

Accounting Information Quality and Cumulative Abnormal Return With Emphasis on Institutional Ownership and Trading Volume: A Linear and Nonlinear Approach

Dr. Kazem Shamsadini^{*1}, Kimia Saadat Bakht², Mahdi Askari Shahamabad³

1. Assistant Professor of Accounting, Shahid Bahonar University of Kerman, Kerman, Iran. kshams@uk.ac.ir
2. Master of Accounting, Shahid Bahonar University of Kerman, Kerman, Iran.
3. Master of Accounting, Shahid Bahonar University of Kerman, Kerman, Iran.

| ARTICLE INF | ABSTRACT |
|---|---|
| Received: 2022-03-06 Last Revision: 2022-08-01 Accepted: 2022-09-20 | The primary purpose of accounting is to provide the information that is needed for sound economic decision making. Accounting information includes information contained in financial statements that the manner and extent of the quality of the content and its presentation, influences the decision of investors. Therefore, the purpose of this study is to investigate the effect of accounting information quality in cumulative abnormal return with emphasis on institutional ownership and trading volume on predictability of stock returns. The statistical population of this study is the companies listed on the Tehran Stock Exchange and to achieve the purpose of the research, by filtering, the data of 160 companies listed on the Tehran Stock Exchange and in the period 2012-2020 using multivariate linear regression are reviewed and analyzed. Also, to test the second hypothesis, panel smooth transfer method (PSTR) was used. Findings showed that there is a significant relationship between the quality of accounting information and cumulative abnormal return. Institutional shareholders, however, asymmetrically moderate the relationship between the quality of accounting information and the cumulative abnormal return. This means that institutional shareholders up to 41% ownership level have a positive effect on the relationship between accounting quality and cumulative abnormal return and institutional ownership levels of more than 41% have a negative and significant effect on the relationship between accounting quality and cumulative abnormal return. Also, trading volume modulates the relationship between the quality of accounting information and the cumulative abnormal return. |
| * Corresponding author: Kazem Shamsadini Assistant Professor of Accounting, Shahid Bahonar University of Kerman, Kerman, Iran kshams@uk.ac.ir | |

1. Introduction

The primary purpose of accounting is to provide the information that is needed for sound economic decision making. Accounting information includes information contained in financial statements that the manner and extent of the quality of the content and its presentation, influences the decision of investors. Thus, by observing information and valuing stocks in the market based on this information, investors can predict the return on purchases of companies' stocks and make their decisions accordingly. Therefore, the purpose of this study is to investigate the effect of accounting information quality on the abnormal return and the nonlinear effect of institutional shareholders and the linear effect of trading volume on this the relationship.

2. Research Hypothesis

Based on the theoretical foundations and research background and to achieve the objectives of the research, research hypotheses are formulated as follows:

Hypothesis 1: There is a positive and significant relationship between the quality of accounting information and cumulative abnormal returns.

Hypothesis 2: Institutional shareholders have an asymmetric (U-shaped) effect on the relationship between the quality of accounting information and cumulative abnormal returns.

Hypothesis 3: Trading volume strengthens the relationship between the quality of accounting information and the cumulative abnormal returns.

3. Methods

This research is applied in terms of purpose-based classification and is descriptive-correlational in nature and method. To test the research hypotheses, regression estimation method was used to examine the linear relationships and panel smooth transfer method (PSTR) was used to examine the nonlinear relationship. The statistical population of this study is the companies listed on the Tehran Stock Exchange and to achieve the purpose of the research, by filtering, the data of 160 companies listed on the Tehran Stock Exchange and in the period 2012-2020 were analyzed.

4. Results

Findings showed that there is a significant relationship between the quality of accounting information and cumulative abnormal returns.

Institutional shareholders, however, asymmetrically moderate the relationship between the quality of accounting information and the cumulative abnormal returns. This means that institutional shareholders up to 41% ownership level have a positive effect on the relationship between accounting quality and cumulative abnormal returns and institutional ownership levels of more than 41% have a negative and significant effect on the relationship between accounting quality and cumulative abnormal returns. Also, trading volume modulates the relationship between the quality of accounting information and the cumulative abnormal returns.

5. Discussion and Conclusion

Companies with better accounting information are more aware of their stock prices, and this transparency leads to the formation of investor demand, and they predict the stock returns of these companies. The results showed that companies that provide better accounting information, will have more reliable stock return and the least deviation. Also, at institutional ownership levels of more than 41%, institutional shareholders negatively adjust the impact of accounting information quality on the cumulative abnormal returns. Finally, it was found that trading volume weakened the positive effect of the quality of accounting information on the cumulative abnormal returns. The reason for this is probably the increase in the number of buyers and sellers and, ultimately, fluctuations in stock prices.

Keyword: Quality of Accounting Information, Cumulative Abnormal Returns, Linear Approach, Non Linear Approach.



کیفیت اطلاعات حسابداری و بازده غیرعادی انباشته با تأکید بر مالکیت نهادی و حجم معاملات: رویکرد خطی و غیر خطی

دکتر کاظم شمس‌الدینی^{۱*}، کیمیا سعادت بخت^۲، مهدی عسکری شاهم‌آباد^۳

چکیده: هدف اصلی سیستم حسابداری فراهم نمودن اطلاعاتی است که در تصمیم‌گیری‌های اقتصادی افراد مفید واقع شود. اطلاعات حسابداری، شامل اطلاعات مندرج در صورت‌های مالی می‌شود که نحوه و میزان کیفیت محتوا و ارائه آن‌ها بر تصمیم‌گیری سهامداران تأثیر دارد. از این رو، هدف اصلی این پژوهش، بررسی تأثیر کیفیت اطلاعات حسابداری بر بازده غیرعادی انباشته با در نظر گرفتن متغیرهای مالکیت نهادی و حجم سهام است. جامعه آماری پژوهش متشکل از کلیه شرکت‌هایی است که در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده‌اند و برای نیل به هدف پژوهش با اعمال غربال‌گری، داده‌های ۱۶۰ شرکت بورسی و در بازه زمانی ۱۳۹۱-۱۳۹۹ با استفاده از رگرسیون خطی چند متغیره بررسی و تجزیه و تحلیل شد. همچنین، برای آزمون فرضیه دوم، از روش انتقال هموار تابلویی (PSTR) استفاده شد. یافته‌های این پژوهش حاکی از تأثیر مثبت کیفیت اطلاعات حسابداری بر بازده غیرعادی انباشته است؛ اما سهامداران نهادی تأثیر کیفیت اطلاعات حسابداری بر بازده غیرعادی انباشته را به صورت نامتقارنی تعدیل می‌کنند. بدین معنا که سهامداران نهادی تا سطح مالکیت ۴۱ درصد باعث تقویت تأثیر کیفیت اطلاعات حسابداری بر بازده غیرعادی انباشته و در سطوح مالکیت نهادی بیشتر از ۴۱ درصد، باعث تضعیف تأثیر کیفیت اطلاعات حسابداری بر بازده غیرعادی انباشته می‌شود. همچنین، حجم معاملات نیز تأثیر کیفیت اطلاعات حسابداری بر بازده غیرعادی انباشته را به صورت معناداری تضعیف می‌کند.

کلید واژه‌ها: کیفیت حسابداری، بازده غیرعادی انباشته، رویکرد خطی، رویکرد غیرخطی

kshams@uk.ac.ir

kimia2875.ks@gmail.com

m.askari@aem.uk.ac.ir

۱. استادیار حسابداری، دانشگاه شهید باهنر کرمان، کرمان، ایران. (نویسنده مسئول).

۲. کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه شهید باهنر کرمان، کرمان، ایران

۳. کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه شهید باهنر کرمان، کرمان، ایران

پذیرش: ۱۴۰۱/۶/۲۹

اصلاحات نهایی: ۱۴۰۱/۵/۱۰

دریافت: ۱۴۰۰/۱۲/۱۵

۱. مقدمه

سیستم حسابداری باید اطلاعات مالی مفیدی به منظور تصمیم‌های استفاده‌کنندگان درون و برون‌سازمانی تهیه و ارائه کنند. از طرفی تغییرات مستمر در محیط کسب‌وکار باعث شده است که سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان انتظارات بیشتری جهت ارائه اطلاعات جامع‌تر، کامل‌تر و باکیفیت‌تری از سیستم حسابداری داشته باشند. نقش خروجی سیستم حسابداری در زمینه تصمیم‌گیری‌های اقتصادی امری مهم تلقی می‌شود به گونه‌ای که تصمیم‌گیرندگان بدون داشتن اطلاعات کافی و مناسب، ریسک‌ها و فرصت‌های سرمایه‌گذاری را به درستی تشخیص نمی‌دهند (حمیدیان و همکاران، ۱۳۹۶؛ ژو^۱ و همکاران، ۲۰۲۱). یکی از مهم‌ترین کاربردهای اطلاعات حسابداری کاربرد جریان‌های وجه نقد در پیش‌بینی قیمت سهام و در نهایت بازده توسط سرمایه‌گذاران بازار سرمایه است. از این رو، نقش اطلاعات حسابداری در تعیین قیمت و بازده سهام در پژوهش‌های مختلفی مورد بررسی قرار گرفته است (رحمانی و همکاران، ۱۳۹۱؛ چن^۲ و همکاران، ۲۰۲۱؛ کالن^۳ و همکاران، ۲۰۱۳).

اطلاعات حسابداری، شامل اطلاعات مندرج در صورت‌های مالی می‌شود که نحوه و میزان کیفیت محتوا و ارائه آن‌ها، تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران را تحت تأثیر قرار می‌دهد. بدین صورت سرمایه‌گذاران با مشاهده اطلاعات و ارزش‌گذاری سهام در بازار بر اساس این اطلاعات، می‌توانند بازدهی حاصل از خرید سهام شرکت‌ها را پیش‌بینی و بر این اساس، تصمیمات خود را اتخاذ کنند (مقدم و همکاران، ۲۰۱۸). بنابراین، انتظار می‌رود افزایش کیفیت اطلاعات حسابداری شرکت‌ها باعث گردد که قیمت سهام آن‌ها دارای آگاهی‌بخشی^۴، بیشتری بوده و این شفافیت، منجر به شکل‌گیری تقاضای سرمایه‌گذاران می‌شود. با توجه به اینکه بازده غیرعادی اندازه‌گیری شده توسط الگوی بازار، نشان‌دهنده میزان واکنش بازار به اطلاعات گزارش‌های مالی است، انتظار می‌رود که افزایش کیفیت اطلاعات مالی باعث واکنش بیشتر بازار و در نهایت منجر به بازده غیرعادی بیشتر گردد.

سهامداران نهادی، یکی از سازوکارهای مهم در تعیین قیمت روزانه و بازدهی سهام شرکت‌ها است. به این دلیل که آن‌ها توانایی نظارت و کنترل بیشتری بر مدیران شرکت داشته و نظارت سهامداران نهادی می‌تواند بر کیفیت اطلاعات حسابداری تأثیر دووجهی داشته باشد (اپس و کرولا^۵، ۲۰۰۸؛ وانگ^۶ و همکاران، ۲۰۱۴؛ درسلا و موگرمن^۷، ۲۰۲۱). بر اساس تئوری نظارت کارا، سهامداران نهادی به دلیل حجم بالای سرمایه‌گذاری در سهام شرکت، مدیریت فعالی بر

سرمایه‌گذاری خود داشته باشند و این موضوع باعث مدیران حسابداری را مجبور کنند اطلاعات باکیفیت‌تری ارائه دهند که این اطلاعات می‌تواند در بازار سهام تأثیر قابل‌توجهی بر روند قیمت و تقاضای سهم گذاشته و سپس ثروت تمام سرمایه‌گذاران اعم از خود سهامداران نهادی بیشتر شود (بوشی^۸، ۱۹۹۸)؛ اما از طرف دیگر، این امکان نیز وجود دارد که با توجه به اینکه سهامداران نهادی دارای منافع زیادی در شرکت هستند و نفوذ قابل‌ملاحظه‌ای دارند، می‌توانند با مدیریت همکار شده و در راستای منافع فرصت‌طلبانه گام برداشته و در کوتاه‌مدت منافع مدیران و سهامداران نهادی با ارائه اطلاعات حسابداری و تأثیر آن بر بازار سرمایه که شاید این اطلاعات واقعی نباشند، تقاضای کوتاه‌مدتی برای خرید سهام شرکت ایجاد کنند (الحاج^۹ و همکاران، ۲۰۱۹). در این دیدگاه، با توجه به اهداف کوتاه‌مدت سهامداران نهادی و در نظر گرفتن منافع شخصی خود، این امکان وجود دارد تعیین بازده سهام دقیق نباشد و در بلندمدت نوسان زیادی در قیمت و بازده سهام رخ دهد. این ادبیات را می‌توان از دیدگاه تئوری همگرایی منافع استدلال کرد. لذا سهامداران نهادی با توجه به سهامی که در اختیار دارند می‌توانند اثرات نامتقارنی بر کیفیت اطلاعات حسابداری و بازدهی سهام داشته باشند.

از طرف دیگر، حجم معاملات، یکی از موارد مهمی است که مدنظر سهامداران قرار گرفته و هنگام تصمیم‌گیری، به آن توجه می‌کنند. بدین‌صورت که وقتی سهامداران اطلاعات حسابداری باکیفیتی مشاهده می‌کنند با توجه به میزان خوش‌بینی مطلع بودن سرمایه‌گذاران (در مقابل بدبینی و نا مطلع بودن) تقاضا برای این سهام شکل گرفته و باعث می‌شود حجمی از معاملات برای این سهم وجود داشته باشد. با توجه به مطالب فوق انتظار می‌رود که سهامداران نهادی دارای رفتار نامتقارن و حجم سهام دارای اثرات متفاوتی بر بازدهی سهام و کیفیت اطلاعات حسابداری داشته باشند. این موضوعی است که در پژوهش‌های داخلی کم‌تر مورد توجه قرار گرفته است.

در ادامه‌ی پژوهش حاضر ابتدا به بررسی مبانی نظری و پیشینه پژوهش و سپس روش پژوهش، یافته‌ها و بحث و نتیجه‌گیری پرداخته می‌شود.

