

## رابطه بین کیفیت افشای اطلاعات حسابداری و نوسان پذیری بازده سهام

محمود موسوی شیری<sup>\*</sup>، حمید سلیمانی<sup>\*\*</sup>، یوسف مومنی<sup>\*\*\*</sup>، حجت سلیمانی<sup>\*\*\*\*</sup>

تاریخ دریافت: ۹۲/۰۵/۰۷

تاریخ پذیرش: ۹۲/۰۸/۲۲

### چکیده

هدف این تحقیق بررسی رابطه بین کیفیت افشای اطلاعات حسابداری و نوسان پذیری بازده سهام است. متغیر کیفیت افشا، با استفاده از امتیازهای تعلق گرفته به هر شرکت که توسط سازمان بورس و اوراق بهادار تهران و از طریق اطلاعیه کیفیت افشا و اطلاع رسانی مناسب منتشر می شود، سنجیده شد. به این منظور داده های ۸۰ شرکت بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۸۵-۱۳۹۰ جمع آوری و با استفاده از رگرسیون خطی تحلیل شد. یافته های پژوهش حاکی از آن است که بین کیفیت افشا اطلاعات و نوسان پذیری بازده سهام رابطه منفی و معنی داری وجود دارد اما با توجه به ضریب تعیین تعدیل شده سه مدل و آماره Z کرامر می توان گفت این رابطه منفی در پرتفوی شرکت های با امتیاز افشای بالاتر از میانگین، شدت بیشتری دارد.

**واژه های کلیدی:** کیفیت افشای اطلاعات حسابداری، نوسان پذیری بازده، بازده سهام، گزارشگری مالی

اثر بخش.

طبقه بندی موضوعی: M40

\* استادیار حسابداری، دانشگاه پیام نور مشهد، (mousavi\_m@yahoo.com)

\*\* دانشجوی دکتری حسابداری، دانشگاه شهید چمران، (نویسنده مسئول)، (hsoleymani54@yahoo.com)

\*\*\* کارشناس ارشد حسابداری، (yousof\_m@yahoo.com)

\*\*\*\* مدرس حسابداری دانشگاه پیام نور مشهد، (soleymani\_acc@yahoo.com)

## مقدمه

نوسان پذیری بازده سهام یکی از موضوعات بحث‌برانگیز مالی است که در سال‌های اخیر مورد توجه محققین بازارهای سرمایه نوظهور قرار گرفته است (لانگ، ۲۰۰۸). سرمایه‌گذاران نوسان پذیری بازده سهام را به عنوان معیاری از ریسک در نظر می‌گیرند سیاست‌گذاران بازار سرمایه از این معیار به عنوان ابزاری جهت اندازه‌گیری میزان آسیب‌پذیری بازار سهام از وجود رابطه نامتقارن بین بازده سهام و نوسانات بازده سهام استفاده می‌کنند (ظفر و همکاران، ۲۰۰۸).

کیفیت افشا میزان اطلاعاتی است که از سوی شرکت‌ها در متن صورت‌های مالی اساسی یا در یادداشت‌های همراه، برای کمک به تصمیم‌گیری ارائه می‌شود. افشا یکی از اصول حسابداری است. 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 افشا، کمک به استفاده‌کنندگان در تصمیم‌گیری مربوط به سرمایه‌گذاری، تفسیر وضعیت مالی شرکت‌ها، ارزیابی عملکرد مدیریت و پیش‌بینی جریان‌ات وجوه نقد آتی است. محققین در حوزه افشاء گزارشگری مالی به منظور سنجش میزان افشاء و تأثیر آن بر تصمیمات سرمایه‌گذاران از انواع مختلفی از عوامل تأثیرگذار بر افشاء اطلاعات مالی بهره‌برده‌اند (مارستون، ۱۹۹۶). گزارشگری مالی اثربخش موجب مطرح شدن و تحلیل بیشتر شرکت در بازار داخلی می‌شود و امکان ورود به بازار خارجی و جذب سرمایه‌گذاران بین‌المللی را فراهم می‌کند. شرکت‌های با نقدشوندگی پایین به منظور جذب سرمایه‌گذاران و افزایش نقدشوندگی سهام، افشای باکیفیتی ارائه می‌کنند (رودریگز، ۲۰۱۰).

