

### بررسی کیفیت گزارشگری مالی طبق مدل اقلام تعهدی اختیاری بر نوسان بازده غیر متعارف سهام

- حدیث گودرزی<sup>۱</sup>، خه بات کریم فر<sup>۲</sup>، دکتر فرید صفتی<sup>۳</sup>  
۱. گروه مدیریت مالی، واحد بروجرد، دانشگاه آزاد اسلامی، بروجرد، ایران  
۲. گروه مدیریت مالی، واحد بروجرد، دانشگاه آزاد اسلامی، بروجرد، ایران  
۳. گروه حسابداری، واحد بروجرد، دانشگاه آزاد اسلامی، بروجرد، ایران

#### چکیده

هدف از این پژوهش تأثیر کیفیت گزارشگری مالی طبق مدل اقلام تعهدی اختیاری بر نوسان بازده غیر متعارف سهام می باشد. در این بررسی روش این تحقیق از حیث هدف تحقیق، از جمله تحقیقات کاربردی و بر حسب طبقه بندی بر مبنای روش از نوع تحقیقات همبستگی است. همچنین در این تحقیق از اطلاعات ۱۱۲ شرکت فعال در بازه زمانی ۱۳۸۹ الی ۱۳۹۵ با استفاده از روش رگرسیون داده‌های تابلویی استفاده گردیده است، در این پژوهش فرضیه‌ها به تفکیک صنعت در صنایع کانی‌های فلزی و غیر فلزی، پتروشیمی، مواد غذایی، خودرو و قطعات، لاستیک و پلاستیک، کاشی و سرامیک، شیمیایی و دارویی و سایر صنایع مورد آزمون قرار گرفته است. جهت اندازه‌گیری کیفیت گزارشگری مالی از مدل اقلام تعهدی اختیاری بهره‌گرفت شد و تأثیر این متغیرها در هر یک از صنایع به صورت جداگانه بر نوسانات بازده غیر متعارف سهام سنجیده شده است، که نتایج حاصل از آزمون فرضیه فرعی اول مبنی بر تأثیر کیفیت گزارشگری مالی بر اساس مدل اقلام تعهدی اختیاری بر نوسانات بازده غیر متعارف سهام نشان می‌دهد که در صنایع کانی‌های غیر فلزی و کاشی سرامیک تأثیر مثبت بوده و در صنایع کانی‌های فلزی، لاستیک و پلاستیک و شیشه، شیمیایی و دارویی و سایر صنایع منفی و معنی‌دار بوده است، و در سایر صنایع از قبیل پتروشیمی، مواد غذایی و خودرو و قطعات رابطه معنادار مشاهده نشده است.

**واژه‌های کلیدی:** کیفیت گزارشگری مالی، نوسان بازده غیر متعارف سهام، مدل اقلام تعهدی اختیاری.

### مقدمه

عملکرد و رویه های حسابداری طی قرون متمادی دستخوش تغییرات قابل ملاحظه ای بوده است ولی در جریان این تغییرات، هدف نهایی حسابداری که همان نیازهای اطلاعاتی استفاده کنندگان خدمات حسابداری است، بدون تغییر مانده است.

گروههای مختلف استفاده کننده از اطلاعات مالی به دلیل مناسبات متفاوتی که با واحد تجاری دارند، غالباً نیازمند انواع متفاوت اطلاعات هستند. گزارشگری مالی فراتر از صورت های مالی است و سایر ابزارهای اطلاع رسانی مانند گزارش هیات مدیره، گزارشهای ادواری و اطلاع رسانی اینترنتی را شامل می شود. گزارشگری مالی فقط یک محصول نهایی نیست، بلکه فرآیندی مشکل از چند جزء است که عوامل زیادی بر کیفیت گزارشگری مالی تاثیر گذار هستند، همچنین گزارشگری مالی نیز بر عوامل مختلفی از جمله نوسانات بازده غیر متعارف بازده سهام تاثیر گذار است.

### پیشینه تحقیق

#### الف) پیشینه خارجی

کالمیپالی و نایاک<sup>۱</sup> (۲۰۱۲) در پژوهشی با عنوان (نوسان بازده غیر متعارف و نقدشوندگی) به دنبال تعیین گستره ای هستند که سرمایه گذاران نگران تأثیر نوسان پذیری و نقدشوندگی بر انتشار اوراق قرضه شرکتها هستند. نتایج این پژوهش نشان می دهد که نوسان پذیری و نقد شوندگی تأثیر با اهمیتی بر میزان انتشار اوراق قرضه شرکتها دارد.

فنگ چن<sup>۲</sup> (۲۰۱۰) طی تحقیق تحت عنوان "کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه گذاری شرکت های خصوصی در بازارهای نوظهور" به بررسی نقش کیفیت گزارشگری مالی (FRQ) در شرکت های خصوصی در بازارهای نوظهور و ارتباط آن با کارایی سرمایه گذاری پرداخت. وی با استفاده از داده های بانک جهانی در مورد شرکت ها به این نتیجه رسید که کیفیت گزارشگری مالی بصورت مثبت با کارایی سرمایه گذاری در ارتباط است. همچنین وی دریافت که تامین مالی از طریق بانک در حال افزایش است و انگیزه های برای به حداقل رساندن درآمد برای مقاصد مالیاتی در حال کاهش است. این چنین ارتباطی بین انگیزه ها برای دادن مالیات کمتر و نقش اطلاعاتی درآمد، غالباً در تاریخچه تحقیقات، اظهار شده است. یکی از اهداف کیفیت گزارشگری مالی، تسهیل اختصاص کارآمد سرمایه است. یکی از جنبه های مهم این نقش، بهبود تصمیمات سرمایه گذاری شرکتهاست. نتایج تحقیق وی حاکی از تایید فرضیه وی مبنی بر این که افزایش شفافیت مالی این پتانسیل را دارد که مشکلات هم سرمایه گذاری کمتر از حد و هم سرمایه

1. Kalymypaly and Nayak  
2. Feng Chen

گذاری بیشتر از حد را کاهش دهد، می‌باشد. با این وجود، این یافته‌ها اغلب محدود به شرکت‌های بزرگ عام در ایالات متحده آمریکا است.

همچنین بیدل و هیلاری (۲۰۰۹) طی تحقیقی به این نتیجه رسیدند که شرکت‌هایی با کیفیت بالا در گزارشگری مالی کارایی سرمایه‌گذاری بالا و حساسیت وجه نقد سرمایه‌گذاری پایینی را دارند.

### ب) پیشینه داخلی

کردستانی و رحیمی (۱۳۹۰) به پژوهشی با عنوان بررسی عوامل تعیین‌کننده انتخاب سطح کیفیت گزارشگری مالی و اثرات اقتصادی آن در بازار سرمایه پرداخته‌اند. نتایج این پژوهش دلالت بر وجود یک رابطه مثبت و معنی‌دار بین مالکیت نهادی و سطح کیفیت گزارشگری مالی دارد. بین رشد فروش، سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت و اهرم مالی و سطح کیفیت گزارشگری رابطه و معنی‌داری وجود نداشته است. همچنین بین سطح کیفیت گزارشگری مالی با هزینه سرمایه سهام عادی و عدم تقارن اطلاعاتی رابطه و معنی‌داری مشاهده نشده است.

