

بررسی تاثیر متغیرهای کلان اقتصادی بر رابطه کیفیت گزارشگری مالی و بازده سهام در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

محمد محمدی

کارشناسی ارشد حسابداری، واحد خمین، دانشگاه آزاد اسلامی، خمین، ایران.
samn91@yahoo.com

فاروق عبدالله پور

کارشناسی ارشد حسابداری، دانشکده مدیریت، دانشگاه تهران، تهران، ایران. (نویسنده مسئول).
farooqh.a@gmail.com

نسرین قدمیاری

کارشناسی ارشد حسابداری، واحد نیشابور، دانشگاه آزاد اسلامی، نیشابور، ایران.
ghadamyari.acc@gmail.com

شماره ۵۱ / زمستان ۱۴۰۰ (جلد دوم) صص ۷۸-۹۵
چشم انداز حسابداری و مدیریت (دوره چهارم)

چکیده

هدف پژوهش حاضر، بررسی تاثیر متغیرهای کلان اقتصادی بر رابطه کیفیت گزارشگری مالی با بازده سهام به صورت تجربی بوده است. متغیر تعدیل گر پژوهش متغیرهای کلان اقتصادی می باشد که با استفاده از دو معیار نوسانات نرخ تورم و رشد تولید ناخالص داخلی سنجیده شده است و متغیر مستقل کیفیت گزارشگری مالی بوده است که با دو معیار کیفیت ارقام تعهدی، دقت اطلاعات مالی مورد سنجش قرار گرفته است. همچنین، اندازه شرکت، نسبت اهرمی و بازده حقوق صاحبان سهام به عنوان متغیرهای کنترلی، وارد الگوی پژوهش شدند. نمونه پژوهش، مشتمل بر ۱۲۰ شرکت در بازه زمانی سالهای ۱۳۹۲ الی ۱۳۹۸ است. آزمون فرضیات با استفاده از رگرسیون داده های ترکیبی بیانگر این بود که کیفیت گزارشگری مالی و بازده سهام رابطه معناداری با هم داشته اند همچنین متغیرهای کلان اقتصادی اعم از نوسانات نرخ تورم و رشد تولید ناخالص داخلی رابطه کیفیت گزارشگری مالی و بازده سهام را تعدیل کرده است به نحوی که باعث کاهش و تعدیل این رابطه شده اند.

واژگان کلیدی: نوسانات نرخ تورم، رشد تولید ناخالص داخلی، کیفیت ارقام تعهدی، دقت اطلاعات مالی، بازده سهام.

مقدمه

پژوهش های مرتبط با حسابداری بیانگر این است که گزارش های مالی سالانه شرکت ها منبع اصلی اطلاعاتی سهامداران و بستانکاران، به عنوان دو گروه اصلی سرمایه گذاری می باشد. سهامداران به دنبال کسب درآمد از قیمت های بالاتر سهام یا سود شرکت هستند و سرمایه گذاران به دنبال تضمین بازده ثابت برای اصل و سود وام های خود هستند (روچودهوری و همکاران^۱، ۲۰۱۳). بنابراین فراهم آوردن اطلاعات مربوط و قابل اتکا برای این دو گروه، از دغدغه های اصلی مدیریت و سیستم های اطلاعاتی حسابداری به شمار می رود. توجه به کیفیت اطلاعات تهیه شده برای این دو گروه ضرورتی خاص دارد (لو^۲، ۲۰۰۷؛ ثقفی و عرب مازار، ۱۳۸۹).

¹ Roychowdhury et al

² lu

گزارشگری مالی با کیفیت بالا، اتخاذ تصمیمات آگاهانه‌تر سرمایه‌گذاران را آسان می‌کند و در هدایت این سرمایه‌ها به فرایند تخصیص بهینه منابع کمک می‌نماید؛ لذا اطلاعات مالی ارائه شده به بازار سرمایه، باید از کیفیت بالایی برخوردار باشند تا برای تصمیم‌گیری‌های اقتصادی سرمایه‌گذاران مفید واقع شوند (پیری و همکاران، ۱۳۹۳). جوردن^۱ (۲۰۱۹) نشان داده که کیفیت گزارشگری بالاتر، عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه نمایندگی را کاهش داده و بنابراین باعث افزایش کارایی سرمایه‌گذاری شده است. بررسی عوامل کاهش کارایی سرمایه‌گذاری و بازده سهام امری حیاتی است به نحوی که شرکت‌های خصوصی کیفیت گزارشگری مالی پایین‌تر از شرکت‌های دولتی دارند (لای و همکاران^۲، ۲۰۲۰). همچنین نتایج بسیاری از پژوهش‌ها حاکی از آن است که ارزش اطلاعات حسابداری در کشورهای کمتر توسعه یافته کمتر از کشورهای پیشرفته‌تر است (چیو و چانگ^۳، ۲۰۲۰؛ دیو و همکاران^۴، ۲۰۱۹؛ شهزاد و همکاران^۵، ۲۰۱۹). بطوریکه شرکت‌ها می‌توانند، با افشای اطلاعات خصوصی و بهبود کیفیت افشا، عدم تقارن اطلاعاتی، هزینه مبادله اوراق بهادار و هزینه سرمایه را کاهش و در نتیجه بازده خود را بهبود بخشند (اسپینوزا و تامبتا^۶، ۲۰۰۷). بدین ترتیب، کیفیت گزارشگری مالی شرکت‌ها می‌تواند بر بازده سهام آن‌ها تأثیرگذار باشد (خواجوی و ممتازیان، ۱۳۹۳). ارتباط بین نوسان‌پذیری قیمت و بازده سهام شرکت‌ها و تأثیر آن بر عملکرد مالی شرکت‌ها به کل اقتصاد برمی‌گردد (قربانی و همکاران، ۱۳۹۲). بنابراین متغیرهای کلان اقتصادی از جمله نوسانات نرخ تورم و رشد تولید ناخالص داخلی عواملی مهم و تأثیرگذار بر رابطه کیفیت گزارشگری مالی و بازده سهام شرکت‌ها می‌باشد به نحوی که انتظار بر این است با افزایش نرخ تورم و کاهش رشد تولید ناخالص داخلی این رابطه کاهش پیدا کند. با توجه به مطالب مطرح شده و با عنایت به اینکه تاکنون پژوهشی در رابطه با تأثیر متغیرهای کلان اقتصادی بر کیفیت گزارشگری مالی و بازده سهام، در بورس اوراق بهادار تهران، صورت نگرفته است، لذا یکی از اهداف این پژوهش، پر کردن این خلأ مطالعاتی است و در این راستا به بررسی تجربی این موضوع در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌پردازد. جهت دستیابی به این هدف، به منظور اندازه‌گیری کیفیت گزارشگری مالی از دو معیار کیفیت اقلام تعهدی و دقت اطلاعات مالی استفاده شده است و متغیرهای کلان اقتصادی به عنوان متغیر تعدیل‌گر شامل نوسانات نرخ تورم و نرخ رشد تولید ناخالص داخلی بوده است، بنابراین در این پژوهش به دنبال پاسخ به این سوال بوده‌ایم که آیا متغیرهای کلان اقتصادی رابطه کیفیت گزارشگری مالی و بازده سهام را تعدیل می‌کنند یا خیر؟

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

کیفیت گزارشگری مالی

چارچوب و یا تعریف واضح و آشکاری از کیفیت گزارشگری مالی که فراگیر باشد در ادبیات حسابداری وجود ندارد (مک دانیل و همکاران، ۲۰۰۲؛ تورنر، ۲۰۰۱؛ انجمن حسابداران رسمی آمریکا، ۲۰۰۰). وریست (۲۰۰۹) کیفیت گزارشگری مالی را سودمند بودن اطلاعات حسابداری و رقم سود گزارش شده برای استفاده‌کنندگان برون‌سازمانی می‌داند. کیفیت اطلاعات حسابداری، میزان دقت گزارشگری مالی در بیان اطلاعات حسابداری و عملیات شرکت، به‌ویژه جریان‌های نقدی مورد انتظار می‌باشد که به منظور آگاهی سرمایه‌گذاران ارائه می‌شود (پیری و همکاران، ۱۳۹۳). طبق IASB اصل اساسی کیفیت گزارشگری مالی مرتبط به وفاداری، به اهداف و کیفیت اطلاعات افشا شده در گزارشگری مالی مربوط

¹ Jordan

² Lai et al

³ Chiou and Chang

⁴ Dou et al

⁵ Shahzad et al

⁶ Espinosa & Trombetta

می‌شود. این خصوصیات کیفی، ارزیابی سودمندی گزارش‌های مالی را افزایش می‌دهد، که منجر به سطح بالای کیفیت می‌شود. برای دستیابی به این سطح، گزارشگری مالی باید صادقانه، قابل مقایسه، قابل تأیید، به موقع و قابل فهم ارائه شوند (گاجیوسزکی^۱، ۲۰۱۵). در بسیاری از مطالعات حسابداری و مالی، کیفیت گزارشگری مالی، میزان صداقت مدیران در ارائه اطلاعات منصفانه و حقیقی برای تصمیم‌گیرندگان تعریف شده است. به بیان دیگر، هرگاه مدیران در نشان دادن اقلام مندرج در صورت‌های مالی دو واژه «بی‌طرفی و عینیت» را رعایت کرده باشند، می‌توان گفت که کیفیت گزارشگری مالی وجود دارد (براندت و همکاران^۲، ۲۰۱۰). همچنین گزارش‌های مالی با کیفیت را می‌توان به عنوان گزارش‌هایی کامل، بی‌طرفانه و عاری از خطا که اطلاعات مفیدی را برای پیش‌بینی موقعیت اقتصادی و عملکرد شرکت ارائه می‌دهند، تعریف نمود (گینور و همکاران^۳، ۲۰۱۶). طبق بیانیه مفهومی شماره یک هیئت استانداردهای حسابداری مالی، گزارشگری مالی باید اطلاعات سودمندی فراهم نماید که سرمایه‌گذاران بالفعل و بالقوه را در انجام تصمیم‌گیری‌های منطقی یاری کند (دارابی، ۱۳۹۱). گزارشگری مالی با کیفیت و صورت‌های مالی شفاف می‌تواند پیامدهای اقتصادی مهمی از جمله کاهش نوسان بازده سهام را داشته باشد. به عبارت دیگر هر چه صورت‌های مالی شرکت‌ها و به طور خاص سود گزارش شده توسط شرکت‌ها، با کیفیت‌تر باشد از آنجا که بر اساس فرضیه بازار کارا انتظار می‌رود این اطلاعات در قیمت سهام متبلور شده باشد، لذا قیمت سهام دچار نوسان کمتری خواهد بود (قربانی و همکاران، ۱۳۹۲).

