



Securities & Exchange Organization, Research, Development & Islamic Studies (RDIS)
Journal of Securities and Exchange, Fall 2025, V. 18, No.71, pp. 111-142

The Reporting Quality of Investment Companies and the Performance of Mutual Funds¹

Hamideh Asnaashari², Mohammad Hossein Safarzadeh³,
Reyhaneh Keikha Akhar⁴

Receive Date: 26 November 2022 Revise Date: 28 November 2023
Accept Date: 16 January 2024 Publish Date: 19 November 2025

Research Paper

Highlights

- The goal of mutual funds is to achieve the highest return with the lowest risk.
- The reporting quality of investment companies affects mutual fund returns.
- The liquidity of earnings has a negative relationship with fund performance.
- The timeliness of earnings has a positive relationship with fund performance.

Abstract

Investment funds have an essential role in collecting small funds. They help to minimize risk and obtain the highest return on investment through the diverse composition of their portfolio. Therefore, it is crucial to understand the factors affecting these funds. Investing in stocks is one of the most critical assets of funds, highlighting the need to address the reporting quality of companies in their portfolio. This study aimed to investigate the relationship between the quality of financial reporting of investment portfolio companies and the fund's performance. Earnings liquidity, accruals quality, and earnings timeliness were used to measure the quality of financial reporting. In addition, fund performance was measured using Alpha Jensen's index. The research population included 50 investment funds selected by quota method from 2016-2020. The research data were analyzed using the generalized least squares method. The findings showed that the earnings liquidity and timeliness of companies have a negative and positive relationship with fund performance, respectively. These results indicate that timely financial report publication is crucial and interest liquidity does not affect fund performance. This issue should be considered when determining financial reporting policies.

Keywords: Mutual Funds, Financial Reporting Quality, Earnings Timeliness, Jensen Alpha.

JEL Classification: M41, G14, G23

1. doi: 10.22034/JSE.2024.12115.2072
2. Assistant Professor, Department of Accounting, Faculty of Management and Accounting, Shahid Beheshti University, Tehran, Iran. (h_asnaashari@sbu.ac.ir).
3. Associate Professor, Department of Accounting, Faculty of Management and Accounting, Shahid Beheshti University, Tehran, Iran. (Corresponding Author). (m_safarzadeh@sbu.ac.ir).
4. M.Sc. Department of Accounting, Faculty of Management and Accounting, Shahid Beheshti University, Tehran, Iran. (r.keykha@cbi.ir).



Copyright © 2025 The Authors. Published by Securities and Exchange Organization. This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International license (<https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/>). Non-commercial uses of the work are permitted, provided the original work is properly cited.

Cite This Article: Asnaashari, Hamideh; Safarzadeh, Mohammad Hossein; Keikha Akhar, Reyhaneh. (2025). The Reporting Quality of Investment Companies and the Performance of Mutual Funds. *Journal of Securities Exchange*, 18 (71), 111-142. <http://10.22034/JSE.2024.12115.2072>.

Introduction

The purpose of accounting as an information system is to provide accurate, timely, and useful information to standard setters, stakeholders, and investors. Accounting provide assurance to the reports produced by the accounting profession, there liability and trust in the output of the accounting system is of particular importance low quality Information increases information risk and incorrect decision-making for stock holders, and investors. On the other hand, with the complexity of societies, progress in financial fields and the emergence of different financial instruments, investment has gradually taken on a specialized form; in such circumstances, not all members of society have the necessary skills and expertise for investment. Funds as one of the most famous financial intermediaries and strategies, tend to attract investors' savings through advantages such as diversification, professional management, liquidity and economies of scale. The primary goal of all investment funds is to maximize the return on the assets under their controlled risk. A successful fund is one that can simultaneously achieve higher returns while reducing risk. Therefore, in this study, we examine the relationship between accounting information quality as a measure of information risk and fund returns with the ultramodern performance evaluation criterion (Jensen's alpha) as a measure of return. The study aimed to investigate the relationship between the quality of financial reporting of investigate portfolio companies and the fund's performance.

Research indicators & Hypotheses

To examine the earnings quality of investment companies in a fund's portfolio, we have used three indicators: earnings liquidity, accrual quality, and earnings timeliness. Earnings liquidity: According to this criterion, the higher the cash component of profit compared to its accrual component, the higher the quality. The reason for this is that cash flows are more objective and less likely to be manipulated by management. Hence, it has a higher confirmatory value in the set of qualitative profit criteria (Schipper and Vincent, 2003). So The first hypothesis is as follows; The liquidity of investment portfolio companies' earnings has a positive and significant relationship with the returns of investment funds.

Accruals quality refers to the rate at which accruals are converted into future cash flows (Dechow and Dichev, 2002). They defined accruals quality as that portion of working capital that could not be explained by cash flows over time, thus, the second hypothesis of the study is as follow: There is a positive and significant relationship between the quality of accruals of investment portfolio companies and the returns of investment funds.

Timeliness is defined as the accessibility of accounting information to users and stakeholders in decision-making before it loses its effectiveness and becomes useless (Wermers, 2000 and Safarzadeh, 2013). Timeliness is the difference between the time interval between the end of the financial period and the date of the profit announcement. Thus, the third hypothesis of the study is as follow: There is a positive and significant relationship between earnings timeliness of investment portfolio companies and the returns of investment funds.

Research Method & Models

The present research is considered to be applied in terms of purpose, because it aims to apply the final rules and principles to solve real and operational problems in the field of funds. The population of this study includes mutual funds that have been selected based on the following conditions:

- They were established before 2016 and were active until the end of 2020.
- The type of fund is in one of the equity, mixed or fixed income investment groups.
- Information on the composition of the fund's assets during the period under review has been announced on the fund's website (Fipiran.ir) or Codal.
- It has an investment portfolio of stocks and has maintained an investment in at least one company for at least one quarter.

In this study, the models of Dechow and Dichev (2002), and Cuton et al. (2022) were used to examine the effect of quality of financial reporting of investment portfolio.

Findings

The findings of first hypothesis show that earnings liquidity has a negative and significant effect on Jensen's alpha as a measure of fund performance (coefficient: -0.092 and sig level: 0.000). The reason for this result could be the significant role of loss-making companies in investment fund portfolios. Given this finding, the first hypothesis of the study is rejected.

The findings from the second hypothesis show that accrual quality, which is a measure of the quality of accruals in the portfolio of investment companies, does not have a significant relationship with Jensen's alpha as a measure of fund performance (coefficient: -0.053 and sig level: 0.109). Given this finding, the second hypothesis of the study is rejected.

The findings from the third hypothesis show that the timeliness of the portfolio earnings of investee companies has a positive and significant relationship with Jensen's alpha as a measure of fund performance (coefficient: 0.580 and sig level: 0.000). Based on these findings, the third hypothesis of the study is not rejected.

Discussion and Conclusion

Mutual funds as financial intermediary instruments are one of the most prominent components of capital markets. These institutions, by collecting investors' capital in a diversified portfolio, while benefiting from the benefits of professional management, high liquidity leads to a reduction in unsystematic risk. Each fund, in accordance with its objectives, tries to achieve the highest return and bear the lowest risk. On the other hand, the quality of financial reporting as an output of the accounting information system plays an important role in maintaining trust and survival of the profession. Many studies show that the quality of financial reporting is effective on returns because low quality of information as an information risk leads to inappropriate and misleading decisions for stakeholders. In this study, the effect of financial reporting quality of mutual fund portfolios on fund returns was examined. The finding of the first hypothesis of the study showed that most of the companies in the investment fund portfolios are loss-making. Although they have positive cash flows, the relationship between earnings liquidity and fund performance was significantly negative. Accordingly, what is important in selecting companies in investment funds is the company's cash flows, not their profitability. This could be an indication of the short-term and speculative view of investment funds in obtaining returns, which of course is also consistent with the rules and regulations of the Tehran Stock Exchange Organization. This finding is consistent with the

results of Islam et al. (2020) and is contrary to researches such as Schipper and Vincent (2003) and Kelth and Worthy (2017), which show a positive and significant relationship between cash flow and performance.

The finding of second hypothesis showed that the accruals quality of mutual investment funds does not play an effective role in selecting companies that are associated with positive returns for investment funds. This issue could be due to the complex calculations in determining the quality of accruals and the unstable economic environment of Iran, which makes predictability and appropriate judgment difficult. This result is in line with recent reflections by Colton et al. (2020) and contrary to the results of studies such as Ann (2017); Shabani (2017); Peterson et al. (2015); Feizollahi et al. (2021) and Foroughi et al. (2015), which state a positive and significant relationship between earnings quality and accruals quality.

The findings from the third hypothesis showed that the relationship between earnings timeliness and fund performance was significantly positive. One of the main reasons for this effect is that the timelier the disclosure of financial statements, the fund manager can use his analytical methods to buy or sell stocks that have performed well earlier and acquire a higher percentage of a stock with a good future performance. This finding is consistent with the results of previous researches such as Francis et al. (2004); Wermers (2000); Norouzi et al. (2014); and Safarzadeh, (2013).

Author Contributions

All authors contributed equally to the conceptualization of the article and writing of the original and subsequent drafts.

Data Availability Statement

Data available on request from the authors. The research data base was obtained from sources available in Financial Information Processing of IRAN (Fipiran.Com) and Tehran stock Exchange. Therefore, the reliability of the data is high.

Acknowledgements

We hereby express our gratitude and appreciation to Mr. Mustafa Shadman, a Professor of Imam Reza International University, who provided valuable assistance in collecting research data.

Ethical Considerations

The present article is scientifically authentic in terms of honesty and accuracy, and all text references are cited from reputable domestic and foreign journals with references so the authors guarantee that there is no fabrication, falsification, plagiarism or misconduct.

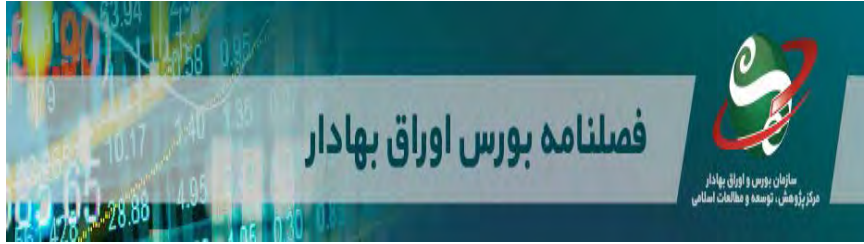
Funding

This research didn't receive any specific grant from funding agencies in the public commercial, or not-for-profit organizations and is entirely the result of the authors' efforts.

Conflict of Interest

The authors declare no conflict of interest and that all responsibility for this research solidary obligation with them.

پروپوزیشن گاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی
پرتال جامع علوم انسانی



سازمان بورس و اوراق بهادار، مرکز پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی

فصلنامه بورس اوراق بهادار، سال هجدهم، شماره ۷۱، پاییز ۱۴۰۴، صص ۱۴۲-۱۱۱

کیفیت گزارشگری شرکت‌های سرمایه‌پذیر بر عملکرد صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشتری^۱

حمیده اثنی‌عشری^۲، محمدحسین صفرزاده^۳، ریحانه کیخا آخر^۴

تاریخ دریافت: ۱۴۰۱/۰۸/۱۵ تاریخ بازنگری: ۱۴۰۲/۰۹/۰۷

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۲/۱۰/۲۶ تاریخ انتشار: ۱۴۰۴/۰۸/۲۸

مقاله پژوهشی

نکات برجسته

- هدف صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشتری کسب بیشترین بازدهی با پذیرش کمترین ریسک است.
- کیفیت گزارشگری مالی پرتفوی بر بازده موثر است.
- نقد شوندگی سود شرکت‌های پرتفوی سرمایه‌گذاری تأثیر منفی و معنی‌داری بر بازده صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشتری دارد.
- به هنگام بودن سود شرکت‌های پرتفوی سرمایه‌گذاری تأثیر مثبت و معنی‌داری بر بازده صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشتری دارد.

