

تأثیر کیفیت اطلاعات بر نقدشوندگی سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

دکتر داریوش فروغی

استادیار گروه حسابداری دانشگاه اصفهان

سحر قجاوند

کارشناسی ارشد حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی مبارکه

چکیده

این پژوهش به بررسی تأثیر کیفیت اطلاعات بر نقد شونده‌گی سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می پردازد. جهت تعیین کیفیت اطلاعات از دو متغیر کیفیت ارقام تعهدی و دقت پیش بینی درآمد هر سهم استفاده شده است. که برای اندازه گیری دقت پیش بینی درآمد هر سهم مدل گام تصادفی استفاده شده است. به منظور محاسبه کیفیت ارقام تعهدی از مدل فرانسیس (۲۰۰۵) استفاده شده است. در این پژوهش، تعداد ۱۰۴ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۸۰-۱۳۸۹ بررسی شده است. جهت آزمون فرضیه ها از مدل رگرسیون چند متغیره استفاده شده است. یافته های پژوهش نشان می دهد که بین کیفیت ارقام تعهدی و نقد شونده‌گی رابطه معناداری وجود دارد همچنین بین دقت پیش بینی درآمد هر سهم و نقد شونده‌گی رابطه معنادار وجود دارد پس در حالت کلی می توان ادعا نمود که بین کیفیت اطلاعات و نقد شونده‌گی سهام رابطه معناداری وجود دارد.

واژه های کلیدی: کیفیت اطلاعات، نقد شونده‌گی سهام، کیفیت ارقام تعهدی، دقت پیش

بینی درآمد هر سهم

۱- مقدمه

یکی از پیش شرط های بنیادی برای کسب اطمینان سرمایه گذاران و اعتبار دهندگان در جهت فعالیت های سازنده اقتصادی، تهیه و ارائه اطلاعاتی است که در انجام تصمیم گیری های مالی و اقتصادی سودمند واقع شود. از آنجا که تصمیم های مالی باید بر اساس ریسک و بازده انجام گیرد توجه به یک سطح مشخص از ریسک و بازده اهمیت می یابد. یکی از عوامل موثر بر ریسک، نقد شوندگی سهام است. زیرا میزان نقدشوندگی سهام بر تصمیمات سرمایه گذاران در تشکیل پرتفوی سرمایه گذاری مؤثر است. به عبارت دیگر، سرمایه گذاران منطقی برای سهامی که نقدشوندگی کمتری دارد، صرف ریسک بیشتری را مطالبه می کنند و بازده مورد انتظار آنها بیشتر خواهد بود. بنابراین، رابطه منفی بین نقدشوندگی و بازده سهام در سطح ساختارهای کوچک وجود دارد [۳]. خود نقد شوندگی نیز تابع عوامل مختلفی است که یکی از مهم ترین آن ها کیفیت اطلاعات است. که با تمرکز نیاز استفاده کننده و تهیه اطلاعات با کیفیت می توان سرمایه گذاران را در امر تصمیم گیری یاری رساند. از این رو بررسی اثر کیفیت اطلاعات بر نقد شوندگی سهام بیش از پیش ضرورت می یابد. و این سؤال مطرح می گردد که آیا بهبود کیفیت اطلاعات می تواند، با افزایش نقد شوندگی سهام ریسک را کاهش دهد؟

۲- مبانی نظری پژوهش

با تمرکز بر استفاده کننده، اطلاعات با کیفیت را می توان به عنوان تحقق نیاز های استفاده کننده تعریف نمود. کیفیت اطلاعات حسابداری در صورتی افزایش می یابد که اختیارمدیریت را برای گزارش سوگیرانه ی مقادیر حسابداری محدود سازد [۱۱]. به عقیده ی تورنتون (۲۰۰۲) کیفیت اطلاعات حسابداری و گزارشگری مالی، محصول مشترک حداقل چهار عامل اصلی است: خلاقیت و نگرش های مدیریت، کیفیت حسابرسی، تجربه کمیته حسابرسی، و استانداردهای حسابداری دارای کیفیت بالا. وجود ضعف در هر یک از این چهار حلقه، می تواند کل زنجیره را مخدوش سازد [۲۹]. آن چه اهمیت دارد معیارها، متغیرها و سنجه هایی است که کیفیت اطلاعات حسابداری را ارزیابی می کند. ریز و سات کلیف

برای ارزیابی کیفیت اطلاعات حسابداری از متغیرهای که قابلیت پیش بینی و اندازه گیری اقتصادی دارند استفاده کردند [۲۵] کول بک و وارفیلد سنجه های قابلیت پیش بینی درآمد هر سهم و پایداری سود برای بررسی کیفیت اطلاعات حسابداری بکار بردند [۲۰]. برخی پژوهشگران نظیر بیدل و همکاران [۱۲]، فرانسیس و همکاران [۱۶] و کیم و همکاران [۲۱] نیز کیفیت اقلام تعهدی را به عنوان متغیر اندازه گیری کیفیت اطلاعات استفاده کرده اند. برای محاسبه نقد شوندگی سهام از معیار های مختلفی استفاده می شود. از جمله می توان به روش اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام اشاره نمود که در تحقیقات متعددی از جمله، استل [۲۸]، مورس و آشمن [۲۳]، ریان [۲۶]، بون [۱۳]، قائمی و وطن دوست [۷] و احمدپور و رسایان [۱]، استفاده شده است. ویرال و همکاران نیز از معیار آمیهود استفاده نمودند [۳۰].

جاستین و همکاران معیار نسبت گردش معاملات را برای اندازه گیری نقد شوندگی بکار بردند. که این معیار فراوانی یا تعداد دفعات تکرار معاملات دارایی را اندازه گیری می کند و با نقد شوندگی بازار رابطه ای مثبت دارد. هرچه نسبت گردش معاملات (تعداد سهام معامله شده به تعداد سهام منتشر شده و فروش رفته) بزرگتر باشد، نقد شوندگی سهام نیز بیشتر است [۱۸]. علاوه بر موارد عنوان شده یکسری متغیر های نظیر اندازه شرکت و میزان عملکرد شرکت بر نقد شوندگی اثر می گذارد که در پژوهش فخاری و بذرافشان مورد بررسی قرار گرفته است [۵].

