

بررسی تاثیر کیفیت گزارشگری مالی بر نوسانات بازده غیرمتعارف سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

سامان فاتحی^۱ و محمود رحمانی^۲

۱ کارشناسی ارشد حسابداری - دانشگاه آزاد اسلامی واحد سنندج - سنندج - ایران

۲ دانشکده حسابداری - دانشگاه آزاد اسلامی واحد سنندج - سنندج - ایران

چکیده

هدف این پژوهش بررسی تاثیر کیفیت گزارشگری مالی بر نوسانات بازده غیرمتعارف سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه ی زمانی ۱۳۸۹ الی ۱۳۹۳ می باشد. روش نمونه گیری غربالگری می باشد و به این ترتیب تعداد شرکت های نمونه آماری به ۱۰۴ شرکت رسید. در این پژوهش برای اندازه گیری کیفیت گزارشگری مالی از مدل دیچف و دیچو و فرانسیس و نوسانات بازده غیر متعارف سهام از مدل سه عاملی فاما و فرنچ استفاده شده است، و برای تحلیل داده ها از رگرسیون خطی چند گانه و داده های ترکیبی و تلفیقی با اثرات ثابت یا تصادفی استفاده شده است. نتایج پژوهش نشان می دهد که با احتمال ۹۵ درصد کیفیت گزارشگری مالی تاثیر معکوس و معنی دار بر نوسانات بازده غیر متعارف سهام دارد ولی رشد درآمد و متغیرهای کنترلی شامل اندازه شرکت، اهرم مالی و نوع صنعت تاثیر مثبت، مستقیم و معنی داری بر نوسانات بازده غیر متعارف سهام دارند و همچنین جریان نقدی عملیاتی تاثیر مثبت و مستقیم و غیر معناداری بر نوسانات بازده غیر متعارف سهام دارد.

واژه های کلیدی: کیفیت گزارشگری مالی، رشد درآمد، ارزش خالص دارایی ها، نوسانات بازده غیرمتعارف سهام، جریان نقدی عملیاتی.

۱. مقدمه

هدف گزارشگری مالی، ارائه اطلاعاتی است که بر مبنای آن استفاده کنندگان بتوانند مبلغ، زمان و ابهام در مورد جریان‌های نقدی آتی بنگاه را ارزیابی نمایند. این گونه ارزیابی‌ها بر اساس اطلاعات مربوط به وضعیت مالی بنگاه صورت می‌گیرد. اهداف گزارشگری مالی، از نیازها و خواسته‌های اطلاعاتی استفاده کنندگان برون سازمانی سرچشمه می‌گیرد. در این راستا محققان حسابداری به دنبال افزایش کیفیت گزارشگری مالی به عنوان ابزاری برای ادای مسئولیت پاسخگویی بوده‌اند. ارتباط و همبستگی بین ارقام حسابداری و قیمت و بازده سهام در تحقیقات زیادی مورد بررسی و تایید قرار گرفته است. این تحقیقات نشان دهنده ارتباط بین سود تعهدی به دست آمده از سیستم حسابداری و بازده سهام می‌باشد و نشان می‌دهند که گزارشات مالی یک منبع اساسی در ارزشیابی اوراق بهادار شرکت هاست (راجکوپال و وینکاتاجالام، ۲۰۰۹)^۱. همچنین نوسان پذیری بازده سهام، نیز یکی از موضوع‌های بحث برانگیز مالی است که در سال‌های اخیر مورد توجه محققان بازار سرمایه در بازارهای نوظهور قرار گرفته است. دلیل این گرایش به ارتباط بین نوسان پذیری قیمت و به تبع آن بازده سهام شرکت‌ها و تأثیر آن بر عملکرد مالی شرکت‌ها و همچنین کل اقتصاد برمی‌گردد. از طرف دیگر، سودمندی مطالعه نوسان پذیری بازده سهام از طرف سرمایه‌گذاران از این جهت است که آنها نوسان پذیری بازده سهام را به عنوان معیاری از ریسک در نظر می‌گیرند و همچنین خطی مشی‌گذاران بازار سرمایه می‌توانند از این معیار به عنوان ابزاری برای اندازه‌گیری میزان آسیب پذیری بازار سهام استفاده نمایند. با توجه به اینکه نوسان بازده غیر متعارف کاربردهایی برای مواردی از قبیل تنوع بخشی پورتفوی، مدیریت فعال پورتفوی، رابطه بین ریسک و پاداش و ارزشیابی حق تقدم دارد، بررسی عوامل موثر بر آن می‌تواند مهم باشد (لیلیدکس، ۲۰۱۱)^۲. از سوی دیگر کیفیت اطلاعات و گزارشگری مالی شفاف یکی از انتظارات استفاده کنندگان و ذینفعان از صورتهای مالی در بازار سرمایه به شمار می‌رود. این اعتقاد به صورت گسترده وجود دارد که کیفیت گزارشگری مالی مستقیماً بر بازارهای سرمایه اثر گذار است و ممکن است موجب نوسانات بازده سهام شرکت گردد. همچنین کیفیت اطلاعات اثر مستقیمی بر عدم تقارن اطلاعاتی دارد و از این طریق نقش مهمی را در تعیین هزینه سرمایه ایفا می‌کند. کارایی اطلاعات بازار سرمایه منوط به کیفیت و شفافیت اطلاعات است. از دیگر مزایای گزارشگری مالی با کیفیت و افشای مناسب در بازار اوراق بهادار کشف صحیح قیمت در بازارهای اولیه و ثانویه، کاهش هزینه سرمایه، کاهش مدیریت سود، افزایش نقد شوندگی سهام و کاهش ریسک مشارکت کنندگان است. موفقیت بازار سرمایه تحت تاثیر کیفیت افشاء و گزارشگری مالی می‌باشد. بطوری که هرچه گزارشگری مالی و افشای شرکت‌ها مبتنی بر استاندارد‌ها و مقررات با کیفیت باشد. اعتماد سرمایه‌گذاران و سایر مشارکت کنندگان بازار به قابلیت اتکای اطلاعات مالی افزایش خواهد یافت.

