



فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری
دوره ۱۴ / شماره ۴ (پیاپی ۵۶) / زمستان ۱۴۰۴
صفحه ۶۲۱ تا ۶۳۹

خوانایی گزارشگری مالی و همزمانی قیمت سهام با تاکید بر استراتژی‌های کسب و کار

محمد شایگان

گروه حسابداری، واحد بین‌المللی خرمشهر، دانشگاه آزاد اسلامی، خرمشهر، ایران
moh.shayegan@gmail.com

هوشنگ امیری

گروه حسابداری، واحد آبادان، دانشگاه آزاد اسلامی، آبادان، ایران. (نویسنده مسئول)
Dr.amiri72@yahoo.com

محمد امین کوهبر

گروه اقتصاد، واحد خرمشهر، دانشگاه علوم و فنون دریایی، خرمشهر، ایران
Aminkuhbor@yahoo.com

تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۰۶/۲۹ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۳/۰۹/۰۷

چکیده

تحقیقات پیشین نشان می‌دهد خوانایی گزارشگری مالی با افزایش شفافیت و کیفیت افشای اطلاعات و کاهش نوسان‌های بازده، منجر به کاهش همزمانی قیمت سهام می‌شود. از سوی دیگر، استراتژی کسب و کار ممکن است با تأثیر بر کمیت و نوع اطلاعات شرکت، بر قیمت سهام نیز تأثیر بگذارد. از اینرو، این پژوهش به بررسی تأثیر استراتژی کسب و کار بر رابطه بین خوانایی گزارشگری مالی و همزمانی قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته است. در این پژوهش برای اندازه‌گیری استراتژی کسب و کار از مدل بنتلی و همکاران (۲۰۱۳) و خوانایی گزارشگری مالی از دو شاخص فوگ و طول متن استفاده شد. نمونه آماری پژوهش متشکل از ۱۰۸ شرکت طی بازه زمانی ۱۳۹۳ الی ۱۴۰۰ می‌باشد و آزمون فرضیه‌های پژوهش با استفاده از رگرسیون چندمتغیره با رویکرد داده‌های تلفیقی انجام شده است. بر اساس یافته‌های پژوهش، خوانایی گزارشگری مالی با دو شاخص فوگ و طول متن بر همزمانی قیمت سهام تأثیر منفی و معناداری دارد. همچنین نتایج پژوهش حاکی از آن است که استراتژی کسب و کار بر رابطه بین خوانایی گزارشگری مالی و همزمانی قیمت سهام، تأثیر منفی و معناداری دارد.

واژه‌های کلیدی: استراتژی کسب و کار، خوانایی گزارشگری مالی، همزمانی قیمت سهام.

۱- مقدمه

ارزش سهام یک شرکت در دسترس بودن اطلاعات در سطح صنعت، بازار و شرکت را منعکس می‌کند. سرمایه‌گذاران بسرعت این اطلاعات را در قیمت سهام وارد می‌کنند، بنابراین نوسان قیمت سهام نتیجه اطلاعات خاص در مورد شرکت است که در قیمت سهام تجلی یافته است (پیتروسکی و رولستون، ۲۰۰۴). بنابراین گزارش‌های سالانه ابزاری حیاتی است که از طریق آن ذینفعان اطلاعات خاص شرکت را به دست می‌آورند (بای و همکاران، ۲۰۱۹). دو و همکاران (۲۰۲۴) استدلال کردند همزمانی قیمت سهام به عنوان شاخص اطلاع‌رسانی قیمت در بازارهای سهام از پنهان کردن و احتکار اخبار شرکت‌ها مربوط به ویژگی‌های تجاری یا ویژگی‌های هیئت مدیره ناشی می‌شود و توسط راه‌حل‌های حاکمیت شرکتی، مانند مالکیت نهادی، پوشش تحلیلیگر و پوشش رسانه‌ای می‌تواند کاهش یابد. اگر اطلاعات بیشتری از شرکت افشا گردد، اطلاعات خاص شرکت در قیمت سهام متبلور می‌گردد و حرکت قیمت سهام را کاهش می‌دهد (گروال و همکاران، ۲۰۲۱). حرکت قیمت سهام متأثر از تغییرات بازار و اطلاعات خاص شرکت است. بنابراین می‌توان گفت اگر همزمانی قیمت سهام کم باشد، بدین معنا است که قیمت آن‌ها کمتر به تغییرات بازار وابسته است (کیم و ژانگ، ۲۰۱۶).

یکی از عواملی که می‌تواند بر همزمانی قیمت سهام تأثیر بگذارد، خوانایی گزارشگری مالی است. خوانایی گزارشگری، به عنوان سهولت درک اطلاعات معین بر اساس یک گزارش تعریف شده است (بارنت و لیوفلر، ۱۹۷۹)، مطالعات نشان می‌دهد که خوانایی و لحن گزارش مالی به طور قابل توجهی بر تصمیمات سرمایه‌گذاری تأثیر می‌گذارد (سعید و همکاران، ۲۰۲۳). اگر میزان خوانایی گزارشگری پایین باشد، این موضوع می‌تواند قضاوت، ارزیابی و توانایی تصمیم‌گیری آن‌ها را محدود کند (یو و میلر، ۲۰۱۰). مطالعات موجود نشان می‌دهد که خوانایی گزارش سالانه بر کیفیت پردازش اطلاعات در میان فعالان بازار تأثیر می‌گذارد. افزایش خوانایی گزارشگری مالی سبب افزایش شفافیت و کیفیت افشای اطلاعات در سطح محیط اطلاعاتی می‌شود. افزایش شفافیت اطلاعاتی سبب کاهش عدم قطعیت و عدم تقارن اطلاعاتی در ارتباط با سهام شرکت و در نتیجه سبب کاهش نوسان‌های بازده سهام می‌شود و در نهایت منجر به کاهش همزمانی قیمت سهام می‌شود (شایگان و همکاران، ۱۴۰۱).

یکی دیگر از عوامل موثر بر همزمانی قیمت سهام، استراتژی‌های کسب و کار می‌باشد. استراتژی کسب و کار مجموعه‌ای از اصول راهنما است که وقتی در سازمان تصویب و اعلام می‌شود، الگوی مطلوبی از تصمیم‌گیری ایجاد می‌کند (واتکینز، ۲۰۰۷). تحقیقات اخیر نشان می‌دهد که استراتژی کسب و کار نقش مهمی در تنظیم سیاست‌های شرکت و تأثیرگذاری بر ریسک‌های شرکت از قبیل شیوه‌های گزارش‌دهی مالی (بنتلی و همکاران، ۲۰۱۳)، تصمیمات بیش و کم سرمایه‌گذاری (نویسی و همکاران، ۲۰۱۷)، افشای اطلاعات (بنتلی - گود و همکاران، ۲۰۱۸) و خوانایی گزارش سالانه (لیم و همکاران، ۲۰۱۸) ایفا می‌کند. با این حال، تا کنون تحقیقات معدودی در خصوص ارتباط استراتژی‌های کسب و کار با همزمانی قیمت سهام انجام شده و رابطه این دو متغیر در بازار سرمایه ایران هنوز ناشناخته مانده است.

اگرچه عوامل گوناگونی می‌تواند بر همزمانی قیمت سهام تأثیر بگذارد، اما در این پژوهش ابتدا تأثیر خوانایی گزارشگری مالی و سپس تأثیر استراتژی‌های کسب و کار بر همزمانی قیمت سهام بررسی می‌گردد. نتایج این

پژوهش می‌تواند از جنبه‌های گوناگون حائز اهمیت باشد. اول، شواهد نشان می‌دهد سرمایه‌گذاران برای تصمیماتی مانند خرید و فروش، انجام سرمایه‌گذاری و استقراض به اطلاعات گزارش‌های سالانه تکیه می‌کنند (نام و همکاران، ۲۰۲۴). لذا خوانایی گزارشگری مالی و همزمانی قیمت سهام می‌تواند راهنمای مناسبی برای آنان باشد و در نظر نگرفتن آن ممکن است آن‌ها را در تصمیم‌گیری‌های بلندمدت خود دچار اشتباه کند دوم، از آنجایی که استراتژی‌های کسب و کار بستر مفیدی برای درک محیط اطلاعات اساسی یک شرکت را ارائه می‌کند درک ارتباط آن با همزمانی قیمت سهام می‌تواند مهم باشد، زیرا اولاً استراتژی کسب و کار بر نوع اطلاعات در دسترس مردم و میزان افشای اطلاعات شرکت تأثیر می‌گذارد و ثانياً، قیمت‌های سهام حاوی اطلاعات خصوصی معامله‌گران مانند تقاضا برای خرید محصولات شرکت‌ها و فرصت‌های سرمایه‌گذاری آن‌ها می‌باشد (ژانگ، ۲۰۲۱). سوم، بر اساس فرضیه افشای ناقص^۱، سرمایه‌گذاران به اطلاعاتی که پردازش آن‌ها دشوارتر است، کمتر به موقع و کامل واکنش نشان می‌دهند (بلومفیلد، ۲۰۰۲). بنابراین تدوین‌کنندگان مقررات حسابداری، سرمایه‌گذاران، تحلیل‌گران مالی، حساب‌رسان و سایر ذینفعان باید استراتژی کسب و کار یک شرکت را در درک گزارش سالانه در نظر بگیرند زیرا استراتژی کسب و کار یک شرکت بر محیط اطلاعات و عملکرد آن و همچنین انگیزه مدیران آن برای افشای اطلاعات مربوطه تأثیر می‌گذارد (حبیب و حسن، ۲۰۲۰). باتوجه به اهمیت موارد مذکور می‌توان گفت انجام این پژوهش ضمن اینکه از نوآوری موضوعی برخوردار است، می‌تواند با توسعه‌ی مبانی نظری در حرفه حسابداری پیرامون موضوع پژوهش، اطلاعات سودمندی را در اختیار فعالان بازار سرمایه قرار دهد و ایده‌های جدیدی را برای انجام پژوهش‌های بعدی در خصوص موضوع تحقیق پیشنهاد نماید.

