



Examining the Convergence and Divergence of Managers' and Shareholders' Decisions Based on Earnings Stability and Value Content of Earnings with the Moderating Effect of Saliency Phenomenon

- Mohadeseh Afzali^۱
- Soghra Barari Nokashti^۲
- Sina Kheradyar^۳

Abstract

This research was carried out with the aim of investigating the convergence and divergence of managers' and shareholders' decisions based on earnings stability and the value content of earnings with the moderating effect of prominence phenomenon among companies listed on the Tehran Stock Exchange. To collect information, ۱۳۰ companies were used as a statistical sample of the companies present in the Tehran Stock Exchange in the financial period of ۱۳۹۱ to ۱۴۰۰. Research hypotheses were analyzed using logistic regression method in Eviews ۱۰ software. The analysis of hypotheses using the logistic regression method at the ۹۵% confidence level showed that earnings stability has a positive and significant effect on the convergence of managers' and shareholders' decisions. The value content of earnings has a positive and significant effect on the convergence of managers' and shareholders' decisions. Earnings stability has a significant effect on the convergence of managers' and shareholders' decisions with the moderating effect of the saliency phenomenon. The value content of earnings with the moderating effect of prominence phenomenon has no significant effect on the convergence and divergence of managers' and shareholders' decisions.

Key words: Earnings Stability, Saliency Phenomenon, Value Content of Earnings, Convergence and Divergence of Managers' and Shareholders' Decisions.

^۱ Department of Accounting, Rasht Branch, Islamic Azad University, Rasht, Iran. m.afzali۱۹۹۳@gmail.com

^۲ Department of Accounting, Rasht Branch, Islamic Azad University, Rasht, Iran. (Corresponding Author). Barari@iaurasht.ac.ir

^۳ Department of Accounting, Rasht Branch, Islamic Azad University, Rasht, Iran. Kheradyar@iaurasht.ac.ir

بررسی همگرایی و واگرایی تصمیمات مدیران و سهامداران مبتنی بر پایداری سود و محتوای ارزشی سود با اثر تعدیل‌گری پدیده برجستگی

- محدثه افزلی^۱
- صغری براری نوکاشتی^۲
- سینا خردیار^۳

چکیده

این پژوهش با هدف بررسی همگرایی و واگرایی تصمیمات مدیران و سهامداران مبتنی بر پایداری سود و محتوای ارزشی سود با اثر تعدیل‌گری پدیده برجستگی در میان شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به انجام رسید. برای گردآوری اطلاعات، از تعداد ۱۳۰ شرکت در دوره مالی سال‌های ۱۳۹۱ تا ۱۴۰۰ به عنوان نمونه آماری از شرکت‌های حاضر در بورس اوراق بهادار تهران استفاده گردید. فرضیه‌های پژوهش با استفاده از روش رگرسیون لجستیک در نرم‌افزار Eviews^{۱۰} تجزیه و تحلیل شد. تجزیه و تحلیل فرضیه‌ها با استفاده از روش رگرسیون لجستیک در سطح اطمینان ۹۵ درصد نشان داد که پایداری سود بر همگرایی تصمیمات مدیران و سهامداران تاثیر مثبت و معناداری دارد. محتوای ارزشی سود بر همگرایی تصمیمات مدیران و سهامداران تاثیر مثبت و معناداری دارد. پایداری سود با اثر تعدیل‌گری پدیده برجستگی بر همگرایی تصمیمات مدیران و سهامداران تاثیر معناداری دارد. محتوای ارزشی سود با اثر تعدیل‌گری پدیده برجستگی بر همگرایی و واگرایی تصمیمات مدیران و سهامداران تاثیر معناداری ندارد.

واژگان کلیدی: پایداری سود، پدیده برجستگی، محتوای ارزشی سود، همگرایی و واگرایی تصمیمات مدیران و سهامداران.

^۱ گروه حسابداری، واحد رشت، دانشگاه آزاد اسلامی، رشت، ایران. رایانامه: m.afzali1993@gmail.com

^۲ گروه حسابداری، واحد رشت، دانشگاه آزاد اسلامی، رشت، ایران. نویسنده مسئول. رایانامه: Barari@iaurasht.ac.ir

^۳ گروه حسابداری، واحد رشت، دانشگاه آزاد اسلامی، رشت، ایران. رایانامه: Kherdyar@iaurasht.ac.ir

واحدهای تجاری همواره با فرصت‌های سرمایه‌گذاری زیادی روبه‌رو هستند و نیازمند تصمیم‌گیری منطقی، نسبت به یک سرمایه‌گذاری بهینه هستند. در صورتی که مدیران بتوانند به‌درستی فرصت‌های سرمایه‌گذاری با ارزش در بازار را تشخیص دهند و به میزان مناسب در هر یک از آنها سرمایه‌گذاری نمایند، در نهایت این امر سبب رشد شرکت شده و ثروت سهامداران افزایش خواهد یافت. سرمایه‌گذاری یکی از مهمترین وظایف مدیران شرکتهای است. مدیران شرکتهای با شناخت عوامل مؤثر بر سرمایه‌گذاری و با به‌کارگیری آنها در رسیدن به سطح سرمایه‌گذاری بهینه، می‌توانند نهایت بازدهی را ایجاد نمایند تا هم فرصت‌های سودآور سرمایه‌گذاری را از دست ندهند و هم رضایت سهامداران را جلب نمایند اما بازارهای ناکارا دارای نواقصی هستند که می‌توانند سطح سرمایه‌گذاری بهینه شرکت را تحت تأثیر قرار داده و منجر به ایجاد دامنه‌ای از سرمایه‌گذاری‌ها شوند که در جهت تأمین منافع سهامداران نباشند و در نهایت به فرآیند بیش سرمایه‌گذاری و یا کم سرمایه‌گذاری منتهی شوند (حجازی و همکاران، ۱۳۹۸). تصمیمات سرمایه‌گذاری نشان‌دهنده‌ی استعداد بالقوه شرکت در سرمایه‌گذاری و سودآوری است.

همگرایی تصمیمات بین مدیران و سهامداران برای به حداکثر رساندن ثروت سهامداران و دستیابی به اهداف سازمانی حیاتی است. سهامداران اساساً نگران ارزش سهام و سود سهام هستند، در حالی که مدیران نقش کلیدی در تصمیم‌گیری‌های روزانه در یک شرکت دارند. تأثیر تصمیمات مدیریت، مانند ساختار سرمایه، سیاست‌های تقسیم سود و انتخاب‌های سرمایه‌گذاری، مستقیماً بر حداکثر کردن ثروت سهامداران تأثیر می‌گذارد. مدل‌های مختلف حاکمیت شرکتی، مانند مدل‌های سهامداران، بر فرآیندهای تصمیم‌گیری نیز تأثیر می‌گذارند. همگرایی و واگرایی تصمیمات مدیران و سهامداران به معنای تطابق یا عدم تطابق بین هدف‌های آنها است. در بسیاری از موارد، هدف‌های مدیران و سهامداران متفاوت هستند. به عنوان مثال، مدیران ممکن است برای بهبود عملکرد شرکت و افزایش سود، برخی تصمیمات را اتخاذ کنند که باعث کاهش هزینه‌ها و افزایش بهره‌وری شوند، در حالی که سهامداران ممکن است برای افزایش سود خود، تصمیماتی را اتخاذ کنند که باعث افزایش سود در کوتاه‌مدت شوند، حتی اگر باعث کاهش بهره‌وری و هزینه‌ها در بلندمدت شوند. در شرایط ابهام و عدم اطمینان، دسترسی به اطلاعات عامل اصلی در تجزیه و تحلیل تفکر شهودی می‌باشد. تعیین اینکه افراد در مواجهه شدن با شرایط نامطمئن چگونه رفتار می‌کنند، منجر به تعریف واژه ریسک شده است. طی چند دهه اخیر، محققان، جنبه‌های با اهمیت نقض تئوری مطلوبیت مورد انتظار را شناسایی و تحت عنوان تئوری انتخاب بر حسب ریسک بیان کرده‌اند. در ابتدایی‌ترین سطح با توجه به

موقعیت‌های مختلف، غالباً افراد ریسک‌پذیر و ریسک‌گریز هستند. همان‌طور که فریدمن و ساویچ (۱۹۴۸) نشان دادند افراد بیشتر در پروژه‌های ریسک‌دار سرمایه‌گذاری می‌کنند و نسبت به انتخاب‌های بدون ریسک بی‌توجه‌تر هستند. روان‌شناسان، برجستگی را به‌عنوان مکانیسم اصلی توجه تلقی می‌کنند که سرمایه‌گذاران را قادر می‌سازد منابع شناختی محدودشان را روی بخشی از اطلاعات متمرکز کنند. هنگامی که جنبه مثبت انتخاب برجسته باشد، تصمیم‌گیرنده ریسک‌پذیر و هنگامی که جنبه منفی آن برجسته باشد، تصمیم‌گیرنده ریسک‌گریز است. نظریه برجستگی توضیحی واحد برای ویژگی و ناهنجاری‌های انتخاب تحت ریسک ارائه داد که هر زمان توجه سرمایه‌گذاران به‌طور متفاوتی به‌سوی یک بخش از اطلاعات بیشتر از سایر بخش‌ها جلب می‌شود، اطلاعات موجود در آن بخش وزن بیشتری برای قضاوت‌های آتی به خود می‌گیرد، مثلاً در رابطه با انتخاب‌های ریسک‌دار، توجه هر فرد به آن بازدهی جلب می‌شود که متمایزترین برجستگی را نسبت به حد متوسط داشته باشند و احتمال بروز مجدد آنها را بیش از واقع برآورد و محتمل فرض کنند. پژوهش اودن و باربر (۲۰۰۸) کاربرد مستقیم سوگیری برجستگی را در دانش مالی نشان داد که سرمایه‌گذاران گرایش دارند که از رفتار اقتصاد تجویزی منطقی فاصله بگیرند، زیرا اغلب فاقد ظرفیت لازم برای پردازش مقادیر انبوه داده‌هایی هستند که جمع‌آوری آنها برای یک تصمیم خرید عقلانی، ضروری است. اطلاعات در دسترس سرمایه‌گذاران از نقطه‌نظر شناختی همواره قابل‌دسترس نیست. این عدم دسترسی به اطلاعات مربوط، نهایتاً موجب نقصان در تصمیمات سرمایه‌گذاری می‌شود. اندرسن و کراس (۱۹۹۰) با نشان دادن تاثیر برجستگی نسبی اطلاعات بر پیش‌بینی‌ها، تمایلات زمانی و رفتار تجاری، استدلال کردند که سرمایه‌گذاران از روندهایی که در پیش‌بینی آتی قیمت سهام تأثیرگذار هستند، استفاده می‌کنند که در نهایت منجر به بیش واکنشی سرمایه‌گذاران در برابر اطلاعات و قیمت‌گذاری نامتناسب خواهد شد. هیرشلیفر و تئو^۱ (۲۰۰۳) عنوان کردند که اطلاعات برجسته‌تر یا اطلاعاتی که نیازمند پردازش کمتری است توسط سرمایه‌گذاران، بیشتر مورد استفاده قرار می‌گیرد و سرانجام به‌طور کامل در قیمت سهام منعکس می‌گردد (خالقی کسبی و همکاران، ۱۳۹۹). بر اساس تئوری برجستگی، توجه به وضعیت‌های بازده برجسته به جای سهام برجسته جلب می‌شود. بنابراین، برجستگی با تحریف وزن تصمیم و انتظارات بازده، بر قیمت‌ها تأثیر می‌گذارد، نه با محدود کردن تعداد سهام سرمایه‌گذاران. از دیدگاه پدیده برجستگی سهام‌هایی که دارای جنبه‌های منفی برجسته هستند اما دارای بازده آتی بالاتری کسب می‌کنند، از تصمیمات سرمایه‌گذاران پشتیبانی می‌کند. در نهایت، می‌توان بیان نمود توجه به یک رویداد در سطح شرکت خاص توسط مانند اخبار سود است که ممکن

^۱ Hirshleifer, D. and Teoh

است نسبت به رویدادهای خبری در سطح بازار توجه و تصمیمات سرمایه‌گذاران را منحرف کند (کوسمانس و فرهن^۱، ۲۰۲۱).