بیان موضوع

اولین دلیل برای انجام تحقیق در مورد تاثیر متغیرهای اقتصادی بر بازدهی سهام و به تبع شاخص‌های سهام، این است که می‌تواند در پاسخگویی به سوال اصلی که شامل چگونگی قیمت‌گذاری سهام است، اثر گذار باشد. پاسخ به سوال مزبور می‌تواند بخش عمده‌یی از نیاز سرمایه‌گذاران و سهامداران را برآورده سازد. تردیدی نیست که رفع این نیاز از طریق جهت‌گیری صحیح تحولات اقتصادی موجب رونق بازار سرمایه می‌شود، به گونه‌یی که عرضه و تقاضای وجوه در بازار کارآمدتر از گذشته انجام می‌شود. پدیده‌ی توسعه سرمایه‌گذاری مالی (در مقابل سرمایه‌گذاری در دارایی‌های واقعی) از مشخصات اقتصادهای توسعه یافته است. در حقیقت، دو نوع سرمایه‌گذاری مالی و واقعی مکمل یکدیگر هستند. نقش اساسی حسابداری و گزارشگری مالی تهیه اطلاعات مفید برای گروه‌های مختلف استفاده‌کننده و ذینفع برای یاری رساندن به ایشان در هنگام گرفتن تصمیمات اقتصادی می‌باشد. چنین اطلاعاتی با فراهم کردن شرایط تخصیص بهینه منابع محدود به طرح‌های پربازده در اقتصاد به کارکرد بهینه بازارهای سرمایه کمک می‌کند. به نظر می‌رسد در کنار تلاش گروه‌های بزرگ برای نفوذ در فرآیند ارائه

1 - Rajgopal and Venkatachalam

2 - Leledakis

اطلاعات حسابداری، ویژگی خاص اطلاعات حسابداری است که توجه ویژه را می طلبد چرا که بواسطه رایگان بودن استفاده از آن، در غیاب مقررات مورد نیاز کمتر تولید شده و بازار از تامین آن میزان اطلاعات مورد نیاز که برای کارایی و ارزشگذاری درست اوراق بهادار مشارکت کنندگان در این بازار لازم است، ناتوان مانده که این امر با ایجاد عدم تقارن اطلاعاتی گسترده موجبات شکست بازار را فراهم می آورد (حمیدرضا وکیلی فرد، ۱۳۸۹). در اکثر تحقیقات بازده غیر متعارف سهام را بر اساس تفاوت بین بازده پیش بینی شده و بازده واقعی سهام تعریف کرده اند. محقق بر این عقیده است که تصور وجود اطلاعات کامل در اقتصاد ناممکن می باشد. این مسئله از خصوصیات بازار غیر متمرکز می باشد. این امر به علل مختلف از جمله وجود معاملات و اطلاعات محرمانه به وقوع می پیوندد. نبود عدم تقارن اطلاعاتی میان معامله گران بازار سرمایه به عنوان یک سازوکار مهم در کاهش هزینه سرمایه و افزایش کارایی بازار به شمار می آید (میلگرام و گلوستن^۳، ۱۹۸۵؛ لانگ و لاندلم^۴، ۱۹۹۶؛ ولکر^۵، ۱۹۹۵). با توجه به مباحث مربوطه در این پژوهش به دنبال پاسخ به این سوال هستیم که بینیم تا چه اندازه کیفیت گزارشگری مالی بر نوسانات بازده غیرمتعارف سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر دارد؟

اهداف تحقیق

هدف اصلی پژوهش:

شناسایی تاثیر کیفیت گزارشگری مالی بر نوسانات بازده غیرمتعارف سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد.

