

فصلنامه جهان‌نوین

No 3, 2020, P 1-20

سال سوم، شماره دوازدهم، زمستان ۱۳۹۹، صص ۲۰-۱

(ISSN) : 2645 - 3479

شماره شایا: (۳۴۷۹ - ۲۶۴۵)

ارتباط کیفیت افشاء بر عملکرد مالی با توجه به نقش ریسک سرمایه‌گذاری

حمزه منتی‌رشنو^۲فرشاد زارعی‌مجد^۱

چکیده

این مقاله به بررسی ارتباط کیفیت افشاء و عملکرد مالی با توجه به نقش ریسک سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته است. در تحقیق حاضر جامعه آماری شرکت‌های تولیدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به تعداد ۴۳۳ شرکت می‌باشند. نمونه آماری از روش نمونه‌گیری حذفی سیستماتیک (غربالگر) استفاده شده است. نمونه آماری بر اساس محدودیت‌هایی که اعمال گردیده تعداد ۱۰۴ شرکت به‌عنوان نمونه انتخاب شدند. با توجه به ماهیت این تحقیق، جهت گردآوری اطلاعات موردنیاز از روش کتابخانه‌ای استفاده شده است. داده‌های موردنیاز از طریق مراجعه به صورت‌های مالی، یادداشت‌های توضیحی، گزارش‌های هفتگی و ماهنامه بورس اوراق بهادار و با استفاده از آخرین ویرایش‌های نرم‌افزارهای ره‌آورد نوین جمع‌آوری شده است. در پایان از آزمون‌های آماری توصیفی (مینیم، ماکزیمم، میانگین، انحراف معیار و چولگی) و استنباطی (آزمون وایت، آزمون چاو و هاسمن، آزمون دوربین واتسون، آزمون رگرسیون چندگانه با استفاده از روش حداقل مربعات تعمیم‌یافته GLS) با استفاده از نرم‌افزارهای Spss21 و EvIEWS8 استفاده شده است. در پایان نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش حاکی از آن است که با توجه به معنادار بودن رابطه کیفیت افشاء بر عملکرد مالی، فرضیه اول پژوهش مورد تأیید واقع می‌شود. همچنین با توجه به معنادار نبودن ریسک سرمایه‌گذاری بر رابطه کیفیت افشاء بر عملکرد مالی، فرضیه دوم پژوهش مورد تأیید واقع نمی‌شود.

واژگان کلیدی: کیفیت افشاء، عملکرد مالی، ریسک سرمایه‌گذاری

۱ - مدرس گروه حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی و دانشگاه علمی کاربردی واحد میناب Email : farshad_zarei20@yahoo.com

۲ - کارشناس ارشد حسابداری، گروه حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد خرم‌آباد Email : hamzemennati@gmail.com

۱- مقدمه و بیان مسئله

بر اساس مبانی نظری گزارشگری مالی، هدف اولیه گزارشگری مالی یاری نمودن سرمایه‌گذاران در اتخاذ تصمیمات اقتصادی است. فعالان بازارهای مالی برای تصمیم‌گیری‌های اقتصادی خود به اطلاعات مالی نیاز دارند و زمانی در یک واحد اقتصادی سرمایه‌گذاری می‌کنند که درباره آن اطلاعات کافی داشته باشند. هدف از تهیه صورت‌های مالی نیز فراهم نمودن اطلاعات در مورد وضعیت مالی، نتیجه عملکرد و جریان‌های نقدی می‌باشد. مشارکت‌کنندگان در بازار سرمایه، همیشه دنبال اطلاعات مالی با کیفیت هستند و اطلاعات برای تأثیرگذار بودن بر تصمیمات استفاده‌کنندگان باید کیفیت لازم را داشته باشند استانداردهای حسابداری اگرچه حداقل میزان افشاء را تعیین کرده‌اند ولی برای افشای اضافی اطلاعات محدودیتی قائل نمی‌شوند (کمیته تدوین استانداردهای حسابداری، ۱۳۸۶).

در صورتی که مدیریت بتواند با افشای اطلاعات اضافی و داوطلبانه رهنمودهای بهتری را در ارتباط با اهداف و چشم‌انداز آتی شرکت و استفاده بهینه از منابعی که در اختیار دارد ارائه کند و تصویر شفاف‌تری از وضعیت موجود نشان دهد. در این صورت سرمایه‌گذاران و سایر استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی می‌توانند از تدابیر مدیریت آگاه شوند و انتقادات آنها نسبت به عملکرد مؤسسه برطرف می‌شود و به آینده مؤسسه امیدوار می‌شوند (همان).

یکی از مهم‌ترین دغدغه‌های همیشگی استفاده‌کنندگان از اطلاعات مالی شرکت کیفیت و میزان افشاء اطلاعات توسط شرکت و تأثیر این اطلاعات بر عملکرد مالی شرکت‌ها می‌باشد. عملکرد مالی واحد تجاری در برگیرنده بازده حاصل از منابع تحت کنترل واحد تجاری است. اطلاعات درباره عملکرد مالی در صورت سود و زیان و صورت سود و زیان جامع ارائه می‌شود. بسیاری از تصمیمات اخذ شده توسط مدیران یک شرکت، سرمایه‌گذاران آن و اعتباردهندگان مبتنی بر ارزیابی عملکرد شرکت می‌باشد. به بیانی دیگر، نسبت‌های مالی که داده‌هایی را از صورت‌های مالی یک شرکت و داده‌های خاصی را از بازار مورد استفاده قرار می‌دهند، در هنگام ارزیابی عملکرد مالی یک شرکت، اغلب مورد استفاده قرار می‌گیرند. در مقابل کیفیت افشاء است که افشاء نیز یکی از اصول حسابداری است و بر اساس این اصل افشاء بیان می‌دارد که همه اطلاعات مالی با اهمیت باید به نحو صحیح و به طور کامل در متن صورت‌های مالی و یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی افشاء شوند. بنابراین، نحوه افشای اطلاعات حائز اهمیت خاصی می‌باشد. هرچه نحوه افشای اطلاعات در شرکت‌ها از کیفیت بالاتری برخوردار باشد، سرمایه‌گذاران و سایر کاربران صورت‌های مالی تصمیمات موثرتر و منطقی‌تری خواهند گرفت. در اصل هدف این پژوهش روشن کردن و بررسی رابطه کیفیت افشاء حسابداری و تأثیر آن بر عملکرد مالی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار

با تاکید بر ریسک سرمایه‌گذاران می‌باشد. کیفیت افشاء یکی از متغیرهای درون‌زای این پژوهش است. در این پژوهش از امتیازهای سالانه کیفیت افشای شرکتی محاسبه شده برای شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، انجام شده است (همت‌فر و مقدسی، ۱۳۹۲).

افشاء به‌عنوان یکی از اصول حسابداری مطرح است و بر اساس این اصل بایست کلیه‌ی اطلاعات مربوط به فعالیت‌های شرکت به نحوه مناسب و به موقع در اختیار گروه‌های مختلف استفاده‌کننده قرار گیرد. هدف اصلی از افشای اطلاعات عبارت است از: کمک به استفاده‌کنندگان در تصمیم‌گیری‌های مربوط به سرمایه‌گذاری، تفسیر وضعیت مالی شرکت‌ها، ارزیابی عملکرد مدیریت و پیش‌بینی جریان‌های وجوه نقد آتی شرکت است (داریکین و آندریاسینا، ۲۰۱۵).

