

## تأثیر متغیرهای سود تقسیمی و فرصتهای رشد بر رابطه کیفیت گزارشگری مالی و نوسان پذیری بازده سهام

فرزانه حیدرپور\* سمیه زارع رفیع\*\*

تاریخ دریافت: ۱۳۹۳/۰۱/۳۰ تاریخ پذیرش: ۱۳۹۳/۰۳/۳۱

### چکیده

هدف از این مطالعه بررسی تأثیر فرصتهای رشد و سیاست‌های تقسیم سود بر رابطه میان کیفیت گزارشگری مالی و نوسانات بازدهی سهام در سطح بازار سرمایه ایران می باشد. جامعه آماری تحقیق کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تعیین شده است. نمونه آماری تحقیق که بر اساس روش غربالگری بدست آمده شامل ۸۴ شرکت می باشد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های تحقیق با استفاده از روش داده‌های پانل حاکی از این است که در شرکت‌های پذیرفته شده در بازار سرمایه ایران کیفیت گزارشگری مالی رابطه معکوسی با نوسان پذیری بازده سهام شرکت‌ها داشته و افزایش آن منجر به کاهش نوسانات بازدهی سهام شرکت‌ها و به تبع آن کاهش ریسک شرکت‌ها می شود. همچنین نتایج بدست آمده گویای آن است که فرصتهای رشد اثر مستقیمی بر رابطه میان کیفیت گزارشگری مالی و نوسان پذیری بازده سهام داشته و افزایش آن رابطه میان کیفیت گزارشگری مالی بر نوسان پذیری بازده سهام شرکت‌ها را تشدید می کند. با این وجود یافته‌های این مطالعه گویای آن است که سیاست‌های تقسیم سود شرکت‌ها تأثیرگذاری کیفیت گزارشگری مالی بر نوسان پذیری بازده سهام شرکت‌ها را به صورت معنی داری تحت تأثیر خود قرار نمی دهد.

**واژه های کلیدی:** کیفیت گزارشگری مالی، نوسان پذیری بازده سهام، سیاست‌های تقسیم

سود، فرصتهای رشد.

---

\*استادیار دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران مرکزی، نویسنده اصلی و مسئول مکاتبات.

Fheidarpour@yahoo.com

\*\*کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران مرکزی.

## ۱- مقدمه

از بازارهای مهم فعال در بخش خصوصی، بازار سرمایه می باشد که اطلاعات شفاف بر عملکرد آن به شدت موثر است. سرمایه گذاری زمانی می تواند به صورت فراگیر در کشور انجام پذیرد که بستر مناسب آن وجود داشته باشد. برای ایجاد بستر مناسب سرمایه گذاری در بورس، دو نکته حائز اهمیت است، اول این که از طریق اعمال سیاست های ثبات اقتصادی، نوسان ها و تکانه های اقتصادی کاهش یابد و بدین ترتیب، سرمایه گذاران بتوانند در یک فضای نسبتاً امن اقتصادی و بدون نگران از نوسان های شدید غیر قابل انتظار، اقدام به سرمایه گذاری کنند. دوم آنکه وضعیتی فراهم شود که دست یابی به اطلاعات و تحلیل آن برای تمام سرمایه گذاران به آسانی امکان پذیر باشد. کیفیت پایین گزارشات مالی باعث افزایش هزینه مبادلات و ناتوانی بازار در تخصیص بهینه منابع می شود.

گزارشگری مالی، اطلاعات خاص یک شرکت را از دیدگاه مدیریت دسته بندی می کند و آن را به صورت معنی دار برای استفاده کنندگان ارائه می نماید و سرمایه گذاران، اعتبار دهندگان بالقوه و مشاوران آن ها از آن به عنوان مبنا و اساسی برای تصمیم گیری جهت تخصیص سرمایه استفاده می کنند.

نقش اصلی گزارشگری مالی، انتقال اثربخش اطلاعات به افراد برون سازمانی به روشی معتبر و به موقع است (نوروش و حسینی، ۱۳۸۸: ۱۱۷).

صورت های مالی به عنوان هسته اصلی گزارشگری مالی حاوی اطلاعاتی درباره وضعیت مالی و عملکرد مالی بنگاه های اقتصادی است که به منظور استفاده طیف وسیعی از استفاده کنندگان نظیر سرمایه گذاران، اعتبار دهندگان و دولت تهیه و ارائه می شود. از آنجایی که اطلاعات مندرج در صورت های مالی یکی از پایه های مهم اتخاذ تصمیمات منطقی به شمار میرود، لذا استفاده کنندگان باید در فرآیند تصمیم گیری، پیش از بکارگیری گزارشگری مالی کیفیت آنرا ارزیابی کنند (بزرگاصل، ۱۳۸۰: ۹). بالا بردن

مستمر کیفیت گزارشگری مالی و اطلاعات ارایه شده ازسوی حرفه، جزء ضروریات دنیای تجاری و حرفه های امروز به شمار میرود(رحمانی و امینی، ۱۳۹۰: ۹۷-۹۶).

نوسانپذیری بازده سهام، یکی از موضوع های بحث برانگیز مالی است که درسالیهای اخیرمورد توجه محققان بازار سرمایه در بازارهای نوظهورقرار گرفته است. دلیل این گرایش به ارتباط بین نوسانپذیری قیمت و به تبع آن بازده و تأثیر آن بر عملکرد بخش مالی وهمچنین کل اقتصادبرمی گردد. ازطرف دیگر، فایده مندی مطالعه نوسان پذیری بازده سهام ازطرف سرمایه گذاران ازاین جهت است که آنها نوسان پذیری بازده سهام را به عنوان معیاری ازریسک در نظر میگیرند وهمچنین خطی مشی گذاران بازار سرمایه میتوانند ازاین معیار به عنوان ابزاری برای اندازه گیری میزان آسیب پذیری بازار سهام استفاده نمایند(فخاری و طاهری، ۱۳۸۹: ۱۶۰). بهبودافشا و افزایش کیفیت گزارشگری مالی عدم تقارن اطلاعاتی مرتبط با عملکرد شرکت را تقلیل داده و نوسانات قیمت سهام راکاهش می دهد(دیاموند و ورکچیا<sup>۱</sup>، ۱۹۹۱: ۱۳۲۸؛ هلی وهمکارانش<sup>۲</sup>، ۱۹۹۹: ۴۹۳).

بنابراین افزایش درنوسان پذیری بازده سهام میتواند با افزایش عدم تقارن اطلاعاتی منجر به افزایش هزینه سرمایه شرکت گردد(لئوز و ورکچیا<sup>۳</sup>، ۲۰۰۰: ۹۸). در ادبیات مالی، نتایج مطالعات ایزیلی و اوهارا<sup>۴</sup>(۲۰۰۴: ۱۵۶۴) حاکی از این است که رفتار سودآوری شرکتها و کیفیت گزارشگری مالی آنها میتواند محیط اطلاعاتی شرکت هاوریسک اطلاعاتی ناشی از آن راتحت تأثیر خود قرار دهد که پیامد این موضوع در افزایش نوسان پذیری وهزینه سرمایه شرکت متبلور می شود. فرانسیس وهمکارانش<sup>۵</sup>(۲۰۰۵) با بهره گیری از کیفیت سود حسابداری به عنوان معیاری ازریسک اطلاعاتی شرکتها نشان دادند که کیفیت سود با بازده مورد انتظار مرتبط می باشد. براساس اظهارات پاستور و ونسی<sup>۶</sup>(۲۰۰۳) نیز وجود عدم قطعیت با اهمیت درباره میزان سودآوری

- 
1. Diamond and Verrecchia
  2. Healy et al
  3. Leuz and Verrecchia
  4. Easley and O'Hara
  5. Francis et al
  6. Pastor and Veronesi

۲۱۶.....پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی، سال ششم، شماره بیست و دوم، بهار ۱۳۹۳

شرکت‌ها نوسان پذیری بازده سهام راتحت تأثیر خود قرار می‌دهد. بنابراین انتظاری رودهنگامی که کیفیت گزارشگری مالی شرکت‌ها پایین می‌باشد، عدم قطعیت درباره سودآوری آتی آنها افزایش یافته ومنجر به افزایش نوسان پذیری بازده سهام<sup>۱</sup> آنها شود.

با توجه به مطالب فوق اولین پرسش اساسی که مطالعه حاضر با آن مواجه می‌باشد به صورت زیر قابل بیان خواهد بود:

۱. آیا کیفیت گزارشگری مالی شرکت‌ها نوسان پذیری بازده سهام آنها را

تحت تأثیر خود قرار می‌دهد؟

موضوع تأثیر کیفیت گزارشگری مالی شرکت‌ها بر نوسان پذیری بازده سهام آنها خود می‌توان تحت تأثیر عوامل درونی شرکت‌ها نیز واقع شود. در این ارتباط انتظار می‌رود در شرکت‌های بزرگ با توجه به این که این نوع شرکت‌ها سهامداران بیشتری داشته و توجه بیشتری را به خود جلب می‌نمایند، بیشتر نمود پیدا کند. همچنین سیاست‌های تقسیم سود شرکت‌ها نیز می‌تواند رابطه میان کیفیت گزارشگری مالی و نوسان پذیری بازده سهام را از خود متأثر سازد چراکه اعمال سیاست‌های مختلف تقسیم سود منجر به افزایش نوسانات قیمتی سهام شده و افشای این سیاست‌ها در قالب گزارشگری مالی می‌تواند این نوسانات را کاهش دهد. در ارتباط با فرصت‌های رشد نیز انتظار می‌رود میزان تأثیر کیفیت گزارشگری مالی بر نوسان پذیری بازده سهام شرکت‌های رشدی متفاوت از شرکت‌های ارزش باشد. با توجه به موارد فوق دومین سوال اساسی این تحقیق به صورت زیر قابل بیان خواهد بود:

۲. آیا رابطه میان کیفیت گزارشگری مالی و نوسان پذیری بازده سهام

تحت سیاست‌های تقسیم سود و فرصت‌های رشد شرکت قرار

می‌گیرد؟

## ۲- اهمیت تحقیق

امروزه با توجه به اهمیت و گسترش روز افزون بازارهای سرمایه در تجهیز و جمع آوری سرمایه‌های کوچک فردی به سمت فعالیت‌های تولیدی، شناسایی رفتار سرمایه‌گذاران و متغیرهای تأثیرگذار بر قیمت و بازده سهام در این بازارها اهمیت زیادی پیدا کرده است. از طرفی با توجه به اینکه بورس اوراق بهادار تهران در زمان فعالیت خود با فراز و نشیب‌های فراوان دست به گریبان بوده است، بنابراین نیاز به تحقیقات و مطالعه گسترده در این زمینه ضروری به نظر می‌رسد. اطلاعات که جزء جدایی‌ناپذیر فرآیند تصمیم‌گیری است، هر چه شفاف‌تر و قابل دسترس‌تر باشد می‌تواند منجر به اتخاذ تصمیمات صحیح‌تری در زمینه تخصیص بهینه منابع شود که در نهایت منجر به رسیدن به کار آیی تخصیصی می‌شود که هدف نهایی بازار سرمایه است.