اهداف فرعی:

شناسایی تاثیر رشد درآمد بر نوسانات بازده غیرمتعارف سهام
شناسایی تاثیر جریان نقدی عملیاتی بر نوسانات بازده غیرمتعارف سهام

فرضیه های تحقیق

فرضیه اصلی:

کیفیت گزارشگری مالی بر نوسانات بازده غیرمتعارف سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران موثر است.

فرضه های فرعی:

۱- رشد درآمد بر نوسانات بازده غیرمتعارف سهام موثر است
۲- جریان نقدی عملیاتی بر نوسانات بازده غیرمتعارف سهام موثر است.

پیشینه پژوهش

چن و همکاران (۲۰۱۱) در پژوهشی به بررسی ارتباط بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه گذاری شرکت های خصوصی در بازارهای در حال توسعه پرداختند. آنها داده های ۷۹ شرکت را در سال ۲۰۱۰ مورد بررسی قرار دادند. نتایج آنها نشان می دهد که کیفیت گزارشگری مالی را برای دوره مالی ۲۰۱۰، به طور مثبتی کارایی سرمایه گذاری را تحت تاثیر قرار می دهد. علاوه براین، تأمین مالی شرکت ها از طریق بانک، موجب بهبود نقش اطلاعات حسابداری در تصمیمات سرمایه گذاری می شود و انگیزه حداقل سازی سود را برای اهداف مالیاتی کاهش می دهد.

3 - Milgrom & Glosten

4 - Lang & Lundholm

5 - Welker

بیدل و همکاران (۲۰۰۹) در رابطه با کارایی سرمایه گذاری و مسائل پیرامون آن، تحقیقات متعددی انجام شده است که در زیر، به برخی از آنها اشاره می گردد:

در تحقیقی دربارهٔ ارتباط کیفیت گزارشگری مالی با کارایی سرمایه گذاری، به تبیین این موضوع پرداختند که کیفیت بالاتر گزارشگری مالی، کارایی سرمایه گذاری در اقلام سرمایه ای را بر اثر کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و در نتیجه، عواملی چون گزینش نادرست یا خطر اخلاقی، افزایش داده، به کاهش سرمایه گذاری بیشتر و کمتر از حد منجر می گردد. یافته های آن ها مؤید این مطلب بود که همبستگی مثبت یا منفی میان کیفیت گزارشگری مالی و سرمایه گذاری در شرکت هایی بیشتر است که محیط عملیاتی آن ها مستعد سرمایه گذاری کمتر از حد یا سرمایه گذاری بیش از حد است. این نتایج بیانگر آن است که وجود مکانیسمی میان گزارشگری مالی و کارایی سرمایه گذاری می تواند تنش های میان این دو را که عمدتاً از خطر اخلاقی و گزینش نادرست نشأت می گیرد و کارایی سرمایه گذاری را مختل می نماید، کاهش دهد. در نتیجه، یافته های آن ها نشان داد که کیفیت گزارشگری مالی با سرمایه گذاری کمتر و بیشتر از حد در ارتباط است.

