

## تأثیر توانایی مدیریت بر ضریب واکنش سود با توجه به نقش عدم تقارن اطلاعات

محمد ادیب فرد<sup>۱\*</sup>

محمد حامد خان محمدی<sup>۲</sup>

تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۱۲/۰۱ تاریخ چاپ: ۱۴۰۳/۰۳/۰۲

### چکیده

اگر مدیران با توانایی بالا به طور مؤثر محیط اطلاعاتی را با افشای اطلاعات با کیفیت بهبود بخشند، سرمایه گذاران باید نسبت به درآمدهای جاری ارائه شده توسط مدیران با توانایی بالا واکنش بیشتری نشان دهند؛ بنابراین، زمانی که شرکت‌ها دارای محیط اطلاعاتی بهبود یافته‌ای باشند، سرمایه گذاران از اطلاعات درآمد جاری ارائه شده توسط مدیران با توانایی بالا استفاده می‌کنند که منجر به ارتباط بین توانایی مدیریتی و ضریب واکنش سود می‌شود. در این پژوهش به بررسی تأثیر توانایی مدیریت بر ضریب واکنشی سود با توجه به نقش عدم تقارن اطلاعات پرداخته شد. این تحقیق با توجه به تجزیه و تحلیل اطلاعات گذشته، از نوع پژوهش‌های شبه تجربی شمرده می‌شود. همچنین از لحاظ هدف کاربردی و از لحاظ روش نیز از نوع تجزیه و تحلیل همبستگی - رگرسیونی است. فرضیه‌های پژوهش بر مبنای نمونه آماری متشکل از ۱۶۴ شرکت طی دوره ۱۰ ساله از سال ۱۳۹۱ تا ۱۴۰۰ با استفاده از الگوهای رگرسیونی چند متغیره با داده‌های ترکیبی مورد آزمون قرار گرفت. نتایج نشان‌دهنده تأثیر مثبت توانایی مدیریت بر ضریب واکنش سود است؛ اما نتایج نشان داد افزایش اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش به عنوان معیار عدم تقارن اطلاعاتی منجر به تعدیل این رابطه می‌شود؛ به نحوی که تأثیر توانایی مدیریت بر ضریب واکنشی سود واقعی را تضعیف می‌کند.

### واژگان کلیدی

توانایی مدیریت، ضریب واکنش سود، عدم تقارن اطلاعات

۱. کارشناس ارشد مدیریت مالی، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد دماوند، ایران. (نویسنده مسئول) ([mohammadadibfard.acc@gmail.com](mailto:mohammadadibfard.acc@gmail.com))

۲. دانشیار گروه حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد دماوند، ایران. ([dr.khanmohammadi@damavandiau.ac.ir](mailto:dr.khanmohammadi@damavandiau.ac.ir))

## ۱- مقدمه

سود از جمله مهم‌ترین اطلاعات حسابداری است که تحقیقات گسترده‌ای در مورد تأثیر آن بر رفتار قیمت سهام انجام شده است و سودمندی آن از جهت مختلف تأیید شده است. در پژوهش‌های تجربی فراوانی، چگونگی واکنش بازار به انتشار و اعلان سود بررسی شده است (نیشوا و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۲۲). ضریب واکنش سود<sup>۲</sup> شاخصی است که بازده غیرمنتظره اوراق بهادار را نسبت به سود گزارش شده از سوی شرکت منتشرکننده اندازه‌گیری می‌کند و نشان می‌دهد. این ضریب به توضیح و شناسایی دلایل متفاوت واکنش بازار به اطلاعات حسابداری می‌پردازد (چالاکلی و همکاران، ۱۳۹۵).

درحالی که مطالعات پیشین در رابطه با عوامل تعیین‌کننده ضریب واکنش سود، اطلاعاتی ارائه می‌دهند، اما به کشف تأثیرگذاری مدیران بر آن نمی‌پردازند. با این حال، علاوه بر اثرات شاخصه‌ها و ویژگی‌های شرکت، انتظار تأثیرگذاری مدیران نیز است، زیرا آن‌ها مسئولیت تولید گزارش‌های درآمد در صورت‌های مالی را بر عهده دارند. مدیران نسبت به گزارش‌های حسابداری به‌ویژه درآمد، علاقه‌مند هستند، زیرا مشوق‌های تشویقی آن‌ها به درآمدهای گزارش شده، پیوند خورده است. بنابر مطالعات پیشین مانند کیم و همکاران<sup>۳</sup> (۲۰۲۲)، گان<sup>۴</sup> (۲۰۱۹)، بامبر و همکاران<sup>۵</sup> (۲۰۱۰)، دچو و شراند<sup>۶</sup> (۲۰۱۰)، رحمانی و طهماسبی (۱۴۰۲) و علی نژاد و همکاران (۱۳۹۶) با توجه به درگیری مستقیم مدیران در تولید درآمدهایی با کیفیت‌های تهیه صورت‌های مالی مختلف، انتظار می‌رود که مدیران در تعیین تغییرات مقطعی ضریب واکنش سود نقش مهمی داشته باشند. همچنین تحقیقات دمرجیان و همکاران (۲۰۲۰)<sup>۷</sup> و (۲۰۱۳)، ارتباط مثبتی بین توانایی مدیریتی و کیفیت سود را ثابت کردند. آنها دریافتند که مدیران توانمند با تجدید ارائه‌های کمتر، تداوم بیشتر سود و خطاهای اقلام تعهدی کمتر در تأمین بدهی‌ها و برآوردهای تعهدی با کیفیت بالاتر مرتبط هستند. در تحقیقات بایک و همکاران<sup>۸</sup> (۲۰۲۰) نیز نقش مدیران با توانایی بالا تمایل در هموارسازی درآمدها برای اطلاع‌رسانی قیمت سهام را در مورد جریان‌های نقدی آتی بهبود و در نتیجه ضریب واکنش سود آتی بررسی شده است.

عاملی که می‌تواند بر رابطه توانایی مدیران و ضریب واکنش سود مؤثر باشد، عدم تقارن اطلاعاتی است. اگر مدیران با توانایی بالا به‌طور مؤثر محیط اطلاعاتی را با افشای اطلاعات با کیفیت بهبود بخشند، سرمایه‌گذاران باید نسبت به درآمدهای جاری ارائه شده توسط مدیران با توانایی بالا واکنش بیشتری نشان دهند؛ بنابراین، زمانی که شرکت‌ها دارای محیط اطلاعاتی بهبودیافته‌ای باشند، سرمایه‌گذاران از اطلاعات درآمد جاری ارائه شده توسط مدیران با توانایی بالا استفاده می‌کنند که منجر به ارتباط مثبت بین توانایی مدیریتی و ضریب واکنش سود می‌شود. بنابراین از آنجا که ضریب واکنش سود و محتوای اطلاعاتی آن منجر به تغییر رفتار سرمایه‌گذاران می‌شود به همین دلیل بررسی محتوای اطلاعاتی سود از دیرباز مورد توجه تحلیلگران بوده است؛ اما در تحقیقات قبلی عمدتاً ویژگی‌های مرتبط با کیفیت سود مانند

<sup>1</sup> Niswah

<sup>2</sup> Earnings Response Coefficient

<sup>3</sup> Kim et al

<sup>4</sup> Gan

<sup>5</sup> Bamber

<sup>6</sup> Dechow and Schrand

<sup>7</sup> Demerjian et al

<sup>8</sup> Baik et al

پایداری، قابلیت مقایسه، هموارسازی سود و یا دیگر ویژگی‌های مرتبط با شرکت مانند بازده، اندازه و سودآوری بر ضریب واکنش سود مورد بررسی قرار گرفته‌اند. نقش توانایی مدیران نیز همواره به سبب نقش مهم آنها بر تصمیمات مالی و گزارشگری شرکت مورد توجه بوده است، زیرا انگیزه‌های متفاوت آنها نسبت به سهامداران که در اغلب موارد منجر به عدم تقارن اطلاعاتی می‌شود؛ می‌تواند بر دست کاری سود و در انتها بازده شرکت تأثیرگذار باشد. بر این اساس در این پژوهش رابطه ویژگی‌های مدیران مانند توانایی آنها بر ضریب واکنش سود با در نظر داشتن عدم تقارن اطلاعاتی بررسی می‌شود.

