

## قياس أثر القدرة الإدارية للمديرين على العلاقة بين فترة إعادة إصدار

### القوائم المالية وتزامن أسعار الأسهم:

#### دليل من الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودية

د. عبدالناصر عبداللطيف محمد نصير

أستاذ مساعد بقسم المحاسبة

كلية التجارة - جامعة سوهاج

[Abdelnasser.mohamed@commerce.sohag.edu.eg](mailto:Abdelnasser.mohamed@commerce.sohag.edu.eg)

### ملخص البحث

**هدف الدراسة:** تهدف هذه الدراسة إلى فحص العلاقة بين فترة إعادة إصدار القوائم المالية (الفترة المظلمة) وتزامن أسعار الأسهم، وما إذا كانت القدرة الإدارية للمديرين تؤثر على هذه العلاقة.

**منهجية الدراسة:** استخدمت هذه الدراسة أسلوب تحليل المحتوى للحصول على البيانات المطلوبة لإجراء التحليل الإحصائي. وتكونت عينة الدراسة من (90) مشاهدة (شركة - سنة) للشركات المدرجة في المؤشر الرئيس لسوق الأوراق المالية السعودية، وذلك في الفترة من عام 2012م إلى 2019م. وقد تم قياس فترة إعادة إصدار القوائم المالية بالمدة من تاريخ الإعلان عن إعادة إصدار القوائم المالية وحتى تاريخ تقديم القوائم المالية المعدلة. كما تم قياس تزامن أسعار الأسهم باستخدام معامل التحديد ( $R^2$ ) المقدر من انحدار نموذج السوق. كما تم قياس القدرة الإدارية باستخدام نموذج (Demerjian et al., 2012). ولاختبار فروض الدراسة استخدمت الدراسة نموذج الانحدار بطريقة المربعات الصغرى.

**نتائج الدراسة:** تقدم هذه الدراسة سبب التحكم في المتغيرات الأخرى - دليلاً على أن تزامن أسعار الأسهم يرتبط بشكل موجب ومعنوي بفترة إعادة إصدار القوائم المالية. كما أثبتت النتائج أن فترة إعادة إصدار القوائم المالية ترتبط بشكل سالب ومعنوي بارتفاع درجة القدرة الإدارية للمديرين. علاوة على ذلك، أثبتت نتائج تحليل الانحدار (نموذج 1) أن فترة إعادة إصدار القوائم المالية كان لها تأثير موجب ومعنوي على تزامن أسعار الأسهم، وبالتالي تم قبول الفرض الأول للدراسة. أيضاً، أثبتت نتائج تحليل الانحدار (نموذج 2) أن ارتفاع درجة القدرة الإدارية للمديرين يُضعف العلاقة الموجبة بين فترة إعادة إصدار القوائم المالية وتزامن أسعار الأسهم، وبالتالي تم قبول الفرض الثاني للدراسة.

**الأصالة/القيمة:** تسهم هذه الدراسة في الأدبيات المتعلقة بفترة إعادة إصدار القوائم المالية (الفترة المظلمة) والقدرة الإدارية للمديرين وتزامن أسعار الأسهم. حيث تُعد هذه الدراسة الأولى (في حدود علم الباحث) التي تفحص عملياً ما إذا كانت القدرة الإدارية للمديرين تؤثر على العلاقة بين فترة إعادة إصدار القوائم المالية وتزامن أسعار الأسهم في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودية. كما يمكن أن تكون نتائج هذه الدراسة مفيدة لكل المهتمين بتحركات أسعار الأسهم في الأسواق المالية.

**الكلمات المفتاحية:** تزامن أسعار الأسهم، فترة إعادة إصدار القوائم المالية (الفترة المظلمة)، القدرة الإدارية،

معلوماتية أسعار الأسهم، سوق الأوراق المالية السعودية.

<sup>1</sup> تقديم البحث في 2024/11/13 وقبول نشره في 2024/11/29

## Measuring the Effect of Managerial Ability on the Relationship between Restatements Period and Stock Price Synchronicity: Evidence from Firms Listed on the Saudi Stock Exchange

### Abstract

**Study Objective:** This study aims to examine the Relationship between Restatements Period (Dark Period) and Stock Price Synchronicity, and whether the Managerial Ability affects on this relationship.

**Study methodology:** This study used the content analysis method to obtain the data required for statistical analysis. The study sample consisted of (90) observations (Firm-year) of firms listed in the main index of the Saudi Stock market, during the period from 2012 to 2019. Restatements Period was measured by the number of days that elapses between initial restatement announcement and the filing of the amended financial statements. Stock Price Synchronicity was also measured using the coefficient of determination, ( $R^2$ ) estimated from market model regression. The Managerial Ability was measured using the model of (Demerjian et al., 2012). And to examine the study hypotheses, the study used the ordinary least squares regression model.

**Findings:** This study provides evidence, after controlling for other variables, that stock price synchronicity is positively and significantly related to restatements period. Also, the results proved that restatements period was negatively and significantly associated with a high level of the managerial ability. Additionally, the results of the regression analysis (Model 1) proved that restatements period had a positive and significant effect on stock price synchronicity. Therefore, the first hypothesis of this study was accepted. Also, the results of the regression analysis (Model 2) proved that a high level of the managerial ability weakens the positive relationship between restatements period and stock price synchronicity, and thus the second hypothesis of this study was accepted.

**Originality/Value:** This Study contributes to the literature on Restatements Period (Dark Period), Managerial Ability and Stock Price Synchronicity. This is the first study (To the best of the researcher's knowledge) to empirically examine whether the Managerial Ability affects on the relationship between Restatements Period and stock price synchronicity in the firms listed on the Saudi stock exchange. The results of this study, also may be useful to all those interested in stock price movements in financial markets.

**Keywords:** Stock Price Synchronicity, Restatements Period (Dark Period), Managerial Ability, Stock Prices Informativeness, Saudi Stock Market.

## 1- مقدمة الدراسة

يعتمد تحديد أسعار الأسهم في الأسواق المالية على كمية ونوعية المعلومات التي توفرها الشركات للمستثمرين من خلال سياسات الإفصاح المحاسبي، بالإضافة إلى معلومات عامة على مستوى السوق والصناعة التي تنتمي إليها الشركة. ولذلك، عندما تتسم بيئة الإفصاح المحاسبي في الشركة بالشفافية فإن كمية المعلومات الخاصة بالشركة المدرجة في أسعار الأسهم سوف تزيد، وبالتالي فإن التقلبات في أسعار الأسهم سوف تعكس القيم الأساسية الحقيقية للشركات.

على الجانب الآخر، عندما تتسم الشركات بالغموض وعدم تماثل المعلومات سيضطر المستثمرين الخارجيين إلى الاعتماد إلى حد كبير على المعلومات العامة المتوافرة على مستوى السوق والصناعة عند اتخاذ قراراتهم الاستثمارية، وهنا سوف يعكس سعر السهم قدرًا أكبر من المعلومات على مستوى السوق مقارنة بالمعلومات الخاصة بالشركة (Cao et al., 2023:569; Kim & Ryu, 2022: 1070). وفي هذه الحالة ستسهم المعلومات المشتركة (العامة) في ربط التقلبات في سعر سهم الشركة مع تحركات أسعار السوق و/أو الصناعة صعودًا أو هبوطًا.

هذه التحركات المشتركة في سعر سهم الشركة يطلق عليها في أدبيات المحاسبة والتمويل مصطلح تزامن (مزامنة) أسعار الأسهم "Stock Price Synchronicity". وتعد ظاهرة تزامن أسعار الأسهم أحد الظواهر الرئيسة في أسواق الأوراق المالية والتي لها تأثيرات سلبية كبيرة على كل من الأسواق المالية، والشركات، والمستثمرين. وفي هذا السياق، أوضح (Xu et al., 2024:1) أن تزامن أسعار الأسهم سيؤدي إلى تقليل كفاءة سوق الأوراق المالية في تخصيص الموارد. كما يجعل أسعار الأسهم لا تعكس القيمة الأساسية للشركات (Gan & Hu, 2023:1)، ويضعف قدرة المستثمرين على التفرقة بين الشركات الجيدة والشركات السيئة عند اتخاذ قرارات الشراء أو البيع (Cao et al., 2023: 569). كما قدمت دراسات (Jin et al., 2016; Song, 2015; Jin & Myers, 2006)، أدلة عملية توضح أن ارتفاع مستوى تزامن أسعار الأسهم يرتبط بخطر انهيار أسعار الأسهم. كذلك يؤثر التزامن المرتفع على كفاءة اختيار محفظة الأوراق المالية (Chen et al., 2022: 397)، وعلى العائد المحتمل من اختيار الأسهم (Chue et al., 2019:1).

وكنتيجة للمخاطر المترتبة على ارتفاع مستوى تزامن أسعار الأسهم فقد استكشفت الدراسات السابقة أسباب هذه الظاهرة (e.g., Dang et al., 2023; Bissessur & Hodgson, 2012; Jin & Myers, 2006)، واقترحت أن التزامن المرتفع في أسعار الأسهم له عدة أسباب والتي من أهمها فقدان أصحاب المصالح الثقة في القوائم المالية للشركة، وزيادة مستوى عدم تماثل المعلومات.

وعلى الجانب الآخر، قدمت الدراسات السابقة (e.g., Faysal et al., 2024; Bhuiyan & Ahmad, 2022; Chen et al., 2020) أدلة نظرية وعملية توضح أن أحد أبرز أسباب فقدان الثقة في القوائم المالية للشركة، والتي تسهم في زيادة مستوى عدم تماثل المعلومات، هو إعادة إصدار القوائم المالية. حيث قد تتم إعادة إصدار القوائم المالية إما كنتيجة لانعدام الوضوح والشفافية في القوائم المالية أو لتصحيح أخطاء أو عمليات احتيال في القوائم المالية التي سبق إصدارها. وبالتالي، تمثل إعادة إصدار القوائم المالية أخبارًا سيئة للمستثمرين فيما يتعلق بجودة المعلومات المحاسبية (Chen et al., 2020:294; Mao, 2018:2099).

وفي مجال دراسة العلاقة بين ردود فعل المستثمرين وتدفق المعلومات إلى الأسواق المالية، وتقت الدراسات السابقة (e.g., Ryu & Chae, 2021; Jung et al., 2019; Jin & Myers, 2006) أدلة عملية تؤكد أن المستثمرين يستجيبون للأخبار السيئة أكثر من الأخبار الجيدة. ولذلك، فإن إعادة إصدار القوائم المالية تمثل عاملاً مهماً يؤثر في حركة أسعار الأسهم.

علاوة على ذلك، فإن عملية إعادة إصدار القوائم المالية قد تستغرق عدة أسابيع أو أشهر خاصة إذا كانت ناتجة عن عمليات احتيال، وذلك لإجراء التحقيقات في عمليات الاحتيال وتعديل القوائم المالية لإنتاج معلومات موثوقة (Badertscher & Burks, 2011:609). وقد أشارت اللجنة الاستشارية لتحسين التقارير المالية (Advisory Committee on Improvements to Financial Reporting, ACIFR) إلى أن تأخر الشركات في نشر القوائم المالية المعدلة سيؤدي إلى دخول الشركات في الفترة المظلمة "Dark period". ويرجع السبب في تسمية الفترة اللازمة لإعادة إصدار القوائم المالية بالفترة المظلمة إلى أن الشركات لا توفر سوى القليل جدًا من المعلومات المالية لأصحاب المصالح خلال تلك الفترة، مما يترتب عليه حالة من عدم التأكد فيما يتعلق بحجم وطبيعة التأثيرات على نتائج الشركة (ACIFR, 2008:85). وبالتالي، تفاقم مشكلة عدم تماثل المعلومات.

ومن هذا المنطلق، من المتوقع أن يؤدي دخول الشركة في الفترة المظلمة إلى زيادة اعتماد أصحاب المصالح على المعلومات العامة على مستوى السوق والصناعة للاستدلال على الوضع الاقتصادي للشركة نظراً لفقدانهم الثقة في القوائم المالية. وفي هذه الحالة فإن سعر سهم الشركة سوف يميل إلى التحرك بالتزامن مع تحركات السوق بشكل عام، وليس انعكاساً لمعلومات خاصة بالشركة. ويستند هذا الطرح الفكري إلى الأدبيات السابقة التي ربطت بين مستوى تزامن أسعار الأسهم وبيئة المعلومات (e.g., Gangadharan & Padmakumari, 2023; Dang et al., 2020).

على الجانب الآخر، ومن منظور نظرية المستويات العليا Upper Echelon Theory قدمت الدراسات السابقة (eg., Lee et al., 2023; Eissa & Hashad, 2021; Abernathy et al, 2018) أدلة على أن سمات الإدارة العليا تلعب دورًا أساسيًا في تحديد إستراتيجيات الإفصاح المحاسبي في الشركة. ولذلك، فمن المتوقع أن تكون الشركات التي لديها مديرون تنفيذيون أكثر كفاءة قادرة على تسريع نشر القوائم المالية المعدلة (تخفيض الفترة المظلمة) لمحاولة استعادة ثقة أصحاب المصالح، مما يؤثر بدوره على تزامن أسعار الأسهم.

## 2- مشكلة الدراسة

جذبت قضية تحديد العوامل التي تؤثر في تزامن أسعار الأسهم اهتمام الباحثين في الآونة الأخيرة. وتناولت الدراسات السابقة مجموعة واسعة من العوامل الخاصة بالشركات المؤثرة على تزامن أسعار الأسهم. على سبيل المثال، الإفصاح الاختياري (Yang et al., 2023)، وقابلية القوائم المالية للقراءة (Bai et al., 2019)، وغموض القوائم المالية (Purwoto et al., 2022)، وجودة الأرباح المحاسبية، (e.g., (Dang et al., 2021; Pratiwi et al., 2021; Hutagaol-Martowidjojo et al., 2024)، وإدارة الأرباح (Dang et al., 2023)، والتخطيط الضريبي التعسفي (Feng et al., 2019)، وتطبيق معايير التقرير المالي الدولية (Rosmianingrum et al., 2023)، وحوكمة الشركات (Ntow et al., 2020; Nguyen et al., 2020) (e.g., (Gyamfi et al., 2015)، وخصائص الشركة، (Zhang & Zhou, 2021; Trong & Thuy, 2021) (e.g., (Jiang et al., 2020)، وجودة المراجعة (Almaharmeh et al., 2021)، وتغطية المحللين الماليين (Jiang et al., 2019)، والقدرة الإدارية (Fu et al., 2022; Gan & Hu, 2023). وعلى الرغم من أن تلك الدراسات توصلت إلى وجهة نظر مفادها أن نقص الشفافية وعدم تماثل المعلومات تُعد العوامل الرئيسية التي تؤثر في تزامن أسعار الأسهم، إلا أنها لم تتطرق لقضية مهمة لها تأثير جوهري على مستوى عدم تماثل المعلومات، وبالتبعية على تزامن أسعار الأسهم، وهي فترة إعادة إصدار القوائم المالية (الفترة المظلمة) وهو مجال لم يستكشف في الأبحاث السابقة بشكل كاف، باستثناء دراسة (Han et al., 2009) والتي درست العلاقة بين إعادة إصدار القوائم المالية وتزامن أسعار الأسهم. وبالتالي، هناك نقص في الأدلة حول التأثيرات الناتجة عن فترة إعادة إصدار القوائم المالية على مستوى تزامن أسعار الأسهم. وتحاول هذه الدراسة سد هذه الفجوة البحثية في الأدبيات المحاسبية من خلال دراسة تأثير فترة إعادة إصدار القوائم المالية في مستوى تزامن أسعار الأسهم. كما توسع الدراسة الحالية فحص هذه العلاقة وذلك من خلال النظر في العوامل التي يمكن أن تعزز أو تضعف هذه العلاقة، وتحديدًا القدرة الإدارية للمديرين.

