

Explaining the Role of Profit Quality Upgraded Features in Increasing the Stock Price Informativeness: Evidence of Synchronicity Model Stock Return

Mohsen Lotfi¹, Afsaneh Delshad²

Received: 2019/12/09

Accepted: 2020/04/04

Research Paper

Abstract

The aim of this study was to explaining the role of profit quality upgrader features in increasing the stock price informativeness based on evidence of stock return synchronicity model. Earnings quality is a multifaceted concept and there are several criteria for measuring it, so in order to better examine the different dimensions of earnings quality and higher reliability of results, several indicators have been used such as earnings sustainability, income smoothing, earning transparency and conservatism as earnings quality criteria. In general, using an sample, included 103 companies listed on Tehran Stock Exchange between 2008 and 2018, the results showed that income smoothing, conservatism and lack of earning transparency have a significant effect on increasing the stock price informativeness (decreasing stock return Synchronicity), so that with increasing conservatism and income smoothing have added to stock price informativeness and with increasing non-transparency of earning in financial reporting has been decreased. Also, earnings sustainability has not a significant effect on stock return synchronicity. These results confirm that higher quality accounting information measured in this study based on earnings quality, reduces the risk and cost of accessing information and leads to an increase in the stock price informativeness which has been shown in the present study with a low synchronicity of stock returns, as a result, the information content of the stock price is increased, which is shown in this paper with a concurrent low stock return synchronicity.

Keywords: Earnings quality, Stock price informativeness, Stock return synchronicity.

JEL classification: C58, G19, G32.

DOI: 10.22051/jaasci.2021.29399.1565

¹ Assistant Professor of Accounting, Shahrood University of Technology Central, Shahrood, Iran.
Corresponding Author(mohsenlotfi@shahroodut.ac.ir)

² PhD of Financial Management, Nirro Research Institution, Tehran,
Iran(afsaneh.delshad@yahoo.com)

jaasci.alzahra.ac.ir

تبیین نقش ویژگی‌های ارتقاء دهنده کیفیت سود در افزایش محتوای اطلاعاتی قیمت سهام: شواهدی از مدل همزمانی بازده سهام

محسن لطفی^۱، افسانه دلشاد^۲

تاریخ دریافت: ۹۸/۰۹/۱۸

تاریخ پذیرش: ۹۹/۰۱/۱۶

مقاله پژوهشی

چکیده

این پژوهش با هدف تبیین نقش ویژگی‌های ارتقاء دهنده کیفیت سود در افزایش محتوای اطلاعاتی قیمت سهام بر اساس مدل همزمانی بازده سهام، به انجام رسیده است. کیفیت سود مفهومی چند وجهی است و معیارهای متعددی برای اندازه‌گیری آن مطرح است، لذا به منظور بررسی بهتر ابعاد متفاوت کیفیت سود و نیز قابلیت اتکای بالاتر نتایج، از چند شاخص شامل پایداری سود، هموارسازی سود، شفافیت سود و محافظه‌کاری به‌عنوان شاخص‌های کیفیت سود استفاده شده است. برای این منظور، با استفاده از یک نمونه شامل ۱۰۳ شرکت از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، طی سال‌های ۱۳۸۸ الی ۱۳۹۷، نتایج حاکی از آن بود که هموارسازی سود، محافظه‌کاری و عدم شفافیت سود تأثیری معنادار بر افزایش محتوای اطلاعاتی قیمت سهام (کاهش همزمانی بازده سهام) دارد؛ به طوری که با افزایش محافظه‌کاری و هموارسازی سود بر محتوای اطلاعاتی قیمت سهام افزوده و با افزایش عدم شفافیت سود در گزارشگری مالی از میزان آن کاسته شده است. پایداری سود نیز تأثیر معناداری بر متغیر مذکور نداشته است. این نتایج مؤید آن است که اطلاعات حسابداری با کیفیت بالاتر که در این پژوهش بر مبنای کیفیت سود سنجیده شده است، ریسک و هزینه دستیابی به اطلاعات را کاهش می‌دهد و منجر به افزایش محتوای اطلاعاتی قیمت سهام که در پژوهش حاضر با همزمانی پایین بازده سهام نشان داده شده است، می‌گردد.

واژه‌های کلیدی: همزمانی بازده سهام، محتوای اطلاعاتی قیمت سهام و کیفیت سود.

طبقه‌بندی موضوعی: G32, G19, C58

10.22051/jaasci.2021.29399.1565:DOI

^۱ استادیار گروه حسابداری، دانشکده مهندسی صنایع و مدیریت، دانشگاه صنعتی شاهرود، شاهرود، ایران، نویسنده مسئول،

(mohsenlotfi@shahroodut.ac.ir)

^۲ دکتری مدیریت مالی و پژوهشگر پژوهشگاه نیرو، گروه حسابداری و علوم مالی، تهران، ایران، (afsaneh.delshad@yahoo.com)

jaasci.alzahra.ac.ir

مقدمه

اطلاعات حسابداری همواره سرمایه‌گذاران را در پیش‌بینی عملکرد آتی شرکت و ریسک‌های مرتبط با آن یاری می‌رساند، در نتیجه وجود چنین اطلاعاتی برای ارزشیابی شرکت بسیار مفید است. در این میان، کیفیت اطلاعات ارائه شده دارای اهمیتی اساسی است، به طوری که همواره اطلاعاتی از لحاظ تصمیم‌گیری مفید تلقی می‌شوند که دارای ویژگی‌های کیفی خاصی نظیر مربوط بودن، قابلیت اتکاء، به موقع بودن و... باشند. در این زمینه نکته حائز اهمیت آن است که مسئولیت تهیه گزارش‌های مالی در حالی به عهده اداره‌کنندگان واحدهای تجاری است که عموماً آن‌ها منافع همسانی با مالکان این واحدها ندارند (تضاد منافع بین مدیران و مالکان). به عبارتی، مدیران همواره دارای انگیزه‌هایی برای بیش از واقع نشان دادن عملکرد مالی و دستکاری ارقام صورت‌های مالی واحد تجاری تحت مدیریت خود هستند که این مسئله می‌تواند اعتبار صورت‌های مالی را خدشه‌دار نماید، اما با وجود تمام انتقادات، بر مبنای پژوهش‌های صورت گرفته، افشاء کامل اطلاعات و به خصوص اطلاعات حسابداری دارای محتوای اطلاعاتی است (اسکات، ۲۰۰۷).

محتوای اطلاعاتی قیمت سهام یکی از شاخص‌های مهم اطلاعات منتشر شده است که بر تصمیمات سرمایه‌گذاران و سهامداران تأثیرگذار است. چنگ و همکاران، (۲۰۱۱)، دورنو و همکاران (۲۰۰۳) و هیل و همکاران (۲۰۱۰) بیان می‌نمایند که انعکاس میزان بیشتر اطلاعات خاص شرکت در قیمت‌های سهام به مفهوم کارایی اطلاعاتی است و منجر به تخصیص بهینه منابع می‌شود. از سوی دیگر، بازارهای مالی به اخبار خوب و بد برخی شرکت‌ها نسبت به برخی دیگر از شرکت‌ها واکنش بیشتری نشان می‌دهند که دلایل بسیاری برای واکنش‌های متفاوت بازار به سود گزارش شده وجود دارد. از جمله این عوامل میزان ریسک شرکت‌ها، ساختار سرمایه شرکت، فرصت‌های رشد، انتظارات سرمایه‌گذاران و در نهایت کیفیت سود شرکت‌ها است (گاش و همکاران، ۲۰۰۵).

در دو دهه گذشته در مطالعات متعددی از همزمانی قیمت سهام به‌عنوان معیاری معکوس از محتوای اطلاعاتی قیمت سهام استفاده شده است. این مطالعات بیانگر آن است که با افزایش کیفیت افشاء و شفافیت اطلاعات، دسترسی سرمایه‌گذاران به اطلاعات خاص شرکت‌ها افزایش یافته و همزمانی قیمت سهام کاهش می‌یابد (چئونگ و جیانگ، ۲۰۱۶).

رول (۱۹۸۸) استنباط کرد که تنها درصد نسبتاً کمی از حرکت‌های قیمت سهام می‌تواند توسط اخبار عمومی که در سطح بازار و به‌طور هم‌زمان با تغییرات قیمت سهام اتفاق می‌افتد، توضیح داده شود. به عبارتی، بخش زیادی از حرکت قیمت سهام به عوامل غیرسیستماتیک و اخبار خاص شرکت نسبت داده می‌شود. این نتایج توجه زیادی را به رابطه بین اطلاعات و پویایی قیمت سهام، به ویژه رابطه میان ضریب تعیین ناشی از مدل رگرسیونی بازار و افشای اخبار خاص شرکت، جلب کرده است. او بیان می‌کند، میزان نوسان قیمت سهام که در جهت مشخص افزایش یا کاهش می‌یابد، به میزان نسبی اطلاعات خاص شرکت، اطلاعات بازار و صنعت که در قیمت منعکس شده است، بستگی دارد. شرکتی که از همزمانی بازده کمتری برخوردار است، کمتر به حرکت‌های بازار وابسته است، زیرا مقدار بیشتری از اطلاعات خاص شرکت (اطلاعات با کیفیت) وجود دارد که فعالان بازار می‌توانند به آن استناد نمایند. زمانی که کیفیت گزارشگری مالی ضعیف باشد، سرمایه‌گذاران به دلیل عدم شفافیت محیط اطلاعاتی شرکت، بر مبنای اطلاعات گسترده بازار اقدام به تصمیم‌گیری می‌نمایند. در نتیجه این امر، همزمانی بازده سهام افزایش خواهد یافت. بنابراین، می‌توان گفت پایین بودن همزمانی بازده سهام شرکت‌ها، در واقع بیانگر این موضوع است که قیمت آن‌ها وابستگی کمتری به حرکت بازار دارد، چون مقدار بیشتری از اطلاعات خاص شرکتی از منابع مختلف از قبیل گزارشگری مالی وجود دارد که فعالان بازار به آن اطمینان نمایند. در نتیجه، می‌توان همزمانی بازده سهام را به‌عنوان معیاری از محتوای اطلاعاتی و ارزشمندی قیمت سهام دانست (پیتروسکی و رولستون، ۲۰۰۴).

