بسم الله الرحمن الرحيم

عنوان:

تاثیرمربوط بودن وکیفیت افشا اطلاعات برتصمیمات سرمایه‌گذاری وریسک سیستماتیک

فهرست مطالب

عنوان **صفحه**

چکیده: ۱

فصل اول: کلیات تحقیق

۱-۱- مقدمه ۳

۱-۲- بیان مساله ۳

۱-۳- اهمیت و ضرورت تحقیق ۵

۱-۴- اهداف تحقیق ۵

1-5- سوا لات تحقیق ۶

۱-۶- فرضیات تحقیق ۶

۱-۷- قلمرو تحقیق ۷

1-7-1- قلمرو موضوعی تحقیق ۷

1-7-2- قلمرومانی ۷

1-7-3- قلمرو زمانی تحقیق ۷

۱-۸- روش تحقیق ۷

۱-۹- جامعه آماری و روش نمونه‌گیری ۸

۱-۱۰- تعاریف واژه‌های تخصصی ۸

۱-۱۱- ساختار کلی تحقیق ۹

فصل دوم :مبانی نظری و ادبیات تحقیق

۲-۱-مقدمه ۱۱

۲-۲-مروری بر ادبیات کیفیت افشای اطلاعات ۱۱

۲-۲-۱-ارزیابي کیفیت گزارشگري مالي ۱۲

۲-۲-۳- افشاي اطلاعات ۱۳

۲-۲-۴-مخاطبین افشا ۱۹

۲-۲-۵- افشا برای گروه‌های ذینفع ۲۰

۲-۲-۶- سطوح افشا ۲۱

۲-۲-۷- شکل‌های افشا ۲۲

۲-۲-۸-روش‌های افشا ۲۶

۲-۲-۹- افشاي اجباري ۲۶

۲-۲-۱۰- افشای داوطلبانه اطلاعات ۲۷

۲-۲-۱۱-لزوم وجود الزامات افشا ۳۰
۲-۳-مروری بر ادبیات سرمایه‌گذاری ۳۱
۲-۳-۱-سرمایه‌گذاری ۳۱
۲-۳-۲- فرصت‌های سرمایه‌گذاری ۳۲
۲-۳-۳- مجموعه فرصت‌های سرمایه‌گذاری (*IOS*) ۳۲
۲-۴- مروری بر ادبیات ریسک و مدیریت ریسک ۳۳
۲-۴-۱-تئوری مدیریت ریسک مالی ۳۳
۲-۴-۲-ریسک چیست؟ ۳۳
۲-۴-۳-اهداف مدیریت ریسک ۳۴
۲-۴-۴-مراحل مدیریت ریسک ۳۴
۲-۴-۵-اقدامات تأمینی و مدیریت ریسک ۳۴
۲-۴-۶- معیارهای اندازه‌گیری ریسک ۳۶
۲-۵- پیشینه تحقیق ۳۶
۲-۵-۱-تحقیقات انجام‌شده در خارج از کشور ۳۶
۲-۵-۲- تحقیقات داخلی ۳۸
۲-۶-خلاصه فصل ۴۲

فصل سوم :روش تحقیق

۳-۱-مقدمه ۴۴
۳-۲-روش تحقیق ۴۴
۳-۳- فرضیات تحقیق ۴۵
۳-۴- جامعه آماری ۴۵
۳-۵-نمونه موردمطالعه و روش نمونه‌گیری ۴۵
۳-۶- منابع اطلاعاتی و روش‌های گردآوری اطلاعات ۴۶
۳-۷- مدل و متغیرهای تحقیق ۴۶
۳-۷-۱- متغیرهای مستقل ۴۶
۳-۷-۲-متغیرهای وابسته ۴۶
۳-۷-۳-مدل‌های تحقیق ۴۷
۳-۸- روش تجزیه‌وتحلیل داده‌ها ۴۷
۳-۸-۱-آمار توصیفی ۴۷

۳-۸-۲- آمار استنباطی ۴۷
۳-۸-۳-آزمون هاسمن ۴۸
۳-۸-۴-ناهمسانی ۴۹
۳-۸-۵-همبستگی پیاپی ۴۹
۳-۸-۶-رگرسیون چند متغیره ۴۹
۳-۸-۷-ضریب تعیین و ضریب تعیین تعدیل‌شده ۴۹
۳-۸-۹-آزمون معنادار بودن در الگوي رگرسیون ۴۹
۳-۸-۱۰-آزمون معنادار بودن معادله رگرسیون ۵۰
۳-۸-۱۱-آزمون معنادار بودن ضرایب ۵۰
۳-۸-۱۲-آزمون نرمال بودن مشاهدات ۵۰
۳-۸-۱۳- آزمون دوربین – واتسون ۵۰
۳-۹-خلاصه فصل ۵۰