## ۲- پشتوانه نظری ارائه فرضیات

### ۲-۱ توانایی مدیریت و ضریب واکنش سود

بازده غیرمنتظره بورس اوراق بهادار شناسایی شده به وسیله بال و براون، میانگین بود، یعنی آن‌ها نشان دادند که به طور متوسط شرکت‌های با اخبار خوب دارای بازده غیرمنتظره مثبت و برای شرکت‌های با اخبار بد، دارای بازده غیرمنتظره منفی می‌باشند. البته یک میانگین می‌تواند انحراف زیادی از حد متوسط را پوشاند لذا احتمالاً بازده غیرمنتظره برخی شرکت‌ها بیشتر از حد متوسط و برخی زیر حد متوسط است. این موضوع باعث ایجاد سؤال می‌شود که چرا بازار به اخبار خوب و بد برخی شرکت‌ها نسبت به برخی شرکت‌های دیگر واکنش بیشتری نشان می‌دهد. اگر پاسخ این سؤال را بتوان پیدا کرد، حسابداران می‌توانند فهم و درک خود در مورد اینکه چرا اطلاعات حسابداری می‌توانند برای سرمایه‌گذاران مفید باشند، بهبود بخشد. این در ابتدا می‌تواند باعث حرکت به سوی تهیه اطلاعات بسیار سودمند مالی شود. نتیجه اینکه، یکی از مهم‌ترین راهنمایی‌هایی که در تحقیقات تجربی حسابداری مالی از زمانی که تحقیق بال و براون انجام شده داشته است، شناخت و توضیح در مورد واکنش‌های مختلف بازار به اطلاعات سود است. این موضوع، تحقیق ضریب واکنش سود نامیده می‌شود (مرادی و همکاران، ۱۳۹۸). ضریب واکنش سود، بازده غیرمنتظره بازار را در واکنش به اجزای غیرمنتظره سود گزارش شده توسط شرکت اندازه‌گیری می‌کند (دنیر و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۲۰). در اقتصاد مالی، امور مالی و حسابداری، ضریب واکنش سود رابطه تخمینی بین بازده حقوق صاحبان سهام و بخش غیرمنتظره (اطلاعات جدید در) اعلامیه‌های سود شرکت‌ها است. بین اطلاعاتی که برای شرکت کنندگان در بازار در مورد یک دارایی خاص (مثلاً سهام عادی یک شرکت خاص) و قیمت آن حقوق مشخص است. (موسوی، ۲۰۲۲). تحت شکل قوی فرضیه بازار کارآمد، انتظار می‌رود قیمت سهام در مجموع تمام اطلاعات مربوطه را در یک زمان معین منعکس کند. از فعالان بازار با اطلاعات برتر انتظار می‌رود تا زمانی که قیمت سهام به طور مؤثر اطلاعات را مخفی نکرده است از آن اطلاعات بهره‌برداری کنند؛ بنابراین، در مجموع، انتظار می‌رود بخشی از تغییرات در قیمت سهام شرکت ناشی از تغییرات در اطلاعات مربوطه در دسترس بازار باشد. ضریب واکنش سود تخمینی از تغییر قیمت سهام شرکت به دلیل اطلاعات ارائه شده در اعلامیه سود یک شرکت است. (الواوده<sup>۲</sup>، ۲۰۲۰).

همان‌طور که در مقدمه بیان شد، در کنار ویژگی‌های شرکت، توانایی مدیران می‌تواند بر سود و ضریب واکنش آن مؤثر باشد. مدیران دارای توانایی ذاتی بیشتر، قدرت درک و تحلیل بیشتری از شرایط حال و آینده‌ی شرکت و صنعت دارند. توانایی مدیران یکی از سرمایه‌های انسانی که نقش مهمی در تبدیل منابع شرکت به ثروت دارد توانایی مدیران

<sup>1</sup> Danier

<sup>2</sup> Al-Awawdeh

است، بنابراین اطلاعات مرتبط با توانایی آنها دارای ارزش است (فتاحی، ۱۴۰۲). تحقیقات دمرجیان و همکاران (۲۰۱۳) نشان که توانایی مدیریت به طور مثبت با کیفیت سود مرتبط است. بنابر مطالعه آنها مدیران توانمندتر دانش بیشتری در مورد شرکت و صنعت دارند، بنابراین، آنها تمایل دارند ارقام تعهدی را با دقت بیشتری نسبت به مدیران با توانایی پایین تخمین بزنند و در نتیجه سود با کیفیت بالایی به دست می آورند. این مطالعه شواهدی ارائه می دهد که کیفیت درآمد ارائه شده توسط مدیران در افراد مختلف متفاوت است. با توجه به اینکه درآمد ورودی اصلی مدل های ارزش گذاری سرمایه گذاران است، انتظار می رود که شرکت هایی که توسط مدیران با توانایی بالا اداره می شوند نسبت به شرکت هایی که توسط مدیران با توانایی پایین اداره می شوند، اطلاعات سود بیشتری داشته باشند. همچنین دمرجیان و همکاران (۲۰۲۰) در مطالعه ای دیگر دریافته اند که مدیران با توانایی بالا به احتمال زیاد عمداً درآمد را هموار می کنند. مهم تر از همه، آنها شواهد تجربی ارائه می کنند مبنی بر اینکه مدیران با توانایی بالا درآمد را به ویژه زمانی که به نفع همه سهامداران است، اما نه صرفاً به نفع آنها است، هموار می کنند. در این راستا، از آنجایی که درآمدهای تولید شده توسط مدیران با توانایی بالا، به دلیل هموارسازی اطلاعات بیشتری دارد، توانایی مدیریت ممکن است به طور مثبت با ضریب واکنش سود مرتبط باشد. بایک و همکاران (۲۰۲۰) نیز شواهدی از ارتباط مثبت بین توانایی مدیریتی و هموارسازی درآمد ارائه می دهند. آن ها نشان دادند که مدیران با توانایی بالا اطلاعات آینده نگر بیشتری در مورد جریان های نقدی از طریق هموارسازی در درآمدهای جاری وارد کنند. مطالعه آنها بر این موضوع متمرکز است که چگونه هموارسازی به بهبود اطلاعات قیمت سهام در جریان های نقدی کمک می کند. آنها عمداً مدل ضریب واکنش سود آتی را با تجزیه سود به ارقام تعهدی و جریان های نقدی آتی اصلاح می کنند که در نهایت با یک روش غیرمستقیم توانایی مدیریتی بر ضریب واکنش سود از طریق افزایش هموارسازی سود تأثیر می گذارد. در نتیجه فرضیه اول بدین شرح ارائه می شود:

**فرضیه اول:** توانایی مدیریت بر ضریب واکنش سود تأثیر دارد

## ۲-۲ عدم تقارن اطلاعاتی، توانایی مدیریت و ضریب واکنش سود

اگر اطلاعات حسابداری محتوا و بار اطلاعاتی نداشت هیچ گونه بازنگری در پیش بینی ها در اثر دریافت آنها وجود نخواهد داشت و بنابراین باعث تصمیمات خرید و فروش نخواهد شد و بدون تصمیمات خرید یا فروش هیچ گونه تغییری در حجم معاملات و قیمت وجود نخواهد داشت. (رحمانی و طهماسبی، ۱۴۰۲). این اختلاف قیمت ناشی از اهمیت اطلاعات شکاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش<sup>۱</sup> است که به عنوان یکی از معیارهای عدم تقارن اطلاعاتی مورد توجه قرار می گیرد (نژاد حیدر و مرادی، ۱۳۹۳). عدم تقارن اطلاعات زمانی اتفاق می افتد که یک یا چند طرف در بازار اطلاعات بیشتر یا بهتری نسبت به سایرین داشته باشند. به عنوان مثال، واقعیت این است که مدیرانی که مسئولیت عملیات روزانه یک شرکت را بر عهده دارند، در مقایسه با سهامداران یا سرمایه گذاران خارجی، دانش و اطلاعات بهتری در مورد شرکت خواهند داشت. عدم تقارن اطلاعاتی بین افراد داخلی (مدیران و سهامداران) و افراد خارجی (سرمایه گذاران) وجود دارد (دونگ و همکاران، ۲۰۲۳).

