

Managers' Ability, Financial Constraints, and Stock Price Synchronicity¹

Reza Taheri Abed², Mohammad Javad Charchian³,
Ali Shirzad Kebria⁴, Jafar Azizi⁵

Received: 2024/04/19

Accepted: 2024/09/15

Research Paper

Abstract

Stock price synchronicity serves as a tool for measuring stock price movements and reflects the extent of firm-specific information available in the market. According to theoretical frameworks, more capable managers disseminate a greater amount of firm-specific information compared to their peers, which leads to a reduction in stock price synchronicity. In this research, the effect of management ability on the simultaneity of stock prices with the moderating role of financial constraints has been investigated. According to the limitations of the research, 83 companies admitted to the Tehran Stock Exchange during the period of 1396 to 1400 have been investigated. To measure the ability variable using the data envelopment analysis (DEA) method and to measure the simultaneity of stock prices using the market coefficient of determination method developed by Morek et al. Hesarzadeh (1388) has been localized. The results of the research show that management ability has no effect on stock price concurrency. Furthermore, financial constraints did not overshadow the relationship between managerial ability and stock price synchronicity. This study emphasizes that managerial ability alone cannot explain price changes and highlights the necessity of considering complex and diverse factors in evaluating stock price synchronicity.

Key Words: Manager's Ability, Financial Constraints, Stock Price Synchronization.

JEL Classification: G14, G19.

1. doi: 10.22034/JSE.2024.12440.2274

2. Assistant Professors, Department of Accounting, Tabari Institute of Higher Education, Babol, Iran. (Corresponding Author). (reza.taheriabed@gmail.com).

3. Department of Accounting, University Technical and Vocational (TVU), Tehran, Iran. (mohammad.charchian1997@gmail.com).

4. M.Sc. Department of Economics, Faculty of Economics, Management and Social Sciences, Shiraz University, Shiraz, Iran. (Shirzad2020@gmail.com).

5. Associate Professors, Department of Economic, North Tehran Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran. (j.azizi@iau-tnb.ac.ir).





فصلنامه بورس اوراق بهادار



سازمان بورس و اوراق بهادار
مرکز پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی

سازمان بورس و اوراق بهادار، مرکز پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی

فصلنامه بورس اوراق بهادار، سال هفدهم، شماره ۶۷، پاییز ۱۴۰۳، صص ۲۲۸-۲۰۱

توانایی مدیران، محدودیت مالی و هم‌زمانی قیمت سهام^۱

رضا طاهری عابد^۲، محمدجواد چرچیان^۳، علی شیرزاد کبری^۴، جعفر عزیزی^۵

تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۰۱/۳۱

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۳/۰۶/۲۵

مقاله پژوهشی

چکیده

هم‌زمانی قیمت سهام ابزاری برای سنجش حرکت قیمت سهام می‌باشد و همچنین درجه اطلاعات خاص شرکت را در سطح بازار منعکس می‌کند. بر اساس مبانی نظری، مدیران با توانایی بالاتر، اطلاعات خاص شرکتی بیشتری نسبت به همتایان خود منتشر می‌کنند. این امر موجب کاهش هم‌زمانی قیمت سهام می‌شود. در این پژوهش به بررسی تأثیر توانایی مدیریت بر هم‌زمانی قیمت سهام با نقش تعدیل‌کنندگی محدودیت مالی پرداخته شده است. با توجه به محدودیت‌های پژوهش، ۸۳ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی بازه زمانی ۱۳۹۶ الی ۱۴۰۰ مورد بررسی قرار گرفته است. برای اندازه‌گیری متغیر توانایی از روش تحلیل پوششی داده‌ها (dea) و جهت سنجش هم‌زمانی قیمت سهام از روش ضریب تعیین توسعه‌یافته بازار مورک و همکاران (۲۰۰۰) و همچنین برای متغیر محدودیت مالی از شاخص کاپلان و زینگالس (۱۹۷۷) که توسط تهرانی و حصارزاده (۱۳۸۸) بومی‌سازی شده استفاده شده است. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که توانایی مدیریت تأثیری بر هم‌زمانی قیمت سهام ندارد. همچنین، محدودیت‌های مالی نیز نتوانستند رابطه بین توانایی مدیریت و هم‌زمانی قیمت‌ها را تحت الشعاع قرار دهند. این پژوهش تأکید می‌کند که توانایی مدیران به‌تنهایی قادر به توضیح تغییرات قیمت‌ها نیست و ضرورت توجه به عوامل پیچیده و متنوع در ارزیابی هم‌زمانی قیمت‌ها را آشکار می‌سازد.

واژه‌های کلیدی: توانایی مدیر، محدودیت مالی، هم‌زمانی قیمت سهام.

طبقه‌بندی موضوعی: G14+G19.

doi: 10.22034/JSE.2024.12440.2274

۱. استادیار، گروه حسابداری، مؤسسه آموزش عالی طبری، بابل، ایران. (نویسنده مسئول). (reza.taheriabd@gmail.com).

۲. گروه حسابداری، دانشگاه فنی و حرفه‌ای، تهران، ایران. (mohammad.charchian1997@gmail.com).

۳. کارشناس ارشد، گروه اقتصاد، دانشکده اقتصاد، مدیریت و علوم اجتماعی، دانشگاه شیراز، شیراز، ایران. (shirzad2020@gmail.com).

۴. دانشیار، گروه اقتصاد، واحد تهران شمال، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران. (j.azizi@iau-tmb.ac.ir).

حق انتشار این مستند، متعلق به نویسندگان آن است. © ۱۴۰۳. ناشر این مقاله، سازمان بورس و اوراق بهادار است.

این مقاله تحت گواهی زیر منتشر شده و هر نوع استفاده غیرتجاری از آن مشروط بر استناد صحیح به مقاله

و با رعایت شرایط مندرج در آدرس زیر مجاز است.



Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International license

(https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/)

مقدمه

همزمانی بازده سهام، میزان حرکت تک تک سهام با بازار است. به عنوان یک پدیده مهم در بازار سرمایه، همزمانی قیمت سهام توجه پژوهشگران را به خود جلب کرده است. رول^۱ (۱۹۸۸) استدلال می کند که درجه همزمانی قیمت سهام به میزان سرمایه گذاری اطلاعات خاص شرکت در قیمت سهام بستگی دارد. زمانی که اطلاعات خاص شرکت به آسانی در دسترس نباشد، سرمایه گذاران تا حد زیادی به اطلاعات بازار و صنعت شناخته شده عمومی متکی هستند که به همزمانی بالای قیمت سهام کمک می کند. دورنف و همکاران^۲ (۲۰۰۳) و پیوتروسکی و رولستون^۳ (۲۰۰۴) شواهد تجربی برای تفسیر همزمانی بازده سهام ارائه می دهند. به دنبال این تفسیر، محققان بعدی عوامل تعیین کننده همزمانی قیمت سهام، از جمله محیط های قانونی و سیاسی (مورک و همکاران^۴، ۲۰۰۰؛ فرناندز و فریرا^۵، ۲۰۰۹؛ حسن و همکاران^۶، ۲۰۱۴)، فرهنگ (یون و همکاران^۷، ۲۰۱۵). پذیرش متقاطع (فرناندز و فریرا، ۲۰۰۷؛ لی و همکاران^۸، ۲۰۱۵؛ کوت و تام^۹، ۲۰۱۶)، سرمایه گذاران نهادی (پیوتروسکی و رولستون، ۲۰۰۴؛ آن و ژانگ^{۱۰}، ۲۰۱۳؛ وو^{۱۱}، ۲۰۱۷)، پوشش تحلیلی (چان و حمید^{۱۲}، ۲۰۰۶؛ کرافورد و همکاران^{۱۳}، ۲۰۱۲؛ ژو و همکاران^{۱۴}، ۲۰۱۳؛ ژو و همکاران^{۱۵}، ۲۰۱۷)، شفافیت (جین و مایرز^{۱۶}، ۲۰۰۶؛ داسگوپتا و همکاران^{۱۷}، ۲۰۱۰؛ کیم و همکاران^{۱۸}، ۲۰۱۴) و مالکیت (براکمن و یان^{۱۹}، ۲۰۰۹؛ گل و همکاران^{۲۰}، ۲۰۱۰؛ بن نصر و کوست^{۲۱}، ۲۰۱۴؛ بوباکر و همکاران^{۲۲}، ۲۰۱۴؛ فنگ و

1. Roll
2. Durnev et al
3. Piotroski & Roulstone
4. Morck et al
5. Fernandes & Ferreira
6. Hasan et al
7. Eun et al
8. Li et al
9. Kot & Tam
10. An & Zhang
11. Vo
12. Chan & Hameed
13. Crawford et al
14. Xu et al
15. Zhou et al
16. Jin & Myers
17. Dasgupta et al
18. Kim et al
19. Brockman & Yan
20. Gul et al
21. Ben-Nasr & Cosset
22. Boubaker et al

همکاران^۱، ۲۰۱۶) را بررسی کردند. مطالعات بالا نقش توانایی مدیریتی را در هم‌زمانی قیمت سهام نادیده می‌گیرد. با این حال، نشان داده شده است که توانایی مدیریتی نقش مهمی در عملکرد شرکت (چانگ و همکاران^۲، ۲۰۱۰؛ گارسیا سانچز و مارتینز-فررو^۳، ۲۰۱۹)، پیش‌بینی‌های مدیریت سود (بایک و همکاران^۴، ۲۰۱۱)، کیفیت سود (دمرجیان و همکاران^۵، ۲۰۱۳) و فرصت‌ها و کارایی سرمایه‌گذاری شرکتی (لی و همکاران^۶، ۲۰۱۸؛ خورانا و همکاران^۷، ۲۰۱۸؛ گارسیا-سانچز و گارسیا-مکا^۸، ۲۰۱۸) که با قیمت سهام همبستگی دارند، ایفا می‌کند. با توجه به تأثیر چشمگیر توانایی مدیریت بر قیمت سهام، انتظار می‌رود که توانایی مدیریتی به‌طور چشمگیری با هم‌زمانی قیمت سهام همبستگی داشته باشد. بازار سرمایه ایران به ما فرصتی برای بررسی این موضوع می‌دهد. اول، بازار مالی ایران با یک محیط اطلاعاتی ضعیف شناخته می‌شود (یعقوب‌نژاد و شیرازی، ۱۳۸۷) که با هم‌زمانی بازده سهام بالا همراه است. دوم، بازار سرمایه ایران حمایت ضعیفی از سرمایه‌گذاران دارد که ممکن است سودآوری معاملات آگاهانه را کاهش دهد و ادغام اطلاعات خاص شرکت را در قیمت سهام محدود کند (یعقوب‌نژاد و شیرازی، ۱۳۸۷).

