

تأثیر قدرت مدیران اجرایی بر تر بر کارایی قیمت سهام در شرکت‌های بورسی

فاطمه شایق^۱، فرهاد محمدپور^{۲*}، نریمان طیبی^۳، یاسر ایمانی^۴، آسیه فرازنده نیا^۵، نیوشا نبوی^۶

^۱ کارشناسی ارشد مدیریت بازرگانی-مدیریت دولتی

^۲ دانشجوی دکترا مهندسی صنایع گرایش مدیریت تولید و برنامه‌ریزی

^۳ کارشناسی حقوق قضائی

^۴ کارشناسی ارشد مدیریت اجرایی گرایش استراتژیک

^۵ دکترا حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی تهران جنوب

^۶ کارشناسی ارشد مدیریت مالی دانشگاه آزاد اسلامی تهران جنوب

چکیده

هدف این تحقیق تأثیر قدرت مدیران اجرایی بر تر بر کارایی قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده است. قلمرو مکانی این تحقیق شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران و قلمرو زمانی سال‌های بین ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۸ بوده است. در این تحقیق، قدرت مدیران اجرایی بر تر متغیر مستقل و کارایی قیمت سهام متغیر وابسته در نظر گرفته شد. تحقیق حاضر در زمره تحقیقات کاربردی قرار دارد، چنانچه طبقه‌بندی انواع تحقیقات بر اساس ماهیت و روش را مدنظر قرار گیرد، روش تحقیق حاضر از لحاظ ماهیت در زمره تحقیقات توصیفی قرار داشته و از نظر روش نیز در دسته تحقیقات همبستگی محسوب می‌گردد. در این پژوهش برای جمع‌آوری داده‌ها و اطلاعات، از روش کتابخانه‌ای استفاده شد. در بخش داده‌های پژوهش از طریق جمع‌آوری داده‌های شرکت‌های نمونه با مراجعه به صورت‌های مالی، یادداشت‌های توضیحی و ماهنامه بورس اوراق بهادار انجام پذیرفت. بر اساس روش حذف سیستماتیک تعداد ۱۳۴ شرکت به‌عنوان نمونه آماری انتخاب گردید. به‌منظور توصیف و تلخیص داده‌های جمع‌آوری‌شده از آمار توصیفی و استنباطی بهره گرفته شده است. به‌منظور تحلیل داده‌ها ابتدا آزمون‌های ناهمسانی واریانس، آزمون F لیمر، آزمون هاسمن و آزمون جارک - برا و سپس از آزمون رگرسیون چند متغیره برای تایید و رد فرضیه‌های تحقیق (نرم افزار ایویوز) استفاده گردیده است. نتایج نشان داد قدرت مدیران اجرایی بر تر و کارایی قیمت سهام به طور معناداری اثر گذار است.

واژه‌های کلیدی: مدیران اجرایی، کارایی قیمت سهام، سهام، قدرت مدیران اجرایی

مقدمه

یک عامل کلیدی در تصمیمات مدیریت این است که چه قدر این مدیران قدرت دارند. اگر مدیران ارشد شرکت سهامدار باشند و با نظارت کمتری از جانب سهامداران مواجه باشند، ممکن است انگیزه‌های قوی‌تری برای دست‌کاری سود به‌منظور به حداکثر رساندن منافع خود داشته باشند، همین‌طور اگر مدیر اجرایی تیم مدیریت عالی، رئیس هیئت مدیره باشد، مدیر عامل و تیم مدیریت او قدرت تصمیم‌گیری بیشتری خواهند داشت؛ بنابراین برای یک شرکت با مالکیت بالای مدیران ارشد، در وقوع دوگانگی مدیر عامل و مالکیت پایین سهامداران، مدیران ارشد به آسانی می‌توانند برای به حداکثر رساندن منافع خود به دستکاری در حساب‌های شرکت بپردازند. به همین ترتیب، از آنجا که کیفیت حسابداری یک شرکت با قدرت بالاتر مدیریت ارشد ممکن است، پایین‌تر از سایر شرکت‌ها باشد، اگر بین قدرت برتر مدیریتی و میزان کارایی سهام رابطه معنی داری وجود داشته باشد، نهادهای نظارتی یا هیئت مدیره می‌توانند راه‌هایی را برای تنظیم قدرت برتر مدیریتی برای بهبود کارایی قیمت سهام شرکت تعیین کنند؛ بنابراین انتظار می‌رود تا بین قدرت برتر مدیریتی و کارایی قیمت سهام رابطه معنی داری وجود داشته باشد و محدود کردن قدرت برتر مدیریت می‌تواند کارایی قیمت سهام شرکت را بهبود بخشد و هزینه‌های سهام را کاهش دهد. قدرت‌های برتر مدیران را می‌توان از چهار بعد مورد بررسی قرار داد: بعد قدرت ساختاری، قدرت مالکیت، قدرت تخصص و قدرت اعتباری که این پژوهش بر قدرت ساختاری و مالکیت مدیران برتر تمرکز دارد (کیان و همکاران^۱، ۲۰۱۸).

مدیران برتر با قدرت بالاتر، انگیزه‌های سهام بیشتری برای دستکاری سود و کاهش کیفیت حسابداری شرکت خود خواهند داشت و متغیرهای کیفیت حسابداری، به‌طور قابل توجهی تأثیر قدرت مدیریت ارشد بر تأخیر قیمت سهام را توضیح داده و معیارهای کیفی حسابداری مرتبط با قدرت مدیریت ارشد به طور قابل توجهی تأخیر قیمت سهام را توضیح می‌دهند، یعنی قدرت مدیریتی بالا می‌تواند بر کارایی قیمت سهام با توجه به کیفیت حسابداری تأثیر بگذارد و هنگامی که شرکت دارای سهام قابل فروش بیشتری است، مدیران ارشد انگیزه‌های سهام بیشتری را برای دستکاری سود شرکت دارند که سبب کاهش کارایی قیمت سهام خواهد شد، به همین ترتیب، مالکیت سهامداران که نقش نظارت کننده ای دارد، نیز تأثیر مثبتی را در تأخیر قیمت سهام داشته باشد. با توجه به مطالب این بخش سؤال اصلی پژوهش به این صورت ارائه می‌گردد که تأثیر قدرت مدیران اجرایی بر کارایی قیمت سهام چگونه است.