فصل چهارم :تجزیه‌وتحلیل داده‌ها

۴-۱-مقدمه ۵۲
۴-۲-آمار توصیفی ۵۲
۴-۳-آزمون نرمال بودن دادهها ۵۳
۴-۴- ناهمسانی واریانس ۵۴
۴-۵-آزمون اثرات ثابت ۵۴
۴-۶-آزمون فرضیهها ۵۵
۴-۶-۱-آزمون فرضیه فرعی۱ و ۳ ..... ۵۵
۴-۶-۶-آزمون فرضیه فرعی ۲ و۴ تحقیق ۵۷
۴-۷- بررسی فرضیه اصلی تحقیق ۵۹
۴-۸-خلاصه فصل ۶۰

فصل پنجم :نتیجه‌گیری و پیشنهادهای تحقیق

۵-۱- مقدمه ۶۲
۵-۲-نتایج تحقیق ۶۲
۵-۳-محدودیت‌های تحقیق ۶۴
۵-۴-پیشنهادهای پژوهش ۶۵
۵-۴-۱-پیشنهادهای مبتنی بر نتایج تحقیق ۶۵

۵-۴-۲-پیشنهادهای برای تحقیق‌های آتی..... ۶۵
منابع.....**٦٦**
چکیده انگلیسی.....**۷۱**

فهرست جداول

عنوان **صفحه**

جدول ۴-۱ . نتایج آمارههای توصیفی مورداستفاده در این تحقیق.....**۵۳**
جدول ۴-۲. آزمون نرمال بودن توزیع دادها.....**۵۳**
جدول ۴-۳. نتایج آزمون ناهمساني آرچ *LM*.....**٥٤**
جدول ۴-۴. نتایج آزمون ناهمساني وایت(*White*).....**٥٤**
جدول ۴-۵. نتایج آزمون آماره*F* (*Test cross-section fixed effects*).....**٥٤**
جدول۴-۶. نتایج آزمون هاسمن(*Hausman Test*).....**٥٤**
جدول۴-۷. آزمون*F* جهت سنجش وجود رابطه خطی.....**٥٥**
جدول۴-۹. همبستگی برای تست هم خطی.....**٥٦**
جدول ۴-۱۰. نتایج آزمون تحلیل رگرسیون ترکیبی.....**٥٧**
جدول۴-۱۱. آزمون*F* جهت سنجش وجود رابطه خطی.....**٥٨**
جدول۴-۱۲. همبستگی برای تست هم خطی.....**٥٩**
جدول ۴-۱۳. نتایج آزمون تحلیل رگرسیون ترکیبی.....**٥٩**
جدول۵-۱. خلاصه نتایج آزمون فرضیه‌ها.....**٦٤**

چکیده:
این تحقیق به تأثیر مربوط بودن و کیفیت افشا اطلاعات بر تصمیمات سرمایه‌گذاری و همچنین ریسک سیستماتیک در ۱۲۳ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته است. در راستای این هدف، کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران که صورت‌های مالی(ترازنامه، صورت‌حساب سود و زیان) و اطلاعات موردنیاز را در سال‌های ۱۳۸۵ الی ۱۳۹۰ (یک دوره شش‌ساله) ارائه داده بودند، موردبررسی قرار گرفتند. درمجموع ۷۷ شرکت از صنایع مختلف انتخاب شدند. پس از آمار توصیفی، به‌منظور آزمون فرضیه‌ها از رگرسیون چند متغیره(روش اینتر) استفاده شد و معنی‌دار بودن آن‌ها با استفاده از آماره t و F صورت گرفت؛ همچنین برای آزمون خودهمبستگی مدل از آزمون دوربین- واتسون استفاده‌شده است. فرضیه اصلی تحقیق بیان می‌کرد که مربوط بودن و کیفیت افشا اطلاعات بر تصمیمات سرمایه‌گذاری و ریسک سیستماتیک تأثیر دارد که این فرضیه در این تحقیق با استفاده از ۴ فرضیه فرعی مورد تجزیه‌وتحلیل و آزمون قرار گرفت که نتیجه این تحقیق نشان می‌دهد که با توجه به اینکه ۳ فرضیه از ۴ فرضیه فرعی تحقیق تأیید شدند، بنابراین فرضیه اصلی تحقیق نیز تأییدشده است.
کلمات کلیدی: ریسک سرمایه‌گذاری- افشا اطلاعات – ترازنامه-