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

کیفیت گزارشگری مالی و ارتقا افشا را می‌توان به عنوان ابزار آگاهی بخشی تلقی کرد که بر تغییرات قیمت و متعاقباً نوسان بازده سهام نقش اثر می‌گذارد. افشای مطلوب اطلاعات حسابداری منجر به کاهش تقارن اطلاعات و کاهش هزینه سرمایه می‌شود و از این طریق نقشی

اساسی را در کارایی بازار سرمایه ایفاء می‌نماید. اگر سطح افشای اطلاعات حسابداری در سطح گزارشگری سالانه افزایش یابد، سهامداران خواهند توانست اطلاعات موجود در ورود و خروج جریان‌های نقدی عملیاتی که برای پیش‌بینی سودهای آتی مفید می‌باشند را بهتر و با صحت بالاتر ارزیابی نمایند و از این طریق بتوانند به پیش‌بینی‌های باثبات‌تری در خصوص بازده سهام دست یابند که این امر باعث کاهش نوسان پذیری بازده سهام می‌شود. از این رو انتظار می‌رود با افزایش کیفیت افشا نوسان پذیری بازده سهام کاهش یابد. پژوهش‌هایی که در سال‌های اخیر در حوزه شفافیت و کیفیت افشا انجام پذیرفته است حاکی از وجود رابطه بین افشای اطلاعات حسابداری و اثرات اقتصادی آن است لیکن در خصوص ارتباط آن با نوسان پذیری بازده سهام تحقیق خاصی انجام نگرفته است. بنابراین با توجه به اهمیت موضع و فقدان پژوهش جامعی که به اثرات اقتصادی کیفیت افشا از جمله تأثیر آن بر نوسانات بازده سهام بپردازد، تحقیق حاضر در صدد بررسی ارتباط میان کیفیت افشای اطلاعات حسابداری و نوسان پذیری بازده سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بازار بورس اوراق بهادار تهران است.

### پیشینه تحقیق

رحیمیان و ابراهیمی (۱۳۹۲) رابطه بین کیفیت افشا و محافظه‌کاری در بورس اوراق بهادار تهران را بررسی نمودند، نتایج تحقیق ایشان حاکی از آن بود که بین کیفیت افشا و سطح اقلام تعهدی اختیاری رابطه منفی و معنادار و بین کیفیت افشا و محافظه‌کاری مشروط رابطه مثبت و معنادار وجود دارد.

همت فر و مقدسی (۱۳۹۲) با بررسی رابطه بین کیفیت افشا بر ارزش سهام به این نتیجه رسیدند که بین کیفیت افشای شرکت‌ها و ارزش سهام تورم‌زدایی شده، رابطه معنادار وجود ندارد.

یعقوب نژاد و ذبیحی (۱۳۹۰) رابطه بین کیفیت افشای شرکت و نقدشوندگی سهام بررسی را بررسی نمودند. نتایج تحقیق آنان بیانگر بود بین کیفیت افشا و نقدشوندگی سهام، رابطه معناداری وجود ندارد.

فخاری و طاهری (۱۳۹۰) با بررسی ارتباط بین نوسان پذیری بازده سهام و سرمایه‌گذاران نهادی به این نتیجه رسیدند حضور سرمایه‌گذاران نهادی موجب افزایش نظارت بر عملکرد

مدیران شده و از عدم تقارن اطلاعاتی می‌کاهد. نهایتاً با افزایش درصد مالکیت این گروه از سهامداران، از نوسان پذیری بازده سهام کاسته می‌شود.

ایاتریدز (۲۰۱۱) به بررسی رابطه بین کیفیت افشای اطلاعات حسابداری و محافظه‌کاری مشروط و نامشروط پرداخت. نتایج حاصل از این پژوهش نشان داد شرکت‌های با کیفیت افشای بالاتر کمتر اقدام به مدیریت سود می‌کنند و محافظه‌کاری مشروط بالاتر و محافظه‌کاری نامشروط پایین‌تری دارند.

