

افشای اطلاعات اختیاری و ارتباط آن با نرخ بازده سهام در شرکتهای سرمایه‌گذاری

دکتر علی اسمعیل‌زاده متری^۱

مهرداد احمدشعربافی^{۲*}

چکیده

یکی از اهداف اطلاعات حسابداری کمک به استفاده‌کنندگان در پیش‌بینی بازده سرمایه‌گذاری است. بخشی از متغیرهای تاثیرگذار بر بازده سهام شرکتها در بازار سهام ناشی از اطلاعات مالی است که از طرف مدیریت ارائه می‌گردد. میزان تاثیر این اطلاعات بسیار پیچیده و تاحدی ناشناخته است. سرمایه‌گذاران زمانی در یک واحد اقتصادی سرمایه‌گذاری می‌کنند که درباره آن اطلاعات کافی (شامل اطلاعات مالی) داشته باشند. لذا بکارگیری سیاستها و طرح‌های افشاء اطلاعات می‌تواند آگاهی‌ها و اطلاعات برتر مدیران را به بازار سرمایه منتقل ساخته و در برقراری ارتباط بین مدیران و سرمایه‌گذاران موثر واقع شود. در این مقاله سعی شده تا ضمن بررسی افشاء اختیاری اطلاعات، ارتباط آن با نرخ بازده سهام ارزیابی گردد. به عبارت دیگر هدف مقاله بررسی واکنش بازار به افشای اختیاری اطلاعات می‌باشد.

واژگان کلیدی

افشاء اختیاری اطلاعات، سهامدار، نرخ بازده

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی
پرتال جامع علوم انسانی

1. استادیار و عضو هیات علمی دانشگاه آزاد اسلامی واحد اسلامشهر

2. مسئول مکاتبات، mehrdadash@yahoo.com

1- مقدمه

تصمیم‌گیری نیازمند اطلاعات است و مدیران همواره با این مسئله روبرو می‌شوند که سرمایه‌گذاران به چه اطلاعاتی جهت تصمیم‌گیری نیاز دارند. هر تصمیم‌گیرنده با توجه به ساختار ذهنی خود دارای یک چارچوب برای تصمیم‌گیری است و هر یک از تصمیم‌گیرندگان با توجه به چارچوب تصمیم‌گیری خود با موضوعات برخورد می‌کند، به طوری که "استامپ" در گزارش خود عنوان می‌کند که یکی از مشکلات عمده در توسعه استانداردهای حسابداری عدم شناخت از طبیعت و ماهیت فرایند تصمیم‌گیری و عدم شناخت فرایند منطقی است، که تصمیم‌گیرنده سعی در دسترسی به آن دارد.

یکی از معیارهای مهم تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران، نرخ بازدهی شرکت مورد مطالعه خود می‌باشد و محاسبه نرخ بازدهی شرکت به عنوان معیاری برای ارزیابی عملکرد شرکت، از اطلاعات افشاء شده توسط مدیریت شرکت بدست می‌آید.

2- پیشینه تحقیق

در ذیل چند نمونه از پژوهش‌هایی که در زمینه افشای اطلاعات انجام شده، ارائه گردیده تا از این رهگذر نتیجه‌گیری شود که چه اطلاعاتی می‌بایست در گزارشات مالی منعکس گردد و چگونه افراد، اطلاعات را برای دستیابی به پیش‌بینی‌های خود و اتخاذ تصمیم در مورد وقایع نامطمئن آینده پردازش می‌کنند.

1. سینگ وی و دسای در سال 1971 تحقیقی را تحت عنوان "تجزیه و تحلیل تجربی کیفیت افشاء مالی شرکتها" در آمریکا انجام دادند. به نظر این محققان، افشای اطلاعات شرکتها می‌تواند شکلهای مختلفی داشته باشد و گزارش سالانه به سهامداران شکل مهمی از افشای ادواری شرکت است. سینگ وی و دسای با تحقیق خود به نتایج زیر دست یافتند:

- شرکتهای بزرگ نسبت به شرکتهای کوچک از کیفیت افشای بهتری برخوردارند.
- شرکتهایی که تعداد سهامداران بیشتری داشته باشند، از کیفیت افشاء بهتری برخوردارند.
- شرکتهایی که توسط موسسات حرفه ای CPA

حسابرسی می‌شوند، نسبت به شرکتهایی که توسط موسسات حرفه‌ای کوچک حسابرسی می‌شوند از کیفیت افشاء بهتری برخوردارند.