در شرایط پدیده برجستگی، که به معنای افزایش ناگهانی و غیرمنتظره‌ی قیمت سهام یک شرکت است، بررسی همگرایی تصمیمات مدیران و سهامداران بسیار اهمیت دارد. این امر باعث می‌شود که مدیران و سهامداران باید به دقت اقدامات خود را بررسی کنند و اطمینان حاصل کنند که تصمیمات آن‌ها به منافع شرکت و سهامداران منجر خواهد شد. بررسی همگرایی تصمیمات در این شرایط به عنوان یک ابزار مهم می‌تواند به تعادل بین تحقق سود و ارزش‌های اخلاقی و اجتماعی کمک کند. همچنین، این امر می‌تواند به پایداری سود و محتوای ارزشی سود کمک کند و جلوی اقدامات خطرناک و غیرقابل پیش‌بینی را بگیرد. بنابراین، بررسی همگرایی تصمیمات مدیران و سهامداران مبتنی بر پایداری سود و محتوای ارزشی سود با اثر تعدیل‌گری پدیده برجستگی بسیار ضروری است تا از افزایش ناگهانی و غیرمنتظره‌ی قیمت سهام جلوگیری شود و منافع تمام افراد مرتبط در نظر گرفته شود.

۲. مبانی نظری و پیشینه پژوهش

همگرایی و واگرایی تصمیمات مدیران و سهامداران

همسو و همگرا بودن تصمیمات مدیران و سهامداران می‌تواند نشان از کارایی مدیریت و عدم وجود ابهام بالا در اجرای عملیات آتی شرکت‌ها باشد. تئوری نمایندگی ابراز می‌دارد که سهامداران و مدیران هر یک اطلاعات، بازده، مطلوبیت‌ها و تعهدات متفاوتی را نسبت به یکدیگر دارند. بنابراین وجود ابهام کم می‌تواند سازماندهی یک واحد تجاری و قراردادهای منعقد پیرامون آن از جمله قراردادهای پاداش مدیران و قراردادهای بدهی و نیز قراردادهای کاری را کارآمدتر کند. در شرایط ابهام کم مشکلات سرمایه‌گذاری کاهش می‌یابد و منجر به سودآوری بیشتر می‌شود (خان محمدی فرد و همکاران، ۱۴۰۰). از طرفی گارسیا لارا و همکاران (۲۰۱۵) دریافتند که در شرایط ابهام کم مدیران در پروژه‌هایی سرمایه‌گذاری می‌کنند که ریسک کمتری داشته باشد بنابراین منجر به سود آوری بالاتر نمی‌شود (گارسیا لارا و همکاران^۲، ۲۰۱۵). بر اساس فرضیه عدم تقارن اطلاعاتی، محافظه‌کاری و یا ابهام کم در اجرای عملیات منجر به کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین سهامداران و مدیران شرکت می‌شود. زمانی که ابهام در اجرای عملیات کم است ممکن است مدیر که دارای نوعی اطلاعات درون سازمانی می‌باشد باعث شود تا وی چنین باوری پیدا کند که سهام شرکت در بازار به مبلغی کمتر از ارزش واقعی

^۱ Cosemans and Frehen

^۲ Garcia lara, et al.



ارائه می‌شود. در چنین شرایطی، او برای اصلاح این وضع دست به افشای اطلاعات در حدی بیش از مقررات و اصول پذیرفته شده حسابداری و سایر استانداردهای مربوط به ارائه گزارش‌های مالی و در نتیجه افزایش کیفیت آنها. این گزاره‌های مالی، حتی اگر حسابرسی هم نشده باشند، می‌توانند اطلاعاتی را ارائه کنند که پذیرفتنی، معتبر و قابل اتکا باشد، زیرا مدیریت هنگام اتخاذ تصمیم درباره ارائه گزارش‌های مالی همواره دارای مسؤولیت‌های قانونی است، افشای اطلاعات منجر می‌شود تا سهامداران به عنوان مالکان شرکت از وضعیت آتی شرکت مطلع شوند، در این صورت اهداف و تصمیمات مدیران و سهامداران تاحدی همسو می‌باشد (ژو^۱، ۲۰۱۶).

محتوای ارزشی سود

یکی از عوامل موثر بر تصمیم‌گیری داشتن اطلاعات مناسب و مرتبط با موضوع تصمیم است. کیفیت سود از جمله عواملی است که می‌تواند بر میزان تقارن اطلاعاتی تاثیر بگذارد. در صورتی که اطلاعات مورد نیاز به صورت نامتقارن بین افراد توزیع شود ممکن است سبب نتایج متفاوتی نسبت به موضوع واحد شود بنابراین قبل از اینکه خود اطلاعات برای فرد به صورت تصمیم گیرنده مهم باشد، کیفیت و شفافیت توزیع اطلاعات باید دقیق ارزیابی شود. صورت‌های مالی منبع معنی‌داری از اطلاعات است که توسط ذینفعان برای درک شرایط واقعی شرکت استفاده می‌شود. صورت‌های مالی می‌تواند توسط سرمایه‌گذاران بالقوه در تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری استفاده شود. اطلاعات مربوطه به سرمایه‌گذاران در تصمیم‌گیری منطقی کمک می‌کند. اطلاعاتی که به نگرانی اصلی سرمایه‌گذاران تبدیل می‌شود، اطلاعات مربوط به کیفیت سود است. با این حال، این اطلاعات تضمین نمی‌کند که سود شرکت با کیفیت بالا باشد. سود به طور مستقیم وضعیت اقتصادی واقعی شرکت را نشان نمی‌دهد. بنابراین، سود به تنهایی ممکن است همچنان برای استفاده کنندگان صورت‌های مالی مشکوک و گمراه کننده باشد. با این حال، سهامداران و سایر استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی هنوز برای تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری خود به صورت‌های مالی بسیار متکی هستند. پاسخ به انتشار اطلاعات سود همیشه پیش بینی نشده است. بازار ممکن است به اطلاعات سود به صورت واکنشی پاسخ دهد. درجه این واکنش به کیفیت سود گزارش شده توسط مدیران شرکت بستگی دارد. کیفیت سود پایین می‌تواند منجر به این شود که سرمایه‌گذاران و سایر ذینفعان تصمیمات اشتباهی در زمینه سرمایه‌گذاری بگیرند (پوجیاتی و همکاران^۲، ۲۰۲۲). از طرفی مدیران به عنوان

^۱Xu

^۲ Pujati et al

نمایندگان سهامداران ممکن است به گونه ای عمل کنند که لزوما در راستای بیشینه کردن ثروت سهامداران نباشد.

مفهوم محتوای ارزشی یکی از مفاهیم مطرح در رویکرد سودمندی برای تصمیم می باشد. ارتباط ارزشی به منظور مشاهده نقش اطلاعات حسابداری بر تبیین بازده اوراق بهادار مطالعه می شود. هنگامی که سرمایه گذاران آینده شرکت را در تصمیمات سرمایه گذاری ارزیابی می کنند اطلاعات حسابداری در این ارزیابی نقش مهمی ایفا می کنند. همچنین پایداری اطلاعات حسابداری و نتایج حاصل از آن مورد علاقه سرمایه گذاران، مدیران، قانونگذاران و تدوین کنندگان استانداردها می باشد. اطلاعات سود حسابداری در مقایسه با سایر اطلاعات حسابداری دارای محتوای اطلاعاتی بیشتری نسبت به سایر ارقام حسابداری است. (گریدا و همکاران، ۲۰۱۱) سهامداران که مهمترین گروه کاربران اطلاعات صورت های مالی هستند منافع خود را در اطلاعات سود جستجو می کنند. پایداری سود از جمله ویژگی های کیفیت سود مبتنی بر اطلاعات حسابداری است و شاخصی به شمار می رود که سرمایه گذاران در ارزیابی سودهای آتی و جریان های نقدی شرکت از آن استفاده می کنند. سرمایه گذاران در برآورد سودهای آتی و جریان های نقدی مورد انتظار خود به بخش پایدار سود بیشتر از بخش ناپایدار سود اهمیت می دهند. (فرانسیس و لافوندو و السون، ۲۰۰۴).

پدیده برجستگی

با توجه به اینکه اطلاعات زیاد و قدرت پردازش اطلاعات توسط سرمایه گذاران محدود است، سرمایه گذاران تصمیمات و قضاوت های خود را با به کارگیری قواعد سرانگشتی و روش های شهودی و از طریق پردازش تنها بخشی از اطلاعات در دسترس تفسیر می نمایند، لذا بر چند محرک برجسته (اطلاعات مهم از نظر آنها) تمرکز می کنند. برجستگی یکی از علل در دسترس قرار گرفتن اطلاعات است که اغلب از باورهای ذهنی نگه داشته شده یا توانایی محدود سرمایه گذاران در استفاده از اطلاعات مرتبط با ارزش سهام سرچشمه می گیرد و می تواند موجب واکنش های افراطی شود. همچنین شواهدی وجود دارد که قیمت سهام به انتشار مجدد اطلاعات نامفهوم اما به طور عمومی در دسترس، زمانی که به شکل برجسته تر یا از لحاظ پردازش، آسان تر ارائه می شوند، واکنش نشان می دهد. سرمایه گذاران در فرآیند انتخاب، به اطلاعات برجسته بیش از احتمال واقعی آنها وزن می دهند، که این امر موجب ایجاد اشتباهات سیستماتیک موثر بر قیمت های

بازار می‌شود. بسیاری از محققان عقیده دارند که اطلاعات به تدریج در بازار انتشار می‌یابد و با تأخیر زمانی، قیمت سهام را تحت تأثیر قرار می‌دهد (کالن و همکاران^۱، ۲۰۱۲).

طی چند دهه اخیر، محققان، جنبه‌های با اهمیت نقض تئوری مطلوبیت مورد انتظار را شناسایی و تحت عنوان تئوری انتخاب بر حسب بیان کرده‌اند. در ابتدایی‌ترین سطح باتوجه به موقعیت‌های مختلف، غالباً افراد ریسک‌پذیر و ریسک‌گریز هستند. افراد بیشتر در پروژه‌های ریسک‌دار سرمایه‌گذاری می‌کنند و نسبت به انتخاب‌های بدون ریسک بی‌توجه‌تر هستند. روان‌شناسان، برجستگی را به‌عنوان مکانیسم اصلی توجه تلقی می‌کنند که سرمایه‌گذاران را قادر می‌سازد منابع شناختی محدودشان را روی بخشی از اطلاعات متمرکز کنند. هنگامی که جنبه مثبت انتخاب برجسته باشد، تصمیم‌گیرنده ریسک‌پذیر و هنگامی که جنبه منفی آن برجسته باشد، تصمیم‌گیرنده ریسک‌گریز است. نظریه برجستگی توضیحی واحد برای ویژگی و ناهنجاری‌های انتخاب تحت ریسک ارائه داد که هر زمان توجه سرمایه‌گذاران به طور متفاوتی به سوی یک بخش از اطلاعات بیشتر از سایر بخش‌ها جلب می‌شود، اطلاعات موجود در آن بخش وزن بیشتری برای قضاوت‌های آتی به خود می‌گیرد، مثال در رابطه با انتخاب‌های ریسک‌دار، توجه هر فرد به آن بازدهی جلب می‌شود که متمایزترین برجستگی را نسبت به حد متوسط داشته باشند و احتمال بروز مجدد آنها را بیش از واقع برآورد و محتمل فرض کنند. کاربرد مستقیم "سوگیری برجستگی" در دانش مالی نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران گرایش دارند که از رفتار اقتصاد تجویزی منطقی فاصله بگیرند، زیرا اغلب فاقد ظرفیت لازم برای پردازش مقادیر انبوه داده‌هایی هستند که جمع‌آوری آنها برای یک تصمیم خرید عقلانی، ضروری است. اطلاعات در دسترس سرمایه‌گذاران (اطلاعاتی که روزانه منتشر می‌شود) از نقطه نظر شناختی (ادارکی) همواره قابل دسترس نیست. این عدم دسترسی به اطلاعات مربوط، نهایتاً موجب نقصان در تصمیمات سرمایه‌گذاری می‌شود. اندرسن و کراوس (۱۹۹۰) با نشان دادن تأثیر برجستگی نسبی اطلاعات بر پیش‌بینی‌ها، تمایلات زمانی و رفتار تجاری، استدلال کردند که سرمایه‌گذاران از روندهایی که در پیش‌بینی آتی قیمت سهام تأثیرگذار هستند، استفاده می‌کنند که در نهایت منجر به بیش‌واکنشی سرمایه‌گذاران در برابر اطلاعات و قیمت‌گذاری نامتناسب خواهد شد (خالقی کسبی و همکاران، ۱۳۹۹).