در این راستا باید کلیه‌ی واقعیت‌های با اهمیت واحد اقتصادی به گونه‌ای مناسب و کامل افشاء شوند تا امکان تصمیم مناسب فراهم گردد و از سردرگمی جلوگیری به عمل آید. افشاء بایستی از طریق گزارش‌های قانونی شامل صورت‌های مالی اساسی که حاوی اطلاعات با اهمیت، مربوط و به موقع باشد و این اطلاعات به گونه‌ای قابل فهم و حتی‌الامکان کامل ارائه گردد تا امکان اتخاذ تصمیم‌های آگاهانه را برای استفاده‌کنندگان جهت سرمایه‌گذاری یا سایر فعالیت‌های مالی فراهم سازد. برای سنجش متغیر کیفیت افشاء، از امتیازهای متعلق به هر شرکت استفاده می‌شود (همان).

این امتیازها از سوی سازمان بورس اوراق بهادار تهران و از طریق «اطلاعیه کیفیت افشاء و اطلاع‌رسانی مناسب» اطلاع‌رسانی می‌شود. جزء دیگر از کیفیت افشاء ریسک عملیاتی است که ریسک عملیاتی، یعنی امکان بالقوه عدم توفیق در دسترسی به اهداف مأموریت، این تعریف شامل زیان (ناکامی در رسیدن به اهداف مأموریت) و عدم اطمینان (احتمال وقوع یا عدم وقوع ناکامی) است. حال اگر صورت‌های مالی شرکت‌ها افشای کامل و قابلیت مقایسه بودن را دارا باشند. استفاده‌کنندگان را قادر می‌سازد تا نتایج و کاربردهای تصمیمات، قضاوت‌ها و برآوردهای تهیه‌کنندگان صورت‌های مالی را مشاهده و درک کنند و بتوانند با خیالی آسوده به سرمایه‌گذاری در این شرکت‌ها اقدام نمایند. افشای کامل بر فراهم کردن تمام اطلاعات مورد نیاز برای تصمیم‌گیری و در نتیجه، حصول اطمینان مبنی بر این‌که سرمایه‌گذاران گمراه نمی‌شوند، دلالت دارد. در نهایت، قابلیت مقایسه به این معناست که مبادلات و رویدادهای مشابه به گونه‌ای یکسان، حسابداری و گزارش می‌شوند (همان).

حفظ و توان اقتصادی هر جامعه‌ای در آینده در گرو سرمایه‌گذاری بهینه امروز آن جامعه است؛ سرمایه‌گذاری مطلوب موتور محرکه‌ی توسعه اقتصادی و اجتماعی است. این رهیافتی است که هیچ مکتب و نظام اقتصادی

و نظام اقتصادی در آن شک ندارد؛ بنابراین، باید گفت که رشد اقتصادی و افزایش رفاه عمومی در بلندمدت بدون توجه به سرمایه‌گذاری و عوامل مهم موجود در محیط سرمایه‌گذاری که بر آن تأثیر می‌گذارد، امکان‌پذیر نیست. یکی از عوامل مهم و اثرگذار بر تصمیم‌گیری در ارتباط با سرمایه‌گذاری در داخل یک کشور، میزان ریسک آن است؛ بنابراین، سرمایه‌گذاران در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری به میزان ریسک توجه زیادی دارند که زمانی این ریسک به حداقل خود خواهد رسید که صورت‌های مالی آن شرکت‌ها دارای کیفیت افشاء در زمان مناسب و با قابلیت اتکای بر آنها وجود داشته باشد. افزون بر این، شناخت این عوامل که بر ریسک سرمایه‌گذاری تأثیر می‌گذارد، نیز دارای اهمیت است تا از این طریق سرمایه‌گذاران بتوانند با در نظر گرفتن این عوامل و میزان تأثیر آنها، در ارتباط با سرمایه‌گذاری خود برنامه‌ریزی کنند و به یک ریسک سرمایه‌گذاری مطلوب دست یابند (سجادی و همکاران، ۱۳۹۲).

حال به این نتیجه رسیدیم که برای سنجش متغیر کیفیت افشاء، از امتیازهای متعلق به هر شرکت استفاده می‌شود، این امتیازها از سوی سازمان بورس و اوراق بهادار و از طریق «اطلاعیه کیفیت افشاء و اطلاع‌رسانی مناسب» اطلاع‌رسانی می‌شود. جزء دیگر از کیفیت افشاء ریسک عملیاتی است که ریسک عملیاتی، یعنی امکان بالقوه عدم توفیق در دسترسی به اهداف مأموریت. این تعریف شامل زیان (ناکامی در رسیدن به اهداف مأموریت) و عدم اطمینان (احتمال وقوع یا عدم وقوع ناکامی) است. به طور هم‌زمان، این تعریف مناسب برای استفاده در اکثر زمینه‌های متفاوت است (داریکین و آندریاسینا، ۲۰۱۵).

باتوجه به مطالب فوق پژوهش حاضر در پی پاسخ به این سؤال است که، آیا کیفیت افشاء بر عملکرد مالی باتوجه به نقش ریسک سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، رابطه معناداری وجود دارد؟

۲- اهداف تحقیق

- ۱- شناسایی ارتباط بین کیفیت افشاء با عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران.
- ۲- شناسایی ارتباط بین کیفیت افشاء با عملکرد مالی باتوجه به ریسک سرمایه‌گذاری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران.

۳- فرضیه‌های تحقیق

- ۱- بین کیفیت افشاء و عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، رابطه معناداری وجود دارد.

۲- ریسک سرمایه‌گذاری بر رابطه بین کیفیت افشاء و عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، تأثیرگذار است.

۴- مبانی نظری پژوهش

۴-۱- کیفیت افشاء

برخی از پژوهشگران کیفیت افشاء را منوط به انتشار مستمر اطلاعات به موقع و آگاهی‌بخش می‌دانند. از نظر آنها در شرکت‌هایی که کیفیت افشاء بالاست احتمال خودداری از افشای اطلاعات نامساعد ولی باارزش، کمتر است. ارائه تعریف دقیقی از کیفیت افشاء که موردقبول همگان قرار گیرد، دشوار است اما مهم‌ترین تعاریفی که توسط صاحب‌نظران و محققان درباره مفهوم کیفیت افشاء ارائه شده، در زیر آورده شده است: طبق نظر همت‌فر و مقدسی (۱۳۹۲) میزان اطلاعاتی است که از سوی شرکت‌ها در متن صورت‌های مالی اساسی یا در یادداشت‌های همراه، برای کمک به تصمیم‌گیری ارائه می‌شود. این اطلاعات توضیحات مفصلی را در مورد وضعیت مالی و نتایج حاصل از عملکرد آن ارائه می‌کند. افشاء نیز یکی از اصول حسابداری است و بر اساس این اصل، باید کلیه اطلاعات مربوط به فعالیت‌های شرکت به نحو مناسب و به موقع، در اختیار گروه‌های مختلف استفاده‌کننده قرار گیرد. در واقع هدف اصلی از افشاء، کمک به استفاده‌کنندگان در تصمیم‌گیری مربوط به سرمایه‌گذاری، تفسیر وضعیت مالی شرکت‌ها، ارزیابی عملکرد مدیریت و پیش‌بینی جریان‌ات و جوه نقد آتی است (همت‌فر و مقدسی، ۱۳۹۲). در این راستا باید تمام واقعیت‌های مهم واحد اقتصادی به گونه‌ای مناسب و کامل افشاء شوند، تا حتی‌الامکان اتخاذ تصمیم فراهم و از سردرگمی جلوگیری شود. افشاء باید از طریق گزارش‌های قانونی، شامل صورت‌های مالی اساسی حاوی تمامی اطلاعات مهم، مربوط و به موقع ارائه شود. این اطلاعات باید قابل فهم و حتی‌الامکان کامل باشند تا امکان اتخاذ تصمیم‌های آگاهانه را برای استفاده‌کنندگان فراهم کند (همان). طبق نظر دیاموند و ورشیا^۱ (۱۹۹۱)، کیفیت افشاء عبارت است از: میزان درستی باور سرمایه‌گذاران درباره ارزش اوراق بهادار پس از دریافت اطلاعات افشاء شده در چارچوب قضیه‌ی بیز. به عبارت دیگر افشائی که توزیع پیوسته‌تری برای یک مجموعه احتمال‌های پیشین ایجاد نماید، از کیفیت بالاتری برخوردار است. سینفاوی و دسای^۲ (۱۹۷۱) معتقدند که کیفیت افشاء به ویژگی‌های کامل بودن، صحت یا دقت، و اتکاء‌پذیری اشاره دارد.

