



## کارایی مدیریت، تأخیر در تعدیل قیمت سهام و کارایی اطلاعاتی قیمت سهام

مهدی فیل سرائی<sup>۱</sup>

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۲/۰۶/۰۵

تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۰۴/۱۴

### چکیده

در واقع به‌هنگام بودن کشف قیمت، اشاره به سرعت منظور شدن اطلاعات در قیمت‌ها دارد. از نظر منطقی، دلیلی بر یکسان بودن سرعت انعکاس کلیه‌ی اطلاعات مربوط به شرکت، در قیمت سهام وجود ندارد. همچنین دلیلی بر یکسان بودن سرعت کشف قیمت سهام کلیه‌ی شرکت‌های فعال در بازار وجود ندارد. تعدیل قیمت سهام به رویدادهای جدید به حدی سریع انجام می‌شود که از طریق اطلاعات موجود امکان پیش‌بینی و کسب سود اضافی امکان‌پذیر نمی‌باشد. از طرفی مدیران کارا تر، قادر به پیش‌بینی تغییرات در شرایط اقتصادی که می‌تواند بر فعالیت‌های شرکت تأثیرگذار باشد، هستند. همچنین آن‌ها به منظور افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران به شرکت، اطلاعات باکیفیت‌تری را در اختیار آن‌ها قرار می‌دهند و از این طریق عدم تقارن اطلاعاتی کاهش می‌یابد. با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، کارایی اطلاعاتی قیمت سهام افزایش و تأخیر در تعدیل قیمت سهام کاهش می‌یابد. در این پژوهش، جهت سنجش کارایی اطلاعاتی قیمت سهام، از کارایی اطلاعاتی قیمت سهام استفاده گردیده و با عنایت به اهمیت کارایی و توانایی مدیران، به بررسی تأثیر کارایی مدیران بر کارایی اطلاعاتی قیمت سهام و تأخیر در تعدیل قیمت سهام پرداخته شده است. با استفاده از نمونه‌ای شامل ۱۱۳ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و استفاده از رگرسیون چندمتغیره جهت آزمون فرضیه‌ها، نتایج تحقیق مبین این موضوع است که افزایش کارایی مدیران سبب کاهش تأخیر در تعدیل قیمت سهام می‌شود. ضمن این‌که نتایج مبین تأثیر معنی‌دار مثبت کارایی مدیران بر کارایی اطلاعاتی قیمت سهام بوده است.

**واژه‌های کلیدی:** کارایی مدیران، سرعت تعدیل قیمت سهام، کارایی اطلاعاتی قیمت سهام، تأخیر در تعدیل قیمت سهام.

<sup>۱</sup> گروه حسابداری، مؤسسه آموزش عالی حکیم طوس، مشهد، ایران. (نویسنده مسئول) Filsaraei@yahoo.com

## ۱- مقدمه

حجم وسیعی از تحقیق‌ها مستند نموده‌اند که اطلاعات حسابداری بخشی از مجموعه اطلاعاتی است که سرمایه‌گذاران برای پیش‌بینی جریان‌های نقد آتی به منظور دستیابی به ارزش برآوردی سهام، مورد استفاده قرار می‌دهند. در زمان انتقال اطلاعات مربوط از وضعیت و عملکرد مالی، جریان‌های نقد برآوردی پیشین به هنگام شده و قیمت‌های برآوردی جدیدی شکل گرفته و قیمت‌های سهام تعدیل می‌شود. بر اساس پارادایم بازار کارا، به هنگام شدن جریان‌های نقد برآوردی و تعدیل قیمت سهام، بلادرنگ و به صورت کامل اتفاق می‌افتد؛ به دلیل آن که در این بازار هیچ‌گونه اصطکاک‌ای از قبیل اطلاعات با کیفیت ضعیف وجود ندارد. درحالی‌که در واقعیت این پارادایم حاکم نیست؛ چرا که در فرآیند معاملاتی، اصطکاک‌های موجود در بازار منجر به تأخیر در تعدیل قیمت سهام در مقابل اطلاعات جدیدی می‌شود که از نظر سیستماتیک متفاوت هستند. از جمله عوامل متعددی که موجب ایجاد اصطکاک در بازار سرمایه می‌شود می‌توان به وجود عدم تقارن اطلاعاتی به دلایلی نظیر کیفیت پایین گزارشگری مالی اشاره نمود (کالن و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۱۳).

از طرفی، در محیط تجاری کنونی، شرکت‌ها در تلاش‌اند تا کارآمدترین مدیران شناسایی و جذب نمایند. در شرایط پیچیده جامعه امروز، اجرای برنامه‌های آموزشی جهت توسعه قابلیت‌های مدیران از مهم‌ترین اهداف سازمان‌ها محسوب می‌شود. چنانچه انتخاب مدیران به نحوه درستی صورت نپذیرد، عواقبی را برای سازمان‌ها به دنبال خواهد داشت. از این رو مقتضی است تا شرکت‌ها در تلاش باشند که توانمندترین و متعهدترین افراد را جهت بر عهده گرفتن مدیریت شرکت انتخاب نمایند. به طور کلی، سرمایه انسانی و به‌طور ویژه قابلیت مدیران به‌عنوان یک دارایی نامشهود و عنصری حیاتی در بازار سرمایه قابل مشاهده است. مدیران با توانایی بالاتر، قادر به پیش‌بینی تغییرات در شرایط اقتصادی که می‌تواند بر فعالیت‌های شرکت تأثیرگذار باشد، هستند. همچنین آن‌ها به منظور افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران به شرکت، اطلاعات باکیفیت‌تری را در اختیار آن‌ها قرار می‌دهند و از این طریق عدم تقارن اطلاعاتی کاهش می‌یابد. با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، کارایی اطلاعاتی قیمت سهام و به تبع آن کارایی اطلاعاتی قیمت سهام افزایش یافته و پس از آن تأخیر در تعدیل قیمت سهام کاهش می‌یابد (ممتازیان و کاظم نژاد، ۱۳۹۵).

مطالعه در خصوص عوامل تأثیرگذار بر کارایی قیمت سهام و تأخیر در تعدیل قیمت سهام ضروری می‌باشد. افزایش کارایی در قیمت سهام شرکت موجب افزایش در کارایی بازار سرمایه شده که همین امر افزایش دقت در تصمیمات سرمایه‌گذاران و سایر فعالان بازار سرمایه را به دنبال دارد. این موضوع، کاهش ریسک تصمیم‌گیری در بازار سرمایه و افزایش حفاظت از منافع ذینفعان در بازار سرمایه را به دنبال خواهد داشت (فروغی و همکاران، ۱۳۹۰).

<sup>۱</sup> Callen et al.

همچنین، متمایز از تحقیق‌های پیشین، از جنبه تئوریک نیز این پژوهش دارای اهمیت است. مطالعه حاضر بر روی سرعت تعدیل قیمت سهام با توجه به میزان عدم اطمینان نسبت به ارزش سهام مبادله شده به سبب تغییر در کیفیت گزارشگری مالی متمرکز شده است. کیفیت گزارشگری مالی در این پژوهش به سبب افزایش توانایی مدیریت در تعیین سیاست‌های در نظر گرفته شده است. در نتیجه، این تحقیق ادبیات قبلی پیرامون نقش توانایی مدیریت بر کارایی اطلاعاتی قیمت سهام و به دنبال آن کارایی قیمت سهام از طریق ارائه اطلاعات با کیفیت در بازار سرمایه را گسترش می‌دهد و نشان می‌دهد که آیا کیفیت اطلاعات و کاهش عدم اطمینان، توانایی بازار را برای به روزرسانی اطلاعات قیمت سهام، بهبود می‌بخشد یا خیر؟

## ۲- مبانی نظری و بسط فرضیه‌ها

مطالعات گذشته جایگاه و نقش مؤثر مدیران در انجام فعالیت‌ها و اتخاذ سیاست‌های شرکت را مورد بررسی قرار داده و در نهایت از آن به‌عنوان عنصری مؤثر بر سیاست‌های مالی و کاهش عدم تقارن اطلاعاتی در شرکت‌ها یاد می‌شود. برای مثال، دمرجیان (۲۰۱۲) نشان داد که شرکت‌هایی که توسط مدیران با صلاحیت اداره می‌شوند به سبب کمتر بودن عدم تقارن اطلاعاتی نسبت به سایر شرکت‌ها، در عرضه اولیه سهام، مجبور به فروش سهام خود به قیمتی پایین‌تر از قیمت بازار نبوده و همچنین سرمایه‌گذاران نهادی معتبر، علاقه زیادی به خرید سهام آن‌ها دارند که این خود منجر به کاهش هزینه‌های پذیرهنویسی سهام می‌شود. اعتبار و توانایی مدیریت باعث کاهش مشکلات نمایندگی بین مدیر و مالک شده که این امر سبب افزایش اعتماد به گزارشگری مالی شرکت و بهبود کارایی اطلاعاتی قیمت سهام می‌شود. با بهبود کارایی اطلاعاتی، قیمت سهام به اطلاعات منتشر شده با سرعت بیشتری واکنش نشان داده و میزان تأخیر در تعدیل قیمت سهام کاهش می‌یابد (دمرجیان و همکاران، ۲۰۱۶). به‌طور کلی دو نظریه متفاوت در خصوص نحوه تأثیرگذاری مدیریت بر سیاست‌های مالی و به‌طور خاص کیفیت گزارشگری مالی یک شرکت وجود دارد. از یک طرف نظریه اقتصادی نئوکلاسیک مبین این موضوع است که مدیران همگن، مانند قطعات قابل تعویض در یک سازمان می‌باشند که حتی اگر آن‌ها دارای ویژگی‌های فردی مانند تعصب در تصمیم‌گیری باشند، به سبب عواملی نظیر استقرار حاکمیت شرکتی و کنترلی داخلی در شرکت، در نهایت تأثیر کمی بر سیاست‌های مالی شرکت دارند. در مقابل، محققان مفهوم مبادله مدیریتی نظریه فوق را به چالش کشیده‌اند. تئوری آن‌ها حاکی از این است که ویژگی‌های فردی مدیران سطح بالا در عملکرد شرکت و سیاست‌های مالی آن تأثیرگذار می‌باشد. برخی تحقیق‌ها به بررسی رابطه بین توانایی و اعتبار مدیران با کیفیت سود پرداختند. احمدپور و همکاران (۱۳۹۴) نشان دادند که کیفیت سود رابطه معکوس و معنی‌دار با شهرت و اعتبار مدیرعامل دارد. همچنین برخی مطالعات گذشته (نظیر کیان و همکاران<sup>۲</sup>، ۲۰۱۸) مبین این موضوع است