پژوهش حاضر به روش‌های متعددی به ادبیات مالی کمک می‌کند. نخست این مطالعه به غنای ادبیات مالی در زمینه هم‌زمانی قیمت سهام می‌افزاید. تا جایی که بررسی شد، این پژوهش نخستین مطالعه‌ای است که به بررسی تأثیر توانایی مدیریتی بر هم‌زمانی قیمت سهام می‌پردازد و همچنین تحلیل می‌کند که چگونه محدودیت‌های مالی می‌توانند رابطه بین توانایی مدیر و هم‌زمانی قیمت سهام را تحت تأثیر قرار دهند. این پژوهش نشان می‌دهد که توانایی مدیریتی بر هم‌زمانی قیمت سهام از طریق عدم شفافیت گزارش‌های مالی تأثیر می‌گذارد که مکمل مهمی برای توضیحات مربوط به هم‌زمانی قیمت سهام است.

دوم، پژوهش حاضر ادبیات مالی مربوط به اثرات اقتصادی توانایی مدیریتی را غنی می‌کند. مطالعات قبلی در این زمینه بیشتر بر تأثیر توانایی مدیریتی بر اجتناب مالیاتی (دیرنگ و

1. Feng et al
2. Chang et al
3. García-Sánchez & Martínez-Ferrero
4. Baik et al
5. Demerjian et al
6. Lee et al
7. Khurana et al
8. García-Sánchez & García-Meca

همکاران^۱، ۲۰۱۰؛ کوستر و همکاران^۲، ۲۰۱۷)، عملکرد شرکت (چانگ و همکاران، ۲۰۱۰؛ گارسیا-سانچز و مارتینز-فررو، ۲۰۱۸)، پیش‌بینی مدیریت سود (بایک و همکاران، ۲۰۱۱)، کیفیت سود (دمرجیان و همکاران، ۲۰۱۳)، رتبه‌بندی اعتباری (بونسال و همکاران^۳، ۲۰۱۷؛ کورناگیا و همکاران^۴، ۲۰۱۷) و سرمایه‌گذاری شرکتی (لی و همکاران، ۲۰۱۸؛ خورانا و همکاران، ۲۰۱۸؛ گارسیا سانچز و گارسیا مکا، ۲۰۱۸) متمرکز شده است. برخلاف آن پژوهشگران این پژوهش، تأثیر توانایی مدیریتی بر هم‌زمانی قیمت سهام را بررسی می‌کنند که نتایج حاصل از آن می‌تواند ادبیات نظری مربوط به پیامدهای اقتصادی توانایی مدیریت را غنی‌تر سازد. در ادامه ساختار مقاله به‌این ترتیب است. در ابتدا مبانی نظری و ادبیات مقاله مطرح شده و سپس روش‌شناسی پژوهش شرح داده می‌شود و در نهایت یافته‌های پژوهش و همچنین بحث و نتیجه‌گیری ارائه خواهد شد.

مبانی نظری و توسعه فرضیه‌ها

ایده هم‌زمانی برای نخستین بار در دهه ۱۹۲۰ توسط کارل گوستاو یونگ^۵ معرفی شد. عبارت هم‌زمانی به رخ دادن دو اتفاق یا بیشتر گفته می‌شود که منجر به حادثه‌ای معنادار می‌شود (تیان^۶، ۲۰۱۴). قیمت‌گذاری سهام یکی از مسائل بنیادین در بازارهای مالی است. در دیدگاه‌های حسابداری و مالی واژه هم‌زمانی قیمت سهام به مدت زمان طولانی در بازار سرمایه مورد توجه قرار گرفته است. هم‌زمانی قیمت سهام یک ابزاری برای سنجش حرکت قیمت‌ها است و همچنین درجه اطلاعات خاص شرکت را در سطح بازار و سطح کشور منعکس می‌کند. باید اشاره کرد که قیمت سهام شرکت متأثر از دو عامل ریسک می‌تواند باشد: عامل بیرونی که به بازار و آن صنعت مربوط می‌شود، ریسک سیستماتیک و عامل درونی که به خود شرکت ربط پیدا خواهد کرد و ریسک غیرسیستماتیک است. به همان اندازه که شرکت از خود اطلاعات خاص ارائه بدهد، تأثیر بازده سهام از عواملی همچون بازار و صنعت کاهش می‌یابد، اما هر قدر ارائه اطلاعات خاص شرکت کاهش یابد، قیمت سهام شرکت با قیمت آن در بازار و صنعت

1. Dyreng et al
2. Koester et al
3. Bonsall et al
4. Cornaggia et al
5. Carl gustav Jung
6. Tian

هم‌زمان خواهد شد. بنابراین هم‌زمانی قیمت سهام به روند حرکت بازده سهام در یک جهت و دوره زمانی مشخص اشاره دارد (علی‌نژاد و طاهری عابد، ۱۳۹۷).

امروزه نقش مدیریت در رشد و پیشرفت شرکت برکسی پوشیده نیست. مدیران با استفاده از کارشناسان و مشاوران می‌توانند با ایجاد برنامه‌ای منسجم زمینه ارتقا شرکت را فراهم آورند. پیوتروسکی و رولستون (۲۰۰۴) مدیران را آگاه‌ترین افراد نسبت به ریسک‌ها و فرصت‌های شرکت می‌دانند. دمرجیان و همکاران (۲۰۱۳) توانایی مدیریت را به‌عنوان کارایی مدیران نسبت به رقبا در تبدیل منابع شرکت به درآمد تعریف می‌کند. از نظر بایک و همکاران (۲۰۱۱) مدیران توانمند مدیرانی هستند که نه تنها بر عملیات و عملکرد شرکت بلکه بر کیفیت سود نیز تأثیر می‌گذارند. در مقایسه با مدیران کم‌توان، آن‌ها از صنعت درک بیشتری داشته و قضاوت و تخمین مناسب‌تری نسبت به سود دارند. بنابراین، مدیران با توانایی بالا می‌توانند سودهای واقعی باکیفیت بالاتر، مانند پیش‌بینی سود دقیق‌تر (بایک و همکاران، ۲۰۱۱)، اعلامیه‌های بعدی کمتر و تداوم سود بالاتر را پیش‌بینی کنند (دمرجیان و همکاران، ۲۰۱۳). باربر و ادین^۱ (۲۰۰۸) استدلال کرده‌اند که سود باکیفیت بالاتر عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش می‌دهد و اطلاعات ویژه شرکت را برای سرمایه‌گذاران فراهم می‌کند و بر اساس اطلاعات اضافی خاص شرکت، سرمایه‌گذاران می‌توانند تصمیمات سرمایه‌گذاری بیشتری بگیرند و اطلاعات را در قیمت‌ها بگنجانند و در نتیجه هم‌زمانی قیمت سهام را کاهش دهند (فو و همکاران^۲، ۲۰۲۲).

بسیاری از شرکت‌ها، در کشورهای در حال توسعه با محدودیت مالی مواجه هستند (گالیندو و همکاران^۳، ۲۰۰۷؛ دتیر و همکاران^۴، ۲۰۱۱). امروزه بیشتر شرکت‌ها با توجه به محدودیت مالی به دنبال افزایش توسعه مالی خود از طریق سرمایه‌گذاری در حوزه‌های مختلف هستند (سیلویا و کاررا^۵، ۲۰۱۲). افزایش محدودیت‌های مالی در بازه‌های زمانی مختلف و به‌صورت متناوب می‌تواند میزان سودآوری شرکت‌ها را تحت تأثیر قرار داده و در نهایت موجب افت قیمت سهام شرکت، نرخ رشد، میزان سرمایه‌پذیری و در نهایت میزان توسعه مالی شرکت‌ها شود (آلارنو و همکاران^۶، ۲۰۱۲؛ ولرسکولوات^۷، ۲۰۱۸). در شرایط محدودیت مالی به علت وجود

1. Barber and Odean

2. Fu et al

3. Galindo et al

4. Dethier

5. Silva & Carreira

6. Arellano et al

7. Lerskullawat

کاهش منابع مالی تحت کنترل، مدیران مجبور به نگهداشت اخبار منفی برای تأمین وجوه موردنیاز خود می‌شوند، در نتیجه هزینه به دست آوردن سرمایه افزایش می‌یابد. در این شرایط مدیران برای سرمایه‌پذیری بیشتر، ارقام تعهدی شرکت را افزایش می‌دهند (دستگیر و همکاران، ۱۳۹۸). با افزایش ارقام تعهدی و اهرم‌های مالی احتمال مدیریت سود از سوی مدیران افزایش می‌یابد (زاگرس^۴، ۲۰۰۹). یافته‌های کاشانی‌پور و همکاران بیان می‌کند که شرکت‌های با محدودیت مالی نسبت به شرکت‌های بدون محدودیت مالی دارای هزینه بالاتر تأمین مالی خارجی و دسترسی محدودتر به منابع مالی هستند. محدودیت‌های مالی همچنین با محدود کردن وجود موردنیاز برای سرمایه‌گذاری منجر به از دست دادن فرصت‌های سرمایه‌گذاری و تأثیر منفی بر عملکرد و رشد بنگاه‌ها در آینده می‌شود و ممکن است بر بازده سهام نیز تأثیر منفی بگذارد (آلمیدا و همکاران^۵، ۲۰۰۴). توجه به این مسئله نتیجه می‌شود که مدیران در شرایط محدودیت مالی عملکردی مطلوب از خود نشان نمی‌دهند. شرکت‌های دارای عملکرد مالی ضعیف کیفیت افشای پایین‌تری دارند (اگستر و وانگر^۳، ۲۰۱۳). هرچقدر شرکت اطلاعات کمتری از خود ارائه دهد قیمت سهام آن با قیمت بازار و صنعت آن شرکت هم‌زمان خواهد شد (علی‌نژاد و طاهری‌عابد، ۱۳۹۷). در ادامه ابتدا پیشینه پژوهش‌های خارجی و پس از آن پیشینه پژوهش‌های داخلی ارائه می‌شود.

کائو و همکاران^۴ (۲۰۲۴) در تحقیقی به بررسی تأثیر توانایی مدیریتی بر افشا و تأیید داوطلبانه مسائل زیست‌محیطی، اجتماعی و حاکمیتی پرداخته‌اند. این مطالعه بر مبنای داده‌های شرکت‌های فهرست‌شده در تایوان از سال‌های ۲۰۱۴ تا ۲۰۱۹ انجام شده است. نتایج پژوهش نشان می‌دهند که مدیران با توانایی بالاتر، تمایل بیشتری به استفاده از افشا داوطلبانه اطلاعات زیست‌محیطی، اجتماعی و حاکمیتی به‌عنوان بخشی از سیاست‌های پایدار شرکت‌ها دارند.

گان و هو^۵ (۲۰۲۳) در پژوهشی به بررسی تأثیر توانایی مدیریتی بر هم‌زمانی قیمت سهام با استفاده از داده‌های شرکت‌های فهرست‌شده در بورس اوراق بهادار چین از سال‌های ۲۰۱۴ تا ۲۰۲۱ پرداختند. نتایج نشان می‌دهند که هر چه توانایی مدیران بالاتر باشد، اطلاعات خاص

-
1. Zagers
 2. Almeida et al
 3. Eugster & Wanger
 4. Kao et al
 5. Gan & Hu

بیشتری از طریق مدیریت شرکت به بیرون منتقل می‌شود که در نتیجه موجب کاهش هم‌زمانی قیمت سهام می‌شود.

