



## نقش گزارشگری مالی در رفع عدم اطمینان فرصت‌های سرمایه‌گذاری

سیدمصطفی علوی\*، سهیل جهانفر\*\*

### چکیده

گزارشگری مالی قابل‌اتکا نقش قابل‌توجهی در کاهش ریسک اطلاعاتی و مخاطره سهامداران و سرمایه‌گذاران دارد. اهمیت این موضوع به گونه‌ای است که بر تصمیمات استفاده‌کنندگان تاثیرگذار است. این مقاله به نقش گزارشگری مالی در رفع عدم اطمینان فرصت‌های سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته‌شده بورس تهران می‌پردازد. ویژگی عدم اطمینان اطلاعاتی با معیارهای پراکندگی پیش‌بینی سود هر سهم، خطای پیش‌بینی سود هر سهم و تغییرپذیری بازده سهام اندازه‌گیری می‌شود. فرضیه‌های پژوهش با استفاده از رگرسیون داده‌های تلفیقی و روش حداقل مربعات برای رگرسیون چندمتغیره مورد آزمون قرار گرفته است. جامعه آماری پژوهش، شامل شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است. به منظور اندازه‌گیری کیفیت گزارشگری مالی از مدل وردی (۲۰۰۶) و بیدل و همکاران (۲۰۰۸) استفاده شده است. نتایج حاصل از بررسی نمونه آماری شامل ۱۱۴ شرکت طی سال‌های ۱۳۹۰-۱۳۹۸ نشان می‌دهد که بین کیفیت گزارشگری مالی و پراکندگی پیش‌بینی سود هر سهم به عنوان یکی از متغیرهای عدم اطمینان اطلاعاتی رابطه معنادار و منفی وجود دارد. همچنین افزایش در کیفیت گزارشگری مالی، عدم اطمینان اطلاعاتی را کاهش می‌دهد و بین کیفیت گزارشگری مالی و متغیر تغییرپذیری بازده سهام به عنوان معیار عدم اطمینان اطلاعاتی رابطه معناداری وجود ندارد.

**واژه‌های کلیدی:** گزارشگری مالی، رفع عدم اطمینان، فرصت‌های سرمایه‌گذاری.

## مقدمه

صورت‌های مالی مهم‌ترین محصول سیستم حسابداری می‌باشد و در بین اقلام صورت‌های مالی، سود حسابداری پر کاربردترین قلم به حساب می‌آید. سود گزارش شده در صورت‌های مالی به عنوان یکی از مهم‌ترین معیارهای ارزیابی عملکرد و تعیین ارزش بنگاه اقتصادی تلقی می‌شود که همواره مورد استفاده طیف وسیعی از استفاده‌کنندگان نظیر سهامداران، سرمایه‌گذاران و کارگزاران بورس قرار می‌گیرد. به‌منظور به دست آوردن اعتماد سرمایه‌گذاران برای سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه، شرکت‌ها نیاز به افزایش شفافیت<sup>۱</sup> در ارائه اطلاعات (اعم از مالی و غیرمالی) دارند. همچنین به‌منظور افزایش شفافیت، شرکت‌ها می‌توانند تصمیم به گسترش سیاست‌های افشای<sup>۲</sup> خود و به تبع آن افشای داوطلبانه<sup>۳</sup> به عنوان یک ابزار مهم اقتصادی، بگیرند. همان‌طور که هیلی و پالپو (۲۰۰۱) بیان کردند: "افشا و گزارشگری مالی ابزار مهمی برای مدیران، در راستای برقراری ارتباط بین حاکمیت و عملکرد شرکت با سرمایه‌گذاران خارجی، هستند."

رویکردهای متفاوتی در رابطه با کیفیت اصول حسابداری و گزارشگری مالی وجود دارد. این رویکردها را می‌توان به دو گروه تقسیم کرد: (۱) رویکرد نیازهای استفاده‌کننده و (۲) رویکرد حمایت از سرمایه‌گذار (سهامدار). رویکرد نیازهای استفاده‌کننده تمرکز بر مسائل مرتبط با ارزشیابی دارد و رویکرد حمایت از سرمایه‌گذار بر مسائل مرتبط با نحوه اداره شرکت و مباشرت تأکید دارد (فراچوتی و سوبن، ۲۰۲۰).

در رویکرد نیازهای استفاده‌کنندگان، کیفیت گزارشگری مالی بر مبنای سودمندی اطلاعات مالی برای استفاده‌کنندگان، تعیین می‌شود. چارچوب نظری هیئت استانداردهای حسابداری مالی نمونه اولیه‌ای از این مدل است. هیئت در بیانیه‌های مفهومی استدلال می‌کند که کیفیت باید برحسب اهداف کلی گزارشگری مالی، یعنی فراهم کردن اطلاعات سودمند برای استفاده‌کنندگان جهت تصمیم‌های سرمایه‌گذاری، اعتبار و مانند آن تعریف شود.

هیئت سپس ویژگی‌های کیفی لازم برای تأمین اهداف بیان شده را تعریف می‌کند. طبق مدل هیئت، خصوصیات کیفی شامل مربوط بودن (ارزش پیش‌بینی، ارزش تأییدکنندگی و به موقع بودن)، اتکاپذیر بودن (رسیدگی پذیری، بیان صادقانه و بی‌طرفی)، ثبات رویه و مقایسه‌پذیر بودن است. هیئت تصدیق می‌کند که این یک ارزیابی ذهنی است

و اغلب می‌باید بین مربوط بودن و اتکاپذیر بودن تعادل برقرار شود.

ادبیات تحقیق پژوهش‌های متعددی را نشان می‌دهد که تأثیر گزارشگری مالی بر عدم اطمینان در سرمایه‌گذاری را بررسی می‌کند. با این وجود، توجه کمتری به تأثیر عوامل تعدیل‌کننده عدم اطمینان در ارتباط بین اهرم و سرمایه‌گذاری شده است. به‌عنوان مثال هاجینسون و گل (۲۰۰۲) شواهدی ارائه می‌دهند که نشان می‌دهد مالکیت سهام خصوصی و نظارت هیئت‌مدیره، رابطه منفی بین اهرم و سرمایه‌گذاری را تعدیل می‌کند. بو و استرکن (۲۰۰۲) تأثیر مثبتی بین عدم اطمینان نرخ بهره با اهرم و سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته شده هلند یافتند. باوم و همکاران (۲۰۱۰) تأثیر عدم اطمینان خاص شرکت و عدم اطمینان بازار را در رابطه بین بدهی و سرمایه‌گذاری برای شرکت‌های تولیدی آمریکا بررسی کرده و دریافتند که عدم اطمینان خاص شرکت‌ها تأثیر محرکی دارد در حالی که عدم اطمینان بازار تأثیر کاهنده‌ای در رابطه بدهی و سرمایه‌گذاری دارد.

فرث و همکاران (۲۰۰۸) استدلال می‌کنند که تأثیر گزارشگری در سرمایه‌گذاری برای شرکت‌های دولتی نسبت به غیردولتی کمتر است. شرکت‌ها با عدم اطمینان از جنبه‌های مختلفی احاطه شده‌اند که شوک نسبتاً جدیدی برای آن‌ها است. این عدم قطعیت‌ها احتمالاً باعث کاهش اهرم شرکت می‌شود که به نوبه خود ممکن است باعث کاهش سرمایه‌گذاری شود. به‌عنوان مثال، شرکت‌ها هرگز با عدم اطمینان خاص شرکت مواجه نشده‌اند زیرا نوسانات، قبل از انتقال بازار بر آن‌ها تأثیر نمی‌گذارد؛ بنابراین با توجه به مطالب ذکر شده انتظار می‌رود تأثیر عدم اطمینان خاص شرکت در روابط بین اهرم و سرمایه‌گذاری برای شرکت‌های دولتی نسبت به شرکت‌های غیردولتی کمتر باشد (فراچوتی و سوبن، ۲۰۲۰).

باتوجه به موضوعات پیشگفته، این پژوهش به دنبال پاسخ به این سؤال است که آیا گزارشگری مالی می‌تواند در رفع عدم اطمینان فرصت‌های سرمایه‌گذاری مؤثر باشد؟ در این پژوهش پس از مرور بر مبانی نظری و پیشینه تحقیق، سوال و فرضیه مطرح و سپس روش تحقیق اعم از مدل‌ها و نمونه‌گیری به طور کامل تشریح می‌شود و بعد از آن نتایج حاصل از آزمون فرضی‌ها و مدل‌ها بیان می‌شوند. لازم به ذکر است برای آزمون وجود رابطه بین متغیرها و همچنین معنادار بودن مدل ارائه شده برای توضیح متغیر وابسته، از تحلیل رگرسیون استفاده شده است.

### مبانی نظری، پیشینه و فرضیه‌ها

وجود اطلاعات مدیران و عدم دقت در اطلاعات گزارش شده باعث افزایش ریسک اطلاعات خواهد شد. بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران تحت تأثیر ریسک اطلاعات قرار دارد. ریسک اطلاعات بستگی به میزان اطلاعات محرمانه و عدم دقت اطلاعات عمومی گزارش شده دارد. هرچه میزان اطلاعات محرمانه بیشتر و دقت اطلاعات ارائه شده کمتر باشد بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران بالاتر خواهد بود (فرانسیس و همکاران، ۲۰۰۴).