چی (۲۰۰۹))، به بررسی تأثیر کیفیت افشا بر عملکرد شرکت‌های تایوانی پرداخت. یافته‌های پژوهش حاکی از آن بود که رابطه مستقیم و معناداری بین کیفیت افشا در سطحی بالاتر از میانگین و عملکرد شرکت‌ها وجود دارد.

مدیروس و همکاران (۲۰۰۷) به بررسی رابطه بین میزان افشای اطلاعات حسابداری و درصد نوسان‌پذیری بازده سهام پرداخته‌اند. یافته‌های این پژوهش نشان داد بهبود سطح افشای اطلاعات حسابداری به میزانی بیش از میانگین، نوسان‌پذیری بازده سهام شرکت‌ها را کاهش می‌دهد.

### فرضیه پژوهش

به پشتوانه مبانی نظری و پیشینه پژوهش، فرضیه‌ای به شرح زیر تدوین گردید:

بین کیفیت افشای اطلاعات حسابداری و نوسان‌پذیری بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بازار بورس تهران رابطه معکوس معنی دار وجود دارد.

### روش پژوهش

این پژوهش از لحاظ هدف، کاربردی و از لحاظ ماهیت، توصیفی-همبستگی است. برای آزمون و بررسی اثر کیفیت افشا بر میزان نوسان‌پذیری سهام از مدل رگرسیون تک متغیره زیر استفاده شده است. (مدیروس و همکاران، ۲۰۰۷)

$$\sigma_{i,t} = \alpha + \beta \cdot SPFT_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad \text{رابطه (۱)}$$

که:

$\sigma_{i,t}$ : نوسان پذیری بازده سهام (انحراف استاندارد بازده سهام)

$\alpha$  و  $\beta$ : ضرایب رگرسیون

$SPFT_{i,t}$ : شاخص افشای اطلاعات حسابداری

$\varepsilon_{i,t}$ : جزء خطای رگرسیون.

از آنجایی که موضوع تحقیق مذکور بررسی معنادار بودن اثر کیفیت افشا بر میزان نوسان پذیری سهام می‌باشد، لذا در رابطه فوق  $\sigma_{i,t}$  یا میزان نوسان پذیری بازده سهام (متغیر وابسته) به صورت تابعی از  $SPFT_{i,t}$  یا شاخص افشای اطلاعات حسابداری (متغیر مستقل) نشان داده شده است. اثر کیفیت افشا بر میزان نوسان پذیری سهام با استفاده از ضریب  $\beta$  بیان گردیده است. انتظار می‌رود مقدار ضریب مزبور منفی باشد بطوریکه کیفیت بالای افشای اطلاعات حسابداری باعث پایین آمدن میزان نوسان پذیری بازده سهام شود. مضافاً اینکه انتظار می‌رود مقدار ضریب  $\alpha$  مثبت باشد، زیرا اگر شاخص افشا ( $SPFT_{i,t}$ ) برابر صفر شود، میزان نوسان پذیری بازده سهام یک عدد مثبت است.

برای اندازه‌گیری میزان نوسان پذیری بازده سهام از انحراف معیار بازده ماهانه سهام به شرح ذیل استفاده شده است:

$$\sigma_{i,t} = \sqrt{\frac{\sum_1^n (R_{i,t} - \bar{R}_t)^2}{n-1}} \quad \text{رابطه (۲)}$$

که:

$\sigma_{i,t}$ : انحراف استاندارد بازده سهام (میزان نوسان پذیری بازده سهام)

$R_{i,t}$ : بازده سهام  $i$  در دوره  $t$

$\bar{R}_t$ : میانگین بازده کل سهام نمونه طی دوره  $t$

$n$ : تعداد شرکت‌های نمونه

برای اندازه‌گیری کیفیت افشا نیز از امتیازهای سالانه کیفیت افشای شرکتی برای شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران استفاده شده است.

### جامعه و نمونه آماری پژوهش

جامعه آماری پژوهش، شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران هستند و نمونه آماری با لحاظ شرایط زیر انتخاب شده است:

الف- به منظور قابل مقایسه بودن اطلاعات، پایان سال مالی شرکت‌ها منتهی به ۲۹ اسفند باشد.