عبده تبریزی و دموری (۱۳۹۰) در تحقیقی با عنوان شناسایی عوامل مؤثر بر بازده بلند مدت سهام جدیداً پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، شرکت‌هایی را بررسی کردند که برای نخستین بار در بورس اوراق بهادار تهران عرضه شده بودند. در این تحقیق شرکت‌های تازه وارد به بازار طی سال‌های ۱۳۸۱ تا ۱۳۸۸ مورد بررسی قرار گرفته‌اند و عوامل مؤثر بر بازده بلند مدت این شرکت‌ها به طور خاص مورد آزمون قرار گرفته است. این عوامل عبارت از حجم معاملات سالانه سهام، اندازه شرکت و بازده کوتاه مدت حاصل از خرید و فروش سهام شرکت‌های مربوط است. نتایج این تحقیق نشان‌دهنده وجود بازده کوتاه مدت بیشتر سهام شرکت‌های جدیدالورود به بازار نسبت به شاخص بازار بوده است. بنابراین آنان عملکرد قیمت‌گذاری سهام شرکت‌های جدیدالورود به بورس را مشابه بازارهای سرمایه در کشورهای مختلف دانسته‌اند (عبده تبریزی و دموری، ۱۳۹۰، ص ۲۷).

بهرام فر (۱۳۸۸) در مقاله‌ای به بررسی تأثیر متغیرهای حسابداری بر بازده غیر عادی آتی سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۸۰-۸۸ پرداخت. نتایج حاصل از این تحقیق نشان می‌دهد که متغیرهای درجه اهرم مالی، اقلام تعهدی، ارزش بازار شرکت، نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام، هزینه استقراض، توزیع سود نقدی، با بازده غیر متعارف سهام رابطه معکوس دارند. در حالی که متغیرهای نرخ بازده سرمایه‌گذاری، رشد دارایی ثابت، تغییر در وجوه نقد عملیاتی، رابطه مستقیمی با بازده غیر متعارف دارند.

## بیان مسأله

هدف اصلی صورت های مالی ارائه ی اطلاعات مناسب در مورد وضعیت مالی و عملیاتی شرکت برای اتخاذ تصمیم درست توسط سرمایه گذاران و اعتباردهندگان است. زمانی که صورت های مالی این هدف را تأمین کنند از کیفیت مناسبی برخوردار خواهند بود. (ابودی و هوگس، ۲۰۰۵).

ولی دو عامل تضاد منافع و عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و مالکان باعث می شود که مدیران اقدام به تحریف اطلاعات مندرج در صورت های مالی نمایند (راجگوپال و وینکتچالم، ۲۰۱۱). زیرا از یک طرف مدیر خود مالک شرکت نیست و آثار اقتصادی تصمیمات خود را تجربه نمی کند و از طرف دیگر به دلیل همسو نبودن منافع مدیران و مالکان، برخی از تصمیمات مدیران برخلاف منافع مالکان اتخاذ می شود (آرترام و همکاران، ۲۰۰۹). علاوه بر این، وجود عدم تقارن اطلاعاتی موجب می شود که سهامداران نتوانند به درستی عملکرد مدیران را شناسایی و پاداش آن ها را بر مبنای عملکردشان تعیین نمایند (والاس، ۲۰۰۳).

بنابراین، مدیران برای افزایش حقوق و مزایای خود اقدام به مدیریت سود می کنند؛ و سود مورد انتظار سهامداران را گزارش می کنند تا امنیت شغلی خود را نیز حفظ نمایند. اعمال مدیریت سود در نهایت باعث می شود صورت های مالی وضعیت واقعی شرکت را به طور مناسبی افشاء نکند و نتوان با استفاده از این صورت حساب ها تصمیم درستی اتخاذ نمود. در نتیجه کیفیت گزارشگری مالی کاهش می یابد (حبیب و همکاران، ۲۰۱۱). پژوهش های گذشته نشان داده است که در سال های جاری مدیران در هنگام ضعیف بودن نتایج عملیاتی شرکت برای اعمال مدیریت سود از ارقام تعهدی اختیاری<sup>۱۱</sup> و کل ارقام تعهدی<sup>۱۲</sup> استفاده می کنند (موسی، ۱۹۸۷).

چنانچه مدیران طی یک دوره انتظار وقوع نوسان های زیادی در سود شرکت را داشته باشند؛ می توانند با افزایش و یا کاهش سقف فروش های نسبه و همچنین تغییر زمان شناسایی این فروش ها همواره سودهای یکسانی را گزارش کنند (گاش و اولسون، ۲۰۰۹). بنابراین انتظار می رود بین ارقام تعهدی اختیاری و نوسانات غیر متعارف بازده سهام رابطه ی مثبتی وجود داشته باشد. (راجگوپال و وینکتچالم، ۲۰۱۱).

تعبیر عمومی از ارقام تعهدی این است که وقتی مدیران سود حسابداری را به مبلغی بیش از وجوه نقد حاصل شناسایی کنند، ارقام تعهدی ایجاد می شود (محمد زادگان، ۱۳۸۵). اگر مدیران به طور معناداری

1. Aboody & Hughes
2. Conflict of Interest
3. Information asymmetry
4. Rajgopal & Venkatachalam
5. Artram & el
6. Wallace
7. Habib & el
8. Discretionary Accruals
9. Total Accruals
10. Moses
11. Gosh & Olsen

اقدام به هموارسازی سودهای گزارش شده نکنند، می توان با استفاده از این سودها، جریان های نقد آتی شرکت را پیش بینی کرد (کوتاری و همکاران، ۲۰۰۵)؛  
لذا این پژوهش به دنبال یافتن پاسخ برای سوال ذیل است:  
آیا کیفیت گزارشگری مالی طبق مدل اقلام تعهدی اختیاری بر نوسان بازده غیر متعارف سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر دارد؟

### روش پژوهش

از لحاظ طبقه بندی تحقیق بر مبنای هدف این تحقیق از نوع تحقیقات کاربردی است. هدف تحقیق کاربردی توسعه دانش کاربردی در یک زمینه خاص است. به عبارت دیگر تحقیق کاربردی به سمت کاربرد عملی دانش هدایت می شود. تحقیق حاضر از لحاظ طبقه بندی بر حسب روش، از نوع تحقیقات توصیفی است. تحقیق توصیفی شامل مجموعه روش هایی است که هدف آن ها توصیف کردن شرایط یا پدیده های مورد بررسی است. از بین تحقیقات توصیفی این تحقیق از نوع تحقیقات پس رویدادی می باشد. از دیگر سو این تحقیق از لحاظ تئوریک از نوع تحقیقات اثباتی و از لحاظ استدلال از نوع استقرایی می باشد. همچنین این تحقیق از نوع تحقیقات شبه تجربی در حوزه تحقیقات حسابداری مالی می باشد. در واقع تحقیقات شبه تجربی به منظور نزدیک ساختن تحقیق به شرایط تجربیات حقیقی، در مواردی به کار گرفته می شود که امکان کنترل یا به کارگیری تمام متغیرهای مربوط وجود ندارد. در این نوع از تحقیقات، محقق باید پژوهش خود را با توجه به همه محدودیت ها به انجام برساند. کلیه تحقیقات مشهور به تحقیقات میدانی، تحقیقات عملی و اجرایی و نیز اشکال پیچیده تر تحقیق کاربردی که کنترل متغیرها به طور نسبی امکان دارد جزء تحقیقات شبه تجربی قرار می گیرند.

