



اثر تمرکز مالکیت نهادی منفعل، دوره تصدی مدیرعامل و رقابت بازار محصول بر رابطه بین اغفال توجه سرمایه‌گذاران نهادی منفعل و عدم شفافیت اطلاعاتی شرکت‌ها

علی بدیعی نژاد^۱

افسانه توانگر حمزه کلانی^۲

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۱/۰۳/۲۸

تاریخ دریافت: ۱۴۰۱/۰۱/۲۵

چکیده

افشای اطلاعات، نقش اساسی در تصمیم‌گیری‌های صحیح و آگاهانه گروه‌های مختلف استفاده‌کننده به‌ویژه سرمایه‌گذاران دارد اما واحدهای اقتصادی بدون فشارهای خارج از سازمان و الزامات قانونی و حرفه‌ای، تمایلی به افشای کافی اطلاعات ندارند زیرا افشای اطلاعات هزینه‌بر است. این مقاله تأثیر اغفال توجه سهامداران نهادی منفعل بر شفافیت اطلاعاتی شرکت‌ها را در نظر گرفتن سطح تمرکز مالکیت نهادی منفعل، رقابت بازار محصول و دوره تصدی مدیرعامل بررسی می‌کند. در این پژوهش با استفاده از داده‌های ۱۵۰ شرکت از شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار به بررسی موضوع پرداخته شد. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از مدل‌های رگرسیونی چند متغیره با روش داده تابلویی و رویکرد اثرات ثابت استفاده گردید. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش نشان داد که اغفال توجه سرمایه‌گذاران نهادی منفعل تأثیر منفی و معناداری بر شفافیت اطلاعاتی شرکت‌ها دارد و علی‌رغم این که تمرکز مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی منفعل در دو سطح تمرکز بیشتر از ۵٪ و تمرکز بیشتر از ۱۵٪، تأثیر مثبت و معناداری بر شفافیت اطلاعاتی شرکت‌ها دارند لیکن اغفال توجه سرمایه‌گذاران نهادی منفعل تنها در شرکت‌های دارای سطح تمرکز مالکیت نهادی منفعل بیشتر از ۱۵٪، تأثیر منفی و معناداری بر شفافیت اطلاعاتی شرکت‌ها دارد. همچنین، بر اساس نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش، اغفال توجه سرمایه‌گذاران نهادی منفعل در شرکت‌های دارای مدیران عامل جدید، تأثیر مثبت و معناداری بر شفافیت اطلاعاتی شرکت‌ها دارد ولی در شرکت‌های دارای رقابت سطح بازار محصول، تأثیر معناداری بر شفافیت اطلاعاتی شرکت‌ها ندارد.

واژه‌های کلیدی: اغفال توجه سرمایه‌گذاران نهادی منفعل، شفافیت اطلاعاتی، تمرکز مالکیت نهادی منفعل، دوره تصدی مدیرعامل و رقابت بازار محصول.

۱- گروه حسابداری، واحد تهران مرکزی، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران. E-mail: badieea@gmail.com

۲- گروه حسابداری، واحد تهران مرکزی، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران. نویسنده مسئول E-mail: a_tavangar@iauctb.ac.ir

۱- مقدمه

شفافیت هسته مرکزی گزارشگری مدرن است که به استفاده‌کنندگان در شناخت واحد تجاری کمک می‌کند. تحقیقات پیشین (مانند لنگ و مینیت^۱، ۲۰۱۱) نشان داده‌اند که یکی از مهم‌ترین عواملی که موجب جذابیت شرکت از دیدگاه سرمایه‌گذاران می‌شود، شفافیت است (طاهری عابد و همکاران، ۱۳۹۹، ص ۷۳). احتمال این که مدیریت از قدرت و نفوذ خود در جهت رفتارهای فرصت‌طلبان استفاده کرده و بر کیفیت افشای اطلاعات حسابداری اثر بگذارد دور از انتظار نیست (پورحیدری و فروغی، ۱۳۹۸، ص ۲۸). توجه سرمایه‌گذاران برای اقدامات شرکت مهم است. سرمایه‌گذاران نهادی سهامداران قدرتمندی هستند که بر تصمیمات مدیران و شرکت‌ها نظارت می‌کنند (گارل و همکاران^۲، ۲۰۲۱). محیط‌های اطلاعاتی شفاف، هزینه‌های نظارت و هزینه‌های نقدینگی مربوط به مبادلات سهام را کاهش می‌دهند. به طوری که سهامداران نهادی منفعل هنگامی که دریابند سطح افشای جاری ناکافی است ممکن است مدیریت افشای بیشتری را ترغیب کنند. این سرمایه‌گذاران برای تحت تأثیر قرار دادن سیاست‌های افشای مدیران، می‌توانند اهرم رای را در پیش گیرند یا بر کانال‌های غیررسمی مانند ارتباط خصوصی با مدیریت و یا اعمال فشار بر مدیران از طریق رابطه نهادی شخصی‌شان اتکا کنند (زو و همکاران^۳، ۲۰۲۰)؛ سرمایه‌گذاران نهادی که اغلب پرتفوی متشکل از سهام صدها یا هزاران شرکت را در اختیار دارند با وجود توانایی‌های بالا و برتر خود برای نظارت و نظم دادن به مدیران، تحت محدودیت‌های توجه قرار دارند. این محدودیت‌های توجه حاکی از آن است که سرمایه‌گذاران نهادی نمی‌توانند همه شرکت‌های پرتفوی خود را با شدت یکسان نظارت کنند؛ از این رو، ظرفیت نظارت سهامداران نهادی منفعل منوط به محدودیت توجه محدود آن‌ها است. سرمایه‌گذاران نهادی در برخی مواقع ممکن است از برخی از شرکت‌های موجود در پرتفوی‌شان اغفال شوند و شدت نظارت کمتر از حد بهینه اعمال کنند. وقتی سهامداران نهادی اغفال می‌شوند و نظارت خود را کاهش می‌دهند، مدیران ممکن است احساس کنند فشار برای گزارش عملکرد خوب و درک هزینه‌های گزارش عملکرد ضعیف کاهش یافته است. در این شرایط، آن‌ها قدرت بیشتری دارند تا منافع خصوصی خود را به هزینه مالکان به حداکثر برسانند (گارل و همکاران، ۲۰۲۱، ص ۳). زو و همکاران (۲۰۲۰)، بوشی^۴ (۲۰۰۱) و چم^۵ (۱۹۹۸)، سرمایه‌گذاران نهادی شبه شاخصی را به عنوان سهامداران نهادی منفعل طبقه‌بندی کرده‌اند. بر اساس باربر و اودین^۶ (۲۰۰۷) و کمپف و همکاران^۷ (۲۰۱۷)، سرمایه‌گذاران توجه بیشتری را به شرکت‌های صناعی که بازدهی بالاتری دارند، اختصاص می‌دهند. زو و همکاران (۲۰۲۰) و کمپف و همکاران (۲۰۱۷)، شوک‌های صنعت که در زیرمجموعه‌ای از سهام موجود در

1 - Lang & Maffett

2 - Garel et al

3 - Xue et al

4 - Bushee

5 - Cheme

6 - Barber & Odean

7 - Kempf et al

پرتفوی سرمایه‌گذاران نهادی رخ می‌دهد و باعث جلب توجه آن‌ها به سهام صنایع مذکور و اغفال از سهام سایر صنایع موجود در پرتفوی آن‌ها می‌شود و هم‌زمان کاهش شدت نظارت آن‌ها را نیز در پی دارد را به‌عنوان شاخصی برای اغفال توجه سرمایه‌گذاران نهادی منفعل در نظر گرفته‌اند.

مدیرانی که می‌خواهند منافع خصوصی خود را به حداکثر برسانند، از کاهش موقت شدت نظارت استفاده می‌کنند و افشای عمومی را کاهش می‌دهند تا به دنبال یک محیط غیرشفاف باشند که به آن‌ها فرصت می‌دهد اقدامات فرصت‌طلبان خود را پنهان کنند یا تنها مانع نظارت افراد خارجی شوند. به همین دلیل، انتظار می‌رود هنگامی که سهامداران نهادی اغفال می‌شوند، میزان شفافیت شرکت‌ها کاهش یابد. ادبیات تمرکز مالکیت نشان می‌دهد که سهامداران تنها در مواردی که سهام آن‌ها به اندازه کافی بزرگ باشد، تا بتوانند بر مشکل سواری مجانی غلبه کنند و برای به نظم درآوردن مدیریت قوی باشند، انگیزه‌ها و توانایی‌هایی برای اثرگذاری بر اقدامات شرکت دارند (زو و همکاران، ۲۰۲۰، ص ۳۴۷)؛ بنابراین، انتظار می‌رود ارتباط منفی بین سهامداران نهادی منفعل اغفال‌شده و شفافیت شرکت، برای شرکت‌های دارای مالکیت نهادی منفعل متمرکزتر، بیشتر باشد. ارتباط منفی بین اغفال سهامداران نهادی منفعل و شفافیت شرکت برای صنایع رقابتی و شرکت‌های دارای مدیرعامل‌های جدید نیز برجسته‌تر است، که حاکی از این است که وقتی مدیران برای کاهش شفافیت شرکت‌ها انگیزه دارند، کاهش موقت شدت نظارت منجر به کاهش بیشتر شفافیت شرکت‌ها می‌شود (زو و همکاران، ۲۰۲۰، ص ۳۴۹). زو و همکاران (۲۰۲۰) با بررسی تأثیر اغفال توجه سرمایه‌گذاران نهادی منفعل بر شفافیت اطلاعاتی شرکت‌ها دریافتند که شرکت‌های دارای اغفال توجه سرمایه‌گذاران نهادی منفعل، شفافیت اطلاعاتی کمتری دارند و این شفافیت کمتر در شرکت‌های دارای مالکیت نهادی منفعل متمرکزتر، مشهودتر است. علاوه بر این، نتایج بررسی‌های آن‌ها نشان داد که شفافیت اطلاعاتی کمتر ناشی از اغفال توجه سرمایه‌گذاران نهادی منفعل در شرکت‌های دارای صنایع رقابتی و نیز شرکت‌های دارای مدیرعامل جدید بارزتر است و بیان کردند هنگامی که مدیران انگیزه‌های زیادی برای کاهش شفافیت محیط اطلاعاتی شرکت‌ها دارند، کاهش شدت نظارت به یک کاهش بزرگ‌تر در شفافیت اطلاعاتی شرکت‌ها منجر می‌شود؛ از این‌رو، اگرچه مطالعات در زمینه اقتصاد و امور مالی در حال رشد است، اما تأثیر توجه محدود سرمایه‌گذاران بر اقدامات شرکت‌ها تا حد زیادی کشف نشده است (گارل و همکاران، ۲۰۲۱، ص ۲). در همین راستا و با توجه به اهمیت متغیر شفافیت اطلاعاتی شرکت‌ها برای توسعه بازارهای سرمایه و جلب مشارکت بیشتر سرمایه‌گذاران در این بازارها، در این پژوهش تلاش می‌شود تا تأثیر اغفال توجه سهامداران نهادی منفعل بر شفافیت اطلاعاتی شرکت‌ها با در نظر گرفتن سطح تمرکز مالکیت نهادی منفعل، سطح رقابت بازار محصول و دوره تصدی مدیرعامل مورد بررسی قرار گیرد. در ادامه، مبانی نظری و پیشینه پژوهش‌های مرتبط با موضوع پژوهش تبیین و پس از آن روش پژوهش و نتایج آزمون فرضیه‌ها، تجزیه و تحلیل و در نهایت نتایج و پیشنهادهای پژوهش ارائه می‌شود.

