



فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری
دوره ۱۱ / شماره ۲ (پیاپی ۴۲) / تابستان ۱۴۰۱
صفحه ۳۹۱ تا ۴۱۲

کیفیت گزارشگری مالی، افق سرمایه‌گذاری و استراتژی معاملاتی سرمایه‌گذاران نهادی

حمیدرضا مهر آور

گروه حسابداری، واحد تهران مرکزی، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران
mehravar_hm@yahoo.com

نگار خسروی پور

گروه حسابداری، واحد تهران مرکزی، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران
N-khosravipour@yahoo.com

زهرا لشگری

گروه حسابداری، واحد تهران مرکزی، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران
Zahra.lashgari@gmail.com

تاریخ دریافت: ۹۹/۰۷/۰۹ تاریخ پذیرش: ۹۹/۰۸/۱۰

چکیده

تغییر مکرر توازن بین استراتژی‌های معاملاتی بر مبنای شرایط موجود بسیار مفید است. ضروری است در فواصل زمانی معین، از بهینه بودن ترکیب استراتژی‌هایی که استفاده می‌شود مطمئن بوده و عوامل موثر بر ترکیب استراتژی‌ها را شناسایی و در صورت لزوم آنها را تغییر داد. هدف از این پژوهش بررسی کیفیت گزارشگری مالی، افق سرمایه‌گذاری و استراتژی معاملاتی سرمایه‌گذاران نهادی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. این پژوهش در ۱۳۵ شرکت پذیرفته شده در بورس تهران که بر اساس روش حذف سیستماتیک انتخاب شده‌اند، و نیز بر اساس اطلاعات مندرج در گزارش‌های مالی شرکت‌ها در فاصله سال‌های ۱۳۸۸ الی ۱۳۹۷ انجام شده است. روش مورد استفاده، رگرسیون مبتنی بر داده‌های تابلویی می‌باشد. نتایج بررسی مدل رگرسیونی پژوهش نشان داد کیفیت گزارشگری مالی بر رابطه افق سرمایه‌گذاران نهادی کوتاه مدت (بلندمدت) و استراتژی معاملاتی تأثیر معنادار و مثبت دارد. همچنین، یافته‌های پژوهش حاکی از تأثیرگذاری بیشتر کیفیت گزارشگری مالی بر رابطه سرمایه‌گذاران نهادی بلندمدت و استراتژی معاملاتی نسبت به سرمایه‌گذاران نهادی کوتاه مدت بوده است. نتایج نشان داد هنگامی که سرمایه‌گذاران نهادی، دید سرمایه‌گذاری بلندمدت و نیز گردش پایینی دارند، از انگیزه کافی برای تشویق مدیران به بهبود کیفیت گزارشگری مالی و افشا برخوردارند و رفتار مدیران را نیز مورد نظارت قرار می‌دهند می‌کنند. اما سهامداران نهادی کوتاه مدت، سرمایه‌گذاران موقتی هستند که بیشتر در تعیین قیمت سهام به سود جاری توجه دارند و لذا آنها به دلیل افق سرمایه‌گذاری کوتاه مدت و گردش پرتغوی بالا، انگیزه‌ای برای بهبود در کیفیت افشا نخواهند داشت.

واژه‌های کلیدی: کیفیت گزارشگری مالی، افق سرمایه‌گذاری و استراتژی معاملاتی.

۱- مقدمه

از دیدگاه نظریه نمایندگی، مساله اساسی در پیشبرد امور شرکت‌ها، تضاد منافع اساسی بین مدیران و سهامداران است که در پژوهش‌های مالی همواره مورد بحث بوده است. از جمله راهکارهایی که به نظر می‌رسد در بلندمدت بتواند اثرات زیان‌بار تضاد نمایندگی را در بازارهای مالی به حداقل برساند، اجرای موثر راهبری شرکتی است. بر اساس نظریه نمایندگی، همواره بین مدیران و مالکان تضاد منافع وجود دارد و مدیران سعی در انتقال منافع به سوی خود دارند. سازوکارهای مختلفی برای کاهش این تضاد منافع وجود دارد که راهبری شرکتی یکی از این سازوکارها است. نظام راهبری شرکتی مربوط به روابط میان مدیریت، اعضای هیأت مدیره، سهامداران و سایر ذی‌نفعان است و ساختاری را فراهم می‌کند که از راه آن هدف‌های شرکت تنظیم و روش‌های دستیابی به هدف‌ها و نظارت بر عملکرد تعیین می‌شود (کائو و همکاران، ۲۰۱۶).^۱ در صورت وجود سیستم نظارتی مناسب، امکان بهبود در قابلیت اتکا و مربوط بودن اطلاعات، و به طور کلی کیفیت افشا فراهم می‌شود. افشای مناسب و باکیفیت، ارائه اطلاعاتی است که به بهبود شفافیت و کاهش ناقربینگی اطلاعاتی منجر می‌شوند و می‌توان از آن به عنوان نتیجه‌ای مطلوب یاد کرد، چرا که کاهش ناقربینگی اطلاعاتی موجب کاهش گزینش نادرست و خطر اخلاقی شده و در نتیجه، سهام به نحوی صحیح ارزش گذاری خواهند شد. هم‌چنین بهبود کیفیت افشا موجب کارایی اطلاعاتی بازار و بهبود نقدشوندگی سهام می‌شود بنابراین می‌توان بیان داشت که عملکرد اثربخش بازار مستلزم بهبود در کیفیت گزارشگری مالی است.

مالکان نهادی با توجه به مالکیت بخش قابل توجهی از سهام شرکت‌ها، از نفوذ قابل ملاحظه‌ای برخوردار هستند و می‌توانند رویه‌های آن‌ها (شامل رویه‌های حسابداری و گزارش‌گری مالی) را تحت تاثیر قرار دهند. صورت‌های مالی هسته اصلی فرایند گزارش‌گری مالی را تشکیل می‌دهند. صورت‌های مالی و در راس آن‌ها صورت سود و زیان (رقم سود خالص) در کانون توجه سرمایه‌گذاران قرار دارد (چانگ و همکاران، ۲۰۱۵).^۲ سرمایه‌گذاران نهادی خود به دو گروه با افق دید کوتاه مدت و بلند مدت تقسیم می‌گردند. سهامداران نهادی کوتاه مدت، سرمایه‌گذاران موقتی هستند که بیشتر در تعیین قیمت سهام به سود جاری توجه دارند نه سودهای بلند مدت (دهکردی و همکاران، ۱۳۹۲).

در مقابل سهامداران نهادی بلند مدت دارای افق بلند مدت سرمایه‌گذاری هستند و به ارزش ذاتی سهام در مقابل عایدات جاری توجه دارند و به همین دلیل مانع اجرای مدیریت سود فزاینده درآمد توسط مدیران میشوند. دیدگاه سهامداران نهادی بلند مدت بیان می‌کند هنگامی که مالکیت سهام شرکت در بین عده کمی از سهامداران نهادی متمرکز باشد، مشکلات جدایی مالکیت و کنترل کاهش می‌یابد. هنگامی که سهامی که نهادها مالک آن هستند افزایش یابد، خروج از شرکت هزینه بیشتری دارد، زیرا فروش‌های عمده سهام معمولاً مستلزم تخفیفات عمده است (امین، ۲۰۱۵).^۳

¹ Cao et. Al., 2016

² Xiao et. Al., 2015

³ Amin et. Al., 2015

تعدادی از شرکت‌های مشاوره سرمایه‌گذاری در گوشه و کنار جهان برنامه‌هایی برای متنوع کردن سبد دارایی مشتریان خود و گنجاندن انواع دارایی در آن و استفاده از استراتژی‌های مختلف تدوین کرده‌اند. همان طور که انواع مختلف دارایی در زمان‌های مختلف عملکرد خوب یا بد دارند، رویکردهای متفاوت به مدیریت این دارایی‌ها نیز همواره یک تاثیر ندارند (بوشه و گومن، ۲۰۰۷)^۱. برخی صندوق‌های سرمایه‌گذاری به مشتری‌های خود تضمین می‌دهند از تعداد خاصی مدیر سرمایه‌گذاری با استراتژی‌های گوناگون استفاده کنند و میزانی خاص از تنوع را در سرمایه‌گذاری‌ها در نظر می‌گیرند. هدف از این برنامه‌ها جلوگیری از تاکید بیش از حد بر یک استراتژی یا استفاده از استراتژی‌های بسیار زیادی و مضر در سرمایه‌گذاری‌هاست.

از طرف دیگر صرف نظر از رویکرد یا استراتژی که انتخاب می‌کنید میزان سوددهی استراتژی‌های مختلف در زمان‌های گوناگون، در بازارهای مختلف و با مدیران متفاوت، یکسان نیست. برای بهینه‌سازی ساختار سبد دارایی‌ها باید از این تفاوت‌ها استفاده کرد و نظارت مداوم و ترکیب استراتژی‌ها با توجه به وضعیت بازار، بهترین راه استفاده از تفاوت‌های یاد شده است (سینایی و همکاران، ۱۳۹۴).

اهمیت مطالعه تخصیصات رشدی و ارزشی بهینه در پرتفوی‌ها برای افق‌های سرمایه‌گذاری مختلف می‌تواند در استراتژی صنعت شرکت‌های سرمایه‌گذاری یافت شود، که نیازهای سرمایه‌گذاری بیشتر سرمایه‌گذاران خرد را ذخیره می‌کند. سوال این است که چگونه با افزایش افق‌های سرمایه‌گذاری، ریسک در معرض بهینه دارایی‌ها تغییر می‌کند؟ آیا این امر روی تصمیم‌گیری پرتفوی سرمایه‌گذاری بخصوص تخصیص بهینه دارایی سهام ارزشی در افق‌های سرمایه‌گذاری مختلف اثر می‌گذارد؟ این پژوهش یک مرحله مهمی از توسعه روشهای جدید و نوآور جهت جواب به این پرسشها می‌باشد. لذا با توجه به توضیحات بیان شده و بر اساس پژوهش انجام شده توسط ساندر و همکاران (۲۰۱۸)^۲ فرضیه‌های پژوهش به شرح زیر بیان شده است:

فرضیه ۱. کیفیت گزارشگری مالی بر رابطه افق سرمایه‌گذاران نهادی کوتاه مدت و استراتژی معاملاتی شرکت تاثیر معنادار دارد.

