



Financial Report Readability and Stock Price Synchronicity: The Moderator Role of CEO Media Exposure

Ghodratolla Barzegar *

Assistant Professor of Accounting,
University of Mazandaran, Babolsar, Iran.

Mohsen Faghih 

Ph.D. of Accounting, University of
Mazandaran, Babolsar, Iran.

Abstract

A significant part of capital market research is stock price synchronicity and its influencing factors. When considering these factors, financial report readability and CEO media exposure emerge as critical elements in fostering a conducive environment for conveying understandable information to the market. Therefore, this study examines how CEO media exposure influences the relationship between financial report readability and stock price synchronicity. In this context, we analyzed data from 99 firms spanning the years 2014 to 2021. Our findings are rooted in the components of the information environment, encompassing both information supply and demand. To address the endogeneity of financial report readability, we employed the 2SLS method. Findings showed that the financial report readability led to a decrease in stock price synchronicity. This relation was more pronounced in firms whose managers had greater media exposure. Additional tests revealed that, on the information supply side, low institutional ownership, and on the information demand side, companies characterized by higher information asymmetry imply greater growth opportunities and more significant agency problems. Furthermore, the effect of CEO media exposure on the relationship between financial report readability and stock price synchronicity was

* Corresponding Author: gh_barzegar@umz.ac.ir

How to Cite: Barzegar, Gh. Faghih, M. (2023). Financial Report Readability and Stock Price Synchronicity: The Moderator Role of CEO Media Exposure, *Empirical Studies in Financial Accounting*, 20(78), 117-153.

found to be strengthening. These findings underscore the valuable roles played by financial report readability and CEO media exposure in enhancing information quality and reducing the impact of unsystematic factors on stock price movements.

Keywords: Financial Report Readability, CEO Media Exposure, Stock Price Synchronicity, Information Environment, Information Demand And Supply.

1. Introduction

One area that has exacerbated the financial crisis on the capital market is the heightened sensitivity of stock prices to market and industry news relative to firm-specific information. In this regard, the phenomenon of stock price synchronicity has become a challenging keyword in economic, financial and accounting literature, especially in emerging markets. Wang (2014) considered it to have informativeness in the pricing process and compared it to a type of noise affecting both financial and non-financial decisions. Loughran and McDonald (2014) believe that the information environment plays a decisive role in creating and shaping stock price synchronicity. Therefore, this research aims to study the impact of financial reporting readability and CEO media exposure as components of the information environment and information communication tools on stock price synchronicity.

1.1. Research Questions

Does the CEO media exposure influence the relationship between financial reporting readability and stock price synchronicity?

Do components of an information environment (including information supply and demand) change the effect of CEO media exposure and financial reporting readability on stock price synchronicity?

2. Literature Review

2.1. Financial Report Readability and Stock Price Synchronicity

Bai et al. (2018) argued that when the cost of collecting and processing information is high, inexperienced investors may gather incomplete firm-specific information from stock price volatility and movements. They tend to rely on market or industry information, resulting in information inefficiency and risk within the market. On the other hand, when the financial reporting readability is high, the cost of processing and gathering information for investors is reduced by facilitating access, and stock returns synchronicity decreases.

2.1. CEO Media Exposure, Financial Report Readability, Stock Price Synchronicity

Liu and McConnell (2013) have stated that managers are more likely to abandon devaluation-based efforts after media criticism. They have argued that this effect can be attributed to negative media coverage regarding the imputation of shareholder value. Additionally, Cahan et al. (2020) have shown that CEO media exposure leads to an improvement in the quality of financial reporting because it exposes managers to the risk of lawsuits.

3. Methodology

The necessary data and information were gathered from the annual financial reports of firms listed on the stock exchange between 2014 and 2021, as well as from the Codal and RDIS databases. Additionally, the data related to stock price synchronicity was extracted from the database of the Financial Information Processing Center (Fipiran.com) at Tehran Securities Exchange Technology Management Co. Finally, 99 firms and 792 observations (year-firm) were screened and analyzed.

4. Results

The findings showed that financial report readability led to a decrease in stock price synchronicity. This relationship was more pronounced in firms whose managers had greater media exposure. Additional tests revealed that on the information supply side, low institutional ownership, and on the information demand side, companies with higher information asymmetry represent more growth opportunities and greater agency problems. Additionally, the effect of CEO media exposure on the relationship between financial reporting readability and stock price synchronicity was strengthened.


5. Discussion


The findings showed that the improvement of the readability index causes the weight of firm-specific information on the stock price to exceed that of market and industrial information, leading to a reduction in the phenomenon of stock price synchronicity. Additionally, CEO media exposure has strengthened the relationship between financial report readability and stock price synchronicity. In other words, the readability of financial reporting in firms with higher media coverage has intensified the stock price synchronicity. The interpretation of these results is that managers use media tools to mark the quality of financial reporting and take steps towards reliable and useful information due to the risks that the media may create for them. Therefore, the CEO media exposure can be considered as one of the new tools and mechanisms of information sources in the emerging market of Iran, which has informational content. Robust tests also demonstrated that, in terms of information supply, firms with a low percentage of institutional shareholders, and in terms of information demand, firms with higher growth opportunities and greater agency problems observed a more pronounced effect of CEO media exposure on the relationship between readability and stock price synchronicity. Based on these results, institutional shareholders can be considered as a tool for supplying and transmitting information to the market. Also, the growth opportunities and representation problems can also be counted among the factors that affect the demand for information.

6. Conclusion

These findings reiterate the beneficial role of financial report readability and CEO media exposure as examples of information quality, reducing the influence of unsystematic factors on stock price movements.

خوانایی گزارشگری مالی و هم‌زمانی قیمت سهام: نقش تعدیل‌گر پوشش رسانه‌ای مدیرعامل

قدرت اله برزگر *  استادیار گروه حسابداری، دانشگاه مازندران، بابلسر، ایران.

محسن فقیه  دکتری حسابداری، دانشگاه مازندران، بابلسر، ایران.

چکیده

هم‌زمانی قیمت سهام و عوامل مؤثر بر آن، بخش مهمی از پژوهش‌های بازار سرمایه را تشکیل داده است. در تبیین این عوامل، نقش خوانایی گزارشگری مالی و پوشش رسانه‌ای مدیرعامل در ایجاد بستری مطلوب برای مخابره اطلاعات قابل‌فهم به بازار مهم هستند. به همین خاطر و از جهت اهمیت تأثیرگذاری این عوامل، پژوهش حاضر درصدد است تا تأثیر خوانایی گزارشگری مالی بر هم‌زمانی قیمت سهام را با توجه به نقش پوشش رسانه‌ای مدیرعامل بررسی نماید. در همین راستا، اطلاعات ۹۹ شرکت طی دوره ۱۳۹۳ تا ۱۴۰۰ مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته است. همچنین، نتایج بر مبنای اجزای محیط اطلاعاتی شامل عرضه و تقاضای اطلاعات توسعه داده شده و درون‌زایی خوانایی گزارشگری مالی به روش 2SLS آزمون شده است. یافته‌ها نشان داد که خوانایی گزارشگری مالی منجر به کاهش هم‌زمانی قیمت سهام شده و این رابطه در شرکت‌هایی که پوشش رسانه‌ای مدیرعامل بیشتر است، بارزتر بوده و آن را تقویت کرده است. آزمون‌های تکمیلی نشان داد که از جنبه عرضه اطلاعات، مالکیت نهادی کمتر و در سمت تقاضای اطلاعات، بنگاه‌های با عدم تقارن اطلاعاتی بالاتر یعنی فرصت‌های رشد زیاد و مشکل نمایندگی بیشتر، تأثیر پوشش رسانه‌ای مدیرعامل بر ارتباط بین خوانایی گزارشگری مالی و هم‌زمانی قیمت سهام تشدید شده است. این یافته‌ها تأکیدی بر نقش سودمند خوانایی گزارشگری مالی و پوشش رسانه‌ای مدیرعامل به‌عنوان مصادیق کیفیت اطلاعات و کاهش نقش عوامل غیرسیستماتیک در رفتار حرکتی قیمت سهام است.

کلیدواژه‌ها: خوانایی گزارشگری مالی، پوشش رسانه‌ای مدیرعامل، هم‌زمانی قیمت سهام، محیط اطلاعاتی، عرضه و تقاضای اطلاعات.

* نویسنده مسئول: gh_barzegar@umz.ac.ir

مقدمه

همسویی بیشتر قیمت سهام با اخبار بازار و صنایع در مقایسه با اطلاعات خاص شرکت‌ها، یکی از بسترهایی بوده که بحران‌های مالی را در بازار سرمایه تشدید کرده است.^۱ در همین راستا، مفهوم هم‌زمانی قیمت سهام^۲ به کلیدواژه‌ای چالش‌برانگیز در ادبیات اقتصادی، مالی و حسابداری به‌ویژه در بازارهای نوظهور تبدیل گردیده است. چراکه Wang (2014) این پدیده را از یک سو دارای آگاهی‌بخشی در فرآیند قیمت‌گذاری و از سوی دیگر به‌نوعی پارازیت و عامل اختلال^۳ در تصمیم‌گیری‌های مالی و غیرمالی تشبیه کرده است. مرور ادبیات مالی و حسابداری نشان می‌دهد که گستره پژوهش‌های مرتبط با هم‌زمانی قیمت سهام را می‌توان در قالب ویژگی‌های کمی و کیفی شرکت‌ها مانند گزارشگری مالی متهورانه (Feng et al., 2019؛ رضازاده و بکشلو، ۱۳۹۳)، کیفیت حسابرسی (Gul et al., 2010؛ همتی و همکاران، ۱۳۹۴)، افشاء (Zhang and Niu, 2015؛ فلاح‌زاده و همکاران، ۱۳۹۶)، قابلیت مقایسه صورت‌های مالی (Ahmed et al., 2017؛ فروغی و قاسم‌زاد، ۱۳۹۵)، خوانایی گزارشگری مالی (Bai et al., 2018؛ Gangadharan and Padmakumari, 2023؛ باغومیان و همکاران، ۱۴۰۱)، ویژگی‌های نظارتی و کنترلی مانند ترکیب و خصوصیات هیئت‌مدیره (Butar, 2019)، ساختار مالکیت (Trong et al, 2021)؛ همتی و همکاران، ۱۳۹۴)، ارتباط سیاسی و پوشش رسانه‌ای مدیرعامل (Li et al., 2018)؛ فخاری و همکاران، ۱۴۰۰)، ویژگی‌های فرهنگی مانند سواد مالی (Liu and Zhang, 2017) و ویژگی‌های روانشناسی مانند اعتماد اجتماعی و احساسات (Qiu et al., 2019) طبقه‌بندی نمود^۴ که برآیند آن‌ها نشان می‌دهند که محیط اطلاعاتی^۵، محور مشترک در تبیین هم‌زمانی قیمت سهام بوده است. (Loughran and McDonald (2014) اعتقاد دارند

۱. اشاره به بحران مالی سال‌های ۱۹۲۹ و ۲۰۰۷ دارد که به ترتیب از بازار پولی (بانک‌ها) و بازار فیزیکی (املاک) به بازار سرمایه منتقل شد.

2. Stock Price Synchronicity

3. Noise

۴. این لیست نمونه‌ای از پژوهش‌های انجام شده بوده و ممکن است همه آن‌ها را در بر نگیرد.

5. Information Environment

که محیط اطلاعاتی شرکت‌ها نقش تعیین‌کننده‌ای در ایجاد و شکل‌دهی هم‌زمانی قیمت سهام ایفا می‌کند. سازوکاری که ممکن است رفتار حرکتی قیمت سهام را از اطلاعات خاص شرکت‌ها به سمت اخبار بازار و صنایع تغییر دهد؛ بنابراین، هدف پژوهش حاضر مطالعه تأثیر خوانایی گزارشگری مالی و پوشش رسانه‌ای مدیرعامل به‌عنوان مؤلفه‌های محیط اطلاعاتی و ابزارهای مخابره اطلاعات بر هم‌زمانی قیمت سهام است.

