

## مقاله پژوهشی

بررسی تاثیر ضریب واکنش سود بر بازده انباشته غیر عادی  
شرکت با تاکید بر نقش توانایی مدیریت

Doi: 10.30508/kdip.2024.423981.1078

روح الله رحمانی<sup>۱</sup> | مهناز طهماسبی قوژدی<sup>۲</sup>

۱- استادیار گروه حسابداری، موسسه آموزش عالی فردوس، مشهد، ایران

۲- دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، موسسه آموزش عالی فردوس، مشهد، ایران

تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۰۸/۲۰

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۲/۱۰/۲۶

صفحه: ۰۰ - ۰۰

## چکیده

مدیران تواناتر به این دلیل که به فرآیند گزارشگری مالی شرکت‌های خود اطمینان دارند، تلاش می‌کنند، با مذاکره، دامنه حساسیتی را کم کرده و حق الزحمه حساسیتی کمتری پرداخت کنند. مدیران توانمند می‌توانند با بهبود کیفیت گزارشگری مالی، عدم تقارن اطلاعات بین سهامداران و مدیران را کاهش دهند و مسیری غیرمستقیم برای تاثیرگذاری توانایی مدیریتی بر ضریب واکنش سود از طریق افزایش هموارسازی سود و درآمد ارائه می‌دهند. آنها می‌توانند اطلاعات مالی را به طور شفاف‌تر و گویاتری به سرمایه‌گذاران خارجی ارائه داده، و محیط اطلاعاتی را بهبود بخشند. هدف از این تحقیق پاسخ به این سوال است؛ چگونه ضریب واکنش سود یک شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار، با توانایی مدیریتی تغییر می‌کند؟ تحقیق حاضر از لحاظ هدف؛ کاربردی و از بعد روش‌شناسی، توصیفی همبستگی و از نوع علی (پس‌رویدادی) می‌باشد. تعداد ۱۸۲ شرکت در بازه زمانی سال‌های ۱۴۰۰-۱۳۹۲ از بین کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به عنوان نمونه، از میان جامعه آماری انتخاب شدند. تجزیه و تحلیل آماری با استفاده از نرم‌افزار ایویوز انجام شد. برای آزمون فرضیه‌های تحقیق و تعیین ارتباط بین متغیرهای مستقل و وابسته نیز از الگوهای اقتصادسنجی استفاده شده و فرضیه‌های مربوطه از روش رگرسیون چند متغیره پانل مورد بررسی قرار گرفته است، یافته‌های حاصل از پژوهش حاکی از وجود ارتباط مثبت و معنی‌داری بین ضریب واکنش سود و توانایی مدیریتی شرکت می‌باشد.

**کلمات کلیدی:** توانایی مدیریتی، ضریب واکنش سود، بورس اوراق بهادار تهران.

## ۱- مقدمه

از آنجایی که ضریب واکنش سود بالاتر، نشان‌دهنده سود با کیفیت بالاتر است (گارتنر<sup>۱</sup>؛ هانلون، و هیتزمن<sup>۲</sup>، ۲۰۱۰)، تحقیقات حسابداری و بازار سرمایه برویگی‌های مرتبط با سود مانند تداوم سود، رشد سود و کیفیت سود به عنوان عوامل موثر بر ضریب واکنش سود متمرکز شده‌اند (لانگیت<sup>۳</sup>، ۲۰۲۳؛ کوآستر، شیولین و وانگرین<sup>۴</sup>، ۲۰۱۷؛ دیرنگ، هانلون، و می‌دی<sup>۵</sup>، ۲۰۱۰). محققان همچنین ویژگی‌های مختلف شرکت را برای تبیین تغییرات در ضریب واکنش سود شناسایی کرده‌اند، از جمله اندازه شرکت، ریسک، کیفیت حسابداری، حاکمیت شرکتی و مسئولیت اجتماعی شرکت (وان، ژوو، سان، و کولینان<sup>۶</sup>، ۲۰۲۰). چنین ویژگی‌هایی می‌توانند نوسانات سود حسابداری را افزایش یا کاهش داده و بر میزان ضریب واکنش سود تأثیر بگذارند. در حالی 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 به ویژه درآمد، علاقمند هستند، زیرا مشوق‌های تشویقی آنها به درآمدهای گزارش شده، پیوند خورده است. مطالعات پیشین شواهد قوی بر

مدیریت درآمد مدیران ارائه داده و از اهمیت تحقیق و بررسی اثرات مدیران بر گزارشگری مالی حمایت می‌کنند (بامبر، جیانگ و وانگ<sup>۷</sup>، ۲۰۱۰؛ گان<sup>۸</sup>، ۲۰۱۹؛ علی‌نژاد ساروکلائی و تارفی<sup>۹</sup>، ۱۳۹۶). با توجه به درگیری مستقیم مدیران در تهیه صورت‌های مالی<sup>۱</sup> و تولید درآمدهایی با کیفیت‌های مختلف، انتظار می‌رود که مدیران در تعیین تغییرات مقطعی ضریب واکنش سود نقش مهمی ایفا نمایند. برای بررسی نقش‌های مدیران در ضریب واکنش سود، بر توانایی مدیریتی تمرکز نمود. مدیران توانمند، درآمدهایی با کیفیت بهتر، و در نتیجه ضریب واکنش سود بالاتری تولید می‌کنند. دمرجیان و همکاران (۲۰۱۳) با حمایت از این پیشنهاد به رابطه مثبتی بین توانایی مدیریتی و کیفیت درآمد (سود) دست یافتند. آنها دریافتند که بین مدیران قابل و توانمند با ارائه‌های مجدد آتی کمتر، پایداری بالاتر درآمدها و اقلام تعهدی، خطاهای کمتر در راستای تأمین بدهی بد و برآوردهای تعهدی با کیفیت بالاتر، ارتباط وجود دارد. بیک، چوی و فاربر (۲۰۲۰) به بررسی رابطه بین توانایی مدیریت و ضریب واکنش سود آتی<sup>۲</sup> پرداخته و پیشنهاد می‌کنند، مدیران توانمند برای جای‌گذاری و ثبت اطلاعات آینده‌نگر در درآمدهای جاری، دست به هموارسازی درآمدها می‌زنند. این کار آگاهی بخشی قیمت سهام در مورد جریان‌های نقدی آتی را بهبود بخشیده و منجر به ضریب واکنش سود آتی بالاتری می‌گردد. تفاوت مطالعه

1- Gaertner

2- Hanlon, & Heitzman

3- Langat

4- Koester, Shevlin, & Wangerin

5- Dyreng, Hanlon, & Maydew

6- Bamber, Jiang, & Wang

7- Gan

8- financial statement

9- FERC

حاضر با مطالعه بیک، چوی و فاربر (۲۰۲۰) تمرکز ما بر ارتباط ارزشی<sup>۱</sup> درآمدهای جاری، نه درآمدهای آتی است. با توجه به مطالب بیان شده فوق، هدف از تحقیق حاضر، بررسی تاثیر ضریب واکنش سود بر بازده انباشته غیرعادی شرکت با تاکید بر نقش توانایی مدیریت می باشد.