تشریح و بیان مساله

این مطالعه بررسی می‌کند که آیا قدرت برتر مدیریتی بر کارایی قیمت سهام شرکت اثر می‌گذارد یا خیر. علاوه بر این، فرضیه اصلی پژوهش این است که قدرت مدیریتی بالا، از طریق کانال کیفیت حسابداری، تأخیر قیمت سهام شرکت را تحت تأثیر قرار می‌دهد، یعنی این که چگونه کیفیت حسابداری ضعیف می‌تواند یک کانال احتمالی باشد تا از طریق آن قدرت بالای مدیریت بر تأخیر قیمت سهام شرکت تأثیر داشته باشد. مدیران ارشد عامل اصلی به حداکثر رساندن ارزش سهامداران هستند، اما هنگام تصمیم‌گیری‌های مهم برای شرکت، این مدیران اغلب با یک دو راهی مواجه می‌شوند که آیا به حداکثر رساندن ارزش سهامداران توجه داشته باشند و یا با سلب مالکیت سهامداران به منافع شخصی خود بپردازند. یک عامل کلیدی در این تصمیمات این است که چه قدر این مدیران قدرت دارند. اگر مدیران ارشد شرکت سهامدار باشند و با نظارت کمتری از جانب سهامداران مواجه باشند، ممکن است انگیزه‌های قوی‌تری برای دست‌کاری سود به‌منظور به حداکثر رساندن منافع خود داشته

¹ Qian, & et al

باشند، همین‌طور اگر مدیر اجرایی تیم مدیریت عالی، رئیس هیئت مدیره باشد، مدیر عامل و تیم مدیریت او قدرت تصمیم‌گیری بیشتری خواهند داشت؛ بنابراین برای یک شرکت با مالکیت بالای مدیران ارشد، در وقوع دوگانگی مدیر عامل و مالکیت پایین سهامداران، مدیران ارشد به آسانی می‌توانند برای به حداکثر رساندن منافع خود به دستکاری در حساب‌های شرکت بپردازند. به همین ترتیب، از آنجا که کیفیت حسابداری یک شرکت با قدرت بالاتر مدیریت ارشد ممکن است، پایین‌تر از سایر شرکت‌ها باشد، اگر بین قدرت برتر مدیریتی و میزان کارایی سهام رابطه معنی‌داری وجود داشته باشد، نهادهای نظارتی یا هیئت مدیره می‌توانند راه‌هایی را برای تنظیم قدرت برتر مدیریتی برای بهبود کارایی قیمت سهام شرکت تعیین کنند؛ بنابراین انتظار می‌رود تا بین قدرت برتر مدیریتی و کارایی قیمت سهام رابطه معنی‌داری وجود داشته باشد و محدود کردن قدرت برتر مدیریت می‌تواند کارایی قیمت سهام شرکت را بهبود بخشد و هزینه‌های سهام را کاهش دهد. قدرت‌های برتر مدیران را می‌توان از چهار بعد مورد بررسی قرار داد: بعد قدرت ساختاری، قدرت مالکیت، قدرت تخصص و قدرت اعتباری که این پژوهش بر قدرت ساختاری و مالکیت مدیران برتر تمرکز دارد (کیان و همکاران، ۲۰۱۸).

بنابراین انتظار می‌رود، مالکیت مدیریتی بالا و دوگانگی مدیرعامل، به طور قابل توجهی با تأخیر قیمت سهام در ارتباط باشد، در حالی که مالکیت سهامداران به طور قابل توجه و منفی نشان دهنده تأخیر قیمت سهام است. به طور خلاصه، یافته‌ها نشان می‌دهد که بالاترین قدرت مدیریت عالی که به وسیله مالکیت بالاتر از مدیران ارشد، وقوع دوگانگی مدیر عامل و مالکیت پایین سهامدار کاهش می‌یابد، منجر به پایین بودن ارزش سهام می‌شود. علاوه بر این، به نظر می‌رسد که رابطه مثبت بین مالکیت مدیریت و تأخیر قیمت سهام برای شرکت‌هایی با مالکیت دولتی^۲ ضعیف باشد و انگیزه‌های تبلیغاتی مدیران ارشد در شرکت‌هایی با مالکیت دولتی اثر معکوسی را به‌عنوان انگیزه‌های منصفانه برای کارایی قیمت سهام به دست آورند که از طریق آن قدرت بالای مدیریتی، تأخیر قیمت سهام را تحت تأثیر قرار می‌دهد. چنگ و وارفیلد (۲۰۰۵)^۳ ارتباط مثبتی بین انگیزه‌های سهام مدیران (که ناشی از جبران خسارت سهام و مالکیت سهام است) و مدیریت سود یافتند. کالن و همکاران (۲۰۱۳)^۴، به بررسی کیفیت اسناد حسابداری از جمله؛ کیفیت اقلام تعهدی، موارد خاص، سود و ویژگی‌های گزارش‌های سالانه، پرداختند، این متغیرها به طور قابل توجهی تأخیر قیمت سهام و این که کیفیت حسابداری به شدت با هزینه کارایی سهام رابطه دارد را نشان می‌دهند. از این رو، استدلال پژوهش این گونه است که مدیران برتر با قدرت بالاتر، انگیزه‌های سهام بیشتری برای دستکاری سود و کاهش کیفیت حسابداری شرکت خود خواهند داشت و متغیرهای کیفیت حسابداری، مانند کیفیت اقلام تعهدی، تعداد کل روزهای مورد نیاز برای انتشار گزارش‌های سه ماهه و سالانه و وقوع سو رفتارهای مالی، به‌طور قابل توجهی تأثیر قدرت مدیریت ارشد بر تأخیر قیمت سهام را توضیح داده و معیارهای کیفی حسابداری مرتبط با قدرت مدیریت ارشد به طور قابل توجهی تأخیر قیمت سهام (پس از کنترل نقدینگی و متغیر توجه سرمایه‌گذاران) را توضیح می‌دهند، یعنی قدرت مدیریتی بالا می‌تواند بر کارایی قیمت سهام با توجه به کیفیت حسابداری تأثیر بگذارد و هنگامی که شرکت دارای سهام قابل فروش بیشتری است، مدیران ارشد انگیزه‌های سهام بیشتری را برای دستکاری سود شرکت دارند که سبب کاهش کارایی قیمت سهام خواهد شد، به همین ترتیب، مالکیت سهامداران که نقش نظارت‌کننده ای دارد، نیز تأثیر مثبتی را در تأخیر قیمت سهام داشته باشد. با توجه به مطالب ارائه شده در این بخش سؤال اصلی پژوهش به‌صورت زیر ارائه می‌گردد:

^۲ -State-owned enterprise

^۳ -Cheng & Warfield

^۴ -Callen et al

-تأثیر قدرت مدیران اجرایی بر کارایی قیمت سهام چگونه است؟

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

کیفیت اطلاعات حسابداری

کیفیت اطلاعات حسابداری به عنوان دقتی است که گزارش گری مالی در بیان اطلاعات حسابداری انتظار دارد و به منظور آگاهی سرمایه گذاران ارائه می شود (ثقفی و همکاران، ۱۳۹۰).