خوانایی گزارشگری مالی^۱ به‌واسطه بازخوردهای متفاوتی که نسبت به صورت‌های مالی به‌عنوان یکی از ابزارهای ارتباطی شرکت‌ها به‌ویژه بعد از چالش‌هایی که اعتماد اجتماعی به اطلاعات حسابداری را تضعیف کرده، در کانون توجه قرار گرفته است. به اعتقاد (Inger et al., 2018) این سازه به رهنمود و پارادایمی در رابطه با شفافیت و مستندسازی ارائه و افشای اطلاعات به بازار و همچنین معیاری برای استفاده‌کنندگان جهت پردازش و تفسیر اطلاعات مبدل‌گشته و موردتوجه نهادهای سیاست‌گذار و قانون‌گذار قرار گرفته است^۲. مرور ادبیات پژوهش نشان می‌دهد که یک توافق کلی درباره اینکه گزارش‌های مالی خوانا نیستند، وجود دارد که تابع عوامل گوناگونی است (Schroeder, 2002؛ Leavy et al., 2011). به‌عنوان نمونه، (Bai et al., 2018) دلیل آن را شناسایی گلوگاه‌ها توسط نهادهای قانونی و رسمی به‌واسطه ارائه اطلاعات شفاف و خوانا توسط مدیران دانسته‌اند که تمایل آن‌ها را به انتشار گزارش‌های مالی پیچیده و مبهم افزایش می‌دهد. چنین وضعیتی به اعتقاد (Bloomfield, 2002) منجر به دشواری در تجزیه و تحلیل و تفسیر اطلاعات توسط بازیگران بازار می‌شود. چراکه ارائه این‌گونه گزارش‌ها نیازمند سرمایه‌گذارانی است که زمان و تلاش بیشتری را جهت استخراج، پردازش و درک اطلاعات صرف نمایند. (Bai et al., 2018) معتقدند زمانی که هزینه پردازش اطلاعات به‌واسطه دشواری در خوانایی گزارشگری مالی بالا باشد، تمایل سرمایه‌گذاران به استفاده از اطلاعات موجود در بازار یا صنعت افزایش یافته و هم‌زمانی قیمت سهام بیشتر می‌شود. این

1. Financial Report Readability

۲. کمیسیون بورس اوراق بهادار (SEC) یکی از اولین نهادهایی بوده است که رهنمودهای خاصی را برای خوانایی گزارش‌های مالی تدوین کرده است.

در حالی است که خوانایی گزارشگری مالی، دستیابی و درک اطلاعات خاص شرکت‌ها را تسهیل نموده و اطلاعات مفیدی را در سطح شرکتی برای استفاده‌کنندگان فراهم آورده و هم‌زمانی قیمت سهام را کاهش می‌دهد.

در ادبیات حسابداری و مالی از پوشش رسانه‌ای مدیرعامل^۱ به‌عنوان مؤلفه‌ای که به‌طور هم‌زمان خوانایی گزارشگری مالی و هم‌زمانی قیمت سهام را تحت تأثیر قرار می‌دهد، یاد شده است. (Cahan et al., 2020) معتقدند که پوشش رسانه‌ای مدیرعامل منجر به ارتقای کیفیت گزارشگری مالی می‌شود. آن‌ها نشان داده‌اند که پوشش رسانه‌ای از طریق افزایش ریسک دعاوی حقوقی مدیران، منجر به بهبود کیفیت گزارشگری مالی می‌شود. به همین جهت، از پوشش رسانه‌ای مدیرعامل به‌واسطه نقشی که در کنترل منافع شخصی مدیران از طریق افشای سوء مدیریت‌ها، جبهه‌گیری‌ها و همچنین کاهش عدم تقارن اطلاعاتی دارد، به‌عنوان سازوکار بیرونی حاکمیت شرکتی یاد شده است (Lo et al., 2017). مطابق با نظریه علامت‌دهی، زمانی که محیط اطلاعاتی با ابهام و عدم اطمینان روبرو است، پوشش رسانه‌ای می‌تواند ابزاری جایگزین برای افشای اطلاعات ناقص قلمداد شود (Nguyen, 2015)؛ بنابراین، به نظر می‌رسد که این ابزار منجر به تغییر منابع گردآوری اطلاعات برای سرمایه‌گذاران شده و بازده سهام را تحت تأثیر قرار دهد. با این وجود، در ادبیات حسابداری و مالی، دیدگاه یکسانی در رابطه با اثرات پوشش رسانه‌ای مدیرعامل بر بازار وجود ندارد. از یک طرف، (Joe et al., 2009) معتقدند که پوشش رسانه‌ای نقش غیرمستقیمی در فرآیند قیمت‌گذاری سهام ایفا می‌کند. یا این که (Bond et al., 2012) نشان داده‌اند که افشای اطلاعات از طریق پوشش رسانه‌ای سبب می‌شود تا قیمت سهام تحت تأثیر اطلاعات خاص شرکت‌ها قرار گرفته و از تغییرات ناگهانی آن‌ها جلوگیری گردد. (Peress 2014) نیز معتقد است که پوشش رسانه‌ای مدیرعامل منجر به کاهش نوسان روزانه سهام شده و امکان پیش‌بینی قیمت سهام بهبود می‌یابد. همچنین، (Li et al., 2018) نیز نشان داده‌اند که پوشش رسانه‌ای مدیرعامل سبب می‌شود تا قیمت سهام همگام

و هم‌زمان با اطلاعات خاص شرکت‌ها حرکت کرده و هم‌زمانی قیمت سهام کاهش یابد. در طرف دیگر، پژوهش‌هایی وجود دارند که نشان داده‌اند پوشش رسانه‌ای بر هم‌زمانی قیمت سهام تأثیر مستقیم دارند. در این راستا، (Joe et al., 2009) معتقدند که مدیران به دلیل واهمه از رویکرد انتقادی رسانه‌ها تمایل کمتری به حضور در دیدگان عمومی دارند. موضوعی که انتظار می‌رود بر قیمت سهام اثر معکوس داشته باشد. به بیان دیگر، شرکت‌های در معرض پوشش رسانه‌ای، دارای بازده مورد انتظار پایین افزایش تفاوت قیمت پیشنهادی خرید و فروش، افزایش دفعات ریسک سقوط قیمت سهام و همچنین مومنتوم قیمتی هستند. چنین یافته‌هایی دلالت بر این موضوع دارند که پوشش رسانه‌ای، ارزش اقتصادی اطلاعات را متأثر ساخته و قیمت سهام را تغییر می‌دهد.

با توجه به آنچه گفته شد، از یک سو انتظار می‌رود که خوانایی گزارشگری مالی بتواند در ایجاد بستری مطلوب برای مخابره اطلاعات قابل فهم به بازار مؤثر بوده و مبنای تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران را تغییر دهد. بدین صورت که کاهش خوانایی سبب می‌شود تا تقاضا برای گردآوری اطلاعات خاص شرکت‌ها کاهش یافته و سرمایه‌گذاران نیازهای اطلاعاتی خود را از منابع دست‌دوم و اطلاعات بازار و صنایع برآورده سازند که بر هم‌زمانی قیمت سهام تأثیر مستقیم دارد. این در حالی است که گزارش‌های مالی خواناتر، هزینه گردآوری و پردازش اطلاعات را در سطح بنگاه پایین آورده و وزن اطلاعات خاص شرکت را در کشف قیمت سهام افزایش داده و به دنبال آن هم‌زمانی قیمت سهام را کاهش می‌دهد. از سوی دیگر، انتظار می‌رود که پوشش رسانه‌ای مدیرعامل بتواند جنبه‌های گزارشگری و همچنین رفتار حرکتی قیمت سهام شرکت‌ها را تحت تأثیر قرار دهد. به بیان دیگر، زمانی که مدیران در معرض رسانه‌ها قرار می‌گیرند، اطلاعات آن‌ها محتوای آگاهی‌بخشی پیدا کرده و قیمت سهام کمتر به سایر اخبار موجود در بازار و صنایع واکنش نشان داده و تابع اطلاعات خاص شرکتی باشد که ممکن است این رویه در راستای علامت‌دهی به بازار تفسیر شود. چراکه پوشش رسانه‌ای منجر به شفافیت شده و موجب می‌شود تا بنگاه‌ها به واسطه وجود ریسک دعاوی در راستای اطلاعات قابل اتکا گام بردارند؛

بنابراین، پژوهش حاضر درصدد است تا تأثیر خوانایی گزارشگری مالی، پوشش رسانه‌ای مدیرعامل و هم‌زمانی قیمت سهام را مورد مطالعه قرار داده و همچنین برای تقویت و تحکیم یافته‌ها و بر اساس این دیدگاه که محیط اطلاعاتی شرکت‌ها بر چگونگی ارائه و انتشار اطلاعات به بازار مؤثر است، دو ویژگی سرمایه‌گذاران نهادی و عدم تقارن اطلاعاتی به لحاظ عرضه و تقاضای اطلاعات به‌عنوان اجزای یک محیط اطلاعاتی مورد آزمون قرار گرفته‌اند.

درهرحال، اهمیت این پژوهش از چند جنبه قابل تبیین است. اول، بازنگری پژوهش‌های داخلی بیانگر این بوده که اگرچه هم‌زمانی قیمت سهام به‌واسطه خوانایی گزارشگری مالی (باغومیان و همکاران، ۱۴۰۰) و پوشش رسانه‌ای مدیرعامل (فخاری و همکاران، ۱۴۰۰) به‌صورت جداگانه بررسی شده است، اما شواهد اندکی در رابطه با اثر هم‌زمان آن‌ها در مورد عملکرد و رفتار حرکتی قیمت سهام وجود دارد که پژوهش حاضر درصدد است تا این شکاف پژوهشی را پوشش داده و از این طریق موجب بسط و غنای ادبیات تئوریکی مربوط به پژوهش‌های بازار شود. دوم، از آنجایی که بیشتر مطالعات این حوزه در بازارهای توسعه‌یافته انجام شده است، شواهد جدید در بازارهای نوظهور مانند ایران که محدودیت‌ها و بازدارنده‌های بیشتری درباره نقش اطلاعات خاص شرکتی بر قیمت سهام وجود دارد، می‌تواند سودمند باشد. سوم، از آنجایی که ظرفیت افراد برای پردازش اطلاعات محدود بوده، در نتیجه شرکت‌ها می‌توانند با تمرکز بر ارائه اطلاعات خوانا و پوشش رسانه‌ای، بخشی از ریسک اطلاعاتی سرمایه‌گذاران را کاهش داده و آن‌ها را در قیمت سهام منعکس نمایند. علاوه‌براین، ضرورت این پژوهش نیز از چندین بُعد قابل بررسی است. اول، از آنجایی که در بازار ایران تحلیلگران بسیار کمی وجود داشته و در سال‌های اخیر نیز در رابطه با ریسک و بازدهی، نوسان‌های غیرعادی و قابل ملاحظه‌ای شکل گرفت، خوانایی و پوشش رسانه‌ای می‌تواند جایگزین و معیاری در ارائه و افشای اطلاعات شرکتی قلمداد شده و بخشی از ریسک غیرسیستماتیک سهام را پوشش دهد. دوم، شفافیت اطلاعات مالی در بازار ایران بسیار پایین بوده و یکی از معضلات آن تلقی می‌شود و طبق

آمار شفافیت بین‌الملل^۱ در سال ۲۰۲۲، رتبه ایران در بین ۱۸۰ کشور، ۱۴۷ بوده است که ممکن است ناشی از ضعف محیط اطلاعاتی باشد. سوم، رسانه‌ها می‌توانند به‌عنوان شاخص توجه سرمایه‌گذاران به‌ویژه در بازار نوظهوری مانند ایران که محیط حقوقی و نهادی به نسبت ضعیفی دارد، نقش برجسته‌ای را در مخابره اطلاعات ایفا کرده و به‌عنوان یک مؤلفه مؤثر حاکمیت شرکتی بیرونی مطرح شوند. چهارم، امروزه با توجه به پیشرفت فناوری، عصر دیجیتال و همچنین گسترش شبکه‌های مجازی، تمرکز بازیگران بازار به سمت رسانه‌ها بیشتر معطوف شده است. به‌ویژه آن‌که مدیران ممکن است منافع و هزینه شخصی خود را در پوشش رسانه‌ای لحاظ کرده و بازاری مناسب برای معرفی شرکت، محصولات و ارتقای خود ایجاد نموده و تمرکز و توجه سرمایه‌گذاران را به سمت اطلاعات خاص شرکت‌ها هدایت کنند. در پایان، با توجه به این موضوع که در ایران اخبار مربوط به شخصیت‌ها اهمیت فراوانی دارد، در نتیجه، مدیران عامل شرکت‌ها نیز به‌عنوان یکی از شخصیت‌های مهم و تأثیرگذار حوزه سیاسی، اقتصادی و تجاری از این قاعده مستثنی نیستند؛ بنابراین با توجه به اهمیت و ضرورت پیش‌گفته، پژوهش حاضر درصدد مطالعه خوانایی گزارشگری مالی، پوشش رسانه‌ای مدیرعامل و هم‌زمانی قیمت سهام است.