2. بوتوسان در سال 1997 تحقیقی باعنوان "رابطه بین سطح افشاء اختیاری و هزینه سرمایه حقوق صاحبان سهام" انجام داد. وی در این تحقیق به منظور اندازه‌گیری سطح افشای اختیاری از گزارشات سالانه شرکتها و رتبه بندی توسط موسسه مدیریت سرمایه‌گذاری و تحقیق (AIMR) استفاده کرد و نتیجه گرفت که با افشای اختیاری بیشتر در گزارشات سالانه از هزینه سرمایه حقوق صاحبان سهام کاسته می‌شود.

3. هیل در سال 2001 تاثیر افشاء اختیاری شرکت بر روی هزینه سرمایه مورد انتظار حقوق صاحبان سهام را مورد بررسی قرار داد و بیان کرد که کیفیت افشاء همچون هزینه سرمایه حقوق صاحبان سهام ذاتاً ذهنی بوده و ارزیابی آن بسیار مشکل است. وی برای محاسبه کیفیت افشاء صورتهای مالی، شرکتهای نمونه را برای سال مالی 1997 بر اساس شاخص افشایی شامل سه قسمت زیر از نظر افشاء امتیازبندی نموده است:

- اطلاعات زمینه‌ای و غیرمالی شامل 10 قلم و مجموعاً 20 امتیاز
 - تجزیه و تحلیل روندی و تحلیل‌های مدیریتی شامل 11 قلم و 20 امتیاز
 - اطلاعات مربوط به ریسک مبتنی بر ارزش و پروژه‌های شامل 9 قلم و 14 امتیاز
- هیل به این نتیجه رسید که یک رابطه منفی و بسیار مهم بین کیفیت افشاء و هزینه مورد انتظار حقوق صاحبان سهام وجود دارد.

3- افشای اطلاعات

گروههای استفاده‌کننده از گزارشات مالی از افراد و اقشار مختلف اجتماع با اهداف و سطوح آگاهی متفاوت تشکیل شده است. به این ترتیب، تنظیم گزارشهای مالی به نحوی که بتواند اطاعات مورد نیاز تمام استفاده‌کنندگان را فراهم سازد، میسر نمی‌باشد. از طرفی اصل افشاء اینجاست که کلیه واقعیتهای بااهمیت مربوط به رویدادها و فعالیت‌های مالی واحد تجاری به شکل کامل و مناسب گزارش شود.

هندریکسن و ون بردا (1992) بیان می‌کنند که برای اینکه بتوان اطلاعات مناسب (و قابل قبول) افشاء کرد، باید به پرسشهای زیر پاسخ داد:

1. این اطلاعات را باید به چه کسی داد؟
2. هدف از ارائه این اطلاعات چیست؟
3. چه مقدار اطلاعات را باید افشاء کرد؟

1-3- پیشنهاد بدفورد برای افشاء اطلاعات

بدفورد پیشنهاد کرد بجای اینکه تنها بر اصول پذیرفته شده حسابداری، بعنوان تنها روش سنجش و اندازه‌گیری تاکید شود، ابزارها یا روش‌هایی ارائه گردد تا بدان‌وسیله اطلاعاتی سودمندتر به تصمیم‌گیرندگان و مدیریت ارائه شود.