کارایی قیمت سهام

زمانی بازار از کارایی تخصیصی برخوردار است که بتواند به بهترین وجه سرمایه‌های موجود را در طرح‌ها و یا شرکت‌هایی که در اقتصاد کشور دارای مزیت نسبی (بیشترین بازدهی متناسب با ریسک) هستند، قرار دهد، بنابراین این امکان به خوبی فراهم می‌شود تا برای تولیدات یک کالای خاص، سرمایه مالی مورد نیاز از طریق فرآیندی با ریسک و خطرپذیری کمتر تأمین شود که در این صورت جهت‌دهی بیشترین بخش سرمایه در بازار متوجه سودآورترین فعالیت‌ها خواهد شد و این جهت‌دهی به سمت سودآورترین فعالیت، در راستای مفهوم اصلی اقتصاد یعنی تخصیص بهینه سرمایه‌ها انجام می‌شود (رضایی و شیخی، ۱۳۹۳).

قدرت مدیران اجرایی بر تر

این نوع قدرت متعلق به پست و مقام سازمان است. وقتی که یک شغل و پست سازمانی ایجاد می‌شود، برای آن پست و متصدی آن، اختیارات و قدرت مشخصی در نظر گرفته می‌شود. قدرت مدیریتی شامل قدرت قانونی، قدرت پاداش و قدرت اجبار می‌باشد. مدیران قدرت طلب معمولاً از قدرت و منابع قدرت به‌عنوان ابزاری برای رسیدن به اهداف خودشان استفاده می‌کنند (ناصری فارملکی و همکاران، ۱۳۸۹).

وفادار (۱۳۹۸)، در بررسی کیفیت افشا، کارایی قیمت و بازده مورد انتظار نشان داد که ضرایب متغیرهای کیفیت افشا و کارایی قیمت، رابطه‌ی مثبت و معناداری با هم دارند، صرف نظر از این که چه نوع افشایی به کار رفته باشد. همچنین کیفیت افشا با بازده مورد انتظار، بدون توجه به نوع افشا رابطه معناداری دارد.

رضازاده (۱۳۹۶)، در پژوهشی با عنوان "بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی (سرمایه گذاران نهادی، استقلال هیئت مدیره، دوره تصدی مدیرعامل و دوگانگی مدیرعامل، تمرکز مالکیت و اندازه هست مدیره) بر تأخیر واکنش قیمت سهام در بورس اوراق- بهادار تهران" که از لحاظ هدف کاربردی بوده و از بعد روش‌شناسی از نوع تحقیقات علی (پس رویدادی) می‌باشد. جامعه آماری پژوهش، شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد و با استفاده از روش نمونه‌گیری حذف سیستماتیک، ۱۲۹ شرکت به‌عنوان نمونه پژوهش انتخاب و دوره‌ی زمانی آن بین سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۴ می‌باشد. روش مورد استفاده جهت جمع‌آوری اطلاعات، کتابخانه‌ای و برای آزمون فرضیه‌ها از رگرسیون چندگانه با الگوی داده‌های تابلویی استفاده شده است. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که سرمایه گذاران نهادی و استقلال هیئت مدیره بر تأخیر واکنش قیمت سهام تأثیر معکوس و معنادار دارند؛ و دوره تصدی مدیرعامل و دوگانگی مدیرعامل بر تأخیر واکنش قیمت سهام تأثیر مستقیم و معنادار دارد؛ و تمرکز مالکیت و اندازه هیئت مدیره با تأخیر واکنش قیمت سهام ارتباط معناداری ندارند.

حبیب و حسن^۵ (۲۰۱۷) به بررسی "توانایی مدیریتی، بازده سرمایه‌گذاری و ریسک سقوط قیمت سهام" پرداختند. از لحاظ تجربی، تأثیر توانایی‌های مدیریتی بر کارایی سرمایه‌گذاری در سطح شرکت و نحوه تأثیر آن بر ریسک سقوط قیمت سهام در آینده با استفاده از یک اندازه‌گیری توانایی مدیریتی توسعه یافته توسط Demerjian و همکاران (۲۰۱۲) بررسی می‌شود. این مقاله مستندات مدرکی را نشان می‌دهد که مدیران قادر به سرمایه‌گذاری بیش از اندازه نسبت به هم‌تایان غیر قابل قبول خود، حتی پس از کنترل اثرات کیفیت گزارشگری مالی و دیگر مشخص‌کننده‌های خاص سرمایه‌گذاری در بهره‌وری سرمایه-گذاری می‌باشند. این شواهد برای پروکسی‌های جایگزین برای بهره‌وری سرمایه‌گذاری قوی است. شواهد تجربی نیز نشان می‌دهد که ریسک سقوط برای شرکت‌های دارای مدیران توانمند، در درجه اول از طریق کانال ناکارآی سرمایه‌گذاری افزایش می‌یابد. در مجموع، مطالعه به درک بهتری از نفوذ توانایی مدیریت بر تصمیمات سرمایه‌گذاری در زمینه نظرات متضاد در خصوص اثرات خاص مدیریت بر نتایج سازمان‌ها کمک می‌کند.