چکیده

صندوق‌های سرمایه‌گذاری نقش مهمی در جمع‌آوری سرمایه‌های اندک دارند. آنها توسط ترکیب متنوع پرتفوی خود منجر به حداقل‌سازی ریسک و کسب بیشترین بازده می‌شوند. به همین سبب، شناخت عوامل موثر بر آنها اهمیت دارد. سرمایه‌گذاری در سهام یکی از مهمترین اقدام‌های صندوق‌هاست که ضرورت پرداختن به کیفیت گزارشگری شرکت‌های پرتفوی را نمایان می‌سازد. در این پژوهش رابطه کیفیت گزارشگری مالی شرکت‌های پرتفوی سرمایه‌گذاری با عملکرد صندوق بررسی شد. بدین منظور از شاخص‌های نقدپذیری سود، کیفیت اعلام تعهدی و بهنگام بودن سود برای سنجش کیفیت گزارشگری مالی و از شاخص الفای جنسن برای سنجش عملکرد صندوق استفاده شد. جامعه آماری این پژوهش صندوق‌های فعال و نمونه شامل ۵۰ صندوق سرمایه‌گذاری در سال‌های ۱۳۹۶ تا ۱۳۹۹ بود که به روش سهمیه‌بندی انتخاب شد. داده‌های پژوهش به روش حداقل مربعات تعمیم یافته تحلیل شدند. یافته‌های پژوهش نشان داد نقدپذیری سود و بهنگام بودن سود شرکت‌ها به ترتیب رابطه منفی و مثبت با عملکرد صندوق دارند. این نتایج اهمیت انتشار بهنگام گزارش‌های مالی نمایان ساخته و نشان می‌دهد نقدینگی سود تأثیری در عملکرد صندوق ندارد. این موضوع می‌تواند در تعیین سیاست‌های گزارشگری مالی مورد توجه قرار گیرد.

واژه‌های کلیدی: صندوق‌های سرمایه‌گذاری، کیفیت گزارشگری مالی، بهنگام بودن سود، الفای جنسن.

طبقه‌بندی موضوعی: M41، G14، G23

1. doi: 10.22034/JSE.2024.12115.2072

۲. استادیار، گروه حسابداری، دانشکده مدیریت و حسابداری، دانشگاه شهید بهشتی، تهران، ایران. (h_asnaashari@sbu.ac.ir)

۳. دانشیار، گروه حسابداری، دانشکده مدیریت و حسابداری، دانشگاه شهید بهشتی، تهران، ایران. (نویسنده مسئول). (m_safarzadeh@sbu.ac.ir)

۴. کارشناس ارشد، گروه حسابداری، دانشکده مدیریت و حسابداری، دانشگاه شهید بهشتی، تهران، ایران. (r.keykha@cbi.ir)

حق انتشار این مستند متعلق به نویسندگان آن است. © ۱۴۰۴. نشر این مقاله، سازمان بورس و اوراق بهادار است.

این مقاله تحت گواهی زیر منتشر شده و هر نوع استفاده غیرتجاری از آن مشروط بر استناد صحیح به مقاله

و با رعایت شرایط مندرج در آدرس زیر مجاز است.



Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International license

(<https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/>)

استناد: اثنی‌عشری، حمیده؛ صفرزاده، محمدحسین؛ کیخا آخر، ریحانه. (۱۴۰۴). کیفیت گزارشگری شرکت‌های سرمایه‌پذیر بر عملکرد

صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشتری. *فصلنامه بورس اوراق بهادار*، ۱۸ (۷۱)، ۱۱۱-۱۴۲.

<https://10.22034/JSE.2024.12115.2072>

مقدمه

اگر توسعه اقتصادی را به عنوان مجموعه عملیات یک کشور برای بهبود سطح زندگی مردم و افزایش درآمد ملی در نظر بگیریم، سرمایه، هسته اصلی توسعه اقتصادی را تشکیل می‌دهد. دستیابی به رشد بلند مدت و مداوم اقتصادی، مبارزه با تورم رکودی، افزایش تولید ملی و تجهیز و تخصیص بهینه منابع در سطح اقتصاد ملی، بدون بازار کار آ و سرمایه‌گذاری صحیح، میسر نمی‌شود. حیات و رونق بازارهای مالی هر اقتصادی و امدار سرمایه‌گذاری و جذب سرمایه توسط سرمایه‌گذاران است. سرمایه‌گذاری خود در گرو تصمیم‌گیری صحیح و دستیابی به اهداف مطلوب سرمایه‌گذاران است. از آنجا که تصمیم‌گیری امری چند جانبه است، برای گرفتن بهترین تصمیم باید تمامی ابعاد آن را در نظر گرفت. حسابداری به عنوان یک سیستم اطلاعاتی که خروجی آن گزارشگری مالی است، مبنایی را برای تصمیم‌گیری فراهم کرده و تکمیل‌کننده فرآیند تصمیم‌گیری و برنامه‌ریزی است (عرب مازار یزدی، ۱۳۷۴).

حسابداری به عنوان یک سیستم اطلاعاتی، فراهم آوردن اطلاعات صحیح، به موقع و مفید برای تدوین کنندگان استانداردها، ذینفعان و سرمایه‌گذاران است. برای حفظ اعتبار و اطمینان بخشی به گزارش‌های تولید شده از حرفه حسابداری، قابلیت اتکا و اعتماد به خروجی سیستم حسابداری از جایگاه ویژه‌ای برخوردار است. کیفیت پایین اطلاعات، ریسک اطلاعاتی و تصمیم‌گیری نادرست برای ذینفعان را بالا می‌برد و در نتیجه عدم اطمینان سرمایه‌گذاران نسبت به خروجی سیستم اطلاعاتی حسابداری افزایش می‌یابد (اثنی اعشری و همکاران، ۱۳۹۳). از سوی دیگر، صاحبان سرمایه، ثروت خود را به امید کسب بازده بیشتر در اختیار مدیران حرفه‌ای و آگاه اقتصادی قرار داده‌اند و به منظور کنترل و ارزیابی عملکرد آنان، پاسخگویی دوره‌ای را در چارچوب گزارش‌های مالی الزام کرده‌اند. بنابراین پژوهشگران حسابداری به دنبال افزایش کیفیت گزارش‌های مالی به عنوان ابزاری برای ادای مسئولیت پاسخگویی هستند (وارمز، ۲۰۰۰؛ فرانسیس و همکاران، ۲۰۰۵؛ کرنل و لندسمن، ۲۰۰۳؛ دجو و همکاران، ۲۰۰۹). از آنجا که کیفیت اطلاعات مستخرج از گزارشگری مالی موضوعی کیفی و غیر قابل مشاهده است، اجماع نظری میان پژوهشگران برای سنجش آن وجود ندارد، بسیاری از پژوهشگران کیفیت سود را نماینده‌ای از کیفیت گزارشگری مالی می‌دانند (پتمن و وانگ، ۲۰۰۲؛ فرانسیس و همکاران، ۲۰۰۵؛ حقیقت و پناهی، ۱۳۹۰ و کاظمی و همکاران، ۱۳۹۶).

از سوی دیگر با پیچیده شدن جوامع، پیشرفت در حوزه‌های مالی و پیدایش ابزارهای مالی متفاوت به مرور سرمایه‌گذاری شکلی تخصصی به خود پیدا کرده است، در چنین شرایطی تمام افراد جامعه مهارت و تخصص لازم برای سرمایه‌گذاری را ندارند. صندوق‌ها به عنوان یکی از معروف‌ترین واسطه‌های مالی و استراتژی‌های مطرح، تمایل دارند تا از طریق مزایایی چون تنوع‌بخشی، مدیریت حرفه‌ای، نقد شوندگی و صرفه‌جویی نسبت به مقیاس، پس‌اندازهای سرمایه‌گذاران را جذب کنند. صندوق‌های سرمایه‌گذاری با جمع‌آوری وجوه آزاد افراد، خانوارها و اشخاص حقوقی به صورت کلان به سرمایه‌گذاری حرفه‌ای می‌پردازند. هدف اولیه تمام صندوق‌های سرمایه‌گذاری پیشینه کردن بازده دارایی‌های تحت کنترل آن‌ها است. رشد چشمگیر این صندوق‌ها در چند دهه اخیر خود بیانگر استقبال بازارهای مالی و عملکرد مطلوب این نهادهای مالی در بازار است. به همین جهت شناخت عوامل موثر بازدهی این صندوق‌ها همواره مد نظر بسیاری از پژوهشگران بوده است (کاره‌ارت، ۱۹۹۷؛ گالافر و همکاران، ۲۰۱۴؛ کیانگ باو، ۲۰۱۹؛ وجباری و همکاران، ۱۳۹۰).

تمرکز بیشتر پژوهش‌ها در حوزه صندوق‌ها بر مدل‌های ارزیابی عملکرد صندوق‌ها و شناسایی عوامل موثر بر بازده است. در واقع بر مبنای نظریه تقابل بازدهی و ریسک، صندوقی موفق است که بتواند به طور همزمان با کاهش ریسک، بازدهی بالاتری کسب کند. از این رو، در این پژوهش ما به بررسی رابطه کیفیت اطلاعات حسابداری به عنوان سنجه‌ای از ریسک اطلاعات، و بازدهی صندوق‌ها با معیار ارزیابی فرامردن عملکرد (آلفای جنسن) به عنوان سنجه‌ای از بازده می‌پردازیم و طبق این نظریه انتظار داریم هرچه ریسک کیفیت کمتر باشد و کیفیت اطلاعات منتشر شده شرکت‌های سرمایه پذیر تشکیل‌دهنده پرتفوی سرمایه‌گذاری بالاتر باشد، بازده صندوق‌ها هم بیشتر باشد. بنابراین هدف ما از انجام این پژوهش آزمون تجربی معیار اندازه‌گیری بازدهی صندوق‌ها و عملکرد مطلوبشان درباره یک جنبه از کیفیت اطلاعات حسابداری (کیفیت سود) است. این پژوهش سعی دارد تا با یافتن ارتباط بین کیفیت اطلاعات حسابداری و عملکرد صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک به این موضوع بپردازد که در عمل تا چه اندازه مدیران، گزارش‌های مالی را در انتخاب پرتفوی سرمایه‌گذاری دخیل می‌کنند؟ به بیان دیگر، کیفیت گزارش‌های مالی شرکت‌های موجود در پرتفوی صندوق‌های سرمایه‌گذاری تا چه میزان با عملکرد این صندوق‌ها ارتباط دارد؟ از آنجا که کیفیت گزارش‌های مالی ابعاد مختلفی دارد بنابراین این موضوع که چه ابعادی از کیفیت اطلاعات بیشتر از سوی مدیران

سرمایه‌گذاری مورد توجه قرار می‌گیرد نیز مطرح می‌شود. پاسخ به این پرسش‌ها می‌تواند نقش گزارش‌های مالی و کیفیت آنها را در زنجیره سرمایه‌گذاری در ایران به نمایش گذارد و نشان دهد در ایران چه بعد یا ابعادی از کیفیت گزارش‌های مالی از دید مدیران سرمایه‌گذاری دارای اهمیت است.