1- Diamond & Warsha

2- Sinkawi & Desai

کینگ^۱ (۱۹۹۶) معتقد است که در غیاب مقررات ضد تقلب، کیفیت افشاء را می‌توان به‌عنوان درجه‌ای از جانب‌داری مبتنی بر منفعت‌طلبی شخصی مدیران تعریف کرد.

هاپکینز^۲ (۱۹۹۶) کیفیت افشاء را سهولت مطالعه و تفسیر صورت‌های مالی توسط سرمایه‌گذاران تعریف نموده است. مطابق نظر براون و هیل گیس^۳ (۲۰۰۶) کیفیت افشاء توان آگاهی‌بخشی کلی اطلاعات افشاء شده شرکت را نشان می‌دهد و به حجم اطلاعات افشاء شده، به‌موقع بودن اطلاعات و دقت آن بستگی دارد. کیفیت افشاء به سهولت مطالعه و تفسیر گزارش‌های مالی اشاره دارد.

وقتی حجم اطلاعات، به‌موقع بودن و دقت اطلاعات افشاء شده توان آگاهی‌دهندگی ایجاد کند و سرمایه‌گذاران درباره ارزش اوراق بهادار پس از دریافت اطلاعات به باور درستی برسند، اطلاعات افشاء شده کیفیت بالایی دارند؛ بنابراین کیفیت افشاء بر ارزش اوراق بهادار تأثیر دارد. کیفیت افشای اطلاعات یکی از مهم‌ترین معیارها جهت ارزیابی اطلاعات گزارش شده است. چنانچه کیفیت افشاء افزایش یابد اطلاعات ارائه شده اعتبار بیشتری داشته و اطلاعات محرمانه و عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش می‌دهد (کردستانی و حسینی، ۱۳۹۲).

افشای کامل همراه با شفافیت گزارشگری مالی می‌تواند شرایط مطمئنی را ایجاد کند که اعتماد سرمایه‌گذاران را افزایش می‌دهد. شفافیت بر عملکرد سهام‌داران تأثیر مثبت دارد و می‌تواند از منافع آنها حفاظت کند. بالا رفتن اعتماد سرمایه‌گذاران، بازدهی مورد انتظار را کاهش داده و ارزش شرکت را افزایش می‌دهد. در دسترس بودن، قابل‌اتکا بودن، جامع بودن، مربوط بودن و به‌موقع بودن از ویژگی‌های کیفی اطلاعات مالی هستند؛ بنابراین برای اینکه اطلاعات دارای کیفیت افشاء باشند باید به‌موقع ارائه شوند و قابلیت اتکای بالایی داشته باشند (همان).

باتوجه به اهمیت کیفیت افشاء و مسئولیت مدیران شرکت‌ها در قبال اطلاع‌رسانی، سازمان بورس و اوراق بهادار تهران تصمیم گرفت امتیاز و رتبه کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس را از نظر کیفیت افشاء و اطلاع‌رسانی مناسب به بازار منعکس کند تا شرکت‌ها نسبت به جایگاه خود واقف شده و جهت ارتقای آن بکوشند (ستایش و همکاران، ۱۳۹۰).

۴-۲- عملکرد مالی شرکت

در ادبیات مالی از معیارهای متفاوتی برای اندازه‌گیری عملکرد استفاده می‌شود، مانند بازده دارایی‌ها، شاخص

1 - King

2 - Hopkins

3 - Brown & Hill Gis

کیو توین، بازده سرمایه‌گذاری‌ها، بازده حقوق صاحبان سهام، ارزش افزوده اقتصادی و سود هر سهم که هرکدام از این معیارها دارای مزایا و محدودیت‌هایی هستند. عملکرد مالی مبنای بسیاری از تصمیم‌گیری‌هاست (شانظریان، ۱۳۸۹).

از عوامل مهمی که اغلب اعتباردهندگان، سرمایه‌گذاران، مدیران و سایر فعالان اقتصادی می‌توانند به آن توجه کنند، عملکرد است. زمانی که معیارهای عملکرد به جای اعداد خام به شکل درصد یا نسبت اندازه‌گیری می‌شوند، این امکان به وجود می‌آید تا عملکرد شرکت‌ها را اعم از کوچک و بزرگ و در صنایع مختلف در طی یک دوره زمانی، آسان‌تر بسنجیم و مقایسه کنیم (همان).

تغییر مستمر سطح آگاهی و ذائقه مشتریان، سازمان‌های امروزی را مکلف نموده خدمات و محصولات خود را در سطح مطلوب و با استانداردهای بهتر و بالاتری ارائه نمایند. پایش این مهم از طریق ارزیابی عملکرد امکان‌پذیر بوده و گریزی از آن نیست. علی‌رغم اهمیت بخش‌های صنعتی و تولیدی، بخش خدمات نیز از این قاعده مستثنا نیست. بر اساس آمار، ۶۰ درصد تولید ناخالص ملی کشورهای صنعتی مربوط به بخش خدمات می‌باشد پیچیدگی محیط در عرصه رقابتی کسب‌وکار و افزایش انتظارات مشتریان، ضرورت آگاهی از نقاط قوت و ضعف سازمان و ارزیابی عملکرد را بیش‌ازپیش آشکار کرده است. از این رویکی از دغدغه‌های اساسی سازمان امروزی دستیابی به یک شیوه ارزیابی عملکرد جامع، قابل‌اعتماد و انعطاف‌پذیر است تا با توسل به آن، اطلاعات دقیق و کافی را از جایگاه امروز خویش به دست آورند و با نگاه به آینده از خطاهای گذشته عبرت‌آموزی نمایند (میر غفوری و همکاران، ۱۳۹۱).

در هر ارزیابی نیز از یک یا چند شاخص استفاده می‌شود. شاخص از نظر لغوی به معنی وسیله‌ای جهت تشخیص و یا تمیز بین دو پدیده از یکدیگر می‌باشد؛ اما از نظر آماری، شاخص کمیتی است که به صورت نسبت برای مقایسه بزرگی اندازه‌های مختلف یک یا چند متغیر بکار می‌رود. اعداد شاخص عبارت‌اند از: وسایل اندازه‌گیری، مقایسه و سنجش پدیده‌هایی که دارای ماهیت مشخص و لااقل یک خاصیت مشخص‌کننده هستند. این اعداد معمولاً تغییرات زمانی را اندازه‌گیری می‌نمایند و آن‌ها را به صورت درصد بیان می‌کند. به‌طورکلی اگر بخواهیم پدیده‌های مختلف اقتصادی و اجتماعی را با هم مقایسه نماییم و تغییرات ایجاد شده را بررسی کنیم از شاخص‌ها بهره می‌گیریم. از جمله فواید شاخص‌ها عبارت‌اند از:

۱) شاخص‌ها وسیله‌ای هستند برای مقایسه کردن تغییرات یک پدیده در دو زمان متفاوت.

۲) به وسیله شاخص‌ها می‌توان فعالیت‌های اقتصادی را به طور محرمانه از نظر رقبا دور داشت.

۳) اعداد شاخص بیانگر اطلاعات عمومی و کلی درباره ترکیب یک سازمان است.

۴) با شاخص‌ها می‌توان تغییرات گروهی چند پدیده را با هم مقایسه نمود.

