

تأثیر کیفیت افشاء و گزارشگری مالی بر همزمانی قیمت سهام در

بورس اوراق بهادار تهران

علیرضا فضل زاده^۱

معصومه پاکراد^۲

محمدرضا سلمانی بی شک^۳

چکیده

هدف پژوهش حاضر بررسی تأثیر کیفیت افشاء و کیفیت گزارشگری مالی بر همزمانی قیمت سهام است. سیستم حسابداری و گزارشگری مالی نقش حیاتی و عمده‌ای را در جهت ارائه اطلاعات مورد نیاز برای تصمیم‌گیری مناسب سرمایه‌گذاران و متعاقب آن عملکرد صحیح بازار سرمایه ایفا می‌کند. از آنجایی که اطلاعات ارائه شده توسط شرکت‌ها برای تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران مهم است لذا بررسی تأثیر آن‌ها بر همزمانی قیمت سهام (حرکات همزمان قیمت سهام شرکت با حرکات بازار یا صنعت) از اهمیت بالایی برخوردار است. جامعه آماری این پژوهش، شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. برای دستیابی به هدف پژوهش، ۱۰۰ شرکت از بین شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۳ تا ۱۳۹۴ برای نمونه آماری انتخاب شده‌اند. برای آزمون فرضیه‌ها از رگرسیون چندگانه با داده‌های ترکیبی استفاده شده است. نتایج گویای آن است که کیفیت افشاء تأثیر مثبت و معناداری و کیفیت گزارشگری مالی تأثیر منفی و معناداری بر همزمانی قیمت سهام دارد.

واژگان کلیدی: کیفیت افشاء، کیفیت گزارشگری مالی، همزمانی قیمت سهام

طبقه‌بندی موضوعی: E44، M41، M40

۱. هیئت علمی و دانشیار گروه مدیریت دانشکده اقتصاد و مدیریت دانشگاه تبریز (نویسنده مسئول) fazlzadeh_acc@yahoo.com

۲. کارشناس ارشد مدیریت بازرگانی گرایش مدیریت مالی. دانشکده اقتصاد و مدیریت دانشگاه تبریز

۳. هیئت علمی و استادیار گروه اقتصاد دانشکده اقتصاد و مدیریت دانشگاه تبریز.

۱- مقدمه

رکن اصلی تصمیم‌گیری‌های اقتصادی درست و آگاهانه وجود اطلاعات است (همت‌فر و مقدسی، ۱۳۹۲، ۱۳۴). سیستم حسابداری و گزارشگری مالی نقش حیاتی و عمده‌ای را در جهت ارائه اطلاعات مورد نیاز برای تصمیم‌گیری مناسب سرمایه‌گذاران و متعاقب آن عملکرد صحیح بازار سرمایه ایفا می‌کند (دیانتی و همکاران، ۱۳۹۱، ۲۴). با توجه به اینکه سودمندی اطلاعات مالی توسط کیفیت گزارشگری مالی تحت تأثیر قرار می‌گیرد و کیفیت این گزارش‌ها به طور مستقیم روی بازارهای سرمایه اثرگذار هستند، بنابراین قانون‌گذاران و سرمایه‌گذاران برای داشتن گزارشگری مالی با کیفیت بیشتر هم‌عقیده و هم‌نظر هستند (Levitt, 1998). رفتار سرمایه‌گذاران در بورس، نحوه تصمیم‌گیری، تخصیص منابع پولی، قیمت‌گذاری و ارزیابی بازده شرکت‌ها را تحت تأثیر قرار می‌دهد (فروغی و همکاران، ۱۳۹۰، ۱۶). در واقع سرمایه‌گذاران با کسب اطلاعات تازه ارزیابی جدیدی از قیمت خواهند داشت که بر قیمت اثرگذار خواهد بود (نادری نورعینی و اشعری، ۱۳۹۴، ۹۸). همزمانی قیمت سهام منعکس‌کننده اطلاعات در سطح شرکت و گستره بازار است، حرکت همزمان بیشتر قیمت سهام وابسته به اطلاعات خاص کمتر شرکت بوده و اطلاعات خاص بیشتر شرکت منجر به کاهش حرکت همزمان قیمت سهام در بازار می‌شود (Roll, 1988). در مطالعات متعددی از همزمانی قیمت سهام به عنوان معیاری معکوس از محتوای اطلاعاتی قیمت سهام استفاده شده است (فروغی و قاسم‌زاد، ۱۳۹۴، ۴۰). از ابزارهای آگاهی بخشی می‌توان به کیفیت گزارشگری مالی و ارتقا افشا اشاره کرد که بر تغییرات قیمت و متعاقباً نوسان بازده سهام اثر می‌گذارند (موسوی شیری و همکاران، ۱۳۹۴، ۱۳۲).

هزینه کسب اطلاعات خصوصی و توانایی مدیریت در نگهداری اخبار خاص شرکت، با افزایش کیفیت اطلاعات در گزارشگری مالی کاهش پیدا می‌کند، این امر سبب می‌شود تا میزان بیشتری از اطلاعات خاص شرکت در قیمت سهام منعکس شود و همزمانی قیمت سهام کاهش پیدا کند (Hutton, et al., 2009; Jin & Myers, 2006). سرمایه‌گذار بین‌الملل که به ارزیابی ریسک سرمایه‌گذاری در بازارهای سرمایه خارجی می‌پردازد، آگاهی از کیفیت گزارشگری مالی برای وی مفید خواهد بود. بنابراین ارزش کیفیت گزارشگری مالی در سطح کشور یک ورودی مناسبی برای مدل‌های تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری که شامل فعالان بازار سهام است، می‌باشد (Tang, et al., 2016). افشای افزایش یافته بوسیله اتخاذ استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی داوطلبانه، می‌تواند فعالان بازار را در جهت جمع‌آوری، پردازش و معامله در اطلاعات خاص شرکت تحت تأثیر قرار دهد، همچنین می‌تواند محیط اطلاعاتی شرکت را از طریق تسهیل جریان خاص شرکت به بازار، بهبود داده و سبب حرکت همزمان

بیشتر (کمتر) با اطلاعات خاص شرکت (مشترک) شده و سرانجام باعث کاهش همزمانی قیمت سهام شود (Kim & Sh, 2012).

همزمانی قیمت سهام حوزه نسبتاً جدیدی در تحقیقات مالی و اقتصادی محسوب می‌شود و به علت اینکه رابطه‌ی قوی با رشد و توسعه اقتصادی و ثبات بازار سرمایه کشور دارد، مورد توجه است (دولو و امامی، ۱۳۹۴، ۵). مطالعه حرکت همزمان قیمت سهام برای تجزیه و تحلیل پرتفوی مهم است، در صورتی که همزمانی قیمت سهام بیشتر باشد، پرتفوی از تنوع برخوردار نخواهد بود به همین دلیل درک این ویژگی به معامله‌گران آربیتراژ، تحلیلگران و ... و برای سرمایه‌گذاری کارا کمک می‌کند (Nguyen, 2013). یکی از عوامل مؤثر بر تغییر رفتار قیمت سهام، اطلاعات و گزارش‌های نهایی شرکت‌ها است. از مهم‌ترین استفاده‌کنندگان گزارش‌های مالی می‌توان به سرمایه‌گذاران اشاره کرد که جهت تصمیم‌گیری صحیح و قابل اعتماد به اطلاعات مالی نیاز دارند و همان‌طور که قبلاً مطرح شد رفتار سرمایه‌گذاران تخصیص منابع پولی و قیمت‌گذاری را تحت تأثیر قرار می‌دهد. باتوجه به اهمیتی که افشاء اطلاعات و گزارش‌های مالی در انتخاب سهام شرکت‌ها و سرمایه‌گذاری دارند، این مطالعه بر آن است تا به بررسی تأثیر کیفیت افشاء و کیفیت گزارشگری مالی بر همزمانی قیمت سهام در بورس اوراق بهادار بپردازد.

۲- مبانی نظری و ادبیات

مفهوم افشا به این معناست که صورت‌های مالی منتشر شده و یادداشت‌های مربوطه باید حاوی هرگونه اطلاعات اقتصادی مرتبط با شخصیت حسابداری، که به اندازه کافی برای اثرگذاری بر تصمیمات استفاده‌کنندگان آگاه و محتاط اهمیت دارد؛ باشد. افشاء، مربوط بودن و قابلیت اتکای اطلاعات حسابداری را افزایش می‌دهد (Chesteen, et al., 1380). افشا به روند ارائه اطلاعات در مورد اقلام صورت‌های مالی، از طریق پانوشته‌ها، برنامه‌های مکمل یا ابزارهای دیگر اشاره دارد (هیئت استانداردهای حسابداری مالی^۴، ۱۹۸۴). هاپکینز (Hopkins, 1996) سهولت مطالعه و تفسیر صورت‌های مالی توسط سرمایه‌گذاران را به عنوان کیفیت افشا تعریف کرده است. کیفیت افشا به مقدار اطلاعات افشا شده و غنای اطلاعات اضافی بستگی دارد (Hussainey & Mouselli, 2010). سیف‌اوی و دسای (Singhavi & Desai, 1971)، معتقدند کیفیت به ویژگی‌های کامل بودن، صحت یا دقت و قابلیت اتکاء اشاره دارد. اگر اطلاعات افشاء شده توسط شرکت‌ها ویژگی‌هایی چون قابلیت

4. Financial Accounting Standards Boards (FASB)

اتکاء و به موقع بودن را داشته باشند، در این حالت می‌گوییم کیفیت افشای اطلاعات بیشتر است (سازمان بورس، ۱۳۹۵). دو دیدگاه در تئوری کیفیت افشا وجود دارد. دیدگاه اول بیان می‌کند تهیه‌کنندگان اطلاعات، انگیزه لازم برای افشای اطلاعات باکیفیت را داشته و گواهی‌دهندگان نظیر حساب‌رسان آن اطلاعات را تأیید می‌نمایند. در این دیدگاه بین تهیه‌کنندگان و استفاده‌کنندگان اطلاعات تنش اصلی وجود دارد زیرا استفاده‌کنندگان خواستار اطلاعات با کیفیت بالا هستند ولی تهیه‌کنندگان می‌خواهند با ارائه اطلاعات با کیفیت پایین در میان تهیه‌کنندگان اطلاعات با کیفیت بالا پنهان شوند. در دیدگاه دوم در نظر گرفته می‌شود که گواهی‌دهندگان، تهیه‌کنندگان را مورد بررسی دقیق قرار می‌دهند. این دیدگاه بیان می‌نماید که ممکن است منافع استفاده‌کنندگان با منافع گواهی‌دهندگان تطابق نداشته باشند، گواهی‌دهندگان با دستکاری در اطلاعات، می‌خواهند جریان اطلاعات را در جهتی حرکت دهند که همسو با منافع آن‌ها است و تهیه‌کنندگان هم با ارائه اطلاعات با کیفیت در جهت منافع گواهی‌دهندگان حرکت می‌کنند (Dranove & Zhe Jin, 2010). تئوری علامت‌دهی^۵ در اوایل سال ۱۹۷۰ براساس دو پژوهش اصلی ارو (Arrow, 1972) و شیبیر (Schipper, 1981) بوجود آمده است. تئوری علامت‌دهی بیان می‌کند واحدهای تجاری برای حفظ آبرو و اعتبار خود در بازارهای فاقد تقارن اطلاعاتی، سیگنال‌های معتبر از خود منتشر می‌کنند (Habib & Hossain, 2013).