2-3- پیشنهاد لو، سیاست برابری و کارایی سیاستهای حسابداری

لوچنین استدلال کرد که برای پیشرفت در زمینه توجه نمودن به مسئله سیاستها و خط‌مشی‌های حسابداری، باید بصورت آشکاری توجه سیاست‌گذاران را معطوف به این مسئله کرد و در واقع مقصود از برابری این است که در بازار سرمایه همه با هم برابرند. دیدگاه برابری موجب می‌شود که منشاء اصلی نابرابری از بین برود و همین امر برای سرمایه‌گذاران آگاه یک مزیت اطلاعاتی است و موجب کاهش اثرهای زیانبار اقدلهای تدافعی که معمولاً توسط افراد ناآگاه بعمل می‌آید می‌گردد و در نهایت موجب افزایش رفاه عمومی خواهد شد.

3-3- دیدگاه آ.گ. حفظ حریم شخصی مصرف‌کننده

از این دیدگاه، انتخاب سیاست حسابداری هیچگاه نمی‌تواند بیطرفانه باشد. در این میان کسی هست که خواست یا سلیقه وی تامین می‌شود و کسی هم هست که خواست وی برآورده نمی‌شود. از نظر اخلاقی این پرسش مطرح است که فرایند سیاست‌گذاری باید بر پایه چه رهنمودی قرار گیرد و در راستای تامین منافع چه گروهی قرار داشته باشد. دو راه یا گزینه وجود دارد. راه نخست این است که تدوین‌کننده استاندارد ارتباطی یکسان با منافع همه افراد داشته باشد و با توجه به اصل بی‌طرفی باید استانداردهایی ارائه شود که به تبعیت از آن رفاه اجتماعی به حداکثر برسد.

راه دوم این است که به منافع یک گروه اولویت داد و برای آنها مزیت قائل شد، این گروه نمی‌تواند کسی جز گروه مصرف‌کننده قرار گیرد که منافع استفاده‌کنندگان تامین شود.

4- افشای الزامی یا اختیاری

مطالعات متعددی دستاوردهای اقتصادی افشای اختیاری را مورد آزمون قرار داده‌اند. این مطالعات استدلال می‌کنند که بطور بالقوه شرکتهای با افشای اختیاری گسترده از سه طریق بر روی بازار سرمایه تاثیر می‌گذارند بهبود نقدینگی سهام آنها در بازار سرمایه، کاهش هزینه سرمایه آنها، و افزایش تعداد تحلیل‌گران مالی آنها.

ولی هندریکسن و ون بردا با توجه به پژوهش‌ها و شواهد مشاهده شده بیان می‌کنند که شرکتها تمایل چندانی به افزایش میزان افشاء اطلاعات مالی ندارند، مگر اینکه از سوی حرفه حسابداری یا دولت، مجبور شوند. آنها عنوان می‌کنند که این پژوهش‌ها، عدم تمایل شرکتها را برای افزایش افشاء اطلاعات مالی به دلایل ذیل می‌دانند:

1. افشای اطلاعات باعث می‌شود که شرکتهای رقیب از وضع نامطلوب آنها آگاه شوند و این به ضرر سهامداران است.
2. گفته می‌شود که اتحادیه‌های کارگری پس از کسب اطلاعات در مورد دستمزدها بهتر می‌توانند چانه بزنند.
3. اغلب ادعا می‌شود که سرمایه‌گذاران نمی‌توانند رویه‌ها و سیاستهای حسابداری را درک کنند و افشای اطلاعات بیشتر موجب گمراهی و نه هدایت آنها خواهد شد.
4. یک دیدگاه این است که امکان دارد سایر منابع اطلاعاتی موجود بتوانند اطلاعات مالی مورد نظر سرمایه‌گذاران را با هزینه‌ای کمتر از اطلاعاتی که از طریق صورتهای مالی بدست می‌آید ارائه کنند.
5. ناآگاهی از نیازهای سرمایه‌گذاران هم دلیلی است برای محدود کردن اطلاعات و در واقع اطلاعات کمتری افشاء می‌گردد.

5- مفهوم بازده

می‌توان بازده را بدین صورت تعریف کرد که به معنی چشم‌پوشی از منافع فعلی به امید رسیدن به منافع بیشتر در آینده است.

