



بررسی رابطه کیفیت حسابداری و ریسک نقدشوندگی با پیش بینی بازده سهام با استفاده از مدل فاما و فرنج در شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران

نادر رضایی^a، ابراهیم حسین زاده^b

^a دانشیار گروه حسابداری، واحد بناب، دانشگاه آزاد اسلامی، بناب، ایران (نویسنده مسئول)

^b دانشجوی دکتری گروه حسابداری، واحد بناب دانشگاه آزاد اسلامی، بناب، ایران

نویسنده مسئول: نادر رضایی naderrezaeimiandoab@gmail.com

چکیده:

هدف از این پژوهش به بررسی رابطه کیفیت حسابداری و ریسک نقدشوندگی با پیش بینی بازدهی سهام با استفاده از مدل فاما و فرنج در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته می شود. در این تحقیق متغیرهای کیفیت حسابداری، ریسک نقدشوندگی و پیش بینی بازدهی سهام به همراه متغیرهای کنترلی (رشد شرکت، حجم سرمایه، فروش، اندازه شرکت، اهرم مالی، ثبات سود و ارزش دفتری به ارزش بازاری حقوق صاحبان سهام) مورد بررسی قرار گرفت. در این تحقیق با استفاده از روش حذف سیستماتیک، ابتدا جامعه آماری مشخص شده و سپس ۱۴۴ شرکت انتخاب شد. دوره زمانی پژوهش از سال ۱۳۸۳ تا ۱۳۹۴ می باشد. تحلیل داده های پژوهش از طریق نرم افزار اکسل گردآوری و سپس با استفاده از نرم افزار spss تحلیل های آماری انجام شد. در کل نتایج تحقیق حاکی است که هر چه کیفیت اطلاعات گزارش شده ی شرکت بالاتر باشد، بازدهی سهام شرکت ها قابل پیش بین تر و جهت تصمیم گیری سرمایه گذاران گویا تر خواهد بود و همچنین هرچه اطلاعات حسابداری با کیفیت تر و شفاف تر باشد، ریسک نقدشوندگی شرکتها نیز افزایش یافته و باعث بوجود آمدن مشکل برای سرمایه گذاران در نقد کردن سهام خود خواهد شد.

کلمات کلیدی: ریسک نقدشوندگی؛ کیفیت حسابداری؛ بازدهی سهام

۱. مقدمه

اطلاعات بخش مهم زیربنای بازار سرمایه است. گزارشگری مالی معتبر برای ایجاد اطمینان در سرمایه گذار در منصفانه بودن بازار سرمایه ضروری است، به نحوی که پس اندازهها به سرمایه گذاری های مولد سوق داده شود و منجر به تصمیمات سرمایه گذاری و تخصیص سرمایه بهتر شود که هر دو از نظر اجتماعی سودمند هستند. (ولک و همکاران، ۲۰۰۴) گزارشهای سالانه و صورتهای مالی یک زمینه ی عمومی اطلاعات را درباره سازمانها و وضعیت مالی شان فراهم می آورند. کیفیت پایین اطلاعات ممکن است به طور منفی در تصمیم گیری اثر بگذارد. همچنین کیفیت اطلاعات یک فرصت رقابتی برای سازمان می باشد، در یک سیستم اطلاعاتی حسابداری کیفیت اطلاعات فراهم شده برای موفقیت سیستم ضروری است [1] تقاضا برای سهام با کیفیت اطلاعات بالاتر به جهت نوسان کمتر در تغییرات نقدینگی بازار می باشد. بنابراین، بازده سهام با کیفیت اطلاعات کمتر (ریسک اطلاعات بالاتر) انتظار می رود نسبت به تغییرات در نقدینگی بازار حساس تر باشد، یعنی کیفیت اطلاعات بر ریسک نقدینگی تاثیر دارد. (انجی، ۲۰۱۱)

نقدشوندگی یکی از دغدغه های کسانی است که اقدام به معامله سهام می کنند یا زیرساخت های معاملاتی را مدیریت می نمایند. یکی از مهمترین شاخص ها در بررسی وضعیت بازار، قابلیت نقدشوندگی اوراق بهادار موجود در آن است. بالا بودن میزان نقدشوندگی در یک بورس نشان دهنده ی موفقیت آن بازار و شفاف سازی اطلاعات و نزدیکی قیمت اوراق بهادار به ارزش ذاتی آن ها است. (سعیدی و دادار، ۱۳۸۶) از طرف دیگر یکی از پیامدهای منفی کیفیت اطلاعات پایین، عدم تقارن اطلاعاتی است. عدم تقارن اطلاعاتی دارای پیامدهای نامطلوب متفاوتی از قبیل افزایش هزینه های معاملات، ضعف بازار، نقدینگی پایین و به طور کلی کاهش سود حاصل از معاملات در بازار سرمایه خواهد شد. (فخاری و فلاح محمدی، ۱۳۸۸) جذابیت سرمایه گذاری در یک سهم به قدرت نقدشوندگی آن سهم بستگی دارد نقدشوندگی یکی از منابع بزرگ ریسک برای سرمایه گذاران است و می توان گفت که نقدشوندگی بازار در ثبات سیستم های مالی تاثیر به سزایی دارد. زیرا بازارهای نقد می تواند شوک های سیستماتیک را جذب کنند. [2].



بازارهای مالی به عنوان بخشی از بازارهای مهم اقتصادی نقش قابل توجهی در شکل‌گیری ساختار اقتصادی هر کشور دارند. در این میان بورس اوراق بهادار نقش شایانی در تحقق کارکردهای بخش‌های مالی و اقتصادی از جمله مواردی که به اجرای این مهم کمک می‌کند اطلاعات حسابداری با کیفیت و ریسک سیستماتیک است. با توجه به اینکه سرمایه‌گذاران در جایی سرمایه‌گذاری می‌کنند که بیشترین بازده را داشته باشد و در این راستا به ریسک نیز توجه دارند لذا در این پژوهش به بررسی رابطه کیفیت اطلاعات حسابداری و ریسک نقدشوندگی با پیش‌بینی بازدهی سهام می‌پردازیم.

۲. ادبیات و مبانی نظری پژوهش

ویژگیهای کیفی ویژگیهایی است که سبب می‌شود اطلاعات ارائه شده در راستای ارزیابی وضعیت مالی، عملکرد مالی و انعطاف‌پذیری مالی واحد تجاری مفید واقع شود. رویکرد نیازهای استفاده‌کننده، بیشتر به تامین اطلاعات مالی برای تصمیم‌های ارزشیابی و تخصیص سرمایه تمرکز دارد؛ ولی رویکرد حمایت از سرمایه‌گذار به دنبال اطمینان دادن به استفاده‌کنندگان است که اطلاعات به مقدار کافی (کفایت اطلاعات) و به شکل شفاف (کامل بودن اطلاعات) ارائه شده است. کیفیت بالای گزارشگری مالی باعث کاهش بی‌تقارنی اطلاعاتی بین شرکت و تامین‌کنندگان مالی خارج از شرکت می‌شود.

اگر بخواهیم ویژگیهای کیفی اطلاعات حسابداری را بطور خلاصه تعریف کنیم شاید بهترین تعریف همان تعریف ارائه شده توسط ویکری، ۱۹۸۵ است. که بیان میکند "ویژگیهای کیفی، ویژگیهایی از اطلاعات است که موجب سودمندی میشوند." برای اینکه اطلاعات باکیفیت تلقی شود باید حائز یکسری خصوصیات کیفی کاربران باشد. این خصوصیات باعث میشود تا اطلاعات ارائه شده در صورتهای مالی برای کاربران در راستای ارزیابی وضعیت مالی، عملکرد مالی و انعطاف‌پذیری مالی واحد تجاری مفید واقع شود. (سجادی، ۱۳۸۸)

در عمل، اطلاعات مربوط به جریان وجه نقد شرکت از جمله اطلاعات مورد علاقه سرمایه‌گذاران است. این تعریف از کیفیت گزارشگری مالی منطبق بر تعریف هیئت تدوین استانداردهای حسابداری است که عنوان می‌کند یکی از هدفهای گزارشگری مالی، آگاه کردن اعتباردهندگان و سرمایه‌گذاران بالقوه برای کمک به تصمیم‌گیری منطقی و ارزیابی جریان وجه نقد مورد انتظار شرکت است. (بیدل و هایلری، ۲۰۰۹)

کیفیت گزارشگری مالی بر مبنای دو رویکرد نیازهای استفاده‌کننده و حمایت از سرمایه‌گذار تعریف می‌شوند. رویکرد اول بر مبنای نیازهای استفاده‌کننده است و کیفیت با توجه به سودمندی گزارشها برای استفاده‌کنندگان تعیین می‌شود. در این رویکرد، چند مدل شامل چارچوب مفاهیم نظری گزارشگری، کمیته جنکینز و مدل استمرار سود وجود دارد. در رویکرد دوم، بر حمایت از سرمایه‌گذاری تاکید شده و کیفیت به‌طور عمده برحسب «افشای کامل و منصفانه» برای سهامداران تعریف می‌شود. این دو رویکرد تفاوت بنیادی دارند. رویکرد نیازهای استفاده‌کننده، بیشتر به تامین اطلاعات مالی برای تصمیم‌های ارزشیابی و تخصیص سرمایه تمرکز دارد؛ ولی رویکرد حمایت از سرمایه‌گذار به دنبال اطمینان دادن به استفاده‌کنندگان است که اطلاعات به مقدار کافی (کفایت اطلاعات) و به شکل شفاف (کامل بودن اطلاعات) ارائه شده است. کیفیت بالای گزارشگری مالی باعث کاهش بی‌تقارنی اطلاعاتی بین شرکت و تامین‌کنندگان مالی خارج از شرکت می‌شود. از سوی دیگر، کیفیت گزارشگری مالی باعث محدود کردن انگیزه‌های مدیریت برای مشغول شدن به فعالیتهایی که ارزش کمی دارند یا ارزش منفی دارند، خواهد شد. (فنگ و کریستین، ۲۰۱۰)