محصول نهایی فرایند حسابداری مالی، ارائه اطلاعات مالی به استفاده‌کنندگان داخل و خارج از واحد تجاری در قالب گزارش‌های حسابداری است. آن گروه از گزارش‌های حسابداری که باهدف تأمین نیازهای اطلاعاتی استفاده‌کنندگان خارج از واحد تجاری تهیه و ارائه می‌شود، در حیطه عمل گزارشگری مالی قرار دارد (اسماعیلی، ۱۳۸۵، ۶۲). برای اینکه اطلاعات باکیفیت تلقی شوند، باید یک مجموعه خصوصیات کیفی داشته باشند؛ این خصوصیات باعث می‌شوند اطلاعات ارائه‌شده در صورت‌های مالی، در راستای ارزیابی وضعیت مالی، عملکرد مالی و انعطاف‌پذیری مالی واحد تجاری، برای استفاده‌کنندگان مفید واقع شود. خصوصیات کیفی اصلی مرتبط با محتوای اطلاعاتی عبارت‌اند از «مربوط بودن» و «قابل اتکا بودن»؛ که این دو خصوصیت، خود متشکل از خصوصیات دیگری هستند (اسماعیلی، ۱۳۸۵، ۶۳؛ اعتمادی و همکاران، ۱۳۸۸، ۸۷). تئوری حسابداری مثبت بیان می‌کند گزارشگری مالی دو بعد دارد: علامت‌دهی بازار و رفتارهای نظارتی مدیریت. با توجه به این دو بعد، کیفیت بالای گزارشگری مالی از لحاظ تخصیص منابع کارا نتایج اقتصادی قابل توجهی دارد که باعث بهبود تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت‌ها می‌شود (Watts & Zimmerman, 1986). به گفته

⁵. Signalling Theory

بوشمن و اسمیت (Bushman & Smith, 2001, 2003) با استفاده از اطلاعات حسابداری با کیفیت انتظار می‌رود تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت از طریق دو کانال افزایش یابد از یک سو با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین شرکت و تأمین کنندگان سرمایه منجر به جذب سرمایه‌گذاران، کاهش هزینه‌های سرمایه و در نتیجه کاهش مشکلات سرمایه‌گذاری شرکت‌ها می‌شود و از سوی دیگر کیفیت بالای گزارشگری مالی انگیزه مدیران برای سرمایه‌گذاری محل ارزش را از بین می‌برد.

رفتار قیمت سهام از دو عامل حرکت بازار و اطلاعات خاص شرکتی تبعیت می‌کند. حرکت بازار مربوط به مسائل داخلی، خارجی، سیاسی، اقتصادی و ... بوده و اطلاعات خاص شرکت مربوط به عوامل خود شرکت است (Durnev, et al., 2003; Piotroski & Roulstone, 2004). در ادبیات حسابداری و مالی، همزمانی قیمت سهام توسط مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای^۶ مطابق با پژوهش رول (Roll, 1988) توضیح داده شده است. این مدل در اوایل دهه ۱۹۶۰ در مقالات شارپ (Sharp, 1964) و لینتیر (Lintner, 1965) بحث شده بود. سپس بِلک (Black, 1976) مدل را گسترش داد. او مدعی شد که هر دو عامل غیر متنوع و عامل ویژگی خاص شرکت بر بازده شرکت تأثیر می‌گذارد. این مدل کمک مهمی در تشریح و گسترش تعریف قیمت دارایی می‌کند و همچنین به عنوان معیاری برای درک علیت بین قیمت‌های دارایی و رفتار سرمایه‌گذاری مطابق با متغیرهای توضیحی اطلاعات بازار، صنعت و خاص شرکت بکار می‌رود (Proud, 2004). سپس رول (Roll, 1988) از این مدل برای تحقیق در رابطه با اینکه تا چه حدی انحراف بازده دارایی شرکت، توسط اطلاعات موجود در سطح بازار، سطح صنعت و سطح خاص شرکت توضیح داده می‌شود، استفاده کرد. همزمانی قیمت سهام رفتار قیمت سهام است که به عنوان حرکت منحصر به فرد قیمت سهام به طرف بالا یا پایین جهت یکسانی تعریف شده است. کلمه همزمانی قیمت سهام در ادبیات علمی اوایل قرن بیستم ظاهر شده است (Nguyen Ngoc Thanh, 2013). اطلاعات در سطح صنعت/ بازار شامل اطلاعات در مورد عملکرد یک صنعت و یا در سطح گسترده‌تر اقتصاد کلان و نیز هرگونه اطلاعاتی است که همبستگی عملکرد یک شرکت با عملکرد صنعت/ بازار را توصیف می‌کند، است. اطلاعات خاص شرکت که در ارزیابی سهام استفاده می‌شود، شامل اطلاعاتی همچون گزارش سالانه و سه ماه شرکت‌ها به بورس اوراق بهادار، گزارش هرگونه رویداد بااهمیت و اثرگذار بر قیمت سهام و نیز اطلاعات محرمانه و خصوصی در اختیار سهامداران عمده، مدیران و سرپرستان شرکت است (Crawford, et al, 2012). دسترسی آسان و ارزان به اطلاعات خاص شرکت باعث می‌شود تا سرمایه‌گذاران در قیمت‌گذاری سهام به

6. Capital Assets Pricing Model (CAPM)

اطلاعات صنعت/بازار اتکای کمتری کنند و با افزایش معامله گران آگاه حساسیت قیمت سهام به عملکرد صنعت/بازار کاهش یافته و در نتیجه همزمانی قیمت سهام کاهش خواهد یافت از سوی دیگر هرچه میزان بیشتری از اطلاعات در سطح صنعت/بازار در قیمت سهام منعکس شود، همزمانی قیمت سهام افزایش خواهد یافت (Hail, et al., 2010; Kelly, 2007; Venkatesh & Chiang, 1986).

۲-۱- توسعه فرضیات

فرضیه اول: کیفیت افشاء بر همزمانی قیمت سهام تأثیر منفی و معناداری دارد.

اگر شرکت‌ها سیاست‌های برتری برای افشای حسابداری داشته باشند، برای سرمایه گذاران خارجی هزینه جمع‌آوری اطلاعات خاص شرکت و ترکیب آن با قیمت سهامی که توسط آریترائز تشکیل شده، به طور قابل توجهی کاهش می‌یابد. بدین ترتیب، سهام شرکت‌ها محتوای اطلاعات خاص بیشتری داشته و همزمانی قیمت سهام کاهش خواهد یافت (Song, 2015). ولد کمپ (Veldkamp, 2006) بیان کرد سطح بالاتری از افشا به معنای منبع بیشتری از اطلاعات است که حرکت همزمان را در بازار سهام مخصوصاً هنگامی که چنین افشای اطلاعات برای قیمت‌گذاری ارزش بازاری شرکت مفید است، کاهش می‌دهد با وجود آنکه بسیاری از بازارهای نوظهور دارای قواعد افشا می‌باشند یا دستورالعمل‌های مشابه با بازارهای توسعه یافته در این خصوص دارند، این دستورالعمل‌ها و الزامات اغلب بطور کامل الزام‌آور نبوده و به اجرا در نمی‌آیند که این خود دلیلی بر افزایش همزمانی قیمت سهام است (Ball, 2001; Chen & Hameed, 2006).

فرضیه دوم: کیفیت گزارشگری مالی بر همزمانی قیمت سهام تأثیر منفی و معناداری دارد.

هاتن و همکاران (Hutton et al, 2009) و هاگارد و همکاران (Haggard et al, 2008) نشان دادند شرکت‌ها با استانداردهای ضعیف افشای حسابداری شرکت و با کیفیت ضعیف حسابداری، همزمانی قیمت سهام بالاتری دارند.

در صورتی که کیفیت اطلاعات شرکت ضعیف باشد، اطلاعات خاص شرکت به آسانی در دسترس همگان نبوده و سرمایه گذاران برای پیش‌بینی جریان‌های نقدی و تصمیمات سرمایه‌گذاری به اطلاعات عمومی و ارزان از قبیل اطلاعات موجود در بازار و صنعت تکیه می‌کنند (Haggard, et al., 2008). به اعتقاد ولد کمپ (Veldkamp, 2006) تکیه بر این دست سیگنال‌های عمومی منجر به حرکات مشترک قوی‌تر بازده سهام با حرکات بازار و صنعت و افزایش همزمانی بازده سهام می‌شود. چن و

همکاران (Chen et al, 2011) و راجگوپال و وینکنچالام (Rajgopal & Venkatachalam, 2011)، اشاره کردند گزارشگری مالی با کیفیت و صورت‌های مالی شفاف می‌تواند پیامدهای اقتصادی مهمی از جمله کاهش نوسان بازده غیرمتعارف سهام داشته باشد، به عبارت دیگر هر چه صورتهای مالی شرکت‌ها، و به طور خاص سود گزارش شده توسط شرکت‌ها، با کیفیت تر باشد، از آنجا که بر اساس فرضیه بازار کارا انتظار می‌رود این اطلاعات در قیمت سهام متبلور باشد، لذا قیمت سهام دچار نوسان کمتری خواهد بود.