۲. مبانی نظری و پیشینه پژوهش

۲-۱. کیفیت اطلاعات حسابداری و بازده غیرعادی انباشته سهام

شاید بتوان ادعا نمود که مهم‌ترین منبع اطلاعاتی بازارهای سرمایه، اطلاعاتی است که در قالب گزارشگری مالی توسط سیستم حسابداری تبلور می‌یابد. لذا انتظار می‌رود سیستم حسابداری

اطلاعات مالی مفیدی را در اختیار تصمیم‌گیرندگان قرار دهد. با توجه به این‌که هدف اصلی هر سازمان انتفاعی سودآوری است و نیاز به اطلاعات، اساس تصمیم‌گیری اساسی مدیریت جهت اطمینان از تداوم فعالیت سازمان است، لذا اطلاعات مالی و حسابداری برای دستیابی به این هدف ضروری است (سریواستاوا و لگناتان^{۱۰}، ۲۰۱۶). اطلاعات حسابداری باعث کاهش تضاد منافع و عدم تقارن اطلاعاتی شده و می‌تواند باعث تصمیم‌گیری‌های بهتر سرمایه‌گذاران و ارزش‌گذاری درست دارایی‌های شرکت گردد (براندت^{۱۱} و همکاران، ۲۰۱۰). از طرفی افشای اطلاعات حسابداری باعث حمایت سرمایه‌گذاران و درنهایت افزایش اعتماد آن‌ها به بازار سرمایه خواهد شد. به همین دلیل لازم است که اطلاعات باکیفیت توسط سیستم حسابداری ایجاد گردد (فارج^{۱۲} و همکاران، ۲۰۱۶). از طرفی تصمیم‌های مفید بر مبنای اطلاعات مفید (سروانگا^{۱۳}، ۲۰۰۳) و باکیفیت (دیول^{۱۴} و همکاران، ۲۰۱۲) اخذ می‌شود. کیفیت اطلاعات مالی و حسابداری در پیش‌بینی عملکرد آتی شرکت و کسب بازدهی غیرعادی مفید بوده و ارزش شرکت را ارزیابی می‌کند (دیچو و اسکرند^{۱۵}، ۲۰۰۴). بالا بودن کیفیت اطلاعات، باعث کاهش عدم تقارن اطلاعاتی گردیده و اثرات منفی محدودیت‌های مالی بر سرمایه‌گذاری را کاهش می‌دهد (لاتان و ساتریا^{۱۶}، ۲۰۱۶) و همچنین، سرمایه‌گذاران می‌توانند مدیران خوب و بد را تشخیص داده و به‌این‌ترتیب هزینه نمایندگی و هزینه سرمایه کاهش یابد (بوشمن^{۱۷} و همکاران، ۲۰۰۴).

یکی از ویژگی‌های یک اقتصاد پایدار، جمع‌آوری منابع اندک برای انجام کارهای بزرگ است. به‌گونه‌ای که در حال حاضر ارتباط بازار سرمایه با رشد اقتصادی یک کشور بر کسی پوشیده نیست و در کشورهای توسعه‌یافته‌ای مانند آمریکا، ژاپن بازارهای مالی و سرمایه سهم زیادی را در توسعه کشور ایفا نموده‌اند (ناکور و قازوانی^{۱۸}، ۲۰۰۷). با توجه به این‌که هدف اصلی سرمایه‌گذاران بازار سرمایه کسب بازدهی است، لذا سرمایه‌گذاران سعی می‌نمایند که دارایی‌های خود را درجایی سرمایه‌گذاری نمایند که حداکثر بازدهی را کسب کنند.

با توجه به نقش اطلاعات در زمینه تصمیم‌گیری‌های اقتصادی، سرمایه‌گذاران بدون داشتن اطلاعات کافی و مناسب قدرت تشخیص فرصت‌ها و خطرات سرمایه‌گذاری را ندارد. زمانی که اطلاعات مالی کافی، مناسب و مفیدی در اختیار سرمایه‌گذاران قرار گیرد، آن‌ها می‌توانند از این اطلاعات در پیش‌بینی قیمت و بازدهی سهام خود استفاده نموده و راحت‌تر اقدام به خریدوفروش سهام نمایند. از این‌رو، نقش اطلاعات حسابداری در تعیین قیمت و بازده سهام در پژوهش‌های مختلفی موردبررسی قرار گرفته است (رحمانی و همکاران، ۱۳۹۱؛ چن و همکاران، ۲۰۲۱؛ کالن و

همکاران، ۲۰۱۳). اطلاعات حسابداری، شامل اطلاعات مندرج در صورت‌های مالی می‌شود که نحوه و میزان کیفیت محتوا و ارائه آن‌ها، تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران را تحت تأثیر قرار می‌دهد. بدین‌صورت سرمایه‌گذاران با مشاهده اطلاعات و ارزش‌گذاری سهام در بازار بر اساس این اطلاعات، می‌توانند بازدهی حاصل از خرید سهام شرکت‌ها را پیش‌بینی کنند و بر این اساس، تصمیمات خود را اتخاذ کنند؛ بنابراین، انتظار می‌رود شرکت‌های دارای اطلاعات حسابداری باکیفیت‌تری، قیمت سهام آن‌ها دارای آگاهی‌بخشی بیشتری بوده و این شفافیت، منجر به شکل‌گیری تقاضای سرمایه‌گذاران شده و آن‌ها اقدام به پیش‌بینی بازده سهام و کسب بازده غیرعادی بیشتری نمایند و از آنجایی که اطلاعات باکیفیت و قابل اتکایی در دسترس دارند، اقدام به خرید سهام کرده و شکل‌گیری تقاضای سرمایه‌گذاران منجر به افزایش قیمت و سپس بازده سهام می‌شود. به عبارتی، شرکت‌هایی که اطلاعات حسابداری باکیفیت‌تری ارائه می‌دهند، امکان بررسی دقیق‌تر و با کیفیت‌تر گزارش‌های مالی توسط سرمایه‌گذاران بیشتر بوده و درنهایت این سرمایه‌گذاران با بررسی‌های خود می‌توانند بازدهی غیرعادی بیشتری را کسب نمایند (چن و همکاران، ۲۰۲۱).

۲-۲. تبیین اثر سهامداران نهادی بر رابطه بین کیفیت اطلاعات حسابداری و بازده غیرعادی انباشته سهام

یکی از گروه‌های اصلی مالکان شرکت‌ها، سرمایه‌گذاران نهادی هستند که نقش مهمی را در تغییر رفتار شرکت‌ها دارند (تامسون و پدرسون^{۱۹}، ۲۰۰۰ و کارنت^{۲۰} و همکاران، ۲۰۰۷)؛ اما اینکه آیا وجود سهامداران نهادی منجر به تغییر رفتار به نفع مدیران یا سایر سهامداران می‌شود؛ موضوع پژوهش‌های مختلفی مانند بوهل^{۲۱} و همکاران (۲۰۰۹) بوده است. از دیدگاه استاپلدان^{۲۲} (۱۹۹۶) سرمایه‌گذاران نهادی یکی از مؤلفه‌های مهم نظام راهبری شرکتی بوده و نقش مهمی را در نظارت بر عملکرد مدیریت بر عهده‌دارند. طبق پژوهش میترا^{۲۳} (۲۰۰۲) وجود سرمایه‌گذاران نهادی باعث افزایش کیفیت نظام راهبری شرکتی شده و باعث افزایش شفافیت اطلاعاتی گردیده که این امر به‌نوبه خود در کارایی اطلاعات بازار سرمایه و توسعه اقتصاد نقش مهمی ایفا می‌کند.

سهامداران نهادی، یکی از سازوکارهای مهم در تعیین قیمت روزانه و بازدهی سهام شرکت‌ها است. به این دلیل که آن‌ها توانایی نظارت و کنترل بیشتری بر مدیران شرکت هستند، می‌توانند به‌صورت غیرمستقیم اطلاعات حسابداری را تحت تأثیر قرار دهند (سجادی و همکاران، ۱۳۸۹). در خصوص چگونگی تأثیر سرمایه‌گذاران نهادی بر نحوه عملکرد و گزارشگری شرکت‌ها دیدگاه‌های

مختلفی وجود دارد. مطابق با فرضیه نظارت کارآمد با توجه به میزان سرمایه‌گذاری بالای سهامداران نهادی، این مالکان معمولاً سرمایه‌گذاری خود را به صورت فعال مدیریت نموده و راحت‌تر می‌توانند اطلاعات موردنیاز خود را جمع‌آوری نمایند.

از طرف دیگر، افزایش درصد مالکیت نهادی احتمالاً باعث دسترسی سهامداران بزرگ به اطلاعات خصوصی بیشتر شود. این امر می‌تواند باعث کاهش انگیزه این سهامداران به تشویق مدیریت جهت بهبود کیفیت اطلاعات مالی و حسابداری گردد. همچنین ممکن است سرمایه‌گذاران نهادی در هنگام رأی‌گیری طرف مدیریت شرکت را گرفته و از همکاری متقابل خود نفع برده و این موضوع می‌تواند اثرات مثبت نظارت سهامداران نهادی بر عملکرد مدیریت را کاهش دهد. این موضوع خود تأییدی بر تئوری منافع شخصی است (بوشی، ۱۹۹۸).

بر این اساس، نظارت سهامداران نهادی می‌تواند بر کیفیت اطلاعات حسابداری تأثیر دووجهی (مثبت و منفی) داشته باشد. بدین صورت که این امکان وجود دارد سهامداران نهادی به دلیل حجم بالای سرمایه‌گذاری در سهام شرکت، مدیریت فعالی بر سرمایه‌گذاری خود داشته باشند و این موضوع باعث شود نظارت کارایی بر مدیریت داشته باشند و مدیران حسابداری را مجبور کنند اطلاعات باکیفیت‌تری ارائه دهند که این اطلاعات می‌تواند در بازار سهام تأثیر قابل توجهی بر روند قیمت و تقاضای سهم گذاشته و سپس ثروت تمام سرمایه‌گذاران اعم از خود سهامداران نهادی بیشتر شود (بوشی، ۱۹۹۸). این ادبیات را از طریق تئوری نظارت کارا نیز می‌توان استدلال کرد. بدین صورت که سهامداران نهادی به دلیل حجم سرمایه‌گذاری خود در شرکت موردنظر و اهداف بلندمدتی که در شرکت دارند، نظارت کارآمدی بر مدیران داشته و باعث شوند اطلاعات حسابداری باکیفیت باشد؛ اما از طرف دیگر، این امکان نیز وجود دارد که با توجه به اینکه سهامداران نهادی دارای منافع زیادی در شرکت هستند و نفوذ فراوانی دارند، می‌توانند با مدیریت همکار شده و در راستای منافع فرصت‌طلبانه گام برداشته و در کوتاه‌مدت منافع مدیران و سهامداران نهادی با ارائه اطلاعات حسابداری و تأثیر آن بر بازار سرمایه که شاید این اطلاعات واقعی نباشند، تقاضای کوتاه‌مدتی برای خرید سهام شرکت ایجاد می‌کنند (الحاج و همکاران، ۲۰۱۹). در این دیدگاه، با توجه به اهداف کوتاه‌مدت سهامداران نهادی و در نظر گرفتن منافع شخصی خود، این امکان وجود دارد پیش‌بینی بازده سهام دقیق نباشد و در بلندمدت نوسان زیادی در قیمت و بازده سهام رخ دهد. این ادبیات را می‌توان از دیدگاه تئوری همگرایی منافع استدلال کرد. بدین صورت که سهامداران نهادی به دلیل اهداف کوتاه‌مدتی که در شرکت دارند، می‌خواهند در کوتاه‌مدت به

اهداف موردنظر خود رسیده و برای این کار با مدیران در ارائه اطلاعات گمراه‌کننده باهدف رسیدن به اهداف و منافع خود همکار شده و اطلاعات گمراه‌کننده‌ای که حاصل از سیستم اطلاعات حسابداری است، منتشر می‌شود. با توجه به این مطالب سهامداران نهادی با توجه به حجم سهامی که در اختیار دارند می‌توانند تأثیر نامتقارنی بر رابطه بین دو متغیر کیفیت اطلاعات حسابداری و بازده غیرعادی انباشته داشته باشند.

۲-۳. تبیین اثر حجم معاملات بر رابطه بین کیفیت اطلاعات حسابداری و بازده غیرعادی

انباشته سهام

رابطه بین حجم معاملات و بازده سهام تاکنون توسط برخی پژوهشگران حسابداری و مالی مانند ایزدی نیا و همکاران (۱۳۹۱) مورد بررسی قرار گرفته است. با توجه ویژگی متغیر بودن قیمت سهام، در بسیاری از پژوهش‌ها تمرکز بر بازده سهام بجای قیمت سهام بوده است، زیرا که بازده سهام بیانگر انتظارات سهامداران از عملکرد حال و آتی شرکت است و با کسب اطاعات جدید توسط سرمایه‌گذاران، معمولاً انتظارات آن‌ها تغییر نموده و این موضوع علت اصلی نوسانات قیمت سهام شرکت‌ها می‌باشد. کاریف^{۲۴} (۱۹۸۷) چهار دلیل ساختار بازارهای مالی، مشکلات مربوط به مطالعات رویدادی، نقش اساسی رابطه حجم معامله و بازده سهام در مباحث مربوط به توزیع تجربی قیمت‌های سفته‌بازی و تأثیری که این رابطه بر بازارهای آتی دارد را به‌عنوان دلایل اهمیت بررسی رابطه حجم و بازده سهام مطرح نموده است.

هاتسن^{۲۵} و همکاران (۲۰۰۸) با استفاده از داده‌های روزانه و ماهانه طی سال‌های ۲۰۰۴-۱۹۸۰ ارتباط میان حجم معاملات و چولگی بازده سهام در ۱۱ بازار سهام بین‌المللی را مورد مطالعه قرار دادند و نتیجه گرفتند حجم بالای معاملات باعث ایجاد چولگی منفی در بازده سهام می‌شود. مک میلان^{۲۶} (۲۰۰۷) رابطه غیرخطی بین بازده‌های سهام و حجم معاملات بازارهای سهام ژاپن، فرانسه، آمریکا و انگلیس را مورد مطالعه قرار داد. وی با استفاده از داده‌های روزانه رابطه منفی‌ای بین این دو متغیر پیدا نمود.

مبانی نظری مربوط به ارتباط بین متغیرهای اطلاعات، حجم معاملات، بازده و نوسان‌های بازده توسط عباسی و همکاران (۱۳۹۵) با استفاده از دو فرضیه ورود متوالی اطلاعات^{۲۷} و فرضیه اختلاف عقاید^{۲۸} مورد بحث قرار گرفته است. بر اساس فرضیه ورود متوالی اطلاعات که توسط کوپلند^{۲۹} (۱۹۸۱) و توسط استارکس و فلینگهام^{۳۰} (۱۹۸۱) بسط داده شد. معامله‌گران به دودسته

خوش‌بین و بدبین تفکیک و در زمان ارائه اطلاعات حسابداری میزان سهام معامله‌شده توسط سرمایه‌گذاران بدبین کمتر است. همچنین عامل عدم تقارن اطلاعات می‌تواند بر حجم معاملات سهام و در نهایت کسب بازدهی غیرعادی تأثیرگذار باشد. طبق فرضیه اختلاف عقاید، سرمایه‌گذاران به دودسته مطلع و نا مطلع تفکیک و با توجه به آگاهی خود، عقاید متفاوتی نسبت به اهمیت اطلاعات و حجم معاملات دارند. سرمایه‌گذاران مطلع معمولاً در چارچوب قیمتی نسبتاً کوچک و در حدود ارزش منصفانه دارایی و سهام اقدام به خرید و فروش می‌نمایند. در حالی که سرمایه‌گذاری نا مطلع معمولاً به‌تمامی تغییرات در حجم و قیمت سهام واکنش نشان می‌دهند. چرا به نظر آن‌ها تمامی این تغییرات منعکس‌کننده اخبار و اطلاعات جدید است.