صندوق‌های سرمایه‌گذاری در ایران در مقایسه با دیگر کشورها جوان هستند و پژوهش‌های آنها نویاست. به همین سبب انجام پژوهش درخصوص تبیین عوامل موثر بر بازدهی آنها، به منظور حفظ و توسعه هر چه بیشتر این نهادهای واسطه‌ای در بازارهای مالی امری ضروری است. از منظر گزارشگری مالی، پرداختن به عوامل مرتبط با کیفیت گزارشگری مالی و سیستم‌های اطلاعاتی از اهمیتی دو چندان برخوردار است زیرا نتایج آن می‌تواند به عارضه‌یابی و بهبود چرخه گزارشگری مالی کمک کند.

مبانی نظری و توسعه فرضیه‌های پژوهش

صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک

براساس تعریف انجمن اوراق بهادار کانادا و بورس اوراق بهادار آمریکا، صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک عبارت است از: «شرکتی که با جمع‌آوری سرمایه‌گذاران در سبد متنوعی از سهام، اوراق قرضه، یاسایر دارایی‌ها به منظور تحقق اهداف صندوق، فعالیت کرده و فعالیت آن بصورت مستقیم تحت نظارت گروهی از سرمایه‌گذاران یا نهاد های حرفه‌ای است که در مواقع بخصوص علاوه بر این گروه، هیأت مشاور هم بر تصمیمات آن‌ها نظارت دارد». نخستین این صندوق‌ها در سال ۱۹۲۴ و در بوستون آمریکا تشکیل شد و تا سال ۱۹۴۰ شمار آن به ۶۸ عدد افزایش یافت. رفته رفته رشد و محبوبیت این صندوق‌ها تا جایی رسید که از تعداد ۵۶۴ عدد در سال ۱۹۸۰ به بیش از ۸۳۰۰ عدد در سال ۲۰۰۰ رسید. امروزه در بسیاری از کشورهای توسعه یافته با بازارهای مالی کمابیش کارآ و شفاف، سرمایه‌گذاری در بورس به منزله سرمایه‌گذاری در صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک شمرده می‌شود. در ایران نیز برای نخستین بار در قانون بورس اوراق بهادار آذر ۱۳۸۴ صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک بعنوان جایگزینی برای سبدهای مشاع ایجاد گشت. مطابق این قانون، این صندوق‌ها با مدیریتی مستقل و برون سازمانی اداره می‌شوند. این صندوق‌ها در ایران هم از استقبال بالایی برخوردار گشتند به طوری که در همان سال‌های ابتدایی فعالیت خود تا مرداد ۱۳۷۸ به گستردگی سرمایه‌ای بالغ بر

۱۳۰ میلیارد ریال رسیدند (سازمان بورس اوراق بهادار). صندوق‌های سرمایه‌گذاری با توجه به ماهیت و اهداف تأسیس خود به دسته‌های مختلفی مانند صندوق‌های سرمایه‌گذاری باز (سرمایه متغیر)، صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک بسته، صندوق‌های سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار با درآمد ثابت، صندوق‌های سهامی و صندوق‌های ترکیبی مختلط گروه بندی می‌شوند.

مدل‌های ارزیابی عملکرد صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک

با توجه به روند تکاملی نظریه‌های ریسک، مدل‌های ارزیابی عملکرد در دو دسته مدرن و فرامدرن گروه‌بندی می‌شوند. بنیاد هر دو مدل‌های مبتنی بر نظریه تقابل ریسک و بازدهی است. **تئوری مدرن پرتفوی**: براساس این تئوری، کلیه انحرافات چه مثبت (بالا تر از میانگین) و چه منفی (پایین تر از میانگین) هم ارزش بوده و ریسک محسوب می‌شوند. معیارهای ارزیابی عملکرد شارپ، شاخص ترینر، آلفای جنسن و شاخص مودیلیانی از معیارهای ارزیابی عملکرد مبتنی بر نظریه مدرن پرتفوی هستند. شاخص آلفای جنسن، بعنوان شاخصه‌ای از عملکرد صندوق‌ها از میان معیارهای مدرن ارزیابی عملکرد کاربردپذیری بیشتری دارد. این معیار براساس مدل CAPM (مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای) است و ارزیابی می‌کند چه میزان نرخ سود پرتفوی مرتبط با قابلیت‌ها و توانایی‌های مدیریت است. آلفا مقدار بازده مازاد بازدهی کسب شده یک صندوق را نسبت به شاخص بازار نشان می‌دهد. در ایران نیز مرکز پردازش اطلاعات مالی ایران این شاخص را برای کلیه صندوق‌های سرمایه‌گذاری محاسبه و برای عموم افشا می‌کند.

تئوری فرامدرن پرتفوی: مارکوویتز به همراه ویلیام شارپ این تیوری را تحت عنوان میانگین-واریانس معرفی می‌کنند و به این طریق تفکیک روشنی بین نوسانات مساعد و نوسانات نامساعد قرار می‌دهد (کیانگک باو، ۲۰۱۹). یکی از مفروضات این تیوری، فرض غیر نرمال بودن توزیع بازدهی است. به دلیل پیچیدگی‌های خاص این روش، شاخص‌های عددی نیم-واریانس و نیم-انحراف معیار برای سنجش ریسک بکار می‌روند. از جمله معیارهای ارزیابی مبتنی بر تیوری فرامدرن می‌توان به شاخص سورتینو، نسبت پتانسیل مطلوب و معیار بتای نامطلوب اشاره کرد. آلتون و همکاران (۲۰۲۰)، به بررسی روش‌ها و مدل‌های تک‌عاملی و چندعاملی ارزیابی عملکرد در صندوق‌ها پرداختند. نتایج پژوهش بیانگر آن بود از میان معیارهای ارزیابی عملکرد تک‌عاملی، معیار آلفای جنسن و معیار شارپ، رتبه‌بندی بالاتری را به خود اختصاص

می‌دهند. کیانگ باو (۲۰۱۹)، به بررسی اثر احساسات سرمایه‌گذاران بر عملکرد صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک» با استفاده از معیارهای تک عاملی پرداختند. آنها دریافتند از میان معیارهای ارزیابی تک عاملی معیار جنسن، بعنوان سنجه ارزیابی عملکرد صندوق منبایی دقیق به منظور ارزیابی مهارت مدیران فراهم می‌کند. ژآو و همکاران (۲۰۱۰)، در پژوهشی با جایگزینی آلفاجنسن در مدل قیمت‌گذاری دارایی‌ها، به بررسی ۵۰ صندوق سرمایه‌گذاری مشترک طی پنج سال پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد توانایی و دقت معیار آلفای جنسن در ارزیابی عملکرد صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک بیشتر است. گالافر و همکاران (۲۰۱۴)، اثر کیفیت پرتفوی صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک بر عملکرد آنها را بررسی کردند. نتایج پژوهش داد سهام‌های با کیفیت پایین پرتفوی منجر به عملکرد ضعیف صندوق (آلفای کمتر از ۱) می‌شود. همچنین میان اندازه و عملکرد صندوق رابطه مثبت و معنی‌داری وجود داشت.

معیارهای سنجش کیفیت گزارشگری مالی

کیفیت سود مهمترین شاخص سنجش کیفیت گزارشگری مالی است. زیرا سود منبای تدوین سیاست‌های تقسیم سود، محاسبه مالیات، منبای قرارداد های پاداش و بدهی و بالاخره پیش‌بینی و مدل‌سازی بازده به شمار می‌رود (فرانسیس و همکاران، ۲۰۰۵؛ جونز و همکاران، ۱۹۹۱؛ دجو و همکاران، ۲۰۰۹ و ۲۰۱۰، مهرانی و همکاران، ۱۳۹۶ و کاظمی و همکاران، ۱۳۹۷). معیارهای رایج برای سنجش کیفیت سود به شرح زیر است:

نقدپذیری سود: بر اساس این معیار، هرچه اجزای نقدی سود نسبت به اجزای تعهدی آن بیشتر باشد، باکیفیت‌تر است. دلیل این امر آن است که جریان‌های نقدی از عینیت بیشتری برخوردار هستند و احتمال دستکاری آنها توسط مدیریت کمتر است. از این رو، ارزش تایید کنندگی بالاتری در مجموعه معیارهای کیفی سود دارد (وینسنت و شیپر، ۲۰۰۳). نقدپذیری سود اغلب با استفاده از تقسیم جریان‌های نقدی حاصل از عملیات بر سود اندازه‌گیری می‌شود (پتمن، ۲۰۰۱؛ شیپر وینسنت، ۲۰۰۳). به این ترتیب فرضیه اول پژوهش به شرح زیر است:

فرضیه اول: نقدپذیری سود شرکت‌های پرتفوی سرمایه‌گذاری با بازدهی صندوق‌های سرمایه‌گذاری ارتباط مثبت و معنی‌داری دارد.

کیفیت اقلام تعهدی: کیفیت اقلام تعهدی به میزان تبدیل اقلام تعهدی به جریان‌های نقدی آتی گفته می‌شود. هرچه اقلام تعهدی تشکیل دهنده سود در زمان به موقع خود به نقد تبدیل

شوند، بدان معنی است که برآوردهای حسابداری تشکیل دهنده این اقلام، براساس رویدادهای واقعی و بدون دخالت یا سوءگیری و مدیریت است. دیچو و دیچاو (۲۰۰۲) کیفیت سود را بر اساس رابطه بین اقلام تعهدی و جریانهای نقدی ناشی از فعالیت‌های عملیاتی گذشته، حال و آینده تعریف می‌کنند. آن‌ها کیفیت اقلام تعهدی را آن بخش از سرمایه در گردش تعریف کردند که توسط جریانهای نقدی در طول زمان قابل توضیح نبود و مدلی متداول برای سنجش کیفیت اقلام تعهدی است. بر این اساس هر چه انحراف معیار جزء باقیمانده بیشتر باشد کیفیت اقلام تعهدی نهفته پایین‌تر است و این امر منجر به کیفیت پایین سود می‌شود (اثنی عشری و همکاران، ۱۴۰۱). به این ترتیب، فرضیه دوم پژوهش به شرح زیر است:

فرضیه دوم: کیفیت اقلام تعهدی شرکت‌های پرتفوی سرمایه‌گذاری با بازدهی صندوق‌های سرمایه‌گذاری ارتباط مثبت و معنی‌داری وجود دارد.