کیم^۱ (۲۰۲۲) با استفاده از امتیاز توانایی مدیریتی مبتنی بر تحلیل پوششی داده‌ها دریافت، مدیران توانمند با استفاده از معیارهایی به‌غیر از اصول پذیرفته‌شده حسابداری، سود بهتری را نمایش می‌دهند و به امتداد آن عدم تقارن اطلاعاتی را برای افزایش ارزش شرکت کاهش می‌دهند.

حیدر و همکاران^۲ (۲۰۲۱) با بررسی شرکت‌های استرالیایی طی سال‌های ۲۰۰۴ تا ۲۰۱۳ به این مهم دست یافتند که بین توانایی مدیریتی و محافظه‌کاری حسابداری ارتباط مثبت وجود دارد. در واقع مدیران توانا به‌صورت کارا گزارش‌هایی را ارائه می‌دهند تا کارایی قراردادهای را بهبود بخشند و با گزارش به‌موقع از زیان‌های آتی جلوگیری می‌کنند.

نیفر و آجیلی^۳ (۲۰۱۹) با مطالعه شرکت‌های غیرمالی آلمان در طی سال‌های ۲۰۰۸ الی ۲۰۱۴ نتیجه گرفتند عدم شفافیت حسابداری (مدیریت سود و اجتناب مالیاتی) تأثیر مثبت معناداری بر هم‌زمانی قیمت سهام دارد. آن‌ها همچنین نتیجه گرفتند که میان سن مدیرعامل با هم‌زمانی قیمت سهام ارتباط خاصی وجود ندارد؛ ولی دوره تصدی مدیرعامل را می‌توان عامل مثبت و معناداری بر هم‌زمانی قیمت سهام دانست.

کای و همکاران^۴ (۲۰۱۹) در پژوهشی به بررسی ارتباط بین توانایی مدیریت و ریسک سقوط سهام پرداختند. آن‌ها با استفاده از نمونه بزرگی از شرکت‌های ایالات متحده بین سال‌های ۱۹۹۱ تا ۲۰۱۴ دریافتند، مدیران با توانایی بالا احتمال خطر ریسک سقوط قیمت سهام را به‌طور چشمگیر افزایش می‌دهند.

چیانگ لی و همکاران (۲۰۱۸) با استفاده از داده‌های شرکت‌های صنعتی ایالات متحده بین سال‌های ۱۹۸۸ تا ۲۰۱۵ بدین نتیجه رسیدند که رابطه مثبت میان توانایی مدیریت و فرصت سرمایه‌گذاری وجود دارد و این ارتباط مثبت تنها در شرکت‌های بدون محدودیت‌های مالی به‌صورت معنادار است. همچنین شرکت‌ها با مدیران تواناتر فرصت جذب سرمایه و در نتیجه سوددهی بیشتر را نیز فراهم می‌سازند.

-
1. Robert Kim
 2. Haider et al
 3. Neifar & Ajili
 4. Cui et al

بایک و همکاران (۲۰۱۸) با استفاده از نمونه بزرگی از شرکت‌ها بین سال‌های ۱۹۹۳ الی ۲۰۱۰ دریافتند، بین کیفیت افشای اطلاعات، محیط اطلاعاتی شرکت و توانایی مدیران ارتباط مثبت و معناداری حاکم است.

هوانگ و سان^۱ (۲۰۱۷) در پژوهشی به ارتباط میان مدیریت سود و توانایی مدیران پرداختند. آن‌ها نتیجه گرفتند که مدیران با توانایی بالا نه تنها احتمال مدیریت سود واقعی را کاهش می‌دهند بلکه آن‌ها قادرند تا اثرات ناشی از مدیریت سود را بر شرکت‌ها کاهش دهند.

مقدم و حبیبی (۱۴۰۳) در مطالعه‌ای به بررسی تأثیر معیارهای کیفیت حساسی و حسابداری بر هم‌زمانی قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته‌اند. این پژوهش با استفاده از داده‌های ۱۰۹ شرکت در دوره زمانی ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۵ انجام شده است. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که ارتقاء کیفیت حساسی و کیفیت سود موجب افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران به اطلاعات خاص شرکت‌ها و در نتیجه کاهش هم‌زمانی قیمت سهام می‌شود.

قدرتی زوارم و نوروزی (۱۴۰۲) در پژوهش خود که شامل نمونه‌ای از ۱۶۷ شرکت بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۰ تا ۱۴۰۰ بود، به این نتیجه رسیدند که توانمندی مدیریت تأثیر چشمگیری بر ارزش سهام شرکت‌های کوچک و متوسط دارد. همچنین، آن‌ها مشاهده کردند که پاداش‌های مدیریتی به‌عنوان عاملی مؤثر در افزایش ارزش سهام این شرکت‌ها عمل می‌کنند.

خواجوی و همکاران (۱۴۰۱) با بررسی عملکرد ۱۲۵ شرکت در بورس اوراق بهادار تهران از سال ۱۳۹۴ تا ۱۳۹۹، به تحلیل اثر توانمندی مدیران بر میزان محافظه‌کاری پرداختند و نقش اندازه شرکت و اهرم مالی را در این زمینه مورد بررسی قرار دادند. یافته‌ها بیانگر آن است که توانایی بالای مدیران منجر به افزایش سطح محافظه‌کاری در شرکت‌ها می‌شود. افزون بر آن مدیران با توانایی بالا بیشتر در شرکت‌های بزرگ و دارای اهرم مالی، سطح محافظه‌کاری کمتری را اعمال می‌کنند.

همت‌فر (۱۴۰۰) در پژوهش خود به بررسی ارتباط میان توانایی مدیریت و گزارشگری مالی متقلبانه پرداخت. وی با تحلیل تمامی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۶ به این نتیجه رسید که وجود مدیران با توانمندی بالا موجب کاهش گزارشگری مالی متقلبانه می‌شود.

دعائی و گوهری (۱۳۹۹) با بررسی ۱۰۵ شرکت از سال‌های ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۶ نتیجه گرفتند که توانایی مدیریت به‌تنهایی تأثیر مثبت و معناداری بر گزارشگری مالی متقلبانه دارد. همچنین، نتایج پژوهش نشان می‌دهد که متغیرهای وابستگی به دولت و طبقه حسابرس نقش تعدیل‌گری بر رابطه میان توانایی مدیریت و گزارشگری مالی متقلبانه ایفا نمی‌کنند.

شهریاری و فدایی (۱۳۹۹) به بررسی توانایی مدیران بر ریسک سقوط سهام با در نظر گرفتن دوره تصدی مدیرعامل و رقابت در بازار محصول پرداختند. نمونه آماری آن‌ها مشمول داده‌های ۱۰۵ شرکت بورسی طی سالیان ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۸ است. نتایج پژوهش‌ها نشان داد که توانایی مدیران تأثیر مثبت معناداری بر ریسک سقوط سهام دارد. همچنین با در نظر گرفتن نقش تعدیل‌کنندگی دوره تصدی مدیران و رقابت در بازار محصول نیز این ارتباط مثبت و معنادار است.

حسینی القار و برزیده (۱۳۹۹) با بررسی ۱۰۹ شرکت بورسی در بورس اوراق بهادار تهران در سال‌های ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۳ به تأثیر کیفیت گزارشگری مالی بر ارتباط بین توانایی مدیریت و ریسک سقوط سهام پرداختند. نتایج این پژوهش نشان داد که توانایی مدیریت تأثیر منفی معناداری بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام دارد. آن‌ها همچنین نتیجه گرفتند که کیفیت بالای صورت‌های مالی می‌تواند آثار منفی توانایی مدیریت بر ریسک سقوط سهام را کاهش دهد.

دستگیری و همکاران (۱۳۹۸) در پژوهشی با بررسی ۹۸ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در سال‌های ۸۹ تا ۹۵، به تأثیر محدودیت مالی بر ریسک سقوط سهام پرداختند. نتیجه این پژوهش محدودیت مالی را عامل انباشت اخبار بد توسط مدیران برای تأمین وجوه نقد موردنیاز خود می‌داند.

فضل‌زاده و همکاران (۱۳۹۷) با بررسی ۱۰۰ شرکت از سال‌های ۱۳۸۳ تا ۱۳۹۴ نتیجه گرفتند که کیفیت افشا تأثیر مثبت و معناداری بر هم‌زمانی قیمت سهام دارد، درحالی‌که کیفیت گزارشگری مالی تأثیر منفی و معناداری بر هم‌زمانی قیمت سهام می‌گذارد.

فروغی و ساکیانی (۱۳۹۷) در پژوهشی با جامعه آماری متشکل از ۱۱۹ شرکت از بورس اوراق بهادار تهران به نتیجه رسیدند که شرکت‌های دارای مدیران توانا به‌واسطه اینکه دست‌کاری بیشتری در صورت‌های مالی دارند احتمال ریسک سقوط سهام در آن‌ها افزایش می‌یابد.

داداشی و همکاران (۱۳۹۷) به بررسی ارتباط میان خوش‌بینی مدیران و هم‌زمانی قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده بورسی پرداختند، یافته‌های ایشان نشان از ارتباط مثبت معنادار میان خوش‌بینی مدیران و هم‌زمانی دارد.

طاهری عابد و همکاران (۱۳۹۷)، با بررسی ۱۱۰ شرکت بورسی در سال‌های ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۵ نتیجه گرفتند، توانایی مدیران بر شفافیت صورت‌های مالی تأثیر معناداری ندارد. آن‌ها همچنین نتیجه گرفتند که توانایی و دانش مالی مدیران به‌صورت هم‌زمان اثر مثبت معناداری بر شفافیت صورت‌های مالی دارد.

خواجهی و قدیریان (۱۳۹۷) به ارتباط میان توانایی مدیریت و پیش‌بینی بحران‌های مالی پرداختند. نتایج پژوهش‌های آن‌ها از میان جامعه آماری ۲۰۱ سال-شرکت بحران‌زده و ۲۰۱ سال-شرکت سالم در سال‌های ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۴ نشان می‌دهد، مدیران توانا تأثیر چشمگیری در پیش‌بینی بحران‌های مالی دارند. همچنین ایشان نتیجه گرفتند که مدیران توانا با رقابتی کردن بازار در جلوگیری از بحران‌های مالی نیز نقش تعیین‌کننده‌ای دارند.

با توجه به توضیحات ارائه‌شده، فرضیه‌های زیر برای این پژوهش پیشنهاد می‌شود:

۱. توانایی مدیر بر هم‌زمانی قیمت سهام تأثیر منفی و معناداری دارد.
۲. محدودیت مالی، رابطه‌ی منفی بین توانایی مدیر و هم‌زمانی قیمت سهام را تضعیف می‌کند.