با در نظر گرفتن دو فرضیه ورود متوالی اطلاعات و اختلاف عقاید و با توجه نتایج پژوهش‌های قبلی در مورد وجود رابطه مستقیم (مثلاً پژوهش عباسی و همکاران، ۱۳۹۵) و گاهی رابطه معکوس (مثلاً پژوهش مک‌میلان، ۲۰۰۷) بین حجم معاملات سهام با بازده و نوسان بازدهی سهام، می‌توان استدلال کرد که حجم معاملات می‌تواند اثر تقویت‌کننده و گاهی تضعیف‌کننده بر رابطه بین کیفیت اطلاعات حسابداری و بازده غیرعادی انباشته سهام داشته باشد. به عبارتی انتظار می‌رود که حجم معاملات، باعث تعدیل تأثیر کیفیت اطلاعات حسابداری بر بازده غیرعادی انباشته سهام گردد.

۴-۲. پیشینه پژوهش

کارلینی^{۳۱} و همکاران (۲۰۲۲) در مطالعه خود به بررسی تأثیر سرمایه‌گذاری بانک‌ها در شرکت‌ها بر بازده سهام پرداختند. نتایج نشان داد که سرمایه‌گذاری بانک‌ها در شرکت‌ها بر بازارهای سهام تأثیر می‌گذارد. واکنش غیرعادی برای شرکت‌های جوان و فناوری محور بزرگ‌تر منفی است. اندازه بانک، اهرم و سودآوری، بازده غیرعادی را تعدیل نمی‌کند. این مطالعه نشان داد که سرمایه‌گذاری سهام بانک در شرکت‌ها یک عامل تعیین‌کننده مهم بازده غیرعادی سهام است.

لی و چن^{۳۲} (۲۰۲۲) در پژوهشی به بررسی اینکه آیا سرمایه‌گذاری بیشتر باعث کاهش بازده سهام می‌شود یا خیر پرداختند. آن‌ها نشان دادند شرکت‌هایی که به‌طور قابل‌توجهی سرمایه‌گذاری‌های خود را افزایش می‌دهند، بازده سهام بعدی بالاتری دارند. چنین اثری پس از کنترل عوامل مهم قیمت مانند اندازه، ارزش، حرکت و گردش مالی باقی می‌ماند. تجزیه و تحلیل بیشتر نشان داد که این اثر در بین شرکت‌های بزرگ، شرکت‌های سودآور و سهام در صنایع با رشد

بالا بیشتر است.

چن و همکاران (۲۰۲۱) در پژوهش خود به پیش بینی بازده متقابل شرکت و کیفیت حسابداری پرداختند. نتایج این پژوهش نشان داد؛ که کیفیت اطلاعات حسابداری در شرکت‌ها متفاوت است. پیش‌بینی پذیری بازده سهام در شرکت‌های دارای کیفیت پایین اطلاعات است و با افزایش اطلاعات حسابداری، پیش‌بینی‌پذیری بازده سهام شرکت‌ها بیشتر می‌شود. همچنین، آن‌ها نشان دادند که متغیرهای اندازه حسابرس، حجم معاملات و سهامداران نهادی بر رابطه مذکور تأثیرگذار می‌باشند.

الحاج و همکاران (۲۰۱۹) در پژوهشی نشان دادند که عوامل تأثیرگذار متعددی بر پیش‌بینی بازده سهام تأثیرگذار وجود دارد. یکی از این عوامل، کیفیت اطلاعات حسابداری است که تأثیر مثبتی بر پیش‌بینی بازده سهام دارد. نتایج پژوهش این پژوهشگران نشان داد که نوع صنعت بر پیش‌بینی پذیری بازده سهام تأثیر دارد ولی تأثیر آن ضعیف است.

بارت^{۳۳} و همکاران (۲۰۱۷) در مطالعه خود نشان دادند که اطلاعات در دست سهامداران متفاوت بوده و این تفاوت، سبب عدم تقارن اطلاعاتی بین سهامداران شده و همین موضوع باعث نوسان قیمت و بازده سهام می‌شود و از میزان پیش‌بینی‌پذیری آن‌ها می‌کاهد. در این زمینه آن‌ها سهامداران نهادی و مدیریتی را دارای اطلاعات بیشتر معرفی کرده‌اند. همچنین یافته‌ها نشان داد که گزارش دهی یکپارچه برای دستیابی به هدف دوگانه خود یعنی بهبود اطلاعات و تصمیم‌گیری‌های داخلی بهتر سازگار است.

حامد^{۳۴} و همکاران (۲۰۱۵) در پژوهشی به بررسی رابطه اطلاعات حسابداری، تحلیلگران و جنبش بازده سهام پرداختند. نتایج این مطالعه نشان داد که اطلاعات حسابداری، اطلاعات منتشرشده از طرف تحلیلگران و تحرکات سهامداران دارای نفوذ بیشتر، پیش‌بینی قیمت و بازده سهام شرکت‌ها را تحت تأثیر قرار می‌دهد؛ یعنی زمانی که تحلیلگران پیش‌بینی سود یک شرکت را اصلاح می‌کنند، قیمت‌های سایر شرکت‌ها به‌طور چشمگیری تغییر می‌کند. همچنین نشان می‌دهد که چگونه سهام با قیمت دقیق‌تر ممکن است تحرک بیشتری از خود نشان دهد.

نالونج^{۳۵} و همکاران (۲۰۱۲) تأثیر سطوح سواد و فشار کاربر خارجی توسط سازمان بر کیفیت اطلاعات حسابداری شرکت‌های کوچک و متوسط اوگاندا را بررسی کردند. نتایج نشان داد که سطح سواد و فشار کاربر خارجی بر کیفیت درک شده اطلاعات حسابداری تأثیر می‌گذارد. صلاحیت حسابداری و سن شرکت نیز ارتباط مثبتی با کیفیت اطلاعات حسابداری دارد. ولی بین

اندازه شرکت و کیفیت اطلاعات حسابداری رابطه معناداری گزارش نشد.

بنانی قدیم و واعظ (۱۴۰۰) با استفاده از داده‌های مربوط به ۱۲۳ شرکت در دوره زمانی ۹۸-۱۳۹۱ به بررسی تأثیر ریسک اطلاعاتی بر رابطه بین دو متغیر تأخیر غیرعادی گزارش حسابرسی و بازدهی غیرعادی سهام پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد بین دو متغیر تأخیر غیرعادی گزارش حسابرسی و بازدهی غیرعادی سهام مستقیم است و متغیر تعدیل گز ریسک اطلاعاتی باعث تشدید این رابطه می‌شود.

خالقی کسبی و همکاران (۱۳۹۹) در پژوهش خود به بررسی تأثیر متغیر کیفیت اطلاعات حسابداری بر پدیده برجستگی پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها نتایج نشان داد وجود پدیده برجستگی منجر به بیش‌واکنشی سرمایه‌گذاران و قیمت‌گذاری نامتناسب سهام می‌شود. نتایج تحلیل بیشتر نشان داد کیفیت پایین اطلاعات حسابداری می‌تواند منجر به تأخیر در تعدیل قیمت سهم و برآوردهای نامطمئن از جریان نقدی آتی گردد.

دریایی و فتاحی (۱۳۹۹) در مطالعه‌ای اثر ساختار مالکیت را بر نقد شوندگی سهام با استفاده از داده‌های مربوط به ۱۴۸ شرکت و به کمک الگوی رگرسیون انتقال هموار تابلویی با استفاده از رویکردهای غیرخطی موردبررسی قرار دادند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که درصد مالکیت نهادی تا آستانه ۳۴ درصد تأثیر مثبت و معناداری بر نقد شوندگی و بعد از آن تأثیر منفی و معنایی دارد. خطیری یانه سری و همکاران (۱۳۹۸) رابطه بین کیفیت اطلاعات حسابداری و هزینه سرمایه را با در نظر گرفتن متغیر تعدیل گر مالکیت نهادی موردبررسی قرار دادند. آن‌ها به کمک داده‌های مربوط به ۱۲۸ شرکت طی دوره زمانی هفت‌ساله ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۶ نتیجه گرفتند که تأثیر کیفیت اطلاعات حسابداری بر هزینه سرمایه منفی و معناداری بوده و مالکیت نهادی به‌عنوان متغیر تعدیل گر شدت رابطه منفی را افزایش می‌دهد.

موسوی شیری و همکاران (۱۳۹۴) در پژوهش خود رابطه بین کیفیت افشای اطلاعات حسابداری با نوسان پذیری بازده سهام موردبررسی قرار دادند. نتایج این پژوهش نشان داد که بین کیفیت افشا اطلاعات و نوسان پذیری بازده سهام رابطه منفی و معنی‌داری وجود دارد.

احمدی و معطوفی (۱۳۹۳) در پژوهش خود به بررسی رابطه کیفیت اطلاعات حسابداری با تأخیر در تعدیل قیمت سهم و پیش‌بینی بازده‌های آتی سهام پرداختند. آن‌ها با استفاده از داده‌های مربوط ۱۲۳ شرکتی بورسی طی سال‌های ۸۹-۱۳۸۵ نشان دادند بین کیفیت اطلاعات حسابداری با متغیرهای قیمت سهم، بازده آتی، تأخیر در تعدیل قیمت سهام و بازده سهام رابطه‌ی مثبت

معناداری وجود دارد.

نمازی و همکاران (۱۳۹۳) با استفاده از داده‌های مربوط به ۷۳ شرکت بورسی طی دوره زمانی ۱۳۸۲ تا ۱۳۹۱ به بررسی رقابت بر بازار محصول بر کیفیت اطلاعات حسابداری پرداختند و نتیجه گرفتند؛ یکی از عوامل تأثیرگذار بر تصمیم‌های افشای داوطلبانه مدیران رقابت در بازار محصول است. از طرفی نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد بین میانگین شاخص‌های کیفیت اطلاعات حسابداری و رقابت در بازار محصول در صنایع مختلف، تفاوت معناداری وجود دارد. رحمانی و همکاران (۱۳۹۱) در مطالعه‌ای به بررسی کیفیت اطلاعات حسابداری، تأخیر در تعدیل قیمت سهم و قابلیت پیش‌بینی بازده‌های آتی پرداختند. این مطالعه با استفاده از داده‌های مربوط به ۱۶۵ شرکت طی سال‌های ۸۷-۱۳۸۱ صورت گرفت و نتایج نشان داد شرکت‌های دارای سود غیرمنتظره کمتر و کیفیت اقلام تعهدی بیشتر، شاخص تأخیر بزرگ‌تری دارند. درحالی‌که توالی زیان، رابطه معناداری با شاخص یادشده ندارد.

۲-۵. فرضیه‌های پژوهش

بر مبنای مطالب فوق‌الذکر و برای رسیدن به اهداف پژوهش فرضیه‌های پژوهش به شرح ذیل تدوین می‌شود.

فرضیه اول: کیفیت اطلاعات حسابداری بر بازده غیرعادی انباشته سهام، تأثیر مثبت و معناداری دارد.

فرضیه دوم: سهامداران نهادی، تأثیر نامتقارنی (U معکوس) بر رابطه بین کیفیت اطلاعات حسابداری و بازده غیرعادی انباشته سهام دارد.

فرضیه سوم: حجم معاملات، رابطه بین کیفیت اطلاعات حسابداری و بازده غیرعادی انباشته را تعدیل می‌کند.

۳. روش‌شناسی پژوهش

۳-۱. روش پژوهش

پژوهش حاضر از نظر ماهیت و هدف به ترتیب توصیفی-همبستگی و کاربردی است. در ابتدا با مطالعه کتب، مقالات و پایان‌نامه‌ها، مبانی نظری و پیشینه پژوهش جمع‌آوری گردید. در پژوهش

حاضر ابتدا، برای مطالعه مبانی نظری و پیشینه پژوهش از روش کتابخانه‌ای استفاده می‌شود. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از روش تخمین رگرسیون برای بررسی روابط خطی و از روش انتقال هموار تابلویی (*PSTR*) برای بررسی رابطه غیرخطی استفاده شده است. داده‌های پژوهش حاضر از با استفاده از نرم‌افزار ره‌آورد نوین و سایت کدال و جمع‌آوری به کمک نرم‌افزار اکسل نسخه ۲۰۱۶ آماده تجزیه و تحلیل شد و در نهایت فرضیه‌های پژوهش به کمک نرم‌افزار ایویوز نسخه ۱۲ مورد آزمون قرار گرفتند. همچنین، برای برآورد تأثیر غیرخطی سهامداران نهادی، از نرم‌افزار *Win-rats* استفاده شد. قلمرو زمانی پژوهش دوره ۹ سال ۹۹-۱۳۹۱ و قلمرو مکانی پژوهش نیز بازار سرمایه ایران است. با اعمال ۴ محدودیت زیر تعداد ۱۶۰ شرکت (۱۴۴۰ سال - شرکت) به‌عنوان جامعه غربال شده انتخاب گردد.

۱. از ابتدای سال ۱۳۹۱ تا پایان سال ۱۳۹۹، سهام آن در بازار سرمایه ایران به‌صورت فعال معامله شده باشد و توقف عمده (بیش از شش ماه) نداشته باشد.

۲. برای افزایش قابلیت مقایسه داده‌ها، باید دوره مالی تمامی شرکت‌ها مطابق با سال شمسی باشد.