۲- مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش

۱-۲- مبانی نظری

کیفیت افشای اطلاعات حسابداری منافع اقتصادی سهامداران و مدیریت را تحت تأثیر قرار می‌دهد به گونه‌ای که آن‌ها را مجبور به اعمال برخی از تأثیرات بر اطلاعات حسابداری به منظور افزایش منافع خود می‌کند. مدیریت به دلایل گوناگون از جمله افزایش منافع شخصی و افزایش قدرت، بر اطلاعات حسابداری تأثیر می‌گذارد که موجب افزایش تنش بین مالکیت و مدیریت می‌شود. در غیاب نظارت سهامداران، مدیران برای به حداکثر رساندن منافع خصوصی خود انگیزه دارند حتی اگر این انگیزه باعث کاهش ارزش سهامداران شود. در این راستا، مدیران ممکن است سرمایه‌گذاری‌های سودمند شخصی مانند سرمایه‌گذاری متنوع انجام دهند یا این‌که پرداخت‌های بیشتری به خود داشته باشند. مدیریت برای پنهان کردن دست‌کاری سود به سهامداران (مالکان) اطلاعات غلط، ناقص و مبهم ارائه می‌کند که منجر به کاهش کیفیت افشای اطلاعات حسابداری می‌شود در چنین شرایطی، مدیریت باید سیاست‌های حسابداری سودمند، برآوردهای حسابداری و سایر روش‌ها را برای دست‌کاری سودهای حسابداری انتخاب کند تا کیفیت اطلاعات حسابداری را کاهش دهد (سان و لو^۱، ۲۰۱۷). با نظارت سهامداران، مدیر بین هزینه‌های تحمیل شده محدودیت نظارت و منافع خود تعامل برقرار می‌کند (گارل و همکاران، ۲۰۲۱، ص ۲). شدت نظارت بیشتر، مدیران را بر آن می‌دارد تا بیشترین تمرکز را روی حداکثرسازی ارزش سهام داشته باشند. با این حال، شدت نظارت عرضه شده مبتنی بر تعامل بین منافع و هزینه‌های نظارت است (گارل و همکاران، ۲۰۲۱، ص ۲). مطالعات مرتبط نشان می‌دهند که وزن مالکیت شرکت‌ها در پرتفوی سرمایه‌گذار عاملی است که سرمایه‌گذاران نهادی بر اساس آن ظرفیت نظارتی‌شان را به شرکت‌ها اختصاص می‌دهند. جریان دیگری از ادبیات مربوط به مالی رفتاری، ظرفیت نظارت را به توجه ربط می‌دهد (زو و همکاران، ۲۰۲۰). توجه منبعی در عرضه محدود است. مصرف‌کنندگان معمولاً هنگام انتخاب خود، تمام محصولات بالقوه را با یکدیگر مقایسه نمی‌کنند. اساتید به همه مقالات علمی جدید در زمینه تحقیق خود توجه یکسانی ندارند و مدیران صندوق‌های سرمایه‌گذاری نمی‌توانند به طور مساوی روی تمام سهام موجود یا هزاران سهامی که می‌توانند نگاه‌دارند تمرکز کنند؛ در عوض، برجستگی اهمیت دارد و ما اغلب توجه خود را به محصولات معطوف می‌کنیم که به طور برجسته تبلیغ می‌شوند، مقالاتی که توسط نویسندگان برجسته نوشته شده و سهام صنایعی که داغ یا بحران زده هستند (گارل و همکاران، ۲۰۲۱، ص ۲). ادبیات توجه محدود سرمایه‌گذاران استدلال می‌کند که توجه سرمایه‌گذاران محدود است و به راحتی توسط خبرهای مالی داغ یا شدید جلب می‌شود که باعث می‌شود سرمایه‌گذاران به طور موقت نسبت به شرکت‌های پرتفوی خود توجه کمتری داشته باشند (زو و همکاران، ۲۰۲۰، ص ۳۴۹)؛ بنابراین، ظرفیت محدود نظارت می‌تواند به طور موقت نظارت‌ها را برای عرضه کمتر از ظرفیت نظارت بهینه هدایت کند. مدیران به

¹- Sun & Lu

کاهش موقت نظارت نشان داده شده از طرف سرمایه‌گذاران با توجه محدود که توجه و تمرکز آن‌ها در جای دیگری است با درگیر شدن در سرمایه‌گذاری‌هایی که منافع شخصی آن‌ها را به هزینه مالکان حداکثر می‌کند، پاسخ می‌دهند. وقتی سرمایه‌گذاران نهادی اغفال می‌شوند چندین حالت ممکن است در شرکت رخ دهد یا به دلیل وجود سایر مکانیزم‌های نظارتی قوی نظیر پوشش تحلیل‌گران، استقلال هیات مدیره و... سیاست‌های شرکت تغییر نمی‌کنند، یا اینکه مدیران با انفعال و لذت بردن از زندگی آرام واکنش نشان می‌دهند و یا ممکن است مدیران فعالانه حداکثرسازی منافع شخصی خود را دنبال کنند (گارل و همکاران، ۲۰۲۱، ص ۳).

سرمایه‌گذاران نهادی زمانی به‌عنوان سهامداران منفعل در نظر گرفته می‌شوند که به‌طور فعالی در اقدامات شرکت دخالت نمی‌کنند. برخلاف برخی از سرمایه‌گذاران نهادی که می‌توانند از اطلاعات خصوصی استفاده کنند، سرمایه‌گذاران نهادی منفعل اطلاعات عمومی را ترجیح می‌دهند زیرا سرمایه‌گذاران نهادی منفعل، پرتفوی خود را با تقلید از شاخص‌های اساسی ایجاد می‌کنند و هدف از سرمایه‌گذاری آن‌ها، ارائه بازده شاخص بازار با حداقل هزینه است. این استراتژی‌های ردیابی باعث می‌شود که حتی در صورت داشتن اطلاعات خصوصی، احتمال خرید یا فروش سهام کمتر باشد. علاوه بر این، پرتفوی متنوع آن‌ها، توانایی آن‌ها در جمع‌آوری اطلاعات خصوصی را کاهش می‌دهد. با این حال، مطالعات اخیر به‌طور فزاینده‌ای نشان داده‌اند که سرمایه‌گذاران نهادی منفعل نیز مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی مؤثری هستند که به‌طور مثبتی در تولید اطلاعات، شفافیت اطلاعات شرکت، سود سهام و عملکرد شرکت مؤثر هستند. سهامداران نهادی منفعل می‌توانند از طریق بلوک‌های شاخصی بزرگشان با مذاکرات خصوصی با مدیران و اعمال فشار بر آن‌ها از طریق روابط نهادی خود، تصمیمات نوسانی شرکت را تحت تأثیر قرار دهند (زو و همکاران، ۲۰۲۰، بوشی (۲۰۰۱) و چم (۱۹۹۸)، سرمایه‌گذاران نهادی شبه شاخصی را به‌عنوان سهامداران نهادی منفعل طبقه‌بندی کرده‌اند. با توجه به سهولتی که محیط‌های شفاف برای سهامداران نهادی منفعل فراهم می‌کنند و توانایی‌های این سهامداران برای تأثیرگذاری بر سیاست‌های مدیریت، سهامداران نهادی منفعل می‌توانند با تشویق مدیران برای افشای اطلاعات خصوصی تر شرکت‌ها، شفافیت شرکت را افزایش دهند. شرکت‌هایی که مدیریت آن‌ها افشای اطلاعاتی بیشتری انجام می‌دهند، تحلیلگران بیشتری را جذب می‌کنند و خطاهای پیش‌بینی تحلیلگران کمتری دارند زیرا افشای بیشتر مدیریت، هزینه‌های تحلیلگران برای جمع‌آوری و تجزیه و تحلیل اطلاعات را کاهش می‌دهد. افشای بیشتر مدیریت و پوشش تحلیلگران به‌صورت توأمان عدم تقارن اطلاعاتی را میان سرمایه‌گذاران کاهش می‌دهند و نقدینگی را افزایش می‌دهند؛ در نتیجه، افشای بیشتر مدیریت چندین جنبه از محیط اطلاعاتی شرکت‌ها را تقویت می‌کند. اگرچه سهامداران نهادی منفعل قادر به تأثیرگذاری بر شفافیت شرکت‌ها هستند، اما توجه محدود آن‌ها، توانایی‌های آن‌ها را محدود می‌سازد. فرض توجه محدود نشان می‌دهد وقتی که برخی از شرکت‌های پرتفوی سرمایه‌گذار نهادی منفعل، توجه بیشتری را جلب می‌کنند، میزان توجه به سایر شرکت‌های پرتفوی ممکن است کاهش یابد. به‌عنوان مثال، وقتی یک رویداد شدید در یک صنعت مانند یک بحران بانکی رخ می‌دهد، سرمایه‌گذاران نهادی که سهام

بانک را در تملک دارند باید زمان و انرژی بیشتری را برای جمع‌آوری اطلاعات صرف کنند تا این اتفاق ناگهانی را درک کنند و تصمیم‌گیری کنند. در این شرایط، سهامداران نهادی توجه خود را به سمت سهام بانکی معطوف کرده و به دیگر سهام توجه چندانی ندارند. این اغفال به کاهش موقتی محدودیت‌های نظارت بر مدیریت منجر می‌شود. مدیران فرصت طلب این فرصت را مورد توجه قرار می‌دهند و افشاگری عمومی را کاهش می‌دهند تا مانع نظارت از خارج شوند و اقدامات فرصت طلبانه آن‌ها پنهان بماند؛ بنابراین، هنگامی که رویدادهای جلب توجه برای برخی از صنایع در پرتفوی سرمایه‌گذار نهادی اتفاق می‌افتد، سرمایه‌گذاران نهادی توجه بیشتری به این صنایع نشان می‌دهند و توجه کمی به سایر سهام دارند. براین اساس، شفافیت اطلاعاتی شرکت‌های صنایع دیگر که در پرتفوی سرمایه‌گذار نهادی منفعل وجود دارند با اغفال توجه سرمایه‌گذاران منفعل همبستگی مثبت و با شدت نظارت سرمایه‌گذار نهادی منفعل بر آن‌ها همبستگی منفی دارند؛ از این رو، انتظار می‌رود وقتی سهامداران نهادی منفعل اغفال می‌شوند، میزان شفافیت شرکت کاهش یابد (زو و همکاران، ۲۰۲۰، ص ۳۴۸).

نکته اصلی در خصوص تأثیر نظارت سهامداران، تعامل بین هزینه‌ها و منافع نظارت است. بغدادی و همکاران^۱ (۲۰۱۸) و فیچ و همکاران^۲ (۲۰۱۵)، بیان می‌کنند تلاش‌هایی که سرمایه‌گذاران نهادی در جهت نظارت شرکت‌های موجود در پرتفوی‌شان دیکته می‌کنند، به چگونگی اهمیت شرکت برای پرتفوی‌شان بستگی دارد. در نتیجه، فعالیت‌های نظارتی سرمایه‌گذاران نهادی روی شرکت‌هایی که بخش بزرگ‌تری از پرتفوی‌شان را در آن‌ها سرمایه‌گذاری کرده‌اند، متمرکز می‌شود. علاوه بر این، رویکرد نظارت نیز نشان می‌دهد وقتی مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی به صورت عمده باشد، انگیزه‌های بیشتری برای جمع‌آوری اطلاعات، نظارت مدیران و سرمایه‌گذاری بیشتر و بهتری را برای بهبود ارزش شرکت تقاضا می‌کنند (بغدادی و همکاران، ۲۰۱۸). از این رو، تنها در صورتی که نسبت سهام در تملک سهامداران به اندازه کافی بزرگ باشد، تا بتوانند بر مشکل سواری مجانی غلبه کنند و آن‌ها را قادر به کنترل رفتار مدیریت بنمایند، انگیزه‌ها و توانایی‌هایی برای دخالت در حاکمیت شرکتی دارند. طبق ادبیات تمرکز مالکیت، سهامداران نهادی منفعل تنها وقتی که بخش زیادی از سهام شرکت‌ها را در تملک دارند انگیزه و توانایی لازم را برای نظارت بر این گونه شرکت‌ها دارند و این شدت بالای نظارت، آنها را قادر به اطمینان از شفافیت شرکت می‌کند (زو و همکاران، ۲۰۲۰، ص ۳۴۸)؛ بنابراین، انتظار می‌رود تأثیر اغفال توجه سهامداران نهادی منفعل بر شفافیت اطلاعاتی شرکت‌های دارای مالکیت نهادی منفعل متمرکزتر، بارزتر باشد.

در ادبیات راهبردی بیان می‌شود که حفظ و بقای شرکت‌ها در محیط رقابتی، راهی جز کسب مزیت رقابتی برای آن‌ها باقی نمی‌گذارد و کسب مزیت رقابتی به منزله قدرت بازاری شرکت‌ها است (اکبری و همکاران، ۱۳۹۷، ص ۳۰). نظریه‌های مربوط به رقابت و افشا مبین این مطلب هستند که ماهیت رقابت تأثیر

¹- Baghdadi et al

²- Fich et al

متفاوتی بر افشا و شفافیت اطلاعاتی دارد. به طور معمول، شرکت‌ها با دو بعد رقابت در بازار محصول روبرو هستند. بعد اول، تهدید ناشی از ورود رقبای بالقوه است که می‌تواند تأثیر نامطلوبی بر سودآوری شرکت‌ها برجای گذارد اما بعد دوم، رقابت بین شرکت‌های موجود است که می‌تواند موقعیت رقابتی آن‌ها در بازار را تهدید کند (اکبری و همکاران، ۱۳۹۷ ص ۳۳). هزینه انحصاری (اختصاصی) فرضیه افشا نیز نشان می‌دهد که مدیران اطلاعات خصوصی خود را به طور کامل افشا نمی‌کنند زیرا برخی افشاگری‌ها ممکن است اطلاعات اختصاصی آن‌ها را برای رقبای آشکار سازد و به نوبه خود به موقعیت‌های رقابتی آن‌ها در بازار محصول آسیب برساند (زو و همکاران، ۲۰۲۰). رایس^۱ (۲۰۰۳) بیان می‌کند که شرکت‌ها در روبرویی با فشارهای اقتصادی و رقابتی در زمینه منصرف کردن رقبای برای ورود به صنعت تلاش می‌کنند. یکی از راه‌های مقابله با این فشارها، دست‌کاری و مدیریت سود برای ارائه اطلاعات باثبات و قابل اتکا به بازار است (اکبری و همکاران، ۱۳۹۷، ص ۳۳). ورچیا و وبر^۲ (۲۰۰۶) دریافتند که احتمال تصحیح مجدد اطلاعات شرکت‌ها در گزارش‌های مالی با رقابت بازار محصولات آن‌ها ارتباط مثبت دارد (زو و همکاران، ۲۰۲۰، ص ۳۴۹). لی^۳ (۲۰۱۰) دریافت که شرکت‌های بزرگ که در مقایسه با شرکت‌های کوچک توان رقابتی بالایی دارند کیفیت افشای کمتری دارند. لین و وی^۴ (۲۰۱۴)، با بررسی تأثیر دو نوع رقابت در بازار بر سطح افشای داوطلبانه دریافتند وقتی رقابت شرکت‌ها بر سر قیمت‌گذاری در بازار محصول باشد برای حفظ مزیت رقابتی بلندمدت، اطلاعات خصوصی کمتری را افشا می‌کنند (اکبری و همکاران، ۱۳۹۷، ص ۳۳). کاردان و همکاران (۱۳۹۸) با بررسی رابطه غیرخطی رقابت بازار محصول و کیفیت گزارشگری مالی دریافتند کیفیت سود در سطح پایین رقابت بازار محصول، افزایش و هنگام تشدید رقابت بازار محصول کاهش می‌یابد. سود با کیفیت بالاتر می‌تواند عملکرد واقعی و کارایی عملیاتی شرکت را آشکار سازد. این یک مزیت اطلاعاتی برای رقبای به هزینه شرکت محسوب می‌گردد. در یک صنعت رقابتی، احتمال این که رقبای از اطلاعات گزارش‌های مالی برای صدمه زدن به رقابت‌پذیری شرکت‌ها استفاده نمایند، زیاد است. همچنین، وقتی محصولات یک شرکت و رقبایش جایگزین هم باشند، اطلاعات در خصوص عملکرد واقعی الگوی مربوطی را برای رقبای در جهت تعدیل استراتژی‌شان فراهم می‌سازد (کاردان و همکاران، ۱۳۹۸، ص ۱۸۰). بنابراین، اگر شرکت‌ها با فشار رقابتی بیشتری از سوی بازار محصول مواجه باشند، به موجب هزینه‌های اختصاصی افشا، مدیران به طور فزاینده‌ای افشا را در دوره‌های اغفال کاهش خواهند داد. به بیان دیگر، با اغفال توجه سرمایه‌گذاران نهادی و کاهش شدت نظارت آنها بر مدیران و افشای اطلاعات، مدیران ممکن است برای جلوگیری از افشای اطلاعات رقابتی خود، میزان شفافیت اطلاعاتی خود را کاهش

¹- Raith

²-Verrecchia & Weber

³- Li

⁴- Lin & Wei

دهند لذا انتظار می‌رود تاثیر اغفال توجه سرمایه‌گذاران نهادی منفعل بر شفافیت اطلاعاتی شرکت‌های دارای صنایع رقابتی، مشهودتر باشد.