فرضیه ۲. کیفیت گزارشگری مالی بر رابطه افق سرمایه‌گذاران نهادی بلند مدت و استراتژی معاملاتی شرکت تاثیر معنادار دارد.

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

ترکیب سهامداران شرکت‌های مختلف متفاوت است. بخشی از مالکیت شرکت‌ها در اختیار سهامداران جزء و اشخاص حقیقی قرار دارد. این در حالی است که بخش دیگری از مالکیت شرکت‌ها در اختیار سهامداران نهادی قرار دارد. مالکان نهادی، سرمایه‌گذاران حرفه‌ای بوده که دارای تمرکز بلندمدت هستند. با توجه به حجم سرمایه‌گذاری مالکین نهادی، حضور آنان موجب نظارت بر مدیریت می‌شود. این موضوع می‌تواند به جای تمرکز بر اهداف کوتاه مدت سودآوری موجب توجه به حداکثرسازی ارزش بلند مدت شرکت شود. بنابراین، رواج این نوع مالکیت می‌تواند

¹ Bushee and Godman, 2007

² Sander et. Al., 2018

نقش اساسی در کاهش عدم تقارن اطلاعات بین مدیران و سرمایه‌گذاران بیرونی داشته باشد (فرج زاده و همکاران، ۱۳۹۴).

افق سرمایه‌گذاری و استراتژی معاملاتی سرمایه‌گذاران نهادی

علی‌رغم آن که شواهد نسبتاً محکم برارتباط ارزش شرکت و مالکیت سهام توسط افراد داخل شرکت وجود دارد، ارتباط سرمایه‌گذاران نهادی و ارزش شرکت نسبتاً ناشناخته است. از تئوری مالکیت نهادی ممکن است انگیزه‌هایی برای نظارت فعال برمدیریت و به تبع آن افزایش ارزش سهامداران داشته باشند بوش (۱۹۹۸) بیان می‌دارد که سرمایه‌گذاران نهادی از طریق جمع‌آوری اطلاعات قیمت‌گذاری تصمیمات مدیریت به صورت ضمنی از طریق اداره نحوه عمل شرکت به طور صریح بر شرکت نظارت می‌کنند. (مرادی و دلدار، ۱۳۹۱).

نظارت سهامداران نهادی، ممکن است تأثیر ویژه‌ای بر روی جنبه‌های مختلف رفتاری شرکت مانند سودآوری، عملکرد شرکت، سیاست‌های سرمایه‌گذاری و انتخاب سیاست‌های اجرایی و مالی و همچنین افشای گزارش‌های مربوط به مسئولیت اجتماعی داشته باشد. اهمیت مطالعه تخصیصات رشدی و ارزشی بهینه در پرتفوی‌ها برای افق‌های سرمایه‌گذاری مختلف میتواند در استراتژی شرکت‌هایی یافت شود، که نیازهای سرمایه‌گذاری بیشتر سرمایه‌گذاران خرد را ذخیره می‌کند.

سرمایه‌گذاران نهادی متفاوت از سرمایه‌گذاران فردی می‌باشند زیرا آنان در هدایت و نظارت بر عملکرد مدیران شرکت بیشتر فعال هستند. همچنین به خاطر توانایی که در دسترسی به منابع اطلاعاتی مختلف دارند، آگاهتر از دیگران می‌باشند. این سرمایه‌گذاران، سود سهام را به عنوان یک ابزار برای مقابله با هزینه‌های نمایندگی و جریان نقد آزاد می‌دانند. سرمایه‌گذاران نهادی خود به دو گروه با افق دید کوتاه مدت و بلند مدت تقسیم می‌گردند. سهامداران نهادی کوتاه مدت، سرمایه‌گذاران موقتی هستند که بیشتر در تعیین قیمت سهام به سود جاری توجه دارند نه سودهای بلند مدت. این افق کوتاه مدت، سهامداران نهادی را از انجام هزینه‌های نظارت باز می‌دارد؛ زیرا بعید است که منافع این نظارت در کوتاه مدت نصیب آن‌ها شود. تمرکز افراطی و بیش از حد بر روی عایدات جاری توسط این گروه از سهامداران نهادی می‌تواند موجب ایجاد محرک‌های مختلف برای مدیران شرکت‌ها برای انجام مدیریت سود فزاینده درآمد به جهت بالابردن عایدات جاری شود (مرادی و همکاران، ۱۳۹۶).

سرمایه‌گذاران در بازارهای سهام در پی حداکثر بازده خود هستند. آنان در پی سهامی هستند که به نظر آن‌ها، بهترین سهام باشند و همواره تمایل دارند تنها این سهام نگه‌داری کنند. در این چارچوب سرمایه‌گذاری، استراتژی، روشی است که مدیران برای خرید سهام یا دیگر دارایی‌ها از آن استفاده می‌کنند. کسانی که به تازگی وارد حوزه سرمایه‌گذاری شده‌اند از کثرت قابل‌ملاحظه استراتژی‌ها و تأثیر عظیم آن بر عملکرد سرمایه‌گذاری در یک زمان خاص یا طی یک دوره زمانی متعجب می‌شوند (سینایی و همکاران، ۱۳۹۴).

در هزاره جدید استفاده گردشی از استراتژی‌ها اهمیت بیشتری پیدا کرده است زیرا به سبب ادغام و در هم تنیدگی بازارهای سرمایه جهان، شکاف پیشین بین ابزارهای سرمایه‌گذاری تأثیر خود را از دست داده است. تفاوت بین شرکت‌های سرمایه‌گذاری از لحاظ استراتژی کاری که دارند باعث کاهش همبستگی بین و در درون انواع

دارایی‌ها شده است. در حال حاضر که جهانی شدن به از میان رفتن تفاوت‌ها بین انواع دارایی‌ها منجر شده و بسیاری از بازارهای بین‌المللی هماهنگ با هم حرکت می‌کنند بر اهمیت استراتژی‌های سرمایه‌گذاری افزوده شده است (سینایی و همکاران، ۱۳۹۴).

تعدادی از شرکت‌های مشاوره سرمایه‌گذاری در گوشه و کنار جهان برنامه‌هایی برای متنوع کردن سبد دارایی مشتریان خود و گنجانیدن انواع دارایی در آن و استفاده از استراتژی‌های مختلف تدوین کرده‌اند. همان طور که انواع مختلف دارایی در زمان‌های مختلف عملکرد خوب یا بد دارند، رویکردهای متفاوت به مدیریت این دارایی‌ها نیز همواره یک تاثیر ندارند و هر زمان عملکرد خاص از آنها ناشی می‌شود. برخی صندوق‌های سرمایه‌گذاری به مشتری‌های خود تضمین می‌دهند از تعداد خاصی مدیر سرمایه‌گذاری با استراتژی‌های گوناگون استفاده کنند و میزانی خاص از تنوع را در سرمایه‌گذاری‌ها در نظر می‌گیرند. هدف از این برنامه‌ها جلوگیری از تاکید بیش از حد بر یک استراتژی یا استفاده از استراتژی‌های بسیار زیادی و مضر در سرمایه‌گذاری‌هاست (سینایی و همکاران، ۱۳۹۳).

کیفیت گزارشگری مالی و افق سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاران نهادی

براساس فرضیه‌ی عدم تقارن اطلاعات، تمرکز مالکیت^۱ توسط سهامداران نهادی باعث می‌شود سهامداران نهادی دسترسی بیشتری به اطلاعات محرمانه و درون‌سازمانی داشته باشند، که این امر باعث ایجاد عدم تقارن اطلاعات بین آنان و سهامداران خرد شده و اثر منفی بر ساختار نظام راهبری شرکت دارد.

سهامداران نهادی دارای توان بالقوه‌ی تأثیرگذاری بر فعالیت‌های مدیران بطور مستقیم از طریق مالکیت و حقوق مالکانه و تأثیر غیرمستقیم از طریق مبادله‌ی سهام خود می‌باشند (آجینکیا^۲ و همکاران، ۲۰۰۵). از اینرو بطور کلی بررسی نقش سهامداران نهادی بر نظام راهبری شرکت از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است.

سهامداران نهادی با هدف دستیابی به منافع کوتاه‌مدت، مدیریت را تحت فشار قرار می‌دهند تا بدون در نظر گرفتن منافع سایر سهامداران با اتخاذ تصمیمات مدبرانه سودهای آتی را به دوره‌ی جاری انتقال دهند که این امر منجر به کاهش کیفیت سود^۳ و ایجاد تضاد منافع بین سهامداران نهادی و سهامداران جزء می‌گردد. همچنین سهامداران، مدیران را از ارائه‌ی اطلاعات در خصوص منافع و سودهای آتی شرکت نهی می‌کنند که باعث ایجاد عدم تقارن اطلاعات بین سهامداران نهادی و سایر سهامداران می‌گردد (کمالی، ۱۳۹۰).

پیشینه پژوهش

ایبارا (۲۰۱۹)^۴ پژوهشی تحت عنوان طراحی و عرضه‌ی یک شیوه‌ی جامع برای ارزیابی عملکرد سهام و اوراق بهادار: آیا افق سرمایه‌گذاری اهمیت دارد؟ را انجام داد. شواهد و قرائن بدست آمده در این پژوهش نشان می‌دهند

¹ Ownership Concentrate

² Ajinkya

³ Earning Quality

⁴ Ebaria, 2019

که اوراق قرضه درجه ی دو بر سهام برای افق های ۱ تا ۴ ساله حاکم می باشند. در مقابل برای افق های ۶ سال و بیشتر یافته های این پژوهش نشان می دهند که سهام بر اوراق قرضه حاکم هستند. نتیجه گیری مبنی بر اینکه اوراق قرضه در افق های زمانی کوتاه مدت بر سهام حکم فرما می باشند، در حالی که سهام در افق های زمانی طولانی مدت بر اوراق قرضه حاکمیت دارند در دوره های زمانی متفاوت و در بازارهای بین المللی صدق میکند. ارهان و آزرگ (۲۰۱۸)^۱ به بررسی رابطه افق سرمایه‌گذاری سهامداران نهادی و سیاست تقسیم سود در کشور انگلستان پرداختند. نتایج نشان داد افق سرمایه‌گذاری سهامداران نهادی بر تصمیم های سود سهام شرکت تاثیر می‌گذارد و موسسات سرمایه‌گذاری کوتاه مدت (بلند مدت) اثر منفی (مثبت) در سیاست های سود سهام دارند. همچنین سرمایه‌گذاران نهادی بلند مدت سود سهام بیشتری را برای افزایش نظارت بر بازار سرمایه ترجیح می‌دهند.