در ادامه، در بخش دوم مبانی نظری و پیشینه تجربی پژوهش ارائه، در بخش سوم روش پژوهش موضوع حاضر، در بخش چهارم یافته‌های پژوهش و در نهایت در بخش پنجم نتیجه‌گیری و بحث ارائه شده است.

۲. مبانی نظری و پیشینه پژوهش

۲-۱ خوانایی گزارشگری مالی و همزمانی قیمت سهام

اسمیت و اسمیت (۱۹۷۱) با کمک تئوری ارتباطات^۲، خوانایی را به عنوان روشی برای ارزیابی سلامت ارتباطات گزارش‌های مالی و پیامی که قرار است به مشتری ارسال شود، معرفی کردند. آن‌ها نشان دادند که یادداشت‌های صورت‌های مالی برای استفاده‌کنندگانی که حداقل تحصیلات دانشگاهی دارند، قابل درک است، اما این یادداشت‌ها برای کسانی که تحصیلات عالی ندارند، پیچیده است. بر اساس نظریه درک مطلب، خوانایی بر درک افراد از افشاها و متعاقب آن بر قضاوت آن‌ها تأثیر می‌گذارد (ماسون و والدرون، ۱۹۹۴). از آنجایی که خوانا نبودن و ابهام لحن گزارشگری مالی ممکن است مانع درک کاربران شود، استفاده از منابع دانش در ارائه گزارش‌های سالانه می‌تواند با افزایش کیفیت گزارش‌گری مالی، درک اطلاعات مالی را تسهیل کند. استفاده‌کنندگان گزارش‌های مالی می‌توانند از طریق کیفیت، قابل فهم بودن، دقت و صحت گزارشگری مالی در ارائه اطلاعات عملیاتی و صورت حساب کلیه

^۱. Incomplete revelation hypothesis

^۲. Communication theory

دارایی‌ها آگاه شوند و تصمیمات درستی بگیرند (سعید و همکاران، ۲۰۲۳). خوانایی گزارش‌های سالانه مالی، کیفیت اطلاعات را افزایش می‌دهد و به مدیران اطمینان می‌بخشد که نیازهای کاربران داخلی و خارجی صورت‌های مالی را برآورده می‌کند. از این رو، اطلاعات مالی خوانای ارائه شده توسط مدیران ممکن است به تحلیل‌گران کمک زیادی کند تا زمان صرف‌شده برای درک و تفسیر این اطلاعات را کاهش دهند و پیش‌بینی‌های خود را تسهیل کنند. بنابراین، لازم است که بازار اطلاعات قابل خواندن را از طریق کاهش اصطلاحات فنی و تولید متون که می‌تواند توسط بخش بزرگی از مردم درک شود، دریافت کند (رجیبا، ۲۰۲۱). از سوی دیگر فرضیه مبهم‌سازی مدیریت^۱ بیان می‌کند که مدیران عمداً عملکرد ضعیف یا اطلاعات نامطلوبی را که فکر می‌کنند ممکن است بر عملکرد بازار تأثیر بگذارد، مبهم می‌کنند (لی، ۲۰۰۸). علاوه بر قابلیت خوانایی، متن مبهم در گزارش‌های سالانه می‌تواند منبع ریسک اطلاعاتی و دخالت در توانایی سرمایه‌گذاران در درک گزارش‌ها باشد. خوانا بودن گزارشگری مالی با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و عدم شفافیت اطلاعات مالی موجب افزایش فرصت‌های رشد و افزایش ارزش شرکت می‌شود و در نتیجه افزایش ارزش موجب کاهش همزمانی قیمت سهام می‌شود (بای و همکاران، ۲۰۱۹). کاهش همزمانی قیمت سهام نشان می‌دهد که اطلاعات خاص شرکت نسبت به کل بازار بیشتر در قیمت سهام گنجانده می‌شود و تصمیم‌گیری مالی آگاهانه توسط فعالان بازار سهام را تسهیل می‌کند و اطلاعات بازار مالی را افزایش می‌دهد (رول، ۱۹۹۲؛ چان و حمید، ۲۰۰۶).

۲-۲ استراتژی کسب‌وکار و همزمانی قیمت سهام

مایلز و اسنو (۱۹۷۸) چهار نوع استراتژی با نام‌های مدافعان^۲، مهاجمان^۳، تحلیل‌گران^۴ و منفعلان^۵ را معرفی کردند که هر یک رویکردهای متفاوتی برای رقابت در بازار و تمایل به ابداع و ریسک‌پذیری دارند. مدافعان بر کنترل هزینه تمرکز می‌کنند و سهم بازار را برای مجموعه‌ای محدود از محصولات حفظ می‌کنند. این فرایند با رشد تدریجی سهم بازار در بازارهای کنونی و با استفاده از راه‌کارهای قیمت‌گذاری رقابتی محقق می‌شود. این نوع استراتژی بیشتر بر افزایش کارایی و ثبات، نظام برنامه‌ریزی دقیق، ریسک‌گریزی و اجتناب از فعالیت‌های همراه با ابهام تأکید دارد. مهاجمان به دنبال نرخ رشد بالا هستند و دائماً محصولات و خدمات خود را از طریق نوآوری به روز می‌کنند. مهاجمان معمولاً ریسک‌پذیر و انعطاف‌پذیرند و می‌توانند به سرعت به فرصت‌های جدید پاسخ دهند و مزیت رقابتی برای خود ایجاد کنند. تحلیل‌گران خصوصیات مشترکی از مدافعان و مهاجمان را دارند و بیشتر سعی می‌کنند سهمی از بازار را حفظ کنند؛ در حالی که مبتکر نیز هستند. در نهایت منفعلان، استراتژی حساب‌شده و یکپارچه‌ای را دنبال نمی‌کنند و شرکت‌های ناکارآمد قلمداد می‌شوند.

^۱ . Management Obfuscation Hypothesis (MOH)

^۲ . Defenders

^۳ . Prospector

^۴ . Analyzers

^۵ . Reactors

بنتلی گود و همکاران (۲۰۱۸) نشان دادند مهاجمان افشاهای داوطلبانه بیشتری را انجام می‌دهند و نسبت به مدافعان، اطلاعات بیشتری در باره محصول خود را با فعالان بازار مبادله می‌کنند. این فعالیت‌ها نسبت اطلاعات مربوط به صنعت را افزایش می‌دهد که در قیمت سهام تجلی می‌یابد و در نتیجه همزمانی قیمت سهام بیشتری در مقایسه با مدافعان ایجاد می‌شود (ژانگ، ۲۰۲۱). همچنین حبیب و حسن (۲۰۱۷) استدلال می‌کنند که مهاجمان در مقایسه با مدافعان تمایل بیشتری به انباشت اخبار منفی دارند که احتمالاً منجر به سقوط قیمت سهام در آینده می‌گردد. علاوه بر این، استراتژی کسب و کار بر محتوای افشای شرکت‌ها تأثیر می‌گذارد. در همین خصوص، لیم و همکاران (۲۰۱۸) استدلال می‌کنند که استراتژی کسب و کار بر کلمات، متن و دامنه افشای اطلاعات شرکت تأثیر می‌گذارد. مطابق با این دیدگاه، آن‌ها گزارش می‌دهند که خوانایی گزارش‌های k-10 برای مهاجمان کمتر از مدافعان است. بنابراین بازارهای مالی، اطلاعات شرکت را در قیمت سهام تجمع می‌کنند. بطور کلی، مباحث فوق نشان می‌دهد که استراتژی کسب و کار ممکن است با تأثیر بر کمیت و نوع اطلاعات شرکت موجود در بازارهای مالی، بر اطلاعات قیمت سهام نیز تأثیر بگذارد.