از مهم‌ترین اهداف تهیه صورت‌های مالی، مفید بودن آن برای طیفی وسیع از استفاده‌کنندگان اعم از درون سازمانی و بیرون سازمانی جهت اخذ تصمیم‌های معقول است. کیفیت اطلاعات و گزارشگری شفافیتی از انتظارات در بازار سرمایه به شمار می‌رود. آنچه مسلم است و نسبت به آن اتفاق نظر وجود دارد این است که همه مقررات‌گذاران و سرمایه‌گذاران، متقاضی گزارشگری مالی با کیفیت بالا هستند زیرا این اعتقاد به صورت گسترده وجود دارد که کیفیت گزارشگری مالی مستقیماً بر بازارهای سرمایه اثرگذار است. همچنین کیفیت اطلاعات اثر مستقیمی بر عدم تقارن اطلاعاتی دارد و از این طریق نقش مهمی را در تعیین هزینه سرمایه<sup>۱</sup> ایفا می‌کند. کارایی بازار سرمایه منوط به کیفیت و شفافیت اطلاعات است به طوری که هر قدر این کیفیت و شفافیت ارتقا یابد، کارایی بازار سرمایه نیز افزایش یافته و امکان دست‌کاری قیمت سهام نیز از بین می‌رود. از جمله مزایای گزارشگری مالی با کیفیت و افشای مناسب در بازار اوراق بهادار کشف صحیح قیمت در بازارهای اولیه و ثانویه، کاهش هزینه سرمایه، کاهش

۲۱۸.....پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی، سال ششم، شماره بیست و دوم، بهار ۱۳۹۳

مدیریت سود، افزایش نقدشوندگی سهام و کاهش ریسک مشارکت کنندگان است. همچنین موفقیت بازار سرمایه تحت تأثیر کیفیت افشا و گزارشگری مالی می باشد به طوری که هرچه گزارشگری مالی و افشای شرکت ها مبتنی بر استانداردها و مقررات با کیفیت باشد، اعتماد سرمایه گذاران و سایر مشارکت کنندگان بازار به قابلیت اتکای اطلاعات مالی افزایش خواهد یافت. نوسان پذیری بازده سهام نیز یکی از موضوع های بحث برانگیز مالی است که در سالهای اخیر مورد توجه محققان بازار سرمایه در بازارهای نوظهور قرار گرفته است. دلیل این گرایش به ارتباط بین نوسان پذیری قیمت و به تبع آن بازده و تأثیر آن بر عملکرد بخش مالی و همچنین کل اقتصاد بر می گردد. از طرف دیگر، فایده مندی مطالعه نوسان پذیری بازده سهام از طرف سرمایه گذاران از این جهت است که آنها نوسان پذیری بازده سهام رابه عنوان معیاری از ریسک در نظر میگیرند و همچنین خطی مشی گذاران بازار سرمایه میتوانند از این معیار به عنوان ابزاری برای اندازه گیری میزان آسیب پذیری بازار سهام استفاده نمایند. از اینرو، مطالعه و بررسی عوامل مؤثر بر نوسان پذیری بازده سهام می تواند در اتخاذ بسیاری از تصمیمات بازار سرمایه مفید و راه گشا بوده، نتیجه آن برای فعالان بورس اعم از نهادهای مالی، مدیران شرکت ها، ناظران سیستم های اقتصادی و سرمایه گذاران عادی قابل استفاده باشد.

### ۳- پیشنهاد پژوهش

مایکلفلدر<sup>۱</sup> (۲۰۰۵) در مطالعات خود به بررسی نوسان پذیری بازده سهام در بازارهای نوظهور پرداخته است. با توجه به نتایج بدست آمده از تحقیقات وی، نوسان پذیری بازده سهام در بورس سهام بازارهای نوظهور در مقایسه با بازارهای کامل بیشتر است. وی علت این موضوع را در این می داند که در بازارهای تکامل یافته، شبکه های اطلاعاتی کارآمدی وجود دارد و هرگز این امکان به وجود نمی آید تا اطلاعات تا-

---

1. Michelfelder

حدی جمع شوند که اثر درخور توجهی بر بازار بگذارند.

دوسکار (۲۰۰۶) مدلی را برای رفتار نقدشوندگی و نوسان پذیری قیمت سهام ارائه داد. در این مدل، سرمایه گذاران تغییرات اخیر قیمت را برای تغییرات یک دارایی با ریسک پیش بینی می کنند. بر اساس نتایج این مطالعه هنگامی که تغییرات آن دارایی بالا باشد، صرف ریسک آن بالاست و بازده جاری آن دارایی پایین می آید، نرخ بازده دارایی های بدون ریسک نیز پایین است و بازار با عدم نقدشوندگی روبه رومی شود.

کالنه مکارانش<sup>۱</sup> (۲۰۰۹) رابطه بین کیفیت پایین اطلاعات حسابداری و تأخیر در فرآیند تعدیل قیمت سهام را مورد آزمون قرار دادند. فرض آن ها بر این بود که کیفیت پایین اطلاعات حسابداری با کیفیت پایین تر اطلاعات همراه بوده و این امر منجر به طولانی تر شدن فرآیند تعدیل قیمت سهام می گردد. نتایج تحقیق آن ها حاکی از این بود که کیفیت پایین اقلام تعهدی، زیان دهی های مکرر و اقلام استثنائی منفی بزرگ با تأخیر بیشتر در تعدیل قیمت سهام همراه می باشد.

بوهل و همکارانش<sup>۲</sup> (۲۰۰۹)، درباره رابطه میان سرمایه گذاران نهادی و نوسان پذیری بازده سهام تحقیق کردند. یافته های آن ها حاکی از آن است که افزایش مالکیت سرمایه گذاران نهادی اثر مثبت کنندگی بر نوسان پذیری بازده سهام دارد، چراکه آنان قیمت سهام را به سرعت با اطلاعات جدید تنظیم کرده، باعث کاراتر شدن بازار سهام می گردند.

راجگوپال و ونکاتاجالما<sup>۳</sup> (۲۰۱۱) به بررسی رابطه میان کیفیت گزارشگری مالی و نوسان پذیری بازده سهام پرداخته اند. آن ها طی بررسی های خود در بازه زمانی ۱۹۶۲ لغایت ۲۰۰۱ به این نتیجه رسیدند که با کاهش کیفیت سود نوسان پذیری بازده سهام افزایش می یابد.

چی و همکاران (۲۰۱۱)، در تحقیقی به بررسی نقش فرصتهای سرمایه گذاری و

---

1. Callen *et al*  
2. Bohl  
3. Rajgopal and Venkatachalam

۲۲۰.....پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی، سال ششم، شماره بیست و دوم، بهار ۱۳۹۳

جریان نقد آزاد، بر بدهی تضمین شده پرداختند. آن‌ها یافتند که بین فرصتهای سرمایه گذاری یک واحد اقتصادی نسبت به اعلان صدور بدهی تعیین شده، رابطه مثبت و معنا داری وجود دارد.

ژائوبی و ویجوارادانا(۲۰۱۲)، به بررسی رابطه بین رشد شرکت و توان مالی با اهرم مالی درشرکتهای سریلانکایی پرداختند. آن‌ها یافتند میان رشد شرکت و توان مالی با اندازه اهرم مالی همبستگی معناداری وجود دارد، رشد سود با اهرم مالی همبستگی مثبت دارد و رشد فروش با اهرم مالی همبستگی منفی دارد و توان مالی با اهرم مالی همبستگی منفی دارد. رشد دارایی‌ها با اهرم مالی همبستگی مثبت دارد.

اخیراًنیزدیوت وهامفری<sup>۱</sup>(۲۰۱۳) رابطه میان نوسان پذیری بازده سهام، عملکرد عملیاتی و بازده سهام رامورد تجزیه وتحلیل قرار دادند. براساس یافته‌های این پژوهش در بازارهای نوظهور سهام هایی که بازدهی آن‌ها از نوسان پذیری پایینی برخوردار می باشند نسبت به سهام هایی که سطح نوسان پذیری بازده آن‌ها بالایی باشد بازدهی بیشتری را کسب می کنند. همچنین براساس یافته‌های این مطالعه سهام‌های دارای نوسان پذیری بازده سهام کمتر دارای بازدهی عملیاتی بالاتری می باشند که این موضوع خود می توان تبیین کننده علت بازدهی بالای سهام دارای نوسان پذیری کمتر باشد.

قوش و سان<sup>۲</sup>(۲۰۱۴)، در این پژوهش به بررسی ارتباط بین سود تقسیمی و رشد در نمونه‌ای از شرکت‌های ایالات متحده که دارای سرمایه REIT هستند. نتایج تحقیق آن‌ها حاکی از این بود که رابطه مثبتی بین رشد تامین مالی از خارج سازمان و سود تقسیمی دارد. این رابطه در شرکت‌های REIT با فرصت‌های رشد بیشتر و شرکت‌های REIT که سهام و اوراق قرضه جدیدی را منتشر می کند، قویتر است.

مدرس و حصارزاده در سال(۱۳۸۷)، در مطالعه ای رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه گذاری در ۱۲۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای

---

1. Dutt and Humphery  
2. Ghosh and Sun



یک دوره پنج ساله مورد بررسی قرار دادند نتایج این تحقیق نشان می‌دهد که نه تنها آندسته از شرکتهایی که دارای سطح بالاتری از کیفیت گزارشگری مالی می‌باشند از سرمایه‌گذاری کاراتری بهره می‌جویند، بلکه کیفیت گزارشگری بالاتر خود موجب کاراتر شدن سرمایه‌گذاری می‌گردد. همچنین بین بیش سرمایه‌گذاری و کیفیت گزارشگری مالی و نیز کم سرمایه‌گذاری و کیفیت گزارشگری مالی رابطه منفی و معنی‌داری وجود دارد.