فصل اول:
کلیات تحقیق

۱-۱- مقدمه

افشاي اطلاعات حسابداري كه از ديرباز به‌عنوان يكي از مهم‌ترين مسائل موردتوجه محققين بوده است، حاصل نهايي يك سيستم حسابداري به شمار مي‌رود. درواقع هدف نهايي سيستم حسابداري، فراهم نمودن اطلاعات براي اشخاص ذينفع در قالب گزارش‌هاي درون‌سازمانی و برون‌سازمانی می‌باشد؛ اما ازآنجاكه يك سيستم حسابداري در محيط حاكم بر شركت، اطلاعات مربوط به معاملات، عمليات مالي و رويدادهاي داراي اثر مالي را جمع‌آوري، شناسايي، اندازه‌گيري، ثبت، طبقه‌بندی و تجميع و تلخيص مي‌كند و درنهايت تحت عنوان گزارش‌هاي مالي در اختيار ذينفعان قرار مي‌دهد، لذا عوامل محيطي حاكم بر شركت بر فرآيند مذكور اثرگذار خواهد بود. همچنين كيفيت افشای اطلاعات حسابداری بر تصميمات سرمايه‌گذاران و برخی موارد همچون ميزان ريسک شركت تأثير می‌گذارد. كليه واقعيت‌هاي بااهميت واحد اقتصادي بايد به‌گونه‌ای مناسب و كامل افشا شوند تا امكان اتخاذ تصميم فراهم گردد و از سردرگمي جلوگيري به عمل آورد. شركت‌ها افشا را از طريق گزارش‌هاي قانوني شامل صورت‌هاي مالي، يادداشت‌هاي توضيحي، تحليل‌هاي مديريت و ساير موارد فراهم مي كنند. افشا درصورتی‌كه به‌واسطه يک منبع مقرراتی و وضع‌كننده قوانين الزامی شده باشد، افشای اجباری گفته می‌شود و درصورتی‌كه افشای اطلاعات تحت تأثير قوانين خاصی نباشد و توسط شركت به‌صورت اختياری انجام شود، افشای داوطلبانه تلقی می‌شود. (اسوانسا[1]، ۱۹۹۸). افزايش افشای اطلاعات توسط شركت‌ها باعث كاهش عدم تقارن اطلاعاتي[2] گرديده و درنتيجه شفافيت و جلب اعتماد سرمايه‌گذاران را در پي خواهد داشت كه منجر به افزايش رونق بازارهاي سرمايه مي‌شود كه در تخصيص بهينه منابع در اقتصاد كشور كمك شاياني خواهد نمود(پارچینی، ۱۳۸۸)؛ بنابراين هدف اين تحقيق بررسی تأثير كيفيت افشا ازلحاظ مربوط بودن و به‌موقع بودن بر تصميمات سرمايه‌گذاری و ريسک و به‌طور خاص ريسک سيستماتيک است.

۱-۲- بيان مساله

رشد و دگرگونی سريع روابط اقتصادي، منجر به رقابت شديدي در عرصه تجارت، صنعت و سرمايه‌گذاری شده است. لذا شركت‌ها براي بقاء و گسترش فعاليت‌های خود، نياز به انجام سرمايه‌گذاری‌های مناسب و به‌موقع دارند .گزارش‌هاي مالی شركت‌ها بايد اطلاعاتی فراهم نمايد كه براي سرمايه‌گذاران بالقوه و بالفعل، بستانكاران و ساير استفاده‌كنندگان در سرمايه‌گذاری‌های منطقی، اعطاي اعتبار و تصميمات مشابه سودمند باشد .گزارش‌های مالی بايستی اطلاعات لازم براي ارزيابی وضعيت مالی و اقتصادي بنگاه، ارزيابی عملكرد و توان سودآوري، ارزيابی چگونگی تأمين مالی و مصرف وجوه نقد، ارزيابی چگونگی ايفاي مسئوليت مباشرت مديريت و انجام تكاليف قانونی و فراهم كردن اطلاعات مكمل براي درك بهتر اطلاعات مالی ارائه‌شده و پيش‌بينی وضعيت آتی را فراهم نمايد. درنتيجه، اين گزارش‌ها اهميت بسزايی در تحقق اهداف يادشده دارند و افزايش كيفيت آن‌ها می‌تواند موجب كارآتر بودن سرمايه‌گذاری‌های شركت‌ها و حفظ و توسعه منابع آن‌ها گردد (بوشمن و اسميت[3]،