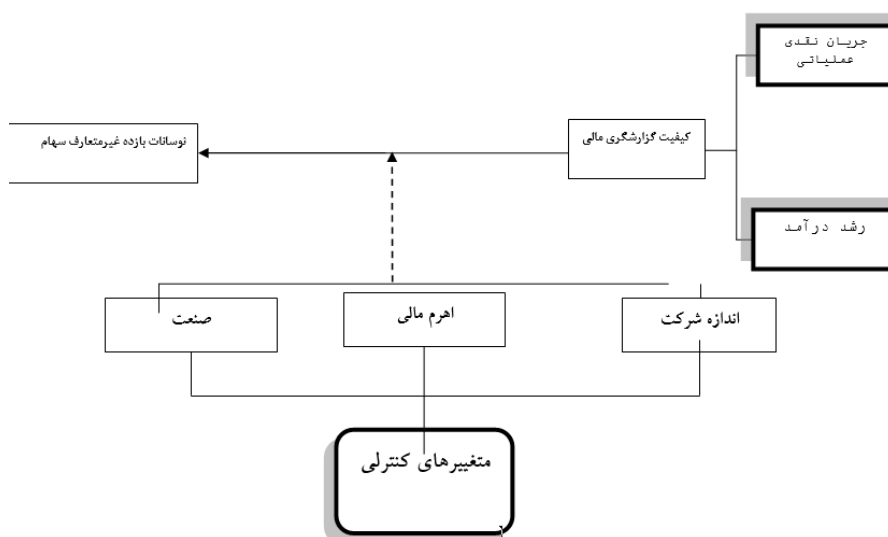
وردی (۲۰۰۶) در پژوهشی رابطه ی بین کیفیت گزار شگری مالی و کارایی سرمایه گذاری را بررسی کرد. وی به این نتیجه رسید که کیفیت گزارش گری مالی با هر دو سرمایه گذاری بیش از حد و سرمایه گذاری کم تر از حد رابطه ی منفی دارد. علاوه بر این، کیفیت گزارش گری مالی با سرمایه گذاری کم تر از حد برای شرکت هایی که با محدودیت های مالی روبه رو هستند و با سرمایه گذاری بیش از حد، برای شرکت هایی که جریان های نقدی بالایی دارند، رابطه ی قوی تری دارد؛ بر این اساس، کیفیت گزارش گری مالی موجب کاستن شدت عدم تقارن اطلاعاتی می شود. در نهایت، وی دریافت که رابطه ی بین کیفیت گزارش گری مالی و کارایی سرمایه گذاری، برای شرکت هایی که از کیفیت پایین محیط های اطلاعاتی برخوردارند، قوی تر است. اوبرت (۲۰۱۰) به بررسی دلایل متفاوت بودن علایق مدیران واحد تجاری در تأخیر زمانی گزارشگری مالی سالانه در شرکت های فرانسوی پرداخت. وی به این نتیجه رسید که تأخیر زمانی گزارشگری مالی سالانه با اهرم مالی رابطه مستقیم و با تأخیر زمانی در دوره قبل رابطه ای منفی دارد. افزون بر این، نتایج پژوهش اوبرت نشان داد که میانگین تأخیر زمانی ۲۵۰ شرکت مورد مطالعه ۱۱۶،۰۵ روز بود. کوتاری (۲۰۰۹) در تحقیقی با عنوان نقش گزارشگری مالی در کاهش ریسک های مالی در بازار با اشاره به جهانی شدن بازارهای مالی و محصول بیان می دارد که علاقه قانونگذاران و مشارکت کنندگان در بازار به بهبود کیفیت گزارشگری مالی در سطح جهان، افزایش یافته است. وی افزایش نوسان بازده غیر متعارف سهام را در کشورهای مختلف جهان بررسی کرد و به این نتیجه رسید که شفافیت اطلاعات صورت های مالی با روند نوسان بازده غیر متعارف سهام در ارتباط است. همچنین کاهش عدم تقارن اطلاعاتی تأثیرات مطلوبی بر روی هزینه سرمایه و نوسان قیمت اوراق بهادار دارد.

محمود آبادی و همکاران (۱۳۹۳) در پژوهشی تحت عنوان " بررسی آثار سرمایه ی فکری در بهبود کیفیت گزارشگری مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران " هدف از این مطالعه، بررسی آثار سرمایه ی فکری در بهبود کیفیت گزارش گری مالی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. به همین منظور با استفاده از مدل فرانسیس و همکاران (۲۰۰۵) از بخش اختیاری کیفیت اقلام تعهدی به عنوان نمایی برای کیفیت گزارش گری مالی و از مدل پالیک (۲۰۰۰) برای سنجش سرمایه ی فکری استفاده شده است. جامعه ی آماری این پژوهش را ۷۶ شرکت پذیرفته شده، در بورس اوراق بهادار تهران تشکیل می دهد که در بازه ی زمانی ۱۳۸۲ تا ۱۳۸۸ مورد بررسی قرار گرفته و از تحلیل آماری رگرسیون خطی چند متغیره، برای آزمون فرضیه های پژوهش استفاده شده است. نتایج آزمون فرضیه های پژوهش نشان می دهد که بین ضریب کارایی سرمایه ی ساختاری و ضریب کارایی سرمایه ی انسانی با کیفیت گزارشگری مالی رابطه ی مستقیم معناداری وجود دارد؛ اما رابطه ی بین ضریب کارایی سرمایه ی فیزیکی و کیفیت گزارشگری مالی از لحاظ آماری معنادار نیست. مدرس و حصارزاده (۱۳۸۷) در پژوهشی به بررسی ارتباط کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه گذاری پرداختند و با بررسی ۱۲۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در سال های ۷۹ تا ۸۵ نشان دادند که علاوه بر اینکه سطح کیفیت گزارشگری مالی با سطح کارایی سرمایه گذاری ارتباط معنادار و مثبتی دارد، کیفیت گزارشگری مالی موجب بهبود کارایی سرمایه گذاری می شود. همچنین، این پژوهش نشان داد که بر اساس مدل استفاده شده برای کارایی سرمایه گذاری