فخاری و تقوی (۱۳۸۸) رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و مانده وجه نقد را مورد بررسی قرار دادند. در این تحقیق اثر کیفیت گزارشگری مالی در قالب کیفیت ارقام تعهدی بر میزان نگهداشت وجه نقد در شرکت‌های ایرانی مورد بررسی قرار گرفته است. به این منظور ۱۵۰ شرکت، از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به عنوان نمونه انتخاب و اطلاعات مالی آنها طی سال‌های ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۶ بررسی شده است. شواهد تجزیه و تحلیل مبنای داده‌های ترکیبی مقطعی و سری زمانی نشان می‌دهد کیفیت گزارشگری مالی رابطه منفی و معنی‌داری با نقد و معادل‌های نقدی دارد. بنابراین، توجه به کیفیت گزارشگری مالی از سوی شرکت‌ها، در کاهش هزینه‌های تامین مالی ناشی از نگهداشت وجه نقد مازاد و ناکارآمد، حایز اهمیت می‌باشد. نتایج همچنین نشان می‌دهد متغیرهای فرصت رشد، جریان نقدی و دارایی‌های نقدی اثر مثبتی بر مانده نقد داشته و متغیرهای اندازه، سررسید بدهی و هزینه فرصت رابطه‌ای منفی با مانده نقد دارند.

سجادی و همکارانش (۱۳۸۸) در تحقیقی با عنوان «ویژگی‌های غیرمالی موثر بر کیفیت گزارشگری مالی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران» ارتباط پنج ویژگی غیرمالی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با کیفیت گزارشگری مالی آن‌ها بررسی کردند. آن‌ها برای اندازه‌گیری کیفیت گزارشگری مالی از شاخصی متشکل از ۱۵۵ قلم براساس استانداردهای حسابداری ایران و سایر قوانین مربوط در مورد افساء استفاده کردند و ارتباط احتمالی آن با اندازه شرکت، نوع مؤسسه حسابرسی،

۲۲۲..... پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی، سال ششم، شماره بیست و دوم، بهار ۱۳۹۳

نوع صنعت، ساختار مالکیت و عمر شرکت با استفاده از مدل های رگرسیون چندگانه مورد مطالعه قرار دادند. نتایج نشان می دهد اندازه شرکت، عمر شرکت و نوع صنعت رابطه مثبت معنادار و ساختار مالکیت رابطه منفی با کیفیت گزارشگری مالی دارد اما رابطه نوع مؤسسه حسابرسی با کیفیت گزارشگری مالی از لحاظ آماری معنادار نمی باشد.

تقفی و ابراهیمی (۱۳۸۸) در مطالعه ای این موضوع را مورد بررسی قرار داده اند که آیا تدوین و اجرای استانداردهای حسابداری موجب افزایش کیفیت اطلاعات حسابداری شده است؟ در این تحقیق متغیرهای کیفیت اطلاعات حسابداری پایداری سود، ضریب واکنش سود، کیفیت اقلام تعهدی، و توان تبیین روش های ارزشیابی در نظر گرفته شده و در قالب مدل های کیفیت اطلاعات حسابداری، قبل و بعد از اجرای استانداردهای حسابداری مورد آزمون قرار گرفته است. همچنین برای آزمون فرضیه از روش رگرسیون چند متغیرها استفاده شده است. نتیجه آزمون مدل هادرمجموع نشان داد که اجرای استانداردها تنها در مدل پایداری، با بهبود نسبی پایداری اضافی، همراه بوده است در حالیکه در سایر مدل ها استانداردها نتوانسته اند اثر قابل ملاحظه ای داشته باشند.

حجازی، رحمانی و مظفری (۱۳۸۹) در پژوهشی اثر مقررات افشای اطلاعات بر کیفیت اطلاعات منتشره شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را مورد بررسی قرار دادند. طبق یافته های تحقیق تفاوت معنی داری بین خطای پیش بینی سود قبل و بعد از مقررات افشا وجود ندارد. با این وجود شواهد حاکی از این است که بعد از تصویب مقررات، کیفیت افشا از لحاظ به موقع بودن بهبود یافته است.

فخاری و طاهری (۱۳۸۹) در تحقیقی به دنبال یافتن شواهدی در خصوص ارتباط بین سرمایه گذاران نهادی در نوسان پذیری بازده سهام بوده اند. آن ها در مطالعه خود دو تئوری نظارت کارآمد و همگرایی منافع را در بازار سرمایه ایران مورد آزمون قرار دادند. این تحقیق، از نوع مطالعه توصیفی همبستگی مبتنی بر داده های مقطعی<sup>۱</sup> بوده و در آن ۱۲۱ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در سال مالی ۱۳۸۷ به عنوان

نمونه انتخاب گردیده اند. یافته هانشان می‌دهد حضور سرمایه گذاران هادی موجب افزایش نظارت بر عملکرد مدیران شده، از عدم تقارن اطلاعاتی می‌کاهد و نهایتاً با افزایش درصد مالکیت این گروه از سهامداران، از نوسان‌پذیری بازده سهام کاسته می‌شود.

تاری وردی و رستمی در سال (۱۳۹۰) در تحقیقی اثر مدیریت سود بر کیفیت گزارشگری مالی را مورد بررسی قرار دادند آنان دقت پیش بینی جریان‌های نقدی عملیاتی آتی و پایداری سود را به عنوان معیارهایی از کیفیت سود که خود شاخصی برای کیفیت گزارشگری مالی می‌باشد، در نظر گرفته و برای محاسبه ارقام تعهدی رویکرد گردش وجوه نقد و برای اندازه گیری مدیریت سود، مدل کاسنیگ به کار گرفته شده است همچنین برای اندازه گیری پیش بینی جریان‌های نقدی عملیاتی آتی از طریق اجزای سود عملیاتی از مدل تعدیل شده بارث و برای پیش بینی پایداری سود قبل از ارقام غیر عادی آتی، از سود قبل از ارقام غیر عادی جاری استفاده شده است. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که مدیریت سود از طریق ارقام تعهدی باعث کاهش کیفیت گزارشگری مالی می‌شود یعنی هدف از انجام مدیریت سود جهت گیری به سمت تحریف گزارشهای مالی و منافع فرصت طلبانه مدیریت است به دلیل اینکه مدیریت سود، کاهش دقت پیش بینی جریان‌های نقدی عملیاتی آتی را به همراه دارد، همچنین نتایج حاکی از آن بود که مدیریت سود پایداری سود را افزایش نمی‌دهد.

زینالی و محمد شیلان در سال (۱۳۹۰)، در مطالعه ای به بررسی تاثیر ساختار سرمایه بر اندازه، نرخ بازده سرمایه و سود هر سهم در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را مورد بررسی قرار دادند. نتایج این تحقیق نشان می‌دهد، نسبت بدهی در هر صنعت، در طول زمان یکسان است. همچنین بین ساختار سرمایه و اندازه شرکت‌های موجود در صنعت دارو یک ارتباط معنی دار وجود دارد. از طرفی دیگر رابطه میان نسبت بدهی‌ها و نرخ بازده سرمایه، همچنین رابطه بین نسبت بدهی‌ها و عایدی هر سهم در هیچ کدام از سالهای تحقیق وجود ندارد.

قربانی، فروغی، امیریو هاشمی (۱۳۹۱)، در تحقیقی تأثیر کیفیت گزارشگری مالی

۲۲۴.....پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی، سال ششم، شماره بیست و دوم، بهار ۱۳۹۳

برنوسان بازده غیرمتعارف سهام رادرشرکت های پذیرفته شده دربورس اوراق بهادارتهران طی یک دوره زمانی ده ساله مورد بررسی قراردادند. نتایج پژوهش نشان میدهدکه کیفیت گزارشگری مالی برنوسان بازده غیرمتعارف سهام تأثیری معکوس دارد

. همچنین نتایج پژوهش دلالت بروجودتأثیرمستقیم متغیرهای بازده سالانه سهام، اهرم مالی، جریان نقدی عملیاتی سال آینده، برنوسان بازده غیرمتعارف سهام و نیزتأثیرمعکوس اندازه شرکت برنوسان بازده غیرمتعارف سهام، دارد.

پوراابراهیمی وسیدخسروشاهی(۱۳۹۱)، بررسی رابطه درصد سود تقسیمی و حجم معاملات درشرکتهای پذیرفته شده دربورس اوراق بهادار تهران طی یک دوره زمانی شش ساله مورد بررسی قراردادند دراین پژوهش رابطه ی بین حجم معاملات بالحاظ کردن سهام شناورآزاد، به عنوان معیارنقدشوندگی بامیزان پرداخت سود نقدی باکنترل مشخصه هایشرکتشاملاندازه، سودآوریفورصتهایرشدبربررسیشد. نتایج مدل رگرسیون خطی نشان میدهد، سرمایه گذاران دربورس اوراق بهادارتهران عامل نرخ گردش سهام رابه عنوان متغیری برای توضیح میزان سودتقسیمی درنظرنمی گیرند. همچنین رابطه ی اندازه ی شرکت وفرصت های رشدبامیزان سودتقسیمی تأییدنشد. اما رابطه ی مثبت ومعنادارسودآوری بادرصدسودتقسیمی موردتأییدقرارگرفت. به دیگرسخن، سرمایه گذاران دربورس اوراق بهادارتهران ازسودآوری، به عنوان معیاری برای تعیین میزان سودتقسیمی شرکتهاستفاده می کنند.

