

بررسی نقش ابهام در گزارشگری مالی و توانایی مدیران بر همزمانی قیمت سهام با تاکید بر نقش تنوع مالکیت در بورس تهران

معصومه برون

کارشناسی ارشد حسابداری، واحد اهواز، دانشگاه آزاد اسلامی، اهواز، ایران. (نویسنده مسئول).

boroun65@gmail.com

صفدر آبنار

کارشناسی ارشد حسابداری، واحد اهواز، دانشگاه آزاد اسلامی، اهواز، ایران.

abnarsafdar@gmail.com

نگین برون

کارشناسی ارشد حسابداری، واحد اهواز، دانشگاه آزاد اسلامی، اهواز، ایران.

Neginboroun1997@yahoo.com

چکیده

این پژوهش به بررسی نقش ابهام در گزارشگری مالی و توانایی مدیران بر همزمانی قیمت سهام با تاکید بر نقش تنوع مالکیت طی بازه زمانی ۱۳۹۵ تا ۱۴۰۱ با استفاده از اطلاعات ۱۱۹ شرکت در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته است. فرضیه‌ها از طریق رگرسیون و به روش حداقل مربعات تعمیم یافته صورت پذیرفت. نتایج نشان داد بین توانایی مدیریت و همزمانی قیمت سهام رابطه منفی و معنادار و بین ابهام در گزارشگری مالی و همزمانی قیمت سهام رابطه مثبت و معناداری مشاهده شد. همچنین مالکیت نهادی شدت رابطه منفی بین توانایی مدیریت و همزمانی قیمت سهام را تشدید و شدت رابطه مثبت بین ابهام در گزارشگری مالی و همزمانی قیمت سهام را تعدیل و کاهش می‌دهد. به عبارت دیگر مدیران توانمند، سعی در کسب اعتبار تجاری کرده تا از این طریق، با حفظ وجود نقد بیشتر در داخل شرکت برای بازه زمانی طولانی مدت، پروژه های سرمایه گذاری و عملیاتی شرکت را به پیش برند. بنابراین، آنها با استفاده از مکانیزم های مختلف، سعی در کاهش ابهام اطلاعاتی در محیط شرکت داشته تا با استناد به تئوری علامت دهی، با افزایش شفافیت اطلاعاتی، موجب کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و کاهش همزمانی قیمت سهام می شوند. علاوه بر این ابهام گزارشگری مالی مانع عملکرد مناسب سیستم‌های حاکمیت شرکتی در چیره شدن بر عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه‌های نمایندگی می‌شود و باعث می‌شود که قیمت‌های سهام، اطلاعات صنعت و بازار را بیشتر و اطلاعات خاص شرکت را کمتر منعکس کرده و همزمانی بیشتری داشته باشد. همچنین با افزایش میزان مالکیت نهادی، با عنایت به نقش کنترلی و نظارتی که این سهامداران در شرکت‌ها دارند، رفتار مدیران تحت کنترل این سهامداران درآمده و در نتیجه مدیران در راستای حقوق این سهامداران که خواهان افزایش ارزش شرکت هستند، گام بر خواهند داشت. این عوامل موجب افزایش محتوای اطلاعاتی قیمت سهام شده و اطلاعات بیشتری در قیمت سهام شرکت وارد شده که نتیجه این امر، کاهش همزمانی قیمت سهام خواهد بود.

واژگان کلیدی: ابهام در گزارشگری مالی، توانایی مدیریت، همزمانی قیمت سهام، مالکیت نهادی.

مقدمه

همزمانی قیمت سهام در شرکت‌ها نشان دهنده وجود ابهام در خصوص محیط اطلاعاتی و عملیاتی شرکت‌ها، ضعف نظام راهبری شرکتی و بالا بودن هزینه‌های نمایندگی است. مدیریت شرکت که به دلیل انگیزه‌های خودخواهانه و یا

خیرخواهانه (در جهت اهداف سازمان) با استفاده از سیستم حسابداری، اقدام به بیش‌نمایی عملکرد شرکت از طریق به تعویق انداختن در انتشار اخبار بد و نیز تسریع در انتشار اخبار خوب می‌نماید که این روند عدم شفافیت اطلاعات مالی و ایجاد حباب در قیمت سهام شرکت را در پی دارد. فرضیه بازار کارا بیان می‌کند که روند تغییر قیمت‌های سهام در بازارهای سرمایه از یک حرکت تصادفی پیروی می‌نماید و نمی‌توان روند آن را با استفاده از اطلاعات گذشته و موجود پیش‌بینی کرد. در این نظریه بیان می‌شود که سرمایه‌گذاران اکثراً منطقی بوده و نسبت به اخبار و اطلاعات جدید وارد شده به بازار واکنش صحیح نشان می‌دهند. ولی نتایج پژوهش‌های انجام شده وجود همبستگی پیاپی در قیمت‌های سهام را نشان داده که این امر را ناشی از واکنش‌های نه چندان صحیح سرمایه‌گذاران نسبت به اطلاعات جدید می‌دانند. به عبارت دیگر، قیمت سهام شرکت‌ها معمولاً نسبت به اطلاعات جدید واکنش بیش از حد اندازه و یا کمتر از حد مورد انتظار نشان می‌دهند. با در نظر گرفتن انتظارات عقلایی و فرضیه بازار کارا می‌توان چنین استنباط نمود که اطلاعات خصوصی شرکت‌ها در بعضی موارد می‌تواند تأثیر بیش از اندازه و یا کمتر از حد انتظار بر قیمت سهام شرکت‌ها بگذارند. چنین پدیده‌ای به نوعی همزمانی قیمت سهام منجر می‌شود (کامیابی و پرهیزگار، ۱۳۹۵). یکی از مکانیزم‌هایی که می‌تواند بر رفتار قیمت سهام و اطلاعات خاص آن موثر باشد مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی به ویژه مالکان نهادی می‌باشد. حضور سرمایه‌گذاران نهادی به عنوان گروهی از سرمایه‌گذاران، به واسطه دسترسی به منابع عظیم مالی، دارای پیامدهای مهمی هم برای تصمیم‌گیری شرکتی و هم برای رفتار قیمت سهام بوده است. سهامداران نهادی به دلیل نفوذی که بر مدیریت دارند می‌توانند با نظارت بر مدیریت علاوه بر منافع خود، منافع عموم سهامداران را تامین کنند. وجود سهامداران نهادی باعث جدایی مالکیت و کنترل می‌شود در حالی که درگیری فزاینده‌شان در شرکت‌ها و تمرکز مالکیت راهی برای نظارت بر مدیریت شرکت ایجاد می‌کند. وجود سرمایه‌گذاران نهادی، سبب می‌شود تا دقت اطلاعات افزایش یافته و همراه با افزایش دقت اطلاعات، اطلاعات خاص شرکتی نیز افزایش یابد. با افزایش اطلاعات خاص شرکتی میزان همزمانی قیمت سهام کاهش می‌یابد. همچنین از جمله موارد دیگری که می‌تواند اطلاعات خاص شرکتی و همزمانی قیمت سهام را تحت تأثیر قرار دهد میزان توانایی مدیران شرکت‌ها است. مدیران توانمند، در راستای ارتقای وضعیت رقابتی شرکت تحت مدیریت خود، سعی در افزایش سودآوری و عملکرد شرکت کرده تا از این طریق، با حفظ وجود نقد بیشتر در داخل شرکت برای بازه زمانی طولانی مدت تر، پروژه‌های سرمایه‌گذاری و عملیاتی شرکت را به پیش برند. بنابراین، آنها با استفاده از مکانیزم‌های مختلف، سعی در کاهش ابهام اطلاعاتی در محیط شرکت داشته تا با استناد به تئوری علامت دهی، با افزایش شفافیت اطلاعاتی، موجب کاهش عدم تقارن اطلاعاتی گردند. این فرایند، باعث افزایش و بهبود محتوای اطلاعاتی قیمت‌های سهام می‌شود. در حقیقت، مدیران توانمند از طریق کسب عملکرد بالاتر، علاوه بر حفظ و ارتقای وضعیت رقابتی شرکت، باعث کاهش همزمانی قیمت سهام نیز می‌شوند با توجه به این موارد؛ هدف کلی این پژوهش، بررسی نقش ابهام در گزارشگری مالی و توانایی مدیران بر همزمانی قیمت سهام با تأکید بر نقش تنوع مالکیت در بورس اوراق بهادار تهران است.

از آنجایی که پدیده همزمانی قیمت و بازده سهام در سال‌های اخیر به دلیل وقوع اتفاقات خاصی چون ورشکستگی شرکت‌های بزرگی چون ورلدکام، انرون در دهه اول قرن ۲۱ و ریزش قیمت سهام در بورس ایران سال ۱۳۹۹ و بحران همه‌گیری کوید ۱۹، در بازار سرمایه، جایگاه مهمی را در بین پژوهش‌گران مالی و حسابداری پیدا نموده است. این پدیده از نظر سرمایه‌گذاران بدان سبب دارای اهمیت می‌باشد که همواره دانستن ویژگی‌هایی خاص از یک شرکت که بتواند نوسانات شدید قیمت و به خصوص ریزش قیمت سهام را پیش‌بینی کند، برای پرتفوی سهام و مدیریت ریسک آن بسیار مفید است. همچنین به علت آنکه پژوهش‌ها در زمینه همزمانی قیمت سهام سابقه‌چندانی نداشته و پژوهش‌های چندانی در این زمینه صورت نگرفته است، اجرای چنین پژوهش‌هایی در گسترش این دانش و شناخت کاربردهای

آن و معرفی آن به پژوهشگران و فعالین بازار سرمایه بسیار مفید است. امید است انجام این پژوهش بتواند اطلاعات سودمندی را در اختیار تدوین کنندگان استانداردهای حسابداری، مسئولان سازمان بورس اوراق بهادار تهران و سایر ذینفعان قرار دهد و موجبات رشد و توسعه پژوهش و مبانی نظری در این حوزه را فراهم آورد.

مبانی نظری پژوهش

در اکثر مطالعات حسابداری و مالی، کیفیت گزارشگری مالی میزان صداقت مدیران در ارائه اطلاعات منصفانه و حقیقی برای تصمیم گیرندگان تعریف شده است. به بیان دیگر، هرگاه مدیران در ارائه اقلام مندرج در صورت‌های مالی دو واژه‌ی بی‌طرفی و عینیت را رعایت کرده باشند، می‌توان گفت کیفیت گزارشگری مالی وجود دارد. کیفیت گزارشگری مالی سبب پیش‌بینی بهتر جریان‌های نقدی آتی شرکت برای سرمایه‌گذاران و سایر استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی می‌شود. نمایان است که قانون‌گذاران و سرمایه‌گذاران برای داشتن گزارشگری مالی با کیفیت بالا هم فکر هستند؛ زیرا اعتقاد غالب این است که کیفیت گزارشگری مالی مستقیماً روی بازارهای سرمایه اثر می‌گذارد. بنابراین، با توجه به این که کیفیت گزارشگری مالی تأثیر با اهمیتی بر بازارهای سرمایه دارد، می‌توان نتیجه گرفت که در سطح کلان، کیفیت گزارشگری مالی دارای اثرات اقتصادی است. کیفیت گزارشگری مالی را می‌توان میزان دقت گزارشگری مالی در مقابل اطلاعات مربوط به عملیات و جریان‌های نقدی واحد انتفاعی تعریف کرد. در ارزیابی کیفیت گزارشگری مالی، دو رویکرد کلی وجود دارد: رویکرد نیازهای استفاده‌کنندگان و رویکرد حمایت از سرمایه‌گذاران و سهام‌داران. در رویکرد نیازهای استفاده‌کنندگان کیفیت گزارشگری مالی بر مبنای سودمندی اطلاعات (مربوط بودن و قابل اتکا بودن) تعیین و تعریف می‌شود؛ اما در رویکرد حمایت از سرمایه‌گذاران و سهام‌داران کیفیت گزارشگری مالی بطور عمده بر حسب افشای کامل و منصفانه از اطلاعات مالی کامل و شفاف که مانع گمراهی یا ایجاد ابهام برای استفاده‌کنندگان می‌شود در بسیاری از تحقیقات مالی کیفیت اقلام تعهدی و به طور کلی‌تر کیفیت سود به عنوان معیاری برای اندازه‌گیری کیفیت گزارشگری مالی مدنظر قرار گرفته است. تحقیقات پیشین برای مثال بوشمن، پیتروسکی و اسمیت (۲۰۰۴)، فرانسیس، لافوند و اولسن (۲۰۰۴)، بارث، لادیو و لاندسمن (۲۰۱۳) و فو و همکاران (۲۰۲۲) نشان داده‌اند که یکی از مهمترین عواملی که موجب جذابیت شرکت از دیدگاه سرمایه‌گذاران می‌شود؛ شفافیت اطلاعاتی و عدم وجود ابهام در آنها است. بر مبنای این پژوهش‌ها، شفافیت در گزارشگری مالی می‌تواند اعتماد جامعه سرمایه‌گذاران را افزایش دهد. در طرف مقابل، عدم شفافیت یا ابهام در گزارشگری مالی می‌تواند موجب بدبینی و کژاخلاقی شده و در نهایت به ارزشگذاری ضعیف شرکت و عدم اطمینان بی‌انجام (حمیدیان و اسحق، ۱۴۰۱). چنین عدم اطمینانی، ریسک اطلاعاتی برای بازیگران بازار به دنبال دارد؛ و به کمتر شدن همزمانی قیمت سهام منجر می‌شود؛ زیرا توانایی پیش‌بینی سرمایه‌گذاران را کاهش می‌دهد. لذا بازارها، به افشای داوطلبانه و شفاف‌سازی پاداش می‌دهند (چائه، ناکتانو و فوجیتانی، ۲۰۲۰).