## ۲- مبنای نظری

### توانایی مدیریتی

در ادبیات حسابداری، توانایی مدیران یکی از ابعاد سرمایه انسانی شرکت هاست که به عنوان دارایی نامشهود طبقه بندی می شود. به عنوان مثال دیمرجان، لیو و مک وی (۲۰۱۲)<sup>۲</sup> توانایی مدیریت را به عنوان کارایی مدیران نسبت به رقبا در تبدیل منابع شرکت به درآمد تعریف می کنند. این منابع تولید درآمد در شرکت ها شامل؛ بهای موجودی ها، هزینه های اداری و توزیع و فروش، دارایی های ثابت، اجاره های عملیاتی، هزینه های تحقیق و توسعه و دارایی های نامشهود شرکت می شود (دیمرجان و همکاران، ۲۰۱۲). توانایی مدیریتی بالاتر می تواند منجر به مدیریت کارتر عملیات روزانه شرکت شود، خصوصاً در دوره های بحرانی عملیات، که تصمیم گیری های مدیریتی می تواند تأثیر به سزایی بر عملکرد شرکت داشته باشد. افزون بر آن، در دوره هایی که شرکت با بحران روبه روست، مدیران توانا تر، تصمیم گیری مناسب تری در ارتباط با تأمین منابع مورد نیاز خواهند داشت (آندرو، اریچ، و لوکا<sup>۳</sup>، ۲۰۱۳؛ گراهام، هانلون، شیولین، و شروف<sup>۴</sup>، ۲۰۱۴). سرمایه گذاری مناسب تر در پروژه های با ارزش تر و مدیریت کارای کارکنان نیز از ویژگی های مدیران توانمند است. در نتیجه در کوتاه مدت انتظار می رود، مدیران توانا تر بتوانند درآمد بیشتری با استفاده از سطح معینی از منابع کسب کنند، یا با استفاده از منابع کمتر، به سطح

معینی از درآمد دست یابند (دیمرجان و همکاران، ۲۰۱۲) و بالعکس، تصمیمات ضعیف و مهارت پایین مدیریت در رهبری می تواند شرکت را به سمت ورشکستگی سوق دهد. همچنین مدیران توانمندتر دانش و آگاهی بیشتری در ارتباط با مشتریان و شرایط کلان اقتصادی دارند و قادرند درک بهتری در ارتباط با استانداردهای پیچیده تر داشته و آنها را به درستی اجرا کنند. این مدیران قادر به انجام قضاوت صحیح و همچنین انجام پیش بینی های دقیق نسبت به سایر افراد بوده و توانایی ترکیب بهتر اطلاعات را جهت انجام پیش بینی های قابل اعتمادتر، که منجر به گزارش های با کیفیت تر می شود، دارند (قهرمانی و برادران حسن زاده، ۱۳۹۴). پژوهش های اخیر در مورد مدیرانی که خواستار خدمات حسابرسی کمتری هستند بیانگر آن است که حق الزحمه حسابرسی به صورت غیرعادی در دوره قبول از تجدید ارائه صورت های مالی کاهش می یابد (حبیب و حسان<sup>۵</sup>، ۲۰۱۷؛ هوپس، می اسکال، و پیتمن<sup>۶</sup>، ۲۰۱۲). نتایج پژوهش های پیشین نشان می دهد توانایی مدیریت سبب افزایش کیفیت گزارشگری مالی می شود. کیفیت بالای گزارشگری مالی از طریق کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، امکان گزینش نادرست و خطر اخلاقی را کاهش داده، بر اثر افزایش توانایی سهامداران و وام دهندگان در کنترل و تحت نظر گرفتن فعالیت مدیران منجر به کاهش هزینه های پایش مدیریت و در نتیجه کاهش ریسک گزارشگری مالی و هزینه های تأمین مالی شرکت می شود (دیمرجان، لوپس و سترن، و مک وی<sup>۷</sup>، ۲۰۱۳؛ ریگو و ویلسون<sup>۸</sup>، ۲۰۱۲). بنابراین، توانایی مدیریت با کاهش ریسک گزارشگری مالی موجب کاهش حق الزحمه حسابرسی پرداختی می شود (کریشنان و وانگ<sup>۹</sup>، ۲۰۱۵). تأثیرگذاری منفی توانایی مدیریت بر حق الزحمه حسابرسی نیز بدین دلیل است که توانایی مدیریت بالا، بیانگر ریسک حسابرسی پایین تر برای حسابسان است. نخست، اینکه توانایی مدیریت

1- Value Relevance

2- Demerjian, Lev, & McVay

3- Andreou, Ehrlich, & Louca

4- Graham, Hanlon, Shevlin, & Shroff

5- Habib, & Hasan

6- Hoopes, Mescall, & Pittman

7- Demerjian, Lewis-Western, & McVay

8- Rego, & Wilson

9- Krishnan & Wang

اطلاعاتی سودمندی تصمیم یک رویکرد گزارشگری مالی است که مسئولیت فردی برای پیش بینی آینده عملیات شرکت و تمرکز بر تامین اطلاعات سودمند برای این هدف را مورد توجه قرار می دهد. این رویکرد فرض می کند بازار اوراق بهادار کارا به هر نوع اطلاعات سودمند از هر منبع اطلاعاتی که شامل؛ اطلاعات صورت های مالی نیز می باشد، واکنش نشان می دهد. با این وجود معمولاً اطلاعات صورت های مالی به طور عمده به پیش بینی های زیر در مورد رفتار سرمایه گذاران در واکنش به اطلاعات صورت های مالی محدود می شود (حسنی القار و مرفوع، ۱۳۹۶؛ هاگن، ۱۳۸۶). سرمایه گذاران درباره مورد انتظار و ریسک دارای باورهای پیشین هستند. این باورهای پیشین بر پایه اطلاعاتی قرار دارد که در دسترس همگان است تا زمانی که سود جاری شرکت اعلام شود (با اعلان سود سرمایه گذاران در باورهای خود تجدیدنظر خواهند کرد). حتی اگر این باورها بر پایه اطلاعاتی قرار داشته باشد که در دسترس همگان باشد، هیچ الزامی وجود ندارد که باورهای پیشین باشند، زیرا سرمایه گذاران در برابر اطلاعاتی که کسب می کنند و نیز از نظر توانایی تفسیر آنها متفاوتند. پس از اعلام سود خالص سال جاری، برخی از سرمایه گذاران درصد بر می آیند اطلاعات بیشتری به دست آورند و این از طریق تجزیه و تحلیل عدد متعلق به سود میسر خواهد شد. برای مثال اگر سود خالص بالا برود یا از مقدار مورد انتظار بیشتر باشد این می تواند به عنوان خبر خوبی به حساب آید. در این حالت مطابق با نظریه بیز، سرمایه گذاران در باورهایی که درباره بازده و قدرت سودآوری آینده شرکت دارند تجدید نظر خواهند کرد. در این میان سرمایه گذارانی که در مورد سود خالص جاری انتظارات بالاتری داشتند احتمالاً همین عدد سود خالص را به عنوان یک خبر بد تفسیر خواهند نمود.

سرمایه گذارانی که در باورهای خود نسبت به سودآوری آینده و بالا رفتن بازده شرکت تجدید نظر کرده اند، تمایل بیشتری نشان می دهند تا تعداد بیشتری از سهام شرکت را به قیمت کنونی بازار خریداری کنند، و کسانی که در باورهای خود در جهت عکس تجدید نظر کرده اند، برخلاف

موجب مدیریت کارا تر عملیات شرکت و کاهش ریسک ورشکستگی شرکت می شود. به عبارت دیگر، انتظار می رود که مدیریت توانمندتر ریسک ورشکستگی شرکت و ریسک تداوم فعالیت را کاهش دهد، زیرا توانایی مدیریت با عملکرد فعلی و آتی شرکت ارتباط مستقیمی دارد. پژوهش های پیشین نشان می دهد که احتمال تجدید ارائه صورت های مالی در شرکت های با مدیران توانمندتر کاهش می یابد. همچنین، مدیران توانا تر در مورد شرکت و صنعتی که در آن مشغول به فعالیت هستند، دارای آگاهی بیشتری هستند و با ترکیب مناسب اطلاعات به منظور انجام برآوردهای قابل اتکا، بهتر قادر به برآورد اقلام تعهدی بوده و در نتیجه می توانند سودهای با کیفیت تری را گزارش کنند (جیراپورن، لیلایی و تانگ، ۲۰۱۶).

### ضریب واکنش سود

بر اساس تحقیقات تجربی صورت گرفته به نظر می رسد اطلاعات حسابداری برای سرمایه گذاران جهت برآورد ارزش مورد انتظار و ریسک بازده اوراق مفید و سودمند است. فقط کافی است در نظر داشته باشیم اگر اطلاعات حسابداری محتوا و بار اطلاعاتی نداشت هیچگونه 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 هیچگونه تغییری در حجم معاملات و قیمت وجود نخواهد داشت. اطلاعات اگر باعث تغییر عقاید و رفتارهای سرمایه گذاران شوند در حد خود مفید خواهند بود و این میزان و درجه مفید بودن می تواند به وسیله وسعت و اندازه تغییرات حجم و قیمت به دنبال انتشار اطلاعات اندازه گیری شوند. منظر اطلاعاتی از طریق اصلی ترین هیئت تدوین استانداردهای حسابداری پذیرفته شده است. از منظر این دیدگاه سرمایه گذاران می خواهند خود بازدهی آینده سهام را پیش بینی کنند، به جای اینکه حسابداران این کار را برای آنها بر اساس شرایط ایده آل انجام دهند، لذا حریصانه همه اطلاعات سودمند را می بلعند. تحقیقات تجربی نشان داده اند، حداقل برخی از اطلاعات حسابداری مفید، ملاحظه شده اند. دیدگاه

گروه اول، واکنش نشان خواهند داد.