پیشینه پژوهش

پیشینه خارجی

نام و همکاران (۲۰۲۴) در پژوهشی به بررسی تأثیر خوانایی گزارشگری مالی بر تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت‌ها پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران برای تصمیماتی مانند خرید و فروش، انجام سرمایه‌گذاری و استقراض به اطلاعات گزارش‌های سالانه تکیه می‌کنند.

گانگادهاران و پادماکوماری (۲۰۲۳) به بررسی رابطه بین قابل فهم بودن گزارش سالانه شرکت و همزمانی بازده سهام پرداختند. یافته‌ها نشان می‌دهد که شرکت‌هایی با گزارش‌های سالانه خواناتر تمایل دارند همزمانی بازده سهام بالاتری را نشان دهند. این رابطه نشان می‌دهد که افشای مالی خواناتر با بازارهای سرمایه کارآتر و شفاف‌تر همراه است. علاوه بر این، نتایج نشان داد رابطه بین خوانایی و همزمانی بازده سهام به ویژه برای شرکت‌هایی با سرمایه‌گذاری نهادی بالا، پوشش تحلیل‌گر بالا و عدم تقارن اطلاعاتی پایین‌تر روشن می‌باشد.

حسین زاده ظروفچی و همکاران (۲۰۲۱) به بررسی تأثیر استراتژی کسب و کار و همزمانی قیمت سهام بر ریسک سقوط قیمت سهام پرداختند. نتایج نشان می‌دهد شرکت‌های دارای استراتژی کسب و کار مدافع (تحلیل‌گر و مهاجم) کمتر (بیشتر) در معرض ریسک سقوط قیمت آتی سهام هستند. علاوه بر این، نتایج نشان می‌دهد که همزمانی قیمت سهام تأثیر مثبتی بر ریسک سقوط قیمت سهام دارد، در حالی که در شرکت‌هایی با استراتژی کسب و کار تحلیل‌گر می‌تواند ریسک سقوط قیمت سهام را کاهش دهد. اثر تعاملی استراتژی کسب و کار و همزمانی قیمت سهام بر ریسک سقوط قیمت سهام در شرکت‌های دارای استراتژی کسب و کار مهاجم و مدافع معنی‌دار نیست.

ژانگ (۲۰۲۱) در پژوهشی به بررسی تأثیر استراتژی کسب و کار بر آگاهی بخشی قیمت سهام و کارایی پوشش تحلیل‌گر پرداخت. وی نشان داد که قیمت سهام استراتژی مهاجمان نسبت به استراتژی مدافعان دارای محتوای

اطلاعاتی کمتری هستند. سپس، تاثیرگذاری استراتژی کسب و کار بر کارایی پوشش تحلیلیگر را از دو کانال بررسی نمود. ابتدا با استفاده از کانال انتقال اطلاعات نشان داد که همزمانی بالاتر قیمت سهام مهاجمان، انتقال اطلاعات بیشتر توسط تحلیلگران را تسهیل می‌کند، در نتیجه کارایی پوشش تحلیلیگر مهاجمان بیشتر از مدافعان می‌باشد. در مرحله بعد، با استفاده از کانال معاملات مبتنی بر اطلاعات، دریافت که احتمالاً با انجام معاملات آگاهانه بیشتر روی سهام مدافعان، رقابت بین معامله‌گران آگاه و تحلیلگران تشدید می‌گردد.

حبیب و حسن (۲۰۲۰) ارتباط بین استراتژی کسب و کار در سطح شرکت و خوانایی افشای گزارش‌های مکتوب سالانه را بررسی کردند. آن‌ها دریافتند که شرکت‌های دارای استراتژی‌های کسب و کار از نوع تهاجمی، افشای کمتری را ارائه می‌کنند، در حالی که شرکت‌های دارای استراتژی‌های کسب و کار از نوع تدافعی هستند، گزارش‌های خواندنی‌تری تولید می‌کنند. آن‌ها همچنین دریافتند ارتباط بین استراتژی و خوانایی تا حدودی با عملکرد سازمانی تعدیل می‌شود، اگرچه اثر متغیر میانجی نسبتاً ناچیز است. یافته‌ها با انجام آزمون حساسیت نیز تایید شدند.

بای و همکاران (۲۰۱۹) در پژوهشی به بررسی رابطه بین خوانایی گزارشگری مالی و همزمانی بازده سهام پرداختند. نتایج بررسی آنان نشان داد که گزارش‌های مالی خوانا، هزینه‌های پردازش اطلاعات مربوط به شرکت را کاهش می‌دهد و بنابراین، همزمانی بازده سهام را کاهش می‌یابد. علاوه بر این، یافته‌ها حاکی از آن است که تاثیر خوانایی بر روی همزمانی قیمت سهام در شرکت‌هایی که دارای عدم تقارن اطلاعاتی بالا هستند، (مانند شرکت‌های کوچک، با هزینه‌های بالای تحقیق و توسعه یا با رشد بالا) متمرکز است.

پیشینه داخلی

مقدم و حبیبی (۱۴۰۳) در پژوهشی به بررسی تأثیر دوره تصدی حسابرس، اندازه موسسه حسابرسی و کیفیت سود بر همزمانی قیمت سهام پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که افزایش کیفیت حسابرسی و کیفیت سود باعث افزایش اعتماد سرمایه‌گذار به اطلاعات خاص شرکت و در نتیجه کاهش همزمانی قیمت سهام شرکت می‌شود. خسرویان (۱۴۰۲) در پژوهشی رابطه بین خوانایی گزارشگری مالی و همزمانی قیمت سهام است. نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل فرضیه نشان داد که خوانایی گزارشگری مالی با همزمانی قیمت سهام رابطه منفی و معناداری دارد. عسکری فر و شمس‌الدینی (۱۴۰۱) در پژوهشی به بررسی تاثیر خوانایی گزارشگری مالی بر همزمانی قیمت سهام پرداختند. یافته‌های پژوهش آن‌ها نشان داد که خوانایی گزارشگری مالی بر همزمانی قیمت سهام تاثیر منفی و معناداری دارد.

شایگان و همکاران (۱۴۰۱) تأثیر سبک حسابرس بر رابطه بین خوانایی گزارشگری مالی و همزمانی قیمت سهام را بررسی کردند. نتایج نشان می‌دهد که سبک حسابرس و خوانایی گزارشگری مالی (شاخص فوگ و شاخص طول متن) تأثیر منفی و معناداری بر همزمانی قیمت سهام دارد. همچنین یافته‌های پژوهش آن‌ها حاکی از آن است که سبک حسابرس تاثیر منفی و معناداری بر رابطه بین خوانایی گزارشگری مالی (شاخص فوگ و شاخص طول متن) و همزمانی قیمت سهام دارد.

باغومیان و همکاران (۱۴۰۰) در پژوهشی به بررسی رابطه خوانایی گزارش‌های مالی و همزمانی قیمت سهام با نقش تعدیل‌گر مالکیت نهادی و عدم تقارن اطلاعاتی پرداختند. یافته‌های پژوهش نشان داد بین ناخوانایی گزارش مالی و همزمانی قیمت سهام، رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. همچنین، مالکیت نهادی به‌عنوان متغیر تعدیل‌گر، رابطه ناخوانایی گزارش مالی و همزمانی قیمت سهام را به گونه منفی تعدیل می‌کند. افزون بر آن، اثر تعدیل‌گر متغیر عدم تقارن اطلاعاتی بر رابطه ناخوانایی گزارش مالی و همزمانی قیمت سهام، مثبت و معنادار است.

فرضیات پژوهش

با توجه به ادبیات و مبانی نظری پژوهش و پژوهش‌های پیشین، فرضیه‌های پژوهش به شرح زیر تدوین شده است:

فرضیه اول: خوانایی گزارشگری مالی تاثیر معناداری بر همزمانی قیمت سهام دارد.

فرضیه دوم: استراتژی کسب و کار تاثیر معناداری بر همزمانی قیمت سهام دارد.

فرضیه سوم: استراتژی کسب و کار تاثیر معناداری بر رابطه بین خوانایی گزارشگری مالی و همزمانی قیمت سهام دارد.

۳. روش شناسی پژوهش

۳-۱ نوع پژوهش

پژوهش حاضر از نظر نتیجه اجرای پژوهش، کاربردی است زیرا نتایج حاصل از آن توسط طیف وسیعی از استفاده‌کنندگان مورد استفاده قرار می‌گیرد. از نظر هدف پژوهش، تحلیلی و از نوع همبستگی است، زیرا به موجب آن سعی می‌شود رابطه و تاثیر چند متغیر بر یکدیگر مورد بررسی قرار گیرد. از نظر زمان اجرای پژوهش، گذشته‌نگر است. زیرا اطلاعات مربوط به رویدادهای گذشته اعضای نمونه در آن استفاده شده است. از نظر منطق اجرای پژوهش، استقرایی است، زیرا به موجب آن کوشش می‌شود تا بر اساس مشاهداتی محدود (نمونه) نتیجه را به کل جامعه تعمیم دهیم. از نظر ماهیت داده، یک پژوهش کمی است. زیرا متغیرهای پژوهش اندازه‌گیری شده و بصورت اعداد ارقام مورد استفاده قرار گرفته‌اند.