یکی از عوامل مهم در ارزشگذاری شرکتها، ریسک اطلاعات است. هر چقدر کیفیت گزارشهای مالی افزایش یابد و از استانداردها و ضوابط معتبر در تهیه و حسابرسی گزارشها استفاده شود، اعتماد استفاده‌کنندگان اطلاعات افزایش و ریسک اطلاعات کاهش خواهد یافت. براساس چارچوب نظری هیئت تدوین استانداردهای حسابداری مالی، اطلاعات مالی برای سودمند واقع شدن در تصمیم‌گیریها، در درجه نخست باید مربوط و قابل اتکا باشند. اطلاعات برای مربوط بودن باید بموقع تهیه و ارائه شوند و ارزش پیش‌بینی‌کنندگی و ارزش بازخورد داشته باشند. قابل اتکا بودن نیز شامل ارائه صادقانه، تاییدپذیری و بی‌طرفی می‌شود. بنابراین، شاخص اصلی کیفیت اطلاعات مالی از منظر تدوین‌کنندگان استانداردهای حسابداری دو ویژگی مربوط بودن و اتکاپذیری است و این دو بعد، اطلاعات را برای تصمیم‌گیرندگان سودمند می‌کند. اگرچه چارچوب نظری استانداردهای حسابداری مالی میزان گرایش به سمت اتکاپذیری و مربوط بودن را متفاوت می‌داند، اما آستانه مشخصی را برای هر یک از دو بعد مذکور تعیین نمی‌کند. این احتمال وجود دارد که ترجیح نسبی بین مربوط بودن و اتکاپذیری بین گروههای مختلف سرمایه‌گذاران، متفاوت باشد. (سجادی، ۱۳۸۸)

صورتهای مالی مرکز ثقل و محور گزارشها و اطلاعات مالی است. صورتهای مالی ابزار پاسخگویی و تصمیم‌گیری شناخته می‌شود. این صورتهای زمانی در تصمیم‌گیری و پاسخگویی مفید واقع می‌شود که قابل اعتماد، شفاف و دارای کیفیت مناسب باشد. طبیعی است که اطلاعات مالی با کیفیت مطلوب، در تصمیم‌گیریها و تخصیص بهینه منابع و کارایی بازار اثر مثبت دارد که خود رشد، توسعه و رفاه اجتماعی را به دنبال دارد. [3]

ISC
۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

نخستین کنفرانس ملی

چالش ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰
MCI-conf.ir

ویژگیهای کیفی ویژگیهایی است که سبب می شود اطلاعات ارائه شده در راستای ارزیابی وضعیت مالی، عملکرد مالی و انعطاف پذیری مالی واحد تجاری مفید واقع شود. این ویژگیها به دو دسته کلی تقسیم می شود:

الف - ویژگی های کیفی مربوط به محتوای اطلاعات که شامل ویژگی «مربوط بودن» و «قابل اتکاءبودن» می باشد.
ب- ویژگی های کیفی مربوط به ارائه اطلاعات که شامل ویژگی «قابل مقایسه بودن» و «قابل فهم بودن» است. هر یک از ویژگی های فوق ، خود مبتنی بر مفاهیم مشخصی می باشند. [4].

اطلاعات حسابداری هنگامی سودمنداست و میتواند به تصمیم گیرها کمک کند که از ویژگیهای کیفی لازم برخوردارباشند.اما لحاظ داشتن تمام این ویژگیها بطور یکجا در تهیه و ارائه کلیه اطلاعات حسابداری بدلیل تضاد بین این ویژگیها عملا دشوارو غیرممکن است لذا به منظورکاهش یا رفع این گونه تضادها ناگزیرباید به ویژگیهایی که برای تحقق هدفهای حسابداری و گزارشگری مالی ضروری ترست بهای بیشتری داد ودرموارد لزوم از برخی به نفع سایر ویژگیها صرفنظرکرد.(سجادی،۱۳۸۸).

مهم ترین مفهوم مطالعات مورد بررسی کیفیت حسابرسی، پیرامون موضوع مدیریت سود بود. مطالعات بررسی کننده اعتبار اطلاعات بیان می کنند که ارزیابی های سرمایه گذاران از فایده مندی سود گزارش شده برای پیش بینی جریان های نقدی آینده می تواند توسط حسابرسان دارای نام تجاری تحت تأثیر قرار گیرد.مدیریت سود چنانچه با هدف اثر گذاری بر درک استفاده کنندگان برون سازمانی انجام شود. فایده مندی به کارگیری حسابرسان دارای نام تجاری و در عین حال دارای توان نظارت پایین را اثبات می نماید. به هر حال، مطالعات بررسی کننده رابطه اجزای کیفیت سود مشخص می کنند که اگرچه صاحبکاران حسابرسی شده توسط حسابرسان دارای نام تجاری می توانند انگیزه های بیشتری برای مدیریت سود داشته باشند، اما حسابرسان دارای نام تجاری مدیریت سود را محدود می نمایند.

۳. بررسی پیشینه پژوهشی

برخی از مطالعات ریسک نقدشوندگی را بر کیفیت حسابرسی مورد توجه قرار داده اند. به طور کلی گفته می شود که افزایش و ریسک نقدشوندگی نه تنها کیفیت حسابرسی را افزایش می دهد بلکه می تواند منجر به کاهش ثقل و کاهش خطای حسابرسی نیز شود. در ادامه پیشینه تجربی مطالعه در قالب پیشینه داخلی و پیشینه خارجی مورد توجه قرار می گیرد.

۳.۱. پیشینه خارجی :

فاما و فرنچ [5] اقدام به آزمون بررسی تاثیر عامل بازار، اندازه شرکت و نسبت ارزش دفتری به ارزش بازاری سهام بر بازده مورد انتظار سهام عادی بورس نیویورک پرداختند. این بررسی با انجام آزمون قیمت گذاری و رگرسیون چند متغیره انجام گرفت و نتیجه مشاهدات آنها تاثیر معنی دار آن سه عامل بر بازده مورد انتظار سهام بودها و همکاران [6] رابطه جریان نقدی و تعهدی را با متغیر بازده سهام با استفاده از ۱۵۱۶ نمونه از شرکت های چینی در دوره زمانی ۱۹۹۵ تا ۱۹۹۸ بررسی نمودند. آنها این گونه نتیجه گرفتند که سود به تنهایی ۵٪ تغییرات بازده سهام را توضیح می دهد و به علت داشتن تعهدات، دارای محتوای اطلاعاتی بیشتری نسبت به جریان نقدی می باشد.دیچو و دایچو [7] پژوهشی جهت بررسی تاثیر ارقام تعهدی در اندازه گیری بهتر عملکرد شرکت ها انجام دادند. این گونه نتیجه گرفتند که ویژگی های شرکت از جمله ارقام تعهدی، چرخه عملیاتی، انحراف معیار فروش، جریان نقدی، سود و اندازه شرکت را می توان به عنوان ابزار های سنجش کیفیت سود بکار برد.پاستور و استامباخ [8] به بررسی رابطه میان ریسک نقدشوندگی و بازده مورد انتظار سهام پرداختند. آنها ریسک نقدشوندگی را به مدل سه عاملی فاما و فرنچ اضافه نموده و در قیمت گذاری این عامل همراه عوامل اندازه، نسبت ارزش دفتری به ارزش بازاری و عامل بازار به این نتیجه رسیدند که بازده مورد انتظار سهام تحت تاثیر ریسک نقدشوندگی سهام قرار می گیرد و بتای آن منفی می باشد. این به معنی رابطه معکوس ریسک نقدشوندگی با بازده مورد انتظار سهام می باشد.فرانسیس و همکاران [9] مدل دیچو و دایچو را تعدیل نموده و فرض نمودند که نوسان پذیری ارقام تعهدی باقی مانده، ریسک اطلاعات را مجسم می نماید و ریسک اطلاعات هزینه سرمایه را تحت تاثیر قرار می دهد.با توجه به این هدف، آنها کیفیت اطلاعات را به مدل فاما و فرنچ اضافه نموده و در فرایند قیمت گذاری مشاهده نمودند که کیفیت اطلاعات به همراه سایر عوامل فاما و فرنچ، قابلیت قیمت گذاری دارد و می تواند بر بازده سهام تاثیر گذاشته و از ریسک نقدشوندگی تاثیر بگیرد. برای اثبات این مفروضات آزمون خاصی مبنی بر رگرسیون دو مرحله ای شامل مدل فاما و فرنچ و مدل فاما و مک بث را بکار برده و به نتیجه مورد انتظار رسیدند.