ب- معاملات سهام آن‌ها طی دوره پژوهش بیش از سه ماه در بورس اوراق بهادار تهران متوقف نشده باشد.

ج- به منظور همگن بودن اطلاعات، فعالیت آن‌ها تولیدی باشد.

د- اطلاعات مربوط به متغیرهای انتخاب‌شده در این تحقیق قابل دسترس باشد.

با توجه به شرایط و محدودیت‌های فوق، تعداد ۸۰ شرکت شد. قلمرو زمانی این پژوهش از ابتدای سال ۱۳۸۵ تا پایان سال ۱۳۹۰ است.

### یافته‌های پژوهش

#### الف) تحلیل توصیفی داده‌ها

نگاره (۱) تحلیل توصیفی کلیه داده‌ها و متغیرهای اصلی حسابداری، پرتفوی شرکت‌های دارای امتیاز افشای بالاتر از میانگین افشا و پرتفوی شرکت‌های دارای امتیاز افشای پایین‌تر از میانگین افشا را نشان می‌دهد.

## نگاره (۱): آمار توصیفی مربوط به متغیرهای پژوهش

تعداد شرکت	تعداد مشاهدات	آمار میانگین	کوسه	انحراف معیار	حداکثر	حداقل	میانگین	تفصیل	تفصیل
۸۰	۴۸۰	۰/۰۵۱۷	۰/۰۰۱۸	۰/۰۷۸۸	۰/۰۲۵۵	۰/۰۲۵۵	۰/۰۲۵۵	نوسان پذیری بازده سهام	سطح
۸۰	۴۸۰	۲۳/۵	۱۶	۹۲	۵۳	۵۳	۵۳	شاخص افشا	
۴۴	۲۶۴	۰/۰۰۵۷	۰/۰۰۱۸	۰/۰۲۵۱	۰/۰۱۳۱	۰/۰۱۲۸	۰/۰۱۲۸	نوسان پذیری بازده سهام	بالای از میانگین
۴۴	۲۶۴	۱۸/۵	۵۱	۹۶	۷۴	۷۵	۷۵	شاخص افشا	
۳۶	۲۱۶	۰/۰۲۲۳	۰/۰۳۵۵	۰/۰۷۸۸	۰/۰۴۵۱	۰/۰۴۶۲	۰/۰۴۶۲	نوسان پذیری بازده سهام	پایین از میانگین
۳۶	۲۱۶	۱۷	۱۶	۴۷	۲۴	۲۶	۲۶	شاخص افشا	

در این پژوهش برای انتخاب بین روش‌های داده‌های تابلویی و داده‌های ترکیبی، از آزمون F لیمر استفاده شد. نتیجه این آزمون نشان می‌دهد مقاطع مورد بررسی ناهمگن و دارای تفاوت‌های فردی است و روش داده‌های تابلویی مناسب‌تر می‌باشند.

روش داده‌های تابلویی خود دارای دو روش اثرات ثابت و اثرات تصادفی است که برای انتخاب بین این دو روش، از آزمون هاسمن استفاده شد. نتایج آزمون هاسمن بر استفاده از روش اثرات ثابت دلالت داشت. خلاصه‌ای از آماره‌های مربوط به دو آزمون انجام‌شده در نگاره ۲ ارائه شده است.

## ب) نتایج آزمون فرضیه پژوهش

جهت بررسی نرمال بودن باقیمانده‌ها از آزمون جارک - برا بهره برده شد. نتایج آزمون جارک - برا نرمال بودن اجزای اخلاص مدل را نشان داد. به منظور تشخیص وجود خودهمبستگی بین اجزاء اخلاص از روش همبسته نگار و آماره دورین واتسن استفاده گردید. نتایج هر دو روش عدم وجود خودهمبستگی بین اجزاء اخلاص مدل رگرسیون را نشان داد. برای بررسی و کشف ناهمسانی واریانس‌ها از آزمون بارتلت استفاده شد که نتایج نشان از ناهمسانی واریانس باقی مانده‌های مدل داشت. به منظور رفع این مشکل، وزنی برابر هر مقطع برای داده‌ها در نظر گرفته شده است که نتایج این آزمون پس از اعمال وزن هر مقطع برای داده‌ها در نگاره‌های مربوط ارائه گردیده است.