۳-پیشینه تجربی

جوکار و همکاران (۱۳۹۷)، در پژوهشی به بررسی تأثیر کیفیت حسابرسی و سودمند بودن ارزش اطلاعات حسابداری بر قیمت سهام پرداختند. نتایج گویای آن است کیفیت حسابرسی و ارزش‌های مربوط به اطلاعات حسابداری با قیمت سهام دارای ارتباط معناداری هستند همچنین کیفیت حسابرسی بر سودمندی اطلاعات حسابداری تأثیر دارد. افلاطونی و نعمتی (۱۳۹۷)، در پژوهشی رابطه کیفیت گزارشگری مالی و کیفیت افشارا با میزان اعتبار تجاری بررسی کردند. نتایج رویکرد متغیرهای ابزاری نشان داد با افزایش کیفیت گزارشگری مالی و کیفیت افشا میزان اعتبار تجاری افزایش می‌یابد ولی نتایج رویکرد حداقل مربعات معمولی فقط گویای تأثیر مثبت و معنادار کیفیت افشا بر اعتبار تجاری بوده است. بهار مقدم و جوکار (۱۳۹۷)، در پژوهشی نشان دادند کیفیت اطلاعات حسابداری با تمایلات سرمایه‌گذاری دارای رابطه منفی و معنادار و عدم اطمینان اطلاعاتی تمایلات سرمایه‌گذاران دارای رابطه مثبت و معنادار است و همچنین افزایش کیفیت اطلاعات حسابداری و کاهش عدم اطمینان اطلاعاتی، شدت رفتارهای احساسی سرمایه‌گذاران در قیمت‌گذاری سهام را کاهش می‌دهند. میرعسکری و همکاران (۱۳۹۷)، در پژوهشی نشان دادند همزمانی قیمت سهام زیاد احتمال تولید دنباله مثبت را نسبت به شرکتهای با همزمانی کم دارد. بعلاوه بین همزمانی قیمت سهام و چولگی، رابطه مثبتی وجود دارد. سرمایه‌گذاران در شرکت‌های با همزمانی قیمت زیاد نسبت به شرکت‌های با همزمانی قیمت کم، کمتر به اخبار منفی واکنش شدید نشان می‌دهند. فروغی و قاسم زاد (۱۳۹۵)، در پژوهشی نشان دادند قابلیت مقایسه صورت‌های مالی بر همزمانی قیمت سهام تأثیر منفی و معناداری دارد و همچنین در شرکت‌هایی با همزمانی کمتر، عدم تقارن اطلاعاتی کمتر است. نیک‌بخت و همکاران (۱۳۹۵)، در پژوهشی نشان دادند رفتار احساسی سرمایه‌گذاران رشد عایدات مورد انتظار را تغییر داده و بر روی قیمت سهام تأثیر می‌گذارد، ولی بر نرخ بازده مورد توقع تأثیر معناداری ندارد. همچنین اطلاعات حسابداری هنگامی که

عایدات با ثبات تر باشد اثرگذاری بیشتری بر قیمت‌های سهام دارد؛ در حالی که رفتارهای احساسی سرمایه‌گذاران در صورتی که عدم اطمینان اطلاعاتی بیشتر باشد بر روی قیمت سهام تأثیر بیشتری می‌گذارد. همت‌فر و مقدسی (۱۳۹۲)، در پژوهشی نشان دادند که بین کیفیت افشای شرکت‌ها و ارزش سهام تورم‌زدایی شده، رابطه معنادار وجود ندارد. همچنین بین قابلیت اتکا و به‌موقع بودن با ارزش سهام بازار تورم‌زدایی شده رابطه معنادار وجود ندارد. احمدپور و پیکرنگار (۱۳۹۰)، در پژوهشی نشان دادند که بین کیفیت اقلام تعهدی غیراختیاری با همزمانی قیمت سهام رابطه‌ای وجود ندارد ولی بین کیفیت اقلام تعهدی اختیاری با همزمانی قیمت سهام رابطه معنی‌دار و مستقیم وجود دارد. کردستانی و رحیمی (۱۳۹۰)، در پژوهشی نشان دادند که یک رابطه مثبت بین مالکیت نهادی و سطح کیفیت گزارشگری مالی دارد که از نظر آماری معنی‌دار است. بین رشد فروش، سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت و اهرم مالی و سطح کیفیت گزارشگری مالی رابطه معناداری وجود ندارد. همچنین بین سطح کیفیت گزارشگری مالی با هزینه سرمایه سهام عادی و عدم تقارن اطلاعاتی رابطه‌ای معناداری مشاهده نشده است.

بای و همکاران (Bai et al, 2018)، در پژوهشی به بررسی تأثیر خوانایی گزارشگری مالی بر همزمانی بازده سهام پرداختند و نشان دادند زمانی که خوانایی گزارش‌های سالانه افزایش یابد همزمانی بازده سهام آتی شرکت کاهش می‌یابد. همچنین تأثیر خوانایی گزارش‌ها بر همزمانی بازده سهام در شرکت‌هایی با پوشش تحلیل‌گری و مالکیت نهادی کم، عدم تقارن اطلاعاتی بیشتر، شرکت‌های کوچک‌تر، شرکت‌هایی با گروه تحقیق و توسعه وسیع‌تر یا با رشد بیشتر صادق است. گائو و همکاران (Gao et al, 2017)، در پژوهشی نشان دادند همزمانی بین سهام و شاخص سهام با افزایش درجه اطلاعات منعکس شده در قیمت‌های سهام، در دامنه معینی افزایش می‌یابد، همزمانی برای اطلاعات خاص زیاد شرکت کاهش یافته و در نهایت همزمانی بازده سهام در مقایسه با تجارت اختلال-های بزرگ، جزئی است. لیو و هاو (Liu & Hou, 2019)، به بررسی تأثیر اعتبار تجاری بر همزمانی قیمت سهام پرداختند و به این نتیجه رسیدند شرکت‌هایی با اعتبار تجاری بیشتر همزمانی قیمت سهام کمتری دارند و پوشش رسانه‌ای بیشتر تأثیر اعتبار تجاری بر همزمانی قیمت سهام را تضعیف می‌کند ولی تمرکز بالای مشتری رابطه منفی بین اعتبار تجاری و همزمانی قیمت سهام را تقویت می‌کند. پاترو و گوپتا (Patro & Gupta, 2016)، به بررسی تأثیر استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی بر همزمانی قیمت سهام پرداختند و نشان دادند که تصویب استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی، محیط اطلاعاتی را از طریق سرمایه‌گذاری اطلاعات خاص شرکت در قیمت‌های سهام، بهبود می‌بخشد

و همزمانی قیمت سهام را کاهش می‌دهد. سانگ (Song, 2015)، در پژوهشی نشان داده است شرکت‌هایی که سیاست‌های برتری برای افشا دارند همزمانی قیمت سهام کمتری داشته و سهام آن‌ها به احتمال کمتری سقوط می‌کند. البته این روابط توسط حفاظت سرمایه‌گذار در سطح کشور و رتبه‌بندی حاکمیت در سطح شرکت تحت تأثیر قرار می‌گیرد. گوماریز و بالستا (Gomariz & Ballesta, 2014)، نقش کیفیت گزارشگری مالی و سررسید بدهی در کارایی سرمایه‌گذاری را بررسی کردند و نشان دادند کیفیت گزارشگری مالی و سررسید بدهی کوتاه‌تر سبب افزایش کارایی سرمایه‌گذاری می‌شود: شرکت‌هایی که استفاده کمتری (بیشتری) از بدهی کوتاه‌مدت می‌کنند، شاهد تأثیر بیشتر (کمتر) کیفیت گزارشگری مالی بر کارایی سرمایه‌گذاری خواهند بود. بوییکیر و همکاران (Boubaker, et al., 2014)، در پژوهشی با عنوان کنترل وسیع سهامداران و همزمانی قیمت سهام، به این نتیجه رسیدند که همزمانی قیمت سهام با کنترل بیش از حد افزایش می‌یابد و شرکت‌ها با کنترل بیش از حد به احتمال بیشتری ریسک سقوط قیمت سهام را تجربه خواهند کرد. راجگوپال و وینکچالام (Rajgopal & Venkatachalam, 2011)، در پژوهشی رابطه بین کاهش کیفیت گزارشگری مالی و نوسان بازده غیرعادی سهام شرکت‌ها را بررسی کردند و به این نتیجه رسیدند که کاهش در کیفیت گزارشگری مالی باعث افزایش نوسان بازده غیرعادی سهام شرکت‌ها می‌شود. ژینگ و اندرسون (Xing & Anderson, 2011)، به بررسی رابطه بین همزمانی قیمت سهام و اطلاعات خاص شرکتی پرداختند، آن‌ها به این نتیجه رسیدند که بین همزمانی قیمت و اطلاعات همگانی رابطه معکوس U شکل وجود دارد و همزمانی قیمت سهام بعنوان یک شاخص یکنواختی از کیفیت محیط اطلاعاتی شرکت است. همچنین براساس یافته‌های این پژوهش همزمانی قیمت بنا بر محیط اطلاعاتی شرکت می‌تواند به معنای بیشتر یا کمتر بودن اطلاعات همگانی خاص شرکت باشد.