---

[1] Owusu-Ansah

[2] *I*nformation Asymmetries

[3] Bushman & Esmith

.(۲۰۰۱
امروزه با توجه به فضاي رقابتی و تغییر شرایط کسب‌وکار، مهم‌ترین موضوع براي شرکت-ها، اعتبار و سطح مقبولیت آن‌ها می‌باشد .یکی از ابزارهاي مهم براي نشان دادن این موضوع، رتبه‌بندي شرکت‌ها است. درواقع رتبه شرکت‌ها می‌تواند مظهر میزان اعتبار و قدرت آن‌ها باشد .با توجه به این موضوع اغلب کشورها اقدام به رتبه‌بندي شرکت‌هاي موجود در بورس اوراق بهادار خودکرده‌اند .در ایران نیز بورس اوراق بهادار اقدام به رتبه‌بندي شرکت‌ها بر پایه افشاء به‌موقع اطلاعات نموده است (بنی مهد و محسنی شریف، ۱۳۸۹).
گزارش‌های مالي یکي از منابع اطلاعاتي در دسترس بازارهاي سرمایه است که انتظار می‌رود نقش مؤثری در توسعه سرمایه‌گذاري و افزایش کارآیي آن ایفا نماید .در این راستا اساتید، محققان و اهل حرفه حسابداري به دنبال افزایش کیفیت گزارشگري مالي به‌عنوان ابزاري براي اداي مسئولیت پاسخگویي به نیازهاي جامعه خود بوده‌اند .به‌عنوان‌مثال بنا بر مفاهیم نظري گزارشگري مالي، هدف صورت‌های مالي عبارت از ارائه اطلاعاتي تلخیص و طبقه‌بندی‌شده درباره وضعیت مالي، عملکرد مالي و انعطاف‌پذیری مالي واحد تجاري است که براي طیفي گسترده از استفاده‌کنندگان صورت‌های مالي در اتخاذ تصمیمات اقتصادي مفید واقع گردد .دست‌یابی به این هدف مستلزم آن است که اطلاعات مزبور در درجه نخست مربوط و قابل‌اتکا بوده و در درجه دوم قابل‌فهم و قابل‌مقایسه باشد (مدرس و حصار زاده، ۱۳۸۷).
افشای اطلاعات و اخبار مثبت در رابطه با شرکت و عملکرد آن می‌تواند سهامداران را به شرکت و بازار سرمایه امیدوار کرده و از سوي دیگر تغییر ارزش بازار شرکت ناشي از خوش‌بینی سرمایه‌گذاران به آن می‌تواند رشد ارزش بازار شرکت را به دنبال داشته باشد .از سوي دیگر افشاي اطلاعات و اخبار منفي در رابطه با شرکت و عملکرد آن می‌تواند پیامدهاي جبران‌ناپذیری درزمینهٔ حضور شرکت در بازار سرمایه به همراه آورد (معطوفی و همکاران، ۱۳۸۸).
رفتار سرمایه‌گذاران در بورس، نحوه تصمیم‌گیری، تخصیص منابع پولي، قیمت‌گذاري و ارزیابي بازده شرکت‌ها را تحت تأثیر خود قرار می‌دهد .شرایط مبهم و اشتباهات شناختي که درروان شناسي انسان ریشه دارد، باعث می‌شود سرمایه‌گذاران اشتباهاتي در شکل‌دهی انتظارات خود داشته باشند و درنتیجه رفتارهاي ویژه در هنگام سرمایه‌گذاری در بازارهاي مالي از خود بروز دهند .رفتار سرمایه‌گذاران متأثر از عوامل بسیاري است که یکي از علل اصلي این ابهامات رفتاري، موضوع عدم اطمینان و عدم شفافیت اطلاعاتي است .این مسئله مهم باعث می‌شود زمانی که اطلاعاتي تازه منتشر می‌شود شرکت‌کنندگان در بازار به آن‌ها واکنش نشان داده و موجب تغییرات و نوسانات قیمت اوراق بهادار و حجم مبادلات می‌شود . درصورتی‌که اطلاعات محرمانه و ناهمگون منتشر گردد واکنش‌های متفاوتي را در بازارهاي مالي مشاهده خواهیم کرد که این امر تحلیل‌های نادرست و گمراه‌کننده را به همراه خواهد داشت (سینایی و داوودی،۱۳۸۸).
مربوط بودن اطلاعات حسابداری به معنای مؤثر واقع‌شدن آن بر تصمیمات اقتصادی استفاده‌کنندگان است. این تأثیر از طریق کمک به استفاده‌کنندگان در ارزیابی رویدادهای گذشته، حال یا آینده یا تأیید یا تصحیح ارزیابی‌های گذشته حاصل می‌شود (مبانی نظری گزارشگری مالی در ایران، فصل دوم بند ۸، ۱۳۸۱).
امروزه با گسترش سطح کیفی فعالیت و همچنین توسعه گسترده امور اقتصادی، تصمیمات مالی شرکت‌ها ازجمله مسائل پیچیده‌ای است که در راستای کسب بیشترین بازده مطلوبیت در بهترین شرایط به وجود می‌آید. در این راستا مدیران مالی با توجه به آن‌که مسولیت اصلی این تصمیم‌گیری‌ها به آن‌ها برمی‌گردد در پی دست‌یابی به روابط بین عوامل شاخص در شرکت‌ها