پس در ادامه، ساختار پژوهش به‌صورت زیر دنبال می‌شود. در ابتدا ادبیات و مبانی نظری پژوهش مطرح می‌شود و بعد از آن فرضیه و روش‌شناسی پژوهش ارائه شده و سپس داده‌ها مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته و در نهایت پس از ارائه یافته‌ها و تقویت آن‌ها، نتیجه‌گیری و پیشنهادها ارائه می‌شود.

پیشینه پژوهش

خوانایی گزارشگری مالی و هم‌زمانی قیمت سهام

قیمت سهام یک شرکت تعامل اطلاعات خاص واحد تجاری و همچنین اطلاعات عمومی مانند بازده بازار و بازده صنعت است. بر اساس دیدگاه (Roll (1988)، بازده سهام شرکت

1. Transparency International

از ترکیب بازده بازار و صنعت در یک دامنه معین مشخص می‌شود و آن بخش از بازده سهام که توسط اطلاعات در سطح بازار یا صنعت توضیح داده نمی‌شود تا حد زیادی به اطلاعات خاص شرکت نسبت داده می‌شود. در همین راستا، مرور ادبیات حسابداری و مالی نیز این دیدگاه را تأیید می‌کنند که تزریق اطلاعات خاص شرکت به بازار، هم‌زمانی بازده سهام را کاهش می‌دهد (Durnev et al., 2003; Piotroski et al., 2004; Haggard et al., 2008; Gul et al., 2010; Crawford et al., 2012; Kim and Shi, 2012; Dong et al., 2013). به‌عنوان نمونه، Kim and Shi (2012) نشان داد که بهبود گزارش‌های تحت استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی، ترکیب بیشتر اطلاعات خاص شرکت را در قیمت سهام تسهیل نموده و هم‌زمانی قیمت سهام کاهش می‌یابد. همچنین، Dong et al. (2013) نیز به نتایج یکسانی تحت زبان گزارشگری تجارت توسعه‌پذیر^۱ دست یافتند. استدلال آن‌ها براین اساس است که XBRL ضمن اینکه گزارش‌های مالی را استاندارد و خوانا می‌سازد، هزینه کسب اطلاعات را کاهش داده و جذب چنین اطلاعاتی را در بازار آسان می‌سازد. در مقابل، Miller (2010) دشواری در خوانایی گزارش‌های مالی را عاملی می‌داند که هزینه پردازش اطلاعات را افزایش داده و سبب می‌شود تا سرمایه‌گذاران خرد از این گزارش‌ها اجتناب نمایند. علاوه بر این، Kim et al. (2015) نیز دریافتند که ارائه گزارش‌های پیچیده موجب می‌شود تا مدیران اطلاعات نامطلوب را از سرمایه‌گذاران پنهان نمایند. در چنین شرایطی نمی‌توان انتظار داشت که اطلاعات به‌طور کامل در قیمت سهام انعکاس یابد.

Hutton et al. (2009) اعتقاد داشته‌اند خوانایی پایین گزارش‌های مالی منجر به نگهداشت اخبار نامطلوب می‌شود. از آنجایی که نگهداشت این‌گونه اخبار ظرفیت و محدودیت خاصی دارد، انباشت بیش از حد آن ریسک سقوط قیمت سهام را ایجاد می‌کند. همچنین، Loughran and McDonald (2014) استفاده از اصطلاحات نامشخص و واژگان دارای قدرت معنایی ضعیف را با نوسان زیاد بازدهی مرتبط دانسته‌اند. این شرایط سبب می‌شود تا منابع گردآوری اطلاعات توسط سرمایه‌گذاران، از سازوکارهای شرکتی به‌سوی

1. Extensible Business Reporting Language (XBRL)

کانال‌های بازار و صنایع تغییر جهت دهند. چون که سرمایه‌گذاران ظرفیت پردازش اطلاعات محدودی داشته و زمانی که گزارش‌های مالی، خواسته‌های آن‌ها را برآورده نسازند، نیازهای اطلاعاتی خود را از سایر مراجع اطلاعاتی بازار جمع‌آوری می‌کنند (Sims, 2005). این در حالی است که Ertugrul et al., (2017) معتقدند، پیچیدگی در خوانایی منجر به ریسک اطلاعاتی و به دنبال آن اختلال در توانایی سرمایه‌گذاران برای تحلیل اطلاعات می‌شود. همچنین، Gangadharan and Padmakumari (2023) نیز بیان داشته‌اند که خوانایی گزارش‌های مالی سبب می‌شود تا عملکرد بازارهای سرمایه به واسطه کارایی اطلاعات، شفاف گردد. Bai et al., (2018) نیز بیان داشته‌اند زمانی که هزینه گردآوری و پردازش اطلاعات بالا باشد، سرمایه‌گذاران کم یا بی‌تجربه، اطلاعات خاص شرکت‌ها را به‌طور ناقص از نوسان و حرکت قیمت سهام گردآوری کرده و تمایل آن‌ها به استفاده از اطلاعات موجود در بازار یا صنعت افزایش می‌یابد. این بدین معنا بوده است که بازار در چنین مواردی نمی‌تواند از لحاظ اطلاعاتی کارا بوده و ریسک اطلاعاتی دارد. در مقابل، هنگامی که خوانایی گزارشگری مالی بالا می‌باشد، هزینه پردازش و گردآوری اطلاعات توسط سرمایه‌گذاران به‌واسطه تسهیل سطح دسترسی کمتر شده و هم‌زمانی بازده سهام کاهش می‌یابد. Loughran and McDonald (2014) از خوانایی گزارشگری مالی و ویژگی‌های متنی و نگارشی آن به‌عنوان سازوکاری یاد کرده‌اند که دارای ارزش و محتوای اطلاعاتی بوده و از طریق تعدیل پراکندگی پیش‌بینی تحلیلگران، احتکار^۱ و انباشت اطلاعات توسط شرکت‌ها و به دنبال آن هم‌زمانی قیمت سهام را کاهش می‌دهد.

بنا به آنچه گفته شد، انتظار می‌رود خوانایی پایین گزارشگری مالی منجر به احتکار و انباشت اطلاعات در شرکت‌ها شده و سرمایه‌گذاران جهت گردآوری اخبار به سایر کانال‌های اطلاعاتی مانند بازار و صنایع روی آورده و کمتر به اطلاعات خاص شرکت‌ها تکیه نمایند که این امر منجر به افزایش هم‌زمانی قیمت سهام می‌شود. درحالی که خوانایی بالاتر گزارشگری مالی سهم و وزن اطلاعات خاص شرکت‌ها را در قیمت سهام افزایش

داده و منجر به کاهش این پدیده می‌شود. در نتیجه، فرضیه اول این پژوهش بدین صورت است:

فرضیه یک: خوانایی گزارشگری مالی بر هم‌زمانی قیمت سهام تأثیر معکوس دارد.

خوانایی گزارشگری مالی، پوشش رسانه‌ای مدیرعامل و هم‌زمانی قیمت سهام

رسانه‌ها می‌توانند نقش مهمی در گزارش‌دهی اخبار شرکت‌ها و به‌طور بالقوه تغییر شیوه‌های مدیریت نادرست شرکت‌ها ایفا کنند (Teng and Yang, 2021). پوشش رسانه‌ای مدیرعامل می‌تواند شاخص توجه سرمایه‌گذاران باشد و شرکت را در کانون توجه ویژه عموم قرار دهد و بر تصمیم‌گیری مدیران تأثیر بگذارد (Hillert et al., 2014). مرور مطالعات مالی و حسابداری، شواهدی از نقش حاکمیت شرکتی رسانه‌ها ارائه می‌دهند. به‌عنوان نمونه، Joe et al., (2009) نشان داده‌اند که فشار رسانه‌ها سبب می‌شود تا فعالیت‌های اصلاحی در زمینه ضعف هیئت‌مدیره مانند تغییر مدیرعامل و رئیس هیئت‌مدیره، افزایش مدیران مستقل در هیئت‌مدیره و کاهش استفاده از هیئت‌مدیره‌های طبقه‌بندی‌شده، سریع‌تر انجام شود. یا این که Liu and McConnell (2013) بیان داشته‌اند که مدیران به‌احتمال زیاد پس از انتقادهای رسانه، تلاش‌های مبتنی بر کاهش ارزش را کنار گذاشته و چنین استدلال کرده‌اند که این اثر را می‌توان به انتشار اخبار منفی رسانه در مورد تحمیل کاهش ارزش به سهامداران نسبت داد. در همین راستا، Dai et al., (2015) نیز دریافته‌اند که سود معاملات مبتنی بر اطلاعات محرمانه به‌طور معکوس با پوشش رسانه‌ای دوره گذشته در ارتباط است که با انتشار گسترده‌تر یک ابزار انتظامی و کنترلی محسوب می‌شود. همچنین، Cahan et al., (2020) نشان داده‌اند که پوشش رسانه‌ای مدیرعامل به جهت آن که مدیران را در معرض ریسک دعاوی حقوقی قرار می‌دهد، منجر به بهبود کیفیت گزارشگری مالی می‌شود. همچنین، آن‌ها این موضوع را نیز مطرح کرده‌اند که پوشش رسانه‌ای مدیرعامل می‌تواند به‌طور غیرمستقیم، نقش حاکمیت شرکتی را از طریق حسابرسی ایفا نماید. بدین صورت که حساب‌برسان به دلایل مالی و حسن شهرت این انگیزه را دارند تا گزارش‌های مالی فرصت‌طلبانه صاحب‌کاران را محدود کنند تا از ریسک

حسابرسی را کاهش دهند؛ بنابراین، اگر حساب‌برسان حق‌الزحمه خود را در پاسخ به پوشش بیشتر رسانه‌ای افزایش دهند، حداقل بخشی از حق‌الزحمه بالاتر، نشان‌دهنده تلاش بیشتر برای بهبود کیفیت گزارشگری مالی است. در نتیجه، فرضیه دوم این پژوهش به صورت زیر تدوین شده است:

فرضیه دوم: پوشش رسانه‌ای مدیرعامل بر ارتباط بین خوانایی گزارشگری مالی و هم‌زمانی قیمت سهام تأثیر دارد.

روش^۱

فرآیند انتخاب شرکت‌ها در جدول ۱ ارائه شده است. داده‌ها و اطلاعات موردنیاز از گزارش‌های مالی سالیانه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار بین سال‌های ۱۳۹۳ تا ۱۴۰۰ و از پایگاه‌های اطلاعاتی کدال، کتابخانه مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی گردآوری شده‌اند. این در حالی است که برای اندازه‌گیری برخی از متغیرها مانند انحراف معیار سود عملیاتی از اطلاعات سال ۱۳۸۸ نیز استفاده شده است. همچنین، داده‌های مربوط به محاسبه هم‌زمانی قیمت سهام از پایگاه اطلاعاتی مرکز پردازش اطلاعات مالی شرکت مدیریت فناوری بورس تهران (Fipiran.com) استخراج شده و شرکت‌هایی که بیش از سه ماه وقفه معاملاتی داشته‌اند، حذف شده‌اند. در پایان، ۹۹ شرکت و ۷۹۲ مشاهده (سال - شرکت) غربال شده و تحلیل گردیده‌اند.

جدول ۱. فرآیند غربالگری داده‌ها

ردیف	محدودیت اعمال شده	تعداد
۱	تعداد کل شرکت‌ها تا پایان سال ۱۳۹۹	۶۱۷
۲	شرکت‌هایی که طی دوره پژوهش از بورس اوراق بهادار خارج شده‌اند	(۷۷)
۳	شرکت‌های عضو گروه مالی، واسطه‌گری، بانک و بیمه	(۵۳)
۴	شرکت‌هایی که بعد از سال ۱۳۹۲ پذیرش شده‌اند	(۱۳۲)
۵	شرکت‌هایی که پایان سال مالی آن‌ها پایان اسفندماه نیست	(۹۲)

1. Method

ردیف	محدودیت اعمال شده	تعداد
۶	شرکت‌هایی که اطلاعات آن‌ها در دسترس نبوده است	(۱۶۴)
۷	نمونه نهایی	۹۹

جهت آزمون فرضیه‌ها به پیروی از پژوهش (Bai et al., 2018) از الگوهای زیر استفاده شده است.