جریانی از تحقیقات انحراف پس از اعلام سود<sup>۲</sup> را بر اساس هزینه های معاملاتی و عدم قطعیت اطلاعات توضیح می دهد. به عنوان مثال، فرضیه هزینه معاملات بیان می کند که هزینه های معاملاتی معامله گران آگاه را از اشتباهات قیمت گذاری

<sup>۱</sup> Bid – Ask spread

<sup>۲</sup> post-earnings announcement drift (PEAD)

تهاجمی آریتراز در زمان اعلام سود باز می‌دارد (مگلیو<sup>۱</sup>، ۲۰۲۳). فرضیه ریسک اطلاعات توضیح می‌دهد که ریسک اطلاعات یا عدم قطعیت اطلاعات، سرمایه‌گذاران را از واکنش کامل به اطلاعات در اعلامیه‌های سود باز می‌دارد و باعث ایجاد واکنش کم اولیه و متعاقب آن انحراف پس از اعلام سود می‌شود. چانگ و همکاران (۲۰۱۶) برای گنجاندن عدم تقارن اطلاعات در یک چارچوب تحلیلی، از مدلی استفاده می‌کنند که در آن برخی از معامله‌گران مهارت‌های پردازش اطلاعات بهتری نسبت به دیگران دارند که باعث عدم تقارن اطلاعاتی بین معامله‌گران می‌شود. آنها از این واقعیت استفاده می‌کنند که برخی معامله‌گران بهتر از سایرین از اخبار سود استفاده می‌کنند از این واقعیت که (۱) یک اعلامیه سود معمولی حاوی مقدار زیادی اطلاعات و داده‌هایی است که در معرض تفاسیر متفاوت هستند و (۲) منابع متعددی برای پیش‌بینی سود وجود دارد. اطلاعات مختلف اندازه زیاد و منابع متنوع اطلاعات در مورد اخبار سود احتمالاً منجر به عدم تقارن اطلاعاتی مبتنی بر پردازش بین معامله‌گران می‌شود. از آنجا که متأثر از نظریه رده‌های بالای همبریک و میسون (۱۹۸۴)، ویژگی‌های مدیران بر تصمیم‌گیری و پیامدهای شرکت و به‌ویژه، اطلاعات سود تأثیر می‌گذارد و نتایج سازمانی - انتخاب‌های استراتژیک و عملکرد - با ویژگی‌های مدیریتی پیش‌بینی می‌شوند در کنار آن محیط اطلاعاتی یک کانال است که از طریق آن مدیران با توانایی بالا بر ادراک سرمایه‌گذاران از سود تأثیر می‌گذارد. در نتیجه اگر مدیران با توانایی بالا به‌طور مؤثر محیط اطلاعاتی را با افشای اطلاعات با کیفیت بهبود بخشند، سرمایه‌گذاران باید نسبت به درآمدهای جاری ارائه شده توسط مدیران با توانایی بالا واکنش بیشتری نشان دهند؛ بنابراین، زمانی که شرکت‌ها دارای محیط اطلاعاتی بهبود یافته‌ای باشند، سرمایه‌گذاران از اطلاعات در آمد جاری ارائه شده توسط مدیران با توانایی بالا استفاده می‌کنند که منجر به ارتباط مثبت بین توانایی مدیریتی و ضریب واکنش سود می‌شود. در نتیجه فرضیه دوم بدین شرح ارائه می‌شود:

**فرضیه اصلی دوم:** عدم تقارن اطلاعاتی تأثیر توانایی مدیریت بر ضریب واکنش سود واقعی تعدیل می‌کند.

### ۳- پیشینه پژوهش

دسیر و همکاران (۲۰۲۲) در پژوهشی با عنوان آیا توانایی مدیریتی قابلیت پیش‌بینی و مربوط بودن سود را بهبود می‌بخشد؟ نشان دادند خطاهای پیش‌بینی تحلیلگران و نوسان سود برای شرکت‌هایی با مدیران توانمند به‌طور قابل توجهی کمتر است که نشان می‌دهد تحلیلگران پیش‌بینی‌های دقیق‌تری برای این شرکت‌ها در مقایسه با همتایان خود قائل‌اند. نتایج پژوهش کیم و همکاران (۲۰۲۲) در شناخت اثرات توانایی مدیریت بر ضریب واکنش سود بیان کرد که ضریب واکنش سود با توانایی مدیریتی افزایش می‌یابد و سرمایه‌گذاران سود بیشتری از مدیران توانمند دریافت می‌کنند. علاوه بر این، توانایی مدیریتی بر ضریب واکنش سود از طریق عدم تقارن اطلاعاتی تأثیر می‌گذارد و این تأثیر منحصراً برای شرکت‌هایی با محیط‌های اطلاعاتی بهتر مثبت است. بایک و همکاران (۲۰۲۰) نشان دادند با یک روش غیرمستقیم توانایی مدیریتی بر ضریب واکنش سود از طریق افزایش هموارسازی سود تأثیر می‌گذارد. چانگ و همکاران (۲۰۱۶) هم از نظر تحلیلی و هم تجربی، نشان دادند که واکنش بازار به اعلان‌های سود و جابجایی پس از اعلام درآمد به محتوای اطلاعاتی سود و عدم تقارن اطلاعاتی بین معامله‌گران بستگی دارد. رحمانی و طهماسبی (۱۴۰۲) در بررسی تأثیر ضریب واکنش سود بر بازده انباشته غیرعادی شرکت با تأکید بر نقش توانایی مدیریت، نشان دادند ارتباط مثبت و معنی‌داری بین ضریب واکنش سود و توانایی مدیریتی شرکت وجود دارد. رحمانی (۱۴۰۰) به بررسی این موضوع

<sup>1</sup> Meglio

پرداختند که آیا انتشار پیش‌بینی مدیران و خصوصیات این پیش‌بینی بر رابطه بین بازده و سود آینده اثر می‌گذارد. نتایج نشان داد، پیش‌بینی مدیریت بر رابطه بین بازده و سود آینده اثر می‌گذارد. هر چه دفعات پیش‌بینی بیشتر و میزان خطای آن کمتر باشد، اعتبار آن از دید سرمایه‌گذاران بیشتر خواهد شد. رضایی (۱۳۹۹) به بررسی اثر توانایی مدیر بر کیفیت محیط اطلاعاتی شرکت‌ها پرداختند، نتایج نشان می‌دهد که توانایی مدیریت موجب بهبود کیفیت محیط اطلاعاتی شرکت‌ها می‌گردد. علاوه بر این، نتایج آزمون تحلیل حساسیت بیانگر آن بود که استفاده از معیارهای جایگزین برای توانایی مدیریت و کیفیت محیط اطلاعاتی شرکت تأثیری روی نتایج تحقیق حاضر نداشته و یافته‌ای آن از استحکام برخوردار است. دولو و جنتی (۱۳۹۷) در بررسی اثر عدم تقارن اطلاعاتی بر واکنش بازار نسبت به افزایش سود نقدی، نشان دادند افزایش سود نقدی شرکت‌های با عدم تقارن اطلاعاتی بالا منجر به بازده غیرعادی مثبت و قوی‌تر می‌شود. همچنین شرکت‌های با سابقه کاهش نوسان غیرسیستماتیک پس از افزایش سود نقدی بازده غیرعادی مثبتی تجربه می‌کنند. رانش مثبت بازده پس از افزایش سود نقدی برای شرکت‌های با عدم تقارن اطلاعاتی بالا محرز است.