باتوجه به اینکه ریسک اطلاعات از میزان دقت در اطلاعات ارائه شده و ناتوانی اطلاعات موجود در برآورد بازده مورد انتظار ناشی می‌شود، تغییرات سود به‌عنوان شاخص ریسک اطلاعات حسابداری شناخته می‌شود. برای اینکه سود بتواند در ارزیابی عملکرد و توان سودآوری یک شرکت به استفاده‌کنندگان کمک کند و سرمایه‌گذاران با اتکا به اطلاعات سود، بازده مورد انتظار خود را برآورد کنند، ارائه اطلاعات باید به نحوی باشد که ارزیابی عملکرد گذشته را ممکن سازد و در سنجش توان سودآوری و پیش‌بینی فعالیت‌های آتی مؤثر باشد؛ بنابراین علاوه بر اینکه رقم سود گزارش شده برای سرمایه‌گذاران مهم است و بر تصمیم‌های آن‌ها تأثیر دارد، پایداری سود نیز به‌عنوان یکی از ویژگی‌های کیفی سود، مورد توجه خاص سرمایه‌گذاران است. پژوهش‌ها نشان داده است که نوسان کم و پایدار سود، حکایت از کیفیت آن دارد. به این ترتیب سرمایه‌گذاران با اطمینان بیشتر در سهام شرکت‌هایی سرمایه‌گذاری می‌کنند که روند سود آن‌ها با ثبات‌تر است (ابراهیمی و ذاکری، ۱۳۹۰).

تاکنون پژوهش‌های مختلفی در خصوص انگیزه‌ها و محرک‌های مؤثر بر مدیریت سود انجام شده است. نتایج نشان می‌دهد که محرک‌هایی همچون قراردادهای بدهی، طرح‌های پاداش، ساختار مالکیت و هزینه‌های سیاسی از مهم‌ترین محرک‌های مدیریت سود هستند (دیچو و همکاران، ۱۹۹۵). از انگیزه‌های مدیریت سود، کاهش خطای پیش‌بینی سود در دوره جاری و آتی است. مدیران علاقه‌مندند که پیش‌بینی‌های آن‌ها در رابطه با سود بودجه شده تحقق یابد، چنانچه این امر محقق نشود، مدیران با استفاده از ابزارهایی سود را مدیریت می‌کنند. پژوهشگران رابطه مثبت بین قیمت سهام و خطای پیش‌بینی مدیریت را اثبات کرده و بیان می‌کنند که خطاهای پیش‌بینی مدیران از دیدگاه سرمایه‌گذاران دارای ارزش اقتصادی است. چنانچه سودها از مبلغ پیش‌بینی شده کمتر باشد، احتمالاً قیمت سهام

شرکت کاهش خواهد یافت (ابراهیمی و ذاکری، ۱۳۹۰). برخی از پژوهشگران نیز به شواهدی دست یافتند که نشان می‌دهد، هنگامی که عملکرد فعلی شرکت نسبت به عملکرد مورد انتظار ضعیف باشد، مدیران شرکت تمایل دارند تا از طریق اقالام تعهدی به هموارسازی سود پردازند و سودهای آتی را به دوره جاری منتقل کنند، همچنین هنگامی که عملکرد جاری شرکت نسبت به عملکرد مورد انتظار بهتر باشد، مدیران درصددند تا از طریق اقالام تعهدی کاهنده سود، سود را برای دوره‌های آتی ذخیره کنند، این موضوع بدین معناست که شرکت‌ها سودهای خود را در دوران مساعد کاهش داده تا بتوانند در دوران نامساعد، سود را افزایش دهند (دی فوند و پارک، ۱۹۹۷). باتوجه به موضوعات فوق‌الذکر فرضیه نخست به شرح ذیل بیان می‌شود:

فرضیه اول: گزارشگری مالی بر پراکندگی پیش‌بینی سود هر سهم به‌عنوان معیاری برای عدم اطمینان اطلاعات تأثیر دارد.

خوانساری و همکاران (۱۳۹۹) در پژوهشی به بررسی تأثیر کیفیت گزارشگری مالی بر ریسک سقوط قیمت سهام باتوجه به نقش تعدیلی کیفیت حسابرسی پرداختند، نتایج به‌دست آمده نشانگر تأیید دو فرضیه بودند به طوری که نتایج نشان از تأیید تأثیر کیفیت گزارشگری مالی بر ریسک سقوط قیمت سهام و تأیید تأثیر کیفیت حسابرسی بر رابطه میان کیفیت گزارشگری مالی و ریسک سقوط قیمت سهام را نشان داد. متناسب با نتایج می‌توان نتیجه گرفت که هرچه کیفیت گزارشگری مالی بالا باشد احتمال ریسک سقوط قیمت سهام کاهش می‌یابد؛ همچنین نتایج بیان‌کننده این موضوع هستند که افزایش کیفیت گزارشگری مالی می‌تواند پیامدهای اقتصادی مهمی نظیر افزایش کارایی سرمایه‌گذاری را به همراه داشته باشد.

فراچوتی و سوبین (۲۰۲۰) در پژوهشی تحت عنوان نقش گزارشگری مالی در رفع عدم اطمینان در مورد فرصت‌های سرمایه‌گذاری شرکتی پرداختند. در این تحقیق به بررسی ادبیات مربوط به گزارشگری مالی و سرمایه‌گذاری شرکت‌ها پرداخته شده است. همچنین توسط روحی و همکاران (۲۰۱۹) در این ادبیات به حوزه‌ای توجه دارد که دارای آن کمتر مورد توجه قرار گرفته است و گزارشگری مالی به مدیران کمک می‌کند تا سرمایه را در سراسر کشور تخصیص دهند. بام استفان و همکاران در سال (۲۰۱۸) تأثیر منفی عدم اطمینان خاص و عدم اطمینان بازار بر وام شرکت‌ها برای شرکت‌های تولیدی ایالات متحده را نشان می‌دهد و گزارش دیگر این را

نشان می‌دهد که بنگاه‌های دارای سطح اهرم بالا نسبت به بنگاه‌های دارای سطح اهرم پایین نسبت به هر دو نوع عدم اطمینان حساس‌تر هستند.

چن (۲۰۱۶) نشان می‌دهد که افزایش عدم اطمینان اقتصاد کلان منجر به کاهش ارزش تخفیف مزایای مالیاتی مورد انتظار می‌شود. این مطالعه نتیجه‌گیری می‌کند که بنگاه‌ها در شرایط نامساعد بدهی خود را کاهش می‌دهند.

راشد (۲۰۱۵) تأثیر عدم اطمینان خاص شرکت و بازار را بر سرمایه‌گذاری شرکت‌های تولیدی خصوصی انگلیس بررسی نموده و اثرات نامطلوب قابل توجهی از عدم اطمینان بر سرمایه‌گذاری را گزارش می‌دهد. این مطالعه همچنین نشان می‌دهد عدم اطمینان خاص شرکت، روی سرمایه‌گذاری بنگاه‌های خصوصی بیش از عدم اطمینان بازار تأثیر می‌گذارد.

راشید و کاگلین (۲۰۱۵) نشان می‌دهند که شرکت‌های تولیدکننده در انگلیس در دوره‌های عدم اطمینان بالا کمتر وام می‌گیرند. با این حال اهرم شرکت‌های تولیدکننده عمومی نسبت به همتایان غیر رسمی خود نسبت به عدم قطعیت خاص شرکت حساسیت کمتری دارد، درحالی‌که عدم اطمینان اقتصاد کلان تأثیر یکسانی بر هر دو نوع بنگاه‌ها دارد. این مطالعه همچنین تأثیر کامل عدم اطمینان بر اهرم بنگاه‌ها را در سطح مشخصی از وجه نقد نشان می‌دهد و گزارش می‌دهد که بنگاه‌های دارای سطح بالایی از تسویه نقدی در صورت مواجهه با عدم اطمینان خاص شرکت اهرم خود را کاهش می‌دهند؛ بنابراین فرضیه دوم این تحقیق به شرح ذیل بیان می‌گردد:

فرضیه دوم: گزارشگری مالی بر خطای پیش‌بینی سود هر سهم به‌عنوان معیاری برای عدم اطمینان اطلاعات تأثیر دارد.

هوآ (۲۰۱۱) در یک مطالعه جامع، به بررسی اثر عدم اطمینان بر جنبه‌های گوناگون عملکرد قیمتی سهام و نحوه اتخاذ تصمیمات تأمین مالی مدیران پرداخت. وی نخست به بررسی اثر عدم اطمینان اطلاعاتی بر واکنش کمتر از حد مورد انتظار سرمایه‌گذاران پرداخت و بدین منظور از راهبردی مشابه با ژانگ ۲۰۰۶ استفاده کرد. نتایج تحقیق وی نشان داد هرچه عدم اطمینان اطلاعاتی افزایش یابد، سودآوری راهبرد معاملاتی شتاب سود و شتاب قیمت افزایش می‌یابد. در نتیجه می‌توان گفت که با افزایش عدم اطمینان اطلاعاتی، واکنش کمتر از حد سرمایه‌گذاران نیز افزایش می‌یابد.

