

## بررسی ارتباط کیفیت اطلاعات مالی و معیارهای ریسک در بورس اوراق بهادار تهران

زهرا دیانتی<sup>۱</sup> / محمدرضا عالمی<sup>۲</sup> / سمیرا بهزادپور<sup>۳</sup>

### چکیده

هدف اصلی این مقاله بررسی ارتباط بین کیفیت اطلاعات حسابداری و معیارهای ریسک سهام در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. در راستای این هدف، اطلاعات مالی مربوط به ۵۶ شرکت بورسی که اطلاعات مورد نیاز آن‌ها در طی دوره زمانی تحقیق (۱۳۷۸-۱۳۸۹) در دسترس بود، با استفاده از رویکرد معادلات ساختاری مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. در این تحقیق، متغیر کیفیت اطلاعات مالی با توجه به ویژگی‌های کیفی اطلاعات (مربوط بودن و قابلیت اتکا) کمی شده و برای سنجش ریسک سهام نیز از سه متغیر ریسک سیستماتیک، نوسانات بازده سهام و نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام استفاده شده است. نتایج نشان می‌دهد هرچه میزان کیفیت اطلاعات مالی بیشتر باشد، معیارهای ریسک سهام کاهش می‌یابند. به عبارت دیگر، بین کیفیت اطلاعات مالی و معیارهای ریسک سهام ارتباط منفی وجود دارد.

**واژگان کلیدی:** کیفیت اطلاعات مالی، معیارهای ریسک.

**طبقه‌بندی موضوعی:** G02, G32, G12, G11.

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی  
رتال جامع علوم انسانی

۱. استادیار گروه حسابداری دانشگاه علوم اقتصادی.

۲. دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری دانشگاه علوم اقتصادی.

۳. دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری دانشگاه علوم اقتصادی.

## ۱- مقدمه

گزارشگری مالی و سیستم حسابداری نقش حیاتی و عمده‌ای را در جهت ارائه اطلاعات مورد نیاز برای تصمیم‌گیری مناسب سرمایه‌گذاران و متعاقب آن عملکرد صحیح بازار سرمایه ایفا می‌کند. از این رو می‌توان یکی از اهداف اصلی گزارشگری مالی را تأمین نیازهای اطلاعاتی سرمایه‌گذاران دانست. اطلاعات منتج شده از سیستم حسابداری، سرمایه‌گذاران را در ارزیابی عملکرد آتی شرکت و ریسک مرتبط با آن یاری می‌رساند؛ لذا وجود چنین اطلاعاتی برای ارزش‌گذاری شرکت بسیار مفید می‌باشد. اما در این میان کیفیت اطلاعات ارائه شده دارای اهمیتی اساسی است، بطوریکه همواره اطلاعاتی از لحاظ تصمیم‌گیری سودمند تلقی می‌شود که دارای ویژگی‌های خاصی نظیر مربوط بودن، قابلیت اتکا و نظیر این‌ها باشد.

میلر و همکاران (Miller, et al., 2003) اهمیت کیفیت اطلاعات مالی را چنین روشن نموده‌اند که اگر اطلاعات به طور کامل بیانگر آنچه واقعاً در واحد گزارشگر رخ داده است نباشد و کیفیت پایینی داشته باشد، وقایع زیر رخ می‌دهد:



با توجه به اهمیت موضوع، تحقیق حاضر به دنبال پاسخگویی به این سؤالات بوده است که آیا کیفیت اطلاعات حسابداری میزان ابهام (ریسک) سرمایه‌گذاری را کاهش می‌دهد؟ آیا شرکت‌هایی که اطلاعات باکیفیت ارائه می‌کنند ریسک کمتری دارند؟ آیا شرکت‌هایی که اطلاعات باکیفیت ارائه کرده‌اند نوسانات بازده کمتری تجربه کرده‌اند؟

## ۲- ادبیات و مبانی نظری پژوهش

۲-۱- **کیفیت اطلاعات مالی:** اگر بخواهیم ویژگی‌های کیفی اطلاعات مالی را بطور خلاصه تعریف کنیم شاید بهترین تعریف همان تعریف ارائه شده توسط ویکری (Vickrey, 1985) است که بیان می‌کند "ویژگی‌های کیفی، ویژگی‌هایی از اطلاعات است که موجب سودمندی آن می‌شوند."

برای اینکه اطلاعات با کیفیت تلقی شود باید حائز یکسری خصوصیات کیفی کاربران باشد. این خصوصیات باعث می‌شود تا اطلاعات ارائه شده در صورت‌های مالی برای کاربران در راستای ارزیابی وضعیت مالی، عملکرد مالی و انعطاف‌پذیری مالی واحد تجاری مفید واقع شود. خصوصیات کیفی اصلی مرتبط با محتوای اطلاعات عبارتند از "مربوط بودن" و "قابل اتکا بودن" که این دو خصوصیت نیز خود متشکل از خصوصیات دیگری هستند.

اطلاعاتی مربوط تلقی می‌شود که بر تصمیمات اقتصادی کاربران در ارزیابی رویدادهای گذشته، حال و آینده یا تأیید و تصحیح ارزیابی‌های گذشته آنها مؤثر واقع شود. برای اینکه اطلاعات مربوط باشد باید ارزش پیش‌بینی و قابلیت تأیید (ارزش بازخورد) داشته باشد و به موقع در اختیار کاربران قرار گیرد. اطلاعاتی قابل اتکا می‌باشد که کامل بوده، عاری از اشتباه و تمایلات جانبدارانه با اهمیت باشد و بطور صادقانه معرف آن چیزی باشد که مدعی بیان آن است یا بگونه‌ای معقول انتظار می‌رود بیان کند.

۲-۲- **ریسک:** می‌توان ریسک را عدم اطمینان نسبت به نتایج آتی تعریف کرد. این عبارت کوتاه بیانگر آن است که ریسک پدیده‌ای مربوط به آینده است که نمی‌توان آن را بطور دقیق پیش‌بینی کرد زیرا با عدم اطمینان همراه است. هرچه این عدم اطمینان بیشتر باشد، ریسک بیشتر می‌شود. به عبارت دیگر در هر فعالیت ریسک یا خطری وجود دارد که احتمال موفقیت صد درصد وجود نداشته باشد. ماهیت فعالیت‌های تجاری و سرمایه‌گذاری به گونه‌ای است که کسب بازده مستلزم تحمل ریسک است.

تاکنون در ادبیات مالی معیارهای مختلفی از ریسک سهام ارائه شده است. از آنجا که در این تحقیق واکنش سرمایه‌گذاران به کیفیت اطلاعات مالی مورد بررسی قرار می‌گیرد، از معیارهای نوسان بازده سهام، نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام و ریسک سیستماتیک به عنوان معیارهای ریسک استفاده می‌شود.