انتظار می‌رود پس از اعلام سود خالص، شاهد این موضوع باشید که معامله بر روی سهام شرکت افزایش یابد. گذشته از این، هر میزان تفاوت در باورهای پیشین سرمایه‌گذاران و تفسیرهایی را که بر اساس اطلاعات مالی کنونی انجام می‌دهند، بیشتر باشند، حجم این معاملات بیشتر خواهد بود. اگر سرمایه‌گذاران، سود خالص گزارش شده را به عنوان خبر خوب تفسیر کنند و در نتیجه بر انتظاراتی که درباره بازده و سوددهی آینده شرکت دارند، بیفزایند؛ کسانی را تحت الشعاع قرار خواهند داد که اعلام سود خالص را به عنوان خبر بد، تفسیر می‌کنند. در چنین شرایطی انتظار می‌رود علاوه بر افزایش حجم معاملات، شاهد افزایش قیمت سهام شرکت نیز باشید. بیور در تحقیق بسیار مشهور خود، واکنش ناشی از حجم معامله را مورد بررسی قرار داد. او به این نتیجه رسید که طی هفته اعلام سود خالص حجم معاملات بسیار افزایش می‌یابد. البته این امکان وجود دارد که واکنش قیمت بازار، نشان دهنده آزمون قوی‌تری در مقایسه با واکنش ناشی از حجم معامله درباره سودمندی اطلاعات از نظر تصمیم‌گیری باشد (بیور، ۱۹۷۲).

#### ارتباط ضریب واکنش سود و توانایی مدیریت

ضریب واکنش سود اولین بار، اطلاعات مندرج در درآمدها در مقاله اصلی بال و براون<sup>۲</sup> (۱۹۶۸) و بیور<sup>۳</sup> (۱۹۶۸)، کشف شدند. بال و براون (۱۹۶۸) دریافتند که سرمایه‌گذاران به شرکت‌هایی با اخبار خوب (بد) واکنش نشان می‌دهند که این امر منجر به تولید بازده‌های غیرعادی<sup>۴</sup> مثبت (منفی) می‌گردد. بیور (۱۹۶۸) نیز اهمیت محتوای اطلاعاتی درآمدها را روشن کرده، و خاطرنشان می‌نماید که تغییر در حجم معاملات سهام در طول هفته اعلام درآمدها، بسیار بزرگ‌تر

از میانگین تغییر در طول دوره‌های غیرگزارشگری می‌باشد. هر دو مقاله نشان می‌دهد، درآمدها از محتوای اطلاعاتی با ارزش ارتباطی برخوردار هستند. در سایه مفهوم آگاهی بخشی و آگاهی بخشی درآمدها (که با ضریب واکنش سود اندازه‌گیری شد)، محققین ویژگی‌های مختلف شرکت را به عنوان عوامل تعیین کننده ضریب واکنش سود شناسایی کرده‌اند. سرمایه‌گذاران با در نظر گرفتن این مسئله که ضریب واکنش سود پاسخ‌های سرمایه‌گذاران به شگفتی‌های درآمد را برآورد و تخمین می‌زند، اثرات ویژگی‌های مرتبط با درآمد را بررسی کرده‌اند. اولاً، پایداری و قابلیت پیش‌بینی درآمد، عوامل تعیین کننده مهمی برای ضریب واکنش سود به شمار می‌روند. مطابق اظهارات چن، لیا، و چانگ<sup>۵</sup> (۲۰۲۲)، پایداری سود به درجه پایداری شوک‌های درآمد دوره جاری در آینده اشاره کرده و انتظارات درآمد آتی را تحت تاثیر قرار می‌دهد. زمانی که درآمدهای سری‌های زمانی با گذشت زمان پایدارتر و قابل پیش‌بینی‌تر ظاهر می‌شوند، آگاهی بخشی درآمد درست مثل ضریب واکنش سود افزایش می‌یابد (باگ، یاداو، دامیجا و کاتاریا<sup>۶</sup> ۲۰۲۱؛ چمونار، گوپتا، سیمونیان، و تهرانیان<sup>۷</sup>، ۲۰۲۱). ثانیاً، مدیریت درآمد فرصت طلب مدیران، ضریب واکنش سود شرکت را پائین می‌آورد. پالیک<sup>۸</sup> (۲۰۰۰) نشان می‌دهند که ابهام (عدم اطمینان) و سرو صدا و همه‌می ناشی از دستکاری سود، آگاهی بخشی درآمد را تحت تاثیر منفی قرار می‌دهد. ثالثاً، کیفیت و ویژگی‌های حسابرسی، بر آگاهی بخشی درآمد، تاثیر می‌گذارند (فرانسیس و کی<sup>۹</sup>، ۲۰۰۶؛ گوش و مون<sup>۱۰</sup> ۲۹۹۵؛ دیرینگ و همکاران، ۲۰۱۰). نوام، و ولیسماس<sup>۱۱</sup> (۲۰۱۵) نشان می‌دهند که برای شرکت‌هایی که توسط سازمان حسابرسی شده‌اند، اعتبار درآمد و در نتیجه ضریب واکنش سود بالاتر می‌باشد. سایر عوامل مرتبط با ضریب واکنش سود که در تحقیق مورد

1- Beaver

2- Ball & Brown

3- Beaver

4- Abnormal Returns

5- Chen, Lai, & Chang

6- Bag, Yadav, Dhamija, & Kataria

7- Chemmanur, Gupta, Simonyan, & Tehranian

8- Pulic

9- Francis & Ke

10- Ghosh & Moon

11- Naoum, & Vlismas

همچنين يافته‌ها نشان داد كه مديران شايعه‌تر سود بيشتري را عايد سرمايه‌گذاران مي‌كنند. علاوه بر اين، توانايي مديريتي بر ERC از طريق محيط اطلاعاتي تأثير مي‌گذارد، اين تأثير فقط در شركت‌هايي كه محيط‌هاي اطلاعاتي بهتري دارند، مثبت است. بيك، چوي و فاربر (۲۰۲۰) يك مسير غيرمستقيم براي تأثيرگذاري توانايي مديريتي بر ضريب واكنش سود از طريق افزايش هموارسازي سود و درآمداژه مي‌دهند، اثر مستقيم توانايي مديريتي بر ضريب واكنش سود همزمان را مورد بررسي قرار نمي‌دهند. بايك و همكاران (۲۰۱۸) برخي شواهد تجربى رامبنى بر اينكه توانايي مديريتي بطور كل محيط اطلاعاتي شركت‌ها را بهبود مي‌بخشد، ارائه كرده‌اند. اين امر نشان مي‌دهد مديران توانمند مي‌توانند اطلاعات مالي را بطور شفاف‌تر و گوياتري به سرمايه‌گذاران خارجي ارائه دهند و محيط اطلاعاتي را بهبود بخشند. رحمانى (۱۴۰۰)، به بررسي اين موضوع اشاره دارند كه آيا انتشار پيش بيني مديران و خصوصيات اين پيش بيني بر رابطه بين بازده و سود آينده اثر مي‌گذارد. نتايج نشان داد، پيش بيني مديريت بر رابطه بين بازده و سود آينده اثر مي‌گذارد. هر چه دفعات پيش بيني بيشترو ميزان خطاي آن كمتر باشد، اعتبار آن از ديد سرمايه‌گذاران بيشترو خواهد شد. رضايي (۱۳۹۹)، به بررسي اثر توانايي مدير بر كيفيت محيط اطلاعاتي شركت‌ها پرداختند، نتايج نشان مي‌دهد كه توانايي مديريت موجب بهبود كيفيت محيط اطلاعاتي شركت‌ها مي‌گردد. علاوه بر اين، نتايج آزمون تحليل حساسيت بيان گر آن بود كه استفاده از معيارهاي جايجزين براي سنجش توانايي مديريت و كيفيت محيط اطلاعاتي شركت تأثيري روي نتايج تحقيق حاضر نداشته و يافت هاي آن از استحكام برخوردار است.