۳-۲ جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری این پژوهش شامل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، و برای دوره زمانی ۱۳۹۳ الی ۱۴۰۰ می‌باشد. به دلیل گستردگی و حجم آماری جامعه و وجود برخی ناهماهنگی‌ها میان اعضاء جامعه، برای انتخاب نمونه آماری به روش حذف سیستماتیک استفاده شده است. بدین منظور از بین جامعه آماری تعداد ۱۰۸ شرکت (۸۶۴ سال- شرکت) به عنوان شرکت‌های نمونه جهت برآورد مدل‌ها و آزمون فرضیه‌ها انتخاب شده است و برای تجزیه و تحلیل داده‌های پژوهش، از نرم‌افزار Stata14 , Excel-2010 در سطح معناداری ۵٪ استفاده شده است.

۳-۳ متغیرهای پژوهش

متغیر وابسته: همزمانی قیمت سهام (SYNCH)

برای اندازه‌گیری همزمانی قیمت سهام، ابتدا R^2 برای شرکت i در سال مالی t از مدل بسط‌یافته رگرسیون بازار در معادله (۱) محاسبه می‌شود:

$$r_{i,k,w} = \alpha_i + \beta_i \cdot r_{m,w} + \gamma_i \cdot r_{k,w} + \varepsilon_{i,w} \quad (1)$$

که در آن $r_{i,k,w}$ بازده شرکت i در صنعت k در هفته w است، $r_{m,w}$ بازده موزون بازار در هفته w است و $r_{k,w}$ بازده موزون صنعت k در هفته w است. از آن جا که R^2 در بازه صفر تا یک قرار دارد، برای بدست آوردن یک توزیع نزدیک به نرمال، مطابق تحقیق پتروسکی و رولسون (۲۰۰۴) و جانسون (۲۰۰۹) از لگاریتم طبیعی R^2 برای تعریف متغیر همزمانی قیمت سهام (SYNCH) با استفاده از رابطه (۲) محاسبه می‌شود.

$$\text{SYNCH} = \text{LOG} \left(\frac{R_{i,t}^2}{1 - R_{i,t}^2} \right) \quad (2)$$

متغیر مستقل: خوانایی گزارشگری مالی (READ)

برای اندازه‌گیری خوانایی گزارشگری مالی مطابق پژوهش حسن و حبیب (۲۰۱۷)، آجینا و همکاران (۲۰۱۶)، صفری گرایلی و همکاران (۱۳۹۶) از دو شاخص زیر که روایی و اعتبار آن برای سنجش خوانایی متون فارسی توسط برخی از محققان داخلی مانند فضل‌الهی و ملکی توانا (۱۳۸۹) مورد تایید قرار گرفت، استفاده می‌شود. شاخص اول خوانایی گزارشگری مالی، شاخص فوگ (FOG IND) است که تابعی از دو متغیر طول جمله (برحسب کلمات) و کلمات پیچیده (تعریف شده به صورت تعداد کلمات با سه یا چند بخش) است که به صورت زیر محاسبه می‌شود:

(میانگین تعداد کلمات در هر جمله + در صد کلمات پیچیده) \times 0.4 = شاخص فوگ

فرایند و نحوه تعیین سطح خوانایی گزارش‌های مالی در شاخص فوق به ترتیب زیر است:

- (۱) انتخاب یک نمونه یک صد کلمه‌ای از ابتدا، یک نمونه یک صد کلمه‌ای از وسط و یک نمونه یک صد کلمه‌ای از اواخر گزارش به صورت تصادفی.
- (۲) شمارش تعداد جملات هر یک از نمونه‌ها
- (۳) مشخص کردن متوسط طول جملات از طریق تقسیم تعداد کلمات به تعداد جملات کامل هر نمونه یک صد کلمه‌ای
- (۴) شمارش تعداد کلمات سه هجایی و بیش از سه هجایی موجود (کلمات پیچیده) در هر کدام از متون یک صد کلمه‌ای
- (۵) جمع کردن تعداد کلمات پیچیده با تعداد متوسط کلمات در جملات
- (۶) ضرب کردن حاصل جمع تعداد کلمات دشوار و متوسط کلمات در جملات با عدد ثابت ۰/۴.

- ۷) انجام محاسبات بندهای ۵۰۴ و ۶ برای دو نمونه یک صد کلمه‌ای دیگر.
- ۸) محاسبه میانگین نتایج هر سه نمونه از طریق جمع کردن و تقسیم به تعداد (فضل الهی و ملکی توانا، ۱۳۸۹).
- ۹) رابطه بین شاخص فوگ و سطح خوانایی بدین شرح است که: $FOG \geq 18$ یعنی متن قابل خواندن بوده و بسیار پیچیده است؛ ۱۴-۱۸ (متن سخت)؛ ۱۲-۱۴ (متن مناسب)؛ ۱۰-۱۲ (متن قابل قبول) و ۸-۱۰ (متن آسان) است.
- ۱۰) دومین شاخص خوانایی گزارشگری مالی، شاخص طول متن (LENGTH IND) بوده که به صورت زیر محاسبه می‌شود

$$\text{تعداد کلمات متن} = \ln = \text{شاخص طول متن}$$

از آنجا که مقادیر بیشتر شاخص‌های فوق، بیانگر میزان خوانایی کمتر گزارش‌های مالی است؛ لذا هر یک از شاخص‌های محاسبه شده مذکور در عدد منفی یک (-۱) ضرب می‌شود، تا معیار مستقیمی از شاخص خوانایی گزارشگری مالی بدست آید.

متغیر تعدیل‌گر: استراتژی کسب و کار (Business Strategy)

در این پژوهش جهت تعیین نوع استراتژی کسب و کار از روش اندازه‌گیری بنتلی و همکاران (۲۰۱۳) استفاده شده است. بر این اساس معیاری ترکیبی جهت تعیین استراتژی یک شرکت ارائه شده است. این معیار مرکب از شش ویژگی شرکت است؛ هزینه تحقیق و توسعه به کل فروش، تعداد کل کارکنان به کل فروش، نرخ رشد فروش، هزینه‌های فروش، اداری و عمومی به کل فروش، انحراف معیار تعداد کارکنان، خالص اموال، ماشین آلات و تجهیزات بر کل دارایی‌ها. جهت محاسبه شاخص نهایی، ابتدا هر شش متغیر بر اساس میانگین نسبت پنج سالانه محاسبه می‌شود. سیستم امتیاز دهی بدین صورت است که ابتدا شرکت‌ها بر اساس پنج نسبت اول به ترتیب از بالا به پایین در پنج گروه تقسیم می‌شوند. بدین صورت که شرکتی که در بالاترین پنجگ قرار دارد امتیاز ۵ و شرکتی که در پایین‌ترین پنجگ قرار دارد امتیاز ۱ را کسب می‌کند و بقیه شرکت‌ها متناسب با پنجگ مربوطه امتیاز دهی می‌شوند. برای نسبت سوم شرکتی که در بالاترین پنجگ قرار می‌گیرد امتیاز ۱ و شرکتی که در پایین‌ترین پنجگ قرار دارد امتیاز ۵ را کسب می‌کند. و بقیه شرکت‌ها متناسب با پنجگ مربوطه امتیاز دهی می‌شوند. در مرحله آخر امتیازات بدست آمده از دو مرحله فوق با یکدیگر جمع می‌شود تا امتیاز نهایی هر شرکت بدست آید. دامنه امتیازات ترکیبی (مجموع شش نسبت) هر شرکت طی یک سال بین ۶ تا ۳۰ خواهد شد. بر اساس مطالعات بنتلی و همکاران (۲۰۱۳) و هیگینز و همکاران (۲۰۱۵)، شرکت‌هایی که دامنه امتیاز آن‌ها بین ۱۲-۶ باشد به عنوان شرکت‌های تدافعی، شرکت‌هایی که دامنه امتیاز آن‌ها بین ۲۳-۱۳ باشد، به عنوان شرکت‌های آنالیزگر (تحلیل‌گر) و شرکت‌هایی که مجموع امتیازشان در بازه ۳۰-۲۴ باشد، به عنوان شرکت‌های تهاجمی محسوب می‌شوند. تاثیر این متغیر به

دو حالت؛ امتیاز کسب‌شده (حداقل ۶ و حداکثر ۳۰) و رتبه‌بندی (تدافعی، ۱=۱۲-۶؛ تحلیل‌گر، ۲=۲۳-۱۳؛ تهاجمی، ۳=۳۰-۲۴) در مدل‌ها مورد بررسی قرار می‌گیرد.