بازده در فرایند سرمایه‌گذاری، نیروی محرکی است که ایجاد انگیزه می‌کند و پاداشی برای سرمایه‌گذاران محسوب می‌شود. بازده ناشی از سرمایه‌گذاری برای سرمایه‌گذاران حائز اهمیت است، برای اینکه تمامی بازی سرمایه‌گذاری به منظور کسب بازده صورت می‌گیرد. ارزیابی بازده، تنها راه منطقی (قبل از ارزیابی ریسک) است که سرمایه‌گذاران می‌توانند برای مقایسه سرمایه‌گذاری‌های جایگزین و متفاوت از هم انجام دهند.

بازده سرمایه‌گذاری شامل دو قسمت می‌باشد. "بازده کمی" و "بازده کیفی"

بازده کمی شامل:

- عایدی یا سود: وجوهی است که بصورت متناوب و دوره‌ای به یک سرمایه‌گذاری تعلق می‌گیرد یا به عبارت دیگر پرداخت نقدی است که به دارندگان دارائیه‌ها و اوراق بهادار پرداخت می‌شود.

- منفعت (زیان) سرمایه: این قسمت افزایش (یا کاهش) در قیمت دارائی است، که به طور متداول به آن تغییرات قیمت می‌گوییم. این قسمت بیشتر برای سهامداران عادی مهم است تا برای دارندگان اوراق قرضه بلند مدت و اوراق بهادار با درآمد ثابت. بازده کیفی شامل مواردی می‌شود که به اعتبار شرکت (مانند سرفعلی)، امتیازات اجتماعی و توان تاثیرگذاری در جریان‌ات اجتماعی-اقتصادی بستگی دارد.

6- بازده واقعی سهام

عبارتست از نسبت کل عایدی (زیان) سرمایه‌گذاری در یک دوره معین به سرمایه‌ای که برای بدست آوردن این منفعت در ابتدای دوره، مصرف گردیده است. بازده شامل تغییرات در اصل سرمایه (قیمت سهام) و سود نقدی دریافتی (DPS) می‌باشد.

مقیاس بازده به عنوان یکی از شاخص‌های مهم در ارزیابی عملکرد مالی هر شرکت مورد توجه قرار می‌گیرد. از آنجائی‌که افزایش ثروت سهامداران به عنوان هدف اصلی واحد تجاری مطرح گردیده است لذا هر شرکت باید به گونه‌ای عمل کند که با کسب بازده مناسب ثروت

سهامداران را افزایش دهد و افزایش ثروت سهامداران به معنی "بازده مثبت" سهام در هر دوره مالی تعریف گردیده است.

بازده یکی از مفاهیم پیچیده و چندوجهی است و با معیارهای سود، ارزش و قیمت ارتباط تنگاتنگ دارد. اگرچه معیارهای سود، ارزش و بازده از صورتهای مالی قابل استخراج است، اما این معیارها با سود حسابداری، ارزش اقتصادی و بازده اقتصادی که مورد علاقه بسیاری از کاربران است تفاوت دارد. برای شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار، برآورد این متغیرها با استفاده از اطلاعات بازار ممکن است و تحلیلگران همواره سعی نموده‌اند که با استفاده از اطلاعات صورتهای مالی و سایر اطلاعات در دسترس، سهامی را که درست قیمت‌گذاری نشده است، را شناسایی کنند.

7- روش شناسی تحقیق

این پژوهش از نوع همبستگی پس‌رویدادی می‌باشد و به بررسی ارتباط بین متغیرها می‌پردازد. برای جمع‌آوری اطلاعات از دو روش کتابخانه‌ای و پژوهش میدانی استفاده شده است. داده‌ها و اطلاعات مورد نیاز برای اثبات فرضیه، از طریق بررسی میدانی و مطالعه صورتهای مالی شرکتهای موجود در جامعه آماری گردآوری شده است. جهت آزمون فرضیات از روش آماری پی‌رسون و نرم‌افزار SPSS 17 استفاده شده است. با توجه به اهداف این مقاله، فرضیه زیر در شرکتهای سرمایه‌گذاری پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار می‌گیرند:

بین کیفیت افشاء اطلاعات و تغییرات بازده سهام در شرکتهای سرمایه‌گذاری رابطه معنی‌داری وجود دارد.