بازده سهام

یکی از معیارهای اساسی برای تصمیم‌گیری در بورس اوراق بهادار، بازده سهام است. بازده سهام خود به تنهایی محتوای اطلاعاتی دارد و بیشتر سرمایه‌گذاران بالفعل و بالقوه در تجزیه و تحلیل مالی و پیش‌بینی‌ها از آن استفاده می‌کنند. در حال حاضر سرمایه‌گذاران با ایجاد پل ارتباطی بین بازده سهام و سایر اطلاعات مالی و غیر مالی تا حدودی بازده سهام را می‌توانند پیش‌بینی کنند. بر اساس این، در زمینه پیش‌بینی بازده سهام که یکی از موضوع‌های مطلوب سرمایه‌گذاران و پژوهشگران مالی است، تاکنون تلاش‌های زیادی انجام شده است تا الگویی ارائه شود که بازده سهام را به شکل درخور اتکایی پیش‌بینی کند (عسگرنژاد نوری، ۱۳۹۷).

متغیرهای کلان اقتصادی

متغیرهای کلان استفاده شده در این پژوهش شامل نوسانات نرخ تورم و رشد تولید ناخالص داخلی می‌باشد. یکی از عواملی که بر شاخص کل قیمت سهام تأثیر می‌گذارد، رشد اقتصادی در طول ادوار تجاری است. رونق اقتصادی انتظارات سرمایه‌گذاران در خصوص سودآوری فعالیت‌ها و اطمینان سرمایه‌گذاری را تحت تأثیر قرار می‌دهد. تأثیر این عوامل به همراه افزایش ثروت مورد انتظار منجر به افزایش تقاضا برای انواع دارایی‌ها از جمله سهام و قیمت آن می‌شود (لو و همکاران، ۲۰۰۱). ویلیام شوارت (۱۹۹۰) رابطه بین بازده واقعی سهام و فعالیت‌های آتی را در آمریکا بررسی کرده است، نتایج وی بیانگر این بوده که رابطه مثبت بسیار قوی بین بازده واقعی سهام و نرخ رشد تولیدات آتی وجود دارد. از بعد دیگر، صاحب نظران ادعا می‌کنند که تغییر در شاخص تولیدات بر میزان تورم و در نتیجه بازدهی واقعی و قیمت واقعی سهام تأثیر دارد. به طور مثال، افزایش شاخص تولیدات صنعتی می‌تواند باعث کاهش تورم گردد. این امر نیز ممکن است موجب افزایش بازدهی واقعی سهام و در نهایت باعث افزایش قیمت واقعی سهام شود (ابراهیمی، ۱۳۹۸). بررسی ارتباط

¹ Gajevszky

² Brandt et al

³ Gaynor et al

بین تورم و شاخص سهام، نتایج متفاوتی را در پی دارد. شماری از پژوهش‌ها از جمله مویدگیلیانی و کان (۱۹۷۹) فرضیه توهّم تورمی را مطرح کردند آن‌ها معتقدند که سرمایه‌گذاران بازار سهام در معرض توهّم تورمی هستند به نحوی که وقتی تورم افزایش می‌یابد، آن‌ها تمایل دارند تا درآمد آتی و سود سهام آتی انتظاری را با شدت بیشتر با استفاده از نرخ بهره اسمی بالاتر، تنزیل کنند بنابراین قیمت سهام وقتی بالاست، کمتر ارزش‌گذاری می‌شود و این منجر به رابطه منفی بازده سهام و تورم می‌شود (ابراهیمی، ۱۳۹۸). از طرفی فاما (۱۹۹۰) معتقد است که با افزایش قیمت‌ها به دلیل آنکه هزینه‌های انجام شده با قیمت‌های گذشته می‌باشد ولی درآمدها با قیمت‌های جاری کسب می‌شوند، امکان افزایش سود در بنگاه‌ها وجود دارد که نتیجه آن نوسان بازده و قیمت سهام می‌باشد. این یافته‌ها می‌تواند مربوط به ویژگی‌های متفاوت در موارد مطالعه شده، همچون تفاوت در ویژگی‌های ساختاری کشورها، استفاده از روش‌های گوناگون برای انجام تخمین و اختلاف دوره زمانی مورد مطالعه باشد (ابراهیمی، ۱۳۹۸).

پیشینه پژوهش

خان و همکاران^۱ (۲۰۲۰) در پژوهشی به بررسی ارتباط رشد اقتصادی و اقتصاد جهانی پرداختند، هدف اصلی آنان مشاهده رابطه تورم با رشد اقتصادی در اقتصاد جهانی بوده است، نتایج آنان نشان داده است که نرخ تورم بالا بر رشد اقتصادی تأثیر منفی دارد و تورم بیش از حد برای رشد اقتصادی خطرناک است، در حالیکه تورم زیر سه الی هفت درصد برای رشد اقتصادی یک کشور مفید است زیرا با این رشد، تولیدکنندگان جهان تولید بیشتری داشته‌اند.

یین و لیائو^۲ (۲۰۱۹) در پژوهش خود تأثیر افزایش کیفیت شرکت در بازده سهام را بررسی نمودند. آن‌ها معتقدند سطح کیفیت شرکت می‌تواند به سرمایه‌گذاران در بررسی رقابتی بودن شرکت، از نظر سودآوری، ایمنی، رشد و پرداخت کمک کند. یافته‌ها نشان داد شرکت‌های دارای کیفیت بالا به مراتب، از بازدهی بالاتری نسبت به شرکت‌هایی که کیفیت پایین دارند، برخوردارند. همچنین نتایج آن‌ها حاکی از آن است که افزایش کیفیت، قابلیت پیش‌بینی کوتاه مدت و بلندمدت بازده آتی سهام را دارد.

ساسیاناراوانا و سودیندرا^۳ (۲۰۱۸) در پژوهشی به بررسی اثرات تورم بر روی بازده سهام اقتصادهای کشورهای مختلف پرداختند، در اکثر مشاهدات رابطه منفی با بازده سهام داشته‌اند به عنوان مثال هند، اتریش، بلژیک، کانادا، شیلی، چین، فرانسه و ایرلند رابطه منفی وجود داشته است با این حال در کشورهای برزیل، اندونزی، ژاپن، مکزیک، اسپانیا و ترکیه ضریب مثبت وجود داشته است. یافته‌های پژوهش می‌تواند برای شرکت‌ها اطلاعات مناسبی را در جهت تنظیم سود گزارش شده خود داشته باشند.

هوسینل و چکی^۴ (۲۰۱۷) تأثیر کیفیت گزارشگری مالی بر کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌های بورس اوراق بهادار تونس طی دوره زمانی ۱۹۹۷-۲۰۱۳ را مورد بررسی قرار دادند. یافته‌ها نشان داد برخی از ویژگی‌های اطلاعات مالی از قبیل قابلیت اطمینان و یکنواختی، ناکارآمدی سرمایه‌گذاری را افزایش می‌دهد. در حالیکه محافظه کاری و مربوط بودن، تأثیر قابل توجهی در تصمیمات سرمایه‌گذاری ندارند.

جورجیو و توماکاس^۵ (۲۰۱۶) در تحقیقی به بررسی ارتباط بین خالص دارایی عملیاتی، اختیارات مدیران و بازده سهام پرداختند. آن‌ها برای این منظور با استفاده از داده‌های ۱۶ کشور اروپایی بالغ بر ۳۲۰ مشاهده (۷۵۱ شرکت سال)، در بازه زمانی طولانی مدت ۱۹۸۸ تا ۲۰۰۹ به این نتیجه رسیدند که بین خالص دارایی عملیاتی و بازده سهام رابطه مستقیم و

¹ Khan et al

² Yin & Liao

³ Sathyanarayana & Sudhindra

⁴ Houcinel & Chakib

⁵ Georgios & Thomakos

معناداری وجود دارد. بدین معنا که هر چقدر خالص دارایی در شرکت بیشتر شود، به مراتب بازده سهام نیز بهبود می‌یابد و همچنین اختیارات مدیران نیز این رابطه را تحت تأثیر قرار می‌دهد.

راجگوپال و وینکتچالم^۱ (۲۰۱۱) در پژوهشی تحت عنوان «کیفیت گزارشگری مالی و پراکندگی بازده غیرعادی سهام» رابطه بین کاهش در کیفیت گزارشگری مالی و پراکندگی بازده غیرعادی سهام را بررسی کردند. نتایج پژوهش آن‌ها حاکی از آن است که کاهش در کیفیت گزارشگری مالی موجب افزایش نوسان بازده غیر عادی سهام شرکت‌ها می‌شود. حسینی و موسلی^۲ (۲۰۱۰) به بررسی رابطه بین کیفیت افشا و بازده سهام در انگلستان پرداختند. هدف اصلی آن‌ها بررسی نقش شفافیت گزارشگری مالی در افزایش توانایی سرمایه‌گذاران برای پیش‌بینی بهتر سودهای آتی می‌باشد. نتایج تحقیق حاکی از آن است که کیفیت افشا یک عامل ریسکی با اهمیت می‌باشد و شرکت‌هایی که کیفیت افشای ضعیفی دارند نسبت به شرکت‌هایی که کیفیت افشای قوی دارند هزینه سرمایه بیشتری را تحمل می‌کنند.