۳- پیشینه پژوهش

موزیلی و همکاران (۲۰۱۲). در پژوهشی با عنوان " رابطه کیفیت اطلاعات و اقلام تعهدی " به بررسی این موضوع پرداختند که آیا کیفیت اقلام تعهدی و کیفیت اطلاعات در بازده تاثیر دارد. نتایج پژوهش نشان داد که ریسک بالای اطلاعات یا پایین بودن کیفیت اقلام تعهدی، ریسک بازده سهام را افزایش می دهد [۲۴].

سالوی (۲۰۱۱) در پژوهشی با عنوان "کیفیت اطلاعات مالی و نقد شونددگی سهام" به بررسی ارتباط بین نقدشوندگی سهام و کیفیت اطلاعات مالی پرداختند. در این پژوهش تاثیر درآمد هر سهم به عنوان معیار کیفیت اطلاعات مالی مورد بررسی قرار گرفته است. نتایج پژوهش نشان می دهد که ارتباط مثبتی بین کیفیت اطلاعات و نقد شونددگی سهام وجود دارد. [۲۷].

جفري (۲۰۱۱) در پژوهشی با عنوان "اثر کیفیت اطلاعات بر ریسک نقدشوندگی سهام" به بررسی حساسیت بازده سهام به تغییرات غیر منتظره در نقدینگی بازار پرداخت. نتایج این پژوهش نشان داد که کیفیت بالای اطلاعات، ریسک نقدشوندگی سهام را کاهش می دهد. همچنین زمانی که تغییرات نقدینگی بازار بالا باشد بین کیفیت اطلاعات و ریسک نقدشوندگی سهام رابطه منفی وجود دارد [۱۷].

در تحقیقات داخلی پژوهشی که به بررسی تاثیر کیفیت اطلاعات بر نقدشوندگی سهام پردازد یافت نشد. سایر پژوهش های انجام شده در این زمینه به شرح زیر می باشد:

مراد زاده فرد و همکاران (۱۳۸۹) در پژوهشی به بررسی نقش مدیریت اقلام تعهدی در نقد شونددگی سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد که مدیریت اقلام تعهدی بر نقد شونددگی سهام شرکت ها تاثیر منفی و معنادار دارد [۸].

ثقفی و ابراهیمی (۱۳۸۸) به بررسی رابطه تدوین استانداردهای حسابداری با کیفیت اطلاعات حسابداری پرداختند و به این نتیجه رسیدند که هر قدر کیفیت گزارش های مالی افزایش یافته و از استانداردها و ضوابط معتبرتری در تهیه و ارائه گزارش ها استفاده شود، ریسک اطلاعات کاهش خواهد یافت [۲].

مشایخ و شاهرخی (۱۳۸۶) در پژوهشی به بررسی دقت پیش بینی سود توسط مدیران و عوامل موثر بر آن پرداختند که نتایج پژوهش نشان داد که پیش بینی های مدیران دارای انحراف خوشبینانه می باشد و دقت پیش بینی با توجه به اندازه شرکت، سود ده یا زیان ده بودن شرکت و نوع صنعت متفاوت می باشد [۹].

فخاری و فلاح محمدی (۱۳۸۸) در پژوهشی به بررسی تاثیر افشای اطلاعات بر نقد شونددگی سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند که نتایج پژوهش نشان داد که ارتباط معنی دار و معکوسی بین افشاء اطلاعات و نقد شونددگی سهام وجود دارد [۶].

۴- فرضیه ها

این پژوهش مشتمل بر یک فرضیه اصلی و دو فرضیه فرعی به شرح زیر است:
فرضیه اصلی- کیفیت اطلاعات بر نقد شونددگی سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تاثیر دارد.

فرضیه فرعی اول: کیفیت اقلام تعهدی بر نقد شونددگی سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تاثیر دارد.

فرضیه فرعی دوم: دقت پیش بینی درآمد هر سهم بر نقد شونددگی سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تاثیر دارد.

۵- روش پژوهش

پژوهش حاضر به بررسی تاثیر کیفیت اطلاعات بر نقد شونددگی سهام پرداخته است. لذا این پژوهش از لحاظ هدف، کاربردی و از لحاظ ماهیت توصیفی و همبستگی است. و تحلیل داده ها با استفاده از رگرسیون چند متغیره انجام شده است. در این پژوهش به منظور آزمون معنی دار بودن رگرسیون از آماره F و برای آزمون معنی دار بودن ضرایب رگرسیون از آماره t استفاده شده است. آزمون هادری برای تعیین مانایی و آزمون هاسمن برای تعیین اثرات ثابت یا تصادفی استفاده گردید و برای برطرف نمودن عدم خود همبستگی آزمون دوربین واتسون استفاده گردید.

۶- جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری این پژوهش کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار، طی سال های ۱۳۸۰ الی ۱۳۸۹ است.

روش نمونه گیری در این پژوهش روش حذف سیستماتیک (هدفمند) بوده است لذا شرکت هایی که دارای ویژگی های زیر بودند به عنوان نمونه آماری انتخاب شده است:

- سال مالی آنها منتهی به ۲۹ اسفند ماه هر سال باشد.
- اطلاعات صورت های مالی آنها بصورت کامل، در دوره بررسی، در دسترس باشد.
- جزء شرکت های سرمایه گذاری و واسطه گری مالی نباشد.
- حداقل برای دو سال متوالی در دوره پژوهش در بورس باشند.
- بیش از سه ماه وقفه معاملاتی در طول هر سال، در بورس نداشته باشد.