فرضیه مذکور شامل دو متغیر است که متغیر مستقل در آن کیفیت افشاء و متغیر وابسته بازده سهام می‌باشد.

جامعه آماری پژوهش شامل کلیه شرکتهای سرمایه‌گذاری پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد که نام آنها تا پایان سال 83 در فهرست شرکتهای بورس اوراق بهادار تهران درج گردیده و برای 5 سال متوالی (83-87) اطلاعات و داده‌های اولیه مورد نیاز این پژوهش را به بورس اوراق بهادار تهران ارائه کرده بودند.

محققین بسیاری سعی کرده‌اند که میزان افشاء را اندازه‌گیری کنند که اغلب با استفاده از دو معیار، آن را اندازه‌گیری نموده‌اند:

1. معیار موزون سنجش افشاء

2. معیار بدون وزن سنجش افشاء

در این پژوهش از شاخص افشای جنسن کمک گرفته شده که یک معیار فاقد وزن است و مبنای محاسبه کیفیت افشای پژوهش حاضر می‌باشد. بدین ترتیب که با بررسی 40 سوال از موارد افشاء اختیاری اطلاعات در صورتهای مالی شرکتهای جامعه آماری پژوهش، کیفیت افشاء آنها مورد طبقه بندی قرار گرفته است.

در ذیل سوالاتی که مبنای رتبه‌بندی شرکتهای پژوهش از لحاظ کیفیت افشاء اختیاری اطلاعات بوده، آورده شده است:

جدول 1- سوالات مبنای رتبه‌بندی شرکتهای پژوهش از لحاظ کیفیت افشاء اختیاری اطلاعات

ردیف	شرح	ردیف	شرح
1	تهیه صورتی از اهداف شرکت	21	تشریح ویژگیهای این سرمایه‌گذاریها
2	تهیه یک صورت عمومی از استراتژیهای شرکت	22	بحث در مورد مخارج تحقیق و توسعه
3	شرح فعالیتهای انجام شده طی سال برای رسیدن به اهداف شرکت	23	بحث در مورد روند مخارج سرمایه‌ای شرکت
4	تهیه یک چارچوب زمانی جهت رسیدن به اهداف شرکت	24	بحث در مورد سرمایه‌گذاری در تولید
5	تشریح وضعیت سوالات اخلاقی پیش روی	25	بحث در مورد چرخه توسعه سرمایه‌گذاری
6	بیان استراتژی پیامدهای سیاسی و محیطی پیش‌رو	26	بحث در مورد زمینه‌های جدید سرمایه‌گذاری
7	تهیه عملکرد تفصیلی بخشها	27	بحث در مورد تغییرات در روشهای سرمایه‌گذاری
8	پیش‌بینی سودهای آتی	28	بحث در مورد ارزش / طبقه بندی قابلیت شناخت علامت تجاری شرکت
9	مقایسه سودهای پیش‌بینی شده قبلی و تحقق یافته	29	بحث در مورد نرخ گردش معاملات

10	برآورد پیش‌بینی سهم بازار	30	بحث در مورد درآمدها از خدمات جدید
11	تشریح تغییرات در بازده سرمایه بکارگرفته‌شده (ROCE) یا ارزش افزوده اقتصادی (EVA)	31	بحث در مورد تجربه تیم مدیریت
12	تهیه برآوردهای ریسک تجاری	32	تهیه شرحی در مورد نیروی کار
13	تهیه برآوردهای ریسک بهره یا ارز	33	بیان مبلغی که صرف آموزش می‌شود
14	بحث در مورد برآوردهای دیگر ریسکها	34	بیان نرخ نگهداری کارکنان شرکت
15	بحث در مورد چشم انداز رقابتی پیش روی	35	بیان میانگین درآمد کارکنان شرکت
16	بحث در مورد محدودیتهای موجود بر سر راه	36	بیان تعداد و میانگین سن کارکنان شرکت
17	بحث در مورد تاثیر محدودیتها بر روی منافع شرکت	37	دیگر اندازه‌گیری‌های سرمایه فکری
18	بحث در مورد تاثیر رقابت بر منافع شرکت	38	سرمایه‌گذاری در ERP (برنامه ریزی منابع انسانی)
19	توصیف عمومی وضعیت تجاری شرکت	39	بحث در مورد استراتژی اندازه‌گیری نیروی انسانی
20	مشخص نمودن سرمایه‌گذاریهای اصلی	40	بحث در مورد استراتژی در خصوص سیستم ERP