### فرضیه ها

#### فرضیه اصلی اول:

کیفیت گزارشگری مالی بر نوسان بازده غیر متعارف سهام تأثیر دارد.

#### فرضیه فرعی اول:

کیفیت گزارشگری مالی طبق مدل اقلام تعهدی اختیاری بر نوسان بازده غیر متعارف سهام اثر دارد.

## متغیرهای پژوهش

## متغیر مستقل:

## کیفیت گزارشگری مالی بر اساس مدل اقلام تعهدی اختیاری

براساس مطالعات انجام شده، مدل تعدیل شده جونز (۱۹۹۱) قوی‌ترین مدل برای توصیف و کیفیت گزارشگری مالی می‌باشد.

بر این اساس در تحقیق حاضر از مدل مذکور برای محاسبه اقلام تعهدی اختیاری استفاده شده است. در مدل تعدیل شده جونز ابتدا کل اقلام تعهدی به شرح زیر محاسبه می‌گردد:

$$TA_{i,t} = \Delta CA_{i,t} - \Delta CL_{i,t} - \Delta CASH_{i,t} + \Delta STD_{i,t} - DEP_{i,t}$$

TA: کل اقلام تعهدی شرکت *i* در سال *t*

$\Delta CA_{i,t}$ : تغییر در دارایی‌های جاری شرکت *i* بین سال *t-1* و *t*

$\Delta CL_{i,t}$ : تغییر در بدهی‌های جاری شرکت *i* بین سال *t-1* و *t*

$\Delta CASH_{i,t}$ : تغییر در وجه نقد شرکت *i* بین سال *t-1* و *t*

$\Delta STD_{i,t}$ : تغییر در حصة جاری بدهی‌های بلندمدت شرکت *i* بین سال *t-1* و *t*

$DEP_{i,t}$ : هزینه استهلاک شرکت *i* در سال *t*

پس از محاسبه کل اقلام تعهدی، پارامترهای  $\alpha_1$ ،  $\alpha_2$ ،  $\alpha_3$  به منظور تعیین اقلام تعهدی غیر اختیاری، از طریق فرمول زیر برآورد می‌شوند.

$$TA_{i,t} / A_{i,t-1} = \alpha_1 (1 / A_{i,t-1}) + \alpha_2 (\Delta REV_{i,t} / A_{i,t-1}) + \alpha_3 (PPE_{it} / A_{i,t-1}) + \varepsilon_{it}$$

که داریم:

$TA_{i,t}$ : کل اقلام تعهدی شرکت *i* در سال *t*

$\Delta REV_{i,t}$ : تغییر در درآمد فروش شرکت *i* بین سال *t-1* و *t*

$PPE_{it}$ : ناخالص اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات شرکت *i* در سال *t*

$A_{i,t-1}$ : کل ارزش دفتری دارایی‌های شرکت *i* در سال *t-1*

$\varepsilon_{it}$ : اثرات نامشخص عوامل تصادفی

پارامترهای بر آورده شده شرکت  $\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$ :

پس از محاسبه پارامترهای  $\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$  از طریق روش حداقل مربعات طبق فرمول ذیل اقلام تعهدی غیر اختیاری به شرح زیر تعیین می شود:

$$NDA_{i,t} = \alpha_1(1/A_{i,t-1}) + \alpha_2[\Delta REV_{i,t} - \Delta REC] / A_{i,t-1} + \alpha_3(PPE_{i,t} / A_{i,t-1})$$

که در آن:

$NDA_{i,t}$ : اقلام تعهدی غیر اختیاری شرکت  $i$  در سال  $t$

$\Delta REV_{i,t}$ : تغییر در درآمد فروش شرکت  $i$  بین سال  $t$  و  $t-1$

$\Delta REC$ : تغییر در حسابهای دریافتی شرکت  $i$  بین سال  $t$  و  $t-1$

$PPE_{i,t}$ : ناخالص اموال، ماشین آلات و تجهیزات شرکت  $i$  در سال  $t$

$A_{i,t-1}$ : کل ارزش دفتری داراییهای شرکت  $i$  در سال  $t-1$

و در نهایت اقلام تعهدی اختیاری (DA) پس از تعیین NDA به صورت زیر محاسبه می شود:

$$DA_{i,t} = (TA_{i,t} / A_{i,t-1}) - NDA_{i,t}$$

#### متغیر وابسته

#### نوسانات غیر متعارف بازده سهام

از تفاوت بازده واقعی سهام و بازده مورد انتظار یا بازده کل بازار محاسبه می شود (پارسایان، ۱۳۸۵، ص ۲۲۷).

#### نحوه اندازه گیری بازده سهام شرکت (بازده عادی)

بازده سرمایه گذاری در سهام عادی، در یک دوره معین، با توجه به قیمت اول و آخر دوره و منافع حاصل از مالکیت، بدست می آید. منافع حاصل از مالکیت در دوره هایی که شرکت، مجمع برگزار کرده باشد به سهامداران تعلق می گیرد و در دوره هایی که مجمع برگزار نشده باشد منافع مالکیت؛ برابر با صفر خواهد بود. بازده سرمایه گذاری در سهام، با استفاده از رابطه زیر قابل محاسبه است:

$$R_{it} = \frac{(P_t - P_{t-1}) + D_t}{P_{t-1}} * 100$$

که در آن:

$R_{it}$ : بازده سهام شرکت  $i$  در سال  $t$ .

$P_t$ : قیمت سهام در پایان سال  $t$ .

$P_{t-1}$ : قیمت سهام در ابتدای سال  $t$ .

$D_t$ : منافع مالکیت (سود سهام پرداختی).

منافع حاصل از مالکیت ممکن است به شکل های مختلفی به سهامداران پرداخت شود که عمده ترین آنها عبارتند از: سود نقدی، افزایش سرمایه از محل اندوخته (سهام جایزه)، افزایش سرمایه از محل مطالبات و آورده های نقدی، تجزیه سهام و تجمیع سهام (راعی، ۱۳۸۳). در این تحقیق منافع حاصل از مالکیت  $D_t$  سود سهام پرداختی در نظر گرفته شده است.

#### نحوه اندازه گیری بازده بازار سهام

بازده بازار سهام از فرمول زیر محاسبه نمودند:

$$RM_{it} = \frac{TEDPIX_t - TEDPIX_{t-1}}{TEDPIX_{t-1}} * 100$$

$RM_{it}$ : بازده بازار سهام شرکت  $i$  در سال  $t$ .