1 Demerjian et al.

2 Qian et al

که با افزایش توانایی مدیریت شرکت، میزان کیفیت گزارشگری مالی و عدم تقارن اطلاعاتی افزایش و به تبع آن تأخیر در تعدیل قیمت سهام کاهش می‌یابد. از این نتایج این‌گونه بیان شده است که افزایش توانایی مدیران، افزایش کارایی اطلاعاتی قیمت سهام شرکت را به دنبال دارد.

بر اساس مبانی نظری و تجربی می‌توان گفت که از یک مدیر توانا انتظار می‌رود که هوش، آگاهی و دانش بیشتری نسبت به امور مالی داشته باشد تا بتواند استانداردهای حسابداری را درک کرده و با به‌کارگیری آن‌ها بتواند گزارشگری مالی با کیفیت بهتری را در اختیار بازار سرمایه قرار دهد. به طور کلی، مدیران توانا باید در تخمین سودهای رقابتی منتج شده از تصمیمات عملیاتی شرکت‌ها، پیچیدگی‌ها را بهتر بررسی کرده و کیفیت سود را نسبت به شرکت‌های فعال مشابه در محیط‌های یکسان، بهتر گزارش کنند. همچنین، مدیران توانا اقدام تعهدی را با دقت بیشتری نسبت به مدیران با توانایی کم تخمین می‌زنند. برای مثال، هنگام تخمین میزان مطالبات مشکوک‌الوصول، یک مدیر با توانایی کم ممکن است از یک نرخ تاریخی (گذشته) استفاده کند، در حالی که یک مدیر با توانایی بالا ممکن است از یک نرخ تاریخی تعدیل‌شده براساس شرایط کلان اقتصادی، ملاحظات مربوط به صنعت و تغییراتی که در نوع مشتریان ایجاد می‌شود، استفاده کند. همچنین، از مدیران توانا انتظار است تا نرخ استهلاک و ارزش بازار و سایر تخمین‌های مربوط به اقلام تعهدی را دقیق‌تر و قابل‌توجه‌تر گزارش کنند. به‌طور کلی، برای حفظ ثبات و استوار نگه‌داشتن روند رشد شرکت، از یک مدیر توانا انتظار بر این است که سود را با کیفیت بالا گزارش کند که این امر سبب افزایش کارایی اطلاعاتی قیمت سهام شرکت و کاهش تأخیر در تعدیل قیمت سهام می‌شود (کیان و همکاران، ۲۰۱۸). از آن‌جایی که سقوط قیمت سهام منجر به متضرر شدن سهام‌داران و سرمایه‌گذاران و همچنین افت بازار سرمایه می‌گردد توجه به عوامل مؤثر بر این پدیده از اهمیت بسزایی برخوردار است؛ که یکی از این عوامل، توانایی مدیران است. مدیران در سازمان‌ها، تدوین‌کنندگان خط‌مشی، صاحبان قدرت هستند و عملکرد سازمان‌ها با قدرت آنان در ارتباط است. مدیران با به‌کارگیری 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. برای اندازه‌گیری توانایی مدیریتی، پژوهشگران عمدتاً بر شاخص‌هایی مانند: اندازه شرکت، عملکرد غیرعادی گذشته، خسارت‌ها، دوران تصدی، تحصیلات و ... تأکید داشتند و نیز از ابزار تحلیل پوششی داده‌ها در داخل یک صنعت خاص استفاده می‌کردند (فروغی و ساکیانی، ۱۳۹۷). به طور کلی، مبانی نظری و نتایج گذشته مبین نقش و جایگاه مدیران به‌عنوان متصدی اصلی سیاست‌های مالی و عملیاتی شرکت بر کیفیت گزارشگری مالی می‌باشد. لذا انتظار می‌رود که افزایش توانایی مدیران از طریق افزایش کیفیت گزارشگری مالی شرکت، بر کارایی قیمت سهام و کاهش تأخیر در تعدیل قیمت سهام تأثیری معنی‌دار داشته باشد.

در ادامه به برخی از پژوهش‌های مرتبط با تحقیق حاضر پرداخته می‌شود.

ژانگ و یانگ<sup>۱</sup> (۲۰۲۳) با استفاده از داده‌های شرکت‌های فهرست شده چینی از سال ۲۰۰۸ تا ۲۰۲۰، تأثیر افشای اطلاعات محیطی را بر کارایی اطلاعاتی قیمت از طریق روش متغیر ابزاری بررسی نمودند. آن‌ها دریافتند که (۱) افشای محیطی می‌تواند به طور قابل توجهی تأخیر قیمت شرکت را کاهش دهد. (۲) این رابطه در شرکت‌هایی با مالکیت فردی بالا، مالکیت نهادی پایین و ترجیح برای افشای داوطلبانه آشکارتر است. (۳) افشای اطلاعات زیست محیطی می‌تواند با بهبود شفافیت اطلاعات، تأخیرهای قیمت شرکت را کاهش دهد.

چن و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۲۲) در مطالعه‌ای، بررسی نمودند که آیا آزادسازی بازار سهام با استفاده از برنامه آزمایشی آزادسازی بازار چین<sup>۳</sup> به عنوان یک شوک، کارایی قیمت سهام را بهبود می‌بخشد یا خیر. آن‌ها دریافتند که شرکت‌های سرمایه‌پذیر افزایش قابل توجهی در کارایی قیمت نشان می‌دهند، این مسئله با عدم همزمانی قیمت سهام، پس از آزادسازی بازار سهام مشخص می‌شود. نتایج برای یک سری آزمایش، قوی هستند و پس از پرداختن به موضوع درون‌زایی بدون تغییر باقی می‌مانند. دو بخش وجود دارد که از طریق آن‌ها می‌توان کارایی قیمت را بهبود بخشید: افشای بهتر توسط شرکت‌ها و ادغام اطلاعات بیشتر در قیمت سهام از طریق فعالیت‌های تجاری سرمایه‌گذاران خارجی. همچنین نتایج بیانگر آن است که سرمایه‌گذاری نسبت به قیمت‌ها حساس‌تر می‌شود و این نشان می‌دهد که قیمت سهام کارآمدتر شده است.

کیان و همکاران (۲۰۱۸) با استفاده از نمونه‌ای از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس چین، به بررسی رابطه بین توانایی و نفوذ مدیریت و کارایی قیمت سهام شرکت (تأخیر در تعدیل قیمت سهام) پرداختند. نتایج این تحقیق مبین این موضوع است که پس از کنترل اثر متغیرهای نقدشوندگی و توجه سرمایه‌گذاران، توانایی بالای مدیریتی سبب افزایش تأخیر در تعدیل قیمت سهام می‌شود. علاوه بر این نتایج تحقیق مبین این موضوع است که مالکیت مدیریتی بالای شرکت‌های بورسی تأثیر کمتری بر تأخیر در تعدیل قیمت سهام سایر شرکت‌ها دارد. به طور کلی نتایج این تحقیق حاکی از این موضوع است که توانایی مدیریتی از طریق تأثیر بر کیفیت گزارشگری مالی، کارایی قیمت سهام را تحت تأثیر قرار می‌دهد.

ژو و ژانگ<sup>۴</sup> (۲۰۱۸) به بررسی رابطه بین نوع مدیرعامل شرکت‌های خانوادگی و میزان افشای اطلاعات در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار چین پرداختند. نتایج این تحقیق نشان می‌دهد همگام بودن قیمت سهام (کارایی قیمت سهام) در شرکت‌هایی که مدیرعامل جزو مالکان خانوادگی باشد، حدود ۲۵٪ کمتر است؛ بدین معنی که در شرکت‌های مزبور اطلاعات بیشتر از سایر شرکت‌ها افشا می‌شود. این نتایج نشان می‌دهد که مدیران اجرایی خانوادگی، تمایل دارند نگرانی سهام‌داران خارجی را در خصوص خطر سلب مالکیت از طریق افشای اطلاعات بیشتر در بازار چین، کاهش دهند.

<sup>1</sup> Zhang & Yang

<sup>2</sup> Chen et al.