۲-۱-۲- نوسان بازده سهام: پیندیک (Pindyck, 1984) بیان می‌کند که ریسک سهام با نوسان‌های قیمت سهام یا نوسان‌های بازده آن شناخته می‌شود چرا که میزان تغییرات بازده می‌تواند معرف میزان عدم اطمینان از کسب بازده باشد. افزایش نوسان‌های بازده سهام موجب افزایش بازده مورد انتظار سهام خواهد شد. افزایش بازده مورد انتظار سهام موجب کاهش قیمت سهام می‌شود. به عبارتی سرمایه‌گذاران تنها در ازای بازده بیشتر، ریسک بیشتری را قبول می‌کنند. بدین ترتیب بازده سهام از تغییرات نوسان‌های آن تأثیر می‌پذیرد؛ بدین صورت که افزایش نوسان‌های بازده موجب کاهش قیمت سهام و در نتیجه کاهش بازده سهام خواهد شد.

۲-۲-۲- ریسک سیستماتیک (بتا): ضریب بتا معیاری برای محاسبه ریسک سیستماتیک است. در واقع بتا نشان‌دهنده حساسیت یک دسته اوراق بهادار نسبت به تغییر در بازده پورتنفوی بازار است که از طریق نسبت کوواریانس بازده اوراق بهادار با بازده پورتنفوی بازار نسبت به واریانس آن محاسبه می‌گردد.

۲-۲-۳- نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام (B/M): لاکونیشوک (Lakonishok, 1994) بیان می‌کند که سهام با نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار بالا معمولاً شرکت‌هایی هستند که دچار مشکل شده‌اند و سهام با نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار پایین شرکت‌های رشدی می‌باشند. از طرف دیگر سرمایه‌گذاران عملکرد گذشته را برون‌یابی می‌کنند که باعث می‌شود قیمت سهام و بازده شرکت‌های رشدی (نسبت B/M پایین) بسیار بالا و شرکت‌های در مانده (نسبت B/M بالا) بسیار پایین باشد.

### ۳- مروری بر پیشینه تحقیق

کوهن (Cohen, 2006) به بررسی معیارها و پیامدهای اقتصادی کیفیت اطلاعات مالی پرداخته است. نتایج این تحقیق نشان می‌دهد هرچه کیفیت اطلاعات مالی کمتر باشد، هزینه سرمایه بیشتری برای مالکان به همراه خواهد داشت. همچنین شرکت‌هایی که کیفیت اطلاعات مالی در آنها بالاست، تقارن اطلاعاتی بیشتری داشته و با ابهام و ریسک کمتری روبرو هستند.

پوستر (Postor, 2003) در پژوهشی دریافت که عدم اطمینان در سودآوری شرکت باعث نوسانات بازده می‌شود. همچنین کیفیت گزارشگری مالی ضعیف، عدم اطمینان در مورد سودآوری را افزایش می‌دهد.

بارتون (Borton, 2004) به بررسی نقش کیفیت اطلاعات مالی در زیان سرمایه‌گذاری پرداخت. مطابق نتایج این پژوهش سهامداران شرکت‌های با کیفیت اطلاعاتی بیشتر، در مقایسه با سهامداران

شرکت‌های با کیفیت اطلاعاتی کمتر، زیان به مراتب کمتری را تجربه کرده‌اند. همچنین نتایج نشان داد که اطلاعات مالی ضعیف منجر به سقوط بازار یا ایجاد حباب در بازار سهام می‌شود. لامبرت (Lambert, 2010) استدلال نمود که کیفیت بالاتر اطلاعات باعث کاهش ریسک بازار و همچنین هزینه سرمایه مبتنی بر مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای (CAPM) می‌شود.

کیم و همکاران (Kim, et al., 2008) به بررسی این موضوع پرداختند که آیا کیفیت اطلاعات حسابداری در قیمت سهام تأثیر گذاشته است. آنها دریافتند که افزایش کیفیت اطلاعات حسابداری شرکت‌ها (در این پژوهش کیفیت اعلام تعهدی) باعث کاهش نوسانات قیمتی شده و قیمت مورد معامله آنها به ارزش ذاتی نزدیک‌تر است.

جفر (Jeffer, 2011) تأثیر کیفیت اطلاعات مالی را بر ریسک نقدشوندگی و هزینه سرمایه مورد بررسی قرار داد. نتایج این پژوهش نشان می‌دهد که کیفیت اطلاعات از طریق ریسک نقدشوندگی بر هزینه سرمایه تأثیرگذار است. بطوریکه کیفیت اطلاعات، با کاهش ریسک نقدشوندگی باعث کاهش ریسک سیستماتیک و در نهایت کاهش هزینه سرمایه می‌شود.

با وجود اهمیت موضوع، تاکنون در ایران تحقیقی در مورد بررسی اثر کیفیت اطلاعات حسابداری بر معیارهای ریسک به صورت مستقیم صورت نگرفته است، اما پژوهش‌هایی در مورد ابعاد گوناگون کیفیت اطلاعات مالی و تأثیر آنها صورت گرفته که نتایج آنها به شرح زیر می‌باشد:

کردستانی و همکاران (۱۳۸۶) به بررسی ارتباط بین ویژگی‌های کیفی سود و هزینه سرمایه پرداختند. یافته‌های این تحقیق حکایت از تأثیر ویژگی‌های کیفی سود بر هزینه سرمایه سهام عادی دارد.

مدرس و همکاران (۱۳۸۷) رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری را مورد بررسی قرار دادند. نتایج این تحقیق نشان می‌دهد که سطح کیفیت گزارشگری مالی با سطح کارایی سرمایه‌گذاری رابطه معنی‌دار و مثبتی دارد به عبارتی کیفیت بالاتر گزارشگری مالی موجب بهبود کارایی سرمایه‌گذاری می‌گردد.

دیانتی (۱۳۸۸) در تحقیقی تأثیر متغیرهای عوامل سازمانی (همچون فرهنگ سازمانی، ساختار مالکیت، دیدگاه اخلاقی نسبی گزایی و ...) را بر کیفیت اطلاعات مالی مورد بررسی قرار داد. در این تحقیق برخلاف سایر تحقیقات که در آنها صرفاً از مدل‌های مدیریت سود به عنوان معیارهای کیفیت اطلاعات مالی استفاده شده است، از مجموعه‌ای از عوامل و مدل‌های مربوط به ویژگی‌های کیفی ارائه

اطلاعات (مربوط بودن و قابل اتکا بودن) توسط الگوی معادلات ساختاری برای اندازه گیری کیفیت اطلاعات استفاده شده است.