## نگاره (۲): نتایج آزمون لیمر و هاسمن

آزمون هاسمن		آزمون F لیمر		مدل‌های پژوهش
معناداری	کای دو	معناداری	آماره F	
۰/۰۰۰۰	۱۷/۹۴	۰/۰۰۵۱	۷/۸۰۹	مدل کلی پژوهش
۰/۰۰۰۰	۶۳/۸۱	۰/۰۰۰۸	۱۰/۲۵۸	شرکت‌های دارای امتیاز افشای بالاتر از میانگین
۰/۰۰۰۰	۱۴/۵۴	۰/۰۰۰۰	۶/۳۱۱	شرکت‌های دارای امتیاز افشای پایین‌تر از میانگین

گام اول: نتایج آزمون فرضیه پژوهش در پرتفوی کل شرکت‌ها

در ابتدا رابطه (۱) در پرتفوی کل شرکت‌ها برآورد گردید. همانطور که در نگاره (۳) ارائه شده است، ضریب برآوردی مدل  $(\beta = -0/116)$ ، در سطح خطای ۵ درصد معنادار می‌باشد این نتیجه نشان می‌دهد رابطه معکوس معناداری بین شاخص افشای اطلاعات مالی و نوسان پذیری بازده سهام در سطح صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بازار بورس اوراق بهادار تهران وجود دارد.



## نگاره (۳): نتایج حاصل از آزمون فرضیه اصلی- در پرتفوی کل شرکت‌ها

متغیر	علامت اختصاری	ضریب	t آماره	احتمال معناداری	روش تخمین	R <sup>2</sup> تعدیل شده	آماره F معناداری	دوربین- واتسن	آماره بارتلت معناداری	تعداد مشاهدات
ضریب ثابت	$\alpha$	۰/۳۲۵	۲/۶۵	۰/۰۰۸	روش اثرات ثابت	۰/۵۷	۱۴/۳۵ (۰/۰۰۰)	۲/۳۵	۳۸/۸۸ (۰/۴۳۶)	۴۸۰
شاخص افشا اطلاعات مالی	$SPFT_{i,t}$	-۰/۱۱۶	۶/۹۳	۰/۰۰۰						

ملاحظه مقادیر آماره دوربین- واتسن موید این مطلب است که بین اجزا مدل، خود همبستگی وجود ندارد همچنین مقدار آماره بارتلت و احتمال مربوط به آن پس از اعمال وزن هر مقطع برای داده‌ها، بیانگر رفع واریانس ناهمسانی است.

گام دوم: نتایج آزمون فرضیه اصلی پژوهش در پرتفوی شرکت‌های با امتیاز افشای بالاتر و پایین‌تر از میانگین افشا

در گام دوم با توجه به تحقیقات پیشین (مدیروس، ۲۰۰۷ و چی، ۲۰۰۹) شرکت‌ها به دو پرتفوی شرکت‌های با امتیاز افشای بالاتر از میانگین افشا و شرکت‌های با امتیاز افشای پایین‌تر از میانگین افشا تقسیم بندی شدند. آنگاه تمامی آزمون مدل پژوهش به تفکیک در پرتفوی هر دو گروه انجام گرفت تا بتوان نتایج بدست آمده در سطح هر دو گروه را از لحاظ وجود تفاوت معنادار با همدیگر مقایسه نمود. نتایج مربوط به آزمون مدل در نگاره (۴) ارائه شده است:

## نگاره (۴): نتایج حاصل از آزمون فرضیه اصلی در پرتفوی شرکت‌های با امتیاز افشای بالاتر از میانگین افشا

متغیر	علامت اختصاری	ضریب	t آماره	احتمال معناداری	روش تخمین	R <sup>2</sup> تعدیل شده	آماره F معناداری	دوربین- واتسن	آماره بارتلت معناداری	تعداد مشاهدات
ضریب ثابت	$\alpha$	۰/۱۲۳	۰/۴۵۶	۰/۶۴۸	روش اثرات ثابت	۰/۶۹	۵/۷۲ (۰/۰۰۰)	۲/۳۳	۳۸/۳۹ (۰/۶۵۴)	۲۶۴
شاخص افشا اطلاعات مالی	$SPFT_{i,t}$	-۰/۳۷۷	۲/۷۹۲	۰/۰۰۵						