هستند. ازجمله این مسائل مبحث تصمیمات سرمایه‌گذاری است (آئون وهوانگ[1]، ۲۰۰۸).
در ادبیات مالی، ریسک به‌عنوان احتمال اختلاف بین بازده واقعی و بازده مورد انتظار تعریف‌شده و به دودسته تقسیم می‌شود. دسته اول: شامل ریسک‌هایی است که به عوامل داخلی شرکت مربوط هستند مانند ریسک مدیریت، ریسک نقدینگی، ریسک ناتوانی در پرداخت بدهی‌ها و غیره که به آن‌ها ریسک غیر سیستماتیک گفته می‌شود. دسته دوم: شامل ریسک-هایی است که خاص یک یا چند شرکت نبوده بلکه مربوط به شرایط کلی بازار نظیر شرایط اقتصادی، سیاسی، اجتماعی و غیره می‌باشد و تحت عنوان ریسک سیستماتیک شناخته می-شود. ازآنجایی‌که ریسک سیستماتیک غیرقابل‌کنترل و کاهش ناپذیر می‌باشد، در تصمیم‌گیری مدیران شرکت‌ها و سرمایه‌گذاران می‌تواند نقش به سزایی داشته باشد (فخاری، یوسف نژاد، ۱۳۸۵). آنچه باعث شده ریسک را به دو بخش(سیستماتیک و غیر سیستماتیک) مجزا تفکیک کنیم، الگوی بازار است که بر این فرض مبتنی است که بازده هر دسته از اوراق بهادار تنها به کوواریانس بازده آن و بازده پرتفوی بستگی دارد. چنین به نظر می‌رسد که در دنیای واقعی چندین عامل به‌غیراز کوواریانس بازده پرتفوی بازار، بر بازدهی اوراق بهادار ریسک دار تأثیرگذار باشند(راعی، پویان فر، ۱۳۹۱).
با توجه به مطالب فوق، مربوط بودن و کیفیت افشا اطلاعات و گزارشگری مالی در شرکت-ها مورد آزمون قرارگرفته تا عوامل موثربر تصمیمات سرمایه‌گذاری و ریسک سیستماتیک ارزیابی گردد. بنابراین بابا توجه به مباحث مطرح‌شده، سؤال اصلي پژوهش به‌صورت زیر بیان می‌شود که: آیا مربوط بودن و کیفیت افشا اطلاعات بر تصمیمات سرمایه‌گذاری وریسک سیستماتیک تأثیر دارند؟