لیو [10] اقدام به بررسی و گسترش شواهد مربوط به نقدشوندگی و تاثیر این عامل بر بازده سهام با استفاده از مدل قیمت گذاری دارایی های سرمایه ای نمود. وی معیار جدیدی برای ارزیابی نقدشوندگی ارائه نمود و صرف نقدشوندگی قوی و معنی داری را به مدل قیمت گذاری دارایی های سرمایه ای و مدل فاما و فرنچ اضافه نمود و نشان داد که نقدشوندگی یکی از منابع مهم برای قیمت گذاری ریسک است. دو عامل بازار و نقدشوندگی به خوبی در یک مدل مقطعی بازده سهام را توضیح داده و ریسک نقدشوندگی را توصیف می نمایند. کُر و همکاران [11] در پی پاسخ به این سوال بودند که آیا کیفیت اقلام تعهدی می تواند یک عامل ریسک در قیمت گذاری سهام باشد؟ آنها مطالعه خود را در یک مدل تجربی بر اساس مطالعات فرانسویس و همکاران انجام دادند. آنها اعتقاد داشتند که آزمون برآورد رابطه میان بازده سهام و عوامل توضیح دهنده آن، در حقیقت ایراد داشت و فرض عامل ریسک شناساندن کیفیت اطلاعات را آزمون نمی نمود. بنابراین در صدد اجرای آزمون معتبرتری برآمدند و مدل قیمت گذاری را برای وجود پتانسیل توضیح بازده مورد انتظار برای ریسک نقدینگی اجرا نمودند. نتیجه اینکه هیچ گونه شواهدی برای اثبات مفروضات خود بدست نیاوردند. حبیب [12] اقدام به بررسی نقش اقلام تعهدی و جریان نقدی در توضیح بازده سهام با استفاده از مدل رگرسیون چند متغیره در دوره زمانی سالهای ۱۹۹۵ تا ۲۰۰۴ نمود. نتایج آزمون های رگرسیون وی نشان دهنده قدرت توضیح دهنده بالایی سود عملیاتی نسبت به جریان نقد عملیاتی جهت پیش بینی بازده سهام بود، هرچند که از لحاظ آماری کاملاً معنی دار نمی باشد. همچنین نتیجه گرفت که سود و جریان نقد دارای محتوای اطلاعاتی برای بازده سهام هستند. جکسون [13] به این سوال پاسخ داد که آیا کیفیت حسابداری می تواند بر روی قیمت سهام تاثیر مناسب و بموقع داشته باشد؟ وی برای آزمون فرضیات خود سه معیار کیفیت اقلام تعهدی، هموارسازی سود و احتمال اظهار نظر غلط در حسابداری را برای سنجش کیفیت حسابداری بکار برد. نتیجه مشاهدات وی نشان دهنده این بود که کیفیت بالای اطلاعات حسابداری باعث کشف قیمت مناسب و بموقع سهام می شود. فاما و فرنچ [5] مدل پنج عاملی را جهت توضیح بازدهی سهام ارائه نمودند. مشکل اصلی مدل، ناتوانی آن برای دست یابی به میانگین بازدهی برای نسبت های ارزشی پایین بود که مربوط می شد به شرکت های کوچک. آن شرکت ها در رفتار بازدهی شان نشان دادند که علی رغم انجام سرمایه گذاری زیاد، در دسته شرکت های با قابلیت سودآوری کم قرار می گرفتند. در این مدل بر اثر اضافه نمودن قابلیت سودآوری و سرمایه گذاری به مدل سه عاملی قبلی، عامل اندازه و نسبت ارزش دفتری به ارزش بازاری علاقه ای به توصیف و توضیح بازدهی سهام نمونه آماری را ندارند. بروسه نا [14] اقدام به بررسی و قیمت گذاری عوامل مربوط به کیفیت حسابداری و ریسک نقدشوندگی در شرکت های غیر مالی کانادایی مربوط به بازار بورس امریکای شمالی در دوره زمانی سالهای ۱۹۹۲ تا ۲۰۱۴ پرداخت. وی این دو عامل را همراه عوامل سه گانه فاما و فرنچ در رگرسیون چند متغیره تخمین زد. وی از داده های حسابداری و داده های بازار نیز استفاده نمود و همچنین از متغیر های کنترلی رشد فروش، جریان نقد عملیات، انحراف معیار فروش، لگاریتم روزهای معاملاتی و روزهای درآمد منفی جهت کنترل ثبات آزمون ها بهره برد. نتایج پژوهش نشان داد که علی رغم وجود همبستگی مثبت میان اطلاعات حسابداری و عامل نقدشوندگی، ضریب عامل نقدشوندگی بجز در ماه ژانویه در مابقی ماه های سالهای دوره تحقیق اختلاف معنی داری از صفر ندارد. همچنین ضریب بتای عامل کیفیت حسابداری دارای قدرت پیش بینی بازده سهام نمی باشد. ولی وجود رابطه این دو عامل نشان می دهد که سرمایه گذاری جهت ارتقاء کیفیت حسابداری با احتمال زیادی ریسک نقدشوندگی را کاهش می دهد. همچنین وی بعید می دانست که کیفیت حسابداری تاثیر مستقیم و معنی داری بر هزینه سرمایه شرکت های کانادایی داشته باشد.

۳.۲. پیشینه داخلی :

احمدپور، احمد و رضا غلامی جمرکاتی [15] به بررسی رابطه اطلاعات حسابداری و ریسک بازار پرداختند و نتیجه گرفتند که رابطه ای معنی دار میان اطلاعات حسابداری و ریسک بازار وجود ندارد و در صورتی که اطلاعات حسابداری بر ریسک بازار موثر نباشد، کیفیت آنها نیز بر ریسک بازار موثر نخواهد بود. هاشمی و ساعدی [16] در پژوهشی با عنوان بررسی تاثیر ویژگی های خاص شرکت ها بر محتوای اطلاعاتی سود و جریان های نقدی عملیاتی در توضیح بازده سهام به این نتیجه رسیدند که دو متغیر مورد نظر با توجه به عامل ویژگی خاص شرکت دارای قدرت توضیح دهنده متفاوتی می باشند. احمدپور و همکاران [1] اقدام به بررسی تاثیر کیفیت اطلاعات بر ریسک نقدینگی شرکت های نمونه بورس تهران در دوره زمانی ۱۳۸۳ تا ۱۳۸۹ نمودند. آنها به این نتیجه رسیدند که دقت سود بر ریسک نقدینگی تاثیر دارد ولی کیفیت اقلام تعهدی و کیفیت کل بر ریسک نقدینگی تاثیر ندارند. همچنین کیفیت اطلاعات تأثیری بر ریسک بازار ندارد. فروغی و همکاران [17] به مطالعه تاثیر کیفیت اقلام تعهدی بر صرف ریسک سهام پرداختند. آنها بر مبنای مدل سه عاملی فاما و فرنچ از تفاوت میانگین بازده حاصل از استراتژی انتخاب شرکت های با کیفیت اقلام تعهدی بالا و شرکت های با کیفیت اقلام تعهدی پایین بهره بردند. آنها نیز کیفیت اقلام تعهدی را بر اساس مطالعات فرانسویس و همکاران تخمین زده و نتیجه گرفتند که کیفیت اقلام تعهدی توانایی لازم برای تبیین رفتار صرف ریسک سهام را ندارد. این تخمین را با پرتفوی های بزرگتر و آزمون ترکیبی نیز انجام دادند و به همان نتیجه رسیدند. قربانی و همکاران (۱۳۹۲) در مطالعه ی کیفیت گزارشگری مالی و

ISC
۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

نخستین کنفرانس ملی

چالش‌ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰
MCII-conf.ir

نوسان بازده غیرمتعارف سهام، نتایج پژوهش نشان می‌دهد که کیفیت گزارشگری مالی بر نوسان بازده غیر متعارف سهام تأثیری معکوس دارد. همچنین نتایج پژوهش دلالت بر وجود تأثیر مستقیم متغیرهای بازده سالانه سهام، اهرم مالی، جریان نقدی عملیاتی سال آینده، بر نوسان بازده غیر متعارف سهام و نیز تأثیر معکوس اندازه شرکت بر نوسان بازده غیر متعارف سهام، دارد. هاشمی و همکاران [18] به بررسی تأثیر کیفیت اطلاعات حسابداری بر انعکاس به موقع اطلاعات در قیمت سهام پرداختند. آنها برای آزمون فرضیات خود از اطلاعات ۷۱ شرکت بورسی در بازه زمانی ۱۳۸۱ تا ۱۳۹۰ استفاده نمودند. آنها دو عامل کیفیت اقلام تعهدی و هموارسازی سود را بررسی نموده تا سرعت تأثیر آنها را بر قیمت سهام مشاهده نمایند. نتیجه این بود که میان کیفیت اقلام تعهدی و هموارسازی سود با انعکاس به موقع اطلاعات در قیمت سهام رابطه مثبت و معنی داری وجود دارد و سرعت تأثیر اطلاعات بر قیمت سهام بستگی به درجه کیفیت اطلاعات حسابداری دارد. شمس و همکاران (۱۳۹۳) در تحقیق با عنوان بررسی رابطه ریسک نقدشوندگی و ریسک بازار با بازده غیرعادی در مدل سه عاملی فاما و فرنچ در بورس اوراق بهادار تهران بیان کردند بازده سهامی که تحت تأثیر SMB و HML در مدل سه عاملی فاما و فرنچ قرار گرفته بودند را حذف نمودیم. همچنین خصیصه های شرکت و بازار به عنوان متغیرهای ریسک بازار و ریسک نقدشوندگی در نظر گرفته شده است. نتایج تحقیق نشان می‌دهد مدل دارای برازش قابل قبولی می‌باشد. دستگیر و شهرزادی [19] در مطالعه‌ی بررسی ارتباط بین عامل اندازه، عامل بازار و صرف ریسک بازار (مکمل یا جایگزین) در توضیح تغییرات بازده اضافی پورتنفوی نشان می‌دهد عامل صرف ریسک بازار و عامل اندازه در توضیح تغییرات بازده اضافی پورتنفوی های مشابه با یکدیگر، جایگزین و همچنین عامل صرف ریسک بازار و عامل ارزش نیز با یکدیگر رابطه جایگزین دارند. از طرفی یافته‌های پژوهش حاکی از آن است که عامل اندازه و عامل ارزش مکمل یکدیگر هستند. علوی طبری (۱۳۹۴) در تحقیقی با عنوان رابطه کیفیت حسابرسی و نقد شوندگی سهام، نتایج نشان داد رابطه معناداری بین حق الزحمه حسابرسی مستقل و معیارهای نقد شوندگی شکاف قیمت مؤثر و عمق بازار وجود ندارد اما رابطه آن با شکاف قیمت نسبی (نقد شوندگی)، مثبت (منفی) و معنادار می‌باشد. لذا در مجموع در خصوص رابطه حق الزحمه حسابرسی مستقل با نقد شوندگی سهام نتیجه قطعی حاصل نگردید هر چند، شواهد به سمت عدم وجود رابطه معنادار قوی تر است. همچنین نتایج نشان داد شرکت‌هایی که به وسیله مؤسسات حسابرسی بزرگ حسابرسی می‌شوند، سهام نقد شونده تری دارند. بعلاوه یافته‌های این مقاله حاکی از عدم وجود رابطه معنادار بین چرخش حسابرسان و نقد شوندگی سهام بود.