رامالینگودا (۲۰۱۷)^۲ در مطالعه خود با عنوان "شواهدی از شرکت‌های در شرف ورشکستگی و آگاهی سرمایه‌گذاران با اهداف بلندمدت" به بررسی رفتار سرمایه‌گذاران نهادی شرکت‌های در شرف ورشکستگی می‌پردازد. در این تحقیق محقق با این پیش فرض که سهامداران نهادی دارای اهداف بلندمدت، نسبت به سایر سهامداران شرکت اطلاعات بیشتری دارند، نشان می‌دهد که این سهامداران می‌توانند حداقل یک فصل زودتر، این پدیده را پیش‌بینی کنند و اقدام به فروش بخش اعظمی از سهام خود می‌کنند و این پیش‌بینی آن‌ها در مقایسه با شرکت‌هایی که دچار آشفتگی مالی شده‌اند بیشتر است، در واقع این‌گونه سهامداران در شرکت‌های در شرف ورشکستگی، پیش‌بینی بهتری نسبت به شرکت‌هایی که دچار آشفتگی مالی شده‌اند می‌کنند.

رازدار و همکاران (۱۳۹۸) به بررسی نقش سهامداران نهادی در رابطه بین پذیرش کمیته حسابرسی و ارزش شرکت پرداختند. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که بین پذیرش کمیته حسابرسی با ارزش شرکت‌ها رابطه معناداری وجود نداشته ولی رابطه معنی‌دار و منفی بین نقش سهامداران نهادی در ایجاد ارزش شرکت وجود دارد. همچنین رابطه معنی‌دار و منفی بین نقش سهامداران نهادی بر رابطه بین پذیرش کمیته حسابرسی و ارزش شرکت‌ها مشاهده می‌شود. صلواتی و اسعدی (۱۳۹۶) رابطه راهبری شرکتی را با کارایی سرمایه‌گذاری بررسی کردند و رابطه معناداری گزارش دادند.

خرمنی مقدم و امیدی پور (۱۳۹۷) به بررسی رابطه بین سهامداران نهادی، فرصت های سرمایه‌گذاری و سیاست تقسیم سود شرکت‌ها پرداختند. جامعه آماری شامل کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشند که در قلمرو زمانی ۹۴-۱۳۹۰ فعالیت داشته‌اند. تعداد ۱۲۲ شرکت پس از روش غربالگری (حذف نظام مند) از بین جامعه آماری بصورت تصادفی طبقه بندی و مورد مطالعه قرار گرفت. یافته های پژوهش بیانگر آن است که بین سهامداران نهادی و سیاست تقسیم سود رابطه معناداری وجود دارد. در حالی که بین فرصت های سرمایه‌گذاری و سیاست تقسیم سود رابطه معناداری وجود ندارد. نجفی مقدم (۱۳۹۶) رابطه سرمایه‌گذاران نهادی با همزمانی قیمت سهام و ریسک سقوط قیمت سهام را بررسی کردند و نتایج تحقیق نشان داد که وجود

¹ Erhan Kilincarslan, Ozgur Ozdemir, 2018

² Ramalingegowda, Santhosh, ۲۰۱۷

سرمایه‌گذاران نهادی رابطه منفی و معنادار با همزمانی قیمت سهم و نیز ریسک سقوط قیمت سهام در بورس تهران دارد.

پاک مرام و مستانه (۱۳۹۶) به بررسی نقش سهامداران نهادی در رابطه میان کیفیت افشا و اجتناب مالیاتی پرداختند. در این پژوهش، تعداد ۱۰۰ شرکت در بورس اوراق بهادار تهران طی سالهای ۱۳۹۲-۱۳۸۵ بررسی شده است. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که در شرکت‌های با اجتناب مالیاتی، کیفیت افشاء کمتر از سایر شرکت‌ها می‌باشد و سهامداران نهادی بر رابطه بین کیفیت افشا و اجتناب مالیاتی تأثیر آماری معناداری ندارد. همچنین، در شرکت‌های دارای سطح سهامداری نهادی بالا بین کیفیت افشا و اجتناب مالیاتی رابطه منفی و به لحاظ آماری معناداری وجود دارد و در شرکت‌های دارای سطح سهامداری نهادی پایین بین کیفیت افشا و اجتناب مالیاتی رابطه آماری معناداری مشاهده نمی‌شود.

روش‌شناسی پژوهش

پژوهش حاضر در حوزه پژوهش‌های توصیفی و استقرایی است و از نظر هدف کاربردی می‌باشد. این پژوهش از نظر تقسیم‌بندی بر حسب روش اجراء، روش همبستگی و بر پایه داده‌های پس‌رویدادی انجام خواهد شد. با توجه به اهداف پژوهش، روش آماری از نوع همبستگی ترکیبی (سری زمانی و مقطعی) یعنی بررسی وجود رابطه بین متغیرها از طریق رگرسیون (داده‌های تابلویی) می‌باشد.

وجود اطلاعات کامل و دسترس، شروط تحقق یک پژوهش مناسب است. با توجه به اینکه تنها مرجع قابل اعتماد برای جمع‌آوری داده‌های مالی، بورس اوراق بهادار است، در این پژوهش نیز برای جمع‌آوری اطلاعات از روش کتابخانه‌ای استفاده می‌شود. در این روش مقاله‌های موجود در نشریات معتبر که از سایت‌های اینترنتی علمی اخذ گردیده، به‌علاوه مجله‌های علمی، نمایه‌ها، پایان‌نامه‌های تحصیلات تکمیلی و کتاب‌های مرتبط با موضوعات استفاده خواهد شد. در این پژوهش اطلاعات لازم جهت آزمون فرضیات پژوهش با مراجعه به سایت مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی^۱ و نیز نرم‌افزار ره-آورد نوین گردآوری می‌شود. سپس با استفاده از نرم‌افزار Excel اطلاعات پردازش و متغیرهای موردنیاز جهت آزمون‌های آماری استخراج و در نهایت برای تجزیه و تحلیل آماری از نرم‌افزار Spss و یا Eviews استفاده می‌شود.

جامعه آماری تحقیق شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بازار سرمایه ایران طی دوره زمانی ۱۳۸۸-۱۳۹۷ می‌باشد. از آنجایی که جوامع آماری معمولاً از حجم و وسعت جغرافیایی زیادی برخوردارند و محققان نمی‌توانند به تمام آن‌ها مراجعه کنند، بنابراین ناگزیرند به انتخاب جمعی از آن‌ها به عنوان نمونه و تعمیم نتایج آن به جامعه مورد مطالعه اکتفا کنند. در پژوهش حاضر از روش نمونه‌برداری حذف سیستماتیک استفاده گردیده است که از جامعه آماری مورد نظر، شرکت‌های نمونه با توجه به شرایط و محدودیت‌های زیر انتخاب گردیده است:

(۱) به منظور همگن شدن نمونه آماری شرکت قبل از سال ۱۳۸۸ در بازار سرمایه ایران پذیرفته شده و تا پایان سال ۱۳۹۷ در بازار سرمایه ایران فعال باشد.

^۱. www.rdis.ir

۲) شرکت نباید از گروه شرکتهای سرمایه‌گذاری، هلدینگ‌ها و واسطه‌گری مالی باشد. زیرا ساختار حاکمیت شرکتی، انگیزه سرمایه‌گذاری و کیفیت افشای اطلاعات مالی در این شرکت‌ها متفاوت با سایر شرکت‌ها می‌باشد.

۳) به لحاظ افزایش قابلیت مقایسه، سال مالی شرکت منتهی به ۲۹ اسفند باشد و طی بازه زمانی تحقیق تغییر سال مالی نداشته باشد.

۴) شرکت‌های نمونه طی دوره پژوهش، باید فعالیت مستمر داشته و نباید وقفه معاملاتی بیش از ۳ ماه داشته باشد.

بعد از اعمال محدودیت‌های فوق تعداد ۱۳۵ شرکت به عنوان نمونه پژوهش انتخاب شدند. برای گردآوری داده‌های مورد نظر از ماهنامه‌های بورس و سایت‌های بورس و نرم افزارهای اطلاعات مالی شرکت‌ها استفاده شده است. سپس، برای آماده سازی اطلاعات از نرم افزار اکسل استفاده شده است، به این ترتیب که پس از استخراج اطلاعات مربوط به متغیرهای مورد بررسی از منابع ذکر شده، این اطلاعات در کاربرگ‌های ایجاد شده در محیط این نرم‌افزار وارد شده و سپس محاسبات لازم برای دست‌یابی به متغیرهای مورد بررسی انجام شده است. با توجه به ضرورت مفاهیم بیان شده و پیشینه مطالعات انجام شده، مدل آماری این پژوهش، بنا به پژوهش ساندر و همکاران (۲۰۱۸)، را می‌توان به شرح زیر تدوین نمود:

مدل آماری پژوهش

$$STheld_{it} \text{ or } LTheld_{it} = \theta_0 + \theta_1 VALUE_{it} + \theta_2 POOR_AQ_{it} + \theta_3 POOR_AQ * VALUE_{it} + \theta_4 MVE_{it} + \theta_5 BETA_{it} + \theta_6 IRISK_{it} + \theta_7 TURN_{it} + \theta_8 SUE_{it} + \theta_9 ACC_{it} + \theta_{10} AGE_{it} + \theta_{11} LEV_{it} + \theta_{12} NEARN_{it} + \theta_{13} TRA_NOBET_{it} + \varepsilon_{it}$$

متغیرهای وابسته

استراتژی ارزش (Value): برای محاسبه استراتژی ارزش، ابتدا نسبت ارزش دفتری به ارزش بازاری هر سهم به عنوان شاخص تعیین ارزش-رشدی بودن سهام برای هر دوره محاسبه گردید. سپس، به منظور سنجش استراتژی ارزش (Value) سهام‌های موجود در هر سید سرمایه‌گذاری در هر دوره، بر اساس ارزش دفتری به ارزش بازاری هر سهم از بالا به پایین مرتب شد. سپس، میانگین بازده سه دهک اول (بازده سهام‌های ارزشی) از میانگین بازده سه دهک آخر (بازده سهام‌های رشدی) کسر و عدد حاصل تحت عنوان استراتژی ارزش با نماد (Value) وارد الگو شد (سینایی و همکاران، ۱۳۹۴).