۳. در دسترس بودن اطلاعات مالی موردنیاز

۴. حذف شرکت‌های سرمایه‌گذاری، لیزینگ هلدینگ، بانک‌ها و بیمه از جامعه آماری

۳-۲. متغیرها و مدل‌های پژوهش

۳-۲-۱. مدل فرضیه اول

در این پژوهش برای آزمون فرضیه اول، با پیروی از چن و همکاران (۲۰۲۰)، رحمانی و همکاران (۱۳۹۱) و احمدی و معطوفی (۱۳۹۳) از رابطه شماره ۱ استفاده می‌شود.

$$CAR_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 AQ_{i,t} + \alpha_2 SIZE_{i,t} + \alpha_3 BM_{i,t} + \alpha_4 LEV_{i,t} + \alpha_5 ROA_{i,t} + \alpha_6 SG_{i,t} + \alpha_7 CFO_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

نحوه سنجش متغیرها به‌صورت ذیل است:

متغیر وابسته

متغیر وابسته پژوهش بازده غیرعادی انباشته ($CAR_{i,t}$) است که جهت محاسبه آن ابتدا بازده غیرعادی با استفاده از رابطه (۲) به دست می‌آید (قائمی و همکاران، ۱۳۹۰):

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t}) \quad (2)$$

که در آن $AR_{i,t}$: بازده غیرعادی سهام $R_{i,t}$ و $R_{i,t}$: بازده واقعی سهام شرکت i طی دوره رویداد است همچنین $E(R_{i,t})$ بازده مورد انتظار شرکت طی دوره رویداد است. در اینجا $R_{i,t}$: بیانگر بازده سهام شرکت i در دوره t است. برای محاسبه بازده واقعی از رابطه (۳) استفاده می‌شود.

$$R_{i,t} = \frac{P_t - P_{t-n}}{P_{t-n}} \quad \text{رابطه (۳)}$$

در رابطه فوق: $P_{i,t}$ و $P_{i,t-1}$ به ترتیب قیمت سهام روزانه شرکت i در پایان دوره t و دوره n است. در اینجا n دوره وقفه معاملات است. در صورتی وقفه‌ای در کار نباشد، n برابر با عدد یک است

جهت محاسبه بازده مورد انتظار (ER) روش‌های متعددی مانند میانگین بازده، بازده بازار، الگوی بازار، الگوی قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای و ... وجود دارد (قائمی و معصومی، ۱۳۹۷). در این پژوهش جهت محاسبه بازده مورد انتظار از بازده بازار طبق رابطه (۴) استفاده شده است. قائمی و معصومی (۱۳۹۷) معتقدند در عمل به دلیل در دسترس بودن، از شاخص‌های بورس جهت محاسبه بازده بازار استفاده می‌شود، لذا به پیروی از این پژوهش‌گران در این پژوهش نیز از شاخص بورس اوراق بهادار استفاده شده است

$$R_{m,t} = \frac{I_t - I_{t-1}}{I_{t-1}} \quad \text{رابطه (۴)}$$

در آن I_t و I_{t-1} به ترتیب شاخص کل قیمت بازار سرمایه در پایان دوره t و $t-1$ است. بازده غیرعادی اندازه‌گیری شده توسط الگوی فوق، نشان‌دهنده میزان واکنش بازار به اطلاعات صورت‌های مالی منتشرشده در کدال است. به این معنی که اگر میانگین بازده غیرعادی سهام، در تاریخ‌های حول انتشار تفاوت معناداری با صفر داشته باشد، بازار به این نوع اطلاعات واکنش نشان می‌دهد. در صورتی که میانگین بازده غیرعادی، عددی منفی باشد، واکنش منفی و در صورتی که عددی مثبت باشد، واکنش مثبت خواهد بود. بازده غیرعادی انباشته روزانه از میانگین حسابی بازده‌های غیرعادی روزانه حاصل شده حول تاریخ انتشار اطلاعات صورت‌های مالی در کدال ($t=0$) به دست می‌آید. لازم به ذکر است که بازه زمانی موردنظر سه روز قبل و سه روز بعد تاریخ انتشار اطلاعات صورت‌های مالی در نظر گرفته می‌شود. به عبارتی دوره رویداد سه روز قبل ($t-3$) و سه روز بعد ($t+3$) از انتشار اطلاعات صورت‌های مالی در کدال ($t=0$) است.

$$CAR_{i,(t_1,t_2)} = \frac{1}{N} \sum_{t=t_1}^{t=t_2} AR_{i,t} \quad \text{رابطه (۵)}$$

در رابطه فوق: $CAR_{i,(t_1,t_2)}$ بازده غیرعادی انباشته برای بازه زمانی $AR_{i,t}[t_1,t_2]$ بازده غیرعادی سهام شرکت i در دوره N تعداد روزهایی که بازده غیرعادی انباشته برای آن محاسبه شده است و t_1, t_2 : به ترتیب تاریخ شروع و پایان بازه موردبررسی می‌باشد.

متغیر مستقل

AQ : کیفیت اطلاعات حسابداری است. جهت سنجش کیفیت اقلام تعهدی از مدل کوتاریو^{۳۶} همکاران (۲۰۰۵) به صورت مقطعی و در سطح صنعت استفاده شده است.

$$\frac{TACC_{i,t}}{AT_{i,t-1}} = \beta_0 + \beta_1 \frac{1}{AT_{i,t-1}} + \beta_2 \frac{(\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t})}{AT_{i,t-1}} + \beta_3 \frac{PPE_{i,t}}{AT_{i,t-1}} + \beta_4 ROA_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad \text{رابطه (۶)}$$

که در آن $TACC_{i,t}$: اقلام تعهدی شرکت i در سال جاری؛ $AT_{i,t-1}$ ارزش دفتری دارایی‌های شرکت i در سال قبل؛ ΔREV : تغییرات درآمد فروش شرکت در سال t نسبت به سال $t-1$ ؛ ΔREC : تغییرات حساب‌های دریافتی شرکت در سال جاری نسبت به سال قبل؛ $PPE_{i,t}$: مبلغ ناخالص اموال، دارایی‌های ثابت شرکت i در سال t ؛ $ROA_{i,t}$: نرخ بازده دارایی‌های شرکت در سال t و $\varepsilon_{i,t}$ = باقیمانده مدل که نشان‌دهنده جمع اقلام تعهدی است.

اقلام تعهدی نیز با استفاده از رابطه (۷) به دست می‌آید:

رابطه (۷)

$$TACC_{i,t} = (\Delta CA_{i,t} - \Delta Cach_{i,t}) - (\Delta CL_{i,t} - \Delta STD_{i,t})$$

که در آن $\Delta CA_{i,t}$ بیانگر تغییرات دارایی‌های جاری در سال جاری نسبت به سال قبل؛ $\Delta Cach_{i,t}$ بیانگر تغییرات مانده وجه نقد در سال جاری نسبت به سال قبل؛ $\Delta CL_{i,t}$ بیانگر تغییرات بدهی‌های جاری نسبت به سال قبل و $\Delta STD_{i,t}$ بیانگر تغییرات حصه (بخش) جاری بدهی‌های بلندمدت نسبت به سال قبل است (بنی‌مهد و همکاران، ۱۳۹۸).

درنهایت با توجه به وجود رابطه منفی بین اقلام تعهدی و کیفیت اطلاعات حسابداری؛ بر

اساس رابطه (۸) از شاخص قدر مطلق باقیمانده مدل ضربدر عدد ۱- به عنوان کیفیت اطلاعات حسابداری استفاده می‌شود.

$$AQ_{i,t} = -1 * |\varepsilon_{i,t}| \quad \text{رابطه (۸)}$$

متغیرهای کنترلی

بر اساس مطالعات چن و همکاران (۲۰۲۱)، رضایی و حیدرزاده (۱۳۹۳) و بهرام زاده و شمس عالم (۱۳۸۳) متغیرهای کنترلی پژوهش عبارتند از:

Lev: اهرم مالی؛ از تقسیم مجموع بدهی‌های شرکت *i* در پایان سال *t*، بر مجموع دارایی‌های شرکت *i* در پایان سال به دست می‌آید (وقفی و اشکوه، ۱۴۰۰)؛

ROA: بازده دارایی‌های شرکت که از تقسیم سود یا زیان بر ارزش دفتری دارایی‌ها در پایان دوره حاصل می‌شود (وقفی و اشکوه، ۱۴۰۰)؛

SIZE: اندازه شرکت؛ برابر است با لگاریتم طبیعی ارزش دفتری دارایی‌های شرکت *i* در پایان سال *t* (وقفی و اشکوه، ۱۴۰۰)؛

SG: رشد فروش شرکت؛ برابر است با تفاوت مجموع درآمد فروش شرکت *i* در سال *t*، نسبت به سال *t-1*، تقسیم بر مجموع فروش شرکت *i* در سال *t-1* (وقفی و اشکوه، ۱۴۰۰)؛

BM: این متغیر از تقسیم ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام سرمایه به ارزش بازار به دست می‌آید (عرب مازیاریزدی و عرب احمدی، ۱۳۹۰)؛

CFO: نسبت جریان‌های وجه نقد حاصل از فعالیت‌های عملیاتی شرکت است و برای همگن شدن بر ارزش دفتری مجموع دارایی‌ها در پایان سال تقسیم شده است.

۲-۲-۳. مدل فرضیه دوم

با توجه به مبانی نظری این فرضیه و با در نظر گرفتن رابطه *U* معکوس در این پژوهش به منظور بررسی تأثیر آستانه‌ای مالکیت نهادی بر رابطه بین کیفیت اطلاعات حسابداری بازده غیرعادی انباشته سهام، از روش غیرخطی رگرسیون انتقال ملایم تابلویی (PSRT) استفاده می‌شود. این روش به صورت زیر تصریح می‌شود. در این روش، متغیر سهامداران نهادی به عنوان متغیر انتقال در نظر گرفته می‌شود که انتظار می‌رود در رژیم‌های متفاوت، تأثیر متفاوتی بر رابطه بین کیفیت اطلاعات حسابداری و بازده غیرعادی انباشته سهام داشته باشد.

الگوی رگرسیون انتقال هموار تابلویی با دو رژیم حدی و یک تابع انتقال تبه وسیله‌ی گونزالز^{۳۷} و همکاران (۲۰۰۵) به صورت رابطه‌ی (۹) بیان شده است:

$$y_{i,t} = \mu_i + \beta_0 x_{i,t} + \beta_1 x_{i,t} g(q_{i,t}; \gamma, c) + u_{i,t}, \quad u_{i,t} \sim i.i.d(0, \sigma^2) \quad \text{رابطه (۹)}$$

که در آن $t = 1, \dots, T$ نشان‌دهنده زمان، $i = 1, \dots, N$ نشان‌دهنده مقطع، $y_{i,t}$ متغیر وابسته، برداری X متغیره از متغیرهای برونزا و μ_i اثرات ثابت مقطعی است. تابع انتقال $g(q_{i,t}; \gamma, c)$ یک تابع پیوسته و مشتق‌پذیر از متغیر قابل مشاهده $q_{i,t}$ و دارای کران بالای یک و کران پایین صفر است که رفتار متغیر وابسته در رژیم‌های مختلف را به طور هموار به یکدیگر پیوند می‌دهد. مقدار $q_{i,t}$ ، مقدار تابع $g(q_{i,t}; \gamma, c)$ را تعیین می‌کند و این نیز به نوبه خود، مقدار ضریب مؤثر رگرسیون را به دست می‌دهد که برابر $\beta_0 + \beta_1 g(q_{i,t}; \gamma, c)$ است؛ مانند گونزالز و همکاران (۲۰۰۵) تابع انتقال به صورت لجستیکی زیر تصریح می‌شود:

$$g(q_{i,t}; \gamma, c) = \left(1 + \exp \left(-\gamma \prod_{j=1}^m (q_{i,t} - c_j) \right) \right)^{-1} \quad \gamma > 0, c_1 \leq c_2 \leq \dots \leq c_m$$

رابطه (۱۰)

$$g(q_{i,t}; \gamma, c) = \begin{cases} 1 & \text{if } q_{i,t} > c \\ 0 & \text{otherwise} \end{cases} \quad \text{رابطه (۱۱)}$$

در روابط (۱۳) و (۱۴)، $q_{i,t}$ متغیر انتقال، $c = (c_1, \dots, c_m)$ یک بردار m بعدی از پارامترهای موضعی یا مکان‌های وقوع تغییر رژیم و γ پارامتر شیب و بیان‌کننده سرعت تعدیل از یک رژیم به رژیم دیگر است. در عمل مقادیر m برابر یک یا دو در نظر گرفته می‌شود؛ زیرا این مقادیر قادر به نشان دادن تغییرات پارامترهای الگو هستند (گونزالز و همکاران، ۲۰۰۵). در چنین الگویی، چنانچه سهامداران نهادی از سطح آستانه c کمتر باشد، اثر سهامداران نهادی بر رابطه بین کیفیت اطلاعات حسابداری و بازده غیرعادی انباشته بازده سهام برابر با β_0 و چنانچه سهامداران نهادی از سطح آستانه c برابر یا بیشتر از باشد، اثر سهامداران نهادی بر رابطه بین کیفیت اطلاعات حسابداری و بازده غیرعادی انباشته سهام برابر $\beta_0 + \beta_1$ خواهد بود. الگوی رگرسیون انتقال هموار

تابلویی را می‌توان برای حالتی که بیش از یک تابع انتقال و حالتی که برخی از ضرایب رگرسیون در رژیم‌های مختلف، ثابت هستند بسط داد (گونزالز و همکاران، ۲۰۰۵).

$$y_{i,t} = \mu_i + \beta_0 x_{i,t} + \sum_{j=1}^r \beta_j x_{i,t} g(q_{i,t}^J : \gamma_J, c_J) + \alpha_0 z_{i,t} + u_{i,t} \quad \text{رابطه (۱۲)}$$

$$g(q_{i,t}^J : \gamma_J, c_J) = \left(1 + \exp \left(-\gamma_J \prod_{k=1}^{m_J} (q_{i,t}^J - c_{J,k}) \right) \right)^{-1} \quad \text{رابطه (۳۲)}$$

متغیر انتقال می‌تواند از بین متغیرهای توضیحی، وقفه متغیر وابسته یا هر متغیر دیگر خارج از الگو که از حیث مبانی نظری در ارتباط با الگوی مورد مطالعه و عامل ایجاد رابطه غیرخطی باشد، انتخاب شود (باجلان و همکاران، ۱۳۹۵). با توجه به هدف مطالعه حاضر که بررسی اثر سهامداران نهادی بر رابطه بین کیفیت اطلاعات حسابداری و بازده غیرعادی انباشته سهام، با استفاده از الگوی تغییر رژیم است و این که آیا اثر سهامداران نهادی بر رابطه بین کیفیت اطلاعات حسابداری و بازده غیرعادی انباشته سهام در طول رژیم‌های مختلف، متأثر از نوع رژیم‌ها و سطوح مختلف سهامداران نهادی است یا خیر، از سهامداران نهادی به‌عنوان متغیر انتقال استفاده شده است. در این پژوهش، جهت بررسی اثر سهامداران نهادی بر رابطه بین کیفیت اطلاعات حسابداری و بازده غیرعادی انباشته سهام مانند حسیه^{۳۸} و همکاران (۲۰۱۹) و سجادی و همکاران (۱۳۹۰) از رابطه (۱۴) استفاده شده است.

$$CAR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 AQ_{i,t} + \beta_2 INS_{i,t} + \beta_3 Size_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \beta_5 ROA_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad \text{رابطه (۱۴)}$$

جهت بررسی اثر سهامداران نهادی بر رابطه بین کیفیت اطلاعات حسابداری و بازده غیرعادی انباشته سهام و با توجه به مبانی نظری پژوهش، سهامداران به‌عنوان یک متغیر توضیحی و اثرگذار بر رابطه بین کیفیت اطلاعات حسابداری و بازده غیرعادی انباشته سهام وارد رابطه (۱۵) می‌شود؛ بنابراین، الگوی مطالعه فوق پس از منظور نمودن متغیرهای توضیحی یادشده در قالب یک حالت کلی از الگوی رگرسیون انتقال ملایم تابلویی، به‌صورت رابطه (۱۵) درمی‌آید که برای برآورد تأثیر غیرخطی سهامداران نهادی، از نرم‌افزار *Win-rats* استفاده شد.

$$CAR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 AQ_{i,t} + \beta_2 INS_{i,t} + \beta_3 Size_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \beta_5 ROA_{i,t} + [\beta_1 AQ_{i,t} + \beta_2 INS_{i,t} + \beta_3 Size_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \beta_5 ROA_{i,t}] g(q_{i,t} : \gamma, c) + \varepsilon_{i,t} \quad \text{رابطه (۱۵)}$$

در این پژوهش، متغیر INS نشان‌دهنده درصد سهامی است که در اختیار سهامداران نهادی شامل بانک‌ها، نهادهای مالی، هلدینگ‌ها، سازمان‌ها، نهادها و شرکت‌های دولتی بوده (سجادی و همکاران، ۱۳۹۰) و متغیر انتقال نامیده می‌شود.