۱-۳- اهمیت و ضرورت تحقیق

در حال حاضر بورس اوراق بهادار تهران نقش اساسی و مهمی در تأمین وجوه موردنیاز شرکت‌ها و جذب سرمایه شرکت‌ها ایفا می‌کند. ازاین‌رو جهت افزایش آگاهی و داشتن دانش سرمایه‌گذاران و سایر ذینفعان در بازار سرمایه، بررسی و تحقیقاتی پیرامون فعالیت‌های مالی و عملکردی شرکت‌ها ضرورتی انکارناپذیر است. موضوع پژوهش حاضر ازاین‌جهت قابل‌تأمل است که تأثیر مربوط بودن و کیفیت افشا اطلاعات بر تصمیمات سرمایه‌گذاری و همچنین ریسک سیستماتیک را موردبررسی قرار می‌دهد. میزان اعتبار شرکت‌ها بر اساس رتبه آن‌ها مشخص می‌شود که خود معلولی از مربوط بودن و میزان کیفیت افشا اطلاعات در آن شرکت‌ها است. هدف اصلی گزارشگری مالی فراهم کردن اطلاعات مربوط و قابل‌اتکا و درنهایت مفید برای تصمیمات اقتصادی و تجاری است. یکی از منابع اصلی اطلاعاتی برای سرمایه‌گذاری، جهت اخذ تصمیمات سرمایه‌گذاری، اطلاعات مندرج در گزارش‌های حسابداری منتشرشده توسط شرکت‌ها است. اتخاذ تصمیمات بهینه توسط سرمایه‌گذاران درگرو دستیابی به اطلاعات مربوط ازجمله اطلاعات حسابداری به‌عنوان یکی از منابع اطلاعاتی سرمایه‌گذاران است.

۱-٤- اهداف تحقیق

هر پژوهش برای دستیابی به اهداف خاص صورت می‌گیرد، این اهداف خود را در قالب مسئله پژوهش نمودار می‌سازد و از طریق آن آشکار می‌شود اهداف پژوهش می‌تواند

[1] Aoun & Hwang

به‌صورت کلی یا فرعی مطرح شود (خاکی، ۱۳۸۶).
با توجه به فرضیات تحقیق به‌طور اخص اهداف این تحقیق به شرح زیر تعیین می‌گردد:
هدف اصلی این تحقیق بررسی تأثیر مربوط بودن و کیفیت افشا اطلاعات بر تصمیمات سرمایه‌گذاری و ریسک سیستماتیک است و بر اساس این هدف اصلی سایر اهداف فرعی این تحقیق به شرح زیر تدوین می‌گردد.

❖ **اهداف فرعی:**

۱- بررسی تأثیر مربوط بودن اطلاعات بر تصمیمات سرمایه‌گذاری.
۲- بررسی تأثیر مربوط بودن اطلاعات بر ریسک سیستماتیک.
۳- بررسی تأثیر کیفیت افشا اطلاعات بر تصمیمات سرمایه‌گذاری.
٤- بررسی تأثیر کیفیت افشا اطلاعات بر ریسک سیستماتیک
اهداف فرعی و کاربردی دیگر این تحقیق تعیین تأثیر کیفیت افشا و مربوط بودن اطلاعات حسابداری بر تصمیمات سرمایه‌گذاران و ریسک سیستماتیک است که سرمایه‌گذاران، سهامداران، مدیران، سازمان حسابرسی و سازمان بورس و اوراق بهادار ازجمله بهره وران این تحقیق هستند.

۱-۵- سوا لات تحقیق

با توجه به مبانی نظری ارائه‌شده سوا لات تحقیق به شرح زیر تدوین می‌گردد:

سؤال اصلی تحقیق:

❖ آیا مربوط بودن و کیفیت افشا اطلاعات بر تصمیمات سرمایه‌گذاری و ریسک سیستماتیک تأثیر دارد؟

سوا لات فرعی تحقیق:

❖ آیا مربوط بودن اطلاعات بر تصمیمات سرمایه‌گذاری تأثیر دارد؟
❖ آیا مربوط بودن اطلاعات بر ریسک سیستماتیک تأثیر دارد؟
❖ آیا کیفیت افشا اطلاعات بر تصمیمات سرمایه‌گذاری تأثیر دارد؟
❖ آیا کیفیت افشا اطلاعات بر ریسک سیستماتیک تأثیر دارد؟

۱-٦- فرضیات تحقیق

فرضیه درواقع بیان حدس و فرض در مورد روابط احتمالی بین دو یا چند متغیر است پس در درجه اول، فرضیه بیانی است مبتنی بر احتمال نه یقین، در درجه دوم فرضیه‌ها معمولاً به شکل جملات تفسیری یا خبری بیان می‌شود و طبعاً به‌طور اعم یا اخص متغیری را به متغیر دیگر مرتبط می‌سازد (ساده،۱۳۷۵).
با توجه به اهداف و سؤالات تحقیق فرضیه‌های تحقیق به شرح ذیل بیان می‌شود:

❖ **فرضیه اصلی پژوهش:**

- مربوط بودن و کیفیت افشا اطلاعات بر تصمیمات سرمایه‌گذاری و ریسک سیستماتیک تأثیر دارد.