بام و همکاران (۲۰۱۰) تأثیر عدم اطمینان خاص شرکت و عدم اطمینان بازار را در

رابطه بین سرمایه‌گذاری و اهرم برای شرکت‌های تولیدکننده در ایالات متحده بررسی کرده و گزارش داده است که عدم اطمینان شرکت‌ها تأثیر محرکی دارد در حالی که عدم اطمینان بازار تأثیر کاهش‌دهنده‌ای در رابطه بدهی و سرمایه‌گذاری دارد.

زارع و همکاران (۱۳۹۵) در پژوهشی به بررسی رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی با اجتناب مالیاتی شرکت‌ها پرداختند. مطابق با هدف مذکور، ۳ فرضیه مطرح شد که این فرضیات از طریق مدل‌های رگرسیونی چندگانه، مورد تجزیه و پژوهش آماری قرار گرفتند. نمونه آماری پژوهش ۱۰۵ شرکت پذیرفته شده در بازار اوراق بهادار تهران می‌باشند که داده‌های آن‌ها برای یک دوره ۵ ساله (۱۳۹۰ تا ۱۳۹۲) مورد تجزیه و تحلیل آماری قرار گرفت. مدل پژوهش از پژوهش گالمور و لابرو (۲۰۱۴) اقتباس شده است که در آن، اجتناب مالیاتی، به‌عنوان متغیر وابسته و تابعی از متغیرهای مستقل می‌باشد. یافته‌ها حاکی از این می‌باشند که بین اجتناب مالیاتی مبتنی بر اختلاف مالیات پرداختی با مالیات قطعی و سرعت اعلان شود، ارتباط معکوس و معنادار برقرار می‌باشد. همچنین، ارتباط بین اجتناب مالیاتی مبتنی بر انحراف معیار مالیات پرداختی و دقت پیش‌بینی سود، معکوس بوده است. همچنین، بین اجتناب مالیاتی (مبتنی بر هر دو معیار اختلاف مالیات پرداختی با مالیات قطعی و انحراف معیار مالیات پرداختی) با استراتژی تنوع و سرعت اعلان سود، ارتباط معنادار به لحاظ آماری وجود نداشته است. این در حالی است که مطابق با یافته‌های به دست آمده، بین اجتناب مالیاتی (مبتنی بر هر دو معیار اختلاف مالیات پرداختی با مالیات قطعی و انحراف مالیات پرداختی) با استراتژی تنوع و دقت پیش‌بینی سود، ارتباط مستقیم و معنادار برقرار می‌باشد. مطابق با نتایج به دست آمده، بین اجتناب مالیاتی مبتنی بر اختلاف مالیات پرداختی با مالیات قطعی با عدم اطمینان و هر دو معیار کیفیت گزارشگری مالی، ارتباط معنادار به لحاظ آماری وجود نداشته است. این در حالی است که مطابق با یافته‌های به دست آمده، بین یافته‌ها حاکی از این است که بین فاصله مالیاتی مبتنی بر انحراف معیار مالیات پرداختی با عدم اطمینان و هر دو معیار کیفیت گزارشگری مالی، ارتباط مستقیم و معنادار برقرار بوده است؛ بنابراین و با توجه به دلایل اشاره شده فرضیه سوم به شرح ذیل بیان می‌شود:

فرضیه سوم: گزارشگری مالی بر تغییرپذیری بازده سهام هر سهم به‌عنوان معیاری برای

عدم اطمینان اطلاعات تأثیر دارد.

## روش‌شناسی

## نوع پژوهش و مدل‌ها

این تحقیق برحسب هدف، تحقیقی کاربردی و بر حسب چگونگی جمع‌آوری داده‌ها، توصیفی است. با توجه به دسته‌بندی‌های مختلف تحقیقات توصیفی، تحقیق حاضر از نوع همبستگی است. در این تحقیق برای آزمون وجود رابطه بین متغیرها و همچنین معنادار بودن مدل ارائه شده برای توضیح متغیر وابسته، از تحلیل رگرسیون استفاده شده است. برای این منظور مدل تحقیق به صورت زیر طراحی شده است:

مدل‌های مورد بررسی جهت بررسی اثرات گزارشگری بر عدم اطمینان با سه روش مختلف در ذیل آورده شده است:

برای آزمون فرضیه اول از مدل (۱) استفاده می‌شود:

$$\begin{aligned} ForecastDispersion_{it} &= \alpha_0 + \alpha_1 Disclosur_{it} + \alpha_2 Big_{it} + \alpha_3 Leverage_{it} \\ &+ \alpha_4 Ln. volume_{it} \\ &+ \alpha_5 Ln. In var_{it} + \alpha_6 Ln. TA_{it} + \alpha_7 Loss_{it} + \alpha_8 New_{it} + \alpha_9 OPin_{it} + \\ &\alpha_{10} Turnover_{it} + \alpha_{11} RoA_{it} + \varepsilon \end{aligned}$$

مدل (۱)

برای آزمون فرضیه دوم از مدل (۲) استفاده می‌شود:

$$\begin{aligned} ForecastError_{it} &= \alpha_0 + \alpha_1 Disclosur_{it} + \alpha_2 Big_{it} + \alpha_3 Leverage_{it} \\ &+ \alpha_4 Ln. volume_{it} \\ &+ \alpha_5 Ln. In var_{it} + \alpha_6 Ln. TA_{it} + \alpha_7 Loss_{it} + \alpha_8 New_{it} + \alpha_9 OPin_{it} + \\ &\alpha_{10} Turnover_{it} + \alpha_{11} RoA_{it} + \varepsilon \end{aligned}$$

مدل (۲)

برای آزمون فرضیه سوم از مدل (۳) استفاده می‌شود:

$$\begin{aligned} ReturnVolatility_{it} &= \alpha_0 + \alpha_1 Disclosur_{it} + \alpha_2 Big_{it} + \alpha_3 Leverage_{it} \\ &+ \alpha_4 Ln. volume_{it} \\ &+ \alpha_5 Ln. In var_{it} + \alpha_6 Ln. TA_{it} + \alpha_7 Loss_{it} + \alpha_8 New_{it} + \alpha_9 OPin_{it} + \\ &\alpha_{10} Turnover_{it} + \alpha_{11} RoA_{it} + \varepsilon \end{aligned}$$

مدل (۳)



## تعریف عملیاتی متغیرها

**Forecast Dispersion:** پراکندگی پیش‌بینی سود هر سهم (انحراف معیار سود هر سهم پیش‌بینی شده در بودجه گزارش شده شرکت‌ها در وبسایت کدال و تعدیلات صورت گرفته در سال t)

**Forecast Error:** خطای پیش‌بینی سود هر سهم (تفاوت بین سود هر سهم پیش‌بینی شده اولیه و واقعی در سال t)

**Return volatility:** تلاطم‌پذیری بازده سهام (انحراف معیار بازده‌های ۳ ماهه در طول سال t، با توجه به اینکه شرکت‌ها موظف به ارائه گزارش‌های ۳ ماهه هستند)

**Disclosure:** کیفیت گزارشگری مالی: در این تحقیق به پیروی از وردی (۲۰۰۶) و بیدل و همکاران (۲۰۰۸) استفاده می‌شود و کیفیت اقلام تعهدی سرمایه در گردش به‌عنوان جانشین کیفیت گزارشگری مالی در نظر گرفته شده است. کیفیت اقلام تعهدی با استفاده از مدل زیر محاسبه شده است. این مدل توسط امسی نیکلز (۲۰۰۲) و دیچاو و دیچو (۲۰۰۲) ارائه شده است:

$$ACC = \alpha_0 + \beta_1 * CFO_{t-1} + \beta_2 * CFO_t + \beta_3 * CFO_{t+1} + \beta_4 * \Delta S_t + \beta_5 * FA_t + \varepsilon_{Acc}$$

مبنای نظری مدل بر این نکته استوار است که اقلام تعهدی سرمایه در گردش (Acc) باید با جریان‌های نقدی (CF) دوره قبل، جاری و بعد توضیح داده شوند. مقادیر خطای (ε Acc) حاصل از رگرسیون اقلام تعهدی با سه متغیر جریان‌های نقدی پیش‌گفته، بدین معناست که اقلام تعهدی به شناسایی جریان‌های نقدی نامرتب است؛ بنابراین هر چه اندازه مقادیر خطای حاصل |ε<sub>Acc</sub>| از این مدل کمتر باشد، کیفیت اقلام تعهدی و در نتیجه کیفیت گزارشگری مالی بالاتر خواهد بود. چون مقادیر خطاها شاخصی برای محاسبه عدم کیفیت گزارشگری مالی فراهم می‌آورد، بدیهی است که می‌توان با ضرب نمودن مقادیر مثبت خطاها در منفی یک از آن به‌عنوان شاخصی برای محاسبه کیفیت گزارشگری مالی استفاده نمود. به عبارت دیگر قرینه اندازه مقادیر خطای بزرگ‌تر (کوچک‌تر)، کیفیت گزارشگری مالی بیشتر (کمتر) را منعکس می‌گرداند. ممکن است عدم توضیح‌دهندگی اقلام تعهدی توسط جریان‌های نقدی سه سال متوالی پیش‌گفته، ناشی از نوع ساختار اقتصادی و نوع

