



تأثیر کیفیت گزارشگری مالی بر تصمیم سرمایه‌گذاران با تمرکز بر نقش اطلاعاتی بخش تعهدی نوسانات سود

روح اله نوذری^۱

دانشجوی دکتری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد یاسوج

دکتر هاشم ولی‌پور^۲

دانشیار، گروه حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد فیروز آباد، فیروزآباد، ایران

دکتر عبدالخالق غلامی^۳

استادیار، گروه مدیریت، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد یاسوج، یاسوج، ایران

(تاریخ دریافت: ۲۳ بهمن ۱۳۹۸؛ تاریخ پذیرش: ۱۱ مرداد ۱۴۰۰)

یکی از مهم‌ترین دغدغه‌های سرمایه‌گذاران در اتخاذ تصمیمات سرمایه‌گذاری اتکا به اعداد و ارقام مندرج در گزارشات مالی می‌باشد. بر همین اساس یکی از حوزه‌های داغ تحقیقات تمرکز بر کیفیت گزارشگری مالی و نقش آن در تصمیمات سرمایه‌گذاران بوده است. تحقیق حاضر سعی دارد از بعد متفاوتی به این موضوع بپردازد و با دخیل کردن نوسانات سود و جریان‌های نقدی در اندازه‌گیری پیامدهای اطلاعاتی کیفیت گزارشگری مالی در قضاوت سرمایه‌گذاران مسیر جدیدی را در این حوزه گشوده و نگاه تازه‌ای به نقش کیفیت گزارشگری مالی نماید. در این راستا برای انجام تحقیق شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال مالی ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۶ با در نظر گرفتن مجموعه شرایطی، انتخاب و داده‌های مورد نظر از بانک‌های اطلاعاتی بورس، ره‌آورد نوین و سامانه کدال جمع‌آوری و مورد آزمون قرار گرفتند. نتایج به دست آمده حاکی از آن است که کیفیت گزارشگری مالی تأثیر مثبت و معنی‌داری بر ضریب واکنش سود داشته است و توانسته تصمیم‌های سرمایه‌گذاران را تحت تأثیر قرار دهد. دیگر یافته‌ها نیز بیانگر آن است که بخش تعهدی نوسانات سود توانسته است که اثر کیفیت گزارشگری مالی بر تصمیم سرمایه‌گذاران را تحت تأثیر قرار داده و با کاهش نوسانات هم‌زمان سود نسبت به جریان‌های نقدی، اثر کیفیت گزارشگری مالی بر تصمیم سرمایه‌گذاران تقویت شده و محتوی اطلاعاتی سود افزایش یافته است.

واژه‌های کلیدی: قضاوت سرمایه‌گذاران، کیفیت گزارشگری مالی، نوسانات سود، نوسانات جریان‌های نقدی.

¹ d.arashnozari@gmail.com

² hashem.valipour@iau.ac.ir

³ gh.khalegh@yahoo.com

مقدمه

اطلاعات شفاف، قابل اعتماد و مربوط به دست آمده از سیستم اطلاعاتی حسابداری یکی از بهترین منابع در دسترس برای استفاده کنندگان جهت اخذ قضاوت و تصمیم‌گیری آنان درباره واحد تجاری می‌باشد، زیرا اطلاعات شفاف ستون اصلی تصمیمات اقتصادی آگاهانه است. نقش اطلاعات حسابداری در بازارهای مالی، فراهم کردن زمینه‌های لازم برای تخصیص بهینه منابع است [۱]. طبق بیانیه مفهومی شماره یک هیئت استانداردهای حسابداری مالی، گزارشگری مالی باید "اطلاعات سودمند و قابل اتکا فراهم نماید که سرمایه‌گذاران بالفعل و بالقوه را در انجام قضاوت و تصمیم‌گیری‌های منطقی یاری نماید" [۵]. بنابراین، مشخص است هدف اولیه اطلاعات گزارشگری مالی در بازارهای سرمایه این است که پشتوانه قضاوت‌ها و تصمیمات مشارکت کنندگان در بازار باشد و کیفیت بالای اطلاعات در گزارشگری مالی به قضاوت‌ها و تصمیمات با کیفیت تری منجر شود. یکی از پیامدهای منفی و مهم کیفیت پایین گزارشگری مالی، افزایش عدم تقارن اطلاعاتی و در نتیجه انتخاب نامساعد است. گزارشگری مالی به همان اندازه که افشا افزایش می‌یابد، می‌تواند عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش دهد و موجب کاهش هزینه حقوق صاحبان سهام و بدهی گردد و شکاف اطلاعاتی را بین سرمایه‌گذاران آگاه و ناآگاه کاهش دهد. در نتیجه همبستگی مثبت و قوی بین کیفیت گزارشگری مالی و واکنش بازار دیده می‌شود [۲۰]. در سال‌های اخیر موج رسوایی‌های حسابداری که در جامعه مالی بین المللی رخ داده است منجر به افزایش سؤالات و نگرانی‌هایی در مورد کیفیت گزارشگری مالی شده است [۹، ۱۱]. چندین شرکت برجسته نظیر (انرون، ورلدکام، مارکونی، پارمالات، کادبری و بانک اوشن) در تقلبهای مالی دخیل بوده اند. این مسأله منجر به تضعیف اعتماد سرمایه‌گذاران نسبت به تیم مدیریتی و گزارشهای مالی شده است [۱]. کیفیت در گزارشگری مالی و افشاء یک ضرورت است. کیفیت گزارشگری مالی سبب پیش بینی بهتر سودهای آتی و جریانهای نقدی آتی شرکت برای سرمایه‌گذاران و سایر استفاده کنندگان صورتهای مالی می‌شود. سود و جریان های نقد عملیاتی همواره یکی از مهمترین اقلام صورتهای مالی بوده است. نتایج تحقیقات مختلف حاکی از آنست، که جریان های نقدی دارای محتوای اطلاعاتی می‌باشد [۷]. بنابراین توانایی اثر گذاری بر تصمیمات سرمایه‌گذاران را دارد [۷]. اما طی سالهای اخیر توجه سرمایه‌گذاران بیشتر معطوف نوسانات سود، هموار سازی سود و هموار سازی جریانهای نقدی شده است. تعدادی از محققان مانند گول و تاکور (۲۰۰۳) بیان می‌کنند، که نوسانات زیاد سود، منجر به مزایای اطلاعاتی بیشتر برای سرمایه‌گذاران آگاه نسبت به سرمایه‌گذاران ناآگاه می‌گردد [۲۰]. جایرمن (۲۰۰۸) نیز معتقد است، سودهایی که هموارتر یا دارای نوسان بیشتر نسبت به جریانهای نقدی می‌باشند، اطلاعات مناسب یا تحریف شده برای استفاده کنندگان فراهم می‌آورد [۷، ۲۳]. همچنین نیکوز و همکارانش (۲۰۰۸) معتقدند، نوسانات زیاد جریانهای نقدی منجر به تشدید عدم تقارن اطلاعاتی نیز می‌شود. شواهد تجربی نوسانات بالای جریانهای نقدی را به کاهش فرصتهای سرمایه‌گذاری و عدم تقارن اطلاعاتی ربط می‌دهد [۲۷]. بر همین اساس یکی از حوزه‌های داغ تحقیقات تمرکز بر کیفیت گزارشگری مالی و نقش آن در تصمیمات سرمایه‌گذاران بوده است. تحقیق حاضر سعی دارد از بعد متفاوتی به این موضوع بپردازد و با دخیل کردن نوسانات سود و جریانهای نقدی

در اندازه‌گیری پیامدهای اطلاعاتی کیفیت گزارشگری مالی در تصمیم سرمایه‌گذاران مسیر جدیدی را در این حوزه گشوده و نگاه تازه‌ای به نقش کیفیت گزارشگری مالی نماید.

