

پژوهش‌های تجربی حسابداری مالی

سال دوم، شماره ۳، پیاپی (۵)، پاییز ۱۳۹۱، صص ۲۸-۹

## بررسی تأثیر کیفیت گزارشگری مالی بر نقدشوندگی سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران\*

محمدرضا نیکبخت

دانشیار گروه حسابداری، دانشگاه تهران

مهرداد ابراهیمی

دانشجوی دکتری حسابداری، دانشگاه شیراز

### چکیده

گزارشگری مالی باکیفیت، با کاهش نبود تقارن اطلاعاتی بین شرکت و سرمایه‌گذاران و همچنین بین خود سرمایه‌گذاران، شکاف قیمت پیشنهادی و قیمت درخواستی را کاهش و نقدشوندگی سهام را افزایش می‌دهد، بنابراین هدف این پژوهش بررسی تأثیر کیفیت گزارشگری مالی بر نقدشوندگی سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش، روش آماری ((داده‌های ترکیبی)) به کار گرفته شده است. دوره زمانی مورد مطالعه برای فرضیه‌های اول و دوم، سال‌های ۱۳۸۴ تا ۱۳۸۹ و برای فرضیه‌های سوم و چهارم، سال‌های ۱۳۸۴ تا ۱۳۸۸ و نمونه انتخابی شامل ۹۰ شرکت است. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های این پژوهش حاکی از این است که صرف‌نظر از قیمت سهام، اندازه شرکت، نوسان بازده و نسبت گردش سهام، بین کیفیت گزارشگری مالی و نقدشوندگی سهام شرکت رابطه معناداری وجود ندارد.

### واژگان کلیدی

کیفیت گزارشگری مالی، نقدشوندگی سهام، نبود تقارن اطلاعاتی

\* تاریخ دریافت مقاله: ۱۳۹۱/۰۶/۱۵ تاریخ پذیرش نهایی: ۱۳۹۱/۰۷/۰۹

نشانی پست الکترونیکی نویسنده مسئول (مهرداد ابراهیمی): mehrdadebrahimi66@gmail.com

## ۱- مقدمه

باتاچریا و همکاران (۲۰۱۰) بیان می‌کنند که یکی از نقش‌های کلیدی اطلاعات حسابداری این است که اطلاعات مربوط برای تخصیص بهینه سرمایه در بازارهای مالی را فراهم می‌آورد. بر این اساس، عوامل تعیین‌کننده کیفیت اطلاعات حسابداری و پیامدهای آن، برای سرمایه‌گذاران، مدیران شرکت‌ها و استانداردارگذاران مهم است. مطابق نظریه‌های اقتصادی پیش‌بینی می‌شود که با فرض ثابت بودن سایر عوامل، افزایش کیفیت اطلاعات حسابداری نبود تقارن اطلاعاتی را کاهش می‌دهد و بنابراین هزینه سرمایه کاهش می‌یابد. شرکت‌ها می‌توانند با ارائه اطلاعاتی که در فرآیند تصمیم‌گیری به سرمایه‌گذاران کمک می‌کنند، نبود تقارن اطلاعاتی بین خود و مشارکت‌کنندگان در بازار و بین سرمایه‌گذاران مطلع و نامطلع را کاهش دهند. کاهش نبود تقارن اطلاعاتی، کاهش شکاف قیمت پیشنهادی و قیمت درخواستی و بنابراین افزایش نقدشوندگی را به همراه خواهد داشت. افزایش نقدشوندگی ممکن است موجب توزیع بیشتر ریسک مالی از طریق کاهش هزینه‌های پرتفوی‌گردانی و انگیزش بیشتر سرمایه‌گذاران در تصمیم‌گیری‌های معاملاتی شود. با افزایش نقدشوندگی، هزینه معاملات بسیار پایین خواهد آمد. نقدشوندگی همچنین نقش مهمی را در فرآیند کشف قیمت بازی می‌کند. با توجه به نقش نقدشوندگی، شناخت عوامل مؤثر بر آن مهم است (رحمانی و همکاران، ۱۳۸۹)، بنابراین در این تحقیق به بررسی این مسئله پرداخته می‌شود که آیا کیفیت گزارشگری مالی، تأثیری بر نقدشوندگی سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران دارد؟

## ۲- مبانی نظری و پیشینه تحقیق

با در نظر گرفتن گزارشگری مالی به عنوان فرآیندی که مشارکت‌کنندگان مختلفی در هر مرحله از آن وجود دارد، یک مشارکت‌کننده در بازار سرمایه که اطلاعات گزارشگری مالی را دریافت می‌کند، به طور معمول از آن اطلاعات به همراه سایر اطلاعات برای انجام یک قضاوت (برای مثال، درباره ریسک ورشکستگی یا شکاف بین یک نتیجه و یک پیش‌بینی) یا یک تصمیم (برای مثال، کجا و چه مبلغ سرمایه‌گذاری شود) استفاده می‌کند، بنابراین مشخص است که هدف اولیه اطلاعات گزارشگری مالی در بازارهای سرمایه این است که از قضاوت‌ها و تصمیمات خاصی پشتیبانی کند، پس کیفیت گزارشگری مالی در درجه اول به دلیل این دیدگاه که اطلاعات با کیفیت بالا به قضاوت‌ها و تصمیمات با کیفیت تری منجر می‌شود مورد توجه است. به این معنا که، اطلاعات گزارشگری مالی با کیفیت، نسبت به اطلاعات با کیفیت پایین، سودمندی بیشتری در تصمیم دارد (فرانسیس و همکاران، ۲۰۰۶).

یکی از پیامدهای منفی و مهم کیفیت پایین گزارشگری مالی، افزایش نبود تقارن اطلاعاتی و در نتیجه انتخاب نامساعد است. نقدشوندگی، با سطح انتخاب نامساعد در بازار که از مزیت اطلاعاتی برخی از سرمایه‌گذاران نسبت به سرمایه‌گذاران دیگر به وجود می‌آید ارتباط منفی دارد. چنانچه اطلاعات مالی باکیفیت‌تر، سطح مربوط به انتخاب نامساعد را در بازار کاهش دهد، آنگاه نقدشوندگی افزایش خواهد یافت. بین مدیران شرکت و گروه‌های خارج از آن در رابطه با عملکرد واقعی شرکت، نبود تقارن اطلاعاتی وجود دارد و این امر ممکن است سرمایه‌گذاران را با ریسک یا هزینه بیشتری روبرو کند. سیستم گزارشگری مالی برای بهبود مخابره اطلاعات مربوط به عملکرد شرکت، به وسیله مدیران برای استفاده‌کنندگان از گزارش‌های مالی ایجاد شده است و اثرات زیان‌بار نبود تقارن اطلاعاتی را کاهش می‌دهد.