۴. فرضیه های پژوهش

با توجه به مبانی نظری فوق و متغیرهای تعریف شده پژوهش، فرضیه های پژوهش به صورت زیر بیان می‌شود:

فرضیه یک، عامل کیفیت حسابداری قابلیت توضیح و پیش بینی بازدهی سهام را دارد.

فرضیه دو، عامل ریسک نقدشوندگی قابلیت توضیح و پیش بینی بازده سهام را دارد.

فرضیه سه، رابطه عامل کیفیت حسابداری با عامل ریسک نقدشوندگی معنی دار است.

۵. روش شناسی پژوهش

این تحقیق که در پی بررسی رابطه کیفیت حسابداری و ریسک نقدشوندگی با پیش بینی بازده سهام می‌باشد، لذا تحقیق حاضر از نظر هدف، کاربردی و از نظر روش، تحقیقی توصیفی است، که در پی توصیف روابط بین متغیرها با استفاده از آزمونهای آماری می‌پردازد. قلمرو مکانی تحقیق شرکتهای تولیدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. قلمرو زمانی تحقیق شامل یک دوره زمانی دوازده ساله براساس صورتهای مالی سالهای ۱۳۸۳ الی ۱۳۹۴ شرکتهای فعال می‌باشد و قلمرو موضوعی تحقیق رابطه بین کیفیت اطلاعات حسابداری و ریسک نقدشوندگی با پیش بینی بازدهی سهام می‌باشد. جامعه آماری ما تمامی شرکت های تولیدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشند که از ۱۳۸۳ تا ۱۳۹۴ عضو بورس و داده های لازم را به صورت کامل در دسترس داشته باشند. بنابراین با استفاده از روش حذف سیستماتیک ابتدا جامعه آماری را مشخص نموده و سپس از جامعه آماری مورد نظر، به صورت اتفاقی تعداد ۱۴۴ شرکت انتخاب خواهند شد.

بنابراین دوره زمانی پژوهش از سال ۱۳۸۳ تا ۱۳۹۴ بوده و نمونه آماری ما تعداد ۱۴۴ شرکت پذیرفته شده در بورس تهران می‌باشد. دلیل انتخاب شرکتهای موجود در بورس اوراق بهادار تهران به عنوان شرکتهای مورد آزمون، قابلیت اتکاء صورتهای مالی آنها می‌باشد. از طرف دیگر، از آنجایی که شرکتهای عضو بورس اوراق بهادار موظفند گزارشهای مالی خود را به شکل یکنواخت ارائه نمایند، لذا از قابلیت مقایسه بیشتری نیز برخوردارند. در این پژوهش به منظور



گردآوری اطلاعات از روش کتابخانه ای و سایت سازمان بورس و همچنین نرم افزار ره آورد نوین استفاده گردیده است. تحلیل داده های پژوهش از طریق نرم افزار اکسل گردآوری و دسته بندی شده و سپس با استفاده از نرم افزار Spss تحلیل های آماری انجام می شود.

۶. مدل و نحوه سنجش متغیرهای پژوهش

متغیرهایی که در این پژوهش مورد استفاده قرار می گیرند عبارت است از:

۶.۱. متغیر مستقل

۶.۱.۱. کیفیت اطلاعات حسابداری: این سازه بوسیله متغیرهای اقلام تعهدی، جریان نقد عملیاتی، تغییرات جریان نقد عملیاتی، سود عملیاتی و تغییرات سود عملیاتی (معیار دقت سود) اندازه گیری می شود. (پاستور و استامباخ، [8]؛ لیو، [10]؛ احمد پور و همکاران، [15])

۶.۱.۱.۱. تخمین عوامل کیفیت حسابداری: برای ساخت عامل کیفیت حسابداری از روش فرانسویس و همکاران [9] استفاده می شود. این عوامل مبتنی بر معیارهای دیچو و دایچو [7] که مربوط به کیفیت اقلام تعهدی است، ساخته می شوند. همچنین بر پایه معیارهای مک نیکولوس (۲۰۰۲) که مربوط به جریان نقدی عملیاتی و سود عملیاتی می باشد، اقدام به ساختن عوامل سود عملیاتی، تغییرات سود عملیاتی، جریان نقد عملیاتی و تغییرات آن می نماییم. (لیو، [10]؛ بروسه ثا، [14])

کیفیت اقلام تعهدی، در آزمون رگرسیون، طبق رابطه ۱ و ۲ تخمین می زنییم.

$$TCA_{j,t} = \beta_0 + \beta_1 CFO_{j,t-1} + \beta_2 CFO_{j,t} + \beta_3 CFO_{j,t+1} + \beta_4 \Delta Sales_{j,t} + \beta_5 PPE_{j,t} \quad (1)$$

$$TCA_t = \Delta ACT_t - \Delta CHE_t - \Delta LCT_t - \Delta DLCT_t + DEPT \quad (2)$$

سود عملیاتی و تغییرات سود عملیاتی، برای بررسی محتوای اطلاعاتی سود بر روی بازده سهام از مدل رگرسیون چند متغیره طبق رابطه ۳ استفاده می شود. (لیو، [10]؛ بروسه ثا، [14])

$$R_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 EAR_{i,t} + \beta_2 \Delta EAR_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

در این مدل $R_{i,t}$ بازدهی سهام شرکت مورد نظر در دوره پژوهش می باشد و $EAR_{i,t}$ سود عملیاتی شرکت در دوره پژوهش که مستقیماً از صورت سود و زیان شرکت ها گرفته می شود $\Delta EAR_{i,t}$ تغییرات سود عملیاتی یعنی تفاضل سود عملیاتی سال جاری از سال قبل است. همچنین اپسیلون جزء اخلال است. محتوای اطلاعاتی جریان نقد عملیاتی، برای بررسی جریان نقد عملیاتی و تغییرات آن بر روی بازده سهام از مدل رگرسیون طبق رابطه ۴ استفاده می شود.

$$R_{i,t} = \beta_0 + \beta_3 CFO_{i,t} + \beta_4 \Delta CFO_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

در این مدل $R_{i,t}$ بازدهی سهام شرکت مورد نظر در دوره پژوهش می باشد و $CFO_{i,t}$ جریان نقد عملیاتی شرکت در دوره پژوهش که از صورت جریان وجوه نقد شرکت ها به صورت مستقیم استخراج می شود و $\Delta CFO_{i,t}$ تغییرات جریان نقد عملیاتی شرکت است که تفاضل جریان نقد عملیاتی سال جاری و سال قبل می باشد. (لیو، [10]؛ بروسه ثا، [14])

۶.۱.۱.۲. تشکیل عامل کیفیت حسابداری

عامل کیفیت حسابداری با عنوان AQF همان کیفیت اقلام تعهدی می باشد که در مرحله قبل برای تمامی شرکت ها بدست آمده است. اکنون باید اختلاف بین پرتفوی با کیفیت حسابداری پایین که با LAQ_t آن را می شناسیم با پرتفوی با کیفیت حسابداری بالا که با HAQ_t آن را می شناسیم را مطابق رابطه ۵ بدست می آوریم. (فرانسویس و همکاران، [9]؛ پاستور و استامباخ، [8]؛ لیو، [10]) این نتیجه، همان عامل کیفیت حسابداری است.

$$AQF_t = LAQ_t - HAQ_t \quad (5)$$

۶.۲. متغیر وابسته

۶.۲.۱. ریسک نقدشوندگی و بازده سهام: بازده روزانه سهام است که از نوع داده های بازار می باشد و حساسیت بازده سهام به تغییرات پیش بینی نشده در نقدینگی بازار است که با عنوان ضریب بتا باید برآورد شود.