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

اطلاعات حسابداری با کیفیت، یکی از منابع مهم اطلاعاتی برای سرمایه‌گذاران است که می‌تواند تأثیر مهمی بر تصمیمات بهینه سرمایه‌گذاران داشته باشد [۳۰]. گزارشات منابع مالی بسیار مهمی از اطلاعات می‌باشند، که سرمایه‌گذاران در تصمیم‌گیری‌های مربوط به آن نیاز دارند [۲۱]. کیفیت اطلاعات حسابداری از دو طریق بر تصمیم سرمایه‌گذاران در ارتباط است؛ اول اینکه کیفیت گزارشگری مالی می‌تواند هزینه‌های گزینش نادرست را از طریق کاهش عدم اطمینان اطلاعاتی بین شرکت و سرمایه‌گذاران کاهش دهد. دوم، کیفیت گزارشگری مالی با کاهش مسائل نمایندگی، می‌تواند ریسک اطلاعاتی را کاهش دهد، کاهش ریسک اطلاعاتی، از هزینه‌های سرمایه‌کاسته و بر تصمیم سرمایه‌گذاران برای خرید و فروش یا نگهداری سهام شرکت تأثیر می‌گذارد [۱۸]. بر اساس این دیدگاه، برون و همکاران (۲۰۰۷)، بیان نمودند گزارشگری مالی با کیفیت بالا به شرکت‌ها کمک می‌کند تا هزینه سرمایه را کاهش دهند و با کاهش عدم اطمینان و عدم تقارن اطلاعات، شناسایی پروژه و انتخاب پروژه را بهبود بخشند [۱۵]. آن‌ها همبستگی مثبت قوی بین کیفیت گزارشگری مالی و واکنش بازار یافته‌اند. نتایج تحقیقات آمالو و اوبی [۱۲]، بوژل [۱۴]، خوفی [۲۴]، کروباوی و همکاران [۲۵]، حمیدیان و همکاران [۴] و نیکو مرام و همکاران [۱۱]، نشان داد که کیفیت گزارشگری بالاتر موجب افزایش تصمیمات سرمایه‌گذاران و واکنش مثبت بازار می‌گردد. یکی دیگر از مواردی که پیوسته منجر به نشان دادن واکنش از طرف استفاده‌کنندگان گزارش‌های مالی می‌شود، نوسانات سود و نوسانات جریان‌های نقدی است که هر دو نوسان طی دوره‌های متوالی، اعتماد سرمایه‌گذاران را نسبت به آینده شرکت کاهش می‌دهند و متعاقب آن بر قیمت سهام تأثیر منفی می‌گذارند. مدیران شرکت‌ها به دلایل و انگیزه‌های مختلف مانند موارد بالا اقدام به هموارسازی سود می‌نمایند. باتوجه به انگیزه‌های مدیریت واحد تجاری برای هموارسازی سود دو دیدگاه متضاد در این زمینه مطرح می‌شود. یکی از این دیدگاه‌ها، بیانگر این است که هموارسازی سود، محتوای اطلاعاتی سود را جهت پیش‌بینی سود و جریان‌های نقدی افزایش می‌دهد. نتایج تحقیقات هاو و همکاران [۲۲]، چنگ و همکاران [۱۶]، ایمانی برندق و عبدی [۲] و طالب بیدختی و همکاران [۱۰] موید این امر می‌باشند. در مقابل دیدگاه دیگر بیان می‌کند که سود هموار شده، سودی تحریف شده است و اطلاعاتی گمراه‌کننده در اختیار استفاده‌کنندگان گزارشات مالی قرار خواهد داد. البته این دیدگاه با نتایج تحقیقات تیدور [۲۹]، سلیمانیان و عسگری [۸]، رودپشتی و ولی‌پور [۷] و ایمانی برندق و عبدی [۲] همسو می‌باشد. در خصوص نوسانات جریان‌های نقدی، هر چه نوسانات جریان‌های نقدی کمتر باشد، قابلیت پیش‌بینی آینده و برنامه‌ریزی جهت پروژه‌های آتی میسر می‌گردد؛ لذا عدم ثبات میزان جریان‌های نقدی منجر به کمبود وجه نقد، الگوی سرمایه‌گذاری کمتر، کاهش ارزش شرکت و تشدید عدم تقارن اطلاعاتی نیز می‌گردد. شواهد تجربی نوسانات بالای جریان‌های نقدی را به کاهش فرصت‌های سرمایه‌گذاری و عدم تقارن اطلاعاتی ربط می‌دهد [۲۷]. مینتون و دیگران (۲۰۰۲) به این نتیجه رسیدند زمانی که نوسانات جریان‌های نقدی بالا

است، سرمایه‌گذاران به جای به کارگیری چنین نوساناتی در پیش‌بینی قیمت سهام، شرکت را کمتر ارزش‌گذاری می‌کنند [۲۶]. دیگر مطالعات به این نتیجه رسیدند نوسانات بالای جریان‌های نقدی با سرمایه‌گذاری کمتر در ارتباط می‌باشند و کاهش نوسانات جریان‌های نقدی ارزش شرکت را افزایش می‌دهد [۲۷].

توسعه تئوری فرضیه‌ها

تئوری نمایندگی، تئوری نیاز سرمایه و تئوری علامت‌دهی، بستری را فراهم می‌کنند که فرضیه‌های این تحقیق بر مبنای آن تدوین شده است. هدف شرکت حداکثر کردن ثروت سهام‌داران است. این هدف توسط مدیریت شرکت محقق می‌شود. اگرچه فرض بر این است که مدیران نه به نفع خودشان و نه به ضرر سهام‌داران عمل می‌کنند بلکه به دنبال دستیابی به هدف شرکت‌ها هستند. جدایی نقش مدیران از مالکان منجر به نیاز به گزارشگری مالی شد. به گفته شیخ و همکاران (۲۰۱۲)، تضاد منافع ممکن است در شرکت‌ها به وجود آید که منافع شخصی مدیران، بر عامل حداکثر ثروت سهام‌داران غلبه کند [۲۸]. با توجه به نیاز و ارائه نتیجه بهتر به مالکان، مدیران تمایل دارند که در مدیریت سود شرکت کنند و متعاقباً کیفیت کلی سود گزارش شده را کاهش دهند. همچنین نیاز مداوم به سرمایه یکی از دلایلی است که مدیران تصویر بهتری از وضعیت مالی شرکت ارائه می‌دهند. به گفته کور (۲۰۰۱)، تئوری نیاز سرمایه به این معناست که شرکت‌هایی که فرصت‌های رشد در بازار سرمایه دارند سعی در ارائه گزارش‌های مالی کیفی با افشای کافی دارند که فرصت‌های آنها برای تأمین اعتبار خارجی را افزایش می‌دهد [۱۷]؛ بنابراین، گزارشگری مالی ابزاری مناسب برای جذب سرمایه بیشتر سرمایه‌گذاران است. علامت‌دهی به این دلیل به وجود می‌آید که یکی از طرف‌های یک معامله بالقوه نسبت به دیگری اطلاعات بیشتری دارد؛ یعنی اطلاعات نامتقارن وجود دارد. مقصود از علامت‌دهی، بیان این دیدگاه است که علامت دادن در شرکت‌ها، انگیزه ایجاد می‌کند که اطلاعات را افشاء نمایند [۳]. علامت‌دهی به بازار نسبت به کیفیت واقعی شرکت مانند افزایش ارزش شرکت یا کاهش هزینه سرمایه و جلب رضایت سرمایه‌گذاران، دلیلی برای افشای اطلاعات می‌باشند [۱۳]. شرکت‌ها به منظور دستیابی به منابع محدود سرمایه با هم در رقابت هستند. اگر شرکت به لحاظ گزارشگری مالی خوشنام باشد و در مورد فعالیت‌های خود اطلاعات بیشتری اعلام و افشاء کند، توانایی بیشتری در جذب سرمایه خواهد داشت. چرا که اعتماد سرمایه‌گذاران را به خود جلب خواهد کرد [۱۹].