با توجه به مطالب فوق فرضيه‌هاي زير مطرح مي‌شود:

فرضيه اول: ضريب واكنش سود بر بازده انباشته غيرعادي شركت تأثير معني‌داري دارد.

پژوهش قرار گرفتند عبارتند از: حاكميت شرڪتي<sup>۱</sup> (ليورتي، وگريس<sup>۲</sup>، ۲۰۱۲؛ وافييس<sup>۳</sup>، ۲۰۱۲)، ارتباط سياسي (يون-سانچز، پرز-المن، و سانتانا-مارتين<sup>۴</sup>، ۲۰۲۰)، و مسئوليت اجتماعي شرڪت‌ها<sup>۵</sup> (دشماخ، گل و هاوو<sup>۶</sup>، ۲۰۱۳؛ كيم، سئول، و كانگ<sup>۷</sup>، ۲۰۱۸). با اين حال، تحقيق موجود پيرامون ضريب واكنش سود عمدتاً براي مسئله تمرکز كرده است كه آيا ويژگي‌هاي خاص شرڪت سرو صدا (همهمه) و ابهام در درآمدهاي حسابداري را افزايش يا كاهش داده و دامنه ضريب واكنش سود را تحت تأثير قرار مي‌دهند يا خير؟ تاكنون، بخش عظيمي از ادبيات تحقيق، ضريب واكنش سود به بررسي ويژگي‌هاي خاص شرڪت پرداخته‌اند. مطالعه حاضر با بررسي اثرگذاري ويژگي مديريتي؛ يعني توانايي بر ضريب واكنش سود، چنين كاري را بسط و توسعه مي‌دهد. اين مطالعه مبتني بر نظريه رده‌هاي بالاي همبريك و ميسون<sup>۸</sup> (۱۹۸۴) است، كه پيشنهاده مي‌كنند نتايج و پيامدهاي سازمانى- انتخاب و عملكرد استراتژيك- براساس ويژگي‌هاي مديريتي پيش بيني مي‌شوند. با در نظر گرفتن اين مسئله كه درآمدها، ورودى اصلي مدل‌هاي ارزش‌گذاري سرمايه‌گذاران به حساب مي‌آيند، انتظار مي‌رود شرڪت‌هايي كه توسط مديران توانمند اداره مي‌شوند، از آگاهي بخشي درآمد بالاتري نسبت به شرڪت‌هاي ديگر (شرڪت‌هايي كه توسط مديران كمتر توانمند اداره مي‌شوند)، برخوردار باشند. مطالعات اخير از پيش بيني صورت گرفته مبني بر رابطه مثبت بين توانايي مديريتي و ضريب واكنش سود حمايت مي‌كنند. مطالعات پيشين نشان داده‌اند كه مديران توانمند مي‌توانند با بهبود كيفيت گزارشگري مالي، عدم تقارن اطلاعات بين سهامداران و مديران را كاهش دهند. ايشيكا، تاكاشي<sup>۹</sup> (۲۰۱۰)، در پژوهشي به بررسي اثر توانايي مديريتي بر ضرايب واكنش سود (ERC) شرڪت‌هاي كره‌اي مي‌پردازد. نتايج نشان داد كه ERC با توانايي مديريتي افزايش مي‌يابد، و

1- Corporate Governance

2- Leverty, & Grace

3- Vafeas

4- Political Connection & Santana-Martín

5- Corporate Social Responsibility

6- Deshmukh, Goel, & Howe

7- Kim, Seol & Kang

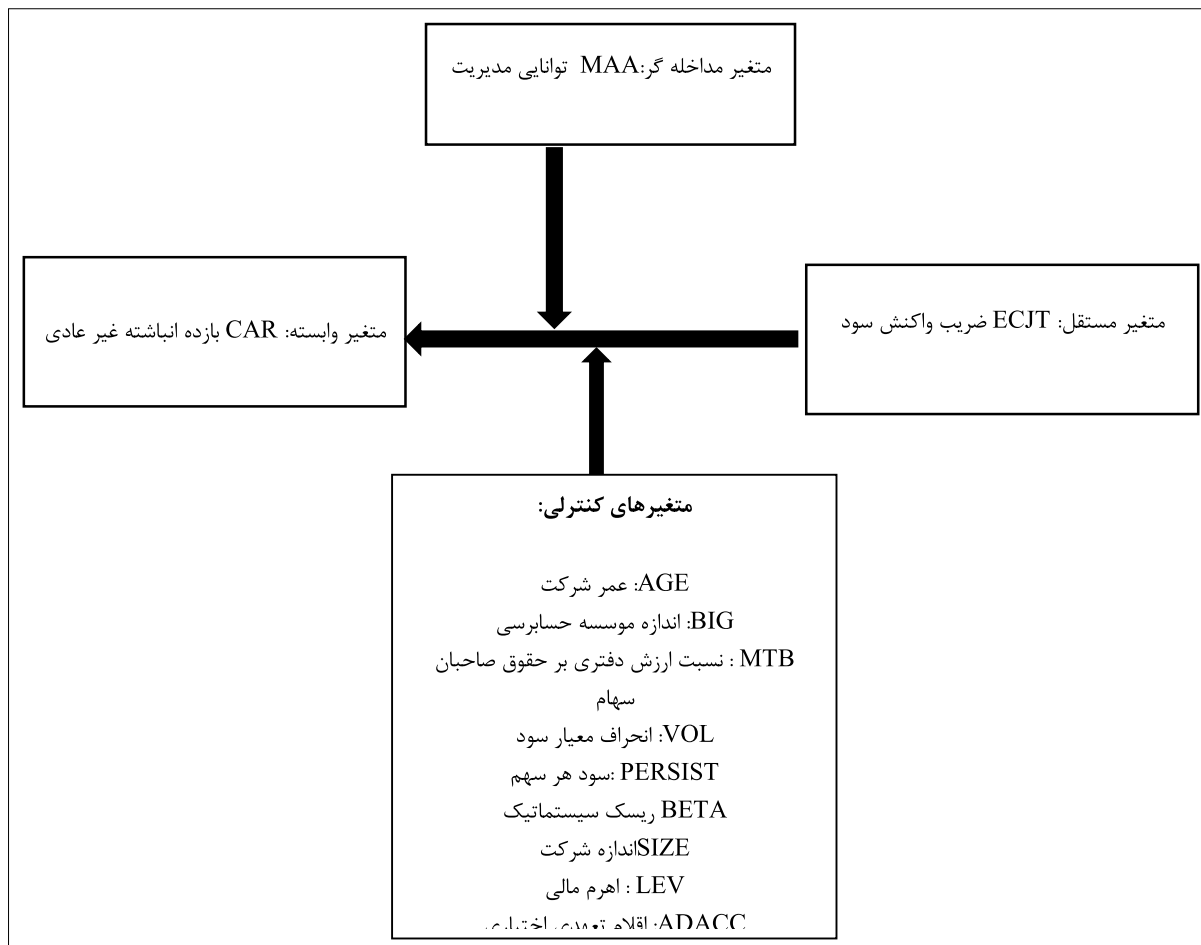
8- Hambrick & Mason

9- Ishikawa, & Takahashi

فرضیه دوم: توانایی مدیریتی بر بازده انباشته غیرعادی شرکت تاثیر معنی داری دارد.

فرضیه سوم: توانایی مدیریتی و ضریب واکنش سود بر بازده انباشته غیرعادی شرکت تاثیر معنی داری دارد.

با توجه به اهداف و مبانی نظری بیان شده مدل مفهومی تحقیق به صورت شکل شماره (۱) می باشد.



شکل (۱): مدل مفهومی پژوهش

### ۳- روش تحقیق

هدف اصلی آن است که مشخص شود آیا رابطه‌ای بین دو یا چند متغیر وجود دارد و اگر این رابطه وجود دارد اندازه و مقدار آن چقدر است. به طور کلی روش تحقیق حاضر از جهت هدف، کاربردی، و از نوع همبستگی است. همچنین به لحاظ استدلال از نوع قیاسی- استقرایی است. در نهایت، از آنجایی که اطلاعات متغیرهای مستقل و وابسته مربوط به گذشته می‌باشند، تحقیق حاضر از نوع پس‌رویدادی می‌باشد.