- وعلى ضوء ما سبق تتمثل مشكلة الدراسة في محاولة الإجابة عن سؤالين رئيسيين هما:
- هل تؤثر فترة إعادة إصدار القوائم المالية في مستوى تزامن أسعار الأسهم في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودية؟
  - هل تؤثر القدرة الإدارية للمديرين على العلاقة بين فترة إعادة إصدار القوائم المالية وتزامن أسعار الأسهم في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودية؟

### 3- أهداف الدراسة

- في ضوء مشكلة الدراسة تتمثل أهداف الدراسة الحالية في الآتي:
- قياس تأثير فترة إعادة إصدار القوائم المالية في تزامن أسعار الأسهم.
  - قياس تأثير القدرة الإدارية للمديرين كمتغير مُعدل على العلاقة بين فترة إعادة إصدار القوائم المالية وتزامن أسعار الأسهم في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودية.

### 4- أهمية الدراسة

#### 1-4 الأهمية العلمية

- تستمد الدراسة أهميتها العلمية من الاعتبارات الآتية:
- حظيت قضية البحث في العوامل التي تؤثر في تزامن أسعار الأسهم باهتمام واسع في الدراسات السابقة. وتقوم الدراسة الحالية بتوسيع هذه الأدبيات من خلال فحص تأثير فترة إعادة إصدار القوائم المالية في مستوى تزامن أسعار الأسهم.
  - مع حدوث عدد من الفضائح المحاسبية في بعض الشركات الكبرى في الولايات المتحدة الأمريكية وأوروبا، زاد اهتمام الدراسات الأكاديمية بفحص الآثار المترتبة على إعادة إصدار القوائم المالية بشكل ملحوظ. وتسهم الدراسة الحالية في هذه الأدبيات، وذلك من خلال تسليط الضوء على جانب مهم لإعادة إصدار القوائم المالية لم يلق الاهتمام الكاف من جانب الدراسات السابقة وهو الآثار الاقتصادية الناتجة عن فترة إعادة إصدار القوائم المالية.
  - تسهم الدراسة الحالية في الأدبيات حول القدرة الإدارية للمديرين من خلال البحث في الآثار الاقتصادية للقدرة الإدارية للمديرين، وتحديدًا فترة إعادة إصدار القوائم المالية وتزامن أسعار الأسهم.

- تبحث هذه الدراسة في العلاقة بين فترة إعادة إصدار القوائم المالية وتزامن أسعار الأسهم، والدور المُعدّل للقدرة الإدارية للمديرين في هذه العلاقة في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودية، وهو ما لم تتناوله الدراسات السابقة بشكل مباشر، ومن ثم تملأ الدراسة الحالية هذه الفجوة البحثية.

#### 4-2 الأهمية العملية

تستمد الدراسة أهميتها العملية من كونها تقدم دليلاً عملياً من الأسواق الناشئة حول مدى تأثير فترة إعادة إصدار القوائم المالية في مستوى تزامن أسعار الأسهم، والدور المُعدّل للقدرة الإدارية للمديرين في هذه العلاقة. كما أن نتائج هذه الدراسة قد تسهم في جذب انتباه إدارات الشركات والجهات التنظيمية لأحد العوامل المؤثرة في مستوى تزامن أسعار الأسهم.

#### 5- حدود الدراسة

تتمثل حدود هذه الدراسة في الآتي:

- تقتصر الدراسة على الشركات غير المالية المدرجة بالمؤشر الرئيس لسوق الأوراق المالية السعودية.
- تقتصر فترة الدراسة على الأعوام من 2012م إلى 2019م.

#### 6- تنظيم الدراسة

- انطلاقاً من المشكلة البحثية وتحقيقاً لأهداف الدراسة تم تنظيم الجزء المتبقي من الدراسة على النحو الآتي:
- 1-6 الخلفية النظرية لمتغيرات الدراسة.
  - 2-6 استعراض الدراسات السابقة واشتقاق فروض الدراسة.
  - 3-6 الدراسة التطبيقية.
  - 4-6 خلاصة ونتائج وتوصيات الدراسة والبحوث المستقبلية المقترحة.

## 6-1 الخلفية النظرية لمتغيرات الدراسة

### 6-1-1 تزامن أسعار الأسهم

لقد كانت ظاهرة تزامن أسعار الأسهم<sup>(1)</sup> موضوعًا للدراسة في الأدبيات المحاسبية والمالية منذ مطلع القرن الحالي وحتى الآن، وتنامت هذه الدراسات بشكل واضح في الآونة الأخيرة. وتشير هذه الظاهرة إلى الحالة التي تُظهر فيها أسعار الأسهم تحركات متزامنة إما بالارتفاع أو الانخفاض في الوقت نفسه (Guo & Duan, 2024:1). وبالتالي، تعكس هذه الظاهرة درجة التقارب بين تقلب أسعار أسهم الشركات وتقلب أسعار السوق (Zhang & Xuan, 2018: 75).

واستنادًا إلى المفهوم السابق لتزامن أسعار الأسهم فقد عرفت دراستا (Zhao et al., 2022:3; Zhang & Zhou, 2020:5) تزامن أسعار الأسهم على أنه "نسبة التباين في أسعار الأسهم التي يمكن تفسيرها من خلال التحركات المشتركة في أسعار السوق والصناعة". وعرفه (Sun & Du, 2024: 6) بأنه "الارتباط بين تحركات سعر سهم شركة فردية ومتوسط تحركات السوق والصناعة". كما عرفه (Kyi et al., 2023: 448) بأنه "مقياس لمدى تأثير أسعار الأسهم بالقوى السائدة على مستوى السوق". كما أوضح (Khandaker, 2011: 165) أن المقصود بتزامن أسعار الأسهم هو "ميل سوق الأسهم للتحرك في نفس الاتجاه في فترة زمنية معينة، مثل يوم أو أسبوع معين".

ويمكن للباحث تعريف تزامن أسعار الأسهم بأنه "حالة يتحدد فيها سعر سهم الشركة استنادًا إلى أساسيات السوق بدرجة أكبر من استناده إلى المعلومات الخاصة بالشركة، ولذلك تكون حركة سعر السهم أكثر توافقًا مع حركة السوق أثناء عمليات التداول".

وعند تفسير العوامل التي تؤثر على تزامن أسعار الأسهم فقد صنفت دراسة (Yang et al., 2023:3) وجهات النظر الأكاديمية إلى مدرستين فكريتين. المدرسة الفكرية الأولى تبنت وجهة نظر كفاءة المعلومات *The information efficiency view*. أما المدرسة الفكرية الثانية فقد تبنت وجهة نظر السلوك غير العقلاني للمستثمرين *The irrational behaviour view*.

تفترض المدرسة الفكرية الأولى، التي تبنت وجهة نظر كفاءة المعلومات، أن تزامن أسعار الأسهم يعتمد على مقدار المعلومات الخاصة بالشركة التي يتم دمجها في سعر السهم مثل؛ قرارات الاستثمار أو

(<sup>1</sup>) اشتقت كلمة التزامن من الكلمة اللاتينية *synchronismus* والكلمة اليونانية *synchronismos*. وتعني المزامنة حدوث

حدثين أو أكثر مرتبطين أو متشابهين بالصدفة في الوقت نفسه (Sen & Roy, 2014: 50).

توزيع الأرباح أو الخطط المستقبلية للشركة. ولذلك، عندما يتم توفير المزيد من المعلومات الخاصة بالشركات للمستخدمين فإن التباين في أسعار الأسهم سيكون ناتج عن العوامل الخاصة بالشركات، مما يؤدي بدوره إلى انخفاض مستوى التحركات المشتركة بين أسعار الأسهم وعوامل السوق أو الصناعة وسيؤدي ذلك إلى انخفاض تزامن أسعار الأسهم (Huang et al., 2023: 3015; Shen et al., 2021:1). والعكس صحيح.

ومن هذا المنطلق، ركزت الدراسات السابقة التي تبنت وجهة نظر كفاءة المعلومات على دراسة العوامل الخاصة بالشركات التي يمكن أن تقلل/تزيد من تزامن أسعار الأسهم. على سبيل المثال، درست دراسة (Song, 2015) تأثير سياسات الإفصاح المحاسبي على تزامن أسعار الأسهم ومخاطر انهيار الأسهم. ووجدت الدراسة علاقة سالبة بين شفافية الشركات وتزامن أسعار الأسهم. كما فحصت دراسة (Hutagaol–Martowidjojo et al., 2024) العلاقة بين توقيت نشر القوائم المالية وتزامن أسعار الأسهم. وتوصلت إلى أن التوقيت المناسب للإفصاح يقلل بشكل كبير من عدم تماثل المعلومات، وبالتالي انخفاض تزامن أسعار الأسهم. كما درست مجموعة واسعة من الدراسات السابقة (e.g., Fu et al., 2018; Zhang & Xuan, 2023) تأثير الإفصاح الاختياري على تزامن أسعار الأسهم. وكشفت النتائج عن أن الإفصاح الاختياري يقلل من تكلفة الحصول على المعلومات ويعزز شفافية الشركة، مما يؤدي إلى زيادة كمية المعلومات الخاصة بالشركة المدرجة في أسعار الأسهم. وهذا من شأنه أن يعزز التداول المستدير ويقلل من اعتماد المستثمرين على المعلومات العامة على مستوى السوق والصناعة، مما يقلل من تزامن أسعار الأسهم. كما ركزت دراسات أخرى على دور المحللين الماليين (e.g., Jiang et al., 2006; Chan & Hameed, 2016; Bai et al., 2019)، ووجدت أن تغطية المحللين الماليين تقلل من تزامن أسعار الأسهم.

وفحص اتجاه آخر من الدراسات تأثير الغموض والتلاعب والاحتيايل في القوائم المالية (e.g., Jiang et al., 2006; Jin & Myers, 2022; Purwoto et al., 2023; Dang et al., 2024; et al., 2024) ووجدت هذه الدراسات أن غموض القوائم المالية والتلاعب والاحتيايل في القوائم المالية يقلل من محتوى المعلومات الخاص بالشركة المتضمن في سعر السهم، مما يؤدي إلى ارتفاع مستويات تزامن أسعار الأسهم.

وعلى ضوء ما سبق يتضح أن وجهة نظر كفاءة المعلومات ترى أن التحركات في أسعار الأسهم تتبع القيم الأساسية الحقيقية للشركات. وذلك لأن في بيئة المعلومات الأكثر شفافية يتم دمج المزيد من المعلومات الخاصة بالشركة في أسعار الأسهم، وبالتالي تنخفض قدرة مؤشرات الصناعة والسوق على

تفسير التباين في الأسعار على مستوى الشركة، مما يؤدي إلى انخفاض تزامن أسعار الأسهم، والعكس صحيح.

وعلى النقيض من وجهة نظر كفاءة المعلومات، فقد أخذت المدرسة الفكرية الثانية بوجهة نظر السلوك غير العقلاني للمستثمرين وتفترض أن أسعار الأسهم تتأثر بشكل كبير بالعوامل غير العقلانية. وتستند هذه المدرسة الفكرية على فرضية أنه في بيئة التداول التي تسودها الضوضاء (noise trading) (التداول بناءً على معلومات غير صحيحة)، يكون من الصعب تسعير الأسهم استناداً إلى الأساسيات الحقيقية للشركة. وبالتالي ينتج عن التقلبات غير الطبيعية الناتجة عن سلوك المستثمرين غير العقلاني انخفاض/ارتفاع في تزامن أسعار الأسهم.

وتماشياً مع فرضية السلوك غير العقلاني فحصت دراسة (Cai et al., 2023) تأثير الشائعات Rumors على تزامن أسعار الأسهم. ووجدت الدراسة أن الشركات التي تنتشر حولها الشائعات، لديها مستوى أقل من تزامن أسعار الأسهم مقارنة بالشركات التي لا تنتشر حولها الشائعات، وذلك من خلال زيادة عدم عقلانية المستثمرين. كما وجدت دراسة (Cahan et al., 2021)، من خلال عينة من الشركات المدرجة في الولايات المتحدة في الفترة من عام 2000-2018، أن التباين في أسعار أسهم الشركات يعكس الضوضاء noise بدلاً من الأخبار الخاصة بالشركة. وهذه النتائج تتفق مع نتائج دراسة (Han et al., 2009) والتي استهدفت توضيح كيف ولماذا يستجيب تزامن أسعار الأسهم لإعادة إصدار القوائم المالية في الصين. حيث كشفت النتائج أن إعادة إصدار القوائم المالية تؤدي إلى انخفاض تزامن أسعار الأسهم، وأن هذا الانخفاض يعكس زيادة الضوضاء حول أداء الشركات بدلاً من الأخبار الخاصة بالشركة. كما وجدت دراسة (Zhang et al., 2021) من خلال تحليل مجموعة بيانات سوق الأسهم الصينية، أن ارتفاع معنويات Sentiment المستثمرين يؤدي إلى انخفاض تزامن أسعار الأسهم. وخلافاً لهذه النتائج وجدت دراستا (Li & Xing, 2023; Chue et al., 2019) أن معنويات المستثمرين لها تأثير إيجابي ومعنوي على تزامن أسعار الأسهم. كما وجدت دراسة (Hsin & Tseng, 2012) أن الميل إلى المشاركة في صفقات المضاربة speculative يؤدي إلى تزامن أكبر في أسعار الأسهم.

وعلى ضوء ما سبق يتضح أن وجهة نظر السلوك غير العقلاني تقترح أن أساسيات الشركة لا يمكنها تفسير التقلبات غير الطبيعية في أسعار الأسهم. وبالتالي فإن التحركات في أسعار الأسهم تشير إلى انحراف أسعار الأسهم عن القيم الأساسية الحقيقية للشركات، مما يجعلها أقل معلوماتية.

ونظراً لأن سعر السهم الذي يعكس المزيد من الضوضاء يصبح أقل معلوماتية (إفادة) وأقل دقة لتتبع أساسيات الشركة، فإن الضوضاء سوف تتسبب في انخفاض كفاءة الأسواق المالية. فعندما ينظر بعض

المتداولين إلى الضوضاء على أنها معلومات عن طريق الخطأ، فسوف ينعكس تأثير الضوضاء في السعر. ولذلك، ستؤدي الاستدلالات واستراتيجيات التداول القائمة على الضوضاء إلى استنتاجات خاطئة وقرارات خاطئة (Han et al., 2009:3).

ولقياس تزامن أسعار الأسهم طرحت الدراسات السابقة ثلاثة مقاييس، تعتمد على نموذج تسعير الأصول الرأسمالية، لبناء تقديرات لتزامن أسعار الأسهم على مستوى كل من الشركة الفردية والسوق. المقياس الأول: معامل التحديد  $R^2$ ،  $R$  - squared، المشتق من انحدار نموذج السوق. وهذا المقياس اقترحه دراسة (Roll, 1988)، وطورته دراسة (Morck et al., 2000). ويعتمد هذا المقياس على تقدير انحدار أسعار أسهم الشركات على أسعار السوق والصناعة لتحديد نسبة تأثير تقلبات السوق والصناعة على أسعار أسهم الشركات. وبالتالي فإن الجزء الإضافي من قلب السعر الذي لا يمكن تفسيره من خلال المعلومات المشتركة على مستوى السوق و/أو الصناعة يُعزى إلى حد كبير إلى المعلومات الخاصة بالشركة. المقياس الثاني: نموذج انحدار Fama-French ثلاثي العوامل، والذي يتوسع في نموذج تسعير الأصول الرأسمالية من خلال إضافة عوامل مخاطر الحجم ومخاطر القيمة إلى عوامل مخاطر السوق. ويستهدف هذا المقياس تحديد العوامل التي تسبب التباين في أسعار الأسهم (Fama-French, 1993). المقياس الثالث: نموذج انحدار Carhart رباعي العوامل. ويتضمن هذا المقياس عوامل Fama-French الثلاثة مع إضافة عامل الزخم (Carhart, 1997) the momentum factor.