$TEDPIX_t$ : بازده قیمت و سود نقدی سهام در سال  $t$ .

$TEDPIX_{t-1}$ : بازده قیمت و سود نقدی سهام در سال  $t-1$ .

#### نحوه اندازه گیری بازده غیر متعارف سهام

با استفاده از این مدل که در برخی پژوهش های مبتنی بر بازده سهام مورد استفاده قرار گرفته است می توان تفاضل بازده بازار با بازده واقعی سهام شرکت را مقایسه و تفاضل حاصله را بازده غیرعادی آن شرکت تلقی کرد (زیوبرسکی، ۲۰۰۴):

$$AR_i = R_{it} - RM_{it}$$

که در آن:

$AR_i$ : بازده غیر متعارف سهام شرکت  $i$ .

$R_{it}$ : بازده سهام شرکت  $i$  برای سال  $t$ .

$RM_{it}$ : بازده بازار سهام شرکت  $i$  برای سال  $t$ .

نحوه نوسان بازده غیر متعارف سهام

$$VAR_{it} = \sigma^2 AR_i$$

$$VAR_{it} = \sigma^2 AR_i$$

$VAR_{it}$ : نوسان بازده غیر متعارف سهام شرکت  $i$  در سال  $t$

$\sigma^2 AR_i$ : واریانس سالیانه بازده غیر متعارف

### متغیرهای کنترلی

#### اندازه شرکت

یکی از فاکتورهای درونی شرکت‌ها که بر ساختار مالی و سودآوری شرکت تاثیر می‌گذارد اندازه شرکت می‌باشد که در این پژوهش از طریق لگاریتم طبیعی دارایی‌ها محاسبه می‌شود: (تاکیا و همکاران، ۲۰۱۲).

#### $\log(\text{asset})$

#### اهرم مالی

اهرم مالی بیانگر آن است که شرکت تا چه حد به تامین مالی از طریق ایجاد بدهی (استقراض) به جای افزایش سرمایه متکی است. نسبت‌های اهرمی، ابزارهایی جهت تعیین میزان احتمال قصور (ناتوانی) شرکت در ایفاء تعهدات مربوط به بدهی‌هایش می‌باشند. این نسبت به صورت زیر محاسبه می‌گردد: (تاکیا و همکاران، ۲۰۱۲).

$$\text{LEV} = \frac{\text{liability}_{i,t}}{\text{asset}_{i,t}}$$

#### بازده دارایی‌ها

رایج ترین شاخص جهت محاسبه سودآوری بازده دارایی‌ها می‌باشد که به صورت زیر اندازه گیری می‌شود: (تاکیا و همکاران، ۲۰۱۲).

$$\text{Profit(ROA)} = \frac{\text{Net income after Tax}}{\text{Total asset}_{i,t}}$$

#### جامعه آماری

جامعه آماری این تحقیق دربرگیرنده شرکت‌های منتخبی خواهد بود که طی سال‌های ۱۳۸۹ تا پایان ۱۳۹۵ در بورس اوراق بهادار فعالیت داشته اند شرکت‌های منتخب بورسی با ویژگی‌های زیرانتخاب خواهند شد: شرکت‌هایی که از ابتدای سال ۱۳۸۹ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند و در قلمرو زمانی پژوهش فعال باشند.

شرکت‌هایی که سال مالی آنها به پایان اسفند ماه ختم شود.

شرکت‌هایی که عضو صنایع واسطه‌گری مالی، سرمایه‌گذاری‌ها، بیمه‌ها و بانک‌ها (باتوجه به تفاوت در ماهیت فعالیت) نباشند.

شرکت‌ها نباید طی بازه زمانی ۱۳۸۹ الی ۱۳۹۵ تغییر در سال مالی داشته باشند.

شرکت‌ها وقفه معاملاتی بیش از ۶ ماه نداشته باشند.

صورت‌های مالی آن‌ها حسابرسی شده باشد.

## جدول ۱ انتخاب جامعه آماری

تعداد شرکت‌ها	شرح
۵۱۴ شرکت	تعداد شرکت‌های که در سال ۱۳۸۹ در بورس حضور داشته‌اند
۶۸۱ شرکت	تعداد شرکت‌های که در سال ۱۳۹۵ در بورس حضور داشته‌اند
۳۱۸ شرکت	تعداد شرکت‌های که در سال‌های ۱۳۸۹ الی ۱۳۹۵ در بورس حضور داشته‌اند
۱۷۲ شرکت	شرکت‌هایی که پایان سال مالی آنها ۱۲/۲۹ منتهی نمی‌باشد و شرکت‌هایی که تغییر در سال مالی داشته‌اند.
۳۴ شرکت	شرکت‌های هلدینگ، واسطه‌گر مالی، بیمه و بانک‌ها...
۱۱۲ شرکت	تعداد شرکت‌هایی که داده‌های آنها جمع‌آوری شده است (نمونه نهایی)

در نهایت با توجه به محدودیت‌های ذکر شده از بین کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ۱۱۲ شرکت به صورت حذف سیستماتیک به عنوان جامعه انتخاب گردید و اطلاعات مربوط به متغیرهای این ۱۱۲ شرکت جمع‌آوری گردید، بنابراین اطلاعات پژوهش مربوط به ۷۸۴ سال برای شرکت‌ها می‌باشد.

## آمار توصیفی

جدول ۲ آمار توصیفی متغیرهای مدل را نشان می‌دهد که شامل اطلاعات مربوط به میانگین، انحراف معیار، میانه، ضریب کشیدگی و ضریب چولگی می‌باشد.

جدول ۲ آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

نوع متغیر	متغیرها	نماد	تعداد مشاهدات	شاخص های مرکزی		شاخص های توزیع	
				میانگین	میانه	ضریب چولگی	ضریب کشیدگی
وابسته	نوسان بازده غیر متعارف	N	۷۸۴	0. 577775	0. 592532	0. 141402	-0. 867447
مستقل	کیفیت گزارشگری مالی طبق مدل اقلام تعهدی اختیاری	DA	۷۸۴	-3. 80E+10	-1. 27E+08	8. 52E+11	-23. 28611
کنترلی	اندازه شرکت	SIZE	۷۸۴	5. 952068	5. 893661	0. 802285	0. 557435
	اهرم مالی	Lev	۷۸۴	0. 746237	0. 654592	0. 512155	2. 913649
	بازده دارایی ها	ROA	۷۸۴	2. 108139	0. 037673	11. 03561	8. 018647

اصلی ترین شاخص مرکزی، میانگین است که نشان دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده هاست. برای مثال مقدار میانگین برای متغیر نوسان بازده غیر متعارف برابر با ۰. ۵۷۷۷۷۵ می باشد که نشان می دهد بیشتر داده ها حول این نقطه تمرکز یافته اند. همچنین پارامترهای پراکندگی، معیاری برای تعیین میزان پراکندگی از یکدیگر یا میزان پراکندگی آنها نسبت به میانگین است. از مهم ترین پارامترهای پراکندگی، انحراف معیار است. در بین متغیرهای تحقیق کیفیت گزارشگری مالی طبق مدل مربع مدل اقلام تعهدی اختیاری دارای بیشترین و نوسان بازده غیر متعارف کمترین میزان پراکندگی را دارا می باشند.