۴- روش پژوهش

با توجه به اینکه نتایج حاصل از این پژوهش می‌تواند در فرایند تصمیم‌گیری استفاده شود، این پژوهش از لحاظ هدف کاربردی است. همچنین، از آنجایی که به دنبال ارزیابی ارتباط بین دو یا چند متغیر است، از لحاظ ماهیت توصیفی-همبستگی می‌باشد. در این پژوهش به منظور آزمون فرضیه‌ها از مدل‌های رگرسیونی چندگانه با استفاده از داده‌های ترکیبی استفاده شده است. جامعه آماری این پژوهش شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است. قلمرو زمانی این پژوهش، سال‌های ۱۳۸۴ تا ۱۳۹۳ می‌باشد. از آنجایی که در مدل‌های رگرسیونی مورد استفاده جهت تجزیه و تحلیل داده‌ها،

اطلاعات یک سال قبل و یک سال بعد نیز جزء متغیرهای مورد مطالعه است، از این رو اطلاعات و داده‌های مورد نیاز برای دوره زمانی ۱۳۸۳ تا ۱۳۹۴ جمع‌آوری شده است. در این پژوهش حجم جامعه غربال شده برابر تعداد شرکت‌های موجود در جامعه آماری است که دارای شرایط زیر هستند:

به منظور قابل مقایسه بودن اطلاعات، سال مالی شرکت منتهی به ۲۹ اسفندماه باشد؛ طی بازه زمانی پژوهش سال مالی خود را تغییر نداده باشد؛ معاملات سهام شرکت بیش از ۳ ماه متوقف نشده باشد؛ کلیه داده‌های مورد نیاز برای شرکت‌های مورد بررسی موجود و در دسترس باشد؛ جزء شرکت‌های واسطه‌گری مالی (بانک‌ها، سرمایه‌گذاری و لیزینگ) نباشد. با توجه به محدودیت‌های مذکور، جامعه در دسترس تحقیق به ۱۰۰ شرکت (۱۰۰۰ سال- شرکت) رسید. به علت محدود بودن جامعه غربال شده، کل آنمورد بررسی قرار گرفت.

برای جمع‌آوری مبانی نظری و ادبیات موضوع از روش کتابخانه‌ای استفاده شده است. همچنین، داده‌های مورد نیاز و اطلاعات مالی، از طریق مراجعه به صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار و بانک اطلاعاتی ره‌آوردنویین جمع‌آوری شد و برای جمع‌بندی و انجام محاسبات و تجزیه و تحلیل آن‌ها از نرم‌افزارهای Eviews نسخه ۸ و Stata نسخه ۱۳ استفاده شده است.

۵- متغیرهای پژوهش

۵-۱- متغیرهای مستقل پژوهش

۵-۱-۱- کیفیت افشاء

شاخص کیفیت افشاء، امتیازهای تعلق گرفته به هر شرکت است که بوسیله سازمان بورس اوراق بهادار تهران و از طریق اطلاعیه رتبه‌بندی شرکت‌ها از نظر کیفیت افشاء و اطلاع‌رسانی مناسب منتشر می‌شود (سازمان بورس، ۱۳۹۵). رتبه‌بندی شرکت‌ها از نظر کیفیت افشاء و اطلاع‌رسانی مناسب از سال ۱۳۸۲ تاکنون در سامانه کدال منتشر شده است (افلاطونی، ۱۳۹۵). اداره نظارت بر ناشران بورسی سازمان بورس و اوراق بهادار با درج اطلاعیه‌ای در این سامانه، معیار و امتیازبندی کلیه شرکت‌ها را بر اساس وضعیت اطلاع‌رسانی آن‌ها از نظر قابلیت اتکا و به موقع بودن ارسال اطلاعات محاسبه می‌کند. امتیاز اطلاع‌رسانی ناشران بر اساس وضعیت اطلاع‌رسانی آن‌ها از نظر قابلیت اتکاء و به موقع بودن ارسال اطلاعات، تعیین شده است. معیار به موقع بودن بر اساس زمان ارسال اطلاعات توسط شرکت در مقاطع تعیین شده در دستورالعمل افشای اطلاعات و با لحاظ نمودن میزان تأخیر در ارسال اطلاعات، محاسبه شده است. میزان نوسان‌ها و تغییرات در پیش‌بینی‌های ارسالی و همچنین تفاوت‌های بین مبالغ پیش‌بینی شده و عملکرد واقعی حسابرسی شده به عنوان معیار قابلیت اتکاء در این محاسبات است (سازمان بورس، ۱۳۹۵).

مزایا و دلایل استفاده از این معیار سنجش کیفیت افشاء عبارتند از:

(۱) امتیازهای کیفیت افشای شرکت‌ها توسط سازمان بورس اوراق بهادار تهران و براساس شاخص‌های دقیق و عینی مانند زمان ارائه اطلاعات مربوط و تفاوت پیش‌بینی‌ها با نتایج واقعی محاسبه شده است. بنابراین، معیار مورد استفاده از عینیت و قابلیت اتکای کافی برخوردار است.

(۲) برخلاف بیشتر پژوهش‌های انجام شده در زمینه کیفیت افشا در بورس اوراق بهادار تهران، معیار یادشده فقط به کمیت افشا توجه نمی‌کند و معیارهای به موقع بودن و قابلیت اتکای اطلاعات افشاشده را نیز مدنظر قرار می‌دهد. طبق یافته‌های پژوهش‌های تجربی، کمیت افشاء معیار مناسبی برای کیفیت آن محسوب نمی‌شود (ستایش و همکاران، ۱۳۹۱، ص ۷).

۵-۱-۲- کیفیت گزارشگری مالی

FRQ^y : معیار کیفیت گزارشگری مالی، به منظور تخمین این متغیر بر مبنای پژوهش‌های قبلی (گماریز و بالستا، ۲۰۱۴؛ هاشمی و همکاران، ۱۳۹۳) از سه معیار متفاوت استفاده می‌شود و با استاندارد کردن این سه معیار و محاسبه میانگین آن‌ها، یک آماره برای اندازه‌گیری کیفیت گزارشگری مالی محاسبه می‌شود. معیار اول با استفاده از مدل اقلام تعهدی اختیاری بر مبنای مدل جونز (Jones, 1991) به شرح مدل (۱) محاسبه می‌گردد.

مدل (۱)

$$TA_t = \beta_0 + \beta_1 \Delta Sales_t + \beta_2 PPE_t + \beta_3 \Delta CFO_t + e_t$$

در این مدل TA_t کل اقلام تعهدی است که به صورت تغییر در دارایی‌های جاری غیر نقد منهای تغییر در بدهی‌های جاری منهای استهلاک به دست می‌آید. $\Delta Sales_t$ تغییر در درآمد فروش است. PPE_t بیانگر اموال ماشین‌آلات و تجهیزات و ΔCFO_t تغییر در وجه نقد عملیاتی است. به منظور همگن کردن متغیرها، کلیه آن‌ها تقسیم بر کل دارایی سال قبل شده‌اند. این مدل به صورت مقطعی برآورد شده و اولین معیار کیفیت گزارشگری مالی به صورت قدر مطلق جزء خطای این معادله ضرب در ۱- می‌شود. بنابراین هر چه این مقدار بیشتر باشد، کیفیت گزارشگری مالی بیشتر است.

$$(FRQ_KASZ_t = -|e_t|)$$

7. Financial Reporting Quality

8. Total Accrual

9. Plant, Properties & Equipmant

دومین معیار کیفیت گزارشگری مالی از مدل (۲) که به وسیله مک نیکلز و استابن (McNichols & Stubben, 2008) ارائه شده، به دست می آید. در این مدل درآمد اختیاری به عنوان یک معیار از مدیریت سود در نظر گرفته می شود.

مدل (۲)

$$\Delta AR_t = \beta_0 + \beta_1 \Delta Sales_t + e_t$$

در این مدل ΔAR_t تغییر سالانه در حساب های دریافتی شرکت در سال t است. در این مدل نیز متغیرها با استفاده از کل دارایی های پایان دوره قبل مقیاس بندی شده اند. این مدل نیز به صورت مقطعی برآورد می گردد. درآمد اختیاری جزء خطای این معادله است و بیانگر آن قسمت از تغییر در حساب های دریافتی است که رشد فروش قادر به توضیح آن نیست. بنابراین دومین معیار کیفیت گزارشگری مالی، قدر مطلق جزء خطا ضرب در ۱- خواهد بود. هرچه این مقدار بزرگ تر باشد، کیفیت گزارشگری مالی بیشتر است.

$$(FRQ_MNST_t = -|e_t|)$$

سومین معیار کیفیت گزارشگری مالی در این پژوهش بر اساس مدل کیفیت تعهدی دچو و دیچو (Dechow & Dichev, 2002) بشرح مدل (۳) محاسبه می شود.

مدل (۳)

$$WCA_t = \beta_0 + \beta_1 CFO_{t-1} + \beta_2 CFO_t + \beta_3 CFO_{t+1} + e_t$$

در این مدل WCA_t اقلام تعهدی سرمایه در گردش است که به صورت تغییر در دارایی های جاری غیر نقد منهای تغییر در بدهی های جاری محاسبه می شود. CFO_t جریان وجه نقد عملیاتی شرکت در سال t است. همانند معیارهای قبلی به منظور همگن سازی، کلیه متغیرها بر کل دارایی های دوره قبل تقسیم می شوند. پس از برآورد این مدل به صورت مقطعی، جزء خطای آن نشان دهنده تغییر در اقلام تعهدی سرمایه در گردش است که توسط وجه نقد دوره قبل، جاری و دوره بعد توضیح داده نمی شود. بنابراین سومین معیار کیفیت گزارشگری مالی قدر مطلق جزء باقیمانده ضرب در ۱- است. هرچه این مقدار بزرگ تر باشد، کیفیت گزارشگری مالی بیشتر است.

$$(FRQ_DD_t = -|e_t|)$$

در نهایت چهارمین معیار کیفیت گزارشگری مالی FRQ_t به صورت متوسط مقدار استاندارد شده این سه معیار محاسبه می شود. هرچه این مقدار بیشتر باشد، کیفیت گزارشگری مالی بیشتر است.