مبانی نظری

در بازار سرمایه کامل، تصمیمات تامین مالی و سرمایه‌گذاری، مستقل از یکدیگر نیستند و کاستی‌های بازار سرمایه، از قبیل عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه‌های نمایندگی، فرآیند سرمایه‌گذاری را دچار انحراف می‌کنند (لی و همکاران ۲، ۲۰۱۸). با توجه به خطرات اخلاقی،

^۱ Callen, et al

تضاد منافع بین سهامداران و مدیران و کمبود نظارت بر مدیران، امکان دارد به تلاش مدیران برای بیشینه‌سازی منافع شخصی منجر شود، از طریق سرمایه‌گذاری‌هایی که ممکن است برای سهامداران مناسب نباشند که این امر به ایجاد گسترش قدرت مدیریت و سرمایه‌گذاری اضافی منجر می‌شود. بر اساس انتخاب نامطلوب، مدیرانی که اطلاعات بهتری دارند، امکان دارد سرمایه‌گذاری اضافی انجام دهند. (خان محمدی فرد و همکاران، ۱۴۰۰). به‌طور کلی، سرمایه‌گذاری ناکافی شرکت با درجه عدم تقارن اطلاعاتی افزایش می‌یابد (لی و همکاران، ۲۰۱۸). در مقابل، مدیران شایسته در صددند تا در جهت افزایش ارزش شرکت به بهترین نحو کار کنند، و در تمام فرصت‌های سرمایه‌گذاری سودآور، سرمایه‌گذاری نمایند. بنابراین در مواردی که مدیر در پیش‌بینی‌های آتی شرکت دچار ابهام چشمگیری نباشد می‌تواند در انجام سرمایه‌گذاری‌های خود تصمیم عقلایی بگیرد و از طرفی برای سهامداران روشن خواهد شد که عملکرد آتی شرکت با ابهام روبه‌رو نخواهد بود زیرا گزارشات افشا شده از جانب مدیر در راستای کارایی مدیریت می‌باشد.

شاخص‌های کیفیت سود نقش مهمی در تأثیرگذاری بر تصمیمات مدیران دارند. این شاخص‌ها، مانند اهرم، اندازه شرکت، سودآوری، اقلام تعهدی اختیاری و کیفیت تعهدی، بینش‌های ارزشمندی را در مورد عملکرد مالی یک شرکت ارائه می‌کنند. مدیران برای ارزیابی کیفیت اطلاعات سود موجود، پیش‌بینی عملکرد آتی و تصمیم‌گیری آگاهانه در مورد تهیه صورت‌های مالی بر این شاخص‌ها تکیه می‌کنند. تصمیمات مدیران و سهامداران می‌توانند بر اساس شاخص‌های کیفیت سود همگرا شوند. کیفیت سود گزارش شده، که منعکس‌کننده نزدیکی به سود دائمی است، در همگرایی تصمیمات مدیریتی با منافع سهامداران بسیار مهم است.

مکانیسم اصلی در بازار که ادراک و تصمیمات سرمایه‌گذاران را تحت تأثیر قرار می‌دهد برجستگی اطلاعات است. سرمایه‌گذاران می‌توانند تنها بخشی از اطلاعات را حفظ کنند و بنابراین باید منابع اطلاعاتی را انتخاب کنند. با تجزیه و تحلیل پیش‌بینی‌پذیری اطلاعات شرکت و بازار، برجستگی اطلاعات به عنوان نشانه‌های کلی بازار مهم هستند. بوردالو و همکاران^۱ (۲۰۱۳) یک مدل ساده از قیمت‌گذاری دارایی را ارائه می‌دهد که در آن برجستگی سود باعث افزایش تقاضای سرمایه‌گذاران برای دارایی‌های پرخطر می‌شود (راموس و همکاران، ۲۰۲۰). اثر برجستگی ناشی از افزایش توجه به سهامی که سود اعلام می‌کنند یا با واکنش بیش از حد به اطلاعاتی سود، با اعلام سود بیشتر شود. بنابراین برجسته‌ترین بازده سهام آنهایی هستند که نسبت به بازده سهام دیگر متمایز هستند. از آنجایی که سرمایه‌گذاران

^۱ Bordalo et al

توجه خود را بر بازده های برجسته متمرکز می کنند، جذب سهام هایی با نقاط مثبت برجسته می شوند. مازاد تقاضا برای این سهام منجر به ارزش گذاری بیش از حد و بازده آتی کمتر می شود، در حالی که سهام با جنبه های برجستگی کمتر، پایین تر ارزش گذاری می شوند (کوسمانس و فرهن، ۲۰۲۱).

نظریه نمایندگی ارائه شده توسط جنسن و مکلینگ (۱۹۷۶) وجود تضاد منافع بین مدیران و سهامداران را توضیح می دهند. هیئت مدیره به عنوان یک نماینده، طرفی است که توسط مالکین موظف شده است تا در جهت منافع خود کار کند. مدیران هیئت مدیره به عنوان پیمانکار باید در قبال سهامداران مسئول باشد. بر اساس تئوری نمایندگی، مشکل کیفیت سود با استفاده از کیفیت سود به عنوان معیاری در تعیین کیفیت اطلاعات مالی شرکت قابل حل است. اطلاعات مالی خوب همیشه مقدم بر گزارش های مالی خوب است. یک شرکت زمانی واجد شرایط اعلام می شود که سود گزارش شده در گزارشگری مالی، سود واقعی باشد که عملکرد واقعی را نشان می دهد (ایرواتی^۱، ۲۰۱۲). اگر گزارش سود با شرایط واقعی سازگار نباشد، کیفیت سود پایین خواهد بود. کیفیت سود می تواند اطلاعاتی را ارائه دهد که می تواند سرمایه گذاران را در تصمیم گیری سرمایه گذاری تحت تاثیر قرار دهد (الماحارمه و ماساده^۲، ۲۰۱۸؛ سوتریسنو و دجاشان^۳، ۲۰۱۷). با این حال، کیفیت سود به خودی خود تحت تاثیر عوامل متعددی مانند همگرایی گزارشگری مالی، افشای حسابداری و کمیته حسابرسی قرار می گیرد. ضرورت استفاده از همگرایی و واگرایی گزارشگری مالی برای شرکت های بورسی یکی از قابل توجه ترین توسعه مقررات حسابداری بوده است. قابل مقایسه بودن صورت های مالی، بهبود شفافیت و افزایش کیفیت صورت های مالی عوامل تاثیر گذار بر تصمیمات سرمایه گذاران می باشد (پوچیتی و همکاران، ۲۰۲۲).

پیشینه پژوهش

سان و همکاران (۲۰۲۳) در پژوهشی با عنوان تئوری برجستگی در قیمت و حجم معاملات: شواهدی از چین به بررسی پیش بینی پذیری افزایشی حجم معاملات برجسته آن بر بازده مورد انتظار در بازار سهام چین پرداختند. گذشته از این واقعیت که اثر حجم برجستگی زمانی قوی تر است که اختلاف نظر سرمایه گذاران بیشتر باشد، هر دو اثر برجسته منفی نسبت به وضعیت سرمایه سهام (سود یا ضرر)، تقاضای قرعه کشی، معکوس شدن کوتاه مدت، احساسات سرمایه گذار، و اخبار جلب توجه یا غیر حساس

^۱ Irawati

^۲ Almaharmeh and Masa'deh

^۳ Sutrisno and Djashan

هستند. تجزیه و تحلیل فشار قیمت ناشی از برجستگی (عدم تعادل سفارش) نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران نهادی و خرد می‌توانند متفکران برجسته‌ای در مورد بازده سهام و حجم معاملات باشند.

در زمینه تأثیر کیفیت اطلاعات حسابداری بر رفتار سرمایه‌گذاران تلاش کرده‌اند که کیفیت اطلاعات حسابداری را از طریق معیارهایی مانند کیفیت اقلام تعهدی، ضریب واکنش به سود و پایداری سود به رفتار سرمایه‌گذاران پیوند داده و نشان دهند کیفیت اطلاعات حسابداری بر رفتار سرمایه‌گذاران تأثیر می‌گذارد. کیفیت اطلاعات حسابداری، نقش تعیین‌کننده‌ای در رفتار سرمایه‌گذاران در ارزش‌گذاری سهام شرکتها ایفا میکند. اطلاعات حسابداری با کیفیت، یکی از منابع مهم اطلاعاتی برای سرمایه‌گذاران است که میتواند تأثیر مهمی بر تصمیمات بهینه سرمایه‌گذاران داشته باشد (یانگ و جیانگ، ۲۰۰۸)

هاراکه (۲۰۲۰) پژوهشی تحت عنوان «سیاست تقسیم سود و تصمیمات سرمایه‌گذاری تحت شوک اطلاعاتی» انجام داد. هدف اصلی این پژوهش بررسی نقش تعدیل‌گری شوک اطلاعاتی در رابطه بین سیاست تقسیم سود و تصمیمات سرمایه‌گذاری بود. این پژوهش بر اساس هدف کاربردی و بر اساس گردآوری داده‌ها از نوع پژوهشات کتابخانه‌ای به شمار می‌رود. اطلاعات این پژوهش مبتنی بر دوره‌ی سال‌های ۲۰۰۰ تا ۲۰۱۰ بود. نتیجه بدست آمده از آزمون فرضیه‌ها حاکی از تأیید نقش تعدیل‌گری شوک اطلاعاتی بوده است. همچنین در فرضیه‌ی دیگر نیز تأثیر سیاست تقسیم سود بر تصمیمات سرمایه‌گذاری به تأیید رسید.

کوزمانز وفرن (۲۰۱۷) با بررسی پیامدهای ناشی از تئوری برجستگی، به این نتیجه رسیدند سرمایه‌گذاران به سهام با برجستگی بیشتر جذب میشوند که این سهام‌ها بیش از حد ارزش‌گذاری شده‌اند در حالی که بازده کمتری دارند.

رحمانیان و صفار (۱۴۰۲) در پژوهشی با عنوان "تأثیر واگرایی عقاید سرمایه‌گذاران بر قیمت‌گذاری نادرست سهام با توجه به نقش کیفیت اطلاعات مالی و عدم تقارن اطلاعاتی در بازار سرمایه ایران" از منظر روش شناختی، از نوع تعامل علی به بررسی تأثیر واگرایی عقاید سرمایه‌گذاران بر قیمت‌گذاری نادرست پرداخت. بورس تهران به عنوان جامعه نهایی آماری انتخاب و با استفاده از معیارهای چندگانه حذف سیستماتیک، ۱۲۷ شرکت در بازه زمانی ۱۰ ساله بین سال‌های ۱۳۹۱ الی ۱۴۰۰ در نمونه نهایی لحاظ

گردید. نتایج حاصل از آزمون فرضیه های پژوهش نشان داد که واگرایی عقاید سرمایه گذاران تاثیر مستقیم بر قیمت گذاری نادرست سهام دارد. ضمن اینکه تعامل عدم متقارن اطلاعاتی و کیفیت اطلاعات مالی با واگرایی عقاید سرمایه گذاران بر قیمت گذاری نادرست سهام تاثیر گذار نمی باشد.

خان محمدی فرد و همکاران (۱۴۰۱) در پژوهشی با عنوان "آزمون تجربی تطبیق دهی تصمیمات عقلایی مدیران و سهامداران مبتنی بر درجات ابهام زیاد در اطلاعات حسابداری"، به بررسی تاثیر ابهام زیاد در اطلاعات حسابداری بر رابطه بین کارایی سرمایه گذاری به عنوان یکی از تصمیمات مدیران بر ارزش بازار سهام شرکتها و بازده غیر عادی انباشته شرکتها بعنوان معیارهای تصمیمات سهامداران پرداختند. بدین منظور داده های ۱۰۱ شرکت تولیدی پذیرفته شده در بورس و فرابورس تهران طی سال های ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۶ از طریق داده های ترکیبی مورد بررسی و آزمون قرار گرفتند. نتایج پژوهش نشان می دهد که بین گروه های مختلف در سطح ابهام زیاد تنها در سطح بالای محافظه کاری نامشروط بین تصمیمات مدیران و سهامداران با معیار بازده غیرعادی انباشته متفاوت است. همچنین نتایج پژوهش نشان داد که تطابق (عدم تطابق) تصمیمات سهامداران و مدیران تحت تاثیر ابهام زیاد اطلاعات حسابداری کاهش (افزایش) می یابد.