الگوی (۱)

$$SYNCH_{it} = \beta_0 + \beta_1 FOG_{it-1} + \beta_2 VOL_{it-1} + \beta_3 ROA_{it-1} + \beta_4 LEV_{it-1} + \beta_5 MTB_{it-1} + \beta_6 EVOL_{it-1} + \beta_7 LMC_{it-1} + \beta_8 ACCR_{it-1} + \sum YEAR + \sum INDUSTRY + \varepsilon$$

الگوی (۲)

$$SYNCH_{it} = \beta_0 + \beta_1 FOG_{it-1} + \beta_2 Media_{it-1} + \beta_3 FOG_{it-1} * Media_{it-1} + \beta_4 VOL_{it-1} + \beta_5 ROA_{it-1} + \beta_6 LEV_{it-1} + \beta_7 MTB_{it-1} + \beta_8 EVOL_{it-1} + \beta_9 LMC_{it-1} + \beta_{10} ACCR_{it-1} + \sum YEAR + \sum INDUSTRY + \varepsilon$$

در ادامه، چگونگی اندازه‌گیری متغیرهای الگوها توضیح داده می‌شوند.

هم‌زمانی قیمت سهام (SYNCH) بیانگر میزان تعامل و وابستگی قیمت سهام با معیارهای بازار و صنعت می‌باشد. در این پژوهش جهت سنجش هم‌زمانی قیمت سهام از بازده‌های هفتگی سهام استفاده شده است. مشابه با پژوهش (Li et al., 2018) این متغیر در دو مرحله اندازه‌گیری می‌شود. در مرحله اول، بازده هفتگی خاص برای هر شرکت i در صنعت k در هفته t به‌طور جداگانه با استفاده از الگوی ۳ که مدل بازار نام دارد، اندازه‌گیری شده است:

الگوی (۳)

$$R_{ikt} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \lambda_i R_{kt} + \varepsilon_{it}$$

که در آن: R_{ikt} برابر است با بازده سهام شرکت i در صنعت k در هفته t ، R_{mt} برابر است با میانگین بازده بازار در هفته t و R_{kt} برابر است با بازده صنعت در هفته t . در مرحله دوم،

هم‌زمانی قیمت سهام با استفاده از ضریب تعیین به‌دست آمده برای هر شرکت در مرحله یک طبق رابطه ۱ محاسبه می‌شود:

$$\text{رابطه (۱)} \quad \text{SYNCH} = \text{LOG} \left(\frac{R^2}{1 - R^2} \right)$$

براین اساس، ضریب تعیین بخشی از تغییرات و نوسان بازده شرکت‌ها بوده که توسط عوامل بازار یا صنعت توضیح داده می‌شود و در پژوهش‌های مختلف به‌عنوان سنجه هم‌زمانی قیمت سهام به کار گرفته می‌شود. مقدار $\frac{R^2}{1 - R^2}$ بیانگر نسبت ریسک سیستماتیک به ریسک غیرسیستماتیک می‌باشد. در ادبیات پژوهش (Durnev et al., 2003; Bai et al., 2018; Li et al., 2018) هر چه این مقدار بالاتر باشد بیانگر این است که بازده سهام شرکت به‌شدت همسو با بازده بازار و صنعت نوسان و حرکت نموده که بیانگر این است اطلاعات خاص کمتری در قیمت سهام منعکس شده است.

برای سنجش خوانایی گزارشگری مالی (READ) نیز از شاخص فوگ استفاده شده است. این شاخص که از رشته ادبیات و زبان‌شناسی گرفته شده است، اولین بار توسط لی و همکاران (۲۰۰۸) وارد ادبیات حسابداری گردیده و به‌عنوان معیار خوانایی گزارشگری مالی در پژوهش‌های مختلف، ارتباط آن با پایداری سود (Li, 2008)، کارایی سرمایه‌گذاری (Biddle et al., 2009)، قضاوت درباره قیمت به‌موقع (Callen et al., 2013)، ریسک سقوط قیمت سهام (Kim et al., 2015)، مدیریت سود (Lo et al., 2017) بررسی شد. این شاخص تابعی از دو متغیر طول جمله (برحسب کلمات) و کلمات پیچیده (تعداد کلمات با سه یا چند بخش) است. در این پژوهش به جهت شکل استاندارد صورت‌های مالی، از گزارش هیئت‌مدیره به‌عنوان یکی از اجزای گزارش‌های مالی، جهت محاسبه شاخص فوگ استفاده شده و طبق رابطه ۲ اندازه‌گیری می‌شود:

رابطه (۲)

$$\text{میانگین تعداد کلمات در هر جمله} + \text{تعداد کلمات پیچیده} \times 0.4 = \text{شاخص فوگ}$$

فرآیند تعیین سطح خوانایی گزارشگری مالی در شاخص فوگ بر مبنای گزارش‌های هیئت‌مدیره عبارت است از: ۱- انتخاب یک نمونه یک‌صد کلمه‌ای از ابتدا، یک نمونه یک‌صد کلمه‌ای از وسط و یک نمونه یک‌صد کلمه‌ای از انتهای گزارش‌های هیئت‌مدیره به صورت تصادفی؛ ۲- شمارش تعداد جملات هر یک از نمونه‌ها؛ ۳- مشخص کردن متوسط طول جملات از طریق تقسیم تعداد کلمات به تعداد جملات هر نمونه یک‌صد کلمه‌ای؛ ۴- شمارش تعداد کلمات سه‌هجایی و بیشتر از آن (کلمات پیچیده) در هر کدام از متون یک‌صد کلمه‌ای (کلمه‌ای که از سه هجا تشکیل شده باشد، سه‌هجایی خوانده می‌شود و کلمه‌ای که بیش از سه هجا داشته باشد چندهجایی نام دارد)؛ ۵- جمع تعداد کلمات پیچیده (سه‌هجایی و بیشتر) با تعداد متوسط کلمات در جملات و ضرب آن در عدد ثابت (۰/۴)؛ ۶- انجام محاسبات بندهای چهار و پنج برای دو نمونه یک‌صد کلمه‌ای دیگر؛ ۷- محاسبه میانگین نتایج هر سه نمونه از طریق جمع کردن و تقسیم به تعداد (صفری گرایی و رضایی پیتنه‌نوئی، ۱۳۹۷). بر این اساس، ارتباط بین شاخص فوگ و سطح خوانایی طبق جدول ۲ تدوین می‌شود:

جدول ۲. ارتباط بین شاخص فوگ و خوانایی گزارشگری مالی

شاخص فوگ	بالتر از ۱۸	۱۴-۱۸	۱۲-۱۴	۱۰-۱۲	۸-۱۰
خوانایی	پیچیده	سخت	مناسب	قابل قبول	آسان

از آنجایی که گزارش‌های مالی با شاخص FOG بالاتر ممکن است به دشواری درک شوند و خوانایی کاهش یابد، این متغیر جهت تفسیر بهتر در عدد (۱-) ضرب شده است. متغیر تعدیل‌کننده این پژوهش، پوشش رسانه‌ای مدیرعامل (Media) است. در پژوهش‌های Li et al., (2018) و فخاری و همکاران (۱۴۰۰) پوشش رسانه‌ای مدیرعامل از طریق تعداد اخباری که درباره مدیرعامل یا مصاحبه وی می‌باشد، اندازه‌گیری شده است. مشابه با پژوهش فخاری و همکاران (۱۴۰۰)، در این مطالعه نیز مصاحبه‌های تلویزیونی یا اینترنتی، روزنامه‌ها (دنیای اقتصاد و دنیای بورس)، پایگاه‌های خبری، خبرگزاری‌ها، تارنمای شرکت‌ها و سایر رسانه‌ها گردآوری شده و به‌عنوان تعداد اخبار

مرتبط با مدیرعامل در نظر گرفته شده است. این اطلاعات از پایگاه‌های اطلاعاتی بورس نیوز، بورس ۲۴، تارنمای شرکت‌ها، روزنامه‌های دنیای اقتصاد و دنیای بورس گردآوری شده‌اند. همچنین، جهت تفسیر مطلوب‌تر یافته‌ها و کاهش مشکلات برآورد مدل رگرسیونی، متغیر پوشش رسانه‌ای مدیرعامل بر اساس میانه مقادیر به متغیر مجازی تبدیل یافته است. بدین صورت که هرگاه تعداد اخبار مربوط به مدیرعامل یک شرکت از میانه مقادیر بیشتر باشد، یک و در غیر این صورت صفر در نظر گرفته می‌شود.

متغیرهای کنترلی این پژوهش نیز عبارت‌اند از:

VOL: لگاریتم حجم معاملات سهام طی سال؛ LME: لگاریتم ارزش بازار شرکت؛ LEV: نسبت مجموع بدهی به مجموع دارایی‌ها؛ ROA: نرخ بازده دارایی که برابر است با نسبت سود خالص به مجموع دارایی‌ها؛ BTM: نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام؛ EVOL: نوسان پذیری سود بوده و برابر است با انحراف معیار سود عملیاتی در ۳ سال گذشته؛ ACCR: این متغیر جهت کنترل تأثیر بالقوه مدیریت سود بوده که از قدر مطلق ارقام تعهدی اختیاری بر اساس الگوی (2002) McNichols در سطح سال - صنعت استفاده شده است.

الگوی (۴)

$$TACC_{it} = \frac{1}{A_{t-1}} + CFO_{it-1} + CFO_{it} + CFO_{it+1} + \Delta SALES_{it} + PPE_{it} + \varepsilon_{it}$$

همچنین YEAR و INDUSTRY به ترتیب اثر سال و صنعت هستند.

یافته‌ها

آمار توصیفی. یافته‌های توصیفی در جدول ۳ ارائه شده است. همان‌گونه که نتایج نشان می‌دهد میانگین هم‌زمانی قیمت سهام ۱/۱۹- می‌باشد. علامت منفی این متغیر نشان می‌دهد که به‌طور متوسط، ریسک سیستماتیک کمتر از ریسک غیرسیستماتیک برحسب مدل بازار است؛ به عبارت دیگر، همبستگی تغییرات بازده سهام شرکت‌های مورد مطالعه با تغییرات بازده بازار و صنعت کمتر بوده و عوامل غیرسیستماتیک بخش مهمی از تغییرات بازده

شرکت‌ها را توضیح می‌دهند. همچنین، میانگین شاخص FOG به‌عنوان معیار خوانایی گزارش‌های مالی ۱۴/۳ بوده است (بدون لحاظ علامت منفی). از آنجایی که این آماره بین مقادیر ۱۴ تا ۱۸ بوده است می‌توان گفت که متن گزارش‌های هیئت‌مدیره شرکت‌های نمونه به‌دشواری خوانده می‌شوند. همچنین بیشینه و کمینه این متغیر به ترتیب ۳۳/۸ و ۷/۴ بوده که حاکی از آن است که خوانایی در سطح پیچیده و آسان نیز بین شرکت‌ها وجود دارد که مقدار انحراف معیار نیز از پراکندگی خوانایی در بین واحدهای تجاری حکایت دارد. میانگین تعداد اخبار مدیرعامل نیز ۲۶ بوده که بیانگر این موضوع است که به‌طور متوسط ۲۶ خبر برای یک مدیرعامل طی سال وجود داشته است. میانگین نسبت BTM با مقدار ۰/۶۱ نیز نشان‌دهنده فاصله ارزش دفتری با ارزش بازار بوده که از عدم تقارن اطلاعاتی شرکت‌ها حکایت دارد. به‌طور کلی نتایج آمار توصیفی نشان می‌دهد که میانگین و میانه متغیرها به هم نزدیک بوده و انحراف معیار کمی نیز دارند، بنابراین می‌توان چنین نتیجه‌گیری نمود که توزیع داده‌ها به‌طور تقریبی نرمال است.