از طرف دیگر، یکی از مهم‌ترین عوامل مؤثر بر شفافیت اطلاعاتی شرکت‌ها، مدیرعامل و ویژگی‌های شخصی و شغلی وی نظیر توانایی و دوره تصدی وی است. مدیران باتجربه امکان استفاده از دانش و تجربیات خویش را در راستای استفاده یا سوءاستفاده از منابع شرکت خواهند داشت و خصوصاً این‌که دوران تصدی آن‌ها در شغل مذکور ممکن است عاملی مؤثر بر این روند باشد (محمدی و همکاران، ۱۳۹۸، ص ۴۳). مدیران در ابتدای انتصاب به هر مسئولیت، دوره غیرمؤثر را می‌گذرانند و پس از دوره تأثیر مثبت، فعالیت‌های آن‌ها شروع می‌شود. مدیران عامل پس از اینکه به این سمت منصوب می‌شوند به دلیل این‌که دوره تصدی بلندمدتی را برای خود پیش‌بینی نمی‌کنند صرفاً در جهت منافع سهامداران حرکت نمی‌کنند بلکه پس از مدت کوتاهی که در این سمت قرار دارند در راستای رسیدن به منافع خود استفاده می‌کنند (محمدی و همکاران، ۱۳۹۸، ص ۴۴). مطالعات نشان داده است زمانی که مدت تصدی مدیر عامل در شرکت کوتاه است، مدیران از فرصت‌ها و انعطاف‌پذیری که حسابداری و گزارشگری مالی در اختیار آن‌ها قرار می‌دهد سوءاستفاده کرده، براساس این اختیارات و با به کارگیری ارقام تعهدی اختیاری سعی در پنهان کردن حقایق از دید سهامداران و سرمایه‌گذاران می‌نمایند. بر این اساس، هدف مدیران شرکت‌ها از این کار، بیشینه کردن رفاه و ثروت خویش به هزینه سرمایه‌گذاران و سهامداران است ولی اگر دوره تصدی مدیر عامل در شرکت طولانی باشد باقی بلندمدت آن‌ها باعث می‌شود که از فرصت‌های اختیاری که در حسابداری و گزارشگری مالی به دست می‌آورند به شکل مناسبی استفاده کرده و با به کار بستن این فرصت‌ها اقدام به انتقال اطلاعات خصوصی کنند. آن‌ها از این موضوع آگاه هستند که اگر شرکت به لحاظ گزارشگری مالی خوش نام باشد و اطلاعات بیشتری در مورد فعالیت‌های خود افشا و اعلام نمایند، توانایی بیشتری در جذب سرمایه خواهند داشت (نیکبخت و همکاران، ۱۳۹۹، ص ۱۶۶). از سویی دیگر، شواهد دیرینه‌ای در مورد اشتیاق مدیران عامل برای افزایش تغییرات عملکرد در دوره تصدی آن‌ها وجود دارد. بازار معمولاً در مورد توانایی‌های مدیران عامل تازه منصوب شده عدم اطمینان دارد و برای ارزیابی آن‌ها به عملکرد فعلی آن‌ها اعتماد می‌کند؛ بنابراین، مدیران عامل تازه منصوب شده، به‌منظور نشان دادن توانایی‌های خود انگیزه‌هایی برای گزارش عملکرد خوب دارند. فراتر از این‌که بیشتر کار کنند، ممکن است برای تولید عملکرد خوب، سود را بیش از حد بیان کنند. این رفتارهای مدیریت سود منجر به ابهام بیشتر در گزارشگری مالی و در نتیجه آسیب رساندن به محیط اطلاعاتی شرکت‌ها می‌شود؛ از این‌رو، احتمال می‌رود کاهش محدودیت‌های نظارت ناشی از اغفال توجه سهامداران نهادی منفعل، فرصت‌هایی برای مدیران عامل جدید جهت اعمال رفتارهای فرصت‌طلبانه فراهم کند و این انگیزه مدیران عامل جدید، آنها را وادار به کاهش شفافیت اطلاعاتی شرکت در چارچوب اختیارات انتخابی مستتر در حسابداری و گزارشگری مالی برای مخفی نگه داشتن رفتارهای فرصت‌طلبانه‌شان می‌کند (زو و همکاران، ۲۰۲۰، ص ۳۴۹)؛ بنابراین،

انتظار می رود تاثیر اغفال توجه سهامداران نهادی منفعل بر شفافیت اطلاعاتی شرکت های دارای مدیران عامل جدید، مشهود تر باشد.

۲-۲- پیشینه پژوهش

زو و همکاران (۲۰۲۰) با بررسی تاثیر اغفال توجه سرمایه گذاران نهادی منفعل بر شفافیت اطلاعاتی شرکت ها دریافتند که شرکت های دارای اغفال توجه سرمایه گذاران نهادی منفعل، شفافیت اطلاعاتی کمتری دارند و این شفافیت کمتر در شرکت های دارای مالکیت نهادی منفعل متمرکزتر، مشهودتر است. علاوه بر این، نتایج بررسی های آن ها نشان داد که شفافیت اطلاعاتی کمتر ناشی از اغفال توجه سرمایه گذاران نهادی منفعل در شرکت های دارای صنایع رقابتی و نیز شرکت های دارای مدیرعامل جدید بارزتر است و بیان کردند هنگامی که مدیران انگیزه های زیادی برای کاهش شفافیت محیط اطلاعاتی شرکت ها دارند، کاهش شدت نظارت به یک کاهش بزرگ تر در شفافیت اطلاعاتی شرکت منجر می شود. گارل و همکاران (۲۰۲۱) با تاثیر اغفال توجه سرمایه گذاران نهادی بر مدیریت سود دریافتند که شرکت های دارای اغفال توجه سرمایه گذاران نهادی، مدیریت سود واقعی و مدیریت مبتنی بر ارقام تعهدی بیشتری دارند و با در نظر گرفتن تاثیر سایر مکانیزم های نظارتی مانند پوشش تحلیل گران و نظارت هیات مدیره دریافتند که همبستگی بین اغفال توجه سرمایه گذاران نهادی و مدیریت سود در شرکت های دارای پوشش تحلیل گر کم و نظارت ضعیف هیات مدیره و نیز شرکت های دارای مدیریت سود فزاینده سود قوی تر می باشد و بیان کردند که مدیران با درگیر شدن در فعالیت های مدیریت سود، از کاهش شدت نظارت ناشی از اغفال توجه سرمایه گذاران نهادی بهره برداری می کنند. لیو و همکاران (۲۰۱۹) با بررسی تاثیر اغفال توجه سرمایه گذاران نهادی بر حاکمیت هیات مدیره دریافتند اغفال توجه سرمایه گذاران نهادی، نظارت بر هیات مدیره را تضعیف می کند و این سرمایه گذاران با احتمال کمتری مدیران غیرموثر را به نظم درمی آورند؛ در نتیجه، مدیران مستقل هیات مدیره با مشوق های نظارتی ضعیفتری مواجه هستند و عملکرد ضعیف هیات مدیره را به نمایش می گذارند و بیشتر مدیران مستقل ناکارآمد منصوب می شوند. یورینگ، جین لینگ و زان (۲۰۱۹) با بررسی این که سهامداران نهادی چگونه به اثرات تصمیمات شرکت در مورد حذف یا کاهش مخارج تحقیق و توسعه توجه می کنند؛ دریافتند که سهامداران اغفال شده با احتمال بیشتری درگیر رفتار کوتاه مدت یعنی حذف مخارج تحقیق و توسعه هستند و پیشنهاد کردند که توجه منبع کلیدی برای سهامداران نهادی برای نظارت مؤثر شرکت ها و بنابراین، کاهش کوتاه بینی مدیران است. وارد و همکاران (۲۰۱۷) با بررسی این که آیا شرکت های دارای توجه (نظارت) بالاتر سرمایه گذار نهادی، تصمیمات سرمایه گذاری کاراتری اتخاذ می کنند؟ با در نظر گرفتن این فرض که سرمایه گذاران نهادی انگیزه بیشتری برای نظارت شرکت هایی دارند که بیشتر از ۱۰٪ ارزش پرتفوی شان را تشکیل می دهند؛ دریافتند که

¹ - Yueting, Jianling and Xuan

شرکت‌های دارای سرمایه‌گذاران نهادی با نظارت ترغیب شده بالاتر، انحراف کمتری از سطوح سرمایه‌گذاری پیش‌بینی شده دارند. علاوه بر این، این محققین نشان دادند که سرمایه‌گذاران نهادی دارای نظارت ترغیب شده، سرمایه‌گذاری بیشتر از حد بهینه جریان‌های نقدی آزاد را کاهش می‌دهند. کمپف و همکاران (۲۰۱۶) با بررسی ارتباط بین اغفال سهامداران نهادی منفعل و اقدامات شرکت دریافتند شرکت‌های دارای سهامداران نهادی اغفال شده با احتمال بیشتری فعالیت‌های متنوع‌سازی، تخریب ارزش، کاهش سود سهام و تحصیل سایر شرکت‌ها را انجام می‌دهند و با احتمال کمتری مدیرعامل را به خاطر عملکرد ضعیف اخراج می‌کنند. آن‌ها بیان کردند شوک‌های غیرمرتبط توجه سرمایه‌گذار را منحرف می‌کنند که به کاهش موقتی در محدودیت‌های نظارت منجر می‌شود.

نیکبخت و همکاران (۱۳۹۹) با بررسی ارتباط بین مدت تصدی مدیرعامل و عدم شفافیت اطلاعاتی شرکت دریافتند بین مدت تصدی مدیرعامل و عدم شفافیت اطلاعات شرکت (شامل رتبه شاخص عدم شفافیت اطلاعات شرکت، معاملات تجاری و اختلاف قیمت خرید و فروش سهام) رابطه مثبت و معناداری وجود دارد لیکن بین مدت تصدی مدیرعامل و عدم شفافیت اطلاعات شرکت (شامل خطای پیش‌بینی تحلیل‌گران بازار سهام و اقلام تعهدی اختیاری) رابطه معناداری وجود ندارد. محمدی و همکاران (۱۳۹۸)، با بررسی تأثیر دوره تصدی مدیرعامل بر ارتباط میان توانایی مدیریت و شفافیت شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس تهران دریافتند بین توانایی مدیرعامل و شفافیت شرکتی ارتباط منفی و معناداری وجود دارد و افزایش دوره تصدی مدیرعامل اثری فزاینده بر رابطه مذکور بر جای خواهد گذاشت. آریج (۱۳۹۸) با بررسی رابطه مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی با کیفیت اطلاعات حسابداری و کارایی سرمایه‌گذاری دریافتند که درصد مالکیت سهامداران نهادی و نیز درصد مالکیت سهامداران عمده بر کیفیت اطلاعات حسابداری و کارایی سرمایه‌گذاری، تأثیر معناداری ندارند. پورحیدری و فروغی (۱۳۹۸) با بررسی تأثیر نفوذ مدیرعامل بر کیفیت افشای اطلاعات دریافتند به موقع بودن اطلاعات حسابداری رابطه منفی و معناداری با قدرت مدیریتی دارد لیکن بین کیفیت افشای اطلاعات حسابداری و قابلیت اتکای اطلاعات حسابداری با قدرت مدیریتی رابطه معناداری وجود ندارد. طاهری عابد و همکاران (۱۳۹۷) با بررسی توانایی، دانش مالی مدیران عامل و شفافیت گزارشگری مالی دریافتند هر یک از متغیرهای توانایی و دانش مالی مدیران عامل به تنهایی ارتباط معناداری با شفافیت گزارشگری مالی ندارند اما توانایی و دانش مالی مدیران عامل به صورت هم‌زمان اثر مثبت و معناداری بر شفافیت گزارشگری مالی دارند. اکبری و همکاران (۱۳۹۷) با بررسی تأثیر رقابت در بازار محصول بر عملکرد مالی با تعدیل‌کنندگی کیفیت افشای اطلاعات دریافتند رقابت در بازار محصول بر عملکرد مالی تأثیر می‌گذارد و همچنین کیفیت افشای اطلاعات، رابطه‌ی بین رقابت در بازار محصول و عملکرد مالی را تعدیل می‌کند به طوری که با ورود متغیر تعدیل‌کننده، میزان توضیح‌دهندگی متغیر وابسته توسط متغیرهای توضیحی افزایش می‌یابد.