فعالیت واحد تجاری باشد؛ بنابراین ممکن است مقادیر خطا برای یک شرکت زیاد باشد اما گزارش‌های مالی به صورت با ثبات آن‌ها را گزارش کند. به عبارت دیگر ممکن است مقادیر خطا بالا، اما نوسانات حاصل از گزارشگری آن کم باشد؛ بنابراین، در این تحقیق انحراف معیار استاندارد دوره قبل مقادیر خطا ضرب در منفی یک، به عنوان سطح کیفیت گزارشگری تعریف می‌شود. بدین معنا که هر چه انحراف معیار استاندارد مقادیر خطا ضرب در منفی یک، بزرگ‌تر (کوچک‌تر) باشد، سطح کیفیت گزارشگری مالی بیشتر (کمتر) تلقی می‌گردد. برای افزایش دقت در تحقیق، مشابه دیچاو و دیچو (۲۰۰۲) و بیدل، هیلاری و وردی (۲۰۰۸) به جای استفاده از کل ارقام تعهدی، از ارقام تعهدی مربوط به سرمایه در گردش (Acc) و به جای استفاده از جریان‌های نقدی، از جریان‌های نقدی حاصل از عملیات واحد تجاری (CFO) استفاده شده است. امسی نیکلز (۲۰۰۶) با وارد نمودن متغیرهای کنترلی تغییر در درآمد فروش ( $\Delta S$ ) و دارایی‌های ثابت مشهود خالص (FA) ضریب همبستگی این مدل را افزایش داده، بنابراین در این تحقیق این دو متغیر نیز به عنوان متغیرهای کنترلی وارد مدل شده‌اند.

Big: کیفیت حسابرس (اگر حسابرس، جزو مؤسسات رتبه اول سازمان بورس و اوراق بهادار باشد یک در غیر این صورت صفر)

Leverage: اهرم (نسبت کل بدهی‌های بلندمدت به کل دارائی‌ها)

LnVolum: برای محاسبه حجم معاملات روزانه، لگاریتم طبیعی میانگین حجم معاملات روزانه

Ln Invar: پیچیدگی حسابرس (لگاریتم مجموع حساب‌های دریافتی و موجودی کالا)

LnTA: اندازه واحد مورد رسیدگی (لگاریتم مجموع دارائی‌ها)

Loss: زیان (اگر صاحب کار سال گذشته زیان گزارش کرده باشد یک در غیر این صورت صفر)

New: تغییر حسابرس (اگر حسابرس تغییر کرده باشد، یک در غیر این صورت صفر)

Opin: اظهار نظر حسابرس (برای اظهار نظر مقبول حسابرس یک در غیر این صورت صفر)

Turnover: میانگین نسبت گردش معاملات روزانه (نسبت گردش روزانه برابر با

حجم معاملات روزانه تقسیم بر سهام در دست سهامداران)

RoA: بازده دارائی‌ها (نسبت سود قبل از بهره و مالیات به کل دارائی‌ها)

## روش گردآوری و تجزیه و تحلیل داده‌ها

برای گردآوری اطلاعات در خصوص تبیین ادبیات موضوع پژوهش، از روش کتابخانه‌ای و مطالعات اسنادی استفاده شده و به منظور دستیابی به اطلاعات مورد نیاز جهت پردازش فرضیه‌های پژوهش، به منظور جمع‌آوری داده‌ها از نرم‌افزار ره‌آورد نوین ۳ و همچنین به منظور تطبیق و اطمینان از خروجی نرم‌افزار مذکور به صورت رندم، خروجی نرم‌افزار با اطلاعات وبسایت کدال تطبیق داده شده است. در این مرحله پس از جمع‌آوری داده‌های آماری، برای جمع‌بندی و محاسبات مورد نیاز از نرم‌افزار Excel و Eviews 10 و Minitab 15 استفاده شده است.

در این پژوهش، مطابق اکثر مطالعات برای ارزیابی محتوای اطلاعاتی اطلاعات حسابداری، از ضریب تعیین و ضرایب رگرسیون استفاده شده است. در این پژوهش از الگوی پانل با داده‌های متوازن<sup>۲</sup> استفاده شده است، یعنی متغیرها، تلفیقی از داده‌های سری زمانی و داده‌های مقطعی هستند و برای هر شرکت نمونه، دوره زمانی مورد بررسی مشابه است. مدل‌های پژوهش، با روش حداقل مربعات به صورت رگرسیون چند متغیره تخمین زده شده است.

## جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری این تحقیق را شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۰-۱۳۹۸ تشکیل می‌دهند. به منظور جمع‌آوری داده‌ها از نرم‌افزار ره‌آورد نوین ۳ و همچنین به منظور تطبیق و اطمینان از خروجی نرم‌افزار مذکور به صورت رندم، خروجی نرم‌افزار با اطلاعات وبسایت کدال تطبیق داده شده است. بر همین اساس شرکت‌های عضو نمونه آماری تحقیق، از بین آن دسته از شرکت‌هایی انتخاب خواهند شد. در این تحقیق از تمام شرکت‌های تولیدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به شرط داشتن معیارهای ذیل، نمونه آماری انتخاب می‌شود:

- به منظور قابل مقایسه بودن اطلاعات، سال مالی شرکت منتهی به پایان اسفند ماه باشد.
- طی بازه زمانی پژوهش، سال مالی خود را تغییر نداده باشد.
- معاملات سهام شرکت طی دوره پژوهش، بیش از سه ماه در بورس اوراق بهادار متوقف نشده باشد.
- همه داده‌های مورد نیاز پژوهش برای شرکت‌های مورد بررسی موجود و در دسترس باشد.

- جزء شرکت‌های واسطه‌گری مالی (بانک‌ها، سرمایه‌گذاری و لیزینگ) نباشد. باتوجه به شرایط و محدودیت‌های فوق، از بین شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران؛ در مجموع ۱۱۴ شرکت انتخاب شدند، از نرم‌افزار ای‌ویوز ۱۰ و همچنین اکسل جهت تحلیل و بررسی داده‌ها استفاده شده است.
- جدول ۱ نمونه آماری

ردیف	شرح	تعداد
۱	شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران از سال ۱۳۹۰ تا سال ۱۳۹۸	۴۸۷
۲	شرکت‌هایی که سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری مالی باشند.	(۵۳)
۳	شرکت‌هایی که اطلاعات مالی آن‌ها به طور کامل در دسترس نباشند.	(۱۰۶)
۴	شرکت‌هایی که سال مالی آن‌ها منتهی به ۱۲/۲۹ نباشند.	(۵۸)
۵	شرکت‌هایی که تا پایان سال ۱۳۹۸ لغو پذیرش شده‌اند و یا تغییر سال مالی داشته‌اند.	(۱۵۶)
	تعداد نمونه طی سال‌های ۱۳۹۸-۱۳۹۰	۱۱۴
	تعداد مشاهدات	۱۰۲۶

## یافته‌ها

### آمار توصیفی

نتایج آمار توصیفی نمونه تحقیق در جدول ۲، آورده شده است:

جدول ۲: آمار توصیفی متغیرها

متغیر	تعداد مشاهدات	میانگین	میان	بیشترین	کمترین	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
پراکندگی پیش‌بینی سود هر سهم	۱۰۲۶	۱/۰۶	۰/۷۲	۶/۲	۰	۱۱۸	۱/۷۸	۶/۳۰
تغییرپذیری بازده	۱۰۲۶	۵/۷۳	۴/۶۴	۲۲/۸	۰	۴/۱۵	۱/۵۳	۶/۰۱
کیفیت گزارشگری مالی	۱۰۲۶	۴/۸۲	۴	۱۱	۱	۲/۸۵	۰/۳۷	۲/۱۲
اهرم	۱۰۲۶	۰/۶۵	۰/۶۵	۰/۹۳	۰/۲۵	۰/۱۶	-۰/۰۴	۲/۷۲
لگاریتم میانگین حجم معاملات روزانه	۱۰۲۶	۲۲/۷	۲۳/۰۷	۲۹/۱	۱۳/۹	۲/۸۲	-۰/۴۵	۳/۲۹
پیچیدگی حسابرس	۱۰۲۶	۱۱/۸	۱۱/۹	۱۵/۹	۸/۱	۱/۳	۰/۰۶	۴/۰۸
اندازه واحد مورد رسیدگی	۱۰۲۶	۱۲/۶۲	۱۲/۶۲	۱۶/۴۴	۹/۸۰	۱/۳۹	۰/۴۱	۲/۹۱
میانگین نسبت گردش معاملات روزانه	۱۰۲۶	۰/۱۴	۰/۰۶	۱/۱۴	۰	۰/۲۱	۲/۴۷	۹/۳۸
بازده دارایی	۱۰۲۶	۰/۱۶	۰/۱۵	۰/۵۴	-۰/۱۵	۰/۱۱	۰/۴۳	۳/۶۵

همانطور که جدول ۲ نشان می‌دهد، میانگین بازده دارایی‌ها ۱۶ درصد بوده که بازدهی پایین و کمی برای شرکتها طی دوره فوق می‌باشد. همچنین نسبت اهرمی به طور متوسط ۶۵ درصد بوده که نسبت منطقی به نظر می‌رسد به عبارت دیگر ۶۵ درصد تامین مالی شرکتها از طریق استقراض می‌باشد. اگرچه در برخی شرکتها این نسبت بالای ۹۰ درصد بوده که بیانگر وزن بالای استقراض در ساختار سرمایه شرکتها می‌باشد.