با توجه به موارد فوق می‌توان انتظار داشت که اگر اطلاعات حسابداری و به خصوص سود باکیفیت‌تر باشد، اطلاعات خاص بیشتر در مورد سهام شرکت برای همه سرمایه‌گذاران در دسترس خواهد بود. همچنین، این مسئله باعث خواهد شد که هزینه دستیابی به اطلاعات خاص شرکت برای بازیگران و نقش‌آفرینان بازار سرمایه پایین باشد. بنابراین، معاملات سهام بر روی این اطلاعات تا بر روی اطلاعات عمومی سطح بازار اتفاق خواهد افتاد، که نتیجه آن همزمانی پایین‌تر قیمت سهام و افزایش محتوای اطلاعاتی قیمت سهام خواهد بود. انتظار بر آن است نتایج حاصل از این پژوهش بتواند سرمایه‌گذاران و تحلیلگران بازار سرمایه را در ارزیابی بهتر سهام مورد نظر خود یاری رساند. در نتیجه آن‌ها خواهند توانست ارزیابی بهتری از بازده مورد انتظار خود داشته باشند و این مسأله می‌تواند به ارزیابی بهتر قیمت سهام موجود در بازار سرمایه

بیانجامد. کسب شناخت و آگاهی از این عوامل موجب می‌شود دانشگاه‌ها، مراکز پژوهشی و مراجع استانداردگذار بتوانند الگوها و رهنمودهایی را برای ارتقای روز افزون کیفیت سود و گزارش‌های مالی واحدهای تجاری ارائه نمایند و با جریان اطلاعات قابل اتکاء و مربوط در بازار سرمایه، موجبات شکوفایی اقتصادی و بهبود رفاه اجتماعی را فراهم آورند.

با توجه به موارد فوق، این پژوهش بر آن است تا به بررسی تأثیر ویژگی‌های ارتقاء دهنده کیفیت سود (شامل محافظه‌کاری، پایداری، هموارسازی و شفافیت سود) بر محتوای اطلاعاتی قیمت سهام با استفاده از همزمانی بازده سهام به‌عنوان شاخصی از محتوای اطلاعاتی قیمت سهام پردازد. در ادامه در بخش اول مبانی نظری و پیشینه پژوهش، در بخش دوم فرضیه‌های پژوهش و مدل پژوهش، در بخش سوم روش‌شناسی و متغیرهای پژوهش، در بخش چهارم نتایج پژوهش و در بخش پنجم بحث و نتیجه‌گیری مورد توجه قرار می‌گیرد.

مبانی نظری

پژوهش‌های بسیاری همزمانی بازده سهام را به‌عنوان معیاری از میزان اطلاعات خاص شرکت که در قیمت سهام تأثیر گذاشته یا به عبارت بهتر محتوای اطلاعاتی قیمت سهام، معرفی می‌نمایند. به‌عنوان مثال، دورنو و همکاران (۲۰۰۳) بررسی کردند که آیا نوسانات خاص بازده شرکت منعکس‌کننده اثرگذاری بیشتر اطلاعات خاص شرکت بوده و یا تنها نشان‌دهنده نوعی اخلاص در جریان معاملات سهام است. استفاده از اطلاعات شرکت‌های آمریکایی از سال ۱۹۸۳ تا ۱۹۹۵ نشان داد، بالاتر بودن نوسانات خاص بازده شرکت‌ها به‌طور مثبت و معناداری با معیارهای آگاهی‌دهندگی و محتوای اطلاعاتی قیمت سهام در ارتباط است. نتایج او حمایت قاطعی از فرضیه رول (۱۹۸۸) مبنی بر "بالاتر بودن نوسانات خاص بازده شرکت‌ها را که منعکس‌کننده معاملات آریترازگرایانه بیشتر بر روی اطلاعات خصوصی است"، است. همچنین، آن‌ها به این نتیجه دست یافتند که هر اندازه قیمت‌ها از محتوای اطلاعاتی بالاتری برخوردار باشد، کارایی سرمایه‌گذاری بالاتر خواهد بود، زیرا قیمت‌های سهام حاوی سیگنال‌های معنادار بالاتری برای تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران است. همچنین، نتایج آن‌ها از این دیدگاه که «نوسان خاص بازده شرکت (همزمانی بازده سهام) میزان درستی و سرعت انعکاس اطلاعات خاص شرکت در قیمت سهام را اندازه‌گیری می‌نماید»، حمایت قوی به عمل آورد (جینگک، ۲۰۰۷). نتایج پژوهش‌های

پژوهشگرانی که در ادامه می‌آید می‌تواند رهنمودی را برای ارتباط دادن ویژگی‌های اطلاعاتی سود و همزمانی بازده سهام به‌عنوان معیار محتوای اطلاعاتی قیمت سهام ترسیم نماید.

مورک و همکاران (۲۰۰۰) بیان می‌نمایند بالا بودن نوسان‌های خاص قیمت سهام شرکت (همزمانی قیمت سهام پایین‌تر) معمولاً در کشورهایی با استانداردهای حسابداری قوی‌تر اتفاق می‌افتد. اگر اطلاعات حسابداری با کیفیت‌تر باشد، اطلاعات خاص بیشتر در مورد سهام شرکت برای همه سرمایه‌گذاران در دسترس خواهد بود. بنابراین، معاملات آریترازگران بر روی این اطلاعات تا بر روی اطلاعات عمومی سطح بازار، اتفاق خواهد افتاد که نتیجه آن همزمانی بالاتر قیمت سهام خواهد بود (جینگ، ۲۰۰۷). در همین راستا دورنو و همکاران (۲۰۰۳)، دیدگاهی را توسعه داده و بیان می‌نمایند که نوسان‌های خاص و بالاتر شرکت (همزمانی پایین‌تر قیمت سهام) از شدت یافتن معاملات آگاهانه به واسطه کمتر بودن هزینه دستیابی به اطلاعات خاص، ریشه می‌گیرد و این مسئله محتوای اطلاعاتی بالاتر قیمت سهام را در بر خواهد داشت. آن‌ها بیان می‌نمایند که «در بازاری با تعداد پر شمار اوراق سهام ریسکی، هزینه دستیابی به اطلاعات درباره ارزش‌های زیربنایی بعضی از شرکت‌ها ارزان‌تر از شرکت‌های دیگر است. با فرض ثابت بودن باقی شرایط، معامله‌گران در مورد شرکت‌های نوع اول می‌توانند میزان بیشتری اطلاعات در مقایسه با شرکت‌های نوع دوم کسب نمایند. در نتیجه سهام شرکت‌های نوع اول در واکنش و پاسخ به معاملات آگاهانه تغییر خواهد نمود و این مسأله معاملات بیشتر و قیمت‌های با محتوای اطلاعاتی بیشتر را برای سهام شرکت‌های نوع دوم نوید می‌دهد».

پیوند کیفیت اطلاعات حسابداری و همزمانی قیمت سهام می‌تواند بر اساس پژوهش جین و مایرز (۲۰۰۶) نیز درک شود. آن‌ها مدل نظری را ارائه دادند که نشان می‌داد فقدان شفافیت اطلاعات مالی سبب افزایش R^2 مدل بازار که به‌عنوان معیاری برای اندازه‌گیری همزمانی بازده سهام مطرح است، می‌گردد. در این راستا کیم و شای (۲۰۰۷)، نشان دادند که پذیرش استانداردهای گزارشگری مالی بین‌المللی، باعث کاهش همزمانی بازده سهام می‌شود. به‌عبارتی، صورت‌های مالی که بر اساس استانداردهای گزارشگری مالی بین‌المللی تهیه می‌شود، از کیفیت بهتری برخوردارند و در نتیجه اطلاعات خاص بیشتری را منعکس می‌کنند که باعث می‌گردد قدرت توضیح دهنده‌گی بازده بازار و عوامل سیستماتیک کاهش یافته و در نهایت باعث کاهش ضریب تعیین مدل بازار (کاهش همزمانی بازده سهام) شود. آن‌ها بیان کردند که به‌منظور تعیین

میزان اطلاعات خاص شرکت که به بازار اوراق بهادار رسیده و در بازده سهام منعکس شده است، می‌توان از معیار همزمانی قیمت سهام استفاده نمود. چن و همکاران (۲۰۰۸)، نیز در پژوهشی نشان دادند که کیفیت سود بالاتر (پایین‌تر) منجر به همزمانی قیمت سهام پایین‌تر (بالاتر) می‌شود.

از سوی دیگر چنگ و همکاران (۲۰۱۱)، در پژوهشی به بررسی تأثیر کیفیت سود بر همزمانی قیمت سهام پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها گویای آن است که کیفیت سود می‌تواند بر همزمانی قیمت سهام تأثیری دو سویه داشته باشد. آن‌ها به این نتیجه رسیدند که در شرکت‌هایی با پوشش بیشتر تحلیلگران مالی، کیفیت بیشتر سود بر همزمانی قیمت سهام، تأثیر مثبت داشته و در شرکت‌هایی با تحلیلگران کمتر، کیفیت سود موجب افزایش اطلاعات خاص شرکت و کاهش همزمانی شده است.

بر اساس مطالعات انجام شده، شرکت‌های با افشاء ضعیف اطلاعات و عدم شفافیت اطلاعات مالی، سطوح بالاتری از همزمانی بازده سهام را تجربه می‌نمایند. به عنوان مثال چان و هامید (۲۰۰۶)، بیان می‌نمایند در بازار کشورهای در حال توسعه که میزان افشاء و شفافیت اطلاعاتی ضعیف است، هزینه دستیابی به اطلاعات خاص شرکت برای سرمایه‌گذاران افزایش می‌یابد. به همین دلیل سرمایه‌گذاران و تحلیلگران مالی تمایل پیدا می‌کنند که قضاوت‌ها و پیش‌بینی‌های خود را بر مبنای اطلاعات شاخص‌های کلان اقتصادی و اخبار عمومی موجود در سطح بازار و صنعت، قرار دهند. بنابراین، قیمت‌های سهام شرکت‌هایی که افشاء ضعیف و یا عدم شفافیت اطلاعات مالی دارند، از سطوح همزمانی بالاتری برخوردار خواهند بود.

جین و مایرز (۲۰۰۶)، رابطه بین شفافیت اطلاعات مالی شرکت‌ها و همزمانی بازده سهام را مورد آزمون قرار داده و دریافتند که در محیط‌های با شفافیت اطلاعات بالاتر، اطلاعات خاص بیشتری برای سرمایه‌گذاران افشاء می‌گردد. بنابراین، اطلاعات گسترده بازار، بخش کوچکی از تغییرات قیمت سهام را شکل می‌دهند که این مسئله همزمانی پایین‌تر قیمت سهام را در پی خواهد داشت. دورنو و همکاران (۲۰۰۳) معتقدند زمانی که هزینه تحصیل اطلاعات خصوصی شرکت کاهش می‌یابد، معاملات آگاهانه افزایش می‌یابد. شفافیت اطلاعاتی به شرکت اجازه می‌دهد تا اطلاعات خاص و خصوصی خود را به سرمایه‌گذاران خارجی انتقال داده و هزینه اکتساب

اطلاعات درباره شرکت را به‌طور مؤثر کاهش دهد، که این کاهش هزینه منجر به همزمانی قیمت سهام کمتری می‌شود.