10. Account Receivable

11. Working Capital Accrual

12. Cash Flow Operation

۲-۵- متغیرهای وابسته پژوهش

۱-۲-۵- همزمانی قیمت سهام

همزمانی قیمت سهام یک معیار مناسبی برای اندازه گیری اطلاعات خاص شرکت موجود در قیمت سهام در مقابل اطلاعات سطح بازار و صنعت است (Piotroski & Roulstone, 2004). برای محاسبه آن از معیار پیتروسکی و رولستون (Piotroski & Roulstone, 2004) با استفاده از بازده های ماهانه استفاده می شود. به طوری که ابتدا برای هر شرکت در هر سال، اثر تغییرات بازده ماهانه بازار و صنعت را با در نظر گرفتن یک وقفه بر بازده ماهانه سهام شرکت با استفاده از مدل رگرسیون سری زمانی مطابق مدل (۴) بررسی کرده و سپس با استفاده از ضریب تعیین حاصل از آن، معیار همزمانی قیمت سهام برای هر شرکت - سال طبق رابطه (۱) محاسبه می گردد.

مدل (۴)

$$R_{i,\theta} = a_0 + a_1 R_{m, \theta-1} + a_2 R_{m,\theta} + a_3 R_{Ind, \theta-1} + a_4 R_{Ind,\theta} + \varepsilon_{i,\theta}$$

در این مدل R_i بازدهی ماهانه شرکت، R_m بازدهی ماهانه بازار و R_{Ind} بازدهی ماهانه صنعت و θ معرف ماه های سال است. $\varepsilon_{i,\theta}$ بازده باقیمانده سهام شرکت در ماه θ و عبارت است از باقیمانده مدل.

رابطه (۱)

$$\text{Synch}_{i,t} = \text{Ln} \frac{R_{i,t}^2}{1 - R_{i,t}^2}$$

$\text{Synch}_{i,t}$ همزمانی قیمت سهام شرکت i در سال t .

$R_{i,t}^2$ ضریب تعیین حاصل از رگرسیون رابطه (۱) برای شرکت i در سال t است. مقادیر $R_{i,t}^2$ نشان دهنده میزان تغییراتی از بازده سهام شرکت i است که توسط بازده بازار و صنعت توضیح داده می شود و مربوط به اطلاعات در سطح صنعت / بازار است. در مقابل $1 - R_{i,t}^2$ بخشی است از تغییرات بازده که قابل انتساب به اطلاعات صنعت و بازار نبوده و مربوط به اطلاعات خاص شرکت است. بنابراین $\text{Synch}_{i,t}$ به عنوان معیاری است که به طور معکوس میزان نسبی اطلاعات خاص شرکت را که در قیمت سهام منعکس شده است، اندازه گیری می کند.

۳-۵- متغیرهای کنترلی پژوهش

متغیرهای کنترلی مربوط به همزمانی قیمت سهام مشابه با پژوهش های سانگ (Song, 2015)، تیان (Tian, 2014)، پاترو و گوپتا (Patro & Gupta, 2016)، حسن و همکاران (Hasan, et al., 2014) و کامیابی و پرهیزگار (۱۳۹۵) و فروغی و قاسم زاد (۱۳۹۵) به شرح زیر است:

$ROA_{i,t}$: بازده دارایی‌های شرکت که برابر است با نسبت سود (زیان) ویژه پس از کسر مالیات به جمع کل دارایی‌های شرکت طی سال t .

$MB_{i,t}$: نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام طی سال t .

$Size_{i,t}$: اندازه شرکت و برابر است با لگاریتم طبیعی جمع دارایی‌های شرکت در پایان سال t .

$Lev_{i,t}$: اهرم مالی که عبارت است از نسبت کل بدهی‌ها به کل دارایی‌های شرکت در پایان سال t .

$Age_{i,t}$: سن شرکت و عبارت است از لگاریتم طبیعی مدت‌زمان حضور شرکت در بورس تا سال موردبررسی.

میانگین $(AvrSW_{i,t})$ ، انحراف معیار $(StdSW_{i,t})$ و چولگی منفی $(SkeSW_{i,t})$ بازده ماهانه خاص شرکت طی سال t است. باقیمانده‌های مدل (۴) بازده خاص شرکت نسبت به بازار و صنعت را نشان می‌دهند که برای نزدیک کردن توزیع آن‌ها به توزیع نرمال از رابطه (۲) استفاده شده است.

رابطه (۲)

$$SW_{i,0} = \ln(1 + \varepsilon_{i,0})$$

در رابطه (۲)، $\varepsilon_{i,0}$ باقیمانده‌های مدل (۴) و $SW_{i,0}$ بازده خاص شرکت است (Hutton. et al., 2009)

۶- مدل مورد استفاده

با توجه به چارچوب نظری و پیشینه پژوهش، الگوی پژوهش از نوع رگرسیون چندگانه است و مدل زیر برای انجام آزمون انتخاب شده است:

مدل (۵)

$$Synch_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Rank_{i,t} + \beta_2 FRQ_{i,t} + \beta_3 ROA_{i,t} + \beta_4 MB_{i,t} + \beta_5 Size_{i,t} + \beta_6 Lev_{i,t} + \beta_7 Age_{i,t} + \beta_8 AvrSW_{i,t} + \beta_9 StdSW_{i,t} + \beta_{10} SkeSW_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

در این مدل:

در این مدل: $Synch_{i,t}$: همزمانی قیمت سهام، $Rank_{i,t}$: کیفیت افشای اطلاعات، $FRQ_{i,t}$: کیفیت گزارشگری مالی، $ROA_{i,t}$: بازده دارایی‌ها، $MB_{i,t}$: نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری، $Size_{i,t}$: اندازه شرکت، $Lev_{i,t}$: اهرم مالی، $Age_{i,t}$: سن شرکت، $AvrSW_{i,t}$: میانگین بازده ماهانه خاص شرکت، $StdSW_{i,t}$: انحراف معیار بازده ماهانه خاص شرکت، $SkeSW_{i,t}$: چولگی منفی بازده ماهانه خاص شرکت، $\varepsilon_{i,t}$: باقیمانده مدل

۷- یافته‌های پژوهش

۷-۱- آمار توصیفی

آمار توصیفی متغیرهای پژوهش به صورت خلاصه در جدول (۱) نشان داده شده است.

جدول (۱): آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیرها	نماد	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف- معیار
همزمانی قیمت سهام	$SYNCH_{i,t}$	-۰/۴۸۹	-۰/۴۹۴	۷/۵۲۳	-۶/۳۵۷	۱/۱۷۶
کیفیت گزارشگری مالی	$FRQ_{i,t}$	-۰/۰۹۱	-۰/۰۷۲	-۰/۰۰۲	-۰/۵۷۱	۰/۰۶۸
کیفیت افشای اطلاعات	$RANK_{i,t}$	۵۸/۹۹۱	۶۱/۵۳۸	۹۹/۹۰۶	-۱۱	۲۴/۸۱۲
میانگین بازده خاص شرکت	$AvrSW_{i,t}$	-۰/۰۰۴	-۰/۰۰۱	۰/۰۶۱	-۰/۱۷۶	۰/۰۰۹
چولگی منفی بازده خاص شرکت	$SkeSW_{i,t}$	-۰/۰۹۸	-۰/۱۰۷	۳/۱۷۷	-۳/۲۰۳	۱/۰۵۴
انحراف معیار بازده خاص شرکت	$StdSW_{i,t}$	۰/۰۷۳	۰/۰۵۹	۱/۱	۰/۰۰۱	۰/۰۶۸
اهرم مالی	$LEV_{i,t}$	۰/۶۷۸	۰/۶۷۱	۲/۰۷۷	۰/۱۴۷	۰/۲۰۸
ارزش بازار به ارزش دفتری	$MB_{i,t}$	۲/۰۳۵	۱/۶۴۴	۱۱/۹۹۸	-۴/۷۴۲	۱/۶۷۷
بازده دارایی‌ها	$ROA_{i,t}$	۰/۱۲	۰/۰۹۹	۰/۶۳	-۰/۳۳۹	۰/۱۲۷
اندازه شرکت	$SIZE_{i,t}$	۲۷/۴۵۹	۲۷/۳۰۵	۳۲/۲۷	۲۴/۸۱۲	۱/۲۸۳
سن شرکت	$Age_{i,t}$	۲/۵۵۹	۲/۶۳۹	۳/۸۲۸	۰/۶۹۳	۰/۵۱۵

منبع: یافته‌های پژوهش حاضر

همان‌طور که در جدول (۱) مشاهده می‌شود، در تعدادی از متغیرها میانگین و میانه نزدیک به هم هستند که می‌تواند نشان از تقارن مناسب توزیع داده‌ها باشد. از جمله مهم‌ترین شاخص‌های پراکندگی که شرط مطلوب برای وارد کردن متغیر به مدل رگرسیونی می‌باشد، انحراف معیار است. همان‌طور که در جدول آمار توصیفی مشاهده می‌گردد، انحراف معیار تمام متغیرهای پژوهش مخالف صفر است. پیرو مطالب بیان شده نتیجه می‌شود که داده‌های پژوهش از آمار توصیفی مناسبی برخوردار بوده و می‌توان برای بررسی اهداف پژوهش از آن‌ها استفاده کرد.

