



An Explanation of the Role of Earnings Quality in Increasing Stock Price Informational Content of Stock Price: Evidences of the Synchronous Flexibility

Mohsen Lutfi*, **Afsaneh Delshad****

0000-0003-3015-576X  0009-0005-2168-1372 

Abstract

This study is aimed at explaining the role of earnings quality in increasing stock price informational context on the basis of synchronous flexibility model. As the earnings quality is a multifaceted concept which can be measured by several criteria, in order to evaluate different aspects of earnings quality and reliability of the results, several indicators are concerned in this research including earnings sustainability, income smoothing, earning transparency and conservatism as earnings quality criteria. The data of this study are collected by employing a statistical sample of 103 companies listed on Tehran Stock Exchange during 2008 to 2018. For testing of research hypotheses, the comparative Multivariate regression and econometric models are used. The results indicated that smoothing of earning, conservatism and lack of earning transparency leave a significant effect on increasing stock price information content based on synchronous volatility model, so that increase in conservatism and earning smoothing add to stock price information content and the reduction of earning transparency of financial reporting decreases it. Moreover, earnings sustainability does not leave a significant effect on stock price information content. These results confirm that higher quality accounting information, measured in this study on the basis of earnings content, reduces the risk and cost of obtaining information. As a result, the stock price information content, which is measured by synchronous flexibility model in this study, will increase.

Keywords: Stock price information content, synchronous flexibility, earning quality.

* Corresponding author: Assistant professor at the Department of Accounting, Faculty of Industries and Management, Industrial University of Shahrood, Iran mohsenlotfi@shahroodut.ac.ir

** PhD in financial management, lecturer at the Department of Management, Economics and Accounting, Faculty of Humanities, Gulestan University, Gurgan, Iran afsaneh.delshad@yahoo.com



تبیین نقش ویژگی‌های ارتقادهنده کیفیت سود در افزایش محتوای اطلاعاتی قیمت سهام: شواهدی از مدل نوسان‌پذیری هم‌زمان

محسن لطفی*، افسانه دلشاد**

تاریخ دریافت: ۱۳۹۹/۱۲/۱۱

0009-0005-2168-1372 0000-0003-3015-576X

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۰/۰۱/۲۱

چکیده

هدف پژوهش حاضر، تبیین نقش ویژگی‌های ارتقادهنده کیفیت سود در افزایش محتوای اطلاعاتی قیمت سهام براساس مدل نوسان‌پذیری هم‌زمان است. در این پژوهش با توجه به آنکه کیفیت سود مفهومی چندوجهی 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. در این مطالعه، داده‌های موردنیاز با استفاده از یک نمونه آماری شامل ۱۰۳ شرکت از شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۸۸ الی ۱۳۹۷ گردآوری شد و برای تجزیه و تحلیل فرضیه‌های پژوهش از رگرسیون چندمتغیره و مدل‌های اقتصادسنجی استفاده شده است. نتایج نشان می‌دهد که هموارسازی سود، محافظه‌کاری و عدم شفافیت سود تأثیری معنی‌دار بر افزایش محتوای اطلاعاتی قیمت سهام براساس مدل نوسان‌پذیری هم‌زمان داشته است. همچنین با افزایش محافظه‌کاری 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. علاوه بر این، پایداری سود تأثیر معنی‌داری 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 می‌شود، ریسک و هزینه دستیابی به اطلاعات را کاهش می‌دهد و به افزایش محتوای اطلاعاتی قیمت سهام که در پژوهش حاضر با استفاده از مدل نوسان‌پذیری هم‌زمان اندازه‌گیری شده است، منجر می‌شود.

کلیدواژه‌ها: محتوای اطلاعاتی قیمت سهام؛ نوسان‌پذیری هم‌زمان؛ کیفیت سود

طبقه‌بندی JEL: G2-G21-G3

* نویسنده مسئول: استادیار گروه حسابداری، دانشکده مهندسی صنایع و مدیریت، دانشگاه صنعتی شاهرود، شاهرود، ایران
mohsenlotfi@shahroodut.ac.ir
** دکتری مدیریت مالی، مدرس دانشگاه، گروه مدیریت، اقتصاد و حسابداری، دانشکده علوم انسانی، دانشگاه گلستان، گرگان،
afsaneh.delshad@yahoo.com
ایران

این مقاله یک مقاله با دسترسی آزاد است که تحت شرایط و ضوابط مجوز Creative Commons Attribution Non-Commercial (CC BY-NC)



توزیع شده است.

مقدمه

همواره اطلاعات حسابداری، سرمایه‌گذاران را در پیش‌بینی عملکرد آتی و ریسک‌های مرتبط با شرکت یاری می‌رساند، در نتیجه، وجود چنین اطلاعاتی برای ارزشیابی شرکت بسیار مفید است. در این بین کیفیت اطلاعات ارائه‌شده دارای اهمیتی اساسی است، به طوری که همواره اطلاعاتی از لحاظ تصمیم‌گیری مفید است که دارای ویژگی‌های کیفی خاصی نظیر مربوط بودن، قابلیت اتکا، به موقع بودن و... باشد. در این زمینه، نکته بااهمیت آن است که مسئولیت تهیه گزارش‌های مالی در حالی بر عهده اداره‌کنندگان واحدهای تجاری است که عموماً آنها منافع همسانی با مالکان این واحدها ندارند (تضاد منافع بین مدیران و مالکان). در واقع، مدیران همواره دارای انگیزه‌هایی برای بیش‌از واقع نشان‌دادن عملکرد مالی و دستکاری ارقام صورت‌های مالی واحد تجاری تحت مدیریت خود هستند و این مسئله می‌تواند اعتبار صورت‌های مالی را خدشه‌دار نماید. اما با وجود تمام انتقادات بر مبنای پژوهش‌های صورت‌گرفته، افشای کامل اطلاعات و به خصوص اطلاعات حسابداری دارای محتوای اطلاعاتی است (اسکات^۱، ۲۰۰۷).

محتوای اطلاعاتی قیمت سهام یکی از شاخص‌های مهمی است که بر تصمیمات سرمایه‌گذاری سهامداران تأثیرگذار است. چنگک، جانستون و ژائو^۲ (۲۰۱۱)، دورنو و همکاران^۳ (۲۰۰۳) و هیل، لئوز و ویسوکي^۴ (۲۰۱۰) بیان می‌نمایند که انعکاس میزان بیشتر اطلاعات خاص شرکت در قیمت‌های سهام به مفهوم کارایی اطلاعاتی است و به تخصیص بهینه منابع منجر می‌شود.

علی‌رغم پیامدهای مطلوب اقتصادی و منافع گسترده‌ای که از ارائه گزارش‌های مالی با کیفیت نصیب ذی‌نفعان می‌شود، گزارش‌های مالی شرکت‌ها از محتوای اطلاعاتی یکسانی برخوردار نیست و به نظر می‌رسد عوامل و متغیرهایی منجر به ایجاد تفاوت در محتوای اطلاعات مالی می‌شود. به عبارت دیگر شواهد تجربی نشان داده که بازده غیرمنتظره سهام پس از اعلام سود

1. Scott
2. Cheng, Johnston & Zhou
3. Durnev et al
4. Hail, Leuz & Wysocki

مربوط به برخی شرکت‌ها، بیش از سایر شرکت‌هاست و لذا باعث ایجاد این سؤال می‌شود که چرا بازار به اخبار خوب و بد برخی شرکت‌ها نسبت به برخی دیگر، واکنش بیشتری نشان می‌دهد. دلایل بسیاری برای توجیه واکنش‌های متفاوت بازار به سود گزارش شده وجود دارد، از جمله این عوامل میزان ریسک شرکت‌ها، ساختار سرمایه، فرصت‌های رشد، انتظارات سرمایه‌گذاران و در نهایت کیفیت سود آنهاست (گاش، گیو و جین^۱، ۲۰۰۵).

در دو دهه گذشته در مطالعات متعددی از مدل نوسان‌پذیری هم‌زمان به‌عنوان معیاری معکوس از محتوای اطلاعاتی قیمت سهام استفاده شده است. چونگ و جیانگ^۲ (۲۰۱۶) 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. این مطالعات بیانگر آن است که با افزایش کیفیت افشا و شفافیت اطلاعات، دسترسی سرمایه‌گذاران به اطلاعات خاص شرکت‌ها افزایش یافته و نوسان‌پذیری هم‌زمان بازده شرکت و بازار کاهش می‌یابد.

رول^۳ (۱۹۸۸) در پژوهش خود به این نتیجه دست یافت که تنها درصد نسبتاً کمی از حرکت‌های قیمت سهام می‌تواند توسط اخبار عمومی سطح بازار توضیح داده شود. به بیان دیگر، بخش فراوانی از حرکت قیمت سهام به عوامل غیر نظام‌مند و اخبار خاص شرکت نسبت داده می‌شود. این نتایج توجه زیادی را به رابطه بین اطلاعات و پویایی قیمت سهام به‌ویژه رابطه میان ضریب تعیین ناشی از مدل رگرسیونی بازار (نوسان‌پذیری هم‌زمان بازده شرکت و بازار) جلب کرده است. وی به‌طور واضح بیان می‌کند، میزانی که قیمت سهام همراه یکدیگر و در جهتی مشخص افزایش یا کاهش می‌یابد، به میزان نسبی اطلاعات خاص شرکت و اطلاعات بازار و صنعت که در قیمت منعکس شده است، بستگی دارد. به عبارت دیگر شرکتی که از نوسان‌پذیری هم‌زمان بازده کمتری برخوردار است، کمتر به حرکت‌های بازار وابسته است؛ زیرا مقدار بیشتری

1. Gosh, Gu & Jain
2. Cheung & Jiang
3. Roll

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 گستره بازار اقدام به تصمیم‌گیری می‌نمایند. در نتیجه این امر نوسان‌پذیری هم‌زمان بازده شرکت و بازار افزایش می‌یابد. بنابراین، می‌توان گفت پایین بودن نوسان‌پذیری هم‌زمان بازده شرکت‌ها، در واقع بیانگر این موضوع است که قیمت آنها وابستگی کمتری به حرکت بازار دارد، زیرا 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 مدل نوسان‌پذیری هم‌زمان بازده شرکت و بازار را به عنوان معیاری معکوس از محتوی اطلاعاتی و ارزشمندی قیمت سهام دانست (پیتروسکی و رولستون، ۲۰۰۴).

باتوجه به موارد فوق می‌توان انتظار داشت که اگر اطلاعات حسابداری و به خصوص سود با کیفیت تر 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 نقش آفرینان بازار سرمایه پایین باشد، بنابراین، معاملات سهام روی این اطلاعات اتفاق خواهد افتاد تا روی اطلاعات عمومی سطح بازار که نتیجه آن نوسان‌پذیری هم‌زمان پایین تر و افزایش محتوای اطلاعاتی قیمت سهام خواهد بود. بدین منظور، این پژوهش بر آن است تا به بررسی تأثیر ویژگی‌های ارتقادهنده کیفیت سود (شامل محافظه‌کاری، پایداری، هموارسازی و شفافیت سود) بر محتوای اطلاعاتی قیمت سهام با استفاده از مدل نوسان‌پذیری هم‌زمان به عنوان شاخصی از محتوای اطلاعاتی قیمت سهام بپردازد. انتظار بر آن است نتایج حاصل از این پژوهش بتواند سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران بازار سرمایه را در ارزیابی بهتر سهام موردنظر خود یاری رساند. در نتیجه آنها خواهند توانست ارزیابی بهتری از بازده مورد انتظار خود داشته باشند و این مسئله می‌تواند به ارزیابی بهتر قیمت سهام موجود در بازار سرمایه منجر شود. کسب شناخت و آگاهی از این عوامل موجب می‌شود دانشگاه‌ها، مراکز پژوهشی و مراجع استانداردگذار بتوانند

الگوها و رهنمودهایی را برای ارتقای روزافزون کیفیت سود و گزارش‌های مالی واحدهای تجاری ارائه نمایند و با جریان اطلاعات قابل‌اتکا و مربوط در بازار سرمایه، موجبات شکوفایی اقتصادی و بهبود رفاه اجتماعی را فراهم آورند. در این پژوهش پس از بیان مقدمه، در بخش دوم مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش و در بخش سوم روش‌شناسی پژوهش مطالعه می‌شود. در ادامه یافته‌های پژوهش و نیز نتیجه‌گیری و پیشنهادها مورد مطالعه قرار می‌گیرد.