هاگارد و همکاران (۲۰۰۸)، نشان دادند که بین سطح افشای اطلاعات و همزمانی قیمت سهام ارتباط معکوس وجود دارد. به این مفهوم که سطح بیشتر افشاء توسط شرکت‌ها باعث می‌شود تا میزان بیشتری از اطلاعات خاص شرکت‌ها در اختیار سرمایه‌گذاران قرار گیرد و در نتیجه آن همزمانی بازده سهام کاهش یابد. این پژوهش حمایت مستقیمی از همزمانی قیمت به عنوان شاخص مقدار نسبی اطلاعات خاص شرکت که در قیمت سهام منعکس شده است فراهم می‌کند. جانستون (۲۰۰۹)، در پژوهشی به بررسی ارتباط بین کیفیت اقلام تعهدی و همزمانی قیمت سهام پرداخته است. او معتقد است که اقلام تعهدی با کیفیت بالا، ابهام موجود در سود را کاهش می‌دهند. بر این اساس، قیمت‌ها باید برای شرکت‌هایی که اقلام تعهدی با کیفیت بالا دارند، اطلاعات خاص شرکتی بیشتری را منعکس نماید. نتایج این پژوهش حاکی از رابطه منفی و معنی‌دار بین کیفیت اقلام تعهدی و همزمانی قیمت سهام بعد از کنترل ریسک غیرسیستماتیک است.

وانگ (۲۰۱۴)، همزمانی بازده سهام را به عنوان معیاری از آگاهی‌دهندگی و محتوای اطلاعاتی قیمت سهام معرفی می‌نماید. پنتزالیس و همکاران (۲۰۱۷)، در پژوهش خود به این نتیجه دست یافتند هرچه شرکتی از کیفیت اطلاعات مالی پایین‌تری برخوردار باشد سرمایه‌گذاران و سایر نقش‌آفرینان بازار سرمایه مبادی تصمیم‌گیری خود را به جای متغیرهای بنیادی شرکت بر موارد دیگری قرار می‌دهند که این مسأله کاهش محتوای اطلاعاتی قیمت سهام را در پی خواهد داشت و کاهش شفافیت و کیفیت اطلاعات مالی، هزینه تحصیل اطلاعات خصوصی را افزایش داده، که در نهایت منجر به کاهش محتوی اطلاعاتی قیمت سهام می‌شود. چونگ و جیانگ (۲۰۱۶)، نیز معتقدند سهام شرکتی که از همزمانی بازده کم‌تری برخوردار است، کمتر به حرکت‌های بازار وابسته است، زیرا مقدار بیشتری از اطلاعات خاص شرکت وجود دارد که فعالان بازار می‌توانند به آن استناد نمایند.

پیشینه پژوهش

بای و همکاران (۲۰۱۹)، به بررسی هزینه پردازش اطلاعات خاص شرکت بر اساس ویژگی خوانایی گزارشگری مالی شرکت‌ها، بر استفاده سرمایه‌گذاران از اطلاعات خاص شرکت که به وسیله همزمانی بازده سهام اندازه‌گیری شده است، پرداخته‌اند. نتایج این پژوهش حاکی از آن است که در شرکت‌هایی که گزارش‌های مالی آن‌ها از خوانایی بالاتری برخوردار است به دلیل آنکه هزینه پردازش اطلاعات خاص شرکت پایین است، لذا سرمایه‌گذاران این دسته از اطلاعات را به جای اطلاعات گستره بازار مبنای تصمیم‌گیری‌های خود در مورد خرید و فروش سهام شرکت، قرار می‌دهند که این مسأله کاهش همزمانی بازده سهام شرکت را در پی داشته است.

گروال و همکاران (۲۰۱۸)، تأثیر افشای داوطلبانه اطلاعات مربوط به پایداری شرکت‌ها بر همزمانی بازده سهام شرکت‌ها را مورد مطالعه قرار داده‌اند. نتایج حاکی از آن است، شرکت‌هایی که به طور داوطلبانه اقدام به افشاء بیشتر اطلاعات مربوط به پایداری شرکت‌ها بر اساس الزامات مندرج در بیانیه‌های هیئت استانداردهای حسابداری توسعه‌ی پایداری^۱ نموده‌اند، از همزمانی بازده سهام پایین‌تری نسبت به سایر شرکت‌ها برخوردارند.

جین و همکاران (۲۰۱۶)، رابطه بین همزمانی بازده سهام و ریسک ریزش قیمت سهام در بازار سهام چین را مورد مطالعه قرار داده‌اند. یافته‌ها نشان می‌دهند، شرکت‌هایی که از همزمانی بالاتری برخوردارند عموماً ریسک ریزش قیمت سهام بیشتری را تجربه می‌نمایند.

نتایج پژوهش دووس و همکاران (۲۰۱۵)، نشان می‌دهد که واکنش بازار به توصیه‌های تحلیلگران با تغییرات سطح همزمانی بازده سهام متفاوت است و این اثر با اندازه شرکت، به دلیل وجود منابع اطلاعاتی کمتر برای شرکت‌های کوچک‌تر، رابطه معکوس دارد.

تیان (۲۰۱۴)، تأثیر افشاء اختیاری بر همزمانی قیمت سهام در شرکت‌های حاضر در بورس نیوزلند را بررسی نمود. یافته‌های پژوهش او نشان می‌دهند که افشاء اختیاری سبب افزایش شفافیت اطلاعاتی و از قبل آن افزایش دسترسی سرمایه‌گذاران به اطلاعات خاص شرکت شده و در نهایت موجب کاهش همزمانی قیمت سهام می‌شود.

کومونری (۲۰۱۳)، رابطه بین اقلام تعهدی اختیاری و همزمانی قیمت سهام را با در نظر گرفتن تخصص حسابرس در صنعت به‌عنوان متغیر تعدیل‌کننده در بورس سهام نیوزلند بررسی کرده است. نتایج حاکی از آن است که رابطه بین کیفیت سود و همزمانی قیمت سهام تنها در حضور متغیر تخصص حسابرس در صنعت معنادار است.

نوروش و همکاران (۱۳۹۸)، نشان دادند که تغییر قابل توجهی در طی زمان در ارزش محتوای اطلاعات حسابداری، در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران وجود دارد. همچنین، متغیرهای نسبت بدهی‌های بلندمدت به دارایی‌ها و دارایی‌های مشهود و درصد مالکیت دولتی بر تغییر در ارزش محتوای اطلاعات حسابداری تأثیر مثبت و مستقیم و متغیرهای اندازه شرکت، رشد شرکت و بازده تجمعی یک ساله، تأثیر منفی و معکوس دارد.

فلاح‌زاده ابرقویی و همکاران (۱۳۹۶)، رابطه متقابل بین افشای اختیاری اطلاعات با همزمانی و ریسک سقوط قیمت سهام را با استفاده از سیستم معادلات همزمان مورد مطالعه قرار دادند. نتایج حاکی از وجود رابطه دو طرفه منفی و معنادار بین افشای اختیاری اطلاعات و ریسک سقوط قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران است. به‌عبارتی، تمایل مدیران برای افشا نکردن اخبار بد و تسریع در گزارش اخبار خوب، می‌تواند منجر به ایجاد ریسک سقوط قیمت سهام شود. همچنین، بر اساس نتایج این پژوهش رابطه دو طرفه معنی‌داری بین افشای اختیاری اطلاعات و همزمانی قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران وجود ندارد.

علیرغم پیامدهای مطلوب اقتصادی و منافع گسترده‌ای که از ارائه گزارش‌های مالی با کیفیت نصیب ذینفعان می‌شود، گزارش‌های مالی شرکت‌ها از کیفیت یکسانی برخوردار نیستند و به نظر می‌رسد عوامل و متغیرهایی منجر به ایجاد تفاوت در محتوای اطلاعات مالی می‌شود. علاوه بر این، معیارهای همزمانی بازده سهام به جای اینکه نشان دهنده میزان اطلاعات خاص شرکت که در قیمت سهام انعکاس یافته و به‌طور کلی محتوای اطلاعاتی قیمت سهام باشد، بیشتر نشان‌دهنده وجود پارازیتی در جریان معاملات است. لذا نوآوری پژوهش حاضر بررسی این فرضیه است که تأثیر ویژگی‌های ارتقاء دهنده کیفیت سود بر محتوای اطلاعاتی قیمت سهام با استفاده از همزمانی بازده سهام به‌عنوان شاخصی از محتوای اطلاعاتی قیمت سهام، چگونه خواهد بود. در این پژوهش اطلاعات حسابداری با کیفیت بالاتر که بر مبنای کیفیت سود

سنجیده می‌شود، ریسک اطلاعاتی و نیز هزینه دستیابی به اطلاعات را کاهش می‌دهد و از این رو منجر به افزایش محتوای اطلاعاتی قیمت سهام که با همزمانی پایین بازده سهام نشان داده می‌شود، می‌گردد. کیفیت بالای اطلاعات حسابداری نیز با شاخص‌هایی نظیر شفافیت سود (عدم ابهام) بالاتر، سطح محافظه کاری بالاتر، پایداری سود بیشتر و هموارسازی بیشتر سودهای شرکت سنجیده می‌شود.

فرضیه‌های پژوهش

با توجه به موارد مطرح شده در قسمت مبانی نظری پژوهش، فرضیه‌های پژوهش به شرح زیر ارائه می‌گردد.

فرضیه اصلی پژوهش: ارتقاء کیفیت سود شرکت سبب افزایش محتوای اطلاعاتی قیمت سهام (کاهش همزمانی بازده سهام) شرکت می‌گردد.

اگر چه پژوهش‌های متعددی بر روی کیفیت سود انجام شده است، اما تاکنون هیچ توافق همگانی در مورد تعریف کیفیت سود و نحوه اندازه‌گیری آن وجود نداشته است. دیچو و شراند (۲۰۰۴) بیان می‌نمایند که سود با کیفیت باید (۱) بتواند عملکرد جاری شرکت را به درستی منعکس نماید، (۲) بتواند شاخص خوبی از عملکرد آتی شرکت باشد و (۳) معیار مناسبی برای ارزیابی ارزش واحد تجاری باشد. شیپر و وینسنت (۲۰۰۳) در تعریف خود بر مفید بودن اطلاعات از منظر تصمیم‌گیری تمرکز نموده‌اند و بیان داشته‌اند که کیفیت سود حدود و میزانی است که سود گزارش شده به‌طور صادقانه، سود هیکسین (مقدار سودی که در طی یک دوره مالی می‌تواند مصرف شود یا به عنوان سود تقسیمی توزیع گردد، به شرط آنکه سطح رفاه و ثروت شرکت در پایان دوره به اندازه ابتدای دوره باشد)، را به نمایش می‌گذارد. وایت (۲۰۰۳)، کیفیت سود را میزان محافظه کاری اعمال شده در سود گزارش شده می‌داند. کریسچن هی و ملوماد (۲۰۰۲)، نیز سود با کیفیت بالا را سودی می‌دانند که به ارزش شرکت در بلندمدت نزدیک‌تر بوده و حاوی محتوای اطلاعاتی بیشتری باشد (چینگ، ۲۰۰۷).