اطلاعات حسابداری می‌تواند برای اهداف ارزشیابی و همچنین برای اهداف قراردادهای انگیزش برای دستیابی به مباشرت اثربخش مورد استفاده سرمایه‌گذاران در بازارهای سرمایه قرار گیرد (لوو، ۲۰۰۷). نبود تقارن اطلاعاتی در بازارهای مالی با این ایده در ارتباط است که یک طرف معامله، اطلاعات بهتری نسبت به طرف دیگر دارد. نبود تقارن اطلاعاتی خیلی پرهزینه است، زیرا ریسک مربوط به انتخاب نادرست را برای مشارکت‌کنندگان در بازار افزایش می‌دهد و نقدشوندگی کاهش می‌یابد. نبود تقارن اطلاعاتی برای شرکت‌ها مهم است، زیرا با هزینه سرمایه ارتباط مثبت دارد. این ارتباط مثبت به این دلیل است که سرمایه‌گذاران نامطلع صرف بازدهی را برای جبران ریسک معامله با سرمایه‌گذاران مطلع تقاضا می‌کنند. این ریسک، تنوع‌پذیر نیست، زیرا سرمایه‌گذاران نامطلع همیشه نسبت به سرمایه‌گذاران مطلع مزیتی ندارند. به طور معمول با افزایش اثر قیمتی معاملات، معامله‌کنندگان با قیمت‌هایی بالاتر (پایین‌تر) به خرید (فروش) سهام مبادرت می‌ورزند. هر اندازه که معامله‌کنندگان خواهان بازدهی برای جبران هزینه‌های معامله باشند، هزینه سرمایه برای شرکت‌هایی که هزینه معامله آنها بالاتر است بیشتر خواهد بود. به بیان دیگر در این مدل، نبود تقارن اطلاعاتی قیمت‌گذاری می‌شود. کارهای تئوریک انجام شده در گذشته، رهنمودهای باارزشی را درباره ارتباط بین کیفیت گزارشگری مالی با نبود تقارن اطلاعاتی، نقدشوندگی و هزینه سرمایه ارائه می‌کند.

دیاموند و ورکیا (۱۹۹۱)، ارتباط بین اطلاعات ارائه‌شده به وسیله شرکت و نقدشوندگی را مدل‌سازی کرده‌اند. آنها نشان دادند سیاست‌هایی که نبود تقارن اطلاعاتی بین سرمایه‌گذاران آگاه و سرمایه‌گذاران بدون اطلاع را کاهش می‌دهد، ممکن است ریسک

نقدشوندگی یک شرکت را کاهش دهند و این امر به نوبه خود بر بازده مورد انتظار اثر می‌گذارد (لوو، ۲۰۰۷).

ولکر (۱۹۹۵)، رابطه بین سیاست افشا و نقدشوندگی در بازارهای سهام را مورد بررسی قرار داد. نتایج تحقیق بیانگر این بود که سیاست‌های افشای مناسب، نبود تقارن اطلاعاتی را کاهش می‌دهد و بنابراین، باعث افزایش نقدشوندگی در بازارهای سرمایه می‌شود.

لنگ و همکاران (۲۰۰۹)، رابطه بین شفافیت و نقدشوندگی را مورد بررسی قرار دادند. نتایج پژوهش حاکی از این بود که شرکت‌هایی که شفافیت بیشتری (شواهد کمتری از مدیریت سود، استانداردهای حسابداری بهتر، کیفیت بالاتر حساب‌برسان، تحلیل‌گران بیشتر و دقت پیش‌بینی بالاتر تحلیل‌گران) دارند، هزینه‌های مبادله کمتر و نقدشوندگی بیشتری خواهند داشت. این شواهد نشان می‌داد که رابطه بین شفافیت و نقدشوندگی در دوره‌های با نوسان‌پذیری بالا، زمانی که محافظت از سرمایه‌گذاران، الزامات افشا و حضور رسانه‌ها ضعیف است و همچنین زمانی که مالکیت متمرکز است، معنادار است، بنابراین شفافیت در سطح شرکت زمانی که نبود اطمینان سرمایه‌گذار بالاتر است اهمیت دارد.

ان‌جی (۲۰۱۱)، اثر کیفیت اطلاعات بر ریسک نقدشوندگی را مورد بررسی قرار داد. نتایج تحقیق حاکی از این بود که کیفیت بالاتر اطلاعات با ریسک نقدشوندگی کمتر در ارتباط است و کاهش در هزینه سرمایه به دلیل این ارتباط، از نظر اقتصادی قابل توجیه است.

باردوس (۲۰۱۱)، رابطه بین کیفیت اطلاعات و نقدشوندگی را مورد بررسی قرار داد. او به طور خاص به بررسی رابطه بین تجدید آرائه صورت‌های مالی و نقدشوندگی پرداخت. معیار نقدشوندگی مورد استفاده در این تحقیق، نسبت نبود نقدشوندگی آمیهود است. نتایج تحقیق حاکی از این بود که، برای تجدید آرائه‌هایی که با کاهش در کیفیت سود همراه بودند، نبود نقدشوندگی چندین ماه پیش از اعلام تجدید آرائه افزایش می‌یابد و تا یک سال پس از تجدید آرائه همچنان در سطح بالایی باقی می‌ماند.

سدا (۲۰۱۱)، به بررسی رابطه بین ریسک نقدشوندگی و اطلاعات حسابداری پرداخت. به طور کلی، نتایج حاصل از تحلیل رگرسیون بیانگر این بود که شرکت‌های با کیفیت بالای اطلاعات، در دوره‌های بحران از سرمایه‌گذاران محافظت می‌کنند.

آیشگلو و همکاران (۲۰۱۱)، به بررسی رابطه بین مدیریت سود و نقدشوندگی بازار پرداختند. نتایج این تحقیق نشان می‌داد شرکت‌هایی که مدیریت سود بیشتری داشته‌اند، نقدشوندگی بازار آنها پایین‌تر بوده است.

باتاچریا و همکاران (۲۰۱۰)، رابطه بین کیفیت سود و نبود تقارن اطلاعاتی را مورد بررسی قرار دادند. نتایج پژوهش حاکی از این بود که کیفیت پایین سود، با نبود تقارن اطلاعاتی بسیار بیشتر در ارتباط است و هر دو بخش ذاتی و اختیاری کیفیت سود، نبود تقارن اطلاعاتی را افزایش می‌دهد.

پژوهش‌های داخلی اندکی در زمینه کیفیت گزارشگری مالی و نقدشوندگی سهام انجام شده است. در ادامه به برخی از پژوهش‌های انجام شده درباره کیفیت اطلاعات حسابداری اشاره می‌شود.

قائم‌ی و وطن‌پرست (۱۳۸۴)، با استفاده از نمونه‌ای متشکل از ۹۳ شرکت طی سال‌های ۱۳۸۱ تا ۱۳۸۳، به بررسی نقش اطلاعات حسابداری در کاهش نبود تقارن اطلاعاتی در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج این پژوهش نشان می‌داد که در بورس اوراق بهادار تهران بین سرمایه‌گذاران نبود تقارن اطلاعاتی وجود دارد و این امر در روزهای قبل از اعلان سود به مراتب بیشتر از دوره‌های پس از اعلان سود است.

مرادزاده فرد و همکاران (۱۳۸۹)، به بررسی نقش مدیریت اقلام تعهدی در نقدشوندگی سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. به طور کلی، نتایج تحقیق نشان‌دهنده این است که مدیریت اقلام تعهدی بر نقدشوندگی سهام شرکت‌ها تأثیر منفی و معنادار دارد، به گونه‌ای که مدیریت سود بیشتر موجب بروز نبود تقارن اطلاعاتی و هزینه‌های معاملاتی بالاتر می‌شود. در این حالت، تمایل معامله‌گران بدون اطلاع برای مبادله سهام شرکت به شدت کاهش یافته، نقدشوندگی سهام شرکت پایین می‌آید. در این تحقیق نیز با توجه به مبانی نظری و پیشینه پژوهش، فرضیه‌هایی به شرح زیر مطرح شد:

- ۱- بین کیفیت گزارشگری مالی بر طبق مدل کوتاری و همکاران و نسبت نقدشوندگی آمیوست رابطه معناداری وجود دارد.
- ۲- بین کیفیت گزارشگری مالی بر طبق مدل کوتاری و همکاران و نسبت نبود نقدشوندگی آمیهود رابطه معناداری وجود دارد.
- ۳- بین کیفیت گزارشگری مالی بر طبق مدل مک‌نیکولز و نسبت نقدشوندگی آمیوست رابطه معناداری وجود دارد.
- ۴- بین کیفیت گزارشگری مالی بر طبق مدل مک‌نیکولز و نسبت نبود نقدشوندگی آمیهود رابطه معناداری وجود دارد.