روش‌شناسی پژوهش

این پژوهش از نوع نیمه‌تجربی در حوزه پژوهش‌های توصیفی-رگرسیون حسابداری و مبتنی بر اطلاعات واقعی در صورت‌های مالی شرکت‌هاست. برای انجام این پژوهش، شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران به‌عنوان جامعه آماری در نظر گرفته شده است که با توجه به شرایط بالا همگن شده است:

۱. شرکت‌های موردنظر بایستی در سال ۱۳۹۶ هجری شمسی در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته‌شده باشد و نام آن‌ها در تابلوی قیمت سهام نوشته شده باشد. این شرکت‌ها می‌بایست تا پایان سال ۱۴۰۰ در بورس باشند. ۲. سال مالی شرکت‌ها باید منتهی به پایان اسفند ماه باشد.
۳. این شرکت‌ها نباید طی بازه‌ی زمانی این پژوهش ۱۳۹۶ لغایت ۱۴۰۰ پایان سال مالی خود را تغییر داده باشند. ۴. شرکت‌ها جزو بانک‌ها و مؤسسات مالی و اعتباری (شرکت‌های

سرمایه‌گذاری، واسطه‌گری مالی، شرکت‌های هلدینگ، بانک‌ها و لیزینگ‌ها) نباشند. ۵. سهام شرکت‌ها حداقل در ۳۰ هفته از دوره‌های موردنظر، خرید و فروش شده باشند. هدف از اعمال این شرط، اطمینان از نرمال بودن داده‌ها برای محاسبه ضریب تعیین مناسب در اندازه‌گیری متغیر هم‌زمانی قیمت سهام است. با توجه به ویژگی‌های بالا تعداد ۸۳ شرکت به‌عنوان نمونه در نظر گرفته شدند. در این پژوهش با اضافه کردن متغیرهای ساختگی سال و صنعت به مدل فرضیه‌های پژوهش در قالب متغیرهای کنترلی، اثرات سال و صنعت کنترل شد. سپس برای بررسی داده‌ها و آزمون فرضیه‌ها از روش خطاهای استاندارد مقاوم (پانل مقاوم) استفاده شده است. اطلاعات و داده‌های موردنیاز شرکت‌ها از طریق سایت‌های کدال و شرکت مدیریت فناوری بورس تهران گردآوری شده و تجزیه و تحلیل نهایی به کمک نرم‌افزار استاتا نسخه ۱۴ انجام گرفته است. لازم به بیان است برای محاسبه کارایی شرکت‌ها از نرم‌افزار DEAP استفاده شده است.

۱. الگوی آزمون فرضیه‌ها

در این پژوهش برای آزمون فرضیه‌ها مطابق با مطالعه فو و همکاران (۲۰۲۲)، از مدل‌های

زیر استفاده می‌شود:

مدل فرضیه اول:

$$\begin{aligned} SYNCH_{i,t} = & \alpha_0 + \alpha_1 Ability_{i,t} + \alpha_2 Size_{i,t} + \alpha_3 Leverage_{i,t} + \\ & \alpha_4 BM_{i,t} + \alpha_5 ROE_{i,t} + \alpha_6 Volatility_{i,t} + \alpha_7 Volume_{i,t} + \\ & \alpha_8 Investability_{i,t} + \alpha_9 Tophold_{i,t} + \alpha_{10} AQ_{i,t} + \\ & \alpha_{11} Independence_{i,t} + \alpha_{12} Board_{i,t} + \alpha_{13} Dual_{i,t} + \alpha_{14} Opaque_{i,t} + \\ & \sum_{k=15}^{19} \alpha_k Year_{i,t} + \sum_{j=20}^{25} \alpha_j Indus_{i,t} + \epsilon_{i,t} \end{aligned} \quad (1) \text{ مدل}$$

مدل فرضیه دوم:

$$\begin{aligned} SYNCH_{i,t} = & \alpha_0 + \alpha_1 Ability_{i,t} + \alpha_2 Fc_{i,t} + \alpha_3 Ability_{i,t} * Fc_{i,t} + \\ & \alpha_4 Size_{i,t} + \alpha_5 Leverage_{i,t} + \alpha_6 BM_{i,t} + \alpha_7 ROE_{i,t} + \alpha_8 Volatility_{i,t} + \\ & \alpha_9 Volume_{i,t} + \alpha_{10} Investability_{i,t} + \alpha_{11} Tophold_{i,t} + \alpha_{12} AQ_{i,t} + \\ & \alpha_{13} Independence_{i,t} + \alpha_{14} Board_{i,t} + \alpha_{15} Dual_{i,t} + \alpha_{16} Opaque_{i,t} + \\ & \sum_{k=17}^{21} \alpha_k Year_{i,t} + \sum_{j=22}^{27} \alpha_j Indus_{i,t} + \epsilon_{i,t} \end{aligned} \quad (2) \text{ مدل}$$

تعریف عملیاتی برای متغیرهای موجود در دو مدل ۱ و ۲ به شرح زیر است.

۲. نحوه اندازه‌گیری متغیرها

متغیر وابسته

$SYNCH_{i,t}$ برابر است با هم‌زمانی قیمت سهام شرکت‌ها که به پیروی از پژوهش‌های پیشین در این حوزه (فو و همکاران، ۲۰۲۲؛ دارنو و همکاران، ۲۰۰۳) مدل توسعه‌یافته بازار (۱) برای هر سال-شرکت تخمین زده می‌شود:

$$R_{it} = \beta_0 + \beta_1 R_{mt} + \beta_2 R_{It} + \varepsilon_{it}$$

در مدل بالا داریم:

R_{it} : بازده سهام شرکت i در هفته t ؛

R_{mt} : بازده بازار i در هفته t ؛

R_{It} : بازده صنعت i در هفته t ؛

ε_{it} : باقیمانده مدل رگرسیونی.

در نهایت، برای اندازه‌گیری هم‌زمانی قیمت سهام شرکت‌ها به پیروی از مورک و همکاران (۲۰۰۰) از ضریب تعیین مدل توسعه‌یافته بازار شرکت‌ها استفاده می‌شود که با استفاده از رابطه زیر محاسبه می‌شود:

$$SYNCH_{it} = LN\left(\frac{R_{it}^2}{1 - R_{it}^2}\right)$$

در رابطه بالا داریم:

$SYNCH_{it}$: هم‌زمانی قیمت سهام؛

LN : لگاریتم طبیعی؛

R_{it} : ضریب تعیین مدل توسعه‌یافته بازار.

متغیر مستقل

$Ability_{i,t}$: در این پژوهش برای اندازه‌گیری توانایی‌های مدیریتی، کارایی شرکت‌ها به کمک روش تحلیل پوششی داده‌ها (DEA) محاسبه می‌شود. تحلیل پوششی داده‌ها، کارایی نسبی واحدهایی که ورودی‌ها و خروجی‌های مشابهی دارند را اندازه‌گیری می‌کند. کارایی یا ناکارایی هر واحد تصمیم‌گیرنده به عملکرد آن واحد در انتقال ورودی‌ها به خروجی‌هایش در مقایسه با سایر واحدها در حوزه‌ای خاص، بستگی دارد. پژوهش حاضر، مشابه پژوهش دم‌ریجان و همکاران (۲۰۱۲) برای بیان خروجی شرکت از متغیر فروش شرکت استفاده

می‌کند و برای ورودی از دارایی‌های ثابت، دارایی‌های نامشهود، بهای تمام شده کالای فروش رفته، هزینه‌های اداری، عمومی و فروش بهره می‌برد. در مدل دم‌ریجان و همکارانش (۲۰۱۲) برای ورودی از مخارج پژوهش و توسعه، خالص اجاره عملیاتی و سرقتی هم استفاده شده است که به دلیل دسترسی نداشتن به داده‌های آن در ایران، این متغیر در مدل منظور نشده است. رابطه ۲ و مدل ۳ برای سنجش کارایی شرکت استفاده می‌شود. رابطه ۲ چگونگی محاسبه کارایی شرکت که از طریق تحلیل پوششی داده‌ها محاسبه می‌شود را نشان می‌دهد:

رابطه (۲)

$$\max_{\nu, \theta} = \frac{\text{Sales}_{i,t}}{\nu_1 \text{CoG}_{i,t} + \nu_2 \text{SG\&A}_{i,t} + \nu_3 \text{PPE}_{i,t} + \nu_4 \text{OtherIntan}_{i,t}}$$

در این رابطه، $\text{Sales}_{i,t}$ درآمد حاصل از فروش برای شرکت i در سال t ؛ $\text{CoG}_{i,t}$ بهای تمام شده کالای فروش رفته برای شرکت i در سال t ؛ $\text{SG\&A}_{i,t}$ هزینه‌های اداری، عمومی و فروش برای شرکت i در سال t ؛ $\text{PPE}_{i,t}$ خالص دارایی‌های ثابت برای شرکت i در سال t ؛ $\text{OtherIntan}_{i,t}$ دارایی‌های نامشهود برای شرکت i در سال t و $\max_{\nu, \theta}$ کارایی شرکت است. کارایی شرکت‌ها متأثر از دو عامل ویژگی‌های خاص شرکتی و توانایی مدیر است، پس از حذف ویژگی‌های خاص شرکتی، مقدار باقی‌مانده مدل ۳ بیان‌کننده توانایی‌های مدیر است.

مدل (۳)

$$\text{Efficiency}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{Ln}(\text{TA}_{i,t}) + \beta_2 \text{MS}_{i,t} + \beta_3 \text{PFCF}_{i,t} + \beta_4 \text{Ln}(\text{Age}_{i,t}) + \beta_5 \text{FCI}_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

در مدل ۳، $\text{Efficiency}_{i,t}$ بیان‌کننده امتیاز کارایی شرکت از طریق روش تحلیل پوششی داده‌ای (همان $\max_{\nu, \theta}$ محاسبه‌شده از طریق رابطه ۲)، $\text{TA}_{i,t}$ معرف جمع دارایی‌ها و $\text{MS}_{i,t}$ سهم از بازار است که برای شرکت‌ها به شرح زیر به دست می‌آید:

$$\text{MS}_{i,t} = \frac{\text{مقدار فروش در پایان سال } t}{\text{کل فروش صنعت در پایان سال } t}$$

$\text{PFCF}_{i,t}$ ، بیانگر جریان‌های نقدی آزاد مثبت است. اگر شرکتی جریان‌های نقدی مثبت داشته باشد، جریان‌های نقدی آزاد برابر یک و در غیر این صورت صفر در نظر گرفته می‌شود. در این پژوهش برای اندازه‌گیری جریان نقدی آزاد از شاخص لن و پولسن^{۲۸} (۱۹۸۹) به شرح زیر استفاده شده است:

جریان‌های نقدی آزاد=سود عملیاتی+هزینه استهلاک-مالیات بر درآمد پرداختی-هزینه بهره پرداختی-سود سهام پرداختی

$Age_{i,t}$ ، بیانگر تعداد سال‌های فعالیت شرکت از سال تأسیس؛

$FCI_{i,t}$ ، نماد ارزش خارجی و متغیر مصنوعی است، در صورتی که شرکت صادرات داشته باشد

برابر یک و در غیر این صورت صفر در نظر گرفته می‌شود.