به رغم همه استدلال‌هایی که در ارتباط با شفافیت بیشتر وجود دارد؛ شرکت‌ها تمایلی به شفافیت کامل اطلاعات ندارند؛ دلایل متعددی برای این موضوع عنوان شده است که مهمترین آنها عبارتند از هزینه‌های مرتبط با جمع‌آوری، پردازش و افشای اطلاعات، وجود منافع مرتبط با عدم افشاء و وجود پدیده اثرات خارجی. در چنین شرایطی، قوانین سختگیرانه مرتبط با افشاء مطلوب نمی‌باشند و شرکت‌ها به دنبال راهکارهایی برای عدم افشاء و یا افشای کمتر خواهند بود (خدابنده، ۱۳۹۷). از سوی دیگر با گسترش بازار سهام در دنیا و گسترش اخیر آن در ایران، روزه‌روز به تعداد علاقه‌مندان برای ورود به این بازار افزوده می‌شود. این سرمایه‌گذاران که برای کسب بازده بیشتر وارد این بازار می‌شوند، باید آگاهی کامل از ریسک‌های این بازار داشته باشند و بین این بازار و دیگر بازارهای موجود بتوانند مقایسه و موازنه کنند (بابانژاد، ۱۳۹۶). همزمانی قیمت سهام، یکی از موضوع‌های جدید و بحث‌برانگیز مالی است که به عنوان یکی از عواملی

که می‌تواند در قیمت و بازده سهام تأثیر بگذارد در سال‌های اخیر مورد توجه پژوهشگران بازار سرمایه قرار گرفته است؛ توجه به این موضوع مخصوصاً پس از بحران مالی سال ۲۰۰۸ رشد روزافزونی پیدا کرده است (باغومیان و همکاران، ۱۴۰۰). همزمانی قیمت سهام به گرایش حرکت قیمت سهام شرکت در یک دوره زمانی مشخص اشاره می‌کند که این گرایش می‌تواند وابسته به روند قیمت بازار سهام باشد. این حرکت باهم و در یک راستای قیمت سهام شرکت و بازار را همزمانی قیمت سهام می‌گویند (توتو و همکاران، ۲۰۲۱). به عبارت دیگر همزمانی قیمت سهام، مقیاسی برای اندازه‌گیری مقدار نسبی اطلاعات خاص شرکت است که در قیمت انعکاس یافته است؛ در واقع، همزمانی قیمت سهام دامنه‌ای است که در آن، بازده بازار و صنعت، تفاوت بازده سهام را در سطح شرکت توضیح می‌دهد (چن، دنگ و لی، ۲۰۱۹).

به طور کلی رفتار قیمت سهام از دو عامل حرکت بازار و اطلاعات خاص شرکتی تبعیت می‌کند. حرکت بازار که متأثر از عوامل مختلف اعم از مسائل داخلی و خارجی و سیاسی و ... خواهد بود و اطلاعات خاص شرکتی که مربوط به عوامل خود شرکت است (ناین و همکاران، ۲۰۲۰). اعتماد بیشتر سرمایه‌گذار به سود شرکت وابسته به اطلاعات خاص شرکتی بیشتر است. اعتماد بیشتر سرمایه‌گذار به سود شرکت وابستگی بیشتری به اطلاعات خاص شرکتی دارد و در صورتی که ارتباط بین بازده شرکت و بازده بازار (همزمانی قیمت) پایین باشد، نشان‌دهنده بیشتر بودن اطلاعات خاص شرکتی است (دورن، مورک و ینگ، ۲۰۰۳؛ پیتروسکی و رولستون، ۲۰۰۴ و فو و همکاران، ۲۰۲۲). بنابراین می‌توان گفت پایین بودن همزمانی بازده سهام شرکت‌ها، در واقع بیانگر این موضوع است که قیمت آنها وابستگی کمتری به حرکت بازار دارد، چون مقدار بیشتری از اطلاعات خاص شرکتی وجود دارد که فعالان بازار به آن اطمینان می‌کنند (یان و ژنگ، ۲۰۱۸). جانسون (۲۰۰۹) همزمانی قیمت سهام را این‌گونه تعریف می‌کند: درجه‌ای از اطلاعات بازار و صنعت است که در قیمت سهام شرکت منعکس می‌شود. همچنین دورن و همکاران (۲۰۰۳) و پیتروسکی و رولستون (۲۰۰۴) همزمانی بازده سهام را این‌گونه تعریف کرده‌اند: نشان‌دهنده این است که تا چه حد بازده بازار و صنعت، تغییرات بازده سهام رکت را شرح می‌دهد. با توجه به این تعاریف، می‌توان گفت همزمانی قیمت سهام برابر است با نسبت ریسک سیستماتیک تقسیم بر ریسک غیرسیستماتیک (سان، ژی و یو، ۲۰۱۹). بیان، جیا و لی (۲۰۱۹) استدلال می‌کنند محیط حاکمیت شرکتی بهتر به بیشتر بودن همزمانی قیمت سهام منجر می‌شود؛ زیرا توانایی پیش‌بینی سرمایه‌گذاران را بهبود می‌بخشد. آنها توجه دارند که بهبود در محیط حاکمیت شرکتی به افزایش دقت پیش‌بینی درباره اتفاقات آینده شرکت منجر می‌شود. در شرکت‌های با ساز و کار حاکمیت شرکتی ضعیف؛ به سختی بر اختیارات مدیریت می‌توان نظارت کرد؛ بنابراین مدیران این شرکت‌ها همیشه اطلاعات درست را درباره شرکت‌های خود افشا نمی‌کنند (دنگ، لی و چن، ۲۰۲۰).

به طور نمونه سهامداران نهادی به دلیل نفوذی که بر مدیریت دارند، می‌توانند با نظارت بر مدیریت، علاوه بر منافع خود، منافع عموم سهامداران را تامین کنند. به عقیده پژوهشگران علوم مالی، چنین تأثیری در راستای تحقق اهداف اجتماعی بازارهای سرمایه اهمیت ویژه‌ای دارد. پس مسلماً ماهیت مالکیت می‌تواند جنبه مثبت تمرکز مالکیت نهادی را نمایان کند. به عنوان مثال، شلیفر و ویشنی (۱۹۹۷) تمرکز بالای مالکیت را سودمند می‌دانند و عقیده دارند در این حالت تمرکز مالکیت به کاهش مسائل نمایندگی و حمایت از سهامداران می‌انجامد. به عقیده کامیابی و پرهیزگار (۱۳۹۵) سرمایه‌گذاران نهادی به دلیل برخورداری از صرفه اقتصادی مقیاس، تنوع بالا در پرتفوی خود قادرند مشکلات نمایندگی را به حداقل برسانند. به عبارتی وجود سهامداران نهادی باعث جدایی مالکیت و کنترل می‌شود، در حالیکه درگیری فزاینده‌شان در شرکت‌ها و تمرکز مالکیت، راهی برای نظارت بر مدیریت شرکت ایجاد می‌کند (هنرمند، ۱۴۰۰). دشتبانی (۱۴۰۰) بیان می‌کند که مالکیت نهادی سبب افزایش شفافیت اطلاعات شرکت و کاهش میزان عدم تقارن اطلاعات می‌شود. بنابراین، مالکیت نهادی می‌تواند ادغام اطلاعات منحصر به فرد را به قیمت سهام تسهیل کند و در نتیجه همزمانی قیمت سهام را کاهش می‌دهد. عموماً این‌گونه تصور می‌شود که حضور سرمایه‌گذاران نهادی و عمده ممکن

است به تغییر رفتار شرکتها منجر شود که این امر از فعالیتهای نظارتی که این سرمایه‌گذاران انجام می‌دهند، نشأت می‌گیرد. استفاده سرمایه‌گذاران نهادی از توانایی‌هایشان برای نظارت بر مدیریت و عملکرد شرکت، تابعی از میزان سرمایه‌گذاری آنها است. هر چه سطح سرمایه‌گذاری آنها بیشتر باشد، نظارت بر مدیریت بهتر انجام می‌شود و این یک ارتباط مثبت و مستقیم است (منگ، لی و ژانگ، ۲۰۱۹).

در خصوص ارتباط میان سرمایه‌گذاران نهادی و همزمانی قیمت سهام نظریات متفاوتی وجود دارد؛ به طور مثال مورک، ینگ و یو (۲۰۰۰) در مطالعات خود دریافته‌اند که در کشورهای کمتر توسعه یافته به سبب حمایت ضعیف از حقوق مالکیت سرمایه‌گذاران، همزمانی قیمت سهام بالاتر هست. تأکید آنان بر نقش نظارت بر همزمانی قیمت سهام است. جین و مایرز (۲۰۰۶) دریافته‌اند که همزمانی بیشتر می‌تواند به دلیل ابهام و پیچیدگی اطلاعات و تسلط مدیران بر جریان نقدی شرکت باشد. اطلاعات محدود و حمایت ضعیف از سرمایه‌گذاران مدیران را قادر ساخته، دسترسی و تسلط بیشتری بر جریان نقدی شرکت داشته باشند و این منجر به شکل‌گیری همزمانی قیمت سهام بالاتری می‌شود. همچنین آن و ژانگ (۲۰۱۵) دریافته‌اند که در شرایط نظارت شدید سرمایه‌گذار، مدیران باید دخالت خود را کاهش دهند و از این طریق خطرات کمتری شرکت را تهدید خواهد کرد. بنابراین همزمانی قیمت سهام کاهش می‌یابد. در مقابل وقتی نظارت از سوی سرمایه‌گذاران ضعیف باشد همزمانی قیمت سهام افزایش می‌یابد، به دلیل اینکه نفوذ و دخالت مدیران بیشتر می‌شود، در نتیجه بین همزمانی قیمت سهام و شدت نظارت سرمایه‌گذاران باید ارتباطی منفی وجود داشته باشد. با توجه به نکات ذکر شده و بر اساس پیش بینی، وجود سرمایه‌گذاران نهادی سبب می‌شود تا دقت اطلاعات افزایش یافته و همراه با افزایش دقت اطلاعات، اطلاعات خاص شرکتی افزایش یابد؛ هم چنین با افزایش اطلاعات خاص شرکتی، همزمانی قیمت سهام کاهش می‌یابد. عبارت دیگر با افزایش درصد مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی ارتباط بین بازده بازار و صنعت با بازده شرکت که همان همزمانی قیمت سهام است، کاهش می‌یابد (فو و همکاران، ۲۰۲۲).