۶.۲.۱.۱. تخمین عامل ریسک نقدشوندگی



برای محاسبه ریسک نقدشوندگی از روش لیو [10] استفاده خواهد شد. معیار نقدشوندگی مبتنی بر روزهای معاملاتی با حجم صفر می باشد که در طول ماه های دوره پژوهش اتفاق می افتد. همچنین گردش وجوه نقد و سرمایه در این مدل در نظر گرفته می شود. نخست معیار نقدشوندگی هر کدام از شرکت های نمونه بوسیله رابطه ۶ تخمین زده می شود.

$$LMLi = ZVDays + (1/Turn) / NOTD \quad (6)$$

در این معادله ZVDays تعداد روزهای حجم صفر معاملاتی برای هر سهم i می باشد. Turn نیز مجموع گردش پولی روزانه سهم i می باشد. NOTD تعداد روز هایی که در طول ماه گذشته معامله بر روی سهم صورت گرفته می باشد (لیو، [10]؛ بروسه نا، [14])

۶.۲.۱.۲. تشکیل عامل ریسک نقدشوندگی

برای ساخت عامل نقدشوندگی که با عنوان LIQ آن را می شناسیم، باید اختلاف میان پرتفوی های با نقدشوندگی کم (ریسک نقدشوندگی بالا) که با عنوان LL آن را می شناسیم را با پرتفوی های با نقدشوندگی زیاد (ریسک نقدشوندگی پایین) که با عنوان HL آن را می شناسیم، محاسبه شود. این پرتفوی های دوگانه در حقیقت بر مبنای ریسک نقدشوندگی های سهام نمونه ترتیب بندی و به دو پرتفوی دسته بندی شده اند. (فرانسیس و همکاران، [9]؛ پاستور و استامباخ، [8]؛ لیو، [10]) رابطه ۷ ساخت عامل ریسک نقدشوندگی به صورت زیر است:

$$LIQt = LL - HL \quad (7)$$

مدل سه عاملی فاما و فرنچ

$$E(R_{i,t}) - R_{ft} = \beta_{i,m} [E(R_{mt}) - R_{ft}] + \beta_{is} E(SMB_t) + \beta_{ih} E(HML_t) \quad (8)$$

در این مدل، $E(R_{i,t})$ بازده مورد انتظار هر نوع دارایی و R_{ft} نرخ بهره بدون ریسک می باشد. $E(R_{mt})$ بازده مورد انتظار بازار و بتا میزان حساسیت بازده دارایی مورد نظر نسبت به بازده بازار است.

جهت ساخت مدل فاما و فرنچ ابتدا شرکت های نمونه آماری بر اساس اندازه (به ترتیب نسبت ارزش دفتری به ارزش بازاری ترتیب بندی شده) و سپس به دو گروه بزرگ (B) و کوچک (S) به صورت مساوی تقسیم می شوند. هر یک از گروه ها که نقش پرتفوی را دارند، هر پرتفوی به سه پرتفوی دیگر تقسیم می شود که شامل سهام ارزشی بالا (H)، متوسط (M) و پایین (L) می باشد. (فاما و فرنچ، [5]؛ فاما و مک بث، [20]؛ فاما و فرنچ، [5]) اکنون شش پرتفوی به شرح زیر داریم:

پرتفوی سهام شرکت های بزرگ با نسبت ارزش دفتری به ارزش بازاری بالا = BH

پرتفوی سهام شرکت های بزرگ با نسبت ارزش دفتری به ارزش بازاری متوسط = BM

پرتفوی سهام شرکت های بزرگ با نسبت ارزش دفتری به ارزش بازاری پایین = BL

پرتفوی سهام شرکت های کوچک با نسبت ارزش دفتری به ارزش بازاری بالا = SH

پرتفوی سهام شرکت های کوچک با نسبت ارزش دفتری به ارزش بازاری متوسط = SM

پرتفوی سهام شرکت های کوچک با نسبت ارزش دفتری به ارزش بازاری پایین = SL

در ادامه با استفاده از معادلات زیر عامل SMB و HML را محاسبه نموده و جهت تخمین در مدل اصلی آماده می نمایم.

$$SMB_t = \{ [SL+SM+SH] / 3 \} - \{ [BL+BM+BH] / 3 \} \quad (9)$$

$$HML_t = \{ [SH+BH] / 2 \} - \{ [SL+BL] / 2 \} \quad (10)$$

۶.۳. متغیرهای کنترل

رشد شرکت، حجم سرمایه، فروش، اندازه شرکت، اهرم مالی، ثبات سود و ارزش دفتری به ارزش بازاری حقوق صاحبان سهام به عنوان متغیرهای کنترل استفاده می شوند و شرکت های نمونه را بر اساس هر یک از این عوامل به دو گروه تقسیم نموده و آزمون ها را جداگانه بر روی این گروه ها انجام می دهیم. (فرانسیس و همکاران، [9]؛ لیو، [10]؛ احمد پور و همکاران، [15])

۶.۳.۱. اندازه شرکت: برای محاسبه متغیر اندازه، از معیارهای مختلفی همچون لگاریتم طبیعی جمع داراییهای شرکت، لگاریتم طبیعی ارزش بازار حقوق صاحبان سهام، لگاریتم کل فروش شرکت و ارزش دفتری کل داراییهای شرکت استفاده می شود. در این تحقیق از معیار لگاریتم طبیعی کل دارایی های



شرکت استفاده خواهد شد. دراشید و زانگ (2003) ، از لگاریتم طبیعی جمع دارایی های پایان دوره و زیمرمن (1983) ، از لگاریتم جمع درآمد فروش ، به عنوان نماینده اندازه شرکت ، استفاده نموده اند .

۶.۳.۲. **اهرم مالی** : نشان دهنده میزان استفاده از بدهی ها در ساختار سرمایه شرکت بوده و شاخصی است برای تعیین ریسک مالی شرکت ، که عبارت است از نسبت بدهی بلند مدت به جمع داراییها یا به عبارتی اهرم مالی از تقسیم مجموع بدهی های بلند مدت بر مجموع بدهی های بلند مدت و ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام به شرح زیر محاسبه خواهد شد :

$$LEV = LTD / LTD + BVE$$

(۱۱)

که LEV اهرم مالی ، LTD جمع بدهی های بلند مدت و BVE جمع ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام می باشد .

۶.۳.۳. **ارزش دفتری به ارزش بازار**: ارزش دفتری عبارت است از مبلغ حقوق صاحبان سهام طبق اطلاعات حسابداری. در این پژوهش حقوق صاحبان سهام در پایان سال مالی به عنوان ارزش دفتری شرکت در نظر گرفته شده است. ارزش بازار شرکت از طریق تعداد سهام عادی شرکت در پایان سال ضربدر آخرین قیمت هر سهم در پایان سال محاسبه شده است.

۶.۳.۴. **رشد شرکت**: نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهم در ابتدای دوره است. برای محاسبه رشد شرکت داده های زیر محاسبه شد: ارزش بازده هر سهم در ابتدای دوره: که از نرم افزار تدبیر پرداز و رهاورد نوین استخراج شده است. ارزش دفتری هر سهم در ابتدای دوره: برای بدست آوردن ارزش دفتری نیاز به جمع حقوق صاحبان سهام و تعداد در هر سال بود که از ترازنامه شرکتها و از طریق نرم افزارهای تدبیر پرداز و رهاورد نوین استخراج گردید .

۶.۳.۵. **حجم سرمایه**: در این تحقیق میزان سرمایه هر شرکت به عنوان متغیر کنترلی مورد آزمون قرار گرفته است.

فروش: یکی از معیارهای ارزیابی عملکرد شرکتها محسوب شده و در این تحقیق فروش پایان سال که از صورتهای مالی حسابرسی شده شرکتها به عنوان متغیر کنترلی وارد مدل شده است.

۶.۳.۶. **ثبات سود**: ثبات سود از جمله ویژگی های کیفی سود حسابداری است که میتنی بر اطلاعات حسابداری می باشد. ثبات سود، شاخصی است که به سرمایه گذاران در ارزیابی سودهای آتی و جریانهای نقدی شرکت کمک می کند. سرمایه گذاران در برآورد سودهای آتی و جریانهای نقدی مورد انتظار خود به بخش ثبات سود بیشتر از بخش ناپایدار آن اهمیت می دهند.(کردستانی ۱۳۷۶)

نحوه سنجش ثبات سود:

$$E_{j,t} = \beta_0 + \beta_1 E_{j,t-1} + e_{j,t}$$

(۱۲)

$E_{j,t}$: سود قبل از ارقام غیر عادی شرکت j در سال $t - 1$: $E_{j,t-1}$: سود قبل از ارقام غیر عادی شرکت j در سال $t - 1$: β_1 : معرف ثبات سود است.

۷. یافته های پژوهش

۷.۱. **آمار توصیفی** : نتایج آمار توصیفی این تحقیق در جداول ۱ نشان داده شده است.