۳- فرضیه‌های پژوهش

با توجه به مبانی نظری پیش گفته، فرضیه‌های پژوهش به شرح زیر تدوین می‌شوند:

فرضیه (۱): اغفال توجه سرمایه‌گذاران نهادی منفعل، شفافیت محیط اطلاعاتی شرکت‌ها را به‌طور معناداری تحت تأثیر قرار می‌دهد.

فرضیه (۲): ارتباط بین سهامداران نهادی منفعل اغفال شده و شفافیت اطلاعاتی شرکت‌ها برای شرکت‌های دارای مالکیت نهادی منفعل متمرکزتر، مشهودتر است.

فرضیه (۳): ارتباط بین سهامداران نهادی منفعل اغفال شده و شفافیت اطلاعاتی شرکت‌ها برای شرکت‌هایی که فشار رقابت بیشتری در بازار محصولات خود دارند، بارزتر است.

فرضیه (۴): ارتباط بین سهامداران نهادی منفعل اغفال شده و شفافیت شرکت‌ها برای شرکت‌هایی که مدیرعامل جدید دارند، مشهودتر است.

۴- روش‌شناسی پژوهش

این پژوهش به دلیل بررسی روابط بین متغیرها، از نوع پژوهش‌های همبستگی است و با توجه به امکان استفاده از نتایج این پژوهش در تصمیم‌گیری‌های افراد، در گروه پژوهش‌های کاربردی طبقه‌بندی می‌شود. جامعه آماری پژوهش، شرکت‌های پذیرفته در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۸ است که بر اساس معیارهای مندرج در جدول ۱ غربالگری شده‌اند.

جدول ۱. جامعه آماری نمونه

۳۳۵	تعداد کل شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس تهران در سال ۱۳۹۰
	معیارها:
(۳۷)	تعداد شرکت‌هایی که جز هلدینگ‌ها، سرمایه‌گذاری‌ها، واسطه‌گری‌های مالی و بانک‌ها بوده‌اند (به دلیل ماهیت متفاوت عملیات آن‌ها)
(۷۰)	تعداد شرکت‌هایی که در قلمرو زمانی پژوهش تغییر سال مالی داده و یا سال مالی آن‌ها منتهی به پایان اسفند نبوده است.
(۷۸)	تعداد شرکت‌هایی که در دوره زمانی پژوهش اطلاعات مالی آن‌ها در دسترس نبوده است.
۱۵۰	تعداد شرکت‌های نمونه

با در نظر گرفتن شرایط فوق، در بازه زمانی ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۸ تعداد ۱۵۰ شرکت (۹۰۰ شرکت-سال) انتخاب شد. داده‌های موردنیاز این پژوهش از طریق سایت کدال و نرم‌افزار ره‌آورد نوین جمع‌آوری شده است و برای تجزیه و تحلیل فرضیه‌ها از مدل‌های رگرسیونی چند متغیره و نرم‌افزار ایویوز^۱ نسخه (۱۰) استفاده شده است. در این بخش ابتدا مدل‌های استفاده شده برای آزمون فرضیه‌ها معرفی شده و سپس نحوه محاسبه متغیرهای پژوهش توضیح داده شده است. مدل پژوهش حاضر برای آزمون فرضیه‌ها برگرفته از پژوهش زو و همکاران (۲۰۲۰) به شرح زیر می‌باشند:

مدل آزمون فرضیه اول پژوهش

(۱)

$$opacity_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Passive\ Distraction_{i,t} + \beta_2 \sum Controls + \epsilon_{i,t}$$

مدل آزمون فرضیه دوم پژوهش

(۲)

$$opacity_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Passive\ Distraction_{i,t} + \beta_2 Passive\ Inst_{i,t} + \beta_3 Passive\ Distraction_{i,t} * Passive\ Inst_{i,t} + \beta_2 \sum Controls + \epsilon_{i,t}$$

مدل آزمون فرضیه سوم پژوهش:

(۳)

$$opacity_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Passive\ Distraction_{i,t} + \beta_2 Dum_Li_{i,t} + \beta_3 Passive\ Distraction_{i,t} * Dum_Li_{i,t} + \beta_2 \sum Controls + \epsilon_{i,t}$$

مدل آزمون فرضیه چهارم پژوهش:

(۴)

$$opacity_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Passive\ Distraction_{i,t} + \beta_2 Dum_CEOtenu_{i,t} + \beta_3 Passive\ Distraction_{i,t} * Dum_CEOtenu_{i,t} + \beta_2 \sum Controls + \epsilon_{i,t}$$

در مدل‌های فوق، Opacity نشان‌دهنده محیط اطلاعاتی شرکت‌ها است. Passive Inst یک متغیر دامی است که مساوی یک است اگر نسبت سهام در تملک بزرگ‌ترین سهامدار نهادی منفعل بزرگ‌تر از ۵ درصد (۱۵ درصد) باشد و در غیر این صورت صفر است.

^۱ - Eviews

DUM_LI یک متغیر شاخصی است که نشان دهنده رقابت زیاد بازار محصولات است و برابر با یک است اگر LI بیشتر از مقدار میانگین ارزش سالانه نباشد و در غیر این صورت برابر صفر است. DUM_LI یک متغیر شاخصی است که اگر مدیران عامل در سه سال اول خدمات خود باشند، برابر با یک است و در غیر این صورت برابر با صفر است.

۴-۱- متغیرهای پژوهش

متغیرهای مورد استفاده در این پژوهش شامل متغیرهای وابسته، مستقل، تعدیل گر و کنترلی می باشد که در ادامه نحوه محاسبه هر یک توضیح داده شده است.

در این پژوهش از الگوی تعدیل شده جونز (۱۹۹۱) به عنوان متغیر وابسته و نماد محیط اطلاعاتی شرکتها به صورت زیر استفاده شده است که مقدار بیشتر آن بیانگر شفافیت کمتر محیط اطلاعاتی و مقدار پایین تر آن نشانگر شفافیت بالاتر محیط اطلاعاتی شرکتها می باشد یعنی این شاخص معیاری معکوس از شفافیت اطلاعاتی شرکتها را ارائه می کند. بر اساس الگوی تعدیل شده جونز (۱۹۹۱)، اقلام تعهدی اختیاری از تفاوت بین مجموع اقلام تعهدی و اقلام تعهدی غیراختیاری به دست می آید. از این رو، برای محاسبه اقلام تعهدی غیراختیاری، ابتدا الگوی (۲) به روش مقطعی برآورد شده است:

(۵)

$$E_{j,t} + \beta_2 \frac{\Delta PPE_{j,t}}{TA_{j,t-1}} + \frac{\Delta REV_{j,t}}{TA_{j,t-1}} \frac{ACC_{it}}{TA_{j,t-1}} = a_0 \frac{1}{TA_{j,t-1}} + \beta_1$$

که در آن ACC کل اقلام تعهدی شرکت i در سال t می باشد که از تفاوت بین سود خالص و جریانهای نقدی عملیاتی محاسبه شده است.

TA کل داراییهای شرکت i در ابتدای سال t

ΔREV تغییرات فروش خالص شرکت بین سال t و سال t-1

PPE ارزش دفتری داراییهای ثابت مشهود شرکت i در سال t

$\hat{\alpha}$ بقایماندههای رگرسیون

سپس با استفاده از پارامترهای برگرفته از الگوی (۵)، اقلام تعهدی غیراختیاری با استفاده از رابطه ۶ به دست می آید:

(۶)

$$Non_Disc\ ACC_{j,t} = \hat{\alpha}_0 \frac{1}{TA_{j,t-1}} + \hat{\beta}_1 \frac{\Delta REV_{j,t} - \Delta REC_{j,t}}{TA_{j,t-1}} + \hat{\beta}_2 \frac{PPE_{j,t}}{TA_{j,t-1}}$$

که در آن:

Non_Disc ACC اقلام تعهدی غیر اختیاری شرکت i در سال t

ΔREC تغییرات در حساب‌ها و اسناد دریافتی تجاری شرکت ز بین سال t و سال $t-1$ در نهایت اقلام تعهدی اختیاری بر اساس رابطه ۷ محاسبه می‌شود:

$$Disc ACC_{j,t} = Abs\left(\frac{ACC_{j,t}}{TA_{j,t-1}} - Non_ACC_{j,t}\right)$$

که در آن:

$Disc ACC$ اقلام تعهدی اختیاری شرکت ز در سال t

Abs نماد قدر مطلق (نیکبخت و همکاران، ۱۳۹۸، ص ۱۷۳)

۱-۴-۱- متغیر مستقل

در این پژوهش از اغفال توجه سرمایه‌گذاران نهادی منفعل به عنوان متغیر مستقل استفاده شده است. برای اندازه‌گیری این متغیر، ابتدا به تبعیت از بوشی (۲۰۰۱ و ۱۹۹۸)، یان و ژانگ (۲۰۰۹) و زو و همکاران (۲۰۲۰)، سرمایه‌گذاران نهادی به سرمایه‌گذاران نهادی گذرا، اختصاصی و شبه شاخصی طبقه‌بندی و اندازه‌گیری شده‌اند و سپس سرمایه‌گذاران نهادی شبه شاخصی به عنوان سرمایه‌گذاران نهادی منفعل، انتخاب و اغفال توجه سرمایه‌گذاران نهادی شبه شاخصی (به عنوان متغیر مستقل) و سرمایه‌گذاران نهادی اختصاصی (به عنوان متغیر کنترلی) بر اساس رابطه ۱۱ اندازه‌گیری شده است. برای اندازه‌گیری و تعیین انواع سرمایه‌گذاران نهادی، ابتدا مجموع خرید و فروش سهام سه ماهه هر سرمایه‌گذار نهادی به صورت زیر تعیین و محاسبه گردیده است:

(۸)

$$CR_{buy_{j,t}} = \sum_{i \in Q, N_{j,i,t} > N_{j,i,t-1}} |N_{j,i,t} P_{i,t} - N_{j,i,t-1} P_{t-1} - N_{j,i,t} \Delta P_{i,t}|$$

(۹)

$$CR_{sell_{j,t}} = \sum_{i \in Q, N_{j,i,t} \leq N_{j,i,t-1}} |N_{j,i,t} P_{i,t} - N_{j,i,t-1} P_{t-1} - N_{j,i,t} \Delta P_{i,t}|$$

که در این رابطه $CR_{buy_{k,t}}$ مجموع خرید سرمایه‌گذاران لام در سه ماهه t ام (فصل t ام)، و $CR_{sell_{k,t}}$ مجموع فروش‌های سرمایه‌گذار J ام برای فصل t ام می‌باشد. $P_{i,t}$ قیمت سهام $S_{i,t}$ تعداد سهام در تملک سرمایه‌گذار نهادی می‌باشد. اگر تعداد سهام فصل جاری بیشتر از فصل قبل باشد، خرید سرمایه‌گذار و اگر تعداد سهام فصل جاری کمتر از فصل قبل باشد فروش سرمایه‌گذار محاسبه گردیده است. در ادامه برای سنجش افق سرمایه‌گذار نهادی، نرخ ریزش هر سرمایه‌گذار به صورت رابطه ۱۰ محاسبه شده است:

(۱۰)

$$CR_{j,t} = \frac{\min(CR_{buy_{j,t}}, CR_{sell_{j,t}})}{\frac{N_{j,i,t}P_{i,t} + N_{j,i,t-1}P_{t-1}}{2}}$$

در محاسبه نرخ ریزش برای کاهش اثر جریان‌های نقدی سرمایه‌گذار در کل پرتفوی باید کمترین مقدار (خرید یا فروش) در نظر گرفته شود. بنابراین، نرخ ریزش عبارت است از نسبت کمترین مقدار مجموع سهام خریداری شده یا فروخته شده بر میانگین حاصل ضرب تعداد سهام در قیمت سهام دو فصل اخیر سرمایه‌گذار (لازم به ذکر است که در هر سال برای هر سرمایه‌گذار در طی چهار فصل نرخ ریزش به همین ترتیب محاسبه گردیده است). سپس برای دسته‌بندی سرمایه‌گذاران نهادی به سه گروه گذرا، اختصاصی و شبه شاخصی، میانگین نرخ ریزش بر اساس رابطه ۱۱ محاسبه شده است:

(۱۱)

$$AVG_CR_{j,t} = \frac{1}{4} \sum_{r=1}^4 CR_{j,t-r+1}$$

بعد از محاسبه میانگین نرخ ریزش، سرمایه‌گذاران بر اساس مقدار مذکور در سه پرتفوی طبقه‌بندی شده‌اند. سرمایه‌گذاران نهادی که در پرتفوی بالایی قرار بگیرند یعنی بالاترین میانگین نرخ ریزش را دارا باشند (۲۰٪/ انتهای)، به‌عنوان سرمایه‌گذاران نهادی گذرا تلقی شده و سرمایه‌گذاران نهادی که در پرتفوی پائینی قرار می‌گیرند یعنی پایین‌ترین میانگین نرخ ریزش را داشته باشند (۲۰٪/ ابتدایی)، به‌عنوان سرمایه‌گذاران نهادی اختصاصی و سرمایه‌گذاران نهادی که بین این دو پرتفوی قرار می‌گیرند (۶۰٪/ میانه) به‌عنوان سرمایه‌گذاران نهادی شبه شاخصی تلقی شده‌اند (مرادی و همکاران، ۱۳۹۶، ص ۲۱۵). سپس، برای اندازه‌گیری متغیر اغفال توجه سرمایه‌گذاران نهادی منفعل و اغفال توجه سرمایه‌گذاران نهادی اختصاصی، به تبعیت از کمپ و همکاران (۲۰۱۷) و زو و همکاران (۲۰۲۰)، ابتدا با استفاده از معیار سه‌ماهه سطح شرکت، اغفال توجه سرمایه‌گذاران نهادی منفعل بر اساس رابطه ۱۱ اندازه‌گیری شده است. برای به دست آوردن معیار سالانه این متغیر از مقادیر فصلی میانگین گرفته شده است. هنگامی که رویدادهای جلب توجه برای برخی از صنایع در پرتفوی سرمایه‌گذار نهادی اتفاق می‌افتد، سرمایه‌گذاران نهادی توجه بیشتری به این صنایع نشان می‌دهند و توجه کمی به سایر سهام‌دارند. براین اساس، شرکت‌های صنایع دیگر که در پرتفوی سرمایه‌گذار نهادی منفعل وجود دارند با اغفال توجه سرمایه‌گذاران منفعل همبستگی مثبت و با شدت نظارت سرمایه‌گذار نهادی منفعل بر آن‌ها همبستگی منفی دارند (زو و همکاران، ۲۰۲۰، ص ۳۵۰):

(۱۲)

$$Distraction_{fq} = \sum_{i \in fq-1} \sum_{IND \neq IND_f} W_{ifq-1} * W_{iq-1}^{IND} * IS_q^{IND}$$

که در آن i نشانده هر یک از سرمایه‌گذاران نهادی خاص در شرکت f می‌باشد. $Fq-1$ نشانگر مجموعه سهامداران نهادی شرکت f در پایان سه‌ماهه $q-1$ است. IND صنعت شرکت، IS نشان‌دهنده شوک صنعت و IS_q^{IND} نیز نمایانگر اغفال صنعت در فصل q می‌باشد. در هر سه‌ماهه، میانگین کلیه صنایع رتبه‌بندی می‌شود صناعی که در هر دوره سه‌ماهه بیشترین یا کمترین بازده را داشته باشند به‌عنوان صنایع دارای شوک انتخاب و مقدار IS_q^{IND} برای شرکت‌های عضو نمونه آماری پژوهش که متعلق به آن صنایع است برابر یک و برای سایر شرکت‌ها صفر انتخاب شده است. W_{ifq-1}^{WIND} اهمیت صنعت برای سرمایه‌گذار نهادی f می‌باشد و به‌عنوان میانگین ارزش بازار صنعت موردنظر در پرتفوی سرمایه‌گذار نهادی i در فصل قبل تعریف می‌شود. W_{ifq-1} یک عامل وزنی است که با استفاده از رابطه ۱۳ محاسبه می‌شود:

(۱۳)

$$W_{ifq-1} = \frac{QPFweight_{ifq-1} + QPercOwn_{ifq-1}}{\sum_{i \in Fq-1} (QPFweight_{ifq-1} + QPercOwn_{ifq-1})}$$

$QPFweight_{ifq-1}$ شاخص‌هایی برای اهمیت شرکت f برای سرمایه‌گذار نهادی I است که به‌صورت میانگین ارزش بازار شرکت f در پرتفوی سرمایه‌گذار نهادی f محاسبه شده است. برای به دست آوردن یک شاخص وزنی اصلاح‌شده، کلیه شرکت‌های موجود در پرتفوی سرمایه‌گذار نهادی i در فصل قبل، بر اساس وزن $QPFweight_{ifq-1}$ رتبه‌بندی شده که به‌صورت $QPFweight_{ifq-1}$ (کوانتیل) نشان داده شده است. از طرف دیگر همه سرمایه‌گذاران نهادی شرکت f در فصل قبل بر اساس $PercOwn_{ifq-1}$ در مبنای پنج‌تایی (کوانتیل) طبقه‌بندی شده که به‌صورت $QPercOwn_{ifq-1}$ نشان داده شده است. سپس این دو اصطلاح برای کل سرمایه‌گذاران نهادی شرکت f برای به دست آوردن W_{ifq-1} جمع و مقیاس بندی شده است.

۴-۱-۲- متغیرهای تعدیل‌گر

در این پژوهش به‌منظور بررسی تأثیر اغفال توجه سرمایه‌گذاران نهادی شبه شاخصی بر شفافیت محیط اطلاعاتی شرکت‌های مواجه با فشار رقابتی در بازار محصول، شرکت‌های دارای مدیران عامل جدید و شرکت‌های دارای تمرکز مالکیت نهادی، از سه متغیر تمرکز مالکیت نهادی منفعل، سطح رقابت بازار محصول و دوره تصدی مدیرعامل به‌عنوان متغیرهای تعدیل‌گر استفاده شده است. از آنجاکه هدف استفاده از این متغیرها به‌عنوان متغیر تعدیل‌گر بررسی تأثیر اغفال توجه سرمایه‌گذاران نهادی منفعل بر شفافیت محیط اطلاعاتی شرکت‌های دارای این ویژگی می‌باشد لذا این متغیرها به‌صورت دامی مورد استفاده قرار گرفته‌اند. اولین متغیر تعدیل‌گر مورد استفاده در این پژوهش تمرکز مالکیت نهادی منفعل می‌باشد که در سطح تمرکز بیشتر از ۵٪ و تمرکز بیشتر از ۱۵٪ مورد بررسی قرار گرفته است لذا در هر یک از این سطوح تمرکز، چنانچه در شرکتی

سهامدار نهادی منفعل دارای درصد مالکیت بیشتر از ۵٪ و یا بیشتر از ۱۵٪ وجود داشته باشد این متغیر عدد یک می‌گیرد و در غیر این صورت عدد صفر می‌گیرد. در آزمون فرضیه سوم پژوهش نیز متغیر سطح رقابت بازار محصول به‌عنوان متغیر تعدیلگر انتخاب شده است. برای اندازه‌گیری این متغیر ابتدا به تبعیت از زو و همکاران (۲۰۲۰) با استفاده از شاخص لرنر به‌صورت رابطه ۱۴ استفاده شده است:

(۱۴)

$$LI_{IA,t} = \frac{Sales - COGS - SG\&A}{Sales}$$

که در آن Sales فروش شرکت، COG بهای تمام‌شده کلای فروش رفته، SG&A هزینه‌های اداری، عمومی و فروش را نشان می‌دهند. برای این‌که شاخص لرنر برخی از عوامل صنعت را که با شرکت‌ها ارتباطی ندارند تحت پوشش قرار دهد و برای اندازه‌گیری بهتر قدرت بازار محصول خاص شرکت، از قدرت بازار محصول به‌دست‌آمده با استفاده از شاخص لرنر، شاخصی لرنر وزنی فروش کلیه شرکت‌های موجود در صنعت به‌صورت زیر تعدیل شده است که به آن شاخص لرنر تعدیل‌یافته گفته می‌شود:

(۱۵)

$$LI_{IA,t} = LI_{it} - \sum_{i=1}^N w_1 LI_{it}$$

در این شاخص لرنر تعدیل‌یافته LI_{it} شاخص لرنر محاسبه‌شده در بالا و w_1 نسبت فروش هر شرکت به جمع فروش‌های صنعت شرکت ذی‌ربط می‌باشد. برای محاسبه متغیر دامی رقابت بازار محصول، چنانچه مقدار به‌دست‌آمده برای این متغیر بیشتر از میانه ارزش سالانه نباشد متغیر دامی مذکور عدد یک می‌گیرد و در غیر این صورت برابر صفر می‌باشد.

در آزمون فرضیه چهارم، متغیر دامی دوره تصدی مدیرعامل به‌عنوان متغیر تعدیلگر انتخاب شده است که اگر مدیران عامل در سه سال اول خدمات خود باشند عدد یک می‌گیرد و در غیر این صورت برابر صفر است.

۳-۱-۴- متغیرهای کنترلی

در این پژوهش به تبعیت از زو و همکاران (۲۰۲۰) و اندرسون و همکاران (۲۰۰۹)، مجموعه‌ای از ویژگی‌های شرکت شامل اندازه شرکت، ارزش شرکت (کیوتوبین)، نرخ بازده دارایی‌های شرکت در سال قبل، اهرم مالی و سن پذیرش شرکت در بورس تهران که ممکن است به‌طور بالقوه‌ای بر محیط اطلاعاتی شرکت اثر بگذارند به‌عنوان متغیرهای کنترلی استفاده شده‌اند. ارزش شرکت (کیوتوبین) از طریق تقسیم ارزش دفتری کل بدهی‌ها بعلاوه ارزش بازار سهام (تعداد سهام منتشره در قیمت سهام در پایان سال) تقسیم‌بهر کل دارایی‌ها حاصل شده

است. اندازه شرکت از طریق لگاریتم طبیعی کل دارایی‌های شرکت حاصل شده است. نرخ بازده دارایی‌ها در سال قبل از تقسیم سود خالص به کل دارایی‌های سال قبل حاصل شده است. سن شرکت که از لگاریتم طبیعی تعداد سال‌های پذیرفته شدن شرکت در بورس اوراق بهادار تهران به دست آمده است. اهرم مالی که از طریق تقسیم مجموع بدهی‌های کوتاه‌مدت و بلندمدت بر کل دارایی‌های شرکت به دست آمده است. متغیر اغفال توجه سرمایه‌گذاران نهادی اختصاصی به عنوان یک متغیر کنترلی برای حذف تأثیرات احتمالی سایر انواع سرمایه‌گذاران نهادی در توجه به محیط اطلاعاتی شرکت در نظر گرفته شده است که مانند متغیر اغفال توجه سرمایه‌گذاران نهادی شبه شاخصی برای سرمایه‌گذاران نهادی اختصاصی اندازه‌گیری شده است (زو و همکاران، ۲۰۲۰).

۵- یافته‌های پژوهش

۵-۱- آمار توصیفی

اولین گام در تحلیل داده‌ها، بیان ویژگی‌های کلی داده‌های مربوط به متغیرهای پژوهش از لحاظ میانگین، میانه، انحراف معیار، کمترین و بیشترین مقدار داده‌ها می‌باشد. از میان متغیرهای پژوهش، متغیرهای اقلام تعهدی اختیاری، اندازه شرکت، سن شرکت و اهرم مالی با توجه به اختلاف اندک میانگین و میانه آن‌ها از توزیع مناسب‌تری نسبت به سایر متغیرهای پژوهش برخوردار هستند و متغیرهای سطوح تمرکز مالکیت نهادی منفعل، کیوتوبین، رقابت بازار محصول و دوره تصدی مدیرعامل توزیع نامناسب‌تری نسبت به سایر متغیرهای پژوهش دارند. همچنین، توزیع متغیرهای اغفال توجه سرمایه‌گذاران نهادی شبه شاخصی و اغفال توجه سرمایه‌گذاران نهادی اختصاصی به دلیل داشتن انحراف معیار کوچک‌تر نسبت به سایر متغیرهای پژوهش پراکندگی کمتری دارند که می‌تواند نشانگر دقت بالای روش اندازه‌گیری آن‌ها باشد و توزیع متغیرهای سطوح تمرکز مالکیت نهادی منفعل، کیوتوبین، اندازه شرکت، سن شرکت و رقابت بازار محصول بیشترین میزان پراکندگی را نسبت به سایر متغیرهای پژوهش دارند.

جدول ۲. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

شرح	تعداد مشاهدات	میانگین	میانه	حداکثر	حداقل	انحراف معیار
اغفال نهادی شبه شاخصی	۹۰۰	۰/۰۲۲	۰	۰/۸۱۲	۰	۰/۰۷۷
اغفال نهادی اختصاصی	۹۰۰	۰/۰۰۳	۰	۰/۳۷۶	۰	۰/۰۲۲
تمرکز نهادی منفعل در سطح بیشتر از ۵٪	۹۰۰	۰/۵۴۱	۱	۱	۰	۰/۴۹۹
تمرکز نهادی منفعل بیشتر از ۱۵٪	۹۰۰	۰/۳۸۶	۰	۱	۰	۰/۴۸۷
اقلام تعهدی اختیاری	۹۰۰	۰/۱۷۴	۰/۱۱۳	۰/۹۷۶	۰	۰/۱۸۰

شرح	تعداد مشاهدات	میانگین	میانه	حداکثر	حداقل	انحراف معیار
رقابت بازار محصول	۹۰۰	۰/۴۷۸	۰	۱	۰	۰/۵۰۰
دوره تصدی مدیرعامل	۹۰۰	۰/۷۴۱	۱	۱	۰	۰/۴۳۸
اندازه شرکت	۹۰۰	۱۴/۷۸۴	۱۴/۴۷۹	۲۰/۱۸۳	۱۱/۱۱۶	۱/۶۷۳
سن شرکت	۹۰۰	۲/۸۴۱	۲/۸۹۰	۳/۹۵۱	۰	۰/۵۰۰
اهرم مالی	۹۰۰	۰/۵۶۹	۰/۵۷۳	۰/۹۱۴	۰/۰۴۷	۰/۱۹۷
بازده دارایی‌ها	۹۰۰	۰/۱۱۹	۰/۰۹۴	۰/۶۴۶	-۰/۴۰۴	۰/۱۴۴
کیوتوبین	۹۰۰	۲/۳۴۵	۱/۶۴۲	۲۰/۹۷۶	۰/۶۹۲	۲/۱۱۰

منبع: یافته‌های پژوهشگر

۵-۲- نتایج آزمون فرضیه‌ها

قبل از تخمین الگوهای آزمون فرضیه‌ها، آزمون‌های تشخیصی F لیمر و در صورت لزوم آزمون هاسمن برای تعیین نوع روش برآورد الگو انجام شد که نتایج اجرای آزمون‌های آن‌ها نشان‌دهنده سطح معناداری معادل ۰/۰۰۰ و مؤید روش داده‌های تابلویی با اثرات ثابت برای تمامی الگوهای آزمون فرضیه‌ها هستند.