با توجه به تعاریف فوق این طور استنباط می‌شود که کیفیت سود مفهومی است که دارای جنبه‌های متفاوتی است و از این رو معیارهای متعددی برای اندازه‌گیری آن مطرح شده است.

بر این اساس، در این پژوهش بر طبق پژوهش فرانسیس و همکاران (۲۰۰۴) پایداری سود، هموارسازی سود، شفافیت سود و محافظه کاری به عنوان شاخص‌های کیفیت سود، در نظر گرفته شده است. استفاده از چند شاخص، به جای استفاده از یک شاخص برای اندازه‌گیری کیفیت سود، می‌تواند ابعاد متفاوت کیفیت سود را بهتر نمایان سازد و نتایج به دست آمده از قابلیت اتکای بیشتری برخوردار خواهد بود (جینگ، ۲۰۰۷). از این رو، فرضیه‌های فرعی پژوهش به شرح زیر ارائه می‌گردد.

فرضیه فرعی اول: با افزایش هموارسازی سود، محتوای اطلاعاتی قیمت سهام افزایش (همزمانی بازده سهام کاهش) خواهد یافت.

فرضیه فرعی دوم: با افزایش پایداری سود، محتوای اطلاعاتی قیمت سهام افزایش (همزمانی بازده سهام کاهش) خواهد یافت.

فرضیه فرعی سوم: با افزایش محافظه‌کاری، محتوای اطلاعاتی قیمت سهام افزایش (همزمانی بازده سهام کاهش) خواهد یافت.

فرضیه فرعی چهارم: با افزایش عدم شفافیت سود، محتوای اطلاعاتی قیمت سهام کاهش (همزمانی بازده سهام افزایش) خواهد یافت.

روش‌شناسی پژوهش

از نظر دسته‌بندی تحقیقات بر مبنای هدف، این تحقیق نوعی پژوهش کاربردی به شمار می‌رود. همچنین، روش‌شناسی پژوهش از نوع پس‌رویدادی (با استفاده از اطلاعات گذشته) می‌باشد. جهت آزمون فرضیه‌ها از آزمون تحلیل رگرسیون چندمتغیره و روش داده‌های پنل و مدل‌های اقتصادسنجی صورت گرفته است. برای دسته‌بندی، تلخیص پایگاه داده‌ها از نرم‌افزار Excel و به منظور آزمون فرضیات پژوهش از نرم‌افزارهای SPSS و Eviews استفاده شده است. همچنین، به منظور تدوین مبانی نظری، روش کتابخانه‌ای مورد استفاده قرار گرفته است و به منظور جمع‌آوری داده‌های مالی روش میدانی از منابع مختلفی از جمله لوح‌های فشرده سازمان بورس اوراق بهادار تهران، نرم‌افزارهای ره‌آورد نوین، سایت اطلاع‌رسانی شرکت بورس و سازمان بورس استفاده شده است.

جامعه آماری

جامعه آماری پژوهش را شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تشکیل می‌دهد. قلمرو زمانی برای یک دوره ۱۰ ساله از ابتدای سال ۱۳۸۸ لغایت پایان سال ۱۳۹۷ تعیین شده است. نمونه آماری این پژوهش آن دسته از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس است که سال مالی آن‌ها منتهی به پایان اسفندماه باشد؛ در دوره مورد بررسی تغییر دوره مالی نداده باشند؛ اطلاعات شرکت در دسترس باشد و بیش از ۶ ماه وقفه معاملاتی نداشته باشند و نام شرکت در دوره مورد بررسی از بین شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران حذف نشده باشد؛ جزء مؤسسات مالی، بانک‌ها، شرکت‌های سرمایه‌گذاری و... به دلیل ماهیت خاص فعالیت آن‌ها، نباشد. با اعمال محدودیت‌های فوق تعداد ۱۰۳ شرکت پذیرفته شده در بورس تهران به عنوان نمونه انتخاب گردیده است.

مدل‌ها و متغیرهای پژوهش

الف) تأثیر هموارسازی سود بر همزمانی بازده سهام

برای بررسی تأثیر متغیر هموارسازی سود از مدل ۱ استفاده شد.

$$SYNCH_{i,t} = \theta_0 + \theta_1 Smooth_{i,t} + \theta_2 Size_{i,t} + \theta_3 EPS_{i,t} + \theta_4 Lev_{i,t} + \theta_5 VOLAT_{i,t} + \sum Year Effects + \sum IND Effects + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

Smooth_{it}: بیانگر هموارسازی سود است که به‌عنوان متغیر مستقل وارد مدل شده است.

ب) تأثیر پایداری سود، عدم شفافیت سود و محافظه‌کاری بر همزمانی بازده سهام

در این بخش با استفاده از مدل ۲ به بررسی تأثیر ویژگی‌های اطلاعاتی شرکت بر همزمانی بازده سهام شرکت‌های نمونه پرداخته شد. رابطه اخیر به ازای هر یک از متغیرهای مالی یعنی ابهام اطلاعات مالی، پایداری سود و محافظه‌کاری به تفکیک مورد بررسی قرار خواهد گرفت (جینگ، ۲۰۰۷).

$$SYNCH_{i,t} = \varphi_0 + \varphi_1 Earning_Attrib_{i,t}^k + \varphi_2 Size_{i,t} + \varphi_3 SYNCH_ROA_{i,t} + \varphi_4 \sigma ROA_{i,t} + \varphi_5 HHI_{i,t} + \varphi_6 Log_IND_{i,t} + \sum Year Effects + \sum IND Effects + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

SYNCH_{i,t}: معیار سنجش همزمانی بازده سهام

Earning_Attrib_{i,t}^k: این متغیر نشان دهنده ویژگی‌های سود شرکت شامل پایداری سود، شفافیت و محافظه کاری است که به صورت چرخشی در مدل قرار گرفته و تأثیرگذاری آن بررسی می‌گردد.

Size_{i,t}: اندازه شرکت که بر اساس لگاریتم طبیعی ارزش بازار سهام *i* در سال *t*، سنجیده می‌شود.

SYNCH_ROA_{i,t}: این متغیر بیانگر همزمانی نرخ بازده دارایی‌های شرکت است که بر اساس رابطه ۳ مورد سنجش قرار خواهد گرفت.

$$ROA_{i,t} = \alpha_{0i} + \beta_{1i}ROA_{Market,t} + \beta_{2i}ROA_{Market,t-1} + \beta_{3i}ROA_{INDj,t} + \beta_{4i}ROA_{INDj,t-1} + \varepsilon_{i,t,d} \quad (3)$$

ROA_{i,t}: نرخ بازده دارایی‌های شرکت *i* در سال *t*، ROA_{Market,t}: نرخ بازده دارایی شرکت‌های حاضر در بازار سرمایه در سال *t* و ROA_{INDj,t}: نرخ بازده دارایی‌های شرکت‌های حاضر در صنعت *j* در سال *t*، است.

در نهایت همزمانی نرخ بازده دارایی‌ها بر اساس رابطه ۴ به دست خواهد آمد.

$$SYNCH_ROA_{i,t} = \log \left[\frac{R_{i,t}^2}{1-R_{i,t}^2} \right] \quad (4)$$

σROA_{i,t}: انحراف معیار نرخ بازده دارایی‌ها (نسبت سود خالص به جمع دارایی‌ها) در پنج سال گذشته، است.

HHI_{i,t}: میزان رقابت در صنعتی که شرکت در آن فعالیت می‌نماید است که با استفاده از شاخص اصلاح شده‌ای مبتنی بر شاخص تمرکز هر فیندال و به شرح رابطه ۵ مورد سنجش قرار خواهد گرفت.

$$HHI = \sum_{i=1}^{N_i} (Sales_{i,j} / \sum_{i=1}^{N_j} Sales_{i,j})^2 \quad (5)$$

Sales_{i,j}: نشان دهنده مقدار فروش شرکت *i* در صنعت *j*، است.

Log_IND_{it} : لگاریتم طبیعی تعداد شرکت‌های حاضر در صنعت، است.

$Year\ Effects$: متغیر تعیین اثرات سال که متغیری مجازی است و با توجه به دوره زمانی مقداری از ۱، ۲، ۳ و... بدان اختصاص داده خواهد شد.

IND_Dummy_{it} : متغیر تعیین اثرات نوع صنعت که متغیری مجازی است و با توجه به نوع صنعت مقداری از ۱، ۲، ۳ و... بدان اختصاص داده خواهد شد.

متغیرهای پژوهش

متغیرهای وابسته

متغیر وابسته این پژوهش، محتوای اطلاعاتی قیمت سهام است که بر اساس مبانی نظری موجود جهت اندازه‌گیری آن از مدل همزمانی بازده سهام استفاده شده است. لازم به ذکر است که بر اساس ادبیات نظری بیان شده کاهش در همزمانی بازده سهام با افزایش در محتوای اطلاعاتی قیمت سهام همراه خواهد بود. در این پژوهش همزمانی بازده سهام بر اساس سه معیار زیر اندازه‌گیری می‌گردد:

الف) معیار مبتنی بر معیار کلاسیک

این معیار بر مبنای معیار کلاسیک مورک و همکاران (۲۰۰۰) به شرح رابطه ۶ توسعه یافته و تمایل قیمت سهام شرکت به حرکت در جهت مشخص بازار در دوره‌ای مشخص را اندازه‌گیری می‌کند، که می‌تواند عددی در دامنه صفر الی یک (همزمانی کامل) باشد.

$$(۶) \quad \frac{\text{افزایش (تغییر می‌کند) سال } t \text{ هم جهت با تغییرات بازار (کاهش یا کل روزهایی که بازده سهام شرکت زدر}}{\text{افزایش (تغییر می‌کند) سال } t \text{ هم جهت با تغییرات بازار (کاهش یا کل روزهایی که بازده سهام شرکت زدر}} = \text{مدل کلاسیک در سطح شرکت}$$

کل روزهای معاملاتی سهام زدر سال t

ب) معیار ضریب تعیین

معیار ضریب تعیین مشهورترین و متداول‌ترین مدل اندازه‌گیری همزمانی بازده سهام است. مورک و همکاران (۲۰۰۰)، استدلال نمودند که بالاتر بودن اطلاعات خاص شرکت به پایین بودن ضریب تعیین می‌انجامد. چان و هامید (۲۰۰۶)، مدل سنجش همزمانی بازده سهام را بر اساس ضریب تعیین مدل معروف بازار سرمایه ارائه نمودند که به شرح رابطه ۷ نشان داده شده است.

$$R_{i,d,t} = \alpha + \beta_i R_{m,d,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (7)$$

$R_{i,d,t}$: بازده سهام شرکت i در روز d و در سال t و $R_{m,d,t}$: بازده بازار در روز d و در سال t ، است.