جامعه آماری تحقیق حاضر شامل؛ کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. سال های

تحقیق حاضر بر اساس روش‌های توصیفی و همبستگی صورت گرفته است. در اجرای يك طرح تحقیق توصیفی، محقق متغیرها را دست‌کاری نمی‌کند و به دلیل اینکه هیچ يك از متغیرهای تحقیق دست‌کاری و کنترل نشده است، به توصیف اطلاعات گردآوری شده بسنده می‌شود. روش دیگر تحقیق از نوع همبستگی است. تحقیقات همبستگی شامل پژوهش‌هایی است که در آن‌ها سعی می‌شود رابطه بین متغیرهای مختلف با استفاده از ضریب همبستگی، کشف و یا تعیین شود. در تحقیق همبستگی



۱۳۹۲ تا ۱۴۰۰ جزء دوره زمانی مطالعه است. تعداد ۱۸۲ شرکت به عنوان جامعه غربال گری شده باقیمانده است که همه آن‌ها به عنوان نمونه انتخاب شده‌اند.

برای ارزیابی فرضیه‌ها، از مدل رگرسیونی زیر استفاده می‌شود.

$$CAR_{it} = \beta_0 + \beta_1 ECJTit + \beta_2 MAAt + \beta_3 ECJT*MAAt + \beta_4 AGE_{it} + \beta_5 BIG_{it} + \beta_6 MTB_{it} + \beta_7 VOL_{it} + \beta_8 PERSIST_{it} + \beta_9 BETA_{it} + \beta_{10} SIZE_{it} + \beta_{11} LEV_{it} + \beta_{12} ADACC_{it} + \varepsilon_{it}$$

**متغیر وابسته:** بازده انباشته غیر عادی CAR

که در آن برای شرکت زو سال t، متغیر وابسته CAR به عنوان بازده انباشته غیرعادی می‌باشد.

**متغیر مستقل:** ECJT ضریب واکنش سود

برای تخمین و برآورد ضریب واکنش سود، از شاخص‌هایی استفاده می‌شود که توسط استون و هریس<sup>۱</sup> (۱۹۹۱) و علی و هال<sup>۲</sup> (۲۰۰۹)، پیشنهاد گردید و مشتمل بر تغییر درآمد و سطح درآمد به عنوان متغیرهای مستقل می‌باشد. این ویژگی‌ها، اجازه می‌دهند تا مولفه‌های گذرا و دائمی درآمد‌ها را در نظر گرفته و قدرت توضیح دهنده و دامنه ضریب واکنش سود را افزایش دهید. بنابراین مجموع ضرایب میزان سود خالص و تغییرات در میزان سود خالص به عنوان ضریب واکنش سود مورد استفاده قرار می‌گیرد.

**متغیر مداخله گر:** توانایی مدیریت (MAA)

شیوه اندازه‌گیری، برای توانایی مدیریتی، MAA (دمرجیان، و همکاران، ۲۰۱۲) است، که سنجه اندازه‌گیری توانایی مدیریتی بوده و از تحلیل پوششی داده‌ها<sup>۳</sup> (DEA) بدست آمد. در این الگو با استفاده از کارایی شرکت به عنوان متغیر وابسته و کنترل ویژگی‌های ذاتی شرکت، توانایی مدیریت محاسبه می‌شود. به منظور اندازه‌گیری کارایی شرکت، دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲) از الگوی تحلیل پوششی داده‌ها (DEA) استفاده کرده‌اند. الگوی تحلیل پوششی داده‌ها، یک نوع الگوی آماری است که برای اندازه‌گیری عملکرد یک سیستم با استفاده از داده‌های ورودی و خروجی کاربرد دارد. در الگوی دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲)، مورد استفاده قرار گرفته است، درآمد حاصل از فروش کالا و خدمات به عنوان خروجی و ۷ متغیر دیگر، یعنی بهای کالای فروش رفته، هزینه‌های عمومی، اداری و فروش، خالص اموال، ماشین آلات و تجهیزات؛ هزینه‌های جاری عملیاتی؛ هزینه‌های پژوهش و توسعه؛ سرقفلی و دارایی‌های نامشهود به عنوان ورودی در نظر گرفته شده که به مقدار زیادی حق انتخاب مدیریت در دستیابی به درآمد مورد نظر را پوشش می‌دهند.

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

**در این الگو:**

sales، درآمد حاصل از فروش کالا و خدمات، COGS، بهای کالای فروش رفته؛ SG&A، هزینه‌های عمومی، اداری و فروش شرکت ز در سال t؛ NetPPE، مانده‌ی خالص اموال، ماشین آلات و تجهیزات شرکت ز در ابتدای سال t؛ Opslease، هزینه‌های جاری عملیاتی شرکت ز در سال t؛ R&D، هزینه‌های تحقیق و توسعه‌ی شرکت ز در سال t؛ Goodwill، سرقفلی خریداری شده شرکت ز در ابتدای سال t؛ Intan، خالص دارایی نامشهود شرکت ز در ابتدای سال t می‌باشد. در این الگو، همچنین،

1- Easton & Harris

2- Hall

3- Data Envelopment Analysis



t-1 تعریف می شود.

**PERSIST:** سود هر سهم:

به صورت خود همبستگی مرتبه اول EPS برای سه سال گذشته انجام می شود.

**BETA ریسک سیستماتیک:**

ریسکی است که با توجه به بازده ماهانه سهام طی ۱۲ ماه محاسبه می گردد.

**SIZE اندازه شرکت:**

بیانگر لگاریتم طبیعی کل دارایی ها است.

**LEV:** اهرم مالی:

از تقسیم کل بدهی بر کل دارایی ها محاسبه می شود.

**ADACC:** اقلام تعهدی اختیاری:

طبق مدل اصلاح شده جونز، نشان دهنده قدر مطلق اقلام تعهدی اختیاری است.

#### ۴- یافته های تحقیق

مقدار میانگین برای متغیر سن شرکت برابر با (۱٫۳۲) می باشد که نشان می دهد بیشتر داده ها حول این نقطه تمرکز یافته اند. به طور کلی پارامترهای پراکندگی، معیاری برای تعیین میزان پراکندگی از یکدیگر یا میزان پراکندگی آن ها نسبت به میانگین است. از مهم ترین پارامترهای پراکندگی، انحراف معیار است. مقدار این پارامتر برای متغیر ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام برابر با ۳٫۹۲ و برای توانایی مدیریتی برابر است با ۰٫۱۰ می باشد که نشان می دهد این دو متغیر به ترتیب دارای بیشترین و کمترین انحراف معیار هستند. در جدول شماره (۱) توضیحات ارایه شده است.

برای هر کدام از متغیرهای ورودی یک ضریب خاص،  $\gamma$ ، در نظر گرفته شده است، زیرا اثر همه ی متغیرهای ورودی بر خروجی (درآمد حاصل از فروش کالا و خدمات) یکسان نیست. مقدار محاسبه شده برای کارایی شرکت نیز عددی بین صفر تا ۱ را در بر می گیرد که حداکثر کارایی برابر ۱ است و هر چه مقدار به دست آمده کمتر باشد، به معنی پایین تر بودن کارایی شرکت است. در هر صنعت شرکتی که بالاترین مقدار کارایی را داشته باشد، در آن صنعت پیشرو است. با این حال، باید توجه داشت که در مدل مزبور متغیرهای Opslease، هزینه های اجاره ی عملیاتی شرکت ز در سال t و R&D، هزینه های تحقیق و توسعه ی شرکت ز در سال t در SG&A، هزینه های عمومی، اداری و فروش شرکت ز در سال t اعمال گردیده و در این پژوهش از احتساب مجدد آن خودداری شده است.

**متغیرهای کنترلی**

**AGE:** عمر شرکت:

به عنوان تشکیل لگاریتمی تعداد سالهایی که شرکت فعالیت خود را به عنوان سهامی عام در سال مالی آغاز کرده اندازه گیری می شود.

**BIG:** اندازه موسسه حسابرسی:

یک متغیر شاخص است که زمانی که حسابرسی شرکت توسط سازمان حسابرسی و موسسه مفید راهبر انجام شود برابر با ۱ و در غیر این صورت برابر با ۰ است.