### آزمون دیکي فولر تعمیم یافته جهت مانایی متغیرها

جدول ۳ آزمون مانایی متغیرها

متغیر	Statistic	p-value
N	-۵۷۹۵.۲۶	۰.۰۰۰۰
DA	-۹۹۲۳۶.۲	۰.۰۰۱۴
SIZE	-۳۷۲۹.۱۳	۰.۰۰۰۰
Lev	-۲۷۴۰۹.۳	۰.۰۰۰۵
ROA	-۴۳۲۶.۱۷	۰.۰۰۰۰

فرض صفر در این آزمون وجود ریشه واحد یا بطور معادل، عدم مانایی متغیرها می باشد که اگر مقدار  $p$ -value کمتر از ۰۵.۰ باشد فرض صفر رد می شود و متغیرها مانا هستند.

### بررسی ناهمسانی واریانس

#### جدول ۴ نتایج آزمون ناهمسانی وایت

نتیجه	P-VALE	احتمال	مقدار آماره	شرح	فرضیه ها	فرضیه اصلی اول
همسانی واریانس	$P \geq 0.05$	0.9984	0.235326	F-statistic	فرضیه فرعی ۱	
		0.9982	3.366746	Obs*R-squared		

با توجه به اینکه آماره این آزمون ها در سطح ۵ درصد و معنی دار نیست، بنابراین فرض ناهمسانی واریانس رد شده و همسانی واریانس جملات اخلال پذیرفته می شود.

### آزمون F لیمر و آزمون هاسمن

جدول ۵ آزمون F لیمر و آزمون هاسمن

نتیجه	p-value	احتمال	آماره هاسمن	نتیجه	p-value	احتمال	آماره F لیمر	فرضیه ها
اثرات تصادفی	$0.5 > P \geq$	۰۶۹۵ .۰	۶۸۴۳۲ .۸	داده های تابلویی	$0.5 < P <$	۰۰۰۰ .۰	۶۲۰۸۰۸ .۱۵	کانی های فلزی
اثرات تصادفی	$0.5 > P \geq$	۸۵۷۹ .۰	1. 320450	داده های تابلویی	$0.5 < P <$	۰۰۰۰۰ .۰	17. 061242	کانی های غیر فلزی
اثرات ثابت	$0.5 < P <$	۰۰۰۰۰ .۰	32. 700564	داده های تابلویی	$0.5 < P <$	0. 0002	8. 175141	نفت و پتروشیمی
-	-	-	-	داده های تلفیقی	$0.5 > P \geq$	0. 0708	1. 490915	مواد غذایی
اثرات ثابت	$0.5 < P <$	۰۰۸۳ .۰	13. 705784	داده های تابلویی	$0.5 < P <$	0. 0000	20. 834309	خودرو و قطعات
اثرات ثابت	$0.5 < P <$	۰۰۱۸ .۰	17. 104103	داده های تابلویی	$0.5 < P <$	0. 0086	4. 276026	لاستیک و پلاستیک و شیشه
-	-	-	-	داده های تلفیقی	$0.5 > P \geq$	0. 1048	2. 332931	کاشی و سرامیک
اثرات ثابت	$0.5 < P <$	۰۲۵۳ .۰	11. 116938	داده های تابلویی	$0.5 < P <$	0. 0007	5. 050863	شیمیایی و دارویی
اثرات تصادفی	$0.5 > P \geq$	۱۸۶۲ .۰	6. 179233	داده های تابلویی	$0.5 < P <$	0. 0000	10. 976449	سایر صنایع

فرضیه فرعی ۱

در فرضیه فرعی اول - صنعت کانی فلزی و کانی غیر فلزی و سایر صنایع با توجه به اینکه مقدار  $p$ -value به دست آمده از آزمون F لیمر برابر با صفر می باشد، فرض صفر رد شده  $0.5 < p$ -value و روش داده‌های تابلویی پذیرفته می‌شود. همچنین با توجه به مقدار  $p$ -value به دست آمده از آزمون هاسمن که بزرگتر تر از  $0.5 > P \geq$  می باشد، فرض صفر آزمون هاسمن تایید شده و روش اثرات تصادفی پذیرفته می‌شود. همچنین در فرضیه فرعی اول - نفت و پتروشیمی و خودرو و قطعات و لاستیک و پلاستیک و شیشه و شیمیایی و دارویی با توجه به اینکه مقدار  $p$ -value به دست آمده از آزمون F لیمر برابر با صفر می باشد، فرض صفر رد شده  $0.5 < p$ -value و روش داده‌های تابلویی پذیرفته می‌شود. همچنین با توجه به مقدار  $p$ -value به دست آمده از آزمون هاسمن که کوچکتر از  $0.5 > P \geq$  می باشد، فرض صفر آزمون هاسمن رد شده و روش اثرات ثابت پذیرفته می‌شود.

### تجزیه و تحلیل فرضیه ها

#### فرضیه اصلی:

کیفیت گزارشگری مالی بر نوسان بازده غیر متعارف سهام تاثیر دارد.

این فرضیه طبق فرضیه ها ذیل مورد آزمون قرار می‌گیرد.

## فرضیه فرعی اول:

کیفیت گزارشگری مالی طبق مدل اقلام تعهدی اختیاری بر نوسان بازده غیر متعارف سهام اثر دارد.

فرضیه های آماری  $H_0, H_1$  را در رابطه با این فرضیه بصورت زیر می توان بیان نمود:

$$\begin{cases} H_0: a_1 = 0 \\ H_1: a_1 \neq 0 \end{cases}$$

$H_0$ : کیفیت گزارشگری مالی طبق مدل اقلام تعهدی اختیاری بر نوسان بازده غیر متعارف سهام اثر ندارد.

$H_1$ : کیفیت گزارشگری مالی طبق مدل اقلام تعهدی اختیاری بر نوسان بازده غیر متعارف سهام اثر دارد.