بوباگر و همکاران^۶ (۲۰۱۴) نشان دادند وقتی سهامداران کنترل‌کننده بخش بزرگی از حقوق جریان نقدی را در اختیار داشته باشند، قیمت سهام شرکت‌ها همزمانی کمتری دارند. دوم، ما مطالعاتی که مربوط به دوگانگی مدیر عامل بوده اند را بررسی کردیم. این مطالعات نتایج مختلفی در مورد اثربخشی دوگانگی مدیر عامل بر عملکرد شرکت نشان داده اند. چندین مقاله نشان داده اند که رابطه منفی بین دوگانگی مدیر عامل و ارزش شرکت وجود دارد. هنگامی که مدیر عامل و رئیس هیئت مدیره دو شخص متفاوت باشند، شرکت‌ها ارزش بیشتری خواهند داشت. شرکت‌های دارای دوگانگی مدیر عامل، ساختارهای مدیریتی ضعیف‌تری دارند و مدیران آنها نیز جبران خدمت بیشتری دریافت می‌کنند (کیان و همکاران^۷، ۲۰۱۸). سوم، شرکت‌هایی با مدیران بسیار قدرتمند در تصمیم‌گیری‌های مهم، تغییر و تنوع بیشتری در عملکرد را تجربه می‌کنند. بر اساس مطالعات فوق، ما فرض می‌کنیم شرکت‌هایی با قدرت بالاتر مدیریتی، مالکیت مدیریتی بالاتری دارند، دوگانگی مدیرعامل داشته و مالکیت پایین‌تری در این شرکتها متعلق به سهامداران خرد است و فرضیه اول ارائه می‌گردد. از طرفی پژوهش حاضر بحث می‌کند که چگونه قدرت زیاد مدیریتی می‌تواند از طریق کانال کیفیت حسابداری بر قیمت سهام اثر بگذارد.

فرضیه های پژوهش

بسیاری از مطالعات پیشین نشان داده‌اند که مالکیت و اختیار مدیریتی ممکن است با مسائل مربوط به قیمت‌گذاری دارایی‌ها مانند بازده سهام، نقدینگی سهام و اطلاعات مفیدی که می‌توان از قیمت سهام به دست آورد، ارتباط داشته باشد. به‌عنوان مثال، ادمانس و مانسو (۲۰۱۱) معتقدند که ساختار بهینه‌ی سهامداران عمده، وابسته به اثربخشی نسبی تلاش مدیران و سرمایه‌گذاران عمده، میزان تأثیر این تلاش‌ها در خروجی‌ها، عدم تقارن اطلاعات، نقدینگی، هزینه‌های نظارتی و قراردادهای مدیران می‌باشد. باند و همکارانش (۲۰۱۲) ادبیات موجود را در ارتباط بین الگوهای سهامداران عمده و بازده بازار سهام بررسی کرده و مشاهده کردند که مدیران از معاملات ثانویه بازار و گمانه زنی و سفته بازی‌ها چیزهای زیادی یاد می‌گیرند و اطلاعات بسیاری از آنها به دست می‌آورند. لیلینفلد-تال و روئیزی (۲۰۱۴) به بررسی تأثیرات مالکیت مدیرعامل و اختیار مدیران بر بازده سهام پرداخته‌اند. این مطالعات نشان داده‌اند که مالکیت مدیران با اختیارات مدیریتی بیشتر، بازده آتی بلندمدت بیشتری را به وجود می‌آورند و به طور ویژه گامپرز و همکارانش (۲۰۰۳) نشان داده که این بازدهی برای شرکت‌هایی که

⁵-Habib, Hasan

⁶Boubaker, & et al

⁷ Qian, & et al

حاکمیت شرکتی ضعیفتری دارند، بیشتر است. آدامز و همکارانش (۲۰۰۵) از قدرت مدیر عامل شرکت روی اعضای هیئت مدیره و دیگر مدیران ارشد به عنوان یک نتیجه از موقعیت و عنوان رسمی آنها به عنوان بنیانگذار شرکت برای بررسی رابطه بین مدیران قدرتمند و عملکرد شرکت استفاده کردند. آنها دریافتند شرکت‌هایی با مدیران بسیار قدرتمند در تصمیم‌گیری‌های مهم، تغییر و تنوع بیشتری در عملکرد شرکت تجربه می‌کنند. بر اساس مطالعات فوق، ما فرض می‌کنیم شرکت‌هایی با قدرت بالاتر مدیریتی، مالکیت مدیریتی بالاتری دارند، دوگانگی مدیرعامل داشته و مالکیت پایین‌تری در این شرکتها متعلق به سهامداران خرد است. علاوه بر این، نتایج متفاوتی در مورد چگونگی مالکیت مدیریتی، ظهور دوگانگی مدیر عامل و مالکیت سهامداران کنترل کننده و تأثیر آن بر کیو توبین، عملکرد شرکت یا همزمانی قیمت سهام مطرح شده است. بنابراین، تأثیر قدرت مدیریتی بر تر بر کارامدی سهام سهام همچنان یک سوال باز است که نیاز به بررسی‌های دقیق‌تری دارد. و با توجه به آنچه گفته شد فرضیه اول ارائه می‌گردد:

فرضیه ۱: قدرت مدیران اجرایی بر کارایی قیمت سهام تأثیر معناداری دارد.

فرضیه ۲: کیفیت اطلاعات حسابداری بر روابط بین قدرت مدیران اجرایی بر تر و کارایی قیمت سهام به طور معناداری اثر گذار است.

مدل آماری پژوهش

تحلیل رگرسیون در واقع بدنه اصلی مطالعات اقتصادسنجی را تشکیل می‌دهد و به طور کلی درباره مدل‌های رگرسیون و نحوه برآورد آن‌ها بحث می‌کند. بر اساس پژوهش (کان و همکاران (۲۰۱۸) از معادله‌های رگرسیونی زیر جهت بررسی فرضیات استفاده می‌گردد:

معادله (۱) - جهت بررسی فرضیه اول

$$\begin{aligned} PD_{i,t} = & \alpha + \beta_1 * TMO_{i,t} + \beta_2 * DUAL_{i,t} + \beta_3 * CSO_{i,t} + \beta_4 * SOE_{i,t} + \\ & \beta_5 * TMO_{i,t} * SOE_{i,t} + \beta_6 * DUAL_{i,t} * SOE_{i,t} + \beta_7 * CSO_{i,t} * SOE_{i,t} + \\ & \beta_8 * NFT_{i,t} + \beta_9 * \text{Log}(TRV_{i,t}) + \beta_{10} * \text{Log}(TRD_{i,t}) + \\ & \beta_{11} * \text{Log}(IO_{i,t}) + \beta_{12} * \text{Log}(1 + ANA_{i,t}) + \beta_{13} * \text{Log}(EMP_{i,t}) + \beta_{14} * \text{Log}(SH_{i,t}) + e_{i,t} \end{aligned}$$

معادله (۲) - جهت بررسی فرضیه دوم

در این پژوهش به طور مستقیم بررسی می‌کنیم که آیا قدرت بالای مدیریت در قیمت سهام و قابلیت اطمینان از طریق کانال کیفیت حسابداری به صورت روابط زیر قابل محاسبه است. و در نهایی از رابطه (۲) برای بررسی روابط بین متغیرهای فرضیه دوم استفاده می‌کنیم.