بلازنکو و یافن^۳ (۲۰۱۰)، دو پرتفوی سهام رشدی و ارزشی برای سال‌های ۱۹۷۶ الی ۲۰۰۷ تشکیل دادند. آن‌ها با استفاده از مدل ارزیابی پویای حقوق صاحبان سهام، معیارهای جدیدی برای ارزیابی بازده مورد انتظار ارائه و این معیار جدید را بازده مورد انتظار رشد ثابت، نام‌گذاری کردند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان می‌دهد که افزایش بازده همراه با افزایش سودآوری، برای سهام ارزشی بیشتر از سهام رشدی است.

یزدانیان و حاجی اکبری (۱۳۹۸) تأثیر نوسانات نرخ ارز بر سطوح چولگی و کشیدگی بازده پرتفوی سهام را مورد بررسی قرار دادند. جامعه آماری پژوهش شامل ۱۱۴ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۹ الی ۱۳۹۶ بوده و روش آماری مورد استفاده در این پژوهش روش رگرسیون داده‌های ترکیبی است. نتایج حاکی از آن است که نوسانات نرخ ارز بر کشیدگی سیستماتیک پرتفوی سهام تأثیر مستقیم داشته است، اما تأثیر آن بر چولگی سیستماتیک بازده تأیید نشده است.

کریمی و زمردیان (۱۳۹۸) در پژوهشی به بررسی آثار کوتاه مدت و بلندمدت ارزش حقیقی پول بر شاخص کل قیمت بورس اوراق بهادار ایران پرداختند. نتایج مطالعه نشان داد که اگر چه ارزش واقعی پول و درآمدهای نفتی در دوره کوتاه‌مدت و بلندمدت بر شاخص کل قیمت بورس اوراق بهادار اثر مثبت و معنی‌دار دارند؛ اما مخارج دولت و نرخ ارز بازار آزاد هم در دوره کوتاه‌مدت و هم در بلندمدت بر شاخص قیمت بورس اوراق بهادار اثر منفی و معنی‌دار می‌گذارند.

ابراهیمی (۱۳۹۸) به بررسی تأثیر متغیرهای کلان اقتصادی بر بازار سهام ایران با استفاده از الگوریتم‌های داده کاوی پرداخت، نتایج پژوهش وی بیانگر این بود که سه متغیر نرخ تورم، تراز تجاری و تولید ناخالص داخلی از الگوریتم‌های وزن‌دهی به عنوان متغیرهای مهم معرفی شده‌اند و بیشتر وزن به ارزش تولید ناخالص داخلی داده شده است و بین متغیرهای تولید ناخالص داخلی، حجم حقیقی پول، نرخ تورم و نرخ حقیقی ارز با قیمت سهام رابطه مثبت وجود داشته است.

کیقبادی و همکاران (۱۳۹۷) در پژوهشی به بررسی تأثیر کیفیت افشای اطلاعات و عدم تقارن اطلاعاتی بر نوسان‌پذیری بازده سهام با استفاده از سیستم معادلات هم‌زمان پرداختند، بدین منظور آن‌ها اطلاعات ۱۰۴ شرکت طی سال‌های ۱۳۹۲ الی ۱۳۹۶ را با استفاده از روش معادلات هم‌زمان و رگرسیون مقطعی مورد آزمون قرار دادند. کیفیت افشای اطلاعات شرکتی با استفاده از نمره افشای شرکت‌های بورسی، عدم تقارن اطلاعاتی نیز با استفاده از دامنه تفاوت قیمت پیشنهادی خرید و فروش و در نهایت نوسان‌پذیری بازده سهام با استفاده از لگاریتم طبیعی یک به علاوه انحراف معیار بازده روزانه

¹ Rajgopal, & Venkatachalam

² Hussainey & mouselli

³ Blazenko& Yufen

سهام کمی شده است. یافته‌ها نشان داد کیفیت بالای افشای اطلاعات، عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش داده و بدین ترتیب عدم تقارن اطلاعاتی پایین نیز منجر به کاهش نوسان‌پذیری بازده سهام می‌شود.

ناظمی و همکاران (۱۳۹۴) به بررسی رابطه بین کیفیت افشای اطلاعات مالی و بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۸۲ الی ۱۳۹۰ پرداختند. بدین منظور سیستم معادلات هم‌زمان با استفاده از روش رگرسیون دو مرحله‌ای برآورد شد. نتایج تحقیق حاکی از وجود رابطه متقابل بین کیفیت افشای اطلاعات مالی و بازده سهام است. به عبارت دیگر، نتایج حاصل از سیستم معادلات هم‌زمان، از اطمینان و صحت بیشتری نسبت به برآورد تک معادله‌ای برخوردار است.

خواجوی و ممتازیان (۱۳۹۳) به بررسی تأثیر کیفیت افشای اطلاعات مالی بر بازده سهام جاری و آتی سهام پرداختند. برای سنجش متغیر کیفیت افشا، از امتیاز کیفیت افشای هر شرکت که توسط سازمان بورس و اوراق بهادار تهران منتشر می‌شود، استفاده شده است. نمونه آماری تحقیق شامل ۱۱۴ شرکت در دوره زمانی ۱۳۸۲ الی ۱۳۸۹ می‌باشد. یافته‌ها بیانگر آن است که کیفیت افشا بر بازده جاری و آتی سهام شرکت‌ها تأثیر مثبتی دارد و شرکت‌های دارای کیفیت افشای بالاتر، دارای بازده سهام بیشتری نسبت به شرکت‌های با کیفیت افشای پایین‌تر می‌باشند.

حساس یگانه و امید (۱۳۹۳) در پژوهشی به بررسی تأثیر کیفیت اطلاعات حسابداری بر تأخیر واکنش قیمت سهام و از سوی دیگر به بررسی تأثیر تأخیر واکنش قیمت سهام بر بازده آتی سهام پرداختند. یافته‌های این تحقیق نشان داد که کیفیت اقلام تعهدی با تأخیر واکنش قیمت سهام رابطه مستقیم و مربوط بودن با تأخیر واکنش سهام رابطه معکوس دارد. در این تحقیق بین پایداری سود و تأخیر واکنش سهام رابطه معناداری یافت نشد. همچنین، مشاهده گردید که تأخیر واکنش قیمت سهام قدرت تبیین بازده غیرعادی را ندارد.

نکوئی و همکاران (۱۳۹۳) در پژوهشی به شناسایی و بررسی عدم اعمال آثار تورم بر گزارشگری مالی در ایران پرداختند. نتایج تحقیق نشان‌دهنده آن است که دلایل عدم اعمال آثار تورم بر گزارشگری مالی در ایران عبارتند از: عدم وجود استاندارد حسابداری تورمی، گریز واحدهای اقتصادی از قوانین و مقررات مالیاتی مربوط به تجدید ارزیابی دارایی‌ها و سایر قوانین مرتبط، عدم وجود الزام و اجبار توسط ارگان‌های مسئول در خصوص تهیه گزارشات تکمیلی صورت‌های مالی در بردارنده تأثیرات تورم، ناتوانی مدیران در تشخیص منافع و یا معایب حسابداری تورمی، عدم باور مدیران از منافع اجرای حسابداری تورمی، افزایش مالیات پرداختنی ناشی از تجدید ارزیابی دارایی‌ها و ناهماهنگی و ناکافی بودن شاخص‌های تغییر سطح قیمت‌ها.

بنایی‌زاده و کردلویی (۱۳۹۲) در مطالعه‌ای به بررسی اختلاف بین بازده دو نوع سهام رشدی و ارزشی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۶ الی ۱۳۹۰ پرداختند. در این پژوهش برای بررسی ارتباط بین نسبت ارزش دفتری به بازار و بازده سهام رشدی و ارزشی، بازده سهام به سه نوع کل، سرمایه‌ای و نقدی؛ و سهام رشدی و ارزشی به دو گروه کوچک و بزرگ تقسیم شده است. نتایج نشان داد، در گروه کوچک، بین نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار با دو نوع بازده کل و سرمایه‌ای ارتباط معناداری وجود دارد. در حالیکه با بازده نقدی رابطه‌ای یافت نشد. در گروه بزرگ این ارتباط برای سهام رشدی همانند گروه کوچک و برای سهام ارزشی حاکی از عدم وجود ارتباط بین نسبت ارزش دفتری به بازار با سه نوع بازده کل، سرمایه‌ای و نقدی می‌باشد. بازده سرمایه‌ای سهام رشدی بزرگ‌تر از بازده نقدی و در سهام ارزشی خلاف این موضوع است. همچنین نتایج حاکی از بالاتر بودن بازده سهام رشدی در مقایسه با سهام ارزشی بوده است.

طاهری و صفاری (۱۳۹۰) در پژوهشی به بررسی رابطه بین نرخ ارز و شاخص قیمت بورس اوراق بهادار تهران، پرداختند. نتایج بیانگر این بود که شاخص قیمت بازار بورس اوراق بهادار با نرخ حقیقی ارز رابطه مثبت داشته است.

عباسیان و همکاران (۱۳۸۷) بیان کرده‌اند که در کوتاه مدت بین تورم و قیمت سهام رابطه منفی وجود دارد. زیرا در شرایط تورمی، با اختصاص بخش عمده‌ای از درآمد افراد به مخارج مصرفی، میل به سرمایه‌گذاری کاهش می‌یابد. این امر منجر به کاهش تقاضا برای خرید سهام می‌شود و در نتیجه قیمت سهام کاهش می‌یابد. در بلندمدت افزایش نرخ تورم با افزایش دارایی‌های شرکت‌ها، به افزایش قیمت سهام آن‌ها منجر خواهد شد. زیرا در شرایط تورمی، ارزش جایگزینی دارایی‌های شرکت‌ها افزایش می‌یابد و افزایش ارزش جاری دارایی‌ها می‌تواند موجبات افزایش قیمت سهام را فراهم آورد.