طاهری سرتشنیزی(۱۳۹۱)، بررسی رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی، کارایی سرمایه گذاری و وضعیت منابع وجه نقد قابل سرمایه گذاری پرداختند و به این منظور ۱۲۴شرکت طی یک دوره نه ساله مورد بررسی قرارگرفتند. نتایج پژوهش نشان می دهدکه کیفیت گزارشگری مالی از طریق کاهش عدم تقارن اطلاعاتی میان سهامداران و مدیران واحد های تجاری و نیز کاهش گزینش و انتخاب نامطلوب توسط مدیران منجر به کاهش تضاد منافع میان سهامداران و مدیران واحد تجاری از یک سو و انتخاب

پروژه های دارای خالص ارزش فعلی مثبت از سوی دیگر خواهد شد که به دنبال آن از طریق کاهش هزینه تامین مالی و افزایش بازده سرمایه گذاری ها کارایی سرمایه گذاری افزایش می یابد. نتیجه این تحقیق بیانگر افزایش کارایی سرمایه گذاری از طریق تصمیم گیری بهینه در اثر افزایش کیفیت گزارشگری مالی و ارائه اطلاعات مالی به استفاده کنندگان اعم از سهامداران، مراجع تامین کننده منابع مالی و مدیران واحد های تجاری دیگر استفاده کنندگان می باشد.

خیر اندیش (۱۳۹۱)، بررسی ارتباط فرصت های رشد با سیاست تقسیم سود سهام و سیاست بدهی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی یک دوره زمانی نه ساله مور بررسی قرارداد نتایج پژوهش نشان می دهد که بین فرصت های رشد و سیاست تقسیم سود سهام رابطه مستقیم وجود دارد و بین فرصت های رشد با نسبت جمع بدهی ها به ارزش بازار دارایی ها و ارزش بازار سهام عادی رابطه معکوس و هیچ رابطه ای بین فرصت های رشد با نسبت جمع بدهی ها به ارزش دفتری دارایی ها و ارزش دفتری سهام عادی وجود ندارد.

شاهمرادانیفروز جاه (۱۳۹۲)، در تحقیقی رابطه بین رشد شرکت (رشد دارایی، رشد فروش و رشد سود) و توان سود آوری بر اهرم مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی یک دوره زمانی پنج ساله مورد بررسی قراردادند. نتایج پژوهش نشان می دهد رشد دارایی با اهرم مالی رابطه مثبت ولی رشد فروش و توان سود آوری با اهرم مالی رابطه منفی داشته ولی بین رشد سود با اهرم مالی رابطه معنی داری مشاهده نشد در این تحقیق اندازه شرکت با عنوان متغیر کنترلی مورد استفاده قرار گرفته و رابطه آن با اهرم مالی مثبت گزارش شد. نتایج این تحقیق با اکثر نتایج تحقیقات مرتبط همخوانی دارد. هر چند رابطه بین رشد دارایی و رشد سود با اهرم مالی تحقیقات بسیار کمی صورت گرفت ولی در مورد رابطه رشد فروش و توان سود آوری با اهرم مالی تحقیقات خوبی صورت گرفت.

#### ۴- فرضیه های تحقیق

۱. کیفیت گزارشگری مالی شرکتها بر نوسان پذیری بازده سهام آنها تأثیر دارد.
۲. سیاستهای تقسیم سود شرکتها بر رابطه میان کیفیت گزارشگری مالی و نوسان پذیری بازده سهام تأثیر دارد.
۳. فرصت های رشد بر رابطه میان کیفیت گزارشگری مالی و نوسان پذیری بازده سهام تأثیر دارد.

#### ۵-مدل و الگوهای تحقیق

در این مطالعه برای آزمون فرضیه ها مطابق با مطالعات راجگوپال و ونکاتاجالما<sup>۱</sup>(۲۰۱۱: ۸) از مدل های زیر بهره گرفته خواهد شد به طوری که فرضیه اول تحقیق با استفاده از مدل رابطه ۱ و فرضیه دوم و سوم تحقیق با استفاده از مدل رابطه ۲ مورد آزمون قرار می گیرند.

$$VAR_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 EQ_{i,t-1} + \alpha_2 FREV_{i,t-1}^2 + \alpha_3 RET_{i,t-1}^2 + \alpha_4 INST_{i,t-1} + \alpha_5 CFO_{i,t-1} + \alpha_6 VCFO_{i,t-1} + \alpha_7 SIZE_{i,t-1} \quad (1)$$

$$+ \alpha_8 DIV_{i,t-1} + \alpha_9 BM_{i,t-1} + \alpha_{10} LEV_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

$$VAR_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 EQ_{i,t-1} + \alpha_2 FREV_{i,t-1}^2 + \alpha_3 RET_{i,t-1}^2 + \alpha_4 INST_{i,t-1} + \alpha_5 CFO_{i,t-1} + \alpha_6 VCFO_{i,t-1} + \alpha_7 SIZE_{i,t-1} + \alpha_9 DIV_{i,t-1} + \alpha_{10} DIV_{i,t-1} * EQ_{i,t-1} + \alpha_{11} BM_{i,t-1} + \alpha_{12} BM_{i,t-1} * EQ_{i,t-1} + \alpha_{13} LEV_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

در این مدل ها داریم:

$$VAR_{i,t} = \text{نوسان پذیری بازدهی سهام شرکت } i \text{ در سال } t$$

$$EQ_{i,t-1} = \text{کیفیت گزارشگری مالی شرکت } i \text{ در سال } t-1$$

$$\begin{aligned}
 &FREV_{i,t-1}^2 = \text{مجدور میانگین سود هر سهم پیش‌بینی شده شرکت } i \text{ در سال } t-1 \\
 &RET_{i,t-1}^2 = \text{مجدور بازدهی سالانه شرکت } i \text{ در سال } t-1 \\
 &INST_{i,t-1} = \text{درصد مالکیت نهادی شرکت } i \text{ در سال } t-1 \\
 &CFO_{i,t-1} = \text{جریان‌های نقدی عملیاتی شرکت } i \text{ در سال } t-1 \\
 &VCFO_{i,t-1} = \text{واریانس جریان‌های نقدی عملیاتی شرکت } i \text{ طی ۵ سال} \\
 &SIZE_{i,t-1} = \text{اندازه شرکت } i \text{ در سال } t-1 \\
 &DIV_{i,t-1} = \text{سیاست تقسیم سود (میزان سود تقسیمی) شرکت } i \text{ در سال } t-1 \\
 &BM_{i,t-1} = \text{فرصتهای رشد (نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار) شرکت } i \text{ در سال } t-1 \\
 &LEV_{i,t-1} = \text{اهرم مالی شرکت } i \text{ در سال } t-1
 \end{aligned}$$

## ۶- متغیرهای تحقیق و نحوه اندازه‌گیری آنها

### ۶-۱- کیفیت گزارشگری مالی<sup>۱</sup>

متغیر وابسته و میتوان میزان دقت گزارشگری مالی در انعکاس اطلاعات مربوط به عملیات و جریان‌های نقدی واحداً انتفاعی تعریف نمود. در ارزیابی کیفیت گزارشگری مالی دورویکرد کلی وجود دارد: رویکرد نیازهای استفاده‌کنندگان و رویکرد حمایت از سرمایه‌گذاران و سهامداران. در رویکرد نیازهای استفاده‌کنندگان کیفیت گزارشگری مالی بر مبنای سودمندی اطلاعات مالی (مربوط بودن و قابل اتکا بودن) تعیین و تعریف میشود. در رویکرد حمایت از سرمایه‌گذاران و سهامداران کیفیت گزارشگری مالی به طور عمده برحسب «افشای کامل و منصفانه» برای سهامداران تعریف می‌شود (رحمانی، ۱۳۸۱، ص

۲۲۸..... پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی، سال ششم، شماره بیست و دوم، بهار ۱۳۹۳

۵۷). در این تحقیق نیز ما برای اندازه گیری کیفیت گزارشگری مالی از کیفیت سود (مجذور ارقام تعهدی غیرعادی) استفاده خواهیم کرد که با استفاده از مدل تعدیل شده جونز به صورت زیر مورد محاسبه قرار خواهد گرفت. (رابطه ۳):

$$\frac{TA_t}{A_{t-1}} = \lambda_1 \left( \frac{1}{A_{t-1}} \right) + \lambda_2 \left( \frac{\Delta REV_t - \Delta REC_t}{A_{t-1}} \right) + \lambda_3 \left( \frac{PPE_t}{A_{t-1}} \right) + \varepsilon_t \quad (3)$$

کهدر آن:

$TA_t$  = مجموع ارقام تعهدی در پایان سال  $t$  که از تفاوت سودخالص قبل از ارقام غیر مترقبه<sup>۱</sup> و جریانات نقدی ناشی از فعالیتهای عملیاتی محاسبه می گردد.

$A_{t-1}$  = کل داراییهای در ابتدای سال  $t$ .

$\Delta REV_t$  = تغییر در خالص درآمد بین سال  $t-1$  و سال  $t$

$\Delta REC_t$  = تغییر در حسابهای دریافتی بین سال  $t-1$  و سال  $t$

$PPE_t$  = میزان خالص اموال، ماشین آلات و تجهیزات برای شرکت  $t$  در پایان سال  $t$ .

پس از تخمین پارامترهای مدل فوق ( $\lambda_1$ ،  $\lambda_2$  و  $\lambda_3$ ) از طریق روش رگرسیون سری زمانی، ارقام تعهدی غیرعادی ( $ABACC$ ) برای هر شرکت در هر سال به صورت زیر محاسبه می شود.

$$ABACC_t = \frac{TA_t}{A_{t-1}} - \left[ \hat{\lambda}_1 \left( \frac{1}{A_{t-1}} \right) + \hat{\lambda}_2 \left( \frac{\Delta REV_t - \Delta REC_t}{A_{t-1}} \right) + \hat{\lambda}_3 \left( \frac{PPE_{it}}{A_{t-1}} \right) \right]$$

هر چه میزان ارقام تعهدی غیرعادی بیشتر باشد بیانگر کیفیت پایین سود و به تبع آن کیفیت پایین گزارشگری مالی است. لذا در این مطالعه از معکوس ارقام تعهدی غیر عادی به عنوان معیاری از کیفیت گزارشگری مالی بهره گرفته شده است.