متغیرهای کنترلی

اندازه شرکت (SIZE): برابر با لگاریتم طبیعی جمع دارایی‌های شرکت است.
 نقدینگی شرکت (LIQUID): برابر است با نسبت وجه نقد و معادل وجه نقد به مجموع دارایی‌های شرکت.
 اهرم مالی (LEV): برابر است با نسبت مجموع بدهی‌ها به کل دارایی‌ها.
 فرصت رشد (MTB): برابر است با نسبت ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام.
 سودآوری (ROA): برابر است با سودخالص تقسیم بر جمع دارایی‌های شرکت i در سال t می‌باشد.

۳-۴ مدل پژوهش

به منظور آزمون فرضیه‌های پژوهش از مدل‌های رگرسیونی چندمتغیره زیر استفاده شده است:

مدل (۱) برای آزمون فرضیه اول پژوهش:

$$SYNCH_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 READ_{i,t} + \beta_2 MTB_{i,t} + \beta_3 SIZE_{i,t} + \beta_4 ROA_{i,t} + \beta_5 LIQUID_{i,t} + \beta_6 LEV_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

مدل (۲) برای آزمون فرضیه دوم پژوهش

$$SYNCH_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 Business\ Strategy_{i,t} + \beta_2 MTB_{i,t} + \beta_3 SIZE_{i,t} + \beta_4 ROA_{i,t} + \beta_5 LIQUID_{i,t} + \beta_6 LEV_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

مدل (۳) برای آزمون فرضیه سوم پژوهش

$$SYNCH_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 READ_{i,t} + \beta_2 Business\ Strategy_{i,t} + \beta_3 Business\ Strategy * READ_{i,t} + \beta_4 MTB_{i,t} + \beta_5 SIZE_{i,t} + \beta_6 ROA_{i,t} + \beta_7 LIQUID_{i,t} + \beta_8 LEV_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

۴. یافته‌های پژوهش

۴-۱ آماره‌های توصیفی پژوهش

آماره‌های توصیفی شمایی کلی از وضعیت توزیع داده‌های پژوهش ارائه می‌کنند. جدول (۱) آمار توصیفی مربوط به متغیرهای پژوهش را نشان می‌دهد.

همانطور که در جدول (۱) نشان داده شده است میانگین متغیر همزمانی قیمت سهام (SYNCH) برابر است با ۱/۳۹۱- است که نشان می‌دهد بیشتر داده‌های مربوط به این متغیر حول این نقطه تمرکز یافته‌اند. از جمله مهم‌ترین پارامترهای پراکندگی، انحراف معیار است. مقدار این پارامتر برای متغیر استراتژی کسب و کار (STRATEGY) برابر ۳/۷۱۸ و برای متغیر نقدینگی شرکت (LIQUID) برابر با ۰/۰۵۶ است که نشان می‌دهد در بین متغیرهای پژوهش، STRATEGY و LIQUID به ترتیب دارای بیشترین و کمترین میزان پراکندگی هستند.

همچنین، لازم به توضیح است به منظور اجتناب از تاثیر داده‌های پرت بر نتایج تحقیق، کلیه داده‌های پرت متغیرها در سطح یک درصد حذف شده‌اند.

جدول (۱): آماره‌های توصیفی پژوهش

نام متغیر	نماد متغیر	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار
همزمانی قیمت سهام	SYNCH	-۱/۳۹۱	-۱/۳۵۴	۰/۳۸۵	-۱/۷۶۵	۰/۲۶۰
خوانایی گزارشگری مالی	LENGTHIND	۸/۱۶۲	۸/۱۶۸	۹/۹۳۲	-۹/۱۰۳	۱/۰۴۲
خوانایی گزارشگری مالی	FOG	-۱۶/۳۱۵	-۱۶/۲۸۹	-۱۵/۴۸۹	-۲۲/۰۸۹	۲/۲۵۷
استراتژی کسب و کار	STRATEGY	۱۸/۰۰۹	۱۸/۰۰۰	۲۷/۰۰۰	۷/۰۰۰	۳/۷۱۸
نقدینگی شرکت	LIQUID	۰/۰۴۶	۰/۰۲۷	۰/۴۶۱	۰/۰۰۰	۰/۰۵۶
سودآوری	ROA	۰/۰۹۲	۰/۰۷۸	۰/۸۰۲	-۰/۷۰۱	۰/۱۶۴
اهرم مالی	LEV	۰/۵۹۸	۰/۶۲۴	۰/۹۸۸	۰/۰۴۱	۰/۲۰۶
اندازه شرکت	SIZE	۱۴/۴۳۶	۱۴/۲۵۵	۱۹/۲۴۹	۱۱/۰۳۷	۱/۴۸۲
فرصت رشد	MTB	۳/۴۵۹	۲/۷۱۱	۱۸/۸۷۸	۰/۰۰۰	۲/۶۴۱

منبع: یافته‌های پژوهش

۴-۲ آزمون تعیین مدل مناسب در داده‌های ترکیبی

قبل از برآزش مدل‌های پژوهش لازم است تا آزمون F لیمر به منظور بررسی استفاده از روش داده‌های تابلویی با اثرات ثابت در مقابل روش داده‌های ترکیبی برای مدل‌های مزبور انجام شود. نتایج حاصل آزمون F لیمر برای مدل‌های پژوهش در جدول (۲) نشان داده شده است.

جدول (۲): نتایج آزمون F لیمر

مدل پژوهش	آماره	سطح خطا	روش پذیرفته شده
مدل (۱)	۰/۷۰۵	۰/۶۶۷	الگوی تلفیقی
مدل (۲)	۰/۵۹۰	۰/۷۶۲	الگوی تلفیقی
مدل (۳)	۰/۲۷۴	۰/۹۶۴	الگوی تلفیقی

* منبع: یافته‌های پژوهش

نتایج حاصل از آزمون F لیمر در جدول (۲) نشان می‌دهد که روش مورد نیاز برای تخمین مدل تحقیق مدل داده‌های تلفیقی می‌باشد

۵-۶ نتایج برآورد مدل‌های پژوهش

نتایج آزمون مدل‌های پژوهش در سطح داده‌های ترکیبی در جدول ۳ الی ۶ به شرح زیر ارائه می‌شود:

در فرضیه اول پژوهش تاثیر خوانایی گزارشگری مالی بر همزمانی قیمت سهام مورد بررسی قرار گرفته است. با توجه به نتایج قابل مشاهده در جدول (۳)، آماره F معناداری مدل پژوهش را تایید می‌کند و مقدار آماره‌ی دوربین واتسون (۱/۶۴۳) نشان می‌دهد خود همبستگی مرتبه‌ی اول میان باقی‌مانده‌های مدل وجود ندارد. هم‌چنین مقادیر تورم واریانس (آماره VIF) بیان می‌کند متغیرهای مستقل، مشکل هم خطی ندارند. با توجه به نتایج جدول (۳)، ضریب خوانایی گزارشگری مالی (شاخص فوگ و شاخص طول متن) برابر با $-0/0291$ و $-0/0695$ و سطح خطای آن‌ها به ترتیب برابر با $0/000$ و $0/027$ است که کمتر از سطح خطای $0/05$ و معنادار است. بنابراین، ضریب منفی خوانایی گزارشگری مالی (شاخص فوگ و شاخص طول متن) نشان‌دهنده آن است که افزایش خوانایی گزارشگری مالی موجب کاهش همزمانی قیمت سهام می‌شود. در نتیجه، این فرضیه در سطح اطمینان $0/95$ مورد تأیید قرار می‌گیرد

جدول (۳). نتایج آزمون فرضیه‌ی اول پژوهش

متغیر	ضریب متغیر	آماره تی	سطح خطا	آماره VIF
<i>Lengthind</i>	$-0/0695$	$-3/007$	$0/0027$	$1/014$
<i>FOG</i>	$-0/0291$	$-5/945$	$0/000$	$1/0198$
<i>LIQUID</i>	$-0/261$	$-1/621$	$0/1052$	$1/126$
<i>ROA</i>	$0/124$	$1/907$	$0/0568$	$1/623$
<i>LEV</i>	$0/248$	$4/599$	$0/000$	$1/811$
<i>SIZE</i>	$0/0086$	$1/466$	$0/1428$	$1/122$
<i>MTB</i>	$-0/006$	$-1/780$	$0/0753$	$1/189$
α_0	$-1/550$	$-6/962$	$0/000$	
ضریب تعیین	$0/094$			
ضریب تعیین تعدیل شده	$0/086$			
آماره‌ی دوربین-واتسون	$1/643$			
آماره‌ی F	$12/693$			
احتمال آماره‌ی F	$0/000$			

*منبع: یافته‌های پژوهش

در فرضیه دوم پژوهش تاثیر استراتژی کسب و کار بر همزمانی قیمت سهام مورد بررسی قرار گرفته است. با توجه به نتایج قابل مشاهده در جدول (۴)، آماره F معناداری مدل پژوهش را تایید می‌کند و مقدار آماره‌ی دوربین واتسون (۱/۸۹۹) نشان می‌دهد خود همبستگی مرتبه‌ی اول میان باقی‌مانده‌های مدل وجود ندارد. هم‌چنین مقادیر

تورم واریانس (آماره VIF) بیان می‌کند متغیرهای مستقل، مشکل هم خطی ندارند. با توجه به نتایج جدول (۴)، ضریب استراتژی کسب و کار (STRATEGY) برابر با ۰/۰۱۹۲- و سطح خطای آن برابر با ۰/۰۰۰ است که کمتر از سطح خطای ۰/۰۵ و معنادار است. بنابراین، ضریب منفی STRATEGY نشان‌دهنده آن است که افزایش استراتژی کسب و کار موجب کاهش همزمانی قیمت سهام می‌شود. در نتیجه، این فرضیه در سطح اطمینان ۰/۹۵ مورد تأیید قرار می‌گیرد.