همانطور که در نگاره ۴ دیده می‌شود، ضریب برآوردی مدل ( $\beta = -0/377$ )، در سطح خطای ۵ درصد معنادار می‌باشد. این نتیجه نشان می‌دهد رابطه منفی معنی داری بین شاخص افشا اطلاعات مالی و نوسان پذیری بازده سهام در سطح صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بازار اوراق بهادار تهران وجود دارد. بررسی مقدار ضریب تعیین تعدیل شده مدل (۰/۶۹ درصد) نشان دهنده توان توضیح دهندگی مدل به منظور تشریح متغیر وابسته می‌باشد. ملاحظه مقدار آماره F رگرسیون در این مدل حکایت از توان توضیح دهندگی مدل دارد؛ زیرا مقادیر F محاسباتی در سطح خطای ۱ درصد معنی دار است. همچنین مقادیر آماره دورین-واتسن موید این مطلب است که بین اجزا اخلاص مدل، خود همبستگی وجود ندارد. مقدار آماره بارتلت و احتمال مربوط به آن پس از اعمال وزن هر مقطع برای داده‌ها، بیانگر رفع واریانس ناهمسانی است.

در ادامه مدل پژوهش در پرتفوی شرکت‌های با امتیاز افشای پایین تر از میانگین نیز برآورد گردید که نتایج آزمون مدل در نگاره (۵) ارائه شده است.

**نگاره (۵): نتایج حاصل از آزمون فرضیه اصلی در پرتفوی شرکت‌های با امتیاز افشای پایین تر از میانگین افشا**

متغیر	علامت اختصاری	ضریب	t آماره	احتمال معناداری	روش تخمین	R <sup>2</sup> تعدیل شده	آماره F معناداری	دورین-واتسن	آماره بارتلت (معناداری)	تعداد مشاهدات
ضریب ثابت	$\alpha$	۰/۴۸۱	۰/۲۶۷	۰/۵۷۷	روش اثرات ثابت	۰/۶۲	۸/۹۷ (۰/۰۰۰)	۲/۲۸	۳۵/۸۳ (۰/۰۵۲)	۲۱۶
شاخص افشا	$SPFT_{it}$	-۰/۰۱۲	۳/۸۳۹	۰/۰۰۰						

همانطور که در نگاره (۵) دیده می‌شود، ضریب برآوردی مدل ( $\beta = -0/012$ )، در سطح خطای ۵ درصد معنادار می‌باشد این نتیجه نشان می‌دهد رابطه منفی معنی داری بین شاخص افشا اطلاعات مالی و نوسان پذیری بازده سهام در سطح صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بازار اوراق بهادار تهران وجود دارد. بررسی مقدار ضریب تعیین تعدیل شده نشان دهنده توان توضیح دهندگی مدل به منظور تشریح متغیر وابسته می‌باشد. ملاحظه مقدار

آماره  $F$  رگرسیون در این مدل حکایت از توان توضیح دهنده‌گی مدل دارد، زیرا مقادیر  $F$  محاسباتی در سطح خطای ۱ درصد معنی دار است. همچنین ملاحظه مقادیر آماره دوربین-واتسن موید این مطلب است که بین اجزا اختلال مدل، خود همبستگی وجود ندارد. مقدار آماره بارتلت و احتمال مربوط به آن پس از اعمال وزن هر مقطع برای داده‌ها، بیانگر رفع واریانس ناهمسانی است

با توجه به نگاره (۶)  $R^2$  تعدیل شده در مدل شرکت‌های دارای امتیاز افشای بالاتر از میانگین (۰/۶۹۵) بیشتر از مدل کل شرکت‌ها ( $R^2 = ۰/۶۲۶$  تعدیل شده) و نیز مدل شرکت‌های دارای امتیاز افشای پایین‌تر از میانگین ( $R^2 = ۰/۵۷۳$  تعدیل شده) می‌باشد که این افزایش با توجه به آماره  $Z$  کرامر در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار است.