پیشینه پژوهش

آمالوآوبی (۲۰۲۰)، به بررسی تأثیر کیفیت صورت‌های مالی بر تصمیمات سرمایه‌گذاری در طی دوره مالی ۲۰۱۰ تا ۲۰۱۹ در بانک‌های نیجریه پرداختند. در این تحقیق از طرح Ex-Post Facto و به منظور دستیابی به اهداف مطالعه، از ضریب همبستگی پیرسون و تحلیل رگرسیون حداقل مربعات معمولی (OLS) استفاده شد. یافته‌های آنها نشان داد که قابلیت تأیید، به موقع بودن و قابل فهم بودن صورت‌های مالی به ترتیب در سطح معنی‌داری ۵٪ تأثیر مثبت و قابل توجهی بر بازده حقوق صاحبان سهام دارند. این

مطالعه توصیه کرده است که سازمان‌ها باید اطمینان حاصل کنند که صورتهای مالی برای تشویق سرمایه‌گذاران جدید منتشر می‌شود و ایجاد اعتماد عمومی در شرکت‌های مربوطه را تسهیل می‌کند. [۱۲].

خوفی (۲۰۲۰)، به بررسی ارتباط بین کیفیت اطلاعات حسابداری و تصمیمات سرمایه‌گذاری در بازارهای نوظهور پرداخت. نمونه‌این تحقیق شامل ۵۰ شرکت در بورس اوراق بهادار تونس طی سالهای ۲۰۱۲ تا ۲۰۱۶ می‌باشد. برای آزمون فرضیه‌های از دو ویژگی حسابداری استفاده کرده‌اند: محافظه کاری مشروط و کیفیت اقلام تعهدی. نتایج این مطالعه نشان می‌دهد که کیفیت اقلام تعهدی احتمال سرمایه‌گذاری کمتر از حد را افزایش می‌دهد. آنها چنین نتیجه‌ای را ناشی از عدم اطمینان سرمایه‌گذاران به اطلاعات حسابداری ارائه شده از طریق سیستم حسابداری می‌دانند. از طرف دیگر، نتایج نشان می‌دهد که کیفیت اقلام تعهدی تأثیری در کاهش احتمال سرمایه‌گذاری بیش از حد ندارد. سطح پایین اقلام تعهدی که به طور متوسط توسط شرکت‌ها نشان داده می‌شود، می‌تواند چنین نتیجه‌ای را توضیح دهد. علاوه بر این، آنها نشان دادند که محافظه کاری حسابداری هیچ تأثیر قابل توجهی ندارد و نمی‌تواند اهرم مناسبی در بهبود تصمیمات سرمایه‌گذاری باشد. آنها این نتایج را با این واقعیت توضیح می‌دهند که شرکت‌های تونسی یک حسابداری محافظه کارانه ضعیف را اعمال می‌کنند [۲۴].

کوروبای و همکاران (۲۰۱۶) در پژوهشی به بررسی اثر کیفیت گزارشگری مالی بر تصمیمات سرمایه‌گذاران در ۱۰ شرکت تولیدی بورس اوراق بهادار نیجریه طی دوره ۲۰۱۰ تا ۲۰۱۴ پرداختند.

داده‌های این تحقیق شامل: کیفیت تعهدی، حجم سرمایه‌گذاری، اندازه، سن و نرخ رشد و سود هر سهم که از گزارشات سالانه منتشر شده و حساب‌های شرکت‌های نمونه جمع‌آوری شده است. برای تجزیه و تحلیل از ماتریس همبستگی، برآورد رگرسیون و مدل OLS تلفیقی استفاده شده است. آزمونهای تشخیصی برای برآورد پ نیز بر روی مدل انجام شد. نتیجه آزمون رمزی نشان می‌دهد که مدل متغیرهای حذف شده‌ای ندارد. همچنین، آزمون ولد ریچ عدم همبستگی مرتبه اول است، داده‌ها را نشان می‌دهد. آنها کیفیت اقلام تعهدی را بر اساس مدل تعهدی اصلاح شده پیشنهادی توسط مک نیکلز در سال ۲۰۰۲ محاسبه کردند. در این تحقیق، مقدار مطلق خطای باقیمانده کیفیت گزارشگری مالی را نشان می‌دهد که مبتنی بر این ایده است که اقلام تعهدی، هموارسازی حاصل از تغییر در جریان نقدی را کاهش می‌دهند و بنابراین آگاهی از درآمد را افزایش می‌دهند. نتایج نشان دادند که کیفیت گزارشگری بالاتر موجب افزایش تصمیمات سرمایه‌گذاران می‌گردد. طبق مطالعات آنان شرکت‌های بزرگ به طور داوطلبانه باید به ارائه کیفیت گزارش بیفزایند که این موجب واکنش مثبت بازار می‌شود [۲۵].

فرزین و همکاران (۱۳۹۷)، به بررسی نقش کیفیت گزارشگری مالی در کاهش تضاد بین تصمیمات سرمایه‌گذاران و سیاست تقسیم سود پرداختند. پژوهش حاضر از لحاظ هدف، کاربردی و از بعد روش‌شناسی از نوع تحقیقات توصیفی-همبستگی است. بدین منظور داده‌های مورد نیاز از ۸۲ شرکت عضو بورس اوراق بهادار تهران، در طی دوره زمانی ۱۳۸۳ تا ۱۳۹۲ جمع‌آوری گردیده است. تکنیک آماری مورد استفاده جهت آزمون فرضیه‌ها، رگرسیون چند متغیره می‌باشد. یافته‌های آنها نشان می‌دهد که بین سیاست

تقسیم سود و تصمیمات سرمایه‌گذاری رابطه منفی و معناداری وجود دارد و کیفیت گزارشگری مالی این رابطه را به طور معناداری کاهش می‌دهد [۵].

بهبهانی نیا، و ولی‌زاده (۱۳۹۶) در پژوهشی به بررسی تأثیر نقش اطلاعات حسابداری در واکنش سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار تهران در طی دوره زمانی ۱۳۸۳ تا ۱۳۹۴ پرداختند. برای انتخاب نوع مدل آزمونهای لیمر وهاسمن انجام می‌شود و جهت همخطی از عامل تحلیل واریانس استفاده گردید و در نهایت از رگرسیون چند متغیره و داده‌های ترکیبی استفاده گردید. یافته‌های حاصل از این پژوهش نشانگر بهبود مدل واکنش به سود و معناداری هم‌زمان سودهای پیش‌بینی شد بود [۳]. برندق و عبدی (۱۳۹۵)، به بررسی تأثیر هموارسازی سود بر ضریب واکنش سودهای آتی با اثر تعدیلگر محیطهای مختلف اطلاعاتی پرداختند. برای دستیابی به هدف پژوهش، ۱۱۵ شرکت از بین شرکتهای پذیرفته شده در بازار اوراق بهادار تهران طی سالهای ۱۳۸۲ تا ۱۳۹۳ برای نمونه آماری انتخاب شدند؛ همچنین، برای آزمون فرضیه‌ها از رگرسیون چند متغیره و داده‌ای ترکیبی استفاده شده است. یافته‌های آنها نشان می‌دهد که هموارسازی سود بر ضریب واکنش سودهای آتی تأثیر منفی و معناداری دارد. از معیارهای محیط اطلاعاتی نیز کیفیت افشا، تعداد و دقت سود پیش‌بینی شده بر ضریب واکنش سودهای آتی اثر مثبت و معناداری می‌گذارد. [۲].