متغیر مستقل

افق سرمایه‌گذاران نهادی (Theld): افق سرمایه‌گذاران نهادی به دو دسته سرمایه‌گذاران نهادی با افق زمانی کوتاه مدت و سرمایه‌گذاران نهادی با افق زمانی بلندمدت، تقسیم بندی خواهند شد. به منظور جداسازی این سرمایه‌گذاران نهادی مطابق با پژوهش یان و ژانگ (۲۰۰۹)، از میانگین وزنی نرخ گردش سهامداران نهادی طبق فرمول‌های زیر استفاده خواهد شد. هرچه میانگین وزنی مزبور کمتر باشد نشان دهنده بلندتر بودن افق

سرمایه‌گذاران نهادی میباشد. لذا طبق فرمول ارائه شده در پژوهش گاسپر و همکاران (۲۰۰۵) و یان و ژن (۲۰۰۹) برای هر کدام خواهیم داشت:

$$CR_{k,t} \equiv \frac{\min \left(Churn_{k,t}^{buy}, Churn_{k,t}^{sell} \right)}{\frac{1}{2} \sum_{j \in J} (N_{j,k,t} P_{j,t} + N_{j,k,t-1} P_{j,t-1})}$$

که در آن:

$$Churn_{k,t}^{buy} = \sum_{j \in J; N_{j,k,t} > N_{j,k,t-1}} |N_{j,k,t} P_{j,t} - N_{j,k,t-1} P_{j,t-1} - N_{j,k,t-1} \Delta P_{j,t}|$$

و

$$Churn_{k,t}^{sell} = \sum_{j \in J; N_{j,k,t} \leq N_{j,k,t-1}} |N_{j,k,t} P_{j,t} - N_{j,k,t-1} P_{j,t-1} - N_{j,k,t-1} \Delta P_{j,t}|$$

که در این فرمول ها $P_{j,t}$ و $P_{j,t-1}$ به ترتیب قیمت سهم شرکت j در انتهای دوره t و $t-1$ میباشد و $N_{j,i,t}$ و $N_{j,i,t-1}$ تعداد سهام نگهداری شده توسط مالکان نهادی i طی دوره t و $t-1$ است. حال به منظور جداسازی افق‌های مالکیت نهادی از میانگین نرخ گردش مالکیت نهادی طبق فرمول‌های زیر استفاده خواهد شد. هرچه میانگین مزبور کمتر باشد نشان دهنده بلندتر بودن افق مالکان نهادی می‌باشد و برعکس:

$$AVGCR_{k,t} = \frac{1}{4} \sum_{t=0}^3 CR_{k,t-t}$$

در نهایت بعد از محاسبه میانگین فوق، مالکان نهادی به دو دسته تقسیم می‌شوند. در صورتی که نرخ بدست آمده آنها بالاتر از میانه نرخ کلی در سال مورد بررسی باشد به عنوان مالکان کوتاه مدت در نظر گرفته می‌شوند (SIO) و اگر نرخ بدست آمده آنها کمتر از میانه نرخ کلی باشد به عنوان مالکان بلندمدت در نظر گرفته می‌شوند (LIO). بنابراین با توجه به میانگین محاسبه شده؛ سرمایه‌گذاران نهادی هر سهم را به دو دسته کوتاه مدت و بلندمدت تقسیم کرده و درصد مالکیت هر کدام را محاسبه خواهیم کرد.

متغیر تعدیل‌گر

کیفیت گزارشگری مالی (AQ): به منظور محاسبه آن از مدل تعدیل شده جونز ارائه شده توسط دچو و دیچو (۲۰۰۵)^۱ استفاده می‌شود. لذا ابتدا کل اقلام تعهدی با استفاده از رابطه ذیل برآورد می‌شود:

$$ACC_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 CF_{it-1} + \alpha_2 CF_{it} + \alpha_3 CF_{it+1} + \alpha_4 \Delta REV_{it} + \alpha_5 PPE_{it} + \varepsilon_{it}$$

^۱ Dechow and Dichev, 2005

که در آن:

$$ACC_{it} = \text{کل ارقام تعهدی تقسیم بر کل دارایی‌های شرکت } i \text{ در دوره } t$$

$$CF_{it-1} = \text{جریان نقدی عملیاتی تقسیم بر کل دارایی‌های شرکت } i \text{ در دوره } t-1$$

$$CF_{it} = \text{جریان نقدی عملیاتی تقسیم بر کل دارایی‌های شرکت } i \text{ در دوره } t$$

$$CF_{it+1} = \text{جریان نقدی عملیاتی تقسیم بر کل دارایی‌های شرکت } i \text{ در دوره } t+1$$

$$\Delta REV_{it} = \text{تغییرات درآمد شرکت } i \text{ طی سالهای } t-1 \text{ تا } t$$

$$PPE_{it} = \text{مبلغ ناخالص اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات شرکت } i \text{ در دوره } t \text{ و}$$

$$\varepsilon_{it} = \text{خطا یا ارقام باقی مانده مدل می باشد که نشان دهنده کیفیت گزارشگری مالی می باشد.}$$

در این پژوهش به منظور تفکیک شرکت‌های با کیفیت گزارشگری مالی ضعیف از متغیر موهومی POOR_AQ استفاده شده است. به این صورت که اگر کیفیت گزارشگری مالی به دست آمده از ۳۰ درصد کیفیت گزارشگری مالی شرکت‌های بیشتر، کمتر باشد این متغیر برابر ۱ و در غیر این صورت برابر ۰ است (ساندر و همکاران، ۲۰۱۸).

متغیرهای کنترلی

ارزش بازار حقوق صاحبان سهام (MVE): عبارت است از ارزش بازار حقوق صاحبان سهام (ساندر و همکاران، ۲۰۱۸).

ضریب بتا (BETA): عبارت است از ضریب بتای بازار (ساندر و همکاران، ۲۰۱۸).

ریسک غیر سیستماتیک (IRISK): عبارت است از ریسک غیر سیستماتیک شرکت (ساندر و همکاران، ۲۰۱۸).

گردش سهام (TURN): عبارت است از نسبت سهام معامله شده به کل سهام شرکت (ساندر و همکاران، ۲۰۱۸).

سود غیر منتظره (SUE): عبارت است از سود غیر منتظره شرکت (ساندر و همکاران، ۲۰۱۸).

ارقام تعهدی (ACC): عبارت است از ارقام تعهدی شرکت تقسیم بر کل دارایی‌ها (ساندر و همکاران، ۲۰۱۸).

سال شرکت (AGE): عبارت است از لگاریتم تعداد سنوات از زمان تاسیس شرکت (ساندر و همکاران، ۲۰۱۸).

اهرم مالی (LEV): عبارت است از نسبت کل بدهی به کل دارایی‌ها (ساندر و همکاران، ۲۰۱۸).

سود قبل از ارقام غیرمترقبه (NEARN): متغیر موهومی سود قبل از ارقام غیرمترقبه (اگر سود قبل از ارقام

غیرمترقبه در سال قبل منفی باشد برابر ۱ و در غیر این صورت برابر ۰ است) (ساندر و همکاران، ۲۰۱۸).

سهام سهامدارن عمده (TRA_NOBET): عبارت است از درصد سهام در اختیار سهامدارن عمده (ساندر و همکاران، ۲۰۱۸).

یافته‌های پژوهش

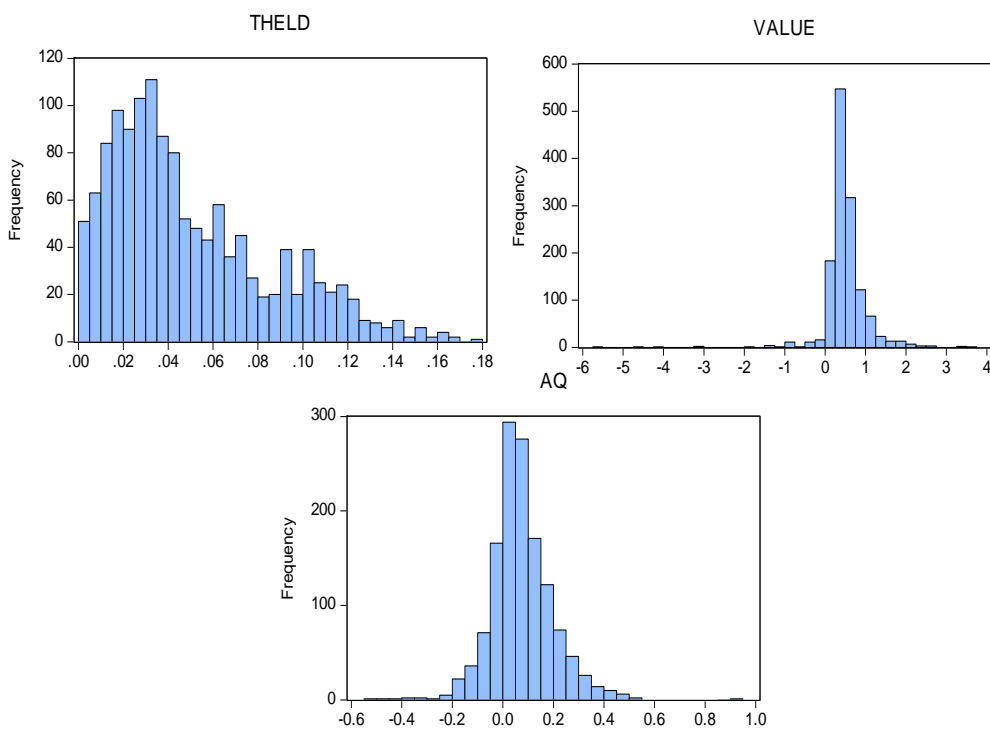
ابتدای این قسمت از پژوهش با آمار توصیفی و با محاسبه شاخص‌های مرکزی از جمله میانگین و شاخص‌های پراکندگی از جمله انحراف معیار، چولگی و کشیدگی شروع شده است. بزرگ بودن میانه از میانگین، وجود نقاط بزرگ را در داده‌ها نشان می‌دهد، زیرا میانگین تحت تأثیر این مقادیر قرار می‌گیرد، در این موارد توزیع داده‌ها چوله به چپ است.