در جدول ۳ ماتریس همبستگی پیرسون بین متغیرهای مدل تحقیق گزارش شده است. بررسی همبستگی میان متغیرهای مستقل نشان می‌دهد که میان متغیرهای مستقل هم‌خطی بالایی وجود ندارد که بیانگر عدم وجود هم‌خطی میان این متغیرهاست.

جدول ۳: ماتریس همبستگی

متغیرها	۱	۲	۳	۴	۵	۶	۷	۸	۹	۱۰	۱۱	۱۲	۱۳	۱۴
پراکندگی پیش‌بینی سود هر سهم	۱													
خطای پیش‌بینی سود هر سهم	۰/۱۳	۱												
تغییرپذیری بازده	۰/۱۱	-۰/۱۳	۱											
کیفیت گزارشگری مالی	-۰/۰۱	۰/۰۰	۰/۰۹	۱										
کیفیت حسابرس	۰/۱۴	۰/۰۷	۰/۱۴	۰/۳۸	۱									
اهرم	۰/۱۴	-۰/۰۸	۰/۱۰	-۰/۱۰	۰/۰۲	۱								
لگاریتم میانگین حجم معاملات روزانه	۰/۱۹	۰/۱۰	۰/۱۶	۰/۰۰	۰/۰۹	۰/۰۴	۱							
پیچیدگی حسابرس	۰/۰۴	۰/۰۲	۰/۰۲	۰/۱۶	۰/۲۶	۰/۲۳	۰/۱۶	۱						
اندازه واحد مورد رسیدگی	۰/۰۷	۰/۱۳	۰/۰۹	۰/۱۳	۰/۱۶	۰/۱۷	۰/۲۳	۰/۸۸	۱					
زیان	-۰/۰۳	۰/۰۷	-۰/۰۳	-۰/۱۳	۰/۰۰	۰/۱۳	-۰/۰۵	-۰/۰۱	۰/۰۱	۱				
تغییر حسابرس	-۰/۰۴	-۰/۰۳	-۰/۱۰	-۰/۴۲	-۰/۲۸	-۰/۰۷	۰/۰۲	-۰/۰۴	-۰/۰۱	۰/۱۱	۱			
اظهارنظر حسابرس	-۰/۰۷	-۰/۰۷	۰/۰۵	۰/۰۹	-۰/۰۳	-۰/۲۳	-۰/۰۵	-۰/۱۴	-۰/۱۶	۰/۰۴	۰/۰۰	۱		
میانگین نسبت گردش معاملات روزانه	۰/۱۴	۰/۰۵	۰/۱۶	-۰/۰۵	۰/۰۹	۰/۰۶	۰/۸۵	-۰/۲۱	-۰/۱۶	-۰/۰۴	۰/۰۴	-۰/۱۱	۱	
بازده دارایی‌ها	-۰/۰۵	-۰/۳۱	۰/۰۴	-۰/۰۲	-۰/۰۱	-۰/۲۸	۰/۳۵	-۰/۰۳	-۰/۱۱	-۰/۱۱	-۰/۰۴	۰/۲۵	۰/۲۳	۱

## آزمون فرضیه اول

نتایج مربوط به آزمون فرضیه اول در جدول ۴ آورده شده است. باتوجه به اینکه ضریب تأثیر کیفیت گزارشگری مالی بر پراکندگی پیش‌بینی سود هر سهم با ۲.۹- و با سطح احتمال (۰/۰۲) کمتر از پنج درصد می‌باشد، بنابراین، فرضیه اول در سطح اطمینان ۹۵ درصد تأیید می‌گردد، به عبارتی بین کیفیت گزارشگری مالی و پراکندگی پیش‌بینی سود هر سهم به‌عنوان یکی از متغیرهای عدم اطمینان اطلاعاتی رابطه معنادار و معکوسی وجود دارد؛ بنابراین می‌توان نتیجه گرفت که افزایش کیفیت گزارشگری مالی، عدم اطمینان اطلاعاتی را کاهش می‌دهد. همچنین در بین متغیرهای کنترل، متغیرهای کیفیت حسابرس،

اهرم و لگاریتم میانگین حجم معاملات روزانه در سطح اطمینان ۹۵ درصد رابطه معنادار و مثبت با متغیر وابسته پراکندگی پیش‌بینی سود هر سهم دارند. باتوجه به احتمال آماره  $F$ ، کل مدل رگرسیون مربوط به مدل اول در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار است. آماره دورین واتسون هم دلالت بر عدم وجود خود همبستگی بین متغیرها دارد. از آنجایی که ضریب تعیین تعدیل شده برابر ۰/۲۱ می‌باشد، لذا ۲۱٪ تغییرات در متغیر وابسته (پراکندگی پیش‌بینی سود هر سهم) توسط متغیرهای مستقل در این مدل توضیح داده می‌شود. آماره  $VIF$  نیز حاکی از عدم وجود هم‌خطی بین متغیرهای مستقل است؛ بنابراین باتوجه به نتایج به‌دست آمده، مدل اول مبنی بر وجود رابطه معنادار بین کیفیت گزارشگری مالی و پراکندگی پیش‌بینی سود هر سهم به عنوان معیار عدم اطمینان اطلاعاتی رانمی‌توان رد کرد.

جدول ۴: نتایج آزمون مدل اول

متغیر وابسته: پراکندگی پیش‌بینی سود هر سهم			
متغیر	ضریب	احتمال آماره t	آماره VIF
مقدار ثابت	-۶۹/۴	۰/۰۰۰	
کیفیت گزارشگری مالی	-۲/۹۷	۰/۰۲	۱/۴۸
کیفیت حسابرس	۲۱/۱۹	۰/۰۳	۱/۴۴
اهرم	۱۴۸	۰/۰۰	۱/۳۷
لگاریتم میانگین حجم معاملات روزانه	۵/۹	۰/۰۰	۲/۱۷
پیچیدگی حسابرس	۸/۷۵	۰/۲۴	۵/۶
اندازه واحد مورد رسیدگی	-۱۰/۷۴	۰/۱۰	۵/۷
زیان	۳۷/۲	۰/۶۷	۱/۰۸
تغییر حسابرس	-۱۱/۸	۰/۳۱	۱/۲۷
اظهار نظر حسابرس	-۱۱/۹	۰/۱۱	۱/۲
میانگین نسبت گردش معاملات روزانه	-۲/۲۴	۰/۹۵	۱/۸۴
بازده دارائی‌ها	-۷۶/۷	۰/۰۸	۱/۵۸
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۲۱	
آماره $F$		۴/۶۶	
احتمال آماره $F$		۰/۰۰	
آماره دورین واتسون		۱/۶۵	
تعداد مشاهدات		۱۰۲۶	

$$ForecastDispersion_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 Disclosur_{it} + \alpha_2 Big_{it} + \alpha_3 Leverage_{it} + \alpha_4 Ln. volume_{it} + \alpha_5 Ln. In var_{it} + \alpha_6 Ln. TA_{it} + \alpha_7 Loss_{it} + \alpha_8 New_{it} + \alpha_9 OPin_{it} + \alpha_{10} Turnover_{it} + \alpha_{11} RoA_{it} + \varepsilon$$

### آزمون فرضیه دوم

باتوجه به نتایج مربوط به آزمون مدل دوم که در جدول ۵ آورده شده است متغیر مستقل کیفیت گزارشگری مالی در سطح اطمینان ۹۵ درصد رابطه معنادار و معکوسی با متغیر وابسته خطای پیش‌بینی سود هر سهم دارد، به عبارتی مدل دوم در سطح اطمینان ۹۵ درصد تأیید می‌گردد؛ بنابراین می‌توان نتیجه گرفت که افزایش در کیفیت گزارشگری مالی، عدم اطمینان اطلاعاتی را کاهش می‌دهد.

در بین متغیرهای کنترل، متغیرهای اظهارنظر حسابرس، میانگین نسبت گردش معاملات روزانه و بازده دارایی‌ها در سطح اطمینان ۹۵ درصد رابطه معنادار و منفی با متغیر وابسته خطای پیش‌بینی سود هر سهم دارند و همچنین متغیرهای اهرم، لگاریتم میانگین حجم معاملات روزانه و زیان شرکت صاحب‌کار در سطح اطمینان ۹۵ درصد رابطه معنادار و مثبتی با متغیر وابسته خطای پیش‌بینی سود هر سهم دارند. باتوجه به احتمال آماره  $F$ ، کل مدل رگرسیون مربوط به مدل دوم در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار است. آماره دوربین واتسون هم دلالت بر عدم وجود خودهمبستگی بین متغیرها دارد.