$$ACCT_{i,t} = \alpha + \beta_1 * TMO_{i,t} + \beta_2 * DUAL_{i,t} + \beta_3 * CSO_{i,t} + e_{i,t}$$

$$AQTMP_{i,t} = 0.0372 * TMO_{i,t} + 0.0027 * DUAL_{i,t} - 0.0414 * CSO_{i,t}$$

(0.79) (0.47) (-2.57)

$$\text{Log(RPT)TMP}_{i,t} = -0.0628 * TMO_{i,t} + 0.0103 * DUAL_{i,t} - 0.1100 * CSO_{i,t}$$

(-1.45) (1.33) (-3.59)

$$VIOTMP_{i,t} = 0.1645 * TMO_{i,t} + 0.0222 * DUAL_{i,t} - 0.1214 * CSO_{i,t}$$

(4.99) (2.31) (-7.03)

رابطه (۲)

$$PD_{i,t} = \alpha + \beta_1 * AQTMP_{i,t} \text{ or } \beta_2 * \text{Log(RPT)TMP}_{i,t} \text{ or } \beta_3 * VIOTMP_{i,t} +$$

$$\beta_4 * \text{NFT}_{i,t} + \beta_5 * \text{Log(TRV}_{i,t}) + \beta_6 * \text{Log(TRD}_{i,t}) +$$

$$\beta_7 * \text{Log(IO}_{i,t}) + \beta_8 * \text{Log}(1 + \text{ANA}_{i,t}) + \beta_9 * \text{Log(EMP}_{i,t}) + \beta_{10} * \text{Log(SH}_{i,t}) + e_{i,t}$$

متغیرهای پژوهش

در جدول ذیل کلیه متغیرهای پژوهش، اعم از مستقل و وابسته آورده شده است:

جدول ۱- خلاصه متغیرهای پژوهش

نام متغیر	نوع متغیر	علامت اختصاری	نام متغیر	نوع متغیر	علامت اختصاری
تأخیر قیمت سهام	وابسته	Price Delay	نسبت سهام غیر شناور به کل سهام	کنترلی	Non-floating Total share
مالکیت مدیریتی	مستقل	Top Managerial Ownership	حجم (ریالی) سهام معامله شده	کنترلی	Log (TRV)
دوگانگی نقش مدیر عامل	مستقل	Dual	لگاریتم تعداد سهام معاملات	کنترلی	Log (TRD)
سهامداران کنترلی	مستقل	Chief Security Officer	مالکان نهادی	کنترلی	Institutional Owners
قدرت مدیران اجرایی برتر	مستقل	Top Managerial Power	لگاریتم یک به اضافه تعداد پیش بینی های مدیریت از سود هر سهم	کنترلی	Log (1+ANA)
شرکت های دولتی	کنترلی	Control Shareholder Ownership	لگاریتم تعداد نیروی کار	کنترلی	Log (EMP)
متغیر دامی برای شرکتهای دولتی	کنترلی	State Owned Enterprise	لگاریتم تعداد سهام در دست سهامداران	کنترلی	Log (SH)

شاخص های توصیفی متغیرها

قبل از این که به آزمون فرضیه های پژوهش پرداخته شود، آمار توصیفی متغیرهای پژوهش به صورت خلاصه در جدول شماره (۲) مورد بررسی قرار گرفته است.

جدول ۲- آمار توصیفی متغیرهای مورد بررسی

تعامل شرکت های دولتی در سهامداران کنترلی	تعامل شرکت های دولتی در دوگانگی نقش مدیر عامل	تعامل شرکت های دولتی در مالکیت مدیریتی	شرکت های دولتی	سهامداران کنترلی	دوگانگی نقش مدیر عامل	مالکیت مدیریتی	کارایی قیمت سهام	
SOE*CSO	SOE*DUAL	SOE*TMO	SOE	CSO	DUAL	TMO	PD	
4/322463	0/019403	4/463224	0/091045	57/43063	0/035821	61/60648	0/175803	میانگین
0/000000	0/000000	0/000000	0/000000	56/49000	0/000000	62/11000	0/173783	میانه
99/45000	1/000000	99/45000	1/000000	99/45000	1/000000	99/93000	0/596983	بیشترین
0/000000	0/000000	0/000000	0/000000	0/000000	0/000000	0/000000	-0/320709	کمترین
17/06333	0/138040	17/61180	0/287888	21/05103	0/185982	21/41012	0/150840	انحراف معیار
3/976747	6/968375	3/949959	2/843197	-0/142937	4/995380	0/409161	0/021942	چولگی
17/81777	49/55825	17/43838	9/083771	2/496327	25/95382	2/731208	3/446338	کشیدگی
7895/510	65936/47	7561/942	1935/947	9/363524	17495/18	20/71139	5/615267	آزمون جاکو- برا
0/000000	0/000000	0/000000	0/000000	0/009263	0/000000	0/000032	0/060348	سطح معنی داری
670	670	670	670	670	670	670	670	مشاهدات

جدول ۳- آمار توصیفی متغیرهای مورد بررسی

کیفیت اطلاعات حسابداری در قدرت مدیران اجرایی برتر	نسبت سهام غیر شناور به کل سهام	حجم (ریالی) سهام معامله شده	لگاریتم تعداد سهام معاملات	مالکان نهادی	لگاریتم یک به اضافه تعداد پیش بینی های مدیریت از سود هر سهم	لگاریتم تعداد نیروی کار	لگاریتم تعداد سهامداران	
AQTMP	NFT	Log (TRV)	Log (TRD)	IO	Log (1+ANA)	Log (EMP)	Log (SH)	
میانگین	0/758358	7/704448	6/690597	54/52151	0/680746	2/659866	5/525925	-0/086642
میانه	0/790000	7/705000	6/725000	66/87500	0/700000	2/600000	5/400000	-0/230000
بیشترین	1/000000	10/28000	9/170000	98/93000	0/700000	4/400000	7/880000	2/820000
کمترین	0/030000	3/800000	2/800000	0/000000	0/000000	1/180000	4/000000	-2/310000
انحراف معیار	0/574402	0/914801	0/917138	33/89566	0/081774	0/474742	0/671914	0/172467
چولگی	-1/109462	-0/250662	-0/303169	-	-6/674943	0/783506	1/184341	1/530687
کشیدگی	4/364881	4/299958	4/017948	1/765822	52/79261	4/933583	4/677990	8/448154
آزمون جاکو- برا	1090/268	189/4570	54/19227	74/44007	74189/18	172/9233	235/2344	
سطح معنی داری	0/000000	0/000000	0/000000	0/000000	0/000000	0/000000	0/000000	0/000000
مشاهدات	670	670	670	670	670	670	670	670