**MTB:** نسبت ارزش دفتری بر حقوق صاحبان سهام

ارزش بازار حقوق صاحبان سهام تقسیم بر ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام را نشان می دهد.

**VOL:** انحراف معیار سود

به صورت انحراف معیار سود هر سهم از سال t-۳ تا سال

جدول (۱): آمار توصیفی متغیرهای کمی پژوهش

| نام متغیر             | نماد | میانگین | میان | بیشترین | کمترین | انحراف معیار | چولگی | کشیدگی |
|-----------------------|------|---------|------|---------|--------|--------------|-------|--------|
| توانایی مدیریتی       | MAA  | ۰٫۰۰    | ۰٫۰۱ | ۰٫۴۰    | ۰٫۵۷   | ۰٫۱۰         | -۰٫۵۳ | ۳٫۰۹   |
| بازده انباشته غیرعادی | CAR  | ۰٫۰۷    | ۰٫۰۲ | ۳٫۱۰    | ۱٫۶۴   | ۰٫۶۵         | ۰٫۶۴  | ۱٫۱۷   |
| ضریب واکنش سود        | CEJT | ۰٫۱۶    | ۰٫۱۲ | ۲٫۳۴    | ۴٫۰۶   | ۰٫۳۳         | -۲٫۲۳ | ۳۶٫۷۱  |
| سن شرکت               | AGE  | ۱٫۳۲    | ۱٫۳۲ | ۱٫۷۳    | ۰٫۷۰   | ۰٫۱۷         | -۰٫۱۲ | ۰٫۶۸   |

| جدول (۱): آمار توصيفي متغيرهاي كمي پژوهش |         |         |       |         |        |              |       |        |
|------------------------------------------|---------|---------|-------|---------|--------|--------------|-------|--------|
| نام متغير                                | نماد    | ميانگين | ميانه | بيشترين | كمترين | انحراف معيار | چولگي | كشيدگي |
| ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام              | MTB     | ۵٫۸۴    | ۳٫۷۸  | ۲۲٫۶۸   | -۸۶٫۹۹ | ۳٫۹۲         | -۲٫۴۹ | ۵۸٫۱۰  |
| اندازه موسسه حسابرسي                     | BIG     | ۰٫۲۱    | ۰٫۰۰  | ۱٫۰۰    | ۰٫۰۰   | ۰٫۴۱         | ۱٫۴۴  | ۰٫۰۸   |
| انحراف معيار سود                         | VOL     | ۵۴٫۹۷   | ۲۷٫۷۱ | ۲۷٫۷۳   | ۱٫۰۰   | ۱۱٫۲۰        | ۱۳٫۶۳ | ۲۸٫۴۰  |
| سود هر سهم                               | PERSIST | ۰٫۳۴    | ۰٫۱۰  | ۴۵٫۲۱   | ۳۴٫۱۷  | ۳٫۵۹         | ۴٫۸۸  | ۷۳٫۹۰  |
| ريسك سيستماتيک                           | BETA    | ۰٫۵۷    | ۰٫۵۳  | ۴٫۶۸    | ۲٫۷۱   | ۰٫۷۷         | ۰٫۳۳  | ۲٫۱۸   |
| اندازه شرکت                              | SIZE    | ۱۵٫۱۴   | ۱۴٫۸۸ | ۲۱٫۳۳   | ۱۱٫۶۵  | ۱٫۵۹         | ۰٫۸۸  | ۱٫۱۲   |
| اهرم مالی                                | LEV     | ۰٫۵۴    | ۰٫۵۴  | ۱٫۸۲    | ۰٫۰۳   | ۰٫۲۲         | ۰٫۴۸  | ۱٫۳۹   |
| اقدام تعهدي اختياري                      | ADACC   | ۰٫۱۴    | ۰٫۱۰  | ۱٫۵۸    | ۰٫۰۰   | ۰٫۱۳         | ۲٫۶۸  | ۱۵٫۲۰  |

### تعيين مدل مناسب براي تخمين

زير نتايج آزمون F ليمر را به تصوير مي کشد، از آن جا که ميزان احتمال به دست آمده مدل پژوهش بيشتر از ۰٫۰۵ مي باشد، لذا فرض صفر مدل، مربوط به پولينگ بودن رد نمي شود؛ و براي تخمين مدل پولينگ به مدل پانل ارجحيت دارد، به جدول شماره (۲) توجه شود.

به منظور تعيين مدل مناسب براي آزمون فرضيات از آزمون هاي چاو (آزمون F ليمر) استفاده شده است. اولين آزمون براي تشخيص انتخاب بين پولينگ و پنل بودن فرضيه هاي تحقيق، آزمون F ليمر بوده است. جدول

| جدول (۲): نتايج حاصل از آزمون F ليمر |         |              |               |            |
|--------------------------------------|---------|--------------|---------------|------------|
| مدل رگرسيون                          | آماره F | مقدار احتمال | نتيجه آزمون   |            |
|                                      |         |              | پذيرش فرض صفر | مدل پانل   |
| مدل تحقيق                            | ۰٫۷۲۳   | ۰٫۹۹۶        | پذيرش فرض صفر | مدل پولينگ |

### تخمين مدل پژوهش

مدل زير به ترتيب عبارتند از ۳۵ درصد و ۳۶ درصد است؛ بنابراين، مي توان نتيجه گرفت که در معادله رگرسيوني مزبور، ۳۶ درصد از تغييرات متغير وابسته توسط متغيرهاي مستقل و کنترل تبين مي شوند، که در جدول شماره (۳) نشان داده شده است.

مقدار احتمال آماره F (کتر از ۵ صدم) مدل بيان گر معني داري کلي ضرايب مي باشد و آماره دوربين واتسون با عدد ۱٫۲۹ نشان دهنده نبود خود همبستگي در بين اجزاي اخلاص است. ضريب تعيين و ضريب تعيين تعديل شده

| جدول (۳): نتایج حاصل از تخمین مدل پژوهش به روش پولینگ                                                                                                                                                                                              |            |        |                  |         |              |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|--------|------------------|---------|--------------|
| $PERSITit + \beta 9 VOLit + \beta 8 MTBit + \beta 7 BIGit + \beta 6 AGEit + \beta 5 ECJT*MAAit + \beta 4 MAAit + \beta 3 ECJTit + \beta 2 \beta 1 + CAR it = \beta 0 LEVit + \beta 12ADACCit + \varepsilon it SIZEit + \beta 11 BETAIT + \beta 10$ |            |        |                  |         |              |
| مغیر وابسته: بازده انباشته غیرعادی                                                                                                                                                                                                                 |            |        |                  |         |              |
| متغیر                                                                                                                                                                                                                                              | نماد متغیر | ضریب   | انحراف استاندارد | آماره T | مقدار احتمال |
| ضریب واکنش سود                                                                                                                                                                                                                                     | CEJT       | ۰٫۷۲۲  | ۰٫۰۵۰            | ۱۴٫۴۲۹  | ۰٫۰۰۰        |
| توانایی مدیریتی                                                                                                                                                                                                                                    | MAA        | ۰٫۱۴۲  | ۰٫۱۵۰            | ۰٫۹۴۹   | ۰٫۰۰۰        |
| توانایی مدیریتی و ضریب واکنش سود                                                                                                                                                                                                                   | MA*CEJT    | ۱٫۰۸۰  | ۰٫۵۳۶            | ۲٫۰۱۳   | ۰٫۰۴۴        |
| سن شرکت                                                                                                                                                                                                                                            | AGE        | -۰٫۱۵۹ | ۰٫۰۶۴            | -۲٫۴۹۳  | ۰٫۰۱۲        |
| اندازه موسسه حسابرسی                                                                                                                                                                                                                               | BIG        | ۰٫۰۴۱  | ۰٫۰۳۰            | ۱٫۳۵۰   | ۰٫۱۷۷        |
| ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام                                                                                                                                                                                                                        | MTB        | ۰٫۰۰۲  | ۰٫۰۰۰            | ۲٫۰۶۳   | ۰٫۰۳۹        |
| انحراف معیار سود                                                                                                                                                                                                                                   | VOL        | ۵٫۸۷۳  | ۹٫۱۵۳            | ۰٫۶۴۱   | ۰٫۰۵۲        |
| سود هر سهم                                                                                                                                                                                                                                         | PERSIST    | -۰٫۰۰۲ | ۰٫۰۰۴            | -۰٫۶۰۹  | ۰٫۵۴۲        |
| ریسک سیستماتیک                                                                                                                                                                                                                                     | BETA       | ۰٫۲۶۸  | ۰٫۰۱۸            | ۱۴٫۳۴۵  | ۰٫۰۰۰        |
| اندازه شرکت                                                                                                                                                                                                                                        | SIZE       | -۰٫۰۹۲ | ۰٫۰۰۸            | -۱۱٫۳۱۴ | ۰٫۰۰۰        |
| اهرم مالی                                                                                                                                                                                                                                          | LEV        | ۰٫۱۸۵  | ۰٫۰۶۸            | ۲٫۷۰۳   | ۰٫۰۰۷        |
| اقدام تعهدی اختیاری                                                                                                                                                                                                                                | ADACC      | -۰٫۲۷۱ | ۰٫۰۹۷            | -۲٫۷۸۷  | ۰٫۰۰۵        |
| عرض از مبدا                                                                                                                                                                                                                                        | C          | ۱٫۲۸۴  | ۰٫۱۷۰            | ۷٫۵۲۳   | ۰٫۰۰۰        |
| ضریب تعیین                                                                                                                                                                                                                                         |            |        | ۰٫۳۵۰            |         |              |
| ضریب تعیین تعدیل شده                                                                                                                                                                                                                               |            |        | ۰٫۳۶۱            |         |              |
| آماره F                                                                                                                                                                                                                                            |            |        | ۵٫۲۷۹            |         |              |
| سطح احتمال                                                                                                                                                                                                                                         |            |        | ۰٫۰۰۰            |         |              |
| آماره دورین واتسون                                                                                                                                                                                                                                 |            |        | ۱٫۲۹             |         |              |