<sup>3</sup> China's market liberalization pilot program

<sup>4</sup> Xu & Zhang

کیان و همکاران (۲۰۱۷)، با استفاده از سه شاخص نقدشوندگی، عدم قطعیت شرکت و توجه سرمایه‌گذاران به عنوان معیارهای اندازه‌گیری مرتبط با گردش معاملات، به بررسی تأثیر گردش معاملات بر تأخیر تعدیل قیمت سهام پرداختند. با استفاده از نمونه شرکت‌های بورس چین طی سال‌های ۲۰۰۸ تا ۲۰۱۴ نتایج تحقیق آن‌ها نشان می‌دهد که گردش مالی سهام دارای رابطه‌ای مثبت با عدم اطمینان و توجه سرمایه‌گذاران دارد. همچنین نتایج مبین تأثیر منفی نقدشوندگی بر حجم معاملات می‌باشد. علاوه بر این نتایج تحقیق نشان می‌دهد که عدم قطعیت و عدم نقدشوندگی تأثیر مثبت بر تأخیر در تعدیل قیمت سهام داشته و اطلاع سرمایه‌گذاران، سبب کاهش تأخیر در تعدیل قیمت سهام می‌شود.

چونگ<sup>۱</sup> و همکاران (۲۰۱۷)، به بررسی ارتباط بین توانایی مدیران با عملکرد مالی با تأکید بر نقش سطح اختیار مدیران پرداختند. با استفاده از نمونه‌ای شامل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و استفاده از مدل رگرسیون جهت آزمون فرضیه‌های، به این نتیجه رسیدند که در سطوح بالای اختیار مدیران، توانایی مدیران بازده دارایی‌ها را افزایش می‌دهد.

چن<sup>۲</sup> و همکاران (۲۰۱۶) به بررسی تأثیر کیفیت حسابرسی بر تأخیر واکنش قیمت سهام<sup>۳</sup> پرداختند تا مشخص نمایند که آیا این اثر بین دو گروه از شرکت‌های چینی یعنی شرکت‌های دولتی و شرکت‌های غیر دولتی متفاوت می‌باشد یا خیر؟ جهت اندازه‌گیری کیفیت حسابرسی در این پژوهش، از شاخص اندازه حسابرس استفاده شده است. با استفاده از نمونه‌ای از مشاهدات سالیانه از ۱۵۰۱۹ شرکت ثبت شده در چین طی دوره ۲۰۰۱-۲۰۱۱، دریافته‌اند که شرکت‌هایی با حسابرسان مشهور با تأخیر واکنش قیمت سهام کمتری مواجه هستند و این ارتباط منفی برای شرکت‌های دارای مالکیت دولتی نسبت به سایر شرکت‌ها ضعیف‌تر است.

رضایی و تامرادی (۱۴۰۱) در پژوهشی به بررسی رابطه بین شیوع کوید ۱۹ و خطر سقوط قیمت سهام با تأکید بر نقش مسئولیت اجتماعی در بورس اوراق بهادار تهران طی بازه زمانی ۱۳۹۳ تا ۱۴۰۰ با استفاده از اطلاعات ۱۳۰ شرکت منتخب پرداختند. نتایج نشان داد که مسئولیت اجتماعی بر خطر سقوط قیمت سهام تأثیر منفی و معناداری دارد. همچنین نتایج نشان داد که با افزایش و همه‌گیری بیماری کوید ۱۹ میزان خطر سقوط قیمت سهام افزایش یافته است. در چنین شرایطی مدیران سعی می‌کنند تا اخبار منفی شرکت که ناشی از شرایط احتمالی کرونا است را تا حد امکان مخفی نگه دارند و بدین ترتیب شیوع بیماری کوید ۱۹ منجر به افزایش خطر سقوط قیمت سهام می‌شود. همچنین نتایج بیانگر این موضوع بود که اثرگذاری مسئولیت اجتماعی بر خطر سقوط قیمت سهام در شرایط قبل و بعد از شیوع کوید ۱۹ تفاوت معناداری داشته است.

چناری و حاجیها (۱۴۰۱) در مطالعه‌ای تأثیر قابلیت مقایسه صورت‌های مالی بر کیفیت گزارشگری مالی با تأکید بر کیفیت حسابرسی را مورد بررسی قرار دادند. برای این منظور اطلاعات صورت‌های مالی ۱۰۳ شرکت در

<sup>1</sup> Cheung

<sup>2</sup> Chen

<sup>3</sup> Stock price delay

دوره زمانی ۱۳۹۷-۱۳۹۲ گردآوری گردید. برای آزمون فرضیه‌ها از رگرسیون چندگانه با داده‌های تابلویی استفاده شده است. یافته‌های حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش نشان داد که قابلیت مقایسه صورت‌های مالی کیفیت گزارش‌گری مالی را ارتقا می‌دهد اما نقش تعدیل‌کنندگی کیفیت حسابرسی بر این ارتباط بی‌تأثیر است.

پژوهی و همکاران (۱۴۰۱) در مقاله‌ای به بررسی تأثیر ریسک بر قیمت سهام بانک‌ها و شرکت‌های بیمه با توجه به نقش تعدیلی سازوکارهای راهبری شرکتی پرداختند. به این منظور داده‌های ۲۴ بانک و ۲۵ شرکت بیمه پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۸ مورد مطالعه قرار گرفت. نتایج پژوهش نشان داد که در بانک‌ها، ریسک بازار بر قیمت سهام تأثیر مثبت و معنادار و متغیرهای ریسک اعتباری و ریسک نقدینگی بر قیمت سهام صنعت بانکداری تأثیر منفی و معنادار دارند. در شرکت‌های بیمه، ریسک بازار و ریسک نقدینگی بر قیمت سهام تأثیر مثبت و معنادار و ریسک اعتباری بر قیمت سهام این صنعت تأثیر منفی و معنادار دارد.

یزدی و همکاران (۱۴۰۱) به بررسی رابطه بین قدرت مدیرعامل و مسئولیت اجتماعی با نقش تعدیلی نفوذ ذی‌نفعان در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. در این پژوهش از اطلاعات مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در فاصله زمانی بین سال‌های ۱۳۹۴ تا ۱۳۹۸ استفاده شده است و نمونه نهایی متشکل از ۱۷۲ شرکت انتخاب گردید. نتایج حاصل از آزمون‌های آماری پژوهش نشان می‌دهد که بین قدرت مدیرعامل و مسئولیت اجتماعی شرکت رابطه مثبت و معنادار وجود دارد. همچنین، نتایج نشان داد نفوذ ذینفعان رابطه بین قدرت مدیرعامل و افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی را تشدید می‌کند.

عرفانی و همکاران (۱۴۰۰) در پژوهشی رابطه بین عدم شفافیت مالی و تأخیر واکنش قیمت سهام بانک‌ها و شرکت‌های پذیرفته شده در بازار سرمایه ایران (بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران) را مورد بررسی قرار دادند. نمونه پژوهش شامل بانک‌های بازار سرمایه و شرکت‌هایی با ارزش بازار حداقل برابر ۲۵ درصد میانگین ارزش بازار بانک‌ها است و دوره زمانی آن از ابتدای سال ۱۳۸۸ تا انتهای شهریور ۱۳۹۵ در نظر گرفته شده است. فرضیه‌ها با استفاده از داده‌های تابلویی آزمون گردیدند که نتایج بدست آمده نشان می‌دهد که بین تأخیر واکنش قیمتی و شکاف قیمتی رابطه معنی‌داری وجود دارد و تأثیر عدم شفافیت بر تأخیر واکنش قیمتی مورد تأیید قرار می‌گیرد. همچنین نتایج نشان می‌دهد که بین تأخیر واکنش قیمتی سهام بانک‌ها و سایر شرکت‌ها تفاوت معنی‌داری وجود نداشته ولی بین شرایط اقتصادی و تأخیر واکنش قیمتی رابطه معنی‌داری وجود دارد.

رشیدی (۱۳۹۹) به بررسی نقش توانایی مدیران در تعدیل شرایط اعتباری و کاهش پراکندگی بازده اوراق بهادار پرداختند. داده‌های مربوط به ۱۲۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۷ استخراج و از مدل رگرسیونی داده‌های ترکیبی برای آزمون فرضیه‌های پژوهش استفاده شده است. براساس نتایج پژوهش، توانایی مدیران تأثیر معناداری بر استفاده از شرایط مبتنی بر عملکرد در قراردادهای اعتباری دارد؛ همچنین فرضیه دوم پژوهش مبنی بر تأثیر توانایی مدیران بر سررسید بدهی شرکت‌ها، تأیید شده است. طبق فرضیه سوم پژوهش، ریسک محدودیت مالی تأثیر معناداری بر ارتباط بین توانایی مدیران و پراکندگی بازده ندارد.



غلامی و همکاران (۱۳۹۸) به بررسی تأثیر گردش معاملات بر واکنش تأخیری قیمت سهام پرداختند. دوره پژوهش از سال ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۵ و نمونه آماری متشکل از ۱۱۷ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. نتایج پژوهش، حاکی از آن است که بین نقدشوندگی، عدم اطمینان خاص شرکت و توجه سرمایه‌گذار با گردش معاملات، ارتباط مثبت و معناداری وجود دارد. بررسی الگوی دوم، ارتباط معنادار و منفی گردش معاملات با تأخیر واکنش قیمت سهام را نشان می‌دهد. همچنین، نتایج نشان می‌دهد که نقدشوندگی سهام از جنبه تعداد روزهای معاملاتی و عدم اطمینان خاص شرکت، ارتباط منفی و معناداری با تأخیر واکنش قیمت سهام دارند؛ اما توجه سرمایه‌گذار ارتباط معناداری با تأخیر واکنش قیمت سهام ندارد.