میزان ضریب تعیین (R^2) رابطه فوق بیانگر میزان تغییرات بازده سهام شرکت است، که توسط بازده بازار توضیح داده شده است. ضریب تعیین بالاتر بیانگر همزمانی بازده سهام بالاتر و ضریب تعیین پایین‌تر گویای همزمانی بازده سهام پایین‌تر برای سهام مشخص شرکت i در دوره t ، است.

ج) معیار ضریب تعیین با لحاظ عامل صنعت

در رابطه ۸ علاوه بر بازده روزانه بازار، از بازده روزانه صنعت نیز استفاده شده است تا اطلاعات عمومی مربوط به هر صنعت که در بازده بازار منعکس نشده، در مدل پژوهش وارد شده باشد (بویکر و همکاران، ۲۰۱۴).

$$RET_{i,t,d} = \alpha_{0i} + \beta_{1i} MKRET_{t,d} + \beta_{2i} MKRET_{t,d-1} + \beta_{3i} INDRET_{t,d} + \beta_{4i} INDRET_{t,d-1} + \varepsilon_{i,t,d} \quad (8)$$

$RET_{i,t,d}$: بازده سهام شرکت i در روز d و در سال t ، $MKRET_{t,d}$: بازده بازار در روز d و در سال t ، $INDRET_{t,d}$: بازده صنعت J در روز d و در سال t است که بر اساس ارزش بازار سهام شرکت‌های حاضر در صنعت اصلاح و میانگین آن محاسبه شده باشد.

در نهایت همزمانی از رابطه ۹ و بر اساس ضریب تعیین رابطه ۵، محاسبه شده است.

$$\text{SYNCH}_{i,t} = \text{Log} \left(\frac{R_{i,t}^2}{1-R_{i,t}^2} \right) \quad (9)$$

متغیرهای مستقل

متغیر مستقل این پژوهش را ویژگی‌های ارتقاء دهنده کیفیت سود تشکیل می‌دهد. کیفیت سود مفهومی است که دارای جنبه‌های متفاوتی است و از این رو، معیارهای متعددی برای اندازه‌گیری آن مطرح شده است. در این پژوهش از هموارسازی سود، پایداری سود، شفافیت سود و محافظه‌کاری به عنوان شاخص‌های ارتقاء دهنده کیفیت سود به شرح زیر استفاده خواهد شد.

هموارسازی سود:

برای سنجش متغیر هموارسازی سود از رابطه ۱۰ استفاده شده است (فرانسیس و همکاران، ۲۰۰۴).

$$\text{Smooth}_{i,t} = \left[\frac{\sigma \left(\frac{\text{Earn}_{i,t}}{\text{Assets}_{i,t-1}} \right)}{\sigma \left(\frac{\text{CFO}_{i,t}}{\text{Assets}_{i,t-1}} \right)} \right] \quad (10)$$

$\text{Earn}_{i,t}$: سود خالص شرکت i در سال t ، $\text{CFO}_{i,t}$: جریان‌های نقدی عملیاتی شرکت i در سال t ، $\text{Assets}_{i,t-1}$: جمع دارایی‌های ابتدای دوره شرکت i در سال t ، است.

انحراف معیار هر یک از مقادیر فوق بر اساس مقادیر پنج سال گذشته آن‌ها به دست خواهد آمد. وجود جمع دارایی‌های ابتدای دوره به دلیل همگن‌سازی داده‌ها است. با توجه به آنکه در صورت هموارسازی سود، انحراف معیار سود شرکت حداقل خواهد بود (کوچک بودن صورت کسر)، بنابراین هر چه میزان شاخص فوق بیشتر باشد، هموارسازی سود پایین‌تر خواهد بود.

پایداری سود:

برای اندازه‌گیری متغیر پایداری سود طبق پژوهش فرانسیس و همکاران (۲۰۰۴) از رابطه ۱۱ استفاده می‌گردد:

$$EPS_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \quad (11)$$

$EPS_{i,t}$: سود خالص شرکت i در سال t ، $EPS_{i,t-1}$: سود خالص شرکت i در سال $t-1$ است.

رابطه ۱۱ به صورت چرخشی (تناوبی) برای سال برآورد می‌گردد، تا پایداری سود هر سال ارزیابی شود. ضریب به دست آمده برای سود هر سهم در سال گذشته (β_1)، بیانگر میزان اثرپذیری سود سال جاری از سود دوره‌های گذشته است. هر چه (β_1) برای این متغیر بیشتر باشد، بیانگر اثرپذیری بیشتر از سود دوره‌های گذشته و به عبارتی پایداری سود بالاتر است.

محافظه کاری بر اساس معیار C-Score:

رابطه ۱۲ شکل بهبود یافته مدل باسو است که مبتنی بر روش رگرسیون معکوس سنجیده می‌شود.

$$\begin{aligned} \frac{X_{i,t}}{P_{i,t-1}} = & \beta_0 + \beta_1 DR_{i,t} + (\mu_1 + \mu_2 Size_{i,t} + \mu_3 MB_{i,t} + \mu_4 Lev_{i,t}) \\ & \times RET_{i,t} \\ & + (\rho_1 + \rho_2 Size_{i,t} + \rho_3 MB_{i,t} + \rho_4 Lev_{i,t}) \times DR_{i,t} \quad (12) \\ & \times RET_{i,t} + \beta_4 Size_{i,t} + \beta_5 MB_{i,t} + \beta_6 Lev_{i,t} \\ & + \beta_7 Size_{i,t} \times DR_{i,t} + \beta_8 MB_{i,t} \times DR_{i,t} + \beta_9 Lev_{i,t} \\ & \times DR_{i,t} \end{aligned}$$

در رابطه ۱۲ ضرایب β_2 و β_3 به ترتیب با استفاده از رابطه‌های ۱۳ و ۱۴ مورد سنجش قرار خواهد گرفت.

$$G_Score = \beta_2 = (\mu_1 + \mu_2 Size_{i,t} + \mu_3 MB_{i,t} + \mu_4 Lev_{i,t}) \quad (13)$$

$$C_Score = \beta_3 = (\rho_1 + \rho_2 Size_{i,t} + \rho_3 MB_{i,t} + \rho_4 Lev_{i,t}) \quad (14)$$

$\frac{X_{i,t}}{P_{i,t-1}}$: نسبت سود هر سهم به قیمت ابتدای دوره سهام شرکت i در سال t ، $DR_{i,t}$: متغیری مجازی است و چنانچه بازده سهام شرکت i در سال t بزرگ‌تر یا مساوی صفر باشد ($RET_{i,t} \geq 0$)، برابر با یک و در غیر این صورت مقدار صفر اختصاص داده خواهد شد؛ $RET_{i,t}$: بازده

سالیانه شرکت i مازاد بر بازده سالیانه بازار در سال t ، $Size_{i,t}$: لگاریتم طبیعی جمع دارایی‌های شرکت i در سال t ، $MB_{i,t}$: نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری شرکت i در سال t ، $Lev_{i,t}$: اهرم مالی شرکت i در سال t است که با استفاده از نسبت جمع بدهی‌ها به جمع دارایی‌ها سنجیده می‌شود.

در رابطه ۱۴ ضریب C_Score بیانگر به موقع بودن و یا به عبارتی تأثیرگذاری اخبار بد است، بنابراین مقدار بالاتر آن بیانگر درجه بالاتری از محافظه کاری است.

عدم شفافیت سود:

در این پژوهش برای اندازه‌گیری عدم شفافیت سود از جمع قدر مطلق اقلام تعهدی اختیاری سه سال قبل که به عنوان مدل تعدیل شده جونز شناخته می‌شود و اولین بار توسط دچو و همکاران^{۲۸} (۱۹۹۵) به کار گرفته شده است، به شرح رابطه ۱۵ استفاده خواهد شد.

$$\frac{TA_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta REV_{it}}{A_{it-1}} \right) + \alpha_3 \left(\frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} \right) + \varepsilon_{it} \quad (15)$$

TA_{it} : اقلام تعهدی (تفاوت سود خالص و وجه نقد حاصل از عملیات) شرکت i در سال t ، A_{it} : جمع دارایی‌های شرکت i در سال t ، REV_{it} : جمع درآمدهای شرکت i در سال t ، PPE_{it} : اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات شرکت i در سال t ، REC_{it} : حساب‌های دریافتی شرکت i در سال t ، است.

پس از تخمین پارامترهای رابطه ۱۵ از طریق مدل‌های سری زمانی و یا مقطعی، اقلام تعهدی اختیاری به شرح رابطه ۱۶ برای «دوره برآورد»، حساب شده است.

$$DA_{it} = \frac{TA_{it}}{A_{it-1}} - \left(\widehat{\alpha}_1 \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \widehat{\alpha}_2 \left(\frac{\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}}{A_{it-1}} \right) + \widehat{\alpha}_3 \left(\frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} \right) \right) \quad (16)$$

یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

نگاره ۱ بیانگر آمار توصیفی متغیرهای پژوهش در شرکت‌های نمونه است. میانگین همزمانی بازده سهام بر اساس مدل کلاسیک در سطح شرکت برابر با ۰/۵۲۳ است که این نتیجه نشان می‌دهد که در ۵۲ درصد شرکت‌های نمونه تغییرات قیمت و بازده سهام شرکت، هم جهت و هم راستا با بازار سرمایه بوده است. همچنین، میانگین همزمانی بازده سهام بر اساس مدل‌های ضریب تعیین برابر با ۰/۰۶۰ است که این عدد بیانگر میزان بازدهی سهام شرکت است که تحت تأثیر بازدهی بازار قرار گرفته است. این نتیجه نشان می‌دهد که تنها ۶ درصد بازده سهام شرکت‌های نمونه تحت تأثیر بازده بازار قرار گرفته است، که بیانگر وجود همزمانی بازده سهام نسبتاً پایینی است. نتایج به دست آمده نشان می‌دهد که ضریب تعیین با عامل صنعت برابر با ۰/۷۸۸- بوده و همزمانی بازده سهام بر اساس مدل بازده صفر برابر با ۰/۲۳۸ است. بنابراین، شرکت‌های نمونه در دوره پژوهش به طور متوسط حدود ۲۴ درصد از روزهای معاملاتی خود را با بازدهی صفر پشت سر گذاشته‌اند.