جدول ۳. آمار توصیفی متغیرها

متغیر	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار
هم‌زمانی قیمت سهام	-۱/۱۹۲	-۱/۰۱۸	۰/۷۷۴	-۵/۷۸۰	۰/۹۸۶
خوانایی گزارشگری مالی	۱۴/۳۰۴	۱۳/۷۳۳	۳۳/۸۶۷	۷/۴۶۰	۳/۲۹۱
پوشش رسانه‌ای مدیرعامل (تعداد اخبار)	۲۶	۴	۱۰۰۷	۱	۱۰۲
اقدام تعهدی اختیاری	۰/۱۲۳	۰/۰۸۱	۲/۴۰۵	۰/۰۰۱	۰/۱۸۵
نسبت BTM	۰/۶۱۳	۰/۴۹۱	۶/۰۹۰	۰/۰۲۶	۰/۵۰۰
پذیری سودنوسان	۰/۳۴۲	۰/۲۸۹	۱/۱۲۲	۰/۰۰۱	۰/۲۳۶
نسبت اهرم	۰/۵۴۰	۰/۵۵۳	۰/۷۵۸	۰/۰۱۳	۰/۱۸۱
ارزش بازار شرکت	۱۴/۱۶۴	۱۳/۹۹۲	۱۹/۳۷۴	۱۰/۵۰۵	۱/۵۲۷
هانرخ بازده دارایی	۰/۱۷۰	۰/۰۹۰	۱۴/۵۷۹	-۰/۶۲۰	۰/۷۵۱
حجم معاملات	۲۵/۴۶۳	۲۵/۷۳۳	۳۰/۹۵۷	۱۶/۴۱۸	۲/۳۳۵

جدول ۴ دربرگیرنده همبستگی بین متغیرهای پژوهش می‌باشد. نتایج نشان می‌دهد که خوانایی گزارشگری مالی با هم‌زمانی قیمت سهام همبستگی منفی و معنادار دارد.

به بیان دیگر، شرکت‌هایی که دارای خوانایی بالاتری هستند، اطلاعات خاص شرکت‌ها مبنای تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران قرار گرفته و هم‌زمانی قیمت سهام کاهش می‌یابد که با یافته‌های آزمون فرضیه‌ها نیز همسو بوده است. همچنین از آنجایی که همبستگی بین متغیرهای توضیحی کمتر از ۰/۷ بوده می‌توان گفت که هم‌خطی وجود نداشته که در راستای یافته‌های آزمون عامل تورم واریانس نیز بوده است.

جدول ۴. ماتریس همبستگی متغیرها

متغیرها	۱	۲	۳	۴	۵	۶	۷	۸	۹	۱۰
۱. SYNCH	۱									
۲. READ	-۰/۰۱**	۱								
۳. MEDIA	-۰/۰۲**	-۰/۰۱**	۱							
۳. ACCR	۰/۰۱**	-۰/۰۸**	۰/۰۶**	۱						
۴. نسبت BTM	۰/۰۷*	۰/۰۴	۰/۰۸*	-۰/۰۱	۱					
۵. EVOL	-۰/۰۱	۰/۰۹**	۰/۰۵**	۰/۰۹**	-۰/۰۴	۱				
۶. LEV	-۰/۰۴*	۰/۰۳*	-۰/۰۳**	-۰/۰۱**	۰/۰۴	۰/۰۱	۱			
۷. LMC	۰/۱۲***	-۰/۱۱***	۰/۰۹***	۰/۰۲	۰/۰۸**	۰/۰۹**	۰/۰۳	۱		
۸. ROA	-۰/۰۲	۰/۱۱***	۰/۰۷***	-۰/۰۳	-۰/۰۶	۰/۱**	-۰/۱۲***	-۰/۰۳	۱	
۹. VOL	۰/۰۶	-۰/۱۲***	۰/۰۲***	۰/۰۷*	-۰/۱۵***	۰/۱۶***	۰/۱**	۰/۵۶***	۰/۰۳	۱

***، ** و * به ترتیب بیانگر معناداری در سطح اطمینان ۹۹٪، ۹۵٪ و ۹۰٪ می‌باشد.

آزمون فرضیه‌ها. قبل از اینکه به تجزیه و تحلیل فرضیه پرداخته شود، نتایج برازش الگوها پس از کنترل اثرات سال و صنایع نشان می‌دهد که آماره F در سطح اطمینان ۹۹ درصد حاکی از معناداری کلی مدل بوده و ضریب تعیین تعدیل شده نیز به ترتیب ۰/۴ و ۰/۵۴ است. این مقادیر نشان می‌دهند که متغیرهای توضیحی الگوها، توانایی تبیین تغییرات هم‌زمانی قیمت سهام را دارند. عامل تورم واریانس نیز برای متغیرهای توضیحی کمتر از ۱۰ بوده که نبود هم‌خطی را نشان می‌دهد.

همان‌گونه که نتایج آزمون فرضیه اول در جدول ۵ نشان می‌دهد، خوانایی گزارشگری مالی با یک وقفه بر هم‌زمانی قیمت سهام تأثیر منفی و معنادار دارد. ضریب

این متغیر ۰/۴۸- بوده است. این مقدار نشان می‌دهد که به ازای یک واحد تغییر در شاخص فوگ به‌عنوان معیار خوانایی گزارشگری مالی، وابستگی بازده سهام شرکت‌ها به بازده بازار و صنعت به میزان ۰/۴۸ واحد در جهت معکوس تغییر می‌یابد. به‌بیان‌دیگر، هر چه خوانایی گزارشگری مالی بیشتر باشد، تغییرات بازده سهام به اطلاعات خاص شرکت بیش از اطلاعات بازار و صنایع بوده که این موضوع بیانگر کاهش هم‌زمانی قیمت سهام است. در نتیجه، افزایش خوانایی گزارشگری مالی، میزان ترکیب اطلاعات خاص شرکت‌ها را با قیمت سهام بیشتر کرده و منجر به کاهش پدیده هم‌زمانی می‌شود.

در رابطه با متغیرهای کنترلی یافته‌ها بدین صورت بوده است که نسبت BTM تأثیر مثبت و معناداری بر هم‌زمانی قیمت سهام دارد؛ بنابراین، شرکت‌هایی که از نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار بالاتری برخوردار هستند، تغییرات بازده سهام آن‌ها بیش از آن‌که به اطلاعات خاص شرکت واکنش نشان دهد، از اطلاعات بازار پیروی نموده که ممکن است دلیل آن فرصت‌های رشد پایین باشد. همچنین نتایج نشان داد شرکت‌های بزرگ بیش از شرکت‌های کوچک دارای هم‌زمانی قیمت سهام بوده‌اند. دلیل آن ممکن است این موضوع باشد که بازده شرکت‌های بزرگ وابستگی شدیدی به بازده بازار و صنعت دارد. علاوه بر این، نمی‌توان از حساسیت سیاسی شرکت‌های بزرگ در مقایسه با شرکت‌های کوچک نیز غافل گردید. همچنین نتایج نشان داد شرکت‌هایی که اقلام تعهدی اختیاری بالاتر دارند، هم‌زمانی قیمت سهام کاهش می‌یابد. در همین راستا، نتایج نشان داد شرکت‌هایی که دارای نوسان بیشتری در سود عملیاتی هستند، اطلاعات خاص واحدهای تجاری از قدرت بالاتری برای پیش‌بینی بازده برخوردار هستند. از ترکیب این یافته‌ها می‌توان چنین استنباط نمود که استفاده از اقلام تعهدی اختیاری بیشتر، پراکندگی سود را افزایش داده و این موضوع منجر به کاهش هم‌زمانی قیمت سهام می‌شود. چون که بازار ممکن است نسبت به مدیریت سود شرکت‌ها آگاه نبوده و مدیران از این رویه برای علامت‌دهی به بازار بهره‌گیرند. در رابطه با سایر متغیرهای کنترلی نتایج معناداری مشاهده نگردیده است.

جدول ۵. تأثیر خوانایی گزارشگری مالی بر هم‌زمانی قیمت سهام

متغیر	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	معناداری	آماره VIF
شاخص FOG	-۰/۴۸۰۸	۰/۲۰۱۰	-۲/۳۹۱۶	۰/۰۱۷۳	۱/۰۵۲۳
حجم معاملات سهام	۰/۰۴۹۶	۰/۰۳۱۹	۱/۵۵۴۹	۰/۱۲۰۸	۱/۶۱۰۸
نسبت BTM	۰/۲۰۵۷	۰/۰۵۹۱	۳/۴۸۰۰	۰/۰۰۰۶	۱/۰۶۵۶
نوسان‌پذیری سود	-۰/۲۹۳۷	۰/۱۶۱۲	-۱/۸۲۱۴	۰/۲۶۹۳	۱/۰۵۷۷
ارزش بازار	۰/۴۳۴۲	۰/۱۰۳۳	۴/۲۰۲۵	۰/۰۰۰۰	۱/۵۳۶۰
نسبت بدهی	-۰/۲۱۸۷	۰/۲۰۰۴	-۱/۰۹۱۰	۰/۲۷۵۹	۱/۰۳۶۲
مدیریت سود	-۰/۳۸۸۳	۰/۱۴۲۶	-۲/۷۲۳۴	۰/۰۰۶۸	۱/۰۱۸۸
نرخ بازده دارایی‌ها	-۰/۰۰۷۷	۰/۰۲۱۹	-۰/۳۵۲۲	۰/۷۲۴۸	۱/۰۴۱۶
مقدار ثابت	-۷/۹۳۹۱	۱/۵۲۲۳	-۵/۲۱۵	۰/۰۰۰۰	-
ضریب تعیین تعدیل‌شده	۰/۴۰			اثر ثابت سال کنترل شد	
آماره F	۴/۰۵۹۱				
احتمال آماره F	۰/۰۰۰۰			اثر ثابت صنایع کنترل شد	

نتایج آزمون فرضیه دوم در جدول ۶ ارائه شده است. همان‌گونه که نتایج نشان می‌دهد ضریب شاخص FOG به‌عنوان معیار خوانایی گزارشگری مالی ۰/۴۱- و معنادار است. همچنین، ضریب متغیر تعاملی $FOG * MEDIA$ نیز ۰/۳۶- و معنادار است. از آنجایی که ضرایب متغیر مستقل و تعاملی معنادار و هم علامت هستند، پوشش رسانه‌ای بالاتر مدیرعامل، به‌اندازه مجموع ضرایب یعنی ۰/۷۷- اثر خوانایی گزارشگری مالی بر هم‌زمانی قیمت سهام را تشدید و تقویت می‌کند؛ بنابراین، تأثیر خوانایی گزارشگری مالی در شرکت‌هایی که پوشش رسانه‌ای مدیرعامل بیشتر است، منجر به کاهش بیشتر هم‌زمانی قیمت سهام می‌شود.

جدول ۶. تأثیر پوشش رسانه‌ای مدیرعامل بر خوانایی گزارشگری مالی و هم‌زمانی قیمت سهام

متغیر	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	معناداری	آماره VIF
شاخص FOG	-۰/۴۱۰۲	۰/۱۷۷۴	-۲/۳۱۱۸	۰/۰۲۱۳	۱/۰۸۰۶
پوشش رسانه‌ای مدیرعامل	۰/۱۹۹۴	۰/۲۱۰۹	۰/۹۴۵۵	۰/۳۴۵۰	۲/۵۸۵۴
$FOG * MEDIA$	-۰/۳۶۸۳	۰/۱۷۲۲	-۲/۱۳۸۲	۰/۰۳۳۱	۲/۹۰۸۲

متغیر	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	معناداری	آماره VIF
نسبت BTM	۰/۲۸۲۵	۰/۰۵۳۳	۵/۲۹۲۳	۰/۰۰۰۰	۱/۰۶۶۷
مدیریت سود	-۰/۲۴۳۳	۰/۲۹۴۸	-۰/۸۲۵۳	۰/۴۰۹۷	۱/۰۲۳۲
نوسان‌پذیری سود	۰/۰۰۷۱	۰/۱۶۴۳	۰/۰۴۳۳	۰/۹۶۵۵	۱/۰۶۸۶
نسبت بدهی	-۰/۱۷۶۳	۰/۱۰۷۶	-۰/۶۳۸۷	۰/۱۰۲۱	۱/۰۴۲۰
ارزش بازار	-۰/۰۹۵۴	۰/۰۵۲۴	-۱/۸۱۷۹	۰/۰۶۹۹	۱/۷۳۳۲
حجم معاملات سهام	۰/۰۸۹۳	۰/۰۲۴۸	۳/۵۹۹۷	۰/۰۰۰۴	۱/۶۲۵۴
نرخ بازده دارایی‌ها	۰/۰۳۵۴	۰/۰۱۲۶	۲/۸۰۸۸	۰/۰۰۵۲	۱/۰۵۲۷
مقدار ثابت	-۱/۳۲۷۴	۰/۷۶۱۱	-۱/۷۴۴۰	۰/۰۸۲۰	-
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۵۴	اثر ثابت سال کنترل شد		
آماره F		۶/۱۴۹۵			
احتمال آماره F		۰/۰۰۰۰	اثر ثابت صنایع کنترل شد		

آزمون‌های تکمیلی

اثر اجزای محیط اطلاعاتی. همان‌گونه که اشاره شد، محیط اطلاعاتی شرکت‌ها بر چگونگی ارائه و انتشار اطلاعات به بازار مؤثر بوده (Loughran and McDonald, 2014) و اجزای یک محیط اطلاعاتی، مخابره و انتقال اطلاعات به بازار را تحت تأثیر قرار می‌دهد (Kumar, 2014). به همین جهت، درصدد برآمدیم تا تأثیر پوشش رسانه‌ای مدیرعامل بر ارتباط بین خوانایی گزارشگری مالی و هم‌زمانی قیمت سهام را تحت شرایط اجزای محیط اطلاعاتی شرکت‌های ایرانی آزمون کنیم. (Bai et al, 2018) اجزای یک محیط اطلاعاتی را شامل عرضه و تقاضای اطلاعات برشمرده‌اند. در این پژوهش، محیط اطلاعاتی شرکت‌ها بر اساس عرضه و تقاضای اطلاعات تفکیک و سهامداران نهادی به‌عنوان معیار عرضه و فرصت‌های رشد (معیار کیوتوبین) و مشکل نمایندگی (معیار جریان نقدی آزاد) برای سنجش عدم تقارن اطلاعاتی به‌عنوان عوامل تقاضای اطلاعات لحاظ شده‌اند. در پایان، شرکت‌ها بر اساس میانه متغیرها به شرکت‌های با درصد مالکیت نهادی بالا و پایین، فرصت‌های رشد زیاد و کم و مشکل نمایندگی بیشتر و کمتر تقسیم شده‌اند.