### ۳- روش‌شناسی تحقیق

این پژوهش، کاربردی و طرح آن از نوع شبه تجربی و با استفاده از رویکرد پس‌رویدادی است. به بیان دیگر، این روش برای انجام پژوهش‌هایی به کار می‌رود که پژوهش‌گر در جست‌وجوی علت یا علل روابط معینی است که در گذشته رخ داده و تمام شده است، بنابراین این نوع طرح پژوهش، روایی بیرونی بالایی دارد (عبدالخلیق و آجین کیا، ۱۳۷۹: ۳۵).

#### ۳-۱- تعریف متغیرهای تحقیق

در این پژوهش، از سه دسته متغیرهای مستقل، وابسته و کنترلی استفاده می‌شود.

#### ۳-۱-۱- متغیرهای مستقل

متغیر مستقل در این بررسی، کیفیت گزارشگری مالی است. هیچ تعریف پذیرفته شده کلی درباره کیفیت گزارشگری مالی وجود ندارد، بنابراین در این تحقیق برای کمی ساختن کیفیت گزارشگری مالی از دو معیار که در تحقیقات پیشین به کار گرفته شده‌اند استفاده خواهیم کرد. معیار اول در این پژوهش، مدل اقلام تعهدی اختیاری کوتاری و همکاران (۲۰۰۵) و معیار دوم، مدل کیفیت اقلام تعهدی مک‌نیکولز (۲۰۰۲) است. پس به طور خلاصه، متغیرهای مستقل این پژوهش دو متغیر هستند که باقیمانده‌های حاصل از برآورد هر یک از این مدل‌ها برای هر سال-شرکت است و هر دو کیفیت گزارشگری مالی را اندازه‌گیری می‌کنند.

مدل کوتاری و همکاران: معیار اول این پژوهش، مدل اقلام تعهدی اختیاری کوتاری و همکاران (۲۰۰۵) است که در حقیقت مدل جونز را با در نظر گرفتن عملکرد تعدیل می‌کند. این مدل در پژوهش چن و همکاران (۲۰۱۱) به عنوان یک معیار برای اندازه‌گیری کیفیت گزارشگری مالی استفاده شده است. برای برآورد این مدل، ابتدا از کل اقلام تعهدی اختیاری پیشنهادی هر بیز و کولینز (۲۰۰۲) استفاده می‌شود.

$$TACC_{i,t} = EXBI_{i,t} - CFO_{i,t} \quad (1)$$

که در این رابطه:

$i$  نمایانگر شرکت‌ها و  $t$  نشان‌دهنده سال‌هاست.

$TACC$ : کل اقلام تعهدی است.

$EXBI$ : سود قبل از اقلام غیر مترقبه است.

$CFO$ : وجه نقد عملیاتی حاصل از عملیات مستمر است.

سپس، کل ارقام تعهدی اختیاری با استفاده از مدل کوتاری و همکاران برآورد می‌شود. از این رو، برای هر سال و هر طبقه صنعت، رگرسیون حداقل مربعات معمولی زیر برآورد می‌شود:

$$\frac{TACC_{i,t}}{TA_{i,t-1}} = \alpha_0 \frac{1}{TA_{i,t-1}} + \alpha_1 \frac{\Delta S_{i,t}}{TA_{i,t-1}} + \alpha_2 \frac{PPE_{i,t}}{TA_{i,t-1}} + \alpha_3 ROA_{i,t} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

که در این رابطه:

$TA_{i,t-1}$ : کل دارایی‌ها در آغاز سال  $t$  است.

$\Delta S_{i,t}$ : تغییر در فروش طی سال  $t$  است.

$PPE_{i,t}$ : ناخالص اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات در سال  $t$  است.

$ROA_{i,t}$ : بازده دارایی‌ها در سال  $t$  است.

در ادامه، از ضرایب برآوردی حاصل از معادله (۲)، برای محاسبه کل ارقام تعهدی غیر اختیاری برای هر سال-شرکت استفاده شده است.

$$NDA_{i,t} = \hat{\alpha}_0 \frac{1}{TA_{i,t-1}} + \hat{\alpha}_1 \frac{\Delta S_{i,t}}{TA_{i,t-1}} + \hat{\alpha}_2 \frac{PPE_{i,t}}{TA_{i,t-1}} + \hat{\alpha}_3 ROA_{i,t} \quad (3)$$

آنگاه، کل ارقام تعهدی اختیاری برای هر سال-شرکت برآورد می‌شود:

$$DA_{i,t} = \frac{TACC_{i,t}}{TA_{i,t-1}} - NDA_{i,t} \quad (4)$$

$NDA_{i,t}$ : ارقام تعهدی غیر اختیاری

$DA_{i,t}$ : ارقام تعهدی اختیاری

با توجه به تحقیق چن و همکاران (۲۰۱۱)، ما از قدرمطلق ارقام تعهدی اختیاری به عنوان معیاری از کیفیت گزارشگری مالی استفاده می‌کنیم. در ادامه، قدرمطلق ارقام تعهدی اختیاری در ۱- ضرب می‌شود، بنابراین ارزش‌های بالاتر برای این مقدار، نشان‌دهنده کیفیت بالاتر گزارشگری مالی است.

معیار کیفیت ارقام تعهدی مک‌نیکولز: معیار دوم این پژوهش از کیفیت گزارشگری مالی، معیار کیفیت ارقام تعهدی مک‌نیکولز خواهد بود. این معیار در حقیقت نسخه تعدیل شده معیار کیفیت ارقام تعهدی دیچو و دیچف (۲۰۰۲) است. این مدل در پژوهش چن و همکاران (۲۰۱۱) و ان‌جی (۲۰۱۱)، به عنوان یک معیار برای اندازه‌گیری کیفیت گزارشگری مالی استفاده شده است. برای برآورد این مدل، ابتدا از کل ارقام تعهدی اختیاری پیشنهادی هر بیر و کولینز (۲۰۰۲) استفاده می‌شود.

$$TACC_{i,t} = EXBI_{i,t} - CFO_{i,t} \quad (5)$$

که در این رابطه:

$i$  نمایانگر شرکت‌ها و  $t$  نشان‌دهنده سال‌هاست.

$TACC$ : کل ارقام تعهدی است.

$EXBI$ : سود قبل از ارقام غیر مترقبه است.

$CFO$ : وجه نقد عملیاتی حاصل از عملیات مستمر است.

سپس برای هر سال و هر طبقه صنعت، رگرسیون حداقل مربعات معمولی زیر برآورد می‌شود:

$$\frac{TACC_{i,t}}{TA_{i,t-1}} = \alpha_0 \frac{CFO_{i,t-1}}{TA_{i,t-1}} + \alpha_1 \frac{CFO_{i,t}}{TA_{i,t-1}} + \alpha_2 \frac{CFO_{i,t+1}}{TA_{i,t-1}} + \alpha_3 \frac{\Delta S_{i,t}}{TA_{i,t-1}} + \alpha_4 \frac{PPE_{i,t}}{TA_{i,t-1}} + \varepsilon_{it} \quad (۶)$$

که در این رابطه:

$TA_{i,t-1}$ : کل دارایی‌ها در آغاز سال  $t$  است.