خالقی کسبی و آقای (۱۴۰۰) در پژوهشی به بررسی برجستگی روند، رفتار سرمایه گذار و سودآوری مومنتوم پرداختند. برای آزمون فرضیه ها از مدل رگرسیونی چند متغیره استفاده شده و نمونه انتخابی شامل شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۱ الی ۱۳۹۵ است. نتایج حاصل از پژوهش نشان داد که سرمایه گذاران به ارزش سیگنال قیمت در دوره تشکیل حساس هستند و احتمالاً سهام های دارای روند در حال افزایش را برآورد می کنند، به همین دلیل می توان استدلال کرد استراتژی مومنتوم برجسته بهتر از استراتژی مومنتوم غیر برجسته عمل می کند.

خان محمدی فرد و همکاران (۱۴۰۰) در پژوهشی با عنوان "آزمون تجربی همگرایی تصمیمات مدیران و سهامداران مبتنی بر ابهام کم در اطلاعات حسابداری" داده های ۱۰۱ شرکت تولیدی پذیرفته شده در بورس و فرابورس تهران طی سال های ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۶ از طریق داده های ترکیبی مورد بررسی قرار دادند. برای تصمیم گیری در شرایط عدم اطمینان و اندازه گیری درجات ابهام در اطلاعات حسابداری از دو معیار

محافظه‌کاری مشروط و نامشروط استفاده شد. به منظور آزمون تطبیق‌دهی تصمیمات عقلایی مدیران و سهامداران در سطح ابهام پایین از آزمون کروسکال-والیس جهت بررسی مقایسه میانگین گروه‌های ناپارامتریک استفاده گردید. نتایج پژوهش نشان داد که تصمیمات مدیران و سهامداران در سطح پایین ابهام اطلاعاتی ناشی از محافظه‌کاری نامشروط، همسو و همگرا هستند اما در بررسی‌های انجام شده در سطح پایین محافظه‌کاری مشروط این همگرایی معنادار نگردید.

۳. فرضیات پژوهش

بر اساس مبانی بیان شده فرضیات پژوهش به صورت زیر طراحی شدند:

فرضیه اول: پایداری سود بر همگرایی و واگرایی تصمیمات مدیران و سهامداران تأثیر معناداری دارد.

فرضیه دوم: محتوای ارزشی سود بر همگرایی و واگرایی تصمیمات مدیران و سهامداران تأثیر معناداری دارد.

فرضیه سوم: پدیده برجستگی بر رابطه بین پایداری سود و همگرایی و واگرایی تصمیمات مدیران و سهامداران اثر تعدیل‌گر دارد.

فرضیه چهارم: پدیده برجستگی بر رابطه بین محتوای ارزشی سود و همگرایی و واگرایی تصمیمات مدیران و سهامداران اثر تعدیل‌گر دارد.

۴. تحلیل یافته‌ها

این پژوهش از لحاظ هدف، پژوهشی کاربردی و از لحاظ ماهیت، پژوهشی توصیفی است. پژوهش توصیفی به بررسی و بیان رابطه موجود میان داده‌های پژوهش می‌پردازد. این پژوهش به لحاظ ماهیت و روش از نوع پژوهش همبستگی است. پژوهشات همبستگی برای کسب اطلاع از وجود رابطه میان متغیرها انجام می‌پذیرد و در این نوع پژوهشات بر کشف وجود رابطه میان دو گروه از اطلاعات تأکید می‌شود و در صورت وجود چنین ارتباطی، نوع آن کدام و میزان آن چقدر است. این پژوهش در سه مرحله انجام گرفته است. نخست، مبانی نظری مرتبط با پژوهش با توجه به ادبیات موضوع و ارزیابی پژوهش‌های مشابه خارجی و داخلی گردآوری شده است. سپس، داده‌های مورد نیاز در پژوهش با استفاده از نرم‌افزارها و بانک‌های اطلاعاتی موجود گردآوری شده و در نهایت، تحلیل داده‌ها و آزمون‌ها به کمک نرم‌افزارهای Excel، Eview صورت پذیرفته است.

در این پژوهش بخشی از اطلاعات که عمدتاً جهت تهیه و تدوین مبانی نظری پژوهش مورد استفاده قرار گرفته است، به روش کتابخانه‌ای جمع‌آوری شده است. بدین منظور از کتب، پایان‌نامه‌های تحصیلی داخلی و مقالات خارجی جهت مطالعه ادبیات موضوع و بررسی پیشینه پژوهش استفاده شده است. بخش دیگری از اطلاعات مورد نیاز که در ارتباط با متغیرها می‌باشد، به روش میدانی جمع‌آوری گردیده است. از این جهت از بانک اطلاعاتی سازمان بورس اوراق بهادار تهران و نرم‌افزارهای موجود استفاده شده است.

جامعه آماری این پژوهش شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است که طی سال‌های ۱۳۹۱ تا ۱۴۰۰ در بورس حضور داشته‌اند و اطلاعات موردنیاز پژوهش برای آنها قابل استخراج باشد. صرف نظر از اینکه استفاده از چه روشهای آمار استنباطی مورد نظر است، در صورتیکه نمونه نماینده واقعی جامعه نباشد، پیش‌بینی دقیق و صحیح درمورد پارامترهای جامعه امکان نخواهد داشت.

در این پژوهش با توجه به ماهیت تحقیق و نیز وجود برخی ناهماهنگی‌ها میان شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، شرایط زیر به منظور تعیین جامعه‌ی آماری تحقیق در نظر گرفته شده است:

- (۱) به منظور همگن شدن نمونه آماری در سال‌های مورد بررسی، قبل از سال ۱۳۹۱ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند.
- (۲) در طی سال‌های مالی مورد مذکور از لیست شرکتهای پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران خارج نشده باشند.
- (۳) به لحاظ افزایش قابلیت مقایسه، دوره مالی آن‌ها منتهی به پایان اسفند ماه باشد.
- (۴) جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری، واسطه‌گری مالی، هلدینگ، بانک و لیزینگ نباشد.
- (۵) در طی سال‌های مورد بررسی، همواره اطلاعات کامل ارائه داده باشند و دارای نقصان اطلاعاتی نباشند.

با توجه به اینکه تعداد جامعه مورد نظر در پایان سال ۱۴۰۰ شامل ۵۴۶ شرکت (بدون در نظر گرفتن هیچ یک از محدودیت‌ها) بوده و برای انتخاب تعداد نمونه، تعداد نمونه نهایی ۱۳۰ شرکت (۱۳۰۰ سال - شرکت) در دوره زمانی ۱۰ ساله‌ی ۱۳۹۱ الی ۱۴۰۰ شرایط فوق را دارا بوده و از طریق نمونه‌گیری هدف مند و حذف داده‌های ناقص انتخاب شده است.

۵. مدل عملیاتی و نحوه اندازه‌گیری متغیرهای پژوهش

هر این پژوهش چون به بررسی روابط میان متغیرها می‌پردازد از نوع پژوهشات همبستگی می‌باشد. بر این اساس هر یک از متغیرهای پژوهش از صورت‌های مالی شرکت‌های نمونه محاسبه شده و به وسیله مدل رگرسیونی متناظر در نرم‌افزار ایویوز تجزیه و تحلیل می‌گردد مدل رگرسیونی آزمون فرضیات عبارت است از:

مدل تحلیل فرضیه اول

$$\text{CONV\&DIV}_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{EARN}_{it} + \alpha_2 \text{SIZE}_{it} + \alpha_3 \text{LEV}_{it} + \alpha_4 \text{ROA}_{it} + \alpha_5 \text{CF}_{it} + \alpha_6 \text{SG}_{it} + \alpha_7 \text{RIT}_{it} + \alpha_8 \text{AGE}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

مدل تحلیل فرضیه دوم

$$\text{CONV\&DIV}_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{VCE}_{it} + \alpha_2 \text{SIZE}_{it} + \alpha_3 \text{LEV}_{it} + \alpha_4 \text{ROA}_{it} + \alpha_5 \text{CF}_{it} + \alpha_6 \text{SG}_{it} + \alpha_7 \text{RIT}_{it} + \alpha_8 \text{AGE}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

مدل تحلیل فرضیه سوم

$$\text{CONV\&DIV}_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{EARN}_{it} + \alpha_2 \text{SALI}_{it} + \alpha_3 \text{EARN}_{it} \times \text{SALI}_{it} + \alpha_4 \text{SIZE}_{it} + \alpha_5 \text{LEV}_{it} + \alpha_6 \text{ROA}_{it} + \alpha_7 \text{CF}_{it} + \alpha_8 \text{SG}_{it} + \alpha_9 \text{RIT}_{it} + \alpha_{10} \text{AGE}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

مدل تحلیل فرضیه چهارم

$$\text{CONV\&DIV}_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{VCE}_{it} + \alpha_2 \text{SALI}_{it} + \alpha_3 \text{VCE}_{it} \times \text{SALI}_{it} + \alpha_4 \text{SIZE}_{it} + \alpha_5 \text{LEV}_{it} + \alpha_6 \text{ROA}_{it} + \alpha_7 \text{CF}_{it} + \alpha_8 \text{SG}_{it} + \alpha_9 \text{RIT}_{it} + \alpha_{10} \text{AGE}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

CONV\&DIV_{it} : همگرایی و واگرایی تصمیمات مدیران و سهامداران

EARN_{it} : پایداری سود

VCE_{it} : محتوای ارزشی سود

SALI_{it} : پدیده برجستگی

SIZE_{it} : اندازه شرکت

LEV_{it} : اهرم مالی

ROA_{it} : بازده دارایی

CF_{it} : نسبت وجه نقد

SG_{it} : رشد فروش شرکت

RIT_{it} : بازده سهام

AGE_{it}: سن شرکت

متغیر وابسته

همگرایی و واگرایی تصمیمات مدیران و سهامداران: همگرایی و

واگرایی تصمیمات مدیران و سهامداران با توجه به عقلایی یا غیر عقلایی بودن تصمیمات مدیران و سهامداران به شرح زیر بررسی می شود:

تصمیمات عقلانی سهامداران (MTB): در این پژوهش برای اندازه‌گیری

تصمیمات عقلایی سهامداران از نسبت ارزش بازار سهام شرکت در پایان سال به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام بهره گرفته می شود. بدین ترتیب که نسبت ارزش بازار به دفتری برای هر سال بطور جداگانه بر اساس سطح میانه به دو گروه بالا و پایین تقسیم میشود. بنابراین در صورت اخذ تصمیمات عقلایی سهامداران MTB بالاتر از میانه خواهد بود و در صورت اخذ تصمیمات غیرعقلایی سهامداران MTB پایین تر از میانه خواهد بود.

تصمیمات عقلانی مدیران (INV): در این پژوهش برای اندازه‌گیری تصمیمات

عقلایی مدیران از مدل کارایی سرمایه گذاری به صورت زیر اعمال می شود.

$$INV_{it} = \beta_0 + \beta_1 CFO_{it} + \beta_2 GO_{it} + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

INV: تفاوت سرمایه گذاری در دارایی‌های ثابت مشهود سال جاری و سال قبل تقسیم بر سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت مشهود سال قبل.

CFO: جریان وجه نقد حاصل از عملیات می باشد که به منظور همگن سازی بر سرمایه گذاری در دارایی‌های ثابت مشهود ابتدای سال تقسیم می گردد.

GO: فرصت‌های رشد از تفاوت درآمد فروش سال جاری و سال قبل تقسیم بر درآمد فروش سال قبل بدست می آید.

ε_{it} : باقیمانده مدل (قدمیاری و افتخاری، ۱۳۹۴).

در مدل فوق کارایی سرمایه گذاری (تصمیمات عقلایی مدیران) عبارت است از معکوس قدر مطلق مقادیر خطاهای بدست آمده از مدل رگرسیون. لذا کارایی سرمایه گذاری کمتر از حد یا بیشتر از حد به عنوان تصمیمات غیرعقلایی مدیران در نظر گرفته می شود. بدین منظور میانه ی معکوس قدر مطلق خطاها محاسبه گردید، مقادیر بالاتر از میانه به عنوان تصمیمات عقلایی و پایین تر میانه تصمیمات غیر عقلایی.