برای آزمون فرضیه اول پژوهش از مدل ۱ استفاده شده است که نتایج حاصل از آزمون این فرضیه در جدول ۳ ارائه شده است. نتایج ارائه شده در جدول ۳ نشان می‌دهد که مقدار آماره F مدل از لحاظ آماری در سطح اطمینان ۰/۹۹، معنادار می‌باشد و ضریب تعیین تعدیل شده بیانگر این است که ۴۰٪ از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای توضیحی بیان می‌شود. از آنجایی که سطح معناداری آماره t برای متغیر اغفال توجه سرمایه‌گذاران نهادی منفعل معادل (۰/۰۰۰) و در سطح اطمینان ۰/۹۹، معنادار می‌باشد و با توجه به مثبت بودن ضریب این متغیر و نیز این که شاخص مورداستفاده برای اندازه‌گیری شفافیت اطلاعاتی معیاری معکوس از شفافیت اطلاعاتی را ارائه می‌کند می‌توان گفت که متغیر اغفال توجه سرمایه‌گذاران نهادی منفعل در سطح اطمینان ۰/۹۹ تأثیر منفی و معناداری بر شفافیت اطلاعاتی شرکت‌ها دارد. از سویی دیگر، با توجه به سطح معناداری آماره t و ضرایب متغیرهای کنترلی از میان این متغیرها، متغیر اندازه شرکت، تأثیر منفی و معناداری بر شفافیت اطلاعاتی شرکت‌ها دارد و متغیرهای نرخ بازده دارایی‌ها (در سطح اطمینان ۰/۹۴)، کیوتوبین و اهرم مالی شرکت (در سطح اطمینان ۰/۹۳) تأثیر مثبت و معناداری بر شفافیت اطلاعاتی شرکت‌ها دارند. همچنین، آمار دوربین- واتسون به میزان (۲/۰۷۲)، حاکی از نبود خطای خودهمبستگی در الگوهای برازش شده برای فرضیه اول پژوهش می‌باشد.

جدول ۳. نتایج آزمون فرضیه اول

متغیر	ضریب	آماره	احتمال
اغفال توجه نهادی شبه شاخصی	۰/۳۵۴	۵/۰۸۵	۰/۰۰۰
اغفال توجه نهادی اختصاصی	-۰/۲۵۲	-۱/۰۳۷	۰/۳۰۰
اندازه شرکت	۰/۱۱۱	۴/۷۶۵	۰/۰۰۰
کیوتوبین	-۰/۰۰۹	-۲/۴۹۳	۰/۰۱۳
اهرم مالی	-۰/۱۰۶	-۱/۷۸۱	۰/۰۷۵
نرخ بازده دارایی‌ها	-۰/۱۳۴	-۱/۸۹۷	۰/۰۵۸
سن شرکت	۰/۰۱۳	۱/۱۸۰	۰/۲۳۸
ضریب ثابت	-۱/۴۱۹	-۴/۰۲۹	۰/۰۰۰
ضریب تعیین		۰/۵۱۱	
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۴۰۴	
آماره (F)		۴/۷۸۱	
احتمال آماره (F)		۰/۰۰۰	
دوربین - واتسون		۲/۰۷۲	

منبع: یافته‌های پژوهشگر

برای آزمون فرضیه دوم پژوهش از مدل ۲ استفاده شده است که نتایج حاصل از آزمون این فرضیه در جدول ۴ ارائه شده است (نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های دوم پژوهش برای سطح تمرکز مالکیت نهادی منفعل بیشتر از ۱۵٪، در زیر نتایج حاصل از آزمون این فرضیه برای تمرکز مالکیت نهادی منفعل بیشتر از ۵٪ و در داخل پراکنش ارائه شده است).

نتایج ارائه شده در جدول ۴ نشان می‌دهد که مقدار آماره F مدل برای هر دو سطح تمرکز مالکیت نهادی منفعل (بیشتر از ۵٪ و بیشتر از ۱۵٪) معادل (۰/۰۰۰) و از لحاظ آماری در سطح اطمینان ۹۹٪، معنادار می‌باشد و ضریب تعیین تعدیل شده بیانگر این است که ۴۱٪ از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای توضیحی بیان می‌شود. از طرف دیگر، سطح معناداری آماره t برای متغیر تمرکز مالکیت نهادی منفعل در هر دو سطح تمرکز بیشتر از ۵٪ و بیشتر از ۱۵٪، به ترتیب معادل (۰/۰۹۱) و (۰/۰۸۸) و در سطح اطمینان ۹۰٪ معنادار می‌باشند که با توجه به منفی بودن ضریب این دو متغیر و نیز این که شاخص مورد استفاده برای اندازه‌گیری شفافیت اطلاعاتی معیاری معکوس از شفافیت اطلاعاتی شرکت‌ها را ارائه می‌کند می‌توان گفت متغیر مالکیت نهادی منفعل در هر دو سطح تمرکز بیشتر از ۵٪ و تمرکز بیشتر از ۱۵٪، تأثیر مثبت و معناداری بر شفافیت اطلاعاتی شرکت‌ها دارد و هنگام بررسی تأثیر اغفال توجه سرمایه‌گذاران نهادی منفعل بر شفافیت اطلاعاتی شرکت‌های دارای هر یک از سطوح تمرکز مالکیت نهادی منفعل بیشتر از ۵٪ و بیشتر از

۱۵٪، میزان توضیح دهندگی متغیر وابسته توسط متغیرهای توضیحی از ۴۰٪ به ۴۱٪ افزایش می‌یابد لیکن سطح معناداری آماره برای متغیر اغفال توجه سرمایه‌گذاران نهادی منفعل بر شفافیت اطلاعاتی شرکت‌های دارای سطح تمرکز نهادی منفعل در دو سطح تمرکز بیشتر از ۵٪ و بیشتر از ۱۵٪ (متغیرهای تعاملی و ترکیبی) به ترتیب معادل (۰/۵۵۴) و (۰/۰۲۱) می‌باشد که با توجه به مثبت بودن ضریب متغیر تعاملی مربوط به سطح تمرکز بیشتر از ۱۵٪ مالکیت نهادی منفعل و نیز این که شاخص مورد استفاده برای اندازه‌گیری شفافیت اطلاعاتی معیاری معکوس از شفافیت اطلاعاتی شرکت را ارائه می‌کند می‌توان گفت اغفال توجه سرمایه‌گذاران نهادی منفعل تنها بر شفافیت اطلاعاتی شرکت‌های دارای سطح تمرکز مالکیت نهادی منفعل بیشتر از ۱۵٪ تأثیر منفی و معناداری دارد. از سویی دیگر، با توجه سطح معناداری آماره و ضرایب متغیرهای کنترلی از میان این متغیرها، متغیر اندازه شرکت، تأثیر منفی و معناداری بر شفافیت اطلاعاتی شرکت‌ها دارد و متغیرهای نرخ بازده دارایی‌ها، کیوتوبین و اهرم مالی شرکت (در سطح اطمینان ۹۵٪) تأثیر مثبت و معناداری بر شفافیت اطلاعاتی شرکت‌ها دارند. همچنین، آمار دوربین- واتسون به میزان (۲/۰۸۵ و ۲/۰۸۰)، حاکی از نبود خطای خودهمبستگی در الگوهای برازش شده برای فرضیه دوم پژوهش می‌باشد.

جدول ۴. نتایج آزمون فرضیه دوم پژوهش

متغیر	ضریب	آماره	احتمال
تمرکز مالکیت نهادی شبه شاخصی بیشتر از ۵٪ (تمرکز مالکیت نهادی شبه شاخصی بیشتر از ۱۵٪)	-۰/۰۲۹ (-۰/۰۳۱)	-۱/۶۹۳ (-۱/۷۱۰)	۰/۰۹۱ (۰/۰۸۸)
اغفال توجه نهادی شبه شاخصی	۰/۴۲۷ (۰/۲۴۲)	۳/۴۸۰ (۲/۷۸۳)	۰/۰۰۱ (۰/۰۰۶)
تعامل تمرکز نهادی شبه شاخصی بیشتر از ۵٪ با اغفال توجه نهادی شبه شاخصی (تعامل تمرکز نهادی شبه شاخصی بیشتر از ۱۵٪ با اغفال توجه نهادی شبه شاخصی)	-۰/۰۸۷ (۰/۳۲۸)	-۰/۵۹۱ (۲/۳۱۰)	۰/۵۵۴ (۰/۰۲۱)
اغفال توجه نهادی اختصاصی	-۰/۲۸۴ (-۰/۲۱۸)	-۱/۱۵۴ (-۰/۸۹۰)	۰/۲۴۹ (۰/۳۷۴)
اندازه شرکت	۰/۱۱۵ (۰/۱۰۸)	۴/۸۹۲ (۴/۵۹۵)	۰/۰۰۰ (۰/۰۰۰)
کیوتوبین	-۰/۰۱۰ (-۰/۰۱۰)	-۲/۶۲۴ (-۲/۵۶۰)	۰/۰۰۹ (۰/۰۱۰)
اهرم مالی	-۰/۱۰۶ (-۰/۱۰۳)	-۱/۷۷۴ (-۱/۷۲۷)	۰/۰۷۷ (۰/۰۸۵)

متغیر	ضریب	آماره	احتمال
سن شرکت	۰/۰۱۳ (۰/۰۱۳)	۱/۱۸۲ (۱/۲۰۴)	۰/۲۳۸ (۰/۲۲۹)
نرخ بازه دارایی‌ها	-۰/۱۴۰ (-۰/۱۴۲)	-۱/۹۷۸ (-۲/۰۱۵)	۰/۰۴۸ (۰/۰۴۴)
ضریب ثابت	-۱/۴۵۱ (-۱/۳۶۰)	-۴/۱۱۳ (-۳/۸۴۲)	۰/۰۰۰ (۰/۰۰۰)
ضریب تعیین		۰/۵۱۳ (۰/۵۱۵)	
ضریب تعیین تعدیل‌شده		۰/۴۰۵ (۰/۴۰۸)	
آماره (F)		۴/۷۵۵ (۴/۷۹۷)	
احتمال آماره (F)		۰/۰۰۰ (۰/۰۰۰)	
دوربین-واتسون		۲/۰۸۰ (۲/۰۸۵)	

منبع: یافته‌های پژوهشگر

برای آزمون فرضیه سوم پژوهش از مدل ۳ استفاده شده است که نتایج حاصل از آزمون این فرضیه در جدول ۱۵ ارائه شده است. نتایج ارائه شده در جدول ۵ نشان می‌دهد که سطح معناداری آماره F مدل معادل (۰/۰۰۰) و از لحاظ آماری در سطح اطمینان ۹۹٪، معنادار می‌باشد و ضریب تعیین تعدیل‌شده بیانگر این است که ۴۰٪ از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای توضیحی بیان می‌شود. از آنجایی که سطح معناداری آماره t برای متغیر سطح رقابت بازار محصول معادل (۰/۳۴۹) می‌باشد می‌توان گفت که متغیر سطح رقابت بازار محصول در سطح اطمینان ۹۵٪ تأثیر معناداری بر شفافیت اطلاعاتی شرکت‌ها ندارد و هنگام بررسی تأثیر اغفال توجه سرمایه‌گذاران نهادی منفعل بر شفافیت اطلاعاتی شرکت‌های دارای سطح رقابت بالا در بازار محصول، علی‌رغم این که میزان توضیح دهندگی متغیر وابسته توسط متغیرهای توضیحی از ۴۰٪ به ۴۱٪ افزایش می‌یابد لیکن سطح معناداری آماره t برای متغیر اغفال توجه سرمایه‌گذاران نهادی منفعل بر شفافیت اطلاعاتی شرکت‌های دارای سطح رقابت بالا در بازار محصول (متغیر تعاملی و ترکیبی) معادل (۰/۷۲۳) می‌باشد که بیانگر آن است که اغفال توجه سرمایه‌گذاران نهادی منفعل بر شفافیت اطلاعاتی شرکت‌های دارای سطح رقابت بالا در بازار محصول، تأثیر معناداری ندارد. از سویی دیگر، با توجه سطح معناداری آماره t و ضرایب متغیرهای کنترلی از

میان این متغیرها، متغیر اندازه شرکت، تأثیر منفی و معناداری بر شفافیت اطلاعات شرکتها دارد و متغیرهای کیوتوبین و اهرم مالی شرکت (در سطح اطمینان ۹۰٪)، تأثیر مثبت و معناداری بر شفافیت اطلاعاتی شرکتها دارند. همچنین، آمار دوربین- واتسون به میزان (۲/۰۶۴)، حاکی از نبود خطای خودهمبستگی در الگوهای برازش شده برای فرضیه دوم پژوهش می‌باشد.