متغیر تعدیل‌کننده

$FC_{i,t}$: مطابق شاخص کاپلان و زینگالس^۱ (۱۹۷۷) محدودیت مالی ترکیبی خطی از ۴ عامل

بدین شرح است: نسبت وجه نقد، سود تقسیمی، نسبت بدهی و ارزش بازار حقوق صاحبان

سهام. $FC_{i,t-1}$ محدودیت مالی شرکت i در سال $t-1$ که اگر شرکت دچار محدودیت مالی

باشد، برابر یک قرار داده می‌شود و در غیر این صورت برابر صفر خواهد بود. KZ شاخص

اندازه‌گیری محدودیت تأمین مالی کاپلان و زینگالس (۱۹۷۷) را تهرانی و حصارزاده (۱۳۸۸)

بومی‌سازی کرده‌اند که محاسبه آن به شیوه زیر است:

$$KZ = 17.33 - 37.486 C - 15.216 DIV + 3.39 LEV - 1.402 MTB$$

C نسبت موجودی نقدی به دارایی‌ها؛ DIV نسبت سود تقسیمی به دارایی‌ها؛ LEV نسبت

بدهی‌ها به دارایی‌ها؛ MTB نسبت حاصل جمع ارزش بازار حقوق صاحبان سهام و ارزش دفتری

بدهی‌ها به ارزش دفتری دارایی‌ها است. پس از محاسبه مقادیر KZ برای هر شرکت-سال،

مقادیر از کوچک‌ترین به بزرگ‌ترین مرتب و سپس به پنج قسمت تقسیم می‌شود.

متغیرهای کنترلی

اندازه شرکت ($Size_{i,t}$): لگاریتم طبیعی ارزش بازار سهام شرکت در پایان سال مالی؛

اهرم مالی ($Leverage_{i,t}$): ارزش دفتری کل بدهی‌ها تقسیم بر ارزش کل دارایی‌های

شرکت در پایان سال مالی؛

ارزش دفتری به بازار ($BM_{i,t}$): نسبت ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام به ارزش بازار

سهام شرکت در پایان سال مالی؛

بازده حقوق صاحبان سهام ($ROE_{i,t}$): نسبت سود خالص به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام شرکت در پایان سال مالی؛

نوسانات بازده سهام ($Volatility_{i,t}$): انحراف معیار بازده هفتگی شرکت در پایان سال مالی؛

حجم معاملات ($Volume_{i,t}$): لگاریتم طبیعی حجم معاملات سهام شرکت در پایان سال مالی؛

قابلیت سرمایه گذاری ($Investability_{i,t}$): معیار قابلیت سرمایه گذاری شرکت در پایان سال مالی. به طور نمونه حاصل ضرب تعداد سهام در درصد سهام شناور آزاد؛

تمرکز مالکیت ($Tophold_{i,t}$): درصد سهام تحت مالکیت بزرگترین سهامدار شرکت در پایان سال مالی؛

کیفیت حساسی ($AQ_{i,t}$): برابر است با امتیاز کنترل کیفیت مؤسسات حساسی که توسط جامعه حسابداران رسمی ایران ارائه می شود که در این پژوهش برای مؤسسات حساسی رتبه الف عدد ۱ و در غیر این صورت عدد صفر در نظر گرفته می شود.

استقلال هیئت مدیره ($Independence_{i,t}$): نسبت مدیران غیرموظف به کل اعضای هیئت مدیره شرکت در پایان سال مالی؛

اندازه هیئت مدیره ($Board_{i,t}$): لگاریتم طبیعی تعداد اعضای هیئت مدیره در پایان سال مالی؛

دوگانگی وظیفه مدیرعامل ($Dual_{i,t}$): متغیر دوگانه که وقتی مدیرعامل رئیس هیئت مدیره شرکت یک نفر باشد، عدد یک و در غیر این صورت صفر در نظر گرفته می شود.

ابهام ($Opaque_{i,t}$): مجموع سه ساله قدر مطلق اقلام تعهدی اختیاری شرکت؛

$Yeari,t$: برابر است با متغیر ساختگی برای کنترل اثرات سال؛

$Indusi,t$: برابر است با متغیر ساختگی برای کنترل اثرات صنعت.

یافته های پژوهش

۱. آمار توصیفی

در این پژوهش برای جمع آوری، خلاصه کردن، طبقه بندی و توصیف حقایق عددی از آمار توصیفی استفاده می شود. شاخص های مرکزی و پراکندگی برای متغیرهای پژوهش به منظور

تحلیل توصیفی متغیرها، قبل از آزمون فرضیه به کار گرفته می‌شوند. این اقدام به منظور ارائه دیدگاه کلی نسبت به جامعه آماری و شناخت بیشتر آن صورت می‌گیرد. در جدول ۱، آمار توصیفی مربوط به متغیرهای پژوهش ارائه شده است:

جدول ۱. آماره‌های توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیرها	میانگین	انحراف معیار	حداقل	حداکثر
هم‌زمانی	-۱/۰۳	۱/۸۶	-۸/۲۷	۴/۷۵
توانایی مدیران	۰/۰۸	۰/۲۵	-۰/۶۲	۰/۸۵
محدودیت مالی	۰/۸۶	۰/۳۴	۰	۱
توانایی مدیران*محدودیت مالی	۰/۰۸	۰/۲۴	-۰/۶۲	۰/۸۵
اندازه شرکت	۱۶/۰۹	۱/۸۴	۱۱/۸۸	۲۲/۱۴
اهرم مالی	۰/۵۳	۰/۲۱	۰/۰۳	۱/۲۶
نسبت ارزش دفتری به بازار	۰/۳۰	۰/۲۸	-۰/۸۷	۱/۶۶
بازده حقوق صاحبان سهام	۰/۳۲	۰/۳۵	-۱/۹۵	۱/۱۱
نوسانات بازده سهام	۶/۱۷	۳/۳۶	۰/۰۴	۱۸/۱۵
حجم معاملات	۱۸/۷۵	۲/۲۴	۹/۸۰	۲۴/۱۴
قابلیت سرمایه‌گذاری	۲۰۶۳۹۱/۳	۹۶۱۱۵۲/۱	۰	۰۷۵+۱/۰۱
تمرکز مالکیت	۴۷/۶۹	۱۹/۰۵	۰	۹۹/۹۶
کیفیت حسابرسی	۰/۷۴	۰/۴۳	۰	۱
استقلال هیئت‌مدیره	۰/۵۸	۰/۱۸	۰	۱
اندازه هیئت‌مدیره	۱/۶۱	۰/۰۵	۱/۰۹	۱/۹۴
دوگانگی وظایف مدیرعامل	۰/۱	۰/۳۰	۰	۱
ابهام	۰۷۵+۰۴/۱	+۰۷۵۴/۹۹	۷۴۸۲	۰۸۵+۷/۰۴

منبع: یافته‌های پژوهشگر

۲. نتایج آزمون فرضیه اول پژوهش

فرضیه اول به این شکل مطرح شد که توانایی مدیریت بر هم‌زمانی قیمت سهام تأثیر منفی و معناداری دارد. با توجه به این که برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از روش خطاهای استاندارد مقاوم استفاده شده است، نیاز به بررسی فروض کلاسیک رگرسیون یعنی ناهمسانی واریانس و خودهمبستگی سریالی جملات اخلاص نیست، چون این مشکلات در صورت وجود برطرف می‌شوند. در جدول ۲، نتایج مربوط به تخمین مدل فرضیه اول ارائه شده است.

جدول ۲. نتایج تخمین مدل فرضیه اول

متغیرها	ضریب همبستگی	آماره t	سطح معناداری	عامل تورم واریانس
توانایی مدیران	۰/۰۱۳	۰/۰۴	۰/۹۶۷	۱/۲۴
اندازه شرکت	۰/۱۸۷	۳/۴۳	۰/۰۰۱	۳/۶۸
اهرم مالی	-۰/۳۳۱	-۰/۸۹	۰/۳۷۵	۱/۶۹
نسبت ارزش دفتری به بازار	۰/۷۰۵	۲/۱۶	۰/۰۳۳	۲/۱۳
بازده حقوق صاحبان سهام	-۰/۱۱۲	-۰/۴۳	۰/۶۷۱	۱/۶۸
نوسانات بازده سهام	-۰/۰۰۰۲	-۰/۰۱	۰/۹۹۳	۱/۰۸
حجم معاملات	۰/۰۴۵	۰/۸۹	۰/۳۷۶	۲/۵۷
قابلیت سرمایه گذاری	-۰/۰۸e-۱/۷۹	-۰/۱۶	۰/۸۷۰	۲/۲۵
تمرکز مالکیت	-۰/۰۰۲	-۰/۶۴	۰/۵۲۵	۱/۳۰
کیفیت حسابرسی	۰/۲۶۸	۱/۵۵	۰/۱۲۵	۱/۲۳
استقلال هیئت مدیره	۰/۸۷۴	-۲/۶۵	۰/۰۱۰	۱/۱۷
اندازه هیئت مدیره	-۱/۱۸۷	-۲/۷۵	۰/۰۰۷	۱/۰۵
دوگانگی وظایف مدیرعامل	۰/۵۱۷	-۲/۷۲	۰/۰۰۸	۱/۱۹
ابهام	-۰/۰۹e-۱/۰۲	-۰/۵۳	۰/۵۹۸	۲/۰۰
عدد ثابت مدل	-۴/۸۰۳	۰/۰۰۲	۰/۰۰۲	-
اثر سال	کنترل شد			
اثر صنعت	کنترل شد			
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۴۶۸۸			
آماره F مدل (سطح معناداری)	(۰/۰۰۰) ۱۷/۲۶			
مشاهدات	۴۰۴			

منبع: یافته‌های پژوهشگر

در این پژوهش برای بررسی هم‌خطی متغیرهای توضیحی از عامل تورم واریانس استفاده شده است، همچنان که در جدول ۲ مشاهده می‌شود کلیه عوامل تورم واریانس کمتر از ۵ است که بیانگر عدم وجود هم‌خطی بین متغیرهای توضیحی پژوهش است. مقدار و سطح معنی‌داری آماره F مدل به ترتیب ۱۷/۲۶ و ۰/۰۰۰ است و بیانگر آن است که مدل پژوهش به‌خوبی برازش شده و از معنی‌داری مناسبی برخوردار است. مقدار ضریب تعیین برابر با ۰/۴۶۸۸ و بیانگر آن است که ۴۶/۸۸ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل پژوهش تبیین می‌شود. بر اساس نتایج جدول ۲، توانایی مدیریت دارای ضریب ۰/۰۱۳ و سطح معناداری ۰/۹۶۷ است، بنابراین توانایی مدیران بر هم‌زمانی قیمت سهام تأثیر منفی و معناداری ندارد و فرضیه اول