۵) از اعداد شاخص، تغییرات احتمالی در آینده را می‌توان بررسی کرد.

در محیط رقابتی کنونی که یکی از مشخصه‌های بارز آن کمیابی منابع است، مدیریت و ارزیابی عملکرد، نقشی حیاتی برای سازمان ایفا می‌کند (آمادو و همکاران^۱، ۲۰۱۲).

صاحب‌نظران و محققان معتقدند عملکرد، موضوعی اصلی در تمامی تجزیه و تحلیل‌های سازمانی است و مشکل بتوان سازمانی را تصور کرد که مشمول ارزیابی و اندازه‌گیری عملکرد نباشد. سازمان‌ها جهت فراهم آوردن بازخورد به مدیران در ارتباط با نیل به اهداف استراتژیک به ارزیابی عملکرد متکی‌اند (کراونس و همکاران^۲، ۲۰۱۰). از جنبه‌های عملکردی سازمان‌ها که به طور سنتی، بسیار مورد توجه قرار داشته است، جنبه مالی آن‌هاست. از آنجاکه کسب سود، هدف اصلی بسیاری از شرکت‌ها قلمداد می‌شود، عملکرد مالی و اندازه‌گیری آن از اهمیت بسیار زیادی برخوردار است. اغلب در مطالعات مربوط به عملکرد مالی بر تعیین روابط بین سنجه‌های مالی و تأثیر آن‌ها روی عملکرد شرکت‌ها تأکید شده و در این راستا نیز بیشتر از مدل‌های رگرسیونی جهت نشان‌دادن میزان اثرگذاری هر یک از این سنجه‌ها روی عملکرد بهره گرفته شده است (یالچین و همکاران^۳، ۲۰۱۲).

سرمایه‌گذاران، مدیران و اعتباردهندگان، هر یک معیارهایی را برای سنجش عملکرد واحد تجاری مورد توجه قرار می‌دهند. تحلیل‌های عملیاتی همچون حاشیه سود ناخالص، حاشیه سود خالص، نسبت گردش دارایی‌ها و نسبت‌های سودآوری مثل بازدهی دارایی‌ها (سود خالص به جمع دارایی‌ها) معیارهای عملکرد واحد تجاری از نظر مدیران است، حال آن که از نظر سرمایه‌گذاران، نسبت‌های سودآوری مثل بازدهی ارزش ویژه و سود هر سهم و شاخص‌های بازار مثل نسبت قیمت به سود هر سهم و نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری و یا سود تقسیم شده‌ی هر سهم، معیار عملکرد واحد تجاری می‌باشد و معیار عملکرد واحد تجاری از نظر اعتباردهندگان، نسبت‌های نقدینگی، اهرم مالی و نسبت‌های پوشش بهره است (شهرضایی، ۱۳۸۳).

۴-۳- ریسک سرمایه‌گذاری

در تئوری‌های سنتی فرض بر آن است که تصمیمات سرمایه‌گذاری در محیط مطمئنی انجام می‌شود. اما ادبیات سرمایه‌گذاری، اخیراً ریسک و نا اطمینانی را نیز در مدل‌های سرمایه‌گذاری گنجانده است. دو ویژگی از مخارج سرمایه‌گذاری در تئوری‌های قبلی در نظر گرفته نشده است:

1 - Amado et al

2 - Cravens et al

3 - Yalcin et al

نخست اینکه، اکثر مخارج سرمایه‌گذاری انجام شده برگشت‌ناپذیرند به این معنا که این سرمایه‌گذاری‌ها هزینه‌های به حساب رفته هستند و نمی‌توان آنها را بازگرداند.

دوم، سرمایه‌گذاری‌ها در انتظار برای دستیابی به اطلاعات جدید درباره قیمت‌ها، هزینه‌ها و سایر شرایط بازار با تأخیر انجام می‌شوند. قابلیت برگشت‌ناپذیری و انتظار برای اطلاعات جدید، سرمایه‌گذاری خصوصی را به نا اطمینانی‌های متغیرهای کلان اقتصادی حساس می‌سازد؛ بنابراین، در نظریه‌های اخیر سرمایه‌گذاری، عدم اطمینان و ریسک نیز در تابع سرمایه‌گذاری وارد شده است (ترکی سمائی و احمدی، ۱۳۹۳).

به طور طبیعی سرمایه‌گذاران برای حضور مطمئن در کشوری بیگانه به دولت متبوع خود متکی است. در این شرایط اگر روابط دوجانبه دولت میزبان و دولت متبوع سرمایه‌گذار خوب باشد و درعین حال دولت میزبان اعتبار بین‌الملل داشته باشد، این مهم در جلب اعتماد و اطمینان سرمایه‌گذار خارجی برای فعالیت در کشور میزبان بسیار مؤثر خواهد بود (همان).

به عبارتی دیگر؛ هرچند تعابیر متفاوتی در تعریف ریسک به کار رفته، با این حال محتوای تمام این تعاریف یکسان است. برای نمونه مؤسسه بین‌المللی مدیریت پروژه^۱ PMI ریسک را یک واقعه یا رویداد غیر مسلم که در صورت بروز یک یا چند هدف از اهداف پروژه را متأثر می‌سازد، تعریف نموده است. در تعریفی دیگر کندریک^۲ هر عامل غیرقطعی همراه با کار را ریسک نامیده و آن را حاصل ضرب دو عامل دیگر کندریک نتایج قابل انتظار یک رویداد و شانس وقوع آن رویداد بیان می‌نماید (کندریک، ۱۳۸۸).

۵- پیشینه پژوهش

اگستر و وانگر^۳ (۲۰۱۳)، به بررسی رابطه بین کیفیت افشاء و عملکرد مالی پرداختند. نتایج پژوهش فوق نشان داد که رابطه مثبت بین معیارهای عملکرد عملیاتی (به‌عنوان متغیر مستقل) با کیفیت افشاء وجود دارد. پاولوپولوس و همکاران^۴ (۲۰۱۹) به بررسی گزارشگری یکپارچه: یک ابزار افشای حسابداری برای گزارشگری مالی اساسی و تأثیر آن در ارزیابی بازار شرکت پرداختند. هدف از پژوهش فوق رابطه بین سطح کیفیت افشای گزارشگری یکپارچه و ارزیابی بازار شرکت بود که نتایج پژوهش فوق نشان می‌دهد، رابطه مثبت بین عملکرد شرکت و کیفیت افشای را نشان می‌دهند. علاوه بر این، نتایج نشان می‌دهد که سطح کیفیت افشای گزارشگری، زمانی که شرکت‌ها تمایل به ارائه ارتباط ارزشی محتوای خلاصه اطلاعات حسابداری بالاتری دارند (به‌عنوان مثال، ارزش دفتری سود و سهام)، بیشتر اهمیت دارد. در نهایت، استفاده

1 - Project Management Institute

2 - Kendrick

3 - Eugster&Wanger

4 - Pavlopoulos etal

مؤثر از کیفیت افشای گزارشگری موجب شده که بازده سهام غیرعادی با کیفیت درآمد رابطه مثبت داشته باشد.

مشهوری و رضایی (۱۳۹۶)، به بررسی رابطه بین کیفیت افشاء و عملکرد مالی با نقش تعدیل‌گر مدیریت سود تعهدی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج تحقیق فوق نشان می‌دهد کیفیت افشاء منجر به بهبود بازده حقوق صاحبان سهام می‌گردد. ولی رابطه معنی‌داری بین کیفیت افشاء و بازده دارایی‌ها مشاهده نگردید اما مدیریت سود منجر به بهبود رابطه بین کیفیت افشاء و بازده دارایی‌ها می‌شود. نتیجه تحقیق فوق بیانگر نقش کارا بودن مدیریت سود خوب بر رابطه مذکور می‌باشد. همچنین نتایج معنی‌داری در نقش مدیریت سود بر رابطه بین کیفیت افشاء و بازده حقوق صاحبان سهام مشاهده نگردید.