۳-۲-۳- مدل فرضیه سوم:

برای آزمون فرضیه سوم، از رابطه مربوط به فرضیه اول با اضافه نمودن متغیر حجم معاملات (ابتدا به صورت جداگانه و سپس ضرب متقابل در متغیر مستقل) به عنوان متغیر تعدیل‌گر استفاده شده است. لذا مدل مربوط به فرضیه سوم به صورت رابطه (۱۶) می‌شود:

$$CAR_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 AQ_{i,t} + \alpha_2 VOL_{i,t} + \alpha_3 AQ * VOL_{i,t} + \alpha_4 SIZE_{i,t} + \alpha_5 BM_{i,t} + \alpha_6 LEV_{i,t} + \alpha_7 ROA_{i,t} + \alpha_8 SG_{i,t} + \alpha_9 CFO_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad \text{رابطه (۱۶)}$$

در این مدل، متغیر VOL ، متغیر تعدیل‌گر و نشان‌دهنده حجم معاملات است. تعداد معاملات روزانه انجام‌شده در یک سهم که برای عدد سالانه آن، از لگاریتم طبیعی میانگین سالانه آن استفاده می‌شود. در صورتی که ضریب زاویه ضرب متقابل دو متغیر حجم معاملات سهام و کیفیت اطلاعات حسابداری مثبت (منفی) باشد، می‌توان نتیجه گرفت که متغیر حجم معاملات سهام باعث تقویت (تضعیف) رابطه بین متغیرهای مستقل و وابسته خواهد شد.

۴. یافته‌ها و نتایج پژوهش

۴-۱. نتایج آمار توصیفی

در نگاره شماره (۱) آمار توصیفی متغیرهای پژوهش ارائه شده است. میانگین بازده بازار، ۰/۴۶۲ است و تقریباً ۵ درصد از بازدهی سهام شرکت‌های عضو نمونه بیشتر است. میانگین سهامداران نهادی ۰/۴۴۲ بوده و نشان می‌دهد تقریباً ۴۴ درصد سهام شرکت‌های عضو نمونه، در دست سهامداران نهادی است. لگاریتم طبیعی میانگین حجم معاملات سالانه، ۱۷/۹۹۷ است. میانگین اهرم مالی با عدد ۰/۵۸۴، نشان می‌دهد که ۵۸ درصد ساختار سرمایه شرکت‌ها، از بدهی‌ها تشکیل شده است. از طرفی بیشینه این متغیر بیشتر از عدد ۱ است که نشان می‌دهد حداقل یک شرکت وجود داشته است که در یک سال مالی حقوق صاحبان سرمایه آن منفی بوده است. منفی بودن حقوق صاحبان سهام باعث می‌شود که نسبت BM نیز منفی گردد که در جدول آمار توصیفی

مشهود است.

نگاره ۱. آمار توصیفی مربوط متغیرهای پژوهش

| متغیر | علامت اختصار | میانگین | میانه | بیشینه | کمینه | انحراف معیار |
|----------------------------|--------------|---------|--------|--------|--------|--------------|
| بازده سهام شرکت | <i>Ri</i> | ۰/۴۱۱ | ۰/۳۳۸ | ۱/۴۲۶ | -۰/۳۸۴ | ۰/۳۱۲ |
| بازده بازار | <i>Rm</i> | ۰/۴۶۲ | ۰/۵۲۱ | ۰/۶۴۲ | -۰/۰۰۰ | ۰/۰۱۱ |
| بازده غیرعادی انباشته سهام | <i>CAR</i> | -۰/۰۰۰۰ | -۰/۰۱۶ | ۹/۸۷۲ | -۱/۹۱۹ | ۰/۲۸۷ |
| کیفیت اطلاعات حسابداری | <i>AQ</i> | ۰/۰۰۳ | ۰/۰۰۴ | ۰/۷۵۷ | -۰/۹۴۷ | ۰/۱۴۱ |
| سهامداران نهادی | <i>INS</i> | ۰/۴۴۲ | ۰/۴۶۰ | ۰/۹۳۶ | ۰/۰۰۰ | ۰/۳۲۵ |
| حجم معاملات | <i>VOL</i> | ۱۷/۹۹۷ | ۱۷/۷۹۲ | ۲۷/۴۸۲ | ۸/۹۷۰ | ۲/۰۲۵ |
| اندازه شرکت | <i>SIZE</i> | ۱۴/۲۵۴ | ۱۴/۰۹۲ | ۲۰/۱۸۳ | ۱۰/۱۶۶ | ۱/۴۵۷ |
| نسبت دفتری به بازار | <i>BM</i> | ۰/۳۶۴ | ۰/۲۸۳ | ۵/۵۲۵ | -۳/۵۵۹ | ۰/۳۷۹ |
| اهرم | <i>LEV</i> | ۰/۵۸۴ | ۰/۵۹۳ | ۱/۳۶۳ | ۰/۰۱۲ | ۰/۲۰۷ |
| بازده دارایی‌ها | <i>ROA</i> | ۰/۱۴۱ | ۰/۱۱۹ | ۰/۶۳۹ | -۰/۳۲۶ | ۰/۱۳۷ |
| رشد فروش | <i>SG</i> | ۰/۲۸۴ | ۰/۲۰۰ | ۴۳/۴۸۶ | -۱/۰۰۰ | ۱/۲۱۵ |
| جریان‌های نقدی عملیاتی | <i>CFO</i> | ۰/۱۶۲ | ۰/۱۳۴ | ۱/۲۱۴ | -۱/۲۴۶ | ۰/۲۴۷ |

۴-۲. آمار استنباطی

۴-۲-۱. آزمون فروض کلاسیک رگرسیون

در پژوهش حاضر جهت بررسی عدم وجود همبستگی خطی بین متغیرها از عامل تورم واریانس استفاده شد. از آنجایی مقدار *VIF* تمامی متغیر کمتر از ۵ است لذا مشکل هم خطی قابل اغماض است. جهت بررسی فرض همسانی واریانس از آزمون ضرایب لاگرانژ^{۳۹} (*LM*) استفاده شد. با توجه به اینکه سطح معناداری این آماره برابر با ۰/۰۰ و کمتر از ۵٪ است، می‌توان نتیجه گرفت که مشکل ناهمسانی واریانس وجود دارد. جهت رفع مشکل ناهمسانی واریانس از تصحیح

وایت استفاده شد. همچنین جهت بررسی فرض نرمال بودن توزیع باقیمانده‌های مدل از آزمون جارک-برا استفاده گردید. نتایج به‌دست‌آمده از تمامی این آزمون‌ها حاکی از برقرار بودن تمامی فروض کلاسیک رگرسیون بود.

۲-۲-۴. انتخاب نوع الگوی برآورد

نتایج حاصل از انجام آزمون‌های تشخیصی چاو و هاسمن برای مدل‌های مربوط دو فرضیه اول و سوم در جدول (۲) گزارش شده است. همان‌گونه که نتایج نشان می‌دهد در هر دو مدل مقدار سطح معناداری کمتر از ۵٪ است لذا نوع داده‌ها در ابتدا با استفاده از نتایج آزمون چاو، تابلویی و سپس با استفاده از آزمون هاسمن تابلویی با اثرات ثابت است. باید یادآور شد که مدل فرضیه دوم با استفاده از روش رگرسیون انتقال هموار تابلویی استفاده می‌شود و روش‌های آماری پیش‌فرض رگرسیون برای آن لازم نیست.

نگاره (۲). نتایج آزمون‌های تشخیصی چاو و هاسمن

| نتیجه | مقدار سطح معناداری | مقدار عددی آماره | نوع آزمون | مدل رگرسیون |
|----------------|--------------------|------------------|-----------|---------------|
| داده‌های پانلی | ۰/۰۰۰ | ۲/۷۶۸ | چاو | مدل فرضیه اول |
| مدل اثرات ثابت | ۰/۰۰۰ | ۳۱/۳۴۰ | هاسمن | |
| داده‌های پانلی | ۰/۰۰۰۴ | ۲/۷۴۹ | چاو | مدل فرضیه سوم |
| مدل اثرات ثابت | ۰/۰۰۰۴ | ۳۱/۶۲۲ | هاسمن | |

۳-۲-۴. نتایج آزمون مربوط به فرضیه‌های پژوهش

۳-۲-۳-۱. نتایج آزمون فرضیه اول: نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول پژوهش در نگاره (۳) ارائه شده است. ضریب تعیین تعدیل شده مربوط به مدل برابر ۰/۳۲۸ است و نشان می‌دهد که تقریباً ۳۳ درصد تغییرات در متغیر بازده غیرعادی انباشته سهام، توسط متغیرهای مستقل و کنترلی مدل توضیح داده می‌شود. همچنین، مقدار آماره F برابر با ۵/۲۸۸ است. با توجه به سطح معناداری ۰/۰۰۰ می‌توان گفت مدل در سطح کلی معنادار است. مقدار آماره دوربین واتسون برابر ۲/۳۶ است که بین ۱/۵ تا ۲/۵ قرار گرفته است پس می‌توان گفت که مشکل خودهمبستگی بین خطاهای مدل وجود ندارد. با ضریب متغیر مستقل برابر با ۰/۱۱۸ با سطح خطای ۰/۰۲۷ است. بر

این اساس، باید گفت که کیفیت اطلاعات حسابداری، بر بازده غیرعادی انباشته شرکت‌ها تأثیر مثبت و معناداری دارد؛ بنابراین فرضیه اول پژوهش رد نمی‌شود. بر اساس این یافته‌ها استدلال می‌شود که کیفیت اطلاعات حسابداری، به‌طور قابل‌ملاحظه‌ای مورد توجه فعالان بازار سرمایه ایران است. این یافته‌ها نشان می‌دهد که عمده سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه ایران، آگاه بوده و به کیفیت اطلاعات حسابداری توجه ویژه‌ای دارند؛ بنابراین، این نتیجه نشان داد که سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه ایران، به اطلاعات مندرج در صورت‌های مالی توجه ویژه‌ای دارند و بر اساس این اطلاعات درباره آینده تصمیم‌گیری خواهند کرد. بر این اساس توصیه می‌شود که اطلاعات باکیفیت تهیه شود تا منجر به تصمیم‌گیری بهینه سرمایه‌گذاران و افراد فعال در بازار شود.

نگاره ۳: نتایج آزمون فرضیه اول

| سطح معناداری | آماره | انحراف معیار | ضریب | نماد | |
|----------------------|---------------|--------------|-----------------|----------------|------------------------|
| ۰/۰۲۷ | ۲/۲۰۷ | ۰/۰۵۳ | ۰/۱۱۸ | <i>AQ</i> | کیفیت اطلاعات حسابداری |
| ۰/۰۱۲ | ۲/۵۱۵ | ۰/۰۱۳ | ۰/۰۳۳ | <i>SIZE</i> | اندازه شرکت |
| ۰/۰۰۰ | -۳/۶۷۸ | ۰/۰۱۵ | -۰/۰۵۷ | <i>BM</i> | نسبت دفتری به بازار |
| ۰/۰۰۰ | -۳/۸۵۷ | ۰/۰۱۶ | -۰/۰۶۲ | <i>LEV</i> | اهرم مالی |
| ۰/۰۰۰ | ۴/۴۹۷ | ۰/۰۳۸ | ۰/۱۷۵ | <i>ROA</i> | بازده دارایی‌ها |
| ۰/۱۵۱ | ۱/۴۳۴ | ۰/۰۰۵ | ۰/۰۰۷ | <i>SG</i> | رشد فروش |
| ۰/۰۹۱ | -۱/۶۸۸ | ۰/۰۰۵ | -۰/۰۱۰ | <i>CFO</i> | جریان نقدی عملیاتی |
| ۰/۰۱ | -۲/۵۷ | ۰/۱۷۴ | -۰/۴۴۹ | <i>C</i> | ضریب ثابت |
| ضریب تعیین تعدیل شده | | | ضریب تعیین | | |
| ۰/۳۲۸ | | | ۰/۴۰۵ | | |
| ۲/۳۶۶ | دوربین واتسون | | ۵/۲۲۸ (۰/۰۰) | <i>F</i> آماره | |

۲-۳-۴. نتایج آزمون فرضیه دوم

الف) آزمون خطی بودن مدل در برابر غیرخطی بودن الگو

در برآورد الگوی رگرسیون انتقال هموار تابلویی از روش حداقل مربعات غیرخطی (NLS) که معادل برآورد کننده حداکثر راست نمایی (ML) است، استفاده می‌شود؛ اما قبل از هر چیز باید آزمون خطی بودن و همچنین آزمون نبود رابطه غیرخطی باقیمانده برای تعیین بهترین تصریح از الگوی رگرسیون انتقال هموار تابلویی انجام گیرد. فرضیه صفر آزمون خطی بودن، صفر بودن تابع انتقال است. در آزمون نبود رابطه غیرخطی باقیمانده نیز فرضیه صفر مبنی بر وجود یک تابع انتقال در مقابل فرضیه حداقل وجود دو تابع انتقال ضروری برای الگوی رگرسیون انتقال هموار تابلویی بررسی می‌شود (گونزالز و همکاران، ۲۰۰۵). جهت انجام آزمون غیرخطی می‌توان از آماره‌های مختلف ضریب لاگرانژ والد (LM_w)، ضریب لاگرانژ فیشر (LM_F) و آماره LRT استفاده کرد. در اینجا فرضیه صفر خطی بودن و فرضیه مقابل دلالت بر غیرخطی بودن است. با توجه به اینکه سطح معناداری ضریب لاگرانژ والد (LM_w) در نگاره (۴) برابر با ۰/۰۰ و کمتر از ۵٪ است، بر وجود رابطه غیرخطی بین متغیرها دلالت دارد. هرچند نتایج دو آماره دیگر غیرخطی بودن را تأیید نمی‌کند (سطح معناداری بیشتر از ۵٪)، ولی از آنجایی که غیرخطی بودن برخطی بودن مقدم است، لذا کافی است حداقل سطح معناداری یکی از این سه آماره کمتر از ۵٪ باشد تا غیرخطی بودن تأیید گردد.