$CFO_{i,t-1}$ : وجه نقد عملیاتی حاصل از عملیات مستمر در سال  $t-1$  است.

$CFO_{i,t}$ : وجه نقد عملیاتی حاصل از عملیات مستمر در سال  $t$  است.

$CFO_{i,t+1}$ : وجه نقد عملیاتی حاصل از عملیات مستمر  $t+1$  است.

$\Delta S_{i,t}$ : تغییر در فروش طی سال  $t$  است.

$PPE_{i,t}$ : ناخالص اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات در سال  $t$  است.

در ادامه، ضرایب برآوردی حاصل از معادله (۶)، برای محاسبه باقیمانده‌ها ( $\hat{U}$ ) برای هر سال - شرکت استفاده می‌شود.

$$\frac{TACC_{i,t}}{TA_{i,t-1}} = \hat{\alpha}_0 \frac{CFO_{i,t-1}}{TA_{i,t-1}} + \hat{\alpha}_1 \frac{CFO_{i,t}}{TA_{i,t-1}} + \hat{\alpha}_2 \frac{CFO_{i,t+1}}{TA_{i,t-1}} + \hat{\alpha}_3 \frac{\Delta S_{i,t}}{TA_{i,t-1}} + \hat{\alpha}_4 \frac{PPE_{i,t}}{TA_{i,t-1}} + v_{i,t} \quad (۷)$$

آنگاه برای هر شرکت و برای هر سال، انحراف معیار باقیمانده‌ها برای سال‌های  $t-4$  تا  $t$  محاسبه خواهد شد.

### ۳-۱-۲- متغیرهای وابسته

متغیرهای وابسته در این پژوهش، معیارهای نقدشوندگی است. از آنجا که نقدشوندگی دارای چندین بعد است، یک معیار به تنهایی نمی‌تواند همه ابعاد آن را شامل شود. برای مثال، حجم معاملات، ارزش معاملات و گردش سهام تا حد زیادی با فعالیت معاملاتی مالکان مختلف در ارتباط است، در حالی که معیارهای مبتنی بر سفارش، با احتمال بیشتری با هزینه‌های انتخاب نامساعد همبستگی دارند (ویس، ۲۰۰۴). در این پژوهش، مطابق با پژوهش‌های رویین (۲۰۰۷)، ویس (۲۰۰۴) و رحمانی و همکاران (۱۳۸۹)، برای



اندازه‌گیری نقدشوندگی سهام، از معیارهای نسبت نقدشوندگی آمیوست و نسبت نبود نقدشوندگی آمیهود استفاده شده است. نسبت نقدشوندگی آمیوست:

$$Amivest = \frac{1}{N_{i,m}} \sum_{t=1}^{N_{i,m}} \frac{VOL_{i,t}}{|R_{i,t}|}$$

که در این معادله،  $N_{i,m}$  تعداد روزهایی که در آن بازده سهام  $i$  در ماه  $m$  صفر نیست.  $|R_{i,t}|$ ، قدرمطلق بازده سهام  $i$  در روز  $t$  و  $VOL_{i,t}$ ، حجم معامله بر حسب دلار برای سهام  $i$  در روز  $t$  است. معیار نقدشوندگی آمیوست با معیار نبود نقدشوندگی آمیهود در ارتباط است، اما محتوای اطلاعاتی آنها متفاوت است. هنگامی که معیار آمیهود محاسبه می‌شود، روزهایی که در آنها حجم معامله برابر با صفر است در نظر گرفته نمی‌شوند، اما هنگامی که معیار آمیوست محاسبه می‌شود، روزهایی که بازده در آنها صفر است حذف می‌شود، بنابراین معیار نبود نقدشوندگی آمیهود اطلاعات مربوط به معامله‌های انجام نشده را در بر نمی‌گیرد، اما اطلاعات مربوط به معامله‌های پارازیتی را در خود دارد. با این حال، معیار آمیوست هیچ یک از این دو را در نظر نمی‌گیرد (ژانگ، ۲۰۱۰).

نسبت نبود نقدشوندگی آمیهود: آمیهود (۲۰۰۲)، معیاری از نبود نقدشوندگی را ارائه می‌کند که می‌توان آن را به صورت اثر قیمتی روزانه یک دلار از حجم معامله تعریف کرد. این معیار، نبود نقدشوندگی سهام را به صورت نسبت میانگین قدرمطلق بازده روزانه به حجم معامله بر حسب دلار در آن روز، تعریف می‌کند.

$$Amihud = \frac{1}{N_{i,m}} \sum_{t=1}^{N_{i,m}} \frac{|R_{i,t}|}{VOL_{i,t}}$$

که در این معادله،  $N_{i,m}$  تعداد روزهای بدون حجم معامله صفر برای سهام  $i$  در ماه  $m$  است.  $|R_{i,t}|$ ، قدرمطلق بازده سهام  $i$  در روز  $t$  و  $VOL_{i,t}$ ، حجم معامله بر حسب دلار برای سهام  $i$  در روز  $t$  است (ژانگ، ۲۰۱۰).

### ۳-۱-۳- متغیرهای کنترل

در پژوهش‌های پیشین پیرامون نقدشوندگی سهام، چندین عامل را برشمرده‌اند که ممکن است بر نقدشوندگی سهام شرکت‌ها تأثیر بگذارند. از این رو، در این پژوهش تأثیر این عوامل کنترل می‌شود. متغیرهای کنترلی عبارت‌اند از:

قیمت سهام: شواهد موجود نشان می‌دهد سهام‌هایی که قیمت آنها پایین است، ریسک بیشتری دارند و هزینه نگهداری آنها زیاد است، بنابراین انتظار می‌رود که رابطه بین نقدشوندگی و قیمت سهام، مثبت و معنادار باشد. در پژوهش‌های کیل و لون (۲۰۱۱) و

اگروال (۲۰۰۸) نیز قیمت سهام به عنوان متغیر کنترلی در نظر گرفته شده است. در این پژوهش از لگاریتم طبیعی قیمت سهام استفاده می‌شود.

اندازه: شرکت‌های بزرگ تعداد سهامداران بیشتری دارند و همچنین محیط اطلاعاتی آنها غنی‌تر است، بنابراین انتظار می‌رود که نقدشوندگی آنها نسبت به شرکت‌های کوچک بیشتر باشد. در این پژوهش، از لگاریتم طبیعی کل دارایی‌های شرکت به عنوان معیار اندازه استفاده شده است. تأثیر اندازه بر نقدشوندگی در پژوهش‌های کیل و لون (۲۰۱۱)، روبین (۲۰۰۷) و اگروال (۲۰۰۸) نیز کنترل شده است.

نوسان بازده: شرکت‌هایی که نوسان بازده آنها زیاد است، ریسک بالایی دارند و نقدشوندگی سهام آنها پایین است. در این پژوهش برای محاسبه نوسان بازده از انحراف معیار بازده‌های روزانه استفاده شده است. تأثیر نوسان بازده بر نقدشوندگی سهام در پژوهش‌های اگروال (۲۰۰۸) و کیل و لون (۲۰۱۱) نیز کنترل شده است.