بر اساس شرایط بالا، تعداد شرکت های مورد مطالعه به ۱۰۴ شرکت رسید. اطلاعات مربوط به این شرکت ها با استفاده از نرم افزار های تدبیر پرداز و ره آورد نوین استخراج گردید و تحلیل داده ها با استفاده از نرم افزار آماری Eviews انجام شد.

۷- متغیر های پژوهش

متغیر های مورد استفاده در این پژوهش شامل متغیر وابسته، متغیر مستقل و متغیر کنترل است.

متغیر وابسته:

در این پژوهش با توجه پژوهش جاستین و همکاران از معیار نسبت گردش معاملات استفاده می گردد. این معیار بر اساس رابطه (۱) فراوانی یا تعداد دفعات تکرار معاملات سهام را اندازه گیری می کند.

$$\text{رابطه (۱)} = \frac{\text{تعداد روزهایی که سهم در آن معامله شده}}{\text{کل روزهای کاری سالانه}} = \text{نقد شوندگی سهام}$$

متغیر مستقل:

متغیرهای مستقل این پژوهش جهت محاسبه کیفیت اطلاعات شامل کیفیت اقلام تعهدی و دقت پیش بینی درآمد هر سهم است که به تفصیل بیان خواهد شد.

• کیفیت اقلام تعهد براساس داده های مقطعی و بر مبنای مدل فرانسیس و همکاران (۲۰۰۵) به شرح رابطه (۲) محاسبه شده است:

$$TCA_{i,t} = Q_{0,i} + Q_{1,i}CFO_{i,t-1} + Q_{2,i}CFO_{i,t} + Q_{3,i}CFO_{i,t+1} + Q_{4,i}\Delta REV_{i,t} + Q_{5,i}PPE_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad \text{رابطه (۲)}$$

که در آن:

$TCA_{i,t}$ = کل اقلام تعهدی جاری شرکت آدر پایان سال t است که با استفاده از رابطه (۳) محاسبه شده است.

$$TCA_{i,t} = (\Delta CA_{i,t} - \Delta Cash_{i,t}) - (\Delta CL_{i,t} - StDEBT_{i,t}) \quad \text{رابطه (۳)}$$

$\Delta Cash_{i,t}$ = تغییر در وجه نقد شرکت آبین سال های t و $t-1$

$\Delta CA_{i,t}$ = تغییر در دارایی جاری شرکت آبین سال های t و $t-1$

$\Delta CL_{i,t}$ = تغییر در بدهی جاری شرکت آبین سال های t و $t-1$

$StDEBT_{i,t}$ = تغییر در اسناد پرداختنی یا سایر بدهی های کوتاه مدت بهره دار شرکت آ

بین سال های t و $t-1$

$CFO_{i,t}$ = جریان نقدی شرکت آدر پایان سال t می باشد از رابطه (۴) محاسبه شده است:

$$CFO_{i,t} = NIBE_{i,t} - TA_{i,t} \quad \text{رابطه (۴)}$$

$NIBE_{i,t}$ = سود خالص قبل از اقلام غیر مترقبه شرکت آدر سال t

$TA_{i,t}$ = کل اقلام تعهدی شرکت آدر پایان سال t می باشد که با استفاده

از رابطه (۵) محاسبه شده است.

$$TA_{i,t} = TCA_{i,t} - DEP_{i,t} \quad \text{رابطه (۵)}$$

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

$\Delta REV_{i,t}$ = تغییرات فروش شرکت i در سال t نسبت به سال $t-1$

$PPE_{i,t}$ = ناخالص اموال، تجهیزات، ماشین الات شرکت i در پایان سال t

$\epsilon_{i,t}$ = باقی مانده در رابطه بالا که معیار تعیین کیفیت ارقام تعهدی می باشد.

باقی مانده های بدست آمده از متغیر کیفیت ارقام تعهدی تعیین کننده کیفیت اطلاعات است، به این معنی که هرچه این باقی مانده ها کمتر باشد انحراف پسماند ها برای هر سهم طی ۵ سال گذشته کمتر و در نتیجه کیفیت اطلاعات افزایش می یابد.

• متغیر دقت پیش بینی درآمد هر سهم به عنوان دومین شاخص کیفیت اطلاعات در نظر گرفته شده است. در این پژوهش از معیار درآمد هر سهم بر مبنای مدل گام تصادفی استفاده شده است. در این مدل خطای پیش بینی درآمد هر سهم، به صورت تفاوت درآمد پیش بینی شده و درآمد واقعی هر سهم، محاسبه گردیده است. در واقع در این روش درآمد هر سهم سال قبل مبنای پیش بینی درآمد هر سهم سال آینده قرار می گیرد.

دقت پیش بینی درآمد هر سهم بر اساس مدل گام تصادفی با توجه به رابطه (۶) محاسبه می گردد

$$FE_{i,t} = EPS_{i,t} - EPS_{i,t-1} / ABEPS_{i,t} \quad \text{رابطه (۶)}$$

که در این رابطه:

$FE_{i,t}$ = خطای پیش بینی درآمد با مدل گام تصادفی شرکت i در دوره t

$EPS_{i,t}$ = درآمد (زیان) واقعی هر سهم گزارش شده برای شرکت i در دوره t

$EPS_{i,t-1}$ = درآمد پیش بینی شده هر سهم گزارش شده برای شرکت i در دوره $t-1$

$ABEPS_{i,t}$ = قدر مطلق درآمد یا زیان واقعی هر سهم شرکت i در دوره t

متغیر های کنترلی پژوهش

در این پژوهش علاوه بر متغیر های وابسته و مستقل یک سری متغیر های کنترلی به نام ویژگی های شرکت و ویژگی های بازار نیز در مدل رگرسیونی چند متغیره بکار گرفته شده نحوه محاسبه متغیر های کنترلی پژوهش به شرح زیر بیان می گردد.