چراغی‌بادی و فیض‌آبادی (۱۳۹۸) به بررسی تأثیر توانایی مدیران بر تأخیر قیمت سهام با در نظر گرفتن اثر کارایی اطلاعاتی قیمت سهام در طول بحران بازار سرمایه پرداختند. برای انجام تحلیل‌ها، نمونه‌ای به تعداد ۱۲۵ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی شش ساله (۱۳۹۰ تا ۱۳۹۵) مورد بررسی قرار گرفته است. نتایج آزمون فرضیه‌ها نشان‌دهنده این می‌باشد که: فرضیه اول تحقیق دال بر تأثیر مثبت و معنادار از توانایی مدیریت بر تأخیر قیمت سهام در طول دوره بحران مالی پشتیبانی شده است. فرضیه دوم تحقیق دال بر تأثیر کارایی اطلاعاتی قیمت سهام بر تأخیر قیمت سهام در طول دوره بحران مالی پشتیبانی نشده است. به بیان دیگر ضریب مسیر در دوره بحران و غیربحران تفاوت معناداری ندارد. و همچنین نتیجه فرضیه سوم دال بر تأثیر از تعامل توانایی مدیریت و کارایی اطلاعاتی قیمت سهام بر تأخیر قیمت سهام در طول دوره بحران مالی پشتیبانی نشده است. به بیان دیگر ضریب مسیر در دوره بحران و غیربحران تفاوت معناداری ندارد.

فروغی و ساکیانی (۱۳۹۷) در مقاله‌ای را با هدف بررسی تأثیر توانایی مدیریتی بر ریسک سقوط قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام دادند. برای دستیابی به هدف مذکور، یک فرضیه تدوین و نمونه‌ای متشکل از ۱۱۹ شرکت به روش حذف سیستماتیک از بین شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انتخاب گردید. برای آزمون فرضیه پژوهش از روش گشتاورهای تعمیم یافته (GMM) و شیوه داده‌های ترکیبی استفاده شده است. نتایج حاصل از آزمون فرضیه پژوهش با استفاده از دو معیار چولگی منفی و نوسان‌های پایین به بالا گویای آن است که مدیران توانا تأثیر مثبت و معناداری بر ریسک سقوط قیمت سهام دارند. در واقع این مدیران از طریق دستکاری کیفیت گزارشگری مالی بر ریسک سقوط قیمت سهام تأثیر مثبت و معناداری دارند.

جبارزاده کنگرلویی و رادی (۱۳۹۷) رابطه توانایی مدیریت و شفافیت شرکتی با تاکید بر ضعف کنترل‌های داخلی را مورد بررسی قرار دادند. بدین منظور ۱۲۲ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۵ انتخاب شد. نتایج پژوهش نشان داد که توانایی مدیریت باعث کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و عدم اطمینان اطلاعاتی شده و باعث افزایش امتیاز افشای به موقع و قابلیت اتکا بودن می‌گردد. در حالت کلی می‌توان گفت بین توانایی مدیریت و شفافیت شرکتی رابطه مستقیم وجود دارد. دیگر نتایج پژوهش نشان می‌دهد



ضعف کنترل‌های داخلی بر رابطه بین توانایی مدیریت و شاخص‌های مورد استفاده برای اندازه‌گیری شفافیت شرکتی تأثیر معناداری دارد.

مشایخی و حاجی عظیمی (۱۳۹۷) تأثیر توانایی مدیریتی بر عملکرد شرکت در مراحل رشد، بلوغ و افول را در میان شرکت‌های بورسی و در بین سال‌های ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۳ را مورد بررسی قرار دادند. به این منظور، رابطه میان توانایی مدیریتی بر عملکرد شرکت در فرضیه اول مورد بررسی قرار گرفته است. نتایج آزمون فرضیه اول نشان‌دهنده تأثیر مثبت افزایش توانایی مدیریتی در بهبود عملکرد شرکت در قالب بازده سرمایه‌گذاری است. علاوه بر این، نتایج آزمون فرضیه دوم نشان می‌دهد که وجود رابطه مثبت و معنادار میان توانایی مدیران و عملکرد شرکت تنها در مراحل رشد و بلوغ مشاهده می‌شود و در مورد شرکت‌های فعال مرحله افول این رابطه مشاهده نمی‌گردد.

حسنی‌الفار و مرفوع (۱۳۹۶) در پژوهشی به بررسی تأثیر توانایی مدیریت بر سیاست تقسیم سود پرداختند. جامعه آماری پژوهش را ۱۱۸ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۳ تشکیل می‌دهد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه پژوهش نشان می‌دهد توانایی مدیریت تأثیر مثبت معناداری بر تقسیم سود شرکت دارد. به عبارت دیگر، مدیران توانا تر سود تقسیمی بیشتری را پرداخت می‌کنند. بر اساس بررسی‌های بیشتر میزان جریان‌های نقدی بر سطح تقسیم سود شرکت تأثیرگذار است. تأثیرگذاری جریان‌های نقدی بر سطح تقسیم سود بیانگر وجود حساسیت سود تقسیمی نسبت به جریان‌های نقدی است.

بادآور نهندی و همکاران (۱۳۹۵) به بررسی تأثیر سازوکارهای حاکمیت شرکتی بر کارایی اطلاعاتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نمونه آماری پژوهش شامل ۹۵ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۸۷ تا ۹۱ می‌باشد. نتایج حاصل از این پژوهش حاکی از آن بود که مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی بر کارایی اطلاعاتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معکوسی دارد. اما سازوکارهای دیگر حاکمیت شرکتی مورد استفاده در این پژوهش از جمله سهام شناور آزاد، استقلال اعضای هیات‌مدیره و تمرکز مالکیت بر کارایی اطلاعاتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر ندارند.

### ۳- فرضیه‌ها

- بین کارایی مدیریت و کارایی اطلاعاتی قیمت سهام رابطه معنی‌دار وجود دارد.
- بین کارایی مدیریت و تأخیر در تعدیل قیمت سهام رابطه معنی‌دار وجود دارد.

### ۴- روش‌شناسی پژوهش

این پژوهش از جهت روش استنتاج، از نوع پژوهش‌های توصیفی (بررسی وضع موجود) - تحلیلی می‌باشد. از جهت نوع طرح پژوهش، از نوع پژوهش‌های پس‌رویدادی است. قلمرو زمانی نیز یک دوره زمانی ۶ ساله براساس صورت‌های مالی سال‌های ۱۳۹۵ تا ۱۴۰۰ شرکت‌های نمونه می‌باشد. با توجه به در دسترس بودن اطلاعات

شرکت‌های بورسی، جامعه آماری پژوهش شامل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در نظر گرفته شده است. در پژوهش حاضر برای تعیین نمونه آماری، از روش حذف سیستماتیک استفاده شده است. بدین منظور آن دسته از شرکت‌های جامعه آماری که شرایط زیر را دارا باشند به عنوان نمونه آماری انتخاب و مابقی حذف می‌شوند.

- (۱) سال مالی شرکت منتهی به تاریخ پایان اسفند ماه هر سال باشد.
- (۲) شرکت طی دوره مورد بررسی تغییر سال مالی نداده باشند.
- (۳) شرکت‌های تحت بررسی جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری، هلدینگ، واسطه‌گری مالی و بیمه نباشند.
- (۴) اطلاعات و داده‌های آن‌ها در دسترس باشد.
- (۵) معاملات سهام شرکت به طور مداوم در بورس اوراق بهادار تهران صورت گرفته باشد و توقف معاملاتی بیش از سه ماه در مورد سهام یاد شده اتفاق نیفتاده باشد.

## ۵- متغیرهای پژوهش

### ۵-۱- متغیر مستقل - کارایی مدیریت (MA):

کارایی مدیریت بر اساس تحقیق دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲) به صورت ۱ محاسبه می‌شود.

(۱)

$$\text{Efficiency} = \frac{\text{Sales}}{\text{COGS} + \text{SGA} + \text{PPE} + \text{R\&D} + \text{IA}}$$

- Sales: مبلغ در آمد فروش،

- COGS: بهای تمام شده کالای فروش رفته،

- SGA: هزینه‌های اداری و فروش،

- PPE: مانده اموال، ماشین آلات و تجهیزات،

- R&D: اندوخته تحقیق و توسعه و

- IA: دارایی‌های نامشهود.

دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲) به منظور کنترل اثر ویژگی‌های ذاتی شرکت در مدل خود، کارایی شرکت را به دو بخش جدا یعنی کارایی بر اساس ویژگی‌های ذاتی شرکت و توانایی مدیریت، تقسیم کرده‌اند. آن‌ها این کار را با استفاده از کنترل چند ویژگی ذاتی شرکت (شامل اندازه شرکت، سهم بازار شرکت، جریان نقدی شرکت، عمر شرکت و...) انجام داده‌اند. هر کدام از این متغیرها به عنوان ویژگی‌های ذاتی شرکت، می‌توانند به مدیریت کمک کنند تا تصمیمات بهتری اتخاذ نماید یا در جهت عکس عمل کرده و توانایی مدیریت را محدود کنند. در مدل زیر که توسط دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲) ارائه شده، این ویژگی‌ها کنترل شده‌اند.

(۲)

$$Efficiency_i = \beta_0 + \beta_1 Ln Assets_i + \beta_2 MarketShare_i + \beta_3 CFI_i + \beta_4 LnCash_i + \beta_5 Age_i + \varepsilon_i$$

Ln Assets: لگاریتم طبیعی دارایی‌های شرکت

Share Market: نسبت فروش شرکت به جمع فروش کل شرکت‌های فعال در صنعت مربوطه.

CFI: نسبت خالص جریان نقد به دارایی‌ها

LnCash: لگاریتم طبیعی وجوه نقد

Age: برابر است با لگاریتم طبیعی عمر شرکت

باقیمانده‌های حاصل از برازش الگوی رگرسیونی ( $\varepsilon_i$ ) فوق بعنوان معیار توانایی مدیران می‌باشد.