جدول ۱. نتایج آمار توصیفی تحقیق

ارزش دفتری به ارزش بازاری حقوق صاحبان سهام	اندازه شرکت	ثبات سود	اهرم مالی	فروش	حجم سرمایه	رشد شرکت	پیش بینی بازدهی سهام	ریسک نقد شوندگی	کیفیت حسابداری	شاخص آماری
SIZE	BV/EMV	SE	LEV	S	VC	GC	(R _{i,t})E	LIQ	AQF	نماد



۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

نخستین کنفرانس ملی

چالش ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰
MCI-conf.ir



تعداد مشاهدات	میانگین	میان	انحراف معیار	حداقل	حداکثر
1728	0.236	0.200	0.136	0.050	0.750
1728	0.279	0.256	1.465	0.002	0.952
1728	0.089	0.058	0.093	0.000	0.792
1728	0.841	0.911	0.175	0.438	0.925
1728	2.859	2.834	0.832	2.751	2.984
1728	2.869	2.860	0.681	2.737	2.981
1728	0.515	0.626	0.332	0.000	0.984
1728	0.348	0.311	0.217	0.000	0.368
1728	0.069	0.079	0.292	0.000	0.250
1728	0.634	0.441	0.727	0.001	1.477

جدول ۱ آماره توصیفی یافته های پژوهشی را برای شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای سال مالی منتهی به ۱۳۹۴-۱۳۸۳ نشان می دهد. تعداد مشاهدات برای متغیرها ۱۴۴ شرکت می باشد. میانگین و میانه شاخص کیفیت حسابداری برابر ۰/۶۳۴ و ۰/۴۴۱، نشان می دهد به طور متوسط ۶۳٪ از سهام شرکت های نمونه از کیفیت حسابداری بالایی برخوردار است. میانگین و میانه شاخص ریسک نقدشوندگی برابر ۰/۰۶۹ و ۰/۰۷۹، نشان می دهد به طور متوسط ۷٪ از سهام شرکت های نمونه دارای ریسک نقدشوندگی می باشند. میانگین و میانه شاخص پیش بینی بازدهی سهام برابر ۰/۳۴۸ و ۰/۳۱۱، نشان می دهد به طور متوسط ۳۴٪ از شرکت های نمونه از لحاظ بازدهی سهام قابل پیش بینی می باشند. میزان انحراف معیار پیش بینی بازدهی سهام با مقدار ۰/۲۱۷ در مقایسه با متغیرهای کنترلی از جمله حجم سرمایه، فروش و ارزش دفتری به ارزش بازاری حقوق صاحبان سهام از پراکندگی پایینی برخوردار است. همچنین متغیر ارزش دفتری به ارزش بازاری حقوق صاحبان سهام (متغیر کنترلی) با انحراف معیار ۱/۴۶۵ نشان دهنده بیشترین نوسان و پراکندگی در مقایسه با سایر متغیرهای پژوهش است. این موضوع نشان می دهد متغیر یاد شده در طی دوره پژوهش، از ثبات و پایداری پایینی برخوردار بوده است. و متغیر ثبات سود (متغیر کنترلی) با انحراف معیار ۰/۰۹۳ نشان دهنده کمترین نوسان و پراکندگی در مقایسه با سایر متغیرهای پژوهش است. با توجه به فاصله زیاد حداقل و حداکثر نیز می توان به این نتیجه دست یافت. این موضوع نشان می دهد متغیر یاد شده در طی دوره پژوهش، از ثبات و پایداری بالایی برخوردار بوده است.

۷.۲. تحلیل ضریب همبستگی پیرسون

جدول ۲، ضریب همبستگی پیرسون متغیرهای پژوهش را برای ۱۴۴ شرکت نمونه از سال ۱۳۹۴-۱۳۸۳ نشان می دهد. همانطور که یافته ها نشان می دهد بین متغیر کیفیت اطلاعات حسابداری و ریسک نقدشوندگی همبستگی مثبت و معنی داری وجود دارد، براساس اطلاعات مندرج در جدول شدت رابطه این دو متغیر برابر با ۰.۶۶ درصد بوده که با توجه به آن می توان رابطه این دو متغیر را ضعیف توصیف کرد. از سوی دیگر مثبت بودن ضریب همبستگی پیرسون حاکی از رابطه مستقیم این دو متغیر است با توجه به مقدار سطح معنی داری که برابر با ۰/۹۲۱ بوده و بیشتر از ۵٪ می باشد، با اطمینان ۹۵٪ می توان گفت رابطه این دو متغیر بسیار ضعیف و معکوس می باشد. درحالی که بین متغیرهای کنترلی (رشد شرکت، فروش، اهرم مالی و اندازه شرکت) و کیفیت اطلاعات حسابداری همبستگی منفی و معنی داری وجود دارد.

جدول ۲. آزمون همبستگی پیرسون



۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

نخستین کنفرانس ملی

چالش ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰
MCII-conf.ir





SIZE	BV/EMV	SE	LEV	S	VC	GC	E(Ri,t)	LIQ	AFQ		
									1	Pearson Sig. (2- 0.066 * 0.041	AFQ
								1		Pearson Sig. (2- 0.000	LIQ
							1	0.475 ** 0.000	-0.003 0.921	Pearson Sig. (2- 0.000	E(Ri,t)
						1	0.034 0.286	-0.053 0.098	-0.003 0.934	Pearson Sig. (2- 0.000	GC
					1	-0.181 ** 0.000	0.104 ** 0.001	0.131 ** 0.000	0.034 0.284	Pearson Sig. (2- 0.000	VC
				1	-0.113 ** 0.000	0.176 ** 0.000	0.018 0.570	-0.034 0.283	-0.035 0.280	Pearson Sig. (2- 0.000	S
			1	-0.066 * 0.038	-0.032 0.322	0.035 0.270	-0.026 0.411	0.045 0.164	-0.084 ** 0.009	Pearson Sig. (2- 0.000	LEV
		1	-0.032 0.320	0.039 0.225	0.035 0.274	0.024 0.460	0.019 0.559	0.082 ** 0.010	-0.131 ** 0.000	Pearson Sig. (2- 0.000	SE
	1	0.055 0.086	0.040 0.209	-0.030 0.346	-0.030 0.353	-0.029 0.371	-0.103 ** 0.001	0.213 ** 0.000	0.054 0.090	Pearson Sig. (2- 0.000	BV/EMV
1	0.197 ** 0.000	-0.079 * 0.014	0.057 0.076	-0.002 0.959	0.055 0.088	-0.056 0.078	-0.071 * 0.026	-0.006 0.841	-0.064 * 0.046	Pearson Sig. (2- 0.000	SIZE

* اطمینان ۹۵٪

** اطمینان ۹۹٪

۷.۳. تحلیل رگرسیون خطی چندگانه

این تحقیق شامل سه فرضیه می باشد که به بررسی ارتباط بین هریک از متغیرهای مستقل با در نظر گرفتن متغیرهای کنترلی، با متغیر وابسته می پردازد. جهت آزمون فرضیه ها از رگرسیون خطی چند متغیره به صورت ترکیبی (سال - شرکت) استفاده شده است. در آزمون فرضیه ها، داده های جمع آوری شده ۱۴۴ شرکت در بازه زمانی ۱۲ سال وارد مدل رگرسیون شد.

۷.۳.۱. مفروضات رگرسیون

۷.۳.۱.۱. آزمون نرمال بودن داده ها

اولین مرحله جهت آغاز فرایند تجزیه و تحلیل، بررسی نرمال بودن متغیرها است. نرمال بودن متغیرها، شرط اولیه انجام کلیه آزمون های پارامتریک می باشد. به منظور بررسی نرمال بودن متغیر پژوهش، از آزمون کولموگروف - اسمیرنوف (KS) استفاده شد. مفروضات آزمون به قرار زیر میباشد:

H_0 : توزیع داده متغیر وابسته نرمال است

H_1 : توزیع داده متغیر وابسته نرمال نیست

پس از انجام آزمون نرمال بودن متغیرهای پژوهش (کیفیت حسابداری، ریسک نقدشوندگی، پیش بینی بازدهی سهام، رشد شرکت، حجم سرمایه، فروش، اهرم مالی، ثبات سود، ارزش دفتری به ارزش بازاری سهام و اندازه شرکت) برای هریک از مشاهدات (۱۷۲۸ سال، شرکت) به صورت جداگانه آزمون نرمال بودن متغیر وابسته صورت پذیرفت. با استفاده از روش کولموگروف - اسمیرنوف بر روی داده ها، مشاهده گردید که P- Value در داده ها بالاتر از ۵ درصد بوده و باعث قبول شدن فرض H_0 شده، بنابراین در سطح ۹۵ درصد اطمینان می توان گفت توزیع داده های متغیرها نرمال است. (جداول ۳، ۴، ۵)

جدول ۳. نتایج آزمون نرمال بودن متغیرهای پژوهش

متغیر	نماد	آماره آزمون نرمال بودن	سطح معنی داری	تعداد
ریسک نقد شونددگی	LIQ	1.344	0.054	1728

ISC
۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

نخستین کنفرانس ملی

چالش‌ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰
MCI-conf.ir

جدول ۴. نتایج آزمون نرمال بودن متغیرهای پژوهش

متغیر	نماد	آماره آزمون نرمال بودن	سطح معنی داری	تعداد
پیش بینی بازدهی سهام	E(Ri,t)	1.307	0.066	1728

جدول ۵. نتایج آزمون نرمال بودن متغیرهای پژوهش

متغیر	نماد	آماره آزمون نرمال بودن	سطح معنی داری	تعداد
کیفیت حسابداری	AQF	1.248	0.089	1728

نتایج sig به ترتیب در جداول فوق برای تعداد داده های اشاره شده برابر با ۰/۰۵۴ و ۰/۶۶ و ۰/۰۸۹ نشان دهنده توزیع نرمال داده ها می باشد. مطابق جدول فوق، مقدار سطح معنی داری (sig) بزرگتر از ۰/۰۵ شده، لذا در سطح اطمینان ۹۵ درصد، فرض نرمال بودن متغیرها براساس آماره کولموگروف اسمیرنوف پذیرفته شد. به عبارت دیگر چون سطح معنی داری آماره ها بزرگتر از ۰/۰۵ می باشد، لذا در سطح اطمینان ۹۵ درصد فرض H_1 رد و فرض H_0 تایید شد. به این ترتیب متغیرهای نرمال شده به عنوان متغیر وابسته برای محاسبه ضریب همبستگی و محاسبه رگرسیون استفاده شد.