۱- بازده اضافی (car)^۱: بازده اضافی از طریق جمع نمودن تفاوت بین بازده سالانه هر سهم با بازده بازار هر سهم را برای ۳ سال قبل از آن بدست می آید. که بازده بازار هر سهم از طریق رابطه (۷) محاسبه گردیده است.

$$R_{m,t} = \frac{I_t - I_{t-1}}{I_{t-1}} \quad \text{رابطه (۷)}$$

I_t : شاخص کل قیمت بازار در پایان سال t

I_{t-1} : شاخص کل قیمت بازار در پایان سال t-1

۲- نوسان پذیری بازده (RVO)^۲: از طریق محاسبه انحراف استاندارد بازده های ماهانه سهم هر شرکت در طی ۳ سال گذشته به دست آمده است.

۳- اندازه شرکت (Size): اندازه شرکت همان ارزش بازار شرکت می باشد و از ضرب تعداد سهام در قیمت روز هر سهم بدست آمده است.

۴- فرصت های رشد ($\frac{b}{m}$)^۳: از طریق محاسبه نسبت ارزش دفتری به بازار هر سهم در پایان هر سال بدست آمده است.

۵- رشد فروش (GS)^۴: این متغیر از طریق محاسبه تغییر در فروش سال t نسبت به سال t-1 بدست آمده است.

۶- طول مدت چرخه عملیات (OC)^۵: برای محاسبه طول مدت چرخه عملیات ابتدا مبلغ حساب های دریافتی و موجودی کالا را جمع زده سپس بر ۳۶۵ تقسیم گردید.

۷- تراکم سرمایه (CI)^۶: این متغیر از طریق تقسیم ارزش دفتری اموال، ماشین الات و تجهیزات به جمع دارایی ها هر شرکت در پایان هر سال محاسبه شده است.

Capital AssesReturn.
Return Volatility.
Book-to-Market.
Sales growth.
Operating Cycle.
Capital Intensity.

۸-نسبت نقدی (CR)^۱: برای محاسبه نسبت نقدی، مانده وجه نقد در پایان هر دوره بر جمع دارایی های جاری تقسیم شده است.

۹-عملکرد مالی (LOSS): برای اندازه گیری عملکرد مالی از مقادیر صفر و یک استفاده می گردد که سود خالص پس از کسر مالیات را یک و زیان خالص را با صفر نشان داده شده است.

۸-مدل پژوهش

جهت آزمون فرضیه ها از رابطه (۸) و (۹) بر مبنای داده های ترکیبی بر مبنای پژوهش سالووی (۲۰۱۱) و جفری (۲۰۱۱) استفاده شده است:

$$Liq_{i,t} = 0 + 1AQ_{i,t} + 2CAR_{i,t} + 3RVO_{i,t} + 4SIZE_{i,t} + 5BM_{i,t} + 6GS_{i,t} + 7OC_{i,t} + 8CI_{i,t} + 9CR_{i,t} + 10FP_{i,t} + \epsilon_i \quad \text{رابطه (۸)}$$

$$Liq_{i,t} = 0 + 1FE_{i,t} + 2CAR_{i,t} + 3RVO_{i,t} + 4SIZE_{i,t} + 5BM_{i,t} + 6GS_{i,t} + 7OC_{i,t} + 8CI_{i,t} + 9CR_{i,t} + 10FP_{i,t} + \epsilon_i \quad \text{رابطه (۹)}$$

که در آن ها:

$Liq_{i,t}$: نقد شوندگی هر سهم شرکت i در سال t

$AQ_{i,t}$: کیفیت اقلام تعهدی شرکت i در سال t

$FE_{i,t}$: دقت پیش بینی درآمد هر سهم شرکت i در سال t

$CAR_{i,t}$: بازده اضافی شرکت i در سال t

$RVO_{i,t}$: نوسان پذیری بازده شرکت i در سال t

$SIZE_{i,t}$: اندازه شرکت i در سال t

$BM_{i,t}$: نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار هر سهم شرکت i در سال t

$GS_{i,t}$: رشد فروش شرکت i در سال t

$OC_{i,t}$: طول مدت چرخه عملیاتی شرکت i در سال t

$CI_{i,t}$: تراکم سرمایه شرکت i در سال t

$CR_{i,t}$: نسبت نقدی شرکت i در سال t

$FP_{i,t}$: عملکرد مالی شرکت i در سال t

i, t : باقیمانده مدل

۹- یافته های پژوهش

آمار توصیفی مربوط به متغیر های مستقل و وابسته و کنترلی این پژوهش در نگاره ۱ ارائه شده است.

نگاره ۱- آمار توصیفی مربوط به متغیر های مستقل و وابسته و کنترلی پژوهش

نام متغیر	نماد متغیر	کمینه	بیشینه	میانگین	انحراف معیار
نقد شونددگی سهام	Liq	۰/۰۰۷۸	۰/۸۸۶۷	۰/۴۵۲۶	۰/۲۳۶۸
کیفیت اقلام تعهدی	AQ	۰/۰۰۱۷	۳۱۹۴/۶۵	۵۲/۲۰۱۷	۲۸۳/۵۰۲
دقت پیش بینی درآمد هر سهم	FE_{t+1}	۱۵۴/۴۸۳۳	-۱۰۵/۹۶۹۷	۰/۶۵۷۴	۱۰/۵۲۱۶
بازده اضافی	CAR	-۴۱/۳۱۴۶	۲۷۸/۵۰۵	۲۵/۶۲۲۵	۴۴/۲۲۱
نوسان پذیری بازده	RVO	۲/۳۷۶۹	۱۲۱/۱۴۹۲	۱۸/۴۴۴۵	۱۴/۳۲۵۸
اندازه	SIZE	۱۱۶۶۴/۴	۲۰۳۱۴۰۰۰	۱۱۵۳۴۹۸	۲۵۷۹۳۳۷
فرصت رشد	BM	-۱/۷۳۴	۱۳/۵۲۵۱	۰/۷۹۶۹	۰/۹۴۵۲
رشد فروش	GS	-۳۰۷۴۶۸۸	۶۳۶۱۹۰۶	۴۴۵۲۴۸/۳	۳۶۴۷۴۴۵

۱۰۳۹۷/۶۸	۳۱۶۴/۸۷	۱۱۳۸۵۷	۱۲/۱۴۷۹	OC	طول مدت چرخه عملیات
۰/۳۲۳۶	۰/۲۵۶۶	۵/۷۵۴۵	۰/۰۰۱۶	CI	تراکم سرمایه
۰/۰۵۴	۰/۰۶۲	۰/۴۰۲۷	۰/۰۰۰۰	CR	نسبت نقدی

۹-۱- بررسی فروض کلاسیک:

به منظور حصول اطمینان از قابلیت اتکاء نتایج، فروض کلاسیک رگرسیون مورد بررسی قرار گرفته است.