## ۵-۲- متغیرهای وابسته:

در این پژوهش از دو شاخص کارایی اطلاعاتی قیمت سهام (با بهره‌گیری از کارایی اطلاعاتی قیمت سهام) و تأخیر در تعدیل قیمت سهام به عنوان متغیرهای وابسته استفاده شده که نحوه اندازه‌گیری هر یک در ادامه تبیین شده است:

### کارایی اطلاعاتی قیمت سهام (IQ):

در این پژوهش، برای سنجش کارایی اطلاعاتی قیمت سهام از کارایی اطلاعاتی قیمت سهام استفاده شده است. نظیر تحقیق پترو و ویندیچ (۲۰۱۷) برای محاسبه مقدار متغیر کارایی اطلاعاتی، از فرمول نسبت واریانس  $VR(n,m)$  برای هر سال استفاده گردید.

$$IE = \left| \frac{Var(n)}{Var(m)} - 1 \right| \times (-1) \quad (۳)$$

m بازده دوره بلندمدت یا دوره ۱۲ ماهه

n بازده دوره کوتاه‌مدت یا دوره ۶ ماهه

به منظور محاسبه فرمول فوق مراحل ذیل طی می‌شود:

(۱) در مرحله اول، بایستی بازده‌های ماهانه را برای هر سال طبق فرمول ۴ محاسبه نمود:

(۴)

$$R_{it} = \frac{(P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}} \times 100$$

$R_t$ : بازده‌های ماهانه قیمت سهام

$P_t$ : قیمت سهام در پایان هر ماه

$P_{t-1}$ : قیمت سهام در اول هر ماه یا قیمت سهام در پایان ماه قبل

۲) برای محاسبه صورت کسر، ابتدا بازده‌های ماهانه برای ۱۲ ماه محاسبه می‌شود، سپس برای ۱۲ بازده ماهانه یک واریانس استخراج می‌گردد.

۳) برای محاسبه مخرج کسر، یک بار از بازده ماهانه ماه ۱ تا ۶ واریانس گرفته می‌شود و همین‌طور از بازده ماهانه ۲ تا ۷ ماه، ۳ تا ۸ ماه، ۴ تا ۹ ماه، ۵ تا ۱۰ ماه ۶ تا ۱۱ ماه و ۷ تا ۱۲ گرفتن واریانس ادامه می‌یابد. در این صورت هفت عدد واریانس محاسبه می‌گردد که در انتها از این هفت عدد واریانس، میانگین گرفته شده و در مخرج کسر نسبت واریانس از آن استفاده می‌شود.

۴) در انتها، واریانس بازده‌های ماهانه برای ۱۲ ماه بر واریانس بازده‌های ماهانه برای هر ۶ ماه تقسیم می‌شود تا نسبت واریانس هر سال بدست آید. سپس در هر سال عدد نسبت واریانس منهای عدد یک می‌شود تا میزان انحراف نسبت واریانس از عدد یک بدست آید. سپس قدرمطلق عدد بدست آمده در عدد (-۱) ضرب می‌شود تا معیار کارایی اطلاعاتی بدست آید. به طور کلی در محاسبه کارایی اطلاعاتی هرچه نسبت واریانس به سمت عدد یک میل کند (چه از سمت اعداد منفی و چه از سمت اعداد مثبت) آن سال دارای کارایی اطلاعاتی است در غیر این صورت آن سال دارای کارایی اطلاعاتی نخواهد بود. اما زمانی که مقدار نسبت واریانس منهای عدد یک می‌شود، هرچه عبارت قدرمطلق به صفر میل کند بهتر است؛ زیرا با کسر کردن عدد (-۱) از نسبت واریانس، مبنا صفر خواهد بود و تبدیل به یک شاخص معکوس می‌گردد. در انتها برای این که عدد شاخص کارایی به شاخص مستقیم تبدیل شود، ضربدر عدد منفی یک می‌شود.

#### تأخیر در تعدیل قیمت سهام (PD):

متغیر وابسته در این تحقیق تأخیر قیمت سهام است که بر مبنای مدل هو و ماسکوویتز در سال ۲۰۰۵، متوسط تأخیر در تعدیل قیمت نسبت به اطلاعات منتشر شده برای هر شرکت با استفاده از رگرسیون‌های زیر محاسبه می‌گردد:

معادله ۱ رگرسیون محدود نشده<sup>۱</sup>:

$$R_{j,t} = \alpha_j + \beta_j R_{m,t} + \sum_{n=1}^4 \delta_j^{(-n)} R_{m,t-n} + \varepsilon_{j,t}$$

معادله ۲ رگرسیون محدود شده<sup>۲</sup>:

$$r_{j,t} = \alpha_j + \beta_j R_{m,t} + \varepsilon_{j,t}$$

➤  $R_{m,t}$ : عبارت است از بازده بازار در زمان  $t$ .

➤  $R_{jt}$ : عبارت است از بازده سهم  $j$  در زمان  $t$ .

<sup>1</sup> Unrestricted

<sup>2</sup> Restricted

لازم به ذکر این که جهت محاسبه بازده بازار و سهام، از بازده‌های هفتگی استفاده می‌شود. بکارگیری توالی بازده کوتاه‌تر، مثلاً ماهانه چندان قابل استفاده نمی‌باشد. به دلیل آن که عموماً واکنش کامل قیمت سهام به اطلاعات در حدود یک ماه به طول می‌انجامد. در حالی که استفاده از بازده‌های روزانه نیز با توجه به دامنه نوسان روزانه نمی‌تواند مبین انعکاس کامل اطلاعات باشد. به همین دلیل دوره محاسبه بازده هفتگی انتخاب می‌شود. سرعت عکس‌العمل قیمت سهام به اطلاعات بازار می‌تواند توسط ضرایب رگرسیونی معادلات بالا سنجیده شود. برای مثال برای یک سهم با سرعت عکس‌العمل بالا به اطلاعات بازار ضریب  $(\beta_i)$  به طور معنی‌داری متفاوت از صفر است. در این حالت تأخیر واکنش قیمت وجود ندارد و اطلاعات به سرعت بر روی قیمت سهام اثر می‌گذارد. اما ضرایب تأخیری  $(\delta_j^{(-1)})$  تا  $(\delta_j^{(-4)})$  باید نزدیک به صفر باشند و برای یک سهم با سرعت عکس‌العمل پایین نسبت به اطلاعات بازار ضریب  $(\beta_i)$  باید کوچک و یا به عبارت دیگر بی‌اهمیت باشد و یک یا برخی از ضرایب تأخیری  $\delta_j$  باید به طور معنی‌داری متفاوت از صفر باشد. هر چه قدر سهام با تأخیر بیشتری به اطلاعات واکنش نشان دهد، ضرایب  $\delta_j$  بزرگتر و معنی‌دارتر خواهد بود.

به طور کلی، در این تحقیق فرض می‌شود در صورتی که قیمت سهام به اطلاعات منتشر شده با تأخیر واکنش نشان دهد آن‌گاه برخی از  $\delta_{jn}$  های برآورد شده در معادله رگرسیون ۱ از صفر اختلاف معناداری پیدا می‌کنند. بنابراین بازده‌های متأخر، توان تشریح رگرسیون را افزایش می‌دهند. ولی با فرض آن که کلیه  $\delta_{jn}$  ها صفر باشند رگرسیون ۲ نیز برآورد می‌شود. آن‌گاه تأخیر قیمت بر مبنای ضریب تعیین محاسبه شده با استفاده از بازده‌های هفتگی بر مبنای معادلات یاد شده به شرح زیر محاسبه می‌گردد:

$$D1 = 1 - \frac{R_{\delta_j^{(-m)}}^2 = 0, \forall m \in [1, 4]}{R^2} \quad (5)$$

که در آن  $R^2$  صورت کسر ضریب تعیین مربوط به معادله ۲ رگرسیون محدود شده و  $R^2$  مخرج کسر ضریب تعیین مربوط به معادله ۱ رگرسیون محدود نشده می‌باشد.

### ۵-۳- متغیرهای کنترلی:

**TRD** تعداد روزهای مبادلاتی: عبارت است از لگاریتم طبیعی تعداد روزهای معاملاتی شرکت  $i$  در سال  $t$ .

**TRV** حجم سهام مبادله شده: عبارت است از لگاریتم طبیعی حجم معاملات سهام شرکت  $i$  در سال  $t$ .

**IO** مالکیت نهادی: عبارت است از درصد سهام در اختیار سهامداران نهادی.

**Size** اندازه شرکت: عبارت است از لگاریتم طبیعی جمع دارایی‌های شرکت.

**BM** نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار: عبارت است از نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار سهام.

**RET** بازده سهام: عبارت است از بازده سهم  $j$  در زمان  $t$  که بازده سهام به شرح زیر می‌باشد:

$$R_{it} = \frac{p_t(1+\alpha + \beta) - (p_{t-1} + c\alpha) + D}{p_{t-1} - c\alpha} \times 100$$

(۶)

که در آن:  $R_{it}$ : بازده سهام؛  $D$ : سود تقسیمی هر سهم طی سال،  $\alpha$ : درصد افزایش سرمایه از محل اندوخته،  $\beta$ : درصد افزایش سرمایه از محل مطالبات و آورده نقدی،  $P_t$ : قیمت سهم در پایان دوره  $t$ ،  $P_{t-1}$ : قیمت سهم در پایان دوره  $t-1$ ،  $C$ : ارزش اسمی سهام.