### ۲-۶- نوسان پذیری بازده سهام (VAR)

متغیر مستقل وابزاری برای نشان دادن درجه عدم اطمینان نسبت به تغییرات آتی بازده سهام می‌باشد به طوری که هر گاه درجه نوسان پذیری افزایش یابد، احتمال کاهش یا افزایش قیمت سهام نیز افزایش می‌یابد. در این تحقیق از انحراف معیار بازده روزانه سهام و به صورت زیر انجام می‌شود. (فخاری و طاهری، ۱۳۸۹: ۱۶۶) (رابطه ۴):

$$VAR = \sqrt{\frac{1}{D_{it} - 1} \sum_1^{D_{it}} (R_i - \bar{R})^2} \quad (4)$$

که در آن:

$R_i$  = بازده روزانه سهام شرکت  $i$  می‌باشد به طوری که اگر  $P_t$  قیمت پایانی روز  $t$  ام باشد داریم:

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

$D_{it}$  = تعداد روزهایی از سال  $t$  که برای آن‌ها بازده روزانه سهام شرکت  $i$  محاسبه شده است.

### ۳-۶- سیاست تقسیم سود<sup>۱</sup> (DIV)

متغیر وابسته و عبارت است از روش‌های پرداخت سود که به صورت نقدی یا سود سهمی صورت می‌گیرد (اوتامی و اینانگا<sup>۲</sup>، ۲۰۱۱: ۱۳). در این تحقیق سیاست تقسیم سود با استفاده از نسبت سود تقسیمی هر سهم بر قیمت بازار هر سهم اندازه‌گیری خواهد شد. (رابطه ۵):

---

1. Divident Policy  
2. Utami and Inanga

۲۳۰..... پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی، سال ششم، شماره بیست و دوم، بهار ۱۳۹۳

$$DIV_{i,t} = \frac{DPS_{i,t}}{P_{i,t}} \quad (5)$$

در این مدل داریم:

$$DPS_{i,t} = \text{سود تقسیمی هر سهم شرکت } i \text{ در سال } t.$$

$$P_{i,t} = \text{قیمت هر سهم شرکت } i \text{ در پایان سال } t.$$

#### ۶-۴- فرصت های رشد (BM)

متغیر وابسته و نشان دهنده توانایی رشد یک واحد انتفاعی در آینده با توجه به کارایی سرمایه گذاری های صورت گرفته توسط آن می باشد (خادمی، ۱۳۸۸، ص ۷۴). در ادبیات مالی فرصت های رشد یک واحد تجاری از طریق شاخص های رشد در مجموع دارایی ها، رشد در فروش یا رشد در نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار اندازه گیری می شود. در این مطالعه، فرصت های رشد از طریق نسبت ارزش دفتری (جمع حقوق صاحبان سهام در پایان دوره) به ارزش بازار (حاصل ضرب تعداد سهام منتشره و در دست سهامداران در قیمت بازار سهام در انتهای دوره) بدست می آید.

#### ۶-۵- اندازه شرکت (SIZE)

متغیر کنترلی که در مطالعه حاضر اندازه شرکت از طریق لگاریتم طبیعی ارزش بازار شرکت و به صورت زیر محاسبه خواهد شد: (رابطه ۶):

$$SIZE_{i,t} = \ln(MV_{i,t}) \quad (6)$$

در این رابطه  $MV_{i,t}$  برابر است با ارزش بازار شرکت  $i$  در سال  $t$  که از حاصل ضرب ارزش بازار هر سهم شرکت در پایان سال در تعداد سهام منتشر شده و در دست سهامداران شرکت قابل محاسبه می باشد.

۶-۶-۶- مجذور میانگین سود پیش بینی شده هر سهم ( $FREV^2$ )

متغیر کنترلی که در تحقیق حاضر برای کنترل اثر اطلاعات منتشر شده در طی دوره مالی مطابق با مطالعات راجگوپال و ونکاتاچالما (۲۰۱۱، ص ۹) متغیر مجذور میانگین سود پیش بینی شده هر سهم وارد مدل شده است. برای محاسبه این متغیر ابتدا میانگین سودهای پیش بینی شده طی سال مالی محاسبه شده و به توان دو خواهد رسید. این متغیر با استفاده از سود واقعی هر سهم همگن سازی شده است.

۶-۷-۶- مجذور بازده سالانه ( $RET^2$ )

متغیر کنترلی که از مجذور بازدهی سالانه نیز یکی دیگر از متغیرهای کنترلی تحقیق می باشد که با استفاده از رابطه زیر محاسبه شده است: بازده سالانه سهام<sup>۱</sup> با استفاده از رابطه زیر محاسبه خواهد شد: (رابطه ۷)

$$R_t = \frac{(1+x+y)P_t - P_{t-1} - yP_n + DPS}{P_{t-1} + yP_n} \quad (7)$$

که در آن:

$P_t$  = قیمت سهام شرکت  $i$  در انتهای در سال  $t$ .

$P_{t-1}$  = قیمت سهام شرکت  $i$  در ابتدای در سال  $t$ .

$P_n$  = ارزش اسمی سهام شرکت  $i$

$x$  = درصد افزایش سرمایه از محل اندوخته ها

$y$  = درصد افزایش سرمایه از محل مطالبات و آورده نقدی

$DPS$  = سود نقدی هر سهم

۲۳۲..... پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی، سال ششم، شماره بیست و دوم، بهار ۱۳۹۳

#### ۶-۸- درصد مالکیت نهادی<sup>۱</sup> (INST)

یکی دیگر از متغیرهای کنترلی است و مالکیت نهادی میزان مالکیت سهام یک شرکت توسط شرکت های سرمایه گذاری، سازمان ها و نهادهای عمومی، سازمان های دولتی و سایر شرکت های حامی باشد. در این تحقیق این متغیر از تقسیم تعداد سهام شرکت به کل سهام منتشر شده و در دست سهامداران محاسبه شده است.

#### ۶-۹- جریان های نقدی عملیاتی<sup>۲</sup> (CFO)

برای کنترل محتوای اطلاعاتی کیفیت سود درباره جریان های نقدی و مد نظر قرار دادن عملکرد عملیاتی شرکت، متغیر جریان های نقدی عملیاتی بصورت کنترلی وارد مدل شده است. جریان های نقدی عملیاتی بصورت مستقیم از صورت جریان وجوه نقد قابل استخراج بوده و با استفاده از جمع کل دارایی ها همگن سازی خواهد شد.

#### ۶-۱۰- واریانس جریان های نقدی عملیاتی<sup>۳</sup> (VCFO)

برای کنترل اثر اخبار دور از انتظار مرتبط با جریان های نقدی عملیاتی، متغیر واریانس جریان های نقدی عملیاتی طی سه سال وارد مدل شده است. برای همگن سازی این متغیر از میانگین سه ساله جمع کل دارایی ها استفاده شده است.

#### ۶-۱۱- اهرم مالی (LEV)

بلکویی ساختار سرمایه را ادعای کلی بردارایی های شرکت معرفی می کند. در این مقاله ساختار سرمایه با استفاده از نسبت اهرم مالی اندازه گیری و کنترل خواهد شد. نسبت اهرم مالی برابر است با نسبت کل بدهی به سرمایه شرکت. (رابطه ۸):

$$LEV_{i,t} = \frac{DEBT_{i,t}}{E_{i,t}} \quad (8)$$

- 
1. Institutional Ownership
  2. Operating Cash Flows
  3. Variance of Operating Cash Flows

در این مدل داریم:

$$DEBT_{i,t} = \text{جمع کل بدهی شرکت } i \text{ در پایان سال } t.$$
$$E_{i,t} = \text{جمع حقوق صاحبان سهام شرکت } i \text{ در پایان سال } t.$$

### ۷- روش تحقیق

روش تحقیق رامی توان مجموعه ای از قواعد، ابزار و راه های معتبر و نظام یافته برای بررسی واقعیت ها، کشف مجهولات و دستیابی به راه حل مشکلات دانست. بر اساس هدف، روش تحقیق می تواند بنیادی، کاربردی یا علمی باشد. هدف تحقیقات کاربردی توسعه دانش کاربردی در یک زمینه خاص و کاربرد عملی آن می باشد (خاکی، ۱۳۸۲، ص ۸۳). روش تحقیق حاضر با توجه به هدف کاربردی بوده و از لحاظ بعد زمانی تحقیقات می تواند گذشته نگری یا آینده نگری باشند. به طور کلی چنانچه داده های گردآوری شده در رابطه با رویدادهایی باشد که در گذشته رخ داده است طرح تحقیق را می توان گذشته نگرتلقی کرد. از این رو پژوهش حاضر یک تحقیق گذشته نگر به شمار می آید. بر اساس نحوه گردآوری داده ها نیز تحقیقات می تواند تاریخی، توصیفی، همبستگی، تجربی یا علی باشند. در تحقیقات همبستگی هدف اصلی مشخص کردن نوع، اندازه و مقدار رابطه بین دو یا چند متغیر می باشد (سرمدو همکاران، ۱۳۹۰، ص ۹۲-۷۵). با توجه به تقسیم بندی فوق، این تحقیق از نوع توصیفی و همبستگی می باشد.

### ۸- نمونه آماری و دوره زمانی تحقیق

جامعه آماری این تحقیق شامل کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. نمونه آماری عبارت است از تعداد محدودی از آحاد جامعه آماری که بیان کننده ویژگی های اصلی جامعه باشد (آذر و مؤمنی، ۱۳۸۹: ۵). در این تحقیق برای این که نمونه آماری یک نماینده مناسب از جامعه آماری مورد نظر باشد، از روش حذف

۲۳۴..... پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی، سال ششم، شماره بیست و دوم، بهار ۱۳۹۳

سیستماتیک<sup>۱</sup> استفاده شده است. برای این منظور ۵ معیار زیر در نظر گرفته شده و در صورتی که شرکتی کلیه معیارها را احراز کرده باشد به عنوان نمونه تحقیق انتخاب شده است.

۱. شرکت قبل از سال ۱۳۸۵ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده و تا

پایان سال ۱۳۹۰ در بورس فعال باشد.

۲. شرکت طی سال های ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۰ تغییر سال مالی نداده باشد و سال مالی

شرکت به پایان اسفند ماه منتهی شود.

۳. شرکت حداقل دارای ۶۰ روز معاملاتی باشد.

۴. شرکت در گروه شرکت های سرمایه گذاری یا واسطه گری های مالی

نباشد.

۵. اطلاعات مورد نیاز شرکت در دسترس باشد.

بعد از مدنظر قرار دادن کلیه معیارهای بالا، تعداد ۸۴ شرکت به عنوان جامعه

غربالگری شده باقیمانده است که تمامی آنها به عنوان نمونه تحقیق انتخاب شده اند.