جدول ۱. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

نام متغیر	تعداد	میانگین	میانه	مد	انحراف معیار	واریانس	چولگی	کشیدگی	دامنه تغییرات
استراتژی ارزش	1350	/04987	/03948	.003 ^a	/036022	/001	/923	/126	/177
افق سرمایه‌گذاران نهادی	1350	/49934	/44228	.163 ^a	/527674	/278	-2/086	30/767	9/196
کیفیت گزارشگری مالی	1350	/07467	/06119	-.067 ^{-a}	/122079	/015	/459	3/488	1/466
ارزش بازار حقوق صاحبان سهام	1350	/11027	/07801	/060	/135763	/018	2/811	9/466	/912
ضریب بتا	1350	/12975	/11885	-.125 ^{-a}	/155454	/024	-/237	4/534	1/500
ریسک غیر سیستماتیک	1350	/04971	/03455	.016 ^a	/035533	/001	1/235	/944	/204
گردش سهام	1350	/30298	/15455	/018	/445167	/198	4/733	36/614	5/386
سود غیر منتظره	1350	/11068	/09670	-.125 ^{-a}	/151672	/023	-/476	6/797	1/878
اقدام تعهدی	1350	3/59665	3/73767	3/871	/394289	/155	-/687	-/578	1/967
سال شرکت	1350	/00422	/00045	-.006 ^{-a}	/099085	/010	/170	1/178	/779
اهرم مالی	1350	/62918	/62394	.090 ^a	/242207	/059	1/577	9/251	2/568
سود قبل از ارقام غیرمترقبه	1350	/13259	0/00000	0/000	/339260	/115	2/169	2/709	1/000
سهام سهامداران عمده	1350	59/73949	65/60000	49/000	21/124603	446/249	-/670	-/712	76/400

در مطالعه توزیع یک جامعه آماری، مقدار نماینده که اندازه‌ها در اطراف آن توزیع شده‌اند را مقدار مرکزی می‌نامند و هر معیار عددی را که معرف مرکز مجموعه داده‌ها باشد، معیار گرایش به مرکز می‌نامند. میانگین و میانه از متداول‌ترین معیارهای گرایش به مرکز هستند. اصلی‌ترین شاخص مرکزی میانگین است که نشان‌دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده‌ها است. برای مثال میانگین استراتژی ارزش برابر 04987/ می‌باشد که نشان می‌دهد بیشتر داده‌های مربوط به این متغیر در حول این نقطه تمرکز یافته‌اند. این مقدار برای افق سرمایه‌گذاران نهادی برابر 49934/ برای کیفیت گزار شگری مالی برابر 07467/ است.

انحراف معیار یکی از شاخص‌های پراکندگی است که نشان می‌دهد به‌طور میانگین داده‌ها چه مقدار از مقدار متوسط فاصله دارند. اگر انحراف معیار مجموعه‌ای از داده‌ها نزدیک به صفر باشد، نشان آن است که داده‌ها نزدیک به میانگین هستند و پراکندگی اندکی دارند؛ در حالی که انحراف معیار بزرگ بیان‌گر پراکندگی قابل توجه داده‌ها می‌باشد. در جامعه آماری مورد بررسی، مقدار انحراف معیار استراتژی ارزش برابر 036022/ است که با توجه به این مقدار می‌توان گفت انحراف از میانگین در این متغیر مقدار زیادی نبوده است و بیشتر شرکت‌ها دارای استراتژی ارزشی مشابهی با میانگین به دست آمده بوده‌اند. هم‌چنین نمودار هیستوگرام متغیرهای در نظر گرفته شده پژوهش برای نمایش بهتر اطلاعات آن‌ها به‌صورت زیر می‌باشد:



شکل ۲. نمودار هیستوگرام متغیرهای پژوهش

آمار استنباطی متغیرهای پژوهش

با توجه به اهمیت نقش آمار استنباطی در تجزیه و تحلیل پژوهش، در این پژوهش نتایج تحلیل آمار استنباطی به شرح زیر می‌باشند:

آزمون نرمال بودن متغیرهای پژوهش

نرمال بودن باقی‌مانده‌های مدل رگرسیون یکی از فرض‌هایی رگرسیون است که نشان‌دهنده اعتبار آزمون‌های رگرسیون است، در ادامه با استفاده از آزمون کلموگروف-اسمیرنوف نرمال بودن توزیع متغیرهای پژوهش از جمله متغیر وابسته بررسی شده است. زیرا نرمال بودن متغیر وابسته به نرمال بودن باقی‌مانده‌های مدل می‌انجامد. پس لازم است نرمال بودن متغیر وابسته قبل از برآورد پارامترها کنترل شود و در صورت برقرار نبودن این شرط، راه حل مناسبی برای نرمال نمودن آن‌ها اتخاذ نمود. فرض صفر و فرض مقابل در این آزمون به صورت زیر نوشته می‌شود:

$$\begin{cases} H_0: \text{داده‌ها دارای توزیع نرمال هستند} \\ H_1: \text{داده‌ها دارای توزیع نرمال نیستند} \end{cases}$$

جدول ۲. آزمون کلموگروف- اسمیرنف برای بررسی نرمال بودن متغیرهای پژوهش

مقدار احتمال	مقدار Z کلموگروف- اسمیرنف	بیش‌ترین تفاوت			پارامترهای نرمال		تعداد	متغیرها
		منفی	مثبت	قدر مطلق	انحراف معیار	میانگین		
/000°	/124	-/087	/124	/124	/036022	/04987	1350	استراتژی ارزش
/000°	/177	-/177	/135	/177	/527674	/49934	1350	افق سرمایه‌گذاران نهادی
/000°	/070	-/054	/070	/070	/122079	/07467	1350	کیفیت گزارشگری مالی
/000°	/211	-/211	/190	/211	/135763	/11027	1350	رزش بازار حقوق صاحبان سهام
/000°	/091	-/091	/066	/091	/155454	/12975	1350	ضریب بتا
/000°	/169	-/124	/169	/169	/035533	/04971	1350	ریسک غیر سیستماتیک
/000°	/248	-/248	/204	/248	/445167	/30298	1350	گردش سهام
/000°	/109	-/109	/074	/109	/151672	/11068	1350	سود غیر منتظره
/000°	/151	-/151	/082	/151	/394289	3/59665	1350	اقدام تعهدی
/000°	/062	-/029	/062	/062	/099085	/00422	1350	سال شرکت
/000°	/067	-/036	/067	/067	/242207	/62918	1350	اهرم مالی
/000°	/519	-/348	/519	/519	/339260	/13259	1350	سود قبل از اقلام غیرمترقبه
/000°	/123	-/123	/094	/123	21/124603	59/73949	1350	سهام سهامداران عمده

همان‌گونه که مشاهده می‌شود مقدار احتمال آزمون کلموگروف- اسمیرنف برای متغیر افق سرمایه‌گذاران نهادی از ۰/۰۵ کمتر است لذا متغیرهای وابسته پژوهش نرمال نبوده و باید آن را نرمال کرد. در این پژوهش، از تبدیل جانسون در نرم افزار Minitab استفاده شده است.

ضریب همبستگی بین متغیرهای پژوهش

در این قسمت به منظور تجزیه و تحلیل دو متغیری متغیرهای مدل‌های پژوهش، ماتریس ضریب همبستگی در جدول ۲ ارائه شده است. سطح معنی داری (P- Value) ضریب همبستگی بین متغیرها در جدول فوق، در سطح دوم نشان داده شده است. چنانچه سطح معنی داری کمتر از ۰/۰۵ باشد، ضریب همبستگی از نظر آماری در سطح اطمینان ۹۵٪ معنی دار است.