برای بررسی عدم همبستگی از آماره دورین واتسون استفاده شده است. آماره دورین واتسون برای متغیر کیفیت اقلام تعهدی برابر ۲/۱۰۸۶ و برای دقت پیش بینی درآمد هر سهم برابر با ۲/۱۱۶۶ است. از آنجایی که این اعداد بین مقادیر بحرانی ۱/۵ و ۲/۵ قرار دارد، مشکل خود همبستگی بین باقیمانده ها وجود ندارد.

جهت تشخیص وجود هم خطی، واضح ترین علامت وجود هم خطی زمانی است که R^2 بسیار بالا باشد ولی هیچ یک از ضرایب متغیرهای رگرسیون از لحاظ آماری براساس آزمون t معنی دار نباشند. با توجه به اینکه اکثر متغیرهای پژوهش از نظر آماری معنی دار هستند احتمال وجود هم خطی بین متغیرهای پژوهش وجود ندارد.

مشکل ناهمسانی واریانس در داده های مقطعی مطرح است. در برآورد مدل رگرسیونی جهت آزمون فرضیه های فرعی از داده های ترکیبی به روش تابلویی استفاده شده است. به منظور رفع واریانس ناهمسانی احتمالی، از آزمون وایت استفاده شده است که باعث می شود برآوردی سازگار با واریانس^۰ کوواریانس در نتایج مدل ارائه شود و در صورت وجود ناهمسانی واریانس، این مشکل برطرف خواهد شد.

۹-۲- نتایج آزمون فرضیه فرعی اول پژوهش که اثر متغیر کیفیت اقلام تعهدی بر نقد

شوندگی سهام را بررسی می کند در نگاره ۲ نشان داده شده است:

نگاره ۲- خلاصه نتایج برآورد مدل رگرسیونی مربوط به کیفیت اقلام تعهدی

$Liq_{i,t} = 0 + 1AQ_{i,t} + 2CAR_{i,t} + 3RVO_{i,t} + 4SIZE_{i,t} + 5BM_{i,t} + 6GS_{i,t} + 7OC_{i,t} + 8CI_{i,t} + 9CR_{i,t} + 10FP_{i,t} + \epsilon_{i,t}$				
احتمال آماره t	آماره t	ضریب	نماد متغیر	نام متغیر
۰/۰۰۰۰	۱۹/۵۷۳۳	۰/۳۵۶۹	0	عرض از مبدأ
۰/۰۰۶۲	-۲/۷۵۸	-۰/۰۰۰۰۰۷۰۴	AQ	کیفیت اقلام تعهدی
۰/۰۱۰۴	۲/۵۷۸۸	۰/۰۰۰۲	CAR	بازده اضافی
۰/۴۰۹۳	۰/۸۲۶۲	۰/۰۰۰۵	RVO	نوسان پذیری بازده
۰/۰۱۴۶	-۲/۴۵۶۹	۰/۰۰۰۰۱	SIZE	اندازه
۰/۲۸۰۲	-۱/۰۸۱۷	-۰/۰۰۰۸	BM	فرصت رشد
۰/۵۶۱۴	-۰/۵۸۱۳	۰/۰۰۰۰۲	GS	رشد فروش
۰/۰۰۰۱	۳/۹۵۸۳	-۰/۰۰۰۰۱	OC	طول مدت چرخه عملیات
۰/۰۰۰۰	۱۴/۵۸۵۸	۰/۰۷۶۵	CI	تراکم سرمایه
۰/۱۵۸۶	-۱/۴۱۳۶	-۰/۱۲۴۴	CR	نسبت نقدی
۶/۴۱۴۳		آماره F	۰/۷۰۵۸	ضریب تعیین R ²
۰/۰۰۰۰		احتمال آماره F	۲/۱۰۸۶	آماره دوربین - واتسون

در صورتی که احتمال آماره F از $0/05$ کمتر باشد، مدل معنی دار است. با توجه اینکه احتمال آماره F محاسبه شده در نگاره ۲ برابر با $0/0000$ است لذا مدل در کل معنا دار است. ضریب تعیین (R^2) درصد تغییرات کل در متغیر وابسته را که از طریق مدل رگرسیون توضیح داده شده است را بیان می کند. با توجه به اینکه ضریب تعیین برابر با $0/7085$ است که نشان می دهد حدود ۷۰ درصد تغییرات نقدشوندگی سهام از طریق متغیرهای موجود در مدل رگرسیونی توضیح داده شده است.