جدول ۱. حالت‌های مختلف همگرایی و واگرایی نقش مدیران و سهامداران

غیر عقلایی	عقلایی	تصمیمات سهامداران تصمیمات مدیران	
$MTB \leq$ میانه (MTB)	$MTB >$ میانه (MTB)		
واگرا	همگرا	میانۀ $\left(\frac{1}{ eit }\right) > \left(\frac{1}{ eit }\right)$	عقلایی
همگرا	واگرا	میانۀ $\left(\frac{1}{ eit }\right) \leq \left(\frac{1}{ eit }\right)$	غیر عقلایی

با توجه به جدول فوق در هر مشاهده (هر شرکت هر سال) اگر تصمیمات مدیران و سهامداران هر دو عقلایی و یا هر دو غیر عقلایی باشد تصمیمات همگرا در نظر گرفته می‌شوند و به آن عدد یک اختصاص داده می‌شود و چنانچه یک گروه از تصمیمات عقلایی و گروه دیگر غیر عقلایی باشد، تصمیمات واگرا در نظر گرفته می‌شود و به آن عدد صفر اختصاص داده می‌شود.

متغیرهای مستقل

پایداری سود: برخی پژوهش‌های حسابداری کیفیت سود را به پایدار بودن سود نسبت می‌دهند. در نتیجه، این کیفیت به پایداری سود باز می‌گردد. پایداری با این مفهوم همراه است که شرکت سود خود را در بلندمدت حفظ می‌کند. بنابراین سودی با کیفیت است که در آینده رخ می‌دهد. سود با ثبات به دلیل اینکه مجدداً روی می‌دهد مطلوب است. شاخص کیفیت سود، معیاری از ثبات و دوام سود است. سودهای با دوام و با ثبات به دلیل استمرار آنها از دیدگاه سرمایه‌گذاران مطلوب می‌باشند. (نیکومرام و امینی، ۱۳۹۰). بر اساس رابطه زیر محاسبه می‌گردد (دیچو و دچیو، ۲۰۰۳):

$$Earn_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 Earn_{it-1} + \varepsilon_{it} \quad (۶)$$

$Earn_{it}$ = سود دوره جاری قبل از اقلام غیرمترقبه

$Earn_{it-1}$ = سود دوره قبل از اقلام غیرمترقبه

این آزمون برای تمام سال‌های دوره تحقیق از طریق داده‌های شرکت‌های نمونه اجرا شده و α_1 (ضریب متغیر مستقل) درجه پایداری سود در طول این دوره است. همچنین، ضریب مزبور هر قدر به ۱ نزدیک‌تر باشد، پایداری سود بیشتر خواهد بود. پس از محاسبه ضریب

پایداری سود، لازم است از آن به عنوان متغیر مستقل در مدل اصلی پژوهش (مدل‌های استفاده شده برای آزمون فرضیه) استفاده شود.

محتوای ارزشی سود: محتوای ارزشی سود مطابق مدل بال و براون (۱۹۶۸) از

ضریب تعیین تعدیل شده مدل زیر حاصل می‌شود:

$$R_{it} = \beta_0 + \beta_1 E_{it} + \varepsilon_{it} \quad (7)$$

R_{it} = بازده سهام شرکت

E_{it} = سود خالص شرکت

متغیر تعدیلگر

پدیده برجستگی (SALI): بر اساس پژوهش خالقی کسبی و همکاران (۱۳۹۹) و

بوردالو و همکاران (۲۰۱۲) برای تبیین برجستگی بر مبنای تعریف میتوان از تابع زیر استفاده نمود:

$$\sigma(X_S^i, \bar{X}_S) = \frac{|X_S^i - \bar{X}_S|}{|X_S^i| + |\bar{X}_S|} \quad (8)$$

X_S^i : بازده شرکت i در صنعت S

\bar{X}_S : بازده صنعت

با توجه به تعریف مفهومی برجستگی هرچه فاصله از میانگین بیشتر باشد انحراف معیار (برجستگی) بالاتر است. در واقع با توجه به خاصیت ترتیب تغییرات در فاصله از میانگین پیامهای متفاوتی دارد. در اعداد منفی و مثبت و برابر با توجه به اینکه فاصله از میانگین به یک میزان می‌باشد، پیام مشابه منعکس می‌کنند. بر اساس پژوهش بوردالو و همکاران (۲۰۱۲) در این پژوهش به منظور محاسبه برجستگی بازده با توجه به تئوری برجستگی و انتخاب تحت ریسک برجستگی بازده این سهام شرکت i بستگی به تفاوت میان بازده سهام شرکت و متوسط بازده صنعت دارد. برای این منظور برای این منظور با استناد به ماده ۹۸ قانون تجارت که فاصله بین نشر دعوتنامه مجمع عمومی و تاریخ تشکیل آن حداقل ده روز و حداکثر چهل روز می‌باشد (با در نظر گرفتن رزوه‌های کاری و وقفه‌های معاملاتی)، میانگین موزون بازده سهام در طی دوره بیست روزه (۳۰-۱۱) قبل از اعلان سود و بازده صنعت، را برای محاسبه فاصله بازده شرکت i و میانگین بازده همان روز صنعت را محاسبه کرده سپس اعداد بدست آمده از کوچکترین عدد تا بزرگترین عدد مرتب شده و میانگین موزون برجستگی بازده محاسبه شده است. (خالقی کسبی و همکاران، ۱۳۹۹).

متغیرهای کنترلی:

اندازه شرکت (SIZE): از لگاریتم طبیعی کل داراییهای شرکت محاسبه می گردد.
اهرم مالی (LEV): از نسبت بدهی به کل داراییهای شرکت محاسبه می گردد.
بازده دارایی (ROA): از نسبت سود خالص به کل داراییهای شرکت محاسبه می گردد.

نسبت وجه نقد (CF): از نسبت وجوه نقد به کل داراییهای شرکت محاسبه می گردد.
رشد فروش شرکت (SG): تفاضل فروش سال جاری و فروش سال قبل تقسیم بر فروش سال قبل محاسبه می شود.

بازده سهام (RIT): بازده سهام از طریق فرمول زیر محاسبه می شود:

$$RIT_j = [(D + P_t (\alpha + \beta) - (P_{t-1} + C \alpha)) / (P_{t-1} + C \alpha)] * 100 \quad (9)$$

که در آن:

RIT = بازده سهام

D = سود نقدی تقسیمی هر سهم طی سال

P_t = قیمت بازار سهم در پایان سال

P_{t-1} = قیمت بازار سهم در اول سال

α = نشان دهنده درصد افزایش سرمایه از محل مطالبات و آورده نقدی

β = به معنای افزایش سرمایه از محل اندوخته ها و سود انباشته

C = مبین مبلغ اسمی پرداخت شده توسط سهامدار از محل آورده نقدی یا مطالبات

سن شرکت (AGE): حسب لگاریتم طبیعی تعداد سال هایی که شرکت در بورس اوراق بهادار ثبت شده است محاسبه می شود.

۶. تحلیل یافته ها

در این قسمت داده های جمع آوری شده مربوط به متغیرهای پژوهش با استفاده از تکنیک های آماری و اقتصادسنجی مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته و فرضیات نیز مورد آزمون قرار می گیرند. پژوهش حاضر دارای ۴ فرضیه اصلی و ۴ مدل رگرسیونی جهت آزمون فرضیات می باشد. که تجزیه و تحلیل این مدل ها به کمک نرم افزار ۱۰ EViews انجام شده است. در این قسمت پس از تدوین مدل های نهایی و انجام آزمون های مربوط به فروض رگرسیون کلاسیک و آزمون های انتخاب مدل برای مدل ها، برای برآورد ضرایب متغیرهای مدل اصلی از روش رگرسیون لجستیک، استفاده گردید. جدول ۲ حاوی امار توصیفی متغیرهاست.



جدول ۲. آمار توصیفی متغیرها

جدول
(۲)

متغیر	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
CONV&DIV	-۰.۵۲۱	۱.۰۰۰	۱.۰۰۰	۰.۰۰۰	-۰.۴۹۹	-۰.۰۸۶	۱.۰۰۷
EARN	-۰.۰۰۲	-۰.۱۰	۰.۴۷۳	-۰.۴۴۳	-۰.۱۰۸	-۰.۲۷۲	۴.۹۳۵
VCE	۰.۵۱۱	۰.۵۱۹	۰.۹۹۹	۰.۰۰۰۰۲	۰.۳۵۱	-۰.۰۵۴	۱.۵۱۵
SALI	۰.۵۷۱	۰.۵۰۸	۱.۰۰۰	۰.۰۰۲	۰.۳۵۴	۰.۰۲۹	۱.۴۶۶
SIZE	۱۴.۶۳۹	۱۴.۴۳۹	۲۱.۳۲۷	۱۰.۴۹۲	۱.۵۹۶	۰.۸۰۰	۴.۳۴۸
LEV	۰.۵۳۱	۰.۵۳۹	۰.۹۹۱	۰.۰۰۳۱	۰.۱۸۶	-۰.۲۳۹	۲.۴۴۵
ROA	۰.۱۵۵	۰.۱۲۸	۰.۶۷۳	-۰.۳۹۷	۰.۱۴۹	۰.۶۶۴	۳.۴۵۷
CF	۰.۰۴۷	-۰.۰۳۰	۰.۵۹۹	-۰.۰۰۲	-۰.۰۵۴	۳.۳۷۱	۲۱.۴۰۲
SG	۰.۳۸۱	۰.۲۸۸	۱۸.۱۶۹	-۰.۹۰۹	۰.۷۶۱	۱۱.۷۵۷	۲۴.۳۸۵
RIT	۰.۹۳۰	۰.۳۰۲	۱۸.۳۸۷	-۰.۸۱۹	۱.۸۶۸	۳.۳۳۴	۱۹.۰۳۹
AGE	۲.۹۵۹	۲.۹۴۴	۴.۰۰۷	۱.۶۰۹	۰.۴۰۱	۰.۱۳۹	۳.۰۹۶
مشاهدات	۱۳۰۰	۱۳۰۰	۱۳۰۰	۱۳۰۰	۱۳۰۰	۱۳۰۰	۱۳۰۰

دربدارنده آمار توصیفی متغیرهای پژوهش است. براساس کسب اطمینان از نتایج پژوهش و ساختگی نبودن ارتباطات موجود در رگرسیون و معنادار بودن متغیرها، اقدام به اجرای آزمون مانایی و محاسبه ریشه واحد متغیرهای پژوهش در مدل پژوهش گردید. آزمون مورد نظر توسط نرم‌افزار EViews و روش‌های آزمون لوین، لین و چو، آزمون ایم، پسران و شین، آزمون ریشه واحد فیشر-دیکی فولر تعمیم‌یافته و آزمون ریشه واحد فیشر-فیلیپس انجام گردید. در آزمون ریشه واحد فرضیه صفر بیانگر وجود ریشه واحد بوده و در صورتی که احتمال آزمون‌ها

پایین تر از ۰.۰۵ باشد، به احتمال ۹۵ درصد فرضیه صفر پذیرفته نمی شود. نتایج حاصل از آزمون ریشه واحد برای متغیرهای مدل ها به شرح جدول ۳ است.

جدول ۳. نتایج آزمون مانایی متغیرهای پژوهش

PP - Fisher Chi-square		ADF - Fisher Chi-square		Im, Pesaran and Shin W-stat		Levin, Lin & Chu		متغیر
احتمال	آماره	احتمال	آماره	احتمال	آماره	احتمال	آماره	
۰.۰۰۰	۸۴۲.۹۶۷	۰.۰۰۰	۶۷۸.۹۳۳	۰.۰۰۰	-۱۳.۳۱۸	۰.۰۰۰	-۲۳.۸۵۹	EARN
۰.۰۰۰	۷۸۷.۴۶۳	۰.۰۰۰	۶۶۰.۱۸۱	۰.۰۰۰	-۱۲.۹۸۷	۰.۰۰۰	-۲۴.۱۲۱	VCE
۰.۰۰۰	۷۲۱.۴۲۹	۰.۰۰۰	۶۶۵.۵۶۵	۰.۰۰۰	-۱۳.۴۱۲	۰.۰۰۰	-۲۳.۳۱۳	SALI
۰.۰۰۰	۳۴۵.۹۱۶	۰.۰۰۰	۴۱۲.۱۶۰	۰.۰۰۰	-۵.۳۹۹	۰.۰۰۰	-۱۵.۴۱۰	LEV
۰.۰۰۰	۳۵۳.۴۳۰	۰.۰۰۰	۴۱۸.۵۹۷	۰.۰۰۰	-۴.۸۲۹	۰.۰۰۰	-۱۱.۸۴۶	ROA
۰.۰۰۰	۵۶۱.۴۷۱	۰.۰۰۰	۵۴۵.۷۵۲	۰.۰۰۰	-۹.۵۵۸	۰.۰۰۰	-۲۵.۷۴۷	CF
۰.۰۰۰	۴۲۲.۰۴۲	۰.۰۰۰	۴۰۵.۷۰۵	۰.۰۰۰	-۵.۰۹۲	۰.۰۰۰	-۱۳.۰۷۰۹	SG
۰.۰۰۰	۷۱۰.۶۰۹	۰.۰۰۰	۶۰۹.۷۷۱	۰.۰۰۰	-۱۲.۰۸۶	۰.۰۰۰	-۲۶.۰۴۲	RIT

نتایج در جدول (۳) بیانگر این است که معناداری محاسبه شده آزمون های مانایی برای کلیه متغیرها کم تر از ۰.۰۵ است لذا کلیه متغیرهای پژوهش مانا هستند. قبل از تخمین مدل رگرسیونی پژوهش جهت آزمون فرضیات می بایستی هم خطی متغیرها مورد بررسی قرار گیرد. برای بررسی وجود یا عدم وجود هم خطی میان متغیرهای پژوهش از تحلیل همبستگی پیرسون استفاده شده است. جدول (۴) ضرایب همبستگی پیرسون میان متغیرها را نشان می دهد.