وتكمن أهمية قياس تزامن أسعار الأسهم في الأسواق المالية في أنه يُعد مؤشرًا على كفاءة دمج المعلومات الخاصة بالشركة في أسعار الأسهم (Xu et al., 2024:2). كما يُعد مؤشرًا رئيسًا لقياس كفاءة تخصيص الموارد في سوق الأوراق المالية، وذلك لأن التخصيص الفعال للموارد يعتمد على المدى الذي يمكن أن يعكس فيه سعر السهم جميع المعلومات الموجودة، وعلى وجه الخصوص، المعلومات الخاصة بالشركة (Almaharmeh et al., 2021:833; Sun et al., 2021:2). أيضًا، يُعد تزامن أسعار الأسهم مؤشرًا رئيسًا لقياس كفاءة تسعير الأصول (Yang et al., 2023:1). كما يفيد في إدارة محافظ الاستثمار (Cheema et al., 2023:390). حيث يهتم المستثمرون ومديرو المحافظ الاستثمارية بمعرفة ما إذا كانت تقلبات أسعار الأسهم ترجع بشكل أساسي إلى تقلبات خاصة بالشركة أو تقلبات السوق. ويرجع ذلك إلى أنه إذا كان جزء كبير من التقلبات يرتبط بعوامل خاصة بالشركة، فيمكن للمستثمرين تنويع المحافظ للتغلب على تلك المخاطر. أما إذا كان السوق يفسر جزءًا كبيرًا من التقلبات في أسعار الأسهم، فقد لا يحقق التنويع الفوائد المرجوة (Murthy & Mundi, 2023:48). علاوة على ذلك، فقد استخدمت مجموعة واسعة من الدراسات السابقة (e.g., Abedifar et al., 2021; Li et al.,

(2020; Kyiu, 2019)، تزامن أسعار الأسهم كمقياس عكسي للقدرة المعلوماتية لأسعار الأسهم "Stock Prices Informativeness".

وعلى ضوء المناقشة السابقة لمفهوم تزامن أسعار الأسهم يتضح الآتي:

- تُعد ظاهرة تزامن أسعار الأسهم أحد الظواهر الرئيسية السلبية في أسواق الأوراق المالية المتقدمة والناشئة على حدٍ سواء.
- نظرًا لأن تزامن أسعار الأسهم يمكن أن يتأثر بعوامل خاصة بالشركة وعوامل خاصة بالسوق والصناعة، فإن تزامن أسعار الأسهم يُعد مؤشرًا مهمًا لقياس الكفاءة المعلوماتية لسوق الأوراق المالية.
- على الرغم من وفرة الدراسات السابقة حول العوامل المؤثرة في مستوى تزامن أسعار الأسهم، إلا أنه لا يوجد اتفاق بين الدراسات السابقة حول ما إذا كان تزامن أسعار الأسهم يعكس المعلومات الخاصة بالشركة أو يعكس ضوضاء بيئة التداول، ومن ثم تظل هذه الظاهرة مثيرة للجدل وغير محسومة.

#### 6-1-2 فترة إعادة إصدار القوائم المالية (الفترة المظلمة)

يعتمد أصحاب المصالح بشكل أساسي على المعلومات التي تقدمها القوائم المالية للتنبؤ بربحية الشركة المستقبلية وتقييم أدائها، واتخاذ القرارات الاستثمارية (Mao, 2018:2092). ومن ثم، إذا تبين في وقت لاحق أن القوائم المالية التي تم إصدارها سابقًا تتضمن خطأً جوهريًا أو تحريفًا يُضعف من فائدة المعلومات المالية للمستخدمين، فيجب على الشركة تصحيح تلك الأخطاء ثم إعادة إصدار القوائم المالية بعد التعديل في أسرع وقت ممكن.

وفي هذا السياق، أشارت اللجنة الاستشارية لتحسين التقارير المالية إلى أن عملية إعادة إصدار القوائم المالية المالية تمر بثلاثة مراحل أساسية هي (ACIFR, 2008:85):

- 1- الإخطار الأولي إلى لجنة تداول الأوراق المالية والبورصات الأمريكية (SEC) والذي توضح فيه الشركة أنها بصدد تقييم خطأ في القوائم المالية أو تم تحديد خطأ جوهري مما يؤدي إلى استنتاج مفاده أنه لم يعد من الممكن الاعتماد على القوائم المالية المنشورة مسبقًا.
- 2- الفترة المظلمة: وهي الفترة اللازمة لتصحيح الأخطاء وإعداد القوائم المالية المعدلة ونشرها.
- 3- تقديم القوائم المالية المعدلة إلى لجنة تداول الأوراق المالية والبورصات الأمريكية.

وقد أشارت دراسة (Schmidt & Wilkins, 2013:223) إلى أن عملية إعادة إصدار القوائم المالية قد تمتد لعدة أشهر أو حتى أكثر من عام في بعض الحالات، خاصة إذا كانت التعديلات ناتجة عن

عمليات احتيال. وقد أوضحت دراسة (Badertscher & Burks, 2011: 613) أن السبب في طول فترة إعادة إصدار القوائم المالية (الفترة المظلمة) يرجع إلى أنه غالبًا ما يستغل مرتكبو عمليات الاحتيال نقاط الضعف في الرقابة الداخلية ويبدلون قصارى جهدهم لإخفاء تصرفاتهم الانتهازية. ولذلك، ستواجه الشركة صعوبة في تقديم إفصاحات موثوقة في التوقيت المناسب حتى تقوم بالتحقيق فيما إذا كانت هناك عمليات تلاعب احتيالية وتصحيح أوجه القصور في الرقابة الداخلية. بالإضافة إلى ذلك، يرفض المراجع عادةً إبداء رأي حول تقارير الشركة حتى يتم التحقيق في عملية الاحتيال. وبالتالي، فإن التأخير في نشر القوائم المالية المعدلة أمر لا مفر منه إلى حد كبير.

كما قد تعتمد إدارة الشركة تأخير نشر القوائم المالية المعدلة لحجب المعلومات السيئة عن المستثمرين. ووفقًا لما أفادت به دراسة (BenYoussef & Breton, 2016) فإن هذه الممارسة أكثر عرضة للحدوث بين الشركات التي تمارس الاحتيال في إعداد القوائم المالية. وقد أوضحت دراسة (BenYoussef & Khan, 2018:344) أن التأخير في نشر القوائم المالية المعدلة سيؤدي إلى زيادة "الفترة المظلمة" معلوماتيًا. الأمر الذي يجعل السوق في حالة من عدم التأكد وانعدام الثقة في أداء الشركة، مما يؤدي إلى تفاقم مشكلة عدم تماثل المعلومات بين الأطراف الداخلية والخارجية (Chen et al., 2013:753)، ويؤثر سلبًا على سيولة السوق (Kim & Koo, 2014:71)، كما يمكن أن يؤدي إلى الشطب المحتمل لأسهم الشركة (Badertscher & Burks, 2011:610).

وكنتيجة لهذه الآثار السلبية الناتجة عن فترة إعادة إصدار القوائم المالية (الفترة المظلمة)، فقد اجتذبت قضية توقيت نشر القوائم المالية المعدلة اهتمام الجهات التنظيمية والمهنية. فقد أكدت لجنة تداول الأوراق المالية والبورصات الأمريكية على أهمية الإفصاح الشفاف وفي الوقت المناسب عن إعادة إصدار القوائم المالية. ففي 23 أغسطس من عام 2004م أضافت البند (4.02) للنموذج (8-K) والذي يفرض على الشركات المدرجة الإفصاح عن أي عمليات إعادة إصدار يترتب عليها عدم موثوقية نتائجها المالية الإجمالية، وذلك في غضون مدة لا تتجاوز (4) أيام من تاريخ الإعلان عن إعادة إصدار قوائمها المالية (SEC, 2004). كذلك أشارت اللجنة الاستشارية لتحسين التقارير المالية إلى ضرورة قيام الشركات بتصحيح جميع الأخطاء في القوائم المالية على الفور، باستثناء الأخطاء غير الجوهرية، ويجب أن تقوم بالإفصاح في التوقيت المناسب عن أخطاء الفترة السابقة التي يتم تصحيحها في الفترة الحالية (ACIFR, 2008:12).

علاوة على ذلك، اهتمت بعض الدراسات السابقة - والتي ترتبط بالدراسة الحالية- باستكشاف محددات الفترة المظلمة. وفي هذا السياق، توصلت دراسة (Badertscher & Burks, 2011) إلى أن فترات

التأخير الطويلة في الإفصاح عن القوائم المالية المعدلة قد تعود إلى التحقيقات التي يجريها مجلس الإدارة أو التحقيقات التي تجريها الهيئات التنظيمية في حالات الاحتيال أو الأخطاء المتعمدة، والقيود المفروضة على الشركة لإنتاج معلومات موثوقة. كما توصلت دراسة (Schmidt & Wilkins, 2013) إلى أن الشركات التي تقوم بإشراك مكاتب المراجعة الأربعة الكبار ولديها خبرة مالية، وخاصة الخبرة المحاسبية في لجنة المراجعة، غالبًا ما يكون لديها فترات مظلمة أقصر. هذه النتائج وجدت دعمًا من دراسة (Sambuaga et al., 2021) والتي بحثت في العلاقة بين جودة المراجعة، وتأخر تقرير المراجعة، وخصائص لجنة المراجعة مع طول فترة إعادة إصدار القوائم المالية. ومن خلال عينة من الشركات المدرجة في بورصة إندونيسيا في الفترة من عام 2016 إلى عام 2018، وثقت الدراسة علاقة سالبة ومعنوية لمتغيرات جودة المراجعة، وتأخر تقرير المراجعة، وخصائص لجنة المراجعة مع طول فترة إعادة إصدار القوائم المالية. كما بحثت دراسة (BenYoussef & Khan, 2018) في تأثير تعويضات الرؤساء التنفيذيين على اختياراتهم فيما يتعلق بتوقيت إعادة إصدار القوائم المالية. وتشير النتائج إلى وجود علاقة سالبة بين تعويضات الرؤساء التنفيذيين وتأخر الإفصاح عن القوائم المالية المعدلة. كما أوضحت الدراسة أن المستثمرين يعاقبون الشركات التي تمر بفترة مظلمة طويلة بشكل غير طبيعي. كما توصلت دراسة (BenYoussef & Drira, 2020) من خلال عينة مكونة من (129) شركة عامة أمريكية أعادت إصدار قوائمها المالية إلى أن فترة عمل المراجع وتقديم الخدمات الاستشارية تعمل على تحسين توقيت الإفصاح عن القوائم المالية المعدلة.

وتأسيسًا على ما سبق يتضح أن هناك العديد من المشكلات التي تنشأ عن تأخر الشركات في نشر القوائم المالية المعدلة، والتي لها تأثير سلبي على كل من الأسواق المالية والشركات والمستثمرين. ولذلك فإن فهم كيفية تأثير فترة إعادة إصدار القوائم المالية على حركة أسعار الأسهم يُعد أمرًا بالغ الأهمية للأسواق المالية وإدارة الشركات ولخيارات الاستثمار لدى المستثمرين.

## 6-2 استعراض الدراسات السابقة واشتقاق فروض الدراسة

### 6-2-1 تحليل العلاقة بين فترة إعادة إصدار القوائم المالية وتزامن أسعار الأسهم واشتقاق

#### الفرض الأول للدراسة

يستند الأساس النظري للربط بين فترة إعادة إصدار القوائم المالية وتزامن أسعار الأسهم إلى وجهة نظر كفاءة المعلومات والتي تقترح أن سبب تزامن أسعار الأسهم يمكن ربطه بشكل رئيس بشفافية الشركة. وبالنظر إلى أن شفافية المعلومات المحاسبية تلعب دورًا محوريًا في تقليل تزامن أسعار الأسهم، فمن

المحتمل أن تسهم فترة إعادة إصدار القوائم المالية، من خلال تأثيرها على عدم تماثل المعلومات، في زيادة مستويات تزامن أسعار الأسهم. ومن هذا المنطلق، يمكن توضيح العلاقة بين فترة إعادة إصدار القوائم المالية وتزامن أسعار الأسهم على النحو الآتي:

**أولاً:** أثبتت الدراسات السابقة أن إعادة إصدار القوائم المالية ارتبطت بانخفاض جودة القوائم المالية، وعدم تماثل المعلومات بين الأطراف الداخلية والأطراف الخارجية. فعلى سبيل المثال، أفادت دراسة (Wang & Wu, 2011) بأن إعادة إصدار القوائم المالية في سوق رأس المال في الصين ارتبطت بضعف جودة المعلومات المالية. أيضًا، وجدت دراسة (Hribar & Jenkins, 2004) أن إعادة إصدار القوائم المالية تخفض جودة الأرباح المتصورة للشركة. كما وجدت دراسة (Zhao & Li, 2016) أن إعادة إصدار القوائم المالية تزيد من عدم تماثل المعلومات بين الشركة والمستثمرين في السوق. وهذه النتائج وجدت دعمًا من دراسة (Nguyen & Puri, 2014) والتي أثبتت أن إعادة إصدار القوائم المالية تقلل من آفاق الشركة وتسهم في زيادة عدم التأكد وعدم تماثل المعلومات.

علاوة على ذلك، فإن الشركات خلال فترة إعادة إصدار القوائم المالية لا توفر سوى القليل جدًا من المعلومات المالية لأصحاب المصالح مما يؤدي إلى نقص كبير في المعلومات الخاصة بالشركة ويفاقم من مشكلة عدم تماثل المعلومات، ويحدث حالة من عدم التأكد لدى المستثمرين فيما يتعلق بحجم وطبيعة التأثيرات على أرباح الشركة نتيجة الأخطاء أو المشكلات التي أدت إلى إعادة إصدار القوائم المالية (ACIFR, 2008:85).

وفي هذا السياق، أكد Greg Jonas-عضو المنتدب في وكالة Moody's لخدمات المستثمرين- أن الفترة المظلمة تُعد فترة سيئة بالنسبة لمستخدمي القوائم المالية. فالتأخيرات الناجمة عن الفترات المظلمة الطويلة تجعل من الصعب على المستثمرين تقييم الشركات بشكل صحيح (Leone, 2008:1). كذلك تؤثر على قدرة سوق الأوراق المالية على احتجاز المعلومات الصحيحة في أسعار الأسهم في الوقت المناسب، مما يعزز من تزامن أسعار الأسهم. وهذا الاستنتاج وجد دعمًا من دراسة (BenYoussef & Khan, 2018) والتي وثقت استجابات سلبية كبيرة في السوق للفترات المظلمة الطويلة.

**ثانيًا:** تسهم المعلومات التي ينتجها المحللين الماليين في مزيج المعلومات المتاحة عن الشركة. وتظهر دراسة (Kim & Ryu, 2022) أنه عندما تتمتع الشركة بالشفافية فإن المحللين الماليين ينتجون معلومات خاصة بالشركة أكثر من المعلومات العامة على مستوى السوق. وسيؤدي ذلك إلى زيادة درجة دمج المعلومات الخاصة بالشركة في أسعار الأسهم، وبالتالي انخفاض تزامن أسعار الأسهم. وعلى النقيض، توصلت دراسة (Gao et al., 2020) إلى أن التغطية التي يقدمها المحللون في الأسواق الناشئة - التي

تتسم بانخفاض الشفافية- من المرجح أن توفر معلومات على مستوى السوق أكثر من المعلومات الخاصة بالشركة، وبالتالي زيادة تزامن أسعار الأسهم. ومن هذا المنطلق فإن دخول الشركات في الفترة المظلمة والذي يحد من شفافية الشركة سوف يدفع المحللين الماليين إلى نشر المزيد من المعلومات العامة على مستوى السوق بدلاً من المعلومات الخاصة بالشركة، مما يؤدي إلى تقليل درجة دمج المعلومات الخاصة بالشركة في أسعار الأسهم، وبالتالي زيادة تزامن أسعار الأسهم.

ثالثاً: قد يرسل طول فترة إعادة إصدار القوائم المالية إشارة سلبية لمستخدمي القوائم المالية تتعلق بكفاءة ونزاهة إدارة الشركة وأنها كانت تمارس أنشطة احتيالية من خلال التلاعب في الأرباح لخداعهم وتضليلهم. الأمر الذي يجعل المستثمرين غير واثقين في جودة القوائم المالية المستقبلية للشركة، وبالتالي زيادة المخاوف لديهم بشأن ربحية الشركة المستقبلية (Sievers & Sofilkantsch, 2019:6; Mao, 2018:2096). وكننتيجة لذلك، سوف تنخفض معلوماتية أسعار الأسهم فيما يتعلق بالأرباح المستقبلية. وفي هذا السياق، قدمت دراستا (Abedifar et al., 2021; Durnev et al., 2003) دليلاً عملياً على أن تزامن أسعار الأسهم يرتبط بشكل سلبى بمعلوماتية أسعار الأسهم بشأن الأرباح المستقبلية. كما أوضح (Bissessur & Hodgson, 2012:187) أن فقدان الثقة في إدارة الشركة سيؤدي إلى فقدان الثقة في القوائم المالية للشركة. وفي هذه الحالة، قد لا يؤدي نشر القوائم المعدلة إلى تخفيض مستوى تزامن أسعار الأسهم. ومن هذا المنطلق، من المتوقع أن يؤدي طول فترة إعادة إصدار القوائم المالية إلى زيادة تزامن أسعار الأسهم.