#### ۴- فرضیه های تحقیق

به منظور بررسی تأثیر کیفیت اطلاعات حسابداری بر معیارهای ریسک (ریسک سیستماتیک، نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام و نوسانات بازده سهام) فرضیه های زیر مطرح شده است:

**فرضیه اول:** بین کیفیت اطلاعات مالی و ریسک سیستماتیک رابطه منفی وجود دارد.

**فرضیه دوم:** بین کیفیت اطلاعات مالی و نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام رابطه منفی وجود دارد.

**فرضیه سوم:** بین کیفیت اطلاعات مالی و انحراف معیار بازده سهام رابطه منفی وجود دارد.

#### ۵- روش تحقیق

روش این تحقیق از نوع همبستگی و مبتنی بر مدل معادلات ساختاری است که در آن بررسی روابط ساختاری مبتنی بر نظریه ها و یافته های تحقیقاتی موجود، مدنظر محقق است.

در این تحقیق به منظور تدوین مبانی و مفاهیم نظری از روش کتابخانه ای و آرشيو استفاده شده است. همچنین داده های مالی از صورت های مالی پایان دوره شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، با استفاده از نرم افزارهای تدبیرپرداز و ره آورد نوین و همچنین نرم افزار اطلاعات مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس گردآوری شده و سپس با جمع بندی و محاسبات مورد نیاز در نرم افزار اکسل برای تجزیه و تحلیل آماده شده است.

جامعه آماری مورد استفاده شامل تمام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد که از سال ۱۳۷۸ در بورس پذیرفته شده اند. نمونه با کل جامعه آماری شروع و پس از مراحل زیر انتخاب گردید:

۱) شرکت هایی که پایان دوره مالی آنها منتهی به ۲۹ اسفندماه هر سال باشد (مشاهداتی که سال مالی آنها به اسفندماه ختم نمی شود، حذف شدند)،

۲) تا پایان سال ۱۳۷۸ در بورس پذیرفته شده باشند،

۳) توقف فعالیت نداشته و دوره مالی خود را طی این مدت تغییر نداده باشند و

۴) اطلاعات مورد نیاز در این تحقیق (صورت‌های مالی حسابرسی شده و یادداشت‌های همراه آن، گزارش حسابرس و...) در طی دوره مورد بررسی در دسترس باشد. با بررسی اطلاعات شرکت‌های بورسی، اندازه نمونه پس از گذر از شرایط ذکر شده به ۵۶ شرکت رسید. در این پژوهش از داده‌های سال‌های مالی ۱۳۷۸ الی ۱۳۸۸ برای اندازه‌گیری کیفیت گزارشگری مالی و از داده‌های سال ۱۳۸۹ برای اندازه‌گیری معیارهای ریسک استفاده شده است.

## ۶- متغیرهای تحقیق

از آنجا که این پژوهش درصدد بررسی میزان تأثیرگذاری کیفیت اطلاعات مالی در کاهش ابهام و عدم اطمینان است، متغیر کیفیت اطلاعات مالی که خود از چندین معیار تشکیل می‌شود به عنوان متغیر مستقل و معیارهای ریسک شامل ریسک سیستماتیک، ارزش دفتری به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام و نوسانات بازده سهام به عنوان متغیرهای وابسته مطرح می‌شوند. در ادامه نحوه اندازه‌گیری هر یک از این متغیرها شرح داده می‌شود.

### ۶-۱- متغیر مستقل: کیفیت اطلاعات مالی

خصوصیات کیفی به خصوصیتی اطلاق می‌شود که موجب می‌گردد اطلاعات ارائه شده در صورت‌های مالی برای کاربران در راستای ارزیابی وضعیت مالی، عملکرد مالی و انعطاف‌پذیری مالی واحد تجاری مفید واقع شود. خصوصیات کیفی اصلی مرتبط با محتوای اطلاعات "مربوط بودن" و "قابل اتکا بودن" می‌باشند.

در این تحقیق برای اندازه‌گیری کیفیت اطلاعات مالی از الگوهای ارائه شده توسط دیانتی (۱۳۸۸) استفاده شده است. بر طبق این متدولوژی، هر یک از خصوصیات کیفی اطلاعات حسابداری به شرح ذیل کمی شده و مورد سنجش قرار می‌گیرند:

#### ۶-۱-۱- مربوط بودن

اطلاعاتی مربوط تلقی می‌شود که بر تصمیمات اقتصادی کاربران در ارزیابی رویدادهای گذشته، حال و آینده یا تأیید و تصحیح ارزیابی‌های گذشته آنها مؤثر واقع شود.

#### ۶-۱-۱-۱- ارزش پیش‌بینی

منظور از ارزش پیش‌بینی، توانایی سودهای جاری در پیش‌بینی سودها و جریان‌های نقد آتی است. بدین منظور، از قدر مطلق اشتباهات پیش‌بینی ۴ مدل زیر به عنوان معیارهای معکوس برای اندازه‌گیری قدرت پیش‌بینی سودهای جاری استفاده می‌شود.

مدل ۱) مدل رگرسیونی پیش‌بینی سودهای آتی با استفاده از سودهای جاری:

$$IBE_{t+1} = \lambda_0 + \lambda_1 IBE_t + e_t$$

مدل ۲) مدل رگرسیونی پیش‌بینی سودهای آتی با استفاده از اجزای سودهای جاری:

$$IBE_{t+1} = \delta_0 + \delta_1 OCF_t + \delta_2 TA_t + \delta_3 SI_t + e_t$$

مدل ۳) مدل رگرسیونی پیش‌بینی جریان‌های نقد آتی با استفاده از سودهای جاری:

$$OCF_{t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 IBE_t + \omega_t$$

مدل ۴) مدل رگرسیونی پیش‌بینی جریان‌های نقد آتی با استفاده از اجزای سودهای جاری:

$$OCF_{t+1} = \pi_0 + \pi_1 OCF_t + \pi_2 TA_t + \pi_3 SI_t + \omega_t$$

که در مدل‌های ارائه شده داریم:

$IBE_t$  = سود خالص بعد از کسر مالیات،

$e_t$  = خطای مدل،

$OCF_t$  = جریان‌های نقد عملیاتی شرکت  $I$  برای سال  $t$ ،

$TA_t$  = جمع کل اقلام تعهدی شرکت برای سال  $t$  (سود عملیاتی منهای جریان‌های نقدی حاصل از

بخش عملیاتی)،

$SI_t$  = اقلام غیر مترقبه و غیر مستمر برای سال  $t$ .

(برای اینکه اندازه شرکت تأثیری بر نتایج تحقیق نداشته باشد، تمامی متغیرها برحسب میانگین

دارایی‌های شرکت استاندارد گردید).