یکی دیگر از این عواملی که می‌تواند بر همزمانی قیمت سهام اثرگذار باشد، توانایی مدیران است. مدیران در سازمان‌ها، تدوین‌کنندگان خط‌مشی، صاحبان قدرت هستند و عملکرد سازمان‌ها با قدرت آنان در ارتباط است. مدیران با به کارگیری منابع قدرت می‌توانند زمینه رشد و تعالی یا زمینه انحراف و فساد سازمان را فراهم آورند و این امر به ماهیت وجودی و چگونگی استفاده از قدرت و منابع آنان بستگی دارد. ویژگی‌های یک مدیر خاص مانند: توانایی، استعداد، شهرت و لقب (برروی ستانده‌های اقتصادی) مانند (درآمد و سود) اثر می‌گذارد (فروغی و ساکیانی، ۱۳۹۷). مطابق نظریه علامت دهی، شرکت‌ها از افشای اطلاعات می‌توانند به عنوان ابزاری برای علامت‌دهی به سهامداران جهت آگاه‌سازی آنها نسبت به عملکرد خوب خود استفاده نمایند. این علامت دهی با این انگیزه انجام می‌شود که بازده سهام این شرکت‌ها بیش از آنکه تحت تاثیر عوامل کلی بازار قرار گیرد تابع عملکرد مناسب مدیران توانمند آنها است (احمد، ۲۰۱۳). بنابراین همزمانی قیمت سهام بالا برای شرکت‌های با عملکرد موفق می‌تواند باعث افزایش افشای اطلاعات حسابداری توسط مدیران توانا شود (فاروق و آکتاروزمان، ۲۰۱۶). به عبارت دیگر مدیران توانمند از طریق افشای مناسب اطلاعات می‌توانند بر همزمانی قیمت سهام تاثیر بگذارند. علاوه بر این در پژوهشی که فو و همکاران (۲۰۲۲) در کشور چین انجام دادند نیز نتایج نشان داد که توانایی مدیریتی از طریق عدم شفافیت گزارش‌های مالی بر همگامی قیمت سهام تأثیر می‌گذارد. به نحوی که مدیران توانمند با افزایش افشای اطلاعات باعث افزایش همزمانی قیمت سهام شده در حالی که مدیران ناکارآمد سعی بر کاهش افشای اطلاعات و کاهش همزمانی قیمت سهام نموده که در نهایت به افزایش خطر سقوط قیمت سهام منجر می‌شود. به طور کلی با توجه به اینکه افشای اطلاعات در یک زمان مناسب احتمال ریسک سقوط قیمت سهام را کاهش می‌دهد انتظار بر این است که شرکت‌هایی که مدیران توانا دارند با افزایش همزمانی قیمت سهام، کمتر در معرض ریسک سقوط قیمت سهام قرار گیرند (حبیب، ۲۰۱۴). ژو (۲۰۱۹) بیان می‌کند مدیران توانمند، در

راستای ارتقای وضعیت رقابتی شرکت تحت مدیریت خود، سعی در کسب اعتبار تجاری کرده تا از این طریق، با حفظ وجود نقد بیشتر در داخل شرکت برای بازه زمانی طولانی مدت تر، پروژه های سرمایه گذاری و عملیاتی شرکت را به پیش برند. بنابراین، آنها با استفاده از مکانیزم های مختلف، سعی در کاهش ابهام اطلاعاتی در محیط شرکت داشته تا با استناد به تئوری علامت دهی، با افزایش شفافیت اطلاعاتی، موجب کاهش عدم تقارن اطلاعاتی گردند. این فرایند، باعث افزایش و بهبود محتوای اطلاعاتی قیمت های سهام می شود. در حقیقت، مدیران توانمند از طریق کسب اعتبار تجاری بالاتر، علاوه بر حفظ و ارتقای وضعیت رقابتی شرکت، باعث کاهش همزمانی قیمت سهام نیز می شوند (دورو، هسی و اورمزال، ۲۰۱۹).

پژوهش حاضر به دنبال شناخت و بررسی میزان اثرگذاری توانایی مدیران و عدم شفافیت در گزارشگری مالی بر همزمانی قیمت سهام و نقش تعاملی مالکیت نهادی بر این رابطه می باشد که در راستای تئوری نمایندگی و تئوری علامت دهی قابل بررسی است. لذا با توجه به اهمیت همزمانی قیمت سهام برای سرمایه گذاران و سهامداران و همچنین عدم وجود پژوهش تجربی در خصوص نقش توانایی مدیریت و عدم شفافیت در گزارشگری مالی بر همزمانی قیمت سهام و نتایج متضاد در خصوص اثر مالکیت نهادی بر همزمانی قیمت سهام بنابراین این پژوهش به بررسی تاثیر توانایی مدیریت و عدم شفافیت در گزارشگری مالی بر همزمانی قیمت سهام با تاکید بر نقش مالکیت نهادی پرداخته شده است. بدیهی است که به دنبال انجام هر پژوهشی تلاش بر این است نتایج به دست آمده مورد استفاده علاقه مندان قرار بگیرد تا در اتخاذ تصمیمات کارا و مؤثر باشد، لذا این تحقیق نیز مستثنی از این امر نخواهد بود. از طرف دیگر نتایج تحقیقات برای خود مدیران شرکت ها نیز قابل توجه خواهد بود تا نتایج مثبت بیشتری را رقم بزنند و در نهایت به بهبود عملکرد شرکت ها منجر شود.

پیشینه پژوهش

فو و همکاران (۲۰۲۲) در پژوهشی به بررسی تاثیر توانایی مدیریت بر همزمانی قیمت سهام با تاکید بر نقش مالکیت نهادی در بورس اوراق بهادار چین پرداختند. بدین منظور اطلاعات شرکت های مختلف چینی طی بازه زمانی ۲۰۰۰ تا ۲۰۱۹ مورد بررسی قرار گرفت. نتایج نشان داد بین توانایی مدیریت و همزمانی قیمت سهام رابطه منفی و معناداری وجود دارد. همچنین در شرکت هایی که مالکیت نهادی بیشتر است شدت این رابطه منفی بیشتر می شود. علاوه بر این نتایج اضافی نشان داد که توانایی مدیریت از طریق عدم شفافیت گزارش های مالی بر همزمانی قیمت سهام تأثیر می گذارد. برکا، رمزی و طاهر (۲۰۲۲) در پژوهشی به بررسی تاثیر مالکیت خانوادگی بر همزمانی قیمت سهام پرداختند. این پژوهش که با استفاده از اطلاعات ۷۵۰ شرکت از بورس فرانسه طی بازه زمانی ۲۰۰۴ تا ۲۰۱۶ انجام شد نشان داد که مالکیت خانوادگی تأثیر منفی و معناداری بر همزمانی قیمت سهام دارد و از دیدگاه تئوری ثروت اجتماعی - عاطفی حمایت می کند. نتایج همچنین نشان داد که این اثر منفی مالکیت خانوادگی بر همزمانی قیمت سهام تنها برای شرکت های خانوادگی با سرمایه گذاران گذار نهادی بالا رواج دارد. این نتایج نشان می دهد که خانواده ها اطلاعات خاص تری را برای افزایش شهرت خود و کاهش ترس سرمایه گذاران اقلیت از مصادره شدن در زمانی که شرکت دارای عدم تقارن اطلاعاتی کمتری است و به خوبی نظارت می شود، افشا می کنند. ژانگ، یوفنگ و زونگکسین، (۲۰۲۲) در پژوهشی به بررسی رابطه بین شفافیت افشای اطلاعات و همزمانی قیمت سهام پرداختند. بدین منظور از اطلاعات ۶۳۰ شرکت بورس نزدک طی بازه زمانی ۲۰۱۹ تا ۲۰۲۰ استفاده شد. نتایج پژوهش نشان داد هرچه قدر میزان افشای اطلاعات افزایش یابد با توجه به کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، میزان همزمانی قیمت سهام کاهش می یابد. توتو و همکاران (۲۰۲۱) در پژوهشی به بررسی تاثیر مالکیت نهادی و مدیریتی بر همزمانی قیمت سهام در بورس اوراق بهادار ویتنام طی بازه زمانی

۲۰۰۸ تا ۲۰۱۷ پرداختند. بدین منظور اطلاعات ۱۶۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار ویتنام مورد بررسی قرار گرفت. نتایج نشان داد که بین مالکیت نهادی و مدیریتی با همزمانی قیمت سهام رابطه منفی و معناداری وجود دارد. رضایی (۱۴۰۲) در پژوهشی به بررسی تاثیر گزارشگری مالی متقلبانه و ابهام در گزارشگری مالی بر ریسک سقوط قیمت سهام با تاکید بر نقش قدرت مدیرعامل در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته است. نمونه آماری پژوهش شامل ۱۲۰ شرکت طی بازه زمانی ۱۳۹۴ تا ۱۴۰۰ بوده که با استفاده از روش حذف سیستماتیک انتخاب شدند. نتایج پژوهش نشان داد بین گزارشگری مالی متقلبانه و ابهام در گزارشگری مالی با ریسک سقوط قیمت سهام رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. همچنین نتایج موید این موضوع بود که قدرت مدیرعامل شدت رابطه مثبت بین گزارشگری مالی متقلبانه و ابهام در گزارشگری مالی با ریسک سقوط قیمت سهام را تشدید می‌کند. یزدانی (۱۴۰۱) در پژوهشی به بررسی رابطه بین بندهای با اهمیت حسابرسی و همزمانی قیمت سهام با تاکید بر نقش حاکمیت شرکتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت. نمونه آماری این پژوهش شامل ۱۳۶ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی بازه زمانی ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۹ بود. نتایج پژوهش نشان داد که بین بندهای با اهمیت حسابرسی و همزمانی قیمت سهام رابطه منفی و معنادار وجود دارد. همچنین مالکیت نهادی بر رابطه بین بندهای با اهمیت حسابرسی و همزمانی قیمت سهام شرکت‌ها تأثیر منفی و معناداری دارد. بعلاوه یافته‌ها نشان داد مالکیت عمده و مالکیت دولتی رابطه منفی بندهای با اهمیت حسابرسی و همزمانی قیمت سهام را به طور مثبت تعدیل می‌کنند، هر چند که به لحاظ آماری معنادار نشدند. قنبری (۱۳۹۹) در پژوهشی به بررسی رابطه بین ویژگی‌های مدیرعامل، ابهام گزارشگری مالی و همزمانی قیمت سهام پرداخت. بدین منظور از اطلاعات ۱۲۵ شرکت طی بازه زمانی ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۷ استفاده نمود. نتایج پژوهش نشان داد که بین مدیریت سود و همزمانی قیمت سهام و بین اجتناب مالیاتی و همزمانی قیمت سهام رابطه معناداری وجود دارد. همچنین دوره تصدی مدیرعامل بر رابطه بین ابهام گزارشگری مالی و همزمانی قیمت سهام و تخصص مالی مدیرعامل بر رابطه بین ابهام گزارشگری مالی و همزمانی قیمت سهام تأثیر معناداری دارد. نفوذ مدیرعامل بر رابطه بین ابهام گزارشگری مالی و همزمانی قیمت سهام تأثیر معناداری دارد. قدرت مالکیت مدیرعامل بر رابطه بین ابهام گزارشگری مالی و همزمانی قیمت سهام تأثیر معناداری دارد. جانی (۱۳۹۷) در پژوهشی به بررسی تأثیر مالکیت نهادی بر ارتباط روابط سیاسی و همزمانی قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت. بر همین اساس، این پژوهش با تجزیه و تحلیل اطلاعات مربوط به ۸۶ شرکت نمونه در دوره زمانی ۱۰ ساله از سال‌های ۱۳۸۶ لغایت ۱۳۹۵ بدنبال دستیابی به این هدف بود. نتایج نشان داد که روابط سیاسی، به طور معنادار و مثبت، بر همزمانی قیمت سهام تأثیرگذار است. همچنین، مالکیت نهادی، بر همزمانی قیمت سهام، تأثیر منفی و معناداری دارد. از دیگر سو، مالکیت نهادی در تعامل با روابط سیاسی، منجر به کاهش همزمانی قیمت سهام می‌گردد.