وتأسيساً على ما سبق، يمكن القول إن تأخر الشركات في إعادة إصدار القوائم المالية وعدم الإفصاح عن المعلومات الصحيحة في الوقت المناسب سيحول دون دمج المعلومات الصحيحة في أسعار الأسهم مما يؤدي إلى زيادة تزامن أسعار الأسهم. فمن ناحية، يؤدي طول فترة إعادة إصدار القوائم المالية إلى نقص في تدفق المعلومات الخاصة بالشركة إلى السوق مما يفاقم من مشكلة عدم تماثل المعلومات الموجودة بين الأطراف الداخلية والأطراف الخارجية. وفي هذه الحالة سيلجأ المستثمرون إلى الاعتماد على المعلومات المتاحة على مستوى السوق لاتخاذ قراراتهم الاستثمارية مما يؤدي إلى انحراف أسعار الأسهم عن قيمها الأساسية وتكون أكثر عرضة للتقلب مع تغير مؤشرات السوق وبعيداً عن الوضع الاقتصادي الصحيح للشركة. وهو ما يؤدي في النهاية إلى زيادة مستويات تزامن أسعار الأسهم. ومن ناحية أخرى، يؤدي طول فترة إعادة إصدار القوائم المالية إلى فقدان الثقة في أداء ونزاهة إدارة الشركة في المستقبل. وبالتالي انخفاض ثقة المستثمرين في جودة الأرباح المستقبلية للشركة، وهو ما يرتبط بشكل إيجابي بتزامن أسعار الأسهم.

وعلى ضوء المناقشة أعلاه، تقترح الدراسة وجود تأثير موجب لفترة إعادة إصدار القوائم المالية على تزامن أسعار الأسهم. وعلى ذلك يمكن صياغة الفرض الأول، والذي يجيب عن التساؤل الأول في هذه الدراسة على النحو الآتي:

**H<sub>1</sub>: "يوجد تأثير موجب ومعنوي لفترة إعادة إصدار القوائم المالية على تزامن أسعار الأسهم".**

**6-2-2 تحليل أثر القدرة الإدارية للمديرين على العلاقة بين فترة إعادة إصدار القوائم المالية**

### **وتزامن أسعار الأسهم واشتقاق الفرض الثاني للدراسة**

وفقاً لنظرية المستويات العليا، تتأثر الخيارات الإستراتيجية التي تتخذها الشركات بشكل كبير بالاختلافات الفردية في السمات الشخصية للمديرين التنفيذيين والتي تعكس البنية المعرفية والقيم والمعتقدات، وذلك لأن الخصائص الفردية للمديرين تؤثر على تفسيرهم للمواقف التي يواجهونها وفي النهاية على نتائج أعمال الشركة (Zhang & Wang, 2024: 1496; Lee et al., 2023:686).

ومن بين الخصائص الإدارية المتعددة ركزت الأدبيات المحاسبية بشكل ملحوظ على القدرة الإدارية للمديرين كأحد السمات الرئيسة المؤثرة على أداء الشركات. وتكشف الدراسات السابقة عن أن مصطلح القدرة الإدارية له تعريفات متعددة. فعلى سبيل المثال، تم تعريف القدرة الإدارية من منظور رأس المال البشري باعتبارها "معرفة المديرين ومهاراتهم وخبراتهم" (Blue & Roosta, 2023:31). كما عرفها (Lauwangsa et al., 2023:40) على أنها "خصائص أو مهارات شخصية تشجع الإدارة على تحقيق الأداء الجيد". وقدم (Demerjian et al., 2012:1232) تعريفاً للقدرة الإدارية لاقى قبولاً واسعاً في الأدبيات المحاسبية. ويصف هذا التعريف القدرة الإدارية بأنها "قدرة المديرين على تحقيق أعلى مستوى من الإيرادات من خلال مجموعة معينة من المدخلات".

وقد ركزت الأدبيات المحاسبية في الآونة الأخيرة بشكل مكثف على دراسة تأثير القدرة الإدارية للمديرين على قرارات إعداد القوائم المالية وقرارات الإفصاح في الشركات (e.g., Marfou et al., 2023; Choi et al., 2015; Demerjian et al., 2013). وتؤكد نتائج هذه الدراسات أن القدرة الإدارية للمديرين لها تأثير موجب على جودة الأحكام والتقديرات المستخدمة في تحديد الأرباح، وقرارات الإفصاح في الشركات. وينبع هذا التأثير من سلطة الإدارة في تحديد طبيعة ومحتوى وتوقيت الإفصاح عن المعلومات في القوائم المالية.

وبالنظر إلى أن المديرين التنفيذيين لهم دور محوري في تحديد سياسات المحاسبة والإفصاح في الشركات، فمن المتوقع أن تؤثر القدرة الإدارية للمديرين على العلاقة بين فترة إعادة إصدار القوائم المالية

وتزامن أسعار الأسهم. وينبع هذا التوقع من الاعتقاد بأن إعادة إصدار القوائم المالية، سواء كانت اختيارية أو قسرية، هي نتاج عملية تخضع لأحكام وتقديرات المديرين بشأن الإفصاح عن حجم التأثير على القوائم المالية ومتى، وكيف سيتم الإفصاح عن القوائم المالية المعدلة (Cheng et al., 2024:5). وبالتالي يُعد فهم هذه الخيارات أمرًا مهمًا لأنها يمكن أن تؤثر على قدرة سوق رأس المال على احتجاز التصحيحات المحاسبية في أسعار الأسهم في الوقت المناسب (Myers et al., 2013:1).

وفي هذا السياق، تكشف نتائج الدراسات السابقة عن وجود وجهتي نظر متعارضتين فيما يتعلق بتأثير القدرة الإدارية للمديرين في جودة بيئة المعلومات والتي تُعد فترة إعادة إصدار القوائم المالية أحد العوامل المؤثرة فيها.

**وجهة النظر الأولى،** اتخذت بعض الدراسات السابقة من النظرية الكلاسيكية الجديدة للشركة neo-classical view منهجًا لها في تفسير سلوك المديرين عند اتخاذ القرارات. وتفترض هذه النظرية أنه في مواجهة الظروف الاقتصادية نفسها- بما في ذلك الحوافز الاقتصادية- فإن المديرين التنفيذيين سيتخذون القرارات العقلانية نفسها (Blue & Roosta, 2023: 32; Ge et al., 2011:1144)، التي تهدف إلى تعظيم قيمة المنشأة.

واستنادًا إلى منظور النظرية الكلاسيكية الجديدة للشركة، أوضحت الدراسات السابقة أن المديرين الذين يتمتعون بمستوى أعلى من القدرة الإدارية يميلون إلى التركيز بشكل أكبر على الجهود المبذولة لتحسين أداء الشركة مقارنة بالمديرين الذين ليس لديهم تلك القدرة (Tuljannah & Helmy, 2023: 142; Akbari et al., 2018:1657). كما أنهم أكثر قدرة على الحفاظ على الأنظمة والضوابط التي تقوم عليها عمليات إعداد المعلومات المالية للشركة (Abernathy et al., 2018:185).

وانطلاقًا من هذه الفكرة فمن المتوقع أن يسهم ارتفاع القدرة الإدارية للمديرين في تعديل العلاقة الموجبة بين فترة إعادة إصدار القوائم المالية وتزامن أسعار الأسهم. ويمكن توضيح طبيعة هذا التأثير على النحو الآتي:

**أولاً:** يُعد عدم تماثل المعلومات الناتج عن التلاعب والاحتيال في القوائم المالية السبب الرئيس لفقدان الثقة في القوائم المالية، والذي يؤدي بدوره إلى زيادة تزامن أسعار الأسهم. وعلى الجانب الآخر، أوضحت دراسة (Sulhendri et al., 2024: 361) أن المديرين التنفيذيين الأكثر قدرة يدركون جيدًا التأثيرات السلبية لإدارة الأرباح على قدرة الشركة على خلق القيمة والأداء السيئ في المستقبل. وبالتالي، يستغل المديرون الأكثر قدرة معظم قدراتهم لتحسين العمليات التجارية بدلاً من التحكم في الأرباح. وهذا الاستنتاج



المظلمة يرتبط في كثير من الأحيان بعقوبات من الهيئات التنظيمية، وارتفاع مخاطر النقصي (Badertscher & Burks, 2011)، وتعليق تداول الأسهم (Palmrose & Scholz, 2004)، واحتمال إقالة الرئيس التنفيذي/المديرين التنفيذيين (Azzali & Mazza, 2020)، فمن المتوقع أن يقوم المديرين التنفيذيين الأكثر قدرة بنشر القوائم المالية المعدلة في أسرع وقت ممكن من أجل تقليل التكاليف الصريحة لإعادة إصدار القوائم المالية (BenYoussef & Khan, 2018:341-342).

3- أشارت الدراسات السابقة (حسين، 2020: 3؛ Akbari، 2018:187; Abernathy et al., 2018:1657) إلى أن المديرين التنفيذيين الأكثر قدرة لديهم إلمام بالأحكام والتقدير المعقدة التي يتم إجراؤها عند إعداد القوائم المالية. ولذلك، قد يكون المديرين الأكثر قدرة قادرين على مساعدة المحاسبين على اكتشاف المشكلات المحاسبية التي أدت إلى ضرورة تعديل القوائم المالية، والتحقيق في أسبابها ومعالجتها بسرعة. ولا شك أن هذا الأمر يسهم في تخفيض الوقت اللازم لتعديل القوائم المالية ونشرها.

4- قد يكون المديرين التنفيذيين الأكثر قدرة قادرين على مساعدة المراجعين أثناء عمليات مراجعة القوائم المالية المعدلة، وبالتالي تقليل فترة إعادة إصدار القوائم المالية (Shemshad & Karim, 2023:35). وهذا الاستنتاج دعمته نتائج دراسة (عبدالمجيد، 2021) والتي توصلت من خلال عينة من الشركات في المملكة العربية السعودية إلى أن ارتفاع القدرة الإدارية كانت له علاقة سلبية ومعنوية مع تأخير تقرير المراجعة وتأخير الإيداع في البورصة. وهو ما يشير إلى أن ارتفاع القدرة الإدارية للمديرين يمكن أن يؤدي في نهاية المطاف إلى تقصير الفترة اللازمة لإعادة إصدار القوائم المالية.

وعلى ضوء المناقشة السابقة يتضح أن ارتفاع القدرة الإدارية للمديرين يمكن أن يساعد في تقليل التأثير الإيجابي لفترة إعادة إصدار القوائم المالية على مستوى تزامن أسعار الأسهم. فمن ناحية، يؤدي إبلاغ السوق بتفاصيل إعادة إصدار القوائم المالية إلى تقليل مستوى عدم تماثل المعلومات بين الأطراف الداخلية والأطراف الخارجية. ومن ناحية أخرى، فإن تقليل فترة إعادة إصدار القوائم المالية يمكن أن يعزز الشفافية من خلال سرعة توفير المعلومات الصحيحة لمستخدمي القوائم المالية. ويتفق هذا الاستنتاج مع وجهة نظر كفاءة المعلومات القائلة بأن تزامن أسعار الأسهم يرتبط بشكل أساسي بتدفق المعلومات الخاصة بالشركة إلى السوق.

**وجهة النظر الثانية:** اتخذ أصحاب هذه المدرسة الفكرية من نظرية الوكالة ونظرية الغموض الإداري Management Obfuscation theory منهجاً لهم في تفسير سلوك المديرين التنفيذيين عند

اتخاذ القرارات (e.g., Marfou et al., 2023; Ahmad et al., 2022). وتقتض هذه المدرسة الفكرية أن المديرين لديهم سلطة تقديرية فيما يتعلق بالقوائم المالية. ولذلك يعتمد استعدادهم للكشف عن الحقيقة في التوقيت المناسب على مدى تحقيق مصالحهم الخاصة. وعلى هذا النحو، فإن المديرين الذين يتمتعون بقدرة عالية قد يستفيدون من ذكائهم وخبراتهم، ومعرفتهم بنقاط الضعف في نظام الرقابة الداخلية للشركة لتصميم إستراتيجيات لارتكاب الاحتيال في القوائم المالية، وتجاوز الرقابة الداخلية، وقبل كل شيء إخفاء التلاعب.

وفي هذا السياق، وجدت بعض الدراسات السابقة أدلة عملية تؤكد أن المديرين التنفيذيين الأكثر قدرة يطبقون خبرتهم في ممارسة إدارة الأرباح (e.g., Atawnah et al., 2024; Baik, et al., 2020; Demerjian et al., 2020). كما أكدت نتائج دراسة (Sulhendri et al., 2024) من خلال عينة مكونة من 846 شركة تصنيع مدرجة في بورصة إندونيسيا في الفترة من عام 2008 - 2018م، أنه من المرجح أن يستخدم المديرين الأكثر قدرة ميلهم إلى المخاطرة للتلاعب بالأرباح. أيضاً وجدت دراسة (Ahmad et al., 2022) أن القدرة الإدارية للمديرين أثرت بشكل إيجابي على القوائم المالية الاحتمالية. كما توصلت دراستا (شميس، 2023؛ حسين، 2018) إلى وجود تأثير إيجابي ومعنوي للقدرة الإدارية للمديرين على إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية.

واستناداً إلى وجهة النظر السابقة يمكن القول إنه كلما زادت القدرة الإدارية للمديرين، زاد ميل المديرين للتلاعب في الأرباح، وتأخير نشر القوائم المالية المعدلة، وحجب المعلومات السيئة لتحقيق مصالحهم الخاصة. الأمر الذي يترتب عليه نقل كمية أقل من المعلومات إلى السوق، مما يحد من قدرة أسعار الأسهم على دمج المعلومات الخاصة بالشركة، ومن ثم ارتفاع تزامن أسعار الأسهم.

وعلى ضوء المناقشة السابقة وتلك النتائج المتعارضة فإن ارتفاع القدرة الإدارية للمديرين قد يعزز أو يضعف العلاقة بين فترة إعادة إصدار القوائم المالية وتزامن أسعار الأسهم. وبالتالي، يمكن صياغة الفرض الثاني للدراسة والذي يجيب على السؤال الثاني على النحو الآتي:

H<sub>2</sub>: "تُعدّل القدرة الإدارية للمديرين العلاقة بين فترة إعادة إصدار القوائم المالية وتزامن أسعار الأسهم".

### 3-6 الدراسة التطبيقية

#### 1-3-6 هدف الدراسة التطبيقية

تهدف الدراسة التطبيقية إلى اختبار فروض الدراسة وذلك للوصول إلى دليل عملي حول تأثير القدرة الإدارية للمديرين على العلاقة بين فترة إعادة إصدار القوائم المالية وتزامن أسعار الأسهم.

### 6-3-2 منهجية الدراسة التطبيقية

تستخدم الدراسة أسلوب تحليل المحتوى للقوائم المالية كوسيلة للحصول على البيانات اللازمة للتحليل. ولإجراء التحليل الإحصائي تستخدم الدراسة الإحصاءات الوصفية وأسلوب تحليل الارتباط المتعدد ونموذج الإنحدار بطريقة المربعات الصغرى، وذلك باستخدام برنامج (STATA).

### 6-3-3 مجتمع وعينة الدراسة

يتكون مجتمع الدراسة من الشركات المساهمة غير المالية السعودية والمطروحة للتداول العام ومسجلة بالمؤشر الرئيس (TASI) لسوق الأوراق المالية السعودي. وقد تم اختيار عينة الدراسة في ضوء مجموعة من الضوابط وهي: أولاً، لقياس تزامن أسعار الأسهم، وتماشياً مع الدراسات السابقة (Farooq & ElBannan, 2019; Chan & Hameed, 2006) يجب ألا يقل عدد المشاهدات المتوفرة عن (40) مشاهدة للعوائد الأسبوعية في السنة لكل شركة. ثانياً، توافر بيانات تساعد في تحديد الفترة المظلمة. وعلى ضوء هذه الضوابط بلغت عينة الدراسة عدد (90) مشاهدة (شركة- سنة) تغطي الفترة من عام 2012م- 2019م. ويوضح الجدول الآتي (رقم 1) توزيع عينة الدراسة حسب القطاعات.