منبع: یافته های محقق

آزمون فرضیه های پژوهش

جدول ۴- نتایج الگوی فرضیه ۱ با استفاده از روش پانل دیتا طی سالهای ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۸

نماد متغیر: $PD_{i,t}$				متغیر وابسته: کارایی قیمت سهام			
مشاهده‌ها: ۶۷۰ نوع: پانل دیتا				مقاطع (تعداد): ۵ دوره‌ها (تعداد): ۱۳۴			
نتیجه آزمون (تایید/رد فرضیه)	VIF	سطح معناداری	آماره -t	خطای استاندارد	ضرایب	نماد متغیرهای توضیحی	نام متغیرهای توضیحی
بی معنی		0/8511	- 0/187795	0/189354	- 0/035560	α_0	عرض از مبدأ
مثبت	3/85725	0/0000	4/478272	0/000504	0/002255	TMO	مالکیت مدیریتی
مثبت	1/04555	0/0457	2/003019	0/027445	0/054973	DUAL	دوگانگی نقش مدیر عامل
مثبت	3/00728	0/0001	3/873682	0/000456	0/001767	CSO	سهامداران کنترلی
منفی	2/72225	0/0000	- 4/741105	0/028905	- 0/137041	SOE	شرکت‌های دولتی
منفی	2/70362	0/0002	- 3/724679	0/001079	- 0/004018	TMO*SOE	تعامل شرکت‌های دولتی در مالکیت مدیریتی
منفی	1/04836	0/0019	- 3/126628	0/036866	- 0/115265	DUAL*SOE	تعامل شرکت‌های دولتی در دوگانگی نقش مدیر عامل
منفی	2/55866	0/0419	- 2/039929	0/001053	- 0/002147	CSO*SOE	تعامل شرکت‌های دولتی در سهامداران کنترلی
منفی	2/61636	0/0159	- 2/419774	0/064692	- 0/156540	NFT	نسبت سهام غیر شناور به کل سهام
بی معنی	1/10140	0/9035	0/121309	0/016572	0/002010	Log (TRV)	حجم (ریالی) سهام معامله شده
بی معنی	1/02984	0/1537	1/428713	0/016749	0/023929	Log (TRD)	لگاریتم تعداد سهام معاملات
منفی	1/59332	0/0000	- 6/287260	0/000182	- 0/001141	IO	مالکان نهادی
بی معنی	1/06428	0/3659	- 0/905018	0/114839	- 0/103932	Log (1+ANA)	لگاریتم یک به اضافه تعداد پیش بینی های مدیریت از سود هر سهم
مثبت	2/01422	0/0016	3/169022	0/023329	0/073932	Log (EMP)	لگاریتم تعداد نیروی کار
بی معنی	2/96311	0/4384	- 0/775515	0/026300	- 0/020396	Log (SH)	لگاریتم تعداد سهام در دست سهامداران
5/415338			آماره اف فیشر		0/603962		ضریب تعیین
0/000000			احتمال آماره اف فیشر		0/492434		ضریب تعیین تعدیل شده
2/291634				آماره دوربین - واتسون			

منبع: یافته های محقق

نتایج حاصل از تخمین نشان می‌دهد که احتمال آماره t برای ضرایب متغیرهای مالکیت مدیریتی، دوگانگی نقش مدیر عامل، سهامداران کنترلی، شرکت‌های دولتی، تعامل شرکت‌های دولتی در مالکیت مدیریتی، تعامل شرکت‌های دولتی در دوگانگی نقش مدیر عامل، تعامل شرکت‌های دولتی در سهامداران کنترلی، نسبت سهام غیر شناور به کل سهام، مالکان نهادی و لگاریتم تعداد نیروی کار بر کارایی قیمت سهام کمتر از ۰.۵٪ است؛ لذا ارتباط فوق از لحاظ آماری معنی دار می‌باشد. و ضریب برآورد شده توسط نرم افزار برای متغیرهای مالکیت مدیریتی، دوگانگی نقش مدیر عامل و سهامداران کنترلی بر کارایی قیمت سهام مثبت و معنی دار می‌باشد. و احتمال آماره t برای متغیرهای حجم (ریالی) سهام معامله شده، لگاریتم تعداد سهام معاملات، لگاریتم یک به اضافه تعداد پیش بینی های مدیریت از سود هر سهم و لگاریتم تعداد سهام در دست سهامداران بر کارایی قیمت سهام بیشتر از ۰.۵٪ است. از این رو ضریب برآوردی متغیرهای فوق از لحاظ آماری معنی دار نمی‌باشد. بنابراین با اطمینان ۹۵٪ این متغیر در مدل رگرسیونی بی معنی می‌باشد. ضریب تعیین تعدیل شده قدرت توضیح دهندگی متغیرهای مستقل را نشان می‌دهد که قادر است به میزان ۴۹٪ تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. احتمال آماره F بیانگر این است که کل مدل از لحاظ آماری معنی دار می‌باشد. مقادیر عامل تورم واریانس تمامی متغیرها کمتر از پنج است، مشکل همخطی در نمونه مورد بررسی وجود ندارد. از آنجا که متغیرهای مالکیت مدیریتی، دوگانگی نقش مدیر عامل و سهامداران کنترلی بر کارایی قیمت سهام مثبت و معنی دار می‌باشد. بنابراین فرض H_0 رد می‌شود. یعنی قدرت مدیران اجرایی بر کارایی قیمت سهام تأثیر معناداری دارد.