بهنگام بودن: بهنگام بودن یک ویژگی کیفی ثانویه و مرتبط با سودمندی در تصمیم معرفی می‌شود، این ویژگی در قالب، قابلیت دسترسی استفاده کنندگان و ذینفعان اطلاعات حسابداری در تصمیم‌گیری قبل از دست دادن اثر گذاری و بی‌فایده شدن آن‌ها گفته می‌شود. به‌هنگام بودن به تأخیر روزهای انتشار سود گزارشگری در فاصله بین پایان سال مالی آن شرکت و تاریخ اعلان سود واقعی گفته می‌شود (به نقل از صفرزاده، ۱۳۹۲) و مطابق وانگ (۲۰۱۱)، بهنگام بودن تفاوت فاصله زمانی پایان دوره مالی و تاریخ انتشار سود است. به این ترتیب، فرضیه سوم پژوهش به شرح زیر است:

فرضیه سوم: بهنگام بودن سود شرکت‌های پرتفوی سرمایه‌گذاری با بازدهی صندوق‌های سرمایه‌گذاری ارتباط مثبت و معنی‌داری وجود دارد.

گالافر و همکاران (۲۰۱۴)، در پژوهشی به بررسی اثر کیفیت سهام‌های پرتفوی نگهداری شده صندوق‌ها سرمایه‌گذاری مشترک و عملکرد صندوق با آلفای جنسن پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد سهام‌های باکیفیت پایین منجر به عملکرد ضعیف (آلفای کمتر از ۱) می‌شود. همچنین میان اندازه و عملکرد صندوق رابطه مثبت و معنی‌داری وجود دارد.

کاتون و همکاران (۲۰۲۲)، به بررسی اثر بکارگیری روش‌های تحلیل تحقق وجوه نقد در شرکت‌ها بر بهبود کیفیت سود آتی با استفاده از مفهوم مدیریت سود و مدل ارزیابی کیفیت اقلام تعهدی دچو و دیچاو پرداختند. نتایج پژوهش آنان بیانگر آن است که بکارگیری روش تحلیل وجوه نقد توسط شرکت‌ها با مدیریت سود و پیرو کیفیت سود دوره آتی ارتباط معنی‌داری ندارد. اسلام و همکاران (۲۰۲۰)، به بررسی اثر انعطاف‌پذیری مالی بر کیفیت سود پرداختند.

نتایج پژوهش آنان نشان می‌دهد بین مولفه‌های انعطاف‌پذیری سود (اندازه شرکت، وجوه نقد عملیاتی به سود، ونرخ رشد) و کیفیت سود رابطه منفی و معنی‌داری وجود دارد. ژانگ و همکاران (۲۰۱۹)، به بررسی رابطه بین کیفیت ارقام تعهدی بر نسبت‌های سودآوری و بازدهی، نرخ رشد و سرمایه در گردش پرداختند. نتایج پژوهش آنان بیانگر آن است که بین کیفیت ارقام تعهدی با دقت پیش‌بینی سود (سودآوری) و بازده هر سهم رابطه مستقیم و معنی‌داری وجود دارد. شبانی (۲۰۱۷)، به بررسی اثر کیفیت ارقام تعهدی و ساختار سرمایه می‌پردازد. نتایج پژوهش وی بیانگر ارتباط مثبت و معنی‌دار میان کیفیت ارقام تعهدی با هزینه‌های سرمایه و بازده سهام است. آن (۲۰۱۷)، به بررسی اثر کیفیت سود از دو جنبه سودمندی در تصمیم و مسئولیت پاسخگویی بر اساس استانداردهای مالی بین‌المللی پرداخت. نتایج پژوهش وی نشان می‌دهند از میان معیارهای ارزیابی کیفیت سود، کیفیت ارقام تعهدی، رابطه مستقیم و معنی‌داری با کیفیت سود دارد. کلت‌ورثی و همکاران (۲۰۱۵)، به بررسی تاثیر ترکیب وجوه نقد و ارقام تعهدی موجود در سود و نوسانات بازدهی پرداختند. پژوهش آنان نشان می‌دهد که جریان نقدی سود از ارقام تعهدی موجود در آن در توضیح بازده سهام بهتر عمل می‌کند. پترسون و همکاران (۲۰۱۵)، ارتباط معنی‌دار و مثبت ثبات رویه حسابداری در طی زمان‌های مختلف با دیگر معیارهای کیفیت سود از جمله: هموارسازی سود، قابلیت پیش‌بینی، کیفیت ارقام تعهدی و قدر مطلق ارقام تعهدی را نشان می‌دهد. نوروزی و همکاران (۱۴۰۱)، نشان دادند کیفیت ارقام تعهدی بر رابطه بین سود و جریان‌های نقد عملیاتی با بازده غیر عادی سهام تاثیر منفی و معنی‌داری دارد. به عبارتی دیگر: هر چه سود بهنگام‌تر باشد، بازده غیر عادی عرضه عمومی کمتر و ریسک عدم تقارن اطلاعات کاهش می‌یابد و منجر به افزایش کارایی گزارشگری مالی می‌شود. فیض‌اللهی و لشکری زاده (۱۴۰۰)، نشان دادند با افزایش کیفیت ارقام تعدی نوسان‌پذیری بازده کاهش می‌یابد. فروغی و همکاران (۱۳۹۴)، در پژوهشی به بررسی معیارهای مختلف کیفیت سود بر قدر مطلق مازاد بازده سهام و توانایی هر یک از معیارها در توضیح مازاد قدر مطلق بازده سهام پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها بیانگر آن است که از میان تمامی معیارهای مرتبط با کیفیت سود، معیارهای مبتنی بر ارقام تعهدی و ارتباط ارزشی دارای ارتباط مثبت و معنی‌دار بر قدر مطلق مازاد بازده سهام هستند. طالبی و همکاران (۱۴۰۰) در پژوهشی نشان دادند اجزای ارقام تعهدی و جریان نقدی عملیاتی در پیش‌بینی سود و جریانات نقدی آتی اثر دارد. زمریدیان و همکاران (۱۳۹۵) در پژوهشی اثر مثبت و معنی‌دار جریان نقدی عملیاتی را بر بازده نشان دادند.

روش پژوهش

پژوهش پیش رو از نظر هدف، کاربردی محسوب می‌شود، چراکه با هدف بکارگیری قوانین و اصول نهایی برای حل مسائل واقعی و اجرایی در حوزه صندوق‌ها پرداخته است. از نظر فرآیند اجرا، پژوهشی کمی است و همچنین از آنجا که پژوهشگر سعی دارد با آزمودن نظریه تقابل بین ریسک و بازده به استنتاج معنی‌داری در خصوص صندوق‌ها برسد، جزء پژوهش‌های نظریه آزمایشی به شمار می‌آید. از نظر زمان انجام گذشته نگر است.

مدل‌های پژوهش

به منظور آزمون فرضیه اول پژوهش از مدل شماره یک استفاده شد (کالتون و همکاران، ۲۰۲۲):

مدل شماره (۱)

$$\alpha_{it} = b_0 + b_1 \text{Leq}_{it} + b_2 \log(\text{Nou}_{it}) + b_3 \text{type}_{it} + b_4 \log(\text{Size}_{it}) + b_5 \log(\text{Age}_{it}) + b_6 \text{Psa}_{it} + b_7 \text{Pfr}_{it} + b_8 \text{Rm}_t + \varepsilon_{it}$$

مدل بالا در هر سال برآورد می‌شود که در آن:

α_{it} : آلفای جنسن (متغیر وابسته) برای ارزیابی عملکرد صندوق i در سال t و توسط مدل زیر محاسبه شد:

$$\alpha_{it} = (R_{it} - R_{ft}) + \beta_i (R_{mt} - R_{ft})$$

که در آن:

R_{it} : بازدهی صندوق i در سال t است.

R_{mt} : بازدهی بازار در سال t است.

R_{ft} : نرخ بازدهی بدون ریسک است که سالانه ۱۸ درصد منظور شد.

β_i : ضریب بتای صندوق i است که برای یکسال اخیر برآورد شده است.

Leq_{it} = نقدپذیری سود شرکت‌های پرتفوی صندوق i در سال t است که بصورت زیر

محاسبه شد (پتمن، ۲۰۰۱؛ شیپر وینسنت، ۲۰۰۳):

$$\sum_{j=1}^N W_{ijt} * \frac{OCF_{jt}}{OE_{jt}} = \text{Leq}_{it}$$

که در آن:

OCF_{jt} : جریان‌های نقد حاصل از عملیات شرکت زدر سال t

OE_{jt} : سود عملیاتی شرکت زدر سال t

W_{ijt} = وزن سهام شرکت زدر پرتفوی صندوق i در سال t است که به صورت زیر محاسبه

شده است:

$$W_{ijt} = \frac{n_{ijt} * P_{jt}}{\sum_{j=1}^N n_{ijt} * P_{jt}}$$

که در آن

n_{ijt} : تعداد سهام شرکت زدر پایان سال t

P_{jt} : ارزش روز سهام شرکت زدر پایان سال t

شرکت‌هایی در محاسبه منظور شدند که حداقل یک فصل در پرتفوی شرکت حضور داشتند.

Nou_{it} : لگاریتم طبیعی تعداد واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق i در دوره t است که یک

متغیر کنترلی است.

$type_{it}$: نوع صندوق i (صندوق سهامی، با درآمد ثابت و یا مختلط) در دوره t مد نظر

است که یک متغیر کنترلی است.

$Size_{it}$: اندازه صندوق i در سال t است و از لگاریتم طبیعی میانگین خالص ارزش دارایی

های صندوق بدست می‌آید که یک متغیر کنترلی است.

Age_{it} : عمر صندوق i در سال t است که یک متغیر کنترلی می‌باشد.

Psa_{it} : درصد سهام به جمع دارایی‌های صندوق i در سال t است.

Pfr_{it} : درصد اوراق با درآمد ثابت به جمع دارایی‌های صندوق i در سال t است.

به منظور آزمون فرضیه دوم از مدل شماره دو، استفاده می‌شود (کالتون و همکاران، ۲۰۲۲):

مدل شماره (۲)

$$\alpha_{it} = b_0 + b_1 AQ_{it} + b_2 \log(Nou_{it}) + b_3 type_{it} + b_4 \log(Size_{it}) + b_5 \log$$

$$(Age_{it}) + b_6 Psa_{it} + b_7 Pfr_{it} + b_8 Rm_t + \varepsilon_{it}$$

AQ_{it} : کیفیت اقلام تعهدی سود شرکت‌های پرتفوی صندوق i در سال t است که بصورت

زیر محاسبه شد (دیچو و دیچاو، ۲۰۰۲):

$$\sum_{j=1}^N W_{ijt} * (-\sigma(\varepsilon_{jt})) = AQ_{it}$$

که در آن:

$\sigma(\varepsilon_{jt})$ = انحراف معیار خطای باقیمانده شرکت زدر سال t در مدل زیر است که بصورت کل شرکت‌ها-کل دوره پژوهش برآورد شد:

$$\frac{TCA_{jt}}{Assets_{jt}} = B_{0j} + B_{1j} \frac{CFO_{jt-1}}{Assets_{jt}} + B_{2j} \frac{CFO_{jt}}{Assets_{jt}} + B_{3j} \frac{CFO_{jt+1}}{Assets_{jt}} + \varepsilon_{jt}$$

که در آن:

TCA_{jt} : اقلام تعهدی جاری شرکت زدر سال t است که از تغییرات سرمایه در گردش (حاصل جمع حساب‌های دریافتی و موجودی کالا و سایر دارایی‌ها منهای حساب‌های پرداختی) بدست آمد.

CFO_{jt} : جریان نقدی عملیاتی شرکت زدر سال t است.

$Assets_{jt}$: میانگین جمع دارایی‌های شرکت زدر سال‌های t و $t-1$ است.