رحیم‌زاده اصل و کنعانی (۱۳۹۷)، به بررسی ارتباط بین کیفیت افشاء و مدیریت ریسک و سطح رقابت در بازار پرداختند. هدف اصلی تحقیق فوق بررسی ارتباط بین کیفیت افشاء و سطح رقابت در بازار و مدیریت ریسک در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. نتایج تحقیق فوق نشان می‌دهد، بین کیفیت افشاء و مدیریت ریسک کاهش فروش ارتباط مثبت و معنادار وجود دارد و بین کیفیت افشاء با مدیریت ریسک سیستماتیک، مدیریت ریسک عدم کارایی فرآیند تولید و مدیریت ریسک عدم کارایی کارکنان ارتباط وجود دارد. همچنین بین کیفیت افشاء و مدیریت ریسک گزارشگری ارتباط منفی و معنادار وجود دارد و بین کیفیت افشاء و مدیریت ریسک عدم رعایت قوانین و مقررات ارتباط وجود ندارد. همچنین بین سطح رقابت در بازار با مدیریت ریسک کاهش فروش و مدیریت ریسک سیستماتیک ارتباط وجود ندارد. بین سطح رقابت در بازار و مدیریت ریسک عدم کارایی فرآیند تولید ارتباط منفی و معنادار وجود دارد و در پایان بین سطح رقابت در بازار و مدیریت ریسک عدم کارایی کارکنان ارتباط وجود ندارد. بین سطح رقابت در بازار با مدیریت ریسک گزارشگری و مدیریت ریسک عدم رعایت قوانین و مقررات ارتباط مثبت و معنادار وجود دارد.

۶- روش اجرای تحقیق

روش تحقیق توصیفی و از نوع همبستگی است. توصیفی به این دلیل که هدف آن توصیف کردن شرایط یا پدیده‌های مورد بررسی است و برای شناخت بیشتر شرایط موجود می‌باشد و همبستگی به دلیل اینکه در این تحقیق رابطه بین متغیرها موردنظر است. این تحقیق، از نوع علی پس رویدادی می‌باشد. همچنین، روش تحقیق، به لحاظ هدف، کاربردی می‌باشد. در پژوهش حاضر جامعه آماری شامل شرکت‌های تولیدی پذیرفته

شده در بورس اوراق بهادار تهران به تعداد ۴۳۳ شرکت در بازه‌ی زمانی ۱۳۹۳ الی ۱۳۹۷ می‌باشند. جهت انتخاب نمونه آماری مناسب، از روش نمونه‌گیری حذفی سیستماتیک (غربالگر) استفاده شده است. نحوه انتخاب و استخراج نمونه آماری طبق محدودیت‌های تعیین شده اعمال گردید: بنابراین آن دسته از شرکت‌هایی که واجد شرایط نمی‌باشند، از نمونه حذف خواهند شد. بر اساس شرایط نمونه آماری، تعداد ۱۰۴ شرکت به‌عنوان نمونه انتخاب شدند. با توجه به ماهیت این تحقیق، جهت گردآوری اطلاعات موردنیاز از روش کتابخانه‌ای استفاده شد. داده‌های موردنیاز از طریق مراجعه به صورت‌های مالی، یادداشت‌های توضیحی، گزارش‌های هفتگی و ماهنامه بورس اوراق بهادار، با استفاده از آخرین ویرایش‌های نرم‌افزارهای ره‌آورد نوین جمع‌آوری شده است. در پایان از آزمون‌های آماری توصیفی (میانگین، ماکزیمم، مینیمم، انحراف معیار، چولگی) و استنباطی (آزمون وایت، آزمون چاو و هاسمن، آزمون دوربین واتسون، آزمون رگرسیون چندگانه با استفاده از روش حداقل مربعات تعمیم‌یافته *GLS*) با استفاده از نرم‌افزارهای *Spss21* و *Eviews8* استفاده شده است.

۷- شیوه اندازه‌گیری متغیرها

نام متغیر	نماد متغیر	نحوه اندازه‌گیری متغیرها
متغیر مستقل (کیفیت افشاء)	DISQ	کیفیت افشاء با دو مؤلفه قابلیت اتکای اطلاعات مالی و به‌موقع بودن اطلاعات مالی اندازه‌گیری می‌شود؛ بنابراین طبق رابطه زیر خواهیم داشت: $DISQ = \left(\frac{2}{3} \times TIMEL\right) + \left(\frac{1}{3} \times RELIE\right)$ DISQ: کیفیت افشاء حسابداری TIMEL: به‌موقع بودن افشاء شرکت RELIE: قابلیت اتکا افشاء شرکت
متغیر وابسته (عملکرد مالی)	OE	متغیر وابسته عملکرد مالی با شاخص‌های ۱- نسبت‌های بازده حقوق صاحبان سهام ۲- بازده دارایی‌ها ۳- درآمد هر سهم اندازه‌گیری می‌شود. نسبت کیوتوبین (Q): این نسبت از طریق تقسیم مجموع ارزش بازار سهام عادی و ارزش دفتری بدهی‌های جاری و بدهی‌های غیر جاری در پایان سال بر ارزش دفتری کل دارایی‌های شرکت در پایان سال محاسبه می‌گردد. نسبت قیمت به درآمد هر سهم (P/E): این نسبت از تقسیم آخرین قیمت روز سهام یک شرکت (P) بر درآمد هر سهم آن (EPS) محاسبه می‌گردد. رشد درآمد (GR): یک روش سنتی رشد سازمان محسوب می‌شود که از رابطه (۱-۴) محاسبه می‌گردد: $GR = \frac{[درآمد فروش سال گذشته و کل سال های ماقبل - درآمد فروش سال جاری و کل سال های ماقبل]}{درآمد فروش سال جاری و کل سال های ماقبل} \times 100$
متغیر تعدیل‌گر (ریسک سرمایه‌گذاری)	Investment Risk	ریسک سرمایه‌گذاری توسط مارکوویتز به شرح رابطه زیر بیان شده است: $Investment Risk = \sqrt{\frac{\sum (R_i - E(R_i))^2}{n - 1}}$ R _i : بازده روزانه واقعی سهام E(R _i): بازده مورد انتظار سهام n و i: تعداد دوره‌ها

۸- مدل پژوهش

این پژوهش شامل دو فرضیه می‌باشد:

(۱) بین کیفیت افشاء و عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، رابطه معناداری وجود دارد. بنابراین بر اساس فرضیه اول تحقیق مدل رگرسیون طبق رابطه (۱) مورد بررسی قرار می‌گیرد:

رابطه (۱):

$$OE_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 DISQ_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 SIZE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

که در آن:

OE : عملکرد مالی

β : عرض از مبدأ رگرسیون

DISQ : کیفیت افشاء

LEV : تقسیم کل بدهی‌ها به کل دارایی‌های شرکت

SIZE : اندازه شرکت

ε : باقیمانده مدل

it : سال t در شرکت i

(۲) ریسک سرمایه‌گذاری بر رابطه بین کیفیت افشاء و عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، تاثیرگذار است. بنابراین بر اساس فرضیه دوم تحقیق مدل رگرسیون طبق رابطه (۲) مورد بررسی قرار می‌گیرد:

رابطه (۲):

$$OE_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 DISQ_{i,t} + \beta_2 Investment Risk + \beta_4 LEV_{i,t} + \beta_5 SIZE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

که در آن:

OE : عملکرد مالی

β : عرض از مبدأ رگرسیون

DISQ : کیفیت افشاء

Investment Risk : ریسک سرمایه‌گذاری

LEV: تقسیم کل بدهی ها به کل دارایی های شرکت

SIZE: اندازه شرکت

ε : باقیمانده مدل

it: سال t در شرکت i

۹- تجزیه و تحلیل داده های آماری

۹-۱- آمار توصیفی

آمار توصیفی به مجموعه روش هایی اطلاق می شود که برای جمع آوری، خلاصه کردن، طبقه بندی و توصیف حقایق عددی به کار می رود. در واقع این آمار، داده ها و اطلاعات پژوهش را توصیف می کند و طرح یا الگوی کلی از داده ها برای استفاده سریع و بهتر از آنها به دست می دهد. در آمار توصیفی بعد از جمع آوری اطلاعات هدف این است که در زمان کمتر و با دقت بیشتر نتایج داده های جمع آوری شده را مشاهده کنیم؛ بنابراین در آمار توصیفی این اهداف دنبال می شود. توصیف داده ها شامل شاخص های مرکزی از قبیل مینیمم، ماکزیمم، میانگین، انحراف معیار و چولگی می باشد که در جدول ۱ مشاهده می شود.