روش‌شناسی پژوهش

پژوهش حاضر از نظر هدف از نوع پژوهش‌های کاربردی و مبتنی بر پژوهش‌های میدانی، از نظر روش، از نوع همبستگی و در زمره پژوهش‌های پس‌رویدادی است.

جامعه و نمونه

جامعه آماری پژوهش، شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. دوره مورد تحقیق یک دوره ده ساله بر اساس صورت‌های مالی سال‌های ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۷ می‌باشد؛ از کل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، ۱۲۰ شرکت با حذف مستقیم به عنوان نمونه انتخاب شدند. از آنجا که داده‌های تحقیق حاضر اطلاعات مربوط به ۱۲۰ شرکت موجود در نمونه طی دوره زمانی ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۷ می‌باشد، لذا از داده‌های ترکیبی جهت بررسی و تحلیل نتایج استفاده می‌شود.

فرضیه‌های پژوهش

به منظور بررسی رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و بازده پرتفوی سهام رشدی و ارزشی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فرضیه‌های اصلی و فرعی تحقیق بدین صورت مطرح شده است:

فرضیه اصلی: متغیرهای کلان اقتصادی بر رابطه کیفیت گزارشگری مالی و بازده سهام تأثیر معناداری دارد.

فرضیه اصلی اول: نوسانات نرخ تورم بر رابطه کیفیت گزارشگری مالی و بازده سهام تأثیر معناداری دارد.

فرضیه اصلی دوم: رشد تولید ناخالص داخلی بر رابطه کیفیت گزارشگری مالی و بازده سهام تأثیر معناداری دارد.

فرضیه‌های فرعی:

فرضیه ۱-۱: نوسانات نرخ تورم بر رابطه کیفیت ارقام تعهدی و بازده سهام تأثیر معناداری دارد.

فرضیه ۲-۱: نوسانات نرخ تورم بر رابطه دقت اطلاعات مالی و بازده سهام تأثیر معناداری دارد.

فرضیه ۱-۲: رشد تولید ناخالص داخلی بر رابطه کیفیت ارقام تعهدی و بازده سهام تأثیر معناداری دارد.

فرضیه ۲-۲: رشد تولید ناخالص داخلی بر رابطه دقت اطلاعات مالی و بازده سهام تأثیر معناداری دارد.

مدل‌ها و متغیرهای پژوهش

به منظور آزمون فرضیه‌های پژوهش، از الگوهای رگرسیونی ترکیبی شماره (۱)، (۲)، (۳) و (۴) برآورد گردیده است:

الگوی ۱:

$$\text{Returns} = \beta_0 + \beta_1 \text{Accrual quality}_{i,t} + \beta_2 \text{Inflation} + \beta_3 \text{Inflation} * \text{Accrual quality}_{i,t} + \beta_4 \text{size}_{i,t} + \beta_5 \text{Leverage}_{i,t} + \beta_6 \text{roa}_{i,t} + \beta_7 \text{roe}_{i,t}$$

الگوی ۲:

$$\text{Returns} = \beta_0 + \beta_1 \text{Accuracy}_{i,t} + \beta_2 \text{Inflation} + \beta_3 \text{Inflation} * \text{Accuracy}_{i,t} + \beta_4 \text{size}_{i,t} + \beta_5 \text{Leverage}_{i,t} + \beta_6 \text{roa}_{i,t} + \beta_7 \text{roe}_{i,t}$$

الگوی ۳:

$$\text{Returns} = \beta_0 + \beta_1 \text{Accrual quality}_{i,t} + \beta_2 \text{GDP} + \beta_3 \text{GDP} * \text{Accrual quality}_{i,t} + \beta_4 \text{size}_{i,t} + \beta_5 \text{Leverage}_{i,t} + \beta_6 \text{roa}_{i,t} + \beta_7 \text{roe}_{i,t}$$

الگوی ۴:

$$\text{Returns} = \beta_0 + \beta_1 \text{Accuracy}_{i,t} + \beta_2 \text{GDP} + \beta_3 \text{GDP} * \text{Accuracy}_{i,t} + \beta_4 \text{size}_{i,t} + \beta_5 \text{Leverage}_{i,t} + \beta_6 \text{roa}_{i,t} + \beta_7 \text{roe}_{i,t}$$

متغیر مستقل: کیفیت گزارشگری مالی می‌باشد که به روش‌های زیر اندازه‌گیری می‌شود:
کیفیت اقلام تعهدی (Accrual quality): در این پژوهش برای اندازه‌گیری کیفیت اقلام تعهدی از الگوی مک‌نیکولز^۱ (۲۰۰۲) استفاده شده است:

$$\Delta WC_t = \alpha + \beta_1 \text{CFO}_{t-1} + \beta_2 \text{CFO}_t + \beta_3 \text{CFO}_{t+1} + \beta_4 \Delta \text{REV}_t + \beta_5 \text{PPE}_t + \varepsilon \quad \text{معادله (۱)}$$

که ΔWC_t : تغییرات سرمایه در گردش است که از تغییرات حساب‌های دریافتی به علاوه تغییرات موجودی کالا و سایر دارایی‌های جاری منهای تغییرات حساب‌های پرداختی محاسبه می‌شود؛

CFO : وجوه نقد حاصل از عملیات واحد تجاری است؛

ΔREV_t : تغییرات در درآمد سال جاری است؛

PPE_t : برابر است با میزان تجهیزات، اموال و ماشین‌آلات دوره جاری. همه متغیرهای فوق‌الذکر با استفاده از متوسط جمع دارایی‌ها همگن شده‌اند. انحراف معیار خطای باقی‌مانده الگوی (۱)، نشان دهنده کیفیت اقلام تعهدی می‌باشد و هر اندازه مقدار آن کمتر باشد، کیفیت گزارش‌گری مالی بالاتر خواهد بود. همه متغیرهای بالا با استفاده از متوسط جمع دارایی‌ها استاندارد می‌شوند. انحراف معیار خطای باقی‌مانده مدل مذکور نشان‌دهنده کیفیت اقلام تعهدی بوده و کمتر بودن این عدد، بیانگر کیفیت بیشتر گزارشگری مالی است.

دقت اطلاعات مالی (Accuracy): برای اندازه‌گیری میزان دقت اطلاعات مالی به صورت تجربی از پس‌ماندهای معادله رگرسیون پیش‌بینی جریان‌های نقدی آینده با استفاده از اجزای تشکیل دهنده سود عملیاتی حسابداری یک دوره قبل استفاده می‌گردد (بارث و همکاران^۲، ۲۰۰۱).

¹ McNichols

² Barth et al

$$CFO_{i,t+1} = \alpha_0 + \beta_1 CFO_{i,t} + \beta_2 \Delta AR_{i,t} + \beta_3 \Delta INV_{i,t} + \beta_4 \Delta AP_{i,t} + \beta_5 DEPR_{i,t} + \beta_6 OTHER_{i,t} + \varepsilon_{i,t+1} \quad \text{معادله (۲)}$$

که در آن

CFO : جریان وجوه نقد حاصل از عملیات؛

AR : تغییر در حسابداری دریافتنی؛

INV : تغییر در موجودی کالا؛

AP : تغییر در حساب‌های پرداختی و بدهی‌های معوق؛

$DEPR$: هزینه استهلاک دارایی‌های ثابت و نامشهود؛

$OTHER$: خالص سایر اقلام تعهدی است که به صورت زیر محاسبه می‌شود:

$$OTHER = OP - (CFO + \Delta AR + \Delta INV + \Delta AP - DEPR)$$

که در آن OP : برابر است با سود عملیاتی واحد تجاری و ε : مقدار خطا که فرض می‌شود دارای میانگین صفر و واریانس ثابت است.

معیار تجربی اندازه‌گیری کیفیت گزارشگری مالی، قدر مطلق پس‌ماندها یعنی $RSS = |tttt+1|$ می‌باشد. هر قدر پس‌ماندها کوچک‌تر باشد بیانگر دقت اطلاعات مالی و کیفیت بالای گزارشگری مالی می‌باشد. میانه پس‌ماندها به عنوان مرز تفکیک کیفیت اطلاعات در نظر گرفته می‌شود. به این مفهوم که اگر پس‌ماندهای معادله مساوی یا کمتر از میانه قدر مطلق پس‌ماندها باشد، گزارشگری مالی باکیفیت و در غیر این صورت بی‌کیفیت فرض می‌شود.

متغیر وابسته

بازده سهام

$Return_{i,t}$: نرخ بازده سهام شرکت i در سال t

بازده عبارت است از نسبت کل عایدی (ضرر) از سرمایه‌گذاری در یک دوره معین به سرمایه‌ای که برای بدست آوردن این عایدی در ابتدای دوره مصرف گردیده است، و شامل تغییر در اصل سرمایه (تغییر قیمت سهام) و سود نقدی دریافتی می‌باشد. برای محاسبه نرخ بازده سهام عادی، قیمت سهام عادی را در آخر سال از قیمت آن در دوره در اول همان سال کسر و سپس سود سهام دریافتنی به آن اضافه می‌شود، آنگاه حاصل جمع قیمت همان سهم در اول دوره تقسیم می‌شود (دستگیر و همکاران، ۱۳۹۴).