مابقی متغیرها در مدل شماره (۱) تعریف عملیاتی شدند.

به منظور آزمون فرضیه سوم از مدل شماره سه، استفاده شد (کالتون و همکاران، ۲۰۲۲):

مدل شماره (۳)

$$\alpha_{it} = b_0 + b_1 OT_{it} + b_2 \log(Nou_{it}) + b_3 type_{it} + b_4 \log(Size_{it}) + b_5 \log(Age_{it}) + b_6 Psa_{it} + b_7 Pfr_{it} + b_8 Rm_t + \varepsilon_{it}$$

OT_{it} : بهنگام بودن سود شرکت‌های پرتفوی صندوق i در سال t است که بصورت زیر محاسبه شد:

$$\sum_{j=1}^N W_{ijt} * OT_{ijt} = OT_{it}$$

OT_{ijt} = تفاوت تاریخ انتشار صورت‌های مالی با پایان سال مالی شرکت زدر پرتفوی صندوق i در سال t است.

مابقی متغیرها در مدل شماره (۱) تعریف عملیاتی شدند.

جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری این پژوهش شامل صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک است که با منظور کردن شرایط زیر، انتخاب شده‌اند:

- قبل از سال ۱۳۹۶ تاسیس شده باشند و تا پایان سال ۱۳۹۹ فعالیت داشته باشند.
 - نوع صندوق در یکی از گروه‌های سرمایه‌گذاری در سهام، مختلط یا با درآمد ثابت باشند.
 - اطلاعات مربوط به ترکیب دارایی‌های صندوق در طول بازه مورد بررسی در سایت صندوق یا کدال اطلاع‌رسانی شده باشد.
 - پرتفوی سرمایه‌گذاری در سهام داشته باشد و سرمایه‌گذاری در حداقل یک شرکت را به مدت حداقل یک فصل نگهداری کرده باشد.
- لازم به بیان است تعداد کل صندوق‌های فعال در شروع دوره نمونه‌گیری شامل ۱۴۰ صندوق بوده است که ۵۸ صندوق از نوع سرمایه‌گذاری در سهام، ۱۷ صندوق از نوع مختلط و ۶۵ صندوق از نوع درآمد ثابت بوده است. نمونه به روش سهمیه‌بندی انتخاب شد. براین اساس ۵۰ صندوق سرمایه‌گذاری شامل صندوق‌های سرمایه‌گذاری در سهام (۲۵ عدد)، مختلط (۱۰ عدد) و صندوق‌های سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت (۱۵ عدد) بعنوان نمونه پژوهش انتخاب شدند.

روش آزمون فرضیه‌های پژوهش

ابتدا پایایی متغیرهای پژوهش براساس آزمون لوین، لین و چو بررسی شد. نتایج بیانگر پایایی متغیرها و عدم رخداد رگرسیون کاذب بود. سپس به منظور تعیین روش برآورد، آزمون چاو و درگام بعد آزمون هاسمن انجام شد. براساس نتایج آزمون چاو و هاسمن، مدل‌های اول تاسوم به شیوه تابلویی - اثرات ثابت برآورد شد. همچنین نتایج آزمون عامل تورم واریانس نشان دهنده عدم همخطی بین متغیرهای مستقل در مدل‌های پژوهش است. با اجرای آزمون‌های دوربین واتسون و وایت به ترتیب تشخیص عدم خودهمبستگی سریالی و همسانی واریانس اجزای اخلاص در هر سه مدل مشخص شد.

آمار توصیفی

نتایج آماره توصیفی نمونه پژوهش در جدول ۱ آورده شده است:

جدول ۱. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	اختصار	میانگین	میانه	حداکثر	حداقل	انحراف معیار	مشاهدات
آلفای جنسن	α	۰/۰۳۲	۰/۰۰۶	۱/۰۴۸	-۰/۲۳۲	۰/۱۱۲	۲۰۰
نقدپذیری سود	Leq	-۰/۰۲۷	-۰/۰۱۶	۰/۰۹۲	-۰/۲۴۰	۰/۰۵۹	۲۰۰
کیفیت اقلام تعهدی	AQ	-۰/۰۴۷	-۰/۰۳۰	-۰/۰۰۱	-۰/۲۶۰	۰/۰۴۹	۲۰۰
بهنگام بودن سود	OT	۰/۰۱۱	۰/۰۱۰	۰/۱۳۷	۰/۰۰۰	۰/۰۱۸	۲۰۰
واحد‌های صندوق	LogNou	۱/۰۸۱	۱/۰۲۶	۲/۸۷۲	۱/۰۱۵	۲/۶۷۹	۲۰۰
اندازه صندوق	SIZE	۱۰/۵۸۴	۱۰/۵۱۷	۱۲/۶۳۹	۸/۲۰۹	۱/۰۷۹	۲۰۰
عمر صندوق	AGE	۳/۸۹۲	۳/۹۴۱	۵/۰۷۵	۱/۶۰۹	۰/۶۱۷	۲۰۰
درصد سهام به دارایی	PSA	۵۵/۵۶۸	۳۹/۱۱۸	۷۱/۱۰۲	۰/۰۰۹	۳/۴۰۱	۲۰۰
درصد اوراق با درآمد ثابت	PFT	۲۸/۷۱۳	۱۳/۲۱۶	۵۶/۳۵	۰/۰۰۰	۳/۵۰۰	۲۰۰
بازده بازار	RM	۰/۰۷۴	۰/۰۵۵	۰/۵۱۴	-۰/۲۰۰	۰/۱۴۰	۲۰۰

با توجه به آنکه تفاوت زیادی بین میانه و میانگین داده‌ها مشاهده نشده است، فرض نرمال بودن توزیع داده‌ها پذیرفته شد، همچنین از آنجا که حداکثر داده‌ها با دو برابر انحراف معیار تفاوت چندانی ندارد، داده‌های موردبررسی داده‌های پرت نبوده‌اند و از این رو از دقت کمابیش مناسبی برخوردار هستند. میانگین آلفای جنسن در نمونه موردبررسی برابر با ۰,۰۳۲ است که نشان می‌دهد متوسط عملکرد صندوق‌های سرمایه‌گذاری با بازده بازار تاحدودی برابر بوده است. میانگین نقدپذیری سود که معیار سنجش کیفیت سود با جریان‌های نقدی است، ۰/۰۲۷- بوده که نشان می‌دهد شرکت‌های سرمایه‌پذیری که زیان داشته‌اند میانگین وزنی غالب در صندوق‌ها داشته‌اند. میانگین کیفیت اقلام تعهدی سود ۰/۰۴۷- است که از میانه کوچکتر است. بر این اساس استنباط می‌شود برخی شرکتهای موجود در پرتفوی صندوق کیفیت اقلام تعهدی بسیار ضعیفی داشته‌اند به گونه‌ای که توزیع این متغیر را چوله به چپ کرده است. میانگین بهنگام بودن سود ۰/۰۱۱ است که به میانه توزیع بسیار نزدیک و بیانگر توزیع متقارن متغیر است. داده‌های پژوهش نشان می‌دهد به‌طور متوسط ۸۲ روز (حدود سه ماه) طول می‌کشد تا شرکت‌های سرمایه‌پذیر پرتفوی سود خود را افشا کنند. میانگین لگاریتم طبیعی عمر صندوق

به ماه برای صندوق‌های مورد بررسی ۳,۸۹ بوده است که تاحدودی برابر با لگاریتم طبیعی عدد (ماه) ۵۰ است و به معنای آن است که بیشتر صندوق‌ها تازه تأسیس بوده و متوسط عمر آن‌های ۴,۵ سال است. میانگین درصد سهام به دارایی برابر ۵۵,۵۶۲ است که متناسب با حدود مندرج در قوانین و مقررات سازمان بورس در خصوص صندوق‌های سرمایه‌گذاری سهامی است. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش به شرح جدول ۲ ارائه شده است:

جدول ۲. آمار توصیفی به تفکیک نوع صندوق

متغیر	صندوق‌های سهامی (تعداد = ۱۰۰)			صندوق‌های با درآمد ثابت (تعداد = ۶۰)			صندوق‌های مختلط (تعداد = ۴۰)		
	انحراف معیار	میانگین	میانگین	انحراف معیار	میانگین	میانگین	انحراف معیار	میانگین	میانگین
α	۰/۰۱۹	۰/۰۱۵	۰/۰۱۲	۰/۰۰۷	۰/۰۰۲	۰/۰۰۵	۰/۰۰۶	۰/۰۰۴	۰/۰۰۵۵
Leq	-۰/۰۱۶	۰/۰۰۷	-۰/۰۳۲	-۰/۰۱۳	۰/۰۰۶	-۰/۰۲۵	-۰/۰۱۸	۰/۰۰۵	-۰/۰۲۵
AQ	۰/۰۰۵	-	-۰/۰۳۹	-۰/۰۲۹	۰/۰۰۵	-۰/۰۳۸	-۰/۰۲۸	۰/۰۰۶	-۰/۰۵۷
OT	۰/۰۰۷	۰/۰۰۲	۰/۰۰۹	۰/۰۰۴	۰/۰۰۱	۰/۰۰۴	۰/۰۰۲	۰/۰۰۰۷	۰/۰۱۵
$LogNou$	۱۵/۴۲	۰/۲۶۲	۱۶/۶۴	۱۶/۹۲	۰/۲۸۳	۱۴/۴۱	۱۵/۱۶	۰/۳۹	۱۴/۳۳
$SIZE$	۱۰/۰۲	۰/۱۰۲	۱۰/۸۵	۱۰/۸۹	۰/۱۳۶	۱۰/۸۰	۱۱/۲۱	۰/۱۷۸	۱۰/۳۳
AGE	۳/۸۲	۰/۰۶۵	۴/۰۰۵	۴/۰۶۸	۰/۰۸۳	۳/۹۸	۴/۰۲	۰/۰۶۶	۳/۷۸
PSA	۷۹/۶۸	۱/۷۰	۱۰/۶۱	۹/۴۲	۱/۰۱۲	۶۵/۸۸	۷۱/۱۱	۱/۹۱	۷۶/۵۱
PFT	۷/۱۷	۱/۰۶	۳۴/۵۸	۳۵/۸۳	۲/۰۸۱	۱۶/۷۲	۱۲/۳۴	۱/۷۸	۹/۶۹
RM	۰/۰۴۱	۰/۰۱۲	۰/۰۷۱	۰/۰۵۸	۰/۰۱۷	۰/۱۰۱	۰/۰۷۰	۰/۰۲۹	۰/۰۶۵

مطابق جدول بالا، صندوق‌های سهامی عملکرد بهتری را در بازه پژوهش از خود به نمایش گذاشته‌اند. افزون بر آن، سطح سرمایه‌گذاری در سهام در صندوق‌های سهامی و مختلط تاحدودی نزدیک بهم بوده است. ضرایب همبستگی بین متغیرهای پژوهش نیز به شرح جدول ۳ است:

جدول ۳. ماتریس ضرایب همبستگی پیرسون

متغیرها	α	Leq	AQ	OT	LogNou	SIZE	AGE	PSA	PFT	RM
α	۱									
Leq	-۰/۰۳۱	۱								
AQ	۰/۰۲۶	۰/۲۵۰	۱							
OT	۰/۰۷۳	۰/۹۴۹	۰/۲۲۳	۱						
LogNou	-۰/۰۰۳	-۰/۰۵۳	۰/۰۷۵	-۰/۰۴۴	۱					
SIZE	-۰/۱۳۸	-۰/۰۴۸	۰/۰۴۹	-۰/۰۱۵	۰/۰۱۸	۱				
AGE	-۰/۲۵۶	۰/۱۲۹	-۰/۰۲۶	۰/۱۵۶	-۰/۰۶۱	۰/۱۳۰	۱			
PSA	-۰/۰۲۳	۰/۰۴۱	۰/۰۵۹	۰/۰۳۶	-۰/۰۸۵	۰/۰۷۸	۰/۰۴۱	۱		
PFT	-۰/۰۱۱	۰/۰۲۰	۰/۰۶۵	۰/۰۲۴	۰/۰۳۳	۰/۱۳۵	۰/۱۰۴	۰/۸۰۸	۱	
RM	۰/۰۶۳	۰/۰۴۷	۰/۰۳۸	۰/۰۳۴	۰/۰۲۹	-۰/۰۷۹	۰/۰۵۹	-۰/۰۳۷	۰/۰۲۶	۱

دو متغیر نقدپذیری سود (Leq) و بهنگام بودن سود (OT) ضریب همبستگی مثبت و بالایی دارند که چنین موضوعی می‌تواند نشانگر رفتار مشابه این دو بعد از کیفیت سود باشد که چنین موضوعی موردانتظار است. لازم به اشاره است متغیرهای کیفیت سود در مدل‌های جداگانه‌ای قرار گرفته‌اند و همبستگی آنها موجب عامل همخطی در مدل‌های پژوهش نمی‌شود. همبستگی مابقی متغیرهای پژوهش از ۲۰ درصد کوچکتر است که نشان می‌دهد هر یک مفاهیم متفاوتی را سنجیده و توانایی افزای فضای نمونه‌ای رفتار متغیر وابسته را دارند.

یافته‌های پژوهش

نتایج آزمون فرضیه اول پژوهش

نتایج مربوط به آزمون فرضیه اول در جدول ۴ ارائه شده است.

جدول ۴. نتایج آزمون فرضیه اول پژوهش

متغیر	نماد	ضریب	انحراف معیار	آماره	سطح معناداری
نقدپذیری سود	Leq	-۰/۰۹۲	۰/۰۲۷	-۳/۳۹۹	۰/۰۰۰
واحدهای صندوق	LogNou	۰/۰۰۰۶	۰/۰۰۰۶	۰/۹۵۱	۰/۳۴۳
نوع صندوق سهامی	Type1	۰/۰۲۸	۰/۰۰۸	۳/۵۴۸	۰/۰۰۰
نوع صندوق با درآمد ثابت	Type2	-۰/۲۱۹	۰/۱۲۲	-۱/۷۹۲	۰/۰۷۵
نوع صندوق مختلط	Type3	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۱/۹۴۴	۰/۰۵۳

متغیر	نماد	ضریب	انحراف معیار	آماره	سطح معناداری
اندازه صندوق	SIZE	-۰/۰۰۰۷	۰/۰۰۲	-۰/۳۴۸	۰/۷۲۸
عمر صندوق	AGE	-۰/۰۴۱	۰/۰۰۶	-۶/۲۱۱	۰/۰۰۰
درصد سهام به دارایی	PSA	-۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	-۰/۰۲۴	۰/۹۸۰
درصد اوراق با درآمد ثابت	PFT	-۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	-۰/۳۰۷	۰/۷۵۹
بازده بازار	RM	۰/۰۲۳	۰/۰۱۵	۱/۴۸۶	۰/۱۳۹
ضریب تعیین		۰/۶۹۸			
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۵۶۴			
آماره F		۵/۲۳۴			
سطح معناداری آماره F		۰/۰۰۰			
آماره دوربین واتسون		۲/۱۹۰			

ضریب تعیین مدل آزمون شده، معادل ۰/۶۹۸ است و نشان می‌دهد که ۷۰ درصد تغییرات در متغیر وابسته، توسط متغیرهای مستقل و کنترلی توضیح داده می‌شود. همچنین، با توجه به مقدار آماره F (۵/۲۳۴) می‌توان گفت که مدل در سطح کلی معنادار است. مقدار آماره دوربین واتسون ۲/۱۹۰ است. بر این اساس می‌توان گفت خودهمبستگی سریالی بین اجزای اخلال وجود ندارد. یافته‌های حاصل از آزمون فرضیه اول نشان می‌دهد که نقدپذیری سود تأثیر منفی و معناداری بر آلفای جنسن به‌عنوان معیار عملکرد صندوق‌ها دارد (ضریب: -۰/۰۹۲ - و سطح خطا: ۰/۰۰۰). علت این نتیجه می‌تواند نقش چشم‌گیر شرکت‌های زیانده در پرتفوی صندوق‌های سرمایه‌گذاری باشد که این موضوع با میانگین این متغیر که در امار توصیفی نیز ارائه شد، همپوشانی دارد. با توجه به این یافته‌ها، فرضیه اول پژوهش رد می‌شود.

نتایج آزمون فرضیه دوم پژوهش

نتایج مربوط به آزمون فرضیه دوم در جدول ۵ ارائه شده است:

جدول ۵. نتایج آزمون فرضیه دوم پژوهش

متغیر	نماد	ضریب	انحراف معیار	آماره	سطح معناداری
کیفیت افلام تعهدی سود	ACC	-۰/۰۵۳	۰/۰۲۳	-۲/۲۵۹	۰/۱۰۹
واحدهای صندوق	LogNou	۰/۰۰۰۷	۰/۰۰۰۳	۲/۱۳۴	۰/۱۲۲
نوع صندوق سهامی	Type1	۰/۰۲۳	۰/۰۰۳	۷/۴۴۶	۰/۰۰۵
نوع صندوق با درآمد ثابت	Type2	-۰/۲۳۵	۰/۰۸۵	-۲/۷۷۰	۰/۰۶۹

متغیر	نماد	ضریب	انحراف معیار	آماره	سطح معناداری
نوع صندوق مختلط	Type3	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۳/۱۴۷	۰/۰۵۱
اندازه صندوق	SIZE	-۰/۰۰۱	۰/۰۰۲	-۰/۴۴۷	۰/۶۸۴
عمر صندوق	AGE	-۰/۰۴۴	۰/۰۰۸	-۵/۱۱۸	۰/۰۱۴
درصد سهام به دارایی	PSA	-۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	-۰/۶۸۴	۰/۵۴۳
درصد اوراق با درآمد ثابت	PFT	-۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	-۰/۲۱۶	۰/۸۴۲
بازده بازار	RM	۰/۰۲۰	۰/۰۱۶	۱/۲۸۳	۰/۲۸۹
ضریب تعیین		۰/۶۲۴			
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۴۵۸			
آماره F		۳/۷۶۲			
سطح معناداری آماره F		۰/۰۰۰			
آماره دوربین واتسون		۲/۱۴۱			

ضریب تعیین مدل آزمون شده، معادل ۰/۴۵۸ است و نشان می‌دهد که ۴۶ درصد تغییرات در متغیر وابسته، توسط متغیرهای مستقل و کنترلی توضیح داده می‌شود. همچنین، با توجه به مقدار آماره F (۳/۷۶۲) می‌توان گفت که مدل در سطح کلی معنادار است. مقدار آماره دوربین واتسون ۲/۱۴۱ است. بر این اساس می‌توان گفت خودهمبستگی سریالی بین اجزای اخلال وجود ندارد. یافته‌های حاصل از آزمون فرضیه دوم نشان می‌دهد کیفیت سود که معیار کیفیت اقلام تعهدی پرتفوی شرکت‌های سرمایه‌پذیر است، رابطه معناداری بر آلفای جنسن به‌عنوان معیار عملکرد صندوق‌ها ندارد (ضریب: -۰/۰۵۳ و سطح خطا: ۰/۱۰۹). با توجه به این یافته‌ها، فرضیه دوم پژوهش رد می‌شود.

نتایج آزمون فرضیه سوم پژوهش

یافته‌های حاصل از آزمون فرضیه سوم در جدول ۶ ارائه شده است:

جدول ۶. نتایج آزمون فرضیه سوم پژوهش

متغیر	نماد	ضریب	انحراف معیار	آماره	سطح معناداری
بهنگام بودن سود	OT	۰/۵۸۰	۰/۱۲۴	۴/۶۴۷	۰/۰۰۰
واحدهای صندوق	LogNou	۰/۰۰۰۶	۰/۰۰۰۷	۰/۹۱۳	۰/۳۶۲
نوع صندوق سهامی	Type1	۰/۰۳۴	۰/۰۰۸	۴/۲۸۲	۰/۰۰۰
نوع صندوق با درآمد ثابت	Type2	-۰/۲۲۷	۰/۱۲۱	-۱/۸۷۴	۰/۰۶۲

متغیر	نماد	ضریب	لحرف‌معیار	آماره	سطح معناداری
نوع صندوق مختلط	Type3	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۲/۰۸۷	۰/۰۳۸
اندازه صندوق	SIZE	-۰/۰۰۰۷	۰/۰۰۲	-۰/۳۴۵	۰/۷۳۰
عمر صندوق	AGE	-۰/۰۴۴	۰/۰۰۶	-۶/۶۹۱	۰/۰۰۰
درصد سهام به دارایی	PSA	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۲۰۷	۰/۸۳۵
درصد اوراق با درآمد ثابت	PFT	-۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	-۰/۴۹۹	۰/۶۱۷
بازده بازار	RM	۰/۰۲۵	۰/۰۱۶	۱/۴۸۰	۰/۱۴۱
ضریب تعیین		۰/۷۵۸			
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۶۵۱			
آماره F		۷/۰۹۲			
سطح معناداری آماره F		۰/۰۰۰			
آماره دوربین واتسون		۲/۱۸۵			

نتایج بیان می‌کند ضریب تعیین مدل آزمون شده، معادل ۰/۷۵۸ است و نشان می‌دهد که ۷۶ درصد تغییرات در متغیر وابسته، توسط متغیرهای مستقل و کنترلی توضیح داده می‌شود. همچنین، با توجه به مقدار آماره F (۷/۰۹۲) می‌توان گفت که مدل در سطح کلی معنادار است. مقدار آماره دوربین واتسون ۲/۱۸۵ است. بر این اساس می‌توان گفت خودهمبستگی سریالی بین اجزای اخلاقی وجود ندارد. یافته‌های حاصل از آزمون فرضیه سوم نشان می‌دهد که بهنگام بودن سود پرتفوی شرکت‌های سرمایه‌پذیر رابطه مثبت و معناداری بر آلفای جنسن به‌عنوان معیار عملکرد صندوق‌ها دارد (ضریب: ۰/۵۸۰ و سطح خطا: ۰/۰۰۰). بر اساس این یافته‌ها، فرضیه سوم پژوهش رد نمی‌شود.