پژوهش تأیید نمی‌شود. همچنین بر اساس جدول ۲، تأثیر متغیرهای کنترلی اندازه شرکت، نسبت ارزش دفتری به بازار، استقلال هیئت‌مدیره و دوگانگی وظایف مدیرعامل بر هم‌زمانی قیمت سهام مثبت و معنادار و تأثیر متغیر کنترلی اندازه هیئت‌مدیره بر هم‌زمانی قیمت سهام منفی و معنادار شده است. در نهایت باید اشاره کرد که متغیرهای کنترلی اهرم مالی، بازده حقوق صاحبان سهام، نوسانات بازده سهام، حجم معاملات، قابلیت سرمایه‌گذاری، تمرکز مالکیت، کیفیت حسابرسی و ابهام بر هم‌زمانی قیمت سهام در سطح اطمینان ۹۵ درصد تأثیر معناداری مشاهده نشده است. علت عدم تأیید فرضیه پژوهش می‌تواند به عدم کارایی بورس اوراق بهادار تهران (تالانه و هجران‌کش‌راد، ۱۳۹۰) و مسائلی به‌غیر از اطلاعات مالی شرکت‌ها باشد. فعالان بازار سرمایه ایران با عرضه و تقاضای خود قیمت‌ها را تعیین می‌کنند و حساسیتی بر افزایش اطلاعات ندارند (رهروی‌دستجردی، ۱۴۰۰). همچنین در بورس اوراق بهادار تهران، سرمایه‌گذاران از دانش مالی کافی برخوردار نیستند. در واقع در تصمیم‌گیری‌های خود تابع رفتار جمعی بوده و احساسی عمل می‌نمایند و این یعنی ممکن است قیمت‌ها بر اساس اطلاعات شرکتی تعیین نگردد (علی‌نژاد و طاهری‌عابد، ۱۳۹۷)، حتی اگر مدیران توانمند در تلاش برای بهبود عملکرد و شفافیت شرکت باشند. استدلال پیش‌گفته می‌تواند برای توضیح عدم تأثیر متغیرهای نوسانات بازده سهام، حجم معاملات و قابلیت سرمایه‌گذاری نیز به کار رود. عدم تأثیر اهرم مالی بر هم‌زمانی قیمت سهام ممکن است به دلیل ویژگی‌های خاص هر شرکت، از جمله ساختار مالی و سیاست‌های داخلی آن‌ها باشد. این ویژگی‌ها می‌توانند تأثیر اهرم مالی بر هم‌زمانی قیمت سهام را تغییر دهند. عدم تأثیر کیفیت حسابرسی بر هم‌زمانی قیمت سهام ممکن است به این دلیل باشد که انتظارات سرمایه‌گذاران از کیفیت حسابرسی با واقعیت‌ها مطابقت ندارد. به عبارت دیگر، اگر سرمایه‌گذاران انتظار زیادی از کیفیت حسابرسی داشته باشند ولی تأثیر واقعی آن کم باشد، این اختلاف می‌تواند باعث شود تأثیر کیفیت حسابرسی کمتر قابل مشاهده شود.

۳. نتایج آزمون فرضیه دوم پژوهش

فرضیه دوم این‌گونه مطرح شد که محدودیت مالی باعث تضعیف رابطه منفی میان توانایی مدیریت و هم‌زمانی قیمت سهام می‌شود. جدول ۳، نتایج رگرسیون مدل مربوط به فرضیه دوم پژوهش را نشان می‌دهد.

جدول ۳. نتایج تخمین مدل فرضیه دوم

متغیرها	ضریب همبستگی	آماره t	سطح معناداری	عامل تورم واریانس
توانایی مدیران	-۰/۲۹۷	-۰/۲۰	۰/۸۴۵	۱۲/۲۰
محدودیت مالی	-۰/۳۸۱	-۱/۷۵	۰/۰۸۵	۱/۴۴
توانایی مدیران × محدودیت مالی	۰/۳۶۳	۰/۲۴	۰/۸۱۴	۱۲/۲۹
اندازه شرکت	۰/۱۸۲	۳/۳۱	۰/۰۰۱	۳/۶۹
اهرم مالی	-۰/۱۹۰	-۰/۵۱	۰/۶۱۱	۱/۷۶
نسبت ارزش دفتری به بازار	۰/۷۸۴	۲/۳۸	۰/۰۱۹	۲/۱۸
بازده حقوق صاحبان سهام	-۰/۱۰۰	-۰/۳۸	۰/۷۰۲	۱/۶۸
نوسانات بازده سهام	۰/۰۰۰۸	۰/۰۴	۰/۹۷۱	۱/۰۹
حجم معاملات	۰/۰۶۱	۱/۳۲	۰/۱۹۰	۲/۶۹
قابلیت سرمایه گذاری	-۰/۰۸۵-۲/۰۱	-۰/۱۸	۰/۸۵۴	۲/۲۶
تمرکز مالکیت	-۰/۰۰۱	-۰/۵۷	۰/۵۷۳	۱/۳۰
کیفیت حسابرسی	۰/۲۶۶	۱/۵۴	۰/۱۲۷	۱/۲۳
استقلال هیئت مدیره	-۰/۹۴۴	-۲/۸۰	۰/۰۰۶	۱/۱۸
اندازه هیئت مدیره	-۱/۲۴۳	-۳/۳۱	۰/۰۰۱	۱/۰۵
دوگانگی وظایف مدیرعامل	۰/۵۱۹	۲/۷۵	۰/۰۰۷	۱/۲۰
ابهام	۱۰۵-۸/۵۶	۰/۴۴	۰/۶۶۲	۲/۰۰
عدد ثابت مدل	-۴/۶۹۲	-۳/۱۷	۰/۰۰۲	-
اثر سال		کنترل شد		
اثر صنعت		کنترل شد		
ضریب تعیین			۰/۴۷۲۳	
آماره F مدل (سطح معناداری)			(۰/۰۰۰) ۱۸/۳۵	
تعداد مشاهدات			۴۰۴	

منبع: یافته‌های پژوهشگر

در این پژوهش برای بررسی هم خطی متغیرهای توضیحی از عامل تورم واریانس استفاده شده است که نتایج حاصل در جدول ۳ بیانگر عدم وجود هم خطی بین متغیرهای توضیحی پژوهش است. مقدار و سطح معنی داری آماره F مدل به ترتیب ۱۸/۳۵ و ۰/۰۰۰ و بیانگر آن

است که مدل تحقیق به‌خوبی برآزش شده و از معنی‌داری مناسبی برخوردار است. مقدار ضریب تعیین برابر با ۰/۴۷۲۳ و بیانگر آن است که ۴۷/۲۳ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل پژوهش تبیین می‌شود. بر اساس نتایج جدول ۳، متغیر تعامل توانایی مدیریت با محدودیت مالی دارای ضریب ۰/۳۶۳ و سطح معناداری ۰/۸۱۴ است، بنابراین متغیر محدودیت مالی ارتباط منفی بین توانایی مدیران و هم‌زمانی قیمت سهام را تعدیل نمی‌کند و فرضیه دوم پژوهش نیز تأیید نمی‌شود. همچنین بر اساس جدول ۳، تأثیر متغیرهای کنترلی اندازه شرکت، نسبت ارزش دفتری به بازار و دوگانگی وظایف مدیرعامل بر هم‌زمانی قیمت سهام مثبت و معنادار و تأثیر متغیر کنترلی اندازه هیئت‌مدیره و استقلال هیئت‌مدیره بر هم‌زمانی قیمت سهام منفی و معنادار شده است. درنهایت باید اشاره کرد که متغیرهای کنترلی اهرم مالی، بازده حقوق صاحبان سهام، نوسانات بازده سهام، حجم معاملات، قابلیت سرمایه‌گذاری، تمرکز مالکیت، کیفیت حسابداری و ابهام بر هم‌زمانی قیمت سهام در سطح اطمینان ۹۵ درصد تأثیر معناداری مشاهده نشده است. در ارتباط با عدم تأیید فرضیه پژوهش، می‌توان این استدلال را مطرح کرد که شرکت‌ها ممکن است از منابع پشتیبان یا حمایت‌های مالی مانند وام‌های کم‌بهره، جذب سرمایه‌گذاری از سرمایه‌گذاران خطرپذیر و یارانه‌های دولتی بهره‌برداری کنند. این منابع می‌توانند تأثیر محدودیت‌های مالی را کاهش دهند. پشتیبانی مالی به شرکت‌ها امکان می‌دهد تا منابع لازم برای اجرای برنامه‌های خود را تأمین کرده و از مشکلات مالی عبور کنند. این امر به مدیران کمک می‌کند تا بدون نگرانی از محدودیت‌های مالی، برنامه‌های خود را بهبود دهند و شفافیت اطلاعات را افزایش دهند. در نتیجه، پشتیبانی مالی می‌تواند به‌طور چشمگیری بر توانمندی مدیران و کاهش تأثیر محدودیت‌های مالی تأثیر بگذارد. در خصوص عدم تأثیر تمرکز مالکیت، می‌توان چنین استدلال کرد که شیوه‌های تصمیم‌گیری و تأثیرات مدیریتی در شرکت می‌تواند تأثیر تمرکز مالکیت بر هم‌زمانی قیمت سهام را تغییر دهد. به عبارت دیگر، اگر مدیران شرکت به‌طور مستقل و بدون توجه به میزان تمرکز مالکیت، اقدام به تصمیم‌گیری کنند، تأثیر تمرکز مالکیت بر قیمت سهام ممکن است کاهش یابد. کیفیت گزارشگری مالی و دقت در ارائه اطلاعات مالی نقش حیاتی در تحلیل بازده حقوق صاحبان سهام و تأثیر آن بر قیمت سهام دارند. در خصوص عدم تأثیر بازده حقوق صاحبان سهام بر هم‌زمانی قیمت سهام می‌توان استدلال کرد که ممکن است گزارش‌های مالی شرکت‌ها کیفیت لازم را نداشته و این موجب

شده که تأثیر بازده حقوق صاحبان سهام به درستی شناسایی نشود. این استدلال همچنین می‌تواند برای متغیر ابهام نیز مطرح شود.