### نتیجه فرضیه مدل

درصد و ضریب آن مثبت می باشد. بنابراین بین توانایی مدیریتی و بازده انباشته غیرعادی در سطح اطمینان ۹۹ درصد، رابطه معنی دار مستقیمی وجود دارد. و بیان گر تایید فرضیه دوم می باشد. سطح معنی داری توانایی مدیریتی و ضریب واکنش سود کمتر از ۵ درصد و ضریب آن مثبت می باشد. بنابراین توانایی مدیریتی و ضریب واکنش

سطح معنی داری ضریب واکنش سود کمتر از ۵ درصد و ضریب آن مثبت می باشد. بنابراین بین ضریب واکنش سود و بازده انباشته غیرعادی در سطح اطمینان ۹۹ درصد، رابطه معنی دار مستقیمی وجود دارد. و بیان گر تایید فرضیه اول می باشد. سطح معنی داری توانایی مدیریتی کمتر از ۵

انباشته غیرعادی شرکت تأثیر معنی داری دارد. همان طور که در تحلیل رگرسیونی مشاهده شد سطح معناداری ضریب متغیر مستقل (توانایی مدیریت) در مدل کمتر از ۵٪ است، بنابراین توانایی مدیریت باعث افزایش بازده انباشته غیرعادی شرکت می باشد در نتیجه، فرضیه دوم تحقیق نیز پذیرفته می شود.

همچنین فرضیه سوم بیان می کند، توانایی مدیریتی و ضریب واکنش سود بر بازده انباشته غیرعادی شرکت تأثیر معنی داری دارد. همان طور که در تحلیل رگرسیونی مشاهده شد، سطح معناداری ضریب متغیر تعدیل گر در مستقل (توانایی مدیریت و ضریب واکنش سود) در مدل کمتر از ۵٪ است، بنابراین توانایی مدیریتی رابطه واکنش سود و بازده انباشته غیرعادی را تعدیل می کند. به عبارت دیگر توانایی مدیریتی موجب افزایش رابطه واکنش سود و بازده غیرعادی شرکت می شود. نتایج حاصل از این فرضیه با نتایج منصورفر و همکاران (۱۳۹۲)، (یوون کیم و همکاران و دمرجیان و همکاران، ۲۰۱۳) هم راستا و با تحقیق پورزندی و همکاران (۱۳۹۲) هم راستا نمی باشد.

با توجه به نتیجه فرضیه اول و ارتباط مثبت و معنی دار توانایی مدیریت بر روی بازده انباشته غیرعادی به سازمان و مدیران بورس اوراق بهادار پیشنهاد می شود برای شرکت های با توانایی مدیریت بالا اهمیت و ارزش بیشتری قائل شود. و به فعالان بازار سرمایه، تصمیم گیرندگان، تحلیل گران مالی و سرمایه گذاران بالقوه و بالفعل بورس اوراق بهادار پیشنهاد می شود تا در تحلیل طرح های خویش به توانایی مدیریت، فروش، بهای تمام شده، خالص دارایی ثابت، هزینه اجاره عملیاتی، هزینه تحقیق و توسعه و..... که در این تحقیق بدان اشاره شد، توجه ویژه داشته باشند.

با توجه به نتیجه فرضیه دوم: به نهادهای قانونگذار از جمله سازمان حسابرسی و سازمان بورس پیشنهاد می گردد تا با الزام شرکت ها به افشاء بیشتر توانایی مدیران و عوامل مربوط به آن موجب افزایش سود سهام و اتخاذ تصمیمات بهینه توسط سرمایه گذاران گردد. به سازمان بورس اوراق بهادار پیشنهاد می شود با ارائه شاخص های مرتبط به توانایی مدیران و رتبه بندی

سود بر بازده انباشته غیرعادی شرکت در سطح ۹۹ درصد اطمینان تأثیر معنی داری دارد و بیان گر تایید فرضیه سوم می باشد.

در بین متغیرهای کنترلی، سطح معنی داری متغیرهای ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام، انحراف معیار سود، اهرم مالی و ریسک سیستماتیک کمتر از ۵ درصد و ضریب آنها مثبت می باشد. بنابراین بین متغیرهای مذکور و بازده انباشته غیرعادی در سطح اطمینان ۹۹ درصد، رابطه معنی دار مستقیمی وجود دارد. یا به عبارتی متغیرهای ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام، انحراف معیار سود، اهرم مالی و ریسک سیستماتیک موجب افزایش بازده انباشته غیرعادی شرکت می شوند. برخلاف آن سطح معنی داری متغیرهای سن شرکت، اقلام تعهدی اختیاری و اندازه شرکت کمتر از ۵ درصد و ضریب آنها منفی می باشد. بنابراین بین متغیرهای مذکور و بازده انباشته غیرعادی در سطح اطمینان ۹۹ درصد، رابطه معنی دار معکوسی وجود دارد. به عبارتی دیگر، متغیرهای سن شرکت، اقلام تعهدی اختیاری و اندازه شرکت موجب کاهش بازده انباشته غیرعادی شرکت می شوند. همچنین سطح معنی داری اندازه موسسه حسابرسی و سود هر سهم بیشتر از ۵ درصد می باشد. بنابراین بین متغیرهای اندازه موسسه حسابرسی و سود هر سهم با بازده انباشته غیرعادی شرکت رابطه معنی داری وجود ندارد.

## ۵- نتیجه گیری

فرضیه اول بیان می کند ضریب واکنش سود بر بازده انباشته غیرعادی شرکت تأثیر معنی داری دارد. همان طور که در تحلیل رگرسیونی مشاهده شد، سطح معناداری ضریب متغیر مستقل (ضریب واکنش سود) در مدل کمتر از ۵٪ است، بنابراین ضریب واکنش سود باعث افزایش بازده انباشته غیرعادی شرکت می باشد، در نتیجه، فرضیه اول تحقیق پذیرفته می شود. نتایج حاصل از این فرضیه با نتایج پژوهش رحمانی (۱۴۰۰)، یوون کیم و همکاران (۲۰۲۱) و جی، ماستوماتو و ژانگ<sup>۱</sup> (۲۰۱۱) هم راستا می باشد.

فرضیه دوم بیان می کند توانایی مدیریتی بر بازده

صورت گرفته باشد و اثرگذاری مطلوبی بر فعالیتهای شرکت و عملکرد آن داشته باشد. به استفاده کنندگان صورت‌های مالی از جمله سرمایه‌گذاران توصیه می‌شود تا در تجزیه و تحلیل اطلاعات، رابطه میان ضریب واکنش سود و توانایی مدیریت را در مدل‌های تصمیم‌گیری خود مد نظر قرار دهند. به نهادهای قانون‌گذار از جمله سازمان حسابداری و سازمان بورس پیشنهاد می‌گردد تا با الزام شرکت‌ها به افشاء بیشتر ویژگی‌های توانمندی مدیران موجب افزایش شفافیت گزارشگری و اتخاذ تصمیمات بهینه توسط سرمایه‌گذاران گردد.