بین بیش (یا کم) سرمایه گذاری و کیفیت گزارشگری مالی ارتباط منفی وجود دارد. افسانه توانگر (۱۳۹۲) به بررسی رابطه بین نوسان پذیری ارزی و بازده سهام پرداخت. نتایج تحقیق در ارتباط با تایید فرضیه پژوهش نشان از آن داشت که بین تغییرات ارز و بازده سهام شرکت‌ها، رابطه معنادار و مستقیمی وجود دارد. مهدی عربصالحی (۱۳۹۱) تاثیر حجم معاملات سهام شرکت‌ها بر نوسان پذیری بازده سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را مورد تحقیق قرار داد. یافته های این پژوهش خاطر نشان می سازد که اگر حجم معاملات به عنوان جانشینی برای ورود اطلاعات دریافتی در نظر گرفته شود اثرات مدل گارچ توضیح داده نمی شود. برخلاف مطالعات انجام شده در کشورهای توسعه یافته، نوسان بازده، هنگامی که حجم معاملات بعنوان متغیر اطلاعات در نظر گرفته می شود، ناپدید نشده و کاهش نمی یابد.

فرزین رضایی (۱۳۹۰) در تحقیقی به بررسی کیفیت گزارشگری مالی و نوسان پذیری بازده غیر عادی سهام پرداخت و نشان می دهد که کیفیت سود چقدر در نوسان پذیری بازده غیرعادی موثر است و سهامداران به چه میزان به کیفیت سود شرکتها اهمیت می دهند. فخاری و طاهری (۱۳۸۹) در تحقیقی با عنوان بررسی رابطه سرمایه گذاران نهادی و نوسان پذیری بازده سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به دنبال یافتن شواهدی در خصوص نقش سرمایه گذاران نهادی در نوسان پذیری بازده سهام می باشند. یافته های این تحقیق نشان می دهد حضور سرمایه گذاران نهادی موجب افزایش نظارت بر عملکرد مدیران شده، از عدم تقارن اطلاعاتی می کاهد و نهایتاً با افزایش درصد مالکیت این گروه از سهامداران، از نوسان پذیری بازده سهام کاسته می شود. بادآور نهندي (۱۳۸۸) به انجام پژوهشی با عنوان تبیین و ارائه الگویی برای تعیین و ارزیابی عوامل مؤثر بر انتخاب کیفیت گزارشگری مالی در ایران پرداخته است. نتایج این پژوهش نشان می دهد کیفیت گزارشگری مالی با سودآوری و کارایی مدیریت شرکت رابطه مثبت و با رقابت در بازار محصول، محافظه کاری مدیریت، اندازه، سرمایه بر بودن فعالیت، چرخه عملیاتی و پیچیدگی محیط فعالیت شرکت رابطه منفی دارد. قائمی و دیگران (۱۳۸۷) در پژوهش خود با عنوان کیفیت سود و بازده سهام شرکت‌ها رابطه بین کیفیت سود از طریق اقلام تعهدی و اجزای تشکیل دهنده آن با بازده عادی و غیرعادی سهام را مورد مطالعه قرار دادند. نتایج این پژوهش نشان می دهد بازده سهام شرکت‌ها، تحت تأثیر میزان اقلام تعهدی و اجزای مربوط به آن قرار می گیرد. به عبارت دیگر بین بازده شرکت‌هایی که اقلام تعهدی آنها به کمترین و بیشترین میزان گزارش می شود، اختلاف معنی داری وجود دارد.

مدل مفهومی تحقیق



نگاره. مدل مفهومی تحقیق (منبع: (شیوا راجگوپال^۶ و موهان وینکاتاجالان^۷)

6 - Shiva Rajgopal

7 - Mohan Venkatachalam

روش شناسی تحقیق:

این پژوهش از لحاظ هدف کاربردی و از لحاظ ماهیت و روش تحقیق از نوع همبستگی است.