## جدول ۵ نتایج تجزیه و تحلیل داده‌ها جهت آزمون فرضیه فرعی اول

نوسان بازده غیر متعارف سهام متغیر وابسته (VAR)					کتابی های فیزی
p-value	آماره t	انحراف استاندارد	ضریب	متغیر	
0. 0000	10. 40417	0. 041447	0. 431223	C	
0. 0200	-2. 394242	8. 65E-13	-2. 07E-12	DA	
0. 1740	1. 376853	0. 005839	0. 008040	SIZE	
0. 2782	1. 095008	0. 004459	0. 004883	LEV	
0. 4161	0. 819339	0. 000338	0. 000277	ROA	
Adjusted R-squared		1. 546165	آماره دوربین واتسون		
0. 890189		0. 0000	Prob(F-statistic)		
<b>Estimation Command:</b> ===== LS(CX=F,WGT=CXDIAG,COV=CXWHITE,NODF) N C DA SIZE LEV ROA  <b>Estimation Equation:</b> ===== $N = C(1) + C(2)*DA + C(3)*SIZE + C(4)*LEV + C(5)*ROA + [CX=F]$ <b>Substituted Coefficients:</b> ===== $N = 0. 431223226272 - 2. 0704989602e-12*DA + 0. 00804002614868*SIZE + 0. 0048827026268*LEV + 0. 000276689943306*ROA + [CX=F]$					
p-value	آماره t	انحراف استاندارد	ضریب	متغیر	کتابی های غیر فیزی
0. 0000	46. 91587	0. 012811	0. 601038	C	
0. 0000	25. 13821	9. 80E-14	2. 46E-12	DA	
0. 0033	3. 021557	0. 001632	0. 004930	SIZE	
0. 1764	-1. 362392	0. 007546	-0. 010280	LEV	

0. 5064	-0. 667003	0. 000194	-0. 000130	ROA
Adjusted R-squared		1. 539103	آماره دوربین واتسون	
0. 942360		0. 0000	Prob(F-statistic)	
Estimation Command: ===== LS(CX=F,WGT=CXDIAG,COV=CXWHITE,NODF) N C DA SIZE LEV ROA Estimation Equation: ===== $N = C(1) + C(2)*DA + C(3)*SIZE + C(4)*LEV + C(5)*ROA + [CX=F]$ Substituted Coefficients: ===== $N = 0. 601037796682 + 2. 46324700339e-12*DA + 0. 00492978321295*SIZE - 0. 0102803242898*LEV - 0. 000129549218733*ROA + [CX=F]$				
p-value	t آماره	انحراف استاندارد	ضریب	متغیر
0. 0000	8. 332702	0. 057227	0. 476858	C
0. 7744	-0. 289653	5. 36E-13	-1. 55E-13	DA
0. 0077	2. 888382	0. 007356	0. 021247	SIZE
0. 5625	0. 586710	0. 020029	0. 011751	LEV
0. 0000	-5. 183344	0. 000263	-0. 001363	ROA
Adjusted R-squared		2. 255175	آماره دوربین واتسون	
0. 738688		0. 0000	Prob(F-statistic)	
Estimation Command: ===== LS(CX=F,WGT=CXDIAG,COV=CXWHITE,NODF) N C DA SIZE LEV ROA Estimation Equation: ===== $N = C(1) + C(2)*DA + C(3)*SIZE + C(4)*LEV + C(5)*ROA + [CX=F]$ Substituted Coefficients: ===== $N = 0. 476857857792 - 1. 55298725141e-13*DA + 0. 021247217448*SIZE + 0. 0117509972413*LEV - 0. 00136319224341*ROA + [CX=F]$				
p-value	t آماره	انحراف استاندارد	ضریب	متغیر
0. 0000	8. 401362	0. 079916	0. 671407	C
0. 2472	-1. 192105	2. 47E-13	-2. 94E-13	DA
0. 1112	-1. 666408	0. 012734	-0. 021221	SIZE
0. 0765	-1. 868126	0. 028052	-0. 052406	LEV

جهت و تیر و تیر

ماده و ماده

0. 4116	-0. 838521	0. 000237	-0. 000199	ROA
Adjusted R-squared		2. 010884	آماره دورین واتسون	
0. 779797		0. 0000	Prob(F-statistic)	
<b>Estimation Command:</b> ===== LS(CX=F,WGT=CXDIAG,COV=CXWHITE) N C DA SIZE LEV ROA ===== <b>Estimation Equation:</b> ===== $N = C(1) + C(2)*DA + C(3)*SIZE + C(4)*LEV + C(5)*ROA + [CX=F]$ ===== <b>Substituted Coefficients:</b> ===== $N = 0. 671407420478 - 2. 94170832987e-13*DA - 0. 0212207832644*SIZE - 0. 052405598897*LEV - 0. 000198946886702*ROA + [CX=F]$				
p-value	t آماره	انحراف استاندارد	ضریب	متغیر
0. 0000	30. 25958	0. 017508	0. 529770	C
0. 7537	0. 315345	1. 23E-13	3. 88E-14	DA
0. 1753	-1. 372878	0. 002361	-0. 003242	SIZE
0. 2118	-1. 263198	0. 005837	-0. 007373	LEV
0. 0187	2. 421226	5. 13E-05	0. 000124	ROA
Adjusted R-squared		1. 526858	آماره دورین واتسون	
0. 957795		0. 0000	Prob(F-statistic)	
<b>Estimation Command:</b> ===== LS(CX=F,WGT=CXDIAG,COV=CXWHITE,NODF) N C DA SIZE LEV ROA ===== <b>Estimation Equation:</b> ===== $N = C(1) + C(2)*DA + C(3)*SIZE + C(4)*LEV + C(5)*ROA + [CX=F]$ ===== <b>Substituted Coefficients:</b> ===== $N = 0. 52977024196 + 3. 87523625746e-14*DA - 0. 00324172187202*SIZE - 0. 00737323581369*LEV + 0. 000124107532904*ROA + [CX=F]$				
p-value	t آماره	انحراف استاندارد	ضریب	متغیر
0. 0000	21. 42884	0. 027256	0. 584063	C
0. 0125	-2. 685038	1. 09E-11	-2. 92E-11	DA

خودرو و قطعات

پلاستیک و شیشه

0. 0748	1. 855813	0. 004616	0. 008566	SIZE
0. 0532	-2. 025371	0. 002590	-0. 005246	LEV
0. 2953	1. 068186	0. 000735	0. 000785	ROA
Adjusted R-squared		1. 727715	آماره دورین واتسون	
0. 726388		0. 0000	Prob(F-statistic)	
Estimation Command: ===== LS(CX=F,WGT=CXDIAG,COV=CXWHITE,NODF) N C DA SIZE LEV ROA				
Estimation Equation: ===== $N = C(1) + C(2)*DA + C(3)*SIZE + C(4)*LEV + C(5)*ROA + [CX=F]$				
Substituted Coefficients: ===== $N = 0. 584062895947 - 2. 92351338979e-11*DA + 0. 00856625635437*SIZE - 0. 00524613642921*LEV + 0. 000784787748951*ROA + [CX=F]$				
p-value	t آماره	انحراف استاندارد	ضریب	متغیر
0. 0000	5. 149200	0. 088027	0. 453267	C
0. 0236	2. 451169	2. 08E-12	5. 09E-12	DA
0. 1177	1. 635126	0. 014682	0. 024008	SIZE
0. 2397	-1. 211929	0. 013119	-0. 015899	LEV
0. 0000	8. 044646	0. 005941	0. 047791	ROA
Adjusted R-squared		1. 796408	آماره دورین واتسون	
0. 381166		0. 0000	Prob(F-statistic)	
Estimation Command: ===== LS(CX=F,WGT=CXDIAG,COV=CXWHITE,NODF) N C DA SIZE LEV ROA				
Estimation Equation: ===== $N = C(1) + C(2)*DA + C(3)*SIZE + C(4)*LEV + C(5)*ROA + [CX=F]$				
Substituted Coefficients: ===== $N = 0. 453267355267 + 5. 08674053707e-12*DA + 0. 0240075252843*SIZE - 0. 0158990649628*LEV + 0. 0477906383552*ROA + [CX=F]$				
p-value	t آماره	انحراف استاندارد	ضریب	متغیر
0. 0000	31. 71358	0. 018871	0. 598466	C
0. 0492	-2. 031576	1. 17E-13	-2. 38E-13	DA
0. 4084	0. 835986	0. 003073	0. 002569	SIZE