نگاره ۴: آزمون خطی بودن در مقابل غیرخطی بودن الگو

| | $H_0: r=0$ | $H_1: r=1$ | اسم ضریب |
|--|-------------------------|-------------------|----------|
| $M=2$ | | $M=1$ | |
| ۳/۲۲۶ (۱/۰۰۱) | | ۱۶/۴۱۵ (۰/۰۰۰) | LM_w |
| - | | ۱۲/۱۴۳ (۰/۱۸۸) | LM_F |
| - | | ۴/۲۲۶ (۰/۱۱۳) | LRT |
| | رابطه غیرخطی وجود دارد. | | نتیجه |
| m : تعداد مکان‌های آستانه‌ای؛ r : تعداد توابع انتقال | | | |

همچنین، آزمون نبودن رابطه غیرخطی باقیمانده بر مبنای تمام آماره‌های محاسبه‌شده در نگاره (۵) نشان می‌دهد که تنها منظور نمودن یک تابع انتقال برای تعیین رابطه غیرخطی بین متغیرهای الگو کافی است. (در اینجا نیز کافی است سطح معناداری حداقل یک آماره کمتر از ۰/۵ باشد).

نگاره ۵. آزمون وجود رابطه غیرخطی باقیمانده برای مدل فرضیه دوم پژوهش

| r : تعداد توابع انتقال ریا؛ m : تعداد مکان‌های آستانه‌ای | | | |
|--|-----------------|------------------|-------------|
| $H_0: r=0$ | | $H_1: r=1$ | |
| LRT | LM_F | LM_w | عنوان آماره |
| ۱۹/۴۶ (۰/۱۱۲) | ۲۶/۱۷ (۰/۱۴) | ۱۶/۳۳ (۰/۰۰۷) | |
| ۷۳/۷۷۰ | | | RSS |
| -۱۷/۲۰۰ | | | AIC |
| -۵۹۷/۲۳۳ | | | BIC |

ب) نتایج حاصل از برآورد الگو رگرسیون هموار تابلویی

پس از آزمون تشخیص خطی یا غیرخطی بودن و انتخاب یک تابع انتقال، ضروری است که تعداد و سطوح مکان‌های آستانه‌ای برای مدل نهایی پژوهش انتخاب شوند. بدین منظور و به پیروی از مطالعات انجام‌شده مانند پژوهش دریایی و فتاحی (۱۳۹۹) دو مدل رگرسیون انتقال هموار تابلویی با یک و دو حد آستانه‌ای تخمین زده‌شده و هرکدام از آن‌ها که آماره شوارتز پایین‌تری دارد به‌عنوان الگوی بهینه انتخاب می‌شود. در این پژوهش مشابه با پژوهش حیدری و همکاران (۱۳۹۳) با استفاده از معیار شوارتز، یک الگوی رگرسیون انتقال هموار تابلویی با یک تابع انتقال و یک حد آستانه‌ای برای بررسی رفتار غیرخطی بین متغیرهای مورد مطالعه انتخاب می‌شود. نتایج حاصل از تخمین الگوی رگرسیون انتقال هموار تابلویی دو رژیمی در نگاره (۶) ارائه‌شده است.

نگاره ۶: نتایج حاصل از برآورد مدل رگرسیون انتقال هموار تابلویی

| بخش خطی الگو | | | | | |
|-----------------------------|---------|--------------|-----------------------------|--------|-------|
| | آماره t | انحراف معیار | ضریب | | |
| کیفیت اطلاعات حسابداری | AQ | ۰/۰۹۴ | ۰/۰۳۴ | ۲/۷۴۲ | ۰/۰۱۶ |
| سهامداران نهادی | INS | -۰/۱۴۲ | ۰/۰۴۵ | -۳/۱۲۰ | ۰/۰۰ |
| اندازه شرکت | SIZE | -۰/۲۵۴ | ۰/۱۶۷ | -۱/۵۱۴ | ۰/۱۱ |
| اهرم مالی | LEV | ۰/۴۵۰ | ۰/۴۵۵ | ۰/۹۸۹ | ۰/۳۲ |
| بازده دارایی‌ها | ROA | -۰/۶۴۰ | ۰/۰۸۶ | -۷/۳۷۲ | ۰/۰۰ |
| ضریب تعیین تعدیل‌شده | | | ۰/۴۵۹ | | |
| آماره F | | | ۱۳/۵۰۷ (۰/۰۰) | | |
| بخش غیرخطی الگو در رژیم اول | | | | | |
| سهامداران نهادی | INS | ۱/۶۴۱ | ۰/۳۴۳ | ۴/۷۷۶ | ۰/۰۰ |
| کیفیت اطلاعات حسابداری | AQ | - | - | - | - |
| اندازه شرکت | SIZE | - | - | - | - |
| اهرم مالی | LEV | - | - | - | - |
| بازده دارایی‌ها | ROA | - | - | - | - |
| ضریب ثابت | C | ۰/۴۱۳ | ۰/۰۰۰ | ۳۱/۱۹۸ | ۰/۰۰ |
| F | | | ۳۶۶/۸۷۸ ۱/۲۵۷ ۲۹۱/۸۶۷ | | |
| ضریب تعیین | | | ۰/۹۱۲ | | |
| آماره کای دو | | | ۱۱/۶۷۰ | | |
| بخش غیرخطی الگو در رژیم دوم | | | | | |
| سهامداران نهادی | INS | -۰/۸۱۱ | ۰/۳۹۸ | -۲/۰۳۴ | ۰/۰۲۴ |
| کیفیت اطلاعات حسابداری | AQ | - | - | - | - |
| اندازه شرکت | SIZE | - | - | - | - |
| اهرم مالی | LEV | - | - | - | - |
| بازده دارایی‌ها | ROA | - | - | - | - |
| ضریب ثابت | C | - | - | - | - |
| F | | | - | | |

| بخش خطی الگو | | | |
|--------------|------|-----------------|---------|
| | ضریب | انحراف معیار | آماره t |
| ضریب تعیین | | ۰/۹۱۱ | |
| آماره کای دو | | ۶/۶۲۵ (۰/۰۰) | |

با توجه به اینکه در نگاره فوق و در قسمت خطی الگو، سطح معناداری متغیر مالکیت نهادی برابر با ۰/۰۰ و ضریب آن برابر با ۰/۱۴۲- است می‌توان نتیجه گرفت سهامداران نهادی تأثیر کیفیت اطلاعات حسابداری بر بازده غیرعادی انباشته سهام را به صورت منفی و معناداری تعدیل می‌کنند و بر این اساس سهامداران نهادی بر کاهش کیفیت اطلاعات تأثیرگذار بوده‌اند. برخلاف استدلالی که در ادبیات مطرح بود، با توجه به اینکه این نوع از سهامداران از وضعیت شرکت باخبر هستند، انتظار بر این بود که سهامداران نهادی به اطلاعات حسابداری واکنش نشان داده و این رفتار قیمت و بازده سهام و به تبع آن میزان پیش‌بینی سهام را افزایش دهد. این یافته‌ها نشان داد که در روش خطی، یافته‌ها موافق تئوری همگرایی منافع است. از طرفی سطح معناداری سهامداران نهادی در بخش غیرخطی الگو در رژیم اول برابر با ۰/۰۰ و مقدار ضریب آن برابر با مثبت ۱/۶۴ است. پس می‌توان نتیجه گرفت سهامداران نهادی تأثیر کیفیت اطلاعات حسابداری بر بازده غیرعادی انباشته سهام را به صورت مثبت و معناداری تعدیل می‌کنند. با توجه به تأثیر متفاوت سهامداران نهادی بر رابطه بین دو متغیر کیفیت اطلاعات حسابداری و بازده غیرعادی انباشته سهام، باید مقدار C در بخش غیرخطی الگو در رژیم اول را مشاهده نمود. مقدار C در بخش غیرخطی الگو در رژیم اول برابر با ۰/۴۱۳ است پس می‌توان نتیجه گرفت که سهامداران نهادی تا درصد مشخصی (۰/۴۱) می‌توانند تأثیر کیفیت اطلاعات حسابداری بازده غیرعادی انباشته سهام را به صورت مثبت و از این درصد به بعد، به صورت منفی تعدیل کنند.

در بخش غیرخطی الگو، پارامتر شیب (I) که بیان‌کننده سرعت انتقال از یک رژیم به رژیم دیگر است، معادل ۳۶۶/۸۷۸ به دست آمده و حد آستانه‌ای سهامداران نهادی، برابر ۰/۴۱۳ است. عدد حد آستانه‌ای در واقع، نقطه عطف و متمایزکننده دو رژیم بیان شده در مدل رگرسیون انتقال هموار تابلویی است که با توجه به مقدار پارامتر شیب برآورد شده و مقادیر متغیر انتقال (سهامداران نهادی)، ضرایب تخمینی مدل از یک رژیم به رژیم دیگر تغییر می‌یابند. البته یادآوری می‌شود، دو رژیم اول و دوم حالت‌های حدی مدل رگرسیون انتقال هموار تابلویی هستند و در حقیقت، با توجه

به مشاهدات متغیر انتقال، مقدار ضرایب رگرسیونی بین این دو مقدار حدی در نوسان هستند. عدد ۰/۴۱۳ بیان می‌کند که اثر تعدیلی سهامداران نهادی قبل از ۰/۴۱۳ و بعد از ۰/۴۱۳ بر روی تأثیر کیفیت اطلاعات حسابداری بر بازده غیرعادی انباشته سهام متفاوت است. بدین‌صورت که سهامداران نهادی تا سطح ۴۱ درصد مالکیت آن‌ها، اثر تعدیلی مثبت و بالاتر از این درصد، اثر تعدیلی منفی بر تأثیر کیفیت اطلاعات حسابداری بر بازده غیرعادی انباشته سهام دارد. این یافته‌ها نشان می‌دهند که سهامداران نهادی به‌صورت نامتقارنی تأثیر کیفیت اطلاعات حسابداری بر بازده غیرعادی انباشته سهام را تعدیل می‌کند. بر این اساس، فرضیه دوم پژوهش رد نمی‌شود.

نتایج آزمون فرضیه سوم

نتایج حاصل از آزمون فرضیه سوم پژوهش در نگاره (۷) ارائه شده است. ضریب تعیین تعدیل شده مربوط به مدل برابر ۰/۳۳ است و نشان می‌دهد که تقریباً ۳۳ درصد تغییرات در متغیر بازده غیرعادی انباشته سهام، توسط متغیرهای مستقل و کنترلی مدل توضیح داده می‌شود. همچنین، مقدار آماره F برابر با ۵/۲۸۸ است. با توجه به سطح معناداری ۰/۰۰۱ می‌توان گفت مدل در سطح کلی معنادار است. مقدار آماره دوربین واتسون برابر ۲/۳۷ است که بین ۱/۵ تا ۲/۵ قرار گرفته است پس می‌توان گفت که مشکل خود همبستگی بین خطاهای مدل وجود ندارد. نتایج این فرضیه نشان می‌دهد که کیفیت اطلاعات حسابداری بر بازده غیرعادی انباشته دارای تأثیر مثبت و معنادار، حجم معاملات سهام منفی و معنادار است. از طرفی با توجه به اینکه سطح معناداری ضرب متقابل دو متغیر حجم معاملات و کیفیت اطلاعات حسابداری ($VOL*AQ$) کمتر از ۰/۰۰۱ است و برابر با منفی ۰/۰۱۶ است؛ می‌توان نتیجه گرفت که حجم معاملات عاملی برای کاهش اثرگذاری کیفیت اطلاعات حسابداری بر بازده غیرعادی انباشته سهام شده است. بر اساس این یافته‌ها، فرضیه سوم پژوهش تأیید و می‌توان ادعا نمود که حجم معاملات یک اثر تضعیف‌کننده بر رابطه بین دو متغیر کیفیت اطلاعات حسابداری بازده غیرعادی انباشته دارد.

نگاره ۷: نتایج آزمون فرضیه سوم

| سطح معناداری | آماره | انحراف معیار | ضریب | | نماد |
|--------------|-----------------|--------------|--------|---------------|------------------------------|
| ۰/۰۰۱ | ۳/۱۹۸ | ۰/۰۹۴ | ۰/۳۰۳ | <i>AQ</i> | کیفیت اطلاعات حسابداری |
| ۰/۶۲۵ | -۰/۴۸۸ | ۰/۰۰۸ | -۰/۰۰۳ | <i>VOL</i> | حجم معاملات |
| ۰/۰۰۱ | -۳/۱۶۱ | ۰/۰۰۵ | -۰/۰۱۶ | <i>VOL*AQ</i> | حجم معاملات در کیفیت اطلاعات |
| ۰/۰۰۲ | ۳/۰۰۷ | ۰/۰۱۳ | ۰/۰۳۹ | <i>SIZE</i> | اندازه شرکت |
| ۰/۰۰۰ | -۳/۷۱۵ | ۰/۰۱۵ | -۰/۰۵۷ | <i>BM</i> | نسبت ارزش دفتری به بازار |
| ۰/۰۰۰ | -۳/۳۲۰ | ۰/۰۱۹ | -۰/۰۶۴ | <i>LEV</i> | اهرم مالی |
| ۰/۰۰۰ | ۳/۸۳۴ | ۰/۰۴۴ | ۰/۱۷۱ | <i>ROA</i> | بازده دارایی‌ها |
| ۰/۱۵۴ | ۱/۴۲۵ | ۰/۰۰۶ | ۰/۰۰۹ | <i>SG</i> | رشد فروش |
| ۰/۰۶۴ | -۱/۸۴۹ | ۰/۰۰۵ | -۰/۰۱۰ | <i>CFO</i> | جریان نقدی عملیاتی |
| ۰/۰۱ | -۲/۴۲ | ۰/۱۹ | -۰/۴۶۱ | <i>C</i> | ضریب ثابت |
| | ۰/۴۰۸ | | | | ضریب تعیین |
| | ۰/۳۳ | | | | ضریب تعیین تعدیل شده |
| | ۵/۲۲۰ (۰/۰۰) | | | | آماره <i>F</i> |
| | ۲/۳۷ | | | | آماره دوربین واتسون |