جدول (۴). نتایج آزمون فرضیه‌ی دوم پژوهش

متغیر	ضریب متغیر	آماره تی	سطح خطا	آماره VIF
STRATEGY	-۰/۰۱۹۲	-۸/۴۸۴	۰/۰۰۰	۱/۰۴۳
LIQUID	-۰/۴۲۳	-۲/۷۱۸	۰/۰۰۶۷	۱/۱۲۵
ROA	۰/۱۵۹	۲/۴۸۱	۰/۰۱۳۳	۱/۶۱۴
LEV	۰/۲۸۵	۵/۲۸۹	۰/۰۰۰	۱/۸۱۰
SIZE	-۰/۰۱۲۳	۲/۰۸۸۲	۰/۰۳۷۶	۱/۱۲۸
MTB	-۰/۰۰۲۳	-۰/۶۹۸	۰/۴۸۵	۱/۱۸۲
α_0	-۱/۳۷۹	-۱۴/۵۲۲	۰/۰۰۰	
ضریب تعیین	۰/۱۳۳			
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۱۲۷			
آماره‌ی دوربین-واتسون	۱/۸۹۹			
آماره‌ی F	۲۲/۰۶۶			
احتمال آماره‌ی F	۰/۰۰۰			

*منبع: یافته‌های پژوهش

در فرضیه سوم پژوهش تاثیر استراتژی کسب و کار بر رابطه بین خوانایی گزارشگری مالی و همزمانی قیمت سهام مورد بررسی قرار گرفته است. با توجه به نتایج قابل مشاهده در جدول (۵)، آماره F معناداری مدل پژوهش را تأیید می‌کند و مقدار آماره‌ی دوربین-واتسون (۱/۶۸۰) نشان می‌دهد خود همبستگی مرتبه‌ی اول میان باقی‌مانده‌های مدل وجود ندارد. همچنین مقادیر تورم واریانس (آماره VIF) بیان می‌کند متغیرهای مستقل، مشکل هم خطی ندارند. با توجه به نتایج جدول (۵)، ضریب تعاملی استراتژی کسب و کار و خوانایی گزارشگری مالی (شاخص فوگ و شاخص طول متن) برابر با ۰/۰۰۰۱۴- و ۰/۰۰۰۰۶- و سطح خطای آن‌ها به ترتیب برابر با ۰/۰۰۰ و ۰/۰۰۰ است که کمتر از سطح خطای ۰/۰۵ و معنادار است. بنابراین، ضریب منفی تعامل استراتژی کسب و کار و خوانایی گزارشگری مالی (شاخص فوگ و شاخص طول متن) نشان‌دهنده آن است که تعامل استراتژی کسب و کار و خوانایی گزارشگری مالی موجب کاهش همزمانی قیمت سهام می‌شود. در نتیجه، این فرضیه در سطح اطمینان ۰/۹۵ مورد تأیید قرار می‌گیرد.

جدول (۵). نتایج آزمون فرضیه‌ی سوم پژوهش

متغیر	ضریب متغیر	آماره تی	سطح خطا	آماره VIF
<i>Lengthind</i>	-۰/۰۶۰	-۷/۶۰۷	۰/۰۰۰	۱/۲۰۹
<i>FOG</i>	-۰/۰۰۳۹	-۰/۸۰۷	۰/۴۱۹	۱/۲۲۱
<i>STRATEGY</i>	-۰/۰۱۱۹	-۳/۸۷۶	۰/۰۰۰۱	۲/۲۷۵
<i>STRATEGY * Lengthind</i>	-۰/۰۰۰۱۴	-۴/۵۶۶	۰/۰۰۰	۲/۶۴۱
<i>STRATEGY * FOG</i>	-۰/۰۰۰۶	-۶/۳۱۹	۰/۰۰۰	۱/۶۷۷
<i>LIQUID</i>	-۰/۱۹۲۰	-۱/۳۰۱	۰/۱۹۲	۱/۱۹۵
<i>ROA</i>	۰/۰۷۵۷	۱/۲۷۴	۰/۲۰۳۰	۱/۶۵۳
<i>LEV</i>	۰/۲۱۷	۴/۳۲۶	۰/۰۰۰	۱/۸۶۴
<i>SIZE</i>	۰/۰۱۵۴	۲/۸۳۸	۰/۰۰۴۶	۱/۱۳۴
<i>MTB</i>	-۰/۰۰۰۱	-۰/۶۰۹	۰/۵۴۲	۱/۱۹۰
α_0	-۱/۰۵۳۳	-۸/۸۱۸	۰/۰۰۰	
ضریب تعیین	۰/۲۷۴			
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۲۶۶			
آماره‌ی دوربین-واتسون	۱/۶۸۰			
آماره‌ی F	۳۲/۳۴۴			
احتمال آماره‌ی F	۰/۰۰۰			

منبع: یافته‌های پژوهش

۵. نتیجه‌گیری و بحث

این پژوهش به بررسی تاثیر استراتژی کسب و کار بر رابطه بین خوانایی گزارشگری مالی و همزمانی قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران طی بازه زمانی ۱۳۹۳ الی ۱۴۰۰ با استفاده از اطلاعات ۱۰۸ شرکت منتخب پرداخته است. در این پژوهش برای اندازه‌گیری استراتژی کسب و کار از مدل بنتلی و همکاران (۲۰۱۳) و خوانایی گزارشگری مالی از دو شاخص فوگ و طول متن استفاده شد. نتایج فرضیه اول پژوهش نشان داد خوانایی گزارشگری مالی با دو شاخص فوگ و طول متن بر همزمانی قیمت سهام تاثیر منفی و معناداری دارد. بدین معنی است که اطلاعات شفاف به حفظ تعادل بازارهای مالی کمک می‌کند و گسترش رسوایی مالی اهمیت آن را برجسته می‌کند. فقط یک سیاست ارتباط خوب می‌تواند رابطه بین اعتماد بین شرکت‌ها و سهامداران خود را تضمین کند. خوانایی گزارشگری مالی، کیفیت افشای را تقویت، عدم تقارن اطلاعات را کاهش می‌دهد که باعث کاهش خطر سیستماتیک منعکس کننده در بازده سهام می‌شود. در واقع خوانایی مدلی گزارشگری می‌باشد که در آن ساختار اطلاعات شرکت تفکیک از اطلاعات عمومی و خصوصی می‌باشد. تفکیک اطلاعات عمومی و خصوصی، سطوح اطلاعات سطح خطر اطلاعاتی را برای سرمایه‌گذاران ناآگاه را کاهش، داده و موجب می‌شود که همه سرمایه‌گذاران

اعم از مطلع و ناگاه قادر به تغییر وزن نمونه‌های خود برای ترکیب اطلاعات جدید هستند. بر این اساس، سرمایه‌گذاران نا آگاه نیاز به حق بیمه بالاتر برای جبران خسارت این خطر ندارند. سبک ارائه و خوانایی گزارش‌های مالی می‌تواند اطلاعات ارزشمندی را درباره عملکرد مالی شرکت فراهم کند؛ بنابراین، خوانایی گزارشگری مالی نقش بسزایی در افزایش قابلیت پیش‌بینی تحریف صورت‌های مالی دارد. در نتیجه افشای بیشتر و خوانا بودن گزارشگری مالی همزمانی قیمت سهام را با کاهش هزینه نمایندگی، عدم تقارن اطلاعات مالی، ریسک شرکت و عدم شفافیت اطلاعات مالی کاهش می‌دهد. خوانایی صورت‌های مالی می‌تواند با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه‌گذاران و به تبع آن، افزایش شفافیت و فهم‌پذیر بودن گزارش‌های مالی، به کاهش رفتار فرصت‌طلبانه مدیران و احتمال گزارشگری متقلبانه منجر شود. نتایج این فرضیه منطبق با نتایج حسین زاده ظروفچی و همکاران (۲۰۲۱) و بای و همکاران (۲۰۱۹) و خسروی (۱۴۰۲) مطابقت دارد و با نتایج گانگادهاران و پادماکوماری (۲۰۲۳) همخوانی ندارد.