نرخ بازده سهام بیانگر میزان بازده و منفعتی است که سرمایه‌گذار از خرید سهم خود بدست می‌آورد (دهقان و همکاران، ۱۳۹۸).

$$R_t = \frac{(P_t - P_{t-1}) + DPS}{P_{t-1}}$$

متغیرهای تعدیل‌گر

متغیرهای کلان اقتصادی نوسانات نرخ تورم و رشد تولید ناخالص داخلی به عنوان متغیرهای تعدیل‌گر پژوهش انتخاب شده‌اند.

نوسانات نرخ تورم

در این پژوهش از نرخ تورم ارائه شده توسط بانک مرکزی استفاده شده است، لازم به ذکر است که برای محاسبه نوسانات نرخ تورم از نرخ تورم ۵ سال قبل انحراف معیار گرفته شده است.

رشد تولید ناخالص داخلی

برابر است با نرخ سالانه نرخ تولید ناخالص داخلی کشور (بیتار و همکاران، ۲۰۱۷).

متغیرهای کنترلی

اندازه شرکت

عبارت است از بزرگ و یا کوچک بودن یک شرکت مورد رسیدگی حسابرس. هرچه اندازه شرکت بزرگتر باشد، تعداد قراردادهای نظارتی و حاکمیت شرکتی نیز افزایش پیدا می‌کند؛ بنابراین، حسابرسان در ارائه گزارش حسابرسی دقت بیشتری را اعمال می‌کنند. همچنین در شرکت‌های بزرگ به دلیل داشتن سیستم‌های حسابداری و کنترل‌های داخلی مطلوب احتمال دریافت گزارش حسابرسی غیر مقبول پایین خواهد بود (نیکومرام و بادآورنهندی، ۱۳۸۸).

اهرم مالی

این متغیر از طریق نسبت بدهی بلندمدت به جمع دارایی‌ها اندازه‌گیری می‌شود. اهرم مالی نشان دهنده توانایی شرکت در بازپرداخت بدهی‌ها، خصوصاً بدهی‌های بلندمدت است.

بازده حقوق صاحبان سهام

این متغیر از طریق نسبت سود خالص بعد از مالیات به میانگین جمع حقوق صاحبان سهام محاسبه شده است.

$$ROE = \frac{\text{سود خالص بعد از مالیات}}{\text{میانگین حقوق صاحبان سهام شرکت}}$$

بازده دارایی‌ها

این متغیر از طریق نسبت سودخالص بعد از مالیات به جمع دارایی‌ها محاسبه شده است.

یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی

جدول ۱، آمار توصیفی متغیرهای پژوهش را نشان می‌دهد.

جدول (۱): آمار توصیفی

تعداد مشاهدات	احتمال	کشیدگی	چولگی	انحراف معیار	کم‌ترین	بیشترین	میانه	میانگین	
۸۴۰	۰/۰۰۰	۲/۴۹۳	۰/۸۳۶	۴/۲۲۹	۰/۴۲	۱۳/۵۰۵	۲/۹۶۹	۵/۱۹۲	نوسانات تورم
۸۴۰	۰/۰۰۰	۱/۸۰۲	-۰/۳۴۳	۰/۰۴۱	-۰/۰۵۰	۰/۰۷۰	۰/۰۲۰۰	۰/۰۱۷	رشد تولید ناخالص داخلی
۸۴۰	۰/۰۰۰	۱/۰۰۰	۰/۰۰۴	۰/۵۰	۰/۰۰۰	۱/۰۰	۰/۰۰۰	۰/۴۹۸	دقت اطلاعات مالی
۸۴۰	۰/۰۰۰	۱/۰۰۰	۰/۰۰۴	۰/۵۰	۰/۰۰۰	۱/۰۰	۰/۰۰۰	۰/۴۹۸	کیفیت ارقام تعهدی
۸۴۰	۰/۰۰۰	۱۶/۸۲۴	۳/۱۷۱	۱/۱۷۴	-۰/۸۵۶	۸/۰۵۶	۰/۰۶۵	۰/۴۷۰	بازده سهام

۸۴۰	۰/۰۰۰	۱۲/۸۳۴	-۱/۸۷۵	۰/۰۶۵	۰/۵۷۲	۱/۳۵۵	۰/۹۷۷	۰/۹۶	اهرم مالی
۸۴۰	۰/۰۰۰	۵۷/۱۵۰	۳/۳۷۸	۰/۱۹۳	-۱/۰۶۳	۲/۸۹۷	۰/۰۷۸	۰/۱۰۲	نسبت سودآوری
۸۴۰	۰/۰۰۰	۱۷/۵۳۹	-۰/۵۲۸	۰/۵۲۱	-۲/۸۹۸	۲/۶۱۹	۰/۲۳۲	۰/۲۵۱	نسبت سودآوری به حقوق صاحبان سهام
۸۴۰	۰/۰۰۰	۳/۷۶۱	۰/۵۸۴	۱/۴۵۹	۱۰/۱۶۶	۲۰/۵۴۹	۱۴/۰۹۰	۱۴/۲۳۴	اندازه شرکت

برای بررسی مشخصات عمومی و پایه‌ای متغیرها جهت برآورد و تخمین مدل‌ها و بررسی آن‌ها، ابتدا از شاخص‌های توصیفی مربوط به متغیرها استفاده می‌شود. نتایج مربوط به مقدار شاخص‌های توصیفی متغیرها در جدول (۱) گزارش شده است. در بخش آمار توصیفی، تجزیه و تحلیل داده‌ها با استفاده از شاخص‌های مرکزی همچون میانگین و میانه و از شاخص‌های پراکندگی انحراف معیار و شاخص‌های توزیع همچون چولگی و کشیدگی انجام پذیرفته است. در این تحقیق بیشترین کشیدگی را نسبت سودآوری (۵۷/۱۵۰) و کم‌ترین کشیدگی را متغیرهای کیفیت گزارشگری مالی اعم از درآمد اختیاری، دقت اطلاعات مالی و کیفیت ارقام تعهدی (۱/۰۰۰) دارد همچنین رشد تولید ناخالص داخلی (۰/۰۴۱) کم‌ترین مقدار انحراف معیار را داشته است لذا بیشترین دقت را دارد.

بررسی مانایی متغیرهای پژوهش

نتایج مانایی متغیرهای پژوهش در جدول ۲، ارائه شده است.

جدول (۲): آزمون پایایی متغیرهای تحقیق

نتیجه	آماره آزمون لوین، لین و چو		متغیرها
	احتمال	آماره	
متغیر ماناست	۰/۰۰۰۰	۱۶/۶۱۹	دقت اطلاعات مالی
متغیر ماناست	۰/۰۰۰۰	۲۱/۶۸۲	کیفیت ارقام تعهدی
متغیر ماناست	۰/۰۰۰۰	۵۲/۱۷۱	بازده سهام
متغیر ماناست	۰/۰۰۰	۲۴/۲۴۱	نوسانات تورم
متغیر ماناست	۰/۰۰۰	۶/۴۳۷	رشد تولید ناخالص داخلی
متغیر ماناست	۰/۰۰۰۰	۱۲/۵۹۱	اهرم مالی
متغیر ماناست	۰/۰۰۰۰	-۲۵/۸۸۷	نسبت سودآوری
متغیر ماناست	۰/۰۰۰۰	۵۲/۱۷۱	نسبت سودآوری به حقوق صاحبان سهام
متغیر ماناست	۰/۰۰۰۰	۱۲/۲۸۳	اندازه شرکت

به‌کارگیری روش‌های معمول اقتصادسنجی در برآورد مدل بر این فرض استوار است که متغیرهای الگو مانا هستند، برای بررسی مانایی هر یک از متغیرها از آزمون‌های «لین و چوی» استفاده کرده‌ایم. در این آزمون‌ها اگر احتمال آزمون کمتر از ۰/۰۵ باشد مانا بودن داده‌ها در سطح اطمینان ۹۵٪ تأیید می‌شود. تمامی متغیرهای پژوهش در دوره مورد بررسی در سطح پایا هستند.

آزمون فرضیه‌ها

آزمون فرضیه ۱-۱

فرضیه ۱-۱: نوسانات نرخ تورم بر رابطه کیفیت ارقام تعهدی و بازده سهام تأثیر معناداری دارد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه ۱-۱، در جدول ۳، ارائه شده است.

جدول (۳): تحلیل فرضیه اول

رگرسیون داده‌های ترکیبی متغیر وابسته: بازده سهام				
احتمال	آماره z	خطای استاندارد	ضرایب	متغیر
۰/۰۰۷	-۲/۶۷۶	۰/۰۱۸	-۰/۰۴۸	کیفیت اقلام تعهدی
۰/۰۱۱	۲/۵۳۹	۰/۰۰۲	۰/۰۰۷	نوسانات نرخ تورم
۰/۰۰۰۸	-۳/۳۸۳	۰/۰۰۱	-۰/۰۰۶	نوسانات نرخ تورم* کیفیت اقلام تعهدی
۰/۷۶۱	۰/۳۰۳	۱/۱۳۹	۰/۳۴۵	اهرم مالی
۰/۹۴۸	-۰/۰۶۵	۰/۲۶۰	-۰/۰۱۶	بازده دارایی‌ها
۰/۰۲۵	۲/۲۴۵	۰/۰۰۵	۰/۰۱۲	بازده حقوق صاحبان سهام
۰/۳۳۱	-۰/۹۷۱	۰/۰۹۸	-۰/۰۹۵	اندازه شرکت
			۰/۲۴	ضریب تعیین
			۲/۳۰	آماره دوربین واتسن
			۰/۰۰۰	معنی داری مدل

طبق نتایج، آماره F از ۰/۰۵ کوچک‌تر است (۰/۰۰۰) با اطمینان ۹۵٪ معنادار بودن کل مدل تأیید می‌شود. ضریب تعیین مدل نیز گویای آن است که ۰/۲۴ درصد از تغییرات بازده سهام توسط متغیرهای وارد شده در مدل تبیین می‌گردد. متغیر کیفیت اقلام تعهدی با ضریب -۰/۰۴۸ و احتمال آماره (۰/۰۰۷) رابطه معناداری با بازده سهام دارد، متغیر نوسانات نرخ تورم با ضریب ۰/۰۰۷ و سطح معناداری ۰/۰۱۱ رابطه معناداری با بازده سهام داشته است همچنین متغیر تعدیل‌گر نوسانات نرخ تورم* کیفیت اقلام تعهدی با ضریب -۰/۰۰۶ و سطح معناداری ۰/۰۰۰۸ تأثیر منفی و معناداری بر رابطه کیفیت گزارشگری مالی و بازده سهام داشته است به طوری که با افزایش نوسانات نرخ تورم بازده سهام شرکت‌ها کاهش یافته‌اند. از بین متغیرهای کنترلی بازده حقوق صاحبان سهام با احتمال ۰/۰۲۵ ارتباط معناداری با بازده سهام داشته‌اند. اما متغیرهای کنترلی اندازه شرکت و اهرم مالی و بازده دارایی‌ها ارتباط معناداری با بازده سهام نداشته‌اند. با توجه به تجزیه و تحلیل‌های صورت گرفته در ارتباط با تأیید فرضیه فرعی ۱-۱ پژوهش می‌توان نتیجه گرفت نوسانات نرخ تورم بر رابطه کیفیت اقلام تعهدی و بازده سهام تأثیر معناداری دارد.