جدول ۷ نتایج اثر درصد سهامداران نهادی به‌عنوان معیار عرضه اطلاعات را نشان

می‌دهد. نتایج بیانگر این بوده است که ضریب شاخص FOG در شرکت‌های با مالکیت نهادی پایین و بالا به ترتیب ۰/۹۱- و ۲/۱ و معنادار نیز بوده است. همچنین، ضریب متغیر تعاملی MEDIA*FOG نیز در دو گروه درصد سهامداران نهادی پایین و بالا به ترتیب ۲/۰۷- و ۳/۵۱- می‌باشد. جهت بررسی این که آیا این ضرایب با یکدیگر تفاوت معنادار دارند، از رویکرد Paternoster et al. (1998) استفاده شد که این موضوع با توجه به معناداری آماره‌های t و F در دو گروه قابل مشاهده است. از آنجایی که ضرایب متغیر مستقل و تعاملی در شرکت‌های با درصد سهامداران نهادی پایین، معنادار و هم علامت هستند، پوشش رسانه‌ای بالاتر، معادل مجموع ضرایب (یعنی ۲/۹۸-) اثر خوانایی بر هم‌زمانی قیمت سهام را تشدید می‌کند. در مقابل، شرکت‌هایی که مالکیت نهادی بالاتری دارند، تأثیر پوشش رسانه‌ای بر ارتباط بین خوانایی و هم‌زمانی قیمت سهام تضعیف شده است. چون احتمال می‌رود که بخشی از اطلاعات به واسطه این گروه از سرمایه‌گذاران به بازار مخابره گردد.

جدول ۷. اثر معیار عرضه اطلاعات (سهامداران نهادی)

متغیر	شرکت‌های با مالکیت نهادی پایین		شرکت‌های با مالکیت نهادی بالا	
	ضریب	معناداری	ضریب	معناداری
شاخص FOG	-۰/۹۱۶۵	۰/۰۳۶۴**	۲/۱۱۹۳	۰/۰۲۸۴**
پوشش رسانه‌ای مدیرعامل	-۲/۵۸۷۴	۰/۰۱۱۳**	۴/۰۹۰۵	۰/۰۰۴۷***
FOG*MEDIA	-۲/۰۷۱۶	۰/۰۱۲۵**	-۳/۵۱۵۷	۰/۰۰۴۷***
مدیریت سود	-۰/۱۵۵۰	۰/۴۷۵۳	۰/۲۸۷۰	۰/۵۸۳۱
نسبت BTM	۰/۱۱۵۴	۰/۰۰۹۹***	۰/۲۰۰۴	۰/۰۹۳۴*
نوسان‌پذیری سود	۰/۲۳۰۵	۰/۱۹۶۸	-۰/۸۰۴۱	۰/۰۱۰۶**
نسبت بدهی	-۰/۱۴۶۲	۰/۶۱۵۶	-۰/۰۸۰۸	۰/۸۲۶۴
ارزش بازار شرکت	۰/۰۲۵۵	۰/۲۷۲۰	۰/۶۶۶۵	۰/۰۱۲۱**
نرخ بازده دارایی‌ها	-۰/۱۲۴۸	۰/۲۳۳۶	۰/۰۹۴۲	۰/۴۳۴۷
حجم معاملات سهام	۰/۰۶۴۹	۰/۱۶۷۱	۰/۰۶۸۶	۰/۱۷۴۹
مقدار ثابت	-۱/۹۹۱۲	۰/۰۴۹۶**	-۱۵/۰۴۱	۰/۰۰۰۵***
R ² تعدیل شده	۰/۲۵		۰/۲۴	

شرکت‌های با مالکیت نهادی بالا		شرکت‌های با مالکیت نهادی پایین		متغیر
معناداری	ضریب	معناداری	ضریب	
کنترل شد		کنترل شد		اثر ثابت سال و صنعت
مقایسه ضرایب با آزمون پترنوستر				
پترنوستر F		پترنوستر t		متغیر/ آماره
۰/۰۰۵۰	۸/۲۶۵	۰/۰۰۲۵	-۲/۸۷۵	شاخص FOG
۰/۰۰۰۲	۱۴/۴۲۳	۰/۰۰۰۱	-۳/۷۹۷	پوشش رسانه‌ای مدیرعامل
۰/۰۰۰۲	۱۴/۲۰۴	۰/۰۰۰۱	-۳/۷۶۸	FOG*MEDIA

جدول ۸ نتایج اثر معیارهای تقاضای اطلاعات شامل فرصت‌های رشد و مشکل نمایندگی را منعکس می‌کند. ضریب FOG در شرکت‌های با فرصت‌های رشد بالاتر و پایین‌تر به ترتیب ۳/۳- و ۱/۲- و معنادار نیز بوده‌اند. ضریب متغیر تعاملی MEDIA*FOG نیز در دو گروه به ترتیب ۲/۱- و ۳/۷ می‌باشد. آماره‌های t و F بر اساس آزمون پترنوستر حکایت از آن دارد که تأثیر پوشش رسانه‌ای مدیرعامل بر ارتباط بین خوانایی و هم‌زمانی قیمت سهام در شرکت‌های دارای فرصت‌های رشد بالا و پایین تفاوت معنادار دارند. از آنجایی که ضرایب متغیر مستقل و تعاملی در شرکت‌های با فرصت‌های رشد بالاتر معنادار و هم علامت هستند، پوشش رسانه‌ای، به اندازه مجموع ضرایب (یعنی ۵/۴-) ارتباط بین خوانایی و هم‌زمانی قیمت سهام را تشدید کرده است.

یافته‌های مربوط به مشکل نمایندگی نیز نشان می‌دهد که ضریب FOG در شرکت‌های با مشکل نمایندگی بیشتر و کمتر به ترتیب ۲/۸ و ۰/۴ و معنادار نیز بوده‌اند. ضریب متغیر تعاملی MEDIA*FOG نیز در دو گروه به ترتیب ۲/۷- و ۱/۳- است. آماره‌های پترنوستر نیز بیانگر این است تفاوت معناداری بین دو گروه به لحاظ تأثیر پوشش رسانه‌ای مدیرعامل بر ارتباط بین خوانایی و هم‌زمانی قیمت وجود دارد. بدین صورت که ضرایب متغیر مستقل و تعاملی در شرکت‌های دارای مشکل نمایندگی بیشتر معنادار و هم علامت بوده که این نتیجه حکایت از این دارد که معادل مجموع ضرایب (یعنی ۵/۵-)، پوشش رسانه‌ای منجر به تشدید و تقویت ارتباط بین خوانایی و هم‌زمانی قیمت سهام شده است.

جدول ۸. اثر معیارهای تقاضای اطلاعات (فرصت‌های رشد و مشکل نمایندگی)

مشکل نمایندگی		مشکل نمایندگی بیشتر		فرصت‌های رشد		فرصت رشد بالا		متغیر
				فرصت رشد پایین				
مشکل نمایندگی کمتر	مشکل نمایندگی بیشتر	مشکل نمایندگی بیشتر	مشکل نمایندگی کمتر	فرصت رشد پایین	فرصت رشد پایین	فرصت رشد بالا	فرصت رشد بالا	
معناداری	ضریب	معناداری	ضریب	معناداری	ضریب	معناداری	ضریب	
۰/۰۲۱۴**	۰/۴۵۷	۰/۰۱۰۴**	-۲/۸۷۷	۰/۰۰۱۲***	-۱/۲۶۵	۰/۰۰۰۰***	-۳/۳۳۹	شاخص FOG
۰/۰۰۳۳***	۱/۵۱۶	۰/۰۵۴۴*	۳/۰۱۱	۰/۰۰۰۵***	-۴/۲۰۹	۰/۰۴۹۹**	۲/۴۰۱	MEDIA
۰/۰۰۳۴***	-۱/۳۵۱	۰/۰۴۸۲**	-۲/۷۱۱	۰/۰۰۰۳***	۳/۷۶۱	۰/۰۴۱۶**	-۲/۱۶۳	FOG*MEDIA
۰/۴۴۵۵	-۰/۳۱۵	۰/۹۵۵۷	-۰/۰۴۸	۰/۰۰۰۲***	-۰/۵۸۹	۰/۹۴۹۹	۰/۰۲۷	مدیریت سود
۰/۰۰۰۰***	۰/۱۵۰	۰/۷۸۵۴	-۰/۰۷۳	۰/۰۰۰۰***	۰/۳۵۸	۰/۴۲۴۸	۰/۰۸۹	نسبت BTM
۰/۰۷۷۹*	۰/۲۵۳	۰/۳۱۵۰	-۰/۳۸۳	۰/۰۱۰۵**	۰/۴۸۳	۰/۰۱۰۴**	-۰/۷۶۵	نوسان پذیری سود
۰/۳۸۹۴	۰/۱۴۱	۰/۸۲۵۳	-۰/۱۰۸	۰/۰۰۱۳***	-۰/۷۱۸	۰/۷۱۷۸	۰/۱۲۴	نسبت بدهی
۰/۰۰۱۳***	۰/۰۸۴	۰/۶۳۴۹	۰/۱۱۵	۰/۳۴۷۱	-۰/۰۲۸	۰/۳۴۰۵	۰/۱۸۳	ارزش بازار شرکت
۰/۳۳۶۰	-۰/۰۴۱	۰/۲۰۰۸	۰/۰۵۹	۰/۵۴۰۳	۰/۱۹۱	۰/۸۰۳۵	-۰/۰۲۲	نرخ بازده دارایی‌ها
۰/۳۳۳۱	۰/۰۲۲	۰/۵۵۸۶	-۰/۰۲۶	۰/۰۰۰۰***	۰/۰۹۱	۰/۵۰۷۴	-۰/۰۲۸	حجم معاملات
۰/۰۰۰۰***	-۳/۴۸۴	۰/۲۴۶۶	-۴/۹۵۹	۰/۰۰۱۹***	-۱/۸۴۶	۰/۰۴۰۹**	-۶/۳۸۰	مقدار ثابت
۰/۱۸		۰/۱۹		۰/۲۵		۰/۲۷		R ² تعدیل شده
کنترل شد				کنترل شد				اثر سال و صنعت
مقایسه ضرایب با آزمون پترنوستر								
پترنوستر F		پترنوستر t		پترنوستر F		پترنوستر t		متغیر / آماره
۸/۸۶۹***		-۲/۹۷۸***		۵/۴۵۹**		-۲/۳۳۶**		شاخص FOG
۷/۷۱۲***		-۲/۷۷۷***		۱۵/۲۵۱***		-۳/۹۰۵***		MEDIA
۸/۰۵۵***		-۲/۸۳۸***		۱۶/۲۸۳***		-۴/۰۳۵***		FOG*MEDIA

***، ** و * به ترتیب بیانگر معناداری در سطح اطمینان ۹۹٪، ۹۵٪ و ۹۰٪ می‌باشد.

کنترل درون‌زایی خوانایی گزارشگری مالی. (2002) Bloomfield نشان داد که خوانایی گزارشگری مالی ممکن است به‌طور آگاهانه انتخاب یا سازمان‌دهی شود تا درک استفاده‌کنندگان از عملکرد شرکت‌ها را تحت تأثیر قرار دهند. به همین جهت، برای تقویت یافته‌های اصلی پژوهش و اینکه درون‌زایی متغیر خوانایی نیز کنترل شود، از سیستم

حداقل مربعات دومرحله‌ای^۱ استفاده شد. در این سیستم ابتدا رگرسیون مرحله نخست که نمایانگر عوامل تأثیرگذار بر خوانایی گزارشگری مالی می‌باشد، برآورد گردیده و سپس باقیمانده این مدل به‌عنوان یک متغیر توضیحی جایگزین خوانایی در رگرسیون اصلی شده و دوباره آزمون گردید؛ بنابراین، رگرسیون مرحله نخست طبق الگوی ۵ برآورد می‌شود:

الگوی (۵)

$$FOG_{it} = \beta_0 + \beta_1 ForeignSale_{it} + \beta_2 LOSS_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 ROA + \beta_5 RES_{it} + \beta_6 LMC + \beta_7 ACCR_{it} + \varepsilon_{it}$$

همان‌گونه که نتایج در جدول ۹ از طریق سیستم 2SLS نشان می‌دهد باقیمانده مدل رگرسیون مرحله نخست نیز تأثیر منفی و معناداری بر هم‌زمانی قیمت سهام دارد که در راستای یافته‌های اصلی پژوهش بوده است. به‌بیان‌دیگر، تأثیر شاخص FOG بر هم‌زمانی قیمت سهام از طریق کنترل درون‌زایی متغیر خوانایی نیز با یافته‌های پژوهش مطابقت دارد.