آزمون فرضیه اول

فرضیه آماری بر مبنای فرض H_0 و H_1 به شرح زیر می باشد:

H_0 : عامل کیفیت حسابداری قابلیت توضیح و پیش بینی بازدهی سهام را ندارد

H_1 : عامل کیفیت حسابداری قابلیت توضیح و پیش بینی بازدهی سهام را دارد

جهت آزمون فرضیه اول، کیفیت حسابداری به عنوان متغیر مستقل، متغیر کنترلی (رشد شرکت، حجم سرمایه، فروش، اهرم مالی، ثبات سود، اندازه شرکت و ارزش دفتری به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام) و پیش بینی بازدهی سهام به عنوان متغیر وابسته بر اساس مدل ۱۳ وارد رگرسیون خطی چند متغیره می شوند.

$$E(R_{j,t}) = \alpha_0 + \beta_1 j_{,m} + \beta_2 SMB_{j,t} + \beta_3 HML_{j,t} + GC_{j,t} + VC_{j,t} + S_{j,t} + LEV_{j,t} + SE_{j,t} + SIZE_{j,t} + BV/EMV_{j,t} + \beta_4 AQF_{j,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (13)$$

جدول ۶. آزمون فرضیه اول

متغیرها	B	آماره t	Sig	تایید یا رد
مقدار ثابت	(Constant)	0.766	1.439	0.150

ISC
۰۱۲۲۰-۵۹۴۰۴

نخستین کنفرانس ملی

چالش‌ها و راهکارهای نوین در مدیریت، حسابداری و صنعت بیمه

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۷/۲۰
MCI-conf.ir

تایید	0.039	2.064	0.439	AFQ	کیفیت حسابداری
تایید	0.000	4.724	-2.989	GC	رشد شرکت
تایید	0.038	2.076	0.087	VC	حجم سرمایه
تایید	0.014	3.245	0.345	S	فروش
تایید	0.024	2.154	0.657	LEV	اهرم مالی
تایید	0.036	1.365	0.841	SE	ثبات سود
تایید	0.043	1.265	0.425	BV/EMV	ارزش دفتری به ارزش بازاری حقوق صاحبان سهام
تایید	0.010	-	-0.189	SIZE	اندازه شرکت
		2.059			دوربین واتسون
		0.410			ضریب تعیین Square R
		4.247	آماره F		معنی داری کل مدل
		0.000	sig		

نتایج به دست آمده از جدول ۶ ضریب تعیین مدل بیان گر این است که حدود ۴۰ درصد پیش بینی بازدهی سهام به وسیله متغیر مستقل کیفیت حسابداری و متغیرهای کنترلی قابل توجیه است. آزمون دوربین- واتسون برای بررسی استقلال خطاها استفاده می گردد. از آن جایی که مقدار آماره دوربین- واتسون ۲/۰۵۹ در فاصله مزبور قرار دارد، فرض وجود همبستگی بین خطاها رد شده و می توان از رگرسیون استفاده کرد. همان طور که مشاهده می شود مقدار سطح معنی داری برای آماره F برابر (۰/۰۰۰) می باشد که کمتر از ۰.۵٪ است و مدل رگرسیون معتبر می باشد. نتایج جدول ۶ نشان می دهد که بین کیفیت حسابداری و پیش بینی بازدهی سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ارتباط مستقیم و مثبت وجود دارد.

آزمون فرضیه دوم

فرضیه آماری بر مبنای فرض H0 و H1 به شرح زیر می باشد:

H0: عامل ریسک نقد شوندگی قابلیت توضیح و پیش بینی بازدهی سهام را ندارد

H1: عامل ریسک نقد شوندگی قابلیت توضیح و پیش بینی بازدهی سهام را دارد

جهت آزمون فرضیه دوم، ریسک نقدشوندگی به عنوان متغیر مستقل، متغیرهای کنترلی و پیش بینی بازدهی سهام به عنوان متغیر وابسته بر اساس مدل ۱۴ وارد رگرسیون خطی چند متغیره می شوند.

$$E(R_{j,t}) = \alpha_0 + \beta_1 j_{,m} + \beta_2 SMB_{j,t} + \beta_3 HML_{j,t} + GC_{j,t} + VC_{j,t} + S_{j,t} + LEV_{j,t} + SE_{j,t} + SIZE_{j,t} + BV/EMV_{j,t} + \beta_4 LIQ_{j,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (14)$$

جدول ۷. آزمون فرضیه دوم

متغیرها	B	آماره t	Sig	تایید یا رد
مقدار ثابت	1.290	1.843	0.060	-
ریسک نقدشوندگی	0.045	1.460	0.016	تایید
رشد شرکت	1.340	-4.250	0.042	تایید
حجم سرمایه	0.940	1.340	0.310	تایید
فروش	1.370	3.410	0.064	تایید



تایید	0.031	1.640	0.160	LEV	اهرم مالی
تایید	0.011	2.370	-0.014	SE	ثبات سود
تایید	0.009	1.490	0.265	BV/EMV	ارزش دفتری به ارزش بازاری حقوق صاحبان سهام
تایید	0.054	3.400	0.170	SIZE	اندازه شرکت
		2.070			دوربین واتسون
		0.640			ضریب تعیین Square R
		6.743	آماره F		معنی داری کل مدل
		0.000	sig		

نتایج به دست آمده از جدول ۷ ضریب تعیین مدل بیان گر این است که حدود ۰/۶۴ می باشد که نشان می دهد حدود ۶۴ درصد تغییرات پیش بینی بازدهی سهام ریسک نقد شوندگی و سایر متغیرهای کنترلی قابل توجیه است. از آن جایی که مقدار آماره دوربین- واتسون ۲/۰۷۰ در فاصله ۱/۵ و ۲/۵ قرار دارد، فرض وجود همبستگی بین خطاها رد شده و می توان از رگرسیون استفاده کرد. همان طور که مشاهده می شود مقدار سطح معنی داری برای آماره F برابر (۰/۰۰۰) می باشد که کمتر از ۵٪ است و مدل رگرسیون معتبر می باشد.

آزمون فرضیه سوم

فرضیه آماری بر مبنای فرض H_0 و H_1 به شرح زیر می باشد:

H_0 : رابطه عامل کیفیت حسابداری با عامل ریسک نقدینگی معنی دار نیست

H_1 : رابطه عامل کیفیت حسابداری با عامل ریسک نقدشوندگی معنی دار است

جهت آزمون فرضیه سوم، کیفیت حسابداری به عنوان متغیر مستقل، متغیرهای کنترلی و ریسک نقد شوندگی به عنوان متغیر وابسته بر اساس مدل ۱۵ وارد رگرسیون خطی چند متغیره می شوند.

$$AQF_{j,t} = \alpha_0 + \beta_1 j_{,m} + \beta_2 SMB_{j,t} + \beta_3 HML_{j,t} + GC_{j,t} + VC_{j,t} + S_{j,t} + LEV_{j,t} + SE_{j,t} + SIZE_{j,t} + BV/EMV_{j,t} + \beta_4 LIQ_{j,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (15)$$

جدول ۸. آزمون فرضیه سوم

متغیرها	B	آماره t	Sig	تایید یا رد
مقدار ثابت	0.822	1.542	0.124	—
کیفیت حسابداری	0.160	0.420	0.024	تایید
ریسک نقدشوندگی	0.435	3.240	0.043	تایید
رشد شرکت	.145	-1.540	0.000	تایید
حجم سرمایه	0.340	-1.365	0.470	تایید
فروش	-0.191	2.540	0.013	تایید
اهرم مالی	0.245	1.365	0.340	تایید

تایید	0.540	1.540	0.365	SE	ثبات سود
تایید	0.030	2.365	0.425	BV/EMV	ارزش دفتری به ارزش بازاری حقوق صاحبان سهام
تایید	0.040	-1.540	0.681	SIZE	اندازه شرکت
		2.051			دوربین واتسون
		0.317			ضریب تعیین Square R
		7.681	آماره F		معنی داری کل مدل
		0.000	sig		

نتایج به دست آمده از جدول ۸ ضریب تعیین مدل بیان گر این است که حدود ۰/۳۱۷ درصد می باشد که نشان می دهد حدود ۳۲ درصد ریسک نقدشوندگی به وسیله متغیر مستقل کیفیت اطلاعات حسابداری و سایر متغیرهای کنترلی قابل توجیه است. از آن جایی که مقدار آماره دوربین- واتسون ۲/۰۵۱ در فاصله ۱/۵ و ۲/۵ قرار دارد، فرض وجود همبستگی بین خطاها رد شده و باقیمانده ها مستقل هستند. همان طور که مشاهده می شود مقدار سطح معنی داری برای آماره F برابر (۰/۰۰۰) می باشد که کمتر از ۵٪ است و مدل رگرسیون معتبر می باشد. نتایج جدول ۸ نشان می دهد که بین کیفیت حسابداری و ریسک نقدشوندگی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ارتباط مثبت وجود دارد. با توجه به این که مقدار (P-Value = ۰/۰۲۴) کمتر از ۰/۰۵ می باشد، بدین ترتیب، کیفیت حسابداری تاثیر معنی داری بر روی ریسک نقدشوندگی دارد. بنابراین در سطح اطمینان ۹۵٪، فرض H_0 را می توان رد کرد.