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

محتوای اطلاعاتی قیمت سهام (نوسان‌پذیری هم‌زمان سهام)

قیمت‌گذاری دارایی‌های مالی یکی از چالشی‌ترین حوزه‌های دانش مالی است. اساس این بحث شناسایی عواملی است که از توان توضیحی بالایی جهت تبیین تغییرات بازده دارایی‌ها برخوردار باشند. پارادایم حاکم بر قیمت‌گذاری دارایی‌ها در مالی کلاسیک، منشأ دو نوع اصلی مطالعات تجربی حوزه یاد شده است. اول، مطالعاتی که سعی در احصای عوامل ریسک فراگیر دارد و دوم، پژوهش‌هایی که با فرض کفایت و صحت عوامل ریسک فراگیر احصاشده ذیل مدل‌های مختلف قیمت‌گذاری، سعی دارد به تبیین و توضیح ابعاد مختلف این مدل‌ها بپردازد. در همین راستا، رول (۱۹۸۸) با فرض صحت و کفایت اجزای مدل بازار، درخصوص پایین‌بودن ضریب تعیین مدل مذکور 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. به‌عبارت‌دیگر، بخش قابل‌ملاحظه‌ای از حرکت قیمت سهام را می‌توان به عوامل غیرنظام‌مند نسبت داد. تفسیری مرسوم از پسماند مدل بازار این است که بعد از حذف آثار بازده ناشی از عوامل نظام‌مند، نوسانات بازده باقیمانده ناشی از عوامل منحصربه‌فرد و اتفاقات خاص شرکت است. این نتایج توجه زیادی را به رابطه بین اطلاعات و پویایی قیمت سهام به‌ویژه رابطه میان ضریب تعیین ناشی از مدل رگرسیونی بازار و افشای اخبار

خاص شرکت، جلب کرده است (اشبواسکایف و همکاران^۱، ۲۰۰۶).

پژوهش‌های بسیاری نوسان‌پذیری هم‌زمان بازده سهام شرکت و بازده بازار را به‌عنوان معیاری از میزان اطلاعات خاص شرکت که در قیمت سهام تأثیر گذاشته یا به‌عبارت‌بهرتر محتوای اطلاعاتی قیمت سهام، معرفی می‌نمایند. به‌عنوان‌مثال، دورنو و همکاران (۲۰۰۳) بررسی کردند که آیا نوسانات خاص بازده شرکت منعکس‌کننده اثرگذاری بیشتر اطلاعات خاص شرکت بوده و یا تنها نشان‌دهنده نوعی اختلال در جریان معاملات سهام است. پژوهش اخیر با استفاده از اطلاعات شرکت‌های امریکایی از سال ۱۹۸۳ تا ۱۹۹۵ نشان می‌دهد که بالاتر بودن نوسانات خاص بازده شرکت‌ها به‌طور مثبت و معنی‌داری با معیارهای آگاهی‌دهندگی و محتوای اطلاعاتی قیمت سهام در ارتباط است. علاوه‌براین نوسان‌های خاص بالاتر شرکت از شدت یافتن معاملات آگاهانه به‌واسطه کم‌تر بودن هزینه دستیابی به اطلاعات خاص ریشه می‌گیرد و این مسئله محتوای اطلاعاتی بالاتر قیمت سهام را دربر 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 به نوسان‌پذیری هم‌زمان کمتری منجر می‌شود. همچنین آنها به این نتیجه دست یافتند که هراندازه قیمت‌ها از محتوای اطلاعاتی بالاتری برخوردار باشد، کارایی سرمایه‌گذاری بالاتر خواهد بود؛ زیرا قیمت‌های سهام حاوی علامت‌های معنی‌دار بالاتری برای تصمیم‌گیرندگان بازار سهام است. دراین‌راستا نتایج آنها از این دیدگاه که «نوسان‌پذیری هم‌زمان بازده شرکت و بازار میزان درستی و سرعت انعکاس اطلاعات خاص شرکت در قیمت سهام را اندازه‌گیری می‌نماید»، حمایت قوی به‌عمل آورده است (جینگ^۲، ۲۰۰۷). همچنین در حمایت قوی از فرضیه رول (۱۹۸۸) مبنی بر "بالاتر بودن نوسانات خاص بازده شرکت‌ها منعکس‌کننده معاملات آربیتراژ‌گرایانه بیشتر روی اطلاعات خصوصی

1. Ashbaugh-Skaife et al

2. Jing

است" بوده است. در ادامه به بررسی ارتباط بین عناصر ارتقادهنده کیفیت سود و محتوای اطلاعاتی قیمت سهام براساس مدل نوسان‌پذیری هم‌زمان پرداخته شده است.

کیفیت سود و محتوای اطلاعاتی قیمت سهام (نوسان‌پذیری هم‌زمان سهام)

کیفیت سود برای بازارهای مالی از اهمیت زیادی برخوردار است. ارزش‌گذاری شرکت توسط سرمایه‌گذاران و پیش‌بینی‌ها و توصیه‌های تحلیل‌گران عموماً بر مبنای رقم سود انجام می‌شود. رسوایی شرکت‌های بزرگی نظیر انرون و ورلدکام در سال‌های اخیر انتقاداتی را در مورد قابلیت اتکای رقم سود گزارش شده مطرح نموده است. کیفیت پایین سود، اطلاعاتی را برای بازارهای مالی فراهم می‌کند که می‌تواند سبب گمراهی سرمایه‌گذاران و سهامداران شرکت‌ها شود. لذا درک ماهیت عملیات حسابداری و آگاهی از ویژگی‌های کیفی مربوط به کیفیت سود از اهمیت بسزایی برخوردار است.

نتایج پژوهش چنگ، جانستون و ژائو (۲۰۱۱) گویای آن است که کیفیت سود می‌تواند بر هم‌زمانی بازده تأثیری دوسویه 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.

مورک، یونگ و یو^۱ (۲۰۰۰) بیان می‌نمایند که پایین بودن نوسان‌پذیری هم‌زمان بازده شرکت و بازار معمولاً در کشورهای با استانداردهای حسابداری قوی‌تر اتفاق می‌افتد. اگر اطلاعات حسابداری با کیفیت باشد، اطلاعات خاص بیشتر در مورد سهام شرکت برای همه سرمایه‌گذاران در دسترس خواهد بود، بنابراین، معاملات آربیتراژگران روی این اطلاعات اتفاق خواهد افتاد تا روی اطلاعات عمومی سطح بازار که نتیجه آن پایین بودن نوسان‌پذیری هم‌زمان بازده شرکت و بازار خواهد بود (جینگ، ۲۰۰۷). چن، لین و لین^۲ (۲۰۰۸) نیز در پژوهشی نشان دادند که کیفیت سود بالاتر (پایین‌تر) به نوسان‌پذیری هم‌زمان پایین‌تر (بالاتر) منجر می‌شود.

1. Morck, Yeung & Yu

2. Chen, Lin & Lin

هموارسازی سود و محتوای اطلاعاتی قیمت سهام (نوسان‌پذیری هم‌زمان سهام)

در یک تعریف کلی، می‌توان هموارسازی سود را اقدام آگاهانه‌ای دانست که مدیران برای کاهش نوسان‌های دوره‌ای سود در چارچوب اصول و روش‌های متداول حسابداری به آن دست می‌زنند. در تعریف دیگر، هموارسازی سود عبارت است از اعمال نظر مدیریت شرکت در تقدم و تأخر ثبت حسابداری درآمدها و یا به حساب گرفتن هزینه‌ها یا انتقال آنها به سال‌های بعد به طوری که باعث شود شرکت در طول چند سال متوالی از روند سود بدون تغییرات عمده برخوردار باشد. شناخت زودتر از موقع درآمدها، سرمایه‌ای کردن مخارج جاری به جای هزینه کردن آن و تخصیص هزینه‌ها به دوره‌های طولانی‌تر و در نهایت، زمان‌بندی فعالیت‌های مالی (به تأخیر انداختن یک فروش و یا انجام مخارج اختیاری) نمونه‌هایی از فنون بالقوه مدیریت برای هموارسازی سود است که در آن سعی می‌شود تا رشد سود به گونه‌ای یکنواخت انجام شود. به علت این انعطاف‌پذیری، مدیر می‌تواند به طور نظام‌مند بر سود گزارش شده از سالی به سال دیگر تأثیر گذاشته و آن را هموار نماید. شرکت‌ها اقدام به هموارسازی سود می‌نمایند تا از مزایای مالیاتی برخوردار شوند، به علاوه وجود سطح ثابت نسبی سود در دوره‌های مختلف می‌تواند سبب اطمینان سرمایه‌گذاران به سرمایه‌گذاری در شرکت شود (دیچو، اسلوان و سوئینی^۱، ۱۹۹۵).

لایمو^۲ (۲۰۱۴) در مورد ۳۵۸ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار هند نشان می‌دهد؛ شرکت‌هایی که سود آنها دچار تغییرات زیادی در طول سال‌های قبل نبوده، دارای ارزش سهام بالاتری هستند و در مقایسه با شرکت‌هایی مشابه بدهی کمتری دارند. این مسئله باعث شده است که مدیران زیادی برای جلب نظر سرمایه‌گذاران مخاطب شرکت خود، از این ابزار استفاده نمایند.

پایداری سود و محتوای اطلاعاتی قیمت سهام (نوسان‌پذیری هم‌زمان سهام)

از جمله ویژگی‌های کیفی سود حسابداری، پایداری سود است. تحلیل‌گران مالی و

1. Dechow, Sloan & Sweeney

2. Lyimo

سرمایه‌گذاران در تعیین جریان‌های نقدی آتی به رقم سود حسابداری، به‌عنوان تنها شاخص تعیین‌کننده توجه نمی‌کنند، بلکه برای آنها پایداری و تکرارپذیر بودن سود گزارش‌شده بسیار مهم است. به‌طور کلی سودهای حسابداری از دو جزء پایدار و ناپایدار تشکیل می‌شوند. سودهای حسابداری پایدار، ارزش موردانتظار سودهای حسابداری آتی هستند و به‌همین دلیل سرمایه‌گذاران در برآورد سودهای آتی و جریان‌های نقدی موردانتظار خود، به بخش پایدار سود بیشتر از بخش ناپایدار آن اهمیت می‌دهند. هر قدر سودهای کسب‌شده از طریق دارایی‌های عملیاتی باشد، پایداری سود بیشتر خواهد بود. ارتباط بین سودهای گذشته و سودهای آتی در قالب فرایند تصادفی که برای توصیف رفتار سود در طول زمان مشاهده شده است، بیان می‌شود. از این جنبه وقایعی که در دوره‌ای خاص اتفاق می‌افتد، ممکن است نامنظم باشد و انتظار می‌رود تأثیر مشابهی بر سود دوره‌های بعدی نداشته باشد (آقایی و کردستانی، ۱۳۷۶).

محافظه‌کاری و محتوای اطلاعاتی قیمت سهام (نوسان‌پذیری هم‌زمان سهام)

محافظه‌کاری به‌صورت روشی جهت‌پیشینی همه زیان‌ها در مقابل عدم پیش‌بینی هر گونه سود؛ تعریف می‌گردد. گیولی و هین^۱ (۲۰۰۰) با بررسی شرکت‌های آمریکایی طی چهار دهه دریافتند که به‌طور کلی سود گزارش‌شده توسط شرکت‌ها به میزان قابل‌توجهی کاهش یافته است و این درحالی است که این کاهش با کاهش هم‌زمان در جریان‌های نقدی همراه نبوده است. این مسئله نشان می‌دهد که درجه محافظه‌کاری برای شرکت‌های آمریکایی طی زمان به‌صورت قابل‌توجهی افزایش یافته است. به عقیده باسو^۲ (۱۹۹۷) محافظه‌کاری روشی است که طبق آن در واکنش به اخبار بد، شناسایی عایدات و خالص دارایی‌ها کاهش می‌یابد. این درحالی است که در واکنش به اخبار خوب، شناسایی عایدات و خالص دارایی‌ها افزایش نمی‌یابد. در تعریف دیگری باسو محافظه‌کاری را تمایل حسابداران به الزام به داشتن مستندات قوی (درجه بالایی از قابلیت تأییدشوندگی) برای شناسایی اخبار خوب (مانند سود) در مقابل شناسایی اخبار بد (مانند زیان) معرفی می‌کند. بنابراین، هرچه تفاوت درجه تأییدشوندگی برای

1. Givoly & Hayn

2. Basu

سود بیشتر از زیان باشد، محافظه‌کاری بیشتر است.