فرضیه‌های پژوهش

با توجه به مبانی نظری پژوهش، فرضیه‌های زیر برای این پژوهش تدوین شده است:

فرضیه اول: توانایی مدیریت بر همزمانی قیمت سهام تأثیر معناداری دارد.

فرضیه دوم: ابهام در گزارشگری مالی بر همزمانی قیمت سهام تأثیر معناداری دارد.

فرضیه سوم: مالکیت نهادی بر رابطه بین توانایی مدیریت و همزمانی قیمت سهام تأثیر معناداری دارد.

فرضیه چهارم: مالکیت نهادی بر رابطه بین ابهام در گزارشگری مالی و همزمانی قیمت سهام تأثیر معناداری دارد.

روش پژوهش

این پژوهش از نظر نوع هدف؛ کاربردی و از نظر شیوهی انجام و ماهیت، از نوع پژوهش‌های توصیفی و از نظر فلسفه جزء پژوهش‌های اثباتی حسابداری است. از نظر فرآیند اجرا از نوع پژوهش‌های کمی و از نظر منطق اجرا نیز جزء پژوهش‌های با رویکرد قیاسی - استقرایی بوده و از نظر بعد زمانی نیز از نوع پژوهش‌های طولی - گذشته‌نگر بوده و از اطلاعات تاریخی شرکت‌های نمونه استفاده می‌شود. برای برآورد مدل رگرسیون و آزمون فرضیه‌های پژوهش از روش اقتصادسنجی داده‌های ترکیبی استفاده می‌شود. اطلاعات مورد نیاز شرکت‌ها نیز از بانک اطلاعاتی رهاورد نوین و وبگاه الکترونیکی سازمان بورس اوراق بهادار استخراج شده و فرضیه‌های پژوهش نیز بر اساس داده‌های ترکیبی و به کمک نرم افزار EViews ۱۰ آزمون می‌شوند. همچنین برای تایید یا رد فرضیات از آماره‌ی تی - استیودنت (t) و سطح خطای ۵٪ استفاده خواهد شد. جامعه‌ی آماری پژوهش حاضر نیز، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران از ابتدای سال ۱۳۹۵ تا پایان سال ۱۴۰۱ به مدت ۷ سال بوده است که در طی این دوره عضویت خود را در بورس اوراق بهادار حفظ کرده‌اند. افزون بر این، جامعه‌ی آماری با استفاده از شرایط زیر تعدیل شده است:

- ۱) شرکت باید قبل از سال ۱۳۹۵ در بورس پذیرفته شده و از ابتدای سال ۱۳۹۵ سهام آن در بورس معامله شده باشد؛
- ۲) پایان سال مالی شرکت پایان اسفند ماه بوده و در طول دوره‌ی تحقیق نیز، تغییر سال مالی نداشته باشد؛
- ۳) اطلاعات مالی شرکت در دسترس بوده باشد؛
- ۴) از مجموعه شرکت‌های سرمایه‌گذاری، هلدینگ و واسطه‌ای مانند بانک و بیمه نباشد. پس از اعمال این محدودیت‌ها، ۱۱۹ شرکت، همه‌ی شرایط حضور در جامعه‌ی آماری را داشته‌اند.

اندازه‌گیری متغیرهای پژوهش

متغیر وابسته: همزمانی قیمت سهام (Synch)

معیار ضریب تعیین مشهورترین و متداول‌ترین مدل اندازه‌گیری همزمانی قیمت سهام است. مورک، ینگ و یو (۲۰۰۰) اولین کسانی بودند که آماره ضریب تعیین را به عنوان معیار جایگزین اندازه‌گیری همزمانی بازده سهام پیشنهاد دادند. آن‌ها استدلال نمودند که پایین بودن اطلاعات خاص شرکت در بازارهای کشورهای در حال توسعه؛ بالاتر بودن ضریب تعیین مدل بازار را نتیجه می‌دهد، این در حالی است که بالاتر بودن اطلاعات خاص شرکت در بازارهای توسعه یافته به پایین بودن ضریب تعیین می‌انجامد. در این تحقیق نیز همزمانی قیمت سهام به عنوان متغیر وابسته در نظر گرفته شده و برای اندازه‌گیری همزمانی قیمت سهام، ابتدا R^2 برای شرکت i در سال مالی t از مدل، بسط یافته رگرسیون بازار در معادله زیر محاسبه می‌شود (باغومیان و همکاران، ۱۴۰۰):

که در آن:

$R_{i,k,w}$: بازده شرکت i در صنعت k در هفته w .

$R_{i,m,w}$: بازده موزون بازار در هفته w .

$R_{k,w}$: بازده موزون صنعت k در هفته w است.

از آنجایی که R^2 در بازه صفر تا یک قرار دارد لذا برای به دست آوردن یک توزیع نزدیک به نرمال، مطابق تحقیق پیتروسکی و رولستون (۲۰۰۴)، مورک و همکاران (۲۰۰۰) و جانسون (۲۰۰۹)، ین، یانگ و چن (۲۰۱۹)، فو و همکاران

(۲۰۲۲)، کامیابی و پرهیزگار (۱۳۹۵)، اصغری (۱۴۰۰)، باغومیان و همکاران (۱۴۰۰) و هنرمند (۱۴۰۰) از لگاریتم طبیعی R^2 برای تعریف متغیر همزمانی قیمت سهام استفاده می‌شود:
رابطه (۲):

$$\text{Synch}_{i,t} = \log\left(\frac{R^2}{1 - R^2}\right)$$

R^2 : ضریب تعیین حاصل از رگرسیون رابطه فوق برای شرکت i در سال t می‌باشد. مقادیر R^2 نشان‌دهنده میزان تغییراتی از بازده سهام شرکت i است که توسط بازده بازار و صنعت توضیح داده می‌شود و مربوط به اطلاعات در سطح صنعت/بازار است. $1 - R^2$ بخشی است از تغییرات بازده است که قابل انتساب به اطلاعات صنعت و بازار نبوده و مربوط به اطلاعات خاص شرکت i می‌باشد؛ بنابراین Synch به عنوان معیاری است که به طور معکوس میزان نسبی اطلاعات خاص شرکت (در مقابل اطلاعات در سطح صنعت/بازار) که در قیمت سهام منعکس شده است، اندازه‌گیری می‌کند.

متغیر مستقل

توانایی مدیریت (MAbility)

به منظور اندازه‌گیری توانایی مدیریت به پیروی از پژوهش فرهانیان و صالحی (۱۴۰۰)، محمدی و صالحی (۱۳۹۶) و یانگ و نگوین^۱ (۲۰۲۰) از الگویی که دمرجیان و همکاران (۲۰۱۷) ارائه کرده اند استفاده شده است. سنجش توانایی مدیران با استفاده از این الگو در دو گام صورت می‌گیرد. گام اول، ابتدا کارایی شرکت با استفاده از روش تحلیل پوششی داده‌ها (DEA) با در نظر گرفتن بهای تمام شد کالای فروش رفته (CGS)، هزینه‌های اداری، عمومی و فروش (SG&A)، دارایی‌های ثابت مشهود (PPE)، اجاره عملیاتی (Opsleaser)، مخارج تحقیق و توسعه (R&D) و دارایی‌های نامشهود (Goodwill) به عنوان متغیرهای ورودی و فروش شرکت (SALE) به عنوان متغیر خروجی سنجیده می‌شود. DEA یک مرز کارایی را برای شرکت‌ها فراهم می‌کند. اندازه کارایی (θ) که DEA تولید می‌کند، یک عدد بین صفر و یک است. شرکت‌هایی با نمره کارایی یک، شرکت‌هایی هستند که بسیار کارا بوده و شرکت‌هایی که امتیاز کارایی آن‌ها کمتر از یک است، زیر مرز کارایی قرار دارند و باید با کاهش هزینه‌ها یا افزایش درآمدها به مرز کارایی برسند. همچنین به منظور جلوگیری از اثر مضاعف، مبلغ اجاره عملیاتی از هزینه‌های اداری، عمومی و فروش کسر شده است. برای سنجش کارایی شرکت‌ها از رابطه (۳) به شرح زیر استفاده می‌شود (فرهانیان و صالحی، ۱۴۰۰):
رابطه (۳):

$$\max \theta_{it} = \frac{\text{SALE}_{it}}{v_1 \text{COGS}_{it} + v_2 \text{SG\&A}_{it} + v_3 \text{PPE}_{it} + v_4 \text{Opsleaser}_{it} + v_5 \text{R\&D}_{it} + v_6 \text{Goodwill}_{it} + v_7 \text{Otherintan}_{it}}$$

گام دوم، کارایی محاسبه شده شرکت‌ها متأثر از دو عامل ویژگی‌های شرکتی و توانایی مدیران است بنابراین باید این دو عامل از یکدیگر تفکیک شوند. در این راستا، ابتدا از یک رگرسیون که ارتباط کارایی شرکت‌ها را با ویژگی‌های شرکتی نشان می‌دهد، به شرح زیر استفاده می‌شود (عابدینی و همکاران، ۱۳۹۶؛ نوروش و همکاران، ۱۳۹۶).
رابطه (۴):

$$\text{FirmEF}_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{Size}_{it} + \alpha_2 \text{Market share}_{it} + \alpha_3 \text{Free Cash Flow}_{it} + \alpha_4 \ln(\text{age}_{it}) + \varepsilon$$

پسماندهای باقیمانده حاصل از مدل، نشان دهند امتیاز توانایی مدیران شرکت است.

¹ Yunga & Nguyen

در این الگو:

FirmEF: کارایی شرکت است که از مدل بالا به دست می آید، Size: انداز شرکت که برای محاسبه آن از لگاریتم طبیعی جمع دارایی ها استفاده می شود، Market share: سهم شرکت از فروش صنعت است که برابر با فروش پایان هر سال شرکت تقسیم بر فروش صنعت در پایان سال مربوط است، age: عمر شرکت و Free Cash Flow: نماد جریان های نقدی آزاد مثبت است (اگر شرکتی جریان نقدی مثبت داشته باشد شاخص جریان های نقدی آزاد برابر یک و در غیر این صورت برابر صفر خواهد بود).

ابهام در گزارشگری مالی (OPAQUE)

برای اندازه گیری ابهام در گزارشگری مالی از معیار مدیریت سود استفاده شده است. دیچاو و دیچو (۲۰۰۲) اعتقاد داشتند که مدیران عموماً یک تا سه سال قبل از کشف مدیریت سود، سود را دست کاری می کنند. آن ها همچنین بیان کردند که مدیران برای دست کاری سود، عمدتاً از اقلام تعهدی اختیاری استفاده کنند. در مطالعه حاضر، برای اندازه گیری اقلام تعهدی اختیاری، از مدل فاما و فرنچ (۱۹۹۷) استفاده شده است. بر اساس این مدل، اقلام تعهدی اختیاری معادل تفاوت بین مجموع اقلام تعهدی و اقلام تعهدی غیر اختیاری است. به منظور سنجش ابهام گزارشگری مالی مطابق با تحقیق پانایوتیز و همکاران (۲۰۱۳) و عرب یار و محمدی (۱۳۹۹) از مجموع قدر مطلق اقلام تعهدی اختیاری طی سه سال گذشته استفاده می شود.