نسبت گردش: افزایش سطح معاملات به بازارگردان کمک می‌کند تا به آسانی موضع خود را معکوس کند، بنابراین افزایش معاملات با کاهش هزینه نگهداری و شکاف قیمت پیشنهادی و قیمت درخواستی، نقدشوندگی را افزایش می‌دهد. در این پژوهش برای محاسبه نسبت گردش، حجم معامله سالانه بر تعداد سهام منتشر شده تقسیم می‌شود. تأثیر نسبت گردش بر نقدشوندگی سهام، در پژوهش‌های اگروال (۲۰۰۸) و کیل و لون (۲۰۱۱) نیز کنترل شده است.

### ۳-۱-۴ مدل‌های آزمون فرضیه‌ها

مدل‌های زیر برای آزمون فرضیه‌های پژوهش تخمین زده شدند:

جدول ۱: مدل‌های آزمون فرضیه‌ها

$AMIVEST_{it} = \beta_0 + \beta_1 FRQ_{it} + \beta_2 LPRICE_{it} + \beta_3 LASSET_{it} + \beta_4 VOLATILITY + \beta_5 TURNOVER + \varepsilon_{it}$	فرضیه ۱
$AMHUD_{it} = \beta_0 + \beta_1 FRQ_{it} + \beta_2 LPRICE_{it} + \beta_3 LASSET_{it} + \beta_4 VOLATILITY + \beta_5 TURNOVER + \varepsilon_{it}$	فرضیه ۲
$AMIVEST_{it} = \beta_0 + \beta_1 FRQ_{it} + \beta_2 LPRICE_{it} + \beta_3 LASSET_{it} + \beta_4 VOLATILITY + \beta_5 TURNOVER + \varepsilon_{it}$	فرضیه ۳
$AMHUD_{it} = \beta_0 + \beta_1 FRQ_{it} + \beta_2 LPRICE_{it} + \beta_3 LASSET_{it} + \beta_4 VOLATILITY + \beta_5 TURNOVER + \varepsilon_{it}$	فرضیه ۴

$AMIVEST_{it}$ : نسبت نقدشوندگی آمیوست

$FRQ_{it}$ : کیفیت گزارشگری مالی

$LPRICE_{it}$ : لگاریتم قیمت سهام

$LASSET_{it}$ : لگاریتم کل دارایی‌ها

$VOLATILITY_{it}$ : نوسان بازده

$TURNOVER_{it}$ : نسبت گردش

$AMIHUD_{it}$ : نسبت نبود نقدشوندگی آمیهود

### ۲-۲- جامعه آماری، روش نمونه‌گیری و محدوده زمانی

جامعه آماری این تحقیق، کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. در انتخاب نمونه، موارد زیر در نظر گرفته خواهد شد:

۱. پایان سال مالی شرکت‌ها ۲۹ اسفند باشد و شرکت‌ها در طی دوره مورد نظر سال مالی خود را تغییر نداده و توقف فعالیت نیز نداشته باشند.
  ۲. صورت‌های مالی و یادداشت‌های همراه شرکت‌ها در دوره زمانی ۱۳۷۹ تا ۱۳۸۹ به صورت کامل در سایت بورس اوراق بهادار موجود باشد.
  ۳. ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام آنها، طی دوره مورد بررسی منفی نباشد و شرکت انتخابی جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری، بانک‌ها و مؤسسه‌های بیمه نباشد.
- با توجه به محدودیت‌های فوق، کل این شرکت‌ها مورد بررسی قرار خواهد گرفت و هیچ گونه نمونه‌گیری انجام نمی‌شود. دوره زمانی مورد مطالعه برای فرضیه‌های اول و دوم، سال‌های ۱۳۸۴ تا ۱۳۸۹ و برای فرضیه‌های سوم و چهارم، سال‌های ۱۳۸۴ تا ۱۳۸۸ است.

### ۲-۳- روش گردآوری داده‌ها

در این پژوهش برای جمع‌آوری داده‌ها از روش آرشیوی استفاده می‌شود. برای گردآوری داده‌ها و اطلاعات مالی مورد نیاز، ابتدا داده‌های نرم‌افزار رهاورد نوین و نرم‌افزار تدبیرپرداز در کنار هم قرار داده شد و اقلام مغایر شناسایی شدند. از آنجایی که اختلاف فراوانی بین ارقام دو نرم‌افزار وجود داشت، با استفاده از صورت‌های مالی موجود در سایت سازمان بورس اوراق بهادار و اطلاعات سایت‌های مرتبط، مغایرت‌گیری انجام شد.

### ۴- یافته‌های تحقیق

در این پژوهش، رابطه کیفیت گزارشگری مالی و نقدشوندگی سهام شرکت‌ها، در میان شرکت‌های مختلف و در دوره زمانی ۱۳۸۴ تا ۱۳۸۹ بررسی می‌شود، بنابراین در این بررسی از تجزیه و تحلیل ((داده‌های ترکیبی)) استفاده خواهد شد (گجراتی، ۱۹۹۵: ۶۴). در ابتدا به بررسی ایستایی یا پایداری متغیرهای وابسته و کنترل پژوهش پرداخته شد. پارامترهای (گشتاورهای) مربوط به متغیرهای هر مدل اعم از مستقل و وابسته باید در طول زمان در یک مدل رگرسیونی از نوع سری زمانی ثابت باشند که برای تعیین ایستایی

(پایایی) متغیرهای مدل از آزمون ریشه واحد فیلیپس پرون استفاده می‌شود (عباسی‌نژاد، ۱۳۸۰: ۱۳۸۹-۱۳۸۵). بر اساس آزمون ریشه واحد فیلیپس پرون، چون مقدار P-Value کمتر از ۵ درصد بوده است، کلیه متغیرهای مستقل، وابسته و کنترل پژوهش در طی دوره پژوهش در سطح پایا بوده‌اند. این بدان معناست که میانگین و واریانس متغیرها در طول زمان و کوواریانس متغیرها بین سال‌های مختلف ثابت بوده است. در نتیجه، استفاده از این متغیرها در مدل باعث به وجود آمدن رگرسیون کاذب نمی‌شود. نتایج این آزمون در جدول ۲ برای فرضیه اول و دوم پژوهش و در جدول ۳ برای فرضیه سوم و چهارم پژوهش ارائه شده است.

جدول ۲: آزمون پایایی متغیرهای فرضیه اول و دوم پژوهش

متغیر	آماره $\chi^2$	سطح معناداری	متغیر	آماره $\chi^2$	سطح معناداری
$AMIVEST_{it}$	۳۳۳/۰۶۸	۰/۰۰۰۱	$VOLATILITY_{it}$	۵۲۳/۸۳۵	۰/۰۰۰۰
$FRQ_{it}$	۵۲۶/۵۰۹	۰/۰۰۰۰	$TURNOVER_{it}$	۳۳۶/۸۱۷	۰/۰۰۰۰
$LPRICE_{it}$	۳۰۵/۱۰۱	۰/۰۰۰۰	$AMIHU_{it}$	۳۴۴/۴۰۶	۰/۰۰۰۰
$LASSET_{it}$	۳۲۹/۸۶۳	۰/۰۰۰۰			

جدول ۳: آزمون پایایی متغیرهای فرضیه سوم و چهارم پژوهش

متغیر	آماره $\chi^2$	سطح معناداری	متغیر	آماره $\chi^2$	سطح معناداری
$AMIVEST_{it}$	۲۵۹/۳۶۲	۰/۰۰۰۱	$VOLATILITY_{it}$	۴۳۷/۸۶۰	۰/۰۰۰۰
$FRQ_{it}$	۲۶۹/۱۱۳	۰/۰۰۰۰	$TURNOVER_{it}$	۴۳۰/۷۷۱	۰/۰۰۰۰
$LPRICE_{it}$	۲۷۸/۷۳۳	۰/۰۰۰۰	$AMIHU_{it}$	۲۵۹/۶۶۳	۰/۰۰۰۱
$LASSET_{it}$	۳۵۳/۳۹۹	۰/۰۰۰۰			

در مرحله بعد، آزمون بروش‌پاگان (۱۹۸۰) انجام شد. هدف از انجام این آزمون تعیین وجود یا عدم وجود اثر تصادفی در داده‌هاست (بالتاجی، ۲۰۰۵: ۶۰-۵۹). نتایج حاصل از این آزمون که در جدول شماره ۴ آورده شده است حاکی از رد فرض صفر و لزوم استفاده از روش اثرات تصادفی برای هر یک از فرضیه‌های ۱ تا ۴ است.