ابتدا اطلاعات مربوط به هر یک از متغیرها برای دوره زمانی ۱۱ ساله (۱۳۷۸ الی ۱۳۸۸) از

صورت‌های مالی حسابرسی شده شرکت‌ها استخراج و با استفاده از مدل‌های رگرسیونی ۱ و ۲، ضرایب

مربوطه ( $\delta_0, \delta_1, \delta_2, \delta_3, \lambda_0, \lambda_1$ ) تعیین شد. سپس با استفاده از این مدل‌ها، سود خالص پس از

کسر مالیات سال ۱۳۸۸ پیش‌بینی گردید. در مرحله بعد، سود پیش‌بینی شده سال ۱۳۸۸ از رقم واقعی

سود این سال کسر شد و قدر مطلق این اختلاف که خطای مدل‌های ۱ و ۲ است به عنوان دو پارامتر

سنجش میزان قابلیت پیش‌بینی اطلاعات هر شرکت در نظر گرفته شد. اقدام مشابهی برای مدل‌های

رگرسیونی ۳ و ۴ انجام گردید و جریان‌های نقد پیش‌بینی شده توسط این مدل‌ها با مقدار واقعی جریان

نقد عملیاتی سال ۱۳۸۸ مقایسه و قدر مطلق این اختلاف به عنوان دو پارامتر دیگر سنجش میزان قابلیت

پیش‌بینی اطلاعات هر شرکت در نظر گرفته شد.



### ۶-۱-۱-۲- ارزش بازخورد

برای سنجش میزان ارزش بازخورد اطلاعات مالی از تفاوت بین قدر مطلق اشتباهات در برآورد سود سال بعد، به عبارتی تفاوت سود پیش‌بینی شده سال بعد با استفاده از سود واقعی و سود پیش‌بینی شده سال جاری استفاده می‌شود.

$$FV_t = [ |PE_B| - |PE_A| ]$$

$FV_t$  = ارزش بازخورد سود برای سال  $t$

$|PE_B|$  = اشتباه پیش‌بینی سود سال بعد بدون در نظر گرفتن سود سال جاری،

$|PE_A|$  = اشتباه پیش‌بینی سود سال بعد با در نظر گرفتن سود سال جاری.

بر این اساس ارزش بازخورد اطلاعات شرکت  $A$  در سال ۱۳۸۸ در ۳ مرحله محاسبه شده است:

**مرحله اول:** شامل برآورد خطای پیش‌بینی سود سال ۱۳۸۸ بر مبنای سود واقعی سال ۱۳۸۷ است. با

استفاده از ضرائب محاسبه شده  $(\lambda_0$  و  $\lambda_1$ ) مدل ۱ از طریق اطلاعات ۱۱ ساله (۱۳۷۸ الی ۱۳۸۸) شرکت‌ها و رقم واقعی سود سال ۱۳۸۷، سود خالص پس از کسر مالیات سال ۱۳۸۸ پیش‌بینی شد.

$$IBE_{1388} = \lambda_0 + \lambda_1 IBE_{1387} + e_t$$

سپس سود پیش‌بینی شده سال ۱۳۸۸ از رقم واقعی سود این سال کسر شد و قدر مطلق این اختلاف

که خطای مدل ۱ است به عنوان پارامتر سنجش خطای پیش‌بینی سود سال ۱۳۸۸ بر مبنای سود واقعی

سال ۱۳۸۷ در نظر گرفته شد.

$$PE_{ErrorA_{1388}} = IBE_{1388} - IBE_{1387}$$

**مرحله دوم:** شامل برآورد خطای پیش‌بینی سود سال ۱۳۸۸ بر مبنای سود پیش‌بینی شده سال ۱۳۸۷

با استفاده از رقم سود واقعی سال ۱۳۸۶ است. مشابه مرحله قبل با استفاده از سود واقعی سال ۱۳۸۶،

سود خالص پس از کسر مالیات سال ۱۳۸۷ پیش‌بینی شد.

$$IBE_{1387} = \lambda_0 + \lambda_1 IBE_{1386} + e_t$$

سپس با استفاده از سود پیش‌بینی شده سال ۱۳۸۷ سود سال ۱۳۸۸ پیش‌بینی گردید.

$$IBE_{1388} = \lambda_0 + \lambda_1 IBE_{1387} + e_t$$

در نهایت سود پیش‌بینی شده سال ۱۳۸۸ از رقم واقعی سود این سال کسر شد و قدر مطلق این

اختلاف به عنوان دومین پارامتر سنجش خطای پیش‌بینی سود سال ۱۳۸۸ بر مبنای سود پیش‌بینی شده

سال ۱۳۸۷ در نظر گرفته شد.

$$PE_{ErrorB_{1388}} = IBE_{1388} - IBE_{1387}$$

**مرحله سوم:** شامل محاسبه ارزش بازخورد  $(FV_t)$  است که از قدر مطلق اختلاف خطای پیش‌بینی

محاسبه شده در مراحل ۱ و ۲ استفاده شده است.

$$FV_1 = |PE_{ErrorA_{1388}} - PE_{ErrorB_{1388}}|$$

مشابه مراحل فوق برای مدل شماره ۳ انجام شد و قدر مطلق ما به تفاوت خطاهای محاسبه شده برای پیش‌بینی جریان‌های نقد آتی سال ۱۳۸۸ به عنوان پارامتر دوم اندازه‌گیری ارزش بازخورد (FV<sub>2</sub>) در نظر گرفته شده است.

$$FV_2 = |PErrorC_{1388} - PErrorD_{1388}|$$

#### ۳-۱-۱-۶- انتخاب خاصه

برای مشخص کردن ویژگی انتخاب خاصه، گزارش حسابرسی شرکت‌ها مورد بررسی قرار گرفت تا شرکت‌هایی که انتخاب خاصه را رعایت نکرده بودند مشخص شوند.

#### ۲-۱-۶- قابل اتکا بودن

اطلاعاتی قابل اتکا می‌باشد که عاری از اشتباه و تمایلات جانبدارانه با اهمیت بوده و بطور صادقانه معرف آن چیزی باشد که مدعی بیان آن است یا بگونه‌ای معقول انتظار می‌رود بیان کند.

#### ۱-۲-۱-۶- کامل بودن

در این پژوهش تعداد موارد عدم افشای اطلاعات، که داده‌های آن از گزارش حسابرس مستقل و بازرس قانونی شرکت‌ها استخراج شده، به عنوان معیاری معکوس برای سنجش میزان کامل بودن اطلاعات مورد استفاده می‌گیرد.

#### ۲-۲-۱-۶- احتیاط، بیان صادقانه، بی‌طرفی و رجحان محتوا بر شکل

در این پژوهش از متغیرهای نوع اظهار نظر حسابرس (مقبول، مشروط و مردود)، تعداد بندهای شرط و محدودیت گزارش حسابرس، تعداد موارد عدم رعایت قانون، مقررات، استانداردهای حسابداری و آیین‌نامه‌های سازمان بورس، و همچنین مدیریت سود به عنوان معیارهایی برای سنجش میزان قابل اتکا بودن اطلاعات مالی استفاده شده است.