#### جدول 1: توزيع عينة الدراسة

القطاع	عدد المشاهدات
الطاقة	4
الخدمات التجارية والمهنية	4
تجزئة الأغذية	3
الأدوية	2
الرعاية الصحية	2
النقل	4
الاتصالات	3
تجزئة السلع الكمالية	3
إدارة التطوير العقاري	5
الإعلام والترفيه	2
السلع الرأسمالية	10
الخدمات الاستهلاكية	7
المرافق العامة	4
المواد الأساسية	23
السلع طويلة الأجل	4
إنتاج الأغذية	10
إجمالي عدد المشاهدات	90

## 6-3-4 مصادر جمع البيانات

اعتمد الباحث في جمع البيانات اللازمة لإجراء التحليل على المصادر الآتية:

- موقع أرقام <https://www.argaam.com>
- موقع هيئة السوق المالية السعودية [cma.org.sa](http://cma.org.sa).
- موقع <https://sa.investing.com>، والذي يوفر بيانات تاريخية كاملة عن أسعار الأسهم.
- موقع معلومات مباشر السعودية <https://www.mubasher.info/countries/sa>
- مواقع الشركات على شبكة الإنترنت.

## 6-3-5 توصيف وقياس متغيرات الدراسة

## 6-3-5-1 المتغير المستقل: فترة إعادة إصدار القوائم المالية (الفترة المظلمة)

(Darkperiod<sub>i,t</sub>): باتباع المنهجية المستخدمة في دراسات (BenYoussef & Khan, 2018; Schmidt & Wilkins, 2013; Badertscher & Burks, 2011) يتم قياس فترة إعادة إصدار القوائم المالية من خلال حصر عدد الأيام التي تتقضي بين تاريخ إعلان الشركة عن أنها بصدد إعادة إصدار قوائمها المالية عن فترة/فترات سابقة وتاريخ إيداع القوائم المعدلة لدى هيئة السوق المالية.

6-3-5-2 المتغير التابع: تزامن أسعار الأسهم (SYNC<sub>i,t</sub>)

باتباع الدراسات السابقة (Almaharmeh et al., 2021; Bai et al., 2019; An & Zhang, 2006; Jin & Myers, 2013)، يتم قياس تزامن أسعار الأسهم باستخدام معامل التحديد  $R^2$  المشتق من انحدار نموذج السوق، وهو المقياس الذي اقترحه دراسة (Roll, 1988)، وطورته دراسة (Morck et al., 2000). ووفقاً لهذا المقياس يتم قياس تزامن أسعار الأسهم على خطوتين. أولاً يتم حساب معامل التحديد ( $R^2$ ) لكل شركة من انحدار نموذج السوق الموسع لكل سنة، كما هو موضح في المعادلة التالية (رقم 1). وبتابع الدراسات السابقة تم استخدام العوائد الأسبوعية لأسهم الشركات على مدار العام في حساب تزامن أسعار الأسهم للتغلب على مشكلة الأسهم المتداولة بشكل ضئيل.

$$RET_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 r_{m,t} + \beta_2 r_{ind,t} + \varepsilon_{i,t} \dots \dots \dots (1)$$

حيث يشير المتغير ( $RET_{i,t}$ ) إلى عوائد الأسهم الأسبوعية للشركة (i) في الأسبوع (t)، ويمثل المتغير ( $r_{m,t}$ ) عائد السوق في الأسبوع (t)، وتمثل ( $r_{ind,t}$ ) عائد الصناعة في الأسبوع (t)، وتمثل ( $\beta_0$ ) الجزء

الثابت في معادلة الانحدار، وتمثل  $(\varepsilon_{i,t})$  البواقي (الخطأ المعياري). وتمثل  $(\beta)$  ميل العلاقة بين سعر سهم الشركة  $(RET_{i,t})$  خلال الفترة  $(t)$  ومؤشر السوق  $(r_{m,t})$ ، ومؤشر الصناعة  $(r_{ind,t})$ . وعلى هذا النحو تصور المعادلة رقم (1) المتغير  $(RET_{i,t})$  كدالة لكل من المعلومات المشتركة على مستوى السوق  $(r_{m,t})$  والصناعة  $(r_{ind,t})$  والأخبار الخاصة بالشركة  $(\varepsilon_{i,t})$ .

ونظرًا لأن قيمة " $R^2$ " تعكس مستوى المزامنة، فإن ارتفاع قيمة " $R^2$ " يشير إلى أن أسعار الأسهم تحتوي على معلومات حول أساسيات السوق والصناعة أكثر من المعلومات الخاصة بالشركة. وبالتالي تكون حركة سعر سهم الشركة أكثر تزامنًا مع حركة أسعار السوق. وعلى العكس من ذلك، يشير انخفاض قيمة " $R^2$ " إلى أن هناك المزيد من المعلومات الخاصة بالشركة التي يتم احتجازها في أسعار الأسهم. وبالتالي تكون حركة سعر سهم الشركة أقل تزامنًا مع حركة أسعار السوق.

ثانياً، بعد الحصول على قيمة  $(R^2)$  من المعادلة رقم (1) تكون هذه القيمة محصورة بين  $(0,1)$ . وتشير الدراسات السابقة (Bissessur & Hodgson, 2019:352; Bai et al., 2019:117; Kyiu, 2019:199) إلى أنه لا يمكن استخدام قيمة  $(R^2)$  التي تم الحصول عليها من معادل الانحدار (رقم 1) كمقياس لتزامن أسعار الأسهم وذلك نظرًا لأن تقدير قيمة  $(R^2)$  غير مناسبة لتحليل الانحدار متعدد المتغيرات. وللتغلب على الطبيعة المحدودة لمعامل التحديد  $(R^2)$  يجب إجراء تحويل لوغاريتمي على قيمة  $(R^2)$  (2) مما يجعل المتغير الجديد (SYNC) متغير مستمر يقترب من التوزيع الطبيعي وتتراوح قيمته من اللانهاية السالبة إلى اللانهاية الموجبة. وعلى ذلك يتم حساب تزامن سعر السهم (SYNC) كما هو موضح في المعادلة الآتية (رقم 2):

$$SYNC_{i,t} = \log \left[ \frac{R^2_{i,t}}{1-R^2_{i,t}} \right] \dots \dots \dots (2)$$

حيث تشير  $(SYNC_{i,t})$  إلى تزامن سعر السهم، و  $(R^2)$  هي معامل التحديد للشركة (i) في السنة المالية (t) والتي تم الحصول عليها من المعادلة رقم (1). وتمثل  $(1 - R^2_{i,t})$  المعلومات الخاصة بالشركة المدرجة في سعر السهم.

ونظرًا لأن المزامنة تزداد مع زيادة قيمة  $(R^2)$ ، فإن زيادة قيمة  $(SYNC_{i,t})$  تعني أن نسبة كبيرة من التغيرات في سعر سهم الشركة يتم تفسيرها من خلال أسعار السوق والصناعة، مما يشير إلى أنه يتم دمج معلومات أقل نسبيًا خاصة بالشركة في سعر السهم. في المقابل، تشير القيمة المنخفضة إلى أنه يتم دمج

(2) عندما تكون قيمة  $(R^2)$  تساوي أو أقل من  $(0.5)$ ، سيكون ناتج التحويل اللوغاريتمي صفر أو سالب (Bissessur & Hodgson, 2012:199).

معلومات أكثر نسبياً خاصة بالشركة في سعر السهم (Kim & Ryu, 2022:1071; Dong & Ni, 2014: 1367). أي أن سعر السهم أقل تزامناً مع أسعار السوق والصناعة.

### 6-3-5-3 المتغير المعدل: القدرة الإدارية للمديرين (MA)

يتم قياس القدرة الإدارية عن طريق استخدام النموذج الذي قدمته دراسة (Demerjian et al., 2012:1234-1237). ويقوم هذا النموذج بحساب القدرة الإدارية للمديرين على خطوتين.

**الخطوة الأولى** يتم حساب الكفاءة الكلية للشركة التي تأخذ في الاعتبار حجم وتوليفة موارد كل شركة داخل نفس الصناعة باستخدام تقنية تحليل مغلف البيانات (Data Envelopment Analysis (DEA). ويتم تقدير إجمالي كفاءة الشركة من خلال حل نموذج التحسين الموضح في المعادلة رقم (3) أدناه، وذلك من خلال مقارنة الإيرادات مع الموارد التي استخدمتها الشركة لتحقيق الإيرادات وهي: تكلفة البضائع المباعة (COGS)، والمصروفات الإدارية العامة والبيعية (SG&A)، وصافي الأصول الثابتة للفترة (PPE)، وعقود الإيجار التشغيلية (Opslease)، وصافي نفقات البحث والتطوير (R&D)، والشهرة المشتراة (Goodwill)، والأصول غير الملموسة الأخرى باستثناء قيمة الشهرة (OtherIntan). ويأخذ مقياس الكفاءة الناتج عن التحسين قيمة تتراوح بين (0، 1)، حيث تكون المشاهدات ذات القيمة (1) هي الأكثر كفاءة.

$$Max_v \theta = \frac{Sales}{v_1 COGS + v_2 SG\&A + v_3 PPE + v_4 OtherIntan} \dots \dots \dots (3)$$

حيث تشير ( $\theta$ ) إلى كفاءة الشركة، وتشير ( $v$ ) إلى الوزن النوعي المعطى لكل شركة ويتم الحصول على قيمتها من نتائج برنامج تعظيم الكفاءة؛ وتشير (Sales) إلى إيرادات التشغيل أو المخرجات.

**الخطوة الثانية** يتم حساب القدرة الإدارية للمديرين: نظرًا لأن الكفاءة الإجمالية للشركة تتأثر بخصائص الشركة ومديريها، فقد قام (Demerjian et al., 2012) بالتمييز بين الكفاءة الإدارية والكفاءة على مستوى الشركة. وفي هذه المرحلة يتم استخدام نموذج انحدار Tobit. وفي هذا الانحدار، تمثل الكفاءة المتغير التابع ويتم وضع المتغيرات التي تمثل تأثير الشركة كمتغيرات مستقلة. وتشمل الخصائص الخاصة بالشركة في ضوء البيانات المتاحة في شركات العينة الخصائص الآتية: حجم الشركة، والحصة السوقية،

(<sup>3</sup>) اقتصرت الدراسة في تحديد المخرجات المستخدمة في حل مشكلة التحسين على العناصر التي افصحت عنها شركات العينة خلال فترة الدراسة، وهو ما يتفق مع ما أشارت إليه دراستا (عبدالمجيد، 2020، 2021) في البيئة السعودية. وبالتالي، تم استبعاد عقود الإيجار التشغيلية، ونفقات البحث والتطوير، والشهرة المشتراة من المعادلة رقم (3).

والتدفق النقدي الحر الموجب، وعمر الشركة. ومن خلال الكفاءة الإدارية الناتجة، باعتبارها مقياساً للقدرة الإدارية، يمكن فصل تأثير المديرين عن تأثير الشركة كما هو موضح في المعادلة الآتية (رقم 4).

$$Firm\ Efficiency_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \ln(Total\ Assets)_{i,t} + \beta_2 (Market\ share_{i,t}) + \beta_3 (Free\ Cash\ Flow\ Indicator_{i,t}) + \beta_4 \ln(Age)_{i,t} + \beta_5 (Year_{i,t}) + \varepsilon_{i,t} \dots \dots \dots (4)$$

حيث تمثل (Firm Efficiency) كفاءة الشركة التي تم قياسها من خلال أسلوب (DEA) في الخطوة الأولى. ويقاس حجم الشركة باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول. وتحسب الحصة السوقية للشركة بنسبة مبيعات الشركة إلى مبيعات الصناعة. ويمثل مؤشر (FreeCashFlow) زيادة (نقص) التدفق النقدي التشغيلي في الشركة مقارنة بالعام السابق. فإذا زادت التدفقات النقدية يتم إعطاء الشركة الدرجة (1) وإذا انخفضت يتم إعطاء الدرجة (0) للشركة. ويقاس عمر الشركة باللوغاريتم الطبيعي لعدد السنوات منذ الإدراج في البورصة حتى تاريخ الدراسة. ويشير مؤشر (Year) إلى السنة. وتمثل ( $\varepsilon_{i,t}$ ) المتبقي من نموذج انحدار Tobit، وهو مؤشر على القدرة الإدارية. وبالتالي كلما اقتربت هذه القيمة من الصفر كلما دل ذلك على ارتفاع القدرة الإدارية للشركة، والعكس صحيح.

#### 6-3-5-4 المتغيرات الرقابية

لعزل تأثير فترة إعادة إصدار القوائم المالية على تزامن أسعار الأسهم عن تأثيرات المتغيرات الأخرى التي يمكن أن تؤثر على تزامن أسعار الأسهم سوف يتم الأخذ في الاعتبار مجموعة المتغيرات الرقابية الآتية:

#### جدول 2: توصيف وقياس المتغيرات الرقابية

المتغيرات	طريقة القياس	الأدبيات السابقة	اتجاه العلاقة
جودة المراجعة (Big 4)	تأخذ الشركة القيمة (1) إذا كانت أحد عملاء مكاتب المراجعة الأربعة الكبار، و (0) خلاف ذلك	Ntow-Gyamfi et al., 2015; Feng et al., 2019; Almaharmeh et al., 2021.	-
حجم الشركة (Size)	اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول	Ntow-Gyamfi et al., 2015; Jingjing & Yan, 2018; Rasheed et al., 2018; Gao et al., 2022	-
ربحية الشركة (ROA)	صافي الدخل على إجمالي الأصول	Ntow-Gyamfi et al., 2015; Feng et al., 2019; Sun et al., 2021; Pratiwi et al., 2021; Gao et al., 2022	+/-
الرافعة المالية (LEV)	إجمالي الديون طويلة الأجل على إجمالي أصول الشركة	Jingjing & Yan, 2018; Rasheed et al., 2018; Feng et al., 2019; Zhang & Zhou, 2020; Gao et al., 2022	+/-

## 6-3-6 نموذج الدراسة

لاختبار فروض الدراسة تم صياغة نموذجين للانحدار المتعدد وذلك على النحو الآتي:

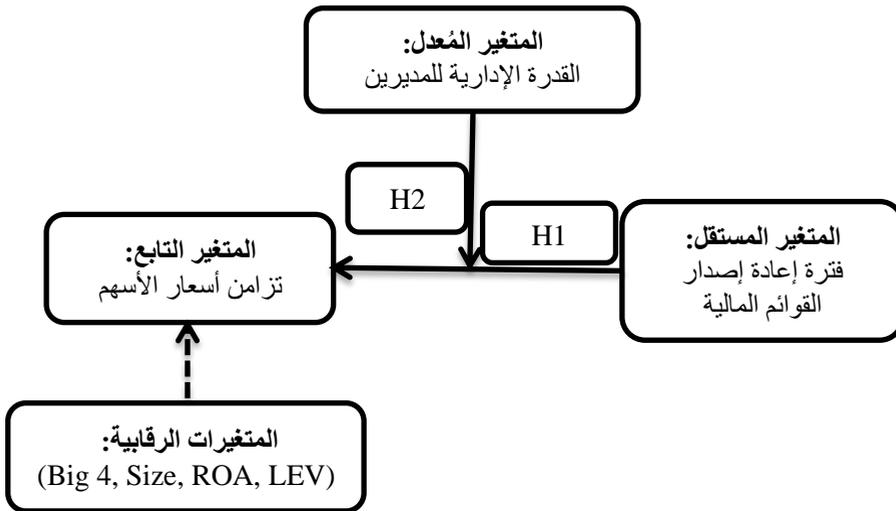
أولاً: لاختبار الفرض الأول المتعلق بتأثير فترة إعادة إصدار القوائم المالية كمتغير مستقل على مستوى تزامن أسعار الأسهم كمتغير تابع يمكن صياغة معادلة الانحدار كما هو موضح في المعادلة الآتية (رقم 5).