جدول ۵. نتایج آزمون فرضیه سوم پژوهش

متغیر	ضریب	آماره	احتمال
رقابت بازار محصول	۰/۰۱۷	۰/۹۳۷	۰/۳۴۹
اغفال توجه شبه شاخصی	۰/۳۲۷	۳/۲۳۷	۰/۰۰۱
تعامل رقابت بازار محصول با اغفال توجه نهادی شبه شاخصی	۰/۰۴۹	۰/۳۵۴	۰/۷۲۳
اغفال توجه نهادی اختصاصی	-۰/۲۶۹	-۱/۰۸۴	۰/۲۷۹
کیوتوبین	-۰/۰۰۹	-۲/۴۲۵	۰/۰۱۶
اندازه شرکت	۰/۱۱۴	۴/۸۳۶	۰/۰۰۰
اهرم مالی	-۰/۱۰۳	-۱/۷۲۴	۰/۰۸۵
سن شرکت	۰/۰۱۲	۱/۱۳۸	۰/۲۵۶
نرخ بازده دارایی‌ها	-۰/۱۱۱	-۱/۴۸۹	۰/۱۳۷
ضریب ثابت	-۱/۴۶۷	-۴/۱۲۵	۰/۰۰۰
ضریب تعیین		۰/۵۱۱	
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۴۰۳	
آماره (F)		۴/۷۲۳	
احتمال آماره (F)		۰/۰۰۰	
دوربین- واتسون		۲/۰۶۴	

منبع: یافته‌های پژوهشگر

برای آزمون فرضیه چهارم پژوهش از مدل ۴ استفاده شده است که نتایج حاصل از آزمون این فرضیه در جدول ۶ ارائه شده است. نتایج ارائه شده در جدول ۶ نشان می‌دهد که سطح معناداری آماره F مدل معادل (۰/۰۰۰) و از لحاظ آماری در سطح اطمینان ۹۹٪، معنادار می‌باشد و ضریب تعیین تعدیل شده بیانگر این است که ۴۲٪ از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای توضیحی بیان می‌شود. از آنجایی که سطح معناداری آماره t برای متغیر دوره تصدی مدیرعامل معادل (۰/۲۱۸) می‌باشد لذا دوره تصدی مدیرعامل در سطح اطمینان ۹۵٪ تأثیر معناداری بر شفافیت اطلاعاتی شرکتها ندارد و هنگام بررسی تأثیر اغفال توجه سرمایه‌گذاران نهادی منفعل بر شفافیت اطلاعاتی شرکت‌های دارای مدیران عامل جدید (سه سال اول دوره تصدی مدیرعامل)، میزان توضیح

دهندگی متغیر وابسته توسط متغیرهای توضیحی از ۴۰٪ به ۴۲٪ افزایش می‌یابد و سطح معناداری آماره t برای متغیر تعاملی و ترکیبی اغفال توجه سرمایه‌گذاران نهادی منفعل و دوره تصدی مدیرعامل معادل (۰/۰۰۰) می‌باشد که با توجه به منفی بودن ضریب این متغیر تعاملی و نیز این که شاخص مورد استفاده برای اندازه‌گیری شفافیت اطلاعاتی معیاری معکوس از شفافیت اطلاعاتی شرکت را ارائه می‌کند می‌توان گفت اغفال توجه سرمایه‌گذاران نهادی منفعل بر شفافیت اطلاعاتی شرکت‌های دارای مدیران عامل جدید، تأثیر مثبت و معناداری دارد. از سویی دیگر، با توجه سطح معناداری آماره t و ضرایب متغیرهای کنترلی از میان این متغیرها، متغیر اندازه شرکت، تأثیر مثبت و معناداری بر شفافیت اطلاعاتی شرکت‌ها دارد و متغیرهای کیوتوبین، نرخ بازده دارایی‌ها (در سطح اطمینان ۹۰٪) و اهرم مالی شرکت (در سطح اطمینان ۹۰٪)، تأثیر مثبت و معناداری بر شفافیت اطلاعاتی شرکت‌ها دارند. همچنین، آمار دوربین- واتسون به میزان (۲/۱۲۲)، حاکی از نبود خطای خودهمبستگی در الگوهای برازش شده برای فرضیه چهارم پژوهش می‌باشد.

جدول ۶. نتایج آزمون فرضیه چهارم

متغیر	ضریب	آماره	احتمال
دوره تصدی مدیرعامل	-۰/۰۱۸	-۱/۲۳۴	۰/۲۱۸
اغفال توجه شبه شاخصی	۰/۹۲۷	۵/۸۹۹	۰/۰۰۰
تعامل دوره تصدی مدیرعامل با اغفال توجه نهادی شبه شاخصی	-۰/۶۹۳	-۴/۰۴۳	۰/۰۰۰
اغفال توجه نهادی اختصاصی	-۰/۲۳۴	-۰/۹۷۴	۰/۳۳۰
کیوتوبین	-۰/۰۱۰	-۲/۵۹۲	۰/۰۱۰
اندازه شرکت	۰/۰۸۷	۳/۶۸۰	۰/۰۰۰
اهرم مالی	-۰/۱۰۲	-۱/۷۳۱	۰/۰۸۴
سن شرکت	۰/۰۱۳	۱/۲۶۸	۰/۲۰۵
نرخ بازده دارایی‌ها	-۰/۱۲۳	-۱/۷۵۶	۰/۰۸۰
ضریب ثابت	-۱/۰۵۴	-۲/۹۵۴	۰/۰۰۳
ضریب تعیین		۰/۵۲۴	
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۴۱۹	
آماره (F)		۴/۹۷۵	
احتمال آماره (F)		۰/۰۰۰	
دوربین - واتسون		۲/۱۲۲	

منبع: یافته‌های پژوهشگر

۶- بحث و نتیجه‌گیری

در این پژوهش، تأثیر اغفال توجه سهامداران نهادی منفعل بر شفافیت اطلاعاتی شرکت‌ها را در نظر گرفتن سطح تمرکز مالکیت نهادی منفعل، سطح رقابت بازار محصول و دوره تصدی مدیرعامل بررسی شد. برای بررسی این موضوع چهار فرضیه طراحی گردید. نتایج آزمون فرضیه اول پژوهش حاکی از آن است که اغفال توجه سرمایه‌گذاران نهادی منفعل تأثیر منفی و معناداری بر شفافیت اطلاعاتی شرکت‌ها دارد که این نتایج با مبانی نظری مربوط و یافته‌های زو و همکاران (۲۰۲۰)، مطابقت و همخوانی دارد. در فرضیه دوم پژوهش، تأثیر اغفال توجه سرمایه‌گذاران نهادی منفعل بر شفافیت اطلاعاتی شرکت‌های دارای سطح تمرکز مالکیت نهادی منفعل بیشتر از ۵٪ و شرکت‌های دارای سطح تمرکز مالکیت نهادی منفعل بیشتر از ۱۵٪ مورد بررسی قرار گرفت که نتایج آزمون این فرضیه حاکی از آن است که تمرکز مالکیت نهادی منفعل در هر دو سطح تمرکز بیشتر از ۵٪ و بیشتر از ۱۵٪ تأثیر مثبت و معناداری بر شفافیت اطلاعاتی شرکت‌ها دارد به طوری که هنگام بررسی تأثیر اغفال توجه سرمایه‌گذاران نهادی منفعل بر شفافیت اطلاعاتی شرکت‌های دارای هر یک از دو سطح تمرکز مالکیت نهادی منفعل بیشتر از ۵٪ و تمرکز مالکیت نهادی منفعل بیشتر از ۱۵٪، میزان توضیح دهنده متغیر وابسته توسط متغیرهای توضیحی از ۴۰٪ به ۴۱٪ افزایش می‌یابد لیکن متغیر اغفال توجه سرمایه‌گذاران نهادی منفعل تنها بر شفافیت اطلاعاتی شرکت‌های دارای سطح تمرکز مالکیت نهادی منفعل بیشتر از ۱۵٪، دارای تأثیری منفی و معنادار بود که این نتایج با مبانی نظری مربوط و یافته‌های زو و همکاران (۲۰۲۰) مطابقت و سازگاری دارد. نتایج آزمون این فرضیه با نتایج تحقیق وارد و همکاران (۲۰۱۷) از منظر تأثیر سطح تمرکز مالکیت نهادی در شدت نظارت بر مدیران و شرکت‌ها یکنواخت است. نتایج آزمون هر دو فرضیه اول و دوم این پژوهش نیز با نتایج تحقیقات گارل و همکاران (۲۰۲۱)، لیو و همکاران (۲۰۱۹) و نیز نتایج آزمون کمپف و همکاران (۲۰۱۶) از منظر تأثیر اغفال توجه سهامداران نهادی بر شدت نظارت این سهامداران بر شرکت‌ها و رفتار مدیران شرکت‌ها مطابقت و سازگاری دارد؛ بنابراین، شوک‌های صنعت با اغفال توجه و نظارت سهامداران نهادی منفعل به ویژه در شرکت‌هایی که این سهامداران سطح تمرکز بالاتری دارند، زمینه کاهش شفافیت اطلاعاتی شرکت‌هایی که از صنایع دیگر در پرتفوی آنها وجود دارد را فراهم می‌سازند. در فرضیه سوم پژوهش، تأثیر اغفال توجه سرمایه‌گذاران نهادی منفعل بر شفافیت اطلاعاتی شرکت‌های دارای سطح رقابت بالا در بازار محصول مورد بررسی قرار گرفت که نتایج آزمون این فرضیه حاکی از آن است که اغفال توجه سرمایه‌گذاران نهادی منفعل تأثیر معناداری بر شفافیت اطلاعاتی شرکت‌های دارای فشار رقابتی از طرف بازار محصول ندارد و این نتایج برخلاف مبانی نظری مربوط و یافته‌های زو و همکاران (۲۰۲۰) می‌باشد. در فرضیه چهارم پژوهش، تأثیر اغفال توجه سرمایه‌گذاران نهادی منفعل بر شفافیت اطلاعاتی شرکت‌های دارای مدیران عامل جدید (سه سال اول دوره تصدی مدیرعامل) مورد بررسی قرار گرفت که نتایج آزمون این فرضیه نشانگر آن است که سال‌های اولیه دوره تصدی مدیرعامل تأثیر معناداری بر شفافیت اطلاعاتی شرکت‌ها ندارد لیکن هنگام بررسی تأثیر اغفال توجه سرمایه‌گذاران نهادی منفعل بر شفافیت اطلاعاتی شرکت‌های

دارای مدیران عامل جدید (سه سال اول دوره تصدی مدیرعامل)، میزان توضیح دهندگی متغیر وابسته توسط متغیرهای توضیحی از ۰/۴۰ به ۰/۴۲ افزایش می‌یابد و اغفال توجه سرمایه‌گذاران نهادی منفعل بر شفافیت اطلاعاتی شرکت‌های دارای مدیران عامل جدید (سه سال اول دوره تصدی مدیرعامل)، تأثیر مثبت و معناداری داشت که بزرگ‌تر بودن ضریب این متغیر تعاملی و ترکیبی ذی‌ربط نسبت به ضریب متغیر اغفال توجه سرمایه‌گذاران نهادی بر شفافیت اطلاعاتی کلیه شرکت‌های نمونه، حاکی از شدت بیشتر تأثیر اغفال توجه سرمایه‌گذاران نهادی منفعل بر شفافیت اطلاعاتی شرکت‌های دارای مدیران عامل جدید می‌باشد لیکن جهت تأثیرگذاری مثبت این متغیر تعاملی و ترکیبی ممکن است ناشی از وجود سایر مکانیزم‌های نظارتی مانند میزان پوشش بالای تحلیل‌گران و یا استقلال بیشتر اعضای هیات مدیره در شرکت‌های دارای مدیران عامل جدید باشد. این نتایج از نظر شدت اثرگذاری با مبانی نظری مربوط و یافته‌های زو و همکاران (۲۰۲۰) مطابقت و سازگاری دارد و از نظر جهت اثرگذاری برخلاف مستندات یادشده می‌باشد.

با توجه به نتایج پژوهش حاضر، به مقررات‌گذاران بازار بورس اوراق بهادار تهران پیشنهاد می‌شود در تدوین و تصویب مقررات لازم برای افزایش شفافیت اطلاعاتی شرکت‌ها، تأثیر شوک‌های صنعت و متغیرهای اغفال توجه سهامداران نهادی، سطح تمرکز مالکیت نهادی و دوره تصدی مدیران عامل را مدنظر قرار دهند و به سرمایه‌گذاران و سایر استفاده‌کنندگان اطلاعات مالی پیشنهاد می‌شود در انتخاب شرکت‌ها برای سرمایه‌گذاری، سطح تمرکز مالکیت سهامداران نهادی را به عنوان یک ابزار کنترلی و نظارتی شرکت‌ها در نظر گیرند و در ارزیابی شفافیت اطلاعاتی شرکت‌ها به متغیرهای اغفال توجه سهامداران نهادی، سطح تمرکز مالکیت نهادی و دوره تصدی مدیران عامل توجه نمایند.