جدول ۴. نتایج آزمون عدم هم خطی متغیرها

AG E	RIT	SG	CF	ROA	LEV	SIZE	SALI	VCE	EARN	CONV DIV	Correlation
										۱.۰۰۰	CONVDIV
									۱.۰۰۰	۰.۰۷۷	EARN
								۱.۰۰۰	۰.۰۳۹	-۰.۰۱۳	VCE
							۱.۰۰۰	۰.۰۶۰	-۰.۲۴۸	۰.۰۳۶	SALI
						۱.۰۰۰	۰.۰۲۰	۰.۰۳۰	۰.۰۸۵	۰.۰۱۰	SIZE
					۱.۰۰۰	۰.۱۰۳	۰.۰۵۵	۰.۰۴۲	۰.۳۹۲	۰.۰۴۰	LEV
				۱.۰۰۰	۰.۰۵۶۵	۰.۲۸۹	۰.۲۰۸	۰.۰۵۸	۰.۶۶۰	-۰.۰۲۲	ROA
			۱.۰۰	۰.۲۴۶	۰.۱۸۱	۰.۰۶۸	۰.۰۹۸	۰.۰۲۴	۰.۱۹۵	-۰.۰۱۳	CF
		۱.۰۰	۰.۰۶	۰.۲۴۱	۰.۱۷۰	۰.۰۹۵	۰.۰۵۹	۰.۰۵۹	۰.۳۶۴	-۰.۰۶۰	SG

	۱.۰۰	۰.۱۴	۰.۱۰	۰.۱۵۱	۰.۰۵۸	۰.۰۲۶	۰.۲۱۷	۰.۰۲۵	۰.۳۰۴	-۰.۰۵۵	RIT
	۰.۰۵	۰.۰۷	۰.۰۳	۰.۰۱۷	۰.۰۳۹	۰.۰۴۱	۰.۰۲۹	۰.۰۵۶	۰.۰۳۳	۰.۰۲۸	AGE

براساس نتایج آزمون هم خطی متغیرها در جدول (۴) مشخص می‌گردد که مقادیر ضریب همبستگی خیلی زیاد یا خیلی کم (نزدیک به +۱ و -۱) که نتایج تحلیل رگرسیونی را تحت تأثیر قرار دهد، وجود ندارد، در نتیجه هم خطی میان متغیرهای پژوهش وجود ندارد. نتایج حاصل از تخمین مدل اول آزمون فرضیات پژوهش با استفاده از رگرسیون لجستیک در جدول (۵) به نمایش درآمده است.

جدول ۵. نتایج تخمین مدل اول

$CONVDIV_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 EARN_{it} + \alpha_2 SIZE_{it} + \alpha_3 LEV_{it} + \alpha_4 ROA_{it} + \alpha_5 CF_{it} + \alpha_6 SG_{it} + \alpha_7 RIT_{it} + \alpha_8 AGE_{it} + \varepsilon_{it}$				
متغیر	Coefficient	Std. Error	Z-Statistic	Prob
EARN	۵.۹۴۳	۱.۰۷۵	۵.۵۲۹	۰.۰۰۰
SIZE	-۰.۱۰۲	۰.۰۵۱	-۱.۹۹۰	۰.۰۴۹
LEV	۴.۳۳۳	۰.۶۰۱	۷.۲۰۶	۰.۰۰۰
ROA	۷.۲۵۱	۰.۹۱۱	۷.۹۵۶	۰.۰۰۰
CF	۵.۷۴۸	۱.۴۲۹	۴.۰۲۰	۰.۰۰۰۱
SG	۱.۰۹۶	۰.۱۷۰	۶.۴۱۴	۰.۰۰۰
RIT	۰.۶۴۰	۰.۰۵۸	۱۰.۹۶۲	۰.۰۰۰
AGE	۱.۳۰۶	۰.۲۰۵	۶.۳۵۸	۰.۰۰۰
EARN	۵.۹۴۳	۱.۰۷۵	۵.۵۲۹	۰.۰۰۰
ضریب ثابت (C)	-۸.۴۷۹	۱.۰۳۱	-۸.۲۱۶	۰.۰۰۰
ضریب تعیین مک فادن = ۰.۴۸۸		آماره (احتمال) هاسمر - لمشو = ۴.۱۳۰ (۰.۸۴۵)		
آماره LR = ۴۲۶.۷۰۴		احتمال آماره LR = ۰.۰۰۰		

نتایج بیان شده در جدول (۵) بیانگر این است که Z-value آماره LR، (که شبیه آماره F در مدل رگرسیون خطی است) برابر با ۰.۰۰۰ کمتر از ۵ درصد می‌باشد، لذا می‌توان ادعا نمود در سطح اطمینان ۹۵ درصد این مدل معنی‌دار بوده و از اعتبار بالایی برخوردار است. همچنین احتمال آماره LR که مقدار آن کمتر از ۵ درصد است، نشان‌دهنده رد فرضیه صفر مبنی بر صفر بودن کلیه ضرایب متغیرهای توضیحی در سطح اطمینان ۹۵ درصد بوده و در نتیجه

رگرسیون معنی‌دار است. به‌منظور بررسی برازش مدل برآورد شده از آزمون هاسمر-لمشو استفاده شده است. با توجه به اینکه احتمال آماره آزمون هاسمر-لمشو بزرگتر از ۰.۰۵ محاسبه است، بنابراین مدل برآورد شده از برازش مناسبی برخوردار است و متغیرهای توضیحی مدل توانایی توضیح تغییر متغیر وابسته را دارا می‌باشد. همچنین نتایج مندرج در جدول نشان می‌دهد که ضریب تعیین مک فادن ۰.۴۸۸ است. این عدد بیانگر آن است که ۴۸ درصد تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای توضیحی، تبیین شده است. نتایج مندرج در جدول ۵ نشان می‌دهد، Z-value محاسبه شده برای متغیر مستقل پایداری سود (۰.۰۰۰)، کوچکتر از ۰.۰۵ و ضریب برآورد شده آن متغیر (۵.۹۴۳) مثبت است. در نتیجه می‌توان اظهار داشت که پایداری سود تأثیر مثبت و معناداری بر همگرایی تصمیمات مدیران و سهامداران شرکت دارد. بر این اساس، فرضیه اول پژوهش در سطح اطمینان ۹۵٪ مبنی بر اینکه پایداری سود بر همگرایی تصمیمات مدیران و سهامداران تأثیر معناداری دارد، پذیرفته می‌شود.

جدول ۶. نتایج تخمین مدل دوم

$CONVDIV_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 VCE_{it} + \alpha_2 SIZE_{it} + \alpha_3 LEV_{it} + \alpha_4 ROA_{it} + \alpha_5 CF_{it} + \alpha_6 SG_{it} + \alpha_7 RIT_{it} + \alpha_8 AGE_{it} + \varepsilon_{it}$				
Prob	Z-Statistic	Std. Error	Coefficient	متغیر
۰.۰۱۱	۲.۵۱۷	۰.۲۱۹	۰.۵۵۳	VCE
۰.۳۳۹	-۰.۹۵۴	۰.۰۵۴	-۰.۰۵۲	SIZE
۰.۰۰۰	۶.۵۳۹	۰.۵۸۸	۳.۸۴۵	LEV
۰.۰۰۰	۵.۹۸۳	۰.۷۱۱	۴.۲۵۶	ROA
۰.۰۰۰۱	۳.۹۹۷	۱.۴۱۹	۵.۶۷۶	CF
۰.۰۰۰	۵.۲۸۴	۰.۱۵۱	۰.۸۰۲	SG
۰.۰۰۰	۱۰.۵۰۸	۰.۰۵۲	۰.۵۴۶	RIT
۰.۰۰۰	۵.۹۵۶	۰.۲۰۱	۱.۲۰۰	AGE
۰.۰۰۰	۵.۹۵۶	۰.۲۰۱	۱.۲۰۰	ضریب ثابت (C)
آماره (احتمال) هاسمر - لمشو = ۸.۷۳۹ (۰.۳۶۴)			ضریب تعیین مک فادن = ۰.۴۷۱	
احتمال آماره LR = ۰.۰۰۰		آماره LR = ۴۰۱.۴۰۷		

بر اساس نتایج جدول ۶ مشاهده می‌شود، معناداری محاسبه شده برای متغیر اندازه شرکت بزرگتر از ۰.۰۵ است؛ لذا متغیرهای فوق بر متغیر وابسته بی تأثیر بود و به عنوان متغیر اضافی مجدداً تأثیر آنها بررسی می‌شود. جدول ۷ آزمون متغیرهای اضافی مدل را نشان می‌دهد.

جدول ۷. آزمون متغیرهای اضافی مربوط به مدل

متغیر	معناداری متغیر اضافی
SIZE	۰.۳۳۶

بر اساس نتایج جدول ۷ مشاهده می‌شود، معناداری محاسبه‌شده برای متغیر اندازه شرکت بزرگ‌تر از ۰.۰۵ است؛ لذا متغیرهای فوق بر متغیر وابسته بی تاثیر بود و به عنوان متغیر اضافی مجدداً تاثیر آنها بررسی می‌شود. جدول ۸ آزمون متغیرهای اضافی مدل را نشان می‌دهد.

جدول ۸. نتایج تخمین مجدد

$CONVDIV_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 VCE_{it} + \alpha_2 LEV_{it} + \alpha_3 ROA_{it} + \alpha_4 CF_{it} + \alpha_5 SG_{it} + \alpha_6 RIT_{it} + \alpha_7 AGE_{it} + \varepsilon_{it}$				
متغیر	Coefficient	Std. Error	Z-Statistic	Prob
VCE	-۰.۵۴۵	۰.۲۱۹	۲.۴۸۶	۰.۰۱۲
LEV	۳.۷۷۹	۰.۵۸۲	۶.۴۹۱	۰.۰۰۰
ROA	۴.۰۴۱	۰.۶۷۳	۶.۰۰۳	۰.۰۰۰
CF	۵.۸۴۶	۱.۴۱۳	۴.۱۳۶	۰.۰۰۰
SG	۰.۷۸۸	۰.۱۴۹	۵.۲۷۰	۰.۰۰۰
RIT	۰.۵۵۱	۰.۰۵۱	۱۰.۶۲۵	۰.۰۰۰
AGE	۱.۱۷۶	۰.۱۹۹	۵.۹۰۳	۰.۰۰۰
ضریب ثابت (C)	۸.۳۲۳	۰.۷۸۵	۱۰.۵۹۵	۰.۰۰۰
ضریب تعیین مک فادن = ۰.۴۷۱			آماره (احتمال) هاسمر - لمشو = ۸.۷۳۹ (۰.۳۶۴)	
آماره LR = ۴۰۰.۴۸۵			احتمال آماره LR = ۰.۰۰۰	

نتایج بیان شده در جدول (۸) بیانگر این است Z-value آماره LR، (که شبیه آماره F در مدل رگرسیون خطی است) برابر با ۰.۰۰۰ کمتر از ۵ درصد می‌باشد، لذا می‌توان ادعا نمود در سطح اطمینان ۹۵ درصد این مدل معنی‌دار بوده و از اعتبار بالایی برخوردار است. همچنین احتمال آماره LR که مقدار آن کمتر از ۵ درصد است، نشان‌دهنده رد فرضیه صفر مبنی بر صفر بودن کلیه ضرایب متغیرهای توضیحی در سطح اطمینان ۹۵ درصد بوده و در نتیجه رگرسیون معنی‌دار است. به منظور بررسی برآزش مدل برآورد شده از آزمون هاسمر-لمشو

استفاده شده است. با توجه به اینکه احتمال آماره آزمون هاسمر-لمشو بزرگتر از ۰.۰۵ محاسبه است، بنابراین مدل برآورد شده از برازش مناسبی برخوردار است و متغیرهای توضیحی مدل توانایی توضیح تغییر متغیر وابسته را دارا می‌باشد. همچنین نتایج مندرج در جدول نشان می‌دهد که ضریب تعیین مک فادن ۰.۴۷۱ است. این عدد بیانگر آن است که ۴۷ درصد تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای توضیحی، تبیین شده است. نتایج مندرج در جدول ۸ نشان می‌دهد، Z-value محاسبه شده برای متغیر مستقل محتوای ارزشی سود (۰.۰۱۲)، کوچکتر از ۰/۰۵ و ضریب برآورد شده آن متغیر (۰.۵۴۵) مثبت است. در نتیجه می‌توان اظهار داشت که محتوای ارزشی سود تأثیر مثبت و معناداری بر همگرایی تصمیمات مدیران و سهامداران شرکت دارد. بر این اساس، فرضیه دوم پژوهش در سطح اطمینان ۹۵٪ مبنی بر اینکه محتوای ارزشی سود بر همگرایی تصمیمات مدیران و سهامداران تأثیر معناداری دارد، پذیرفته می‌شود.