عدم شفافیت سود و محتوای اطلاعاتی قیمت سهام (نوسان‌پذیری هم‌زمان سهام)

نتایج پژوهش‌های انجام‌شده بیانگر آن است که شرکت‌های با افشای ضعیف اطلاعات و عدم شفافیت سود، سطوح بالاتری از نوسان‌پذیری هم‌زمان بازده را تجربه می‌نمایند. به‌عنوان مثال، چان و هامید^۱ (۲۰۰۶) بیان می‌نمایند در بازارهای کشورهای درحال توسعه که میزان افشا و شفافیت اطلاعاتی ضعیف است، هزینه دستیابی به اطلاعات خاص شرکت برای سرمایه‌گذاران افزایش می‌یابد. به‌همین 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. از این‌رو، قیمت‌های سهام شرکت‌هایی که افشای ضعیف اطلاعاتی و عدم شفافیت سود دارند، از سطوح نوسان‌پذیری هم‌زمان بالاتری برخوردار خواهند بود. پیوند کیفیت اطلاعات حسابداری و مدل نوسان‌پذیری هم‌زمان بالاتری برخوردار می‌تواند بر اساس پژوهش جین و مایرز^۲ (۲۰۰۶) نیز درک شود. آنها مدل نظری را ارائه دادند که نشان می‌داد فقدان شفافیت اطلاعات مالی سبب افزایش ضریب تعیین مدل بازار یا همان نوسان‌پذیری هم‌زمان بازده شرکت و بازار (هم‌زمانی بازده) مطرح است، می‌شود. علاوه بر این آنها در پژوهش خود رابطه بین عدم شفافیت سود شرکت‌ها و هم‌زمانی بازده را آزموده و دریافتند که در محیط‌های با شفافیت سود بالاتر، اطلاعات خاص بیشتری برای سرمایه‌گذاران افشا می‌شود. بنابراین، اطلاعات گسترده بازار بخش کوچکی از تغییرات قیمت سهام را شکل می‌دهند که این مسئله نوسان‌پذیری هم‌زمان پایین‌تر بازده شرکت و بازار را در پی خواهد داشت.

جانستون^۳ (۲۰۰۹) 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

1. Chan & Hameed
2. Jin & Myers
3. Johnston

معنی‌دار بین کیفیت اقلام تعهدی و نوسان‌پذیری هم‌زمان بعد از کنترل ریسک غیرنظام‌مند بوده است.

هاگارد، مارتین و پیرا^۱ (۲۰۰۸) نشان دادند که بین سطح افشای اطلاعات و نوسان‌پذیری هم‌زمان بازده ارتباط معکوس وجود دارد. به این مفهوم که سطح بیشتر افشا توسط شرکت‌ها باعث می‌شود تا میزان بیشتری از اطلاعات خاص شرکت‌ها در اختیار سرمایه‌گذاران قرار گیرد و در نتیجه آن هم‌زمانی کاهش یابد. این پژوهش حمایت مستقیمی از "نوسان‌پذیری هم‌زمان" به‌عنوان شاخص مقدار نسبی اطلاعات خاص شرکت که در قیمت سهام منعکس شده است، فراهم می‌کند.

کیم و شی^۲ (۲۰۰۷) نشان دادند که پذیرش استانداردهای گزارشگری مالی بین‌المللی، باعث کاهش نوسان‌پذیری هم‌زمان بازده شرکت و بازار می‌شود. به عبارت دیگر صورت‌های مالی که براساس استانداردهای گزارشگری مالی بین‌المللی تهیه می‌شود، از کیفیت بهتری برخوردارند و در نتیجه اطلاعات خاص شرکت بیشتری را منعکس می‌کنند که باعث می‌شود قدرت توضیح‌دهندگی بازده بازار و عوامل نظام‌مند کاهش یافته و در نهایت باعث کاهش ضریب تعیین مدل بازار (کاهش نوسان‌پذیری هم‌زمان) می‌شود. 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 نوسان‌پذیری هم‌زمان استفاده نمود.

پیشینه پژوهش

پیشینه خارجی پژوهش

شو^۳ (۲۰۲۱) نشان می‌دهد که هموارسازی درآمد بر محتوای اطلاعاتی قیمت سهام برای شرکت‌هایی که مدیران عامل آنها بدهی کمتری دارند، تأثیر منفی می‌گذارد و مباحث حاکمیت شرکتی در این شرکت‌ها ضعیف‌تر می‌باشد.

1. Haggard, Martin & Pereira
2. Kim & Shi
3. Shu

راشد و کووسر^۱ (۲۰۲۰) در پژوهش خود دریافتند که سرمایه‌گذاران نهادی مدیران را تشویق می‌کنند تا جریان‌های نقدی بیشتری را به‌دست بیاورند که به نوسان‌پذیری هم‌زمان بالاتر منجر می‌گردد. علاوه‌براین بازارهای نوظهور معمولاً از نظر قوانین و مقررات و حاکمیت شرکتی ضعیف‌ترند. لذا اجرای ضعیف قوانین و مقررات حمایت از سرمایه‌گذاران به ایجاد ضعیف محتوای اطلاعاتی قیمت سهام منجر می‌شود.

بای، دونگ و هیو^۲ (۲۰۱۹) نتایج این پژوهش حاکی از آن است که در شرکت‌هایی که گزارش‌های مالی آنها از خوانایی بالاتری برخوردار است، به‌دلیل آنکه هزینه پردازش اطلاعات خاص شرکت پایین است، لذا سرمایه‌گذاران این دسته از اطلاعات را به‌جای اطلاعات گسترده بازار مبنای تصمیم‌گیری‌های خود درمورد خرید و فروش سهام شرکت، قرار می‌دهند که این مسئله کاهش نوسان‌پذیری هم‌زمان بازده سهام شرکت و بازار را در پی داشته است.

پنتزالیس، کیم و وانگ^۳ (۲۰۱۸) نتایج حاکی از آن است که هرچه شرکتی از کیفیت اطلاعات مالی پایین‌تری برخوردار باشد، سرمایه‌گذاران و نقش‌آفرینان بازار سرمایه مبادی تصمیم‌گیری خود را به‌جای متغیرهای بنیادی شرکت بر موارد دیگری قرار می‌دهند. این مسئله 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 درنهایت به کاهش محتوای اطلاعاتی قیمت سهام منجر می‌شود.

گائو^۴ (۲۰۱۸) نتایج به‌دست‌آمده در طی سال‌های ۲۰۰۰ تا ۲۰۱۴ نشان می‌دهند که هرچه نسبت مدیران زن مستقل بیشتر باشد؛ قیمت سهام دارای محتوای اطلاعاتی بالاتری است. همچنین قیمت سهام شرکت‌هایی که از کیفیت سود بالاتری برخوردار هستند، ضمن کنترل سایر عوامل، دارای محتوای اطلاعاتی بیشتری هستند. علاوه‌براین، تنوع جنسیتی هیأت مدیره از طریق افزایش کیفیت در آمد، می‌تواند اطلاعاتی قیمت سهام را افزایش دهد.

1. Rasheed & Kouser
2. Bai, Dong & Hu
3. Pantzalis, Kim & Wang
4. Gao

گروال، هاپتمن و سرافیم^۱ (۲۰۱۸) نتایج پژوهش آنها حاکی از آن است، شرکت‌هایی که به‌طور داوطلبانه اقدام به افشای بیشتر اطلاعات مربوط به پایداری شرکت‌ها براساس الزامات مندرج در بیانیه‌های هیئت استانداردهای حسابداری توسعه پایداری^۲ نموده‌اند، از هم‌زمانی قیمت پایین‌تری نسبت به سایر شرکت‌ها برخوردارند.

جین، شی و لیو^۳ (۲۰۱۶) نشان می‌دهند، شرکت‌هایی که از نوسان‌پذیری هم‌زمان بازده شرکت و بازار بالاتری برخوردارند عموماً ریسک ریزش قیمت سهام بیشتری را تجربه می‌نمایند. نتوگیامفی، بوکپین و جمگاه^۴ (۲۰۱۶) هم‌زمانی قیمت سهام را معیاری معکوس از شفافیت اطلاعاتی در نظر گرفتند و نشان دادند که نسبت بیشتر اعضای غیرموظف در ترکیب هیئت‌مدیره و وجود سهامداران نهادی بیشتر، شفافیت اطلاعاتی را افزایش می‌دهد. به‌طوری‌که اعمال نظارت بیشتر بر عملکرد شرکت، موجب انتقال اطلاعات خاص شرکت‌ها به سرمایه‌گذاران شده و هم‌زمانی قیمت سهام را کاهش می‌دهد.

دووس، هائو و پروست^۵ (۲۰۱۵) معتقدند که واکنش بازار به توصیه‌های تحلیل‌گران با تغییرات سطح هم‌زمانی بازده سهام متفاوت است و این اثر با اندازه شرکت، به‌دلیل وجود منابع اطلاعاتی کمتر برای شرکت‌های کوچک‌تر، رابطه معکوس دارد.

تیان^۶ (۲۰۱۴) نشان می‌دهد که افشای اختیاری سبب افزایش شفافیت اطلاعاتی و از قبیل آن افزایش دسترسی سرمایه‌گذاران به اطلاعات خاص شرکت شده و درنهایت موجب کاهش نوسان‌پذیری هم‌زمان بازده سهام می‌شود.

کومونوری^۷ (۲۰۱۳) نتایج پژوهش حاکی از آن است که رابطه بین کیفیت سود و هم‌زمانی قیمت سهام تنها در حضور متغیر تخصص حسابرس در صنعت معنی‌دار است.

1. Grewal, Hauptmann & Serafeim
2. Sustainability Accounting Standards Board (SASB)
3. Jin, Xi & Liu
4. Ntow-Gyamfi, Bokpin & Gemegah
5. Devos, Hao & Prevost
6. Tian
7. Kommunuri

پیشینه داخلی پژوهش

رضایی و همکاران (۱۳۹۹) نشان می‌دهند که بازده سالانه سهام و گردش معاملات و اندازه شرکت و نقدشوندگی سهام بر همگام‌سازی بازده سهام تأثیر معنی‌دار و مثبت دارد. سهامداران نهادی بر همگام‌سازی بازده سهام تأثیر معنی‌دار و منفی دارد. عمر شرکت و تمرکز مالکیت و فرصت رشد بر همگام‌سازی بازده سهام تأثیر معنی‌داری ندارد.

در پژوهش نوروش، عبدالله‌زاده و مالکی (۱۳۹۸)؛ نتایج حاکی از آن است که تغییر قابل توجهی در طی زمان در ارزش محتوای اطلاعات حسابداری در شرکت‌های پذیرفته‌شده 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 یک‌ساله تأثیر منفی و معکوس دارند.

در پژوهش فلاح‌زاده ابرقویی، تفتیان و حیران (۱۳۹۶) نتایج حاکی از وجود رابطه دو طرفه منفی و معنی‌دار بین افشای اختیاری اطلاعات و ریسک سقوط قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران است. به عبارت دیگر تمایل مدیران برای افشانکردن اخبار بد و تسریع در گزارش اخبار خوب، می‌تواند به ایجاد ریسک سقوط قیمت سهام منجر شود. همچنین براساس نتایج این پژوهش رابطه دو طرفه معنی‌داری بین افشای اختیاری اطلاعات و هم‌زمانی قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران وجود ندارد.

باتوجه به موارد گفته‌شده خلاصه پیشینه پژوهش در جدول ۱ ارائه شده است. در این پژوهش این طور در نظر گرفته می‌شود که اطلاعات حسابداری با کیفیت بالاتر که در این پژوهش بر مبنای کیفیت سود سنجیده می‌شود، ریسک اطلاعاتی و نیز هزینه دستیابی به اطلاعات را کاهش می‌دهد و از این رو به افزایش محتوای اطلاعاتی قیمت سهام که در پژوهش براساس مدل نوسان‌پذیری هم‌زمان نشان داده می‌شود، منجر می‌گردد. در این پژوهش کیفیت بالای اطلاعات حسابداری با شاخص‌هایی نظیر شفافیت سود (عدم ابهام) بالاتر، سطح محافظه‌کاری بالاتر، پایداری سود بیشتر

تبیین نقش ویژگی‌های ارتقادهنده کیفیت سود در افزایش محتوای اطلاعاتی قیمت سهام: شواهدی از مدل نوسان‌سازی...

و هموارسازی بیشتر سودهای شرکت سنجیده می‌شود.