۸. بحث و نتیجه گیری

در راستای ارائه ی نتیجه گیری نهایی، لازم است که یک بررسی تطبیقی میان نتایج تحقیق حاضر و تحقیقات قبلی به شرح ذیل صورت پذیرد. نتایج حاصل از این تحقیق می تواند نقش کیفیت حسابداری و ریسک نقدشوندگی در فرایند قابلیت توضیح دهندگی و پیش بینی سهام را روشن سازد. اوراق بهاداری که توان نقدشوندگی اش پایین باشد، باید حداقل بازدهی بالاتری داشته باشد تا جبران هزینه های معاملاتی سرمایه گذاران را بنماید. از آنجا که نقدینگی بازار ممکن است در آینده که فرد تصمیم می گیرد دارایی خود را به فروش برساند تضعیف شده باشد، ریسک نقدینگی بازار، آنگونه که پیش تر در مورد آن بحث نمودیم، پدیدار خواهد شد. حال چون سرمایه گذاران تمایل دارند که در ازای ریسک بالاتر پاداش بیشتری به آنها داده شود، وجود ریسک نقدینگی بازار، حداقل بازدهی موردنظر آنها را بالا می برد. تحقیق حاضر (رابطه کیفیت حسابداری و ریسک نقدشوندگی با استفاده از مدل فاما و فرنچ) با استفاده از رگرسیون چند متغیره تخمین زده شد و فرضیه ی اول این تحقیق یعنی "عامل کیفیت حسابداری قابلیت توضیح و پیش بینی بازدهی سهام را داد" مورد تایید قرار گرفت. سپس آزمون شد که "عامل ریسک نقدشوندگی قابلیت توضیح و پیش بینی بازدهی سهام را دارد" که این فرضیه نیز مورد تایید قرار گرفت. به دنبال آن فرضیه سوم "رابطه کیفیت حسابداری با ریسک نقدشوندگی معنی دار است" مورد آزمون قرار گرفت که آن هم مورد تایید قرار گرفت. در نهایت بر اساس نتایج بدست آمده از این تحقیق می توان بیان کرد که، هر چه کیفیت اطلاعات گزارش شده ی شرکت بالاتر باشد، بازدهی سهام شرکتها قابل پیش بین تر و جهت تصمیم گیری سرمایه گذاران گویا تر خواهد بود و همچنین هرچه اطلاعات حسابداری با کیفیت تر و شفاف تر باشد، ریسک نقدشوندگی شرکتها نیز افزایش یافته و باعث بوجود آمدن مشکل برای سرمایه گذاران در نقد کردن سهام خود خواهد شد.

کیفیت بالای اطلاعات و تقارن اطلاعاتی موجب هماهنگی و تعامل بیشتر مدیران و سرمایه گذاران در رابطه با تصمیمات سرمایه گذاری می شود. بر عکس هر چه عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه گذاران بیشتر باشد، سرمایه گذاران به لحاظ پذیرش ریسک بیشتر، نرخ بازده مورد انتظار بالایی را مطالبه می کنند. پاستور و استمباخ [8] ریسک نقدشوندگی را میزان سود یا زیانی است که به سرمایه گذاران در تغییرات نقدینگی بازار داده می شود بیان می کنند بنابراین کمبود نقدشوندگی موجب شکل گیری حساسیتی می شود که تأثیر منفی بر ارزش سهام داشته و موجب خروج سرمایه گذاران از بازار می شود. کاهش در نقد شونگی بازار معمولاً بیانگر وجود مشکل در بازار سرمایه است. به عنوان مثال، کاهش در نقدشوندگی بازار با نوسان بیشتر قیمت و فشار بیشتر برای فروش در بازار سرمایه ارتباط دارد. نقدشوندگی اوراق بهادار یکی از مهمترین عواملی است که بر عملکرد صحیح و موفق بازار سرمایه اثر گذار می باشد. از طرفی یکی از مزیت های عمده سرمایه گذاران در اوراق بهادار در مقایسه با سایر فرصت ها ی سرمایه گذاری، قابلیت نقدشوندگی بالای اوراق بهادار است، کاهش نقدشوندگی یکی از مهمترین دلایل برای کاهش سرمایه گذاری در بورس است و این مساله بر میزان بازده سهام شرکت های بورسی تاثیر گذار بوده و عملاً سفته بازی را افزایش می دهد. سرمایه گذاران در تصمیمات خود همواره سرمایه گذاری در اوراق با نقدشوندگی بالاتر را ترجیح می دهند، و برای پذیرش اوراق



با عدم نقدشوندگی بالا خواهان صرف ریسک می باشند. با توجه به اینکه با افزایش ریسک نقدشوندگی بازده مورد انتظار سهام داران نیز افزایش می یابد بنابراین این شرکت ها برای کاهش ریسک باید علاوه بر عوامل موثر بر ریسک به کیفیت حسابرسی نیز توجه نشان دهند.

۹. منابع

- [1] Hang J. K. and Zhou, G. (2010); "Out-of-sample equity premium prediction: combination forecasts and links to the real economy", Review of Financial Studies, 23, 821-862. * Ross, S. A. (1976); "The arbitrage pricing theory of capital assets pricing." Journal of Economic Theory, 13
- [2] Viral V. Acharya, Lasse Heje Pedersen. (2005). "Asset pricing with liquidity risk". Journal of Financial Economics 77 (2005) 375-410-548.
- [3] حساس یگانه، یحیی و الهام، امید. (۱۳۹۳). رابطه کیفیت اطلاعات حسابداری، تاخیر واکنش قیمت و بازدهی آتی سهام. فصلنامه مطالعات حسابداری مالی، شماره ۴۲.
- [4] نوروش، ایرج و حسینی، سید علی. (۱۳۸۸). بررسی رابطه بین کیفیت افشاء (قابلیت اتکاء و به موقع بودن) و مدیریت سود. بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۵۵، ۱۱۷-۱۳۴.
- [5] Fama, E. & French, K. (1993) Common risk factors in the returns on stocks and bonds. Journal of Financial Economics, 33, 3-56.
- [6] Bekaert, G., C. R. Harvey and C. Lundblad (2007). "Liquidity and Expected Returns: lessons from Emerging Markets". Review of Financial Studies, 20, pp.1783_1831
- [7] Dechow, P. & Dichev, I. (2002). The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors. The Accounting Review, 77 (Supplement), 35-59.
- [8] Pastor, L. and Stambaugh, R. F. (2003); "Predictive systems: living with imperfect predictors", Journal of Finance, 64, 1583-1628.
- [9] Francis, J., LaFond, R., Olsson, P. & Schipper, K. (2005). The market pricing of accruals quality. Journal of Accounting and Economics, 39, 295-
- [10] Liu, W. (2006). A liquidity-augmented capital asset pricing model. Journal of Financial Economics, 82, 631-671.
- [11] Core, J., Guay, W., & Verdi, R. (2008). Is accruals quality a priced risk factor? Journal of Accounting and Economics, 46, 2-22. .
- [12] Habib, A. (2008). The Role of Accruals and cash flows in Explaining Security Returns. Journal of International Accounting, Auditing and Taxation, 17, 51-66.
- [13] Jackson, A.B. (2011). Does Accounting Quality enhance the timeliness of price discovery? American Accounting Association, Forum I, Denver, Colorado.
- [14] Brousseau, C. (2015). The Pricing of Liquidity Risk and Accounting Quality in Canada. Accounting and Finance Research, 4, 127-139.
- [15] احمدپور و غلامی جمکرانی (۱۳۸۴). بررسی رابطه اطلاعات حسابداری و ریسک بازار (شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. مجله علوم اجتماعی و انسانی دانشگاه شیراز، دوره بیست و دوم شماره دو.
- [16] ساعدی (۱۳۸۸) بررسی تاثیر ویژگی های خاص شرکت ها بر محتوای اطلاعاتی سود و جریان نقدی عملیاتی در توضیح بازده سهام. فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مالی، سال اول، شماره ۴، ۱۳۰-۱۰۸.
- [17] فروغی، امیری و شیخی (۱۳۹۲). تاثیر کیفیت اقلام تعهدی بر صرف ریسک سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. مجله پژوهش های حسابداری مالی، سال پنجم، شماره اول، ۲۸-۱۳.
- [18] هاشمی (۱۳۸۸) بررسی تاثیر ویژگی های خاص شرکت ها بر محتوای اطلاعاتی سود و جریان نقدی عملیاتی در توضیح بازده سهام. فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مالی، سال اول، شماره ۴، ۱۳۰-۱۰۸.
- [19] دستگیر و داود شریفی (۱۳۹۳). بررسی تاثیر کیفیت اطلاعات حسابداری بر انعکاس بموقع اطلاعات در قیمت سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مالی، سال ششم، شماره ۲۴، ۱۴۲-۱۲۱.
- [20] Fama, E. & Mac Beth, J. (1973). Risk, return and equilibrium: Empirical tests. Journal of Political Economy, 81, 607-636.