متغیر مستقل این پژوهش کیفیت اقلام تعهدی است که به عنوان جانشینی برای اندازه گیری کیفیت اطلاعات مورد استفاده قرار گرفته شد. با توجه به اینکه ضریب متغیر برابر با $0/0000704$ و آماره آن برابر با $0/0062$ و کمتر از $0/05$ گردید فرضیه فرعی اول رد نمی شود. همانطور که مشاهده می شود، احتمال آماره t برای متغیر بازده اضافی (CAR) برابر با $0/0104$ بوده که کمتر از $0/05$ است. بنابراین متغیر بازده اضافی با نقد شوندگی سهام رابطه معنی دار دارد. احتمال آماره t برای متغیر نوسان پذیری بازده (RVO)، $0/4093$ و بیشتر از $0/05$ بوده که نشان می دهد نوسان پذیری بازده با نقدشوندگی سهام از نظر آماری رابطه معنی دار ندارد. علاوه بر متغیر نوسان پذیری بازده، احتمال آماره t برای متغیرهای فرصت رشد (BM)، رشد فروش (GS) و نسبت نقدی (CR) بیشتر از $0/05$ بوده که بیانگر عدم ارتباط معنی دار بین متغیرهای مذکور و نقدشوندگی سهام می باشد. احتمال آماره t برای متغیر اندازه ($SIZE$) کوچکتر از $0/05$ و برابر با $0/0146$ است. همچنین ضریب متغیر اندازه منفی بوده که نشان دهنده رابطه منفی و معنادار متغیر اندازه با نقد شوندگی سهام است. احتمال آماره t برای متغیر طول مدت چرخه عملیات برابر با $0/0001$ ، تراکم سرمایه برابر با $0/0000$ و عملکرد مالی نیز برابر با $0/0000$ می باشد که همگی کمتر از $0/05$ است که بیانگر رابطه معنی دار بین متغیرهای مذکور با نقدشوندگی سهام است.

۳-۹- نتایج آزمون فرضیه فرعی دوم پژوهش که تاثیر دقت پیش بینی درآمد هر سهم را بر نقد شوندگی سهام بررسی می کند که در نگاره ۳ نشان داده شده است:

نگاره ۳: خلاصه نتایج برآورد مدل رگرسیونی مربوط به دقت پیش بینی درآمد هر سهم

$Liq_{i,t} = 0 + 1FE_{i,t} + 2CAR_{i,t} + 3RVO_{i,t} + 4SIZE_{i,t} + 5BM_{i,t} + 6GS_{i,t} + 7OC_{i,t} + 8CI_{i,t} + 9CR_{i,t} + 10FP_{i,t} + i,t$				
احتمال آماره t	آماره t	ضریب	نماد متغیر	نام متغیر
۰/۰۰۰۰	۲۲/۸۴۶۷	۰/۳۶۶۸	0	عرض از مبدأ
۰/۰۳۱۸	۲/۱۵۶۸	۰/۰۰۱	FE _{t+1}	دقت پیش بینی درآمد هر سهم با مدل گام تصادفی
۰/۰۰۰۳	۳/۶۳۹۸	۰/۰۰۰۲	CAR	بازده اضافی
۰/۰۷۵۶	۰/۳۱۰۹	۰/۰۰۰۱	RVO	نوسان پذیری بازده
۰/۰۱۵۵	-۲/۴۳۴۱	۰/۰۰۰۰۰۲	SIZE	اندازه
۰/۰۳۰۱۱	-۱/۰۳۵۸	-۰/۰۰۰۷۸	BM	فرصت رشد
۰/۰۳۶۳۱	-۰/۹۱۰۹	-۰/۰۰۰۰۰۹	GS	رشد فروش
۰/۰۰۰۰	۴/۲۸۲۰	۰۰۰۰۰۰۸	OC	طول مدت چرخه عملیات
۰/۰۰۰۰	۱۵/۶۶۴۱	۰/۰۷۵۵	CI	تراکم سرمایه
۰/۰۱۴۶۳	-۱/۴۵۶۵	-۰/۰۱۳۲	CR	نسبت نقدی
۰/۰۰۰۱	۳/۹۸۳۵	۰/۱۰۵۷	FP	عملکرد مالی
۶/۴۲۸۶	F آماره		۰/۷۰۶۳	ضریب تعیین R ²
۰/۰۰۰۰	احتمال آماره F		۲/۰۹۹۹	آماره دوربین - واتسون

در صورتی که احتمال آماره F از $0/05$ کمتر باشد، فرضیه مدل معنی دار است. با توجه به احتمال آماره F محاسبه شده در نگاره ۳ برابر با $0/0000$ است فرعی دوم رد نمی شود. ضریب تعیین (R^2) درصد تغییرات کل در متغیر وابسته را که از طریق مدل رگرسیون توضیح داده شده است را بیان می کند. همانطور که مشاهده می شود ضریب تعیین برابر با $0/7063$ است که نشان می دهد حدود ۷۰ درصد تغییرات قیمت سهام از طریق مدل رگرسیونی رابطه توضیح داده شده است.

از آنجا که ضریب متغیر دقت پیش بینی در آمد هر سهم به عنوان متغیر دیگر اندازه گیری کیفیت اطلاعات برابر با $0/001$ و آماره آن نیز برابر $0/0318$ و کمتر از $0/05$ گردید فرضیه فرعی دوم نیز رد نمی شود.

همانطور که مشاهده می شود، احتمال آماره t برای متغیر بازده اضافی (CAR) برابر با $0/0003$ بوده که کمتر از $0/05$ است. بنابراین متغیر بازده اضافی با نقد شوندگی سهام رابطه معنی دار دارد. احتمال آماره t برای متغیر نوسان پذیری بازده (RVO)، $0/756$ و بیشتر از $0/05$ بوده که نشان می دهد نوسان پذیری بازده با نقدشوندگی سهام از نظر آماری رابطه معنی دار ندارد. علاوه بر متغیر نوسان پذیری بازده، احتمال آماره t برای متغیرهای فرصت رشد (BM)، رشد فروش (GS) و نسبت نقدی (CR) بیشتر از $0/05$ بوده که بیانگر عدم ارتباط معنی دار بین متغیرهای مذکور و نقدشوندگی سهام می باشد. احتمال آماره t برای متغیر اندازه (SIZE) کوچکتر از $0/05$ و برابر با $0/0155$ است. همچنین ضریب متغیر اندازه منفی بوده که نشان دهنده رابطه منفی و معنادار متغیر اندازه با نقد شوندگی سهام است. احتمال آماره t برای متغیر طول مدت چرخه عملیات برابر با $0/0000$ ، تراکم سرمایه برابر با $0/0000$ و عملکرد مالی نیز برابر با $0/0001$ می باشد که همگی کمتر از $0/05$ است که بیانگر رابطه معنی دار بین متغیرهای مذکور با نقدشوندگی سهام است.