۵. نتیجه‌گیری و پیشنهادها

۵-۱. نتیجه‌گیری

سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان در تصمیم‌گیری‌های خود نیاز به اطلاعاتی دارند که معمولاً توسط سیستم حسابداری ایجاد می‌شود. با وجود منابع اطلاعاتی متعدد در بازارهای سرمایه، جایگاه ویژه سیستم حسابداری به‌عنوان یکی از مهم‌ترین منابع اطلاعاتی در هدایت بازار بر کسی پوشیده نیست. اطلاعات حسابداری، شامل اطلاعات درج‌شده در گزارش‌های مالی می‌شود که نحوه ارائه و

محتوی این اطلاعات بر تصمیم‌گیری استفاده‌کنندگان موثر است. بدین‌صورت سرمایه‌گذاران با مشاهده این اطلاعات و ارزش‌گذاری سهام در بازار بر اساس این اطلاعات، می‌توانند بازدهی حاصل از خرید سهام شرکت‌ها را پیش‌بینی کنند و بر این اساس، تصمیمات خود را اتخاذ کنند؛ بنابراین، طبق ادبیات موجود، انتظار بر این است در شرکت‌های دارای اطلاعات حسابداری باکیفیت‌تر، قیمت سهام آن‌ها دارای آگاهی‌بخشی بیشتری بوده و این شفافیت منجر به افزایش بازده غیرعادی سهام گردد. نتایج این پژوهش در محیط اقتصادی ایران نیز تأیید دوباره‌ای بر این ادعا است. بر اساس آزمون فرضیه اول، کیفیت اطلاعات حسابداری به‌خوبی توانسته بازده غیرعادی انباشته را تحت تأثیر قرار دهد. به‌عبارت‌دیگر، کیفیت اطلاعات حسابداری اثر مثبت و معناداری بر بازده غیرعادی انباشته سهام دارد و این موضوع اشاره دارد به مواردی از قبیل داشتن کیفیت لازم برای اطلاعات حسابداری است که به‌صورت عینی در بازار سرمایه ایران قابل مساده است. به‌عنوان‌مثال، شرکت‌های با بنیاد خوب مالی، هنگام ارائه اطلاعات بااهمیت، موردتوجه فعالان بازار قرار می‌گیرند. این یافته‌ها کارایی نسبی بازار سرمایه ایران را نشان می‌دهد. این یافته‌ها با نتایج چن و همکاران (۲۰۲۱) و پنگ^{۴۰} و همکاران (۲۰۲۰) همسو و مخالف موسوی شیرینی و همکاران (۱۳۹۴) است.

از طرف دیگر، عوامل دیگری نیز می‌توان شناسایی نمود که بر این رابطه تأثیر دارند. سهامداران نهادی، یکی از سازوکارهای مهم در تعیین قیمت روزانه و بازدهی سهام شرکت‌ها است. به این دلیل که آن‌ها توانایی نظارت و کنترل بیشتری بر مدیران شرکت هستند، می‌توانند به‌صورت غیرمستقیم اطلاعات حسابداری را تحت تأثیر قرار دهند. همچنین، آن‌ها با توجه دارا بودن تعداد سهام زیاد از یک سهم، می‌توانند بر آینده این سهم تأثیرگذار باشند و آن را به نفع خود تغییر دهند. ادبیات موجود در این پژوهش، بیان کرد که سهامداران نهادی می‌توانند اثر تعدیلی دو وجهی بر رابطه بین کیفیت اطلاعات حسابداری و بازده غیرعادی انباشته باشند. بدین‌صورت که این امکان وجود دارد سهامداران نهادی به دلیل حجم بالای سرمایه‌گذاری در سهام شرکت، مدیریت فعالی بر سرمایه‌گذاری خود داشته باشند و این موضوع باعث شوند نظارت کارایی بر مدیریت داشته باشند و مدیران حسابداری را مجبور کنند اطلاعات باکیفیت‌تری ارائه دهند که این اطلاعات می‌تواند در بازار سهام تأثیر قابل‌توجهی بر روند قیمت و تقاضای سهم گذاشته و سپس ثروت تمام سرمایه‌گذاران اعم از خود سهامداران نهادی بیشتر شود (بوشی، ۱۹۹۸). این ادبیات را از طریق تئوری نظارت کارا نیز می‌توان استدلال کرد. نتایج آزمون فرضیه دوم در رژیم اول، دقیقاً مشابه با این یافته‌ها است و تأیید دوباره‌ای بر تئوری نظارت کارا می‌باشد. یافته‌ها در رژیم اول نشان داد که

سهامداران نهادی تا سطح مالکیت ۴۱ درصد تأثیر کیفیت اطلاعات حسابداری بر بازده غیرعادی انباشته را به صورت مثبتی تعدیل می‌کنند. بدین صورت که سهامداران نهادی به دلیل حجم سرمایه‌گذاری خود در شرکت مورد نظر و اهداف بلندمدتی که در شرکت دارند، نظارت کارآمدی بر مدیران داشته و باعث شوند اطلاعات حسابداری باکیفیت باشد؛ اما از طرف دیگر، این امکان نیز وجود دارد که با توجه به اینکه سهامداران نهادی دارای منافع زیادی در شرکت هستند و نفوذ قابل‌ملاحظه‌ای دارند، می‌توانند با مدیریت همکار شده و در راستای منافع فرصت‌طلبانه گام برداشته و در کوتاه‌مدت منافع مدیران و سهامداران نهادی با ارائه اطلاعات حسابداری و تأثیر آن بر بازار سرمایه که شاید این اطلاعات واقعی نباشند، تقاضای کوتاه‌مدتی برای خرید سهام شرکت ایجاد می‌کنند (الحاج و همکاران، ۲۰۱۹). در این دیدگاه، با توجه به اهداف کوتاه‌مدت سهامداران نهادی و در نظر گرفتن منافع شخصی خود، این امکان وجود دارد در بلندمدت نوسان زیادی در قیمت و بازده سهام رخ دهد. این ادبیات را می‌توان از دیدگاه تئوری همگرایی منافع استدلال کرد. نتایج آزمون فرضیه دوم در رژیم دوم، تأیید دوباره‌ای بر این مهم است؛ زیرا یافته‌ها نشان داد که سطوح مالکیت نهادی بیشتر از ۴۱ درصد، سهامداران نهادی تأثیر کیفیت اطلاعات حسابداری بر بازده غیرعادی انباشته سهام را به صورت منفی تعدیل می‌کنند. این یافته‌ها با نتایج پژوهش چن و همکاران (۲۰۲۱) و بارث و همکاران (۲۰۱۷) همسو است.

از طرف دیگر، حجم معاملات، یکی از موارد مهمی است که مدنظر سهامداران قرار گرفته و هنگام تصمیم‌گیری، به آن توجه می‌کنند. بدین صورت که وقتی سهامداران اطلاعات حسابداری باکیفیتی مشاهده می‌کنند و از قابل‌اتکا بودن این اطلاعات اطمینان حاصل می‌کنند، تقاضایی برای این سهام شکل گرفته و باعث می‌شود با توجه میزان آگاهی و خوش‌بینی سرمایه‌گذاران، حجمی از معاملات برای این سهم وجود داشته باشد. یافته‌های فرضیه سوم، این ادبیات را رد نمی‌کند. همچنین نتایج به دست آمد نشان داد که حجم معاملات یک اثر تضعیف‌کننده بر رابطه بین کیفیت اطلاعات حسابداری و بازده غیرعادی دارد. در توجیه این نتیجه‌گیری با توجه به دو فرضیه ورود متوالی اطلاعات و اختلاف عقاید؛ به نظر می‌رسد میزان عدم آگاهی (نامطلع بودن) سرمایه‌گذاران و همچنین بدبینی آن‌ها به همراه عدم تقارن اطلاعاتی باعث شده است اثر تضعیف‌کننده ایجاد گردد. یافته‌های حاصل از آزمون این فرضیه، مخالف با نتایج پژوهش چن و همکاران (۲۰۲۱) است.

۲-۵. پیشنهادها و محدودیت‌های پژوهش

پیشنهادهای کاربردی: در راستای نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول پژوهش به تیم مدیریت پیشنهاد می‌گردد که به‌طورجدی نسبت به اطلاعات و خروجی سیستم حسابداری ارائه‌شده توجه داشته باشند. با توجه به نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم پژوهش پیشنهاد می‌شود به ساختار مالکیت مخصوص سهامداران نهادی به‌عنوان یکی از مؤلفه‌های نظام راهبری شرکتی در جهت حفظ منافع سهامداران توجه در صورت لزوم موردبررسی و بازنگری مجدد قرار گیرد. همچنین، پیشنهاد می‌گردد که نهادهای قانون‌گذار و ناظر در بورس اوراق بهادار تهران به مسئله سهامداران نهادی توجه بیشتر نموده و اقدامات لازم جهت افزایش سهامداران نهادی را به عمل‌آورند. علاوه بر این، به سرمایه‌گذاران، استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی مانند اعتباردهندگان پیشنهاد می‌گردد که قبل از هر چیز، اطلاعات مربوط به ساختار مالکیت شرکت را موردبررسی قرار دهند. درنهایت نیز، با توجه به نتیجه حاصل از آزمون فرضیه سوم که حجم معاملات و به‌تبع آن نوسانات بازار سهام در ایران می‌تواند ناشی از عوامل رفتاری مانند خوش‌بینی یا بدبینی سرمایه‌گذاران و همچنین میزان آگاهی آن‌ها باشد و این امر موجب شود که حجم معاملات تأثیر کیفیت اطلاعات حسابداری بر بازده غیرعادی انباشته را تضعیف کند، لذا پیشنهاد می‌شود که قوانین انگیزشی جهت افزایش آگاهی سرمایه‌گذاران و کنترل جو روانی بازار تدوین‌شده و سرمایه‌گذاران نیز در هنگام تصمیم‌گیری‌های خود به حجم معاملات سهام توجه داشته باشند.

پیشنهاد برای پژوهش‌های آتی و محدودیت‌های پژوهش: در پژوهش حاضر تأثیر

کیفیت اطلاعات حسابداری بر بازده غیرعادی انباشته سهام و اثر تعدیل‌کنندگی سهامداران نهادی و حجم معاملات بر این رابطه از طریق رویکرد غیرخطی و خطی موردبررسی قرار گرفت. همان‌طور که در مبانی نظری اشاره شد، عوامل دیگری از جمله سازوکارهایی مثل ساختار هیئت‌مدیره، سایر معیارهای ساختار مالکیت مانند سهامداران عمده و دولتی، کیفیت حسابداری و غیره وجود دارند که می‌توانند کیفیت اطلاعات حسابداری و بازده غیرعادی را تحت تأثیر قرار دهند. ازاین‌رو، بررسی این موارد مهم و اثر تعدیلی آن‌ها بر تأثیر کیفیت اطلاعات حسابداری بر بازده غیرعادی انباشته، می‌تواند مبنای خوبی برای پژوهش‌های آتی باشد. از طرفی مهم‌ترین محدودیت مربوط به این پژوهش مانند اکثر پژوهش‌های مالی که در محیط اقتصادی ایران انجام‌شده‌اند مربوط به شرایط تورمی است که داده‌های مورداستفاده در آن از بابت تورم تعدیل نشده است.

یادداشت‌ها

- | | | |
|---|----------------------------|-----|
| 1. Zhou | 2. Chen | |
| 3. Callen | 4. Awareness | |
| 5. Epps & Cereola | 6. Wang | |
| 7. Dressler & Mugerman | 8. Bushee | |
| 9. El-Haj | 10. Srivastava & Lognathan | |
| 11. Brandt | 12. Farj | |
| 13. Serwanga | 14. Dull | |
| 15. Dechow & Schrand | 16. Luthan & Satria | |
| 17. Bushman | 18. Naceur & Ghazouani | |
| 19. Thomsen & Pedersen | 20. Corrent | |
| 21. Bohl | 22. Stopleon | |
| 23. Mitra | 24. Karpoff | |
| 25. Hutson | 26. Mac Milan | |
| 27. Sequential Informatin Arrival Hypthes | | |
| 28. Mixture of Distribution Hypothesi | | |
| 29. Copleland | 30. Starx & Fellingham | 31. |
| Carlini | 32. Li & Chen | |
| 33. Barth | 34. Hamed | |
| 35. Nalukenge | 36. Kothari | |
| 37. Gonzalez | 38. Hsieh | |
| 39. Lagrange | 40. Peng | |

منابع

الف. فارسی

- احمدی، اکبر؛ معطوفی، علیرضا. (۱۳۹۳). بررسی رابطه کیفیت اطلاعات حسابداری با تأخیر در تعدیل قیمت سهم و پیش‌بینی بازده‌های آتی سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه پژوهش‌های نوین در حسابداری، ۲(۵)، ۱۰۶-۱۱۷.
- ایزدی، ناصر؛ رامشه، منیژه؛ یادگاری سعید. (۱۳۹۱). پیش‌بینی جهت بازده سهام بر اساس حجم معاملات سهام، فصلنامه حسابداری مالی، ۴(۱۶)، ۱۶۰-۱۷۴.
- باجلان، علی‌اکبر؛ کریمی‌پتانلار، سعید؛ جعفری‌صمیمی، احمد. (۱۳۹۵). اثر تمرکززدایی مالی بر تورم در ایران: کاربردی از الگوی رگرسیون انتقال هموار تابلویی، فصلنامه مدل‌سازی اقتصادی، ۱(۷)، ۹-۳۲.
- بهرام‌فر، نقی؛ شمس عالم، سیدحسام. (۱۳۸۳). بررسی تأثیر متغیرهای حسابداری بر بازده

- غیرعادی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۱۱(۳۷)، ۲۳-۵۰.
- بنانی قدیم، رحیم؛ واعظ، سید علی. (۱۴۰۰). تأثیر ریسک اطلاعاتی بر رابطه بین تأخیر غیرعادی حسابرسی و بازدهی غیرعادی سهام. *مجله پیشرفت‌های حسابداری*، ۱۳(۱)، ۳۱-۶۶.
- بنی‌مهد، بهمن؛ عربی، مهدی؛ حسن‌پور، شیوا. (۱۳۹۸). پژوهش‌های تجربی و روش‌شناسی در حسابداری، چاپ ششم، تهران، انتشارات ترمه.
- حمیدیان، محسن؛ حاجیها، زهره؛ تقی زاده، نفیسه. (۱۳۹۶). مفید بودن افشای داوطلبانه برای قضاوت سرمایه‌گذاران. *فصلنامه علمی مدل‌سازی اقتصادی*، ۱۱(۴۰)، ۱۳۷-۱۵۵.
- خالقی کسبی، پروانه؛ آقایی، محمدعلی؛ رضایی، فرزین. (۱۳۹۹). تأثیر کیفیت اطلاعات حسابداری بر پدیده برجستگی، حسابداری مدیریت، ۱۳(۴۵)، ۷۷-۸۹.
- خطیری یانه سری، فاطمه؛ اسلامی مفیدآبادی، حسین؛ خلیل‌زاده، محمدرضا. (۱۳۹۸). تأثیر مالکیت نهادی بر رابطه بین کیفیت اطلاعات حسابداری و هزینه سرمایه در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهش در حسابداری و علوم اقتصادی، ۳(۱۰)، ۲۵-۳۶.
- دریائی، عباسعلی؛ فتاحی، یاسین. (۱۳۹۹). مالکیت عمده و نقدشوندگی سهام: کاربردی از الگوی رگرسیون انتقال هموار تابلویی، راهبرد مدیریت مالی، ۸(۳)، ۶۳-۸۶.
- رحمانی، علی؛ یوسفی، فرزانه؛ رباط میلی، مژگان. (۱۳۹۱). کیفیت اطلاعات حسابداری، تأخیر در تعدیل قیمت سهم و قابلیت پیش‌بینی بازده‌های آتی، بورس اوراق بهادار، ۵(۲۰)، ۱۳۷-۱۵۸.
- حیدرزاده، شهین؛ رضایی، فرزین. (۱۳۹۳). تأثیر اعتبار هیئت‌مدیره بر رابطه بین هزینه‌های نمایندگی و بزده غیرعادی انباشته در شرکت‌های بیش (کم) سرمایه‌گذار، فصلنامه مدیریت دارایی و تأمین مالی، ۲(۲)، ۹۹-۱۲۲.
- سجادی، سید حسین؛ تاکر، رضا؛ محمودی، علی. (۱۳۹۰). رابطه سرمایه‌گذاران نهادی باکیفیت سود، مطالعات تجربی حسابداری مالی، ۸(۲۹)، ۱۱۵-۱۳۷.
- قائمی، محمدحسین؛ معصومی، جواد؛ آزادی، محمدرض. (۱۳۹۰). سنجش بازده غیرعادی در شرایط وقفه معاملاتی، پژوهش‌های حسابداری مالی، ۳(۱)، ۱۳۶-۱۲۶.
- قائمی، محمدحسین؛ معصومی، جواد. (۱۳۹۵). *رویداد پژوهی در حسابداری*، چاپ اول، تهران، انتشارات سمت.