طبق جدول (۴) می‌توان معادله ای خطی مدل را به صورت رابطه (۱) نوشت:

$$PD_{i,t} = -0/035560 + 0/002255TMO_{i,t} + 0/054973DUAL_{i,t} + 0/001767CSO_{i,t} \\ - 0/137041SOE_{i,t} - 0/004018TMO * SOE_{i,t} - 0/115265DUAL * SOE_{i,t} \\ - 0/002147CSO * SOE_{i,t} - 0/156540NFT_{i,t} - 0/001141 \text{Log} (IO)_{i,t} \\ + 0/073932 \text{Log} (EMP)_{i,t}$$

جدول ۵- نتایج الگوی فرضیه ۲ با استفاده از روش پانل دیتا طی سال‌های ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۸

نماد متغیر: $PD_{i,t}$		متغیر وابسته: کارایی قیمت سهام					
مشاهده‌ها: ۶۷۰ نوع: پانل دیتا		مقاطع (تعداد): ۵ دوره‌ها (تعداد): ۱۳۴					
نتیجه آزمون (تایید/رد فرضیه)	VIF	سطح معناداری	آماره- t	خطای استاندارد	ضرایب	نماد متغیرهای توضیحی	نام متغیرهای توضیحی
بی معنی		0/5107	- 0/658261	0/191542	- 0/126085	α_0	عرض از مبدأ
مثبت	1/71910	0/0000	4/573377	0/031552	0/144301	AQTMP	کیفیت اطلاعات حسابداری در قدرت مدیران اجرایی برتر مدل ۱
مثبت	2/72408	0/0004	3/579175	0/003897	0/013949	Log (RPT)TMP	کیفیت اطلاعات حسابداری در قدرت مدیران اجرایی برتر مدل ۲
مثبت	1/85387	0/0078	2/669649	0/008685	0/023186	VIOTMP	کیفیت اطلاعات حسابداری

							در قدرت مدیران اجرایی برتر مدل ۳
مثبت	2/58069	0/0036	2/925260	0/064575	0/188899	NFT	نسبت سهام غیر شناور به کل سهام
بی معنی	1/11074	0/8680	0/166292	0/016866	0/002805	Log (TRV)	حجم (ریالی) سهام معامله شده
بی معنی	1/03419	0/0847	1/727446	0/016999	0/029364	Log (TRD)	لگاریتم تعداد سهام معاملات
منفی	1/53171	0/0000	- 5/978207	0/000179	- 0/001068	IO	مالکان نهادی
بی معنی	1/04599	0/2457	- 1/162246	0/116261	- 0/135124	Log (1+ANA)	لگاریتم یک به اضافه تعداد پیش بینی های مدیریت از سود هر سهم
مثبت	1/99712	0/0014	3/222291	0/023661	0/076242	Log (EMP)	لگاریتم تعداد نیروی کار
بی معنی	2/91217	0/7050	- 0/378721	0/026710	- 0/010116	Log (SH)	لگاریتم تعداد سهام در دست سهامداران
	5/217932		آماره اف فیشر		0/586531		ضریب تعیین
	0/000000		احتمال آماره اف فیشر		0/474125		ضریب تعیین تعدیل شده
	2/219216						آماره دوربین - واتسون

منبع: یافته های محقق

نتایج حاصل از تخمین نشان می‌دهد که احتمال آماره t برای ضرایب متغیرهای کیفیت اطلاعات حسابداری در قدرت مدیران اجرایی برتر مدل ۱، کیفیت اطلاعات حسابداری در قدرت مدیران اجرایی برتر مدل ۲، کیفیت اطلاعات حسابداری در قدرت مدیران اجرایی برتر مدل ۳، نسبت سهام غیر شناور به کل سهام، مالکان نهادی و لگاریتم تعداد نیروی کار بر کارایی قیمت سهام کمتر از ۵٪ است؛ لذا ارتباط فوق از لحاظ آماری معنی دار می‌باشد. و ضریب برآورد شده توسط نرم افزار برای متغیرهای کیفیت اطلاعات حسابداری در قدرت مدیران اجرایی برتر مدل ۱، کیفیت اطلاعات حسابداری در قدرت مدیران اجرایی برتر مدل ۲، کیفیت اطلاعات حسابداری در قدرت مدیران اجرایی برتر مدل ۳ بر کارایی قیمت سهام مثبت و معنی دار می‌باشد. و احتمال آماره t برای متغیرهای حجم (ریالی) سهام معامله شده، لگاریتم تعداد سهام معاملات، لگاریتم یک به اضافه تعداد پیش بینی های مدیریت از سود هر سهم و لگاریتم تعداد سهام در دست سهامداران بر کارایی قیمت سهام بیشتر از ۵٪ است. از این رو ضریب برآوردی متغیرهای فوق از لحاظ آماری معنی دار نمی‌باشد. بنابراین با اطمینان ۹۵٪ این متغیر در مدل رگرسیونی بی معنی می‌باشد. ضریب تعیین تعدیل شده قدرت توضیح دهندگی متغیرهای مستقل را نشان می‌دهد که قادر است به میزان ۴۷٪ تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. احتمال آماره F بیانگر این است که کل مدل از لحاظ آماری معنی دار می‌باشد. مقادیر عامل تورم واریانس تمامی متغیرها کمتر از پنج است، مشکل همخطی در نمونه مورد بررسی وجود ندارد. از آنجا که متغیرهای کیفیت اطلاعات حسابداری در قدرت مدیران اجرایی برتر مدل ۱، کیفیت اطلاعات حسابداری در قدرت مدیران اجرایی برتر مدل ۲، کیفیت اطلاعات حسابداری در قدرت مدیران اجرایی برتر مدل ۳ بر کارایی قیمت سهام

مثبت و معنی دار می باشد. بنابراین فرض H_0 رد می شود. یعنی کیفیت اطلاعات حسابداری بر روابط بین قدرت مدیران اجرایی برتر و کارایی قیمت سهام به طور معناداری اثر گذار است.

طبق جدول (۵) می توان معادله ای خطی مدل را به صورت رابطه (۲) نوشت:

$$PD_{i,t} = -0/12608 + 0/144301AQTMP_{i,t} + 0/013949\text{Log (RPT)}TMP_{i,t} \\ + 0/023186VIOTMP_{i,t} + 0/188899NFT_{i,t} - 0/001068 \text{Log (IO)}_{i,t} \\ + 0/076242 \text{Log (EMP)}_{i,t}$$

خلاصه نتایج حاصل از آزمون فرضیه ها

نتایج فرضیه اول

" قدرت مدیران اجرایی بر کارایی قیمت سهام تأثیر معنا داری دارد."

با توجه به آزمونها و تحلیل هایی که از راه رگرسیون و همبستگی که انجام شد، به این نتیجه رسیدیم که قدرت مدیران اجرایی مشتمل بر مالکیت مدیریتی؛ دوگانگی نقش مدیر عامل و سهامداران کنترلی بر کارایی قیمت سهام تأثیر معنادار دارد و با توجه به ضرایب مثبت شاخص های قدرت مدیران اجرایی، وجود رابطه ی مستقیم بین قدرت مدیران اجرایی با کارایی قیمت سهام شرکت استنتاج می شود؛ نتایج حاکی از آن است که نهادهای نظارتی یا هیئت مدیره می توانند راه هایی را برای تنظیم قدرت برتر مدیریتی برای بهبود کارایی قیمت سهام شرکت تعیین کنند؛ بنابراین همانگونه که انتظار می رفت بین قدرت برتر مدیریتی و کارایی قیمت سهام رابطه معنی داری وجود دارد و محدود کردن قدرت برتر مدیریتی می تواند کارایی قیمت سهام شرکت را بهبود بخشد و هزینه های سهام را کاهش دهد.