#### ۴- روش‌شناسی پژوهش

این پژوهش با توجه به عدم امکان کنترل کلیه متغیرهای مربوط، نمی‌تواند از نوع پژوهش‌های تجربی محض باشد، اما با توجه به تجزیه و تحلیل اطلاعات گذشته، از نوع پژوهش‌های شبه تجربی شمرده می‌شود. همچنین با توجه به اینکه نتایج به‌دست آمده از این پژوهش به حل یک مشکل یا موضوع خاص می‌پردازد، از لحاظ هدف کاربردی و از لحاظ روش نیز از نوع تجزیه و تحلیل همبستگی - رگرسیونی است. جامعه آماری پژوهش حاضر، شامل تمام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران از سال ۱۳۹۱ تا ۱۴۰۰ است. برای رعایت تجانس شرکت‌های برگزیده، ویژگی‌های زیر برای انتخاب نمونه پژوهش در نظر گرفته شده است:

- شرکت‌ها باید در طول سال مالی تداوم فعالیت داشته باشند؛
- نمونه آماری شامل شرکت‌های واسطه‌گری مالی و سرمایه‌گذاری نباشند؛
- شرکت‌هایی که سال مالی آنها به پایان اسفندماه ختم می‌شود؛
- اطلاعات مالی آنها قابل دسترسی باشد.

بعد از مدنظر قرار دادن کلیه معیارهای بالا، تعداد ۱۶۴ شرکت به‌عنوان جامعه غربالگری شده باقیمانده است؛ که همه آنها به‌عنوان نمونه انتخاب شده‌اند. از این رو مشاهدات ما طی بازه زمانی ۱۳۹۱ لغایت ۱۴۰۰ به ۱۶۴۰ سال - شرکت (۱۰ سال × ۱۶۴ شرکت) می‌رسد.

#### نحوه اندازه‌گیری متغیرها

متغیرهای مورد مطالعه در این پژوهش شامل متغیر وابسته، متغیر مستقل و متغیرهای کنترلی به شرح زیر اندازه‌گیری شده‌اند.

متغیر وابسته؛ در این تحقیق ضریب واکنش سود (CAR) است که برای تعیین آن، از معادله زیر استفاده می‌شود:

$$R = a + b(E) + e$$

که در آن R نشان‌دهنده بازدهی، E نشان‌دهنده سود و e عامل توزیع جزء خطاست. در این رابطه خطی، شیب منحنی یا ضریب متغیر مستقل که با b نشان داده شده است، ضریب واکنش سود نامیده می‌شود.

ضریب واکنش به سود از طریق فرمول زیر محاسبه می‌شود:

$$RI_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 NI_{it} + \varepsilon_{it}$$

RI: بازدهی سالانه شرکت  $i$  در سال  $t$

NI: سود خالص تقسیم بر ارزش بازار حقوق صاحبان سهام (تعداد سهام شرکت ضرب در قیمت پایانی در انتهای سال  $t$ )  
 آزمون ضرایب با معکوس ضریب واکنش سود ارتباط دارند؛ بنابراین اگر ضریب به دست آمده منفی و معنی دار باشد؛ به این معنا است که با ضریب واکنش سود رابطه مثبت و معنی دار دارد و برعکس.

متغیر مستقل؛ توانایی مدیریت (Managerial ability) است. برای اندازه گیری توانایی مدیریت از الگوی ارائه شده توسط دمرجیان و

$$\max_v \theta = \frac{sales}{v_1 coGS + v_2 SG \& A + v_3 NetPPE + v_4 Opslease + v_5 R \& D + v_6 Goodwill + v_7 Intan}$$

همکاران (۲۰۱۲) که مبتنی بر متغیرهای

حسابداری است، استفاده شده است.

در این الگو؛

CoGS، بهای کالای فروش رفته‌ی شرکت  $Z$  در ابتدای سال  $t$ ،  $SG\&A$ ، هزینه‌های عمومی، اداری و فروش شرکت  $Z$  در ابتدای سال  $t$ ،  $NetPPE$ ، مانده‌ی خالص اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات شرکت  $Z$  در ابتدای سال  $t$ ،  $Opslease$ ، هزینه‌ی اجاره‌ی عملیاتی شرکت  $Z$  در ابتدای سال  $t$ ، هزینه‌ی تحقیق و توسعه‌ی شرکت  $Z$  در سال  $t$ ،  $Goodwill$ ، سرقفلی خریداری شده شرکت  $Z$  در ابتدای سال  $t$  و  $Intan$ ، خالص دارایی نامشهود شرکت  $Z$  در ابتدای سال  $t$  هست. الگوی کار آیی شرکت (الگوی ۱) برای صنعت طراحی شده است تا عملکرد هر شرکت با شرکت‌های فعال در صنعت مورد نظر قابل مقایسه باشد. در این الگو، همچنین، برای هر کدام از متغیرهای ورودی یک ضریب خاص،  $v$ ، در نظر گرفته شده است؛ زیرا اثر همه‌ی متغیرهای ورودی بر خروجی (فروش) یکسان نیست. مقدار محاسبه شده برای کار آیی شرکت نیز عددی بین صفر تا ۱ را در برمی‌گیرد که حداکثر کار آیی برابر ۱ است و هر چه مقدار به دست آمده کمتر باشد، به آن معناست که کار آیی شرکت پایین تر است. در هر صنعت شرکتی که بالاترین مقدار کار آیی را داشته باشد، در آن صنعت پیشرو است. هدف از محاسبه‌ی کار آیی شرکت، اندازه گیری توانایی مدیریت است و از آنجا که در محاسبات مربوط به کار آیی، ویژگی‌های ذاتی شرکت<sup>۱</sup> نیز دخالت دارد، نمی‌توان توانایی مدیریت را به درستی اندازه گیری کرد؛ زیرا متأثر از این ویژگی‌ها، بیشتر یا کمتر از مقدار واقعی محاسبه می‌شود. مثلاً مدیران توانا تر بدون توجه به اندازه‌ی شرکتی که در آن فعالیت می‌کنند، درک بهتری از چشم‌انداز آینده‌ی شرکت و صنعت دارند؛ در حالی که مدیران شرکت‌های بزرگ‌تر به صورت بالقوه از قدرت چانه‌زنی بالاتری در رابطه با عرضه‌کنندگان برخوردارند. دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲) به منظور کنترل اثر ویژگی‌های ذاتی شرکت در الگویی که ارائه داده‌اند، کار آیی شرکت را به دو بخش جدا؛ یعنی کار آیی بر اساس ویژگی‌های ذاتی شرکت و توانایی مدیریت، تقسیم کرده‌اند. آن‌ها این کار را با استفاده از کنترل ۵ ویژگی خاص شرکت اندازه‌ی شرکت، سهام بازار شرکت، جریان نقدی شرکت، عمر پذیرش شرکت در بورس و فروش خارجی (صادرات) انجام داده‌اند. هر کدام از این ۵ متغیر که