شرکت‌های پذیرفته شده از نظر ویژگی مدیران و بازده شرکت در بازار کمک نموده تا از این طریق موجب افزایش شفافیت محیط تصمیم‌گیری برای استفاده کنندگان و سرمایه‌گذاران شود.

به تحلیل‌گران توصیه می‌شود در تحلیل‌های خود به شاخص توانایی‌های مدیران شرکت توجه ویژه نمایند چون شناخت این خصوصیت عاملی مهم در افزایش سوددهی و در نهایت افزایش ارزش شرکت می‌باشد. با توجه به نتیجه فرضیه سوم به شرکت‌ها پیشنهاد می‌شود از مدیران توانمند استفاده کنند تا در صورت افزایش، این اقدام در جهت موفقیت سال‌های آتی شرکت

## منابع

- ۱- حسنى القار، مسعود؛ مرفوع، محمد. (۱۳۹۶). بررسى تاثير توانايى مديريت بر سياست تقسيم سود، پژوهش‌هاى تجربى حسابدارى، ۶(۲۳)، ۱۲۹-۱۰۳.
- ۲- على‌نژاد ساروكلائى، مهدى؛ تارفى، ستاره. (۱۳۹۶). تاثير توانايى مديريت بر سياست تامين مالى، مجله دانش حسابدارى، ۸(۲)، ۱۸۰-۱۵۹.
- ۳- رحمانى، برزو. (۱۴۰۰). معرفى الگوى توسعه توانايى‌هاى مديريتى مورد نياز مديران. فصلنامه دانش مديريت، ۶۸، ۸۶-۷۰.
- ۴- رضايى، عليرضا. (۱۳۹۹). ضريب واكنش نسبت به سود و دلايل واكنش بازار، ماهنامه تدبير، ۲۴۹، ۶۲-۵۶.
- ۵- قهرمانى، اسماعيل؛ و برادران حسن‌زاده، رسول. (۱۳۹۴). بررسى تاثير توانايى مديريت بر بازده و ارزش افزوده سرمايه بكاررفته در بورس اوراق بهادار تهران، دومين كنفرانس بين‌المللى مديريت و مهندسى صنايع، تركيه، استانبول.
- ۶- هاگن، رابرت. (۱۳۸۶). نظريه‌هاى مالى نوين، (ترجمه غلامرضا اسلامى بيدگلى) تهران: انتشارات دانشگاه تهران.

- 7-Andreou, P. C., Ehrlich, D., & Louca, C. (2013, January). Managerial ability and firm performance: Evidence from the global financial crisis. In *European Financial Management Association, Annual Conference*.
- 8-Bag, S., Yadav, G., Dhamija, P., & Kataria, K. K. (2021). Key resources for industry 4.0 adoption and its effect on sustainable production and circular economy: An empirical study. *Journal of Cleaner Production*, 281, 125233.
- 9-Bamber, L. S., Jiang, J., & Wang, I. Y. (2010). What's my style? The influence of top managers on voluntary corporate financial disclosure. *The accounting review*, 85(4), 1131-1162
- 10-Chemmanur, T. J., Gupta, M., Simonyan, K., & Tehranian, H. (2021). The relationship between venture capital backing and the top management team quality of firms going public and implications for initial public offerings. *Journal of Business Venturing*, 36(6), 106148.
- 11-Chen, L. Y., Lai, J. H., & Chang, S. C. (2022). Strategic networks, certification, and initial public offerings. *International Review of Financial Analysis*, 83, 102288.
- 12-Demerjian, P., Lewis-Western, M., & McVay, S. (2020). How does intentional earnings smoothing vary with managerial ability?. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 35(2), 406-437.
- 13-Demerjian, P., Lev, B., & McVay, S. (2012). Quantifying managerial ability: A new measure and validity tests. *Management science*, 58(7), 1229-1248.
- 14-Deshmukh, S., Goel, A. M., & Howe, K. M. (2013). CEO overconfidence and dividend policy. *Journal of financial intermediation*, 22(3), 440-463.
- 15-Gaertner, F. B. (2014). CEO aftertax compensation incentives and corporate tax avoidance. *Contemporary Accounting Research*, 31(4), 1077-1102.
- 16-Gan, H. (2019). Does CEO managerial ability matter? Evidence from corporate investment efficiency. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 52(4), 1085-1118.
- 17-Ge, W., Matsumoto, D., & Zhang, J. L. (2011). Do CFOs have style? An empirical investigation of the effect of individual CFOs on accounting practices. *Contemporary accounting research*, 28(4), 1141-1179.
- 18-Graham, J. R., Hanlon, M., Shevlin, T., & Shroff, N. (2014). Incentives for tax planning and avoidance: Evidence from the field. *the accounting review*, 89(3), 991-1023.
- 19-Habib, A., & Hasan, M. M. (2017). Managerial ability, investment efficiency and stock price crash risk. *Research in International Business and finance*, 42, 262-274.
- 20-Hall, R. (2009). The strategic analysis of intangible resources. In *Knowledge and strategy* (pp. 181-195). Routledge
- 21-Hambrick, D. C., & Mason, P. A. (1984). Upper echelons: The organization as a reflection of its top managers. *Academy of management review*, 9(2), 193-206.
- 22-Hanlon, M., & Heitzman, S. (2010). A review of tax research. *Journal of accounting and Economics*, 50(2-3), 127-178.
- 23-Hoopes, J. L., Mescall, D., & Pittman, J. A. (2012). Do IRS audits deter corporate tax avoidance?. *The accounting review*, 87(5), 1603-1639.
- 24-Ishikawa, M., & Takahashi, H. (2010). Overconfident managers and external financing choice. *Review of Behavioural Finance*, 2(1), 37-58.
- 25-Jiraporn, P., Leelalai, V., & Tong, S. (2016). The effect of managerial ability on dividend policy: how do talented managers view dividend payouts?. *Applied Economics Letters*, 23(12), 857-862.
- 26-Koester, A., Shevlin, T., & Wangerin, D. (2017). The role of managerial ability in corporate tax avoidance. *Management Science*, 63(10), 3285-3310.
- 27-Krishnan, G. V., & Wang, C. (2015). The relation between managerial ability and audit fees and going concern opinions. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 34(3), 139-160.
- 28-Langat, P. C. (2023). INFLUENCE OF CAPITAL STRUCTURE ON THE FINANCIAL PERFORMANCE OF KENYA TEA DEVELOPMENT AGENCY TEA MANUFACTURING FIRMS IN KERICHO AND BOMET COUNTIES, KENYA. *EPRA International Journal of Economics, Business and Management Studies (EBMS)*, 10(12), 42-46.



- 29-Leverty, J. T., & Grace, M. F. (2012). Dupes or incompetents? An examination of management's impact on firm distress. *Journal of Risk and Insurance*, 79(3), 751-783.
- 30-Lynch, D. (2014). *Investing in the corporate tax function: The effects of remediating material weaknesses in internal control on tax avoidance*. Michigan State University
- 31-Naoum, V. C., & Vlismas, O. (2015). Strategy, managerial ability and sticky behavior of selling, general and administrative expenses. In *11th EIASM Interdisciplinary Workshop on "Intangibles, Intellectual Capital & Extra-Financial Information"* (pp. 79-89).
- 32-Pulic, A. (2000). VAIC™—an accounting tool for IC management. *International journal of technology management*, 20(5-8), 702-714.
- 33-Rego, S. O., & Wilson, R. (2012). Equity risk incentives and corporate tax aggressiveness. *Journal of Accounting Research*, 50(3), 775-810.
- 34-Wang, F., Xu, S., Sun, J., & Cullinan, C. P. (2020). Corporate tax avoidance: A literature review and research agenda. *Journal of Economic Surveys*, 34(4), 793-811.

©Authors, Published by Journal of Intelligent Knowledge Exploration and Processing. This is an open-access paper distributed under the CC BY (license <http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).