رابطه (۵):

$$\frac{TA_{it}}{A_{it-1}} = \beta_0 + \beta_1 \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{\Delta S_{it} - \Delta AR_{it}}{A_{it-1}} \right) + \beta_3 \left(\frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} \right) + \beta_4 \left(\frac{CFO_{it}}{A_{it-1}} \right) + \varepsilon$$

TA: سود خالص منهای جریان نقد عملیاتی (اقلام تعهدی) A_{it-1} : کل دارایی های سال قبل، ΔS : تغییرات فروش، ΔAR : تغییرات حساب دریافتی، PPE: دارایی ثابت، CFO: جریان نقد عملیاتی. اقلام تعهدی غیر اختیاری به صورت زیر محاسبه می گردد:

رابطه (۶):

$$NDA_{it} = \alpha_1 \frac{1}{A_{it-1}} + \alpha_2 \frac{\Delta Rev_{it} - \Delta Rec_{it}}{A_{it-1}} + \alpha_3 \frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} + \alpha_4 \left(\frac{CFO_{it}}{A_{it-1}} \right) + \varepsilon$$

در نهایت اقلام تعهدی اختیاری (DA) پس از تعیین NDA به صورت زیر محاسبه می شود.

رابطه (۷):

$$DA_{it} = \frac{TA_{it}}{A_{it-1}} - NDA_{it}$$

متغیر تعاملی: مالکیت نهادی (Instown)

سرمایه گذاران نهادی می توانند کنترل کنندگان موثری باشند چرا که سرمایه گذاران نهادی منابع و توانایی لازم را به منظور نظارت صحیح بر تصمیمات مدیریتی دارا هستند. ادعا شده است که در راستای تئوری نمایندگی، حضور سهامداران نهادی در ساختار مالکیتی شرکت ممکن است در نظارت عملیات شرکت موثر واقع شود. در نتیجه مدیران در راستای منافع سهامداران عمل خواهند کرد و باعث کاهش همزمانی قیمت سهام می شوند. مالکیت نهادی برابر درصد

سهام نگهداری شده توسط شرکت‌های دولتی و عمومی از کل سهام سرمایه است که این شرکتها شامل شرکت‌های بیمه، مؤسسه های مالی، بانک‌ها، شرکت‌های دولتی و دیگر اجزای دولت است (نمازی و کرمانی، ۱۳۸۷ و نجفی مقدم، ۱۳۹۶) نیز با همین تعریف به کار رفته است.

متغیرهای کنترلی

اندازه‌ی شرکت (SIZE): به پیروی از پژوهش فو و همکاران (۲۰۲۲) و هنرمند (۱۴۰۰) از طریق لگاریتم جمع کل دارایی‌های شرکت بدست می‌آید.

اهرم مالی (LEVE): از نسبت بدهی‌ها به دارایی‌ها برای محاسبه اهرم مالی استفاده شده است (فو و همکاران، ۲۰۲۲). نسبت ارزش بازار به دفتری (MB): به پیروی از پژوهش چن و همکاران (۲۰۱۹) و کامیابی و پرهیزگار (۱۳۹۵) از نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام استفاده شده است.

سودآوری (ROA): به پیروی از پژوهش فوو همکاران (۲۰۲۲) از تقسیم سود خالص بر کل دارایی‌ها بدست می‌آید. رشد شرکت (Growth): رشد شرکت از تفاوت فروش سال جاری و سال قبل تقسیم بر فروش سال قبل اندازه‌گیری شده است.

مدل‌های پژوهش

به منظور آزمون فرضیه‌های پژوهش به پیروی از پژوهش فو و همکاران (۲۰۲۲) از مدل رگرسیونی چندمتغیره زیر استفاده شده است:

$$\text{Synch}_{it} = \alpha + \beta_1 \text{MAbility}_{it} + \beta_2 \text{OPAQUE}_{it} + \beta_3 \text{Instown}_{it} + \beta_5 \text{Instown}_{it} * \text{MAbility}_{it} + \beta_6 \text{OPAQUE}_{it} * \text{Instown}_{it} + \beta_8 \text{SIZE}_{it} + \beta_9 \text{LEVE}_{it} + \beta_{10} \text{ROA}_{it} + \beta_{11} \text{MB}_{it} + \beta_{12} \text{Growth}_{it} + \varepsilon_{it}$$

در این مدل:

Synch: همزمانی قیمت سهام، MAbility: توانایی مدیریت، Instown: مالکیت نهادی، OPAQUE: ابهام در گزارشگری مالی، Growth: رشد شرکت، MB: نسبت ارزش بازار به دفتری، Leve: اهرم مالی، ROA: سودآوری شرکت، SIZE: اندازه شرکت و ε جز اخلاص مدل می‌باشند.

یافته‌های پژوهش

آماره های توصیفی متغیرهای پژوهش بعد از نرمال سازی و انجام آزمون جارک برا که حاکی از نرمال بودن متغیرهای پژوهش بود به شرح جدول ۱ می باشد:

جدول (۱): آماره های توصیفی پژوهش

متغیرها	میانگین	میان	حداکثر	حداقل	انحراف معیار	چولگی
همزمانی قیمت سهام	۰.۹۸	۰.۸۵	۱.۷۷	-۲.۰۶	۰.۳۶	۰.۲۶
توانایی مدیریت	۰.۴۵	۰.۳۸	۰.۸۴	-۰.۴۰	۰.۱۷	۰.۲۵
ابهام در گزارشگری مالی	۰.۲۷	۰.۳۰	۰.۴۷	۰.۱۲	۰.۰۹	۰.۱۶
مالکیت نهادی	۰.۳۳	۰.۲۳	۰.۹۵	۰.۱۰	۰.۲۱	۰.۱۲
اندازه شرکت	۵.۹۴	۵.۸۷	۸.۱۲	۴.۰۱	۰.۷۸	۰.۴۴

۰.۲۰	۰.۱۵	۰.۲۱	۰.۷۹	۰.۶۴	۰.۶۰	اهرم مالی
۰.۱۱	۰.۱۹	-۰.۳۵	۰.۷۹	۰.۱۴	۰.۲۰	بازده دارایی
۰.۳۶	۰.۱۸	۰.۰۱	۰.۸۰	۰.۱۵	۰.۲۲	رشد شرکت
۰.۲۲	۰.۱۴	۱.۱۰	۶.۷۵	۲.۳۴	۲.۷۳	نسبت ارزش بازار به دفتری
۸۳۳	۸۳۳	۸۳۳	۸۳۳	۸۳۳	۸۳۳	مشاهدات

اصلی ترین شاخص مرکزی، میانگین است که نشان دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده‌هاست. همانطور که در جدول (۱) نشان داده شده است میانگین همزمانی قیمت سهام به عنوان متغیر وابسته در شرکت‌های مورد بررسی طی سال‌های مورد آزمون ۰.۹۸ بوده است. میانگین توانایی مدیریت ۰.۴۵ بوه که نشان می‌دهد به طور میانگین ۰.۴۵ شرکت‌های نمونه دارای مدیرانی توانایی می‌باشند. میانگین متغیر مالکیت نهادی ۰.۳۳ بوده که نشان می‌دهد به طور متوسط ۰.۳۳ از سهام شرکت‌ها در دست مالکان نهادی است همچنین میانگین ابهام در گزارشگری مالی (مدیریت سود تعهدی) برابر ۰.۲۷ بوده است. میانگین نسبت ارزش بازار به دفتری حقوق صاحبان سهام ۲.۷۳ بوده که حاکی از بالا بودن ارزش روز قیمت سهام شرکت‌های نمونه نسبت به ارزش اسمی آنها است و با توجه به تورم و ایجاد فاصله بین قیمت اسمی و قیمت بازار در بورس ایران این موضوع منطقی است. همچنین میانگین اهرم مالی ۰.۶۰ بوده که نشان می‌دهد به طور متوسط ۰.۶۰ دارایی‌های شرکت‌ها می‌تواند بدهی‌ها را تسویه و ۰.۴۰ باقی مانده به عنوان حقوق صاحبان سهام باقی خواهد ماند. میانگین سودآوری آنها نیز ۰.۲۰ بوده و بیشترین نرخ بازدهی ناشی از دارایی‌ها ۰.۷۹ و کمترین آن نیز -۰.۳۵ بوده است که حاصل زیان ده بودن شرکت در طی یک سال بوده است. همچنین میانگین رشد شرکت‌های نمونه ۰.۲۲ بوده است. از مهم ترین پارامترهای پراکندگی، انحراف معیار است. در بین متغیرهای پژوهش، عدم شفافیت در گزارشگری مالی و اندازه شرکت به ترتیب دارای کمترین و بیشترین میزان پراکندگی می‌باشند.

آزمون پایایی پژوهش

وجود متغیرهای ناپایا در مدل سبب می‌شود تا آزمون‌های تی استیودنت و فیشر از اعتبار لازم برخوردار نباشند و کمیت‌های بحرانی ارائه شده توسط توزیع‌های مذکور، مقادیر صحیحی برای انجام آزمون‌های آماری نباشند. با توجه به جدول ۲، نتایج آزمون پایایی متغیرها نشان می‌دهد که سطح خطای تمامی متغیرها کمتر از ۵٪ درصد بوده و متغیرهای پژوهش پایا می‌باشند؛ در نتیجه، استفاده از متغیرها در برآورد مدل‌های پژوهش، منجر به رگرسیون کاذب نمی‌شود.

جدول (۲): آزمون پایایی برای متغیرها

متغیرها		لوین، لین و چو		ایم پسران و شین		فیشر دیکی فولر تعمیم		فیشر، فلیپس پرو	
آماره	p.v	آماره	p.v	آماره	p.v	آماره	p.v	آماره	p.v
۲۴۶۰-	۰.۰۰۰	۷۶۳-	۰.۰۰۰	۴۶۷.۵	۰.۰۰۰	۵۹۹.۷	۰.۰۰۰	۵۹۹.۷	۰.۰۰۰
۱۹۸۱-	۰.۰۰۰	۳۵۷-	۰.۰۰۰	۳۴۴.۶	۰.۰۰۰	۴۱۸.۵	۰.۰۰۰	۴۱۸.۵	۰.۰۰۰
۵۵۳.۸-	۰.۰۰۰	۴۸.۴۲-	۰.۰۰۰	۴۱۲.۱	۰.۰۰۰	۴۲۱.۴	۰.۰۰۰	۴۲۱.۴	۰.۰۰۰
۲۹.۱۴-	۰.۰۰۰	۸.۲۸-	۰.۰۰۰	۴۶۹.۱	۰.۰۰۰	۵۴۳.۱	۰.۰۰۰	۵۴۳.۱	۰.۰۰۰
۲۶.۴۹-	۰.۰۰۰	۸.۳۷-	۰.۰۰۰	۵۰۴.۹	۰.۰۰۰	۶۶۵.۴	۰.۰۰۰	۶۶۵.۴	۰.۰۰۰
۲۵.۲۹-	۰.۰۰۰	۴.۸۰-	۰.۰۰۰	۳۹۱.۸	۰.۰۰۰	۴۵۹.۰۱	۰.۰۰۰	۴۵۹.۰۱	۰.۰۰۰
۳۸.۵-	۰.۰۰۰	۶۶۵-	۰.۰۰۰	۳۹۹.۷	۰.۰۰۰	۴۸۸.۱	۰.۰۰۰	۴۸۸.۱	۰.۰۰۰
۴۲.۷۵-	۰.۰۰۰	۶۵۰-	۰.۰۰۰	۳۸۳.۳	۰.۰۰۰	۴۴۳.۹	۰.۰۰۰	۴۴۳.۹	۰.۰۰۰
۱۵.۹۲-	۰.۰۰۰	۲۲.۵۸-	۰.۰۰۰	۴۰۱.۷	۰.۰۰۰	۴۸۱.۱	۰.۰۰۰	۴۸۱.۱	۰.۰۰۰

آزمون ناهمسانی واریانس

یکی از پیش فرض‌های رگرسیون عدم وجود ناهمسانی واریانس باقیمانده مدل می‌باشد با توجه به تأثیر مهم ناهمسانی واریانس بر برآورد، انحراف معیار و استنباط آماری، لازم است تا قبل از پرداختن به هرگونه تخمین وجود و یا عدم وجود ناهمسانی واریانس تحقق یابد. برای همسانی واریانس باقیمانده مدل از آزمون‌های بروش - پاگان گادفری، آزمون آرچ و آزمون گلجسر استفاده شد که نتایج آزمون‌ها نشان دهنده عدم همسانی واریانس بوده و به عبارتی باقی مانده‌های حاصل از تخمین مدل پژوهش، دارای واریانس ثابت نبوده است. لذا برای تخمین مدل های پژوهش از روش حداقل مربعات تعمیم یافته (EGLS) به جای حداقل مربعات معمولی (OLS) استفاده می‌شود. نتایج این آزمون در جدول ۳ بیان شده است.