<sup>۱</sup>. Firm Specific Characteristics

ویژگی‌های ذاتی شرکت هستند، می‌توانند به مدیریت کمک کنند تا تصمیمات بهتری اتخاذ نماید یا در جهت عکس عمل کرده و توانایی مدیریت را محدود کنند. این ۵ ویژگی در الگوی زیر کنترل شده‌اند:

*FirmEfficiency*

$$= a_0 + a_1Size_t + a_2MarketShare + a_3FreeCashFlowIndicator + a_4Age + a_5ForeinCurrencyIndicator + YearIndicator + \varepsilon$$

که در آن؛ SIZE، اندازه شرکت برابر است با لگاریتم طبیعی مجموع دارایی‌های شرکت؛ Market Share، سهم بازار شرکت و برابر است با نسبت فروش شرکت به فروش کل صنعت؛ Free Cash Flow Indtcator، افزایش (کاهش) در جریان‌های نقد عملیاتی شرکت را نشان می‌دهد که در صورت مثبت بودن جریان‌های نقدی عملیاتی، برابر یک و در صورت منفی بودن، برابر صفر در نظر گرفته شده است؛ Age، عمر پذیرش شرکت در بورس اوراق بهادار و برابر است با لگاریتم طبیعی تعداد سال‌هایی که شرکت در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده است؛ Foretn Currency Inddcator، صادرات و برای شرکت‌هایی که صادرات داشته‌اند، برابر ۱ در غیر این صورت، صفر در نظر گرفته شده است و باقی‌مانده‌ی الگوی (S) نیز نشان‌دهنده‌ی میزان توانایی مدیریت است. الگوی زیر نیز همانند الگوی تحلیل پوششی داده‌ها باید بر اساس صنعت تحلیل شود. به همین دلیل، در آن متغیرهای مربوط به سطح کل صنعت مثل رقابت نیز در الگو اثر داده نشده‌اند.

**متغیر تعدیلگر** در این پژوهش عدم تقارن اطلاعاتی است. در این تحقیق معیار عدم تقارن اطلاعاتی، اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش می‌باشد.

$$Spreadit = \frac{AP - BP}{(AP + BP) / 2} \times 100$$

Spread: دامنه تفاوت قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام

AP (Ask / Price): میانگین قیمت پیشنهادی فروش سهام شرکت i در دوره t

BP (Bid / Price): میانگین قیمت پیشنهادی خرید سهام شرکت i در دوره t

بزرگی معیار Spread جهت تفکیک سرمایه‌گذاران آگاه و ناآگاه به کار می‌رود و هر چه عدد محاسبه‌شده بزرگ‌تر باشد، عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه‌گذاران آگاه و ناآگاه بیشتر است.

متغیرهای کنترلی زیر عبارت اند از:

**اندازه شرکت؛ (Size):** برابر است با لگاریتم طبیعی ارزش دفتری جمع دارایی‌های شرکت. **فرصت‌های رشد**

**شرکت برابر با ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام؛ (GROWTH):** بازده دارایی‌ها

**(ROA):** تقسیم سود خالص شرکت بر کل دارایی‌ها **اهرم مالی (LEV):** کل بدهی‌ها به کل دارایی‌ها **زیان**

**شرکت (LOSS):** اگر شرکت زیان گزارش کرده باشد، برابر با یک و در غیر این صورت صفر

### ۵- یافته‌های پژوهش

نتایج آمار توصیفی متغیرهای پژوهش نشان داده شده است. با توجه به نزدیکی میانه و میانگین در بیشتر متغیرها و

همچنین سایر آماره‌های به‌دست آمده از متغیرهای مختلف، می‌توان گفت که همه متغیرها از توزیع مناسبی برخوردارند



جدول ۱- آمار توصیفی متغیرهای مدل

متغیرها	میانگین	میانه	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی	کمینه	بیشینه
CAR	-۵,۶۴	-۱,۶۳	۱۳,۵۶	-۱,۲۶	۴,۲۵	-۴۲,۶۹	۱۳,۶۵
Managerial ability	-۰,۰۰۱	۰,۰۰۶	۰,۱۴	۰,۱۰	۲,۲۳	-۰,۲۵	۰,۲۷
Asymmetry	-۰,۰۳۳	-۰,۰۳۵	۰,۱۱	۰,۵۵	۲,۴۱	-۰,۰۴۹	-۰,۰۰۹
Size	۱۴,۷۲	۱۴,۴۷	۱,۵۱	۰,۶۲	۲,۷۳	۱۴,۷۴	۱۸,۱۱
ROA	۰,۱۴	۰,۱۱	۰,۱۳	۰,۶۴	۲,۵۳	-۰,۰۵	۰,۴۳
GROWTH	۴,۶۵	۲,۸۸	۴,۱۲	۱,۷۷	۵,۳۲	۰,۹۲	۱۶,۶۷
LEV	۰,۵۵	۰,۵۵	۰,۱۹	-۰,۱۱	۲,۱۲	۰,۱۹	۰,۸۸
LOSS	۰,۰۹	۰	۰,۲۸	۲,۸۲	۸,۹۶	۰	۱

در این مطالعه جهت حذف داده‌های دورافتاده، تمامی متغیرها در سطح ۱ درصد و ۹۹ درصد winsorize گردیده‌اند (به کف و سقف نزدیک شده‌اند) در میان متغیرهای تحقیق ضریب واکنش سود و اهرم مالی دارای چولگی منفی هستند چراکه میانه آنها از میانگین بزرگ‌تر است. میانگین ضریب واکنش سود برابر با (-۵,۶۴) و میانه آن (-۱,۶۳) است. انحراف معیار بالای این متغیر (۱۳,۵۶) نشانگر پراکندگی بالای آن هست میانگین توانایی مدیریت که بر اساس شاخص دمرجیان محاسبه شده است، برابر با (-۰,۰۰۱) است و بیشینه آن برابر با (-۰,۰۰۹) است. عدم تقارن اطلاعاتی که از اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش محاسبه شده است برابر با (-۰,۰۳۳) است و انحراف معیار آن برابر با (۰,۰۱۱) است.

### بررسی مانایی متغیرهای تحقیق

نامانایی متغیرها باعث بروز مشکل رگرسیون کاذب می‌شود. در این مطالعه برای آزمون مانایی متغیرها از آماره "لین لین و چو" بهره گرفته شده است. در این آزمون با رد  $H_0$  عدم مانایی یا ریشه واحد رد می‌شود و مانایی پذیرفته می‌شود. در جدول ۲ نتایج آزمون فوق ارائه شده است.

جدول ۲- آزمون مانایی متغیرهای تحقیق

متغیر	آماره آزمون	سطح معنی داری	نتیجه
CAR	-۳,۹۷	۰,۰۰۰	$H_0$ رد می‌شود (متغیر ماناست)
Managerial ability	-۱۲,۳۷	۰,۰۰۰	$H_0$ رد می‌شود (متغیر ماناست)
Asymmetry	-۱۶,۳۸	۰,۰۰۰	$H_0$ رد می‌شود (متغیر ماناست)
Size	-۴,۸۳	۰,۰۰۰	$H_0$ رد می‌شود (متغیر ماناست)
ROA	-۱۳,۵۴	۰,۰۰۰	$H_0$ رد می‌شود (متغیر ماناست)
GROWTH	-۱۶,۱۹	۰,۰۰۰	$H_0$ رد می‌شود (متغیر ماناست)
LEV	-۱۲,۷۰	۰,۰۰۰	$H_0$ رد می‌شود (متغیر ماناست)
LOSS	-۳,۰۷	۰,۰۰۱	$H_0$ رد می‌شود (متغیر ماناست)

با توجه به نتایج ارائه شده تمامی متغیرها در سطح ۹۵ درصد مانا هستند به طوری که سطح معنی داری همه آن‌ها کمتر از ۰/۰۵ می‌باشد.