۷-۲- آمار استنباطی

قبل از اجرای آزمون رگرسیون خطی چندگانه باید یک‌سری پیش‌فرض‌هایی (فروض کلاسیک) را مورد آزمون قرار داد؛ در برآورد روابط مربوط به آزمون فرضیه‌ها با استفاده از داده‌های ترکیبی، برای تعیین

نوع داده‌های ترکیبی (تابلویی یا تلفیقی) از آزمون F لیمر (چاو) و بروش پاگان^{۱۳} و همچنین برای تعیین اثرات ثابت^{۱۴} یا اثرات تصادفی^{۱۵} داده‌های تابلویی از آزمون هاسمن استفاده می‌شود. نتایج این آزمون‌ها در جدول (۲) ارائه می‌گردد. با توجه به اینکه سطح معناداری در نتایج آزمون‌های F لیمر و بروش پاگان در مدل رگرسیونی فرضیه اول و دوم بیشتر از سطح خطای ۵ درصد است، فرض صفر مبنی بر روش داده‌های تلفیقی رد نشده، بنابراین داده‌ها از نوع تلفیقی می‌باشند و نیازی به اجرای آزمون هاسمن نیست. برای بررسی ناهمسانی واریانس‌ها از آزمون ناهمسانی واریانس^{۱۶} استفاده شده است. نتایج این آزمون بشرح جدول (۳) بوده و بیانگر آن است که در هر دو مدل مشکل ناهمسانی واریانس‌ها وجود دارد، بنابراین برای رفع مشکل از روش حداقل مربعات تعمیم یافته^{۱۷} (GLS) در مدل‌های نهایی رگرسیون مربوط به دو فرضیه پژوهش استفاده می‌شود. نتایج آزمون وولدریج در جدول شماره (۳) نشان می‌دهد به دلیل اینکه سطوح معناداری بیشتر از سطح خطای ۵ درصد است، لذا حاکی از عدم وجود خودهمبستگی سریالی بین باقی‌مانده‌های مدل مربوط به فرضیه‌های پژوهش است. با توجه به اینکه مقادیر دورین - واتسون در جداول (۴) و (۵) در هر دو مدل بین ۱/۵ و ۲/۵ و نزدیک به ۲ می‌باشد، پس نتیجه می‌شود مشکل خودهمبستگی وجود ندارد. برای بررسی همخطی بین متغیرهای مستقل پژوهش آزمون تورم واریانس (VIF) بررسی می‌گردد. در صورتی که مقادیر VIF کمتر از ۵ باشد بین متغیرهای مستقل پژوهش هم خطی شدید وجود ندارد. نتایج این آزمون در جداول (۴) و (۵) ارائه شده است. با توجه به اینکه مقادیر VIF کمتر از ۵ است بنابراین، بین متغیرهای مستقل پژوهش همخطی شدید وجود ندارد

جدول (۲): نتایج آزمون F لیمر (چاو)

آزمون	F لیمر		نتیجه	بروش پاگان		نتیجه
	مقدار آماره	معناداری		مقدار آماره	معناداری	
مدل رگرسیونی فرضیه اول	۱/۲۲۸	۰/۰۷۳	تلفیقی	۱/۳۹	۰/۱۱۹	تلفیقی
مدل رگرسیونی فرضیه دوم	۱/۲۶	۰/۰۵۰۵	تلفیقی	۱/۷۲	۰/۰۹۵	تلفیقی

منبع: یافته‌های پژوهش حاضر

13. Breusch and Pagan

14. Fixed Effects

15. Random Effects

16. Likelihood-Ratio Test (LR Test)

17. Generally Least Square

آزمون خودهمبستگی			آزمون ناهمسانی واریانس			
نتیجه	معناداری	مقدار آماره	نتیجه	معناداری	مقدار آماره	مدل
ندارد	۰/۲۷۷	۱/۱۹۱	ناهمسان	۰/۰۰۰	۱۹۸/۳	مدل رگرسیونی فرضیه اول
ندارد	۰/۳۰۱	۱/۰۷۸	ناهمسان	۰/۰۰۰	۲۰۰/۰۲	مدل رگرسیونی فرضیه دوم

جدول (۳): نتایج آزمون ناهمسانی واریانس و آزمون خودهمبستگی

منبع: یافته‌های پژوهش حاضر

۳-۷- آزمون فرضیه‌های پژوهش

۳-۷-۱- آزمون فرضیه اول پژوهش

نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول بصورت خلاصه در جدول (۴) ارائه شده است.

جدول (۴): کیفیت افشای اطلاعات برهمزمانی قیمت سهام تأثیر منفی و معناداری دارد

متغیر وابسته مدل: همزمانی قیمت سهام				
متغیرها	ضریب	آماره t	معناداری	VIF
عرض از مبدأ	-۰/۸۵۲	-۲/۸۸۲	۰/۰۰۴	-
کیفیت افشای اطلاعات	۰/۰۰۲	۲/۲۱۹	۰/۰۲۶	۱/۱۲
میانگین بازده خاص شرکت	۰/۵۳۵	۰/۰۵۸	۰/۹۵۳	۱/۷
چولگی منفی بازده خاص شرکت	۰/۱۳۵	۵/۱۶	۰/۰۰۰	۱/۰۳
انحراف معیار بازده خاص شرکت	-۳/۶۱۲	-۲/۵۹	۰/۰۰۹	۱/۷۶
اهرم مالی	-۰/۲۴۶	-۰/۸۵۳	۰/۳۹۳	۱/۷۶
ارزش بازار به ارزش دفتری	۰/۰۳۳	۱/۷۳۶	۰/۰۸۲	۱/۳۶
اندازه شرکت	۰/۰۵۱	۲/۱۲	۰/۰۳۴	۱/۰۸
سن شرکت	۰/۰۸۱	۰/۹۷۷	۰/۳۲۸	۱/۱۱
بازده دارایی‌ها	-۰/۰۳۴	-۰/۱۱۲	۰/۹۱	۲/۱۴
آماره F	۹/۷۱۸			
معناداری آماره F	۰/۰۰۰			
ضریب تعیین	۰/۰۸۱			
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۰۷۲			
آماره دوربین - واتسون	۲/۰۴۷			

تأثیر کیفیت افشاء و گزارشگری مالی بر همزمانی قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران ۱۳۱

منبع: یافته‌های پژوهش حاضر

نتایج حاصل از برآورد مدل در جدول (۴) نشان می‌دهد که مدل در سطح اطمینان موردنظر (۹۵ درصد) معنی‌دار است. برآورد مدل مربوط به فرضیه اول پژوهش حاکی از آن است که مقدار ضریب تعیین تعدیل شده برابر با ۰/۰۷۲ بوده و نشان می‌دهد حدود ۷ درصد تغییرات متغیر همزمانی قیمت سهام توسط متغیرهای مستقل و کنترلی تبیین می‌شود. ضریب برآوردی (β_1) برای متغیر کیفیت افشای اطلاعات مثبت معنادار بوده (P-Value= ۰/۰۲۶) و نشان می‌دهد که کیفیت افشای اطلاعات در بازار اوراق بهادار ایران منجر به افزایش همزمانی قیمت سهام می‌گردد.

۷-۳-۲- نتایج آزمون فرضیه دوم پژوهش

نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم آن بصورت خلاصه در جدول (۵) ارائه شده است. جدول (۵): کیفیت گزارشگری مالی برهمزمانی قیمت سهام تأثیر منفی و معناداری دارد.

متغیر وابسته مدل: همزمانی قیمت سهام				
متغیرها	ضریب	آماره t	معناداری	VIF
عرض از مبدا	-۱/۷۰۶	-۲/۲۹۷	۰/۰۲۱	-
کیفیت گزارشگری مالی	-۰/۸۵۳	-۲/۹۰۵	۰/۰۰۳	۱/۰۶
میانگین بازده خاص شرکت	۰/۴۳	۰/۰۴۳	۰/۹۶۵	۱/۷
چولگی منفی بازده خاص شرکت	۰/۱۳۱	۵/۲۶۵	۰/۰۰۰	۱/۰۲
انحراف معیار بازده خاص شرکت	-۳/۸۲۴	-۲/۶۲۲	۰/۰۰۸	۱/۷۶
اهرم مالی	-۰/۲۷	-۱/۰۰۶	۰/۳۱۴	۱/۷۷
ارزش بازار به ارزش دفتری	۰/۰۲۷	۱/۴۲۹	۰/۱۵۳	۱/۳۸
بازده دارایی‌ها	۰/۰۰۹	۰/۰۳۱	۰/۹۷۵	۲/۰۷
اندازه شرکت	۰/۰۴۶	۱/۷۵۶	۰/۰۷۹	۱/۰۶
سن شرکت	۰/۱۰۶	۱/۲۳۴	۰/۲۱۷	۱/۰۸
آماره F	۹/۸۵۱			
معناداری آماره F	۰/۰۰۰			
ضریب تعیین	۰/۰۸۲			
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۰۷۳			
آماره دوربین - واتسون	۲/۰۴۳			

منبع: یافته‌های پژوهش حاضر

نتایج حاصل از برآورد مدل در جدول (۵) نشان می‌دهد که مدل در سطح اطمینان موردنظر (۹۵ درصد) معنی‌دار است. برآورد مدل مربوط به فرضیه پژوهش حاکی از آن است که مقدار ضریب تعیین تعدیل- شده برابر با ۰/۰۷۳ بوده و نشان می‌دهد حدود ۷ درصد تغییرات متغیر همزمانی قیمت سهام را مجموعه متغیرهای توضیحی توجیه می‌کند. ضریب برآوردی (β_1) برای متغیر کیفیت گزارشگری مالی منفی معنادار بوده ($P\text{-Value} = ۰/۰۰۳$) و نشان می‌دهد که کیفیت گزارشگری مالی منجر به کاهش همزمانی قیمت سهام می‌گردد.

۸- نتیجه‌گیری

هدف از انجام پژوهش حاضر، بررسی تأثیر کیفیت افشاء و گزارشگری مالی بر همزمانی قیمت سهام بود. به منظور دستیابی به هدف پژوهش دو فرضیه تدوین شد؛ نتیجه حاصل از فرضیه اول نشان می‌دهد کیفیت افشاء تأثیر مثبت و معناداری بر همزمانی قیمت سهام دارد که با نتایج پژوهش‌های سانگ (Song, 2015)، تیان (Tian, 2014) و هاگارد و همکاران (Haggard, et al., 2008) مخالف و با نتیجه پژوهش شریفی (۱۳۹۵) مشابه است. با افزایش کیفیت افشای اطلاعات پیش‌بینی‌های سرمایه‌گذاران از اخبار بد آتی شرکت بهبود می‌یابد و در صورت وقوع رویدادهای ناخوشایند در شرکت واکنش سرمایه‌گذاران کوتاه مدت بوده و قیمت سهام در طول این دوره همسو با بازار و صنعت حرکت خواهد کرد (شریفی و همکاران، ۱۳۹۵، ۸۴).