افزایش در ضریب تعیین تعدیل شده و معناداری آماره  $Z$  کرامر در خصوص مقایسه ضریب تعیین تعدیل شده پرتفوی شرکت‌های دارای امتیاز افشای بالاتر از میانگین، با شرکت‌های دارای امتیاز افشای پایین‌تر از میانگین و پرتفوی کل شرکت‌ها، بیانگر آن است محتوای نسبی اطلاعات در پرتفوی شرکت‌های دارای امتیاز افشای بالاتر از میانگین، در مقایسه با دو گروه دیگر، بیشتر بوده و حاکی از تأیید فرضیه پژوهش با اطمینان بالاتری است.

**نگاره (۶): نتایج حاصل مقایسه ضریب تعیین تعدیل شده در سه پرتفوی مورد بررسی**

#### شرکت‌ها

نوع مدل	ضریب تعیین تعدیل شده	آماره $Z$ کرامر	احتمال آماره $Z$ کرامر
شرکت‌های دارای امتیاز افشای پایین‌تر از میانگین	۰/۵۷۳	-۲/۱۱۸	۰/۰۳۸
شرکت‌های دارای امتیاز افشای بالاتر از میانگین	۰/۶۹۵		
در سطح کل شرکت‌ها	۰/۶۲۶	-۱/۵۴	۰/۱۸۰

#### نتیجه‌گیری

کیفیت افشا و ارائه گزارش‌های مالی مربوط و قابل اتکا، از جمله موضوعات مهم در حوزه مالی و حسابداری است، شرکت‌ها می‌توانند از طریق ارائه گزارش‌های مالی با کیفیت به ارزش بهتری دست یابند و مورد توجه تحلیل‌گران و سرمایه‌گذاران قرار گیرند.

گزارش‌های مالی با کیفیت به ارزیابی عملکرد مدیران و تصمیمات سرمایه‌گذاری صحیح کمک می‌کند.

اگر سطح افشای اطلاعات حسابداری در سطح گزارشگری سالانه افزایش یابد، سهامداران می‌توانند اطلاعات موجود در ورود و خروج جریان‌های نقدی عملیاتی که برای پیش‌بینی سودهای آتی مفید می‌باشند را بهتر و با صحت بالاتر ارزیابی نمایند و از این طریق به پیش‌بینی‌های باثبات‌تری در خصوص بازده سهام دست یابند، در این پژوهش انتظار بر آن بود که افزایش کیفیت گزارشگری مالی نوسان‌پذیری بازده سهام را کاهش دهد. برای اندازه‌گیری کیفیت افشا از رتبه کلی داده شده به شرکت‌ها توسط سازمان بورس و اوراق بهادار و برای اندازه‌گیری نوسان‌پذیری بازده سهام از انحراف معیار بازده ماهانه سهام برای دوره شش‌ساله استفاده شد. نتایج حاصل از این پژوهش نشان داد با افزایش کیفیت افشا، میزان نوسان‌پذیری بازده سهام کاهش می‌یابد. این نتایج یافته‌های پژوهش مدیروس و همکاران (۲۰۰۷) و بخشی از نتایج تحقیق چی (۲۰۰۹) مطابقت دارد. با توجه به نتایج به دست آمده از این پژوهش افزایش اطلاع‌رسانی مبتنی بر افشای مطلوب (رحیمیان و ابراهیمی، ۱۳۹۲ و ستایش و همکاران، ۱۳۹۱) به شرکت‌ها توصیه می‌گردد. زیرا سهامداران فرصت کافی را می‌یابند اطلاعات نهفته در اقلام تعهدی (شامل سود عملیاتی) و جریان‌های نقدی عملیاتی (شامل سود نقدی) را جهت ارزیابی قیمت آتی سهام و تخمین بهینه سود سهام، بهتر درک نمایند. همچنین اگر سطح افشای اطلاعات در گزارشگری سالانه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس افزایش یابد آنگاه سرمایه‌گذاران قادر خواهند بود مفروضات مدیریتی استفاده شده جهت ثبت و ضبط اقلام تعهدی را در سطح صورت‌های مالی بهتر درک نمایند. شرکت‌هایی که افشای بالاتری دارند، نسبت به شرکت‌هایی که از نظر افشا در سطح پایین‌تری قرار دارند، شفافیت گزارشگری بالاتری داشته، لذا قیمت سهام آنها انعکاس دهنده بهتری از عملکرد مالی شرکت‌ها است. (چی، ۲۰۰۹)