ضریب تعیین تعدیل شده ۱۹٪، بدین معنا است که متغیرهای مستقل توانایی توضیح ۱۹٪ تغییرات متغیر وابسته (تلاطم‌پذیری بازده سهام) را در این مدل دارند. آماره  $VIF$  نیز حاکی از عدم وجود هم‌خطی بین متغیرهای مستقل است؛ بنابراین باتوجه به نتایج به‌دست آمده، مدل دوم مبنی بر وجود رابطه معنادار بین کیفیت گزارشگری مالی و خطای پیش‌بینی سود هر سهم به‌عنوان متغیر عدم اطمینان اطلاعاتی را نمی‌توان رد کرد.

## جدول ۵ نتایج آزمون مدل دوم

$ForecastError_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 Disclosur_{it} + \alpha_2 Big_{it} + \alpha_3 Leverage_{it} + \alpha_4 Ln. volume_{it} + \alpha_5 Ln. In var_{it} + \alpha_6 Ln. TA_{it} + \alpha_7 Loss_{it} + \alpha_8 New_{it} + \alpha_9 OPin_{it} + \alpha_{10} Turnover_{it} + \alpha_{11} RoA_{it} + \varepsilon$			
متغیر وابسته: خطای پیش‌بینی سود هر سهم			
متغیر	ضریب	احتمال آماره t	آماره VIF
مقدار ثابت	-۳۵۵	۰/۰۸	
کیفیت گزارشگری مالی	-۸/۹۸	۰/۰۱	۱/۴۸
کیفیت حسابرس	-۴۴/۳۲	۰/۲۹	۱/۴۴
اهرم	۲۵۹	۰/۰۰	۱/۳۷
لگاریتم میانگین حجم معاملات روزانه	۲۵/۶	۰/۰۰	۲/۱۷
پیچیدگی حسابرس	۵/۹	۰/۸۶	۵/۶
اندازه واحد مورد رسیدگی	۱۱/۴	۰/۷۵	۵/۷
زیان	۹۹/۴	۰/۰۴	۱/۰۸
تغییر حسابرس	-۲۸	۰/۴۱	۱/۲۷
اظهار نظر حسابرس	-۵/۶۹	۰/۰۳	۱/۲
میانگین نسبت گردش معاملات روزانه	-۲۱۴	۰/۰۴	۱/۸۴
بازده دارائی‌ها	-۸۷۸	۰/۰۰	۱/۵۸
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۱۹	
آماره F		۳/۸۷	
احتمال آماره F		۰/۰۰	
آماره دوربین واتسون		۱/۶۸	
تعداد مشاهدات		۱۰۲۶	

## آزمون فرضیه سوم

در جدول ۶ نتایج حاصل از آزمون مدل سوم آمده است. باتوجه به اینکه ضریب تأثیر کیفیت گزارشگری مالی بر تغییرپذیری بازده سهام در سطح احتمال ۵ درصد معنی‌دار نمی‌باشد، بنابراین، فرضیه دوم در سطح اطمینان ۹۵ درصد تأیید نمی‌گردد. به عبارتی بین کیفیت گزارشگری مالی و متغیر تغییرپذیری بازده سهام به‌عنوان معیار عدم اطمینان



اطلاعاتی رابطه معناداری وجود ندارد. از بین متغیرهای کنترل، متغیرهای کیفیت حسابرس، اهرم، لگاریتم میانگین حجم معاملات روزانه، پیچیدگی حسابرس و اندازه واحد مورد رسیدگی در سطح اطمینان ۹۵ درصد رابطه معناداری با متغیر وابسته تغییرپذیری بازده سهام دارند. ضریب تعیین تعدیل شده در این مدل ۰/۲ محاسبه شده است، این بدان معنا است که در این مدل متغیرهای مستقل توانایی توضیح ۲۰٪ تغییرات متغیر وابسته را دارند. همچنین آماره F نیز حاکی از معنادار بودن کل مدل رگرسیون مربوط به مدل سوم در سطح اطمینان ۹۵ درصد است. آماره دوربین واتسون هم دلالت بر عدم وجود خود همبستگی بین متغیرها دارد. آماره VIF نیز عدم وجود هم‌خطی بین متغیرهای مستقل را نشان می‌دهد.

جدول ۶: نتایج آزمون مدل سوم

$ReturnVolatility_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 Disclosur_{it} + \alpha_2 Big_{it} + \alpha_3 Leverage_{it} + \alpha_4 Ln. volume_{it} + \alpha_5 Ln. In var_{it} + \alpha_6 Ln. TA_{it} + \alpha_7 Loss_{it} + \alpha_8 New_{it} + \alpha_9 OPin_{it} + \alpha_{10} Turnover_{it} + \alpha_{11} RoA_{it} + \varepsilon$			
متغیر وابسته: تغییرپذیری بازده			
متغیر	ضریب	احتمال آماره t	آماره VIF
مقدار ثابت	۰/۵۳	۰/۹۲	
کیفیت گزارشگری مالی	-۰/۰۴	۰/۲۸	۱/۴۸
کیفیت حسابرس	۲/۲	۰/۵۵	۱/۴۴
اهرم	۴/۷	۰/۰۰	۱/۳۷
لگاریتم میانگین حجم معاملات روزانه	۰/۶۰۴	۰/۷۴	۲/۱۷
پیچیدگی حسابرس	۱/۲۸	۰/۰۰	۵/۶
اندازه واحد مورد رسیدگی	۱/۱	۰/۰۲	۵/۷
زیان	۳/۱۸	۰/۰۰	۱/۰۸
تغییر حسابرس	-۰/۴۸	۰/۴۷	۱/۲۷
اظهارنظر حسابرس	-۰/۷۱	۰/۰۹	۱/۲
میانگین نسبت گردش معاملات روزانه	۱/۲	۰/۵۴	۱/۸۴
بازده دارایی‌ها	۴/۰۸	۰/۰۵	۱/۵۸
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۲۰		
آماره F	۳/۵۸		
احتمال آماره F	۰/۰۰		
آماره دوربین واتسون	۲/۰۷		
تعداد مشاهدات	۱۰۲۶		

### نتیجه‌گیری و پیشنهادها

این مطالعه به نقش گزارشگری مالی در رفع عدم اطمینان فرصت‌های سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته شده بورس تهران می‌پردازد. ویژگی عدم اطمینان اطلاعاتی با معیارهای پراکندگی پیش‌بینی سود هر سهم، خطای پیش‌بینی سود هر سهم و تغییرپذیری بازده سهام اندازه‌گیری می‌شود. فرضیه‌های پژوهش با استفاده از رگرسیون داده‌های تلفیقی و روش حداقل مربعات برای رگرسیون چند متغیره مورد آزمون قرار می‌گیرد. جامعه آماری پژوهش، شرکت‌های غیرمالی حاضر در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۸-۱۳۹۰ است.

جهت سنجش کیفیت گزارشگری مالی از رابطه پیروی از وردی (۲۰۰۶) و بیدل، هیلاری و وردی (۲۰۰۸) استفاده و برای سنجش متغیر عدم اطمینان از سه معیار پراکندگی پیش‌بینی سود هر سهم، خطای پیش‌بینی سود هر سهم و تغییرپذیری بازده سهام استفاده شد. نتایج حاصل از بررسی ۱۱۴ شرکت عضو نمونه آماری تحقیق نشان می‌دهد نتایج مربوط به آزمون فرضیه اول نشان داد که ضریب تأثیر کیفیت گزارشگری مالی بر پراکندگی پیش‌بینی سود هر سهم با  $2/9-$  و با سطح احتمال  $(0/02)$  کمتر از پنج درصد می‌باشد، بنابراین، فرضیه اول در سطح اطمینان ۹۵ درصد تأیید می‌گردد، به عبارتی بین کیفیت گزارشگری مالی و پراکندگی پیش‌بینی سود هر سهم به‌عنوان یکی از متغیرهای عدم اطمینان اطلاعاتی رابطه معنادار و معکوسی وجود دارد. با توجه به نتایج مربوط به آزمون مدل دوم نشان داد که، کیفیت گزارشگری مالی در سطح اطمینان ۹۵ درصد رابطه معنادار و معکوسی با متغیر وابسته خطای پیش‌بینی سود هر سهم دارد، به عبارتی مدل دوم در سطح اطمینان ۹۵ درصد تأیید می‌گردد؛ بنابراین می‌توان نتیجه گرفت که افزایش در کیفیت گزارشگری مالی، عدم اطمینان اطلاعاتی را کاهش می‌دهد. نتایج حاصل از آزمون مدل سوم نشان داد که، ضریب تأثیر کیفیت گزارشگری مالی بر تغییرپذیری بازده سهام در سطح احتمال پنج درصد معنی‌دار نمی‌باشد، بنابراین، فرضیه دوم در سطح اطمینان ۹۵ درصد تأیید نمی‌گردد. به عبارتی بین کیفیت گزارشگری مالی و متغیر تغییرپذیری بازده سهام به‌عنوان معیار عدم اطمینان اطلاعاتی رابطه معناداری وجود ندارد.