جدول ۹. نتایج تخمین مدل سوم

$CONVDIV_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 EARN_{it} + \alpha_2 SAL_{it} + \alpha_3 EARN_{it} \times SAL_{it} + \alpha_4 SIZE_{it} + \alpha_5 LEV_{it} + \alpha_6 ROA_{it} + \alpha_7 CF_{it} + \alpha_8 SG_{it} + \alpha_9 RIT_{it} + \alpha_{10} AGE_{it} + \varepsilon_{it}$				
Prob	Z-Statistic	Std. Error	Coefficient	متغیر
۰.۰۰۰	۴.۱۴۵	۱.۱۳۲	۴.۶۹۴	EARN
۰.۲۰۱	۱.۱۲۰	۰.۰۸۳	۰.۰۹۳	SALI
۰.۰۴۳	۲.۱۱۴	۱.۰۹۷	۲.۳۱۹	EARN×SALI
۰.۰۴۹	-۱.۹۷۵	۰.۰۵۲	-۰.۱۰۴	SIZE
۰.۰۰۰	۷.۲۵۰	۰.۶۰۴	۴.۳۸۵	LEV
۰.۰۰۰	۷.۹۱۶	۰.۹۱۲	۷.۲۲۴	ROA
۰.۰۰۰۱	۴.۰۳۵	۱.۴۳۰	۵.۷۷۱	CF
۰.۰۰۰	۶.۳۰۸	۰.۱۷۲	۱.۰۹۱	SG
۰.۰۰۰	۱۰.۵۷۶	۰.۰۶۱	۰.۶۵۰	RIT
۰.۰۰۰	۶.۳۱۳	۰.۲۰۵	۱.۳۰۰	AGE
۰.۰۰۰	-۸.۱۷۸	۱.۰۴۴	-۸.۵۴۵	ضریب ثابت (C)
آماره (احتمال) هاسمر - لمشو = ۲۸۱۳ (۰.۹۴۸)			ضریب تعیین مک فادن = ۰.۴۹۹	
احتمال آماره LR = ۰.۰۰۰		آماره LR = ۴۲۸.۰۷۷		

نتایج بیان شده در جدول (۹) بیانگر این است Z-value آماره LR، (که شبیه آماره F در مدل رگرسیون خطی است) برابر با ۰.۰۰۰ کمتر از ۵ درصد می‌باشد، لذا می‌توان ادعا نمود در سطح اطمینان ۹۵ درصد این مدل معنی‌دار بوده و از اعتبار بالایی برخوردار است. همچنین احتمال آماره LR که مقدار آن کمتر از ۵ درصد است، نشان‌دهنده رد فرضیه صفر مبنی بر

صفر بودن کلیه ضرایب متغیرهای توضیحی در سطح اطمینان ۹۵ درصد بوده و در نتیجه رگرسیون معنی‌دار است. به‌منظور بررسی برازش مدل برآورد شده از آزمون هاسمر-لمشو استفاده شده است. با توجه به اینکه احتمال آماره آزمون هاسمر-لمشو بزرگتر از ۰.۰۵ محاسبه شده است، بنابراین مدل برآورد شده از برازش مناسبی برخوردار است و متغیرهای توضیحی مدل توانایی توضیح تغییر متغیر وابسته را دارا می‌باشد. همچنین نتایج مندرج در جدول نشان می‌دهد که ضریب تعیین مک فادن ۰.۴۹۹ است. این عدد بیانگر آن است که ۴۹ درصد تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای توضیحی، تبیین شده است. نتایج مندرج در جدول ۹ نشان می‌دهد، Z-value محاسبه شده برای متغیر $EARN \times SALI$ (۰.۰۴۳)، کوچک‌تر از ۰/۰۵ و ضریب برآورد شده آن متغیر (۲.۳۱۹) مثبت است. در نتیجه می‌توان اظهار داشت که پدیده برجستگی بر رابطه ی بین پایداری سود و همگرایی تصمیمات مدیران و سهامداران اثر تعدیلگر دارد. بر این اساس، فرضیه سوم پژوهش در سطح اطمینان ۹۵٪ پذیرفته می‌شود.

جدول ۱۰. نتایج تخمین مدل چهارم

$CONVDIV_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 VCE_{it} + \alpha_2 SALI_{it} + \alpha_3 VCE_{it} \times SALI_{it} + \alpha_4 SIZE_{it} + \alpha_5 LEV_{it} + \alpha_6 ROA_{it} + \alpha_7 CF_{it} + \alpha_8 SG_{it} + \alpha_9 RIT_{it} + \alpha_{10} AGE_{it} + \varepsilon_{it}$				
متغیر	Coefficient	Std. Error	Z-Statistic	Prob
VCE	۰.۶۸۵	۰.۴۰۳	۱.۶۹۸	۰.۰۸۹
SALI	۰.۰۶۱	۰.۳۷۶	۰.۱۶۴	۰.۸۶۹
VCE×SALI	۰.۲۸۲	۰.۶۴۵	۰.۴۳۷	۰.۶۶۱
SIZE	-۰.۰۵۳	۰.۰۵۴	-۰.۹۷۰	۰.۳۳۱
LEV	۳.۸۹۶	۰.۵۹۱	۶.۵۸۸	۰.۰۰۰
ROA	۴.۳۶۶	۰.۷۲۳	۶.۰۳۹	۰.۰۰۰
CF	۵.۶۹۵	۱.۴۲۴	۳.۹۹۸	۰.۰۰۰۱
SG	۰.۸۱۲	۰.۱۵۲	۵.۳۲۰	۰.۰۰۰
RIT	۰.۵۵۹	۰.۰۵۵	۱۰.۰۰۷	۰.۰۰۰
AGE	۱.۱۹۹	۰.۲۰۱	۵.۹۴۲	۰.۰۰۰
ضریب ثابت (C)	-۷.۷۷۹	۱.۰۴۴	-۷.۴۴۷	۰.۰۰۰
ضریب تعیین مک فادن = ۰.۴۷۱		آماره (احتمال) هاسمر - لمشو = ۱۱۸.۰۸ (۰.۱۶۳)		
آماره LR = ۴۰۲.۲۳۲		احتمال آماره LR = ۰.۰۰۰		

بر اساس نتایج جدول ۱۰ مشاهده می‌شود، معناداری محاسبه شده برای متغیر اندازه شرکت بزرگتر از ۰.۰۵ است؛ لذا متغیرهای فوق بر متغیر وابسته بی تاثیر بود و به عنوان متغیر اضافی مجدداً تاثیر آنها بررسی می شود. جدول ۱۱ آزمون متغیرهای اضافی مدل را نشان می دهد.

جدول ۱۱. آزمون متغیرهای اضافی مربوط به مدل

معناداری متغیر اضافی	متغیر
۰.۳۲۸	SIZE

نتایج آزمون به شرح جدول ۱۱، نشان داد معناداری متغیر اندازه شرکت بزرگتر از ۰.۰۵ بوده لذا مدل فوق بعد از حذف متغیر مورد نظر مجدداً برآورد شد که نتایج در جدول ۱۲ ارائه شده است.

جدول ۱۲. نتایج تخمین مجدد

$CONVDIV_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 VCE_{it} + \alpha_2 SAL_{it} + \alpha_3 VCE_{it} \times SAL_{it} + \alpha_4 LEV_{it} + \alpha_5 ROA_{it} + \alpha_6 CF_{it} + \alpha_7 SG_{it} + \alpha_8 RIT_{it} + \alpha_9 AGE_{it} + \varepsilon_{it}$				
Prob	Z-Statistic	Std. Error	Coefficient	متغیر
۰.۰۹۳	۱.۶۷۷	۰.۴۰۳	۰.۶۷۶	VCE
۰.۸۷۶	۰.۱۵۶	۰.۳۷۶	۰.۰۵۸	SALI
۰.۶۶۴	۰.۴۳۳	۰.۶۴۶	۰.۲۸۰	VCE×SALI
۰.۰۰۰	۶.۵۴۰	۰.۵۸۵	۳.۸۲۷	LEV
۰.۰۰۰	۶.۰۵۷	۰.۶۸۴	۴.۱۴۵	ROA
۰.۰۰۰	۴.۱۳۸	۱.۴۱۷	۵.۸۶۷	CF
۰.۰۰۰	۵.۳۰۷	۰.۱۵۰	۰.۷۹۸	SG
۰.۰۰۰	۱۰.۱۰۱	۰.۰۵۵	۰.۵۶۴	RIT
۰.۰۰۰	۵.۸۸۷	۰.۱۹۹	۱.۱۷۴	AGE
۰.۰۰۰	۱۰.۲۴۴	۰.۸۲۱	۸.۴۱۷	ضریب ثابت (C)
آماره (احتمال) هاسمر - لمشو = ۱۱.۸۰۸ (۰.۱۶۳)			ضریب تعیین مک فادن = ۰.۴۷۱	
احتمال آماره LR = ۰.۰۰۰		آماره LR = ۴۰۱.۲۷۷		

نتایج بیان شده در جدول (۱۲) بیانگر این است که Z-value آماره LR، (که شبیه آماره F در مدل رگرسیون خطی است) برابر با ۰.۰۰۰ کمتر از ۵ درصد می‌باشد، لذا می‌توان ادعا نمود در سطح اطمینان ۹۵ درصد این مدل معنی‌دار بوده و از اعتبار بالایی برخوردار است. همچنین احتمال آماره LR که مقدار آن کمتر از ۵ درصد است، نشان‌دهنده رد فرضیه صفر مبنی بر صفر بودن کلیه ضرایب متغیرهای توضیحی در سطح اطمینان ۹۵ درصد بوده و در نتیجه رگرسیون معنی‌دار است. به‌منظور بررسی برازش مدل برآورد شده از آزمون هاسمر-لمشو استفاده شده است. با توجه به اینکه احتمال آماره آزمون هاسمر-لمشو بزرگتر از ۰.۰۵ محاسبه است، بنابراین مدل برآورد شده از برازش مناسبی برخوردار است و متغیرهای توضیحی مدل توانایی توضیح تغییر متغیر وابسته را دارا می‌باشد. همچنین نتایج مندرج در جدول نشان می‌دهد که ضریب تعیین مک فادن ۰.۴۷۱ است. این عدد بیانگر آن است که ۴۷ درصد تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای توضیحی، تبیین شده است. نتایج مندرج در جدول ۱۲ نشان می‌دهد، Z-value محاسبه‌شده برای متغیر $VCE \times SALI$ (۰.۶۶۴)، بزرگ‌تر از 0.05 و ضریب برآورد شده آن متغیر (۰.۲۸۰) مثبت است. در نتیجه می‌توان اظهار داشت که پدیده برجستگی بر رابطه‌ی بین محتوای ارزشی سود و همگرایی تصمیمات مدیران و سهامداران تاثیر تعدیلگر ندارد. بر این اساس، فرضیه چهارم پژوهش در سطح اطمینان ۹۵٪ پذیرفته نمی‌شود.