نتایج آمار توصیفی متغیرهای مربوط به ویژگی‌های اطلاعاتی شرکت نشان می‌دهد که میانگین هموارسازی سود برابر با ۰/۸۹۱، است. هر چه مقدار به دست آمده نزدیکی بیشتری به یک داشته باشد، نشان دهنده هموارسازی سود بالاتر است. همچنین، میانگین پایداری سود برابر با ۰/۲۸۹ است و این نتیجه بدان معناست که نزدیک به ۳۰ درصد سودآوری شرکت از سودآوری سال‌های گذشته تأثیر پذیرفته و به عبارتی سود شرکت نزدیک به ۳۰ درصد پایدار بوده است. میانگین محافظه‌کاری که بر اساس مدل خان و واتر (۲۰۰۹) و بر اساس ضریب C_Score محاسبه شده است، برابر با ۰/۰۲۱- است که بیانگر به موقع بودن و تأثیرگذاری اخبار بد است و از آنجایی که مقدار بالاتر بیانگر درجه بالاتر از محافظه‌کاری است، نشان دهنده اندک بودن محافظه‌کاری در شرکت‌های نمونه است. میانگین میزان عدم شفافیت سود در دوره پژوهش برابر با ۰/۳۸۴ است که بیانگر عدم شفافیت نسبتاً اندک در سود شرکت است (با توجه به اینکه مقادیر بزرگ‌تر، نشان دهنده ابهام بالاتر است).

نگاره (۱): آمار توصیفی متغیرهای مربوط به ویژگی‌های اطلاعاتی شرکت

متغیرهای پژوهش	میانگین Mean	میان Median	انحراف معیار Std. Deviation	کمینه Minimum	بیشینه Maximum	ضریب چولگی Skewness	ضریب کشیدگی Kurtosis
مدل کلاسیک - SYNCH	۰/۵۲۳	۰/۵۲۳	۰/۱۱۷	۰/۰۳۵	۰/۸۳۳	-۰/۵۲۰	۰/۳۷۵
مدل ضریب تعیین - SYNCH	۰/۰۶۰	۰/۰۲۱	۰/۰۸۲	۰/۰۰۰	۰/۳۲۱	۱/۷۲۹	۲/۱۹۰
ضریب تعیین با صنعت - SYNCH	-۰/۷۸۸	-۰/۷۹۷	۰/۷۵۰	-۴/۴۷۴	۲/۲۷۲	۰/۴۶۱	۱/۶۲۹
هموارسازی سود - Smooth	۰/۸۹۱	۰/۷۱۸	۰/۷۲۸	۰/۰۶۷	۳/۵۸۷	۱/۷۵۹	۳/۳۵۵
پایداری سود - Persist	۰/۲۸۹	۰/۲۸۷	۰/۴۰۶	-۰/۸۲۶	۱/۵۸۵	۰/۲۲۰	۰/۹۵۶
محافظه کاری - Concer	-۰/۰۲۱	-۰/۰۲۴	۰/۱۴۹	-۰/۵۶۹	۰/۷۹۳	۰/۲۷۰	۲/۴۳۱
شفافیت سود - Opaque	۰/۳۸۴	۰/۳۱۵	۰/۲۷۵	۰/۰۵۴	۱/۴۷۰	۱/۶۸۱	۳/۲۱۱۱
اندازه شرکت‌ها - Size	۱۱/۹۱۲	۱۱/۸۸۵	۰/۶۸۶	۱۰/۳۰۵	۱۴/۰۱۴	۰/۴۵۹	۰/۰۲۴
سود خالص شرکت‌ها - EPS	۰/۱۵۳	۰/۱۵۶	۰/۱۳۴	-۰/۲۹۴	۰/۴۴۴	-۰/۸۰۴	۲/۲۵۲
انحراف معیار نرخ بازده دارایی - ها - σ ROA	۰/۰۶۴	۰/۰۵۲	۰/۰۴۸	۰/۰۰۸	۰/۲۶	۱/۸۶۷	۴/۱۵۸
اهرم مالی شرکت‌ها - Lev	۰/۵۶۵	۰/۵۸۹	۰/۲۱۳	۰/۰۱۳	۱/۴۰۹	-۰/۱۶۶	۰/۲۲۳
انحراف معیار بازده ماهیانه صنعت - Volat	۰/۰۸	۰/۰۶۹	۰/۰۴۵	۰/۰۲	۰/۲۰۸	۱/۰۷۰	۰/۸۰۳
همزمانی نرخ بازده دارایی‌های - SYNCH_ROA	-۰/۴۲۹	-۰/۴۱۲	۰/۱۰۷	-۰/۷۴۹	-۰/۳۰۶	-۱/۳۷۲	۱/۶۷۵
شاخص تمرکز هرفیندال - HHI	۰/۱۹۱	۰/۱۶۷	۰/۱۳۳	۰/۰۳۷	۰/۶۶۲	-۱/۴۰۲	۲/۵۰۳

نتایج آزمون فرضیه‌ها

در این بخش به بررسی تأثیرگذاری ویژگی‌های اطلاعاتی شرکت بر همزمانی بازده سهام که به‌عنوان فرضیه‌های فرعی اول تا چهارم پژوهش، با استفاده از مدل‌های رگرسیونی که در بخش روش‌شناسی مطرح شد، پرداخته شده است.

مطابق نگاره (۲) مقدار آماره F مدل در همه بخش‌ها نشان دهنده آن است که بین متغیرهای پژوهش رابطه معناداری وجود دارد و مدل پژوهش معنادار است. ضریب تعیین در بخش‌های مختلف در محدوده ۳۴ تا ۶۰ درصد است که نشان‌دهنده مقدار نسبتاً قابل توجهی است. همچنین، نتایج در خصوص آماره دوربین واتسون بیانگر عدم خود همبستگی باقیمانده‌ها است. متغیر هموارسازی سود، تأثیر مثبت و معناداری بر همزمانی بازده سهام بر اساس هر سه معیار کلاسیک، ضریب تعیین و ضریب تعیین با عامل صنعت داشته، با این تفاوت که تأثیر آن بر همزمانی بر اساس مدل کلاسیک در سطح اطمینان ۹۹ درصد معنادار بوده و در معیار ضریب تعیین و ضریب تعیین با عامل صنعت به ترتیب در سطح اطمینان ۹۵ و ۹۰ درصد اطمینان معنادار بوده است. این نتیجه نشان می‌دهد که با توجه به شاخص هموارسازی سود که بالاتر بودن آن نشان دهنده پایین تر بودن هموارسازی سود است و با افزایش هموارسازی سود، میزان همزمانی بازده سهام در شرکت‌های نمونه کاهش داشته است. نتایج بیانگر آن است که مطابق انتظار، همزمانی بازده سهام در شرکت‌های با هموارسازی سود بالاتر، کاهش یافته است. بنابراین می‌توان گفت فرضیه فرعی اول پژوهش مبنی بر اینکه با افزایش هموارسازی سود، محتوای اطلاعاتی قیمت سهام افزایش (همزمانی بازده سهام کاهش) خواهد یافت، را نمی‌توان در سطح اطمینان ۹۵٪ رد کرد.

نگاره (۲): تأثیر هموارسازی و پایداری سود بر همزمانی بازده سهام

متغیرهای پژوهش	هموارسازی سود			پایداری سود		
	مدل کلاسیک	مدل ضریب تعیین	ضریب تعیین با عامل صنعت	مدل کلاسیک	مدل ضریب تعیین	ضریب تعیین با عامل صنعت
عرض از مبدأ - C	-۰/۲۵۰	-۶/۵۳۶	-۳/۰۰۲	-۴۸۴/۶	-۵۲۰۶/۹	-۲۲۷۲/۷
	-۴/۷۹۳***	-۱۳/۱۰۵***	-۱۰/۱۳۳***	-۷/۰۶۷***	-۷/۵۴۷***	-۷/۶۳۴***
هموارسازی سود Smooth	۰/۰۱۴	۰/۰۲۹	۰/۰۲۲			
	۳/۷۲۷***	۲/۴۹۴**	۱/۹۰۵*			
پایداری سود Persist				۰/۰۰۸	-۰/۰۴۰	۰/۰۳۰
				۱/۰۵۰	-۰/۴۹۶	۰/۷۹۳

پایداری سود			هموارسازی سود			متغیرهای پژوهش
ضریب تعیین با عامل صنعت	مدل ضریب تعیین	مدل کلاسیک	ضریب تعیین با عامل صنعت	مدل ضریب تعیین	مدل کلاسیک	
			-۰/۶۹۹ -۵/۱۳۲***	-۰/۷۶۴ -۳/۵۵۳***	-۰/۰۱۴ -۰/۶۲۵	سود خالص شرکت‌ها EPS
			-۰/۰۳۱ -۰/۲۵۷	-۰/۲۵۵ -۱/۲۸۹	۰/۰۰۱ ۰/۰۳۵	اهرم مالی شرکت‌ها Lev
			۰/۱۲۵ ۰/۴۰۴	۰/۵۸۲ ۱/۲۶۶	۰/۳۲۲ ۶/۲۱۵***	انحراف معیار بازده ماهیهانه صنعت Volat
۰/۱۴۱ ۲/۴۰۱**	-۰/۰۱۳ -۰/۰۷۹	۰/۰۷۴ ۴/۴۵۱***	۰/۳۹۴ ۸/۵۸۹***	۰/۸۳۱ ۱۰/۹۰۴***	۰/۱۲۹ ۱۶/۰۸۶***	اندازه شرکت‌ها Size
-۵۱۹۹ -۷/۶۱۹***	-۱۱۹۱۴ -۷/۵۳۱***	-۱۱۰۹ -۷/۰۵۶***				همزمانی نرخ بازده دارایی‌ها SYNCH_ROA
-۰/۰۳۳ -۰/۰۷۴	-۰/۱۳۰ -۰/۱۴۶	-۰/۲۳۹ -۲/۷۰۱***				انحراف معیار نرخ بازده دارایی‌ها ROA
-۰/۵۲۱ -۱/۴۴۷	-۱/۲۹۵ -۱/۹۱۱*	-۰/۱۲۶ -۱/۸۶۴*				شاخص تمرکز هرفیندال HHI
-۰/۱۲۵ -۰/۴۲۹	۰/۶۱۴ ۱/۰۸۴	-۰/۰۶۳ ۱/۱۲۲				لگاریتم طبیعی تعداد شرکت‌های حاضر در صنعت Log_Ind
۱۲/۴۷۲***	۴/۳۴۶***	۹/۰۷۲***	۱۱/۹۰۷***	۶/۵۵۵***	۱۲/۵۹۷***	آزمون F
۰/۵۹۴	۰/۳۳۷	۰/۵۱۵	۰/۵۸۰	۰/۴۳۲	۰/۵۹۴	ضریب تعیین
۱/۷۹۶	۱/۹۹۶	۱/۵۵۸	۱/۷۶۵	۱/۹۴۷	۱/۶۸۳	آزمون دوربین واتسون
بله	بله	بله	بله	بله	بله	اثرات ثابت
بله	بله	بله	بله	بله	بله	اثرات تصادفی
***معنادار در سطح اطمینان ۹۹ درصد			***معنادار در سطح اطمینان ۹۵ درصد			***معنادار در سطح اطمینان ۹۰ درصد

متغیر پایداری سود، در مجموع تأثیری مثبت اما بی‌معنا بر معیارهای مختلف سنجش همزمانی بازده سهام داشته است. نتایج به دست آمده نشان می‌دهد که پایداری سود تأثیری مثبت، اما بی‌معنا بر همزمانی بازده سهام بر اساس مدل ضریب کلاسیک و مدل ضریب تعیین با عامل صنعت داشته و تأثیرگذاری این متغیر بر دیگر معیار همزمانی (مدل ضریب تعیین)، به صورت منفی و بی‌معنا است. بنابراین، فرضیه فرعی دوم مبنی بر اینکه با افزایش در پایداری سود، محتوای اطلاعاتی قیمت سهام افزایش (همزمانی بازده سهام کاهش) خواهد یافت، در سطح اطمینان ۹۵٪ رد می‌شود.