بنابراین مشاهدات ما به ۵۰۴ سال - شرکت رسید که این مشاهدات در قالب ۲۱

صنعت مختلف می باشد.

## ۹- روش تجزیه و تحلیل اطلاعات و آزمون فرضیات

در این تحقیق برای تجزیه و تحلیل اطلاعات و آزمون فرضیه ها از مدل رگرسیون

خطی چند متغیره استفاده می شود. روش آماری مورد استفاده در این تحقیق روش

داده های پانل<sup>۲</sup> می باشد. برای آزمون فرضیات ابتدا با استفاده از آزمون F مقید، درستی

ادغام داده ها مورد آزمون قرار گرفته و سپس براساس نتایج آزمون هاسمن<sup>۳</sup>. نوع روش

آزمون (اثرات ثابت یا اثرات تصادفی) تعیین گردیده و با توجه به نوع روش نسبت به

برآورد مدل اقدام می شود. جهت بررسی معنی دار بودن کل مدل از آماره F و برای

---

1. Systematic  
2. Panel Data  
3. Hausman Test

تأثیر متغیرهای سود تقسیمی و فرصتهای رشد بر رابطه کیفیت گزارشگری..... ۲۳۵

بررسی معنی دار بودن ضریب متغیرهای مستقل در هر مدل از آماره  $t$  استفاده شده و در سطح اطمینان ۹۵٪ نسبت به پذیرش یا رد فرضیه‌ها تصمیم‌گیری می‌شود. همچنین به منظور بررسی نرمال بودن متغیرها (سوری، ۱۳۸۹)، همسان بودن واریانس خطاها و استقلال خطاها به ترتیب از آزمون جارکیو-برا، آزمون بروش-پاگان و آماره  $d$  دوربین-واتسون استفاده می‌شود.

### ۹-۱- نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول تحقیق

$H_0$ : کیفیت گزارشگری مالی شرکت‌های هابرنوسان پذیری بازده سهام آن‌ها تأثیر ندارد.

$H_1$ : کیفیت گزارشگری مالی شرکت‌های هابرنوسان پذیری بازده سهام آن‌ها تأثیر دارد.

در این مطالعه برای آزمون فرضیه اول تحقیق از مدل (۱) بهره گرفته خواهد شد که یک مدل رگرسیونی بوده و در این مدل برای این که بتوان مشخص نمود که آیا استفاده از روش داده‌های پانل در برآورد کارآمد خواهد بود یا نه از آزمون چاو و به منظور این که مشخص گردد کدام روش (اثرات ثابت و یا اثرات تصادفی) جهت برآورد مناسب‌تر است از آزمون هاسمن استفاده شده است.

جدول ۱- نتایج انتخاب الگو برای برآورد مدل (۱) تحقیق

نوع آزمون	آماره آزمون	مقدار آماره آزمون	درجه آزادی	P-Value
آزمون چاو	$F$	۱.۹۱۵	(۸۳، ۳۰۹)	۰.۰۰۰۰
آزمون هاسمن	$\chi^2$	۱۰.۵۸۴	۱۰	۰.۳۹۰۸

\*منبع یافته‌های پژوهشگر

با توجه به نتایج حاصل از آزمون چاو، از آنجایی که مقدار P-Value آزمون چاو کمتر از ۰/۰۵ می‌باشد (۰.۰۰۰۰)، ناهمسانی عرض از مبداها تأیید شده و می‌توان در برآورد مدل از روش داده‌های پانل استفاده شود. همچنین با توجه به این که مقدار P-Value آزمون هاسمن بیشتر از ۰.۰۵ می‌باشد (۰.۳۹۰۸)، لذا لازم است مدل با استفاده از روش اثرات تصادفی برآورد شود.

جدول ۲- نتایج برآورد مدل (۱) تحقیق

متغیر وابسته: نوسان پذیری بازده سهام			
متغیر	ضریب	آماره t	P-Value
ضریب ثابت	۵.۴۶۲۴	۷.۸۱۳	۰.۰۰۰۰
کیفیت گزارشگری مالی	-۰.۳۹۶۹	-۵.۰۲۲	۰.۰۰۰۰
مجذور سود هر سهم پیش‌بینی شده	-۰.۰۰۰۰۱	-۰.۳۱۶	۰.۷۵۱۹
مجذور بازدهی سالانه	-۰.۰۷۵۸	-۲.۹۴۶	۰.۰۰۳۴
درصد مالکیت نهادی	۰.۰۰۲۲	۰.۶۵۶	۰.۵۱۱۸
جریان‌های نقدی عملیاتی	۳.۱۲۲۲	۵.۴۰۱	۰.۰۰۰۰
واریانس جریان‌های نقدی عملیاتی	۳.۴۴۷۰	۱.۲۸۵	۰.۱۹۹۳
اندازه شرکت	-۰.۱۵۲۵	-۲.۸۵۴	۰.۰۰۴۵
سیاست تقسیم سود	-۲.۳۶۲۹	-۴.۱۴۰	۰.۰۰۰۰
فرصت‌های رشد	۰.۲۹۲۴	۲.۷۰۳	۰.۰۰۷۲
اهرم مالی	-۰.۰۲۴۲	-۱.۸۹۹	۰.۰۵۸۳
ضریب تعیین مدل ۰.۱۴۹۷			
آماره F مدل (P-Value)	۶.۹۰۶ (۰.۰۰۰۰)	آماره Jarque-Bera (P-Value)	۰.۳۵۶۳ (۰.۸۳۶۷)
آماره Breusch-Pagan (P-Value)	۲.۲۰۵ (۰.۰۱۶۸)	آماره Durbin-Watson	۱.۹۲۰

\*منبع یافته های پژوهشگر

در بررسی معنی دار بودن کلی مدل، با توجه به این که مقدار احتمال (P-VALUE) آماره F از ۰.۰۵ کوچکتر می‌باشد (۰.۰۰۰۰) با اطمینان ۹۵٪ معنی دار بودن کلی مدل‌ها تایید می‌شود. ضریب تعیین مدل‌ها نیز گویای آن است که ۱۴.۹۷ درصد از تغییرات نوسان پذیری بازده سهام توسط متغیرهای وارد شده در مدل تبیین می‌شود.



تأثیر متغیرهای سود تقسیمی و فرصتهای رشد بر رابطه کیفیت گزارشگری..... ۲۳۷

همچنین در بررسی مفروضات رگرسیون کلاسیک نتایج آزمون جارکیو- برا گویای آن است که باقیمانده‌های حاصل از برآورد مدل در سطح اطمینان ۹۵٪ از توزیع نرمال برخوردار می‌باشند به طوری که مقدار احتمال (P-VALUE) مربوط به این آزمون بزرگ‌تر از ۰/۰۵ است (۰/۸۳۶۷). همچنین با توجه به این که مقدار احتمال (P-VALUE) مربوط به آزمون نبرش- پاگان کمتر از ۰/۰۵ می‌باشد (۰/۰۱۶۸) لذا وجود مشکل ناهمسانی واریانس باقیمانده‌ها تأیید می‌شود. در این مطالعه برای رفع این مشکل برآورد بجای روش حداقل مربعات معمولی از روش حداقل مربعات تعمیم یافته بهره گرفته شده است. علاوه بر این از آنجایی که مقدار آماره دوربین واتسون نزدیک به عدد ۲ می‌باشد (۱/۹۲) لذا استقلال باقیمانده‌های مدل نیز تأیید می‌شود.

از آنجایی که مقدار احتمال (P-Value) آماره t مربوط به متغیر کیفیت گزارشگری مالی کوچکتر از ۰/۰۵ می‌باشد (۰/۰۰۰۰) لذا فرضیه  $H_0$  رد شده و می‌توان گفت کیفیت گزارشگری مالی شرکت‌ها بر نوسان پذیری بازده سهام آن‌ها تأثیر دارد. بنابراین فرضیه اول تحقیق در سطح اطمینان ۹۵ درصد پذیرفته می‌شود. منفی بودن ضریب متغیر کیفیت گزارشگری مالی (۰/۳۹۶۹-) گویای این است که رابطه معکوسی میان کیفیت گزارشگری مالی و نوسان پذیری بازده سهام وجود دارد.

جدول ۳- نتایج حاصل از فرضیه اول تحقیق

فرضیه اول: کیفیت گزارشگری مالی شرکت‌ها بر نوسان پذیری بازده سهام آن‌ها تأثیر دارد					
متغیر	ضریب	آماره	مقدار آماره	سطح اهمیت	نتیجه آزمون
کیفیت گزارشگری مالی	-۰.۳۹۶۹	t	-۵.۰۲۲	۰.۰۰۰۰	تأیید

\*منبع یافته‌های پژوهشگر

در این ارتباط شواهد تجربی بدست آمده گویای آن است که در بازار سرمایه ایران افزایش کیفیت گزارشگری مالی اثر کاهشی بر نوسانات بازدهی سهام شرکت‌ها داشته و درجه عدم اطمینان نسبت به تغییرات آتی بازده سهام را کاهش می‌دهد که این موضوع در قالب کاهش ریسک شرکت و در دید کلان تر کاهش ریسک بازار سرمایه متبلور

می شود.

## ۹-۲- نتایج حاصل از آزمون فرضیه های دوم و سوم تحقیق

در فرضیه های دوم و سوم تحقیق به ترتیب اثری که هر یک از متغیرهای سیاست های تقسیم سود و فرصت های رشد بر رابطه میان کیفیت گزارشگری مالی و نوسان پذیری بازده سهام آن همامی گذارند مورد بررسی قرار می گیرد. در این مدل برای این که بتوان مشخص نمود که آیا استفاده از روش داده های پانل در برآورد کارآمد خواهد بود یا نه از آزمون چاو و به منظور این که مشخص گردد کدام روش (اثرات ثابت و یا اثرات تصادفی) جهت برآورد مناسب تر است از آزمون هاسمن استفاده شده است.