۷. بحث و نتیجه‌گیری

نتایج تحلیل اطلاعات نشان داد پایداری سود تاثیر مثبتی بر همگرایی تصمیمات مدیران و سهامداران دارد. پایداری سود به معنای پایدار بودن و تثبیت درآمدها و سود شرکت است که باعث افزایش اعتماد مدیران، سهامداران و سایر نهادهای مرتبط به شرکت می‌شود. این اعتماد به عنوان یک عامل کلیدی در افزایش همگرایی و توافق در تصمیم‌گیری‌ها اهمیت دارد. پایداری سود به عنوان یک عامل مهم در جلوگیری از رفتارهای خطرناک و غیرقابل پیش‌بینی شناخته می‌شود. وجود سود پایدار و مدیریت موفق ریسک‌ها باعث کاهش احتمال اتخاذ تصمیمات نادرست و غیرقابل پیش‌بینی توسط مدیران و سهامداران می‌شود. پایداری سود به عنوان یک نشانه از کارآمدی و کارایی شرکت در مدیریت منابع، تجارت و رقابت قابل توجه است. این نشانه‌ها باعث افزایش همگرایی در تصمیم‌گیری‌ها می‌شوند زیرا مدیران و سهامداران به این باور می‌رسند که تصمیمات صحیح و منطقی باعث حفظ پایداری سود و رشد شرکت خواهد شد. پایداری سود به شرکت امکان می‌دهد تا استراتژی‌ها و طرح‌های بلندمدت را تعقیب کند و از رشد پایدار برخوردار شود. این امر باعث افزایش اعتبار و استقامت شرکت در بازار می‌شود. بنابراین، پایداری سود تاثیر مثبت بسیار زیادی بر همگرایی تصمیمات مدیران و

سهامداران دارد. مفهوم محتوای ارزشی سود یکی از مفاهیم مطرح در رویکرد سودمندی برای تصمیم می باشد. ارتباط ارزشی به منظور مشاهده نقش اطلاعات حسابداری بر تبیین بازده اوراق بهادار مطالعه می شود. هنگامی که سرمایه گذاران آینده شرکت را در تصمیمات سرمایه گذاری ارزیابی می کنند اطلاعات حسابداری در این ارزیابی نقش مهمی ایفا می کنند. محتوای ارزشی سود تاثیر مثبتی بر همگرایی تصمیمات مدیران و سهامداران دارد. محتوای ارزشی سود به معنای این است که سود شرکت به دست آمده از فعالیت‌های عملیاتی و استراتژیک شرکت، به طور کامل و صحیح به سرمایه‌گذاران، مدیران، و سایر نهادهای مرتبط اعلام شود. این نوع از شفافیت و اطلاع‌رسانی درباره سود و ارزش‌های ایجاد شده برای سهامداران و مدیران، تاثیر مثبت بسیار زیادی بر همگرایی تصمیمات دارد. اطلاع‌رسانی صحیح و شفاف درباره سود و ارزش‌ها به سرمایه‌گذاران و سایر نهادهای مرتبط، باعث افزایش اعتماد آنها به شرکت می‌شود. این اعتماد به عنوان یک عامل کلیدی در همگرایی تصمیمات و توافق در مواضع مختلف در شرکت محسوب می‌شود. اطلاع‌رسانی مناسب درباره سود و ارزش‌ها باعث کاهش عدم قطعیت و تفسیرهای مختلف در مورد عملکرد شرکت می‌شود. این کاهش عدم قطعیت باعث کاهش واگرایی در تصمیمات مدیران و سهامداران می‌شود. اطلاع‌رسانی صحیح درباره سود و ارزش‌ها باعث افزایش شفافیت و روشن‌نمایی درباره عملکرد شرکت می‌شود. این شفافیت باعث افزایش همگرایی در تصمیم‌گیری‌ها و کاهش تعارض نظرات و منافع بین مدیران و سهامداران می‌شود. بنابراین، محتوای ارزشی سود با اطلاع‌رسانی صحیح، شفاف و منظم، تاثیر مثبت بسیار زیادی بر همگرایی تصمیمات مدیران و سهامداران دارد. پدیده برجستگی بر رابطه بین پایداری سود و همگرایی تصمیمات مدیران و سهامداران اثر تعدیل‌گری دارد زیرا به عنوان یک نشانه از عملکرد موفق و پایدار شرکت، به عوامل مختلف اعتماد، استقامت، و رشد شرکت کمک می‌کند. ولی پدیده برجستگی بر رابطه بین محتوای ارزشی سود و همگرایی تصمیمات مدیران و سهامداران تاثیر تعدیل‌گری ندارد. در شرایط وجود پدیده برجستگی، تعارض منافع بین مدیران و سهامداران افزایش می‌یابد. مدیران ممکن است به دنبال حفظ جایگاه و منافع شخصی خود باشند. در شرایط وجود پدیده برجستگی، تغییرات ناگهانی و نامتوقع در سودها ممکن است باعث شود که محتوای ارزشی سود به دست آمده از اطلاعات مالی کمترین اهمیت را داشته باشد. این تغییرات ناگهانی ممکن است باعث شود که مدیران و سهامداران به دنبال رفع آسیب‌های فوری باشند و به همین دلیل، محتوای ارزشی سود در طولانی مدت تاثیر چندانی نداشته باشد. بنابراین، پدیده برجستگی، بر رابطه بین محتوای ارزشی و همگرایی تصمیمات مدیران و سهامداران اثر تعدیل‌گری ندارد به دلیل عوامل فوق‌الذکر. بر اساس نتایج پیشنهاد می‌گردد، شرکتها می‌بایستی تلاش کنند تا سود خود را به صورت پایدار حفظ کنند و تغییرات ناگهانی در سودها را کاهش دهند. این کار باعث افزایش

اعتماد مدیران و سهامداران به اطلاعات مالی شرکت می‌شود و می‌تواند به همگرایی تصمیمات منجر شود. شرکتها باید اطلاعات مالی خود را به صورت شفاف و قابل فهم ارائه دهند تا محتوای ارزشی سود به درستی درک شود. این کار باعث افزایش اعتماد مدیران و سهامداران به اطلاعات مالی شرکت می‌شود و می‌تواند به همگرایی تصمیمات منجر شود. برای اداره کنندگان شرکت‌های بورسی، پیشنهاد کاربردی می‌تواند عبارت باشد از ارتقاء اطلاعات مالی و گزارش‌دهی شفاف بدین منظور که اطلاعات مالی دقیق و شفاف، اعتماد سهامداران و تصمیم‌گیران را به شرکت افزایش می‌دهد. ارائه گزارش‌های مالی قابل اعتماد و به‌روز به تصمیم‌گیران اجازه می‌دهد تا بر اساس داده‌های قابل اطمینان تصمیمات منطقی‌تری بگیرند.

منابع

حجازی، رضوان؛ فرهادی، حمید و ویسی حصار، ثریا. (۱۳۹۸). بررسی رابطه بین مدیریت سود و ناکارایی سرمایه گذاری: با تایید بر تصمیمات هزینه‌های نمایندگی، *فصلنامه پژوهش حسابداری*، پاییز ۱۳۹۸ - شماره ۳۴، صص ۲۹-۵۳.

حسین زاده، عبدالله؛ موسوی شیری، سید محمود؛ حاجیها، زهره و نیکومرام، هاشم. (۱۴۰۲). ارزیابی همگرایی و واگرایی بین معیارهای کیفیت اطلاعات حسابداری: آزمون نظریه مدیریت ذینفعان. *دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت*، ۱۲(۴۶)، ۱۴۱-۱۵۴.

خالقی کسبی پروانه، آقای محمد علی، رضایی فرزین. (۱۳۹۹). تاثیر کیفیت اطلاعات حسابداری بر پدیده برجستگی. *نشریه علمی حسابداری مدیریت*. سال ۱۳، شماره ۴۵، صص ۸۹ - ۷۷.

خان محمدی فرد، جعفر؛ رضایی، فرزین؛ خلعتبری لیماکی، عبدالصمد و احمدی موسی آباد، ایوب. (۱۴۰۰). آزمون تجربی همگرایی تصمیمات مدیران و سهامداران مبتنی بر ابهام کم در اطلاعات حسابداری. *فصلنامه علمی پژوهشی دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت*، ۱۰(۳۷)، ۸۳-۹۶.

خان محمدی فرد، جعفر؛ رضایی، فرزین و احمدی موسی آباد، ایوب. (۱۴۰۱). آزمون تجربی تطبیق‌دهی تصمیمات عقلایی مدیران و سهامداران مبتنی بر درجات ابهام زیاد در اطلاعات حسابداری. *فصلنامه علمی پژوهشی دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت*، ۱۱(۴۱)، ۳۵۷-۳۷۲.

نیک کار، جواد (۱۳۹۸)، تاثیر رقابت بازار محصول بر کارایی سرمایه‌گذاری در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، *مجله مطالعات حسابداری و حسابرسی*، بهار ۱۳۹۸ - شماره ۲۹، صص ۷۱-۸۸.

نیکومرام، هاشم و امینی، پیمان. (۱۳۹۰). کیفیت سود و هزینه سرمایه. *مجله دانش مالی تحلیل اوراق بهادار*، شماره ۱۰، صص ۱۸۳-۲۱۵.

Bordalo, P., Gennaioli, N. and Shleifer, A. (۲۰۱۳). Saliency and asset prices. *Am. Econ. Rev.* ۱۰۳, ۶۲۳-۶۲۸.

Callen, J.L., Fang, X. (۲۰۱۵). Short interest and stock price crash risk. *Journal of Banking & Finance*, ۶۰, ۱۸۱-۱۹۴.

Cosemans, M. and Frehen, R. (۲۰۲۱). Saliency theory and stock prices: Empirical evidence. *Journal of Financial Economics*, ۱۴۰(۲), ۴۶۰-۴۸۳.

Garcia lara, J. M and Garcia Osma, B. (۲۰۱۵). Accounting Conservatism and Firm Investment Efficiency. [www. ssrn. Com](http://www.ssrn.com).

Harakeh, M. (۲۰۲۰). Dividend Policy and Corporate Investment under Information Shocks. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=۳۵۴۲۷۷۰>.

Hirshleifer, D. and Teoh, S. (۲۰۰۳). Limited attention, information disclosure, and financial reporting. *J. Account. Econ.* ۳۶, ۳۳۷-۳۸۶.

Irawati, D.E. (۲۰۱۲). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Laba, Ukuran Perusahaan dan Likuiditas Terhadap Kualitas Laba. *Accounting Analysis Journal*, ۱(۲), ۱-۶.

Almaharmeh, M. I., and Masa'deh, R. (۲۰۱۸). Mandatory IFRS Adoption and Earnings Quality: Evidence from the UK. *Modern Applied Science*, ۱۲(۱۱), ۱۹۷-۲۰۹.

Ramos, S.B., Latoeiro, P. and Veiga, H. (۲۰۲۰). Limited attention, saliency of information and stock market activity. *Economic Modelling*, ۸۷-۹۲-۱۰۸.

Pujiati, D., Supriyati, R. and Nita, A. (۲۰۲۲). Determinant of Earnings Quality IFRS Convergence, Accounting Disclosure and Audit Committee in Indonesia. *International Journal of Finance & Banking Studies*, Vol ۱۱, No ۱, ۱۷۷-۱۸۹.

Setiawati, E., Sekarningrum, A. and Witono, B. (۲۰۲۲). Analysis of CSR Disclosure, Earnings Persistency, Earnings Growth, and Business Size on Earnings Management with Institutional Ownership as a Moderating Variable (Case Study on LQ۴۵ Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) ۲۰۱۶-۲۰۲۰). *JURNAL Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, ۷(۲), ۲۲۷-۲۴۳.

Sun, K., Wang, H., & Zhu, Y. (۲۰۲۳). Saliency theory in price and trading volume: Evidence from China. *Journal of Empirical Finance*, ۷۰, ۳۸-۶۱.

Sutrisno, P., and Djashan, I.A. (۲۰۱۷). The Effect of IFRS Convergence on Earnings Quality: Empirical Evidence from Indonesia. *Accounting and Finance Review*, ۲(۴), ۲۱-۳۱.

Xu, Y. (۲۰۱۶). Aversion of information ambiguity and momentum effect in China's stock market. *China Finance Review International*, Vol. ۶ Iss ۲ pp. Permanent link to this document: <http://dx.doi.org/۱۰.۱۱۰۸/CFRI-۰۶-۲۰۱۵-۰۰۶۶>.