فخاری، حسین؛ قورچایی، عبدالصمد. (۱۳۹۵). اطلاعات حسابداری، هزینه سرمایه و بازده مازاد سهام با تأکید بر نقش کیفیت سود در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، *مطالعات حسابداری و حسابرسی*، ۵(۱۸)، ۱۶-۳۱.

عباسی، ابراهیم؛ دهقان نیری، لایلا؛ پوداداش مهربانی، نازیلا. (۱۳۹۵). بررسی رابطه بین حجم معامله، بازده سهام و نوسان بازده در زمان مقیاس‌های مختلف بورس اوراق بهادار تهران، *فصلنامه مدیریت دارایی و تأمین مالی*، ۴(۴)، ۹۹-۱۱۴.

نمازی، محمد؛ رضایی، غلامرضا؛ ممتازیان، علی‌رضا. (۱۳۹۳). رقابت در بازار محصول و کیفیت اطلاعات حسابداری. *مجله پیشرفت‌های حسابداری*، ۶(۲)، ۱۶۶-۱۳۱.

موسوی شیری، محمود؛ سلیمانی، حمید؛ مؤمنی، یوسف؛ سلیمانی، حجت. (۱۳۹۴). رابطه بین کیفیت افشای اطلاعات حسابداری و نوسان پذیری بازده سهام، *پژوهش‌های تجربی حسابداری*، ۵(۴)، ۱۳۱-۱۴۴.

وقفی، سید حسام؛ اشکوه، آزاده. (۱۴۰۰). بررسی تأثیر عدم تقارن اطلاعاتی بر قیمت‌گذاری نادرست قیمت سهام با تأکید بر ارتباط سیاسی شرکت. *مجله پیشرفت‌های حسابداری*، ۱۳(۲)، ۳۸۷-۴۱۹.

ب. انگلیسی

Abbasi, E., Dehghan nayeri, L., & Poordadash Mehrabani, N. (2016). Surveying the relation among volume, stock return and return volatility in the Tehran Stock Exchange: A Wavelet Analysis. *Journal of Asset Management and Financing*, 4(4), 99-114. (in persian)

Ahmadi, A., Ma'toufi, A. (2014). The relationship between accounting information quality on stock price delay and forecasting of future stock returns of listed companies on the Tehran Stock Exchange. *New Researches on Accounting*, 2(5), 106-117. (in Persian)

Bahramfar, N., Shams Alam, S. (2004). Investigating the impact of accounting variables on the future abnormal returns of shares of companies listed on the Tehran Stock Exchange. *Accounting and Auditing Review*, 11(37), 23-50. (in Persian)

Bajelan, A., Karimi Potanlar, S., Jafari Samimi, A. (2017). The effect of fiscal decentralization on inflation in iran: an application of panel smooth transition regression model. *Journal of Econometric Modelling*, 2(1), 9-32. (in persian)

Banimahd, B., Arabi, M., Hasanpour, S. (2019). *Empirical Researches and*

- methodology in accounting*, Termeh Publications, Tehran, 6th edition. (in persian)
- Barth, M. E., Cahan, S. F., Chen, L., & Venter, E. R. (2017). The economic consequences associated with integrated report quality: Capital market and real effects. *Accounting, Organizations and Society*, 62(1), 43-64.
- Bohl, M., Brzezczynski, J., Wilfling, B. (2009). Institutional investors and stock returns Volatility: Empirical evidence from a natural experiment, *Journal of Banking & Finance*, 5(2), 170-182.
- Bonabi Ghadim, R., Vaez, S. (2021). The effect of information risk on the relationship between abnormal audit report delays and abnormal stock returns. *Journal of Accounting Advances*, 13(1), 31-66. (in Persian)
- Brandt, M. W., Brav, A., Graham, J. R., & Kumar, A. (2010). The idiosyncratic volatility puzzle: Time trend or speculative episodes?. *The Review of Financial Studies*, 23(2), 863-899.
- Bushee, B. J. (1998). The influence of institutional investors on myopic R&D investment behavior. *Accounting Review*, 73(3), 305-333.
- Bushman, R.M., Piotroski, J.D. & Smith, A.J. (2004), »What determines corporate transparency? *Journal of Accounting Research*, 42(2), 207-252.
- Callen, J. L., Khan, M., & Lu, H. (2013). Accounting quality, stock price delay, and future stock returns. *Contemporary Accounting Research*, 30(1), 269-295.
- Carlini, F., Del Gaudio, B. L., Porzio, C., & Previtali, D. (2022). Banks, FinTech and stock returns. *Finance Research Letters*, 45, 102252.
- Chen, W., Khan, M., Kogan, L., & Serafeim, G. (2021). Cross-firm return predictability and accounting quality. *Journal of Business Finance & Accounting*, 48(1-2), 70-101.
- Cornett, Marcia Millon, Marcus, Alan, Tehranian, Hassan and Saunders, Anthony (2007). The impact of institutional ownership on corporate operating performance, *Journal of Banking & Finance*, 31 (1), 1771-1794.
- Daryaei, A., & Fattahi, Y. (2020). Blockholders ownership and liquidity: Panel smooth transition regression model. *Financial Management Strategy*, 8(3), 63-86. (in persian)
- Dechow, P., Ge, W., & Schrand, C. (2010). Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2-3), 344-401.
- Dressler, E., & Mugerma, Y. (2021). Doing the right thing? The voting power effect and institutional shareholder voting. *The Voting Power Effect and*

- Institutional Shareholder Voting*, 1.
- Dull, R. B., Gelinas, U. J., & Wheeler, P. R. (2012). *Accounting information systems: Foundations in enterprise risk management*. South-Western. 9th edition.
- El-Haj, M., Rayson, P., Walker, M., Young, S., & Simaki, V. (2019). In search of meaning: Lessons, resources and next steps for computational analysis of financial discourse. *Journal of Business Finance & Accounting*, 46(3-4), 265-306.
- Epps, R. W., & Cereola, S. J. (2008). Do institutional shareholder services (ISS) corporate governance ratings reflect a company's operating performance? *Critical Perspectives on Accounting*, 19(8), 1135-1148.
- Fakhari, H., & Ghorchaei, A. (2016). Accounting information, the cost of capital and excess stock returns: The role of earnings quality. *Accounting and Auditing Studies*, 5(18), 16-31. (in Persian)
- Farj, R. M. H., Jais, M. B., & Isa, A. H. B. M. (2016). Importance of accounting information to investors in the stock market: A case study of Libya. *IOSR Journal of Economics and Finance*, 7(1), 70-79.
- Ghaemi, M., Masomi, J., & Azadi, M. (2011). Measuring abnormal return in trading halt condition. *Journal of Financial Accounting Research*, 3(1), 113-126. (in Persian)
- Ghaemi, M., & Masomi, J. (2016). *Research event in accounting*, Samt Publications, Tehran, 1st edition. (in Persian)
- Gonzalez, A., and T., D. V. Terasvirta. (2005). Panel smooth transition regression models. *SEE/EFI Working Paper Series in Economics and Finance*, 604.
- Hameed, A., Morck, R., Shen, J., & Yeung, B. (2015). Information, analysts, and stock return comovement. *The Review of Financial Studies*, 28(11), 3153-3187.
- Hamidian, M., Hajiha, Z., Taghizade, N. (2018). The usefulness of voluntary disclosure to investors' judgment. *Economical Modeling*, 11(40), 137-155. (in Persian)
- Heidarzadeh, S., & Rezaei, F. (2014). The effect of CEO reputation on relationship between agency costs and cumulative abnormal returns in firms over (under) investment. *Journal of Asset Management and Financing*, 2(2), 99-122. (in Persian)
- Hsieh, T. Y., Y. M., Shiu, and, A. Chang. (2019). Does institutional ownership affect the relationship between accounting quality and cost of capital? A panel smooth transition regression approach. *Asia Pacific Management*

- Review*, 24(4), 327-334.
- Hutson, E., Kearney, C., & Lynch, M. (2008). Volume and skewness in international equity markets. *Journal of Banking & Finance*, 32(7), 1255-1268.
- Izadi, N., Rameshe, M., Yadegari, S. (2013). Prediction of stock returns based on the volume of stock transactions. *Quarterly Financial Accounting Journal*, 4(16), 160-174. (in Persian)
- Karpoff, J. M. (1987). The relation between price changes and trading volume: A survey. *Journal of Financial and Quantitative*, 22(1), 109-126.
- Khaleghi Kasbi, P., Aghaei, M., & Rezaei, F. (2020). The Effect of Accounting Information Quality on the Saliency phenomenon. *Management Accounting*, 13(45), 77-89. (in Persian)
- Khatiri yane sari, F., Eslami MofidAbadi, H., Khalilzade, M. (2019). The effect of institutional ownership on the relationship between the quality of accounting information and the cost of capital in companies listed on the Tehran Stock Exchange. *Research in Accounting and Economic Sciences*, 3(10), 25-36. (in Persian)
- Kothari S.P., Leone Andrew L. and Wasley Charles E. (2005). Performance matched discretionary accrual measures, *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), 163-197.
- Li, H., & Chen, J. (2022). Does higher investments necessarily reduce stock returns? *Pacific-Basin Finance Journal*, 72, 101730.
- Luthan, E., & Satria, I. (2016). The effect of good corporate governance mechanism to earnings management before and after IFRS convergence. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 219, 465-471.
- Mitra, S. (2002). The impact of institutional stock ownership on a firms' earning management practice: an empirical investigation. A Dissertation Submitted to the Graduate Faculty of the Louisiana State University and Agricultural and Mechanical College in partial fulfillment of the requirements for the degree of Doctor of Philosophy in The Department of Accounting.
- Moghadam, A., Farid, H. N., & Mazarzei, M. S. (2018). The effect of accounting information quality on stock price delay and future abnormal stock returns. *Asian Journal of Research in Banking and Finance*, 8(9), 20-33.
- Moosavi Shiri, M., Soleymani, H., Momeni, Y., & Soleymani, H. (2015). The relation between the quality of accounting information disclosure and stock return volatility. *Empirical Research in Accounting*, 5(4), 131-144. (in Persian)

- Naceur, S. B., & Ghazouani, S. (2007). Stock markets, banks, and economic growth: Empirical evidence from the MENA region. *Research in International Business and Finance*, 21(2), 297-315.
- Nalukenge, I., Nkundabanyanga, S. K., & Tauringana, V. (2012). Literacy, external user-pressure and quality of accounting information of Ugandan SMEs. In V. Tauringana & M. Mangena (Eds.), *Accounting in Africa*, 12(1), 51-73.
- Namazi, M., Rezaei, G., Momtazian, A. (2015). Product market competition and accounting information quality. *Journal of Accounting Advances*, 6(2), 131-166. (in Persian)
- Peng, Z., Johnstone, D., & Christodoulou, D. (2020). Asymmetric impact of earnings news on investor uncertainty. *Journal of Business Finance & Accounting*, 47(1-2), 3-26.
- Rahmani, A., Yousefi, F., & Robat Mili, M. (2013). Quality of accounting information, reduction in stock price adjustment and predictability of future returns. *Stock Exchange Quarterly*, 5(20), 137-158. (in Persian)
- Sajadi, S., Takor, R., & Mahmoudi, A. (2010). Relationship between institutional investors and earnings quality. *Empirical Studies in Financial Accounting*, 8(29), 115-137. (in Persian)
- Srivastava, P., & Lognathan, M. (2016). Impact of accounting information for management decision making. *International Journal of Applied Research*, 2(5), 171-174.
- Sserwanga, A. (2003). Presumptive Income Tax Law and Quality of Financial Reporting. *Dissertation Unpublished, Makerere University Business School. Kampala Uganda.*
- Stapledon, G .P. (1996). *Institutional Investors and Corporate Goernance*, Careledon press. New York.
- Thomsen, S. & T. Pedersen. (2000). Ownership structure and performance in the largest European companies, *Journal of Strategic Management*, 21(6), 689-705.
- Vagfi, S., Oshkooh, A. (2021). Investigating the effect of information asymmetry on incorrect stock pricing with emphasis on the role of corporate political communication. *Journal of Accounting Advances*, 13(2), 387-419. (in Persian)
- Wang, P., Che, F., Fan, S., & Gu, C. (2014). Ownership governance, institutional pressures and circular economy accounting information disclosure: An institutional theory and corporate governance theory perspective. *Chinese Management Studies*, 8(3), 487-501.

Zhu, Y., Mustafa Kamal, E., Gao, G., Ayub Ahmed, A. A., Asadullah, A. B. M., & Donepudi, P. K. (2021). Excellence of financial reporting information and investment productivity. *International Journal of Nonlinear Analysis and Applications*, 12(1), 75-86.