جدول ۳. ماتریس ضریب همبستگی متغیرهای مدل رگرسیونی

	Theld	Value	AQ	MVE	BETA	IRISK	TURN	SUE	AGE	ACC	LEV	NEARN	TRANO BET
Theld	1	.023	.145**	.408**	.164**	.618**	.065*	.135**	.085**	.217**	.032	-.022	.025
سطح معناداری		/391	/000	/000	/000	/000	/017	/000	/002	/000	/239	/420	/350
Value	.023	1	-.032	.020	.006	-.006	-.048	.081**	-.047	.043	-.390-**	-.143-**	.022
سطح معناداری	/391		/238	/460	/834	/814	/078	/003	/085	/118	/000	/000	/414
AQ	.145**	-.032	1	.036	.119**	.068*	-.034	.357**	.003	.028	-.136-**	-.028	-.042
سطح معناداری	/000	/238		/189	/000	/012	/208	/000	/915	/308	/000	/310	/126
MVE	.408**	.020	.036	1	.065*	.396**	.078**	.026	-.031	.017	-.107-**	-.054*	.451**
سطح معناداری	/000	/460	/189		/016	/000	/004	/347	/261	/542	/000	/046	/000
BETA	.164**	.006	.119**	.065*	1	.118**	.036	.303**	-.034	.296**	-.157-**	-.177-**	.101**
سطح معناداری	/000	/834	/000	/016		/000	/184	/000	/209	/000	/000	/000	/000
IRISK	.618**	-.006	.068*	.396**	.118**	1	.055*	.082**	.061*	.147**	-.007	-.005	.135**
سطح معناداری	/000	/814	/012	/000	/000		/042	/003	/024	/000	/810	/868	/000

ادامه جدول ۳. ماتریس ضریب همبستگی متغیرهای مدل رگرسیونی

	Theld	Value	AQ	MVE	BETA	IRISK	TURN	SUE	AGE	ACC	LEV	NEARN	TRANO BET
TURN	.065*	-.048	-.034	.078**	.036	.055*	1	-.002	-.014	.053	.029	-.014	.012
سطح معناداری	/017	/078	/208	/004	/184	/042		/948	/618	/050	/288	/605	/654
SUE	.135**	.081**	.357**	.026	.303**	.082**	-.002	1	-.099-**	.504**	-.624-**	-.418-**	-.049
سطح معناداری	/000	/003	/000	/347	/000	/003	/948		/000	/000	/000	/000	/071
AGE	.085**	-.047	.003	-.031	-.034	.061*	-.014	-.099-**	1	-.008	.078**	.034	-.029
سطح معناداری	/002	/085	/915	/261	/209	/024	/618	/000		/772	/004	/217	/283
ACC	.217**	.043	.028	.017	.296**	.147**	.053	.504**	-.008	1	-.395-**	-.233-**	-.049
سطح معناداری	/000	/118	/308	/542	/000	/000	/050	/000	/772		/000	/000	/074
LEV	.032	-.390-**	-.136-**	-.107-**	-.157-**	-.007	.029	-.624-**	.078**	-.395-**	1	.289**	-.073-**
سطح معناداری	/239	/000	/000	/000	/000	/810	/288	/000	/004	/000		/000	/008
NEARN	-.022	-.143-**	-.028	-.054*	-.177-**	-.005	-.014	-.418-**	.034	-.233-**	.289**	1	-.031
سطح معناداری	/420	/000	/310	/046	/000	/868	/605	/000	/217	/000	/000		/256
TRANO BET	.025	.022	-.042	.451**	.101**	.135**	.012	-.049	-.029	-.049	-.073-**	-.031	1
سطح معناداری	/350	/414	/126	/000	/000	/000	/654	/071	/283	/074	/008	/256	

یکی از معیارهای ساده جهت شناسایی همخطی استفاده از ضرایب همبستگی بین متغیرهای توضیحی است. اگر ضرایب همبستگی بین متغیرهای توضیحی، نسبتاً بزرگ باشد بیانگر همخطی نسبتاً شدید است. اما اگر ضرایب همبستگی کوچک باشند بدین معنی است که همخطی وجود ندارد. همان طور که در جدول شماره ۳ ملاحظه می شود، قدر مطلق ضریب همبستگی بین متغیرها کمتر از ۰/۵ می باشد که نشان می دهد در چنین حالتی همخطی قابل اغماض است. همچنین سطح معنی داری (P- Value) ضریب همبستگی بین متغیرها در جدول

موجود در پیوست، در سطر دوم نشان داده شده است. چنانچه سطح معنی‌داری کمتر از ۰/۰۵ باشد، ضریب همبستگی از نظر آماری در سطح اطمینان ۹۵٪ معنی‌دار است.

آزمون مانایی بین متغیرهای پژوهش

به منظور اطمینان از نتایج تحقیق و ساختگی نبودن روابط موجود در رگرسیون و معنادار بودن متغیرها، اقدام به انجام آزمون مانایی و محاسبه ریشه واحد متغیرهای تحقیق در مدل ECLS گردید. آزمون مزبور با استفاده از نرم افزار Eviwes و روش آزمون ریشه واحد دیکی فولر تعمیم یافته انجام گردید. نتایج آزمون جدول شماره ۴. مانایی متغیرها را نشان می‌دهند، لذا فرضیه صفر مبنی بر ریشه واحد داشتن متغیرها رد می‌شود.

$$\begin{cases} H_0: \text{وجود ریشه واحد} \\ H_1: \text{عدم وجود ریشه واحد} \end{cases}$$

جدول ۴. آزمون مانایی دیکی فولر در طی دوره پژوهش

مقدار احتمال	مقدار آماره ADF	متغیرها
۰/۰۰۰۰	680/914	استراتژی ارزش
۰/۰۰۰۰	1209/43	افق سرمایه‌گذاران نهادی
۰/۰۰۰۰	1175/51	کیفیت گزارشگری مالی
۰/۰۰۰۰	772/591	ارزش بازار حقوق صاحبان سهام

ادامه جدول ۴. آزمون مانایی دیکی فولر در طی دوره پژوهش

مقدار احتمال	مقدار آماره ADF	متغیرها
۰/۰۰۰۰	1084/56	ضریب بتا
۰/۰۰۰۰	1182/39	ریسک غیر سیستماتیک
۰/۰۰۰۰	1135/39	گردش سهام
۰/۰۰۰۰	1133/74	سود غیر منتظره
۰/۰۰۰۰	1135/67	اقدام تعهدی
۰/۰۰۰۰	1180/84	سال شرکت
۰/۰۰۰۰	1123/57	اهرم مالی
۰/۰۰۰۰	472/082	سود قبل از اقلام غیرمترقبه
۰/۰۰۰۰	724/060	سهام سهامداران عمده

از آنجا که مقدار احتمال محاسبه شده از سطح معنادار بودن ۵٪ کمتر است، بنابراین فرض H_0 مبنی بر وجود ریشه واحد میان متغیرها رد و فرض H_1 پذیرفته می‌شود. بنابراین وجود مانایی در مورد متغیرهای پژوهش مورد تایید قرار می‌گیرد و مدل با مشکل رگرسیون کاذب مواجه نمی‌باشد.

نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش

نتایج تجزیه و تحلیل رگرسیون مدل پژوهش برای بررسی فرضیه‌های پژوهش در جدول زیر ارائه شده است. لازم به ذکر است که در مدل اول برازش شده، متغیر وابسته افق کوتاه مدت سرمایه‌گذاران نهادی و در مدل دو پژوهش، افق بلند مدت سرمایه‌گذاران نهادی، متغیر وابسته بوده است.

جدول (۵) نتایج برآورد مدل پژوهش

VIF	نتیجه	مقدار احتمال	مقدار t	مقدار ضرایب	پارامترها
-	معنادار و مثبت	0/0455	2/003482	9/182825	مقدار ثابت
1/047	معنادار و مثبت	0/0096	2/821051	0/003694	VALUE
1/018	معنادار و منفی	0/0070	-3/270319	-0/086325	POORAQ
1/030	معنادار و منفی	0/000	-6/870633	-0/096393	Value*POORAQ
1/033	بی معنی	0/8027	0/249971	0/002204	MVE
1/064	معنادار و منفی	0/0000	-24/06999	-0/462739	BETA
1/017	معنادار و مثبت	0/0013	۲,805576	0/013240	IRISK
1/018	بی معنی	0/4240	0/800165	0/012064	TURN
1/114	معنادار و منفی	0/0000	-6/600770	-0/599154	SUE
1/111	معنادار و مثبت	۰/۰۰۲۳	3/546722	0/693746	AGE
۱/۱۲۵	بی معنی	0/7226	0/355121	1/128920	ACC
۱/۶۲۴	معنادار و مثبت	0/0081	-3,347845	-0/184130	LEV
1/711	بی معنی	0/6109	0/509030	0/055601	NEARN
1/010	معنادار و مثبت	0/0159	2/417005-	-0/020907	TRANOBET
0/002563	مقدار احتمال F		0/5۹۲797	مقدار F	
2/157741	دوربین واتسون		0/605780	ضریب تعیین	

مقدار عددی ضریب بیان می‌کند که چند درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل قابل توضیح است. در واقع اگر در جریان تخمین ضریب بالا به دست آید، خوب خواهد بود. از سوی دیگر اگر پائین باشد به معنی بدی مدل نمی‌باشد. در تحلیل‌های تجربی، به دست آوردن ضریب بسیار بالا چندان معمولی نبوده بلکه حتی گاهی برخی از ضرایب تخمین زده شده رگرسیون، از لحاظ آماری بی معنی بوده یا دارای

علامتهایی بر خلاف انتظارات قبلی هستند (گجراتی، ۱۳۸۸). در مدل حاضر این ضریب ۰/۶۰۵۷۸۰ می باشد. یعنی ۶۰ درصد تغییرات متغیر وابسته توسط متغیر مستقل و متغیرهای کنترلی مزبور قابل توضیح است. مقدار آماره دوربین واتسون ۲/۲۱۳ می باشد و فاصله زیادی با عدد ۲ ندارد و از سوی دیگر با توجه به روش پنل دیتا و بلند بودن سال‌های مورد مطالعه (۱۰ سال) می توان عدم خود همبستگی و سلامت مدل را ادعا کرد. از سوی دیگر مقدار احتمال برآورد شده برای آماره F برابر با ۰.۰۰۰۰۰۰ است لذا معنی داری کل رگرسیون قابل تایید است.

مقادیر VIF (عامل افزایش واریانس) شاخصی برای بررسی همخطی بین متغیرهای مستقل است در صورتیکه مقدار آن بالاتر از ۱۰ باشد احتمال وجود همخطی بین متغیرهای مستقل وجود دارد. میزان این شاخص برای متغیرها کمتر از ۱/۷۱۱ است.