آزمون فرضیه ۱-۲

فرضیه ۱-۲: نوسانات نرخ تورم بر رابطه دقت اطلاعات مالی و بازده سهام تأثیر معناداری دارد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه ۱-۲، در جدول ۴، ارائه شده است.

جدول (۴): تحلیل فرضیه دوم

متغیر وابسته: بازده سهام		رگرسیون داده‌های ترکیبی		
احتمال	آماره z	Std.Error	ضرایب	متغیر
۰/۰۰۰	-۷/۷۱۶	۰/۰۲۳	-۰/۱۷۸	دقت اطلاعات مالی
۰/۰۰۰	۶/۰۹۹	۰/۰۰۱	۰/۰۱۱	نوسانات نرخ تورم
۰/۰۱۴	۲/۴۶۱	۰/۰۰۴	۰/۰۱۱	نوسانات نرخ تورم* دقت اطلاعات مالی
۰/۴۱۲	-۰/۸۲۰	۰/۳۲۴	-۰/۲۶۶	اهرم مالی
۰/۲۳۸	-۱/۱۸۱	۰/۰۹۶	-۰/۱۱۴	بازده دارایی‌ها
۰/۰۰۰۱	۳/۹۱۶	۰/۰۰۳	۰/۰۱۲۸	بازده حقوق صاحبان سهام
۰/۲۸۵	۱/۰۶۸	۰/۰۱۸	۰/۰۱۹	اندازه شرکت

۰/۲۵	ضریب تعیین
۲/۰۵	آماره دوربین واتسن
۰/۰۰۰	معنی داری مدل

در بررسی معنادار بودن کل مدل با توجه به این که مقدار احتمال آماره F از ۰/۰۵ کوچکتر است (۰/۰۰۰) با اطمینان ۹۵٪ معنادار بودن کل مدل تأیید می‌شود. ضریب تعیین مدل نیز گویای آن است که ۰/۲۵ درصد از تغییرات بازده سهام توسط متغیرهای وارد شده در مدل تبیین می‌گردد. در بررسی معناداری ضرایب با توجه نتایج ارائه شده در جدول بالا، از آنجایی که احتمال آماره برای ضریب متغیر دقت اطلاعات مالی کوچکتر از ۰/۰۵ است (۰/۰۰۰)، در نتیجه وجود رابطه معناداری میان دقت اطلاعات مالی و بازده سهام در سطح اطمینان ۹۵ درصد تأیید می‌شود. متغیر نوسانات نرخ تورم با ضریب ۰/۰۱۱ و احتمال ۰/۰۰۰ رابطه معناداری با بازده سهام داشته است همچنین متغیر تعدیل گر نوسانات نرخ تورم* دقت اطلاعات مالی با ضریب ۰/۰۱۱ و احتمال ۰/۰۱۴ تأثیر معناداری بر رابطه کیفیت گزارشگری مالی و بازده سهام داشته است. متغیر کنترلی بازده حقوق صاحبان سهام با احتمال ۰/۰۰۰۱ ارتباط معناداری با بازده سهام داشته است و سایر متغیرهای کنترلی از جمله اهرم مالی، بازده دارایی‌ها و اندازه شرکت رابطه بی معنی با بازده سهام داشته است. با توجه به تجزیه و تحلیل‌های صورت گرفته در ارتباط با تأیید فرضیه فرعی ۱-۲ پژوهش می‌توان نتیجه گرفت، نوسانات نرخ تورم بر رابطه دقت اطلاعات مالی و بازده سهام تأثیر معناداری دارد.

آزمون فرضیه ۱-۲

فرضیه ۱-۲: رشد تولید ناخالص داخلی بر رابطه کیفیت اقلام تعهدی و بازده سهام تأثیر معناداری دارد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه ۱-۲، در جدول ۵، ارائه شده است.

جدول (۵): تحلیل فرضیه سوم

متغیر وابسته: بازده سهام رشدی و ارزشی		رگرسیون داده‌های ترکیبی		
احتمال	آماره z	Std.Error	ضرایب	متغیر
۰/۰۰۲	۳/۰۸۶	۰/۰۱۸	۰/۰۵۸	کیفیت اقلام تعهدی
۰/۲۳۹	-۱/۱۷۷	۰/۳۵۵	-۰/۴۱۸	رشد تولید ناخالص داخلی
۰/۰۰۰	-۹/۵۸۱	۰/۰۳۷	-۰/۳۶۴	رشد تولید ناخالص داخلی* کیفیت اقلام تعهدی
۰/۰۸۹	۱/۷۰۴	۰/۸۵۷	۱/۴۶۰	اهرم مالی
۰/۹۰۲	-۰/۱۲۲	۰/۲۰۶	-۰/۰۲۵	بازده دارایی‌ها
۰/۰۴۲	۲/۰۳۴	۰/۰۰۶	۰/۰۱۳	بازده حقوق صاحبان سهام
۰/۰۰۰	-۴/۸۷۹	۰/۰۵۶۵	-۰/۲۷۵	اندازه شرکت
			۰/۱۸	ضریب تعیین
			۲/۲۶	آماره دوربین واتسن
			۰/۰۰۰	معنی داری مدل

طبق نتایج، آماره F از ۰/۰۵ کوچکتر است (۰/۰۰۰) با اطمینان ۹۵٪ معنادار بودن کل مدل تأیید می‌شود. ضریب تعیین مدل نیز گویای آن است که ۰/۱۸ درصد از تغییرات بازده سهام توسط متغیرهای وارد شده در مدل تبیین می‌گردد. متغیر کیفیت اقلام تعهدی با ضریب ۰/۰۵۸ و احتمال آماره (۰/۰۰۲) رابطه مثبت و معناداری با بازده سهام دارد، متغیر رشد تولید ناخالص داخلی با ضریب -۰/۴۱۸ و احتمال ۰/۲۳۹ رابطه بی معنی با بازده سهام داشته است اما متغیر تعدیل گر

رشد تولید ناخالص داخلی* کیفیت ارقام تعهدی با ضریب $-0/364$ و احتمال $0/000$ تأثیر منفی و معناداری بر رابطه کیفیت گزارشگری مالی و بازده سهام داشته است. متغیرهای کنترلی بازده حقوق صاحبان سهام با احتمال $0/042$ و اندازه شرکت با احتمال $0/000$ رابطه معناداری با بازده سهام داشته‌اند اما سایر متغیرهای کنترلی از جمله بازده دارایی‌ها و اهرم مالی رابطه بی معنی با بازده سهام داشته‌اند. با توجه به تجزیه و تحلیل‌های صورت گرفته در ارتباط با تأیید فرضیه فرعی ۲-۲ پژوهش می‌توان گفت رشد تولید ناخالص داخلی بر رابطه کیفیت ارقام تعهدی و بازده سهام تأثیر معناداری دارد.

آزمون فرضیه ۲-۲

فرضیه ۲-۲: رشد تولید ناخالص داخلی بر رابطه دقت اطلاعات مالی و بازده سهام تأثیر معناداری دارد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه ۲-۲، در جدول ۶ ارائه شده است.