جدول (۳): نتایج آزمون همسانی واریانس باقیمانده‌های مدل رگرسیون

روش منتخب		گلجسر	بروش پاگان	بروش پاگان
EGLS	ناهمسانی واریانس	۵.۹۹	۳.۵۹	F آماره
		۰.۰۰	۰.۰۰	p.v

نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل داده‌ها برای آزمون فرضیه‌های پژوهش در جدول (۴) نشان داده شده است:

نتیجه‌ی تخمین مدل پژوهش

نتایج مدل پژوهش به شرح جدول (۴) بیان شده است.

جدول (۴): نتایج آزمون مدل پژوهش در سطح داده‌های تابلویی

$\text{Synch}_{it} = \alpha + \beta_1 \text{MAbility}_{it} + \beta_2 \text{OPAQUE}_{it} + \beta_3 \text{Instown}_{it} + \beta_5 \text{Instown}_{it} * \text{MAbility}_{it} + \beta_6 \text{OPAQUE}_{it} * \text{Instown}_{it} + \beta_8 \text{SIZE}_{it} + \beta_9 \text{LEVE}_{it} + \beta_{10} \text{ROA}_{it} + \beta_{11} \text{MB}_{it} + \beta_{12} \text{Growth}_{it} + \varepsilon_{it}$					
VIF	سطح خطا	تی-استیودنت	ضرایب	نماد متغیر	شرح
---	۰.۰۰	۳.۸۵	۰.۹۵	β	عرض از مبدأ
۱.۰۹	۰.۰۱	-۲.۳۸	-۰.۰۴	Instown	مالکیت نهادی
۱.۰۴	۰.۰۰	-۲.۶۳	-۰.۰۶	MAbility	توانایی مدیریت
۱.۰۹	۰.۰۰	۳.۲۵	۰.۰۴	OPAQUE	ابهام در گزارشگری مالی
۲.۶۵	۰.۰۳	-۲.۰۹	-۰.۰۹	Instown * MAbility	مالکیت نهادی * توانایی مدیریت
۳.۵۴	۰.۰۴	۲.۰۴	۰.۰۱	Instown * OPAQUE	مالکیت نهادی * ابهام در گزارشگری مالی
۱.۰۴	۰.۰۴	-۲.۰۲	-۰.۰۲	SIZE	اندازه شرکت
۱.۰۲	۰.۰۱	۲.۵۵	۰.۰۴	leve	اهرم مالی
۱.۰۰۵	۰.۰۱	-۲.۴۰	-۰.۰۹	ROA	سودآوری
۱.۰۷	۰.۰۰	-۲.۹۹	-۰.۰۰۸	MB	نسبت ارزش بازار به دفتری
۱.۰۱	۰.۰۰	-۳.۳۶	-۰.۰۲	Growth	رشد شرکت
۰.۵۷۵			ضریب تعیین تعدیل شده R^2		
(۰.۰۰۰)		۱۲۷.۳۶	F رگرسیون (سطح خطا)		
۱.۹۹			دوربین واتسون		
(۰.۰۰)		۱۲.۰۹	اماره چاو (سطح خطا)		

اماره هاسمن	(سطح خطا)	۵.۶۶	(۰.۰۰۰)
-------------	-----------	------	---------

معنی داری آماره فیشر (۱۲۷.۳۶) در سطح ۵٪ حاکی از معنی داری کلی مدل برآورد شده است بنابراین، مدل تحقیق در کل معنی دار بوده و متغیرهای مستقل و کنترلی توانایی توضیح متغیر وابسته را دارند. علاوه بر این ضریب تعیین تعدیل شده (R^2) ۰.۵۷۵ است. این عدد نشان می‌دهد که تقریباً ۰.۵۷ از تغییرات متغیر وابسته را می‌توان به متغیرهای مستقل و کنترلی نسبت داد و ۰.۴۳ دیگر ناشی از سایر عوامل بوده که از دسترس محقق خارج می‌باشد. هر چه مقدار این شاخص بزرگتر باشد پراکندگی نقاط حول خط رگرسیون بیشتر خواهد بود. مقدار آماره دوربین واتسون (۱.۹۹) حاکی از عدم وجود مشکل خودهمبستگی سریالی مرتبه اول در اجزای اخلاص مدل برآورد شده است، لذا نتایج مدل برآورد شده کاذب نیست و تخمین مدل قابل اتکاست (نرمال آن باید بین ۱.۵ تا ۲.۵ باشد). مقدار شاخص عامل تورم واریانس (VIF) نیز نشان می‌دهد که متغیرهای مستقل مدل با هم مشکل همخطی شدید ندارند. زمانی که مقدار آماره VIF کمتر از ۵ باشد، شواهدی از وجود همخطی چندگانه بین متغیرهای مستقل مدل وجود ندارد. آماره‌ی آزمون چاو در سطح خطای ۵ درصد معنی‌دار است (سطح خطا کوچکتر از ۵٪)، بنابراین، آزمون چاو، مشابه بودن عرض از مبدا در تمام دوره‌ها را به طور قوی رد کرده و لذا روش تابلویی پذیرفته می‌شود. همچنین با توجه به اینکه آماره‌ی محاسباتی آزمون هاسمن برای مدل پژوهش در سطح خطای ۵ درصد معنی‌دار شده است (کمتر از ۵٪)، بنابراین، فرض یک این آزمون مبنی بر وجود رابطه بین اثرات فردی و متغیرهای توضیحی تایید شده است؛ از این رو، برای برآورد مدل‌ها پژوهش از روش اثرات ثابت استفاده خواهد شد.

فرضیه اول: توانایی مدیران بر همزمانی قیمت سهام تاثیر معناداری دارد.

آماره‌ی تی- استیودنت مربوط به متغیر مستقل توانایی مدیریت (MAbility) و سطح معناداری آن (p.v) به ترتیب ۲.۶۳- و ۰.۰۰ بوده و ضریب آن نیز ۰.۰۶- می‌باشد. به عبارتی با ۰.۰۱ افزایش در توانایی مدیریت، همزمانی قیمت سهام ۰.۰۶ کاهش می‌یابد. با توجه به این که سطح خطای در نظر گرفته شده برای این پژوهش ۰/۰۵ بوده است، بنابراین متغیر توانایی مدیریت تاثیر معناداری بر همزمانی قیمت سهام داشته و فرضیه‌ی اول پژوهش در سطح اطمینان ۹۵٪ مورد تایید قرار می‌گیرد. ضریب متغیر (MAbility) منفی می‌باشد. در نتیجه، رابطه منفی و معنی داری بین توانایی مدیریت و همزمانی قیمت سهام وجود دارد.

فرضیه دوم: ابهام در گزارشگری مالی بر همزمانی قیمت سهام تاثیر معناداری دارد.

آماره‌ی تی- استیودنت مربوط به متغیر مستقل ابهام در گزارشگری مالی و سطح معناداری آن (p.v) به ترتیب ۳.۲۵ و ۰.۰۰ بوده و ضریب آن نیز ۰.۰۴ می‌باشد. به عبارتی با ۰.۰۱ افزایش در ابهام در گزارشگری مالی، همزمانی قیمت سهام ۰.۰۴ افزایش می‌یابد. با توجه به این که سطح خطای در نظر گرفته شده برای این پژوهش ۰/۰۵ بوده است، بنابراین متغیر ابهام در گزارشگری مالی تاثیر معناداری بر همزمانی قیمت سهام داشته و فرضیه‌ی دوم پژوهش در سطح اطمینان ۹۵٪ مورد تایید قرار می‌گیرد. ضریب متغیر ابهام در گزارشگری مالی مثبت می‌باشد. در نتیجه، رابطه مثبت و معنی داری بین ابهام در گزارشگری مالی و همزمانی قیمت سهام وجود دارد.

فرضیه سوم: مالکیت نهادی بر رابطه بین توانایی مدیران و همزمانی قیمت سهام تاثیر معناداری دارد.

برای تایید یا رد این فرضیه ابتدا ضریب توانایی مدیریت بررسی می‌شود. همانطور که مشخص است ضریب متغیر مزبور ۰.۰۶- و در سطح اطمینان ۹۵٪ نیز معنادار است و در شرکت‌هایی که توانایی مدیریت بیشتر است، همزمانی قیمت سهام کاهش می‌یابد. حال به ضریب مالکیت نهادی توجه می‌شود که این ضریب نیز ۰.۰۴- بوده که در سطح اطمینان ۹۵٪ نیز مورد تایید قرار گرفته و نشان می‌دهد که مالکیت نهادی باعث کاهش مالکیت نهادی می‌شود. در مرحله بعد ضریب

متغیر تعاملی (مالکیت نهادی* توانایی مدیریت) مورد بررسی قرار می‌گیرد؛ این ضریب -0.09 و آماره تی استیودنت و سطح معناداری آن نیز به ترتیب 2.09 و 0.03 بوده است که نشان از تایید فرضیه در سطح اطمینان 95% می‌باشد. در واقع مالکیت نهادی زمانی که در توانایی مدیریت ضرب می‌شود و اثر تعاملی ایجاد می‌کند و باعث می‌شود تا تاثیر منفی توانایی مدیریت بر همزمانی قیمت سهام از -0.06 به -0.09 افزایش می‌یابد لذا مالکیت نهادی باعث تشدید و افزایش رابطه منفی بین توانایی مدیریت و همزمانی قیمت سهام می‌شود.

فرضیه چهارم: مالکیت نهادی بر رابطه بین ابهام در گزارشگری مالی و همزمانی قیمت سهام تاثیر معناداری دارد.

برای تایید یا رد این فرضیه ابتدا ضریب ابهام در گزارشگری مالی بررسی می‌شود. همانطور که مشخص است ضریب متغیر مزبور 0.04 و در سطح اطمینان 95% نیز معنادار است و در شرکت‌هایی که ابهام در گزارشگری مالی بیشتر است، همزمانی قیمت سهام افزایش می‌یابد. حال به ضریب مالکیت نهادی توجه می‌شود که این ضریب نیز -0.04 بوده که در سطح اطمینان 95% نیز مورد تایید قرار گرفته و نشان می‌دهد که مالکیت نهادی باعث کاهش مالکیت نهادی می‌شود. در مرحله بعد ضریب متغیر تعاملی (مالکیت نهادی* ابهام در گزارشگری مالی) مورد بررسی قرار می‌گیرد؛ این ضریب 0.01 و آماره تی استیودنت و سطح معناداری آن نیز به ترتیب 2.04 و 0.04 بوده است که نشان از تایید فرضیه در سطح اطمینان 95% می‌باشد. در واقع مالکیت نهادی زمانی که در ابهام در گزارشگری مالی ضرب می‌شود و اثر تعاملی ایجاد می‌کند و باعث می‌شود تا تاثیر مثبت ابهام در گزارشگری مالی بر همزمانی قیمت سهام از 0.04 به 0.01 کاهش می‌یابد لذا مالکیت نهادی باعث تعدیل و کاهش رابطه مثبت بین ابهام در گزارشگری مالی و همزمانی قیمت سهام می‌شود.