چولگی	انحراف معیار	میانگین	ماکزیمم	مینیمم	متغیرها
-۱/۰۳	۲۳/۴۸	۶۹/۷۷	۹۸/۳۹	-۰/۷۸	کیفیت افشاء
۲/۰۴۲	۷۳۴۷۸۵۶/۸۹	/۰۲	۷۲۸۴۵۱۹۶	-۶۴۲۳۴۸۹۳	عملکرد مالی
-۰/۰۹	۰/۱۷	۰/۵۶	۰/۸۵	۰/۲۵	ریسک سرمایه گذاری
-۰/۲	۰/۱	۰/۵۸	۱/۰۲	۰/۱	اهرم مالی
۰/۸۳	۱/۳۷	۱۴/۴۵	۱۹/۳۱	۱۱/۲۵	اندازه شرکت

جدول ۱- آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

۹-۲- آمار استنباطی

۹-۲-۱- آزمون وایت

قبل از آزمون فرضیه ها به انتخاب الگوی مناسب برای مدل رگرسیونی پرداخته می شود. از آزمون وایت به منظور انتخاب مدل داده های تحقیق استفاده خواهیم کرد. در صورتی که مقدار احتمال آماره این آزمون کمتر از ۵٪ باشد داده ها ناهمسان و برای آزمون فرضیه از مدل GLS^۱ (حداقل مربعات تعمیم یافته) استفاده

خواهیم کرد و در غیر این صورت از مدل OLS¹ (حداقل مربعات جزئی) استفاده خواهیم کرد. نتیجه این آزمون برای فرضیه‌های پژوهش در جدول ۲ آمده است.

جدول ۲- نتایج حاصل از آزمون وایت

فرضیه‌ها	شرح	مقدار آماره	احتمال	سطح معنی داری	نتیجه	روش رگرسیونی
فرضیه اول	F-statistic	۲۰/۴۳۶	۰/۰۰۰	P<0.05	ناهمسانی واریانس	استفاده از GLS
فرضیه دوم	F-statistic	۱۴/۵۷۳	۰/۰۰۰	P<0.05	ناهمسانی واریانس	استفاده از GLS

همچنان که در جدول (۲) مشاهده می‌کنید؛ سطح معنی داری آماره این آزمون برای فرضیه‌های پژوهش کوچک‌تر از ۰/۰۵ می‌باشد لذا برای آزمون این فرضیه‌ها از روش GLS استفاده می‌شود.

۲-۲-۹- آزمون چاو و هاسمن

آزمون چاو برای تعیین به‌کارگیری مدل داده‌های تابلویی در مقابل تلفیق کل داده‌ها (مدل یکپارچه شده) انجام می‌شود. چنانچه سطح معنی داری آماره F این آزمون از ۰/۰۵ کمتر باشد مدل داده‌های تابلویی انتخاب می‌شود و چنانچه سطح معنی داری آماره F این آزمون از ۰/۰۵ بیشتر باشد از مدل داده‌های تلفیقی (پول) استفاده می‌شود و آزمون هاسمن به‌منظور گزینش میان مدل اثرات ثابت و مدل اثرات تصادفی صورت می‌گیرد. چنانچه سطح معنی داری آماره F این آزمون از ۰/۰۵ بیشتر باشد از مدل اثرات تصادفی استفاده می‌شود. نتایج این آزمون برای فرضیه‌های پژوهش در جدول ۳ آمده است.

جدول ۳- نتایج آزمون چاو و آزمون هاسمن

فرضیه	آزمون F لیمر	احتمال	P-value	نتیجه	آزمون هاسمن	احتمال	P-value	نتیجه
فرضیه اول	۲/۵۶۶	۰/۰۰۰	p<۰.۰۵	داده‌های تابلویی	۱۲/۴۶۸	۰/۰۰۲	p<۰.۰۵	اثرات ثابت
فرضیه دوم	۲/۵۱۲	۰/۰۰۰	p<۰.۰۵	داده‌های تابلویی	۱۶/۰۹۲	۰/۰۰۰	p<۰.۰۵	اثرات ثابت

همچنان که در جدول ۳ ملاحظه می‌کنید سطح معنی داری آماره F برای فرضیه‌های پژوهش این آزمون از ۰/۰۵ کمتر است؛ لذا از مدل داده‌های تابلویی استفاده می‌گردد و سطح معنی داری آماره آزمون هاسمن برای فرضیه‌های پژوهش از ۰/۰۵ کمتر است لذا از مدل اثرات ثابت استفاده می‌شود.

۳-۲-۹- آزمون فرضیه‌های تحقیق

۱-۳-۲-۹- آزمون فرضیه اول

بین کیفیت افشاء و عملکرد مالی، رابطه معناداری وجود دارد.

اگر این فرضیه را به‌صورت آماری بیان کنیم به‌صورت زیر در می‌آید:

1 - Ordinary Least Square

فرضیه صفر: بین کیفیت افشاء و عملکرد مالی، رابطه معناداری وجود ندارد.
 فرضیه مقابل: بین کیفیت افشاء و عملکرد مالی، رابطه معناداری وجود دارد.

از مدل GLS برای بررسی فرضیه اول پژوهش استفاده می‌شود که نتیجه آن در جدول ۴ آمده است.

جدول ۴- نتایج حاصل از آزمون GLS برای فرضیه اول

$$OE_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 DISQ_{i,t} + \beta_2 TRANS + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 SIZE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

متغیرها	ضرایب متغیرها	آماره t	سطح معنی‌داری	مقایسه با ۰/۰۵
ثابت مدل	-۲۰۴۴۴۸۴۳	-۳/۸۲۰	۰/۰۰۰	کوچک‌تر
کیفیت افشاء	۵۳۶۰۰/۸۱	۳/۲۰۳	۰/۰۰۱	کوچک‌تر
اهرم مالی	-۴۷۹۹۰۸۳	-۲/۰۲۱	۰/۰۴۴	کوچک‌تر
اندازه شرکت	۱۳۹۲۳۲۸	۴/۳۵۵	۰/۰۰۰	کوچک‌تر
آماره f	۸/۷۲۰			
دوربین واتسون	۱/۸۷۰	ضریب تعیین: ۰/۱۲		
سطح معنی‌داری مدل	۰/۰۰۰	ضریب تعیین تعدیل شده: ۰/۱۱		

در فرضیه اول این موضوع مورد بررسی قرار گرفته است که آیا بین کیفیت افشاء و عملکرد مالی، رابطه معناداری وجود دارد یا خیر؟ همان‌طور که در جدول ۴ مشاهده می‌شود، بر اساس نتایج حاصل از رگرسیون GLS، سطح معنی‌داری متغیر مربوط به کیفیت افشاء (۰/۰۰۱) می‌باشد که از ۰/۰۵ کوچک‌تر است لذا در سطح ۹۵٪ معنادار می‌باشد. میزان تبیین مدل توسط متغیر مستقل برابر ۰/۱۲ درصد می‌باشد؛ بنابراین مدل توسط متغیر مستقل تبیین شده است همچنین آماره دوربین واتسون برابر با ۱/۸۷۰ می‌باشد که این مقدار در فاصله ۱/۵ تا ۲/۵ نشان از عدم خود همبستگی بین متغیرها می‌باشد بنابراین فرضیه اول پژوهش تأیید می‌شود. از طرفی در جدول ۴ سطح معنی‌داری (prob) مدل برابر با ۰/۰۰۰ می‌باشد که در سطح اطمینان ۹۵٪ معنی‌دار است، بنابراین کل مدل از لحاظ آماری معنادار می‌باشند و مدل آن به شرح زیر است:

$$OE_{i,t} = -20444843 + 53600.81DISQ_{i,t} + 236.429 TRANS - 4799083LEV_{i,t} + 1392328SIZE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

۲-۳-۹- آزمون فرضیه دوم

ریسک سرمایه‌گذاری بر رابطه بین کیفیت افشاء و عملکرد مالی تأثیرگذار است.