جدول (۶): فرضیه چهارم

متغیر وابسته: بازده سهام		رگرسیون داده‌های ترکیبی		
احتمال	آماره z	Std.Error	ضرایب	متغیر
0/000	-6/241	0/036	-0/226	دقت ارقام تعهدی
0/334	-0/965	0/344	-0/332	رشد تولید ناخالص داخلی
0/0006	3/463	1/437	4/979	رشد تولید ناخالص داخلی* دقت ارقام تعهدی
0/957	0/053	0/927	0/049	اهرم مالی
0/963	-0/046	0/221	-0/010	بازده دارایی‌ها
0/0272	2/216	0/005	0/012	بازده حقوق صاحبان سهام
0/0262	-2/229	0/0619	-0/138	اندازه شرکت
0/26		ضریب تعیین		
2/29		آماره دوربین واتسن		
0/000		معنی‌داری مدل		

با توجه به نتایج به دست آمده از برآورد الگوی تحقیق تأثیر رشد تولید ناخالص داخلی بر رابطه دقت اطلاعات مالی و بازده سهام، با توجه به آنکه سطح معناداری برابر با $(0/0000)$ و کمتر از سطح خطای $0/05$ است، در نتیجه در سطح اطمینان $0/95$ می‌توان بیان کرد در کل الگوی تحقیق به خوبی برآزش شده و از معناداری بالایی برخوردار است. همچنین آماره دوربین واتسن مقدار $(2/29)$ نشان می‌دهد که همبستگی سریالی میان جملات باقی‌مانده‌های الگوی تحقیق وجود ندارد. با توجه به نتایج حاصل شده از تخمین الگوی شماره ۴، ضریب دقت ارقام تعهدی $(-0/226)$ و سطح معناداری آن $(0/000)$ بوده است بنابراین رابطه بین دقت ارقام تعهدی و بازده سهام معنادار بوده است. متغیر رشد تولید ناخالص داخلی با ضریب $-0/332$ و احتمال $0/334$ رابطه بی معنی با بازده سهام داشته است اما متغیر تعدیل‌گر رشد تولید ناخالص داخلی* دقت ارقام تعهدی با ضریب $4/979$ و سطح معناداری $0/0006$ تأثیر معناداری بر رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و بازده سهام داشته است. از بین متغیرهای کنترلی متغیر بازده حقوق صاحبان سهام با احتمال $0/027$ و اندازه شرکت با احتمال $0/026$ رابطه معناداری با بازده سهام داشته است اما سایر متغیرهای کنترلی از جمله اهرم مالی و بازده دارایی‌ها رابطه بی معنی با بازده سهام داشته‌اند. با توجه به تجزیه و تحلیل نتایج می‌توان گفت که رشد تولید ناخالص داخلی بر رابطه دقت اطلاعات مالی و بازده سهام تأثیر معناداری دارد.

نتیجه‌گیری و پیشنهادهای پژوهش

این پژوهش به دنبال بررسی تأثیر متغیرهای کلان اقتصادی بر رابطه کیفیت گزارشگری مالی و بازده سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق تهران بوده است، در این راستا جهت اندازه‌گیری متغیرهای کلان اقتصادی از دو شاخص نوسانات نرخ تورم و رشد تولید ناخالص داخلی استفاده شده است و کیفیت گزارشگری مالی با استفاده از دو معیار کیفیت اقلام تعهدی و دقت اطلاعات مالی سنجیده شده است. نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش بیانگر این بود که کیفیت اقلام تعهدی و دقت اطلاعات مالی رابطه معناداری با بازده سهام داشته‌اند بدین معنی که با افزایش کیفیت گزارشگری مالی، بازده سهام شرکت‌ها هم رشد پیدا کرده است، همچنین متغیرهای کلان اقتصادی از جمله نوسانات نرخ تورم و رشد تولید ناخالص داخلی توانسته‌اند رابطه کیفیت گزارشگری مالی و بازده سهام را تعدیل کنند، به نحوی که افزایش نرخ تورم و کاهش نرخ تولید ناخالص داخلی اثر کاهشی بر این رابطه داشته‌اند. بنابراین با افزایش نرخ تورم سالانه در سطح کشور، قدرت سودآوری شرکت‌های بورسی هم کاهش پیدا کرده است که در نهایت باعث کاهش بازده سهام شرکت‌ها شده است، همچنین رشد منفی تولید ناخالص داخلی هم باعث کاهش سودآوری و کاهش بازده سهام شرکت‌های بورسی شده است. نتایج این پژوهش موافق با پژوهش‌های زیر است:

خان و همکاران (۲۰۲۰) بیان کردند که نرخ تورم بالا بر رشد اقتصادی تأثیر منفی دارد و تورم بیش از حد برای رشد اقتصادی خطرناک است. بین و لیائو (۲۰۱۹) بیان کرده‌اند که شرکت‌های دارای کیفیت بالا به مراتب، از بازدهی بالاتری نسبت به شرکت‌هایی که کیفیت پایین دارند، برخوردار بوده‌اند. ساسیاناروانا و سودیندرا (۲۰۱۸) نشان دادند که در اکثر کشورها افزایش نرخ تورم رابطه منفی با بازده سهام داشته‌اند. در پژوهش هوسینل و چکب (۲۰۱۷) یافته‌ها نشان داد برخی از ویژگی‌های اطلاعات مالی از قبیل قابلیت اطمینان و یکنواختی، ناکارآمدی سرمایه‌گذاری را افزایش می‌دهد. جورجیو و توماکاس (۲۰۱۶) بیان کرده‌اند که بین خالص دارایی عملیاتی و بازده سهام رابطه مستقیم و معناداری وجود داشته است و هر چقدر خالص دارایی در شرکت بیشتر شود، به مراتب بازده سهام نیز بهبود می‌یابد و همچنین اختیارات مدیران نیز این رابطه را تحت تأثیر قرار می‌دهد. راجگوپال و وینکتچالم (۲۰۱۱) بیان کرده‌اند که کاهش در کیفیت گزارشگری مالی موجب افزایش نوسان بازده غیر عادی سهام شرکت‌ها می‌شود. حسینی و موسلی (۲۰۱۰) نشان داده‌اند که کیفیت افشا یک عامل ریسکی با اهمیت می‌باشد و شرکت‌هایی که کیفیت افشای ضعیفی دارند نسبت به شرکت‌هایی که کیفیت افشای قوی دارند هزینه سرمایه بیشتری را تحمل می‌کنند. بلازنکو و یافن (۲۰۱۰) نتایج پژوهش آن‌ها نشان می‌دهد که افزایش بازده همراه با افزایش سودآوری، برای سهام ارزشی بیشتر از سهام رشدی است. یزدانیان و حاجی اکبری (۱۳۹۸) نشان داده‌اند که نوسانات نرخ ارز بر کشیدگی سیستماتیک پرتفوی سهام تأثیر مستقیم داشته است. کیقبادی و همکاران (۱۳۹۷) نشان دادند که کیفیت بالای افشای اطلاعات، عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش داده و بدین ترتیب عدم تقارن اطلاعاتی پایین نیز منجر به کاهش نوسان‌پذیری بازده سهام می‌شود. ناظمی و همکاران (۱۳۹۴) بیان کرده‌اند که رابطه متقابل بین کیفیت افشای اطلاعات مالی و بازده سهام وجود داشته است. خواجوی و ممتازیان (۱۳۹۳) نشان دادند که کیفیت افشا بر بازده جاری و آتی سهام شرکت‌ها تأثیر مثبتی دارد و شرکت‌های دارای کیفیت افشای بالاتر، دارای بازده سهام بیشتری نسبت به شرکت‌های با کیفیت افشای پایین‌تر می‌باشند. بنایی‌زاده و کردلویی (۱۳۹۲) نشان دادند که در گروه کوچک، بین نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار با دو نوع بازده کل و سرمایه‌ای ارتباط معناداری وجود داشته است همچنین نتایج حاکی از بالاتر بودن بازده سهام رشدی در مقایسه با سهام ارزشی بوده است. عباسیان و همکاران (۱۳۸۷) بیان کرده‌اند که در کوتاه‌مدت بین تورم و قیمت سهام رابطه منفی وجود دارد. با توجه به این نتایج پیشنهاد می‌شود که مدیران شرکت‌ها به اهمیت تأثیر متغیرهای کلان اقتصادی بر رابطه کیفیت گزارشگری مالی و بازده سهام واقف باشند به نحوی که گزارش‌هایی شفاف و کامل در این رابطه ارائه کنند تا قادر به ارائه نقش تورم و رشد تولید

ناخالص داخلی در گزارشگری مالی به طور شفاف باشد. همچنین به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌شود که در شرایط تورمی تمام جوانب اقتصادی را در تشکیل پرتفوی بهینه خود لحاظ کنند. در این پژوهش تأثیر دو متغیر کلان اقتصادی که شامل نوسانات نرخ تورم و رشد تولید ناخالص داخلی بود بررسی شده است. بنابراین ممکن است استفاده از سایر معیارها نتایج متفاوتی را داشته باشد، لذا به پژوهشگران پیشنهاد می‌شود در پژوهش‌های آتی از سایر متغیرهای کلان از جمله نرخ ارز، حجم پول، سیاست‌های بانک مرکزی و... استفاده کنند و همچنین می‌توانند در پژوهشی مشابه تأثیر دوره‌های تحریم و عدم تحریم را مورد بررسی قرار دهند. همچنین به پژوهشگران پیشنهاد می‌شود در پژوهش‌های آتی به بررسی متغیرهای کلان اقتصادی بر رابطه عدم تقارن اطلاعاتی و بازده سهام بپردازند.