فهرست منابع

- ۱) آریج، نیلوفر، (۱۳۹۸)، "بررسی رابطه مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی با کیفیت اطلاعات حسابداری و کارایی سرمایه‌گذاری"، فصلنامه مطالعات مدیریت و حسابداری، دوره ۵ شماره ۳، صص ۹۹-۸۳.
- ۲) اکبری، محسن، مهسا فرخنده و زهرا ایاغ، (۱۳۹۷)، "بررسی تأثیر رقابت در بازار محصول بر عملکرد مالی با تعدیل‌کنندگی کیفیت افشای اطلاعات: شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران"، فصلنامه علمی-پژوهشی مدیریت دارایی و تأمین مالی، سال هفتم، شماره ۲۴، صص ۴۴-۲۹.
- ۳) بادآور نهنندی، یونس و نسا حشمت، (۱۳۹۷)، "بررسی اثر سازوکارهای حاکمیت شرکتی بر ارتباط بین توانایی مدیران و ایجاد ارزش برای سهامداران"، فصلنامه علمی - پژوهشی حسابداری مدیریت، سال یازدهم، شماره سی و هشتم، صص ۹۳-۱۰۸.
- ۴) بادآور نهنندی، یونس، صلاح الدین قادری و رضا بهشتی نهنندی، (۱۳۹۲)، "تأثیر شفافیت اطلاعات حسابداری بر ناکارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس تهران"، فصلنامه پژوهش‌ها و سیاست‌های اقتصادی، سال بیست و یکم، شماره ۶۸، صص ۸۲-۶۵.

- (۵) بنی مهد، بهمن، مهدی عربی و شیوا حسن‌پور، (۱۳۹۵)، "پژوهش‌های تجربی و روش‌شناسی در حسابداری"، تهران، ترمه، چاپ پنجم.
- (۶) بزاززاده تربتی، حمیدرضا، اسفندیار ملکیان و یحیی کامیابی، (۱۳۹۵)، "واکنش بازار نسبت به اطلاعات نامشهود: نقش تعدیل‌کننده سرمایه‌گذاران نهادی"، فصلنامه حسابداری مالی، سال هشتم، شماره یازدهم، صص ۱-۲۹.
- (۷) پورحیدری، امید و عارف فروغی، (۱۳۹۸)، "بررسی تأثیر نفوذ مدیرعامل بر کیفیت افشای اطلاعات حسابداری"، فصلنامه علمی-پژوهشی مطالعات تجربی حسابداری مالی، سال ۱۵، شماره ۶۱، صص ۵۳-۲۷.
- (۸) ستایش، محمدحسین و مهدی براهیمی میمند، (۱۳۹۴)، "رابطه بین نوع مالکیت نهادی و کیفیت افشا شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران"، فصلنامه علمی-پژوهشی مطالعات تجربی حسابداری مالی، سال ۱۲، شماره ۴۸، صص ۵۳-۷۵.
- (۹) طاهری عابد، رضا، مهدی علی نژاد ساروکلانی و خسرو فغانی ماکرائی، (۱۳۹۷)، "توانایی، دانش مدیران عامل و شفافیت گزارشگری مالی"، مجله علمی-پژوهشی دانش حسابداری مالی، دوره (۵)، شماره (۲)، پیاپی ۱۷، صص ۸۵-۱۱۰.
- (۱۰) طاهری عابد، رضا، مهدی علی نژاد ساروکلانی و خسرو فغانی ماکرائی، (۱۳۹۹)، "تأثیر خودشیفتگی مدیران عامل بر شفافیت گزارشگری مالی"، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، سال دوازدهم، شماره ۴۸، صص ۹۳-۷۱.
- (۱۱) عرب صالحی، مهدی، احمد گوگردچیان و مجید هاشمی، (۱۳۹۳)، "عوامل مؤثر بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری در دارایی‌های سرمایه‌ای شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس تهران"، فصلنامه علمی-پژوهشی حسابداری مالی، سال ششم، شماره ۲۳، صص ۸۵-۶۷.
- (۱۲) کاردان، بهزاد، محمدحسین ودیعی نوقابی و مهدی امیدفر، (۱۳۹۸)، "رابطه غیرخطی رقابت بازار محصول و کیفیت گزارشگری مالی"، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، سال یازدهم، شماره ۴۱، صص ۱۷۷-۱۹۵.
- (۱۳) کوشافر، مصطفی، ایرج نوروش و بیتا مشایخی، (۱۳۹۳)، "سنجش کارایی و توانایی مدیریت بر اساس معیارهای مالی"، فصلنامه علمی-پژوهشی دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، سال ششم، شماره ۲۳، صص ۲۰۲-۱۸۷.
- (۱۴) محمدی، محمد، ماشالله ولی خانی و سیدعلی شاه صاحبی، (۱۳۹۸)، "بررسی تأثیر دوره تصدی مدیرعامل بر ارتباط میان توانایی مدیریت و شفافیت در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران"، ماهنامه پژوهش‌های مدیریت و حسابداری، شماره ۵۳، صص ۲۹-۱.

- ۱۵) مرادی، مهدی، الهام پرنده و زکیه مرندی، (۱۳۹۶)، "بررسی ارتباط افق سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاران نهادی و محتوی اطلاعاتی سودهای تقسیمی غیرمنتظره"، مجله مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار، شماره سی و سوم، صص ۲۰۷-۲۲۸.
- ۱۶) نوروزی نصر، حسین، مهدی مراد زاده فرد و اعظم شکری، (۱۳۹۸)، "تأثیر مالکیت شرکت‌های سرمایه‌گذاری بر نقد شوندگی سهام"، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، سال یازدهم، شماره ۴۲، صص ۲۳-۴۵.
- ۱۷) نوروزی، محمد، یوسف تقی پوریانی گیلانی و جعفر فرجی، (۱۳۹۷)، "نقش تعدیلی سهامداران نهادی در رابطه بین قیمت‌گذاری نادرست سهام و سرمایه‌گذاری شرکت‌ها"، فصلنامه چشم‌انداز حسابداری و مدیریت، دوره ۱، شماره ۳، صص ۴۳-۵۴.
- ۱۸) نیکبخت، محمدرضا، ثریا ویسی حصار و علی فاطری، (۱۳۹۹)، "بررسی ارتباط بین مدت تصدی مدیرعامل و عدم شفافیت اطلاعاتی شرکت‌ها"، راهبرد مدیریت مالی، سال هشتم، شماره ۲۸، صص ۱۶۳-۱۸۸.
- 19) - Agudelo, D. Byder, J. Yepes-henao, P. (2018), "Performance and Informed Trading. Comparing Foreigners, Institutions and Individuals in an Emerging Stock Market", Journal of International Money and Finance.
- 20) Alvarez, R. Jara, M. Pombo, C. (2018), "Do Institutional Blockholders Influence Corporate Investment?", Journal of Corporate Finance.
- 21) Baghdadi, A. Bhatti, I. Nguyen, L. podolski, E. (2018), "Skill or Effort? Institutional Ownership and Managerial Efficiency", <https://ssrn.com>, March.
- 22) Boubaker, S. CHourou, L. Saadi, S. Zhong, L. (2017), "Does Institutional Investor Horizon Influence US Coporate Financing Decisions?", International Review of Financial Analysis.
- 23) Bushee, B. (1998), "The Influence of Institutional Investors on Myopic R&D Investment Behavior", the Accounting Review, Vol. 73, No.3, PP. 305-333.
- 24) Chan, D. Li, X. Xin, Q. (2021), "Institutional Investor Inattention and Audit Quality", Journal of Accounting and Public Policy.
- 25) Chung, C. Hur, s. Liu, C. (2018), "Institutional Investors and Cost Stickiness", Journal of Economics and Finance.
- 26) Cella, C. (2019), "Institutional Investors and Corporate Investment, Finance Research Letters", Accepted Manuscript.
- 27) Dang, T. Moshirian, F. Zhang, B. (2018), "Liquidity Shocks and Institutional Investors", Journal of Economics and Finance.
- 28) Doring, S. Drobetz, W. Ghoul, S. (2020), "Cross-country Determinats of Investment Horizons, Finance Research Letters", Journal Pre-proof.
- 29) Erenburg, G. Smith, J. Smith, R. (2016), "Which Institutional Investors Matter for Firm Survival and Performance?, North American", Journal of Economics and Finance, Elsevier, No. 37, PP. 348-373.
- 30) Erhemjamts, O. Huang, K. (2019), "Institutional Ownership Horizon, Corporate Social Responsibility and Shareholder Value", Journal of Business Research, 105, PP. 61-79.
- 31) Fich, E. Harford, j. Tran, A. (2015), "Motivated Monitors: The Importance of Institutional Investors Portfolio Weights", Journal of Financial Economics, 118, PP. 21-48.

- 32) Garel, A. Martin-Flores, J. Petit-Romec, A. Scott, A. (2021), "Institutional Investor Distraction and Earnings Management", *Journal of Corporate Finance*.
- 33) Hutchinson, N. Seamer, M. Chapple, L. (2013), "Institutional Investors, Risk/Performance and Corporate Governance: Practical Lessons from the Global", *Financial Crisis*.
- 34) Kang, J. Luo, J. Seung na, H. (2017), "Are Institutional Investors with Multiple Blockholding Effective Monitors?", *Journal of Financial Economics*.
- 35) Kempf, E. Manconi, A. Spalt, O. (2016), "Distracted Shareholders and Corporate Actions", <http://RFS.xfordjournals.org>.
- 36) Kim, H. Kim, Y. Mantecon, T. Song, K. (2019), "Short-term Institutional Investors and Agency Costs of Debt", *Journal of Business Research*, 95, PP. 195-210.
- 37) Kim, H. Kim, T. Kim, Y. Park, K. (2018), "Do Long-term Institutional Investors Promote Corporate Social Responsibility Activities?", *Journal of Banking & Finance*.
- 38) Lee, C. Wang, C. Chiu, w. tien, T. (2018), "Managerial Ability and Corporate Investment Opportunity", *International Review on Financial Analysis*, 57, PP. 65-76.
- 39) Nagata, K. Nguyen, P. (2017), "Ownership Structure and Disclosure Quality: Evidence from Management Forecasts Revision in Japan", *Journal of Accounting and Public Policy*.
- 40) Pourheidari, O. Foroughi, A. (2019), "Investigating the Effect of CEO Influence on the Quality of Accounting Information Disclosure", *Journal of Experimental Studies in Financial Accounting*, Year 15, Issue 61, PP. 27-53.
- 41) Richardson, S. (2006), "Overinvestment of Free Cash Flow", *Review of Accounting Studies*, 11, PP. 159-189.
- 42) Sanchez, C. Meca, E. Aleman, J. (2017), "Earning Informativeness and Institutional Investors on Boards", *Spanish Accounting Review*.
- 43) Sakaki, H. Jory, S. (2019), "Institutional Investors ownership Stability and Firms Innovation", *Journal of Business Research*, 103, PP. 10-22.
- 44) Ward, C. Yin, c. Zeng, Y. (2017), "Motivated Institutional Investors and Firm Investment Efficiency of NCY", *Seminar in University of Reading*.
- 45) Ward, C. Yin, c. Zeng, Y. (2017), "Institutional Investor Monitoring Motivation and The Marginal Value of Cash", *Journal of Corporate Finance*, 48.
- 46) Xue, X. Zhang, J. Yu, Y. (2020), "Distracted Passive Institutional Shareholders and Firm Transparency", *Journal of Business Research Finance*, 29, PP. 30-40.
- 47) Yan, X. Zhang, Z. (2013), "Institutional Investors and Equity Returns: Are Short-term Institutions Better Informed?", *the Review of Financial Studies*, No. 110, PP. 347-359.
- 48) Yong, L. Sheng, G. Haiyue., (2015), "An Empirical Study on Institutional Investors, Free Cash Flow and Overinvestment", *Journal of Business and Economics*, Academic Star Publishing Company, PP. 1414-1421.
- 49) Yueting, E. Jianling, W. Xuan, W. (2017), "Distracted Institutional Shareholders and Managerial Myopia", *Finance Research Letters*, 29, PP. 30-40.

Abstract

[10.30495/faar.2022.1931345.3254](https://doi.org/10.30495/faar.2022.1931345.3254)

The Effect of Passive Institutional Ownership Focus, CEO Tenure and Product Market Competition on the Relationship between Distracted Passive Institutional Investors and Firms Transparency

Ali Badiiee Nezhad¹
Afsaneh Tavangar²

Received: 14/ April/2022 Accepted: 18/ June/2022

Abstract

Disclosure of information plays a key role in the correct and informed decisions of various user groups, especially investors, but economic units without external pressures and legal and professional requirements, are reluctant to disclose sufficient information because disclosure of information is costly (Pourheidari, and Foroughi, 2019). This study examines the effect of distracted passive institutional shareholders on firm transparency by considering the level of concentration of passive institutional ownership, product market competition and the tenure of the CEO. In this study, using data from 150 companies listed on the Tehran Stock Exchange, the issue was investigated. To test the research hypotheses, multivariate regression models were used with panel data method and fixed effects approach. The results of testing the research hypotheses showed that distracted passive institutional investors has negative and significant effect on the firm transparency and despite the fact that the ownership concentration of passive institutional investors in both levels of concentration more than 5% and concentration more than 15% have a positive and significant effect on firm transparency, but distracted institutional investors only in companies with a level of passive institutional ownership concentration of more than 15%, has a negative and significant effect on companies' with information transparency. Also, based on the results of testing research hypotheses, Distracted passive institutional investors in companies with new CEOs has a positive and significant effect on the firm transparency. However, in companies with competitive product market level, it does not have a significant effect on companies' firm transparency.

Keywords: Distracted Passive Institutional Investors, Firm Transparency, the Level of Concentration of Passive Institutional Ownership, Product Market Competition and the Tenure of the CEO

¹ Department of Accounting, Central Tehran Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran.
E-mail: badiiea@gmail.com

² Department of Accounting, Central Tehran Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran. Corresponding Author. E-mail: a_tavangar@iauctb.ac.ir