نتیجه گیری

توجه به رفتار سهام و میزان اطلاعاتی که در سهام شرکت منعکس می‌شود، بسیار حائز اهمیت است. رفتار قیمت سهام از دو عامل حرکت بازار و اطلاعات خاص شرکتی تبعیت می‌کند. حرکت بازار متاثر از عوامل مختلف اعم از مسائل داخلی، خارجی، سیاسی و ... است و اطلاعات خاص شرکتی نیز مربوط به عوامل خود شرکت است. اعتماد بیشتر سرمایه‌گذار به سود شرکت وابستگی بیشتری به اطلاعات خاص شرکتی دارد. همزمانی قیمت معیاری نسبی از اطلاعات خاص شرکت در مقایسه با اطلاعات بازار و صنعت است که در قیمت سهام منعکس می‌شود؛ لذا با شفافیت رابطه معکوس دارد. یکی از مهمترین عواملی که می‌تواند بر همزمانی قیمت سهام تاثیرگذار باشد مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی به ویژه مالکان نهادی و عمده است. سرمایه‌گذاران نهادی بزرگترین گروه از سهامداران را تشکیل می‌دهند بنابراین نقش آنها در نظارت بر مدیران و تاثیر بر عملکرد شرکت‌ها، از اهمیت بالایی برخوردار می‌باشد. سرمایه‌گذاران نهادی در تجزیه و تحلیل اطلاعات حسابداری نسبت به سایر سرمایه‌گذاران توانا تر هستند. بنابراین انتظار می‌رود بین سطح این مالکیت‌ها و محتوای اطلاعاتی گزارش‌های مالی از جمله اطلاعات مربوط به قیمت سهام رابطه منطقی وجود داشته باشد و با افزایش سطح این مالکیت‌ها، مقدار نسبی اطلاعات خاص شرکت که به بازار رسیده و در قیمت سهام انعکاس می‌یابد، افزایش یافته و در نتیجه همزمانی قیمت سهام که معیار معکوسی از مقدار نسبی این اطلاعات منعکس شده می‌باشد، کاهش یابد. از طرفی نیز مطابق نظریه علامت دهی، شرکت‌ها از افشای اطلاعات می‌توانند به عنوان ابزاری برای علامت‌دهی به سهامداران جهت آگاه‌سازی آنها نسبت به عملکرد خوب خود استفاده نمایند. این علامت دهی با این انگیزه انجام می‌شود که بازده سهام این شرکت‌ها بیش از آنکه تحت تاثیر عوامل کلی بازار قرار گیرد تابع عملکرد مناسب مدیران توانمند آنها است بنابراین همزمانی قیمت سهام بالا برای شرکت‌های با عملکرد موفق می‌تواند باعث افزایش افشای اطلاعات حسابداری توسط مدیران توانا شود به عبارت دیگر مدیران توانمند از طریق افشای مناسب اطلاعات می‌توانند بر همزمانی

قیمت سهام تاثیر بگذارند. از طرفی نیز ابهام گزارشگری مالی مانع عملکرد مناسب سیستم‌های حاکمیت شرکتی در چیره شدن بر عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه‌های نمایندگی می‌شود. شفافیت شرکت و همزمانی قیمت سهام به شدت همبسته هستند و نشان می‌دهند که شفافیت بیشتر، نشان‌دهنده افشای زود هنگام و به موقع اطلاعات خاص شرکت است. بر این اساس، همزمان با افزایش افشای شرکت و افزایش شفافیت، همزمانی قیمت سهام کاهش می‌یابد. فقدان شفافیت شرکت‌ها و افشای اطلاعات ضعیف می‌تواند به سطح بالایی از همزمانی قیمت سهام منجر شود. به عبارت دیگر عدم شفافیت باعث می‌شود که قیمت‌های سهام، اطلاعات صنعت و بازار را بیشتر و اطلاعات خاص شرکت را کمتر منعکس کرده و همزمانی بیشتری داشته باشد. با توجه به اهمیت موضوع لذا این تحقیق به بررسی تاثیر توانایی مدیریت و ابهام در گزارشگری مالی بر همزمانی قیمت سهام با تاکید بر نقش مالکیت نهادی در بورس اوراق بهادار تهران طی بازه زمانی ۱۳۹۵ تا ۱۴۰۰ با استفاده از اطلاعات ۱۱۹ شرکت منتخب پرداخته است.

نتایج فرضیه‌های پژوهش نشان داد که بین توانایی مدیریت و همزمانی قیمت سهام رابطه منفی و معنادار و بین ابهام در گزارشگری مالی با همزمانی قیمت سهام رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. این نتیجه بیانگر این موضوع است که مدیران توانمند، در راستای ارتقای وضعیت رقابتی شرکت تحت مدیریت خود، سعی در کسب اعتبار تجاری کرده تا از این طریق، با حفظ وجود نقد بیشتر در داخل شرکت برای بازه زمانی طولانی مدت تر، پروژه‌های سرمایه گذاری و عملیاتی شرکت را به پیش برند. بنابراین، آنها با استفاده از مکانیزم‌های مختلف، سعی در کاهش ابهام اطلاعاتی در محیط شرکت داشته تا با استناد به تئوری علامت دهی، با افزایش شفافیت اطلاعاتی، موجب کاهش عدم تقارن اطلاعاتی گردند. این فرایند، باعث افزایش و بهبود محتوای اطلاعاتی قیمت‌های سهام می‌شود. در حقیقت، مدیران توانمند از طریق کسب اعتبار تجاری بالاتر، علاوه بر حفظ و ارتقای وضعیت رقابتی شرکت، باعث کاهش همزمانی قیمت سهام نیز می‌شوند. علاوه بر این ابهام گزارشگری مالی مانع عملکرد مناسب سیستم‌های حاکمیت شرکتی در چیره شدن بر عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه‌های نمایندگی می‌شود بر این اساس، همزمان با افزایش افشای شرکت و افزایش شفافیت، همزمانی قیمت سهام کاهش می‌یابد. فقدان شفافیت شرکت‌ها و افشای اطلاعات ضعیف می‌تواند به سطح بالایی از همزمانی قیمت سهام منجر شود. به عبارت دیگر عدم شفافیت باعث می‌شود که قیمت‌های سهام، اطلاعات صنعت و بازار را بیشتر و اطلاعات خاص شرکت را کمتر منعکس کرده و همزمانی بیشتری داشته باشد. همچنین نتایج نشان داد که وجود مالکیت نهادی باعث افزایش و تشدید رابطه منفی بین توانایی مدیریت و همزمانی قیمت سهام و کاهش رابطه مثبت بین عدم شفافیت در گزارشگری مالی و همزمانی قیمت سهام می‌شود به نحوی که در شرکت‌هایی که مالکیت نهادی بیشتر است و همزمان دارای مدیران توانمند می‌باشد همزمانی قیمت سهام با شدت بیشتری کاهش می‌یابد. به عبارتی با افزایش میزان مالکیت نهادی، با عنایت به نقش کنترلی و نظارتی که این سهامداران در شرکت‌ها دارند، رفتار مدیران تحت کنترل این سهامداران درآمده و در نتیجه مدیران در راستای حقوق این سهامداران که خواهان افزایش ارزش شرکت هستند، گام بر خواهند داشت. این عوامل موجب افزایش محتوای اطلاعاتی قیمت سهام شده و اطلاعات بیشتری در قیمت سهام شرکت وارد شده که نتیجه این امر، کاهش همزمانی قیمت سهام خواهد بود. به عبارت بهتر این نتایج بیانگر این موضوع است که مالکان نهادی باتوجه به نفوذ و قدرتی که در شرکت‌های تحت مالکیت خود دارند همواره بر فعالیت و عملکرد شرکت نظارت داشته و در نتیجه باعث جلوگیری از رفتارهایی که موجب وارد شدن زیان به شرکت است می‌گردند. بنابراین حضور سهامداران نهادی و فعالیت‌های نظارتی آنها، با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، باعث کاهش هزینه‌های نمایندگی بین سهامداران و مدیران شده و از طرفی نیز باعث افزایش شفافیت و بهبود کیفیت اطلاعات و در نتیجه محتوای اطلاعاتی قیمت سهام می‌شوند در نتیجه بازده شرکت وابستگی کمتری به بازده صنعت و بازار پیدا کرده و این امر همزمانی قیمت سهام را کاهش می‌دهد. نتایج یافته‌های پژوهش با نتایج پژوهش‌های

فو و همکاران (۲۰۲۲)، ژانگ و همکاران (۲۰۲۲)، توتو و همکاران (۲۰۲۱)، آن و ژانگ (۲۰۱۵)، یزدانی (۱۴۰۱)، قنبری (۱۳۹۹)، جانی (۱۳۹۷)، نجفی مقدم (۱۳۹۶) و کامیابی و پرهیزگار (۱۳۹۵) همخوانی دارد.

با توجه به نتایج پژوهش که حاکی از تاثیر منفی توانایی مدیران بر همزمانی قیمت سهام بوده است لذا توصیه می‌شود که استفاده‌کنندگان گزارش‌های مالی، به ویژه سرمایه‌گذاران، در هنگام تصمیم‌گیری بر اساس اطلاعات مندرج در صورت‌های مالی، وجود مدیران با توانایی‌های بالا را در کنار مد نظر قرار داده و سپس اقدام به تصمیم‌گیری نمایند. همچنین به سهامداران و هیئت مدیره شرکت‌ها نیز توصیه می‌شود که در انتخاب مدیران، به توانایی و تجربه و سوابق آنها توجه کافی داشته باشد. همچنین به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌شود که به منظور تبیین رفتار قیمت سهام و به منظور پیش بینی قیمت سهام، به عامل ابهام در گزارشگری مالی در شرکت‌ها مورد توجه قرار دهند علاوه بر این به سازمان بورس اوراق بهادار و سازمان حسابرسی، مقررات و استانداردهایی را در جهت کاهش ابهام گزارشگری مالی و افزایش شفافیت گزارشگری مالی، تدوین نمایند. همچنین به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌شود تا در تصمیمات خود به مولفه مالکیت نهادی توجه نمایند چرا که وجود مالکان نهادی در شرکت با عنایت به نقش نظارتی و کنترلی آنها نشانه‌ای از حاکمیت شرکتی قوی داخلی و خارجی تلقی گردیده و حاکی از محیط اطلاعاتی دارای تقارن اطلاعاتی، شفاف و بهبود یافته است.

منابع

- ✓ ابراهیمی، سید کاظم، بهرامی نسب، علی، کریمی، اسحاق، (۱۳۹۷)، ارتباطات سیاسی، کیفیت حسابرسی، بحران مالی، هزینه‌های نمایندگی، دانش حسابرسی، سال ۱۸، شماره ۷۳، صص ۷۹-۱۰۲.
- ✓ اصغری، زهرا، (۱۴۰۰)، بررسی تأثیر مولفه‌های حاکمیت شرکتی بر رابطه بین عدم شفافیت حسابداری و همزمانی قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد حسابداری، موسسه آموزش عالی شرق گلستان، گروه حسابداری.
- ✓ بابانژاد، علیرضا، (۱۳۹۶)، بررسی تأثیر محافظه‌کاری حسابداری بر همزمانی قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد بابل.
- ✓ باغومیان، رافیک، رجب دری، حسین، خانی ذلان، امیررضا، (۱۴۰۰)، رابطه خوانایی گزارش‌های مالی و همزمانی قیمت سهام با نقش تعدیل‌گر مالکیت نهادی و عدم تقارن اطلاعاتی، مطالعات تجربی حسابداری مالی، دوره ۱۸، شماره ۷۱، صص ۵۷-۸۶.
- ✓ جانی، نسیم، (۱۳۹۷)، بررسی تأثیر مالکیت نهادی بر ارتباط روابط سیاسی و همزمانی قیمت سهام، پایان نامه کارشناسی ارشد حسابداری، موسسه آموزش عالی رجاء، دانشکده حسابداری.
- ✓ حمیدیان، نرگس، اسحق، گلناز، (۱۴۰۱)، بررسی تأثیر قابلیت‌مقایسه صورت‌های مالی و ابهام گزارشگری مالی بر ارتباط ارزشی سود و ارزش دفتری هر سهم، مطالعات تجربی حسابداری مالی، دوره ۱۹، شماره ۷۳، صص ۸۵-۱۱۵.
- ✓ خداینده، فرشید، (۱۳۹۷)، بررسی رابطه بین توانایی مدیران و عدم شفافیت در گزارشگری مالی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه خاتم، دانشکده علوم انسانی.
- ✓ دشتبانی، قاسم، (۱۴۰۰)، تاثیر مالکیت مدیریتی بر سرمایه‌گذاری و محدودیت‌های نقدینگی، پایان نامه کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه ولی عصر (عج) رفسنجان، دانشکده علوم اداری و اقتصاد.