نتیجه حاصل از فرضیه دوم نشان می‌دهد کیفیت گزارشگری تأثیر منفی و معناداری بر همزمانی قیمت سهام دارد، که با نتایج پژوهش‌های پاترو و گوپتا (Patro & Gupta, 2016)، فروغی و قاسم‌زاد (۱۳۹۵)، فروغی و همکاران (۱۳۹۰) و گول و همکاران (Gul, et al., 2010) مشابه و با نتیجه پژوهش میرعسکری و همکاران (۱۳۹۷) مخالف است. در صورتی که گزارش‌های مالی که شرکت ارائه می‌دهد از کیفیت بالایی برخوردار باشد، سرمایه‌گذاران با تکیه بر اطلاعات خاص شرکت اقدام به خرید و فروش سهام می‌کنند؛ و نسبت به اطلاعات موجود در سطح صنعت/بازار بی‌توجه خواهند بود؛ و به دلیل اینکه اقدام سرمایه‌گذاران سبب تغییر قیمت سهام خواهد شد، لذا این اطلاعات خاص در قیمت سهام منعکس می‌شود. یا توجه به اینکه همزمانی قیمت سهام به حرکات همزمان قیمت سهام شرکت با حرکات بازار و صنعت اشاره دارد؛ انعکاس میزان بیشتری از اطلاعات خاص شرکت در قیمت سهام سبب کاهش حرکت همزمان قیمت سهام با حرکات بازار و صنعت می‌گردد.

افزایش کیفیت گزارشگری مالی پیامدهای مثبتی هم در داخل شرکت، هم در بازار سرمایه و هم در کل اقتصاد، از قبیل کاهش تجدید ارائه صورت‌های مالی، کاهش اطلاعات محرمانه، کاهش هزینه‌های تأمین مالی، کاهش مدیریت سود و تقلب، کاهش هزینه حقوق صاحبان سهام، افزایش کارایی بازار و افزایش اعتماد عمومی به گزارشگری مالی و بازار سرمایه به همراه دارد (امیر آزاد و همکاران، ۱۳۹۷، ۳۹). یکی از عوامل مؤثر بر کیفیت گزارشگری مالی نظارت و کنترل حساب‌برسان است (Dechow et al, 2010) به شرکت‌ها در خصوص استقرار کمیته حساب‌رسیو نظارت سازمان بورس اوراق بهادار بر پیاده سازی آن توصیه می‌شود. با توجه به رابطه ای که بین کیفیت افشاء و همزمانی قیمت سهام وجود دارد به سرمایه گذاران پیشنهاد می‌شود در هنگام تصمیم گیری برای خرید و فروش سهام به این رابطه توجه نمایند زیرا سهامی که از کیفیت افشای مطلوبتری برخوردار است هم جهت با بازار حرکت می‌کند. به مدیران واحدهای تجاری و استاندارد گذاران توصیه می‌شود تا برای کمک به سرمایه گذاران در تصمیمات سرمایه گذاری و جهت تأمین راحت تر نیازهای مالی شرکت از طریق بازار سهام به افزایش کیفیت گزارشات مالی خود توجه نمایند. نتیجه حاصل از این پژوهش می‌تواند به مدیران شرکت‌ها جهت افزایش کیفیت گزارش‌ها و جذب سرمایه، به حساب‌برسان جهت بهبود کیفیت گزارش‌های مورد بررسی خود و به سرمایه گذاران جهت تخصیص بهینه سرمایه کمک کند.

منابع و مأخذ

۱. احمدپور، احمد و پیکرنگار قلعه رودخانی، صدیقه (۱۳۹۰)، "تبیین رابطه بین اجزای کیفیت اقلام تعهدی و هم‌زمانی قیمت در بورس اوراق بهادار تهران"، فصلنامه بورس اوراق بهادار، سال چهارم، شماره ۱۶.
۲. اسماعیلی، علی (۱۳۸۵)، حسابداری میانه (۱)، تهران: سازمان مطالعه و تدوین کتب علوم انسانی دانشگاه‌ها (سمت).
۳. اعتمادی، حسین، باباخانی، جعفر، آذر، عادل و دیان‌تی دیلمی، زهرا (۱۳۸۸)، "تأثیر فرهنگ سازمانی، تمرکز مالکیت و ساختار مالکیت بر کیفیت اطلاعات مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران"، فصلنامه مدیریت ایران، سال چهارم، شماره ۱۵.
۴. افلاطونی، عباس و نعمتی، مرضیه (۱۳۹۷)، "نقش کیفیت گزارشگری مالی و کیفیت افشا در افزایش اعتبار تجاری: رویکرد متغیرهای ابزاری"، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۲۵، شماره ۱.
۵. افلاطونی، عباس (۱۳۹۵)، "بررسی تأثیر کیفیت گزارشگری مالی و متقارن نبودن اطلاعات بر واکنش تأخیری قیمت سهام"، مجله پیشرفت‌های حسابداری دانشگاه شیراز، دوره‌ی هشتم، شماره‌ی اول.
۶. امیر آزاد، میر حافظ؛ برادران حسن زاده، رسول؛ محمدی، احمد و تقی زاده، هوشنگ (۱۳۹۷)، "الگوی مفهومی عوامل موثر بر کیفیت گزارشگری مالی در ایران به روش نظریه پردازی زمینه بنیان"، پژوهش‌های حسابداری مالی، سال دهم، شماره ۴.
۷. بهار مقدم، مهدی و جوکار، حسین (۱۳۹۷)، "بررسی تأثیر کیفیت اطلاعات حسابداری و عدم اطمینان اطلاعاتی بر تمایلات سرمایه‌گذاران"، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۲۵، شماره ۱.
۸. بورس اوراق بهادار تهران (۱۳۹۵). انتشار رتبه‌بندی شرکت‌های بورسی از نظر کیفیت افشا و اطلاع‌رسانی. دسترسی در ۱۳۹۵/۰۹/۰۱. از وبسایت [Http://www.new.tse.ir](http://www.new.tse.ir)
۹. جوکار، حسین؛ صالحی، نورالله و امام وردی، قدرت اله (۱۳۹۷)، "بررسی تأثیر کیفیت حسابرسی و سودمند بودن ارزش اطلاعات حسابداری افشا شده شرکت‌ها بر قیمت سهام"، فصلنامه بورس اوراق بهادار، سال یازدهم، شماره ۴۴.

۱۰. چستین، فلاهرتی، اوکانر (۱۳۸۰)، حسابداری میانه (۱)، ترجمه ایرج نوروش و غلامرضا کرمی، چاپ اول، تهران: کتاب نو
۱۱. دولو، مریم و امامی، علی (۱۳۹۴)، "بررسی رابطه همزمانی قیمت سهام و نقد شوندگی: شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران"، فصلنامه بورس اوراق بهادار، سال هشتم، شماره ۲۹.
۱۲. دیانتی، زهرا؛ عالمی، محمدرضا و بهزادپور، سمیرا (۱۳۹۱)، "بررسی ارتباط کیفیت اطلاعات مالی و معیارهای ریسک در بورس اوراق بهادار تهران"، فصلنامه بورس اوراق بهادار، سال پنجم، شماره ۱۷.
۱۳. ستایش، محمد حسین؛ کاظم نژاد، مصطفی و سروستانی، امیر (۱۳۹۱)، "بررسی تأثیر کیفیت افشاء بر عملکرد جاری و آتی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، بررسی های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۹، شماره ۳.
۱۴. شریفی، الهام (۱۳۹۵)، رابطه کیفیت افشای حسابداری با همزمانی قیمت و ریسک سقوط قیمت سهام، رساله کارشناسی ارشد، تهران: دانشگاه علامه طباطبائی.
۱۵. فروغی، داریوش و قاسم زاد، پیمان (۱۳۹۵)، "تأثیر قابلیت مقایسه صورت های مالی بر همزمانی قیمت سهام"، مجله پژوهش های حسابداری مالی، سال هشتم، شماره ۱.
۱۶. فروغی، داریوش؛ امیری، هادی و میرزایی، منوچهر (۱۳۹۰)، "تأثیر شفاف نبودن اطلاعات مالی بر ریسک سقوط قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، مجله پژوهش های حسابداری مالی، سال سوم، شماره چهارم.
۱۷. کامیابی، یحیی و پرهیزگار، بتول (۱۳۹۵)، "بررسی رابطه بین سرمایه گذاران نهادی و همزمانی قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه گذاری، سال پنجم، شماره ۱۷.
۱۸. کردستانی، غلامرضا و رحیمی، مصطفی (۱۳۹۰)، "بررسی عوامل تعیین کننده انتخاب سطح کیفیت گزارشگری مالی و اثرات اقتصادی آن در بازار سرمایه"، فصلنامه پژوهش های تجربی حسابداری مالی، سال اول، شماره اول.
۱۹. موسوی شیرینی، محمود؛ سلیمانی، حمید؛ مومنی، یوسف و سلیمانی، حجت (۱۳۹۴)، "رابطه بین کیفیت افشای اطلاعات حسابداری و نوسان پذیری بازده سهام"، پژوهش های تجربی حسابداری، سال پنجم، شماره ۱۸.

۲۰. میرعسکری، سید رضا؛ محفوظی، غلامرضا و شعبانی نژاد ماسوله، متین (۱۳۹۷)، "بررسی رابطه همزمانی قیمت سهام و توزیع بازده"، فصلنامه علمی-پژوهشی مدیریت دارایی و تامین مالی، سال ششم، شماره ۲۲.
۲۱. نادری نورعینی، محمد مهدی و اشعری، الهام (۱۳۹۴)، "تأثیر کیفیت اطلاعات حسابداری بر تأخیر در تعدیل قیمت سهام"، تحقیقات حسابداری و حسابرسی، سال هفتم، شماره ۲۸.
۲۲. نیکبخت، محمدرضا؛ حسین پور، امیرحسین و اسلامی مفید آبادی، حسین (۱۳۹۵)، "بررسی تأثیر رفتار احساسی سرمایه گذاران و اطلاعات حسابداری بر قیمت سهام"، پژوهش های تجربی حسابداری، سال ششم، شماره ۲۲.
۲۳. هاشمی، سید عباس؛ صمدی، سعید و هادیان، ریحانه (۱۳۹۳)، "اثر کیفیت گزارشگری مالی و سررسید بدهی بر کارایی سرمایه گذاری"، مطالعات تجربی حسابداری مالی، ۱۱ (۴۴).
۲۴. همت فر، محمود و مقدسی، منصور (۱۳۹۲)، "بررسی کیفیت افشاء (قابلیت اتکا و به موقع بودن) بر ارزش سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، بررسی های حسابداری و حسابرسی، دوره ۲۰، شماره ۲.