جدول ۱. خلاصه پیشینه پژوهش

محقق (سال)	موضوع	خلاصه یافته‌ها و نتایج
شو (۲۰۲۱)	بدهی شرکت، هموارسازی درآمد و محتوای اطلاعاتی قیمت سهام	هموارسازی درآمد بر محتوای اطلاعاتی قیمت سهام برای شرکت‌هایی که مدیران عامل آنها بدهی کمتری دارند، تأثیر منفی می‌گذارد و مباحث حاکمیت شرکتی در این شرکت‌ها ضعیف‌تر است.
راشد و کووسر (۲۰۲۰)	حاکمیت شرکتی و محتوای اطلاعاتی قیمت سهام: شواهدی از یک بازار نوظهور	سرمایه‌گذاران نهادی؛ منجر به نوسان‌پذیری هم‌زمان بالاتر می‌گردند. بازارهای نوظهور نیز معمولاً از نظر قوانین و مقررات و حاکمیت شرکتی ضعیف‌ترند و محتوای اطلاعاتی ضعیف قیمت سهام را موجب می‌شوند.
بای، دونگ و هیو (۲۰۱۹)	بررسی هزینه پردازش اطلاعات خاص شرکت براساس ویژگی‌های گزانشگری مالی شرکت‌ها بر استفاده سرمایه‌گذاران از اطلاعات خاص شرکت	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 مبنای تصمیم‌گیری‌های خود در مورد خرید و فروش سهام شرکت، قرار می‌دهند که این مسئله کاهش نوسان‌پذیری هم‌زمان بازده سهام شرکت و بازار را در پی داشته است.
پنزالیس، کیم و وانگ (۲۰۱۸)	هماهنگی سهامداران و محتوای اطلاعاتی قیمت سهام	هرچه شرکتی از کیفیت اطلاعات مالی پایین‌تری برخوردار باشد؛ 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 منجر به کاهش محتوای اطلاعاتی قیمت سهام می‌شود.
گائو (۲۰۱۸)	بررسی رابطه بین تنوع جنسیتی؛ کیفیت سود و محتوای اطلاعاتی قیمت سهام	شرکت‌هایی که از کیفیت سود بالاتری برخوردار هستند و نسبت مدیران زن مستقل آنها بیشتر است؛ قیمت سهام آنها دارای محتوای اطلاعاتی بالاتری است. علاوه بر این تنوع جنسیتی هیئت‌مدیره از طریق افزایش کیفیت درآمد، می‌تواند اطلاعاتی قیمت سهام را افزایش دهد.
گروال، هاپتمن و سرافیم (۲۰۱۸)	مطالعه تأثیر افشای داوطلبانه اطلاعات مربوط به پایداری شرکت‌ها بر هم‌زمانی شرکت‌ها	شرکت‌هایی که به‌طور داوطلبانه اقدام به افشای بیشتر اطلاعات مربوط به پایداری شرکت‌ها نموده‌اند، از هم‌زمانی قیمت پایین‌تری نسبت به سایر شرکت‌ها برخوردارند.
چئونگ و جیانگ (۲۰۱۶)	آیا مشکل جریان وجه نقد آزاد به هم‌زمانی بازده سهام اضافی کمک می‌کند؟	با افزایش کیفیت افشا و شفافیت اطلاعات، دسترسی سرمایه‌گذاران به اطلاعات خاص شرکت‌ها افزایش یافته و نوسان‌پذیری هم‌زمان بازده شرکت و بازار کاهش می‌یابد. همچنین سهام شرکتی که از هم‌زمانی بازده کمتری برخوردار است، کمتر به حرکت‌های بازار وابسته است.
جین، شی و لیو (۲۰۱۶)	بررسی رابطه بین هم‌زمانی بازده و ریسک ریزش قیمت سهام در بازار سهام چین	شرکت‌هایی که از نوسان‌پذیری هم‌زمان بازده شرکت و بازار بالاتری برخوردارند، عموماً ریسک ریزش قیمت سهام بیشتری را تجربه می‌نمایند.
توگیامی، بوکبین و چیگه‌گه (۲۰۱۶)	حاکمیت شرکتی و شفافیت: شواهدی از هم‌زمانی بازده سهام	نسبت بیشتر اعضای غیرموظف در ترکیب هیئت‌مدیره و وجود سهامداران نهادی، شفافیت اطلاعاتی را افزایش می‌دهد. اعمال نظارت بیشتر بر عملکرد شرکت نیز هم‌زمانی قیمت سهام را کاهش می‌دهد.

ادامه جدول ۱. خلاصه پیشینه پژوهش

محقق (سال)	موضوع	خلاصه یافته‌ها و نتایج
دووس، هانو و پروست (۲۰۱۵)	بررسی هم‌زمانی بازده سهام و پاسخ بازار به اصلاحات پیشنهادی تحلیلگران	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.
لایمو (۲۰۱۴)	شگفتی سود و محتوای اطلاعاتی قیمت سهام، شواهدی از بورس اوراق بهادار هند	شرکت‌هایی که سود آنها دچار تغییرات زیادی در طول سال‌های قبل نبوده، دارای ارزش سهام بالاتری هستند و در مقایسه با شرکت‌هایی مشابه بدهی کمتری دارند.
تیان (۲۰۱۴)	بررسی تأثیر افشاء اختیاری بر هم‌زمانی قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار نیوزلند	افشای اختیاری سبب افزایش شفافیت اطلاعاتی و از قیل آن افزایش دسترسی سرمایه‌گذاران به اطلاعات خاص شرکت شده و موجب کاهش نوسان‌پذیری هم‌زمان بازده سهام می‌شود.
کومونری (۲۰۱۳)	بررسی رابطه بین اقلام تعهدی اختیاری و هم‌زمانی قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار نیوزلند	رابطه بین کیفیت سود و هم‌زمانی قیمت سهام تنها در حضور متغیر تخصص حسابرسان در صنعت معنی‌دار است.
چنگ، جانستون و ژائو (۲۰۱۱)	بررسی تأثیر کیفیت سود بر هم‌زمانی بازده سهام	در شرکت‌هایی با پوشش بیشتر تحلیل‌گران مالی، کیفیت بیشتر سود بر هم‌زمانی قیمت سهام تأثیر مثبت داشته است و در شرکت‌هایی با تحلیل‌گران کمتر، کیفیت سود موجب افزایش اطلاعات خاص شرکت و کاهش هم‌زمانی شده است.
جانستون (۲۰۰۹)	بررسی ارتباط بین کیفیت اقلام تعهدی و نوسان‌پذیری هم‌زمان	رابطه منفی و معنی‌دار بین کیفیت اقلام تعهدی و نوسان‌پذیری هم‌زمان بعد از کنترل ریسک غیرنظام‌مند یافت شده است.
چن، لین و لین (۲۰۰۸)	تصدی شریک و شرکت حسابرسی و اقلام تعهدی اختیاری: آیا دوره تصدی حسابرسان کیفیت درآمد را مختل می‌کند؟	کیفیت سود بالاتر (پایین‌تر) منجر به نوسان‌پذیری هم‌زمان پایین‌تر (بالاتر) می‌شود.
هاگارد، مارتین و پریرا (۲۰۰۸)	آیا افشای داوطلبانه باعث بهبود اطلاعات قیمت سهام می‌شود؟	بین سطح افشای اطلاعات و نوسان‌پذیری هم‌زمان بازده ارتباط معکوس وجود دارد. این پژوهش حمایت مستقیمی از "نوسان‌پذیری هم‌زمان" به‌عنوان شاخص مقدار نسبی اطلاعات خاص شرکت را که در قیمت سهام منعکس شده است، فراهم می‌کند.
کیم و شای (۲۰۰۷)	افشا از طریق استانداردهای گزارشگری مالی و هم‌زمانی قیمت سهام در سراسر جهان: پیروی از تحلیل‌گران و زیرساخت‌های نهادی	پذیرش استانداردهای گزارشگری مالی بین‌المللی، باعث کاهش نوسان‌پذیری هم‌زمان بازده شرکت و بازار می‌شود. همچنین به‌منظور تعیین میزان اطلاعات خاص شرکت که در بازده سهام منعکس شده است، می‌توان از معیار نوسان‌پذیری هم‌زمان استفاده نمود.
چان و هامید (۲۰۰۶)	هم‌زمانی بازده سهام و پوشش تحلیل‌گر در بازارهای نوظهور	قیمت‌های سهام شرکت‌هایی که افشای ضعیف اطلاعاتی و عدم شفافیت سود دارند، از سطوح نوسان‌پذیری هم‌زمان بالاتری برخوردار خواهند بود.

ادامه جدول ۱. خلاصه پیشینه پژوهش

محقق (سال)	موضوع	خلاصه یافته‌ها و نتایج
جین و مایرز (۲۰۰۶)	R2 در سراسر جهان: نظریه جدید و آزمون‌های جدید	فقدان شفافیت اطلاعات مالی سبب افزایش ضریب تعیین مدل بازار یعنی نوسان‌پذیری هم‌زمان بازده شرکت و بازار (هم‌زمانی بازده) می‌باشد.
دورنو و همکاران (۲۰۰۳)	آیا تغییرات بزرگ و خاص شرکت به معنای قیمتگذاری بیشتر یا کمتر آگاهانه سهام است؟	زمانی که هزینه تحصیل اطلاعات خصوصی شرکت کاهش می‌یابد، معاملات آگاهانه افزایش می‌یابد و این کاهش هزینه منجر به نوسان‌پذیری هم‌زمان کمتری می‌شود.
گیولی و هین (۲۰۰۰)	جریان‌های نقدی و اقلام تعهدی: آیا گزارشگری مالی محافظه‌کارانه‌تر شده است؟	سود گزارش شده توسط شرکت‌ها به میزان قابل‌توجهی کاهش یافته است و این کاهش با کاهش هم‌زمان در جریان‌های نقدی همراه نبوده است و درجه محافظه‌کاری برای شرکت‌های آمریکایی در طی زمان به صورت قابل‌توجهی افزایش یافته است.
مورک، یونگ و یو (۲۰۰۰)	محتوای اطلاعاتی بازارهای سهام: چرا بازارهای نوظهور دارای تغییرات هم‌زمان قیمت سهام هستند	پایین‌بودن نوسان‌پذیری هم‌زمان بازده شرکت و بازار معمولاً در کشورهای با استانداردهای حسابداری قوی‌تر اتفاق می‌افتد.
دیچو، اسلوان و سوئینی (۱۹۹۵)	تشخیص مدیریت سود	شرکت‌ها اقدام به هموارسازی سود می‌نمایند تا از مزایای مالیاتی برخوردار شوند و وجود سطح ثابت نسبی سود در دوره‌های مختلف می‌تواند سبب اطمینان سرمایه‌گذاران به سرمایه‌گذاری در شرکت گردد.
رول (۱۹۸۸)	R2	شرکتی که از نوسان‌پذیری هم‌زمان بازده کمتری برخوردار است، کمتر به حرکت‌های بازار وابسته است. پایین‌بودن نوسان‌پذیری هم‌زمان بازده شرکت‌ها نیز بیانگر آن است که قیمت آنها وابستگی کمتری به حرکت بازار دارد.
رضایی و همکاران (۱۳۹۹)	بررسی عوامل مؤثر بر هم‌زمانی بازده سهام	بازده سالانه سهام و گردش معاملات و اندازه شرکت و نقدشوندگی سهام بر همگام‌سازی بازده سهام تأثیر معنی‌دار و مثبت دارد و سهامداران نهادی بر بازده سهام تأثیر معنی‌دار و منفی دارد. عمر شرکت و تمرکز مالکیت و فرصت رشد بر همگام‌سازی بازده سهام تأثیر معنی‌داری ندارد.
نوروش، عبداله‌زاده و مالکی (۱۳۹۸)	تغییرات در ارزش محتوای اطلاعات حسابداری طی گذر زمان در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران	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 یک‌ساله تأثیر منفی و معکوس دارند.
فلاح‌زاده ابرقویی، تفتیان و حیران (۱۳۹۶)	بررسی رابطه متقابل بین افشای اختیاری اطلاعات با هم‌زمانی و ریسک سقوط قیمت سهام با استفاده از معادلات هم‌زمان	رابطه دو طرفه منفی و معنی‌دار بین افشای اختیاری اطلاعات و ریسک سقوط قیمت سهام در بورس تهران وجود دارد. همچنین رابطه دو طرفه معنی‌داری بین افشای اختیاری اطلاعات و هم‌زمانی قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران وجود ندارد.
آقایی و کردستانی (۱۳۷۶)	توانایی سود برای پیش‌بینی جریان نقدی و سودهای آتی	سود برای پیش‌بینی جریان نقدی دارای محتوای اطلاعاتی اضافی است. همچنین توانایی سود برای پیش‌بینی جریان نقدی از توانایی جریان نقدی برای پیش‌بینی جریان نقدی بیشتر است.