اگر این فرضیه را به صورت آماری بیان کنیم به صورت زیر در می‌آید:

فرضیه صفر: ریسک سرمایه‌گذاری بر رابطه بین کیفیت افشاء و عملکرد مالی تأثیرگذار نیست.
 فرضیه مقابل: ریسک سرمایه‌گذاری بر رابطه بین کیفیت افشاء و عملکرد مالی تأثیرگذار است.

از مدل GLS برای بررسی فرضیه دوم پژوهش استفاده می‌شود که نتیجه آن در جدول ۵ آمده است.

$$OE_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 DISQ_{i,t} + \beta_2 Investment Risk + \beta_4 LEV_{i,t} + \beta_5 SIZE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

جدول ۵- نتایج حاصل از آزمون GLS برای فرضیه دوم

متغیرها	ضرایب متغیرها	آماره t	سطح معنی داری	مقایسه با ۰/۰۵
ثابت مدل	-۳۲۴۸۳۴۸	-۵/۱۶۰	۰/۰۰۰	کوچک تر
کیفیت افشاء	-۳۱۷۱/۳۷۳	-۰/۲۵۳	۰/۸۰۰	بزرگ تر
ریسک سرمایه گذاری	۵۶۸۱۰۸۳	۰/۲۳۹	۰/۸۱۰	بزرگ تر
اهرم مالی	-۶۰۱۱۰۹	-۱/۹۵۶	۰/۰۵۱	بزرگ تر
اندازه شرکت	۲۵۴۶۳۶۳	۶/۸۵۵	۰/۰۰۰	کوچک تر
آماره f	۱۲/۱۹۰			
دوربین واتسون	۱/۶۱۳	ضریب تعیین: ۰/۱۲		
سطح معنی داری مدل	۰/۰۰۰	ضریب تعیین تعدیل شده: ۰/۱۱		

در فرضیه دوم این موضوع مورد بررسی قرار گرفته است که آیا ریسک سرمایه گذاری بر رابطه بین کیفیت افشاء و عملکرد مالی تأثیرگذار است یا خیر؟ همان طور که در جدول ۵ مشاهده می شود، بر اساس نتایج حاصل از رگرسیون GLS میزان تبیین مدل توسط متغیر مستقل برابر ۰/۱۲ درصد می باشد؛ بنابراین مدل توسط متغیر مستقل تبیین شده است همچنین آماره دوربین واتسون برابر با ۱/۶۱۳ می باشد که این مقدار در فاصله ۱/۵ تا ۲/۵ نشان از عدم خود همبستگی بین متغیرها می باشد. از طرفی در جدول ۵ سطح معنی داری (prob) مدل برابر با ۰/۰۰۰ می باشد که در سطح اطمینان ۹۵٪ معنی دار است، بنابراین کل مدل از لحاظ آماری معنادار می باشد. سطح معنی داری مربوط به متغیر کیفیت افشاء (۰/۸۰۰) و سطح معنی داری مربوط به متغیر ریسک سرمایه گذاری (۰/۸۱۰) می باشد که از ۰/۰۵ بزرگ تر هستند لذا در سطح ۹۵٪ معنادار نمی باشند. در نتیجه این فرضیه رد می شود.

۱۰- نتایج تحقیق

۱۰-۱- نتیجه آزمون فرضیه اول

جهت آزمون این فرضیه که می گوید بین کیفیت افشاء و عملکرد مالی، رابطه معناداری وجود دارد. از رگرسیون استفاده شده است. قبل از انجام رگرسیون آزمون نرمال بودن متغیر وابسته انجام شد که سطح معنی داری متغیر وابسته یعنی عملکرد مالی برابر با صفر شد که کمتر از ۰/۰۵ بود لذا پس از نرمال سازی داده های عملکرد مالی دوباره این آزمون تکرار شد که نتایج نشان دهنده سطح معنی داری ۰/۰۶ برای متغیر عملکرد مالی بود. همچنین آزمون وایت جهت انتخاب مدل رگرسیونی انجام شد و با توجه به سطح معنی داری هر دو مدل پژوهش که برابر با صفر بود مدل GLS برای نوع رگرسیون جهت آزمون فرضیه ها انتخاب شد. سپس با انجام آزمون چاو مدل داده های پژوهش مشخص شد. سپس آزمون هاسمن انجام شد که سطح معنی داری فرضیه های یک و دو کمتر از ۰/۰۵ بودن و لذا مدل اثرات ثابت انتخاب شد و سطح

معنی‌داری فرضیه اول برابر با $0/571$ بود که از $0/05$ بیشتر بود و مدل اثرات تصادفی انتخاب شد. سپس به آزمون تک‌تک فرضیه‌ها پرداخته شد.

در جدول ۴ مشاهده می‌شود مقدار دوربین واتسون در آزمون فرضیه اول برابر $1/870$ که این مقدار نشان‌دهنده استقلال خطاها از یکدیگر می‌باشد. ولی میزان تبیین مدل توسط متغیر مستقل برابر $0/12$ درصد می‌باشد؛ بنابراین مدل توسط متغیر مستقل تبیین شده است هم چنین سطح معنی‌داری آزمون F برابر با صفر بود که کمتر از 5 درصد می‌باشد، بنابراین وجود رابطه خطی بین متغیرها تأیید می‌شود همچنین سطح معنی‌داری آزمون t برای ضریب متغیر کیفیت افشاء برابر با $(0/01)$ بود که کمتر از $0/05$ می‌باشد و معنادار می‌باشد. همچنین متغیرهای کنترلی اندازه شرکت و اهرم مالی به دلیل آنکه سطح معنی‌داری کمتر از $0/05$ رابطه معناداری با عملکرد مالی دارند؛ بنابراین این متغیرها می‌توانند در معادله شرکت نمایند. به‌طورکلی می‌توان گفت بین کیفیت افشاء و عملکرد مالی، رابطه معناداری وجود دارد و می‌تواند آن را تبیین کند. باتوجه‌به مثبت بودن ضریب متغیر کیفیت افشاء این رابطه از نوع مستقیم می‌باشد یعنی با افزایش کیفیت افشاء شرکت عملکرد مالی افزایش می‌یابد. نتیجه این فرضیه پژوهش با نتیجه پژوهش اگستر و وانگر (۲۰۱۳) و پاولوپولوس و همکاران (۲۰۱۹) که دریافتند رابطه مثبتی بین عملکرد با کیفیت افشاء وجود دارد، سازگار است. اما نتیجه این پژوهش با نتیجه پژوهش مشهوری و رضایی (۱۳۹۶) که دریافتند بین کیفیت افشاء و بازده دارایی‌ها (معیار عملکرد مالی) رابطه معناداری وجود ندارد، ناسازگار است.