در متغیر نوع اظهار نظر حسابرس برای هر نوع اظهار نظر نمره‌ای بین صفر و یک به هر شرکت به شرح ذیل تعلق می‌گیرد:

اظهار نظر مردود = ۰، اظهار نظر مشروط = ۰/۵، اظهار نظر مقبول = ۱

تعداد بندهای شرط و محدودیت گزارش حسابرس، تعداد موارد عدم رعایت قانون، مقررات، استانداردهای حسابداری و آیین‌نامه‌های سازمان بورس با مطالعه دقیق گزارش حسابرس و بازرس قانونی شرکت‌ها مشخص گردید.

همچنین برای اندازه‌گیری متغیر مدیریت سود از مدل مدیریت سود جونز تعدیل شده استفاده

می‌شود:

$$TA_{it} = \delta_0 + \delta_1(1/ASSETS_{it-1}) + \delta_2\Delta SALES_{it} + \delta_3PPE_{it} + \delta_4ROA_{it(it-1)} + \theta_{it}$$

در این مدل  $TA_{it}$  برابر است با کل اقلام تعهدی شرکت  $i$  در دوره  $t$ ،  $ASSETS_{it-1}$  نشان‌دهنده کل دارایی‌های ابتدای دوره،  $\Delta SALES_{it}$  برابر است با تغییرات فروش ( $SALES_t - SALES_{t-1}$ )،  $PPE_{it}$  معرف ناخالص اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات و  $ROA_{it(i-1)}$  بیانگر بازده دارایی‌ها می‌باشد.

## ۲-۶- متغیر وابسته: معیارهای ریسک

### ۱-۲-۶- ریسک سیستماتیک

نشان‌دهنده حساسیت یک دسته اوراق بهادار نسبت به تغییر در بازده پورتنفوی بازار است که از طریق نسبت کوواریانس بازده اوراق بهادار با بازده پورتنفوی بازار نسبت به واریانس آن محاسبه گردید.

$$\beta = \frac{\text{COV}(R_{it}, R_{mt})}{\sigma^2(R_{mt})}$$

در معادله فوق  $R_m$  بازده پورتنفوی بازار و  $R_{it}$  بازده هر سهم  $i$  در زمان  $t$  می‌باشد.

همچنین بازده بازار ( $R_m$ ) به صورت زیر محاسبه گردید:

$$R_m = \frac{I_1 - I_0}{I_0}$$

که  $I_0$  شاخص کل قیمت بازار اعلان شده توسط بورس اوراق بهادار تهران در ابتدای سال و  $I_1$  شاخص قیمت بازار در پایان سال است.

### ۲-۲-۶- نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام

$$\text{نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار} = \frac{\text{ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام در سال } t}{\text{ارزش بازار سهام در پایان دوره}}$$

ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام  $t$  = جمع حقوق صاحبان سهام در پایان - حقوق صاحبان سهام ممتاز

ارزش بازار سهام در پایان دوره = قیمت سهام شرکت در آخرین روز معاملاتی  $\times$  تعداد سهام منتشره

### ۳-۲-۶- نوسانات بازده سهام

در این تحقیق با الگو گرفتن از تحقیق مارکوویتز (Markowitz, 1952) از انحراف معیار بازده ماهانه سهام به عنوان نوسانات بازده سهام استفاده شده است. همچنین محاسبه بازده ماهانه سهام به صورت زیر انجام شده است:

$$R_{it} = \frac{p_1(1+a) + D - [p_0 + a(1000)]}{p_0 + a(1000)}$$

بطوریکه:

$R_{it}$ : بازده سهم  $i$  در سال  $t$

$P_1$ : قیمت سهم در پایان سال  $t$ ،

$a$ : درصد افزایش سرمایه،

$D$ : سود نقدی هر سهم،

$P_0$ : قیمت سهم در ابتدای سال  $t$ .

طبق توضیحات فوق، در محاسبه بازده واقعی هر سهم، افزایش سرمایه نیز لحاظ گردیده است. در اینجا فرض بر این است که افزایش سرمایه به مبلغ اسمی ۱۰۰۰ ریال برای هر سهم طبق قانون تجارت صورت گرفته است. البته به لحاظ مالیاتی اکثر شرکت‌ها افزایش سرمایه را به مبلغ اسمی ثبت کرده‌اند. در این محاسبه فرض شده که سود سهام بطور یکنواخت در طی سال تقسیم گردیده، لذا برای محاسبه بازده ماهانه از  $\frac{1}{12}$  سود سهام پرداختی استفاده شده است.

## ۷- یافته‌های تحقیق

### ۷-۱- اعتبارسنجی مدل پیشنهادی

مدل معادلات ساختاری، رویکرد آماری جامعی برای آزمون فرضیه‌ها درباره روابط بین متغیرهای مشاهده شده<sup>۱</sup> و متغیرهای مکنون<sup>۲</sup> می‌باشد. از طریق این رویکرد می‌توان قابل قبول بودن مدل‌های نظری را در جامعه‌های خاص با استفاده از داده‌های همبستگی، غیرآزمایشی و آزمایشی آزمود. یکی از قوی‌ترین و مناسب‌ترین روش‌های تجزیه و تحلیل در تحقیقات علوم رفتاری و اجتماعی تجزیه و تحلیل چندمتغیره است زیرا ماهیت اینگونه موضوعات، چندمتغیره بوده و نمی‌توان آنها را با شیوه دو متغیری (که هر بار تنها یک متغیر مستقل با یک متغیر وابسته در نظر گرفته می‌شود) حل نمود. تجزیه و تحلیل چند متغیره به یک سری روش‌های تجزیه و تحلیل اطلاق می‌شود که ویژگی اصلی آنها، تجزیه و تحلیل همزمان  $K$  متغیر مستقل و  $n$  متغیر وابسته است. در طراحی مدل معادلات ساختاری ابتدا لازم است تا با کمک تحلیل عاملی تأییدی اعتبار نشانگرهای تشکیل دهنده هر یک از ابعاد مورد آنالیز قرار گیرد. در تحقیق حاضر پس از شناسایی ابعاد کیفیت اطلاعات مالی، جهت مشخص کردن اعتبار متغیرهای اندازه‌پذیر برای سنجش کیفیت اطلاعات مالی از تحلیل عاملی تأییدی استفاده شد. این مرحله مدلسازی تحت عنوان مدل اندازه‌گیری نامیده می‌شود.