### آزمون ناهمسانی واریانس فرضیه اول

در این پژوهش از آزمون آماری وایت برای کشف همسانی واریانس استفاده می‌شود.

#### جدول ۳- نتایج آزمون همسانی واریانس برای مدل اول پژوهش

نتیجه	احتمال	آماره F
رد فرض صفر	۰,۰۰۰	۱,۴۱

معنی داری آماره‌ی F بیانگر آن است که فرض صفر آزمون (مبتنی بر همسانی واریانس‌ها) رد می‌شود؛ بنابراین، لازم است در برآورد مدل از این بابت تصحیح لازم (در ماتریس کوواریانس) صورت گیرد. با توجه به اینکه مدل هم‌زمان دارای مشکل ناهمسانی واریانس و خودهمبستگی می‌باشد، با اعمال گزینه Period weight در بخش GLS و WEGHTS و سپس انتخاب گزینه Period SUR(PCSE) در بخش Coef covariance method و نیز افزودن وقفه اول جمله باقیمانده به مدل اصلی، مدل برآورد می‌شود و سعی در برطرف کردن هر دو مشکل می‌شود.

#### انتخاب مدل

داده‌های رگرسیونی این پژوهش به دوره زمانی ۹۱ تا ۱۴۰۰ تعلق دارد و ماهیت آن ترکیبی از داده‌های زمانی و مقطعی است که می‌توان آنها را به صورت ادغامی یا تابلویی برازش کرد. اگر بتوان فرض کرد که همه شرکت‌ها خصوصیات مشابه دارند، آنگاه ادغام کردن داده‌های آنها و استفاده از رگرسیون ادغامی به آسانی امکان‌پذیر است، اما در صورت وجود تفاوت در بین مشاهدات مربوط به شرکت‌ها (که این فرض محتمل‌تر است)، باید از روش داده‌های تابلویی استفاده کرد. انتخاب از بین این دو شیوه، مستلزم انجام آزمون اف. لیمر است. در آزمون اف. لیمر فرض صفر بیانگر یکسانی عرض از مبدأها و فرض یک بیانگر ناهمگونی آن‌هاست. بعد از آن، برای مدل‌هایی که با روش تابلویی برازش می‌شوند، باید یکی از روش‌های اثرات ثابت یا اثرات تصادفی را نیز تعیین کرد. برای این منظور از آزمون هاسمن استفاده می‌شود. در آزمون هاسمن فرض صفر بیانگر درستی روش اثرات تصادفی است. فرض مقابل آن بیانگر درستی روش اثرات ثابت است؛ بنابراین، اگر آماره آزمون هاسمن بیانگر رد فرض صفر باشد، به معنای درستی روش اثرات ثابت و در صورت رد نشدن فرض صفر، بیانگر روش اثرات تصادفی خواهد بود. نتایج آزمون اف. لیمر و آزمون هاسمن برای مدل‌های رگرسیونی پژوهش در جدول زیر آمده است که نشان می‌دهد به شیوه پانل و با اثرات ثابت و تصادفی قابل اجرا هستند

#### جدول ۴- آزمون چاو و آزمون هاسمن فرضیه اول

نتیجه آزمون	P-Value	درجه آزادی	مقدار آماره آزمون	آزمون اثرات
رد فرض صفر استفاده از مدل پانل	۰,۰۰۰	۱۶۳,۱۳	۲,۰۷۵	آزمون F لیمر
رد فرض صفر پانل با اثرات ثابت	۰,۰۰۰	۷	۳۰۲,۳۳	آزمون هاسمن

نتایج آزمون اف. لیمر و آزمون هاسمن برای مدل‌های رگرسیونی پژوهش در جدول فوق نشان می‌دهد به شیوه پانل و با اثرات ثابت و تصادفی قابل اجرا هستند

### جدول ۵- نتایج برآورد فرضیه اول تحقیق

متغیر	مقدار ضرایب	مقدار t	مقدار احتمال
Managerial ability	-۵,۳۱	-۳,۴۹	۰,۰۰۰
Size	۰,۲۱	۱,۴۵	۰,۱۴۴
ROA	-۹,۲۷	-۳,۸۶	۰,۰۰۰
GROWTH	-۰,۳۶	-۴,۱۷	۰,۰۰۰۰
LEV	-۰,۲۹	-۰,۲۰	۰,۸۳۳
LOSS	۱,۶۹	۲,۴۳	۰,۰۱۵
RES(-1)	۰,۶۱	۲۹,۷۰	۰,۰۰۰
C	-۶,۱۶	-۲,۸۰	۰,۰۰۵
F مقدار	۹۲,۶۳	F مقدار احتمال	۰,۰۰۰
ضریب تعیین (R <sup>2</sup> )	۰,۴۸۷۶	دورین واتسون	۱,۹۹
ضریب تعیین تعدیل شده	۰,۴۸۲۳		

با توجه به نتایج حاصل از آزمون مدل رگرسیون به شرح جدول فوق، مشاهده می‌شود که مقدار P-Value مربوط به آماره F (prob (F-statistic)) که بیانگر معنی‌دار بودن کل رگرسیون است، برابر ۹۲/۶۳ بوده و حاکی از آن است که مدل در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار می‌باشد. بر اساس نتایج جدول ۵ سطح معنی‌داری آماره t مربوط به متغیر توانایی مدیریت کمتر از ۰/۰۵ بوده (۰/۰۰۰) یعنی معنی‌دار است، ضریب آن (-۵/۳۱) می‌باشد و مقدار آماره t برای آن برابر با ۳/۴۹ می‌باشد این مقدار آماره t در ناحیه رد فرض صفر قرار می‌گیرد. در نتیجه فرض  $H_0$  رد می‌شود و فرضیه تحقیق پذیرفته می‌شود؛ اما از آنجا که آزمون ضرایب با معکوس ضریب واکنش سود ارتباط دارند؛ بنابراین اگر ضریب به دست آمده منفی و معنی‌دار باشد؛ به این معنا است که با ضریب واکنش سود رابطه مثبت و معنی‌دار دارد بنابراین می‌توان نتیجه گرفت توانایی مدیریت بر ضریب واکنشی سود تأثیر مثبت و معنی‌دار دارد.

### آزمون ناهمسانی واریانس فرضیه دوم

#### جدول ۶ نتایج آزمون همسانی واریانس برای مدل دوم پژوهش

نتیجه	احتمال	آماره F
رد فرض صفر	۰,۰۰۰۰	۹,۳۸

معنی‌داری آماره F بیانگر آن است که فرض صفر آزمون (مبتنی بر همسانی واریانس‌ها) رد می‌شود؛ بنابراین، لازم است در برآورد مدل از این بابت تصحیح لازم (در ماتریس کوواریانس) صورت گیرد که مطابق با فرضیه اول در برآورد مدل تصحیح لازم صورت گرفته است.

## جدول ۷- نتایج انتخاب مدل دوم

آزمون اثرات	مقدار آماره آزمون	درجه آزادی	P-Value	نتیجه آزمون
آزمون F لیمر	۴,۶۷	۱۶۳,۱۴	۰,۰۰۰	رد فرض صفر استفاده از مدل پانل
آزمون هاسمن	۱۰۱,۶۷	۸	۰,۰۰۰	رد فرض صفر پانل با اثرات ثابت

با توجه به نتایج حاصل از آزمون F لیمر، از آنجایی که مقدار *P-Value* این آزمون کمتر از ۰/۰۵ می باشد (۰/۰۰۰۰)، همسانی عرض از مبدأها رد شده و لازم است در برآورد مدل از روش داده‌های پانل استفاده شود. همچنین با توجه به نتایج حاصل از آزمون هاسمن، از آنجایی که مقدار *P-Value* این آزمون نیز کمتر از ۰/۰۵ می باشد (۰/۰۰۰)، بنابراین در برآورد می‌بایست روش اثرات ثابت بکار برده شود.