تفسیر نتایج فرضیه دوم

تأثیر شاخص های قدرت مدیران اجرایی بر کارایی قیمت سهام از طریق تئوری نمایندگی توضیح داده می شود. ایده اصلی این تئوری این است که تضاد منافع بین مالک و مدیریت وجود دارد. بر طبق تئوری نمایندگی، مکانیسم های نظارت داخلی و خارجی از جمله دوگانگی نقش مدیر عامل، مالکیت کنترلی و مدیریتی مورد نیاز است تا تضاد منافع بین مدیران و سهامداران کاهش یابد و افزایش کیفیت نظارت می تواند عدم تقارن اطلاعاتی را نیز کاهش دهد؛ و بر این اساس کارایی قیمت سهام افزایش می یابد.

پیشنهاد های پژوهشی مبتنی بر یافته های فرضیات پژوهش

با توجه به نتایج ارائه شده در فصل چهارم مبتنی بر یافته های هر فرضیه، پیشنهادهای به شرح زیر ارائه می شود:

۱- با توجه به نتایج حاصل از بررسی فرضیه اول پژوهش؛ قدرت مدیران اجرایی بر کارایی قیمت سهام تأثیر معنا داری دارد. لذا به سرمایه گذاران توصیه می گردد قبل از سرمایه گذاری در سهام یک شرکت، با استفاده از مدل برازش شده در این پژوهش، تأثیرات قدرت مدیران اجرایی را بر نسبت های مالی از جمله تاخیر قیمت سهام شرکت ها تشخیص داده و نتایج را در تصمیم گیری های خود لحاظ نمایند. به علاوه از آنجائی که نتایج تحقیق حاضر نشان داد که قدرت مدیران اجرایی تأثیر زیادی بر پیش بینی رفتار قیمت شاخصهای بازار دارند، به سیاستگذاران، تحلیلگران بازار و سرمایه گذاران پیشنهاد میشود در تصمیم-

گیریهای خود تنها به اطلاعات حسابداری اکتفا نکرده و نقش سایر عوامل تأثیرگذار بر کارایی قیمت سهام نظیر فاکتورهای قدرت مدیران اجرایی را نیز در کنار اطلاعات حسابداری در نظر بگیرند.

۲- با توجه به نتایج حاصل از بررسی فرضیه دوم پژوهش؛ کیفیت اطلاعات حسابداری بر روابط بین قدرت مدیران اجرایی برتر و کارایی قیمت سهام به طور معناداری اثر گذار است. با توجه به نتایج پژوهش، به مدیران و حسابرسان توصیه میشود تا گزارشات مالی و حسابداری باکیفیت تری تهیه نمایند و گزارشات مذکور و حتی اطلاعات غیر حسابداری درباره شرکت را بهنگام تر وارد بازار نمایند. این کار موجب افزایش سرعت تأثیر اطلاعات بر قیمت‌های سهام شده و موجبات کارایی اطلاعاتی را فراهم می‌کند. در نهایت با وجود معرفی شاخص‌های قدرت مدیران اجرایی برتر در محافل دانشگاهی، در این زمینه پژوهش‌های انگشت شماری در بازار سرمایه کشور صورت پذیرفته است. از اینرو ارزیابی و بررسی رویکردها و شاخص‌های مختلف قدرت مدیران اجرایی برتر، میتواند مورد توجه علاقه‌مندان به پژوهش‌های حوزه بازار سرمایه قرار گیرد.

منابع

۱. ثقفی، علی؛ بولو، قاسم؛ محمدیان، محمد، (۱۳۹۰)، "کیفیت اطلاعات حسابداری سرمایه‌گذار یبیش از حد و جریان نقد آزاد"، مجله پیشرفت حسابداری دانشگاه شیراز، ۲: ۳۷-۶۳.
۲. رضازاده، ناصر، (۱۳۹۶)، "بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی بر تأخیر واکنش قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران"، اولین کنفرانس ملی نقش حسابداری، اقتصاد و مدیریت، تبریز، موسسه آموزش عالی علم و فن آوری شمس.
۳. رضائی، فرزین؛ شیخی، سولماز، (۱۳۹۳)، "رابطه سرمایه‌گذاران نهادی (بلند مدت و کوتاه مدت) با همزمانی قیمت سهام شرکتها"، دومین همایش ملی پژوهش‌های کاربردی در علوم مدیریت و حسابداری، تهران، دانشگاه جامع علمی کاربردی.
۴. ناصح قراملکی، حبیبیه؛ بنی فاطمه؛ حسین، کوهی، کمال، (۱۳۸۹)، "بررسی میزان قدرت طلبی مدیران پایه و میانی دانشگاه‌های دولتی شهر تبریز و عوامل مرتبط با آن"، مطالعات جامعه‌شناسی، ۸: ۲۵-۴۲.
۵. وفادار، حسین، ۱۳۹۸، کیفیت افشا، کارایی قیمت و بازده مورد انتظار، محل انتشار: فصلنامه رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری، دوره: ۳، شماره: ۱۱.

6. Boubaker, S., Mansali, H., Rjiba, H., (2014). "Large controlling shareholders and stock price synchronicity". *J. Bank. Financ.* 40, 80-96.
7. Callen, J.L., Khan, M., Lu, H. (2013). "Accounting quality, stock price delay, and future stock returns". *Contemp. Account. Res.* 30 (1), 269-295.
8. Cheng, Q., Warfield, T.D. (2005). "Equity incentives and earnings management". *Account. Rev.* 80 (2), 441-476.
9. Qian, Meifen & Sun, Ping-Wen & Yu, Bin. (2018). "Top managerial power and stock price efficiency: Evidence from China", *Pacific-Basin Finance Journal, Elsevier*, 47 (C), 20-38.
10. Habib, Ahsan, Hasan (2017). "Mostafa Monzur, Managerial ability, investment efficiency and stock price crash risk". *Research in International Business and Finance* <http://dx.doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.07.048>