۱۰-۲- نتیجه آزمون فرضیه دوم

جهت آزمون این فرضیه که می‌گوید ریسک سرمایه‌گذاری بر رابطه بین کیفیت افشاء و عملکرد مالی تأثیرگذار است؛ از رگرسیون استفاده شده است. در جدول ۵ مشاهده می‌شود مقدار دوربین واتسون در آزمون فرضیه دوم برابر $1/613$ که این مقدار نشان‌دهنده استقلال خطاها از یکدیگر می‌باشد. ولی میزان تبیین مدل توسط متغیر مستقل برابر $0/12$ درصد می‌باشد؛ بنابراین مدل توسط متغیر مستقل تبیین شده است. همچنین سطح معنی‌داری آزمون F کمتر از 5 درصد می‌باشد اما همچنین سطح معنی‌داری آزمون t برای ضریب متغیر ریسک سرمایه‌گذاری $(0/8)$ و کیفیت افشاء $(0/81)$ بوده که بیشتر از $0/05$ می‌باشد و معنادار نمی‌باشد. در نتیجه می‌توان گفت ریسک سرمایه‌گذاری بر رابطه بین کیفیت افشاء و عملکرد مالی تأثیرگذار نیست و نمی‌تواند آن را تبیین کند. نتیجه این فرضیه پژوهش با نتیجه پژوهش رحیم‌زاده اصل و کنعانی (۱۳۹۷) که دریافتند بین کیفیت افشاء و مدیریت ریسک گزارشگری ارتباط منفی و معنادار وجود دارد ناسازگار است.

- ۱۱- منابع و مأخذ
- ۱) ترکی سمائی، رقیه، احمدی، لیلا (۱۳۹۳)، اثر نا اطمینانی تورم بر سرمایه گذاری ثابت خصوصی واقعی در بخش صنعت اقتصاد ایران، فصلنامه پژوهش نامه بازرگانی، شماره ۷۰.
 - ۲) رحیم زاده اصل، مهدی و اکبر کنعانی (۱۳۹۷)، ارتباط بین کیفیت افشاء و مدیریت ریسک و سطح رقابت در بازار، نخستین همایش ملی حسابداری و مدیریت، نطنز، دانشگاه آزاد اسلامی واحد نطنز.
 - ۳) سجادی، سید حسین، فرازمند، حسن، نیک کار، جواد (۱۳۹۲)، بررسی تأثیر ساختار مالکیت بر ریسک سرمایه گذاری در شرکت ها، پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی، سال پنجم، شماره ۲۰، ۲۹-۵۶.
 - ۴) ستایش، محمدحسین، کارگرفرد جهرمی، محدثه (۱۳۹۰)، بررسی تأثیر رقابت در بازار محصول بر ساختار سرمایه، پژوهش های حسابداری مالی، سال اول، شماره ۱، صص ۳۰-۹.
 - ۵) شهرضایی، محمود، (۱۳۸۳)، استفاده از نسبت های مالی در تصمیم گیری، ماهنامه حسابداری، سال نوزدهم، شماره ۱۶۵، ۲۴-۲۱.
 - ۶) شانظریان، سجاد، (۱۳۸۹)، بررسی رابطه مالکیت نهادی و مالکیت عمده به عنوان جنبه هایی از حاکمیت شرکتی با عملکرد شرکت در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد. دانشکده مدیریت و حسابداری دانشگاه شهید بهشتی.
 - ۷) کندریک، تام (۱۳۸۸)، شناسایی و مدیریت ریسک پروژه، ترجمه مرتضی کشفیان ریحانی، تهران: انتشارات جهاد دانشگاهی.
 - ۸) کمیته فنی سازمان حسابرسی (۱۳۸۶)، استانداردهای حسابداری، تهران، سازمان حسابرسی.
 - ۹) کردستانی، غلامرضا، حسینی، نیرالسادات (۱۳۹۲) بررسی رابطه بین کیفیت افشاء و محتوای سود حسابداری، بررسی های حسابداری، ۱ (۱)، صص ۱۴۰-۱۲۰.
 - ۱۰) میر غفوری، سید حبیب اله، شفیعی رودپشتی، میثم، ندافی، غزاله (۱۳۹۱)، ارزیابی عملکرد مالی با رویکرد تحلیل رابطه خاکستری (مورد مطالعه: شرکت های مخابرات استانی)، دانش مالی تحلیل اوراق بهادار (مطالعات مالی)، دوره ۵، شماره ۱۶، ۶۱-۷۵.

۱۱) مشهوری، محمدرضا، رضایی، عبدالله (۱۳۹۶)، بررسی رابطه بین کیفیت افشاء و عملکرد مالی با نقش تعدیل‌گر مدیریت سود تعهدی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، سومین همایش ملی و سومین همایش بین‌المللی مدیریت و حسابداری ایران.

۱۲) همت‌فر، محمود، مقدسی، منصور (۱۳۹۲)، بررسی کیفیت افشاء (قابلیت اتکاء و به‌موقع بودن) بر ارزش سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دانشکده مدیریت دانشگاه تهران، دوره ۲۰، شماره ۲، ۱۴۷-۱۳۳.

13) Amado, C, A, F, Santos, S, P, Marques, P, M, (2012), " Integrating the Data Envelopment Analysis and the Balanced Scorecard approach for enhanced performance assessment." Omega, 40, 390-403.

14) Cravens, K, S, Oliver, E, G, Stewart, J, S, (2010) , "Can a positive approach to performance evaluation accomplish your goals? ," Kelley School of Business, 53, 269-279.

15) Darikin and andriasina (2015). Corporate Disclosure Practices, Institutional Investors, and Stock Return Volatility. Journal of Accounting Research, 38: 171-202.

16) Eugster, F; and A. F Wanger. (2013). Voluntary Disclosure Quality, Operating Performance, and Stock Market Valuations, <http://papers>.

17) Pavlopoulos A, Magnis C, Iatridis GE, Integrated Reporting: An Accounting Disclosure Tool for Substantial Financial Reporting and its Effects on a firm's Market Valuation, Research in International Business and Finance (2019), <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2019.02.007>.

18) Yalcin, N, Bayrakderaglu, A, Kahraman, C, (2012), " Application of fuzzy multi-criteria decision making methods for financial performance evaluation of Turkish manufacturing industries," Expert Systems with Applications, 39, 350-364.

Relationship between disclosure quality and financial performance with respect
to the role of investment risk

farshad zarei¹

hamzemennati²

Abstract

This article examines the relationship between disclosure quality and financial performance with respect to the role of investment risk in companies listed on the Tehran Stock Exchange. In the present study, the statistical population of manufacturing companies listed on the Tehran Stock Exchange is 433 companies. Statistical sample was systematic sampling method (screening). Statistical sample Based on the restrictions applied, 104 companies were selected as the sample. Due to the nature of this research, the library method has been used to collect the required information. The required data has been collected through references to financial statements, explanatory notes, weekly reports and stock exchange monthly and using the latest editions of the new securities software. Finally, descriptive (minimum, maximum, mean, standard deviation and skewness) and inferential statistical tests (White test, Chow and Housman test, Watson camera test, multiple regression test using GLS generalized least squares method) using soft Ss Spss21 and EvIEWS8 software used. Finally, the results of testing the research hypotheses indicate that the first hypothesis of the research is approved due to the significant relationship between the quality of disclosure and financial performance. Also, due to the insignificance of investment risk on the relationship between the quality of disclosure and financial performance, the second hypothesis of the research is not confirmed.

Keywords: Disclosure quality, financial performance, investment risk

1 - Lecturer of Accounting, Islamic Azad University and Minab University of Applied Sciences

2 - Master of Accounting, Department of Accounting, Islamic Azad University, Khorramabad Branch