جدول ۴: نتایج آزمون بروش پاگان

سطح معناداری	آماره	فرضیه
۰/۰۰۰۱	۱۶/۲۸	۱
۰/۰۰۰۰	۹۶۹/۱۶	۲
۰/۰۰۰۱	۱۴/۹۹	۳
۰/۰۰۰۰	۶۴۷/۱۵	۴

سپس، آزمون چاو (۱۹۶۰) برای انتخاب از بین روش داده‌های تلفیقی و روش اثرات ثابت انجام شده است (بالتاجی، ۲۰۰۵: ۱۴-۱۳). نتایج حاصل از این آزمون در جدول ۵ برای فرضیات ۱ تا ۴ آورده شده است و بیانگر رد فرضیه صفر و لزوم استفاده از روش اثرات ثابت برای تمامی فرضیه‌های پژوهش است.

جدول ۵: نتایج آزمون چاو

سطح معناداری	آماره $F$	فرضیه
۰/۰۰۰۰	۲/۱۶۶۷۸۲	۱
۰/۰۰۰۰	۴۰/۰۴۶۲۴۳	۲
۰/۰۰۰۰	۲/۱۶۲۳۲۳	۳
۰/۰۰۰۰	۳۵/۰۵۵۹۹۲	۴

با توجه به اینکه آزمون چاو، وجود اثر ثابت و آزمون بروش پاگان نیز وجود اثر تصادفی را تأیید کرد، برای انتخاب از بین روش اثر ثابت و اثر تصادفی، آزمون هاسمن (۱۹۷۸) اجرا شد (بالتاجی، ۲۰۰۵). نتایج به دست آمده از این آزمون که در جدول شماره ۶ آورده شده است بیانگر رد فرضیه صفر و انتخاب روش اثرات ثابت برای تمامی فرضیه‌های پژوهش است.

جدول ۶: نتایج آزمون هاسمن

سطح معناداری	آماره	فرضیه
۰/۰۰۰۰	۳۴/۴۳۱۰۲۶	۱
۰/۰۰۳۹	۱۷/۳۳۸۳۷۷	۲
۰/۰۰۰۰	۳۰/۱۴۸۶۷۲	۳
۰/۰۰۰۰	۳۵/۰۵۵۹۹۲	۴

جدول ۷، نتایج برآورد مدل فرضیه‌های ۱ تا ۴ را به روش اثرات ثابت نشان می‌دهد.

جدول ۷: نتایج برآورد الگو

فرضیه ۴	فرضیه ۳	فرضیه ۲	فرضیه ۱	
-۵/۸۱۳۲۶۱ (۰/۳۸۰۱)	-۳/۳۲۷۷۲۹ (۰/۴۸۶۶)	۳/۵۵۷۲۳۶ (۰/۴۹۲۷)	-۶/۱۴۱۸۴۱ (۰/۰۹۷۰)	<i>C</i>
-۰/۰۲۵۱۳۱ (۰/۹۶۰۵)	-۰/۱۷۹۵۵۳ (۰/۶۲۴۴)	-۰/۰۹۵۷۱۴ (۰/۷۴۰۴)	-۰/۰۳۹۱۷۶ (۰/۸۴۰۷)	<i>FRQ</i>
-۱/۳۰۷۹۰۴ (۰/۰۰۰۰)	۱/۵۱۱۴۵۵ (۰/۰۰۰۰)	-۱/۲۰۱۳۸۷ (۰/۰۰۰۰)	-۰/۱۴۳۷۱۸۸ (۰/۰۰۰۰)	<i>LPRICE</i>
۱/۱۸۲۴۲۳ (۰/۰۰۵۸)	-۰/۲۳۷۱۶۳ (۰/۴۴۱۷)	-۰/۳۹۴۴۳۸ (۰/۲۵۷۶)	-۰/۰۱۸۰۱۶ (۰/۹۳۸۹)	<i>LASSET</i>
۱/۹۴۳۵۱۲ (۰/۰۱۰۶)	-۰/۰۵۹۰۳۷ (۰/۹۱۴۱)	۲/۰۵۹۳۲۴ (۰/۷۸۷۳)	-۰/۱۳۲۸۸۶ (۰/۷۸۷۳)	<i>VOLATILITY</i>
-۰/۷۸۱۹۱۸ (۰/۰۳۴۸)	۱/۴۵۶۰۲۵ (۰/۰۰۰۰)	-۰/۵۹۴۲۱۳ (۰/۰۹۹۵)	۱/۴۰۳۴۶۴ (۰/۰۰۰۰)	<i>TURNOVER</i>
%۹۱/۵۱	%۷۰/۸۷	%۹۰/۷۹	%۶۹/۹۸	$R^2$
۹۰	۹۰	۹۰	۹۰	تعداد شرکت‌ها
۴۵۰	۴۵۰	۵۴۰	۵۴۰	تعداد مشاهدات
۴۰/۷۳۸۵۷ (۰/۰۰۰۰)	۹/۱۸۹۹۱۴ (۰/۰۰۰۰)	۴۶/۷۱۶۹۹ (۰/۰۰۰۰)	۱۱/۰۳۷۶۵ (۰/۰۰۰۰)	آماره <i>F</i>
۲/۲۳	۲/۱۱	۲/۲۸	۱/۹۳	$D_0 - W_0$

اعداد داخل پرانتز نمایانگر سطح معناداری ضرایب است.