8- ارزیابی داده‌ها و تحلیل یافته‌ها

در این پژوهش داده‌ها با استفاده از آزمون کولموگروف - اسمیرنوف مورد ارزیابی قرار گرفته که نتایج آن به صورت زیر می‌باشد:

جدول 2- آزمون کولموگروف - اسمیرنوف

سال	P-value داده‌های کیفیت افشاء	P-value داده‌های بازده
83	0.357	0.469
84	0.532	0.104
85	0.411	0.414
86	0.487	0.795
87	0.432	0.910

باتوجه به اینکه در همه سالها p-value داده‌های پژوهش بزرگتر از 0.05 هستند بنابراین می‌توان گفت داده‌های پژوهش دارای توزیع نرمال می‌باشند.

9- توزیع پراکندگی داده‌های پژوهش

جدول 3- توزیع پراکندگی داده‌های پژوهش

ضریب چولگی	حداکثر	حداقل	میانگین	
0.16	0.37	0.20	0.27	کیفیت افشاء سال 83
0.08	0.37	0.20	0.28	کیفیت افشاء سال 84
0.40	0.40	0.22	0.29	کیفیت افشاء سال 85
0.11	0.40	0.22	0.30	کیفیت افشاء سال 86
0.22	0.40	0.22	0.31	کیفیت افشاء سال 87
1.32	238.47	-5.70	63.45	بازده سهام سال 83
1.93	96.70	-75.27	-17.52	بازده سهام سال 84
0.98	94.72	-49.01	3.13	بازده سهام سال 85
0.52	73.43	-51.89	-1.20	بازده سهام سال 86
0.214	58.21	-56.77	-2.90	بازده سهام سال 87

فرضیه این مقاله برای 5 سال متوالی 83 الی 87 و همینطور برای میانگین سالهای ذکر شده، مورد آزمون قرار گرفته و نتایج زیر حاصل شده است.

10- نتایج آزمون فرضیات

10-1- همبستگی بازده سهام سال 83 و کیفیت افشاء سال 83

براساس اطلاعات بدست آمده ملاحظه می‌شود که بین بازده سهام سال 83 و کیفیت افشاء همان سال همبستگی $r = 0.221$ با سطح معنی‌دار $p = 0.125$ وجود دارد که با توجه به اینکه p بدست آمده بزرگتر از 0.05 است، رابطه معنی‌داری وجود ندارد.

10-2- همبستگی بازده سهام سال 84 و کیفیت افشاء سال 84

براساس اطلاعات بدست آمده ملاحظه می‌شود که بین بازده سهام سال 84 و کیفیت افشاء همان سال همبستگی $r = -0.249$ با سطح معنی‌دار $p = 0.096$ وجود دارد که با توجه به اینکه p بدست آمده بزرگتر از 0.05 است، رابطه معنی‌داری وجود ندارد.

10-3- همبستگی بازده سهام سال 85 و کیفیت افشاء سال 85

براساس اطلاعات بدست آمده ملاحظه می‌شود که بین بازده سهام سال 85 و کیفیت افشاء همان سال همبستگی $r = 0.122$ با سطح معنی‌دار $p = 0.264$ وجود دارد که با توجه به اینکه p بدست آمده بزرگتر از 0.05 است، رابطه معنی‌داری وجود ندارد.