$$SYNC_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Dark\ Period_{i,t} + \beta_2 Big\ 4_{i,t} + \beta_3 Size_{i,t} + \beta_4 ROA_{i,t} + \beta_5 LEV + \varepsilon_{i,t} \dots \dots \dots (5)$$

ثانياً: لاختبار الفرض الثاني للدراسة يتم إضافة متغير القدرة الإدارية للمديرين (MA)، والتفاعل بين القدرة الإدارية للمديرين والفترة المظلمة إلى معادلة الانحدار السابقة (رقم 5)، كما هو موضح في المعادلة (رقم 6) أدناه.

$$SYNC_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Dark\ Period_{i,t} + \beta_2 MA_{i,t} + \beta_3 Dark\ Period_{i,t} * MA_{i,t} + \beta_4 Big\ 4_{i,t} + \beta_5 Size_{i,t} + \beta_6 ROA_{i,t} + \beta_7 LEV + \varepsilon_{i,t} \dots \dots \dots (6)$$

وعلى ضوء ما سبق يمكن توضيح العلاقة بين المتغيرات المستخدمة في الدراسة من خلال الشكل الآتي:



شكل 1: نموذج الدراسة

(المصدر إعداد الباحث)

## 6-3-7 نتائج التحليل الاحصائي

## 6-3-7-1 الإحصاء الوصفي

يعرض هذا القسم من الدراسة نتائج الإحصاءات الوصفية لجميع المتغيرات المستخدمة في الدراسة، كما هو موضح في الجدول التالي (جدول رقم 3)

جدول 3: الإحصاءات الوصفية للمتغيرات المستخدمة في الدراسة

Variable	Obs.	Mean	Std. Dev.	Min	Max
R <sup>2</sup>	90	0.549	0.277	0.003	0.959
SYNC	90	0.035	0.816	-2.493	1.364
Dark period	90	86.50	24.07	45	120
MA	90	0.024	0.200	-0.448	0.472
Big4	90	0.544	0.501	0	1
Size	90	14.943	1.753	11.312	19.915
ROA	90	0.084	0.22	-0.146	1.587
LEV	90	0.424	0.228	0.013	0.926

يوضح الجدول السابق (رقم 3) الإحصاءات الوصفية للمتغيرات الرئيسية والرقابية المستخدمة في الدراسة. وتظهر نتائج التحليل أن متوسط ( $R^2$ ) بلغ (0.549)، ومتوسط (SYNC) بلغ (0.035) وهي قيمة موجبة. وتشير هذه النتائج إلى أن حوالي (55%) من التقلبات في أسعار أسهم الشركات تتأثر بعوامل السوق والصناعة. وهذا يعني أن المستثمرين أكثر ميلاً إلى استخدام المعلومات العامة على مستوى السوق والصناعة في تحديد أسعار الأسهم خلال فترة إعادة إصدار القوائم المالية. كما بلغت أعلى قيمة لمتغير (SYNC) (1.364)، وأدنى قيمة هي (-2.493) مع انحراف معياري (0.816) مما يشير إلى أن تزامن أسعار الأسهم يُظهر تبايناً كبيراً بين الشركات السعودية.

أيضاً، يوضح الجدول السابق أن متوسط فترة إعادة إصدار القوائم المالية بلغ (86.5) يوم بانحراف معياري (24.07) يوم. ومتوسط القدرة الإدارية للمديرين هو (0.024)، وهو يقترب من الصفر مما يشير إلى أن شركات العينة لديها درجة عالية من القدرة الإدارية.

## 6-3-7-2 نتائج تحليل الارتباط

يعرض هذا الجزء من الدراسة مصفوفة الارتباط بين جميع المتغيرات المستخدمة في الدراسة، كما هو موضح بالجدول الآتي (جدول رقم 4).

## جدول 4: مصفوفة الارتباط

Variables	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
(1) SYNC	1.000						
(2) Dark period	0.282*** (0.007)	1.000					
(3) MA	-0.017* (0.073)	-0.259** (0.014)	1.000				
(4) Big4	-0.213** (0.043)	-0.137* (0.096)	0.128** (0.029)	1.000			
(5) SIZE	-0.074** (0.048)	0.071 (0.507)	-0.099 (0.355)	0.563*** (0.000)	1.000		
(6) ROA	-0.135 (0.205)	-0.130 (0.223)	-0.038 (0.722)	0.081 (0.447)	0.119 (0.264)	1.000	
(7) LEV	0.092** (0.038)	-0.005 (0.964)	-0.058 (0.588)	0.266** (0.011)	0.249** (0.018)	-0.116 (0.277)	1.000
*** p < 0.01, ** p < 0.05, * p < 0.1							

يتضح من الجدول السابق رقم (4) وجود علاقة ارتباط موجبة بين فترة إعادة إصدار القوائم المالية وتزامن أسعار الأسهم (SYNC). حيث بلغت قيمة معامل الارتباط (0.282)، وهذه العلاقة معنوية وذلك عند مستوى معنوية (1%) حيث (P – value = 0.007). وهذا يعني أن الشركات التي تتأخر في نشر قوائمها المالية المعدلة سوف تشهد زيادة في مستوى تزامن سعر السهم، وبالتالي تقدم دليل مبدئي للفرض الأول للدراسة. كما يلاحظ وجود علاقة ارتباط سالبة بين القدرة الإدارية للمديرين وفترة إعادة إصدار القوائم المالية. حيث بلغت قيمة معامل الارتباط (-0.259)، وهذه العلاقة معنوية وذلك عند مستوى معنوية (5%) حيث (P – value = 0.014). وتشير هذه النتيجة إلى أن القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين يمكن أن تقلل من فترات إعادة إصدار القوائم المالية. كما يلاحظ وجود علاقة ارتباط سالبة بين القدرة الإدارية للمديرين وتزامن أسعار الأسهم. حيث بلغت قيمة معامل الارتباط (-0.017)، وهذه العلاقة معنوية وذلك عند مستوى معنوية (10%) حيث بلغت (P – value = 0.073). وتشير هذه النتيجة إلى أن القدرة الإدارية للمديرين يمكن أن تقلل من مستويات تزامن أسعار الأسهم.

أما فيما يتعلق بالمتغيرات الرقابية تشير نتائج تحليل الارتباط إلى وجود علاقة ارتباط سالبة بين متغير (Big4) وتزامن أسعار الأسهم (SYNC)، وهذه العلاقة معنوية حيث (P – value = 0.043) وذلك عند مستوى معنوية (5%). كما توجد علاقة ارتباط سالبة بين متغير (Size) ومتغير (SYNC). وهذه العلاقة معنوية وذلك عند مستوى معنوية (5%) حيث (P – value = 0.048). وتشير النتائج أيضًا إلى وجود علاقة ارتباط سالبة وغير معنوية بين متغير (ROA) ومتغير (SYNC). وعلاقة ارتباط موجبة

بين متغير (LEV) ومتغير (SYNC). وهذه العلاقة معنوية وذلك عند مستوى معنوية (5%) حيث (P – value = 0.038). وتتفق هذه النتائج مع ما توصلت إليه دراسات (Gao et al., 2022; Almaharmeh et al., 2021; Sun, et al., 2021; Feng et al., 2019; Jingjing & Yan, 2018; Ntow-Gyamfi et al., 2015).

وعلاوة على ذلك، يتضح من نتائج مصفوفة الارتباط عدم وجود مشكلة التعدد الخطي بين متغيرات الدراسة. وتوجد هذه المشكلة عندما تتجاوز معاملات الارتباط بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة قيمة (0.8).

### 6-3-7-3 نتائج تحليل الانحدار

يتناول هذا الجزء من الدراسة اختبار فروض الدراسة، وذلك من خلال استخدام نماذج الانحدار المتعدد بطريقة المربعات الصغرى العادية. ويوضح نموذج الانحدار رقم (1) تأثير فترة إعادة إصدار القوائم المالية على تزامن أسعار الأسهم، أما نموذج الانحدار رقم (2) فيوضح تأثير التفاعل بين القدرة الإدارية للمديرين وفترة إعادة إصدار القوائم المالية على تزامن أسعار الأسهم. ويعرض الجدول التالي (جدول رقم 5) نتائج تحليل الانحدار للنموذجين.

جدول 5: نتائج تحليل الانحدار

	(1)	(2)
VARIABLES	SYNC	SYNC
Dark period	0.0070** (0.04)	0.0069** (0.02)
MA		-1.462* (0.06)
MA *Dark period		-0.0187** (0.019)
Big4	-0.422** (0.03)	-0.404* (0.06)
SIZE	-0.010* (0.057)	-0.001* (0.059)
ROA	-1.379** (0.02)	-1.342** (0.0199)
LEV	0.787** (0.04)	0.790** (0.0391)
Constant	-0.247 (0.77)	-0.377 (0.678)
Observations	90	90
Adj. R-squared	0.296	0.306
Prob > F	0.000	0.000
F-test	22.854	25.308
*** p < 0.01, ** p < 0.05, * p < 0.1		

يوضح الجدول السابق (رقم 5) نتائج اختبار فروض الدراسة، باستخدام فترة إعادة إصدار القوائم المالية كمتغير مستقل وتزامن أسعار الأسهم كمتغير تابع، بالإضافة إلى القدرة الإدارية للمديرين كمتغير معدل على النحو الآتي:

أولاً: يوضح نموذج الانحدار رقم (1) من الجدول السابق (رقم 5) نتائج انحدار تزامن أسعار الأسهم على فترة إعادة إصدار القوائم المالية، والمتغيرات الرقابية. وتكشف نتائج التحليل وجود تأثير موجب لفترة إعادة إصدار القوائم المالية على تزامن أسعار الأسهم حيث  $(\beta = 0.007)$ . وهذا التأثير معنوي عند مستوى معنوية (5%) حيث  $(P - value = 0.04)$ . ومن حيث الأهمية الاقتصادية لهذه العلاقة، يتضح أن زيادة انحراف معياري بمقدار (1%) في فترة إعادة إصدار القوائم المالية سوف يؤدي إلى زيادة في تزامن أسعار الأسهم بنسبة  $(16.61\%) [100 * (0.007 * 24.07)]$ ، مما يؤكد أن تأثير متغير فترة إعادة إصدار القوائم المالية على تزامن أسعار الأسهم لا يمكن تجاهله. وهذا يشير إلى أن زيادة فترة إعادة إصدار القوائم المالية يرتبط بزيادة مستوى تزامن أسعار الأسهم. وعلى ذلك فإن هذه النتيجة تؤكد صحة الفرض الأول للدراسة، والذي ينص على أنه "يوجد تأثير موجب ومعنوي لفترة إعادة إصدار القوائم المالية على تزامن أسعار الأسهم".

أما فيما يتعلق بالمتغيرات الرقابية تظهر النتائج وجود تأثير سالب ومعنوي للمتغيرات الرقابية (Big 4, Size, ROA)، على مستوى تزامن أسعار الأسهم. مما يشير إلى أن الشركات التي يتم مراجعتها بواسطة أحد مكاتب المراجعة الأربعة الكبار، والشركات كبيرة الحجم، والشركات ذات الربحية العالية، لديها مستويات أقل من تزامن أسعار الأسهم. أيضاً تظهر النتائج وجود تأثير موجب ومعنوي للمتغير الرقابي (LEV)، على مستوى تزامن أسعار الأسهم، مما يشير إلى أن الشركات ذات الرفع المالي العالي تزيد فيها مستويات تزامن أسعار الأسهم.

كما تظهر النتائج أن نموذج الانحدار رقم (1) ذو معنوية مرتفعة فقد بلغت قيمة P-value للنموذج ككل (0.000). كما بلغت قيمة  $Adj. R^2 (0.296)$ ، وهذا يعني أن النموذج يفسر 29.6% من الأحداث التي تسبب تزامن أسعار الأسهم والباقي يعود لعوامل أخرى.

ثانياً: في النموذج الثاني للانحدار، تم فحص التأثير المعدل للقدرة الإدارية للمديرين على العلاقة بين فترة إعادة إصدار القوائم المالية وتزامن أسعار الأسهم. حيث تم استخدام متغير التفاعل  $(MA * Dark period)$  لوصف كيفية تأثير ارتفاع القدرة الإدارية للمديرين على العلاقة بين فترة إعادة إصدار القوائم المالية وتزامن أسعار الأسهم. وتظهر نتائج اختبار الانحدار (نموذج 2) من الجدول السابق (رقم 5) وجود تأثير موجب لفترة إعادة إصدار القوائم المالية على تزامن أسعار الأسهم حيث  $(\beta = 0.0069)$ ، وهذا

التأثير معنوي عند مستوى معنوية (5%) حيث (P-value=0.02). ومن حيث الأهمية الاقتصادية لهذه العلاقة، يتضح أن زيادة انحراف معياري بمقدار (1%) في متغير فترة إعادة إصدار القوائم المالية سوف يؤدي إلى زيادة في متغير تزامن أسعار الأسهم بنسبة (16.60%)  $[ (24.07 * 0.0069) * 100 ]$ ، مما يؤكد أن تأثير متغير فترة إعادة إصدار القوائم المالية على تزامن أسعار الأسهم لا يمكن تجاهله. مما يشير إلى أن زيادة فترة إعادة إصدار القوائم المالية يرتبط بزيادة مستوى تزامن أسعار الأسهم. كما أن التفاعل (MA\*Dark period) له تأثير سلبي حيث  $(\beta = -0.187)$ . وهذا التأثير معنوي حيث  $(P - value = 0.019)$  وذلك عند مستوى معنوية (5%). وتُظهر هذه النتيجة أن ارتفاع درجة القدرة الإدارية للمديرين يقلل من فترة إعادة إصدار القوائم المالية ومن ثم يقلل من تزامن أسعار الأسهم. وتثبت هذه النتيجة أن ارتفاع القدرة الإدارية للمديرين تضعف العلاقة بين فترة إعادة إصدار القوائم المالية وتزامن أسعار الأسهم. وبالتالي، تثبت هذه النتائج صحة الفرض الثاني للدراسة والذي ينص على أنه " تُعدل القدرة الإدارية للمديرين العلاقة بين فترة إعادة إصدار القوائم المالية وتزامن أسعار الأسهم".

كما تظهر النتائج أيضًا وجود تأثير سالب ومعنوي للمتغيرات الرقابية (Big4, Size, ROA) على مستوى تزامن أسعار الأسهم. كما تظهر نتائج التحليل وجود تأثير موجب ومعنوي لمتغير (LEV) على مستوى تزامن أسعار الأسهم.

كما تظهر النتائج أن نموذج الانحدار رقم (2) معنوي فقد بلغت قيمة P-value للنموذج ككل (0.000). كما بلغت قيمة  $Adj. R^2$  (0.306)، وهذا يعني أن القدرة الإدارية للمديرين وفترة إعادة إصدار القوائم المالية والتفاعل بينهما (MA\*Dark period) يمكن أن يفسر نسبة (30.6%) من الأحداث التي تسبب تزامن أسعار الأسهم والباقي يعود لعوامل أخرى. وتعكس هذه النتيجة زيادة القدرة التفسيرية لنموذج الانحدار (رقم 2) بعد إدخال تأثير المتغير المعدل (MA).

وأخيرًا يمكن القول إن هذه النتائج تسلط الضوء على ظاهرة تزامن أسعار الأسهم في الأسواق الناشئة وتدعم التفسير القائم على وجهة نظر كفاءة المعلومات، وبالتالي تتفق مع نتائج الدراسات السابقة التي ربطت بين شفافية وتوقيت الإفصاح المحاسبي وتزامن أسعار الأسهم (e.g., Hutagaol–Martowidjojo et al., 2024; Fu et al., 2023; Li et al., 2020).

## 6-4 خلاصة ونتائج الدراسة والتوصيات والبحوث المستقبلية المقترحة

### 6-4-1 خلاصة ونتائج الدراسة

استهدفت هذه الدراسة قياس أثر القدرة الإدارية للمديرين على العلاقة بين فترة إعادة إصدار القوائم المالية وتزامن أسعار الأسهم في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي. ولتحقيق هذا الهدف تم تقسيم الدراسة إلى ثلاثة أقسام رئيسية، وذلك على النحو الآتي:

تتاول القسم الأول الخلفية النظرية لمتغيرات الدراسة من خلال توضيح ماهية فترة إعادة إصدار القوائم المالية (الفترة المظلمة)، وتزامن أسعار الأسهم. وقد كشفت الدراسة في هذا القسم عن مجموعة من النتائج أهمها:

- إن التأخير في نشر المعلومات الصحيحة يجعل من الصعب على المستثمرين تقييم الشركات بشكل سليم. كما يؤثر على قدرة سوق رأس المال على احتجاز المعلومات الصحيحة في أسعار الأسهم في الوقت المناسب.