نتایج فرضیه اصلی پژوهش

پس به طور کلی می توان نتیجه گرفت که هر دو متغیر اندازه گیری کیفیت اطلاعات بر نقد شونددگی سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار دارای تاثیر می باشد پس کیفیت اطلاعات بر نقد شونددگی سهام تاثیر دارد و فرضیه اصلی پژوهش رد نمی شود.

۱۰- نتیجه گیری

هدف از انجام این پژوهش بررسی تاثیر کیفیت اطلاعات بر نقدشوندگی سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار است. برای اندازه گیری کیفیت اطلاعات از متغیر کیفیت ارقام تعهدی و دقت پیش بینی درآمد هر سهم استفاده گردید. رابطه کیفیت ارقام تعهدی به عنوان یکی از متغیر های اندازه گیری کیفیت اطلاعات و نقد شونددگی سهام معنادار هستند. که این امر موید این است که کیفیت اطلاعات بر نقدشوندگی سهام نیز تاثیر دارد. اگر چه رابطه بین کیفیت ارقام تعهدی و نقد شونددگی سهام معنادار است ولی رابطه بین ضرایب کیفیت ارقام تعهدی و نقد شونددگی سهام منفی و معکوس می باشد. که از جمله دلایل وجود رابطه منفی و معکوس این است که هدف حسابداری تعهدی فراهم آوردن شرایطی است که صورت های مالی تصویر بهتری از عملکرد شرکت ارائه نمایند؛ ولی از آنجا که ارقام تعهدی یکسری برآورد هایی را ایجاد می کند، باعث بروز عدم تقارن اطلاعاتی و ایجاد هزینه های معاملاتی بالاتر می گردد و این باعث می شود تمایل معامله گران که از اطلاعات کمتری برخوردار هستند برای مبادله سهام به شدت کاهش یافته، و در نتیجه نقد شونددگی سهام پایین آید. نتایج بدست آمده منطبق با نتایج پژوهش های فخاری و تقوی [۴]، لافوند و همکاران [۲۲]، چانگ و همکاران [۱۵] می باشد. همچنین نتایج نشان داد که دقت پیش بینی درآمد هر سهم بر نقدشوندگی سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر دارد. از طرفی وجود ضریب مثبت متغیر دقت پیش بینی درآمد هر سهم بیانگر این است که بین دقت پیش بینی درآمد هر سهم و نقد شونددگی سهام رابطه مثبت و مستقیم وجود دارد. به این معنا که هر چه دقت پیش بینی درآمد هر سهم بالاتر باشد نقدشوندگی سهام نیز افزایش می یابد. همانطور که گفته شد یکی از معیارهای اثر گذار در تصمیم سرمایه گذاران پیش بینی

درآمد هر سهم است. که با توجه به آن تمایل خود را برای مبادله سهام نشان می دهد که هر چه درآمد هر سهم بالاتر باشد سرمایه گذاران سهام بیشتری را مبادله کرده و در نتیجه نقدشوندگی سهام بالایی رود. نتایج این پژوهش از این لحاظ با پژوهش های بی و و همکاران [۱۴]، جفری [۱۷]، سالووی [۲۷]، حکیم و همکاران [۱۹]، نمازی و همکاران [۱۰] مطابقت دارد. که با توجه به نتایج فوق در نهایت می توان نتیجه گرفت که کیفیت اطلاعات بر نقد شوندگی سهام تاثیر دارد.

۱۱- پیشنهاد

- ۱- به سرمایه گذاران و تجزیه و تحلیل گران مالی پیشنهاد می گردد که با توجه به اثر منفی کیفیت اقلام تعهدی بر نقدشوندگی و پیامدهای منفی مترتب بر آن، به کیفیت سود گزارش شده توجه داشته باشند و مدیریت سود را در تصمیم گیری های خود لحاظ نمایند، تا بدین وسیله ریسک عدم نقدشوندگی پورتنفوی سرمایه گذاری خود را کاهش دهند.
- ۲- پیشنهاد می شود اثر کیفیت اطلاعات را بر هزینه های سرمایه ای مورد بررسی قرار گیرد.
- ۳- همچنین اثر کیفیت اطلاعات بر ریسک نقدینگی نیز می تواند مبنایی برای پژوهش های بعدی باشد.

۱۲- منابع

۱- احمدپور، احمد و امیر رسائیان. (۱۳۸۵). ج. "رابطه بین معیارهای ریسک و اختلاف قیمت پیشنهادی

خرید و فروش سهام"، **بررسی های حسابداری و حسابرسی**، ۴۶(۱۳): ۳۷-۶۰.

۲- ثقفی، علی و ابراهیم ابراهیمی. (۱۳۸۸). "رابطه تدوین استانداردهای حسابداری با کیفیت اطلاعات

حسابداری"، **بررسی های حسابداری و حسابرسی**، ۱۶ (۵۷): ۳۳-۵۵.

۳- شیخ محمد جواد و محمد حسن صفرپور. (۱۳۸۶). "بررسی تأثیر دوره سرمایه گذاری بر عملکرد

شرکت های سرمایه گذاری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار"، **بررسی های**

حسابداری و حسابرسی، ۱۴(۵۰): ۹۹-۱۱۸.

۴- فخاری، حسین و تقوی، سید روح الله. (۱۳۸۸). "کیفیت اقلام تعهدی و مانده وجه نقد"، **بررسی**

های حسابداری و حسابرسی، ۵۷: ۶۹-۸۴.

۵- فخاری، حسین و ابراهیم، بذرافشان. (۱۳۹۰). "بررسی اثر نقدشوندگی سهام بر عملکرد شرکت ها

در بورس اوراق بهادار"، **تحقیقات حسابداری** ۳(۹): ۱۱۶-۱۲۹.