فرضیه‌های پژوهش

باتوجه به مبانی نظری موجود و پیشینه پژوهش‌های مرتبط می‌توان انتظار داشت که اگر اطلاعات حسابداری و به‌خصوص سود با کیفیت‌تر 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 نقش آفرینان بازار سرمایه پایین باشد. بنابراین، معاملات سهام روی این اطلاعات اتفاق خواهد افتاد تا روی اطلاعات عمومی سطح بازار که نتیجه آن نوسان‌پذیری هم‌زمان پایین‌تر و افزایش محتوای اطلاعاتی قیمت سهام خواهد بود. در این راستا، اگرچه پژوهش‌های دانشگاهی متعددی روی کیفیت سود انجام شده است، ولی تاکنون هیچ توافق همگانی در مورد تعریف کیفیت سود و نحوه اندازه‌گیری آن وجود نداشته است. دیچو و شراند^۱ (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^۲ (۲۰۰۳) در تعریف خود بر مفیدبودن اطلاعات از منظر تصمیم‌گیری تمرکز نموده‌اند و بیان داشته‌اند که کیفیت سود حدود و میزانی است که سود گزارش شده به‌طور صادقانه سود هیکسین را به‌نمایش می‌گذارد که در این تعریف سود به مقدار سودی که در طی یک دوره مالی می‌تواند مصرف شود، اطلاق می‌گردد (به‌عنوان سود تقسیمی توزیع گردد). به شرط آنکه سطح رفاه و ثروت شرکت در پایان دوره به اندازه ابتدای دوره باشد، اشاره دارد. وایت، ساندی و فرید^۳ (۲۰۰۳) کیفیت سود را میزان محافظه‌کاری اعمال‌شده در سود گزارش شده می‌دانند. کیرشن هایترو و ملوماد^۴ (۲۰۰۲) نیز سود با کیفیت بالا را سودی می‌دانند که به ارزش شرکت در بلندمدت نزدیک‌تر بوده و حاوی محتوای اطلاعاتی بیشتری باشد (جینگ، ۲۰۰۷).

باتوجه به تعاریف فوق این‌طور استنباط می‌شود که کیفیت سود مفهومی است که دارای

1. Dechow & Schrand
2. Schipper & Vincent
3. White, Sondhi & Fried
4. Kirschenheite & Melumad

جنبه‌های متفاوتی است، لذا معیارهای متعددی برای اندازه‌گیری آن مطرح شده است. براین اساس، در این پژوهش طبق پژوهش فرانسیس و همکاران^۱ (۲۰۰۴) پایداری سود، هموارسازی سود، شفافیت سود و محافظه‌کاری به‌عنوان شاخص‌های کیفیت سود در نظر گرفته شده است. استفاده از چند شاخص، برای اندازه‌گیری کیفیت سود، می‌تواند ابعاد متفاوت کیفیت سود را بهتر نمایان سازد و نتایج به‌دست‌آمده از قابلیت اتکای بیشتری برخوردار خواهد بود (جینگ، ۲۰۰۷). از این‌رو، فرضیه اصلی و فرضیه‌های فرعی پژوهش به شرح زیر ارائه می‌شود.

فرضیه اصلی: با ارتقای کیفیت سود، محتوای اطلاعاتی قیمت سهام افزایش (نوسان‌پذیری هم‌زمان سهام کاهش) خواهد یافت.

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

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

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

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

روش‌شناسی پژوهش

این پژوهش از نوع تحقیقات کاربردی است که با استفاده از روش رگرسیون چندمتغیره و مدل‌های اقتصادسنجی صورت گرفته است. در این پژوهش به‌منظور تدوین مبانی نظری، روش کتابخانه‌ای مورد استفاده قرار گرفته است و به‌منظور جمع‌آوری داده‌های مالی روش میدانی از منابع مختلفی از جمله لوح‌های فشرده سازمان بورس اوراق بهادار تهران، نرم‌افزارهای ره‌آورد

1. Francis et al

نوین، سایت اطلاع‌رسانی شرکت بورس و سازمان بورس استفاده شده است. برای دسته‌بندی، تلخیص پایگاه داده‌ها از نرم‌افزار Excel و به‌منظور آزمون فرضیه‌های پژوهش از نرم‌افزارهای SPSS و Eviews استفاده شده است.

جامعه آماری پژوهش را شرکت‌های پذیرفته‌شده 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 پذیرفته‌شده در بورس هستند 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 پذیرفته‌شده در بورس 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 پذیرفته‌شده در بورس تهران به‌عنوان نمونه انتخاب شده است.

مدل‌ها و متغیرهای پژوهش

در این پژوهش برای بررسی فرضیه‌ها از دو مدل ۱ و ۲ استفاده شده است:

الف. تأثیر هموارسازی سود بر محتوای اطلاعاتی قیمت سهام

برای بررسی تأثیر هموارسازی سود بر محتوای اطلاعاتی قیمت سهام از مدل ۱ استفاده خواهد شد (لایمو، ۲۰۱۴).

$$\sum Y_{ea} \quad \sum INd \quad \text{مدل (۱)}$$

: بیانگر هموارسازی سود است که به‌عنوان متغیر مستقل وارد مدل خواهد شد.

: معیار سنجش نوسان‌پذیری هم‌زمان بازده سهام شرکت و بازار است.

: اندازه شرکت براساس لگاریتم طبیعی ارزش بازار سهام i در سال t مورد سنجش

قرار خواهد گرفت.

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

$Lev_{i,t}$: اهرم مالی است که با نسبت جمع بدهی به جمع دارایی‌ها شرکت i در سال t

اندازه‌گیری می‌گردد.

$VOLAT_{it}$: انحراف معیار بازده ماهیانه صنعت مورد نظر در سال t است.

Year Effects: متغیر تعیین اثرات سال (متغیری مجازی) است و باتوجه به دوره زمانی

مقداری از ۱، ۲، ۳ و... بدان اختصاص داده خواهد شد.

IND Effects_{it}: متغیر تعیین اثرات نوع صنعت (متغیری مجازی) است و باتوجه به نوع

صنعت مقداری از ۱، ۲، ۳ و... بدان اختصاص داده خواهد شد.

ب. تأثیر پایداری سود، عدم شفافیت سود و محافظه‌کاری بر محتوای اطلاعاتی

قیمت سهام

در این بخش با استفاده از مدل ۲ به بررسی تأثیر ویژگی‌های اطلاعاتی شرکت بر

نوسان‌پذیری هم‌زمان بازده سهام شرکت و بازار به‌عنوان شاخص محتوای اطلاعاتی قیمت سهام

شرکت‌های نمونه پرداخته خواهد شد. رابطه اخیر به‌ازای هر یک از متغیرهای مالی یعنی، ابهام

اطلاعات مالی، پایداری سود و محافظه‌کاری به تفکیک مورد بررسی قرار خواهد گرفت

(جینگ، ۲۰۰۷).

$$\text{Syn}_{i,t} = \varphi_0 + \varphi_1 \text{Earning_Charac}_{i,t}^k + \varphi_2 \text{Size}_{it} + \varphi_3 \text{ROASyn}_{it} + \varphi_4 \sigma \text{ROA}_{it} + \varphi_5 \text{HHI}_{it} + \varphi_6 \text{Log_IND}_{it} + \sum \text{Year Effects} + \sum \text{IND Effects} + \varepsilon_{i,t} \quad \text{مدل (۲)}$$

Earning_Charac_{it}^k: این متغیر نشان‌دهنده ویژگی‌های سود شرکت شامل پایداری

سود، شفافیت و محافظه‌کاری است که به‌صورت چرخشی در مدل قرار گرفته و تأثیرگذاری آن

بررسی می‌گردد.

Size_{it}: اندازه شرکت براساس لگاریتم طبیعی ارزش بازار سهام i در سال t مورد سنجش

قرار خواهد گرفت.

: این متغیر بیانگر هم‌زمانی نرخ بازده دارایی‌های شرکت است که براساس رابطه ۱ مورد سنجش قرار خواهد گرفت.

رابطه (۱)

: نرخ بازده دارایی‌های شرکت I در سال t است.

: نرخ بازده دارایی شرکت‌های حاضر در بازار سرمایه در سال t است.

: نرخ بازده دارایی‌های شرکت‌های حاضر در صنعت J در سال t است.

در نهایت هم‌زمانی نرخ بازده دارایی‌ها براساس رابطه ۲ به دست خواهد آمد.

$$[\text{---}]$$

رابطه (۲)

: انحراف معیار نرخ بازده دارایی‌ها (نسبت سود خالص به جمع دارایی‌ها) در پنج

سال گذشته است.

: میزان رقابت در صنعتی که شرکت در آن فعالیت می‌نماید است که با استفاده از

شاخص اصلاح‌شده‌ای مبتنی بر شاخص تمرکز هرفیندال و به شرح رابطه (۳) مورد سنجش قرار خواهد گرفت.

$$\sum / \sum$$

رابطه (۳)

: نشان‌دهنده مقدار فروش شرکت I در صنعت J است.

: لگاریتم طبیعی تعداد شرکت‌های حاضر در صنعت می‌باشد.

: متغیر تعیین اثرات سال که متغیری مجازی است و باتوجه به دوره زمانی

مقداری از ۱، ۲، ۳ و... بدان اختصاص داده خواهد شد.

: متغیر تعیین اثرات نوع صنعت که متغیری مجازی است و باتوجه 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 طبق مبانی نظری موجود جهت اندازه‌گیری آن از مدل نوسان‌پذیری هم‌زمان استفاده شده است. لازم به ذکر است که براساس ادبیات نظری بیان‌شده کاهش در نوسان‌پذیری هم‌زمان بازده سهام شرکت و بازار با افزایش در محتوای اطلاعاتی قیمت سهام همراه خواهد بود. در این پژوهش نوسان‌پذیری هم‌زمان براساس سه معیار زیر اندازه‌گیری می‌شود.

الف. معیار مبتنی بر معیار کلاسیک (SynCL)

این معیار بر مبنای معیار کلاسیک مورک، یونگ و یو (۲۰۰۰) به شرح رابطه (۴) 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 (لطفی، حقیقت و قائمی، ۱۳۹۷).

کل روزهایی که بازده سهام شرکت t در سال t هم‌جهت با تغییرات بازار

(کاهش یا افزایش) تغییر می‌کند.

$$\text{SynCL} = \frac{\text{مدل کلاسیک در سطح شرکت}}{\text{کل روزهای معاملاتی سهام } t \text{ در سال } t}$$

رابطه (۴)

ب. معیار ضریب تعیین (SynR2)

معیار ضریب تعیین مشهورترین و متداول‌ترین مدل اندازه‌گیری نوسان‌پذیری هم‌زمان بازده سهام شرکت و بازار است. مورک، یونگ و یو (۲۰۰۰) استدلال نمودند که بالاتر بودن اطلاعات خاص شرکت به پایین‌بودن ضریب تعیین می‌انجامد. چان و هامید (۲۰۰۶) مدل سنجش نوسان‌پذیری هم‌زمان را براساس ضریب تعیین مدل معروف بازار سرمایه ارائه نمودند که به شرح رابطه (۵) نشان داده شده است (مورک، یونگ و یو، ۲۰۰۰).

$$R_{i,d,t} = \alpha + \beta_i R_{m,d,t} + \varepsilon_{i,t} \quad \text{رابطه (۵)}$$

: بازده سهام شرکت i در روز d و در سال t است.

: بازده بازار در روز d و در سال t است.

میزان ضریب تعیین (R^2) رابطه (۲) بیانگر میزان تغییرات بازده سهام شرکت است که توسط بازده بازار توضیح داده شده است. ضریب تعیین بالاتر بیانگر نوسان‌پذیری هم‌زمان بالاتر و ضریب تعیین پایین‌تر گویای نوسان‌پذیری هم‌زمان پایین‌تر برای سهام مشخص شرکت i در دوره t است.

ج. معیار ضریب تعیین با لحاظ عامل صنعت (SynR2IND)

در رابطه ۶ 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، نیز در مدل پژوهش وارد شده باشد (بوبکر، مانسالی و رجیبا، ۲۰۱۴).

رابطه (۶)

: بازده سهام شرکت i در روز d و در سال t است.

: بازده بازار در روز d و در سال t است.

: بازده صنعت j در روز d و در سال t است که براساس ارزش بازار سهام

شرکت‌های حاضر در صنعت اصلاح و میانگین آن محاسبه شده باشد. در نهایت نوسان‌پذیری هم‌زمان بازده از رابطه (۷) براساس ضریب تعیین رابطه (۲) محاسبه خواهد شد.

رابطه (۷)

متغیرهای مستقل

متغیر مستقل این پژوهش را ویژگی‌های ارتقادهنده کیفیت سود تشکیل می‌دهد. باتوجه به اینکه کیفیت سود مفهومی است که دارای جنبه‌های متفاوتی است، لذا معیارهای متعددی برای اندازه‌گیری آن مطرح شده است، بنابراین در این پژوهش از هموارسازی سود، پایداری سود،

شفافیت سود و محافظه‌کاری به‌عنوان شاخص‌های ارتقادهنده کیفیت سود به شرح زیر استفاده خواهند شد.

الف. هموارسازی سود

برای سنجش متغیر هموارسازی سود از رابطه ۸ استفاده شده است (فرانسیس و همکاران، ۲۰۰۴).

$$\text{Smooth}_{i,t} = \left[\frac{\sigma \left(\frac{\text{Earn}_{i,t}}{\text{Assets}_{i,t-1}} \right)}{\sigma \left(\frac{\text{CFO}_{i,t}}{\text{Assets}_{i,t-1}} \right)} \right] \quad \text{رابطه (۸)}$$

$\text{Earn}_{i,t}$: سود خالص شرکت i در سال t است.