- يُعد تزامن أسعار الأسهم أحد الظواهر السلبية الرئيسة في أسواق الأوراق المالية المتقدمة والناشئة على حد سواء.

- يُعد فحص العوامل المحددة لتزامن أسعار الأسهم من المواضيع المهمة في أبحاث تزامن أسعار الأسهم.

وتتاول القسم الثاني استعراض الدراسات السابقة واشتقاق فروض الدراسة. يختبر الفرض الأول تأثير فترة إعادة إصدار القوائم المالية في تزامن أسعار الأسهم، ويختبر الفرض الثاني تأثير القدرة الإدارية للمديرين على العلاقة بين فترة إعادة إصدار القوائم المالية وتزامن أسعار الأسهم. وقد كشفت الدراسة في هذا القسم عن مجموعة من النتائج لعل أهمها:

- تؤكد الدراسات السابقة على أن سبب تزامن أسعار الأسهم يمكن ربطه بشكل رئيس بشفافية المعلومات وتوقيت الإفصاح المحاسبي.

- على الرغم من أن مجموعة كبيرة من الأبحاث السابقة وجدت أن القدرة الإدارية للمديرين تعمل على تحسين توقيت نشر القوائم المالية، إلا أنه لا توجد أبحاث حول تأثير القدرة الإدارية للمديرين على توقيت نشر القوائم المالية المعدلة.

- من المتوقع أن تسهم القدرة الإدارية للمديرين، من خلال تأثيرها على توقيت نشر القوائم المالية المعدلة، في تخفيض مستوى تزامن أسعار الأسهم.

وتناول القسم الثالث الدراسة التطبيقية، ومن خلال عينة من الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودية في الفترة من عام 2012-2019م، توصلت الدراسة إلى النتائج الآتية:

- يرتبط مستوى تزامن أسعار الأسهم في شركات العينة بشكل إيجابي ومعنوي بفترة إعادة إصدار القوائم المالية. وتتوافق هذه النتيجة مع فكرة أن طول فترة إعادة إصدار القوائم المالية يشير إلى وجود سلوك انتهازى من جانب إدارة الشركات عند إعداد القوائم المالية، الأمر الذي يؤدي إلى فقدان الثقة في القوائم المالية وبالتالي لجوء أصحاب المصالح لمصادر أخرى للحصول على المعلومات.

- ترتبط فترة إعادة إصدار القوائم المالية بشكل سلبي ومعنوي بدرجة القدرة الإدارية للمديرين. وتتوافق هذه النتيجة مع الأدلة التي قدمتها الدراسات السابقة حول دور القدرة الإدارية للمديرين في تحسين توقيت نشر القوائم المالية.

- كما تظهر النتائج أيضًا وجود تأثير موجب ومعنوي لفترة إعادة إصدار القوائم المالية على تزامن أسعار الأسهم، وبالتالي تم قبول الفرض الأول للدراسة. كما أثبتت النتائج أن القدرة الإدارية للمديرين تُضعف العلاقة بين فترة إعادة إصدار القوائم المالية وتزامن أسعار الأسهم، وبالتالي تم قبول الفرض الثاني للدراسة. وهذه النتائج تتوافق منطقيًا مع الأبحاث السابقة والتي وجدت أن الإفصاح المحاسبي في الوقت المناسب يمكن أن يقلل من تزامن أسعار الأسهم.

#### 6-4-2 توصيات الدراسة

في ضوء ما توصلت إليه الدراسة من نتائج تتمثل أهم التوصيات في الآتي:

1- يجب على الهيئات التنظيمية أن تلزم الشركات بالإعلان عن حالات إعادة إصدار القوائم المالية على موقعها الرسمي على الإنترنت وبخطاب رسمي موجه للبورصة.

2- نظرًا للتأثيرات السلبية المترتبة على طول فترة إعادة إصدار القوائم المالية فيجب على الهيئات التنظيمية أن تلزم الشركات بنشر القوائم المالية المعدلة خلال مدة معينة على غرار القوائم المالية السنوية.

3- يجب على الهيئات التنظيمية أن تأخذ في الاعتبار الآثار المترتبة على تزامن أسعار الأسهم عند تعديل التشريعات والمعايير المرتبطة بإعداد القوائم المالية والإفصاح عنها.

### 6-4-3 البحوث المستقبلية المقترحة

في ضوء حدود الدراسة، وما توصلت إليه من نتائج وتوصيات يقترح الباحث الأفكار الآتية التي يمكن أن تصلح كمقترح لدراسات مستقبلية:

- في ظل الاقتصاد الرقمي زادت كفاءة إنتاج المعلومات ونشرها، ومن ثم قد تكون دراسة تأثير التحول الرقمي على تزامن أسعار الأسهم من الموضوعات الجديدة بالدراسة.
- في ظل شيوع ظاهرة الروابط السياسية للشركات في الدول النامية والتي قد يكون لها تأثير مباشر وجوهري على السياسات المحاسبية وأساليب الإفصاح المحاسبي، فقد يكون من المناسب دراسة تأثير الروابط السياسية للشركات على تزامن أسعار الأسهم.
- مع إطلاق البورصة المصرية مؤشر الشريعة EGX33 Shariah Index فقد يكون هناك ضرورة لدراسة تأثير الإدراج في هذا المؤشر على جودة بيئة المعلومات ومن ثم على تزامن أسعار الأسهم.
- اقتصرت الدراسة على الفترة من عام 2012-2019م، ومن ثم يمكن إجراء دراسة على الفترات التي أعقبت فترة جائحة كورونا للتحقيق فيما إذا كان تزامن أسعار الأسهم يرتبط بعوامل خاصة بالشركة أم بعوامل على مستوى السوق أو الصناعة.

## المراجع

### أولاً: المراجع باللغة العربية

- حسين، علاء علي أحمد (2020). "قياس تأثير القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على نغمة الإفصاح المحاسبي وسياسة التوزيعات النقدية: دليل تطبيقي من البورصة المصرية"، **الفكر المحاسبي**، كلية التجارة، جامعة عين شمس، 24(2): 1-68.
- حسين، محمد إبراهيم محمد (2018)، "تأثير القدرة الإدارية للمديرين على العلاقة ما بين إدارة الأرباح الحقيقية والأداء المستقبلي لمنشآت الأعمال: دراسة تطبيقية"، **مجلة المحاسبة والمراجعة**، كلية التجارة، جامعة بني سويف، (3): 287-351.
- شرف، إبراهيم أحمد إبراهيم (2023). "أثر طبيعة الملكية "عائلية/غير عائلية" على العلاقة بين القدرة الإدارية وتوقيت نشر التقارير المالية: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، **مجلة البحوث المحاسبية**، كلية التجارة، جامعة طنطا، (3): 655 - 730
- شميس، منى أحمد أحمد (2023). "أثر القدرة الإدارية على إدارة الأرباح الحقيقية في ظل الدور المعدل لأتعباب المراجعة غير العادية: دراسة تطبيقية على الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية"، **مجلة البحوث المحاسبية**، كلية التجارة، جامعة طنطا، (3): 224 - 348.
- عبدالمجيد، حميدة محمد (2020). "قياس أثر القدرة الإدارية على الاستثمار (دراسة تطبيقية على الشركات السعودية)"، **مجلة الإدارة العامة**، 2 (1): 87-158.
- عبدالمجيد، حميدة محمد (2021). "قياس أثر القدرة الإدارية على جودة الإفصاح المحاسبي في الشركات السعودية"، **الفكر المحاسبي**، كلية التجارة، جامعة عين شمس، 25 (1): 1-41.
- مليجي، مجدى مليجي عبدالحكيم (2019). "قياس أثر القدرة الإدارية علي جودة التقرير المالي وخطر انهيار أسعار الأسهم: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، **مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية**، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية ، 3(3): 293 - 379.

## ثانياً: المراجع باللغة الأجنبية

- Abedifar, P.; Bouslah, K. & Zheng, Y. (2021). "Stock Price Synchronicity and Price Informativeness: Evidence from A Regulatory Change in the U.S. Banking Industry", **Finance Research Letters**, 40,101678.
- Abernathy, John L.; Kubick, Thomas R., & Masli, A. (2018). "Evidence on the Relation between Managerial Ability and Financial Reporting Timeliness", **International Journal of Auditing**, 22(2):185-196.
- Advisory Committee on Improvements to Financial Reporting (ACIFR), (2008), **Final report of the Advisory Committee on Improvements to Financial Reporting to the United States Securities and Exchange Commission**.<http://www.sec.gov/about/offices/oca/acifr/acifr-finalreport.pdf>.
- Ahmad, Yahya Y.; Subroto, B., & Atmini, S. (2022). "The Role of Political Connections in the Relationship between Managerial Ability and Fraudulent Financial Statements", **Journal of Accounting and Investment**, 23(3): 431-445.
- Akbari, F.; Salehi, M. & Vlashani, Mohammad A. (2018). "The Effect of Managerial Ability on Tax Avoidance by Classical and Bayesian Econometrics in Multilevel Models: Evidence of Iran", **International Journal of Emerging Markets**, 13 (6): 1656-1678.
- Almaharmeh, Mohammad I.; Shehadeh, Ali A.; Iskandrani, M. & Saleh, Mohammad H. (2021). "Audit Quality and Stock Price Synchronicity: Evidence from Emerging Stock Markets", **Journal of Asian Finance, Economics and Business**, 8 (3): 833-843.
- An, H. & Zhang, T. (2013). "Stock Price Synchronicity, Crash Risk, and Institutional Investors", **Journal of Corporate Finance**, 21 (6): 1-15.

- Atawnah, A.; Eshraghi, A.; Baghdadi, Ghasan A. & Bhatti, I. (2024). "Managerial Ability and Firm Value: A New Perspective", **Research in International Business and Finance**, 67(B): 1-17.
- Azzali, S. & Mazza, T. (2020). "Effects of Financial Restatements on Top Management Team Dismissal", **Corporate Governance**, 20 (3): 485-502.
- Badertscher, Brad A. & Burks, Jeffrey J. (2011). "Accounting Restatements and the Timeliness of Disclosures", **Accounting Horizons**, 25 (4): 609-629.
- Bai, X.; Dong, Y. & Hu, N. (2019). "Financial Report Readability and Stock Return Synchronicity", **Applied Economics**, 51(4): 346-363.
- Bai, X.; Wang, F. & Zhang, J. (2016). "Analyst Coverage and Stock Return Synchronicity: Evidence from Regulation Changes in China's IPO Market", **Applied Economics**, 48(47): 4538-4557.
- Baik, B.; Choi, S. & Farber, David B. (2020). "Managerial Ability and Income Smoothing", **The Accounting Review**, 95 (4): 1-22.
- BenYoussef, N. & Breton, G. (2016). "Restatement Announcement: Sincerity Analysis through Information Manipulation Theory", Working paper, <https://ssrn.com/abstract=1985680>
- BenYoussef, N. & Drira, M. (2020). "Auditor Monitoring and Restatement Dark Period", **International Journal of Accounting & Information Management**, 28 (1): 73-95
- BenYoussef, N. & Khan, S. (2018). "Timing of Earnings Restatements: CEO Equity Compensation and Market Reaction", **Accounting and Finance**, 58 (2): 341-365.
- Bhuiyan, Md. U. & Ahmad, F. (2022). "Dividend Payment and Financial Restatement: US Evidence", **International Journal of Accounting & Information Management**, 30 (3): 427-453.

- Bissessur, S. & Hodgson, A. (2012). “Stock Market Synchronicity – an Alternative Approach to Assessing the Information Impact of Australian IFRS”, **Accounting & Finance**, 52(1): 187-212.
- Blue, G., & Roosta, M. (2023). “Managerial Ability Concept and Measurement Models in Accounting: A Systematic Literature Review”, **Iranian Journal of Accounting, Auditing and Finance**, 7(4): 29-56.
- Cahan, S.; Lam, Brian M.; Li, Lina Z., & Rahman, Md J. (2021). “Information Environment and Stock Price Synchronicity: Evidence from Auditor Characteristics”, **International Journal of Auditing**, 25(2): 332-350.
- Cai, W.; Quan, X. & Zhu, Z. (2023). “Rumors in the Sky: Corporate Rumors and Stock Price Synchronicity”, **International Review of Financial Analysis**, 88: 1-18.
- Cao, F.; Zhang , X. & Liu, J. (2023). “Comment Letter Regulation and Stock Price Synchronicity: Evidence from China”, **Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics**, 30(3): 569-593.
- Carhart, Mark M. (1997). “On Persistence in Mutual Fund Performance”, **The Journal of Finance**, 52(1): 57-82
- Chan, K. & Hameed, A. (2006). “Stock Price Synchronicity and Analyst Coverage in Emerging Markets, **Journal of Financial Economics**”, 80(1): 115-147.
- Cheema, Arbab K.; Arman Eshraghi, A. & Wang, Q. (2023). “Macroeconomic News and Price Synchronicity”, **Journal of Empirical Finance**, 73: 390-412.
- Chen, C.; Gharagozloo, M. M.; Darougar, L. & Shi, L. (2022). “The Way Digitalization is Impacting International Financial Markets: Stock Price Synchronicity”, **International Finance**, 25: 396-415.
- Chen, H.; Chen, Z.; Dhaliwal, Dan S., & Huang, Y. (2020). “Accounting Restatements and Corporate Cash Policy”, **Journal of Accounting, Auditing & Finance**, 35(2): 290-317.

- Chen, X.; Cheng, Q. & Lo, Alvis K. (2013). "Accounting Restatements and External Financing Choices", **Contemporary Accounting Research**, 30(2): 750-779.
- Cheng, C.S.; Huang, Henry H.; Lei, Z. & Lu, H. (2024). "Ex Ante Litigation Risk and Firm Restatement Decisions: Evidence from District Courts", **International Review of Law and Economics**, 79: 1-20.
- Choi, W.; Han, S.; Jung, S. H. & Kang, T. (2015). "CEO's Operating Ability and the Association between Accruals and Future Cash Flows", **Journal of Business Finance and Accounting**, 42(5-6): 619-634.
- Chue, Timothy K.; Gul, Ferdinand A. & Mian, G. (2019). "Aggregate Investor Sentiment and Stock Return Synchronicity", **Journal of Banking & Finance**, 108: 1-69.
- Dang, Dong Q.; Korkos, I. & Wu, W. (2023). "The Effects of Earnings Management on Information Asymmetry and Stock Price Synchronicity", **Cogent Economics & Finance**, 11(2): 1-19.
- Dang, Tung L.; Dang, M.; Hoang, L.; Nguyen, L. & Phan, Hoang L. (2020). "Media Coverage and Stock Price Synchronicity", **International Review of Financial Analysis**, 67. doi:10.1016/j.irfa.2019.101430.
- Demerjian, Peter R.; Lev, B. & McVay, S. (2012). "Quantifying Managerial Ability: A New Measure And Validity Tests", **Management Science**, 58(7): 1229-1248.
- Demerjian, Peter R.; Lev, B.; Lewis-Western, M. & McVay, S. (2013). "Managerial Ability and Earnings Quality", **The Accounting Review**, 88 (2): 463-498.
- Demerjian, Peter R.; Lewis-Western, M. & McVay, S. (2020). "How Does Intentional Earnings Smoothing Vary with Managerial Ability?", **Journal of Accounting, Auditing & Finance**, 35(2): 406-437.