از محدودیت‌های این پژوهش می‌توان به اثر احتمالی متغیرهای کنترل شده بر نتایج پژوهش اشاره کرد. از این رو توصیه می‌شود در تحقیقات آتی اثر سایر متغیرها نیز کنترل گردد. همچنین برای تحقیقات آتی می‌توان در کنار امتیاز افشای سازمان بورس از سایر عوامل موثر بر کیفیت افشا (رحیمیان و ابراهیمی، ۱۳۹۲) نیز استفاده نمود.

## منابع

- رحیمیان، نظام الدین و مهدی ابراهیمی میمند. (۱۳۹۲). رابطه بین کیفیت افشا و محافظه کاری در بورس اوراق بهادار تهران. *پژوهش‌های تجربی حسابداری*. شماره ۸، صص ۱۹-۱.
- فخاری، حسین و طاهری، عصمت السادات. (۱۳۸۹). بررسی رابطه سرمایه‌گذاران نهادی و نوسان پذیری بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *پژوهش‌های حسابداری مالی*، شماره ۴
- نوروش، ایرج و حسینی، سید علی. (۱۳۸۸). بررسی رابطه بین کیفیت افشا و مدیریت سود، *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، شماره ۵۵، صص ۱۱۷، ۱۳۴
- همت فر، محمود و منصور مقدسی. (۱۳۹۲). رابطه بین کیفیت افشا بر ارزش سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، دوره ۲۰، شماره ۲، صص ۱۴۷-۱۳۳
- یعقوب نژاد، احمد و ذبیحی، علی. (۱۳۹۰). رابطه بین کیفیت افشا و نقد شوندگی سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، *دانش مالی تحلیل اوراق بهادار*، شماره ۱۰، صص ۲۱۷، ۲۳۵
- Cano-Rodríguez, M. (2010). Big auditors, private firms and accounting conservatism: Spanish evidence. *European Accounting Review*, 19 (1), 131-159.
- Chi L. C. (2009). Do transparency and disclosure predict firm performance? Evidence from the Taiwan market. *Expert Systems with Applications*, 36, 11198-11203
- Iatridis George Emmanuel. (2011). Accounting disclosures, accounting quality and conditional and unconditional conservatism. *International Review of Financial Analysis*. 20, pp: 88-102
- Khanna, T. , K. G. Palepu and S. Srinivasan. ) 2004 (. Disclosure practices of foreign companies interacting with U. S. markets. *Journal of Accounting Research*, 42 (2): 475-508.
- Lee. Bong. s. Wei li. Wang. S. (2010). The dynamic of individual and institutional trading on the Shanghai stock exchange. *Pacific Basic Finance Journal*. no. 18. pp. 116-137.
- Long. V. T. (2008). "Emperical Analysis of stock Returns volatility with Regime Change: The case of Vietnam stock market". Tokoyo Presentation Department.
- MEDEIROS, Otavio R. de and QUINTEIRO, Luis Gustavo do Lago. Financial disclosure and international capital mobility in Latin

- America. BAR, Braz. Adm. Rev. [online]. 2007, vol. 5, n. 2, pp. 160-176.
- Wang, Hwei Cheng and Chang, Hsain-Jane, the Association between Accounting Information Disclosure and Stock Price (2008). *Global Journal of Business Research*, v. 2 (2) p. 1-10. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1543494>
- Zafar. , N. Urooj, S. F. ,Durrani, T. K. , (2008). "Interest rate volatility and stock return and volatility". *European journal of economic*, issue 14