جامعه آماری و حجم نمونه

دوره مورد زمانی آزمون پنج ساله بر اساس صورتهای مالی سالهای ۱۳۸۹ الی ۱۳۹۳ شرکتهای برگزیده می‌باشد. بنابراین جامعه آماری این تحقیق، شرکت‌های تولیدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۸۹-۱۳۹۳ است. به این ترتیب تعداد شرکت‌هایی که ویژگی‌های فوق‌الذکر را داشتند به ۱۰۴ شرکت رسید.

یافته‌های پژوهش

آزمون فرضیه اصلی

فرضیه اصلی: کیفیت گزارشگری مالی بر نوسانات بازده غیرمتعارف سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران موثر است.

مدل رگرسیون ترکیبی اثرات تصادفی تأثیر کیفیت گزارشگری مالی بر نوسانات بازده غیرمتعارف سهام نشان می‌دهد که این تاثیر، معکوس (۰/۰۳) و با توجه به احتمال آماره t (۰/۰۲۸) معنی‌دار می‌باشد. این موضوع نشان می‌دهد که کیفیت گزارشگری مالی بر نوسانات بازده غیرمتعارف سهام تأثیر معکوس دارد. نتایج همچنین نشان می‌دهد که اندازه شرکت، اهرم مالی و نوع صنعت تأثیر مثبت و معنی‌دار داشته است. نتایج مربوط به آماره F نشان می‌دهد که مدل در حالت کلی معنی‌دار بوده و با توجه به آماره دوربین-واتسون فاقد مشکل همبستگی است. علاوه بر آن، نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده نشان می‌دهد که در کل دوره پژوهش حدود ۷۸٪ از تغییرات نوسانات بازده غیر متعارف سهام تحت تأثیر متغیرهای مستقل و کنترلی بوده است. با توجه به معنی‌دار بودن تأثیر کیفیت گزارشگری مالی بر نوسانات بازده غیرمتعارف سهام، فرضیه اصلی رد نگردیده و مورد تأیید واقع می‌شود.

جدول شماره ۲: مدل رگرسیون ترکیبی اثرات تصادفی تأثیر کیفیت گزارشگری مالی بر نوسانات بازده

غیرمتعارف سهام

متغیرها	ضرایب رگرسیونی	مقدار آماره t	احتمال آماره t
مقدار ثابت	۱/۹۸	۲/۸۲	۰/۰۰۴۹
تمام ارقام تعهدی جاری	-۰/۰۳	۲/۳۵	۰/۰۲۸
جریان نقدی عملیاتی	۰/۰۱۸	۲/۱۸	۰/۰۲۷۸
تغییر در فروش خالص	۰/۰۳۸	۲/۳۱	۰/۰۲۷۵
ارزش اموال و ماشین آلات	۰/۰۱۹	۲/۷۷	۰/۰۱۷۶
اندازه شرکت	۰/۰۱۹	۲/۵۹	۰/۰۳۶۴
اهرم مالی	۰/۰۵۸	۲/۳۲	۰/۰۱۷۵
نوع صنعت	۰/۰۰۷	۲/۱۷	۰/۰۴۴
ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	احتمال آماره F	آماره دوربین واتسون
۰/۸۲۵	۰/۷۸۷	۰/۰۰۲۴	۱/۹۸۹

با توجه آزمون فرضیه اصلی مدل رگرسیونی برازش شده به شرح ذیل می‌باشد:

$$VAR_{it} = 1/98 + 0/03 TCA_{it} + 0/018 CFO_{it} + 0/038 \Delta REV_{it} + 0/019 PPE_{it} + 0/019 SIZE_{it} + 0/058 LEV_{it} + 0/007 DUM_{it} + \epsilon_{it}$$

آزمون فرضیه های فرعی

فرضیه فرعی اول: رشد درآمد بر نوسانات بازده غیرمتعارف سهام موثر است.

مدل رگرسیونی ترکیبی اثرات تصادفی تأثیر رشد درآمد بر نوسانات بازده غیرمتعارف سهام مثبت (۰/۰۲۴) و با توجه به احتمال آماره t (۰/۰۳۴۲) معنی دار می باشد. این موضوع نشان می دهد که رشد درآمد بر نوسانات بازده غیرمتعارف سهام تأثیر دارد. دیگر نتایج پژوهش حاکی از آن است که اندازه شرکت، اهرم مالی و نوع صنعت تأثیر مثبت و معنی داری داشته است. نتایج مربوط به آماره F نیز نشان می دهد که مدل در حالت کلی معنی دار بوده و با توجه به آماره دوربین واتسون، فاقد مشکل همبستگی است. علاوه بر آن، نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده نشان می دهد که ۶۷٪ از تغییرات نوسانات بازده غیر متعارف سهام تحت تأثیر متغیرهای مستقل و کنترلی پژوهش بوده است. با توجه به معنی دار بودن تأثیر رشد درآمد بر نوسانات بازده غیرمتعارف سهام، فرضیه فرعی اول رد نگردیده و مورد تأیید واقع می شود.