25. Bai, X., Dong, Y., & Hu, N. (2018). "Financial report readability and stock return synchronicity". *Applied Economics*, 51(4), 346-363
26. Ball, R. (2001). "Infrastructure requirements for an economically efficient system of public financial reporting and disclosure". *Bookings Papers on Financial Services*, 127-182.
27. Black, F. (1976). Studies of stock price volatility changes, In: proceedings of the 1976 business meeting of business and economics statistics section. American Association, 177- 181.
28. Boubaker, S., Mansali, H., & Rjiba, H. (2014). "Large Controlling Shareholders and Stock Price Synchronicity". *Journal of Banking & Finance*, 40, 80-96.
29. Bushman, R.M., & Smith, A. J. (2001). "Financial accounting information and corporate governance". *Journal of accounting and economics*, 16, 1-23
30. Bushman, R.M., & Smith, A. J. (2003). "Transparency financial accounting information and corporate governance". *Economic Policy Review*, 9(1): 65-87.
31. Chan, K., & Hameed, A. (2006). "Stock price synchronicity and analyst coverage in emerging markets ". *Journal of Financial Economics*, 80, 115-147.
32. Chen, C., Huang, A. G., & Jha, R. (2011). Activity, and managerial discretion, idiosyncratic return volatility, economic, Working Paper, University of Waterloo.

33. Crawford, S. S., Roulstone, D. T. & So, E. C. (2012). "Analyst Initiations of Coverage and Stock Price Synchronicity". *The Accounting Review*, 75, 1527-1553.
34. Dechow, p. & Dichev, I. (2002). "The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors". *The Accounting Review*, 77, 35-59.
35. Dechow, P., Ge, W., & Schrand, C. (2010). "Understanding earnings quality: A review the proxies, their determinants and their consequences". *Journal of Accounting and Economics*, 50(2-3): 344-401
36. Dranove, D. & Zhe Jin, G. (2010). Quality Disclosure and Certification: Theory and Practice. *Journal of Economic Literature*, 48(4), 935-963.
37. Durnev, A., Morck, R., Yeung, B. & Zarowin, P. (2003). "Does Greater Firm Specific Return Variation Mean More or Less Informed Stock Pricing?". *Journal of Accounting Research*, 41(4), 797-836.
38. Financial Accounting Standards Board, Statement of Financial Accounting Concepts No.5. Recognition and measurement in financial statements of business enterprises. Stamford, CT, 1984.
39. Gao, H.L., Li, J.Ch., Guo, W., & Mei, D.Ch. (2017). "The synchronicity between the stock and the stock index via information in market ". *Physica A: Statistical Mechanics and its Applications*, 492, 1382-1388
40. Gomariz, F.C. & Ballesta, J. (2014). "Financial Reporting Quality, Debt Maturity and Investment Efficiency". *Journal of Banking & Finance*, 40, 464- 506.
41. Gul, F.A., Kim, J.B. & Qui, A.A. (2010). "Ownership, Foreign shareholding Audit Quality and Stock Price Synchronicity: Evidence From China". *Journal of Financial Economics*, 95(3), 425 – 442.
42. Habib, A. & Hossain, M. (2013). "CEO/CFO Characteristics and Financial Reporting Quality: A Review". *Research in Accounting Regulation*, 25(1), 88-100.
43. Haggard, K.S., Martin, X.M. & Pereira, R. (2008). "Does Voluntary Disclosure Improve Stock Price Informativeness?". *Financial Management*, 37(4), 747- 768.
44. Hail, L., Leuz, C. & Wysocki, P.D. (2010). "Global Accounting Convergence and the Potential Adoption of IFRS by the U.S. (Part I): Conceptual underpinnings and economic analysis". *Accounting Horizons*, 24, 355-394.
45. Hasan, I., Sony, L. & wachtel, P. (2014). "Institutional Develop Stock Price Sysnchronicity : Evidence from China". *Journal of Comparative Economics*, 42(1), 92 – 108.
46. Hopkins, P. (1996). "The Effect of Financial Statement Classification of Hybrid Financial Instruments on Financial Analysis Stock Price Judgements". *Journal of Accounting Research*, 43, 33-50.
47. Hussainey, Kh. & Mouselli, S. (2010). "Disclosure Quality and Stock Returns in the UK". *Journal of Applied Accounting Research*, 11(2), 154- 174.
48. Hutton, A.P., Marcus, A.J. & Tehranian, H. (2009). "Opaque Financial Reports R², and Crash Risk". *Journal of Financial Economics*, 94(1) , 67 – 86.

49. Jin, L. & Myers, S.C. (2006). "R² Around the World : New Theory and New Tests". *Journal of Financial Economics*, 79(2), 257-292.
50. Jones, J. (1991). " Earnings Management During Import Relief Investigations ", *Journal of Accounting Research*, 29, 193-228.
51. Kelly, P. (2007). Information Efficiency and Firm- Specific Return Variation, Working Paper, Available at: <http://www.ssrn.com>.
52. Kim, J-B. & Sh, H. (2012). "IFRS Reporting, Firm- Specific Information Flows, and Institutional Environments: International Evidence". *Review of Accounting Studies*, 17(3), 474-517.
53. Levitt, A. (1998). "The Importance of High-Quality Accounting Standards". *Accounting Horizons*, 12 , 79-82.
54. Lintner, J (1965). "Security prices, risk, and maximal gains from diversification ". *The journal of Finance*, 20(4): 587-615.
55. Liu, H., & Hou, C. (2019). " Does trade credit alleviate stock price synchronicity? Evidence from China ". *International Review of Economics and Finance*, 61, 141-155.
56. McNichols, M. & Stubben, S. (2008). "Does Earnings Management Affect Firms Investment Decisions". *The Accounting Review*, 83(6), 1571- 1603.
57. Nguyen Ngoc Thanh, V. (2013). Determinants of Stock Price Synchronicity Evidence from HoChiMinh City Stock Exchange, Doctoral dissertation. Vietnam, International University HCMC.
58. Patro, A. & Gupta, V.K. (2016). "Impact of International Financial Reporting Standards on Stock Price Synchronicity for Asian Markets". *Contemporary Management Research* , 12, 61-88.
59. Piotroski, J. D. & Roulstone, D. T. (2004). " The Influence of Analysts, Institutional Investors, and Insiders on the Incorporation of Market, Industry, and Firm – Specific Information into Stock Prices". *The Accounting Review*, 79 (4) , 1119-1151.
60. Prol, A. F. (2004). "The capital asset pricing model ". *The Journal of Economic Perspectives*, 18(3): 3-24.
61. Rajgopal, SH. & Venkatachalam, M. (2011). "Financial Reporting Quality and Idiosyncratic Return Volatility". *The Journal of Accounting and Economics*, 51, 1-20.
62. Roll, R. (1988). "R²." *Journal of Finance*, 43 (3) , 541 – 566.
63. Sharp, W.F. (1964). "Capital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk ". *The Journal of Finance*, 19(3): 425-442.
64. Singhavi, S.S. & Desai, H.R. (1971). "An Empirical Analysis of the Quality of Corporate Financial Disclosure". *The Accounting Review*, 46(1): 129- 138.
65. Song, L. (2015). "Accounting Disclosure, Stock Price Synchronicity and Stock Crash Risk an Emerging-Market Perspective". *International Journal of Accounting & Information Management*, 23 (4), 349-363.

66. Tang, Q., Chen, H. & Lin, Z. (2016). "How to Measure Country-Level Financial Reporting Quality?". *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 14(2), 230-265.
67. Tian, E. (2014). *Voluntary Disclosures and the Stock Price Synchronicity :Evidence from New Zealand*. Doctoral dissertation. New Zealand, Auckland University of Technology.
68. Veldkamp, L. L. (2006). " Information markets and comovement of asset prices ". *Review of Economic Studies*, 73 (3): 823- 845.
69. Venkatesh, P. C. & Chiang, R. (1986). "Information Asymmetry and the Dealers Bid-Ask Spread: A Case Study of Earnings and Dividend Announcements". *The Journal of Finance*, 41(5), 1089-1102.
70. Watts, R.L. and Zimmerman, J.L. (1978). "Towards a positive theory of the determination accounting standards ". *The accounting Review*, 53(1), 112-134
71. Xing, X. & Anderson, R. (2011). "Stock Price Synchronicity and Public Firm-Specific Information". *Journal of Financial Markets*, 14, 259- 276.

The Impact of Disclosure and Financial Reporting Quality on Stock Price Synchronicity in Tehran Stock Exchange

Alireza Fazlzadeh^{۱۸}

Masoumeh Pakrad^{۱۹}

Mohammad Reza Salmani Bishak^{۲۰}

Abstract:

The purpose of this research is to investigate the impact of disclosure and financial reporting quality on stock price synchronicity. The accounting and financial reporting system plays a crucial role in providing the needed information to make investors' decisions appropriate and, consequently, the proper functioning of the capital market. Since the provided information by the companies is important for investors' decision making, so examination their impact on the stock price synchronicity (simultaneous movements of stock prices with market movements or industry) is very important. The statistical population of this research includes all accepted companies in Tehran Stock Exchange. In order to attain the research purpose, 100 companies among the listed companies in the Tehran Stock Exchange during the years 1383 to 1394 (2004-2015) were selected as statistical samples. For testing the hypotheses, multiple regression with mixed data has been used. Finding of research signify that the disclosure quality has a significant and positive impact and financial reporting quality has a significant and negative impact on stock price synchronicity.

Keywords: disclosure quality, financial reporting quality, stock price synchronicity

JEL Classification: M40 ,M41 ,E44

18 . Faculty of Science and Associate Professor, Department of Management, Faculty of Economics and Management, Tabriz University. fazlzadeh_acc@yahoo.com.

19. MA of Business Administration Financial Management. Faculty of Economics and Management, Tabriz University

20. Faculty of Science and Associate Professor, Department of Management, Faculty of Economics and Management, Tabriz University