در روش‌شناسی مدل معادلات ساختاری، ابتدا لازم است تا روایی سازه اصلی (کیفیت اطلاعات) مورد مطالعه قرار گرفته تا مشخص شود نشانگرهای انتخاب شده برای اندازه‌گیری سازه‌های مورد نظر، خود از دقت لازم برخوردار هستند یا نه؟ برای این منظور از تحلیل عاملی تأییدی<sup>۳</sup> (CFA)، استفاده

1. Observed variables
2. Latent Variables
3. Confirmatory Factor Analysis

می‌شود. به این شکل که اگر بار عاملی هر نشانگر با سازه خود دارای مقدار  $t$  بالاتر از  $1/96$  باشد، نشانگر از دقت لازم برای اندازه‌گیری آن سازه یا صفت مکنون برخوردار است (Nunnally, et al., 1994). در جدول ۱ مقادیر بار عاملی برای نشانگرهای هر سازه آورده شده است.

جدول (۱): مقادیر بار عاملی برای نشانگرهای سازه در قالب مدل اندازه‌گیری ابعاد کیفیت اطلاعات مالی

نتیجه	P level	بار عاملی	عناصر	خصوصیات کیفی	سازه اصلی
تأیید	۰/۰۰۱	۰/۶۰۴	نوع اظهارنظر حسابرسان	احتیاط، بیان صادقانه، بی‌طرفی، رجحان محتوا بر شکل	ابعاد کیفیت اطلاعات مالی
تأیید	۰/۰۰۱	۰/۷۳۰	تعداد بندهای شرط		
تأیید	۰/۰۰۱	۰/۶۸۲	تعداد بندهای محدودیت		
تأیید	۰/۰۰۱	۰/۶۸۱	تعداد موارد عدم رعایت قانون، مقررات، استانداردهای حسابداری و آیین‌نامه‌ها		
تأیید	۰/۰۰۱	۰/۷۲۷	قدر مطلق مدیریت سود (بی‌طرفی)		
تأیید	۰/۰۰۱	۰/۶۷۸	تعداد موارد عدم افشای کامل اطلاعات		
تأیید	۰/۰۰۱	۰/۶۸۰	خطای مدل ۱	ارزش پیش‌بینی	
تأیید	۰/۰۰۱	۰/۵۲۹	خطای مدل ۲		
تأیید	۰/۰۰۱	۰/۶۳۰	خطای مدل ۳		
تأیید	۰/۰۰۱	۰/۵۳۵	خطای مدل ۴		
تأیید	۰/۰۰۱	۰/۷۶۹	FV <sub>1</sub>	ارزش بازخورد	
تأیید	۰/۰۰۱	۰/۵۲۰	FV <sub>2</sub>		

بر اساس نتایج جدول ۱ مشخص می‌شود که تمام نشانگرهای سازه‌ها به دلیل داشتن سطح معنی‌داری زیر  $0/05$  از اهمیت لازم برای اندازه‌گیری سازه کیفیت اطلاعات مالی برخوردار هستند و از این رو در فرآیند تحلیل مورد استفاده قرار گرفتند. در نهایت بر اساس جدول ۲ مشخص می‌شود که وزن‌های عاملی اختصاص یافته به سازه کیفیت اطلاعات مالی دارای بیشترین مقدار با خود سازه هستند و سه سازه دیگر تحقیق در این بین همپوشانی ایجاد نمی‌کنند. لذا مشخص می‌شود که سازه کیفیت اطلاعات مالی به خوبی اندازه‌گیری شده است.

جدول (۲): وزن‌های عاملی تخصیص یافته به ابعاد سنجش کیفیت اطلاعات مالی

سازه اصلی	خصوصیات کیفی	عناصر	وزن های عاملی			
			۴	۳	۲	۱
انواع کیفیت اطلاعات مالی	قابلیت اکتفا	نوع اظهار نظر حسابرسان	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۲	۰/۰۹۰
		تعداد بندهای شرط	۰/۰۰۱	۰/۰۱۰	۰/۰۰۲	۰/۱۱۱
		تعداد بندهای محدودیت	۰/۰۰۰	۰/۰۳۲	۰/۰۲۲	۰/۱۰۸
		تعداد موارد عدم رعایت قانون، مقررات، استانداردهای حسابداری و آیین‌نامه‌ها	۰/۰۰۳	۰/۰۲۲	۰/۰۲۲	۰/۱۱۰
		قدر مطلق مدیریت سود (بی طرفی)	۰/۰۰۶	۰/۰۳۰	۰/۰۳۰	۰/۱۰۸
	تعداد موارد عدم افشای کامل	۰/۰۰۰	۰/۰۴۶	۰/۰۴۰	۰/۱۰۵	
	کامل بودن					
مربوط بودن	ارزش پیش‌بینی	خطای مدل ۱	۰/۰۰۷	۰/۰۳۳	۰/۰۰۲	۰/۱۰۰
		خطای مدل ۲	۰/۰۱۱	۰/۰۰۱	۰/۰۰۰	۰/۰۸۷
		خطای مدل ۳	۰/۰۱۰	۰/۰۰۱	۰/۰۰۰	۰/۰۹۴
		خطای مدل ۴	۰/۰۰۸	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۹۴
	ارزش بازخورد	$FV_1$	۰/۰۰۰	۰/۰۴۰	۰/۰۲۲	۰/۱۱۴
		$FV_2$	۰/۰۰۰	۰/۰۰۸	۰/۰۰۰	۰/۰۹۲

با بررسی وضعیت روایی سازه‌های مورد استفاده در مدل که با استفاده از روایی سازه (قضایات از روی معنی‌داری بارهای عاملی در تحلیل عاملی تأییدی) و روایی تشخیصی (با استفاده از شاخص میانگین واریانس استخراج شده و ریشه دوم آن) صورت گرفت، در این مرحله می‌توان به بررسی روابط علی بین سازه‌های مورد مطالعه پرداخت زیرا تمام نشانگرها از دقت لازم برای اندازه‌گیری سازه مرتبط با خود برخوردار هستند.

پس از بررسی صحت متغیرهای مربوط به کیفیت اطلاعات مالی، هریک از فرضیه‌های تحقیق مورد بررسی قرار می‌گیرد. بدین منظور ابتدا آماره‌های توصیفی شامل میانگین، میانه و انحراف استاندارد از میانگین برای هر یک از متغیرهای ریسک سیستماتیک، نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام و نوسان بازده سهام در جدول شماره ۳ ارائه می‌شود.