نتایج به دست آمده از متغیرهای کنترلی نشان می‌دهد که همزمانی نرخ بازده دارایی‌ها که نشان دهنده میزان تبعیت سودآوری شرکت از سودآوری صنعت و بازار است، تأثیری منفی و معنادار بر همزمانی بازده سهام شرکت‌های نمونه داشته است. این نتیجه بیانگر آن است که همزمانی بازده سهام در شرکت‌هایی که سودآوری آن‌ها تبعیت بیشتری از سودآوری صنعت و بازار داشته باشد، به شکل معناداری کمتر بوده است. سایر یافته‌ها حاکی از آن است که میزان انحراف معیار نرخ بازده دارایی‌ها که بیانگر ریسک سودآوری شرکت است، تأثیری منفی و معنادار بر همزمانی بازده سهام داشته و بدان معناست که همزمانی بازده سهام در شرکت‌های با ریسک سودآوری بالاتر، کاهش داشته است. همچنین نتایج به دست آمده نشان دهنده تأثیرگذاری منفی میزان رقابت در بازار محصولات بر همزمانی بازده سهام است که به معنای کاهش همزمانی بازده سهام با افزایش رقابت در هر صنعت است.

در نگاره ۳ به بررسی تأثیر دیگر متغیرهای مربوط به ویژگی‌های اطلاعاتی شرکت بر معیارهای مختلف همزمانی بازده سهام پرداخته شده است. مقدار آماره F مدل در همه بخش‌های نگاره ۳ بیانگر آن است که بین متغیرهای پژوهش رابطه معناداری وجود دارد و مدل پژوهش در این بخش‌ها معنادار است. مطابق نتایج به دست آمده ضریب تعیین در بخش‌های مختلف در محدوده ۳۴ تا ۶۱ درصد است که بیانگر مقدار نسبتاً قابل توجهی است. همچنین، نتایج به دست آمده در خصوص آماره دوربین واتسون بیانگر عدم خود همبستگی باقیمانده‌ها است.

نگاره (۳): تأثیر محافظه کاری و عدم شفافیت سود بر همزمانی بازده سهام

متغیرهای پژوهش	محافظه کاری			ابهام		
	مدل کلاسیک	مدل ضریب تعیین	ضریب تعیین با عامل صنعت	مدل ضریب تعیین	مدل ضریب تعیین با عامل صنعت	ضریب تعیین با عامل صنعت
عرض از مبدأ C	-۳۵۹/۷۵	-۵۳۷۹/۱	-۲۱۱۳/۰	-۴۵۷/۲۸۳	-۴۳۲۹/۱۰	-۳۳۱۹/۱۵۰
محافظه کاری Conser	-۶/۷۷۴***	-۱۰/۰۸۸***	-۶/۹۷۲***	-۸/۵۴۸***	-۶/۸۹۲***	-۷/۷۰۰***
شفافیت سود Opaque	-۰/۰۳۱	-۰/۳۳۳	۰/۲۶۶	۰/۰۲۴	۰/۴۰۸	۰/۰۶۵
اندازه شرکت Size	-۲/۰۷۹**	-۲/۴۶۶**	-۳/۱۹۳***	۲/۱۰۸**	۰/۲۰۱**	۱/۰۰۱
همزمانی نرخ بازده دارایی‌ها Synchron ROA	۰/۰۰۱	-۰/۲۵۵	-۰/۰۳۱	۰/۰۹۳	۰/۲۵۵	۰/۱۳۳
انحراف معیار نرخ بازده دارایی‌ها σ ROA	-۳/۹۱۳***	-۰/۷۴۸	-۰/۰۴۵	-۳/۳۳۱***	-۰/۳۹۸	-۰/۲۴۹
شاخص تمرکز هرفیندال HHI	-۰/۱۰۲	-۰/۸۳۹	-۰/۶۰۱	-۰/۰۸۰	-۱/۲۶۶	-۰/۵۱۸
لگاریتم طبیعی تعداد شرکت‌های حاضر در صنعت Log_Ind	۰/۰۸۱	۰/۲۹۸	-۰/۰۰۳	۰/۰۲۵	۰/۴۷۷	-۰/۱۶۴
آزمون F	۱۲/۷۸۱***	۷/۴۷۰***	۱۲/۹۸۳***	۱۳/۲۰۵***	۴/۴۱۵***	۱۲/۵۰۳***
ضریب تعیین	۰/۶۰۰	۰/۴۶۷	۰/۶۰۴	۰/۶۳۵	۰/۳۴۱	۰/۵۹۵
آزمون دوربین واتسون	۱/۷۷۰	۱/۹۹۹	۱/۸۰۸	۱/۸۵۴	۲/۰۰۱	۱/۸۰۰
اثرات ثابت	بله	بله	بله	بله	بله	بله
اثرات تصادفی	بله	بله	بله	بله	بله	بله
معنادار در سطح اطمینان ۹۰ درصد	***	***	***	***	***	***
معنادار در سطح اطمینان ۹۵ درصد						
معنادار در سطح اطمینان ۹۹ درصد						

متغیر میزان محافظه کاری تأثیر منفی و معناداری بر معیارهای مختلف سنجش همزمانی بازده سهام داشته است. این نتیجه نشان می‌دهد که با افزایش محافظه کاری شرکت، از میزان همزمانی

در شرکت‌های نمونه به شکل معناداری کاسته شده است. در واقع این نتیجه بیانگر آن است که محافظه‌کاری کاهش همزمانی بازده سهام و کاهش تبعیت بازده سهام شرکت از بازده بازار را در پی داشته است. بنابراین، فرضیه فرعی سوم پژوهش مبنی بر اینکه با افزایش محافظه‌کاری، محتوای اطلاعاتی قیمت سهام افزایش (همزمانی بازده سهام کاهش) خواهد یافت، را نمی‌توان در سطح اطمینان ۹۵٪ رد کرد.

نتایج مقدار ضریب و آماره t متغیر عدم شفافیت سود که با استفاده از اقلام تعهدی اختیاری مورد سنجش قرار گرفته، تأثیر معناداری بر همزمانی بازده سهام بر اساس دو معیار کلاسیک و ضریب تعیین نشان می‌دهد. یافته‌ها حاکی از آن است که میزان ابهام در غالب موارد تأثیر مثبت و معناداری بر همزمانی بازده سهام داشته است. همچنین، با افزایش میزان ابهام در اطلاعات مالی شرکت بر همزمانی بازده سهام و تبعیت بیشتر بازده از بازده بازار و صنعت، افزایش یافته و این افزایش از لحاظ آماری معنادار است. بنابراین، فرضیه فرعی چهارم پژوهش مبنی بر اینکه با افزایش عدم شفافیت سود، محتوای اطلاعاتی قیمت سهام کاهش (همزمانی بازده سهام افزایش) خواهد یافت، را نمی‌توان در سطح اطمینان ۹۵٪ رد کرد.

نتایج متغیرهای کنترلی مورد استفاده حاکی از آن است که همزمانی نرخ بازده دارایی‌ها که نشان‌دهنده میزان تبعیت سودآوری شرکت از سودآوری صنعت و بازار است، تأثیری منفی و معنادار بر همزمانی بازده سهام شرکت‌های نمونه داشته است. همچنین، همزمانی بازده سهام در شرکت‌هایی که سودآوری آن‌ها تبعیت بیشتری از سودآوری صنعت و بازار داشته است، به شکل معناداری کمتر بوده است و سودآوری بالا، کاهش همزمانی بازده سهام را در پی داشته است. دیگر نتایج نشان می‌دهد که میزان انحراف معیار نرخ بازده دارایی‌ها که بیانگر ریسک سودآوری شرکت است، تأثیری منفی بر همزمانی بازده سهام داشته و همزمانی بازده سهام در شرکت‌های با ریسک سودآوری بالاتر، کمتر بوده است. یافته‌ها بیانگر تأثیر گذاری منفی میزان رقابت در بازار محصولات بر همزمانی بازده سهام است، که به معنای کاهش همزمانی بازده سهام با افزایش رقابت در هر صنعت است. علاوه بر این، همزمانی بازده سهام در شرکت‌های بزرگ‌تر، بالاتر بوده است.

نتیجه گیری

این پژوهش با هدف تبیین نقش ویژگی‌های ارتقاءدهنده کیفیت سود در افزایش محتوای اطلاعاتی قیمت سهام بر اساس مدل همزمانی بازده سهام به انجام رسیده است. کیفیت سود مفهومی چند وجهی است و متغیرهای متعددی در افزایش کیفیت آن مطرح است، بنابراین در این پژوهش از چند شاخص شامل پایداری سود، هموارسازی سود، شفافیت سود و محافظه کاری به عنوان شاخص‌های کیفیت سود استفاده شد. به طور کلی استفاده از یک نمونه، شامل ۱۰۳ شرکت از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در فاصله سال‌های ۱۳۸۸ الی ۱۳۹۷، بیانگر این نتیجه بود که هموارسازی سود، محافظه کاری و عدم شفافیت سود تأثیری معنادار بر افزایش محتوای اطلاعاتی قیمت سهام (کاهش همزمانی بازده سهام) داشته است؛ به طوری که با افزایش محافظه کاری و هموارسازی سود بر محتوای اطلاعاتی قیمت سهام افزوده شده و با افزایش عدم شفافیت سود در گزارشگری مالی از میزان آن کاسته شده است. این نتایج نیز در تأیید پژوهش‌های دورنو و همکاران (۲۰۰۴)، فرانسیس و همکاران (۲۰۰۴)، جین و مایرز (۲۰۰۶) است و با مبانی تئوریک همزمانی بازده سهام در تطابق است. به عبارت دیگر اگر اطلاعات حسابداری مفید و با کیفیت باشد منجر به همزمانی پایین تر قیمت سهام و افزایش محتوای اطلاعاتی قیمت سهام می‌گردد. همچنین موجب کاهش ریسک اطلاعاتی و کاهش هزینه دستیابی به اطلاعات خواهند شد. بنابراین افزایش کیفیت سود موجب دقیق تر شدن اطلاعات خاص شرکت می‌شود و بتای سهام را کاهش می‌دهد. علاوه بر این با بتای کمتر، هم حرکتی بین بازده سهام و بازار و صنعت کمتر می‌شود و همزمانی قیمت سهام کاهش می‌یابد.