نتایج به دست آمده از تخمین فرضیه‌های اول، دوم، سوم و چهارم پژوهش به روش اثرات ثابت، نشان‌دهنده این است که صرف‌نظر از قیمت سهام، اندازه شرکت، نوسان بازده و نسبت گردش، رابطه معناداری بین کیفیت گزارشگری مالی و نقدشوندگی سهام شرکت‌های مورد بررسی وجود ندارد. یکی از علل احتمالی آن ممکن است کاهش سودمندی اطلاعات حسابداری برای سرمایه‌گذاران باشد. لو و زاروین (۱۹۹۹) با مقایسه سودمندی اطلاعات حسابداری در برابر کل اطلاعات موجود در بازار برای سرمایه‌گذاران به این نتیجه رسیدند که سودمندی سودهای گزارش شده، جریان‌های نقدی و ارزش دفتری (حقوق صاحبان سهام) در طول ۲۰ سال گذشته کاهش یافته است. با توجه به تقاضای روز افزون سرمایه‌گذاران برای اطلاعات مربوط و تلاش‌های قانون‌گذاران برای بهبود کیفیت و به‌موقع بودن اطلاعات مالی، دلیل این کاهش تغییر است. این تغییر ممکن است در نتیجه نوآوری، رقابت یا مقررات زدایی باشد، اما اثر این تغییر بر عملیات شرکت و وضعیت اقتصادی آن به وسیله سیستم گزارشگری جاری به صورتی مناسب منعکس نشده است. دلیل احتمالی دیگر این است که سود در مقایسه با قیمت سهام، اخبار را با تأخیر انعکاس می‌دهد. سود همچنین اخبار خوب و بد را به صورت نامتقارن منعکس می‌کند، بنابراین سودهای سالانه در طول زمان، همبستگی ضعیف‌تری با تغییرات قیمت جاری و همبستگی قوی‌تری با تغییرات قیمت گذشته دارند. سودهای سالانه در طول زمان، تغییرات مثبت در قیمت جاری را ضعیف‌تر و تغییرات منفی در قیمت جاری را قوی‌تر انعکاس می‌دهند (۲۰۰۳). دلیل احتمالی سوم نیز به عوامل کلان اقتصادی مانند نرخ تورم، نرخ بهره و بی‌ثباتی سیاسی و اقتصادی مربوط می‌شود. تورم از یک سو بر کیفیت گزارشگری مالی و از سوی دیگر بر نقدشوندگی سهام اثر می‌گذارد. در شرایط تورمی به طور متوسط سود اسمی شرکت‌ها پس از مدت زمانی بدون اینکه افزایش واقعی سودآوری را به همراه داشته باشد افزایش می‌یابد. وقتی سود اسمی افزایش می‌یابد، قیمت اسمی سهام نیز افزایش می‌یابد و این موجب کاهش ارزش ذاتی سهام خواهد شد. از سوی دیگر، با افزایش نرخ تورم، نرخ بازده مورد انتظار سرمایه‌گذار افزایش می‌یابد. با افزایش در هزینه سرمایه، نقدشوندگی سهام نیز کاهش خواهد یافت.

به طور کلی، نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های این پژوهش با نتایج پژوهش‌های ولکر (۱۹۹۵)، لنگ و همکاران (۲۰۰۹)، ان‌جی (۲۰۱۱)، باردوس (۲۰۱۱)، سدکا (۲۰۱۱)، آیشگلو و همکاران (۲۰۱۰) و باتاچریا و همکاران (۲۰۱۱)، ناسازگار است.

در مورد متغیرهای کنترلی نیز باید گفت که متغیرهای قیمت سهام و نسبت گردش، بر رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و نقدشوندگی سهام تأثیر داشته‌اند. در خصوص رابطه

بین متغیر قیمت سهام و نقدشوندگی، این رابطه در تمامی فرضیه‌های پژوهش در جهت پیش‌بینی و معنادار بوده است. این یافته با نظریه کیل و لون (۲۰۱۱) و اگروال (۲۰۰۸)، مبنی بر وجود رابطه مثبت و معنادار بین قیمت سهام و نقدشوندگی سازگار است، زیرا سهام‌هایی که قیمت آنها پایین است، ریسک بیشتری دارند و بنابراین هزینه نگهداری آنها زیاد است.

درباره رابطه بین متغیر نسبت گردش و نقدشوندگی سهام، این رابطه در تمامی فرضیه‌های پژوهش در جهت پیش‌بینی و معنادار بوده است. این یافته با نظریه کیل و لون (۲۰۱۱) و اگروال (۲۰۰۸)، مبنی بر وجود رابطه مثبت و معنادار بین قیمت سهام و نقدشوندگی نیز سازگار است، زیرا افزایش معاملات با کاهش هزینه نگهداری و شکاف قیمت پیشنهادی و قیمت درخواستی، نقدشوندگی را افزایش می‌دهد.

در مورد متغیرهای کنترلی اندازه شرکت و نوسان بازده نیز با قطعیت نمی‌توان گفت که این متغیرها بر رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و نقدشوندگی سهام تأثیر داشته‌اند. در خصوص رابطه بین متغیر اندازه شرکت و نقدشوندگی، این رابطه در فرضیه اول و دوم، مثبت و بی‌معنا، در فرضیه سوم، منفی و بی‌معنا و در فرضیه چهارم، مثبت و معنادار بوده است. پژوهش در جهت پیش‌بینی و معنادار بوده است. این یافته با نظریه کیل و لون (۲۰۱۱)، اگروال (۲۰۰۸) و روبین (۲۰۰۷)، مبنی بر وجود رابطه مثبت و معنادار بین اندازه شرکت و نقدشوندگی سهام ناسازگار است، بنابراین در مورد رابطه بین این متغیر و نقدشوندگی سهام، نمی‌توان به نتیجه قطعی دست یافت. با توجه به اینکه در این پژوهش از لگاریتم طبیعی کل دارایی‌های شرکت که یک داده حسابداری است به‌عنوان معیاری از اندازه شرکت استفاده شده است، می‌توان دلایل مطرح شده درباره رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی با نقدشوندگی سهام را نیز در توجیه رابطه بین اندازه شرکت و نقدشوندگی سهام به کار برد.

درباره رابطه بین متغیر نوسان بازده با نقدشوندگی سهام باید متذکر شد که این رابطه در تمامی فرضیه‌های پژوهش در جهت پیش‌بینی است و در فرضیه چهارم معنادار نیز است، بنابراین در مورد رابطه بین این متغیر و نقدشوندگی سهام می‌توان گفت که این رابطه منفی و تا حدی معنادار است. این یافته با پژوهش کیل و لون (۲۰۱۱) و اگروال (۲۰۰۸)، مبنی بر وجود رابطه منفی و معنادار بین نوسان بازده و نقدشوندگی سهام سازگار است، زیرا شرکت‌هایی که نوسان بازده آنها زیاد است، ریسک بالایی دارند.



## ۵- نتیجه‌گیری و پیشنهادها

پژوهش‌های تجربی و تئوریک‌ای اخیر بیانگر این است که کیفیت گزارشگری مالی موجب افزایش نقدشوندگی سهام شرکت‌ها می‌شود. از این رو، در این مقاله به بررسی این مسئله پرداخته شد که آیا کیفیت گزارشگری مالی تأثیری بر نقدشوندگی سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران دارد؟ برای پاسخگویی به این سؤال، نخست مدل کوتاری و همکاران و مدل کیفیت اقلام تعهدی مکنیکولز به عنوان معیارهای سنجش کیفیت گزارشگری مالی در نظر گرفته شدند و برای اندازه‌گیری نقدشوندگی سهام، از معیارهای نقدشوندگی آمیوست و نسبت نبود نقدشوندگی آمیهد استفاده شد. سپس چهار فرضیه درباره رابطه بین قدرت بازار محصول و نقدشوندگی سهام مطرح و آزمون شد. یافته‌های پژوهش بیانگر وجود شواهدی مبنی بر وجود نداشتن رابطه معنادار بین کیفیت گزارشگری مالی با نقدشوندگی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. با توجه به اهمیت کیفیت گزارشگری مالی، کماکان موضوعات مختلفی در این زمینه وجود دارد که برای انجام پژوهش‌های آینده می‌تواند حائز اهمیت باشد، بنابراین پیشنهاد می‌شود برای استفاده هر چه بیشتر از نتایج این پژوهش و نیز کمک به روشن شدن تأثیر کیفیت گزارشگری مالی بر نبود تقارن اطلاعاتی و در نتیجه هزینه سرمایه و نقدشوندگی سهام شرکت‌ها، در آینده به موضوعات زیر توجه بیشتری شود:

۱- برای اندازه‌گیری کیفیت گزارشگری مالی، از معیارهای دیگری مانند پایداری سود و محافظه‌کاری استفاده کنند.