روش‌شناسی تحقیق

داده‌های لازم با مراجعه به صورتهای مالی شرکتهای و بانک اطلاعاتی "ره آورد نوین" جمع آوری و بررسی شدند. جامعه آماری این پژوهش، شامل کلیه شرکتهای پذیرفته شده در بازار اوراق بهادار تهران است و قلمرو زمانی این پژوهش سالهای ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۶ در نظر گرفته شده است. از آنجا که در تخمین مدلهای پژوهش، اطلاعات چند سال قبل نیز لازم است، اطلاعات دوره زمانی ۱۳۸۳ تا ۱۳۹۶ جمع آوری شد. در این پژوهش، حجم جامعه غربال شده برابر تعداد شرکتهای موجود در جامعه آماری است که باید به منظور قابل مقایسه بودن اطلاعات، سال مالی شرکت به ۲۹ اسفند منتهی شود، معاملات سهام شرکتهای بیش از ۳ ماه توقف نداشته باش، کلیه داده‌های لازم برای شرکتهای موجود و دسترس باشد و جزء شرکتهای واسطه‌گری، سرمایه‌گذاری و بانکها نباشند. با توجه به محدودیتهای یاد شده، جامعه پژوهش به ۱۰۲ شرکت رسید. به منظور آزمون فرضیه‌ها از مدل رگرسیونی در نرم افزار Eviews9 و از داده‌های ترکیبی استفاده شده است. همچنین برای تعیین نوع داده‌های ترکیبی و انتخاب بین مدل داده‌های تابلویی و تلفیقی، از آزمون F لیمر استفاده شده است و برای تعیین اثرهای ثابت یا تصادفی داده‌های تابلویی، آزمون هاسمن اجرا شده است.

مدل و متغیرهای پژوهش

مدل ضریب واکنش سود

ضریب واکنش سود که واکنش بازار به تغییرات سود هر سهم را مورد سنجش قرار می‌دهد و از طریق رگرسیون قیمت و سود هر سهم به دست می‌آید، بیان‌کننده این مسئله می‌باشد که تا چه حد اطلاعات

مربوط به سود در قیمت سهام تأثیر می‌گذارد. برای نشان دادن رابطه قیمت و سود هر سهم از الگوی اوهلسون (۱۹۹۵) به شرح مدل رگرسیون در قالب رابطه ۱ استفاده شده است [۳]، [۹].

$$P_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 BV_{i,t} + \alpha_2 EPS_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad \text{رابطه (۱)}$$

$P_{i,t}$: قیمت هر سهم در پایان سال $BV_{i,t}$: ارزش دفتری $EPS_{i,t}$: سود هر سهم قبل از ارقام غیر مترقبه در رابطه ۱ که با استفاده از داده‌های سالانه و به روش ترکیبی برآورد می‌شود، α_2 ضریب واکنش سود نامیده می‌شود که معیاری برای تصمیم‌گیری در نظر گرفته شده است. مطابق با مبانی نظری پژوهش و ادبیات موضوع، انتظار می‌رود ضریب واکنش سود مثبت باشد.

مدلهای آزمون فرضیه

برای بررسی تأثیر کیفیت گزارشگری مالی بر ضریب واکنش سود از مدل رگرسیون به شرح رابطه ۲ استفاده شده است.

$$P_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 BV_{i,t} + \alpha_2 EPS_{i,t} + \alpha_3 FRQ_{i,t} + (\alpha_4 EPS_{i,t} * FRQ_{i,t}) + \alpha_5 \left(\frac{BV}{MV}\right) + \alpha_6 FL_{i,t} + \alpha_7 SIZE_{i,t} + \alpha_8 AGE_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad \text{رابطه (۲)}$$

$FRQ_{i,t}$: اطلاعات کیفیت گزارشگری مالی بر اساس رتبه‌بندی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، بر اساس امتیاز کسب شده از نظر کیفیت افشا و اطلاع‌رسانی مناسب که توسط سازمان بورس اوراق بهادار محاسبه می‌شود در نظر گرفته شده است. امتیاز اطلاع‌رسانی ناشران بر اساس وضعیت اطلاع‌رسانی آن‌ها از نظر قابلیت اتکا و به‌موقع بودن ارسال اطلاعات محاسبه شده است. معیار به‌موقع بودن بر اساس زمان ارسال اطلاعات توسط شرکت در مقاطع تعیین‌شده در دستورالعمل افشای اطلاعات و با لحاظ نمودن میزان تأخیر در ارسال اطلاعات، مورد محاسبه قرار می‌گیرد. میزان نوسانات و تغییرات در پیش‌بینی‌های ارسالی و همچنین تفاوت‌های میان مبالغ پیش‌بینی شده و عملکرد واقعی حسابرسی شده معیار قابلیت اتکا در این محاسبات می‌باشد. داده‌های این متغیر برای سال ۹۷ و بعد از آن توسط سازمان بورس و کدال محاسبه نگردید، به همین علت دوره مطالعه تا سال ۹۶ در نظر گرفته شد.

متغیرهای کنترلی پژوهش شامل موارد زیر می‌شوند:

اندازه شرکت (SIZE): لگاریتم مجموع دارایی‌های شرکت [۲۴، ۱۱، ۵].

عمر شرکت (AGE): اختلاف زمانی دوره مورد بررسی با سال پذیرش شرکت‌ها در بورس می‌باشد [۲۵].

اهرم مالی (FL): این متغیر با استفاده از نسبت کل بدهی به کل دارایی‌های شرکت به دست می‌آید [۵]، [۱۱].

نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار (BV/MV): لگاریتم ارزش دفتری سرمایه در پایان سال مالی قبل از شروع سال t نسبت به ارزش بازار سرمایه در پایان همان سال می‌باشد [۲۴].

چنانچه ضریب α_4 در سطح اطمینان مد نظر معنا دار باشد، فرضیه اول مبنی بر تأثیر کیفیت گزارشگری بر ضریب واکنش سود رد نخواهد شد. برای بررسی تأثیر بخش تعهدی نوسانات سود بر ضریب واکنش سود، به پیروی از جایر من (۲۰۰۸) از مدل رگرسیونی به شرح رابطه ۳ استفاده شده است.

$$P_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 BV_{i,t} + \alpha_2 EPS_{i,t} + \alpha_3 ACVE_{i,t} + (\alpha_4 EPS_{i,t} * ACVE_{i,t}) + \alpha_5 \left(\frac{BV}{MV}\right) + \alpha_6 FL_{i,t} + \alpha_7 SIZE_{i,t} + \alpha_8 AGE_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (۳)$$

رابطه (۳) یکی دیگر از متغیرهای مستقل پژوهش بخش تعهدی نوسانات سود است که برای اندازه‌گیری آن از مدل جایرمن (۲۰۰۸) استفاده می‌شود. در این مدل جهت اندازه‌گیری میزان همواری یا پرنوسان‌تر بودن سود نسبت به جریان‌های نقدی از اختلاف بین نوسانات سودها و نوسانات جریان‌های نقدی در رابطه ۴ استفاده می‌گردد. [۷]، [۶]، [۲۳].

$$ACEV_{i,t} = VAR(E_{i,t}) - VAR(CF_{i,t}) \quad (۴)$$

رابطه (۴) که $E_{i,t}$ سود شرکت i در سال t می‌باشد. $CF_{i,t}$ جریان نقدی شرکت i در سال t می‌باشد