کاشی و سرآمیخته

شیمیایی و دارویی

0. 0390	-2. 137845	0. 007821	-0. 016720	LEV
0. 2163	-1. 257483	0. 009890	-0. 012437	ROA
Adjusted R-squared		1. 571236	آماره دوربین واتسون	
0. 785945		0. 0000	Prob(F-statistic)	
<b>Estimation Command:</b> ===== LS(CX=F,WGT=CXDIAG,COV=CXWHITE,NODF) N C DA SIZE LEV ROA				
<b>Estimation Equation:</b> ===== $N = C(1) + C(2)*DA + C(3)*SIZE + C(4)*LEV + C(5)*ROA + [CX=F]$				
<b>Substituted Coefficients:</b> ===== $N = 0. 598465944136 - 2. 3786796759e-13*DA + 0. 0025686964019*SIZE - 0. 0167199136251*LEV - 0. 0124367511611*ROA + [CX=F]$				
p-value	t آماره	انحراف استاندارد	ضریب	متغیر
0. 0000	40. 70012	0. 014670	0. 597084	C
0. 0138	-2. 507085	3. 77E-15	-9. 46E-15	DA
0. 2836	1. 078266	0. 002430	0. 002620	SIZE
0. 3177	-1. 004392	0. 003667	-0. 003683	LEV
0. 0000	11. 74604	4. 73E-05	0. 000556	ROA
Adjusted R-squared		1. 555901	آماره دوربین واتسون	
0. 949306		0. 0000	Prob(F-statistic)	
<b>Estimation Command:</b> ===== LS(CX=F,WGT=CXDIAG,COV=CXWHITE,NODF) N C DA SIZE LEV ROA				
<b>Estimation Equation:</b> ===== $N = C(1) + C(2)*DA + C(3)*SIZE + C(4)*LEV + C(5)*ROA + [CX=F]$				
<b>Substituted Coefficients:</b> ===== $N = 0. 597083741398 - 9. 46410406722e-15*DA + 0. 00261999272478*SIZE - 0. 00368330599787*LEV + 0. 000555660222881*ROA + [CX=F]$				

سایر صنایع

P- با توجه به نتایج حاصل از آزمون مدل رگرسیون به شرح جدول فوق، مشاهده می‌شود که مقدار Value مربوط به آماره F (prob (F-statistic)) که بیانگر معنی دار بودن کل رگرسیون است، برابر ۰۰۰۰ بوده و حاکی از آن است که مدل در سطح اطمینان ۹۵ درصد و معنی دار می‌باشد. ضریب تعیین

تعدیل شده  $R^2$  برای صنعت کانی های فلزی برابر ۰.۰۸۹۰۱۸۹ بوده و بیانگر این مطلب است که تقریباً ۸۹٪ از تغییرات متغیر وابسته با متغیرهای مستقل مدل قابل تبیین است، که نشان دهنده قدرت توضیح دهندگی خوبی از این رگرسیون است. همچنین آماره دوربین واتسون ۰.۱۵۴۶۱۶۵ می باشد، که این مقدار بین ۰.۱ تا ۰.۲ است، که نشان دهنده عدم خود همبستگی بین متغیرها می باشد.

همانگونه که در جدول ۵ ملاحظه می شود، ضریب متغیر کیفیت گزارشگری مالی طبق مدل اقلام تعهدی اختیاری (DA) در صنعت کانی های فلزی برابر با ۰.۰۲۰۷۰۰۰۰۰۰۰۰۰۰۰۰ و عدد و معنی داری (Prob) آن ۰.۰۲۰۰ می باشد. با توجه به آماره  $t$  و  $p$ -Value این متغیر، نتایج نشانگر معنی داری این ضریب در سطح خطای ۵ درصد می باشد. این یافته ها نشان می دهد که فرضیه  $H_0$  رد و فرضیه  $H_1$  تایید می شود بنابراین کیفیت گزارشگری مالی طبق مدل اقلام تعهدی اختیاری بر نوسان بازده غیر متعارف سهام اثر منفی و معنی داری دارد.

همانگونه که در جدول ۵ ملاحظه می شود، ضریب متغیر کیفیت گزارشگری مالی طبق مدل اقلام تعهدی اختیاری (DA) در صنعت کانی های غیر فلزی برابر با ۰.۰۰۲۴۶۰۰۰۰۰۰۰۰۰۰۰ و عدد و معنی داری (Prob) آن ۰.۰۰۰۰ می باشد. با توجه به آماره  $t$  و  $p$ -Value این متغیر، نتایج نشانگر معنی داری این ضریب در سطح خطای ۵ درصد می باشد. این یافته ها نشان می دهد که فرضیه  $H_0$  رد و فرضیه  $H_1$  تایید می شود بنابراین کیفیت گزارشگری مالی طبق مدل اقلام تعهدی اختیاری بر نوسان بازده غیر متعارف سهام اثر مثبت و معنی داری دارد.

همانگونه که در جدول ۵ ملاحظه می شود، ضریب متغیر کیفیت گزارشگری مالی طبق مدل اقلام تعهدی اختیاری (DA) در صنعت نفت و پتروشیمی برابر با ۰.۰۰۱۵۵۰۰۰۰۰۰۰۰۰۰۰۰ - و عدد و معنی داری (Prob) آن ۰.۰۷۴۴ می باشد. با توجه به آماره  $t$  و  $p$ -Value این متغیر، نتایج نشانگر عدم معنی داری این ضریب در سطح خطای ۵ درصد می باشد. این یافته ها نشان می دهد که فرضیه  $H_0$  تایید و فرضیه  $H_1$  رد می شود بنابراین کیفیت گزارشگری مالی طبق مدل اقلام تعهدی اختیاری بر نوسان بازده غیر متعارف سهام اثر ندارد.

همانگونه که در جدول ۴-۵ ملاحظه می شود، ضریب متغیر کیفیت گزارشگری مالی طبق مدل اقلام تعهدی اختیاری (DA) در صنعت مواد غذایی برابر با ۰.۰۰۲۹۴۰۰۰۰۰۰۰۰۰۰۰۰ - و عدد و معنی داری (Prob) آن ۰.۰۲۴۷۲ می باشد. با توجه به آماره  $t$  و  $p$ -Value این متغیر، نتایج نشانگر عدم معنی داری این ضریب در سطح خطای ۵ درصد می باشد. این یافته ها نشان می دهد که فرضیه  $H_0$  تایید و فرضیه  $H_1$  رد می شود بنابراین کیفیت گزارشگری مالی طبق مدل اقلام تعهدی اختیاری بر نوسان بازده غیر متعارف سهام اثر ندارد.