آزمون مکمل

از آنجایی که نمونه متشکل از سه نوع صندوق سهامی، درآمد ثابت و مختلط بود و با توجه به آنکه فعالیت اصلی صندوق‌های سهامی، سرمایه‌گذاری در سهام است مدل‌های پژوهش به‌طور مجدد بر داده‌های صندوق‌های سهامی آزمون شدند. ضرایب متغیرهای اصلی به شرح زیر هستند:

جدول ۷. نتایج آزمون‌های تکمیلی

متغیر	نماد	مدل اول	مدل دوم	مدل سوم
نقدپذیری سود	Leq	-۰/۳۰۹ ^{***}		
کیفیت اقلام تعهدی سود	ACC		۰/۰۷۷	
بهنگام بودن سود	OT			۰/۶۵ ^{***}

متغیر	نماد	مدل اول	مدل دوم	مدل سوم
واحدهای صندوق	LogNou	-۰/۰۰۳	۰/۰۳۲	۰/۰۳۹
اندازه صندوق	SIZE	-۰/۰۳۹	-۰/۰۵۸	-۰/۰۶۴
عمر صندوق	AGE	-۰/۷۲ ^{***}	-۰/۶۴ ^{***}	-
درصد سهام به دارایی	PSA	۰/۲۸	۰/۳۴۸ [°]	۰/۳۳۵
ضریب تعیین		۰/۲۸	۰/۲۰	۰/۱۹۴
آماره F		۲/۹۳	۲/۲۴	۲/۷۸
سطح معنی داری		۰/۰۱۷	۰/۰۶	۰/۰۳۷

جدول بالا نشان می‌دهد آزمون مدلها در سطح صندوق‌های سهامی نتایج اخذ شده در فرضیه‌های اصلی را تقویت نمی‌کند. لازم به بیان است متغیر عمر شرکت در مدل سوم به دلیل پایدارسازی مدل حذف شد. به این ترتیب، انتشار بهنگام صورت‌های مالی توسط شرکت‌های بورسی با کسب بازده در صندوق‌های سهام رابطه مثبت و معنی داری را نشان داد.

بحث و نتیجه‌گیری

صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک به عنوان نهادهای مالی واسطه‌ای یکی از برجسته‌ترین اجزای تشکیل دهنده بازارهای سرمایه هستند. این نهادهای با جمع‌آوری سرمایه سرمایه‌گذاران در سبدهای متنوع، ضمن بهره‌مندی از مزایای مدیریت حرفه‌ای، نقد شوندگی بالا منجر به کاهش ریسک غیرسیستماتیک می‌شوند. هر صندوق مطابق با اهداف خود سعی بر کسب بیست‌ترین بازدهی و تحمل کمترین ریسک دارد. از سوی دیگر، کیفیت گزارشگری مالی بعنوان خروجی سیستم اطلاعاتی حسابداری، در حفظ اعتماد و بقای حرفه نقش مهمی ایفا می‌کند. پژوهش‌های زیادی نشان می‌دهند کیفیت گزارشگری مالی بر بازده موثر است چرا که کیفیت پایین اطلاعات بعنوان یک ریسک اطلاعاتی منجر به اتخاذ تصمیم‌های نامناسب و گمراه‌کننده برای ذینفعان می‌شود. در این پژوهش، اثر کیفیت گزارشگری مالی شرکت‌های سرمایه‌پذیر پرتفوی صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک بر بازدهی صندوق‌ها بررسی شد. یافته فرضیه اول پژوهش نشان داد بیشتر شرکت‌های موجود در پرتفوی صندوق‌های سرمایه‌گذاری زیان‌ده هستند. اگرچه جریان‌های نقدی مثبتی دارند و به این ترتیب رابطه بین نقدپذیری سود و عملکرد صندوق به شکل معنی‌داری منفی بود. بر این اساس، آنچه در گزینش شرکت‌ها در صندوق‌های

سرمایه‌گذاری مهم می‌کنند، جریان‌های نقدی شرکت است نه وضعیت سودآوری آن. این موضوع می‌تواند نشانه‌ای از نگاه کوتاه مدت و سوداگرایانه صندوق‌های سرمایه‌گذاری در کسب بازدهی باشد که البته با قوانین و مقررات سازمان بورس نیز همگراست. زیرا که مطابق ضوابط سازمان بورس، صندوق‌های سرمایه‌گذاری امکان سرمایه‌گذاری با نگاه بلندمدت (کسب نقش موثر یا کنترلی) در شرکت‌های سرمایه‌پذیر را ندارند. افزون بر آن، انتخاب شرکت در پرتفوی به خودی خود موجب کسب بازدهی برای صندوق‌های سرمایه‌گذاری نمی‌شود. بلکه این اجماع تصمیمات سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه است که قیمت سهام را شکل می‌دهد و زمینه ساز کسب بازدهی برای صندوق‌های سرمایه‌گذاری می‌شود. بر این اساس، به نظر می‌رسد که بازار هم بیش از سود یا زیان به جریان‌های نقدی شرکت توجه داشته و به آن واکنش نشان می‌دهد. افزون بر آن مشاهده چنین نتیجه‌ای می‌تواند بیانگر این موضوع باشد که شرکت‌های زیان‌ده به طور متوسط جریان‌های نقدی بیشتری را در مقایسه با شرکت‌های سودده موجود در پرتفوی صندوق‌های سرمایه‌گذاری ایجاد کرده‌اند. ایجاد آن جریان‌های نقدی می‌تواند از محل منابع مختلف به غیر از عملیات اصلی شرکت باشد. اما به نظر می‌رسد بازار به جریان‌های نقدی اهمیتی بیشتری در مقایسه با منبع ایجاد آن می‌دهد که شاید ناشی از نگاه کوتاه‌مدت و رفتار احساسی سرمایه‌گذاران خرد باشد. به هر ترتیب، اهمیت جریان‌های نقدی برای بازار باعث شده است شرکت‌های زیاده به منظور مدیریت قیمت به هر ترتیب اقدام به خلق جریان‌های نقدی کنند که این موضوع باعث شده است رابطه شاخص نقدپذیری با عملکرد سهم دچار اختلال شود. به همین دلیل نمی‌توان گفت که رابطه منفی شاخص نقدپذیری با عملکرد صندوق‌های سرمایه‌گذاری به معنای آن است که افزایش این شاخص با کیفیت پایین سود همراه است. بلکه برعکس شاخص نقدپذیری برای بازار مهم است و همین امر باعث ایجاد رفتارهایی در بازار شده است که عملکرد این شاخص را در اندازه‌گیری عملکرد کیفیت سود در خلق ارزش برای شرکت دچار مشکل و نوسان کرده است. این پژوهش همسو با نتایج اسلام و همکاران (۲۰۲۰) است و مغایر با پژوهش‌هایی مانند: شیپر و وینست (۲۰۰۳) است که ارتباط مثبت و معنی‌دار جریان نقدی و عملکرد را بیان می‌کند. یافته فرضیه دوم پژوهش نشان داد کیفیت اقلام تعهدی شرکت‌های پرتفوی صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشتری نقش موثری در گزینش

شرکت‌هایی ندارد که با کسب بازدهی مثبت برای صندوق‌های سرمایه‌گذاری همراه باشد. چنین موضوعی می‌تواند به دلیل محاسبات پیچیده در تشخیص کیفیت ارقام تعهدی و محیط اقتصادی ناپایدار ایران باشد که پیش‌بینی پذیری و قضاوت مناسب را دشوار می‌کند. به این ترتیب، مدیران شرکت‌ها نمی‌توانند ارقام تعهدی را به گونه‌ای تعیین کنند که انعکاس مناسبی از جریان‌های نقدی آتی باشند و به همین دلیل این متغیر از تصمیم‌های اقتصادی سرمایه‌گذاران و صندوق‌های سرمایه‌گذاری حذف می‌شود. این نتیجه همسو با تاملات اخیر کالتون و همکاران (۲۰۲۰) همسو و با نتایج پژوهش‌هایی نظیر آن (۲۰۱۷)؛ شبانی (۲۰۱۷)؛ پترسون و همکاران (۲۰۱۵)؛ فیض‌اللهی و همکاران (۱۴۰۰) و فروغی و همکاران (۱۳۹۴) مغایر است که ارتباط مثبت و معنی‌دار میان کیفیت سود و کیفیت ارقام تعهدی را بیان می‌کنند. یافته‌های حاصل از آزمون فرضیه سوم پژوهش نشان داد بهنگام بودن سود شرکت‌های پرتفوی با کسب عملکرد مثبت در صندوق‌های سرمایه‌گذاری همگام است. از جمله اصلی‌ترین دلایل این اثرگذاری را می‌توان این نکته دانست که هر چه افشا صورت گزارشگری مالی بهنگام باشد، مدیر صندوق می‌تواند با روش‌های تحلیلی خود، سهام‌هایی که عملکرد مطلوب داشته‌اند را زودتر بخرد یا بفروشد و درصد بالاتری از یک سهام با عملکرد آتی مطلوب را تصاحب کند یا سهامی که عملکرد نامناسبی دارد را به سرعت از پرتفوی صندوق خارج کند. با افشا شدن وضعیت مطلوب یا نامطلوب سهام یک شرکت (بعد از گزارش حسابرسی) و پس از تحلیل این اطلاعات توسط بازار، حجم زیادی عرضه یا تقاضا در خصوص سهام شرکت ایجاد می‌شود. حال اگر مدیریت صندوق در تحلیل اطلاعات سرعت بالاتری از میانگین بازار داشته باشد می‌تواند از مزایای افشای اطلاعات بهنگام به میزان بیشتری بهره‌مند شود. این یافته با نتایج پژوهش‌های پیشین در این راستا مطابقت دارد (فرانسیس و همکاران، ۲۰۰۴؛ نوروزی و همکاران، ۱۴۰۱ و صفرزاده، ۱۳۹۲). نتایج این پژوهش شواهدی را در اختیار نهادهای ناظر در خصوص رفتار صندوق‌های سرمایه‌گذاری به عنوان یکی از مهمترین نهادهای فعال در بازار سرمایه ایران قرار می‌دهد. به این ترتیب، بهنگام بودن کیفیت افشای اطلاعات شرکتها بر روی سامانه کدال از اهمیت بالایی برخوردار است. افزون بر آن، با توجه به شرایط اقتصادی ناپایدار ایران حرکت یا کاربست استانداردهای حسابداری که نقش قضاوت مدیران در تهیه اطلاعات را افزایش می‌دهد، می‌تواند

بر کاهش کیفیت اطلاعات یا کاهش نقش اطلاعات حسابداری در تصمیم‌گیری‌ها به دلیل ایجاد نوبت به صورت عامدانه (ناشی از انگیزه‌های سوء مدیر) یا سهوی (به دلیل ناممکن بودن پیشی بینی آینده) فراهم آورد. این در حالیست که به نظر می‌رسد حسابرسان نیز نمی‌توانند در این فرایند به بهبود کیفیت اطلاعات حاصل از قضاوت مدیران کمک کرده و آثار منفی آن را بر کیفیت اطلاعات کاهش دهند. آنچه در ادامه این پژوهش به پژوهشگران پیشنهاد می‌شود، آن است که بررسی نقش حسابرسان در بهبود کیفیت اطلاعات از منظر مدیران سرمایه‌گذاری پیردازند و اینکه از پایه حسابرسان می‌توانند نقشی ارزش‌افزا در زنجیره گزارشگری مالی بازی کنند و اگر خیر، دلایل اصلی آن از منظر مدیران صندوق‌های سرمایه‌گذاری چیست. افزون بر آن پژوهش در خصوص سهم شرکت‌های زیان‌ده در پرتفوی صندوق‌های سرمایه‌گذاری و دلایل انتخاب آنها از سوی مدیران صندوق‌های سرمایه‌گذاری می‌تواند موضوعی جالب دیگری باشد که شایسته توجه و تحلیل بیشتر است.