جدول ۱ بر اساس مدل جایر من

شرکت‌های با سود هموارتر نسبت به جریانهای نقدی	شرکت‌های با سود پرنوسان‌تر نسبت به جریانهای نقدی
ACEV < 0	ACEV > 0

از معادله شماره (۴) کاملاً مشخص است که نه $COV(CF_{i,t}, AC_{i,t})$ و نه $VAR(AC_{i,t})$ هیچ کدام به تنهایی قادر نیست تعیین کند، که سودها هموارتر از جریانهای نقدی هستند. واریانس سودهای سالانه قبل از اقلام مترقبه ده سال (تقسیم بر داراییها) نماینده‌ای برای نوسانات سود یا $VAR(E)$ می‌باشد و واریانس جریانهای نقدی عملیاتی ده سال (تقسیم بر داراییها) نماینده‌ی نوسانات جریانهای نقدی $VAR(CF)$ می‌باشد. معادله شماره (۴) نشان می‌دهد زمانی که $ACEV=0$ است نوسانات سودها با نوسانات جریانهای نقدی برابر است و زمانی که $ACEV < 0$ می‌باشد، سودها هموارتر از جریانهای نقدی می‌باشد و زمانی که $ACEV > 0$ است، سودها پرنوسان‌تر از جریانهای نقدی می‌باشد. برای بررسی تاثیر بخش تعهدی نوسانات سود بر رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و ضریب واکنش سود، به پیروی از جایر من (۲۰۰۸) از مدل رگرسیون به شرح رابطه ۵ استفاده شده است.

$$P_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 BV_{i,t} + \alpha_2 EPS_{i,t} + \alpha_3 FRQ_{i,t} + (\alpha_4 EPS_{i,t} * FRQ_{i,t}) + \alpha_5 ACVE_{i,t} + (\alpha_6 EPS_{i,t} * ACVE_{i,t}) + (\alpha_7 EPS_{i,t} * FRQ_{i,t} * ACVE_{i,t}) + \alpha_8 \left(\frac{BV}{MV}\right) + \alpha_9 FL_{i,t} + \alpha_{10} SIZE_{i,t} + \alpha_{11} AGE_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (۵)$$

برای بررسی تاثیر بخش تعهدی نوسانات سود هموارتر و پرنوسان‌تر بر رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و ضریب واکنش سود متغیر $ACVE_{i,t}$ بصورت صفر و یک در نظر گرفته شد. به مشاهدات عضو نمونه آماری از میانه به بالا عدد یک و به میانه به پایین عدد صفر تعلق می‌گیرد. چنانچه در رابطه ۵ ضریب α_7 در سطح اطمینان ۹۵ درصد مثبت معنا دار باشد و ضریب آن افزایش یابد، فرض مبنی بر اینکه بخش تعهدی نوسانات سود رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و ضریب واکنش سود را تقویت می‌کند تایید می‌شود.

یافته‌های تحقیق

به منظور آزمون نرمال بودن جمله خطا از آماره جاکو- برا استفاده شده است. همانطور که نتایج مندرج در جدول شماره ۲ نشان می‌دهد، مقدار سطح معنا داری آماره آزمون جاکو-برا در همه مدلها کمتر از ۰/۰۵ است بنابراین، باقیمانده‌های مدل‌های پژوهش تابع توزیع نرمال نیستند. زمانی که تعداد مشاهدات زیاد است (بیش از ۳۰ مورد) و پیش فرض فروض کلاسیک نیز برقرار است، انحراف از فرض نرمال بودن معمولاً بی اهمیت و پیامد‌های آن ناچیز است. طبق قضیه حد مرکزی قانون اعداد بزرگ می‌توان نرمال بودن توزیع خطاهای مدل را پذیرفت.

در ادامه نتایج حاصل از آزمون دوربین واتسون در جدول شماره ۲، از آنجا که بین مقادیر بحرانی ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد نشان می‌دهد، بین باقیمانده مدل‌های پژوهش مشکل خود همبستگی سریالی وجود ندارد. یکی دیگر از فروض رگرسیون خطی این است که، تمامی جملات باقیمانده دارای واریانس برابر باشند. در این مطالعه فرض همسانی واریانس باقیمانده‌ها از طریق آزمون بروش - پاگان - گودفری مورد بررسی قرار گرفت. با توجه به نتایج جدول ۲ چون سطح معنی‌داری آزمون برای همه مدلها کمتر از ۰/۰۵ به دست آمده نتیجتاً فرضیه صفر مبنی بر عدم وجود همسانی واریانس رد می‌شود؛ بنابراین، به منظور رفع ناهمسانی واریانس از رگرسیون حداقل مربعات تعمیم یافته (GLS) استفاده می‌کنیم. در این پژوهش به منظور بررسی هم خطی بین متغیرهای مدل از آزمون هم خطی VIF استفاده نمودیم. در آزمون هم خطی VIF چنانچه مقدار آماره VIF برای متغیرهای مستقل کمتر از ۵ باشد، بین متغیرهای مستقل هم خطی وجود ندارد. نتایج خروجی آزمون هم خطی VIF در جداول آزمون مربوط به هر فرضیه منعکس شده است. شایان ذکر است، نتایج اجرای آزمون F لیمر برای مدل‌های پژوهش نشان می‌دهد مقدار احتمال آماره F لیمر در جدول ۲ کمتر از سطح معنی‌داری ۰/۰۵ بوده و لذا، برای آزمون فرضیه‌ها استفاده از روش داده‌های ترکیبی مناسب است. به دلیل عدم انتخاب مدل داده‌های تلفیقی در برابر داده‌های ترکیبی به انجام آزمون هاسمن به منظور انتخاب الگوی اثرات ثابت ترکیبی در برابر الگوی اثرات تصادفی ترکیبی پرداخته شده است. مقدار احتمال آماره هاسمن در جدول ۲ کمتر از سطح معنی‌داری ۰/۰۵ می‌باشد؛ لذا، دلیل کافی برای رد الگوی اثرات تصادفی وجود دارد و برای آزمون فرضیه‌های پژوهش بایستی از الگوی اثرات ثابت استفاده کرد.

آزمون فرضیه اول پژوهش

قبل از بررسی فرضیه اول پژوهش، رابطه ۱ برآورد گردید که نتایج آن همراه با برآورد رابطه ۲ مربوط به فرضیه اول پژوهش به صورت خلاصه در جدول ۳ ارائه شده است.

جدول ۲ آزمون فروض کلاسیک

مدل	آزمون خود همبستگی	آزمون جارکو- برا	آزمون ناهمسانی	آزمون F	آزمون هاسمن
ERC	۲/۱۹	(۰/۰۰۰)۲۲/۲۲	(۰/۰۰۸)۴/۸۰	(۰/۰۰۰)۲/۳۴	(۰/۰۲۳)۷/۵۱
فرضیه اول	۲/۱۸	(۰/۰۰۱)۱۳/۱۸	(۰/۰۰۰)۸/۳۳	(۰/۰۰۴)۱/۴۳	(۰/۰۰۰)۳۵/۸
فرضیه دوم	۲/۲۲	(۰/۰۰۳)۱۱/۱۲	(۰/۰۰۰)۸/۹۳	(۰/۰۰۰)۱/۵۴	(۰/۰۰۰)۳۳/۹۴
فرضیه سوم	۲/۱۸	(۰/۰۰۰)۱۳/۹۲	(۰/۰۰۰)۶/۳۴	(۰/۰۰۴)۱/۴۳	(۰/۰۰۰)۳۹/۱۲