## جدول ۸- نتایج برآورد مدل دوم

CAR $i,t = \beta_0 + \beta_1$ Managerial ability $i,t + \beta_2$ "Asymmetry" $i,t + \beta_3$ Managerial ability $i,t *$ "Asymmetry" $i,t + \beta_4$ SIZE $i,t + \beta_5$ ROA $i,t + \beta_6$ GROWTH $i,t + \beta_7$ LOSS $i,t + \beta_8$ LEV $i,t + \epsilon_{it}$			
متغیر	مقدار ضرایب	مقدار t	مقدار احتمال
Managerial ability	-۲۰,۹۲	-۴,۱۲	۰,۰۰۰
ASYMMETRY	۴,۸۳	۰,۲۲	۰,۸۲۸
MANAGERIAL_ABILITY*ASYMMETRY	-۴,۴۱	-۳,۲۳	۰,۰۰۱
Size	۰,۲۴	۱,۶۶	۰,۰۹۵
ROA	-۸,۶۵	-۳,۵۵	۰,۰۰۰
GROWTH	-۰,۳۶	-۴,۱۲	۰,۰۰۰
LEV	-۰,۴۳	-۰,۳۱	۰,۷۵۶
LOSS	۱,۷۰	۲,۴۵	۰,۰۱۴
RES(-1)	۰,۶۱	۲۹,۴۲	۰,۰۰۰
C	-۶,۴۲	-۲,۶۹	۰,۰۰۷
مقدار F	۸۲,۳۷	مقدار احتمال F	۰,۰۰۰
ضریب تعیین (R <sup>2</sup> )	۰,۴۸۹۹	دوربین واتسون	۱,۹۹
ضریب تعیین تعدیل شده	۰,۴۸۳۹		

با توجه به نتایج حاصل از آزمون مدل رگرسیون به شرح جدول فوق، مشاهده میشود که مقدار *P-Value* مربوط به آماره F (prob (F-statistic)) که بیانگر معنی دار بودن کل رگرسیون است، برابر ۸۲/۳۷ بوده و حاکی از آن است که مدل در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار می‌باشد. بر اساس نتایج سطح معنی داری آماره t مربوط به متغیر *MANAGERIAL\_ABILITY\*ASYMMETRY* کمتر از ۰/۰۵ بوده (۰/۰۰۱) معنی دار است، ضریب آن (-۴/۴۱) می‌باشد و مقدار آماره t برای آن برابر با ۳/۳۶- می‌باشد این مقدار آماره t در ناحیه رد فرض صفر

قرار می‌گیرد. بنابراین می‌توان گفت عدم تقارن اطلاعاتی تأثیر توانایی مدیریت بر ضریب واکنشی سود واقعی تعدیل می‌کند.

## ۶- بحث و نتیجه‌گیری

نتیجه فرضیه اول نشان داد توانایی مدیریت بر ضریب واکنشی سود تأثیر مثبت و معنی‌دار دارد رابطه مثبت را می‌توان از چند جهت دانست؛ اول اینکه انگیزه‌های پاداش مدیران ارتباط تنگاتنگی با سود گزارش شده دارد؛ بنابراین مدیران نقش مهمی در تعیین تغییرات مقطعی در ضریب واکنش سود ایفا کنند تا پاداش خود را افزایش دهند. عامل دیگر این است که مدیران با توانایی بالا تمایل دارند درآمدهای خود را هموار سازند کنند تا اطلاعات آینده‌نگر را در درآمدهای جاری لحاظ کنند. این امر اطلاع‌رسانی قیمت سهام را در مورد جریان‌های نقدی آتی بهبود می‌بخشد و در نتیجه ضریب واکنش سود آتی بالاتری دارد. این نتیجه هم‌راستا با یافته‌های کیم و همکاران (۲۰۲۲) و چوی و فاربر (۲۰۲۰) که نشان دادند توانایی مدیران منجر به ضریب واکنش سود آتی بالاتری می‌شود. همچنین تحقیقات دمرجیان و همکاران (۲۰۲۰) و (۲۰۱۳)، ارتباط مثبتی بین توانایی مدیریتی و کیفیت سود را ثابت کردند.

مطابق با نتیجه فرضیه دوم عاملی که توانایی مدیران و عدم تقارن اطلاعاتی با ضریب واکنش سود مرتبط می‌کند متأثر از نظریه رده‌های بالای همبریک و میسون (۱۹۸۴) است. بر اساس این نظریه ویژگی‌های مدیران بر تصمیم‌گیری و پیامدهای شرکت و به‌ویژه، اطلاعات سود تأثیر می‌گذارد و نتایج سازمانی - انتخاب‌های استراتژیک و عملکرد - با ویژگی‌های مدیریتی پیش‌بینی می‌شوند؛ یعنی عدم تقارن اطلاعات تأثیر به‌شیوه منفی منجر به تعدیل این می‌شود. به‌طور کلی عدم تقارن اطلاعاتی منجر به کاهش شفافیت در اطلاعات سود و درآمد می‌شود. در شرکت‌هایی که دسترسی به اطلاعات در اختیار مدیران است و سهامداران دسترسی پایین‌تری به اطلاعات دارند، تأثیر توانایی مدیران بر بهبود ضریب واکنش سود کاهش می‌یابد مطالعات کیم و همکاران (۲۰۲۲) نیز نشان داد عدم تقارن اطلاعاتی رابطه توانایی مدیریتی و ضریب واکنش سود را تحت تأثیر قرار می‌دهد.

با توجه رابطه مثبت توانایی مدیریت بر ضریب واکنشی سود و این موضوع که واکنش سهامداران به اطلاعات سود منجر به انتخاب شرکت‌ها برای دریافت سود غیرمنتظره می‌شود پیشنهاد می‌شود که صاحبان شرکت‌ها در انتخاب مدیران در رأس کار، توانمندی آنها را به‌عنوان یک دارایی نامشهود مدنظر داشته باشند. به‌علاوه با توجه به نقش منفی عدم تقارن اطلاعاتی در کاهش ضریب واکنش سود و همچنین خنثی کردن نقش مدیران، پیشنهاد می‌شود که محیط اطلاعاتی و شفافیت دسترسی به اطلاعات در شرکت‌ها مانند به‌موقع بودن آن مورد توجه سهامداران قرار گیرد؛ چراکه افشای اطلاعات باکیفیت، باعث می‌شود که سرمایه‌گذاران نسبت به درآمدهای جاری ارائه شده توسط مدیران با توانایی بالا واکنش بیشتری نشان دهند. در انتها با توجه به تأثیرپذیری سود غیرمنتظره از شیوه حسابداری، پیشنهاد می‌شود که نقش محافظه کاری حسابداری بر رابطه توانایی مدیران و ضریب واکنشی سود مورد بررسی قرار گیرد.