پیروی از اصول اخلاق پژوهش

مقاله حاضر از نظر صداقت و صحت دارای اصالت علمی است و تمامی ارجاعات متنی با قید در منابع به مجلات معتبر داخلی و خارجی استناد شده است، همچنین نویسندگان تضمین می‌کنند که در پژوهش حاضر هیچ‌گونه جعل، سرقت علمی، تحریف و تخلف وجود ندارد و تمام اصول اخلاقی را در انجام و انتشار این پژوهش علمی رعایت نکرده‌اند.

مشارکت نویسندگان

مقاله حاضر، حاصل زحمات مشترک تمام نویسندگان در تمامی مراحل پژوهش است.

انتشار بانک داده‌های پژوهش

نویسندگان ملزم به ارائه و افشای کامل داده‌های خام و همچنین اطلاعات بدست آمده از پژوهش به مجله پذیرنده بوده و از آنجا که تمامی داده‌ها از منابع در دسترس بازارهای مالی

ایران مانند مرکز پردازش اطلاعات مالی ایران (فیپیران) و بورس اوراق بهادار تهران گردآوری شده‌اند، اعتبار داده‌های پژوهش در سطح مطلوب و قابل اتکا اعلام می‌شود.

تعارض منافع

مقاله بدون حمایت مالی سازمانی یا شخصی بوده و تمام آن حاصل تلاش نویسندگان است، همچنین مقاله پیش رو عاری از هرگونه تضاد منافع است و نویسندگان در قبال تمام محتوا پژوهش دارای مسئولیت تضامنی هستند.

سپاسگزاری

بدینوسیله از جناب آقای مصطفی شادمان عضو هیات علمی دانشگاه بین‌المللی امام رضا (علیه السلام) که در جمع‌آوری داده‌های آماری پژوهش کمک شایانی کرده‌اند، مراتب تشکر و قدردانی خود را اعلام می‌داریم.



References

- Arab Mazar Yazdi, M. (1995). Scientific Paradigms of Accounting. *Journal of Accounting and Auditing Review*, 1(2), 31-12, <https://acctgrev.ut.ac.ir/> (In Persian).
- Asna ashari, H; Safarzadeh, M. H. and Sefatjoo, P. (2023). Information Content of Non-Current Operating Assets in Capital Raising Prospectus, *Applied Research in Financial Reporting*, 11(2), https://www.arfr.ir/article_168390.html. (In Persian)
- Asna ashari, H, Hejazi, R. and Mojtahedzadeh, V. (2014). Designing a Model for Measuring Accounting Information Quality. *Financial Accounting Research*, 6(2), 75-94. <https://acctgrev.ut.ac.ir/>. (In Persian).
- An, Y. (2017). Measuring Earnings Quality over Time, *International Journal of Economics and Financia*, 7, 82-87, <https://www.econjournals.com/index.php/ijefi/article/view/4786>.
- Basu, S. (1997). The Conservatism Principle and the Asymmetric Timeliness of Earnings, *Journal of Accounting and Economics*, 24, 3-37. [https://doi.org/10.1016/s0165-4101\(97\)00014-1](https://doi.org/10.1016/s0165-4101(97)00014-1)
- Carhart, M.M; (1997). On Persistence in Mutual Fund Performance, *Journal of Finance*, 52, <https://doi.org/10.2307/2329556>.
- Clatworthy, M. A; Pong, C.K.M. and Wong. W.K. (2015). The Role of Accruals and Cash Flows in Explaining UK Stock Returns and the Impact of Auditor Quality. *Centre for Global Finance*.4-10
- Cornell, B. and Landsman, W. (2003). Accounting Valuation: Is Earnings Quality an Issue? *Financial Analysts Journal*, 59, 20-29. <https://doi.org/10.2469/faj.v59.n6.2571>
- Cuton, N; Jeffry J, Saune, S. and Taylor, L. (2022). Are analysts' cash flow forecasts associated with improved earnings quality? *Australian evidence. Pacific-Basin Financial Journal*. 73, 1-19. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2022.101758>
- Dechow, P. M; and Dichev. I. D. (2002). The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors. *The Accounting Review*, 77, Supplement, 35-59. <https://doi.org/10.2308/accr.2002.77.s-1.35>.
- Dechow, P; Ge, W. and Schrand, C. (2009). Understanding Earnings quality: A Review of the Proxies, Their Determinants and Their Consequences, Haas School of Business, University of California. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1485858>.
- Dechow, P. M; Ge, W. and Schrand. C. M. (2010). Understanding Earnings Quality: A Review of the Proxies, Their Determinants and Their Consequences. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2-3), 344-401. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.09.001>.
- Edwin. J. and Gruber, M. (2020). A Review of the performance measurement of long-term mutual funds. *Financial Analysts Journal*. 10-26. <https://doi.org/10.1080/0015198x.2020.1738126>.
- Elton, Edwin.J and Martin J. Gruber2020.A Review of the performance measurement of long-term mutual funds. *Financial Analysts Journal*.10-26.
- Eslami Bidgoli, Gh; Tehrani, R. and Shirazian, Z. (2005). Investigating the relationship between the performance of investment companies based on the Trinter, Jensen and Sharpe ratios and their market value and liquidity.

- Financial Research Journal*, 7(1), 3-24. http://jfr.ut.ac.ir/article_20390.html. (In Persian)
- Feizollahi, S. and Lashkari Zadeh, M. (2021). Effects of Accruals Quality on Conditional Volatility. *The Financial Accounting and Auditing Researches*, 13(49), 31-51. (In Persian).
- Foroughi, D; Hamidian, N. and Mohammadian, M. (2015). The Effect of Earnings Quality Measures on Excess Stock Returns. *Quarterly Journal of Financial Accounting Empirical Studies*. 48, 1-28. DOI 10.22054/qjma.2016.4048. (In Persian).
- Francis J; Ryan, L; Ohlson, M. and Schipper, K. (2005). The market pricing of accruals quality" *Journal of Accounting and Economics*. 39, 295-327. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2004.06.003>.
- Gallagher, D. R; Gardner P. A; Schimidt, C; and Walter, T. S. (2014). Portfolio quality and mutual fund performance *International Review of Finance*, 14(4), 485-521. <https://doi.org/10.1111/irfi.12031>.
- Haghighat, H. and Panahi, M. (2011). The Investigation of Relationship between Earnings Quality and Future Stock Returns in Tehran Stock Exchange (TSE). *Journal of Accounting Knowledge*, 2(5), 31-50. doi: 10.22103/jak.2011.25. (In Persian)
- Islam, R; Wangman, M; Ghafoor, S. and Kuyon, B. (2020). Does earning quality instigate financial flexibility? New evidence from emerging economy. *Economic research*, 33(1), 1647-1666. <https://doi.org/10.1080/1331677x.2020.1758588>.
- Jabbari, R. (2011). Performance Evaluation and Portfolio Selection of Stock Investment Funds. MA Dissertation, Faculty of Management and Accounting, Allameh Tabatabaie University, (In Persian).
- Jones, J. (1991). Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research*, 29, 193-228. <https://doi.org/10.2307/2491047>.
- Kazemi Olum, M; Abdi, M; Khatnloo, M. and Jafari, M. (2018). Convergence of Earnings Quality Measurement Models. *Journal of Empirical Research in Accounting*, 8(1), 61- <https://doi.org/10.22051/jera.2017.12125.1465>. (In Persian).
- Lewellen, J; Robert, J. and Resutec, P. (2019). Why do accruals predict earnings? *Journal of Accounting and Economics*. 67, 336-356. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2018.12.003>.
- Mehrani, S, Kamyabi, Y, and Ghayour, F. (2017). Reviewing the Effectiveness of Earnings Quality Indices on the Power of Financial Distress Prediction Models. *The Iranian Accounting and Auditing Review*, 24(1), 103-126. <https://doi.org/10.22059/acctgrev.2017.61846>. (In Persian).
- Noravesh, I; Nazemi, A, and Heydari, M. (2006). The quality of accruals and profits with emphasis on the role of errors on accruals. *Journal of Accounting and Auditing Review*. 42. 160-135. (In Persian).
- Norouzi, M; Ghodrati Z; Najari, A and Timurpour, S. (2022). The Effect of Operating Cash Flow on Stock Return and Profit Sustainability. *Journal of*

- Accounting and Management Perspectives*, 60, 84-94. https://www.jamv.ir/article_150131.html. (In Persian).
- Penman, S. H; and Zhang, X. J. (2002). Accounting conservatism, the quality of earnings, and stock returns. *The Accounting Review*, 77 (2), 237-264. <https://doi.org/10.2308/accr.2002.77.2.237>.
- Perotti, P. and Wagenhofer, A. (2014). Earnings Quality Measures and Excess Returns. *Journal of Business Finance & Accounting*, 41, 545-571. <https://doi.org/10.1111/jbfa.12071>.
- Peterson, K; Schmardebeck, R. and Wilks, T. (2015). The earnings quality and information processing effects of accounting consistency. *The Accounting Review*, In-Press. <https://doi.org/10.2308/accr-51048>.
- Qiang, B. (2019). Investor Sentiment and Mutual Fund Alpha. *Journal of Behavior Finance*, 17, 1-9. <https://doi.org/10.1080/15427560.2019.1594814>.
- Safarzadeh, M H. (2013). Earnings Quality and Its Measurement Criteria. *Quarterly Journal of Accounting Research*. 3(9), 125-145. doi: 10.22103/jak.2011.25. (In Persian).
- Shabani, M A. (2017). The Effect of Accruals Quality on Return and Capita Cost. *International Journal of Business Management*, 2 (3), 126-138. [https://doi.org/10.21511/ppm.14\(3-si\).2016.01](https://doi.org/10.21511/ppm.14(3-si).2016.01) (In Persian).
- Schipper, K. and Vincent, L. (2003). Earnings quality, *Accounting Horizons*, (17), 97-110. <https://doi.org/10.2308/acch.2003.17.s-1,97>.
- Talebi, B; Abdi, R; Hajiha, Z. and Rezaei, N. (2017). "New evidence on forecasting future cash flows using a new class of accruals and operating cash flows components", *Quarterly Journal of the Stock Exchange*. 15(60). 27-46. doi: <https://doi.org/10.22034/jse.2022.11330.1522>.
- Wermers, R. (2000). Mutual Fund Performance: An Empirical Decomposition into Stock Picking Talent, Style, Transactions Cost and Expenses, *Journal of Finance*, 55, 1655-1703. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00263>.
- Wu, J; L. Zhang, and X. Zhang (2010), The Q-Theory Approach to Understanding the Accrual Anomaly', *Journal of Accounting Research*, 48.177-223. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2009.00353.x>.
- Zhao, X; Yue, W; (2010). A multi-subsystem fuzzy DEA model with its application in mutual funds Management Company's competence evaluation. *Procedia Computer Science*, 1, 2469-2478. <https://doi.org/10.1016/j.procs.2010.04.279>.
- Zomordian, Gh; Asi, M. and Aminian, T. (2016). "Predicting the behavior of cash dividends, emphasizing the role of the effect of earnings and operating cash flow". *Quarterly Journal of the Stock Exchange*. 9(35). 57-79. <https://doi.org/10.22034/jse.2016.11088>.