❖ **فرضیات فرعی:**

- فرضیه فرعی ۱: مربوط بودن اطلاعات بر تصمیمات سرمایه‌گذاری تأثیر دارد.
- فرضیه فرعی ۲: مربوط بودن اطلاعات بر ریسک سیستماتیک تأثیر دارد.
- فرضیه فرعی ۳: کیفیت افشا اطلاعات بر تصمیمات سرمایه‌گذاری تأثیر دارد.

- فرضیه فرعی ٤: کیفیت افشا اطلاعات بر ریسک سیستماتیک تأثیر دارد.

۱-۷- قلمرو تحقیق
ازلحاظ قلمرو تحقیق، قلمرو موضوعی، مکانی و زمانی تحقیق به شرح زیر تدوین می‌گردد:

۱-۷-۱- قلمرو موضوعی تحقیق
قلمرو موضوعی این تحقیق، بررسی تأثیر مربوط بودن و کیفیت افشا اطلاعات بر تصمیمات سرمایه‌گذاری و ریسک سیستماتیک است

۱-۷-۲- قلمرومانی
قلمرو مکانی تحقیق، شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است.

۱-۷-۳- قلمرو زمانی تحقیق
قلمرو زمانی پژوهش نیز از سال ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۰(یک دوره ۶ ساله) تعیین می‌شود.

۱-۸- روش تحقیق[1]
تحقیق حاضر از شاخه تحقیقات شبه تجربی و نوع پس رویدادی (با استفاده از اطلاعات گذشته)است که بر اساس اطلاعات واقعی بازار سهام و صورت‌های شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام خواهد گرفت. اطلاعات اساسی این تحقیق، قیمت بازار سهام و اطلاعات مربوط به‌صورت های مالی شرکت‌ها است. به همین منظور برای جمع‌آوری داده‌های تحقیق از بانک اطلاعاتی نرم‌افزار ره‌آورد نوین و تدبیر پرداز استفاده‌شده است.
تحقیق حاضر، تحقیقی توصیفی از نوع همبستگی می‌باشد، چراکه هدف از تحقیق توصیفی، توصیف عینی، واقعی و منظم خصوصیات یک موقعیت یا یک موضوع است، یعنی آنچه هست بدون هیچ‌گونه دخالت و استنتاج ذهنی تحقیق ارائه می‌گردد. همبستگی نیز عبارت است از رابطه بین دو یا چند مجموعه از جفت متغیرها که درجه این رابطه به‌وسیله ضرب همبستگی پیرسون سنجیده و توصیف می‌گردد.(خاکی،۱۳۸۶)
زمینه فلسفی این تحقیق، مکتب مدرنیسم یا اثبات‌گرایی (با هستی‌شناسی عینیت گرا، شناخت‌شناسی عاری از ارزش‌های محقق و روش‌شناسی کمی و محاسباتی) است. همچنین، این تحقیق دارای جهت‌گیری کاربردی، استراتژی همبستگی و از نوع اجرایی توصیفی-پیمایشی است که سعی دارد با استفاده از یک نمونه منطقی، نتایج و یافته‌ها را به کلیت جامعه آماری تعمیم دهد. همچنین پژوهش حاضر به روش قیاسی – استقرایی انجام‌شده است، به این معنی که از روش قیاسی به مطالعات چارچوب نظری و پیشینه پژوهش از راه مطالعات کتابخانه‌ای، مقالات، اینترنت و برای قبول یا رد آزمون فرضیات از راه استقرایی به جمع‌آوری اطلاعات پرداخته می‌شود. این پژوهش همچنین به‌صورت پیمایشی و میدانی انجام می‌گیرد.

[1]Research methodology

۱-۹- جامعه آماری و روش نمونه‌گیری[1]

برای انجام این تحقیق، شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران به‌عنوان جامعه آماری در نظر گرفته شدند و نمونه آماری از میان این شرکت‌ها انتخاب گردید. نمونه شامل شرکت‌هایی است که همه شرایط زیر را دارا باشند:

۱. پایان سال مالی آن‌ها ۲۹ اسفندماه باشد.
۲. جزو شرکت‌های مالی (مثل بانک‌ها، مؤسسات بیمه) و شرکت‌های سرمایه‌گذاری نباشند.
۳. قبل از سال ۱۳۸۵ در بورس اوراق بهادار پذیرفته‌شده باشند و قیمت سهام آن‌ها در پایان هر یک از سال‌های ۱۳۹۰-۱۳۸۵ مشخص باشد.
۴. در طی دوره موردبررسی تغییر سال مالی نداشته باشند.
۵. اطلاعات مالی آن‌ها قابل‌دسترسی باشند.