منابع

- ✓ ابراهیمی، مهرزاد، (۱۳۹۸)، بررسی تأثیر متغیرهای کلان اقتصادی بر بازار سهام ایران با استفاده از الگوریتم های داده کاوی. اقتصاد مالی، دوره ۱۳، شماره ۴۹، صص ۲۸۳-۳۰۹.
- ✓ بنایی زاده، آمنه، کردلویی، حمیدرضا، (۱۳۹۲)، بررسی بازده سهام رشدی و ارزشی بر مبنای نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار (BE/ME) در بورس اوراق بهادار تهران، دانش سرمایه‌گذاری، دوره ۲، شماره ۷، صص ۱۰۵-۱۳۰.
- ✓ پیری، پرویز، دیدار، حمزه، دانشیار، فاطمه، (۱۳۹۳)، بررسی رابطه کیفیت گزارشگری مالی با نوع اظهارنظر حسابرس در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهش‌های کاربردی در گزارشگری مالی، سال سوم، شماره ۵، صص ۴۷-۷۴.
- ✓ ثقفی، علی، عرب مازار یزدی، مصطفی، (۱۳۸۹)، کیفیت گزارشگری مالی و ناکارایی سرمایه‌گذاری، پژوهش‌های حسابداری مالی، سال دوم، شماره چهارم، صص ۱-۲۰.
- ✓ حساس یگانه، یحیی، امیدی، الهام، (۱۳۹۳)، رابطه کیفیت اطلاعات حسابداری، تأخیر واکنش قیمت و بازدهی آتی سهام. مطالعات تجربی حسابداری مالی، سال ۱۱، شماره ۴۲، صص ۳۱-۵۸.
- ✓ خواجوی، شکراله، ممتازیان، علیرضا، (۱۳۹۳)، بررسی تأثیر کیفیت افشای اطلاعات مالی بر بازده جاری و آتی سهام، دانش حسابداری مالی، دوره ۱، شماره ۱، صص ۹-۲۷.
- ✓ دارابی، رویا، (۱۳۹۱)، تأثیر افشای اجزای سرمایه‌فکری بر کیفیت گزارشگری مالی، دانش سرمایه‌گذاری، دوره ۱، شماره ۴، صص ۱۰۵-۱۳۲.
- ✓ دستگیر، محسن، گوگردچیان، احمد، آدمیت، ستاره، (۱۳۹۴)، رابطه بین کیفیت سود (پراکندگی سود) و بازده سهام، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، سال ۷، شماره ۲۶، صص ۳۷-۲۱.
- ✓ طاهری، محمد، صارم صفاری، میلاد، (۱۳۹۰)، بررسی رابطه بین نرخ ارز و شاخص قیمت بورس اوراق بهادار تهران، با استفاده از رویکرد ARDL، روند پژوهش‌های اقتصادی، دوره ۱۹، شماره ۶۰، صص ۶۳-۸۰.
- ✓ عباسیان، عزت‌اله، مردابور، مهدی، عباسیان، وحید، (۱۳۸۷)، اثر متغیرهای کلان اقتصادی بر شاخص کل بورس اوراق بهادار تهران: پژوهش‌های اقتصادی، دوره ۱۲، شماره ۳۶، صص ۱۳۵-۱۵۲.
- ✓ عسگرنژاد نوری، باقر، (۱۳۹۷)، عوامل مؤثر در بازده سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران: رویکرد فراتحلیل، مدیریت دارایی و تأمین مالی، دوره ۶، شماره ۱، صص ۲۹-۵۰.
- ✓ قربانی، بهزاد، فروغی، داریوش، امیری، هادی، هاشمی، سیدعباس، (۱۳۹۲)، کیفیت گزارشگری مالی و نوسان بازده غیرمتعارف سهام، دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، سال ششم، شماره ۱۷، صص ۴۵-۶۱.

- ✓ کریمی، معصومه، زمردیان، غلامرضا، (۱۳۹۸)، بررسی آثار کوتاه مدت و بلندمدت ارزش حقیقی پول بر شاخص کل قیمت بورس اوراق بهادار ایران، دانش سرمایه گذاری، دوره ۸، شماره ۳۲، صص ۲۹۱-۳۱۴.
- ✓ کیقبادی، امیررضا، صدیق بهزادی، شادان، طهماسبی خورنه، سعید، سیف، سمیرا، (۱۳۹۷)، تأثیر کیفیت افشای اطلاعات و عدم تقارن اطلاعاتی بر نوسان پذیری بازده سهام با استفاده از سیستم معادلات همزمان، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، دوره ۱۰، شماره ۴۰، صص ۶۹-۸۸.
- ✓ ناظمی، امین، ممتازیان، علیرضا، بهپور، سجاد، (۱۳۹۴)، بررسی رابطه متقابل بین کیفیت افشای اطلاعات مالی و بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از سیستم معادلات همزمان، پیشرفت‌های حسابداری دانشگاه شیراز، دوره ۷، شماره ۲، صص ۲۱۹-۲۴۴.
- ✓ نکوئی، صادق، صالحی، مهدی، کامیابی، یحیی، (۱۳۹۲)، شناسایی و بررسی دلایل عدم اعمال آثار تورم بر گزارشگری مالی در ایران، دانش سرمایه‌گذاری، دوره ۳، شماره ۱۱، صص ۶۵-۹۸.
- ✓ نیکومرام، هاشم، بادآور نهندی، یونس، (۱۳۸۸)، تبیین و ارائه الگویی برای تعیین و ارزیابی عوامل موثر بر انتخاب کیفیت گزارشگری مالی در ایرانی، فراسوی مدیریت، سال دوم، شماره ۸، صص ۱۴۱-۱۸۷.
- ✓ یزدانیان، نرگس، حاجی اکبری، علی، (۱۳۹۸)، بررسی تأثیر نوسانات نرخ ارز بر سطوح چولگی و کشیدگی بازده پرتفوی سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، چشم انداز مدیریت مالی، دوره ۹، شماره ۲۵، صص ۱۲۱-۱۴۶.

- ✓ Barth, M., Beaver, W., & Landsman, W. (2001). The relevance of value relevance literature for financial accounting standard setting: another view. *Journal of Accounting & Economics*.
- ✓ Btta., aaaaaaa aaPhhhhaaggggggtttt aaa, Waleer aaaaaa a 777777” hhe effect ff capital ratios on the risk, efficiency and profitability of banks: Evidence from OECD countries, Accepted Manuscript, *Journal of International Financial Markets, Institutions & Money*.
- ✓ Blazenko, G.W. and Fu, Y. (2013), "Value versus growth in dynamic equity investing", *Managerial Finance*, Vol. 39 No. 3, pp. 272-305.
- ✓ Brandt, M. Brav, A. Graham, J. & Kumar, A. (2010). The Diosyncratic Volatility Puzzle: Time Trend or Speculative Episodes?. *Review of Financial Studies*, 23(2) :, 645-682.
- ✓ Chen, C., Huang, A.G., Jha, R. (2010). «Idiosyncratic return volatility, economic activity, and managerial discretion», Working Paper, University of Waterloo, 134.
- ✓ Chiou, B. H., & Chang, S. H. (2020). Influence of Investment Efficiency by Managers and Accounting Conservatism on Idiosyncratic Risks to Investors. *Advances in Management and Applied Economics*, 10(1), 105-133.
- ✓ Dou, Y., Wong, M. F., & Xin, B. (2019). The effect of financial reporting quality on corporate investment efficiency: Evidence from the adoption of SFAS No. 123R. *Management Science*, 65(5), 2249-2266.
- ✓ Espinosa, M.N. and Trombetta, M. (2007), Disclosure interactions and the cost of equity capital: evidence from the Spanish continuous market, *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 34, pp. 1371-1392.
- ✓ Fama, E. F. (1990). Stock returns, expected returns, and real activity. *The Journal of Finance*, 45(4), pp.1089-1108.
- ✓ Gajeszky, A. (2015). Assessing financial Reporting Quality: Evidence from Romania. *Audit Financiar*, (1583-5812;).
- ✓ Gaynor LI, Kelton AN, Mercer MO, Yohn TE. (2016). Understanding the relation between financial reporting quality and audit quality. *Auditing: a Journal of Practice & Theory*, 35: 1-22.

- ✓ Georgios, P., Thomakos, D., Wang, T. (2016). Information in balance sheets for future stock returns: Evidence from netoperating assets. 45_07, Rimini Centre for Economic Analysis.
- ✓ Houcinel, A., & Chakib, K, M.(2017). The Effect of Financial Reporting Quality on Corporate Investment Efficiency: Evidence from the Tunisian Stock Market. *Research in International Business and Finance*, PP 1-34.
- ✓ Hussainey, kh. and mouselli, s. (2010) Disclosure quality and stock returns in the UK, *Journal of Applied Accounting Research*, vol. 11, 154-174.
- ✓ jordan, i. (2019). the impact of disclosure of the financial statements at the level of information asymmetry between investors: an empirical study on the commercial BANKS. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 23(5).
- ✓ Khan, Naushad and Naushad, Mahnoor, Inflation Relationship with the Economic Growth of the World Economy (February 22, 2020). Available at SSRN:
- ✓ Kothari, S.P., 2000. The role of financial reporting in reducing financial risks in the market. In: Rosengren, Eric, Jordan, John (Eds.), *Building an Infrastructure for Financial Stability*. Federal Reserve Bank of Boston: pp 89–102.
- ✓ Lai, S. M., Liu, C. L., & Chen, S. S. (2020). Internal Control Quality and Investment Efficiency. *Accounting Horizons*.
- ✓ Lu, G. M., K, Metin IV., R & Argac. (2001). Is there a long run relationship between stock returns and monetary variables: evidence from an emerging market. *Applied Financial Economics*, 11(6), pp. 641-649
- ✓ Luo, T. 2007. Essays on the determinants and effects of financial reporting quality. A dissertation for the degree of Doctor of Philosophy. University of Wisconsin-Madison.
- ✓ McNichols, M. (2002). Research design issues in earnings management studies. *Journal of Accounting and Public Policy*. 19 (4-5) : 313-345.
- ✓ Rajgopal, Shiva and Venkatachalam, Mohan, (2011) Financial Reporting Quality and Idiosyncratic Return Volatility «*The Journal of Accounting and Economics*», No51, PP 1-20.
- ✓ Roychowdhury, S., Shroff, N., & Verdi, R. S. (2019). The effects of financial reporting and disclosure on corporate investment: A review. *Journal of Accounting and Economics*, 68(2-3), 101246.
- ✓ Sathyanarayana, S. & Gargesa, Sudhindra. (2018). An Analytical Study of the Effect of Inflation on Stock Market Returns. *IRA-International Journal of Management & Social Sciences* (ISSN 2455-2267). 13. 48. 10.21013/jmss.v13.n2.p3.
- ✓ Shahzad, F., Rehman, I. U., Colombage, S., & Nawaz, F. (2019). Financial reporting quality, family ownership, and investment efficiency. *Managerial Finance*.
- ✓ Verriest, A., 2009. What Determines Change in Fincial Reporting Quality? Job Market paper.
- ✓ Yin, L, & Liao, H. Firm's Quality Increases and the Cross-Section of Stock Returns: Evidence from China, *International Review of Economics and Finance* (2019), <https://doi.org/10.1016/j.iref.2019.12.001>.