جدول ۳. ضریب واکنش سود؛ تاثیر کیفیت گزارشگری بر ضریب واکنش سود

متغیر	ضریب واکنش سود			کیفیت گزارشگری مالی		
	ضریب	آماره t	معناداری	ضریب	آماره t	معناداری
α_0	۳۳/۵۰	۱۸۰/۹	۰/۰۰۰	۳۴/۵۶	۴۲/۹۳	۰/۰۰۰
BV	۱/۵۵	۵/۳۰	۰/۰۰۰	۲/۹۴	۱۲/۱	۰/۰۰۰
EPS	۲/۲۵	۵/۷۰	۰/۰۰۰	۰/۰۳۹	۲/۶۶	۰/۰۰۷۸
FRQ				۰/۰۲۴	۵/۷۱۸	۰/۰۰۰
EPS*FRQ				۰/۰۴۸	۷/۲۳۷	۰/۰۰۰
BV-MV				-۴/۳۵	-۲۴/۰۰	۰/۰۰۰
FL				-۲/۸۲	-۷/۰۴۸	۰/۰۰۰
SIZ				۰/۰۲۵	۰/۵۴۳	۰/۵۸۷
AGE				۰/۰۱۱	۲/۴۰۲	۰/۰۱۶۵
آماره F	۹/۱۸			۲۲/۱۶		
احتمال (F)	۰/۰۰۰۰			۰/۰۰۰۰		
ضریب تعیین	۰/۵۰۷			۰/۷۲۶		
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۴۵۲			۰/۶۹۳		

نتایج برآورد مدل ضریب واکنش سود نشان می‌دهد مدل در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار است. ضریب تعیین تعدیل شده مدل ۱، ۰/۴۵۲ به دست آمده که نشان می‌دهد حدود ۴۵ درصد تغییرات قیمت سهام را مجموعه متغیرهای مستقل مدل توضیح می‌دهد. ضریب EPS مثبت و معنا دار است (۲/۲۵) که نشان می‌دهد مقدار قابل توجهی از اطلاعات مربوط به سود هر سهم، در قیمت سهام گنجانده شده است.

نتایج برآورد مدل کیفیت گزارشگری مالی بر ضریب واکنش سود نشان می‌دهد مدل در سطح اطمینان مد نظر معنا دار است. ضریب تعیین تعدیل شده مدل ۲، ۰/۶۹۳ بدست آمده است که نشان می‌دهد حدود ۶۹ درصد تغییرات قیمت سهام را متغیرهای مستقل مدل توضیح می‌دهند. ضریب برآورد شده (۰/۰۴۸) مد نظر در این مدل ($EPS_{i,t} * FRQ_{i,t}$) در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنا دار است. همچنین این ضریب نسبت به ضریب سود هر سهم افزایش یافته است و نشان می‌دهد ضریب فوق باعث افزایش محتوای اطلاعاتی گردیده است؛ بنابراین فرضیه اول پژوهش مبنی بر تأثیر کیفیت گزارشگری مالی بر ضریب واکنش سود بعنوان تصمیم استفاده‌کنندگان تأیید می‌شود.

آزمون فرضیه دوم و سوم پژوهش

فرضیه دوم پژوهش به بررسی تأثیر بخش تعهدی نوسانات سود بر ضریب واکنش سود طبق مدل رگرسیونی (رابطه ۳) می‌پردازد. ضریب برآورد شده مد نظر در این مدل α_4 بدست آمد با وجود اینکه که معنادار شده است اما ضریب آن نسبت به ضریب EPS بسیار کاهش یافته است. و این نشان از این موضوع دارد که نوسانات همزمان در این مدل باعث کاهش محتوای اطلاعاتی گردیده است که البته مطابق با مبانی نظری می‌باشد.

فرضیه سوم به بررسی تأثیر بخش تعهدی نوسانات سود بر رابطه کیفیت گزارشگری مالی و ضریب واکنش سود می‌پردازد. در جدول ۴ خلاصه نتایج رابطه ۵ مشاهده می‌شود. ضریب مد نظر برای آزمون فرضیه سوم α_7 برآورد شد، نتایج برآورد مدل رگرسیونی نشان می‌دهد در بررسی اثر بخش تعهدی نوسانات سود بر رابطه کیفیت گزارشگری مالی و ضریب واکنش سود ضریب α_7 مثبت و معنا دار است و همچنین ضریب فوق نسبت به ضریب EPS افزایش یافته است و این نشان می‌دهد که که نوسانات زیاد سود، منجر به مزایای اطلاعاتی بیشتر، برای سرمایه‌گذاران آگاه نسبت به سرمایه‌گذاران ناآگاه می‌گردد.

نتایج تحقیق

جایرمن (۲۰۰۸) معتقد است، سودهایی که هموارتر یا دارای نوسان بیشتر نسبت به جریان‌های نقدی می‌باشند، اطلاعات مناسب یا تحریف شده برای استفاده‌کنندگان فراهم می‌آورد [۷]، [۲۳]. بر همین اساس تحقیق حاضر به مطالعه کیفیت گزارشگری مالی بر تصمیم سرمایه‌گذاران با تمرکز بر نقش اطلاعاتی بخش تعهدی نوسانات سود پرداخته است. در این راستا تعداد ۱۰۲ شرکت برای دوره زمانی ۱۳۷۸ تا ۱۳۹۶ انتخاب گردید.

جدول ۴. بخش تعهدی نوسانات سود: تاثیر تعدیلگر بخش تعهدی نوسانات سود بر رابطه کیفیت گزارشگری و ضریب واکنش سود

متغیر	فرضیه ۲			فرضیه ۳		
	ضریب	آماره t	معناداری	ضریب	آماره t	معناداری
α_0	۳۷/۳۰	۵۴/۹۲	۰/۰۰۰	۳۴/۶۵	۴۳/۴	۰/۰۰۰
BV	۰/۰۱۱	۱۲/۹۹	۰/۰۰۰	۲/۹۸	۱۲/۶۲	۰/۰۰۰
EPS	۱/۲۳	۲/۳۷	۰/۰۱۷۹	۰/۰۳۳	۲/۲۰۸	۰/۰۲۷۴
FRQ	-	-	-	۰/۰۲۰	۴/۲۴	۰/۰۰۰
EPS*FRQ	-	-	-	۰/۰۵۱	۷/۹۱	۰/۰۰۰
ACVE	۰/۰۷۲	۰/۴۷۱	۰/۶۳۷	۲/۲۰۸	۰/۸۴	۰/۳۹۹
EPS*ACVE	۰/۳۶۶	۴/۸۱۱	۰/۰۰۰	۰/۱۹۱	۱/۹۵	۰/۰۵۰۳
EPS*FRQ*ACVE	-	-	-	۰/۰۵۷	۶/۰۹	۰/۰۰۰
BV-MV	-۴/۷۱	-۲۶/۳۲	۰/۰۰۰	-۴/۳۵	-۲۴/۲۵	۰/۰۰۰
FL	-۳/۳۷	-۸/۴۲	۰/۰۰۰	-۲/۶۱	-۶/۶۶	۰/۰۰۰
SIZE	۰/۰۰۷	۰/۱۴۹	۰/۸۸۱	-۰/۰۰۱	-۰/۰۲۲	۰/۹۸۲
AGE	۰/۰۰۱	۰/۳۳	۰/۷۴۱	۰/۰۱۲	۲/۵۷	۰/۰۱
آماره F	۲۱/۲۱			۲۳/۲۰		
احتمال (F)	۰/۰۰۰۰			۰/۰۰۰۰		
ضریب تعیین	۰/۷۱			۰/۷۴		
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۶۸			۰/۷۰		