جدول (۴)- نتایج انتخاب الگو برای برآورد مدل (۲) تحقیق

نوع آزمون	آماره آزمون	مقدار آماره آزمون	درجه آزادی	P-Value
آزمون چاو	$F$	۱.۹۰۰	(۸۳, ۳۰۷)	۰.۰۰۰۰
آزمون هاسمن	$\chi^2$	۱۰.۲۵۱	۱۲	۰.۵۹۳۹

\*منبع یافته های پژوهشگر

با توجه به نتایج حاصل از آزمون چاو، از آنجایی که مقدار  $P$ -Value آزمون چاو کمتر از ۰/۰۵ می باشد (۰.۰۰۰۰)، ناهمسانی عرض از مبداءها تأیید شده و می توان در برآورد مدل از روش داده های پانل استفاده شود. همچنین با توجه به این که مقدار  $P$ -Value آزمون هاسمن بیشتر از ۰.۰۵ می باشد (۰.۵۹۳۹)، لذا لازم است مدل با استفاده از روش اثرات تصادفی برآورد شود.

جدول ۵- نتایج برآورد مدل (۲) تحقیق

متغیر وابسته: نوسان پذیری بازده سهام		
متغیر	ضریب	آماره t
ضریب ثابت	۵.۴۸۵۲	۷.۷۷۹
کیفیت گزارشگری مالی	-۰.۴۱۰۰	-۲.۴۹۶
مجذور سود هر سهم پیش‌بینی شده	-۰.۰۰۰۰۱	-۰.۳۲۰
مجذور بازدهی سالانه	-۰.۰۷۶۸	-۲.۸۸۷
درصد مالکیت نهادی	۰.۰۰۲۰	۰.۶۰۶
جریان‌های نقدی عملیاتی	۳.۰۸۰۴	۵.۰۱۲
واریانس جریان‌های نقدی عملیاتی	۳.۴۷۹۵	۱.۲۹۵
اندازه شرکت	-۰.۱۵۲۶	-۲.۸۰۹
سیاست تقسیم سود	-۲.۳۱۴	-۳.۷۸۷
سیاست تقسیم سود × کیفیت گزارشگری مالی	-۰.۱۳۵۴	-۰.۲۳۸
فرصتهای رشد	۰.۲۷۵۵	۲.۴۳۵
فرصتهای رشد × کیفیت گزارشگری مالی	۰.۰۴۸۵	۳.۴۲۸
اهرم مالی	-۰.۰۲۴۱	-۱.۸۷۲
۰.۱۴۹۹		
آماره F مدل (P-Value)	۵.۷۳۳ (۰.۰۰۰۰)	آماره Jarque-Bera (P-Value)
آماره Breusch-Pagan (P-Value)	۲.۹۸۴ (۰.۰۰۵)	آماره Durbin-Watson

\*منبع یافته‌های پژوهشگر

در بررسی معنی دار بودن کلی مدل، با توجه به این که مقدار احتمال (P-VALUE) آماره F از ۰.۰۵ کوچکتر می‌باشد (۰.۰۰۰۰) با اطمینان ۹۵٪ معنی دار بودن

۲۴۰.....پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی، سال ششم، شماره بیست و دوم، بهار ۱۳۹۳

کلی مدل‌ها تایید می‌شود. ضریب تعیین مدل‌ها نیز گویای آن است که ۱۴.۹۹ درصد از تغییرات نوسان پذیری بازده سهام توسط متغیرهای وارد شده در مدل تبیین می‌شود. همچنین در بررسی مفروضات رگرسیون کلاسیک نتایج آزمون جاکوبو-برا گویای آن است که باقیمانده های حاصل از برآورد مدل در سطح اطمینان ۹۵٪ از توزیع نرمال برخوردار می‌باشند به طوری که مقدار احتمال ( $P-VALUE$ ) مربوط به این آزمون بزرگتر از ۰.۰۵ است (۰.۸۵۰۵). همچنین با توجه به این که مقدار احتمال ( $P-VALUE$ ) مربوط به آزمون برش- پاگان کمتر از ۰.۰۵ می‌باشد (۰.۰۰۰۵) لذا وجود مشکل ناهمسانی واریانس باقیمانده‌ها تایید می‌شود. علاوه بر این از آنجایی که مقدار آماره دوربین واتسون نزدیک به عدد ۲ می‌باشد (۱.۹۳) لذا استقلال باقیمانده‌های مدل نیز تایید می‌شود.

#### ۹-۲-۱- تفسیر نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم تحقیق

$H_0$ : سیاست‌های تقسیم سود شرکت‌ها بر رابطه میان کیفیت گزارشگری مالی و نوسان پذیری بازده سهام تأثیر ندارد.

$H_1$ : سیاست‌های تقسیم سود شرکت‌ها بر رابطه میان کیفیت گزارشگری مالی و نوسان پذیری بازده سهام تأثیر دارد.

جدول ۶- نتایج حاصل از فرضیه دوم تحقیق

فرضیه دوم: سیاست‌های تقسیم سود شرکت‌ها بر رابطه میان کیفیت گزارشگری مالی و نوسان پذیری بازده سهام تأثیر دارد.					
نتیجه آزمون	سطح اهمیت	مقدار آماره	آماره	ضریب	متغیر
رد	۰.۸۱۱۵	-۰.۲۳۸	t	-۰.۱۳۵۴	سیاست تقسیم سود × کیفیت گزارشگری مالی

\*منبع یافته های پژوهشگر

از آنجایی که مقدار احتمال ( $P-Value$ ) آماره t مربوط به متغیر «سیاست تقسیم سود × کیفیت گزارشگری مالی» بزرگتر از ۰.۰۵ می‌باشد (۰.۸۱۱۵) لذا فرضیه  $H_0$  تأیید

تأثیر متغیرهای سود تقسیمی و فرصتهای رشد بر رابطه کیفیت گزارشگری..... ۲۴۱

شده و می‌توان گفت سیاست‌های تقسیم سود شرکت‌ها بر رابطه میان کیفیت گزارشگری مالی و نوسان پذیری بازده سهام تأثیر ندارد. بنابراین فرضیه دوم تحقیق در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می‌شود.

#### ۹-۲-۲- نتایج حاصل از فرضیه دوم

در بازار سرمایه ایران سیاست‌های تقسیم سود شرکت‌ها رابطه میان کیفیت گزارشگری مالی و نوسان پذیری بازده سهام شرکت‌ها را به صورت معنی داری تحت تأثیر خود قرار نمی‌دهد. مهمترین علت این موضوع مربوط به عدم افشای سیاست‌های تقسیم سود شرکت‌ها در قالب گزارشگری مالی می‌باشد.

#### ۹-۲-۳- تفسیر نتایج حاصل از آزمون فرضیه سوم تحقیق

$H_0$ : فرصت‌های رشد بر رابطه میان کیفیت گزارشگری مالی و نوسان پذیری بازده سهام تأثیر ندارد.

$H_1$ : فرصت‌های رشد بر رابطه میان کیفیت گزارشگری مالی و نوسان پذیری بازده سهام تأثیر دارد.

از آنجایی که مقدار احتمال (*P-Value*) آماره *t* مربوط به متغیر «فرصت‌های رشد» کیفیت گزارشگری مالی «کوچکتر از ۰.۰۵ می‌باشد» (۰.۰۰۸۳) لذا فرضیه  $H_0$  رد شده و می‌توان گفت فرصت‌های رشد بر رابطه میان کیفیت گزارشگری مالی و نوسان پذیری بازده سهام تأثیر دارد. بنابراین فرضیه سوم تحقیق در سطح اطمینان ۹۵ درصد پذیرفته می‌شود. مثبت بودن ضریب متغیر «فرصت‌های رشد» کیفیت گزارشگری مالی «۰/۰۴۸۵» گویای این است که فرصت‌های رشد اثر مستقیمی بر رابطه میان کیفیت گزارشگری مالی و نوسان پذیری بازده سهام دارد به طوری که با افزایش فرصت‌های رشد شرکت‌ها میزان تأثیرگذاری کیفیت گزارشگری مالی بر نوسان پذیری بازده سهام افزایش می‌یابد.

جدول ۷- نتایج حاصل از فرضیه سوم

فرضیه سوم: فرصت‌های رشد بر رابطه میان کیفیت گزارشگری مالی و نوسان پذیری بازده سهام تأثیر دارد.					
متغیر	ضریب	آماره	مقدار آماره	سطح اهمیت	نتیجه آزمون
فرصت‌های رشد × کیفیت گزارشگری مالی	۰.۰۴۸۵	t	۳.۴۲۸	۰.۰۰۸۳	تأیید

\*منبع یافته های پژوهشگر

یافته فوق گویای اهمیت کیفیت افشادرمیان شرکت‌های رشدی بوده و مؤید آن است که شرکت‌های رشدی می‌توانند با افزایش کیفیت گزارشگری مالی خود ریسک نوسان پذیری بازده سهام خودرا کاهش دهند.

## ۱۰- بحث و نتیجه گیری

نتایج بدست آمده از برآورد دو مدل تحقیق گویای آن است که از میان متغیرهای کنترلی متغیرهای جریان‌های نقدی عملیاتی و فرصت‌های رشد اثر مستقیمی بر نوسان پذیری بازده سهام شرکت‌ها داشته و افزایش هر یک از این متغیرها منجر به افزایش نوسان پذیری بازده سهام و به تبع آن افزایش ریسک شرکت‌ها می‌گردد. همچنین با توجه به نتایج بدست آمده متغیرهای بازدهی سالانه سهام، اندازه شرکت و سیاست‌های تقسیم سود اثر معکوسی بر نوسان پذیری بازده سهام شرکت‌های فعال در بازار سرمایه ایران داشته و افزایش هر یک از آن‌ها منجر به کاهش نوسان پذیری بازده سهام و به تبع آن کاهش ریسک شرکت‌ها می‌گردد. در ارتباط با سایر متغیرهای کنترلی تحقیق نیز (شامل مجذور سود هر سهم پیش‌بینی شده، درصد مالکیت نهادی، واریانس جریان‌های نقدی عملیاتی و اهرم مالی) شواهد تجربی بدست آمده گویای آن است که این متغیرها در سطح اطمینان ۹۵ درصد اثر معنی داری بر نوسان پذیری بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ندارند.