- Dong, Y. & Ni, C. (2014). "Does Limited Attention Constrain Investors' Acquisition of Firm-Specific Information?" **Journal of Business Finance and Accounting**, 41 (9-10): 1361-1392.
- 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: 797-836.
- Eissa, Aref M. & Hashad, Tarek M. (2021). "The Effect of Managerial Ability on Financial Reporting Timeliness: Egypt Evidence", **Journal of Accounting, Finance and Auditing Studies**, 7 (3): 86-103.
- Fama, Eugene F. & French Kenneth R. (1993). "Common Risk Factors in the Returns on Stocks and Bonds", **Journal of Financial Economics**, 33(1): 3-56.
- Farooq, O. & ElBannan, Mona A. (2019). "Stock Price Synchronicity and Dividend Policy: Evidence from an Emerging Market", **Accounting Research Journal**, 32 (4): 627-641.
- Faysal, Saad R.; Mohammed, Ali S. & Dalwai, T. (2024). "The Impact of Accounting Restatements on The Cost of Equity Capital in Emerging Markets: Evidence from Kingdom of Saudi Arabia", **Journal of Accounting Research, Utility Finance and Digital Assets**, 2(2): 846-856.
- Feng, H.; Habib, A. & Tian, Gao I. (2019). "Aggressive Tax Planning and Stock Price Synchronicity: Evidence from China", **International Journal of Managerial Finance**, 15 (5): 829-857.
- Fu, J.; Chen, X.; Liu, Y. & Chen, R. (2022). "Managerial Ability and Stock Price Synchronicity", **Research in International Business and Finance**, 60: 1-16.

- Fu, S.; Luo, X. & Liu, D. (2023). “Carbon Disclosure and Stock Price Synchronization: From the Perspective of Analyst Tracking”, **Environmental Science and Pollution Research**, 30: 74327–74339.
- Gan, X. & Hu, P. (2023). “Managerial Ability and Stock Price Synchronicity”, **Finance Research Letters**, 56: 1–9.
- Gangadharan, V., & Padmakumari, L. (2023). “Annual Report Readability and Stock Return Synchronicity: Evidence from India”, **Cogent Economics & Finance**, 11(1):1–22.
- Gao, D.; Zhao, Y. & Tian, Q. (2022). “Returnee Executives, Corporate Social Responsibility, and Stock Price Synchronicity”, **Frontiers in Psychology**, 13: 1–19.
- Gao, K.; Lin, W.; Yang, L. & Chan, Kam C. (2020). “The Impact of Analyst Coverage and Stock Price Synchronicity: Evidence from Brokerage Mergers and Closures”, **Finance Research Letters**, 33, doi.org/10.1016/j.frl.2019.05.008.
- Ge, W.; Matsumoto, D. & Zhang, Jenny L. (2011). “Do CFOs Have Style? An Empirical Investigation of the Effect of Individual CFOs on Accounting Practices”, **Contemporary Accounting Research**, 28 (4): 1141–1179.
- Guo, J. & Duan, J. (2024). “The Impact of MD&A Digital Transformation Information Disclosure on Stock Price Synchronicity in China”, **The North American Journal of Economics and Finance**, 74: doi.org/10.1016/j.najef.2024.102253
- Han, L.; Lin, Z. & Wei, Steven X. (2009). “Noise or Information: When Stock Price Synchronicity Meets Accounting Restatements”. **www.efmaefm.org**.1–46.
- Hirschey, M.; Smith, Kevin R. & Wilson, Wendy M. (2015). “The Timeliness of Restatement Disclosures and Financial Reporting Credibility”, **Journal of Business Finance & Accounting**, 42(7–8): 826–859.

- Hribar, P. & Jenkins, Nicole T. (2004). "The Effect of Accounting Restatements on Earnings Revisions and the Estimated Cost of Capital", **Review of Accounting Studies**, 9, 337–356.
- Hsin, C-W. & Tseng, P-W. (2012). "Stock Price Synchronicities and Speculative Trading in Emerging Markets", **Journal of Multinational Financial Management**, 22(3): 82–109.
- Huang, C. & Jin, Z. (2024). "Share Repurchase and Stock Price Synchronicity", **China Journal of Accounting Studies**, 12:1–28.
- Huang, C.; Cao, Y.; Lu, M.; Shan, Y. & Zhang, Y. (2023). "Messages in Online Stock Forums and Stock Price Synchronicity: Evidence from China." **Accounting & Finance**, 63(3): 3011–3041.
- Hutagaol-Martowidjojo, Y.; Yuwono, Jessie D. & Pirzada, K. (2024). "Earnings Quality, Stock Price Synchronicity and Foreign Ownership: Evidence of ASX200 Firms", **International Journal of Disclosure and Governance**, 21:476–487.
- Jiang, H.; Zhou, D. & Zhang, Joseph H. (2019). "Analysts' Information Acquisition and Stock Price Synchronicity: A Regulatory Perspective from China", **Accounting Horizons**, 33 (1): 153–179.
- Jiang, M.; Zhu, B. & Li, L. (2024). "Manager-Specific Manipulation of Tone and Stock Price Synchronicity", **Accounting & Finance**, June, doi.org/10.1111/acfi.13283
- Jin, L. & Myers, Stewart C. (2006). "R<sup>2</sup> around the World: New Theory and New Tests", **Journal of Financial Economics**, 79(2): 257–292.
- Jin, Y.; Yan, M.; Xi, Y. & Liu, C. (2016). "Stock Price Synchronicity and Stock Price Crash Risk: Based on the Mediating Effect of Herding Behavior of QFII", **China Finance Review International**, 6 (3): 230–244.
- Jingjing, X. & Yan, Z. (2018). "Family CEO and Information Disclosure: Evidence from China", **Finance Research Letters**, 26:169–176.

- Jung, T.; Kim, Natalie K.; Kim, Young J. & Na, Hyun J. (2019). "Bad News Withholding and Stock Price Crash Risk of Banks", **Asia-Pacific Journal of Financial Studies**, 48: 777–807.
- Khandaker, S. (2011). "R Square Measure of Stock Synchronicity", **International Review of Business Research Papers**, 7 (1): 165–175.
- Kim, D. & Koo, K. (2014). "Financial Restatements, Information Asymmetry, and Market Liquidity", **Accounting and Finance Research**, 3(3): 71–83.
- Kim, Y. & Ryu, D. (2022). "Firm-Specific or Market-Wide Information: How Does Analyst Coverage Influence Stock Price Synchronicity?", **Borsa Istanbul Review**, 22(6): 1069–1078.
- Krishnan, Gopal V.; Wang, C. & Yu, W. (2021). "Do High Ability Managers Mitigate Litigation Related to Financial Reporting?", **Journal of Management Accounting Research**, 33(1): 171–196.
- Kyiu, Anthony K. (2019). **Stock Return Synchronicity, Earnings Informativeness, and Institutional Development: Evidence from African Markets**, PhD Thesis, School of Social Sciences, Heriot Watt University.
- Kyiu, A.; Jones, E. & Li, H. (2023). "Stock Return Synchronicity in a Weak Information Environment: Evidence from African Markets", **International Journal of Managerial Finance**, 19 (2): 446–469.
- Lauwangsa, Jovan K.; Suryadi, Vanya A.; Adelina, Yang E. & Gunawan, Vania P. (2023). "Financial Distress and Managerial Ability on Audit Fee", **JURNAL Akuntansi Kontemporer**, 15 (1): 37 – 51.
- Lee, J.; Kim, S. & Kim, E. (2023). "The Effect of Managerial Ability on Voluntary Disclosure of Carbon Emissions", **Borsa Istanbul Review**, 23 (3): 685–695.

- Leone, M. (2008). "Materiality Debate Emerges from the Dark: SEC's Pozen Committee Aims to Reduce Financial Restatements, and Members Think New Guidance on that Sensitive Issue will Help with the Effort", **available at: [www.cfo.com/article.cfm/11736102/c\\_11732690](http://www.cfo.com/article.cfm/11736102/c_11732690)**.
- Li, M.; Liu, D.; Peng, H. & Zhang, L. (2020). "Does Low Synchronicity Mean More or Less Informative Prices? Evidence from an Emerging Market", **Journal of Financial Stability**, 51: 1-19.
- Li, X. & Xing, Y. (2023). "When Stock Return Synchronicity Meets Investor Sentiment", **Finance Research Letters**, 53: 1-9.
- Mao, Y. (2018). "Financial Restatement Research Literature Review", **Modern Economy**, 9 (12): 2092-2103.
- Marfou, M.; Seddighi, R. & Alifamian, M. (2023). "Management Ability Effects on Information Environment Quality", **Iranian Journal of Finance**, 7(1): 21-34.
- Meng, Q.; Song, X.; Liu, C.; Wu, Q. & Zeng, H. (2020). "The Impact of Block Trades on Stock Price Synchronicity: Evidence from China", **International Review of Economics & Finance**, 68: 239-253.
- Morck, R.; Yeungn, B. & Yu, W. (2000). "The Information Content of Stock Markets: Why Do Emerging Markets Have Synchronous Stock Price Movements?", **Journal of Financial Economics**, 58: 215-260.
- Murthy, R. L. & Mundi, Hardeep S. (2023). "Stock Return Synchronicity and Profitability: Evidence from India", **Paradigm: A Management Research Journal**, 27(1): 47-59.
- Myers, Linda A.; Scholz, S. & Sharp, Nathan Y. (2013). "Restating under the Radar? Determinants of Restatement Disclosure Choices and the Related Market Reactions", Working Paper, 1-38. <https://ssrn.com/abstract=1309786>.

- Nguyen, Anh H.; Vu, Thu M. & Doan, Quynh, T. (2020). "Corporate Governance and Stock Price Synchronicity: Empirical Evidence from Vietnam", **International Journal of Financial Studies**, 8 (22):1-13.
- Nguyen, D. & Puri, Tribhuvan N. (2014). "Information Asymmetry and Accounting Restatement: NYSE-AMEX and NASDAQ evidence", **Review of Quantitative Finance and Accounting**, 43, 211-244.
- Ntow-Gyamfi, M.; Bokpin, Godfred A. & Gemegah, A. (2015). "Corporate Governance and Transparency: Evidence from Stock Return Synchronicity", **Journal of Financial Economic Policy**, 7 (2): 157 – 179.
- Oskouei, Zahra H. & Sureshjani, Zahra H. (2021). "Studying the Relationship between Managerial Ability and Real Earnings Management in Economic and Financial Crisis Conditions", **International Journal of Finance & Economics**, 26(3): 4574-4589.
- Palmrose, Z. & Scholz, S. (2004). "The Circumstances and Legal Consequences of Non-GAAP Reporting: Evidence from Restatements", **Contemporary Accounting Research**, 21 (1): 139-180.
- Pratiwi, Utari D.; Saraswati, E. & Pratiwi, A. (2021). "Stock Price Synchronicity, Sustainability Reports, and Earnings Quality", **Research in Business & Social Science**, 10(1): 139-148.
- Purwoto, L.; Tandelilin, E. & Hanafi, Mamduh M. (2022). "Political Connections, Opaque Financial Reports and Stock Price Synchronicity", **Journal for Global Business Advancement**, 15(2): 226-245.
- Rasheed, Muhammad S.; Saeed, Hifsa B.; Yousaf, T. & Javed, F. (2018). "Stock Price Synchronicity and Voluntary Disclosures: Evidence from Pakistan", **European Online Journal of Natural and Social Sciences**, 7(2): 265-274.
- Roll, R. (1988). "R<sup>2</sup>", **Journal of Finance**, 43(3): 541-566.

- Rosmianingrum, Dwi A.; Mohammed, Nor F.; Bujang, I. & Leo, L. (2023). "IFRS Adoption, Stock Price Synchronicity and Firm-Specific Information in Indonesia Stock Market", **Cogent Business & Management**, 10(1):1-17.
- Ryu, H. & Chae, S-J. (2021). "The Effect of Managerial Ownership on Stock Price Crash Risk in Distribution and Service Industries", **Journal of Distribution Science**, 19(1):27-35.
- Sambuaga, Elfina A.; Chen, C.; Yovanka, J. & Fransiska, K. (2021). "Financial Restatement Period: Internal and External Auditing Mechanism", **The Indonesian Journal of Accounting Research**, 24(1): 51 – 74.
- Schmidt, J. & Wilkins, Michael S. (2013). "Bringing Darkness to Light: The Influence of Auditor Quality and Audit Committee Expertise on the Timeliness of Financial Statement Restatement Disclosures", **Auditing: A Journal of Practice & Theory**, 32(1): 221-244.
- Securities and Exchange Commission (SEC). (2004). "Financial Reporting Release No. 33-8400; 34-49424: Final Rule: Additional form 8-K Disclosure Requirements and Acceleration of Filing Date", [www.sec.gov/rules/final/33-8400.htm](http://www.sec.gov/rules/final/33-8400.htm)
- Sen, Som S. & Roy, Abhisek S. (2014). "Theories and Measurements of Stock Market Synchronicity: A Literature Survey", **International Journal of Money, Banking and Finance**, 3(2): 50-55.
- Shemshad, A. & Karim, G. (2023). "The Effect of Managerial Ability on the Timeliness of Financial Reporting: The Role of Audit Firm and Company Size", **Journal of Operational and Strategic Analytics**, 1(1): 34-41.
- Shen, H.; Liu, R.; Xiong, H.; Hou, F. & Tang, X. (2021). "Economic policy uncertainty and stock price synchronicity: Evidence from China", **Pacific-Basin Finance Journal**, 65, doi.org/10.1016/j.pacfin.2020.101485

- Sievers, S. & Sofilkanitsch, C. (2019). "Determinants of Financial Misreporting: A Survey of the Financial Restatement Literature", **Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3231740>**.
- Song, L. (2015). "Accounting Disclosure, Stock Price Synchronicity and Stock Crash Risk: An Emerging-Market Perspective", **International Journal of Accounting & Information Management**, 23 (4): 349-363.
- Sulhendri; Simamora, Alex J.; Albart, N.; Fitri, Sri A. & Mulatsih, Listiana S. (2024). "Managerial Ability and Earnings Management: Moderating Role of Risk-Taking Behavior", **Journal Akuntansi**, 28(2): 357-379.
- Sun, C.; Sun, H.; Li, N.; Khan, Muhammad A. & Zhang, Z. (2021). "Can Core Competence Help Reduce Stock Price Synchronicity? - Empirical Evidence Based on Text Analysis", **PLoS ONE**, 16(11): 1-24.
- Sun, X. & Du, Z. (2024). "Enhancing Capital Market Efficiency: The Role of Data Assets Disclosure in Reducing Stock Price Synchronicity", **International Review of Economics and Finance**, 94: 1-20.
- Trong, Nghia P. & Thuy, Van Vu T. (2021). "Impacts of Ownership Structure on Stock Price Synchronicity of Listed Companies on Vietnam Stock Market", **Cogent Business & Management**, 8:1-14.
- Tuljannah, A. & Helmy, H. (2023). "The Influence of Managerial Ability and CEO Overconfidence on Tax Avoidance", **Wahana Riset Akuntansi**, 11 (2): 141-155.
- Wang, X. & Wu, M. (2011). "The quality of Financial Reporting in China: An Examination from an Accounting Restatement Perspective", **China Journal of Accounting Research**, 4 (4): 167-196.
- Xu, Z.; Du, Z.; Cheng, Q. & Zhang, X. (2024). "Institutional Investor Information Networks and Stock Price Synchronicity", **Emerging Markets Finance and Trade**, 60:1-16.

- Yang, Y.; Zhang, J. & Li, Y. (2023). "The Effects of Environmental Information Disclosure on Stock Price Synchronicity in China", **Heliyon**, 9(5):1-18.
- Zhang ,X. & Zhou, H. (2020). "Leverage Structure and Stock Price Synchronicity: Evidence from China", **PLoS ONE**, 15(7):1-15
- Zhang, B. & Xuan, X. (2018). "Relationship between Voluntary Disclosure, Stock Price Synchronicity and Financial Status: Evidence from Chinese Listed Companies", **American Journal of Operations Management and Information Systems**, 3(4): 74-80
- Zhang, H. & Wang, J. (2024). "Managerial Ability, Political Risk and Political Spending Disclosure", **Meditari Accountancy Research**, 32 (4): 1493-1526.
- Zhang, Z.; Chen, R. & Luo, Q. (2021). "Firm-Specific Investor Sentiment, Stock Price Synchronicity, and Crash Risk", **Applied Economics Letters**, 30: 450 - 455.
- Zhao, W.; Yang, H. & Zhou, H. (2022). "Linguistic Specificity and Stock Price Synchronicity", **China Journal of Accounting Research**, 15(1): 1-25.
- Zhao, Y. & Li, Q. (2016). "Financial Restatement, Product Market Competition and Corporate Idiosyncratic Risks", **Audit Research**, 3, 84-89.