جدول ۱: متغیرها و نحوه اندازه‌گیری آن‌ها

نام متغیر	روش محاسبه متغیر	داده‌های مورد نیاز	منبع استخراج داده‌ها
کارایی مدیران	کارایی و توانایی مدیران بر اساس تحقیق دمرجان و همکاران (۲۰۱۲) بصورت ذیل محاسبه می‌شود: $Efficiency_i = \beta_0 + \beta_1 \ln Assets_i + \beta_2 MarketShare_i + \beta_3 CFI_i + \beta_4 \ln Cash_i + \beta_5 Age_i + \varepsilon_i$	جمع دارایی‌ها ارزش بازار سهام جریان‌های نقدی عملیاتی وجه نقد شرکت عمر شرکت	ترازنامه صورت جریان وجه نقد یادداشت‌های پیوست بانک اطلاعاتی بورس اوراق بهادار
کارایی اطلاعاتی قیمت سهام	نظیر تحقیق پترو و ویندیچ (۲۰۱۷) برای محاسبه مقدار متغیر کارایی اطلاعاتی، از فرمول نسبت واریانس $VR(n,m)$ برای هر سال استفاده می‌شود. $IQ = \left  \frac{Var(n)}{Var(m)} - 1 \right  \times (-1)$	بازده سهام بازده بازار	بانک اطلاعاتی سایت بورس اوراق بهادار
تأخیر در تعدیل قیمت سهام	بر مبنای مدل هو و ماسکوویتز در سال ۲۰۰۵، متوسط تأخیر در تعدیل قیمت نسبت به اطلاعات منتشر شده برای هر شرکت محاسبه می‌شود: $D1 = 1 - \frac{R_{\delta}^{2-m} = 0, \forall m \in [1,4]}{R^2}$	بازده سهام بازده بازار	بانک اطلاعاتی سایت بورس اوراق بهادار
تعداد روزهای مبادلاتی	عبارت است لگاریتم طبیعی تعداد روزهای معاملاتی شرکت $i$ در سال $t$ .	تعداد روزهای مبادلاتی شرکت	بانک اطلاعاتی سایت بورس اوراق بهادار
حجم سهام مبادله شده	عبارت است لگاریتم طبیعی حجم معاملات سهام شرکت $i$ در سال $t$ .	تعداد سهام مبادله شده	بانک اطلاعاتی سایت بورس اوراق بهادار

نام متغیر	روش محاسبه متغیر	داده‌های مورد نیاز	منبع استخراج داده‌ها
مالکیت نهادی	عبارت است از درصد سهام در اختیار سهامداران نهادی.	تعداد و مالکیت سهام شرکت	یادداشت‌های پیوست صورت‌های مالی
اندازه شرکت	لگاریتم طبیعی جمع دارایی‌های شرکت	جمع دارایی‌ها	ترازنامه
نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار	عبارت است از نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار سهام.	ارزش دفتری سهام ارزش بازار سهام	یادداشت‌های پیوست صورت‌های مالی بانک اطلاعاتی سایت بورس اوراق بهادار
بازده سهام	که در آن: $R_{it}$ : بازده سهام؛ $D$ : سود تقسیمی هر سهم طی سال، $\alpha$ : درصد افزایش سرمایه از محل اندوخته، $\beta$ : درصد افزایش سرمایه از محل مطالبات و آورده نقدی، $P_t$ : قیمت سهم در پایان دوره $t$ ، $P_{t-1}$ : قیمت سهم در پایان دوره $t-1$ ، $C$ : ارزش اسمی سهام.	سود تقسیمی درصد افزایش سرمایه قیمت سهام ارزش اسمی سهام	صورت سود و زیان یادداشت‌های پیوست بانک اطلاعاتی سایت بورس اوراق بهادار

منبع: یافته‌های پژوهشگر

## ۶- مدل‌های آزمون فرضیه‌ها

این پژوهش رابطه توانایی مدیریت و کارایی اطلاعاتی و تأخیر در تعدیل قیمت سهام را مورد بررسی قرار داده است. برای بررسی تأثیر کارایی مدیریت بر کارایی اطلاعاتی و تأخیر در تعدیل قیمت سهام و آزمون فرضیه‌های تحقیق، از رگرسیون حداقل مربعات عادی (OLS) استفاده می‌شود. لذا از ۲ مدل تجربی به شرح ذیل استفاده می‌شود:

برای آزمون فرضیه ۱ در خصوص تأثیر کارایی مدیریت بر کارایی اطلاعاتی قیمت سهام از مدل تجربی ۱ استفاده می‌شود:

(۱)

$$IQ_{i,t} = \alpha + \beta_1 * MA_{i,t} + \beta_2 * TRD_{i,t} + \beta_3 * TRV_{i,t} + \beta_4 * IO_{i,t} + \beta_5 * Size_{i,t} + \beta_6 * BM_{i,t} + \beta_7 * RET_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

که در آن:

-  $IQ$  کارایی اطلاعاتی قیمت سهام

- MA توانایی مدیریت
- TRD تعداد روزهای مبادلاتی
- TRV حجم سهام مبادله شده
- IO مالکیت نهادی
- Size اندازه شرکت
- BM نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار
- RET بازده سهام

به منظور آزمون فرضیه ۲ در خصوص تأثیر کارایی مدیریت بر تأخیر در تعدیل قیمت سهام از مدل تجربی ۲ استفاده می‌شود:

(۲)

$$PD_{i,t} = \alpha + \beta_1 * MA_{it} + \beta_2 * TRD_{i,t} + \beta_3 * TRV_{i,t} + \beta_4 * IO_{i,t} + \beta_5 * Size_{i,t} + \beta_6 * BM_{i,t} + \beta_7 * RET_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

که در آن PD تأخیر در تعدیل قیمت سهام و سایر متغیرها به شرح مدل ۱ تعریف می‌شود.

## ۶- تحلیل یافته‌ها

### بررسی آمار توصیفی متغیرها طی دوره پژوهش

در جدول ۲، برخی از مفاهیم آمار توصیفی متغیرها، شامل میانگین، میانه، حداقل مشاهدات، حداکثر مشاهدات و انحراف معیار ارائه شده است. اصلی‌ترین شاخص مرکزی میانگین است که نشان‌دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده‌ها است. برای مثال با توجه به جدول ۲ مقدار میانگین برای متغیر مالکیت نهادی ۳۱ درصد می‌باشد که نشان می‌دهد بیشتر داده‌ها حول این نقطه تمرکز یافته و به طور میانگین ۳۱ درصد سهام شرکت‌های نمونه، در اختیار مالکان نهایی می‌باشد. میانه یکی دیگر از شاخص‌های مرکزی است که وضعیت جامعه را نشان می‌دهد. همانطور که در جدول ۲ مشاهده می‌شود میانه متغیر بازده سهام حدود ۱۵ درصد می‌باشد که نشان‌دهنده این است که نیمی از شرکت‌های نمونه طی دوره پژوهش دارای بازده سهام بیش از ۱۵ درصد می‌باشند. انحراف معیار یکی از مهمترین پارامترهای پراکندگی است و معیاری است برای میزان پراکندگی مشاهدات از میانگین است. مقدار این پارامتر برای متغیر کیفیت اطلاعاتی برابر با ۰/۱۳ است.



جدول ۲- آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

انحراف معیار	حداقل	حداکثر	میانه	میانگین	تعداد مشاهدات	نماد	نام متغیر
۰/۳۱۰۷	۰/۰۲۵۸	۱/۲۴۵۴	۰/۴۲۶۴	۰/۴۱۶۲	۶۷۸	BM	ارزش دفتری به ارزش بازار
۰/۰۱۳۵	۰/۰۰۰۰	۰/۱۱۲۴	۰/۰۳۱۲	۰/۰۲۳۳	۶۷۸	IQ	کیفیت اطلاعات
۰/۳۲۴۰	۰/۰۰۰۰	۰/۹۸۲۶	۰/۱۸۴۳	۰/۳۱۳۲	۶۷۸	IO	مالکیت نهادی
۰/۳۳۴۷	-۰/۸۲۲۴	۴/۳۷۳۵	-۰/۰۱۴۰	۰/۰۰۱۱	۶۷۸	MA	توانایی مدیریت
۰/۲۷۱۸	۰/۰۰۰۰	۰/۹۸۹۶	۰/۲۴۶۹	۰/۳۱۰۱	۶۷۸	PD	تأخیر در تعدیل قیمت سهام
۰/۷۱۳۱	-۰/۳۲۵۸	۲/۳۴۷۳	۰/۱۵۱۲	۰/۴۳۵۲	۶۷۸	RET	بازده سهام
۱/۴۲۴۶	۱۰/۶۸۵	۱۹/۴۵۲	۱۴/۱۳۷	۱۴/۲۶۲	۶۷۸	SIZE	اندازه شرکت
۰/۴۷۳۹	۱/۶۰۶	۵/۵۶۲	۵/۳۲۱	۵/۱۴۱	۶۷۸	TRD	تعداد روزهای مبادلاتی
۲/۰۳۷۱	۹/۲۹۰	۲۳/۵۲۶	۱۷/۸۵۳	۱۷/۷۱۸	۶۷۸	TRV	حجم سهام مبادله شده