پیشنهادها برای تحقیقات آتی نیز به شرح زیر می باشد:

۱. پیشنهاد می شود در مطالعه ای نقش و جایگاه کلی کیفیت گزارشگری مالی در بازار سرمایه ایران مورد ارزیابی قرار گیرد.
۲. پیشنهاد می شود در تحقیق های آتی اثرات مثبت و منفی نوسان پذیری بازده سهام شرکت ها بر بازار سرمایه و نقدشوندگی شرکت ها بررسی شود.
۳. پیشنهاد می شود در یک مطالعه تطبیقی کیفیت افشای شرکت های فرابورسی و بورسی مورد مقایسه قرار گیرد.
۴. پیشنهاد می شود در تحقیقات آتی با توجه به صدور دستورالعمل های متعدد در زمینه الزامات افشا در بورس، کارایی و اثربخشی و اثرات منفی احتمالی هر یک از این دستورالعمل ها بر کیفیت افشای شرکت ها مورد تحلیل و بررسی قرار گیرد.
۵. پیشنهاد می شود پژوهشگران آتی موضوع به موقع بودن افشای اطلاعات به عنوان یکی از ارکان اصلی کیفیت گزارشگری مالی را با توجه به پدیده اطلاعات نهانی و عدم تقارن اطلاعاتی بررسی نمایند.

## منابع

- آذر، عادل و منصور مومنی، (۱۳۸۹)، "آمار و کاربرد آن در مدیریت"، جلد اول، چاپ چهاردهم، انتشارات سمت، تهران.
- آقا کاظم شیرازی، سمانه، (۱۳۹۱)، "رابطه جریان های نقدی مدل پنج بخشی وبازده سرمایه گذاری های مدل چهاربخشی باکیفیت افشا"، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی تهران مرکز، ص ۵۳.
- بزرگ اصل، موسی، (۱۳۸۰)، "برداشت حسابرسان مستقل و استفاده کنندگان از محتوای پیام های ارسال شده به وسیله گزارش های حسابداری"، رساله دکتری، دانشگاه علامه طباطبایی، ص ۹.
- پور ابراهیمی، محمد رضا و سید علی سید خسرو شاهی، (۱۳۹۱)، "بررسی رابطه درصد سود تقسیمی و حجم معاملات در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، دانشکده مدیریت دانشگاه تهران، تحقیقات مالی دوره ۱۴، شماره ۲، صص ۳۰-۱۵.
- ثقفی، علی و ابراهیم ابراهیمی، (۱۳۸۸)، "رابطه تدوین استانداردهای حسابداری باکیفیت اطلاعات حسابداری"، بررسی های حسابداری و حسابرسی، دوره شانزدهم، شماره ۵۷، صص ۳۳-۵۰.
- حجازی، رضوان و علی رحمانی و زهرا مظفری، (۱۳۸۹)، "بررسی اثر مقررات افشای اطلاعات بر کیفیت اطلاعات منتشره شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، فصلنامه بورس اوراق بهادار، شماره ۳، پیاپی (۱۰)، صص ۲۳-۳۶.
- خادمی، وحید، (۱۳۸۸)، "ارتباط بین فرصت های سرمایه گذاری و رشد دارایی ها در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، حسابداری، سال بیست و چهارم، شماره ۲۰۷، صص ۷۴-۷۷.
- خاکی، غلامرضا (۱۳۸۲). "روش تحقیق در مدیریت"، مرکز انتشارات علمی دانشگاه آزاد اسلامی، تهران.



تأثیر متغیرهای سود تقسیمی و فرصتهای رشد بر رابطه کیفیت گزارشگری..... ۲۴۵

- خیراندیش، محمد رضا، (۱۳۹۱)، "بررسی ارتباط فرصت های رشد با سیاست تقسیم سود و سیاست بدهی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، پایان نامه ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد واحد علوم تحقیقات. ص ۴۳.
- رحمانی، علی و زهرا امینی، (۱۳۹۰)، "استانداردهای حسابداری و کیفیت اطلاعات حسابداری"، نهمین همایش سراسری حسابداری ایران، زاهدان، دانشگاه سیستان و بلوچستان، ۲۱ و ۲۲ اردیبهشت ۱۳۹۰، ص ۹۶-۱۰۸.
- رحمانی، علی، (۱۳۸۱)، "ارزیابی کیفیت گزارشگری مالی"، فصلنامه حسابرس، سال چهارم، شماره ۱۷، ص ۵۷-۵۲.
- زینالی، مهدی و جمال محمد شیلان، (۱۳۹۰)، "بررسی تاثیر ساختار سرمایه بر اندازه، نرخ بازده سرمایه و سود هر سهم شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، مجله دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، شماره نهم، بهار ۱۳۹۰.
- سجادی، سیدحسین و منصورزراء نژاد و علیرضا جعفری، (۱۳۸۸)، "ویژگیهای غیرمالی مؤثر بر کیفیت گزارشگری مالی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، بررسیهای حسابداری و حسابرسی، شماره ۵۷، ص ۵۱-۶۱.
- سرمد، زهره و عباس بازرگان و الهه حجازی، (۱۳۹۰)، "روشهای تحقیق در علوم رفتاری"، چاپ بیست و یکم، انتشارات آگه، تهران.
- سوری، علی، (۱۳۸۹)، اقتصاد سنجی، چاپ اول، نشر فرهنگ شناسی، تهران.
- شاهمردانی فیروزجاه، ابوالحسن، (۱۳۹۲)، "بررسی ارتباط بین اهرم مالی، رشد شرکت و توان سود آوری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، پایان نامه ارشد حسابداری، دانشگاه مازندران ص ۴۷.
- طاهری سرتشنیزی، سجاد، (۱۳۹۱)، "بررسی رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی، کارایی سرمایه گذاری و وضعیت منابع وجه نقد قابل سرمایه گذاری". . پایان نامه ارشد حسابداری، دانشکده علوم اقتصادی، ص ۵۱.
- فخاری حسین و طاهری عصمت السادات، (۱۳۸۹)، "بررسی رابطه سرمایه گذاران

۲۴۶.....پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی، سال ششم، شماره بیست و دوم، بهار ۱۳۹۳

نهادی و نوسان پذیری بازده سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، پژوهش های حسابداری مالی، سال دوم، شماره چهارم، شماره پیاپی (۶)، ص ۱۵۹-۱۷۲.

فخاری، حسین و سیدروح الله تقوی، (۱۳۸۸)، "کیفیت اقلام تعهدی و مانده وجه نقد"، بررسیهای حسابداری و حسابرسی، شماره ۵۷، ص ۶۹-۸۴.

قربانی، بهزاد و داریوش فروغی و هادی امیری و سیدعباس هاشمی، (۱۳۹۱)، "بررسی کیفیت گزارشگری مالی و نوسان بازده غیرمتعارف سهام"، فصلنامه علمی پژوهشی دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، سال ۶، شماره ۱۷، بهار ۹۲، ص ۴۵.

مدرس، احمد و رضا حصار زاده، (۱۳۸۷)، "کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه گذاری"، فصلنامه بورس اوراق بهادار، سال اول، شماره ۲، نوبت تابستان، ص ۸۵-۱۱۵، تهران.

نوروش، ایرج و سیدعلی حسینی، (۱۳۸۸)، "بررسی رابطه بین کیفیت افشا(قابلیت افشا و به موقع بودن) و مدیریت سود"، فصلنامه بررسی های حسابداری و حسابرسی، سال ۱۶، شماره ۵۵، ص ۱۳۴-۱۱۷.

Bohl, M., Brzezczynski, J., Wilfling, B., (2009), "Institutional investors and Stock Returns Volatility: Empirical Evidence from a Natural experiment", *Journal of Banking & Finance*, Vol 33, PP. 627-639.

Callen, J. L., Khan, M., Lu, H., (2009), "Accounting Quality, Stock Price Delay and Future Stock Returns". Working Paper.

Chinmoy Ghosh & Le Sun., (2014), "Agency Cost, Dividend Policy and Growth: The Special Case of REITs", *Chinmoy Ghosh & Le Sun 17 March*, *J Real Estate Finan Econ* (2014) 48, PP. 660-708.

Chang, S., Chen, S., Huang, C., (2011), "Investment Opportunities, Free Cash Flow and Stock Valuation Effects of Secured Debt Offerings", *Rev Quant Finan Acc*, Vol 57, No 3, PP. 30-35.

Deuskar, P., (2006), "Extrapolative Expectations: Implications for Volatility and Liquidity", AFA 2007 Chicago Meetings Paper.

Diamond, D. W. and R. E. Verrecchia, (1991), "Disclosure, Liquidity, and The Cost of Capital", *The Journal of Finance*, Vol. 46 (September), PP. 1325-1360.

Dutt, Tanuj and Humphery-Jenner, Mark, (2013), "Stock Return Volatility, Operating Performance and Stock Returns: International Evidence

on Drivers of the 'Low Volatility' Anomaly", *Journal of Banking and Finance*, 2013, Vol 37, No 3, PP. 999-1017.

Easle, D., O'Hara, M., (2004), "Information and The cost of capital", *Journal of Finance* 69, PP. 1553-1583.

Francis, J., LaFond, R., Olsson, P., Schipper, K., (2005). "The market pricing of accruals quality". *Journal of Accounting and Economics* 39, PP. 295-327.

Healy, P., Hutton, A., Palepu, K., (1999), "Stock Performance and Intermediation Changes Surrounding Sustained Increases in Disclosure", *Contemporary Accounting Research*, PP. 485-520.

Leuz, C., Verrecchia, R., (2000), "Economic Consequences of Increased Disclosure", *Journal of Accounting Research* 38, PP. 91-124.

Michelfelder, R. A., (2005), "Volatility of Stock Returns: Emerging & Mature Markets", *Managerial Finance*, Vol 31. No. 2. PP. 66-68.

Pastor, L., Veronesi, P., (2003), "Stock Valuation and Learning about Profitability", *Journal of Finance* 58, PP. 1749-1789.

Rajgopa, Shiva. Venkatachalam, Mohan, (2011), "Financial Reporting Quality and Idiosyncratic Return Volatility", *Journal of Accounting and Economics* 51(2011), PP. 1-20.

Utami and Eno L. Inanga, (2011), "Agency Costs of Free Cash Flow, Dividend Policy, and Leverage of Firms in Indonesia", *European Journal of Economics, Finance And Administrative Sciences* 33, PP. 7-24.

Zhao Bei A., W. P. Wijewardanab, (2012), "Financial Leverage, Firm Growth and Financial Strength in The Listed Companies in Sri Lanka", *Procedia-Social and Behavioral Sciences* 40(2012), PP. 709-715.