جدول شماره ۳: مدل رگرسیونی ترکیبی اثرات تصادفی تأثیر رشد درآمد بر نوسانات بازده غیرمتعارف سهام

VAR _{it} = α_{it} + $\beta_1 \Delta REV_{it}$ + $\beta_2 Size_{it}$ + $\beta_3 LEV_{it}$ + $\beta_4 DUM_{it}$ + ε_{it}			
متغیرها	ضرایب رگرسیونی	مقدار آماره t	احتمال آماره t
مقدار ثابت	۱/۷۳	۱/۷۷	۰/۰۷۹۴
تغییر در ارزش فروش خالص	۰/۰۲۴	۲/۵۳	۰/۰۳۴۲
اندازه شرکت	۰/۰۴۹	۲/۳۶	۰/۰۴۷
اهرم مالی	۰/۰۱۴	۲/۵۳	۰/۰۲۹۸
نوع صنعت	۰/۰۴۱	۲/۲۸	۰/۰۱۹۸
ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	احتمال آماره F	آماره دوربین واتسون
۰/۷۵	۰/۶۷	۰/۰۰۲۱	۱/۸۷

با توجه آزمون فرضیه فرعی اول مدل رگرسیونی برازش شده به شرح ذیل می باشد:

$$VAR_{it} = 1/73 + 0/024 \Delta REV_{it} + 0/049 Size_{it} + 0/014 LEV_{it} + 0/041 DUM_{it} + \varepsilon_{it}$$

فرضیه فرعی دوم: جریان نقدی عملیاتی بر نوسانات بازده غیرمتعارف سهام موثر است.

مدل رگرسیونی ترکیبی اثرات ثابت تأثیر جریان نقدی عملیاتی بر نوسانات بازده غیرمتعارف سهام طی دوره پژوهش مثبت (۰/۰۷۵) و با توجه به احتمال آماره t (۰/۰۹۹۱) معنی دار نمی باشد. این موضوع نشان می دهد که جریان نقدی عملیاتی بر نوسانات بازده غیرمتعارف سهام تأثیری دارد؛ نتایج همچنین نشان می دهد که اندازه شرکت و اهرم مالی تأثیر مثبت و معنی داری بر بازده غیرمتعارف سهام داشته ولی نوع صنعت تأثیر معنی داری بر بازده غیرمتعارف سهام ندارد. نتایج مربوط به آماره F نیز نشان می که مدل در حالت کلی معنی دار بوده و با توجه به آماره دوربین-واتسون، فاقد مشکل خودهمبستگی است. علاوه بر آن، نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده نشان می دهد که در کل دوره پژوهش ۲۶۸٪ از تغییرات نوسانات غیر متعارف بازده سهام تحت تأثیر متغیرهای مستقل و کنترلی پژوهش می باشد. با توجه به معنی دار نبودن تأثیر جریان نقدی عملیاتی بر نوسانات بازده غیرمتعارف سهام، فرضیه فرعی دوم رد شده و مورد تأیید واقع نمی شود.

جدول شماره ۴: مدل رگرسیون ترکیبی اثرات ثابت جریان نقدی عملیاتی بر نوسانات بازده غیرمترعارف سهام

متغیرها	ضرایب رگرسیونی	مقدار آماره t	احتمال آماره t
مقدار ثابت	۰/۰۶	۳/۴۷	۰/۰۰۰۶
جریان نقد عملیاتی	۰/۰۷۵	۲/۳۴	۰/۰۹۹۱
اندازه شرکت	۰/۰۴۳	۲/۱۲	۰/۰۴۰۱
اهرم مالی	۰/۰۴۲	۲/۱۶	۰/۰۳۲۴
نوع صنعت	۰/۰۴۶	۲/۱۱	۰/۰۵۱
ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	احتمال آماره F	آماره دوربین واتسون
۰/۳۲۱	۰/۲۶۸	۰/۰۱۸	۱/۸۹۲

با توجه آزمون فرضیه فرعی دوم مدل رگرسیونی برازش شده به شرح ذیل می باشد:

$$VAR_{it} = 0.06 + 0.075 CFO_{it} + 0.051 Size_{it} + 0.042 LEV_{it} + 0.046 DUM_{it} + \varepsilon_{it}$$