جدول (۳): آماره‌های توصیفی متغیرهای وابسته

متغیر	میانگین	انحراف معیار	میان
انحراف معیار بازده ماهانه سهام	۱۳/۸۳۱	۱۲/۴۸۶	۱۲/۲۰۴
ریسک سیستماتیک (ضریب $\beta$ )	۰/۲۴۴	۰/۸۵۸	۰/۱
نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام	۰/۷۴۳	۲/۱۷۶	۰/۶۸۴

فرضیه اول بیان می‌دارد که کیفیت اطلاعات مالی بر ریسک سیستماتیک تأثیر منفی دارد. براساس جدول ۴، ضریب مسیر کیفیت اطلاعات مالی بر ریسک سیستماتیک برابر ۰/۲۴۲- است که دارای سطح معنی‌داری ۰/۰۴۷ می‌باشد. به دلیل آنکه این مقدار کمتر از ۰/۰۵ می‌توان اظهار داشت که در سطح ۵ درصد خطا فرض صفر رد شده و با اطمینان ۹۵ درصد می‌توان بیان داشت که کیفیت اطلاعات مالی بر ریسک سیستماتیک اثر معنی‌داری به لحاظ آماری دارد. با توجه به ضریب منفی می‌توان بیان داشت که کیفیت اطلاعات مالی بر ریسک سیستماتیک اثر منفی دارد. به عبارت دیگر، با افزایش کیفیت اطلاعات مالی، ریسک سیستماتیک کاهش می‌یابد که این کاهش به لحاظ آماری قابل توجه است. لذا مقدار ضریب خطی بیانگر تأیید فرضیه تحقیق است. مقدار ضریب تعیین ۰/۱۰۵ محاسبه شده است و نشان می‌دهد که با مشخص بودن وضعیت کیفیت اطلاعات مالی، تا ۱۰ درصد تغییرات ریسک سیستماتیک را در جهت کاهش آن می‌توان پیش‌بینی کرد.

جدول (۴): اثر مستقیم خطی سازه کیفیت اطلاعات مالی بر متغیرهای وابسته تحقیق

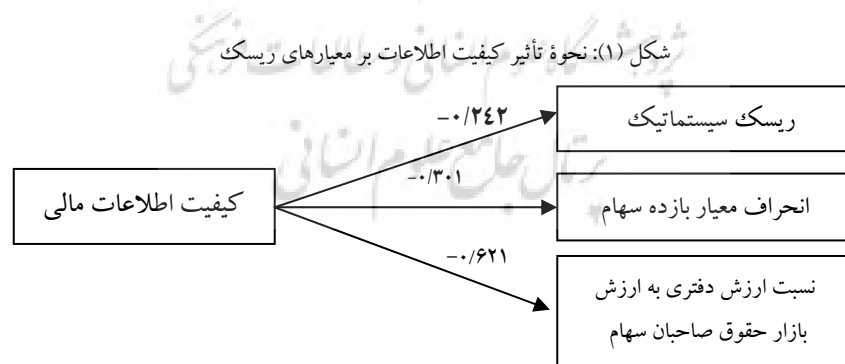
سازه مستقل	سازه وابسته	ضریب مسیر	مقدار t	P Level	مقدار واریانس تشریح شده یا $R^2$
کیفیت اطلاعات مالی	ریسک سیستماتیک	*-۰/۲۴۲	۱/۹۵	۰/۰۴۷	۰/۱۰۵
	انحراف معیار بازده سهام	*-۰/۳۰۱	۳/۳۱	۰/۰۰۳	۰/۳۹۱
	نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام	*-۰/۶۲۱	۵/۵۲	۰/۰۰۰	۰/۴۱۵

\*\* معنی‌داری در سطح یک درصد و \* معنی‌داری در سطح پنج درصد

فرضیه دوم بیان می‌دارد که کیفیت اطلاعات مالی بر نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام اثر منفی دارد. بر اساس جدول ۳ ضریب مسیر کیفیت اطلاعات مالی بر نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام برابر ۰/۶۲۱- است که دارای سطح معنی‌داری ۰/۰۰۰

می‌باشد. به دلیل آنکه این مقدار کمتر از ۰/۰۱ می‌باشد، می‌توان اظهار داشت که در سطح یک درصد خطا فرض صفر رد شده و با اطمینان ۹۹ درصد می‌توان اظهار داشت که کیفیت اطلاعات مالی بر نسبت ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به ارزش دفتری آن اثر معنی‌داری به لحاظ آماری دارد. با توجه به ضریب منفی می‌توان اظهار داشت که کیفیت اطلاعات مالی بر نسبت ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به ارزش دفتری آن اثر منفی دارد. به عبارت دیگر، افزایش کیفیت اطلاعات مالی سبب کاهش نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام می‌شود و این کاهش به لحاظ آماری قابل توجه است. مقدار ضریب تعیین ۰/۴۱۵ محاسبه شده است و نشان می‌دهد که با مشخص بودن وضعیت کیفیت اطلاعات مالی تا ۴۱/۵ درصد تغییرات نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام را در جهت کاهش آن می‌توان پیش‌بینی کرد.

فرضیه سوم بیان می‌دارد که کیفیت اطلاعات مالی بر انحراف معیار بازده سهام اثر منفی دارد. بر اساس جدول ۴ ضریب مسیر کیفیت اطلاعات مالی بر انحراف معیار بازده سهام برابر ۰/۳۰۱- است که دارای سطح معنی‌داری ۰/۰۰۳ می‌باشد. به دلیل آنکه این مقدار کمتر از ۰/۰۱ می‌توان اظهار داشت که در سطح یک درصد خطا فرض صفر رد شده و با اطمینان ۹۹ درصد می‌توان اظهار داشت که کیفیت اطلاعات مالی بر انحراف معیار بازده سهام اثر معنی‌داری به لحاظ آماری دارد. با توجه به ضریب منفی می‌توان بیان داشت که کیفیت اطلاعات مالی بر انحراف معیار بازده سهام اثر منفی دارد. به دیگر سخن با افزایش کیفیت اطلاعات مالی، انحراف معیار بازده سهام کاهش می‌یابد و این کاهش به لحاظ آماری قابل توجه است. لذا مقدار ضریب خطی بیانگر تأیید فرضیه تحقیق است. مقدار ضریب تعیین ۰/۳۹۱ محاسبه شده است و نشان می‌دهد که با مشخص بودن وضعیت کیفیت اطلاعات مالی تا ۳۹/۱ درصد تغییرات انحراف معیار بازده سهام را در جهت کاهش آن می‌توان پیش‌بینی کرد. بر این اساس مدل کلی نحوه تأثیر کیفیت اطلاعات بر معیارهای ریسک به شرح شکل ۱ است.