جدول ۹. درون‌زایی متغیر خوانایی گزارشگری مالی طبق 2SLS

متغیر	رگرسیون مرحله اول				رگرسیون مرحله دوم			
	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	معناداری	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	معناداری
RESFOG	-	-	-	-	-۰/۵۵۶۴	۰/۲۵۵۹	-۲/۱۷۳۷	۰/۰۳۰۲
حجم معاملات	-	-	-	-	۰/۱۲۲۹	۰/۰۵۳۰	۲/۳۱۶۵	۰/۰۲۰۹
نسبت BTM	-	-	-	-	۰/۲۳۶۸	۰/۰۵۵۷	۴/۲۴۵۸	۰/۰۰۰۰
نوسان‌پذیری سود	-	-	-	-	-۰/۲۶۶۲	۰/۲۱۴۰	-۱/۲۴۴۱	۰/۲۱۴۰
ارزش بازار شرکت	-۰/۳۰۵۷	۰/۳۷۷۸	۰/۸۰۹۳	۰/۴۱۸۷	-۰/۲۴۶۵	۰/۱۷۰۴	-۱/۴۴۶۲	۰/۱۴۸۷
نسبت بدهی	-۱/۲۴۷۲	۰/۵۹۰۴	-۲/۱۱۲۳	۰/۰۳۵۲	-۰/۳۱۲۴	۰/۱۲۷۲	-۲/۴۵۵۴	۰/۰۱۴۴
مدیریت سود	-۰/۲۰۱۲	۰/۵۸۴۴	-۰/۳۴۴۳	۰/۷۳۰۷	-۰/۲۷۵۲	۰/۱۹۰۶	-۱/۴۴۴۰	۰/۱۴۹۴
نرخ بازده دارایی‌ها	-۰/۱۰۹۵	۰/۰۵۰۹	-۲/۱۴۸۵	۰/۰۳۲۲	-۰/۰۴۶۹	۰/۰۴۲۸	-۱/۰۹۶۶	۰/۲۷۳۳
فروش خارجی	-۰/۹۳۸۲	۰/۲۴۵۱	-۳/۸۲۷۰	۰/۰۰۰۱	-	-	-	-

1. Two-Stage Least Squares (2SLS)

متغیر	رگرسیون مرحله اول				رگرسیون مرحله دوم			
	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	معناداری	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	معناداری
زیان شرکت	-۰/۰۴۲۰	۰/۳۶۶۲	-۰/۱۱۴۸	۰/۹۰۸۶	-	-	-	-
تجدید ارائه	-۰/۵۲۸۰	۰/۳۹۵۲	-۱/۳۳۵۷	۰/۱۸۲۲	-	-	-	-
مقدار ثابت	۱۹/۹۲۳۹	۵/۰۲۳۵	۳/۹۶۶۱	۰/۰۰۰۱	-۰/۷۶۷۸	۲/۵۲۳۷	-۰/۳۰۳۰	۰/۷۶۲۰
اثر ثابت سال	کنترل شد				کنترل شد			
اثر ثابت صنعت	کنترل شد				کنترل شد			
R ² تعدیل شده	۰/۳۱				۰/۱۶			
آماره F	۳/۵۵۶۴				۳/۰۲۵۱			
معناداری	۰/۰۰۰۰				۰/۰۰۰۰			

بحث و نتیجه گیری

هدف این پژوهش مطالعه ارتباط خوانایی گزارشگری مالی، پوشش رسانه‌ای مدیرعامل و هم‌زمانی قیمت سهام بوده است که با توجه به اجزای محیط اطلاعاتی نیز تبیین شده‌اند. یافته‌ها نشان داد زمانی که خوانایی گزارشگری مالی افزایش یافته است، هم‌زمانی قیمت سهام کمتر می‌شود. به بیان دیگر، بهبود شاخص خوانایی سبب شده است تا اطلاعات خاص شرکت‌ها بیش از اطلاعات بازار و صنایع در قیمت سهام نمایان شده و پدیده هم‌زمانی قیمت سهام را کاهش دهد که در راستای پژوهش‌های Bai et al., (2018) و باغومیان و همکاران (۱۴۰۰) بوده و با پژوهش Gangadharan and Padmakumari (2023) همسو نیست. همچنین، نتایج نشان داد که پوشش رسانه‌ای مدیرعامل، ارتباط بین خوانایی گزارشگری مالی و هم‌زمانی قیمت سهام را تقویت کرده است؛ به عبارت دیگر، خوانایی گزارشگری مالی در شرکت‌هایی که پوشش رسانه‌ای بالاتری وجود دارد، تعدیل هم‌زمانی قیمت سهام را تشدید کرده است. در تفسیر این نتیجه می‌توان گفت که مدیران از ابزار رسانه برای علامت‌دهی کیفیت گزارشگری مالی بهره گرفته و به واسطه ریسک‌هایی که ممکن است رسانه برای آن‌ها ایجاد نمایند، در راستای اطلاعات قابل اتکا و سودمند گام برمی‌دارند که همین موضوع سبب می‌شود تا معیار تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران از اطلاعات

بازار و صنعت به سمت اخبار خاص بنگاه‌های تجاری هدایت شده و هم‌زمانی قیمت سهام کاهش یابد که در راستای پژوهش فخاری و همکاران (۱۴۰۰) بوده که نشان داده‌اند پوشش رسانه‌ای مدیرعامل بر هم‌زمانی قیمت سهام تأثیر منفی دارد. پس می‌توان پوشش رسانه‌ای مدیرعامل را به‌عنوان یکی از ابزارها و سازوکارهای جدید منابع اطلاعاتی در بازار نوظهور ایران قلمداد نمود که دارای محتوای اطلاعاتی است. علاوه‌براین، برای تقویت و تکمیل یافته‌ها اثر اجزای محیط اطلاعاتی از دو جهت عرضه و تقاضای اطلاعات موردبررسی قرار گرفت. نتایج نشان داد که از جنبه عرضه اطلاعات، در شرکت‌های با درصد سهامداران نهادی پایین و از جنبه تقاضای اطلاعات نیز در بنگاه‌های دارای فرصت‌های رشد بالاتر و مشکل نمایندگی بیشتر، تأثیر پوشش رسانه‌ای مدیرعامل بر ارتباط بین خوانایی گزارشگری مالی و هم‌زمانی قیمت سهام تشدید شده است. بر اساس این نتایج می‌توان سهامداران نهادی را به‌عنوان ابزاری برای عرضه و انتقال اطلاعات به بازار در نظر گرفت. همچنین، فرصت‌های رشد و مشکل نمایندگی را نیز می‌توان ازجمله عواملی برشمرد که تقاضای اطلاعات را متأثر می‌سازند. این یافته‌ها می‌تواند کارکردها و پیامدهای مهمی را برای هدایت و جهت‌گیری مدیران در راستای ارائه گزارش‌های مالی به‌ویژه در شرایطی که شرکت‌های آن‌ها با محدودیت‌هایی مانند عدم تقارن اطلاعاتی بالا و مالکیت نهادی پایین روبه‌رو هستند، به ارمغان آورند.

با توجه به تأثیر تعدیل‌کنندگی پوشش رسانه‌ای بر ارتباط بین خوانایی و هم‌زمانی قیمت سهام، چندین دستاورد و زمینه پژوهشی را می‌توان مطرح کرد. اول، سرمایه‌گذاران در هنگام اتخاذ تصمیم‌گیری‌هایشان به‌واسطه گزارش‌های هیئت‌مدیره، علاوه بر سازوکارهای بنیادی و سنتی شرکت‌ها به خوانایی آن و همچنین پوشش رسانه‌ای مدیرعامل به‌طور هم‌زمان به‌عنوان ابزاری جهت ارائه اطلاعات مفید توجه نمایند. چراکه این موضوع به‌ویژه در بازارهای نوظهور و کمتر توسعه‌یافته مانند ایران که بازدارنده‌های قابل‌ملاحظه‌ای برای همبستگی بین اطلاعات خاص شرکت‌ها و قیمت سهام وجود دارد، حائز اهمیت است. دوم، از آنجایی که تحلیلگران مالی کمی در بازار ایران وجود داشته و

همچنین نوسان بیش از حد ریسک و بازده، پیشنهاد می‌شود تا سرمایه‌گذاران از خوانایی و پوشش رسانه‌ای به‌عنوان مکمل و جایگزینی در ارائه و افشای اطلاعات ناقص بهره‌گیرند. همچنین، در راستای یافته‌های این پژوهش می‌توان پیشنهادهای سیاستی برای سازمان بورس و اوراق بهادار مطرح کرد. اول، پیشنهاد می‌شود تا پوشش رسانه‌ای را به‌عنوان یکی از مؤلفه‌های قانون حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران خرد محسوب نموده و به لحاظ حقوقی، گزاره‌های مسئولیت و پاسخگویی برای آن تدوین و مقرر گردد. چراکه امروزه از ظرفیت‌های رسانه به‌منظور بهبود نظارت و کارایی مدیران استفاده‌شده و از آن به‌عنوان یکی از سازوکارهای بیرونی حاکمیت شرکتی یاد می‌شود. دوم، پیشنهاد می‌شود تا با وضع دستورالعمل‌هایی مانند آنچه توسط کمیسیون بورس اوراق بهادار با عنوان انگلیسی ساده^۱ صورت گرفته است، شرکت‌ها را ملزم کنند تا جهت نگارش گزارش‌های هیئت‌مدیره آن را رعایت نموده و حتی آن‌ها را بر مبنای خوانایی رتبه‌بندی نموده و به‌عنوان یکی از مصادیق امتیاز افشاء و شفافیت شرکت‌ها لحاظ نمایند.

در پژوهش‌های آینده می‌توان ارتباط بین خوانایی، پوشش رسانه‌ای مدیرعامل و هم‌زمانی قیمت سهام را در شرکت‌های دولتی موردبررسی قرار داد. چراکه فخاری و همکاران (۱۴۰۰) نشان داده‌اند که تأثیر منفی پوشش رسانه‌ای در شرکت‌های با نفوذ دولتی بالاتر است. همچنین، از آنجایی که همبستگی منفی بین متغیرهای پوشش رسانه‌ای و خوانایی گزارشگری مالی مشاهده‌شده و پرسش‌هایی که طی انجام آن برای پژوهشگران مبنی بر وجود رابطه علی ایجاد گردیده است، پیشنهاد می‌شود از طریق سیستم معادلات هم‌زمان نیز موضوع پژوهش موردبررسی قرار گیرد.

تعارض منافع

نویسندگان مقاله حاضر هیچ‌گونه تعارض منافع ندارند.