$\text{CFO}_{i,t}$: جریان‌های نقدی عملیاتی شرکت i در سال t می‌باشد.

$\text{Assets}_{i,t-1}$: جمع دارایی‌های ابتدای دوره شرکت i در سال t است.

انحراف معیار هر یک از مقادیر فوق براساس مقادیر پنج سال گذشته آنها به‌دست خواهد آمد. وجود جمع دارایی‌های ابتدای دوره به‌دلیل همگن‌سازی داده‌ها بوده است. با توجه به آنکه در صورت هموارسازی سود، انحراف معیار سود شرکت حداقل خواهد بود (کوچک‌بودن صورت کسر) لذا هرچه میزان شاخص فوق بیشتر باشد، هموارسازی سود پایین‌تر خواهد بود.

ب. پایداری سود

برای اندازه‌گیری متغیر پایداری سود طبق پژوهش فرانسیس و همکاران (۲۰۰۴) از رابطه (۹) استفاده می‌شود.

$$\text{EPS}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{EPS}_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \quad \text{رابطه (۹)}$$

$\text{EPS}_{i,t}$: سود خالص شرکت i در سال t است.

$\text{EPS}_{i,t-1}$: سود خالص شرکت i در سال $t-1$ می‌باشد.

رابطه (۹) به‌صورت چرخشی (تناوبی) برای سال برآورد می‌شود تا پایداری سود هر سال ارزیابی شود. ضریب به‌دست آمده برای سود هر سهم در سال گذشته (β_1) بیانگر میزان اثرپذیری سود سال جاری از سود دوره‌های گذشته است. هرچه (β_1) برای این متغیر بیشتر باشد، بیانگر

در رابطه ۱۲ ضریب C-Score بیانگر به موقع بودن و یا به عبارتی تأثیر گذاری اخبار بد است، بنابراین، مقدار بالاتر آن بیانگر درجه بالاتری از محافظه کاری است.

د. عدم شفافیت سود

در این پژوهش برای اندازه گیری عدم شفافیت سود از جمع قدر مطلق اقلام تعهدی اختیاری سه سال قبل که به عنوان مدل تعدیل شده جونز شناخته می شود و اولین بار توسط دیچو، اسلوان و سوئینی (۱۹۹۵) به کار گرفته شده است، به شرح رابطه (۱۳) استفاده خواهد شد.

$$\frac{TA_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta REV_{it}}{A_{it-1}} \right) + \alpha_3 \left(\frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} \right) + \varepsilon_{it} \quad \text{رابطه (۱۳)}$$

TAit: اقلام تعهدی (تفاوت سود خالص و وجه نقد حاصل از عملیات) شرکت i در سال t

است.

Ait: جمع دارایی‌ها شرکت i در سال t می باشد.

REVit: جمع درآمد شرکت i در سال t است.

PPEit: اموال، ماشین آلات و تجهیزات شرکت i در سال t است.

RECit: حساب‌های دریافتی شرکت i در سال t می باشد.

پس از تخمین مؤلفه‌های رابطه (۱۳) از طریق مدل‌های سری زمانی و یا مقطعی، اقلام تعهدی

اختیاری به شرح رابطه (۱۴) برای «دوره برآورد» حساب می شوند.

رابطه (۱۴)

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

یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

جدول ۲ بیانگر آمار توصیفی متغیرهای پژوهش است. میانگین نوسان پذیری هم‌زمان (Syn)

براساس مدل کلاسیک در سطح شرکت برابر با ۰/۵۲۳ است که این نتیجه نشان می دهد که در ۵۲

درصد شرکت‌های نمونه تغییرات قیمت و بازده سهام شرکت هم‌جهت و هم‌راستا با بازار سرمایه بوده است. همچنین میانگین نوسان‌پذیری هم‌زمان براساس مدل‌های ضریب تعیین برابر با $0/060$ است که این عدد بیانگر میزان بازدهی سهام شرکت است که تحت تأثیر بازدهی بازار قرار گرفته است. به عبارت دیگر تنها ۶ درصد بازده سهام شرکت‌های نمونه تحت تأثیر بازده بازار قرار گرفته‌اند که بیانگر وجود نوسان‌پذیری هم‌زمان نسبتاً پایین است. نتایج به دست آمده نشان می‌دهند که ضریب تعیین با عامل صنعت برابر با $0/788$ - بوده و هم‌زمانی بازده سهام براساس مدل بازده صفر برابر با $0/238$ بوده است. این نتیجه بیان می‌کند که شرکت‌های نمونه در دوره پژوهش به طور متوسط در حدود ۲۴ درصد از روزهای معاملاتی خود را با بازدهی صفر پشت سر گذاشته‌اند. نتایج آمار توصیفی متغیرهای مربوط به ویژگی‌های اطلاعاتی شرکت حاکی از آن است که میانگین هموارسازی سود (Smooth) برابر با $0/891$ بوده است. هرچه مقدار به دست آمده نزدیکی بیشتری به یک داشته باشد، نشان‌دهنده هموارسازی سود بالاتری است. همچنین میانگین پایداری سود (Persist) برابر با $0/289$ 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.

تبیین نقش ویژگی‌های ارتقادهنده کیفیت سود در افزایش محتوای اطلاعاتی قیمت سهام: شواهدی از مدل نوسان‌سازی...

جدول ۲. آمار توصیفی متغیرهای مربوط به ویژگی‌های اطلاعاتی شرکت

متغیرهای پژوهش	میانگین Mean	میان Median	انحراف معیار Std.Deviation	کمینه Min	بیشینه Max	ضریب چولگی Skew	ضریب کشیدگی Kurt
SynCL	۰/۵۲۳	۰/۵۲۳	۰/۱۱۷	۰/۰۳۵	۰/۸۳۳	-۰/۵۲۰	۰/۳۷۵
SynR2	۰/۰۶۰	۰/۰۲۱	۰/۰۸۲	۰/۰۰۰	۰/۳۲۱	۱/۷۲۹	۲/۱۹۰
INDSynR2	-۰/۷۸۸	-۰/۷۹۷	۰/۷۵۰	-۴/۴۷۴	۲/۲۷۲	۰/۴۶۱	۱/۶۲۹
Smooth	۰/۸۹۱	۰/۷۱۸	۰/۷۲۸	۰/۰۶۷	۳/۵۸۷	۱/۷۵۹	۳/۳۵۵
Persist	۰/۲۸۹	۰/۲۸۷	۰/۴۰۶	-۰/۸۲۶	۱/۵۸۵	۰/۲۲۰	۰/۹۵۶
C-Score	-۰/۰۲۱	-۰/۰۲۴	۰/۱۴۹	-۰/۵۶۹	۰/۷۹۳	۰/۲۷۰	۲/۴۳۱
Opaque	۰/۳۸۴	۰/۳۱۵	۰/۲۷۵	۰/۰۵۴	۱/۴۷۰	۱/۶۸۱	۳/۲۱۱۱
Size	۱۱/۹۱۲	۱۱/۸۸۵	۰/۶۸۶	۱۰/۳۰۵	۱۴/۰۱۴	۰/۴۵۹	۰/۰۲۴
EPS	۰/۱۵۳	۰/۱۵۶	۰/۱۳۴	-۰/۲۹۴	۰/۴۴۴	-۰/۸۰۴	۲/۲۵۲
σ ROA	۰/۰۶۴	۰/۰۵۲	۰/۰۴۸	۰/۰۰۸	۰/۲۶	۱/۸۶۷	۴/۱۵۸
Lev	۰/۵۶۵	۰/۵۸۹	۰/۲۱۳	۰/۰۱۳	۱/۴۰۹	-۰/۱۶۶	۰/۲۲۳
Volat	۰/۰۸	۰/۰۶۹	۰/۰۴۵	۰/۰۲	۰/۲۰۸	۱/۰۷۰	۰/۸۰۳
ROASyn	-۰/۴۲۹	-۰/۴۱۲	۰/۱۰۷	-۰/۷۴۹	-۰/۳۰۶	-۱/۳۷۲	۱/۶۷۵
HHI	۰/۱۹۱	۰/۱۶۷	۰/۱۳۳	۰/۰۳۷	۰/۶۶۲	-۱/۴۰۲	۲/۵۰۳

منبع: یافته‌های پژوهش

میانگین محافظه‌کاری C-Score که براساس مدل خان و واتز (۲۰۰۹) محاسبه شده است، برابر با ۰/۰۲۱- است که بیانگر به‌موقع بودن و تأثیرگذاری اخبار بد است و از آنجا که مقدار بالاتر بیانگر درجه بالاتر از محافظه‌کاری است، نشان‌دهنده اندک بودن محافظه‌کاری در شرکت‌های نمونه بوده است. میانگین میزان عدم شفافیت سود (Opaque) نیز برابر با ۰/۳۸۴ است که بیانگر عدم شفافیت نسبتاً اندک در سود شرکت است (باتوجه به اینکه مقادیر بزرگتر، نشان‌دهنده ابهام بالاتر است).

نتایج آزمون فرضیه‌ها

در این بخش به بررسی تأثیرگذاری ویژگی‌های اطلاعاتی شرکت بر محتوای اطلاعاتی قیمت سهام (براساس مدل نوسان‌پذیری هم‌زمان)، به‌عنوان فرضیه‌های فرعی اول تا چهارم پژوهش، با استفاده از مدل‌های رگرسیونی که در بخش روش‌شناسی مطرح شد، پرداخته شده است.

- مطابق جدول ۳ مقدار آماره F مدل در همه بخش‌ها نشان‌دهنده آن است که بین متغیرهای پژوهش رابطه معنی‌داری وجود دارد و مدل پژوهش معنی‌دار است. ضریب تعیین در بخش‌های مختلف در محدوده ۳۴ تا ۶۰ درصد است که نشان‌دهنده مقدار نسبتاً قابل توجهی است. همچنین نتایج درخصوص آماره دوربین واتسون بیانگر عدم خود همبستگی باقیمانده‌هاست.

تبیین نقش ویژگی‌های ارتقادهنده کیفیت سود در افزایش محتوای اطلاعاتی قیمت سهام: شواهدی از مدل نوسان‌سازی...

جدول ۳. تأثیر هموارسازی و پایداری سود بر محتوای اطلاعاتی قیمت سهام

متغیرهای پژوهش	هموارسازی سود			پایداری سود		
	مدل ضریب تعیین کلاسیک	مدل ضریب تعیین	ضریب تعیین با عامل صنعت	مدل ضریب تعیین کلاسیک	مدل ضریب تعیین	ضریب تعیین با عامل صنعت
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***
Smooth	۰/۰۱۴	۰/۰۲۹	۰/۰۲۲			
	۳/۷۲۷***	۲/۴۹۴**	۱/۹۰۵*			
Persist				۰/۰۰۸	-۰/۰۴۰	۰/۰۳۰
				۱/۰۵۰	-۰/۴۹۶	۰/۷۹۳
EPS	-۰/۰۱۴	-۰/۷۶۴	-۰/۶۹۹			
	-۰/۶۲۵	-۳/۵۵۳***	-۵/۱۳۲***			
Lev	۰/۰۰۱	-۰/۲۵۵	-۰/۰۳۱			
	۰/۰۳۵	-۱/۲۸۹	-۰/۲۵۷			
Volat	۰/۳۲۲	۰/۵۸۲	۰/۱۲۵			
	۶/۲۱۵***	۱/۲۶۶	۰/۴۰۴			
Size	۰/۱۲۹	۰/۸۳۱	۰/۳۹۴	۰/۰۷۴	-۰/۰۱۳	۰/۱۴۱
	۱۶/۰۸۶***	۱۰/۹۰۴***	۸/۵۸۹***	۴/۴۵۱***	-۰/۰۷۹	۲/۴۰۱**
ROASyn				-۱۱/۰۹	-۱۱۹۱۴	-۵۱۹۹
				-۷/۰۵۶***	-۷/۵۳۱***	-۷/۶۱۹***
σROA				-۰/۲۳۹	-۰/۱۳۰	-۰/۰۳۳
				-۲/۷۰۱***	-۰/۱۴۶	-۰/۰۷۴
HHI				-۰/۱۲۶	-۱/۲۹۵	-۰/۵۲۱
				-۱/۸۶۴*	-۱/۹۱۱*	-۱/۴۴۷
Log_Ind				-۰/۰۶۳	۰/۶۱۴	-۰/۱۲۵
				۱/۱۲۲	۱/۰۸۴	-۰/۴۲۹
F	۱۲/۵۹۷***	۶/۵۵۵***	۱۱/۹۰۷***	۹/۰۷۲***	۴/۳۴۶***	۱۲/۴۷۲***
Rsquare	۰/۵۹۴	۰/۴۳۲	۰/۵۸۰	۰/۵۱۵	۰/۳۳۷	۰/۵۹۴
Durbin-Watson	۱/۶۸۳	۱/۹۴۷	۱/۷۶۵	۱/۵۵۸	۱/۹۹۶	۱/۷۹۶
INd Effects	بله	بله	بله	بله	بله	بله
Year Effects	بله	بله	بله	بله	بله	بله
	**معنی‌دار در سطح اطمینان ۹۰ درصد	**معنی‌دار در سطح اطمینان ۹۵ درصد	**معنی‌دار در سطح اطمینان ۹۹ درصد			