بحث و نتیجه‌گیری

با توجه به مبانی نظری پیش گفته، هرچقدر توانمندی مدیران بیشتر باشد، احتمال هم‌زمانی قیمت سهام کاهش می‌یابد. در واقع مدیران توانمند با ایجاد سازوکارهای مناسب عملکرد شرکت را بهبود بخشیده و کارایی سرمایه‌گذاری بالاتری از خود ارائه می‌دهند. در چنین شرایطی مدیران دلیلی بر عدم ارائه اطلاعات نمی‌بینند. با توجه به اینکه ریشه اصلی هم‌زمانی قیمت سهام در شفافیت ناکافی اطلاعات مالی است، انتظار می‌رود که در شرکت‌های با مدیران توانمندتر، احتمال هم‌زمانی قیمت سهام کاهش یابد. در فرضیه دوم متغیر محدودیت مالی به‌عنوان عامل تعدیل‌کننده رابطه بین هم‌زمانی قیمت سهام و توانایی مدیریت در نظر گرفته شد. در واقع مدیران توانمند به علت وجود محدودیت مالی ابزارهای مناسب برای عملی کردن برنامه‌های خود را از دست می‌دهند. این مسئله موجب می‌گردد که اطلاعات کمتری در ارتباط با شرکت منتشر کنند که در نهایت موجب تضعیف رابطه منفی بین توانایی مدیران و هم‌زمانی قیمت سهام می‌شود. یافته‌های پژوهش نشان داد که فرضیه‌های پژوهش تأیید نشد. نتیجه این پژوهش با پژوهش‌های کائو و همکاران (۲۰۲۴)، گان و هو (۲۰۲۳)، چن و همکاران (۲۰۲۲)، حیدر و همکاران (۲۰۲۱)، کای و همکاران (۲۰۱۹)، بایک و همکاران (۲۰۱۸)، هوانگ و سان (۲۰۱۷)، قدرتی زوارم و نوروزی (۱۴۰۲)، شهریاری و فدایی (۱۳۹۹)، حسنی القار و برزیده (۱۳۹۹) و فروغی و ساکیانی (۱۳۹۷) همخوانی ندارد. در بخش آمار استنباطی به برخی از دلایل عدم تأیید فرضیه‌های پژوهش اشاره شد. از سایر دلایل مربوط به عدم تأیید فرضیه‌ها می‌توان به پیچیدگی و تعدد عوامل تأثیرگذار بر هم‌زمانی قیمت سهام از جمله وضعیت کلی اقتصاد و نوسانات بازار اشاره کرد. در شرایط کلان اقتصادی و نوسانات ناشی از آن، حتی مدیران با توانایی بالا ممکن است نتوانند به‌طور کامل بر این نوسانات غلبه کنند، زیرا شرایط اقتصادی به‌طور گسترده بر تمام بازار تأثیر می‌گذارد و این نوسانات بازار غالب بر تغییرات ناشی از توانایی‌های مدیریتی است. این نوسانات می‌توانند بر هر شرکت و مدیریتی تأثیر بگذارند و تأثیر توانایی مدیر بر کاهش هم‌زمانی قیمت‌ها را کم‌رنگ کنند. افزون بر این چالش‌های اجرایی، پیاده‌سازی و اجرای استراتژی‌ها توسط مدیران از دیگر عوامل در رد فرضیه‌های پژوهش است.

حتی مدیران با توانایی بالا ممکن است با چالش‌های اجرایی مانند مقاومت داخلی کارکنان در برابر تغییرات روبرو شوند که بر تأثیر توانایی‌های آن‌ها بر هم‌زمانی قیمت‌ها تأثیر بگذارد. همچنین یک مدیر ممکن است استراتژی‌های موفق‌تری را پیاده‌سازی کند، اما اگر این استراتژی‌ها به‌خوبی توسط تمام اعضای سازمان درک و اجرا نشود، تأثیر آن بر هم‌زمانی قیمت‌ها محدود خواهد بود. با توجه به توضیحاتی که بیان شد، به سرمایه‌گذاران و استفاده‌کنندگان اطلاعات مالی پیشنهاد می‌شود که در ارزیابی و پیش‌بینی میزان هم‌زمانی قیمت سهام شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران تنها به توانایی مدیران اکتفا نکرده و به پیچیدگی و تعدد عوامل تأثیرگذار بر هم‌زمانی قیمت از جمله تأثیر تحولات کلان اقتصادی، نوسانات بازار، اثر رفتار هیجانی سرمایه‌گذاران، چالش در اجرای استراتژی‌های مدیران و همچنین فرهنگ و ساختار سازمانی شرکت‌ها نیز توجه داشته باشند. افزون بر این به پژوهشگران علاقه‌مند در زمینه موضوع این پژوهش پیشنهاد می‌شود که در پژوهش‌های آتی خود به موضوعاتی که در ادامه بیان می‌شود، توجه کنند. از آنجا که تأثیر توانایی مدیر بر هم‌زمانی قیمت سهام ممکن است به‌طور مستقیم قابل مشاهده نباشد و تحت تأثیر تعاملات پیچیده با دیگر متغیرها قرار بگیرد، بنابراین برای مطالعات آتی پیشنهاد می‌شود از مدل‌سازی‌های پیچیده‌تر مانند مدل معادلات ساختاری برای درک بهتر روابط پیچیده و غیرمستقیم بین متغیرها استفاده شود. همچنین تأثیر اقدامات مدیریتی بر هم‌زمانی قیمت سهام ممکن است به دلیل تأخیر زمانی در بروز نتایج، در کوتاه‌مدت به‌وضوح قابل مشاهده نباشد. بهبود عملکرد و شفافیت که از استراتژی‌های مدیران توانمند ناشی می‌شود، ممکن است ابتدا تأثیر کمی داشته باشد، اما در بلندمدت نتایج مثبت خود را به‌وضوح نشان دهد. از این رو، تأثیر واقعی توانایی مدیر بر هم‌زمانی قیمت‌ها ممکن است در افق‌های زمانی طولانی‌تر بهتر نمایان شود. بنابراین، پیشنهاد می‌شود که در پژوهش‌های آتی، مطالعه حاضر در بازه‌های زمانی بلندمدت‌تر بررسی شود. افزون بر این، در پژوهش‌های آتی می‌توان از معیارهای دیگری برای ارزیابی توانایی مدیر مانند تجربه، تحصیلات و موفقیت‌های پیشین مدیران استفاده کرد. در نهایت، به پژوهشگران آینده پیشنهاد می‌شود که تأثیر توانایی مدیر بر هم‌زمانی قیمت سهام را در طول چرخه عمر شرکت‌ها مورد بررسی قرار دهند.

References

- Ali Nejad Saroukolaei, M; & Taheri Abad, R. (2018). The relationship between stock price synchronicity and stock price crash risk in the Tehran Stock Exchange. *Securities Financial Analysis Journal (Financial Studies)*, 11(40), 1-11. (In Persian).
- Almeida, H; Campello, M; & Weisbach, M. S. (2004). The cash flow sensitivity of cash. *The journal of finance*, 59(4), 1777-1804.
- An, H; & Zhang, T. (2013). Stock price synchronicity, crash risk, and institutional investors. *Journal of Corporate Finance*, 21, 1-15.
- Arellano, C; Bai, Y; & Zhang, J. (2012). Firm dynamics and financial development. *Journal of Monetary Economics*, 59(6), 533-549.
- Baik, B. O. K; Farber, D. B; & Lee, S. A. M. (2011). CEO ability and management earnings forecasts. *Contemporary accounting research*, 28(5), 1645-1668.
- Baik, B; Brockman, P. A; Farber, D. B; & Lee, S. (2018). Managerial ability and the quality of firms' information environment. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 33(4), 506-527.
- Barber, B. M; & Odean, T. (2008). All that glitters: The effect of attention and news on the buying behavior of individual and institutional investors. *The review of financial studies*, 21(2), 785-818.
- Ben-Nasr, H; & Cosset, J. C. (2014). State ownership, political institutions, and stock price informativeness: Evidence from privatization. *Journal of Corporate Finance*, 29, 179-199.
- Bharath, S. T; Jayaraman, S; & Nagar, V. (2013). Exit as governance: An empirical analysis. *The Journal of Finance*, 68(6), 2515-2547.
- Bonsall IV, S. B; Holzman, E. R; & Miller, B. P. (2017). Managerial ability and credit risk assessment. *Management Science*, 63(5), 1425-1449.
- Boone, A. L; & White, J. T. (2015). The effect of institutional ownership on firm transparency and information production. *Journal of Financial Economics*, 117(3), 508-533.
- Boubaker, S; Mansali, H; & Rjiba, H. (2014). Large controlling shareholders and stock price synchronicity. *Journal of Banking & Finance*, 40, 80-96.
- Brockman, P; & Yan, X. S. (2009). Block ownership and firm-specific information. *Journal of Banking & Finance*, 33(2), 308-316.
- Chan, K; & Hameed, A. (2006). Stock price synchronicity and analyst coverage in emerging markets. *Journal of Financial Economics*, 80(1), 115-147.
- Chang, Y. Y; Dasgupta, S; & Hilary, G. (2010). CEO ability, pay, and firm performance. *Management Science*, 56(10), 1633-1652.
- Cornaggia, K. J; Krishnan, G. V; & Wang, C. (2017). Managerial ability and credit ratings. *Contemporary Accounting Research*, 34(4), 2094-2122.
- Crawford, S. S; Roulstone, D. T; & So, E. C. (2012). Analyst initiations of coverage and stock return synchronicity. *The Accounting Review*, 87(5), 1527-1553.
- Cui, H; Chen, C; Zhang, Y; & Zhu, X. (2019). Managerial ability and stock price crash risk. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 26(5), 532-554.
- Dadashi, I; Yahyazadehfar, M; & Shami, A. (2018). The effect of managerial optimism on stock price synchronicity in companies listed on the Tehran Stock Exchange. *Advances in Accounting*, 01(2), 291-761. (In Persian).

- Daiayi, M; & Gohari, E. (2020). The ability of management and fraudulent financial reporting considering the moderating role of government-affiliated companies and auditor class. *Journal of Securities Exchange*, 13(51), 162-189. (In Persian).
- Dasgupta, S; Gan, J; & Gao, N. (2010). Transparency, price informativeness, and stock return synchronicity: Theory and evidence. *Journal of Financial and Quantitative analysis*, 45(5), 1189-1220.
- Dastgir, M; Sakiyani, A; & Salehi, N. (2019). The impact of financial constraints on stock crash risk considering the effect of accruals. *Accounting Knowledge*, 10(1), 67-90. (In Persian).
- Demerjian, P. R; Lev, B; Lewis, M. F; & McVay, S. E. (2013). Managerial ability and earnings quality. *The accounting review*, 88(2), 463-498.
- Demerjian, P; Lev, B; & McVay, S. (2012). Quantifying managerial ability: A new measure and validity tests. *Management science*, 58(7), 1229-1248.
- Dethier, J. J; Hirn, M; & Straub, S. (2011). Explaining enterprise performance in developing countries with business climate survey data. *The World Bank Research Observer*, 26(2), 258-309.
- Durnev, A; Morck, R; Yeung, B; & Zarowin, P. (2003). Does greater firm-specific return variation mean more or less informed stock pricing?. *Journal of Accounting research*, 41(5), 797-836.
- Dyreg, S. D; Hanlon, M; & Maydew, E. L. (2010). The effects of executives on corporate tax avoidance. *The accounting review*, 85(4), 1163-1189.
- Edmans, A; & Manso, G. (2011). Governance through trading and intervention: A theory of multiple blockholders. *The Review of Financial Studies*, 24(7), 2395-2428.
- Eugster, F; & Wanger, A. F. (2013). Voluntary disclosure quality, operating performance, and stock market valuations. *Swiss Finance Institute Research Paper No. 11*, 25.
- Eun, C. S; Wang, L; & Xiao, S. C. (2015). Culture and R2. *Journal of Financial Economics*, 115(2), 283-303.
- Fazlzadeh, A; Pakrad, M; & Solmani Beshk, M. R. (2019). The impact of disclosure quality and financial reporting on stock price synchronicity in the Tehran Stock Exchange. *Journal of Securities Exchange*, 11(44), 114-140. (In Persian).
- Feng, X; Hu, N; & Johansson, A. C. (2016). Ownership, analyst coverage, and stock synchronicity in China. *International Review of Financial Analysis*, 45, 79-96.
- Fernandes, N; & Ferreira, M. A. (2008). Does international cross-listing improve the information environment. *Journal of Financial Economics*, 88(2), 216-244.
- Fernandes, N; & Ferreira, M. A. (2009). Insider trading laws and stock price informativeness. *The Review of Financial Studies*, 22(5), 1845-1887.
- Foroughi, D; & Sakiyani, A. (2018). The effect of managerial ability on stock price crash risk. *Financial Accounting and Auditing Research*, 10(40), 47-68. (In Persian).
- Fu, J; Chen, X; Liu, Y; & Chen, R. (2022). Managerial ability and stock price synchronicity. *Research in International Business and Finance*, 60, 101606.