منبع: یافته‌های پژوهشگر

### نتایج آزمون فرضیه اول

به منظور آزمون این فرضیه، از نتایج تخمین مدل تحقیق ارائه شده در جدول ۳ بهره گرفته شده است. مقدار احتمال (یا سطح معنی‌داری)  $F$  برابر  $۰/۰۰۰$  بوده و چون این مقدار کمتر از  $۰/۰۵$  است، فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می‌شود، یعنی مدل معنی‌دار است. مقدار آماره دوربین-واتسون  $۲/۱۳$  می‌باشد که این مقدار، عدم وجود خودهمبستگی خطاها (مرتبه اول) را نشان می‌دهد. نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده نشان می‌دهد، تقریباً ۳۴ درصد از تغییرات متغیر وابسته به وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی مدل، توضیح داده می‌شوند. در حالت کلی نتایج نشان می‌دهد که ضریب متغیر کارایی مدیریت،  $۰/۰۳۸$  بوده که نشان‌دهنده رابطه مثبت کارایی مدیریت و کارایی اطلاعاتی قیمت سهام می‌باشد؛ که با توجه به سطح معنی‌داری که کمتر از ۵ درصد می‌باشد، معنی‌دار می‌باشد. با توجه به موارد فوق، فرضیه اول تحقیق تأیید می‌شود. به عبارتی نتایج تحقیق مبین این موضوع است که با افزایش کارایی مدیریت، کارایی اطلاعاتی قیمت سهام به صورت معنی‌داری افزایش می‌یابد؛

جدول ۳- نتایج تخمین مدل اول پژوهش

$IQ_{i,t} = \alpha + \beta_1 * MA_{i,t} + \beta_2 * TRD_{i,t} + \beta_3 * TRV_{i,t} + \beta_4 * IO_{i,t} + \beta_5 * Size_{i,t} + \beta_6 * BM_{i,t} + \beta_7 * RET_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$					
متغیر	نماد	ضریب برآوردی	خطای استاندارد	آماره t	احتمال
مقدار ثابت (عرض از مبدأ)	C	۰/۰۰۱۲	۰/۰۰۸۱	۰/۱۴۷۶	۰/۸۰۴۵
کارایی مدیریت	MA	۰/۰۰۳۸	۰/۰۰۸۶	۰/۴۴۱۵	۰/۰۱۲۶
تعداد روزهای مبادلاتی	TRD	-۰/۰۰۳۲	۰/۰۰۱۳	-۲/۴۶۱۱	۰/۰۱۶۳
حجم سهام مبادله شده	TRV	۰/۰۰۲۹	۰/۰۰۰۴	۷/۲۴۸۱	۰/۰۰۰۰
مالکیت نهادی	IO	۰/۰۰۳۸	-۰/۱۳۸۲	۰/۰۲۷۸	۰/۸۷۲۲
اندازه شرکت	SIZE	-۰/۰۰۱۰	۰/۰۰۰۳	-۳/۳۳۰۴	۰/۰۰۵۲
نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار	BM	-۰/۰۰۰۴	۰/۰۰۱۵	-۰/۲۶۶۴	۰/۸۲۸۱
بازده سهام	RET	-۰/۰۰۴۱	۰/۰۰۰۳	-۱۳/۶۱۰۲	۰/۰۰۰۰
ضریب تعیین			۰/۳۸۱۲		
ضریب تعین تعدیل شده			۰/۳۴۵۴		
دوربین- واتسون			۲/۱۳۴۱		
آماره F			۱۴۵/۴۰۳۵		
احتمال (آماره F)			۰/۰۰۰۰		

منبع: یافته‌های پژوهشگر

### نتایج آزمون فرضیه دوم

به منظور آزمون این فرضیه، از نتایج تخمین مدل تحقیق ارائه شده در جدول ۴ بهره گرفته شده است. مقدار احتمال F برابر ۰/۰۰۰ بوده و چون این مقدار کمتر از ۰/۰۵ است، فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می‌شود، یعنی مدل معنی‌دار است. مقدار آماره دوربین- واتسون ۱/۷۳ می‌باشد که این مقدار، عدم وجود خود همبستگی خطاها (مرتبه اول) را نشان می‌دهد. نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده نشان می‌دهد، تقریباً ۲۶ درصد از تغییرات متغیر وابسته به وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی مدل، توضیح داده می‌شوند. در حالت کلی نتایج نشان می‌دهد که ضریب متغیر توانایی مدیریت، ۰/۰۲۳- بوده که نشان‌دهنده رابطه منفی معنی‌داری کارایی مدیریت و تأخیر در تعدیل قیمت سهام می‌باشد. با توجه به موارد فوق، فرضیه دوم تحقیق تایید می‌شود. به عبارتی نتایج تحقیق مبین این موضوع است که با افزایش کارایی مدیریت، تأخیر در تعدیل قیمت سهام کاهش می‌یابد.

جدول ۴- نتایج تخمین مدل دوم پژوهش

$PD_{i,t} = \alpha + \beta_1 * MA_{i,t} + \beta_2 * TRD_{i,t} + \beta_3 * TRV_{i,t} + \beta_4 * IO_{i,t} + \beta_5 * Size_{i,t} + \beta_6 * BM_{i,t} + \beta_7 * RET_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$					
متغیر	نماد	ضریب برآوردی	خطای استاندارد	آماره t	احتمال
مقدار ثابت (عرض از مبدأ)	C	۰/۱۴۳۵	۰/۱۲۱۳	۱/۱۸۸۲	۰/۱۶۱۴
کارایی مدیریت	MA	-۰/۰۲۳۴	۰/۰۱۱۶	-۲/۰۱۲۱	۰/۰۰۶۳
تعداد روزهای مبادلاتی	TRD	۰/۱۶۱۵	۰/۰۱۴۱	۱۱/۴۵۵۰	۰/۰۰۰۰
حجم سهام مبادله شده	TRV	-۰/۰۴۳۱	۰/۰۱۲۳	-۳/۵۱۳۲	۰/۰۰۰۰
مالکیت نهادی	IO	-۰/۰۴۳۴	۰/۰۱۹۹	-۲/۱۸۱۰	۰/۰۱۵۹
اندازه شرکت	SIZE	۰/۰۰۵۱	۰/۰۱۳۲	۰/۳۸۹۲	۰/۶۶۱۲
نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار	BM	۰/۰۰۴۲	۰/۰۲۴۳	۰/۱۷۲۸	۰/۸۷۲۲
بازده سهام	RET	۰/۰۶۳۴	۰/۰۱۷۲	۳/۶۸۰۱	۰/۰۰۴۵
ضریب تعیین			۰/۲۸۴۲		
ضریب تعیین تعدیل شده			۰/۲۶۱۲		
دوربین- واتسون			۱/۷۳۲۴		
آماره F			۱۶/۳۸۶۳		
احتمال (آماره F)			۰/۰۰۰۰		

منبع: یافته‌های پژوهشگر

### بحث و نتیجه‌گیری

بر مبنای فرضیه اول انتظار می‌رفت که بین کارایی مدیریت و کارایی اطلاعاتی قیمت سهام رابطه‌ی معنی‌داری وجود داشته باشد. در حالت کلی نتایج نشان می‌دهد که ضریب متغیر کارایی مدیریت، مثبت بوده که نشان‌دهنده رابطه مثبت معنی‌دار کارایی مدیریت و کارایی اطلاعاتی قیمت سهام می‌باشد. به عبارتی نتایج تحقیق مبین این موضوع است که با افزایش کارایی مدیریت، کارایی اطلاعاتی قیمت سهام بطور معنی‌داری افزایش می‌یابد؛ در واقع نتایج پژوهش نشان داد که مدیران فاقد کارایی با انباشت کردن اخبار بد بر کیفیت گزارشگری مالی تأثیر مستقیم دارند و با عدم شفافیت در گزارشگری مالی، بازار این نوع شرکت‌ها را شناسایی کرده و مدیران با این اقدام، باعث کاهش کارایی اطلاعاتی قیمت سهام می‌گردند. این نتایج مشابه با نتایج پژوهش (دمرجیان، ۲۰۱۲ و هاتن و همکاران، ۲۰۰۹) و پژوهش فروغی و همکاران (۱۳۹۰) و فروغی و ساکیان (۱۳۹۷) است. مدیران منفعت‌طلب از طریق اعمال نظر و دستکاری کیفیت گزارشگری مالی به منظور دستیابی به منافع شخصی موجب عدم شفافیت در صورت‌های مالی شده و در نهایت باعث کارایی اطلاعاتی قیمت کاهش می‌یابد. در واقع نتایج این پژوهش بیانگر

این است که مدیران هر اندازه توانایشان بالاتر باشد بهتر می‌توانند اخبار بد شرکت را شناسایی نموده و جلوی کاهش کارایی اطلاعاتی قیمت سهام را بگیرند.

بر مبنای فرضیه دوم انتظار می‌رفت که بین کارایی مدیریت و تأخیر در تعدیل قیمت سهام رابطه‌ی معنی‌داری وجود داشته باشد. در حالت کلی نتایج نشان می‌دهد که ضریب متغیر کارایی مدیریت، منفی بوده که نشان‌دهنده رابطه منفی توانایی مدیریت و تأخیر در تعدیل قیمت سهام می‌باشد؛ که با توجه به سطح احتمال، معنی‌دار می‌باشد. به عبارتی نتایج تحقیق مبین این موضوع است که با افزایش توانایی مدیریت، تأخیر در تعدیل قیمت سهام کاهش می‌یابد. مدیران رده بالا در عملیات تجاری و ایجاد ارزش نقش اساسی ایفا می‌کنند و اعتقاد بر این است که توانایی مدیران بر عملکرد و نامطمئنی شرکت در قالب جریان‌های نقد جاری و آتی تأثیر می‌گذارد. اعتباردهنده‌ها برای جلوگیری از توسعه رفتارهای نامناسب سرمایه‌گذاری در شرکت‌ها و حفظ منافع خود اقدام به کنترل رفتارهای عملکردی مدیران برای کاهش مخابره اطلاعات منفی و هزینه‌های نمایندگی می‌کنند. توانایی مدیران، کارایی اطلاعاتی قیمت سهام و تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری را بهبود می‌بخشد و از منافع اعتباردهنده‌ها محافظت می‌کند. نتایج آزمون این فرضیه مطابق با نتایج تحقیق کیان و همکاران (۲۰۱۸)، ژو و همکاران (۲۰۱۸) و چونگ و همکاران (۲۰۱۷) و رشیدی (۱۳۹۹) می‌باشد.