در جدول بالا رابطه بین متغیرهای مستقل با متغیر وابسته مشخص شده است رابطه مثبت و معنادار به این مفهوم است که با افزایش متغیر مستقل، متغیر وابسته نیز افزایش می‌یابد در حالیکه در ارتباط منفی معنادار با افزایش متغیر مستقل، متغیر وابسته کاهش می‌یابد در ارتباط بی معنی هم رابطه ای بین متغیر مستقل و وابسته وجود ندارد. لذا با توجه به توضیحات فوق می‌توان مدل رگرسیونی پژوهش را به صورت زیر تدوین نمود:

مدل (۳)

$$S\text{Theld}_{it} = 9/182825 + 0/003694\text{VALUE}_{it} - 0/086325\text{POOR_AQ}_{it} - 0/096393\text{POOR_AQ} * \text{VALUE}_{it} - 0/462739\text{BETA}_{it} + 0/013240\text{IRISK}_{it} - 0/599154\text{SUE}_{it} + 0/693746\text{AGE}_{it} - 0/184130\text{LEV}_{it} - 0/020907\text{TRA_NOBET}_{it} + \varepsilon_{it}$$

آماره t برای متغیر توضیحی VALUE (با بتای 0/003694) برابر با 2/821051 است و سطح معنی‌داری متغیر مذکور نیز برابر با 0/0096 است که در سطح اطمینان ۹۵٪ از نظر آماری معنادار و مثبت است (جدول ۵). مثبت بودن آماره t و سطح معنی‌داری این متغیر، به ترتیب نشان دهنده تاثیر مثبت و با اهمیت آن بر متغیر وابسته این پژوهش است. آماره t برای متغیر توضیحی POOR AQ (با بتای -0/086325) برابر با -۳/۲۷۰۳۱۹ است و سطح معنی‌داری متغیر مذکور نیز برابر با 0/0070 است که در سطح اطمینان ۹۵٪ از نظر آماری معنادار و منفی است (جدول ۵). آماره t برای متغیر توضیحی Value*POOR AQ (با بتای -0/096393) برابر با -6/870633 است و سطح معنی‌داری متغیر مذکور نیز برابر با ۰.۰۰۰ است که در سطح اطمینان ۹۵٪ از نظر آماری معنادار و منفی است (جدول ۵). لذا در خصوص بررسی فرضیه اول، می‌توان گفت کیفیت گزارشگری مالی ضعیف بر رابطه افق سرمایه‌گذاران نهادی کوتاه مدت و استراتژی معاملاتی شرکت تاثیر منفی و معناداری و در سطح ۹۵٪ وجود دارد و لذا هر چقدر کیفیت گزارشگری مالی بیشتر باشد، رابطه افق سرمایه‌گذاران نهادی کوتاه مدت و استراتژی معاملاتی شرکت، تشدید می‌شود.

در ادامه نتایج تجزیه و تحلیل رگرسیون مدل دوم پژوهش برای بررسی فرضیه پژوهش دوم در جدول (۶) ارائه شده است.

جدول (۶) نتایج برآورد مدل پژوهش

VIF	نتیجه	مقدار احتمال	مقدار t	مقدار ضرایب	پارامترها
-	بی‌معنی	0/5453	0/606422	0/105931	مقدار ثابت
1/047	معنادار و مثبت	0/0190	2/352953	0/739023	VALUE
1/018	معنادار و منفی	0/012	-2/526	-0/242	POORAQ
1/030	معنادار و منفی	0/0346	-2/339	-0/474	Value*POORAQ
1/033	بی‌معنی	0/7855	-0/272249	-0/000255	MVE
1/064	معنادار و منفی	0/0499	-1/963754	-0/256590	BETA
1/017	بی‌معنی	0/6045	-0/518245	-0/116532	IRISK
1/018	بی‌معنی	0/4179	0/810753	1/53	TURN
1/114	معنادار و منفی	0/0951	-1/672354	-3/78	SUE
1/111	بی‌معنی	0/8888	-0/139900	-1/61	AGE
۱/۱۲۵	معنادار و مثبت	0/039	2/066	0/002	ACC
۱/۶۲۴	معنادار و مثبت	0/034	2/124	0/0051	LEV
1/711	معنادار و منفی	0/0346	-2/339	-0/474	NEARN
1/010	بی‌معنی	0/9900	-0/012586	-0/004753	TRANOBET
0/000000	مقدار احتمال F		3/102136	مقدار F	
2/043304	دوربین واتسون		0/668824	ضریب تعیین	

مقادیر ضریب تعیین برای مدل رگرسیون پژوهش برابر ۰/۶۶۸۸۲۴ می‌باشد که نشان‌دهنده آن است که ۶۶/۸ درصد از تغییرات متغیر وابسته تحت متغیرهای توضیحی مدل بیان می‌شود.

مقدار احتمال F برای مدل برازش شده برابر ۱۰/۰۰۰۰۰۰ است که از ۰/۰۵ کمتر است. لذا می‌توان نتیجه گرفت کل مدل آماری به دست آمده معنادار است. مقدار آماره F نیز برابر عدد ۱۰۲۱۳۶ می‌باشد که نشان‌دهنده نیکویی مدل برازش شده می‌باشد.

همان‌طور که در جدول ۵ مشاهده می‌شود بر اساس آماره «دوربین-واتسون» مقدار این آماره برابر است با ۱۲/۰۸۵۱۹۵ است که بین ۱/۵ و ۱۲/۵ است. از این رو می‌توان اظهار داشت که در مدل خودهمبستگی بین مشاهدات وجود ندارد. همچنین مدل برازش شده برای آزمون فرضیه دوم پژوهش به شرح زیر است:

مدل (۴)

$$LThe_{it} = 0/739023VALUE_{it} - 0/242POOR_AQ_{it} - 0/474POOR_AQ * VALUE_{it} - 0/256590BETA_{it} - 3/78SUE_{it} + 0/693746AGE_{it} 0/002 ACC_{it} - 0/0051LEV_{it} - 0/474NEARN_{it} + \varepsilon_{it}$$

آماره t برای متغیر توضیحی VALUE (با بتای 0/739023) برابر با 2/352953 است و سطح معنی‌داری متغیر مذکور نیز برابر با 0/0190 است که در سطح اطمینان ۹۵٪ از نظر آماری معنادار و مثبت است (جدول ۵). آماره t برای متغیر توضیحی POORAQ (با بتای -2/526) برابر با -0/012 است و سطح معنی‌داری متغیر مذکور نیز برابر با 0/0951 است که در سطح اطمینان ۹۵٪ از نظر آماری معنادار و منفی است (جدول ۵). آماره t برای متغیر توضیحی POOR_AQ*VALUE (با بتای -۰/۴۷۴) برابر با -۲/۳۳۹ است و سطح معنی‌داری متغیر مذکور نیز برابر با ۰/۰۳۴۶ است که در سطح اطمینان ۹۵٪ از نظر آماری معنادار و منفی است (جدول ۵). منفی بودن آماره t و سطح معنی‌داری این متغیر، به ترتیب نشان دهنده تاثیر منفی و با اهمیت آن بر متغیر وابسته این پژوهش است. لذا در خصوص بررسی فرضیه دوم، می‌توان اذعان داشت کیفیت گزارشگری مالی ضعیف بر رابطه افق سرمایه‌گذاران نهادی کوتاه بلندمدت و استراتژی معاملاتی شرکت تاثیر منفی و معناداری و در سطح ۹۵٪ وجود دارد. لذا هر چقدر کیفیت گزارشگری مالی بیشتر باشد، رابطه افق سرمایه‌گذاران نهادی بلند مدت و استراتژی معاملاتی شرکت، تشدید می‌شود.

بحث، نتیجه‌گیری و پیشنهادها

مبانی نظری و شواهد تجربی نشان می‌دهند ارائه اطلاعات مالی با کیفیت از جمله موضوعات مهم در تصمیم‌گیری صحیح و کارا است. سازوکارهای راهبری شرکتی، موضوعی مهم در زمینه کاهش ناقرینگی اطلاعات است؛ یکی از ابعاد راهبری شرکتی، ساختار مالکیت است که می‌تواند در زمینه کاهش ناقرینگی و کیفیت افشای اطلاعات نقش مهمی ایفا کند. وجود مالکان نهادی در ساختار مالکیت با کیفیت افشای اطلاعات مرتبط است؛ ولی شواهد حاکی از عدم یکسانی انگیزه‌های همه مالکان نهادی برای پایش مدیران و تشویق به بهبود کیفیت افشا است. لذا با توجه به اهمیت موارد بیان شده، در این پژوهش سعی شده است که به بررسی کیفیت گزار شگری مالی، افق سرمایه‌گذاری و استراتژی معاملاتی سرمایه‌گذاران نهادی پرداخته شود.

برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از اطلاعات صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران استفاده شده است. اطلاعات مورد نیاز جهت آزمون فرضیه‌ها از طریق مراجعه به صورت‌های مالی و یادداشت‌های همراه حسابرسی شده سالانه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و گزارشات سالانه بورس (موجود در کتابخانه سازمان بورس اوراق بهادار تهران) گردآوری شده است. جامعه آماری این تحقیق تعداد ۱۳۵ شرکت را در بر می‌گیرد که در دوره ۱۰ ساله ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۷ عضو سازمان بورس اوراق بهادار تهران بوده‌اند و به روش حذف سیستماتیک انتخاب شده‌اند. جهت دستیابی به اطلاعات صورت‌های شرکت‌های نمونه پژوهش از بانک اطلاعاتی نرم‌افزار ره‌آورد نوین استفاده شد. مدل‌هایی که برای آزمون فرضیه‌های پژوهش استفاده شده است رگرسیون پانل دیتا است. نتایج نشان داد که هر چه کیفیت گزارشگری مالی بیشتر باشد، رابطه افق سرمایه‌گذاران نهادی کوتاه مدت (بلندمدت) و استراتژی معاملاتی شرکت، تشدید می‌شود. همچنین نتایج برآورد حاکی از تاثیر بیشتر کیفیت گزار شگری مالی بر رابطه افق سرمایه‌گذاران نهادی بلندمدت و استراتژی معاملاتی شرکت، نسبت به رابطه افق سرمایه‌گذاران نهادی کوتاه مدت بوده است. این

موضوع به این دلیل است که هنگامی که سرمایه‌گذاران نهادی، دید سرمایه‌گذاری بلندمدت و نیز گردش پایینی دارند، از انگیزه کافی برای تشویق مدیران به بهبود کیفیت گزار شگری مالی و افشا برخوردارند و رفتار مدیران را نیز پایش می‌کنند. هم چنین در طرف مقابل، سهامداران نهادی کوتاه مدت، سرمایه‌گذاران موقتی هستند که بیشتر در تعیین قیمت سهام به سود جاری توجه دارند نه سودهای بلند مدت. این افق کوتاه مدت، سهامداران نهادی را از انجام هزینه‌های نظارت باز می‌دارد؛ زیرا بعید است که منافع این نظارت در کوتاه مدت نصیب آن‌ها شود. لذا آنها به دلیل افق سرمایه‌گذاری کوتاه مدت و گردش پرتفوی بالا، انگیزه‌ای برای بهبود در کیفیت افشا ندارد و در این رابطه از مدیریت تقاضایی نمی‌کنند.