منبع: یافته‌های پژوهش

- باتوجه به نتایج جدول ۳ متغیر هموارسازی سود (Smooth) تأثیر مثبت و معنی‌داری بر محتوای اطلاعاتی قیمت سهام براساس هر سه معیار کلاسیک، ضریب تعیین و ضریب تعیین با عامل صنعت داشته با این تفاوت که تأثیر آن براساس مدل کلاسیک در سطح اطمینان ۹۹ درصد معنی‌دار بوده و در معیار ضریب تعیین و ضریب تعیین با عامل صنعت به ترتیب در سطح اطمینان ۹۵ و ۹۰ درصد اطمینان معنی‌دار بوده است. این نتیجه نشان می‌دهد که باتوجه به شاخص هموارسازی سود که بالاتر بودن آن نشان‌دهنده پایین‌تر بودن هموارسازی سود است، با افزایش هموارسازی سود، میزان نوسان‌پذیری هم‌زمان بازده در شرکت‌های نمونه کاهش داشته است. نتایج، بیانگر آن است که مطابق انتظار، محتوای اطلاعاتی قیمت سهام در شرکت‌های با هموارسازی سود بالا، افزایش یافته است. بنابراین می‌توان گفت فرضیه فرعی اول پژوهش مبنی بر اینکه با افزایش هموارسازی سود، محتوای اطلاعاتی قیمت سهام افزایش (نوسان‌پذیری هم‌زمان کاهش) خواهد یافت را نمی‌توان در سطح اطمینان ۹۵٪ رد کرد.

- متغیر پایداری سود (Persist) در مجموع تأثیری مثبت اما بی‌معنا بر معیارهای مخلف نوسان‌پذیری هم‌زمان داشته است. همچنین پایداری سود تأثیری مثبت اما بی‌معنا بر نوسان‌پذیری هم‌زمان براساس مدل ضریب کلاسیک و مدل ضریب تعیین با عامل صنعت داشته و تأثیرگذاری این متغیر بر دیگر معیار نوسان‌پذیری هم‌زمان (مدل ضریب تعیین) به صورت منفی و بی‌معنا مشاهده شده است، بنابراین فرضیه فرعی دوم مبنی بر اینکه با افزایش در پایداری سود، محتوای اطلاعاتی قیمت سهام افزایش (نوسان‌پذیری هم‌زمان کاهش) خواهد یافت، در سطح اطمینان ۹۵٪ رد می‌شود.

- نتایج درمورد متغیرهای کنترلی مورد استفاده نشان می‌دهد که هم‌زمانی نرخ بازده دارایی‌ها (ROASyn) که نشان‌دهنده میزان تبعیت سودآوری شرکت از سودآوری صنعت و بازار است، تأثیری منفی و معنی‌دار بر نوسان‌پذیری هم‌زمان بازده شرکت‌های نمونه داشته است. این نتیجه بیانگر آن است که محتوای اطلاعاتی قیمت سهام در شرکت‌هایی که سودآوری آنها تبعیت بیشتری از سودآوری صنعت و بازار داشته باشد، به شکل معنی‌داری بیشتر بوده است. سایر یافته‌ها

حاکمی از آن است که میزان انحراف معیار نرخ بازده دارایی‌ها (σ_{ROA}) که بیانگر ریسک سودآوری شرکت است، تأثیری منفی و معنی‌دار بر نوسان‌پذیری هم‌زمان داشته و بدان معناست که محتوای اطلاعاتی قیمت سهام در شرکت‌های با ریسک سودآوری بالاتر، افزایش داشته است. همچنین نتایج، نشان‌دهنده تأثیرگذاری منفی میزان رقابت در بازار محصولات (HHI) بر نوسان‌پذیری هم‌زمان است که به معنای افزایش محتوای اطلاعاتی قیمت سهام با افزایش رقابت در هر صنعت است.

- در جدول ۴ به بررسی تأثیر دیگر متغیرهای مربوط به ویژگی‌های اطلاعاتی شرکت بر معیارهای مختلف نوسان‌پذیری هم‌زمان بازده سهام شرکت و بازار پرداخته شده است. مقدار آماره F در همه بخش‌های جدول ۴ بیانگر آن است که بین متغیرهای پژوهش رابطه معنی‌داری وجود دارد و مدل پژوهش در این بخش‌ها معنی‌دار است. مطابق نتایج به دست آمده ضریب تعیین در بخش‌های مختلف در محدوده ۳۴ تا ۶۱ درصد است که نشان‌دهنده مقدار نسبتاً قابل توجهی است. همچنین نتایج به دست آمده در خصوص آماره دوربین واتسون بیانگر عدم خود همبستگی باقیمانده‌هاست.

- متغیر میزان محافظه‌کاری C-Score تأثیر منفی و معنی‌داری بر معیارهای مختلف نوسان‌پذیری هم‌زمان بازده داشته است. این نتیجه نشان می‌دهد که با افزایش محافظه‌کاری شرکت، از میزان نوسان‌پذیری هم‌زمان بازده در شرکت‌های نمونه به شکل معنی‌داری کاسته شده است. در واقع، این نتیجه بیانگر آن است که محافظه‌کاری افزایش محتوای اطلاعاتی قیمت 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 (نوسان‌پذیری هم‌زمان کاهش) خواهد یافت را نمی‌توان در سطح اطمینان ۹۵٪ رد کرد.

- نتایج مقدار ضریب و آماره t متغیر عدم شفافیت سود (Opaque) که با استفاده از اقلام تعهدی اختیاری مورد سنجش قرار گرفته، تأثیر معنی‌داری بر نوسان‌پذیری هم‌زمان بازده براساس دو معیار کلاسیک و ضریب تعیین نشان می‌دهد. نتایج حاکی از آن است که میزان ابهام در غالب

موارد تأثیر مثبت و معنی‌داری بر نوسان‌پذیری هم‌زمان بازده داشته است. به عبارت دیگر با افزایش میزان ابهام در اطلاعات مالی شرکت بر تبعیت بیشتر بازده از بازده بازار و صنعت افزایش یافته و این افزایش از لحاظ آماری معنی‌دار بوده است. لذا فرضیه فرعی چهارم پژوهش مبنی بر اینکه با افزایش عدم شفافیت سود، محتوای اطلاعاتی قیمت سهام کاهش (نوسان‌پذیری هم‌زمان 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 (ROASyn) که نشان‌دهنده میزان تبعیت سودآوری شرکت از سودآوری صنعت و بازار است، تأثیری منفی و معنی‌دار بر نوسان‌پذیری هم‌زمان بازده شرکت‌های نمونه داشته است. دیگر نتایج نشان می‌دهد که میزان انحراف معیار نرخ بازده دارایی‌ها (σ ROA) که بیانگر ریسک سودآوری شرکت است، تأثیری منفی بر نوسان‌پذیری هم‌زمان بازده داشته است. یافته‌ها بیانگر تأثیرگذاری منفی میزان رقابت در بازار محصولات (HHI) بر نوسان‌پذیری هم‌زمان بازده است که به معنای افزایش محتوای اطلاعاتی قیمت سهام با افزایش رقابت در هر صنعت است. علاوه بر این، محتوای اطلاعاتی قیمت سهام در شرکت‌های بزرگ‌تر، بالاتر بوده است.

تبیین نقش ویژگی‌های ارتقادهنده کیفیت سود در افزایش محتوای اطلاعاتی قیمت سهام: شواهدی از مدل نوسان‌سازی...

جدول ۴. تأثیر محافظه‌کاری و عدم شفافیت سود بر محتوای اطلاعاتی قیمت سهام

متغیرهای پژوهش	محافظه‌کاری			ابهام			
	مدل ضریب تعیین	مدل ضریب تعیین	ضریب تعیین با عامل صنعت	مدل ضریب تعیین	مدل ضریب تعیین	ضریب تعیین با عامل صنعت	
C	-۳۵۹/۷۵	-۵۳۷۹/۱	-۲۱۱۳/۰	-۴۵۷/۲۸۳	-۴۳۲۹/۱۰	-۲۳۱۹/۱۵۰	
C-Score	-۲/۰۷۹**	-۰/۳۳۳	۰/۲۶۶	-۸/۵۴۸***	-۶/۸۹۲***	-۷/۷۰۰***	
Opaque							
Size	۶/۵۵۹***	۰/۲۰۰	۲/۶۹۲***	۸/۹۰۰***	۲/۰۲۸**	۲/۲۶۲**	
ROASyn	-۶/۷۶۲***	-۱۰/۰۶۹***	-۴۸۳۳/۵	-۱۰۴۶/۷۹۶	-۹۹۰/۱/۷	-۵۳۰۶/۲	
σROA	-۳/۹۱۳***	-۰/۷۴۸	-۰/۰۴۵	-۰/۲۴۵	-۰/۳۹۸	-۰/۲۴۹	
HHI	-۱/۹۸۵**	-۱/۸۲۱*	-۱/۶۶۳*	-۱/۵۷۷	-۱/۸۷۳*	-۱/۴۴۵	
Log_Ind	۱/۷۷۸*	۰/۶۶۴	-۰/۰۱۰	۰/۵۲۰	۰/۸۴۴	-۰/۵۷۱	
F	۱۲/۷۸۱***	۷/۴۷۰***	۱۲/۹۸۳***	۱۳/۲۰۵***	۴/۴۱۵***	۱۲/۵۰۳***	
Rsquare	۰/۶۰۰	۰/۴۶۷	۰/۶۰۴	۰/۶۳۵	۰/۳۴۱	۰/۵۹۵	
Durbin-Watson	۱/۷۷۰	۱/۹۹۹	۱/۸۰۸	۱/۸۵۴	۲/۰۰۱	۱/۸۰۰	
INd Effects	بله	بله	بله	بله	بله	بله	
Year Effects	بله	بله	بله	بله	بله	بله	
	***معنی‌دار در سطح اطمینان ۹۰ درصد			**معنی‌دار در سطح اطمینان ۹۵ درصد			***معنی‌دار در سطح اطمینان ۹۹ درصد

منبع: یافته‌های پژوهش

نتیجه‌گیری و پیشنهادها

این پژوهش با هدف تبیین نقش ویژگی‌های ارتقادهنده کیفیت سود در افزایش محتوای اطلاعاتی قیمت سهام براساس مدل نوسان‌پذیری همزمان بازده سهام شرکت و بازار انجام شده

است. در این پژوهش با توجه به آنکه کیفیت سود، مفهومی چندوجهی است و متغیرهای متعددی در افزایش کیفیت آن مطرح است، براساس پژوهش‌های انجام شده در این زمینه، از چند شاخص شامل پایداری سود، هموارسازی سود، شفافیت سود و محافظه‌کاری به‌عنوان شاخص‌های کیفیت سود استفاده شده است. به‌طورکلی استفاده از یک نمونه، شامل ۱۰۳ شرکت از شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، در فاصله سال‌های ۱۳۸۸ الی ۱۳۹۷ بیانگر نتایج زیر بوده است:

درخصوص فرضیه اول مبنی بر اینکه با افزایش هموارسازی سود، محتوای اطلاعاتی قیمت سهام افزایش (نوسان‌پذیری هم‌زمان سهام کاهش) خواهد یافت، این فرضیه مورد تأیید قرار گرفته است. به‌عبارت‌دیگر شرکت‌هایی که سود آنها دچار تغییرات زیادی در طول سال‌های قبل بوده، دارای محتوای اطلاعاتی بالاتری هستند که این نتیجه در تطابق با نتایج پژوهش لایمو (۲۰۱۴) بوده است.