با توجه به نتایج تحقیق، پیشنهادهای زیر جهت استفاده قانون‌گذاران و مجامع حرفه‌ای ارائه می‌گردد:

نتایج تحقیق مبین این موضوع است که با افزایش کارایی مدیریت، تأخیر در تعدیل قیمت سهام کاهش می‌یابد. با عنایت به اهمیت سرعت تعدیل قیمت سهام و تأثیر آن بر تصمیمات سرمایه‌گذاران و سایر فعالین بازار سرمایه، توصیه می‌شود سرمایه‌گذاران به این موضوع عنایت داشته باشند و در هنگام تصمیم‌گیری در خصوص خرید و فروش سهام، به میزان توانایی مدیران به عنوان شاخص تأثیرگذار بر سرعت تعدیل قیمت سهام توجه نمایند.

## فهرست منابع

- ۱) احمدپور، احمد، عصمت اصابت طبری و میثم طالب تبار آهنگر، (۱۳۹۴)، "رابطه بین کیفیت سود و دوره تصدی مدیرعامل"، پژوهش‌های تجربی حسابداری، ۵(۴)، صص ۱۴-۱.
- ۲) بادآورنهندی، یونس، مهدی زینالی و الهه نیکویان، (۱۳۹۵)، "تأثیر سازوکارهای حاکمیت شرکتی بر کارایی اطلاعاتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، فصلنامه علمی پژوهشی دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، ۱۹، صص ۱-۱۶.
- ۳) پژوهی، سحر، امین ناظمی، نویدرضا نمازی، (۱۴۰۱)، "تأثیر ریسک بر قیمت سهام بانک‌ها و شرکت‌های بیمه با توجه به نقش سازوکارهای راهبری شرکتی"، قضاوت و تصمیم‌گیری در حسابداری و حسابرسی، ۱(۲)، صص ۵۷-۲۷.

- ۴) جبارزاده کنگرلویی، سعید و یاسر رادی، (۱۳۹۸)، "بررسی تأثیر توانایی مدیریت بر شفافیت شرکتی با تأکید بر اثر تعدیلگری ضعف کنترل‌های داخلی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران"، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، (۱) ۱۱، صص ۸۰-۵۵.
- ۵) چراغی‌بادی، امیرحسین و فرشته فیض‌آبادی، (۱۳۹۸)، "تأثیر توانایی مدیران بر تأخیر قیمت سهام با در نظر گرفتن اثر کیفیت اطلاعاتی قیمت سهام در طول بحران بازار سرمایه"، دومین کنفرانس ملی تحقیقات بنیادین در مدیریت و حسابداری، تهران.
- ۶) چناری، حسن و زهره حاجیه‌ها، (۱۴۰۱)، "تأثیر قابلیت مقایسه حسابداری بر کیفیت گزارشگری مالی با تأکید بر کیفیت حسابرسی"، قضاوت و تصمیم‌گیری در حسابداری و حسابرسی.
- ۷) حسنی القار، مسعود و محمد مرفوع، (۱۳۹۶)، "بررسی تأثیر توانایی مدیریت بر سیاست تقسیم سود"، پژوهش‌های تجربی حسابداری، (۱) ۷، صص ۱۲۹-۱۰۳.
- ۸) رشیدی، محسن، (۱۳۹۹)، "نقش توانایی مدیران در تعدیل شرایط اعتباری و کاهش پراکندگی بازده سهام"، نشریه مدیریت دارایی و تامین مالی، (۳) ۷، صص ۱۳۹-۱۲۳.
- ۹) رضائی، زینب و علی تامردای، (۱۴۰۱)، "بررسی رابطه بین شیوع کوید ۱۹ و خطر سقوط قیمت سهام با تأکید بر نقش مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار تهران"، قضاوت و تصمیم‌گیری در حسابداری و حسابرسی، (۴) ۱، صص ۸۲-۵۱.
- ۱۰) عرفانی، هاید، علی رحمانی و علیرضا حیدرزاده هنزائی، (۱۴۰۰)، "تأثیر شفافیت مالی بانک‌ها بر تأخیر تعدیل قیمت سهام"، دانش سرمایه‌گذاری، (۳۹) ۱۰، صص ۱۴۲-۱۲۳.
- ۱۱) غلامی، رضا، بنیامین نرهئی و پدram عزیزی، (۱۳۹۸)، "تأثیر گردش معاملات بر واکنش تأخیری قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، مجله دانش حسابداری، (۳) ۱۰، صص ۶۷-۳۳.
- ۱۲) فروغی، داریوش و امین ساکیانی، (۱۳۹۷)، "تأثیر توانایی مدیریتی بر ریسک سقوط قیمت سهام"، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، (۴۰) ۱۰، صص ۶۸-۴۷.
- ۱۳) فروغی، داریوش، هادی امیری و منوچهر میرزایی، (۱۳۹۰)، "تأثیر شفاف نبودن اطلاعات مالی بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام"، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، شماره ۴، صص ۴۰-۱۵.
- ۱۴) مشایخی، بیتا و فرزاد حاجی عظیمی، (۱۳۹۷)، "اثر بخشی توانایی‌های مدیریتی بر عملکرد شرکت در مراحل چرخه عمر"، پژوهش‌های تجربی حسابداری، (۱) ۸، صص ۵۴-۲۹.
- ۱۵) ممتازیان، علیرضا و مصطفی کاظم نژاد، (۱۳۹۵)، "بررسی رابطه بین قابلیت‌های مدیریت و معیارهای عملکرد با استفاده از تحلیل پوششی داده‌ها: مطالعه تجربی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، پژوهش‌های تجربی حسابداری، (۲) ۶، صص ۸۸-۶۵.

16) Callen, J.L., Mozaffar K, and Hai L. (2013), "Accounting Quality, Stock Price Delay, and Future Stock Returns", Contemporary Accounting Research 30, PP. 269-295.



- 17) Chen, J., Dong, W., Li, S., & Zhang, Y. (2016), "Perceived Audit Quality, State Ownership, and Stock Price Delay: Evidence from China", *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*.
- 18) Chen, Y., Huang, J., Li, X., & Yuan, Q. (2022), "Does Stock Market Liberalization Improve Stock Price Efficiency? Evidence from China", *Journal of Business Finance & Accounting*.
- 19) Cheung, K. T. S., Naidu, D., Navissi, F., & Ranjeeni, K. (2017), "Valuing Talent: Do CEOs' Ability and Discretion Unambiguously Increase Firm Performance", *Journal of Corporate Finance*, 42, PP. 15-35.
- 20) Demerjian, P., Lev, B., & S. McVay, (2012), "Quantifying Managerial Ability: A New Measure and Validity Tests", *Management Science*, Vol. 58, No. 7, PP. 1229-1248.
- 21) Demerjian, P., Lewis, M.F., McVay, S., (2016), "Earnings Smoothing: For Good or Evil?", Vol. 2016. Emory Goizueta Business School.
- 22) Qian, M., Sun, P. and Yu, B. (2017), "High Turnover with High Price Delay? Dissecting the Puzzling Phenomenon for China's A-shares", *Finance Research Letters* 22, PP. 105-113.
- 23) Qian, M., Sun, P., Yu, B., (2018), "Top Managerial Power and Stock Price Efficiency: Evidence from China", *Pacific-Basin Finance Journal* 47, PP. 20-38.
- 24) Xu, j., Zhang, Y. (2018), "Family CEO and Information Disclosure: Evidence from China", *Finance Research Letters*, 79, PP. 1119-1151.
- 25) Zhang, J., & Yang, Y. (2023), "Can Environmental Disclosure Improve Price Efficiency? The Perspective of Price Delay", *Finance Research Letters*, 52, 103556.



## **Managerial Efficiency, Adjustment Delay Stock Price and Stock Price Informational Efficiency**

Mahdi Filsaraei<sup>1</sup>

Received: 05 / July / 2023

Accepted: 27 / August / 2023

### **Abstract**

In fact, the timeliness of price discovery refers to the speed of information reflected in prices. There is no reason for the same reflection speed of all information related to the company in the stock price. Also, there is no reason for the same speed of discovering the stock price of all active companies in the market. The adjustment of the stock price is done so quickly that it is not possible to predict and earn additional profit through the available information. On the other hand, managers with higher ability are able to predict changes in economic conditions that can affect the company's activities. Also, in order to increase investors' confidence in the company, they provide them with more reliable information, so that information asymmetry is reduced. By reducing the information asymmetry, the stock price informational efficiency increases and the delay in the adjustment of the stock price decreases. Considering the importance of managers' efficiency, in this research, the effect of managers' efficiency on the stock prices information efficiency and the delay in stock price adjustments has been investigated. Using a sample of 113 companies accepted in the Tehran Stock Exchange and using multivariate regression to test the hypotheses, the results of the research show that increasing the managers' efficiency reduces the delay in stock price adjustment. In addition, the results showed a significant positive effect of managers' efficiency on the information efficiency of stock prices.

**Keywords:** Managers' Efficiency, Stock Price Adjustment Speed, Stock Price Information Efficiency, Stock Price Adjustment Delay.

<sup>1</sup> Department of Accounting, Hakim Toos Higher Education Institute Mashhad, Iran. Filsaraei@yahoo.com



پښتونستان د علومو او مطالعاتو فریښی  
پرتال جامع علوم انسانی