## منابع

۱. چالاکلی، پری؛ غیور، فرزاد و بلکامه، هیوا (۱۳۹۵) بررسی تأثیر ریسک نکول بدهی بر ضریب واکنش سود؛ با تأکید بر ویژگی‌های حاکمیت شرکتی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهش‌های حسابداری مالی، دوره ۸، ش ۴، ۹۳-۱۱۴

۲. دولو، مریم و جنتی، علی (۱۳۹۷). بررسی اثر عدم تقارن اطلاعاتی بر واکنش بازار نسبت به افزایش سود نقدی، نشریه حسابداری مالی، ۱۰ (۳۹)، ۱-۳۰
۳. رحمانی، روح اله و طهماسبی، مهناز (۱۴۰۲). بررسی تأثیر ضریب واکنش سود بر بازده انباشته غیرعادی شرکت با تأکید بر نقش توانایی مدیریت، اکتشاف و پردازش هوشمند دانش، ۳ (۱۰)، ۱-۲۲
۴. رحمانی، برزو (۱۴۰۰). معرفی الگوی توسعه توانایی‌های مدیریتی موردنیاز مدیران. فصلنامه دانش مدیریت، ۶۸، ۸۶-۷۰
۵. رضایی، علیرضا. (۱۳۹۹). ضریب واکنش نسبت به سود و دلایل واکنش بازار، ماهنامه تدبیر، ۲۴۹، ۵۶-۶۲
۶. علی نژاد ساروکلانی، مهدی؛ تارقی، ستاره (۱۳۹۶). تأثیر توانایی مدیریت بر سیاست تأمین مالی، مجله دانش حسابداری، ۸ (۲)، ۱۲۹-۱۰۳
۷. فتاحی، یاسین (۱۴۰۲). توانایی مدیریت و اعتبار تجاری: با تأکید بر نقش رتبه‌بندی اعتباری و محدودیت مالی، پژوهش‌های کاربردی در گزارشگری مالی، ۱۲ (۱)، ۹۳-۱۲۶
۸. مرادی، مهدی، فلاحی، محمد و کامی، محمد (۱۳۹۸). بررسی رابطه بین کیفیت سود و ضریب واکنش سود مجله دانش و توسعه، سال هجدهم، شماره ۹۹ - ۱
۹. نژاد حیدر، فروغ و مرادی، محسن (۱۳۹۳). بررسی عوامل مؤثر بر شکاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام به‌عنوان معیاری برای عدم تقارن اطلاعاتی، دانش سرمایه‌گذاری، ۳ (۱۲)، ۴۰-۲۵
10. Al-Awawdeh, H., al-Sakini, M. and Nour, M. (2020). Factors affecting earnings response coefficient in Jordan: applied study on the Jordanian industrial companies. *Investment Management and Financial Innovations*, 17(2), 255-265. [http://dx.doi.org/10.21511/imfi.17\(2\).2020.20](http://dx.doi.org/10.21511/imfi.17(2).2020.20)
11. Bamber, L. J., Wang, I. (2010) What's My Style? The Influence of Top Managers on Voluntary Corporate Financial Disclosure, Vol. 85, No. 4 (JULY 2010), pp. 1131-1162 (32 pages)
12. Baik, B. S., Choi, D. and Farber, D. (2020). Managerial ability and income smoothing. *The Accounting Review* 95 (4):1-22. doi:10.2308/accr-52600.
13. Chung, K., Kim, O (2016) Information Asymmetry, Information Content, and Underreaction to Earnings Announcements, DOI:10.2139/ssrn.2409124
14. Dechow, P. W., Ge, C. and Schrand, C. (2010). Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of Accounting and Economics* 50 (2-3):344-401. doi:10.1016/j.jacceco.2010.09.001.
15. Demerjian, P., Lev, M., Lewis, S. and McVay, S. (2013). Managerial ability and earnings quality. *Management Science* 88 (2):463-98. doi:10.2308/accr-50318.
16. Demerjian, P., Lev, B. and McVay, S. (2012). Quantifying managerial ability: A new measure and validity tests. *Management Science* 58 (7):1229-48. doi:10.1287/mnsc.1110.1487
17. Demerjian, P. M., Lewis-Western, S. and McVay, S. (2020). How does intentional earnings smoothing vary with managerial ability? *Journal of Accounting, Auditing and Finance* 35 (2):406-37. doi:10.1177/0148558X17748405.
18. Danier Paramita, R. W., Fadah, I. K., Tobing, D. S. and Suroso, I. (2020). Accounting Earnings Response Coefficient: Is the Earning Response Coefficient Better or Not. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*. 7(10). Pp. 51-61. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no10.051>

19. Desir, Rosemond and Nam, Jiwon and Pfeiffer, Ray, Does Managerial Ability Improve the Predictability and Relevance of Earnings? (August 26, 2022). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=4201596> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4201596>
20. Dong Quang Dang, Ioannis Korkos & Weiou Wu (2023) The effects of earnings management on information asymmetry and stock price synchronicity, *Cogent Economics & Finance*, 11:2, 2290359, DOI: 10.1080/23322039.2023.2290359
21. Gun, H (2019) Does CEO managerial ability matter? Evidence from corporate investment efficiency, *Review of Quantitative Finance and Accounting*
22. Hambrick, D.C., Mason, P.A., (1984). Upper echelons: The organization as a reflection of its top managers. *Acad. Manag. Rev.* 9 (2), 193–206
23. Kim , Yewon, Sera Choi & Bum-Joon Kim (2022): How Does a Firm's Earnings Response Coefficient Vary with Managerial Ability? Evidence from Korea, *Emerging Markets Finance and Trade*, DOI: 10.1080/1540496X.2022.2128750
24. Meglio, O., King, D.R. and Shijaku, E. (2023), "Addressing Information Asymmetry in Acquisitions: The Role of Social Ties", Cooper, C.L. and Finkelstein, S. (Ed.) *Advances in Mergers and Acquisitions (Advances in Mergers and Acquisitions, Vol. 22)*, Emerald Publishing Limited, Leeds, pp. 1-17. <https://doi.org/10.1108/S1479-361X20230000022001>
25. Mousavi, S., Arabzadeh, M., Alipoor, M., Faraji, O., Farzinfar, A. (2022). Identifying and Ranking Factors Affecting Earnings Response Coefficient. *Iranian Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 6(3), 15-28. doi: 10.22067/ijaaf.2022.42037
26. Niswah Baroroh, Heri Yanto, Muhammad Khafid, Kuat Waluyo Jati and Dinda Ayu Setyowati (2022). Determinant of earnings response coefficient on the Indonesian and Singaporean stock exchanges during the COVID-19 pandemic. *Investment Management and Financial Innovations*, 19(4), 132-145.

## The effect of management ability on Earnings Response Coefficient according to the role of information asymmetry

Mohammad Adibfard <sup>\*1</sup>

Mohammad Hamed Khanmohammadi <sup>2</sup>

---

### Abstract

If high-ability managers effectively improve the information environment by disclosing quality information, investors should be more responsive to current earnings provided by high-ability managers; Therefore, when firms have an improved information environment, investors use current earnings information provided by high-ability managers, leading to a relationship between managerial ability and earnings responsiveness. In this research, the effect of management ability on Earnings Response Coefficient was investigated with regard to the role of information asymmetry. According to the analysis of past information, this research is considered as a type of quasi-experimental research. Also, in terms of practical purpose and in terms of method, it is correlation-regression analysis. Research hypotheses were tested based on a statistical sample of 164 companies during a 10-year period from 1391 to 1400 using multivariate regression models with combined data. The results show the positive effect of management ability on Earnings Response Coefficient; But the results showed that the increase in the difference in the bid price as a measure of information asymmetry leads to the adjustment of this relationship; In a way that weakens the effect of management ability on the Earnings Response Coefficient.

### Keywords

management ability, Earnings Response Coefficient, information asymmetry

---

1. Master of Financial Management, Islamic Azad University, Damavand Branch, Iran (mohammadadibfard.acc@gmail.com) (corresponding author)

2. Associate Professor, Department of Accounting, Islamic Azad University, Damavand Branch, Iran (dr.khanmohammadi@damavandiau.ac.ir)