همانگونه که در جدول ۴-۵ ملاحظه می شود، ضریب متغیر کیفیت گزارشگری مالی طبق مدل اقلام تعهدی اختیاری (DA) در صنعت خودرو و قطعات برابر با ۰.۰۰۳۸۸۰۰۰۰۰۰۰۰۰۰۰۰ و عدد و معنی داری



### نتیجه گیری کلی تحقیق

این پژوهش به دنبال یافتن تأثیر کیفیت گزارشگری مالی بر نوسان بازده غیر متعارف سهام می باشد. در این پژوهش فرضیه ها به تفکیک صنعت در صنایع کانی های فلزی و غیر فلزی، پتروشیمی، مواد غذایی، خودرو و قطعات، لاستیک و پلاستیک، کاشی و سرامیک، شیمیایی و دارویی و سایر صنایع مورد آزمون قرار گرفته است. جهت اندازه گیری کیفیت گزارشگری مالی از مدل اقلام تعهدی اختیاری و مربع اقلام تعهدی اختیاری بهره گرفت شده است و تأثیر این متغیرها در هر یک از صنایع به صورت جداگانه بر نوسانات بازده غیر متعارف سهام سنجیده شده است، که نتایج حاصل از آزمون فرضیه فرعی اول مبنی بر تأثیر کیفیت گزارشگری مالی بر اساس مدل اقلام تعهدی اختیاری بر نوسانات بازده غیر متعارف سهام نشان می دهد که در صنایع کانی های غیر فلزی و کاشی سرامیک تأثیر مثبت و معنی دار داشته و در صنایع کانی های فلزی، لاستیک و پلاستیک و شیشه، شیمیایی و دارویی و سایر صنایع تأثیر منفی و معنی دار و در سایر صنایع از قبیل پتروشیمی، مواد غذایی و خودرو و قطعات رابطه معنی دار مشاهده نشده است. مبنای نظری پژوهش نیز این نتیجه گیری را تأیید می نماید. راجکوپال و ونتاچاکالام (۲۰۱۱) و چن و دیگران (۲۰۱۰) در پژوهش های خود وجود رابطه ای معکوس بین کیفیت گزارشگری مالی و نوسان بازده غیر متعارف سهام را نتیجه گرفته اند. از لحاظ مباحث مالی می توان چنین نتیجه گیری را اینگونه تفسیر نمود که از آنجا که افزایش کیفیت گزارشگری مالی منجر به افزایش آگاهی سرمایه گذاران از اطلاعات مربوط به عملیات درون شرکت می گردد، با توجه به فرضیه بازار کارا انتظار بر این است که این اطلاعات در قیمت سهام منعکس گردد که در این صورت نوسان بازده غیر متعارف سهام با کاهش مواجه خواهد شد. همچنین در این پژوهش مشخص گردید بازده سالانه سهام بر نوسان بازده غیر متعارف سهام تأثیر مستقیم دارد. البته این نتیجه برخلاف نتیجه پژوهش دافی ۱۹۹۵ می باشد. وی مشاهده نمود که عملکرد بازده سهام با نوسان بازده رابطه منفی دارد. از لحاظ مباحث مالی می توان چنین نتیجه گیری را اینگونه تفسیر نمود که هنگامی که بازده سالانه سهام یک شرکت بالا می رود انتظار افزایش در قیمت سهام این شرکت در سرمایه گذاران به وجود می آید و با توجه به اینکه نوسان بازده غیر متعارف سهام از طریق واریانس گیری از بازده های سهام به دست می آید با افزایش بازده سهام این واریانس نیز افزایش می یابد. از دیگر یافته های این پژوهش تأثیر معکوس اندازه شرکت بر نوسان بازده غیر متعارف سهام می باشد. این نتیجه گیری مطابق با پژوهش پاستور و ورونسی (۲۰۰۳) می باشد که نشان دادند شرکتهای کوچکتر نوسان های بازده بالاتری را تجربه می کنند و هرچه اندازه شرکت بزرگتر شود نوسان بازده کمتر می شود. از لحاظ مباحث مالی می توان چنین نتیجه گیری را اینگونه تفسیر نمود که هرچه اندازه شرکت بزرگتر شود با توجه به اینکه حجم مبنای سهام این شرکت برای معامله در بورس بالاتر می رود نوسان قیمتی سهام این شرکت کمتر می شود، زیرا برای ایجاد تغییر در قیمت سهام این شرکت نیاز به معاملات بیشتری نسبت به شرکت های کوچکتر می باشد.

### پیشنادهایی مبتنی بر یافته‌های فرضیات پژوهش

با توجه به نتایج ارائه شده مبنی بر یافته‌های فرضیه، پیشنهادهایی به شرح زیر ارائه می‌شود. با توجه به نتیجه فرضیه فرعی اول کیفیت گزارشگری مالی در مدل اقلام تعهدی اختیاری منجر به کاهش نوسانات بازده غیر متعارف سهام می‌گردد، لذا به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌گردد در اتخاذ تصمیمات اقتصادی خود مبنی بر خرید یا فروش سهام شرکت‌ها در شرکت‌هایی سرمایه‌گذاری کنند، که از کیفیت گزارشگری بالایی برخوردار باشند. همچنین با توجه به رد این فرضیه‌ها به صنایعی همچون نفت و پتروشیمی، مواد غذایی و خودرو و قطعات به استفاده‌کنندگان توصیه می‌شود به این صنایع کمتر توجه نمایند و بخش قابل ملاحظه تصمیمات خود را معطوف به صنایعی همچون کانی‌های فلزی و غیر فلزی، لاستیک و پلاستیک و شیشه، کاشی و سرامیک و شیمیایی و دارویی و سایر صنایع نمایند. تا توان پیش‌بینی خود را با استفاده از تغییرات در کیفیت گزارشگری مالی ارزیابی نمایند.

### پیشنادهایی برای پژوهش‌های آتی

- تاثیر کیفیت گزارشگری مالی بر هزینه سرمایه.
- تاثیر کیفیت سود بر نوسانات بازده غیر متعارف سهام.
- تاثیر کیفیت گزارشگری مالی بر کیفیت سود.

### فهرست منابع و مآخذ

#### الف) منابع فارسی:

- بهرام فر، ن، ۱۳۸۳، " بررسی تاثیر متغیرهای حسابداری بر بازده غیر عادی سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۳۷، ص ۵۰-۲۳.
- عبده تبریزی، ح، و داریوش دموری، ۱۳۸۵، " شناسایی عوامل موثر بر بازده بلند مدت سهام جدید پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، تحقیقات مالی، شماره ۱۵.

#### ب) منابع لاتین:

\_\_\_ Biddle, G. , G. Hillary, and R. Verdi, (2009), " Ho w does financial reporting quality improve investment efficiency"?, Journal of Accounting and Economics 48, P:112-138

\_\_\_ Feng Chen , " Ole-Kristian Ho pe, Financial Reporting Quality and Investment Efficiency of Private Firms in Emerging Markets", Rotman Sc Ho ol of Management University of Toronto, 2010, P: 35-42.