نتیجه گیری

در این پژوهش نتیجه گرفتیم که کیفیت گزارشگری مالی توان صورت های مالی در انتقال اطلاعات عملیات شرکت و به طور خاص پیش بینی جریان های نقدی مورد انتظار آن به سرمایه گذاران. بر مبنای این نظر که اقلام تعهدی، ارزش اطلاعاتی سود را با کاهش اثر نوسانات ناپایدار در جریان های نقدی بهبود می بخشد. همچنین شرکت ها با افزایش گزارشگری و کیفیت اطلاعات ارائه شده، می توانند سرمایه گذاری های خود را به مرز کارایی نزدیک تر نمایند. در نتیجه علاقه مندی شرکت ها به تهیه و ارائه گزارش های مالی با کیفیت، افزایش می یابد. همچنین استفاده کنندگان یا تصمیم گیرندگان مختلف از جمله سرمایه گذاران، در تجزیه و تحلیل ها و تصمیم گیری های خود می توانند بر گزارشات مالی بعنوان یک منبع مهم اطلاعاتی اتکا کرده و این امر باعث سرمایه گذاری های مناسب و تخصیص بهینه منابع می گردد.

فهرست منابع

۱. توانگر، افسانه، ۱۳۹۲، "بررسی رابطه بین نوسان پذیری ارزی و بازده سهام در شرکت های هدف در بورس اوراق بهادار تهران"، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه شهید بهشتی.
۲. جعفری صمیمی، احمد؛ عبادی دولت آبادی، میرکریم؛ یحیی زاده فر، محمود. (۱۳۸۳). «بررسی تأثیر روشهای تأمین مالی (منابع خارجی) بر بازده و قیمت سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، دو ماهنامه دانشور رفتار، سال یازدهم، شماره ۵.
۳. خدائی وله زاقرد، محمد؛ یحیایی، منیره. (۱۳۸۹). بررسی رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار تهران. سال سوم، شماره پنجم. تابستان.
۴. دارابی و سلمانی، ۱۳۹۳، "افشای سرمایه فکری بر کیفیت گزارشگری مالی"، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه علامه طباطبائی.
۵. فخاری، حسین و طاهری، محمد، ۱۳۸۹، "بررسی رابطه سرمایه گذاران نهادی و نوسان پذیری بازده سهام شرکت های بورس اوراق بهادار تهران"، پژوهش نامه علوم اقتصادی، شماره ۳۲.

۶. محمود آبادی، حمید؛ رضایی، غلامرضا؛ گرگانی فیروز جاه، ابوالفضل. (۱۳۹۳). بررسی آثار سرمایه ی فکری در بهبود کیفیت گزارشگری مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. دوره ی پنجم، شماره ی دوم، پاییز و زمستان. صفحه های ۷۵-۹۹.

۷. مدرس، احمد و حصارزاده، رضا. (۱۳۸۷). کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه گذاری. فصلنامه ی بورس اوراق بهادار. صص ۸۵-۱۱۶

8. *Rajgopal and Venkatachalam. (2009) Reliability of Management Earnings forecasts in IPO prospectuses: Evidence from an Emerging Market.*
9. *Leledakis. (2011) "The Impact of Analysts: Forecast Errors and Forecast Revisions on Stock Prices", Journal of Business Finance & Accounting, 35(5), pp.709-740.*
10. *Michael Spence & George Akerlof & Joseph Stiglitz. (1970). "Earnings forecasting research: Its implications for capital markets research", International Journal of Forecasting, 9, pp.295-320.*
11. *Jung Soly J. (2006). Earnings quality and stock returns. Journal of Business, 79, 1041-108*
12. *Rahman and Cozier. (2000). "An Empirical Analysis of the Bias and Rationality of Profit Forecasts Published in New Issue Prospectuses". Journal of Business Finance & Accounting. 27 (3) & (4) April/May 2000. pp: 423 - 446.*
13. *Leonardo Hernandez. et al. (1990). "The Voluntary Inclusion of Earnings Forecasts in IPO Prospectuses". Contemporary Accounting Research Vol 8 No. 2 Spring 1992.*
14. *Unro Lee. (1996). Richardson, G and Sefcik, S. The voluntary inclusion of earnings forecasts in IPO prospectuses. Journal of Contemporary Accounting Research. 14: 601-626.*
15. *Song, Ramchander and Chatrath. (1997). Does Venture Capital Reputation Matter? Evidence from subsequent IPOs. 25:702-780.*
16. *Vuolteenaho. (2009). on the predictability of stock returns in real time, Journal of Business, 47: 250-247.*
17. *Decho, et al. (2002). Seasoned public offerings: resolution of the 'new issues puzzle'. Journal of Financial Economics, 56, 251-291.*