فرضیه دوم پژوهش مبنی بر اینکه با افزایش پایداری سود، محتوای اطلاعاتی قیمت سهام افزایش (نوسان‌پذیری هم‌زمان سهام کاهش) خواهد یافت، مورد تأیید قرار نگرفت. به‌بیان‌دیگر، پایداری سود نیز تأثیرگذاری معنی‌داری بر مدل نوسان‌پذیری هم‌زمان نداشته است که این یافته نیز در تضاد با نتایج فرانسیس و همکاران (۲۰۰۴) بوده است. در پژوهش یادشده این متغیر به‌عنوان یکی از ویژگی‌های کیفی سود که سبب ارتقای کیفیت اطلاعات مالی می‌شود، محسوب شده است، اما با توجه به نتایج پژوهش حاضر این متغیر با مدل نوسان‌پذیری هم‌زمان ارتباط معنی‌داری نداشته است و سبب ارتقای محتوای اطلاعاتی قیمت سهام نشده است. این نتیجه می‌تواند مؤید این نکته باشد که این ویژگی تأثیری بر ارتقای کیفیت گزارشگری مالی شرکت‌ها که عموماً سبب تأثیرگذاری بیشتر اطلاعات خاص شرکت بر مبانی تصمیم‌گیری و نوسانات بازده شرکت‌ها می‌گردد، نداشته که این مسئله عدم تأثیرگذاری این متغیر بر مدل نوسان‌پذیری هم‌زمان را در پی داشته است.

در رابطه با فرضیه سوم مبنی بر اینکه با افزایش محافظه‌کاری، محتوای اطلاعاتی قیمت سهام

افزایش (نوسان‌پذیری هم‌زمان سهام کاهش) خواهد یافت، این فرضیه مورد تأیید قرار گرفته است. این نتیجه مطابق یافته‌های فرانسیس و همکاران (۲۰۰۴) بوده است. به اعتقاد آنها محافظه‌کاری می‌تواند دارای اطلاعات بااهمیتی باشد و در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی موجود بین تهیه‌کنندگان و استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی نقش آفرینی کند. به اعتقاد آنها محافظه‌کاری نقش اطلاعاتی دارد و در واقع به محافظه‌کاری باید به‌عنوان نوعی ارسال علامت از مدیریت به استفاده‌کنندگان نگریست. به‌طور کلی، هدف از محافظه‌کاری را می‌توان جلوگیری از تصمیم‌گیری‌های نادرست از سوی سرمایه‌گذاران و سایر استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی دانست که سبب ارتقای کیفیت اطلاعات مالی و افزایش کیفیت سود می‌شود.

در نهایت فرضیه چهارم مبنی بر اینکه با افزایش عدم شفافیت سود، محتوای اطلاعاتی قیمت سهام کاهش (نوسان‌پذیری هم‌زمان سهام افزایش) خواهد یافت، نیز مورد تأیید قرار گرفته است. این نتیجه نیز در تأیید پژوهش‌های دورنو و همکاران (۲۰۰۴)، جین و مایرز (۲۰۰۶)، هاتن، مارکوس و تهرانیان^۱ (۲۰۰۹) و احمدپور و پیکرنگار قلعه رودخانی (۱۳۹۱) و در تضاد یافته‌های کومونری (۲۰۱۳) بوده است. اطلاعات حسابداری با کیفیت بالاتر که در این پژوهش بر مبنای کیفیت سود سنجیده می‌شود، ریسک اطلاعاتی و نیز هزینه دستیابی به اطلاعات را کاهش می‌دهد و از این رو به افزایش محتوای اطلاعاتی قیمت سهام منجر می‌شود. به‌عبارت‌دیگر افزایش کیفیت سود موجب دقیق‌تر شدن اطلاعات خاص شرکت می‌شود و بتای سهام را کاهش می‌دهد. با بتای کمتر، هم حرکتی بین بازده سهام و بازده بازار و صنعت کمتر می‌شود و در نتیجه نوسان‌پذیری هم‌زمان کاهش می‌یابد. از سوی دیگر کومونری (۲۰۱۳) در توضیح نتایج متضاد خود بیان کرده است که احتمالاً مدیران شرکت‌های بورسی در نیوزلند، از اقلام تعهدی اختیاری برای اهداف آگاهی‌دهندگی و مخابره اطلاعات خاص شرکت به افراد برون‌سازمانی استفاده می‌کنند و رابطه منفی بین اقلام تعهدی اختیاری و نوسان‌پذیری هم‌زمان بازده سهام شرکت و بازار نیز از همین موضوع نشئت گرفته است.

باتوجه به تأثیرگذاری معنی‌دار متغیر محافظه‌کاری بر افزایش محتوای اطلاعاتی قیمت سهام (کاهش نوسان‌پذیری هم‌زمان) شرکت‌ها به مدیران، مراجع نظارتی بورس اوراق بهادار و نیز تدوین‌کنندگان استانداردهای حسابداری توصیه می‌شود توجه ویژه‌ای به استفاده از این ویژگی کیفی در راستای ارتقای کیفیت گزارشگری مالی داشته باشند. همچنین باتوجه به تأثیرگذاری معنی‌دار افزایش در میزان اقلام تعهدی اختیاری که در این پژوهش از آن به‌عنوان ابهام در گزارشگری مالی یاد شده است، بر افزایش آگاهی‌دهندگی قیمت سهام، به مدیران شرکت‌ها توصیه می‌شود در استفاده از اقلام تعهدی اختیاری در راستای دستیابی به مقاصد خود نظیر علامت‌دهی به بازار سرمایه با احتیاط بیشتری عمل نمایند؛ زیرا استفاده بیش‌از اندازه از آن سبب عدم کارایی نظام گزارشگری مالی شرکت‌ها، ایجاد اخلاق در فرایند انتقال اطلاعات خاص شرکت به بازار سرمایه و بی‌اعتمادی سرمایه‌گذاران می‌شود که در نهایت سبب می‌گردد سرمایه‌گذاران مبادی تصمیم‌گیری خود را به‌جای اطلاعات خاص شرکت اطلاعات منتشرشده در سطح صنعت و بازار قرار دهند که این مسئله افزایش نوسان‌پذیری هم‌زمان بازده سهام شرکت و بازار را در پی دارد.

به‌طور کلی باتوجه به نتایج این پژوهش و باتوجه به شرایط بورس اوراق بهادار تهران که به‌طور مستمر با افت‌وخیزهای فراوان ناشی از تغییر دولت‌ها، شرایط اقتصادی و سیاسی کشور مواجه است، به مدیران شرکت‌ها پیشنهاد می‌شود که به‌منظور افزایش محتوای اطلاعاتی قیمت سهام و به تبع آن افزایش کارایی تخصیص سرمایه شرکت‌های تحت مدیریت خود، به متغیرهایی تأثیرگذار در این پژوهش، نظیر کاهش اقلام تعهدی اختیاری، افزایش هموارسازی سود و تأکید بر محافظه‌کاری در گزارشگری مالی توجه ویژه‌ای نمایند تا بدین ترتیب قیمت سهام شرکت‌های آنها کمتر از نوسانات کلی بازار و صنعت تأثیر پذیرد و ریسک سرمایه‌گذاری در آنها کاهش یابد.

لازم به ذکر است در راستای انجام پژوهش حاضر محدودیت‌هایی به شرح زیر قابل ذکر است:

- در این پژوهش از روش حذف نظام‌مند برای نمونه‌گیری استفاده شده است و برخی از صنایع از نمونه آماری حذف شده‌اند، از این رو نتایج به دست آمده قابلیت تعمیم به تمامی صنایع را ندارد.

- قلمرو زمانی مورد استفاده برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از سال ۱۳۸۸ تا سال ۱۳۹۷ بوده است، بنابراین، باید در تعمیم نتایج پژوهش به سال‌های قبل از ۱۳۸۸ و بعد از ۱۳۹۷ با احتیاط عمل شود.

از سوی دیگر با توجه به اهمیت هم‌زمانی بازده سهام برای گروه‌های مختلف سرمایه‌گذاران، تحلیل‌گران، اداره‌کنندگان بورس اوراق بهادار و انجمن‌های حرفه‌ای حسابداری و نیز روند فزاینده پژوهش‌های انجام‌شده پیرامون این متغیر، زمینه‌های بسیاری برای پژوهش در این زمینه وجود دارد:

- بررسی رابطه بین هم‌زمانی بازده سهام و سیاست‌های تقسیم سود شرکت‌ها؛
- بررسی مستقیم رابطه بین هم‌زمانی بازده سهام و محتوای اطلاعاتی قیمت سهام؛
- بررسی تأثیر سازوکارهای حاکمیت شرکتی بر محتوای اطلاعاتی قیمت سهام؛
- بررسی رابطه هم‌زمانی بازده سهام و ریسک ریزش قیمت سهام شرکت‌ها؛
- بررسی رابطه بین ابعاد فرهنگی مطرح شده و هم‌زمانی بازده سهام؛
- بررسی تأثیر ویژگی‌های شخصیتی مدیران نظیر بیش‌اطمینانی و کوتاه‌نگری بر هم‌زمانی بازده سهام شرکت‌ها؛

- با توجه به آنکه هنگام نمونه‌گیری با توجه به شرایط بانک‌ها، شرکت‌های بیمه، مؤسسه‌های واسطه‌گری مالی حذف شده‌اند، پیشنهاد می‌شود تا روش‌های این پژوهش برای آنها به صورت مستقل انجام شود.

منابع

- آقایی، محمدعلی و کردستانی، غلامرضا (۱۳۷۶)، توانایی سود برای پیش‌بینی جریان نقدی و سودهای آتی، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۱۹(۱): ۴۲ - ۵۵.
- احمدپور، احمد و پیکرنگار قلعه رودخانی، صدیقه (۱۳۹۱)، تبیین رابطه بین کیفیت اجزای اقلام تعهدی و هم‌زمانی قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه بورس اوراق بهادار، ۴(۱۶): ۱۳۷ - ۱۵۱.
- فلاح‌زاده ابرقویی، احمد؛ تفتیان، اکرم و حیران، فروغ (۱۳۹۶)، بررسی رابطه متقابل بین افشای اختیاری اطلاعات با هم‌زمانی و ریسک سقوط قیمت سهام با استفاده از سیستم معادلات هم‌زمان، فصلنامه حسابداری مالی، ۹(۳۶): ۵۳ - ۷۵.
- لطفی، محسن؛ حقیقت، حمید و قائمی، محمدحسین (۱۳۹۷)، اعتبارسنجی و توسعه مدل‌های هم‌زمانی بازده سهام و تأثیر وضعیت اقتصادی کشور بر تغییرات آن، فصلنامه دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، ۹(۲۵): ۸۱ - ۹۷.
- نوروش، ایرج؛ عبدالله‌زاده، سلام و مالکی، مریم (۱۳۹۸)، تغییرات در ارزش محتوای اطلاعات حسابداری طی گذر زمان در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه پژوهش حسابداری و حسابرسی، ۹(۲): ۵۷ - ۸۰.
- 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 earnings I. *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, August 10.*
- 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 Zarovín, P. (2003). Does greater firm specific return variation mean more or less informed stock pricing? *Journal of Accounting Research*, 41(5), 797-836.
- Francis, J.R., LaFond, P., Olsson, M., and Schipper, K. (2004). Costs of equity and earnings attributes. *Accounting Review*, 79(4), 967-1010.
- Gao, Y. (2018) Board Gender Diversity, Earnings Quality and Stock Price Informativeness. *American Journal of Industrial and Business Management*, 8, 306-312. doi: 10.4236/ajibm.2018.82018.
- Givoly, D., and Hayn, C. (2000). The changing time-series properties of earnings, cash flows and accruals: Has financial reporting become more conservative. *Journal of accounting and economics*, 29(3), 287-320.
- 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.
- Hutton, A.P., Marcus, A.J., and Tehranian, M. (2009). Opaque financial reporting, R2: and crash risk. *Journal Finance Economic*, 94, 67-86.
- 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.
- Lyimo, G.D. (2014). Smoothness, Earnings surprise and stock price informativeness, Evidence from Indian Stock Market. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 384-395.
- 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.
- Ntow-Gyamfi, M., Bokpin, G. A., and Gemegah, A. (2015). Corporate governance and transparency: evidence from stock return synchronicity. *Journal of Financial Economic Policy*, 7(2), 157-179.
- Pantzalis, Ch. Kim, I., and 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.
- Rasheed, M. S., and Kouser, S. (2020). Corporate Governance and Stock Price informativeness: Evidence from an Emerging Market. *Journal of Accounting and Finance in Emerging Economies*, 6(2), 593-605.
- Roll, R. (1988). R2, *Journal of Finance*, 43(2), 551-566.
- Shu, S. Q. (2021). CEO Inside debt, income smoothing and stock price informativeness. *Accounting and Business Research*, 51(1), 65-95.
- Schipper, K., and Vincent, L. (2003). Earnings quality. *Accounting Horizons*, 17(4), 235-250.
- Scott, R-W. (2007). *Financial Accounting Theory*. 3rded.
- Skaife, H. A., Gassen, J., and LaFond, R. (2006). Does stock price synchronicity represent firm-specific information. The international evidence, MIT Sloan Research Paper No, 4551-05, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=768024> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.768024>.
- 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.
- White, G., Sondhi, A., and Fried, D. (2003). *The analysis and use of financial statements*. John Wiley and Sons, third edition, 767.