ادبیات پیشین مطالعات بی‌شماری را ارائه می‌دهد که تأثیر عدم اطمینان بر گزارشگری مالی را به طور صریح بررسی می‌کند. بو و استرکن (۲۰۰۲) تأثیر مثبتی بین عدم اطمینان

نرخ بهره با اهرم و سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته شده هلند یافتند. باوم و همکاران (۲۰۱۰) تأثیر عدم اطمینان خاص شرکت و عدم اطمینان بازار را در رابطه بین بدهی و گزارشگری برای شرکت‌های تولیدکننده در ایالات متحده بررسی کرده و دریافتند که عدم اطمینان خاص شرکت‌ها تأثیر محرکی دارد در حالی که عدم اطمینان بازار تأثیر کاهنده‌ای در رابطه بدهی و سرمایه‌گذاری دارد. همان‌طوری که در مبانی نظری این مطالعه آمده است دو دیدگاه در خصوص کیفیت گزارشگری مالی مطرح گردیده است، دیدگاه اول مربوط به مدل تخصص حسابرس و دیدگاه دوم مربوط به مدل استقلال حسابرس است. دیدگاه تخصص حسابرس بر این باور است که با افزایش کیفیت گزارشگری مالی، کیفیت حسابرسی نیز افزایش می‌یابد که به تبع، عدم اطمینان اطلاعاتی کاهش می‌یابد و برعکس دیدگاه دوم یعنی استقلال حسابرس معتقد به کاهش کیفیت حسابرسی با افزایش کیفیت گزارشگری مالی است که منجر به افزایش عدم اطمینان اطلاعاتی می‌گردد. بر اساس یافته‌های تحقیق حاضر، بین کیفیت گزارشگری مالی و عدم اطمینان اطلاعاتی رابطه معنادار و معکوسی وجود دارد، به بیان دیگر هر چه مدت همکاری حسابرس و صاحب کار افزایش یابد، عدم اطمینان اطلاعاتی کاهش می‌یابد که بیانگر تأیید دیدگاه اول یعنی مدل تخصص حسابرس است و دیدگاه دوم یعنی مدل استقلال حسابرس را نقض می‌نماید. آنچه از نتایج این تحقیق بر می‌آید این است که با افزایش کیفیت گزارشگری مالی، حسابرسان شناخت بیشتری از فعالیت صاحب کار کسب نموده و آگاهی آن‌ها نسبت به کار بیشتر شده و از هرگونه ریسک حسابرسی بالقوه اجتناب می‌کنند و سعی می‌کنند با به‌کارگیری آزمون‌های بیشتر و قوی‌تر، حسابرسی با کیفیت تری را انجام دهند. نتایج این تحقیق مطابق با نتایج تحقیقات پیر و اندرسون (۱۹۸۴)، جانسون و همکاران (۲۰۰۲)، والکر و همکاران (۲۰۰۱)، گل و همکاران (۲۰۰۹)، ناگی و کارسلو (۲۰۰۴)، گوش و مون (۲۰۰۵)، رجبی (۱۳۸۵)، کرمی و بذرافشان (۱۳۹۰)، کاشانی‌پور و همکاران (۱۳۹۱)، نمازی و همکاران (۱۳۹۰) است و مخالف با نتایج تحقیقات چویی و دوگا (۲۰۰۵)، کاپلی و دوسه (۱۹۹۳)، داویس و همکاران (۲۰۰۹)، وانسترالین (۲۰۰۰)، مایرس و همکاران (۲۰۰۳)، باتز و همکاران (۱۹۸۲)، استنلی و دیزورت (۲۰۰۷) است.

به منظور پژوهش‌های آتی پیشنهاد می‌شود موضوع فوق با سایر متغیرهای ارزیابی کیفیت گزارشگری مالی مورد آزمون قرار گرفته و نتایج آن مقایسه شود. متغیرهایی مانند

وجود اصلاح اشتباه و تجدید ارایه که مورد نظر نهادهای نظارتی به خصوص سازمان بورس و اوراق بهادار برای ارزیابی کیفیت گزارشگری مالی می‌باشد می‌تواند در مدل تحقیق قرار گرفته و آزمون شود. علاوه بر این می‌توان با در نظر گرفتن عوامل حاکمیت شرکتی که نقش قابل توجهی در وضعیت شرکت‌ها در تمام ابعاد دارد، پژوهش دیگری در حوزه این موضوع تحقیق صورت داد.

در خصوص محدودیت‌های این تحقیق نیز، عدم امکان استفاده از سایر معیارهای ارزیابی عدم اطمینان و گزارشگری مالی، مانع از تعمیم نتایج به طور گسترده می‌شود.

### یادداشتها:

1. Transparency
2. Disclosure Policies
3. Voluntary Disclosure

### منابع:

- آقایی، محمد علی، ناظمی اردکانی، مهدی. (۱۳۹۱)، "تخصص حسابرس در صنعت و مدیریت اقلام تعهدی اختیاری"، دانش حسابرسی، سال دوازدهم، شماره ۴۶، صص ۴-۱۷.
- ابراهیمی، کردلر، ذاکری، حامد. (۱۳۸۸)، "بررسی مدیریت سود با استفاده از فروش دارایی‌ها"، تحقیقات حسابداری، شماره ۳، صص ۱۲۲-۱۳۵.
- رجبی، روح‌الله. (۱۳۸۵)، "چالش‌های تعویض حسابرس"، مجله حسابدار رسمی، شماره ۸ و ۹، صص ۵۳-۶۲.
- عرب صالحی، مهدی، کاظمی، جواد، ذولفعلی زاده، مهرداد. (۱۳۹۰)، "بررسی رفتارهای کاهنده کیفیت حسابرسی از دیدگاه قرارداد روانی و تعهدات عاطفی سازمانی"، مجله دانش حسابداری، سال دوم، شماره ۵، صص ۱۲۷-۱۴۷.
- کاشانی پور، محمد، مران جوری، مهدی، مشعشی، سیدمحمد. (۱۳۹۱). "بررسی رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و اقلام تعهدی اختیاری"، دهمین همایش ملی حسابداری دانشگاه الزهراء، صص ۸۵-۱۰۰.
- کریمی، غلامرضا، بذرافشان، آمنه. (۱۳۹۰). "بررسی رابطه کیفیت گزارشگری مالی و گزارشگری سودهای محافظه کارانه در بورس اوراق بهادار تهران"، فصلنامه بورس اوراق بهادار، سال دوم، شماره ۷، صص ۵۵-۸۰.

پرویزلو، ناصر و سیف اله زاده، بهنام. (۱۳۹۹)، "تأثیر شهرت حسابرس بر ارتباط بین ضعف کنترل داخلی در گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری"، فصلنامه علمی و تخصصی چشم‌انداز حسابداری و مدیریت، شماره ۲۵، جلد ۱، صص ۸۵-۹۶.

کوچکی تاجانی، محدثه و پورعلی، محمدرضا. (۱۳۹۹)، امکان‌سنجی به‌کارگیری استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی (IFRS) بر اساس هوش فرهنگی مالی، اولین کنفرانس بین‌المللی چالش‌ها و راهکارهای نوین در مهندسی صنایع و مدیریت و حسابداری، ساری. خوانساری، وحید و خسروی پور، نگار و لشگری، زهرا. (۱۳۹۹)، بررسی تأثیر کیفیت گزارشگری مالی بر ریسک سقوط سهام با توجه به نقش تعدیلی کیفیت حسابرسی، پنجمین کنفرانس بین‌المللی ترفندهای مدرن مدیریت، حسابداری، اقتصاد و بانکداری با رویکرد رشد کسب‌وکارها، <https://civilica.com/doc/1113490/>

سعدی علی (۱۳۸۹). بررسی رابطه بین عدم اطمینان کل بازار سهام با پیش‌بینی سود مدیریت، پایان‌نامه کارشناسی ارشد دانشگاه پیام‌نور، دانشکده اقتصاد، مدیریت و حسابداری.

Aghaei, Mohammad Ali, Nazemi Ardakani, Mehdi (2012), "Auditor's expert in industry and discretionary accruals management ", *Auditing Knowledge*, 12th Year, No. 46, pp. 4-17. [In Persian]

Aivazian, V. A., Ge, Y., & Qiu, J. (2005). The impact of leverage on firm investment: Canadian evidence. *Journal of Corporate Finance*, 11(۲-۱), 291-277.

Arab Salehi, Mehdi, Kazemi, Javad, Zolfalizadeh, Mehrdad. (2011), "Examining audit quality decreasing behaviors from the perspective of psychological contract and organizational emotional obligations", *Journal of Accounting Knowledge*, Second Year, No. 5, pp. 127-147. [In Persian]

Allard, G., Martinez, C. A., & Williams, C. (2019). Political Instability, Pro-business Market Reforms and their Impacts on National Systems of Innovation. *Research Policy*, 41, 638-651

Angelopoulos, S., Kitsios, F., Kofakis, F., & Papadopoulos, T. (2010). Emerging Barriers in E-government implementation. *Electronic Government*, 6228, 216-225.