10-4- همبستگی بازده سهام سال 86 و کیفیت افشاء سال 86

براساس اطلاعات بدست آمده ملاحظه می‌شود که بین بازده سهام سال 86 و کیفیت افشاء همان سال همبستگی $r = -0.307$ با سطح معنی‌دار $p = 0.053$ وجود دارد که با توجه به اینکه p بدست آمده بزرگتر از 0.05 است، رابطه معنی‌داری وجود ندارد.

10-5- همبستگی بازده سهام سال 87 و کیفیت افشاء سال 87

براساس اطلاعات بدست آمده ملاحظه می‌شود که بین بازده سهام سال 87 و کیفیت افشاء همان سال همبستگی $r = 0.168$ با سطح معنی‌دار $p = 0.192$ وجود دارد که با توجه به اینکه p بدست آمده بزرگتر از 0.05 است، رابطه معنی‌داری وجود ندارد.

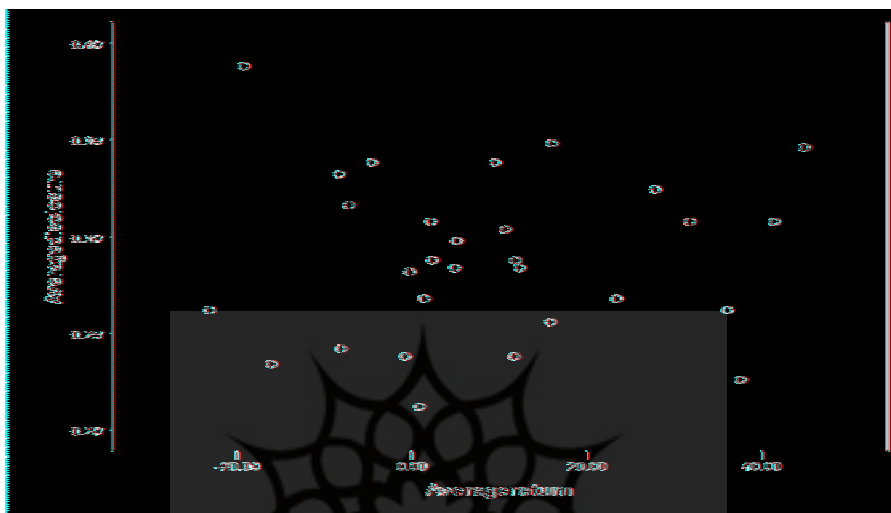
10-6- همبستگی بین میانگین بازده سهام و میانگین کیفیت افشاء

براساس اطلاعات بدست آمده ملاحظه می‌شود که بین میانگین بازده سهام و میانگین کیفیت افشاء پنج سال، همبستگی $r = 0.030$ با سطح معنی‌دار $p = 0.438$ وجود دارد که با توجه به اینکه p بدست آمده بزرگتر از 0.05 است، رابطه معنی‌داری وجود ندارد.

11- نمودار پراکندگی میانگین بازده سهام و میانگین کیفیت افشاء

با توجه به شکل زیر، به نظر می‌رسد که یک رابطه افزایشی بین کیفیت افشاء و تغییرات بازده سهام وجود دارد ولی نقاط داده‌ها بیش از آن نوسان دارند که بر یک رابطه قوی دلالت داشته باشند.

شکل 1- پراکندگی میانگین بازده سهام و میانگین کیفیت افشاء



12- نتیجه‌گیری و پیشنهادات

با توجه به نتایج مشاهده شده، فرضیه پژوهش مبنی بر وجود رابطه معنی‌دار بین کیفیت افشاء و بازده سهام، در هیچ یک از سالهای پژوهش، پذیرفته نمی‌شود.

نبود رابطه بین کیفیت افشاء و تغییرات بازده سهام در شرکت‌های سرمایه‌گذاری، از یک سو، هماهنگ با نتایج بدست آمده از پژوهش‌های مرتبط صورت گرفته می‌باشد و از سوی دیگر این نبود رابطه می‌تواند به دلایل زیر باشد:

1. محدودیت ناشی از ذهنی بودن محاسبه کیفیت افشاء. بدین معنی که با تغییرات شاخص اندازه‌گیری کیفیت افشاء، اندازه آن تغییر نموده و می‌تواند نتایج پژوهش را تحت تاثیر قرار دهد.