همچنین به منظور نشان دادن اعتبار یافته‌های مدل تحقیق از شاخص‌های برازش مدل‌های معادلات ساختاری به روش حداقل مربعات جزئی استفاده شد. برای بیان روابط خطی از Linear PLS Regression استفاده شد که مطابق جدول ۵ مشخص می‌شود مقدار هر دو ضریب APC و ARS برای این مدل معنی‌دار است؛ لذا نتایج آن معتبر و قابل استناد است. بررسی شاخص ARS<sup>۱</sup> نشان می‌دهد که دقت برآورد مدل در پیش‌بینی متغیرهای وابسته از قابلیت اعتماد مناسبی برخوردار بوده و سازه کیفیت اطلاعات مالی بر متغیرهای وابسته (متغیرهای ریسک سیستماتیک، انحراف معیار بازده سهام و نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام)، قسمت منحصر به فردی از واریانس آنها را تبیین می‌نماید. همچنین شاخص APC<sup>۲</sup> نشان می‌دهد که روابط بین متغیرها به خوبی شناسایی و بالاترین ضریب برای آزمون فرضیه‌ها استفاده شده است زیرا مقدار آن معنی‌دار است (Nevitt, et al., 2001).

جدول (۵): شاخص‌های بررسی اعتبار مدل برآورد شده

شاخص‌های آزمون توان مدل‌های پیش‌بینی				تابع
سطح معنی‌داری	مقدار APC	سطح معنی‌داری	مقدار ARS	
۰/۰۰۱	۰/۲۳۸	۰/۰۰۱	۰/۶۳۵	Linear PLS Regression

## ۸- نتیجه‌گیری

در این تحقیق تأثیر کیفیت اطلاعات مالی بر عوامل ریسک مورد بررسی قرار گرفت. انتظار بر این است که کیفیت اطلاعات مالی باعث کاهش عدم اطمینان و ابهام در سرمایه‌گذاری شود. به منظور آزمون این موضوع، در فرضیات تحقیق ارتباط بین کیفیت اطلاعات مالی و نوسانات بازده سهام، نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام و ریسک بازار یا ریسک سیستماتیک ( $\beta$ ) با استفاده از رویکرد معادلات ساختاری مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت.

نتایج آزمون فرضیه اول مبنی بر ارتباط منفی بین کیفیت اطلاعات مالی و ریسک سیستماتیک نشان می‌دهد هرچه کیفیت اطلاعات مالی بیشتر باشد، ریسک سیستماتیک کاهش می‌یابد. از طرف دیگر می‌توان گفت افزایش کیفیت اطلاعات موجب کاهش هزینه سرمایه یا بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران می‌شود.

1. Average R Square  
2. Average Path Coefficient

فرضیه دوم مبنی بر وجود ارتباط منفی بین کیفیت اطلاعات مالی و نسبت ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به ارزش دفتری آن مور پذیرش قرار گرفت. از این رو می توان دریافت که سهام شرکت هایی که کیفیت اطلاعات مالی بیشتری دارند، بیشتر از ارزش دفتری آن معامله می شوند.

نتایج تحقیق، فرضیه سوم مبنی بر وجود ارتباط منفی بین کیفیت اطلاعات مالی و نوسانات بازده سهام را تأیید می کند. این امر نشان دهنده این است که انتشار اطلاعات صورت های مالی با کیفیت بالاتر موجب می شود سهامداران به نحو مناسب تری تأثیر این اطلاعات را بر قیمت سهام منعکس کنند، لذا از بوجود آمدن واکنش غیرعادی سهامداران جلوگیری می کند.

نتایج این تحقیق مبنی بر وجود ارتباط بین کیفیت گزارشگری مالی با معیارهای ریسک با یافته های برخی از محققان خارجی مطابقت دارد. لامبرت (Lambert, 2010) دریافت که کیفیت بالاتر اطلاعات باعث کاهش ریسک بازار و همچنین هزینه سرمایه مبتنی بر مدل قیمت گذاری دارایی های سرمایه ای (CAPM) می شود. کیم و همکاران (Kim. et al., 2008) دریافتند که افزایش کیفیت اطلاعات حسابداری شرکت ها باعث کاهش نوسانات قیمتی می شود. جفر (Jeffer, 2011) دریافت که کیفیت اطلاعات از طریق کاهش ریسک نقدشوندگی باعث کاهش ریسک سیستماتیک و در نهایت کاهش هزینه سرمایه می شود.



### منابع و مأخذ:

۱. دیانتی دیلمی، زهرا. (۱۳۸۸). "ارائه الگوی کیفیت اطلاعات مالی با توجه به عوامل سازمانی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، رساله دکتری، دانشگاه تربیت مدرس.
۲. کردستانی، غلامرضا؛ ضیاءالدین، مجدی. (۱۳۸۶). "بررسی رابطه بین ویژگی‌های کیفی سود و هزینه سرمایه سهام عادی"، فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۴۸: ۸۵-۱۰۴.
۳. مدرس، احمد؛ حصارزاده، رضا. (۱۳۸۷). "کیفیت گزارشگری مالی و سرمایه‌گذاری"، فصلنامه بورس اوراق بهادار، شماره ۲: ۸۵-۱۱۶.
4. Barton, J. (2004). "Investor protection under unregulated financial reporting", *Journal of Accounting and Economics*, 38: 65-116.
5. Cohen, Daniel, A. (2006). "Does Information Risk Really Matter an Analysis of the Determinants and Economic Consequences of Financial Reporting Quality", <http://www.SSRN.com>.
6. Jeffrey, Ng. (2011). "The effect of information quality on liquidity risk", *Journal of Accounting and Economics*.
7. Kim, Dongcheol & Yaxuan, Qi. (2008). "Accounting Information Quality, Stock Returns, and Macroeconomic Conditions", SSRN Website.
8. Lakonishok, Josef; Shleifer, Andrei; Vishny, Robert. (1994). "Contrarian Investment, Extrapolation, and Risk", *Journal of Finance*, 49: 1541-1578.
9. Lambert, R & Verrecchia, R. (2010). "Cost of capital in imperfect competition settings", Working Paper, University of Pennsylvania.
10. Nevitt, J., & Hancock, G.R. (2001). Performance of bootstrapping approaches to model test statistics and parameter standard error estimation in structural equation modeling. *Structural Equation Modeling*, 8, 353-377.
11. Nunnally, J.C.; Bernstein, I. H. (1994). *Psychometric theory*. (3rd ed.) New York: McGraw-Hill
12. Markowitz, Harry, M. (1952). "Portfolio Selection", *Journal of Finance*: 7 (1): 77-91.
13. Miller, E. R. (2003). "Risk, uncertainty and divergence of opinion", *Journal of finance*, 32: 15-1168.
14. Pastor, L & Veronesi, P. (2003). "Stock valuation and learning about profitability", *Journal of Finance*, 58: 1749-1789.
15. Pindyck, Robert, S. (1984). "Risk, Inflation and Stock Market", *Journal of American Economic Review*, 76: 1142-1151.
16. Zhang, F. (2006). "Information uncertainty and stock returns", *Journal of Finance*, 61: 105-137.