نتایج آزمون فرضیه اول نشان داد که کیفیت گزارشگری مالی در بازار سرمایه بر ضریب واکنش سود تاثیر مثبت و معنا داری دارد به طوری که ضریب این متغیر نسبت به ضریب سود هر سهم که حاکی از ضریب واکنش سود می باشد افزایش یافته است. این نشان از این دارد که هر چه کیفیت گزارشگر مالی افزایش یابد موجب واکنش مثبت بازار سرمایه و در نهایت بهبود تصمیم سرمایه گذاران می گردد که البته با یافته‌های کوربای و همکاران [۲۵]، نیکو مرام و همکاران [۱۱] و ایمانی برندق و عبدی [۲] همخوانی دارد. نتایج آزمون فرضیه دوم نشان داد که بخش تعهدی نوسانات سود بر ضریب واکنش سود تاثیر مثبت و معنا داری دارد اما اگر به ضریب این متغیر نگاهی بیاندازم متوجه خواهیم شد که این ضریب نسبت به ضریب سود هر سهم کاهش یافته است پس معیار بخش تعهدی نوسانات سود موجب بهبود ضریب واکنش سود نشده است که این نتیجه با یافته‌های یافته‌های هاو و همکاران [۲۲]، چنگ و همکاران [۱۶]، ایمانی برندق و عبدی [۲] و طالب بیدختی و همکاران [۱۰] همخوانی دارد.

بر اساس نتایج فرضیه سوم پژوهش، ضریب متغیر سود هر سهم در هر مدل دارای تأثیر مثبت و معنی‌داری بر متغیر وابسته که تغییرات قیمت می‌باشد دارد. بدین معنی که تغییرات سود دارای محتوای اطلاعاتی می‌باشد. یافته‌ها نشان می‌دهد با ورود متغیر کیفیت گزارشگری مالی محتوای اطلاعاتی تغییرات سود هر سهم افزایش یافته و ضریب این متغیر در مدل افزایش پیدا کرده و در مدل معنادار و مثبت می‌باشد، البته این بدان معناست که با بهبود کیفیت گزارشگری مالی اثرگذاری سود حسابداری بر قیمت سهام در مدل افزایش پیدا کرده است. یافته‌ها با نتایج حاصل از پژوهش‌های کوربای و همکاران [۲۵]، خوفی [۲۴]، حمیدیان و همکاران [۴] و نیکو مرام و همکاران [۱۱] مطابقت دارد. از سوی دیگر با افزایش نوسانات سود نسبت به جریان‌های نقدی مشاهده می‌کنیم که نه تنها محتوای اطلاعاتی سود کاهش پیدا نکرد حتی به طور قابل ملاحظه‌ای افزایش پیدا کرده است و مثبت و معنادار می‌باشد البته افزایش ضریب این متغیر برخلاف میانی نظری پژوهش می‌باشد. اما گول و ثکوری (۲۰۰۴) بیان می‌کنند که نوسانات زیاد سود، منجر به مزایای اطلاعاتی بیشتر، برای سرمایه‌گذاران آگاه نسبت به سرمایه‌گذاران ناآگاه می‌گردد. آنها معتقدند اگر تعدادی از سرمایه‌گذاران ناآگاه باشند آنها ترجیح می‌دهند، مدیران تا جایی که امکان دارد، سود هموارتری را گزارش کنند. به عبارتی، اگر به اندازه کافی سهام‌داران فعلی ناآگاه ممکن است در آینده نیاز به معامله داشته باشند، افزایش نوسانات سود گزارش شده زیان معاملات این سهام‌داران را بزرگ‌تر می‌کند؛ بنابراین آن‌ها می‌خواهند که مدیر تا حد ممکن سودهای گزارش شده را هموار کند [۲۰]. باین وجود این‌گونه می‌توان تفسیر کرد که سرمایه‌گذار آگاهانه قضاوت نموده نه تنها فقط به رقم سود توجه می‌کند بلکه از نظر سرمایه‌گذار پایداری و نوسانات جریان‌های نقدی نیز یک پارامتر مهم تلقی شده و این را به‌عنوان یک امتیاز مثبت در تصمیماتش لحاظ نموده است. نتایج به‌دست‌آمده یا نتایج تحقیقات تدور [۲۹]، سلیمانیان و عسگری [۸]، رودپشتی و ولی‌پور [۶،۷]، ایمانی‌برندقی و عبدی [۲] همخوانی دارد، اما با یافته‌های هاو و همکاران [۲۲]، چنگ و همکاران [۱۶]، ایمانی‌برندقی و عبدی [۲] و طالب بیدختی و همکاران [۱۰] همسو نمی‌باشد. زیرا یافته‌های آنها حاکی از آن بوده که هموارسازی سود منجر به افزایش محتوای اطلاعاتی می‌گردد.

به‌طور کلی تأثیر کیفیت گزارشگری مالی بر ضریب واکنش سود به طور قابل توجهی به شاخص تعهدی نوسانات سود بستگی دارد. زیرا هر چه نوسانات سود بیشتر یا به عبارتی جریان‌های نقد هموارتر باشد، باعث می‌شود که سودها تحریف نشده و کیفیت گزارشگری مالی غنی‌تر و در نهایت محتوای اطلاعاتی پربارتر باشد.

با توجه به نتایج پژوهش، به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌گردد پرنوسان بودن سودها را به‌عنوان یک امتیاز منفی تلقی نمایند و در عوض بیشتر همواری جریان‌های نقدی را به‌عنوان یک سیگنال قوی و مثبت در نظر داشته باشند تا بتواند آنها در جهت قضاوت‌های آگاهانه‌تر برای تصمیمات بهتر کمک کند. بخاطر اهمیت گزارشگری مالی و به ویژه نقش سود، جریان‌های نقدی پیشنهاد می‌گردد تأثیر نوسانات این دو عامل را بر رابطه بین کیفیت گزارشگری و دیگر معیارهای تصمیم‌گیری از قبیل دقت پیش بینی سود و حجم معاملات بررسی شود.