نتایج به دست آمده در مورد متغیر ابهام که با شاخص اqlام تعهدی اختیاری سنجیده شد، با یافته‌های کومونری (۲۰۱۳) مغایرت دارد. او در تبیین نتایج پژوهش خود بیان کرده است که احتمالاً مدیران شرکت‌های بورسی در نیوزلند، از اqlام تعهدی اختیاری برای اهداف آگاهی‌دهندگی و مخابره اطلاعات خاص شرکت به افراد برون سازمانی استفاده می‌کنند و رابطه منفی بین اqlام تعهدی اختیاری و همزمانی قیمت نیز از همین موضوع نشأت گرفته است. علاوه بر این، پایداری سود تأثیرگذاری معناداری بر همزمانی بازده سهام نداشته است که این یافته در تضاد با نتایج لایمو (۲۰۱۴) بوده است. در پژوهش یاد شده این متغیر به عنوان یکی از ویژگی‌های

کیفی سود که سبب ارتقاء کیفیت اطلاعات مالی می‌گردد، معرفی شده است. با توجه به نتایج به دست آمده در پژوهش حاضر این متغیر با همزمانی بازده سهام ارتباط معناداری نداشته و سبب ارتقاء محتوای اطلاعاتی قیمت سهام نشده است. این نتیجه می‌تواند مؤید این نکته باشد که این ویژگی تأثیری بر ارتقاء کیفیت گزارشگری مالی شرکت‌ها که عموماً سبب تأثیرگذاری بیشتر اطلاعات خاص شرکت بر مبنای تصمیم‌گیری و نوسانات بازده شرکت‌ها می‌گردد، نداشته که این مسأله عدم تأثیرگذاری این متغیر بر همزمانی بازده سهام را در پی داشته است.

با توجه به تأثیرگذاری معنادار متغیر محافظه‌کاری بر افزایش محتوای اطلاعاتی قیمت سهام (کاهش همزمانی بازده سهام) شرکت‌ها، به مدیران، مراجع نظارتی بورس اوراق بهادار و نیز تدوین‌کنندگان استانداردهای حسابداری پیشنهاد می‌گردد که توجه ویژه‌ای به استفاده از این ویژگی کیفی در راستای ارتقاء کیفیت گزارشگری مالی داشته باشند. همچنین، با توجه به تأثیرگذاری معنادار افزایش در میزان اقلام تعهدی اختیاری که در این پژوهش از آن به‌عنوان ابهام در گزارشگری مالی یاد شده است، بر افزایش همزمانی بازده سهام، به مدیران شرکت‌ها توصیه می‌گردد در استفاده از اقلام تعهدی اختیاری در راستای دستیابی به مقاصد خود نظیر علامت‌دهی به بازار سرمایه با احتیاط بیشتری عمل نمایند، زیرا استفاده بیش از اندازه سبب عدم کارایی سیستم گزارشگری مالی شرکت، ایجاد اختلال در فرآیند انتقال اطلاعات خاص شرکت به بازار سرمایه و بی‌اعتمادی سرمایه‌گذاران می‌گردد که در نهایت سرمایه‌گذاران اطلاعات منتشر شده در سطح صنعت و بازار را به جای اطلاعات خاص شرکت، مبنای تصمیم‌گیری خود قرار خواهند داد. بنابراین، با توجه به اهمیت موضوع پژوهش برای گروه‌های مختلف سرمایه‌گذاران، تحلیلگران، ناظران و انجمن‌های حرفه‌ای حسابداری زمینه‌هایی نظیر موارد زیر برای پژوهش‌های آتی وجود خواهد داشت:

- بررسی تأثیر ویژگی‌های شخصیتی مدیران نظیر کوتاه‌بینی و محافظه‌کاری بر محتوای اطلاعاتی قیمت سهام،
- بررسی تأثیر ساز و کارهای حاکمیت شرکتی بر محتوای اطلاعاتی قیمت سهام،
- بررسی رابطه همزمانی بازده سهام و ریسک ریزش قیمت سهام شرکت‌ها.

بی نوشت

- ۱ Sustainability Accounting Standards Board (SASB)

منابع

- Bai, X. , Dong, Y and Hu, N. (2019). Financial report readability and stock return synchronicity, *Journal of Applied Economics*, 51 (4) , 346-363.
- Basu, S. (1997). The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings¹, *Journal of accounting and economics*, 24 (1) , 3-37.
- Boubaker, S. , Mansali, B and Rjiba, H. (2014). Large controlling shareholders and stock price synchronicity, *Journal of Banking & Finance*, 40 (6) , 80-96.
- Chan, K and Hameed, A. (2006). Stock return synchronicity and analyst coverage in emerging markets, *Journal of Financial Economics*, 80 (1) , 115-147.
- Chen, C. , Lin, C and Lin, Y. (2008). Audit partner tenure, audit firm tenure, and discretionary accruals: Does long auditor tenure impair earnings quality?, *Contemporary Accounting Research*, 25 (2) , 215-245.
- Cheng, C. S. A. , Johnston, J. A and Zhou, L. (2011). Accounting quality and price synchronicity industry specific and firm specific information, American Accounting Association Annual Meeting, Denver, Colorado.
- Cheung, W and Jiang, L. (2016). Does free cash flow problem contribute to excess stock Return Synchronicity?, *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 46 (1) , 123-140.
- Dechow, P and Schrand, C. (2004). Earnings Quality, *the Research Foundation of CFA Institute*.
- Dechow, P. , Sloan, R and Sweeney, A. (1995). Detecting earnings management, *Accounting Review*, 70 (8) , 193-225.
- Devos, E. , Hao, W and Prevost, A. (2015). Stock return synchronicity and the market response to analyst recommendation revision, *Journal of Finance*, 58 (12) , 176-189.
- Durnev, A. , Morck, R. , Yeunge, B and Zarovin, P. (2003). Does greater firm specific return variation mean more or less informed stock pricing?, *Journal of Accounting Research*, 41 (5) , 797-836.
- Fallahzadeh Abarghouhei. , A, Taftiyan, A. , Heirany, F. (2016). The investigation of the interaction relationship between voluntary disclosure of information with Stock price synchronicity and crash risk with simultaneous equations system in the, *quarterly financial accounting journal*, 9 (36) ,53-75. (In Persian).

- Francis, J. R. , LaFond, P. , Olsson, M and Schipper, K. (2004). Costs of equity and earnings attributes, *Accounting Review*, 79 (4) , 967-1010.
- Gosh, A. , Gu, Zh and Jain, P. (2005). Jain sustained earnings and revenue growth, earnings quality and earnings response coefficients, *Review of Accounting Studies*, 10 (1) , 33-57.
- Grewal, J. , Hauptmann, C and Serafeim, G. (2018). Stock price synchronicity and material sustainability information, *working paper in Harvard Library*.
- Haggard, S. , Martin, X and Pereira, R. (2008). Does voluntary disclosure improve stock price informativeness?, *Financial Management*, 37 (9) , 747-768.
- Hail, L. , Leuz, C and Wysocki, P. (2010). Global accounting convergence and the potential adoption of IFRS by the U. S. (Part I) : Conceptual underpinnings and economic analysis, *Accounting Horizons*, 24 (5) , 355-394.
- Jin, L and Myers, S. (2006). R2 around the world: new theory and new tests, *Journal Finance Economic*, 79 (13) , 257-292.
- Jin, Y. , Xi, Y and Liu, C. (2016). Stock price synchronicity and stock price crash risk, *Finance Review International*, 6 (3) , 230-244.
- Jing, Z. (2007). Earnings quality, analysts, institutional investors and stock price synchronicity, *ProQuest LLC*, 789, 48-106.
- Johnston, J. A. (2009). Accruals quality and price synchronicity, working paper, Louisiana State University and Agricultural and Mechanical College.
- Kim, J and Shi, H. (2007). Enhanced disclosure via IFRS and stock price synchronicity around the world: do analyst following and institutional infrastructure matters, *working paper*, SSRN 1026190.
- Kirschenheiter, M and Melumad, N. (2002). Can big bath and earnings smoothing co-exist as equilibrium financial reporting strategies, *Journal of Accounting Research*, 40 (8) , 761-796.
- Kommunuri, J. (2013). Audit firm industry specialization, discretionary accruals and stock price synchronicity, doctoral dissertation, *New Zealand*, Auckland University of Technology.
- Morck, R. , Yeung, B and Yu, W. (2000). The information content of stock markets: Why do emerging markets have synchronous stock price movements, *Journal of Finance Economic*, 58 (8) , 215-238.
- Noravesh, I. , abdollahzade, S & Maleki, M. (2018). Changes in the Value Relevance of Accounting Information Overtime among Listed Companies in Tehran Stock Exchange, *Journal of Research in Accounting and Auditing*, 9 (2) ,57-80.) In Persian (.

- Pantzalis, Ch. Kim, I. & Wang, B. (2018). Shareholder coordination and stock price informativeness', *Journal of Business Finance & Accounting*, 45 (12) , 686-713.
- Piotroski, J. D and Roulstone, D. T. (2004). The influence of analysts, institutional investors, and insiders on the incorporation of market, industry and firm-specific information into share prices, *The Accounting Review*, 79 (11) , 1119-1151.
- Roll, R. (1988). Presidential address: R2, *Journal of Finance*, 43 (2) , 51-566.
- Schipper, K. and Vincent, L. (2003). Earnings quality, *Accounting Horizons*, 17 (4) , 235-250.
- Scott, R. W. (2007). *Financial Accounting Theory*, 3rded.
- Tian, E. (2014). Voluntary disclosures and the stock price synchronicity evidence from New Zealand, Thesis of the degree of master of business, *School of Accounting and Finance*, Auckland University of Technology.
- Wang, J. (2014). Is Stock Price Synchronicity a Measure of Noise or Stock Price in formativeness: Evidence from Audit Pricing Model, *Asian Journal of Finance & Accounting*, 6 (2) , 87-103.
- White, G. Sondhi, A and Fried, D. (2003). The analysis and use of financial statements, *John Wiley and Sons*, third edition, 767.