بدین معنی است که استراتژی کسب و کار مکانیزم موثر هر کسب و کار و ترکیبی از فعالیت‌های گوناگون برای ایجاد موقعیت ارزشمند و منحصر به فرد در بازار است. استراتژی کسب و کار مکانیزم موثر هر کسب و کار و ترکیبی از فعالیت‌های گوناگون برای ایجاد موقعیت ارزشمند و منحصر به فرد در بازار است. شرکت‌های دارای استراتژی کسب و کار به دلیل درونگرایی و محافظه‌کاری بودن، تمایل به اعمال و رفتارهای فرصت‌طلبانه ندارند و لذا در جهت افزایش عدم تقارن و عدم شفافیت اطلاعات مالی گام بر نمی‌دارند. هیچ ریسکی از این بابت به شرکت تحمیل نمی‌نمایند که این امر موجب کاهش هزینه‌نمایدگی و در نتیجه افزایش حجم معاملات و نقدینگی شرکت و در نهایت کاهش همزمانی قیمت سهام می‌شود. بنابراین استراتژی کسب و کار موجب افزایش خوانایی گزارشگری مالی شده و با توجه به تأثیری که بر افزایش شفافیت محیط گزارشگری دارد سبب کاهش قطعیت نداشتن و نامتقارنی اطلاعات در مورد سهام شرکت می‌شود. این موضوع موجب می‌شود تا ارزش ذاتی سرمایه‌گذاری با ارزشی نزدیک باشد که سرمایه‌گذاران در بازار برای سهام خود قائل هستند. نزدیکی ارزش واقعی سهام و ارزش مورد انتظار سهامداران سرانجام منجر به کاهش همزمانی قیمت سهام می‌شود. همچنین از آنجایی که استراتژی کسب و کار اساساً حوزه محصول و بازار، فناوری و ساختار سازمانی شرکت را تعیین می‌کند، بر پیچیدگی عملیاتی، عدم اطمینان محیطی، نوع اطلاعات، حجم افشا و محیط اطلاعاتی شرکت تأثیر می‌گذارد، لذا سرمایه‌گذاران علاقه‌مند به اطلاعاتی هستند که به سهولت قابل درک باشد و از استراتژی استقبال می‌کنند که برای آن‌ها فرصت‌های سرمایه‌گذاری مطلوب ایجاد و به اتخاذ تصمیمات آن‌ها کمک نماید. بنابراین استراتژی کسب‌وکار یک عامل تعیین‌کننده اساسی برای شرکت و یک عامل کلیدی تعیین‌کننده اطلاعات قیمت سهام است و هرچه استراتژی‌های تجاری شرکت محافظه‌کارانه‌تر باشد و کیفیت و خوانایی اطلاعات افشا شده بیشتر باشد، اطلاعات تجلی‌یافته در قیمت سهام بیشتر و حرکات قیمت محدودتر می‌گردد، در نتیجه همزمانی قیمت سهام کاهش می‌یابد.

براساس یافته‌های پژوهش، از آنجا که کاهش خوانایی صورت‌های مالی فرصت ارتکاب تقلب را در اختیار مدیران قرار می‌دهد و موجب افزایش همزمانی قیمت سهام می‌گردد، به سرمایه‌گذاران و تحلیلگران مالی پیشنهاد

می‌شود تا در تجزیه و تحلیل اطلاعات صورت‌های مالی، رابطه میان خوانایی گزارشگری مالی و همزمانی قیمت سهام را در الگوهای تصمیم‌گیری خود مد نظر قرار دهند و توجه داشته باشند همزمانی قیمت سهام در شرکت‌هایی بیشتر است که گزارش‌های مالی پیچیده و دشوارتری دارند. همچنین، به سازمان بورس و اوراق بهادار تهران نیز پیشنهاد می‌شود با ایجاد راهکارهایی برای افزایش خوانایی گزارشگری مالی شرکت‌ها از جمله الزام شرکت‌ها به ارائه فایل WORD گزارش‌ها و استفاده از جمله‌های ساده‌تر در متن گزارش‌های مالی، در راستای محدودساختن رفتار فرصت‌طلبانه مدیران و کاهش عدم تقارن اطلاعاتی گام بردارند.

فهرست منابع

- باغومیان، رافیک؛ رجب دری، حسین و خانی ذلان، امیررضا. (۱۴۰۰). رابطه خوانایی گزارش‌های مالی و همزمانی قیمت سهام با نقش تعدیل‌گر مالکیت نهادی و عدم تقارن اطلاعاتی. *مطالعات تجربی حسابداری مالی*، ۱۱(۷۱): ۸۶-۵۷. doi: 10.22054/qjma.2021.41277.1996
- مقدم، عبدالکریم و حبیبی، فرزاد. (۱۴۰۳). تأثیر دوره تصدی حسابرس، اندازه موسسه حسابرسی و کیفیت سود بر همزمانی قیمت سهام. *تحقیقات حسابداری و حسابرسی*، ۱۶(۶۱): ۲۵-۴۴.
- شایگان، محمد؛ امیری، هوشنگ و کوهبر، محمد امین. (۱۴۰۱). بررسی تاثیر سبک حسابرس بر رابطه بین خوانایی گزارشگری مالی و همزمانی قیمت سهام. *دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت*، ۱۱(۴۳): ۲۲۴-۲۰۹.
- صفری گرایلی، مهدی، و رضائی پسته‌نوئی، یاسر. (۱۳۹۸). *استراتژی تجاری و خوانایی گزارشگری مالی. حسابداری مالی*، ۱۱(۴۲): ۱۳۰-۱۵۰. <https://sid.ir/paper/168242/fa>
- صفری گرایلی، مهدی؛ رضائی پسته‌نوئی، یاسر و نوروزی، محمد. (۱۳۹۶). مدیریت سود و خوانایی گزارشگری مالی: آزمون تجربی رویکرد فرصت‌طلبانه. *دانش حسابرسی*، ۱۷(۶۹): ۲۳۰-۲۱۷.
- عسکری فر، افسانه و شمس‌الدینی، کاظم. (۱۴۰۱). بررسی تاثیر خوانایی گزارشگری مالی بر همزمانی قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته در بورس اوراق بهادار تهران. *پژوهش‌های کاربردی در مدیریت و حسابداری*، ۷(۲۷): ۱-۱۷.
- فضل‌الهی، سیف‌اله و ملکی‌توانا، منصوره. (۱۳۸۹). روش‌شناسی تحلیل محتوا با تأکید بر تکنیک‌های خوانایی سنجی و تعیین ضریب درگیری متون. *پژوهش*، ۲(۱): ۹۴-۷۱.
- Bai, X., Dong, Y. and Hu, N. (2019). Financial report readability and stock return synchronicity. *Applied Economics*, 51(4): 346-363. <https://doi.org/10.1080/00036846.2018.1495824>
- Barnett, A. and Leoffler, K. (1979). Readability of accounting and auditing messages. *The Journal of Business Communication*, 16(3): 49-59. <https://doi.org/10.1177/002194367901600305>
- Bentley, K. A., Omer, T. C. and Sharp, N. Y. (2013). Business strategy, financial reporting irregularities, and audit effort. *Contemporary Accounting Research*, 30: 780-817.
- Bentley-Goode, K. A., Newton, N. J. and Thompson, A. M. (2017). Business strategy, internal control over financial reporting, and audit reporting quality, *Auditing. A Journal of Practice and Theory*, 36: 49-69.