۶- فخاری، حسین و نرگس فلاح محمدی. (۱۳۸۸). "بررسی تاثیر افشای اطلاعات بر نقد شوندگی

سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، **تحقیقات حسابداری**، ۴: ۱۴۸-۱۶۳.

۷- قائمی، محمد حسین و محمدرضا وطن پرست. (۱۳۸۴). "بررسی نقش اطلاعات حسابداری در

کاهش عدم تقارن اطلاعاتی در بورس اوراق بهادار تهران"، **بررسی حسابداری و حسابرسی**، ۴۱:

۸۵-۱۰۳.

۸-مرادزاده فرد، مهدی وهمکاران.(۱۳۸۹). " بررسی نقش مدیریت اقلام تعهدی در نقد شوندگی سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران " پژوهش های حسابداری مالی، ۵(۳) ۱۰۱-۱۱۶:

۹-مشایخ، شهناز و سمانه شاهرخی.(۱۳۸۶). " بررسی دقت پیش بینی سود توسط مدیران وعوامل موثر بر آن " بررسی های حسابداری و حسابرسی، ۱۴(۵۰): ۶۵-۸۲

۱۰- نمازی محمد، شمس الدینی کاظم.(۱۳۸۶). " بررسی سازه های موثر بر دقت پیش بینی سود توسط مدیریت شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ". توسعه و سرمایه، ۱: ۲۵-۱.

11-Ball, R., A. Robin, J.S. Wu.(2003). Incentives versus standards: properties of accounting income in four East Asian countries , **Journal of Accounting and Economics**; 36.: 235-270

12-Biddle, Gary, Hilary Gilles, Verdi, Rodrigo S.(2009) How Does Financial Reporting Quality Relate to Investment Efficiency? <http://ssrn.com>.

13-Boone,j,(1998). Oil and Gas Reserve Value Disclosures and bid ask spreads **Journal of Accounting and public policy** ,17:55-84.

14-Beaver W. and Cornell B. and Landsman W. and Stubben R. S. (2008) The Impact of Analysts: Forecast Errors and Forecast Revisions on Stock Prices , **Journal of Business Finance & Accounting**, 35(5), pp.709° 740.

- 15-Chung H, Sheu H., and Wang J.,(2009), Do firms earnings management practices affect their equity liquidity? , **Finance Research Letters** 6, pp.152° 158
- 16-Francis, J., LaFond, R., Olsson, P., Schipper, K.(2005) The market pricing of accruals quality , **Journal of Accounting and Economics**; 39:295-327.
- 17-Jeffrey ,Ng ,(2011). The effect of information quality on liquidity risk , **Journal of Accounting and Economics**; 165 : 1-18
- 18-Justin . c. s. p .D Hong . M. G . subrahmanyam(2007), A Tale of two prices: Liquidity and Asset prices in Multiple markets **Jornal of Banking &finance**, 32: 947-960.
- 19-Hakim, F., Triki, F., Omri A.,(2008), Earnings quality and equity liquidity:evidence from Tunisia ,**Internationals Journal of Managerial and Financial Accounting**, volume 1, issue2, pp 147° 165.
- 20-Kohlbeck, Mark, and Warfield, Terry.(2008). The" Effects of Accounting Standard Setting on Accounting Quality . Florida Atlantic University, available at <http://ssrn.com>.
- 21-Kim, Dongcheol, Yaxuan Qi.(2008) Accounting Information Quality, Stock Returns, and Macroeconomic Conditions ; SSRN Website.
- 22-LaFond, R., Lang, M., Skaife, H.,(2007), Earnings Smoothing, Governance and Liquidity:International Evidence , Working paper. Available at <http://ssrn.com/>

- 23-Morse.D ,Ushman, N ,(1983), The effect of information Announcements on market micorstructure , **The Accounting Review** ,58(2),247-258.
- 24-Mouselli,sulaiman.Jaafar, aziz. Khaled Hussainey (2012). Accruals quality vis-à-vis disclosure quality: Substitutes or complements? ,**The British Accounting Review**, 1° 11
- 25-Rees, W.P , Sutcliffe. C. M. S.(1989). Ex Ante Testing of Accounting Standards Using Stochastic Models , **Accounting and Business Research** ;.19.:151-160.
- 26-Ryan,H,(1996), The Use of Financial Rations as Measures of Determination of Risk in the Determination of the Bid- Ask"Spread , **Journale of Financial and Strategic**:33-40.
- 27-Salavei Katsiaryna ,(2011). Quality of Financial Information and Liquidity , **Journal of Accounting and Economics**,2:49
- 28-Stoll, H, (1978). The supply" of Dealer services in securities markets **Journal of finance**,1133-1151.
- 29-Thornton, Daniel, B.(2002). Quality: Implications of Accounting Research. Submitted to the senate standing committee on banking, trade and commerce ; **Financial Reporting** May 29.
- 30-Viral Acharya V, Pedersen L. H. ,(2005), Asset Pricing With Liquidity Risk **Journal of Financial Economics**, Vol.77,pp. 375-410

The Effect of Information Quality on Stock Liquidity of Listed Companies in Tehran Stock Exchange

Doctor Daruosh Foroghi

Sahar ghojavand

Abstract

This study, examines the impact of information quality on liquidity of shares in companies listed in Tehran Stock Exchange. To determine the quality of information, of two variable quality accruals and earnings per share forecast accuracy is used. To measure accurately forecast earnings per share of the random walk model is used. In this study, 104 companies listed in Tehran Stock Exchange in the period 1380-1389 is reviewed. To test the hypothesis of multivariate regression models were used. Findings show that, between accruals quality and liquidity, there is significant Relation. Also, the between method of accurately forecast earnings per share and liquidity, there is a significant relation. In the general case can be stated that, there is a significant relationship between information quality and liquidity of shares.

Key words: Accounting Information Quality, Accrual Quality, Earning Precision, Liquidity

پژوهشگاه ملی علوم انسانی
رتال جامع علوم انسانی