نتایج این پژوهش با پژوهش چی و همکاران (۲۰۰۷)، گا سپر و همکاران (۲۰۰۶)، هیدالگو و همکاران (۲۰۱۱)، امین و همکاران (۲۰۱۵) و ساندر و همکاران (۲۰۱۸) که نشان دادند سرمایه‌گذاران نهادی ممکن است باعث کاهش کیفیت اطلاعات حسابداری شوند؛ چرا که آن‌ها اغلب بر مبنای عملکرد مالی کوتاه مدت معامله می‌کنند و همچنین سرمایه‌گذاران نهادی نقشی فعال در بهبود گزارش‌های مالی دارند؛ زیرا آن‌ها خواهان پایش و به نظم درآوردن مدیران هستند تا اطمینان یابند که مدیران در جهت بیشینه سازی ارزش شرکت فعالیت می‌کنند، مطابقت دارد. همچنین نتایج پژوهش با پژوهش کاشانی پور و همکاران (۱۳۹۳) و ستایش و میمند (۱۳۹۴) که نشان دادند رابطه مثبت و معنادار بین مالکیت نهادی اختصاصی و کیفیت افشا و رابطه منفی و معنادار بین مالکیت نهادی گذرا و کیفیت افشا است؛ مطابقت دارد.

لذا به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌شود از نتایج حاصل شده در تعیین ریسک اطلاعاتی شرکت‌ها استفاده کنند. آن‌ها می‌توانند بر اساس کیفیت اطلاعات، به میزان نظارت و پایش مدیران اجرایی از سوی سرمایه‌گذاران نهادی و میزان ریسک اطلاعاتی تصمیم‌گیری کنند و با توجه به نوع مالکیت اقدام به تعیین ارزش سهام و معامله سهام کنند. هم چنین یافته‌های این پژوهش برای پژوهشگران فعال در حوزه راهبری شرکتی و مالکیت نهادی مفید است. همچنین به سازمان بورس اوراق بهادار تهران پیشنهاد می‌گردد در جهت ارزیابی شرکت‌های بورس اوراق بهادار (بر مبنای استراتژی معاملاتی شرکت‌ها)، معیارهای نظارتی را بر اساس افق سرمایه‌گذاران نهادی کوتاه مدت و بلند مدت مد نظر قرار دهد؛ در حقیقت این سازمان با توجه به رابطه معنادار بین متغیرهای افق سرمایه‌گذاران نهادی و کیفیت گزارشگری مالی در هر صنعت می‌تواند آستانه‌ای را برای معیار نرخ گردش شرکت‌ها قرار دهد.

فهرست منابع

- * ابراهیمی سرو علیاء، محمد حسن، و سمیه طالبی گرکانی، (۱۳۹۴)، بررسی استراتژی مومنوم با دوره تشکیل سه ماهه در صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک در بورس اوراق بهادار تهران، همایش سراسری مباحث کلیدی در علوم مدیریت و حسابداری، گرگان، گروه آموزش و پژوهش شرکت مهندسی عمران بنای تدبیر، مرکز آموزش علمی و کاربردی هلال احمر استان گلستان.
- * سادات صلواتی، سمانه، اسعدی، عبدالرضا (۱۳۹۶) بررسی ارتباط بین حاکمیت شرکتی و جریان نقدی با کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها، فصلنامه دانش سرمایه‌گذاری، ۶ (۲۴)، ۲۰۲-۱۸۷.

- * حسنعلی سینایی، یاسمین حزبووی، جیران محمدی (۱۳۹۴)، بررسی تاثیر متغیرهای رفتاری بر تصمیمات سرمایه‌گذاری بر مبنای سبک های عمده سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار، مجله بررسی های حسابداری، سال دوم، شماره ۶
- * خرمی مقدم، فرشته و امید پور، رضا (۱۳۹۶)، بررسی رابطه بین سهامداران نهادی، فرصت های سرمایه‌گذاری و سیاست تقسیم سود شرکت ها، پایان نامه کارشناسی ارشد، موسسه آموزش عالی مولوی.
- * فرج زاده دهکردی، حسن، صراف فاطمه و باقرزاده فهیمه (۱۳۹۴)، تأثیر نوع مالکیت نهادی بر ریسک و ارزیابی عملکرد شرکت در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد، مؤسسه آموزش عالی رجاء، دانشکده مدیریت
- * کاشانی پور، محمد، احمدپور، احمد، باقرپور، سیدمحمد. (۱۳۸۹). بررسی رابطه بین سهامداران نهادی کوتاه مدت و بلندمدت و مدیریت سود فزاینده شرکتها. مجله علمی-پژوهشی دانش حسابداری، 1(3)، 7-29.
- * مرادی، مهدی، دلدار، مصطفی. (۱۳۹۱). بررسی تأثیر سهامداران غیر نهادی بر سیاست تقسیم سود. دانش حسابداری مالی، ۲(۴)، ۱۰۶-۱۲۴.
- * مرادی، مهدی، پرنده، الهام، مرندي، زکيه. (۱۳۹۶). بررسی ارتباط افق سرمایه‌گذاری سهامداران نهادی و محتوای اطلاعاتی سودهای تقسیمی غیر منتظره. مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار، 8(33)، 207-227.
- * مستانه اکبر، پاک مرام عسگر (۱۳۹۶) نقش سهامداران نهادی در رابطه کیفیت افشا و اجتناب مالیاتی. پژوهشنامه مالیات؛ ۲۴ (۳۱)
- * نجفی مقدم، علی (۱۳۹۶) هم زمانی قیمت سهام و نقش سرمایه‌گذاران نهادی در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه دانش سرمایه‌گذاری، ۶ (۲۳)، ۸۴-۷۱.
- * Amin, A.S., Dutta, S., Saadi, S., & P.Vora, P.(2015). Institutional shareholding and information content of dividend surprises: Re-examining the dynamics in dividend-reappearance era, *Journal of Corporate Finance*. 31, 152-170.
- * Brian J. Bushee and Theodore H. Goodman and Shyam V. Sunder (2018) Financial Reporting Quality، Investment Horizon، and Institutional Investor Trading Strategies، *The Accounting Review*
- * Bushee, B., (1998). The influence of institutional investors on myopic R&D investment behavior. *The Accounting Review*, 13: 305-333.
- * Cao, L., Du, Y., & Ørding Hansen, J.(2016). Foreign institutional investors and dividend policy: Evidence from China, *International Business Review*, 26(5), 816-827. Chang, K., Kang, E., & Li, Y.(2015). Effect of institutional ownership on dividends: An agency-theory-based analysis, *Journal of Business Research*, 69(7), 2551-2559.
- * Chen, X., Harford, J., Li, K., (2007). Monitoring: which institutions matter? *Journal of Financial Economics*, 86: 279-305.
- * Erhan Kilincarslan, Ozgur Ozdemir (۲۰۱۸) Institutional investment horizon and dividend policy: An empirical study of UK firms, *Finance Research Letters*, Volume ۲۴, Pages ۲۹۱-۳۰۰
- * Gang Wei, J., Zhang, W., & ZeZhong Xiao, J.(2015).Dividend Payment And Ownership Structure In China, *Corporate Governance (Advances in Financial Economics)*, 9,187 – 219
- * Gang Wei, J., Zhang, W., & ZeZhong Xiao, J.(2015).Dividend Payment And Ownership Structure In China, *Corporate Governance (Advances in Financial Economics)*, 9,187 – 219

Financial Reporting Quality, Investment Horizon and Institutional Investor Trading Strategies

HamidReza Mehravar

Department of Accounting, Central Tehran Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran

Negar Khosravipouri

Department of Accounting, Central Tehran Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran,
(Correspond Author.)
N-khosravipour@yahoo.com

Zahra Lashgari³

Department of Accounting, Central Tehran Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran

Abstract

Frequent changes in the balance between trading strategies based on existing conditions are very useful. It is necessary to be sure of the optimal combination of strategies used at regular intervals, to identify the factors affecting the combination of strategies and to change them as necessary. Therefore, the purpose of this study is to investigate the quality of financial reporting, investment horizon and trading strategy of institutional investors of companies listed on the Tehran Stock Exchange.

This research has been conducted in 135 companies listed on the Tehran Stock Exchange that have been selected based on the systematic elimination method. Also, this research has been done based on the information contained in the financial reports of companies in the period of 2009 to 2018. The method used is regression based on panel data.

The results of the study regression model showed that the quality of financial reporting has a significant and positive effect on the relationship between short-term (long-term) institutional investors' horizons and trading strategy. In addition, the research findings indicate that the quality of financial reporting has a greater impact on the relationship between long-term institutional investors and trading strategy than short-term institutional investors.

The results showed that when institutional investors have a long-term investment outlook and a low turnover, they have sufficient incentive to encourage managers to improve the quality of financial reporting and disclosure and to monitor managers' behavior. But short-term institutional shareholders are temporary investors who pay more attention to current earnings in determining stock prices, and therefore they will have no incentive to improve the quality of disclosures due to their short-term investment horizons and high portfolio turnover.

Keywords: Financial Reporting Quality, Investment Horizon and Institutional Investor Trading Strategy.