- Bentley-Goode, K. A., Omer, T. C. and Twedt, B. J. (2018). Does business strategy impact a firm's information environment? *Journal of Accounting, Auditing, and Finance, Forthcoming*, 34(4): 563–587.
- Bloomfield, R. (2002). The "Incomplete Revelation Hypothesis" and financial reporting. *Accounting Horizons*, 16: 233–243.
- Cazier, R. A. and Pfeiffer, R. J. (2016). Why are 10-K Filings So Long? *Accounting Horizons*, 30(1): 1–21. <https://doi.org/10.2308/acch-51240>
- Cazier, R. A. and Pfeiffer, R. J. (2017). 10-K disclosure repetition and managerial reporting incentives. *Journal of Financial Reporting*, 2(1): 107–131. <https://doi.org/10.2308/jfir-51912>
- Chan, K. and Hameed, A. (2006). Stock price synchronicity and analyst coverage in emerging markets. *J. Financ. Econ*, 80 (1): 115–147. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2005.03.010>.
- Du, J., Gao, H., Wen, H. and Ye, Y. (2024). Public data access and stock price synchronicity: Evidence from China. *Economic Modelling*, 130 (2024) 106591.
- Ertugrul, M., Lei, J. Qiu, J. and Wan, C. (2017). Annual report readability, tone ambiguity, and the cost of borrowing. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 52 (2):811–36. doi:10.1017/S0022109017000187.
- Gangadharan, V. and Padmakumari, L. (2023). Annual report readability and stock return synchronicity: Evidence from India. *Cogent Economics & Finance*, 11:1, 2186034, doi: 10.1080/23322039.2023.2186034
- Grewal, J., Hauptmann, C. and Serafeim, G. (2021). Material sustainability information and stock price informativeness. *J. Bus. Ethics*, 171 (3): 513–544. <https://doi.org/10.1007/s10551-020-04451-2>
- Grossman, S. and Stiglitz, J. (1980). On the impossibility of informationally efficient markets. *Am. Econ. Rev.*, 70 (3): 393–408.
- Habib, A. and Hasan, M. (2017). Business strategy, overvalued equities, and stock price crash risk. *Research in International Business and Finance*, 39(A): 389–405.
- Habib, A. and Hasan, M. M. (2020). Business strategies and annual report readability. *Accounting & Finance*, 6(3): 2513-2547. <https://doi.org/10.1111/acfi.12380>
- Hosseinzadeh Zorofchia, G., Heidarzadeh Hanzaeaa, A. and Hasani, M. (2021). Investigating the Effect of Business Strategy and Stock Price Synchronicity on Stock Price Crash Risk. *Advances in Mathematical Finance & Applications*, 6(2): 335-356. doi: 10.22034/amfa.2019.585637.1187
- Higgins, D., Omer, T. C. and Philips, J. D. (2015). The influence of a firm's business strategy on its tax aggressiveness. *Contemporary Accounting Research*, 32: 674–702.
- Johnston, J. A. (2009). *Accruals Quality and Price Synchronicity*. LSU PhD Dissertation. Retrieved from: http://digitalcommons.lsu.edu/gradschool_dissertations.
- Kim, C., Wang, K. and Zhang, L. (2019). Readability of 10-K reports and stock price crash risk. *Contemporary Accounting Research*, 36 (2):1184–216. doi:10.1111/1911-3846.12452.
- Kim, J. and Zhang, L. (2016). Accounting Conservatism and Stock Price Crash Risk: Firm-level Evidence. *Contemporary Accounting Research*, 33(1): P.412-441. doi:10.1111/1911-3846.12112
- Kim, Y., Su, L., Wang, Z. and Wu, H. (2020). The effect of trade secrets law on stock price synchronicity: evidence from the inevitable disclosure doctrine. *The Accounting Review*. 96 (1): 325–348. <https://doi.org/10.2308/tar-2017-0425>
- Kintsch, W. and Van Dijk, T.A. (1978). Toward a model of text comprehension and production. *Psychol. Rev.*, 85: 363–394.
- Lawrence, A. (2013). Individual investors and financial disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 56 (1): 130–47. doi:10.1016/j.jacceco.2013.05.001
- Li, F. (2008). Annual report readability, current earnings, and earnings persistence. *Journal of Accounting and Economics*, 45(2-3): 221–247. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2008.02.003>

- Lim, E. K. Y., Chalmers, K. and Hanlon, D. (2018). The influence of business strategy on annual report readability. *Journal of Accounting and Public Policy*, 37(1): 65–81. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2018.01.003>
- Loughran, T. and McDonald, B. (2014). Measuring readability in financial disclosures. *The Journal of Finance*, 69(4): 1643–1671. <https://doi.org/10.1111/jofi.12162>
- Luo, J.H., Li, X. and Chen, H. (2018). Annual report readability and corporate agency costs. *China Journal of Accounting Research*, 11(3): 187-212. doi: 10.1016/j.cjar.2018.04.001
- Masson, M. and Waldron, M. (1994). Comprehension of legal contracts by non-experts: effectiveness of plain language redrafting. *Appl. Cogn. Psychol.*, 8: 67–85.
- Miles, R. E. and Snow, C. C. (1978). *Organizational Strategy, Structure, and Process*. (McGraw-Hill, New York, NY).
- Nam, H. D., Duy, V. N. and Hai, T. T. D. (2024). Annual report readability and firms' investment decisions, *Cogent Economics & Finance*, 12:1, 2296230, doi: 10.1080/23322039.2023.2296230
- Navissi, F., Sridharan, V. G., Khedmati, M., Lim, E. and Evdokimov, E. (2017). Business strategy, over- (under-) investment and managerial compensation. *Journal of Management Accounting Research*: 29: 63–86.
- Piotroski, J. D. and Roulstone, D. T. (2004). The Influence of Analysts, Institutional Investors, and Insiders on the Incorporation of Market, Industry, and Firm-Specific Information into Stock Prices. *The Accounting Review*, 79 (4): 1119–1151. <https://doi.org/10.2308/ACCR.2004.79.4.1119>
- Rjiba, P., Saadi, S., Boubaker, S. and Ding, X. (2021). Annual report readability and the cost of equity capital. *Journal of Corporate Finance*, Vol. 67. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.101902>
- Roll, R. (1992). Industrial structure and the comparative behavior of international stock market indices. *J. Finance*, 47(1): 3–41. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1992.tb03977.x>.
- Saeedi, F., Salehi, M. and Yaghoubi, N.M. (2023). The relationship between intellectual capital and audit report readability and audit report tone. *Journal of Economic and Administrative Sciences*, Vol. ahead-of-print No. ahead-of-print. <https://doi.org/10.1108/JEAS-05-2023-0136>
- Salehi, M., Daemi Gah, A., Akbari, F. and Naghsbandi, N. (2021). Does accounting details play an allocative role in predicting macroeconomic indicators? Evidence of Bayesian and classical econometrics in Iran. *International Journal of Organizational Analysis*, 29(1): 194-219, doi: 10.1108/IJOA-10-2019-1902.
- Smith, J.E. and Smith, N.P. (1971). Readability: a measure of the performance of the communication function of financial reporting. *The Accounting Review*, 46(3): 552-561.
- Watkins, M. D. (2007). *Demystifying strategy: The what, who, how, and why*. Brighton, MA: Harvard Business Review.
- You, H. and Zhang, X. (2008). Financial reporting complexity and investor under reaction to 10-K information. *Review of Accounting Studies*, 14(4): 559–586. <https://doi.org/10.1007/s11442-008-9083-2>
- Yu, C. H. and Miller, R. C. (2010). Enhancing web page readability for non-native readers. *Conference on Human Factors in Computing Systems - Proceedings*, 4: 2523–2532. <https://doi.org/10.1145/1753326.1753709>
- Yu, Z., Xiao, X. and Ge, G. (2024). Shadow banking Regulation and the stock price synchronicity --A quasi-natural experiment based on China's new asset management regulation. *Borsa Istanbul Review*, 24: 118–136. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2023.11.004>
- Zhang R. (2021). Business strategy, stock price informativeness, and analyst coverage efficiency. *Review of financial economics*, 39 (1): 27-50. <https://doi.org/10.1002/rfe.1101>

The financial reporting readability and the stock prices synchronicity with emphasis on the business strategy

Mohammad Shayegan

Department of Accounting, Khorramshahr International Unit - Persian Gulf, Islamic Azad University,
Khorramshahr, Iran
moh.shayegan@gmail.com

Hooshang amiri

Assistant Professor of Accounting, Abadan Unit, Islamic Azad University, Khuzestan, Iran
(Corresponding Author)
Dr.amiri72@yahoo.com

Mohammad Amin Kohbor

Assistant Professor, Department of Economics, Khorramshahr University of Marine Sciences and Technology
Aminkuhbor@yahoo.com

Abstract

Previous researches suggest that the financial reporting readability by increasing the transparency and information disclosure quality and reducing yield fluctuations leads to a decrease in stock price synchronicity. On the other hand, business strategy may also affect stock prices by influencing the amount and type of firm information. Therefore, the study has investigated the effect of business strategy on the relationship between the financial reporting readability and the stock prices synchronicity in the Tehran Stock Exchange. In this research, Bentley et al. (2013) model was used to measure the business strategy and two indicators of Fog and text length were used to measure the financial reporting readability. The statistical sample of the research consists of 108 firms during the period of 2015 to 2021, and the test of research hypotheses has been done using multivariate regression with a pooled data. Based on the findings of the research, the financial reporting readability with the two indicators of Fog and text length has a negative and significant effect on the stock prices synchronicity. Also, the results indicate that the business strategy has a negative and significant effect on the relationship between the financial reporting readability and the stock prices synchronicity.

Keywords: Business strategy, Financial reporting readability, Stock prices synchronicity