فهرست منابع

۱. ابراهیمی کردلر، علی، رحمانی پیچا، نورالله. (۱۳۹۵). "بررسی رابطه توانایی مدیریت و کیفیت گزارشگری مالی در بورس اوراق بهادار تهران". **تحقیقات حسابداری و حسابرسی**، انجمن حسابداری ایران، دوره ۸، شماره ۳۲، صص ۳۶-۵۳
۲. ایمانی برندق، ایمان، عبدی، سهراب. (۱۳۹۵). "تأثیر هموارسازی سود بر ضریب واکنش سودهای آتی با اثر تعدیلگر محیط‌های مختلف اطلاعاتی"، **بررسی‌های حسابداری و حسابرسی**، دوره ۲۳، شماره ۳، پاییز ۱۳۹۵، صص ۲۸۹-۳۱۰
۳. بهبهانی نیا، پریسا، ولی‌زاده، اعظم. (۱۳۹۶). "نقش اطلاعات حسابداری در واکنش سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار تهران، مطالعه سودهای پیش‌بینی‌شده". **پژوهش‌های تجربی حسابداری**، سال ششم، شماره ۲۴، تابستان ۱۳۹۶، صص ۲۰۳-۲۱۷
۴. حمیدیان، محسن، حاجیه‌ها، زهره، تقی‌زاده، نفیسه. (۱۳۹۶). "مفید بودن افشای داوطلبانه برای قضاوت سرمایه‌گذاران" **فصلنامه مدل‌سازی اقتصادی**، سال ۱۱، شماره ۴، صص ۱۵۵-۱۳۷
۵. رضایی، فرزین، صادق نژاد، سامانه. (۱۳۹۷). "بررسی نقش کیفیت گزارشگری مالی در کاهش تضاد بین تصمیمات سرمایه‌گذاری و سیاست تقسیم سود". **تحقیقات حسابداری و حسابرسی**، انجمن حسابداری ایران، دوره ۱۰، شماره ۳۷، صص ۲۱-۴۰
۶. رود پشته، فریدون، ولی‌پور، هاشم. (۱۳۹۲). "رابطه میانگین بازده سهام و اندازه شرکت با چرخه نوسانات سود و جریان‌های نقدی"، **فصلنامه پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی**، سال ۶، شماره ۱۳، بهار ۱۳۹۲، صص ۵۵-۶۲
۷. رهنمای رودپشته، فریدون، طالب نیا، قدرت‌الله، ولی‌پور، هاشم. (۱۳۸۹). "محتوای اطلاعاتی سود و چرخه نوسانات سود و جریان‌های نقدی". **تحقیقات حسابداری و حسابرسی**، انجمن حسابداری ایران، سال دوم زمستان ۱۳۸۹، شماره ۸
۸. سلیمانیان، محمد، عسگری، جواد. (۱۳۹۱). "هموارسازی سود و اثر آن بر محتوای اطلاعاتی درآمدهای گزارش شده"، **اولین همایش ملی حسابداری و مدیریت**، نور، دانشگاه آزاد اسلامی واحد نور
۹. شورورزی، محمدرضا، نیکومرام، هاشم. (۱۳۸۹). "ارائه مدلی برای ارزیابی کیفیت سود با استفاده از خصوصیات کیفی مفاهیم نظری گزارشگری مالی در ایران". **تحقیقات حسابداری و حسابرسی**، انجمن حسابداری ایران، دوره ۲، شماره ۷، صص ۱۱۰-۱۲۷
۱۰. طالب بیدختی، عباس، ودیعی، محمدحسین، کازرونی، اکرم. (۱۳۹۰). "تأثیر هموارسازی بر محتوای اطلاعاتی سود"، **فصلنامه پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی**، دوره ۳، شماره ۹، بهار ۱۳۹۰، صص ۱۶۷-۱۹۱
۱۱. نیکومرام، هاشم، تقوی، مهدی، احمدزاد، حمید. (۱۳۹۳). "پیامدهای اقتصادی کیفیت اطلاعات حسابداری با تأکید بر متغیر ضریب واکنش سود". **دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت سال سوم / شماره ۱۱ / پائیز ۱۳**
12. Amahalu, N., Obi, C. (2020). "Effect Of Financial Statement Quality on Investment Decisions Of Quoted Deposit Money Banks In Nigeria" **International Journal of Management Studies and Social Science Research**, vol, 2, issue 4
13. Bazine, E., & Vural, D. (2011). "Voluntary Disclosure of Financial Targets", "Empirical Evidence from Manufacturing Firms Listed on the Stockholm Stock Exchange during 2001 to 2009", **Gothenburg University Publications Electronic Archiv**

14. Bhujel, S. (2020), "Role of Financial Statement in Investment Decision Making Process" **Journal of Balkumari College**, Vol, 9, Issue, 1, June 2020, pp 105-108
15. Brown, S. and Hillegeist, S. A. (2007). How disclosure quality affects the level of information asymmetry. **Review of Accounting Studies**, 12(2-3): 443-77..
16. Cheng, C., S., A., Johnston, J., & Li, S. (2014). "Higher ERC or Higher Future ERC from Income Smoothness? The Role of Information Environment". **American Accounting Association Annual Meeting and Conference on Teaching and Learning in Accounting**, Atlanta, GA, August 2-6, 2014.
17. Core, J., E. (2001). "A review of the empirical disclosure literature: discussion". **Journal of Accounting and Economics**, 31(1), pp 441-56.
18. Cornell, B., Landsman, W., & Stubben, S. (2017). "Accounting information, investor sentiment and market pricing", **Journal of Law, Finance, and Accounting**, 2 (2), pp 325-345.
19. Fuady, R., T. (2017). "THE Effect Of Voluntary Disclosure Upon The Earnings Response Coefficient" **The Accounting Journal of BINANIAGA** Vol. 02, No. 01, 2017
20. Goel, A., M., & Thakor, A., V. (2003). "Why do firms smooth earnings?", **Journal of Business**, Vol.76 No.1, PP.151-191.
21. Hadi, A., & Mahdi, M., (2006), "The Value-Relevance of Income Levels and Components Reported", **International Research Journal of Finance and Economics**, Issue 4, PP.133-142.
22. Haw, I., M., Hu, B., Lee, J., J., & Wu, H., (2012). "Investor Protection and Price Informativeness About Future Earnings" , **International Evidence. Review of Accounting Studies**, 17 (2), PP 389-419.
23. Jayaraman, S. (2008). "Earnings Volatility, Cash Flow Volatility, and Informed Trading", **Journal of Accounting Research**, Vol. 46 No. 4, September, PP. 809-851.
24. Khoufi, N. (2020). "Accounting information quality and investment decisions in the emerging markets", **Frontiers in Management and Business**. 1. PP 16-23.
25. Kwarbai, j., Jayeoba, o. (2016). "Financial Reporting Quality on Investors' Decisions", **Journal of Economics and Financial Research**, Vol. 2, No. 7, pp 140-147
26. Minton, B., Schrand ,C., & Walther, B.(2002). "The Role of Volatility in Forecasting", **Review of Accounting Studies**, 7(2-3), PP195-215.
27. Nicos, A., S., Barrese, J., & wang ,P. (2008). "The Impact of Cash Flow Volatility on systematic Risk", **Journal of Insurance Issues**, pp.43-71.
28. Sheikh, J., Kahn, M. M., Iqbal, W., & Ahmed, W. S. (2012). "Examination of theoretical and empirical studies on firm's performance in relation to its board size: A study of small and medium size public firms", **Journal of Management Research**, 4(2), PP 242-54.
29. Tudor, A. (2010). "Income Smoothing and Earnings Informativeness. Available from", **Erasmus MC: University Medical Center Rotterdam**, 2010-02-01
30. Yang, J., & Jiang, Y. (2008). "Accounting information quality, free cash flow and overinvestment: A Chinese study", **The Business Review**, 11 (1), PP 159-166.



Effect Of Financial Reporting Quality On Investor's Judgment By Focusing On The Role Of Information Accrual Component Of Earnings Volatility

Rouhollah Nozari¹

PhD student in Accounting, Yasouj Branch, Islamic Azad University, Yasouj, Iran

Hashem Valipour (PhD)²©

Associate Professor, Department of Accounting, Firozabad Branch, Islamic Azad University, Firozabad, Iran

Abodkhalegh Gholami (PhD)³‡

Assistant Professor, Department of Management, Yasouj Branch, Islamic Azad University, Yasouj, Iran

(Received: 24 October 2020; Accepted: 2 August 2021)

This research examines the effect of financial reporting quality on investor's judgment by focusing on the role of information Accrual component of earnings volatility in Tehran Stock Exchange. The purpose of this paper is to investigate the significant relationship between financial reporting quality and investor's judgment by involving Earnings volatility, cash flow volatility. The sample consisted of 103 companies listed in the Tehran Stock Exchange Market. The study period is 10 years (2007-2017). In order to test the hypotheses, statistical analyzes using panel data with fixed effects approach, reviews and tests. The results showed a significant positive relationship between financial reporting quality and investor's judgment (Earnings Response Coefficient). Other results showed that the effect of financial reporting quality on investors' judgment has increased with the reduction of earnings volatility relative to cash flows.

Keywords: Investor Judgment, Financial Reporting Quality, Earnings Volatility, Cash Flow Volatility.

¹ d.arashnozari@gmail.com

² hashem.valipour@iau.ac.ir © (Corresponding Author)

³ gh.khalegh@yahoo.com