ORCID

Ghodratolla Barzegar
Mohsen Faghih



<http://orcid.org/0000-0002-6639-9339>
<http://orcid.org/0000-0003-4056-0232>

منابع

- باغومیان، رافیک؛ رجب دری، حسین؛ خانی ذلان، امیررضا. (۱۴۰۰). رابطه خوانایی گزارش‌های مالی و هم‌زمانی قیمت سهام با نقش تعدیل‌گر مالکیت نهادی و عدم تقارن اطلاعاتی. *مطالعات تجربی حسابداری مالی*، ۱۸(۷۱)، ۵۷-۸۶.
- رضازاده، جواد؛ بکشلو، عاطفه. (۱۳۹۳). گزارشگری مالی متهورانه و آگاهی‌بخشی قیمت سهام. *پژوهش‌های کاربردی در گزارشگری مالی*، ۳(۲)، ۲۲-۷.
- صفری گرایلی، مهدی؛ رضایی پیت‌نوئی، یاسر. (۱۳۹۷). توانایی مدیریت و خوانایی گزارشگری مالی: آزمون نظریه علامت‌دهی، *مجله دانش حسابداری*، ۹(۲)، ۲۱۸-۱۹۱.
- فخاری، حسین؛ فقیه، محسن؛ ایمانی، کریم. (۱۴۰۰). پوشش رسانه‌ای مدیرعامل و هم‌زمانی قیمت سهام: سیستم معادلات هم‌زمان. *پیشرفت‌های حسابداری*، ۱۳(۲)، ۱۹۷-۲۲۶.
- فروغی، داریوش؛ قاسم‌زاد، پیمان. (۱۳۹۵). تأثیر قابلیت مقایسه صورت‌های مالی بر هم‌زمانی قیمت سهام. *پژوهش‌های حسابداری مالی*، ۸(۱)، ۵۴-۳۹.
- فلاح زاده ابرقویی، احمد؛ تفتیان، اکرم؛ حیرانی، فروغ. (۱۳۹۸). بررسی رابطه افشای اطلاعات با هم‌زمانی قیمت سهام و ریسک سقوط آن با استفاده از سیستم معادلات هم‌زمان. *دانش حسابداری*، ۱۰(۱)، ۱۹۴-۱۶۹.
- همتی، هدی؛ سیرانی، محمد؛ محمدی، قانع. (۱۳۹۴). اثر کیفیت حسابرسی و ساختار مالکیت بر هم‌زمانی قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران. *دانش حسابرسی*، ۱۵(۶۱)، ۲۱.

References

- Ahmed, S. A., Neel, M., & Safdar I. (2015). Evidence on the Association between Accounting Comparability and Stock Price Efficiency. *10th Annual Lone Star Accounting Research Conference*, United States. University of Texas at Dallas.
- Bai, X., Dong, Y., & Hu, N. (2018). Financial report readability and stock return synchronicity. *Applied Economics*, DOI: 10.1080/00036846.2018.1495824.
- Biddle, G. C., Hilary, G., & Verdi, R. S. (2009). How does financial reporting quality relate to investment efficiency? *Journal of Accounting and Economics*, 48(2-3), 112-131.
- Bloomfield, R. J. (2002). The Incomplete Revelation Hypothesis and Financial Reporting. *Accounting Horizons*, 16, 233-243.
- Bond, P., Edman, A., & Goldstein, I. (2012). The Real Effects of Financial

- Markets. *Annual Review of Financial Economics*, 4(4), 339-360.
- Butar, S. (2019). Board of Commissioner's Composition, Governance Committee, and Stock Price Synchronicity. *The Journal Akuntansi dan Keuangan*, 21(1), 1-11.
- Cahan, S. F., Chen, C., & Wang, R. (2021). Does Media Exposure Affect Financial Reporting Quality Through Auditors? *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 36(4), 750-775.
- Callen, J. L., Khan, M., & Lu, H. (2013). Accounting Quality, Stock Price Delay, and Future Stock Returns. *Contemporary Accounting Research*, 30 (1), 269-295.
- Cardoso, F. Martinez, A., & Teixeira, A. (2014). Free cash flow and earnings management in Brazil: The negative side of financial slack. *Global Journal of Management and Business Research: Accounting and Auditing*, 14 (1), 84-95.
- Crawford, S. S., Roulstone, D. T., & So, E. C. (2012). Analyst Initiations of Coverage and Stock Return Synchronicity. *Accounting Review*, 87(5), 1527-1553.
- Dai, L., Parwada, J., & Zhang, B. (2015). The governance effect of the media's news dissemination role: Evidence from insider trading. *Journal of Accounting Research*, 53(2), 331-366.
- Dong, Y., Li, O. Z., Lin, Y., & Ni, C. (2013). Information Processing Cost and Stock Return Synchronicity: Evidence from XBRL Adoption. Working paper.
- Durnev, A., Morck, R., Yeung, B., & Zarowin, P. (2003). Does Greater Firm-Specific Return Variation Mean More or Less Informed Stock Pricing? *Journal of Accounting Research*, 41(5), 797-836.
- Ertugrul, M., Lei, J., Qiu, J., & Wan, C. (2017). Annual Report Readability, Tone Ambiguity, and the Cost of Borrowing. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 52(2), 811-836.
- Feng, H., Habib, A., & Tian, G. L. (2019). Aggressive tax planning and stock price synchronicity: evidence from China. *International Journal of Managerial Finance*, 15(5), 829-857.
- Gangadharan, V., & Padmakumari, L. (2023). Annual report readability and stock return synchronicity: Evidence from India, *Cogent Economics & Finance*, 11:1, DOI: 10.1080/23322039.2023.2186034.
- Gul, F. A., Kim, J. B., & Qiu, A. A. (2010). Ownership Concentration, Foreign Shareholding, Audit Quality, and Stock Price Synchronicity: Evidence from China. *Journal of Financial Economics*, 95(3), 425-442.
- Haggard, K. S., Martin, X. M., & Pereira, R. (2008). Does Voluntary Disclosure Improve Stock Price Informativeness? *Financial Management*, 37(4), 747-768.

- Hillert, A., Jacobs, H., & Muller, S. (2014). Media makes momentum. *Review of Financial Studies*, 27(12), 3467–3501.
- Hutton, A., Marcus, A., & Tehranian, H. (2009). Opaque Financial Reports, R2, and Crash Risk. *Journal of Financial Economics*, 94(1), 67–86.
- Inger, K. K., Meckfessel, M. D., Zhou, M., & Fan, W. (2018). An Examination of the Impact of Tax Avoidance on the Readability of Tax Footnotes. *The Journal of the American Taxation Association*, 40(1), 1-29.
- Joe, J. R., Louis, H. & Robinson, D. (2009). Managers' and Investors' Response to Media Exposure of Board Ineffectiveness. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 44(3), 579-605.
- Kim, C., Wang, K., Zhang, L. (2015). Readability of 10-K reports and stock price crash risk. Working paper.
- Kim, J. B., & Shi, H. N. (2012). IFRS Reporting, Firm- Specific Information Flows, and Institutional Environments: International Evidence. *Review of Accounting Studies*, 17(3), 474–517.
- Kumar, G. (2014). Determinants of Readability of Financial Reports of U.S.-Listed Asian Companies. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 6(2), 1-18.
- Loughran, T., & McDonald, B. (2014). Measuring Readability in Financial Disclosures. *Journal of Finance*, 69, 1643-1671.
- Lehavy, R., Li, F., & Kenneth, M. (2011). The Effect of Annual Report Readability on Analyst Following and the Properties of their Earnings Forecasts. *Accounting Review*, 86, 1087- 1115.
- Li, F. (2008). Annual Report Readability, Current Earnings and Earnings Persistence. *Journal of Accounting and Economics*, 221–247.
- Li X., Qiao P., & Zhao, L. (2018). CEO media exposure, political connection and Chinese firms' stock price synchronicity. *International Review of Economics and Finance*, doi: 10.1016/j.iref.2018.08.006.
- Liu, B., & McConnell, J. (2013). The role of the media in corporate governance: Do the media influence managers' capital allocation decisions? *Journal of Financial Economics*, 110(1), 1–17.
- Liu, B., & Zhang, X. (2017). Investor Financial Literacy and Stock Price Synchronicity: A Cross-Country Study. *Review of Contemporary Business Research*, 6(2), 26-37.
- Lo, K., Ramos, F., & Rogo, R. (2017). Earnings Management and Annual Report Readability. *Journal of Accounting and Economics*, 63(1), 1-25.
- McNichols, M. F. (2002). Discussion of the Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors. *The Accounting Review*, 77(s-1), 61–69.
- Miller, B. (2010). The Effects of Reporting Complexity on Small and Large

- Investor Trading. *The Accounting Review*, 85(6), 2107-2143.
- Nguyen, B. D. (2015). Is More News Good News? Media Coverage of CEO's, Firm Value, And Rent Extraction. *Quarterly Journal of Finance*, 5(4), 1-38.
- Paternoster, R., Brame, R., Mazerolle, P., & Piquero, A. (1998). Using the correct statistical test for the equality of regression coefficients. *Criminology*, 36(4), 859-866.
- Piotroski, J. D., & Roulstone, D. T. (2004). The Influence of Analysts, Institutional Investors, and Insiders on the Incorporation of Market, Industry, and Firm-Specific Information into Stock Prices. *The Accounting Review*, 79(4), 1119-1151.
- Peress, J. (2014). The Media and Diffusion of Information in Financial Markets: Evidence from Newspaper Strikes. *The Journal of Finance*, 69(5), 2007-2043.
- Qiu, B., Yu, J., & Zhang, K. (2019). Trust and Stock Price Synchronicity: Evidence from China. *Journal of Business Ethics*, 1-13.
- Roll, R. (1988). R-Squared. *Journal of Finance*, 43(2), 541-566.
- Schroeder, M. (2002). SEC proposes rules to improve disclosure by public companies. *Wall Street Journal*, 5.
- Sims, C. A. (2005). Rational Inattention: A Research Agenda. *Discussion paper Series*, 1, Forschungszentrum der Deutschen Bundesbank.
- Teng, CH., & Yang, J, J. (2021). Media exposure on corporate social irresponsibility and firm performance. *Pacific-Basin Finance Journal*, 68, 1-23.
- Trong, N. P., Thuy, V. V. T., & McMillan, D. (2021). Impacts of ownership structure on stock price synchronicity of listed companies on Vietnam stock market. *Cogent Business & Management*, 8(1).
- Wang, J. (2014). Is Stock Price Synchronicity a Measure of Noise or Stock Price Informativeness: Evidence from Audit Pricing Model. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 6(2), 87-102.
- Zhang, B. Z., Niu, S. J. (2015), Study on Voluntary Information Disclosure and Stock Price Synchronicity: Evidence from Chinese Listed Companies. *International Conference on Management Science and Management Innovation*.

References [In Persian]

- Baghoomian, R., Rajabdorri, H., & khanizolan, A. (2021). Relationship between Financial Report Readability and Stock Return Synchronicity with the Moderating role of Institutional Ownership and Information Asymmetry. *Empirical Studies in Financial Accounting*, 18(71), 57-86. [In Persian]
- Fakhari, H., Faghieh, M., & Imani, K. (2021). CEO Media Exposure and

- Stock Price Synchronicity: Simultaneous Equations System. *Journal of Accounting Advances*, 13(2), 197-226. [In Persian]
- Fallahzadeh Abarghouhei, A., Taftiyan, A., & Heirany, F. (2019). Relationship between Information Disclosure with the Stock Price Synchronicity and Crash Risk of Falling Stock Prices within Simultaneous Equations System. *Journal of Accounting Knowledge*, 10(1), 169-194. [In Persian]
- Foroghi, D., & Ghasemzad, P. (2016). The Effect of Financial Statements Comparability on Stock Price Synchronicity. *Journal of Financial Accounting Research*, 8(4), 39-54. [In Persian]
- Hemmati, H., Sirani, M., & Mohammadi, GH. (2015). The Impact of Audit Quality and Ownership Structure on Stock Price Synchronicity. *Journal of Audit Science*, 15(61), 193-211. [In Persian]
- Rezazade, J., & Bakeshloo, A. (2015). Aggressive Reporting and Stock Price Informativeness. *Applied Research in Financial Reporting*, 3(2), 7-22. [In Persian]
- Safari Gerayli, M., & Rezaei pitenoei, Y. (2018). Managerial Ability and Financial Reporting Readability: A Test of Signaling Theory. *Journal of Knowledge Accounting*, 9(2), 191-218. [In Persian]

استناد به این مقاله: برزگر، قدرت اله، فقیه، محسن. (۱۴۰۲). خوانایی گزارشگری مالی و هم‌زمانی قیمت سهام: نقش تعدیل‌گر پوشش رسانه‌ای مدیرعامل، مطالعات تجربی حسابداری مالی، ۲۰(۷۸)، ۱۱۷-۱۵۳.

DOI: 10.22054/qjma.2023.73205.2448



Empirical Studies in Financial Accounting is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License.