۲- برای اندازه‌گیری نقدشوندگی سهام، در صورت امکان از دیگر روش‌های مطرح شده مانند شکاف مطلق و نسبی استفاده کنند.

۴- رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و نقدشوندگی سهام با در نظر گرفتن بخش ذاتی و اختیاری کیفیت گزارشگری مالی نیز بررسی شود.

۵- تأثیر نوع صنعت بر رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و نقدشوندگی سهام نیز بررسی شود.

در انجام این پژوهش، محدودیت‌هایی به شرح زیر وجود داشت:

۱- دسترسی نداشتن به اطلاعات مربوط به کلیه روش‌های سنجش نقدشوندگی.

۲- به دلیل ماهیت متفاوت فعالیت شرکت‌های سرمایه‌گذاری، این‌گونه شرکت‌ها از جامعه مورد مطالعه حذف شده‌اند و بنابراین نتایج پژوهش قابل تعمیم به تمامی شرکت‌ها نیست.

۳- تعداد محدود شرکت‌ها در هر صنعت باعث شده است که در برآورد مقطعی مدل‌های کیفیت گزارشگری مالی در برخی از صناعت‌ها تعداد شرکت‌ها کمتر از اندازه مورد انتظار باشد.

۴- دسترسی نداشتن به داده‌ها و اطلاعات مالی شرکت‌ها در بلندمدت سبب شد تا نتایج پژوهش تنها محدود به دوره زمانی کوتاهی باشد و بنابراین نتایج آن قابل تعمیم به دوره‌های زمانی بلندمدت نخواهد بود.

### کتاب‌نامه

#### الف) فارسی

- ۱- رحمانی، علی. حسینی، سید علی و رضایپور، نرگس (۱۳۸۹). (رابطه مالکیت نهادی و نقدشوندگی سهام در ایران)، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۱۷: ۳۹-۵۴.
- ۲- عباسی‌نژاد، حسین (۱۳۸۰). *اقتصادسنجی (مبانی و روش‌ها)*. چاپ اول، تهران: انتشارات دانشگاه تهران.
- ۳- عبدالخلیق، رشاد و آجین کیا، بیبین (۱۳۷۹)، (پژوهش‌های تجربی در حسابداری: دیدگاه روش‌شناختی)، مترجم: نمازی، محمد، شیراز، انتشارات دانشگاه شیراز.
- ۴- قائمی، محمدحسین و وطن‌پرست، محمدرضا (۱۳۸۴). (بررسی نقش اطلاعات حسابداری در کاهش نبود تقارن اطلاعاتی در بورس اوراق بهادار تهران)، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۱۲: ۱۰۳-۸۵.
- ۵- مرادزاده فرد، مهدی، رضایپور، نرگس و فرزانی، حجت‌الله (۱۳۸۹). (بررسی نقش مدیریت اقلام تعهدی در نقدشوندگی سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران)، مجله پژوهش‌های حسابداری مالی، ۲: ۱۰۱-۱۱۶.

#### ب) انگلیسی

- 6- Agarwal, P., (2008). "Institutional Ownership and Stock Liquidity." *working paper*, Available at <http://ssrn.com/>.
- 7- Ascioglu, A., Hegde, S. P., Krishnan G. V., and McDermott, J. B., (2011). "Earnings Management and Market Liquidity." *Review of Quantitative Finance and Accounting*, Available at <http://www.springerlink.com/>.
- 8- Bhattacharya, N., Desai, N., and Venkataraman, K., (2010). "Earnings Quality and Information Asymmetry: Evidence from Trading Costs." *working paper*, Available at <http://ssrn.com/>.
- 9- Baltagi, B. H. (2005). "Econometric Analysis of Panel Data." Third Edition, Great Britain. John Wiley & Sons Ltd.
- 10- Bardos, K. S., (2011). "Quality of Financial Information and Liquidity." *Journal of Accounting and Economics*, 52: 144-152.

- 11- Chen, F., Hope, O. K., Li Q., and Wang, X., (2011). “Financial Reporting Quality and Investment Efficiency of Private Firms in Emerging Markets.” *The Accounting Review*, 86: 1255–1288.
- 12- Dechow, P., and Dichev, I., (2002)., “The Quality of Accruals and Earnings: the role of accrual estimation errors.” *The Accounting Review*, 77: 35–59.
- 13- Diamond, D.W., Verrecchia, R. E., (1991). “Disclosure, Liquidity, and the Cost of Capital.” *Journal of Finance*, 46: 1325–1359.
- 14- Francis, J., Olsson, P., and Schipper, K., (2006). “Earnings Quality.” 1st edition, USA. Now Publishers Inc.
- 15- Gujarati, N. D. (1995), “Basic Econometrics.”4th edition, McGraw-Hill International Editions: Economic Series.
- 16- Heflin, F., Shaw, K. W., and Wild, J. J., (2002). “Disclosure Quality and Market Liquidity.” Working Paper. College Park, MD: Robert H. Smith School of Business.
- 17- Hribar, P., and Collins, D.W., (2002). “Errors in Estimating Accruals: Implications for Empirical Research.” *Journal of Accounting Research*, 40: 105-134.
- 18- Kale, J. R., and Loon Y. C., (2011). “Product Market Power and Stock Market Liquidity.” *Journal of Financial Markets*, 14: 376-410.
- 19- Kothari, S. P., Leone, A. J., and Wasley, C. E., (2005). “Performance Matched Discretionary Accrual Measures.” *Journal of Accounting and Economics*, 39: 163–197.
- 20- Lang, M., Lins, K. V., and Maffett, M., (2009). “Transparency, Liquidity, and Valuation: International Evidence.” Available at <http://ssrn.com/>.
- 21- Lev, B., and Zarowin, P., (1999). “The Boundaries of Financial Reporting and How to Extend Them.” *Journal of Accounting Research*, 37: 353-385.
- 22- Luo, T., (2007). “Essays on the Determinants and Effects of Financial Reporting Quality.” Dissertation.
- 23- McNichols, M. F., (2002). “Discussion of the Quality of Accruals and Earnings: The role of accrual estimation errors.” *The Accounting Review*, 77: 61–69.
- 24- Ng, J., (2011). “The Effect of Information Quality on Liquidity Risk.” *Journal of Accounting and Economics*, 52: 126–143.
- 25- Rubin, A., (2007). “Ownership Level, Ownership Concentration and Liquidity.” *Journal of Financial Markets*, 10: 219–248.
- 26- Ryan, S., (2006). “Identifying Conditional Conservatism.” *European Accounting Review*, 15: 511-525.

- 27- Ryan, S., and Zarowin, P., (2003). "Why Has the Contemporaneous Linear Returns-Earnings Relation Declined?" *The Accounting Review*, 78: 523-553.
- 28- Sadka, R., (2011). "Liquidity Risk and Accounting Information." *The Accounting Review*, 77: 61-69.
- 29- Welker, M., (1995). "Disclosure Policy, Information Asymmetry, and Liquidity in Equity Markets." *Contemporary Accounting Research*, 11: 801-827.
- 30- Wyss, R. v., (2004). "Measuring and Predicting Liquidity in the Stock Market." Dissertation. Available at <http://ssrn.com/>.
- 31- Zhang, H., (2010). "Measuring Liquidity in Emerging Markets." Available at <http://ssrn.com/>.