- ✓ رضایی، راحیل، (۱۴۰۲)، بررسی تاثیر گزارشگری مالی متقلبانه و ابهام در گزارشگری مالی بر ریسک سقوط قیمت سهام با تاکید بر نقش قدرت مدیرعامل، پایان نامه کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد آبدان، دانشکده علوم انسانی.
- ✓ عابدینی، بیژن، رجب دری، حسین، عسکری حسن ابادی، سهیلا، (۱۳۹۶)، بررسی تاثیر توانایی‌های مدیران بر مدیریت وجه نقد، پژوهش های نوین در حسابداری و حسابرسی، دوره ۱، شماره ۲، صص ۱۳۱-۱۵۵.
- ✓ عرب یار محمدی، محسن، (۱۳۹۴)، بررسی رابطه بین حاکمیت شرکتی، ابهام گزارشگری مالی و سقوط قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد شاهرود، دانشکده علوم انسانی.
- ✓ فرهانیان، عبدالکریم، صالحی، اله کرم، (۱۴۰۰)، تاثیر قابلیت مقایسه صورت های مالی بر خطر ریزش قیمت سهام با تاکید بر نقش توانایی مدیریت در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه تحلیل بازار سرمایه، دوره ۱، شماره ۱، صص ۱-۳۰.
- ✓ فروغی، داریوش، ساکبانی، امین، (۱۳۹۷)، تاثیر توانایی مدیریتی بر ریسک سقوط قیمت سهام، پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی، دوره ۱۰، شماره ۴۰، صص ۴۷-۶۸.
- ✓ قنبری، حامد، (۱۳۹۹)، بررسی رابطه بین ویژگی‌های مدیرعامل، ابهام گزارشگری مالی و همزمانی قیمت سهام، پایان نامه کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه پیام نور استان بوشهر، مرکز پیام نور عسلویه.
- ✓ کامیابی، یحیی، پرهیزگار، بتول، (۱۳۹۵)، بررسی رابطه بین سرمایه گذاران نهادی و همزمانی قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دانش سرمایه گذاری، دوره ۱۷، شماره ۵، صص ۱۶۵-۱۸۶.
- ✓ محمدی، سجاد، صالحی، اله کرم، (۱۳۹۶)، بررسی رابطه بین توانایی مدیریت با کرایه سرمایه گذاری و ریسک کاهش قیمت سهام، مجله پیشرفت های حسابداری، دوره نهم، شماره دوم، صص ۹۳-۱۱۹.
- ✓ نجفی مقدم، علی، (۱۳۹۶)، هم زمانی قیمت سهام و نقش سرمایه گذاران نهادی در بورس اوراق بهادار تهران، دانش سرمایه گذاری، دوره ۶ شماره ۲۳، صص ۷۱-۸۴.
- ✓ نمازی، محمد، کرمانی، احسان، (۱۳۸۷)، تأثیر ساختار مالکیت بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، بررسی های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۵، شماره ۵۳، صص ۸۳-۱۰۰.
- ✓ نوروش، ایرج، کوشافر، مصطفی، مشایخی، بیبا، (۱۳۹۶)، سنجش کارایی و توانایی مدیریت بر اساس معیارهای مالی، دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، دوره ۶ شماره ۲۳، صص ۱۸۷-۲۰۲.
- ✓ هنرمند، فاطمه، (۱۴۰۰)، بررسی تاثیر عدم اطمینان سیاست اقتصادی بر همزمانی قیمت سهام با تاکید بر نقش مالکیت نهادی و مدیریتی، پایان نامه کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه شهید باهنر کرمان، دانشکده مدیریت.
- ✓ یزدانی، صادق، (۱۴۰۱)، بررسی رابطه بین بندهای با اهمیت حسابرسی و همزمانی قیمت سهام با تاکید بر نقش حاکمیت شرکتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد حسابداری، موسسه آموزش عالی حکیمان- بجنورد، گروه حسابداری.
- ✓ Ahmad, A. (2013). Investor protection, firm fundamentals information, and stock price synchronicity. Ph.D Dissertation, at Massey University, Albany.
- ✓ An, H., & Zhang, T. (2015). Stock price synchronicity, crash risk, and institutional investors. Journal of Corporate Finance, 21, 1-15.
- ✓ Barka,Z, Ramzi,B, Taher,H.(2022),How does family control affect stock price synchronicity?Finance Research Letters,Volume 49,PP 1-25. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.103092>.
- ✓ aaaaaa aaay YYY YYYa aaa . ammmmmWW W(()))))Cccc cc œ... ad ddddagggggg

- ✓ aaarrrr rncy”J Jaaaaa aacc ciiii i g . cc cc cccc ,,,, 55: 206–224.
- ✓ Bian, S., Jia, D., Li, F., Yan, Z., 2019. A new Chinese financial sentiment dictionary for textual analysis in accounting and finance Working Paper.
- ✓ Bmmmm R. J. Pttt riiii , add .. Sii ... 4444444 “Waat ee eeeeeee Crraaaae rr arrrrr rccy?” Journal of Accounting Research, Vol. 42, No. 2 PP. 210-241.
- ✓ Chae, S. J., Nakano, M., & Fujitani, R. (2020). Financial reporting opacity, audit quality and crash risk: evidence from Japan. *The Journal of Asian Finance, Economics, and Business*, 7(1), 9-17.
- ✓ Chen, Y.S., Deng, Y.L., Li, Z., (2019). Effectiveness of the front-line regulation of the Chinese stock exchanges: Evidence from comment letters. *Manage. World* 35 (3), 169–185 (in Chinese).
- ✓ Dechow, P.M. and I. Dichev. (2002). The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors. *The Accounting Review* 77, PP.35-60.
- ✓ Demerjian, P. R., Lewis-Western, M. F., & McVay, S. (2017). How does intentional earnings smoothing vary with managerial ability? (Working paper).
- ✓ Deng, Y.L., Li, Z., Chen, Y.S., 2020. Front-line regulation of stock exchanges and top management turnover: Evidence based on inquiry letters. *Manage. Rev.* 32 (4), 194–205 (in Chinese).
- ✓ Durnev, A., Morck, B., Yeunge, P. Z.(2003). Does Greater Firm-Specific Return Variation Mean More or Less Informed Stock Pricing?, *Journal of Accounting Research*, 41(5): 797-836.
- ✓ Duro, M., Heese, J., Ormazabal, G., 2019. The effect of enforcement transparency: Evidence from SEC comment-letter reviews. *Rev. Acc.Stud.* 24 (3), 780–823
- ✓ Fama, E. F., & French, K. R. (1997). Industry Costs of Equity. *Journal of financial economics*, 43(2), PP. 153-193.
- ✓ Farooq, O., Aktaruzzaman, K. (2016). Does stock price synchronicity effect information content of reported earnings? Evidence from the MENA. *Financial Markets & Institutions*, 6(3), 41-47.
- ✓ Faanc,,, J,, R. LaF,,,, , . .. nnnnnn ndd .. S crrrrrr r 4444444ttttt t of Equity and aa nnnngt ttttttt t hhh hll cc ciiii i g Rewwwlll 179, No. 4, pp. 967–1,010.
- ✓ F,, J, gggg ww, Ceen , ,, LRRRRRCee0000000000000000 eeaad alll tty add stock price sycchccccccy”, Reeacch nn Irrrr naiiaaal Bssssss s add Fccccceeeeeee e,, rrr ll ,,,, 101606.
- ✓ Habib, e. (2014). managerial Ability, Investment Efficiency and stock price crash risk. Working paper, Available at: www.ssrn.com.
- ✓ Jin, L., Myers, S.C., 2006. R2 around the world: new theory and new tests. *J. Finance. Econ.* 79, 257–292.
- ✓ Johnston, J. A. (2009). Accruals quality and price synchronicity, university of Louisiana state & SSRN.
- ✓ Meng, Q.B., Li, X.Y., Zhang, X.P., (2019). Short selling, capital market pressure and corporate strategic choice. *China Ind. Econ.* 8, 155–173 (in Chinese).
- ✓ Morck, R., Yeung, B., Yu, W., (2000). The information content of stock markets: why do emerging markets have synchronous stock price movement? *J. Finance. Econ.* 58, 215–260
- ✓ Nguyen ,A, Huu ,T, Minh ,Thi ,Vu, and Q , Truc ,(2020), Corporate Governance and Stock Price Synchronicity: Empirical Evidence from Vietnam , *International Journal of Financial Studies* ,<https://doi.org/10.3390/ijfs8020022>.
- ✓ Panayiotis C. Andreou, Constantinos Antoniou, Joanne Horton and Christodoulos Louca, (2013), Corporate Governance and Firm-Specific Stock Price Crashes, Electronic copy available at: <http://ssrn.com/abstract=2029719>.

- ✓ Piotroski, J.D., Roulstone, B.T., (2004). The influence of analysts, institutional investors, and insiders on the incorporation of market, industry, and firm-specific information into stock prices. *Account. Rev.*: 1119–1151.
- ✓ Shleifer, A., Vishny, R.W., (1997), Large shareholders and corporate control. *J. Polit. Econ.*: 461–488.
- ✓ Sun, X.J., Zhai, S.P., Yu, S., (2019). Can flexible tax enforcement ease corporate financing constraints? Evidence from a natural experiment on tax-paying credit rating disclosure. *China Ind. Econ.* 3, 81–99 (in Chinese).
- ✓ Tho To Anh, Trung ,Dao ,Le, cccc aaaaan rrr a,, 111111111Laree Saaeeoorrrr s add Skkkk Pccc Syncrr tttttt t: eeeeeeee rrrmmmmmmrrr ricee rrrtt iiiii iiiii i iii ee: rrr ll ,, 2021, <https://doi.org/10.1177/09721509211005673>
- ✓ Yan, E.D., Zeng, Q.S., (2018). Information and monitoring role of media coverage: Evidence from earnings relevance of listed firms. *Foreign Econ. Manage.* 40 (7), 99–112 (in Chinese).
- ✓ Yin, Z.H., Yang, S.Z., Chen, Q.Y., (2019). Could analysts reduce stock price synchronicity? A textual analysis based on analyst reports. *China Ind. Econ.* 1, 156–173 (in Chinese).
- ✓ Yunga ,Kenneth,,Trung,Nguyenb,(2020),Managerial ability, product market competition, and firm behavior. *International Review of Economics & Finance.*,Volume 70, November 2020, Pages 102-116.
- ✓ Zhang,B. Yufeng,SH. Zongxin,ZH.(2022),Research on IPO information disclosure and stock price synchronicity of STAR Market-- Text mining based on inquiry and prospectus, *Procedia Computer Science*,Volume 202, Pages 430-435, <https://doi.org/10.1016/j.procs.2022.04.060>.
- ✓ Zhu, J., (2019). The Belt and Road Initiative and the information efficiency of capital markets. *Bus. Manage. J.* 41 (9), 38–56 (in Chinese).