- Galindo, A; Schiantarelli, F; & Weiss, A. (2007). Does financial liberalization improve the allocation of investment?: Micro-evidence from developing countries. *Journal of development Economics*, 83(2), 562-587.
- Gallagher, D. R; Gardner, P. A; & Swan, P. L. (2013). Governance through trading: Institutional swing trades and subsequent firm performance. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 48(2), 427-458.
- Gan, X; & Hu, P. (2023). Managerial ability and stock price synchronicity. *Finance Research Letters*, 56, 104124.
- García-Meca, E; & García-Sánchez, I. M. (2018). Does managerial ability influence the quality of financial reporting?. *European Management Journal*, 36(4), 544-557.
- García-Sánchez, I. M; & García-Meca, E. (2018). Do talented managers invest more efficiently? The moderating role of corporate governance mechanisms. *Corporate Governance: An International Review*, 26(4), 238-254.
- García-Sánchez, I. M; & Martínez-Ferrero, J. (2019). Chief executive officer ability, corporate social responsibility, and financial performance: The moderating role of the environment. *Business Strategy and the Environment*, 28(4), 542-555.
- Ghodrati Zavarom, A; & Nourouzi, M. (2023). The impact of managerial ability and executive bonuses on the value of small and medium-sized enterprises. *Auditing Knowledge*, 23(93), 476-495. (In Persian).
- Goodell, J. W; Li, M; & Liu, D. (2021). Price informativeness and state-owned enterprises: Considering their heterogeneity. *International Review of Financial Analysis*, 76, 101783.
- Gul, F. A; Kim, J. B; & Qiu, A. A. (2010). Ownership concentration, foreign shareholding, audit quality, and stock price synchronicity: Evidence from China. *Journal of financial economics*, 95(3), 425-442.
- Hadani, M; Goranova, M; & Khan, R. (2011). Institutional investors, shareholder activism, and earnings management. *Journal of business research*, 64(12), 1352-1360.
- Haider, I; Singh, H; & Sultana, N. (2021). Managerial ability and accounting conservatism. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 17(1), 100242.
- Hasan, I; Song, L; & Wachtel, P. (2014). Institutional development and stock price synchronicity: Evidence from China. *Journal of Comparative Economics*, 42(1), 92-108.
- Hasani al-Qar, M; & Barzideh, F. (2020). Examining the impact of financial reporting quality on the relationship between management ability and future stock price crash risk. *Accounting and Auditing Research*, 12(48), 45-60. (In Persian).
- Hemmatfar, M. (2021). Examining the relationship between managerial ability, political connections, and fraudulent financial reporting. *Accounting and Auditing Research*, 13(50), 23-42. (In Persian).
- Huang, X. S; & Sun, L. (2017). Managerial ability and real earnings management. *Advances in accounting*, 39, 91-104.

- Hutton, A. P; Marcus, A. J; & Tehranian, H. (2009). Opaque financial reports, R2, and crash risk. *Journal of financial Economics*, 94(1), 67-86.
- Inaba, K. I. (2020). Information-driven stock return comovements across countries. *Research in International Business and Finance*, 51, 101093.
- Jiang, F; & Kim, K. A. (2015). Corporate governance in China: A modern perspective. *Journal of Corporate Finance*, 32, 190-216.
- Jin, L; & Myers, S. C. (2006). R2 around the world: New theory and new tests. *Journal of financial Economics*, 79(2), 257-292.
- Jiraporn, P; Jiraporn, N; Boeprasert, A; & Chang, K. (2014). Does corporate social responsibility (CSR) improve credit ratings? Evidence from geographic identification. *Financial Management*, 43(3), 505-531.
- Kao, M. F; Jian, C. H; & Tseng, C. H. (2024). Managerial ability and voluntary ESG disclosure and assurance: evidence from Taiwan. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 15(1), 207-231.
- Kaplan, S. N; & Zingales, L. (1997). Do investment-cash flow sensitivities provide useful measures of financing constraints?. *The quarterly journal of economics*, 112(1), 169-215.
- Kashani Pour, M; Rasakhi, S; Naghi Nejad, B; & Rasaian, A. (2010). Financial constraints and investment sensitivity to cash flows in the Tehran Stock Exchange. *Advances in Accounting (Social and Human Sciences of Shiraz)*, 2(2), 51-74. (In Persian).
- Khajavi, S; & Ghadirian-Arani, M. (2017). The role of managerial ability in predicting financial crises. *Financial Accounting Research Journal*, 9(4), 83-102. (In Persian).
- Khajavi, S; Vaisihasar, T; & Ghoori Moghadam, A. (2022). The impact of managerial ability on conservatism with an emphasis on company size and financial leverage. *Accounting and Auditing Reviews*, 29(4), 628-649. (In Persian).
- Khurana, I. K; Moser, W. J; & Raman, K. K. (2018). Tax avoidance, managerial ability, and investment efficiency. *Abacus*, 54(4), 547-575.
- Kim, J. B; Zhang, H; Li, L; & Tian, G. (2014). Press freedom, externally-generated transparency, and stock price informativeness: International evidence. *Journal of Banking & Finance*, 46, 299-310.
- Kim, R. (2022). Do more able managers provide better non-GAAP earnings?. *Accounting & Finance*.
- Koester, A; Shevlin, T; & Wangerin, D. (2017). The role of managerial ability in corporate tax avoidance. *Management Science*, 63(10), 3285-3310.
- Kot, H. W; & Tam, L. H. (2016). Are stock price more informative after dual-listing in emerging markets? Evidence from Hong Kong-listed Chinese companies. *Pacific-Basin Finance Journal*, 36, 31-45.
- Lee, C. C; Wang, C. W; Chiu, W. C; & Tien, T. S. (2018). Managerial ability and corporate investment opportunity. *International Review of Financial Analysis*, 57, 65-76.
- Lerskullawat, A. (2019). Financial development, financial constraint, and firm investment: Evidence from Thailand. *Kasetsart Journal of Social Sciences*, 40(1), 55-66.

- Li, S; Brockman, P; & Zurbruegg, R. (2015). Cross-listing, firm-specific information, and corporate governance: Evidence from Chinese A-shares and H-shares. *Journal of Corporate Finance*, 32, 347-362.
- Liao, C. H. (2011). The effect of stock-based incentives and governance mechanisms on voluntary disclosure of intangibles. *Advances in Accounting*, 27(2), 294-307.
- Milgrom, P. R. (1981). Good news and bad news: Representation theorems and applications. *The Bell Journal of Economics*, 380-391.
- Moghadam, A; & Habibi, F. (2024). The impact of auditor tenure, audit firm size, and earnings quality on stock price synchronicity. *Accounting and Auditing Research*, 16(61), 25-44. (In Persian).
- Morck, R; Yeung, B; & Yu, W. (2000). The information content of stock markets: why do emerging markets have synchronous stock price movements?. *Journal of financial economics*, 58(1-2), 215-260.
- Nagar, V; Nanda, D; & Wysocki, P. (2003). Discretionary disclosure and stock-based incentives. *Journal of accounting and economics*, 34(1-3), 283-309.
- Neifar, S; & Ajili, H. (2019). CEO characteristics, accounting opacity and stock price synchronicity: Empirical evidence from German listed firms. *Journal of Corporate Accounting & Finance*, 30(2), 29-43.
- Piotroski, J. D; & Roulstone, D. T. (2004). The influence of analysts, institutional investors, and insiders on the incorporation of market, industry, and firm-specific information into stock prices. *The accounting review*, 79(4), 1119-1151.
- Piotroski, J. D; Wong, T. J; & Zhang, T. (2015). Political incentives to suppress negative information: Evidence from Chinese listed firms. *Journal of Accounting Research*, 53(2), 405-459.
- Rahrooy Dashtjerdi, A. (2021). The impact of information disclosure volume on stock pricing efficiency. *Empirical Studies in Financial Accounting*, 18(70), 79-112. (In Persian).
- Shah-Nazari, I; & Zeraatgari, R. (2020). The effect of financial constraints on the performance of companies listed on the Tehran Stock Exchange. *Management and Accounting Studies*, 6(1), 156-165. (In Persian).
- Shahriari, A; & Fadai, M. (2020). The impact of managerial ability on stock price crash risk considering the role of CEO tenure and product market competition. *Scientific Journal of Innovative Management and Accounting Approaches*, 4(15), 16-36. (In Persian).
- Shleifer, A; & Vishny, R. W. (1986). Large shareholders and corporate control. *Journal of political economy*, 94(3, Part 1), 461-488.
- Shleifer, A; & Vishny, R. W. (1997). A survey of corporate governance. *The journal of finance*, 52(2), 737-783.
- Silva, F; & Carreira, C. (2012). Measuring firms financial constraints: a rough guide. *Notas Económicas*, (36).
- Sun, L. (2016). Managerial ability and goodwill impairment. *Advances in accounting*, 32, 42-51.
- Taheri Abad, R; Ali Nejad Saroukolaei, M; & Faghani Makrani, K. (2018). Managerial ability, financial knowledge of CEOs, and financial reporting transparency. *Financial Accounting Knowledge*, 5(2), 85-110. (In Persian).

- Talaneh, A; & Hijrankosh Rad, H. (2011). Examination of the Tehran Stock Exchange efficiency in weak and semi-strong levels. *Accounting and Auditing Research*, 3(12), 5-12. (In Persian).
- Tian, E. (2014). *Voluntary disclosures and the stock price synchronicity-evidence from New Zealand* (Doctoral dissertation, Auckland University of Technology).
- Verrecchia, R. E. (1983). Discretionary disclosure. *Journal of accounting and economics*, 5, 179-194.
- Vo, X. V. (2017). Do foreign investors improve stock price informativeness in emerging equity markets? Evidence from Vietnam. *Research in International Business and Finance*, 42, 986-991.
- Xu, N; Chan, K. C; Jiang, X; & Yi, Z. (2013). Do star analysts know more firm-specific information? Evidence from China. *Journal of Banking & Finance*, 37(1), 89-102.
- Yaghoubi Nejad, A; & Shirazi, M. (2008). Evaluating the informational efficiency trend of the Iranian capital market regarding investor reactions to financial statement information. *Securities Financial Knowledge*, 2(2), 45-70. (In Persian).
- Zagers-Mamedova, I. (2009). The effect of leverage increases on real earnings management.
- Zhou, M; Lin, J; & An, Y. (2017). Star analysts, overreaction, and synchronicity: Evidence from China and the United States. *Financial Management*, 46(3), 797-832.