An, H., Chen, Y., Luo, D., & Zhang, T. (2016). Political uncertainty and corporate investment: Evidence from China. *Journal of Corporate Finance*, 36, 174-189.

- Bernanke, B. S. (1983). Irreversibility, uncertainty, and cyclical investment. *The Quarterly Journal of Economics*, 98(1), 106-85.
- Bo, H., & Sterken, E. (2002). Volatility of the interest rate, debt and firm investment: Dutch evidence. *Journal of Corporate Finance*, 8(2), 193-179.
- Bo, H., & Zhang, Z. (2002). The impact of uncertainty on firm investment: evidence from machinery industry in Liaoning province of China. *Economic Systems*, 26(4), 352-335.
- Baum, C. F., Caglayan, M., & Talavera, O. (2008). Uncertainty determinants of firm investment. *Economics Letters*, 98(3), 287-282.
- Baum, C. F., Caglayan, M., & Talavera, O. (2009). On the sensitivity of firms' investment to cash flow and uncertainty. *Oxford Economic Papers*, 62(2), 286-306.
- Baum, C. F., Stephan, A., & Talavera, O. (2009). The effects of uncertainty on the leverage of nonfinancial firms. *Economic Inquiry*, 47(2), 225-226.
- Baum, C. F., Caglayan, M., & Talavera, O. (2010). On the investment sensitivity of debt under uncertainty. *Economics Letters*, 106(1), 25-27.
- Btoush, M. H., Siddiqi, J., & Al-adaileh, R. (2009). Barriers and Chalinges in E-Government Services: An Empirical Study in Jordan. Paper presented at the International Conference on Technology Innovation and Industrial Management June 18th-19th Bangkok, Thailand 58 – 78.
- Bloom, N. (2009). The impact of uncertainty shocks. *econometrica*, 77(3), 685-623.
- Chen, H. (2010). Macroeconomic conditions and the puzzles of credit spreads and capital structure. *The Journal of Finance*, 65(6), 2212-2171.
- Choi, J.H, Doogar, R. (2005). "Auditor tenure and audit quality: evidence from going-concern qualifications issued during 6991-1002". Working Paper, Hong Kong University of Science and Technology, University of Illinois at Urbana- Champaign.
- Copley P. and Doucet M.S. (1993). "Auditor Tenure, Fixed Fee Contracts, and the Supply of Substandard Single Audits". *Public*

---

*Budgeting & Finance*, Vol.31, Issue 3, pp.32-63.

- Davis, R.L. Soo, B.S. and Trompeter, G. M. (2009). "Auditor tenure and ability to meet or beat earning forecasts", *Contemporary Accounting Research*, No: 62, pp:715-845.
- Dechow P.M., Sloan R., Sweeny, A. (1995). Detecting Earnings Management. *The Accounting Review*, 07(2):391-522.
- De Fond M. L., Park C. W. (1997). "Smoothing Income in Anticipation of Future Earnings". *Journal of Accounting and Economics*;32:511-931.
- Ebrahimi, Kordlar, Zakeri, Hamed (2009), " Examining earnings management using the sale of assets", *Accounting Research*, No 3, pp. 122-135. [In Persian]
- Edmiston, K. D. (2003). State and Local E-government: Prospects and Challenges. *The American Review of Public Administration*, 33(1), 20 – 45.
- Elsheikh, Y., Cullen, A. (2008). E. Government in Jordan: Challenges and Opportunities. *Transforming Government: People. Process and Policy*, 2(2), 83–103.
- Ewusi-Mensah, K., Przasnyski, Z. H. (1991). On Information Systems Project Abandonment: an Exploratory Study of Organizational Practices. *MIS quarterly*, 67-86.
- Francis J., R. La Fond, P., and. Schipper K. (2004). Costs of equity and Earnings Attributes. *The Accounting Review*, 97: 769-1001.
- Ghosh A. and Moon D. (2005). "Auditor Tenure and Perceptions of Audit Quality". *The Accounting Review*, Vol 8, Issue 2, pp 216-585.
- Gilbert, D., Balestrini, P., & Littleboy, D. (2004). Barriers and Benefits in the Adoption of E-Government. *International Journal of Public Sector Management*, 17(4), 286–301.
- Gil-García, J.R., Pardo, T.A., (2005). E-government Success Factors: Mapping Practical Tools to Theoretical Foundations. *Government Information Quarterly*, 22 (2), 187–216.
- Giotopoulos, I., Kontolaimou, A., Korra, E., & Tsakanikas, A. (2017). What Drives ICT Adoption by SMEs? Evidence from a Large-scale Survey in Greece. *Journal of Business Research*, 81, 60-69.

- Glyptis, L., Christofi, M., Vrontis, D., Del Giudice, M., Dimitriou, S., & Michael, P. (2020). E-Government Implementation Challenges in Small Countries: The Project Manager's Perspective. *Technological Forecasting and Social Change*, 152, 119880.
- Gul, F.A. Thing S.Y, and Jaggi B.L. (2009). "Earnings Quality: Some evidence on the role of auditor tenure and auditors", industry expertise.
- Johnson V.E., Khurana I.K. and Reynolds J.K. (2002). "Audit- firm tenure and the quality of financial Reports". *Contemporary Accounting Reserch*, Vol. 19, Issue 4, pp: 637- 660.
- Karami, Gholamreza, Bazrafshan, Ameneh (2011). "examining the relationship between the financial reporting quality and conservative earnings reporting in the Tehran Stock Exchange", *Quarterly Journal of the Stock Exchange*, Second Year, No. 7, pp. 55-80. [In Persian]
- Kashanipour, Mohammad, Maran Jori, Mehdi, Moshashai, Seyed Mohammad (2012). "Examining the relationship between financial reporting quality and discretionary accruals", 10th National Conference on Accounting, Al-Zahra University, pp. 85-100. [In Persian]
- Khansari, Vahid, Khosravi Pour, Negar and Lashgari, Zahra (2020), Investigating the effect of financial reporting quality on stock risk due to the mediating role of audit quality, Fifth International Conference on Modern Management, Accounting, Economics and Banking tips with business growth approach, <https://civilica.com/doc/1113490> . [In Persian]
- Kouchaki Tajani, Mohadeseh, Pourali, Mohammad Reza (2020), Feasibility study of applying International Financial Reporting Standards (IFRS) based on cultural and financial intelligence, The First international conference on challenges and new solutions in industrial engineering, Management and Accounting, Sari. [In Persian]
- Kunda, D., Brooks, L. (2000). Assessing Important Factors that Support Component based Development in Developing Countries. *Information Technology for Development*, 9(3,4), 123-139.
- Nagy A. (2005). "Mandatory audit firm turnover, financial reporting



- quality, and client bargaining power: the case of Arthur Andersen". *Accounting Horizons*, Vol. 19, Issue 2, pp. 51-68.
- Patnaik, D. B., Satpathy, D., & Manaye, M. K. (2019). Adoption of Electronic Taxing System in Ethiopia: Reflections of Barriers and Drivers. *International Journal of Mechanical Engineering and Technology*, 10(3), 1543–1555.
- Pierre K. St and Anderson J.A. (1984). "An Analysis of the Factors Associated with Lawsuits Against Public Accountants". *The Accounting Review*, Vol. 59, Issue 2, pp.242-264.
- Myers J.N., Myers L.A. and Omer C.T. (2003). "Exploring the Term of the Auditor-client relationship and the quality of Earnings: A case for Mandatory Auditor rotation?". *The Accounting Review*, Vol. 78, Issue 3, pp. 779-799.
- Raipa, A., Giedraityte, V. (2014). Innovation Process Barriers in Public Sector: A Comparative Analysis in Lithuania and the European Union. *International Journal of Business and Management*, 9(10), 10.
- Rajabi, Rouhollah (2006), "Challenges of auditor change", *Journal of Certified Public Accountants*, Nos. 8 and 9, pp. 53-62. [In Persian]
- Richards, N., Ekhatior, E. (2019). Electronic Taxation in Nigeria: Challenges and Prospects. *International Company and Commercial Law Review*, 30(1), 47 – 64.
- Saadi, Ali (2010), Investigating the relationship between stock market total uncertainty and management earnings forecast, Master's Thesis, Faculty of Economics, Management and Accounting, Payame Noor University. [In Persian]
- Stanley, J.D. and F.T. DeZoort. (2007). "Audit firm tenure and financial restatements: an analysis of industry specialization and fee effects". *Journal of Accounting and Public Policy* 26 (2): 131- 159.
- Vanstraelen A. (2000). "Impact of renewable long-term audit mandates on audit quality". *The European Accounting Review*, Vol. 9, Issue 3, pp. 419-443.
- Walker P.L. (2001). Lewis B.L. and Casterella J.R., "Mandatory auditor rotation: Arguments and current evidence". *Accounting Enquiries*, Vol.10, Issue 2.