2. ممکن است کارا نبودن بازار سرمایه ایران موجب بروز چنین امری شده باشد.
3. ممکن است سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه ایران جهت تصمیم‌گیری به صورتهای مالی اتکا نمایند.
4. وجود متغیرهای دیگری که کنترل آن توسط پژوهشگر امکان پذیر نبوده یا برای پژوهشگر ناشناخته بوده و نتایج پژوهش را تحت تاثیر قرار داده باشد.
5. محدودبودن ارقام اختیاری اطلاعات توسط شرکتها، که ناشی از فرهنگ افشاء در ایران می‌باشد.

هرچند رابطه معنی‌داری بین کیفیت افشاء و بازده سهام کشف نگردید ولی همانطورکه ملاحظه شد، جهت این رابطه در بیشتر سالها مثبت می‌باشد یا به عبارت دیگر با افزایش کیفیت افشاء، بازده سهام افزایش می‌یابد، بنابراین شرکتها می‌توانند با افزایش کیفیت افشاء، بازده سهام را - هرچند اندک - افزایش دهند.

با توجه به لزوم افزایش سطح آگاهی سهامداران جزء در خصوص سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار، به سازمان بورس اوراق بهادار و سایر مراجع ذیربط پیشنهاد می‌گردد از طریق برنامه‌های آموزشی و رسانه‌ها نسبت به افزایش آگاهی سرمایه‌گذاران بالفعل و بالقوه برنامه‌ریزی و اقدام نمایند.

همچنین با توجه به اینکه در بازارهای سرمایه کشورهای صنعتی، موسساتی وجود دارد که ارقام افشاء را از نظر میزان اهمیت برای سرمایه‌گذاران امتیازبندی می‌کنند، بورس اوراق بهادار تهران نیز می‌تواند با امتیازبندی ارقام افشاء از نظر سرمایه‌گذاران ایرانی موجب اعتبار بخشیدن به پژوهشهای مربوط به افشاء گردد.

با توجه به اهمیت کیفیت افشاء، به مدیران واحدهای تجاری پیشنهاد می‌گردد نسبت به مسأله افشای اطلاعات اختیاری توجه و حساسیت بیشتری نشان دهند.

13- منابع و مأخذ

1. جان، ج برج و گری، گرادتیزکی - سیستم‌های اطلاعاتی در تئوری و عمل - ترجمه منوچهر غیبی، مرکز آموزش مدیریت دولتی، تهران سال 1371.
2. پی‌نو، ریموند-مدیریت مالی-جلد دوم، ترجمه علی پارسائیان و علی جهانخانی، انتشارات سمت، سال 1380
3. پی‌جونز، چارلز-مدیریت سرمایه‌گذاری- ترجمه رضا تهرانی و عسگر نوربخش، انتشارات نگاه دانش، سال 1384.
4. راعی، رضا و تلنگی، احمد - مدیریت سرمایه‌گذاری پیشرفته - انتشارات سمت - سال 1383.
5. کدخدائی، حسین و وفاپور، مجید - نرخ بازده مورد انتظار در شرکتهای سرمایه‌گذاری - مجله بورس، شماره 31، تیرماه 1381.
6. Botosan, Christine A.(1997). Disclosure Level and Cost of Equity Capital. The Accounting Review 72 (July), 323-349
7. Courtis, John K.(1992). The Reliability of Perception - Based Annual Report Disclosure studies. Accounting and Business Research, Vol 23, No.89,PP.31- 43.
8. Hail, L. (2002). The impact of voluntary corporate disclosure on the exante cost of capital for Swiss firms. The European Accounting Review, 11,(4), 741-773.
9. Hendriksen, E.S, van Breda, M.F. (1992). Accounting Theory Richard Irwin Inc.
10. Healy, P. Palepu, K. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure and the capital markets: A review of empirical disclosure literature. Journal of Accounting and Economics 31, 405-440.