۱-۱۰- تعاریف واژه‌های تخصصی

- **افشا اطلاعات:** اصطلاح افشا در گسترده‌ترین مفهوم خود به معناي ارائه اطلاعات است . حسابداران از اين عبارت به‌صورت محدودتري استفاده مي‌كنند و منظور آن‌ها انتشار اطلاعات مالي مربوط به يك شركت در گزارش‌های مالي (معمولاً در قالب گزارش‌های سالانه) است. در برخي موارد، اين مفهوم بازهم محدودتر و به معني ارائه اطلاعاتي است كه در متن صورت‌های مالي منظور نشده است. (پارسائیان، ۱۳۹۰).
- **افشای اجباری:** افشا درصورتی‌که به‌واسطه یک منبع مقرراتی و وضع‌کننده قوانین، الزامی شده باشد، افشا اجباری گفته می‌شود (اسو انسا، ۱۹۹۸).
- **افشای اختیاری:** درصورتی‌که افشای اطلاعات تحت تأثیر قوانین خاصی نباشد و توسط شرکت به‌صورت اختیاری انجام شود، افشای داوطلبانه تلقی می‌شود (اسو انسا، ۱۹۹۸).
- **مربوط بودن اطلاعات:** اصلی‌ترین ویژگی اطلاعات حسابداری است و بدین معنی است که اطلاعات باید مرتبط با فعالیت‌ها و نتایج موردنظر باشد. (نیک‌خواه آزاد، ۱۳۸۸)
- **تصمیمات سرمایه‌گذاری:** به‌طورکلی، سرمایه‌گذاری به‌عنوان تبدیل وجوه مالی به یک یاچند دارایی که برای مدتی در زمان آتی نگهداری خواهد شد، تعریف می‌شود. سرمایه-گذاری مستلزم مطالعه فرآیند سرمایه‌گذاری و مدیریت ثروت سهامداران است و فرآیند سرمایه‌گذاری در یک حالت منسجم، مستلزم تجزیه‌وتحلیل ماهیت اصلی تصمیمات سرمایه-گذاری است. (جونز[2]، ۱۹۹۸)
- **ریسک:** احتمال زیان یا آسیب دیدن در اثر یک موقعیت خاص است و تمامی احتمالات مربوط به صدمه دیدن، خسارت و زیانی را شامل می‌شود که در تحقق اهداف سازمان اثرگذار هستند(رهنمای رود پشتی، ۱۳۸۹).
- **ریسک سیستماتیک:** ریسک سیستماتیک ناشی از تحولات کلی بازار و اقتصاد بوده و تنها مختص به شرکت خاصی نمی‌باشد به دیگر بیان ریسک سیستماتیک در اثر حرکت‌های کلی بازار به وجود می‌آید. طبق نظریه‌های پرتفولیو با پر گونه‌سازی سبد سهام می‌توان ریسک غیر سیستماتیک را از میان برد ولیکن ریسک سیستماتیک همچنان باقی می‌ماند.

---

[1] Sample selection
[2] jones

شاخص بتا شاخصی برای اندازه‌گیری همنوایی حرکت یک شرکت با حرکت کل بازار و یا شاخصی برای اندازه‌گیری ریسک سیستماتیک است(رهنمای رود پشتی، ۱۳۸۹)

- **مدیریت ریسک:** عبارت است از فرآیندی که از طریق آن‌یک سازمان یا سرمایه‌گذار با روشی بهینه در مقابل انواع ریسک‌ها از خود واکنش نشان می‌دهد. مدیریت ریسک روش منطقی شناسایی، تجزیه‌وتحلیل، ارزیابی، انعکاس و کنترل کلیه ریسک‌هایی است که ممکن است دارایی، منابع و یا فرصت‌های افزایش سود را تهدید کند. به‌عبارت‌دیگر، به فرآیندی گفته می‌شود که در آن مدیریت سعی دارد تا با تمهیداتی سطح ریسک شرکت را به سطح قابل‌قبول برای شرکت برساند(وکیلی فرد، ۱۳۸۷).

۱-۱۱- ساختار کلی تحقیق

فصل اول شامل بیان مسئله و چارچوب نظری پژوهش، اهمیت و ضرورت پژوهش، اهداف پژوهش، فرضیه‌ها و مدل‌های پژوهش، روش پژوهش، تعریف عملیاتی واژگان کلیدی و ساختار پژوهش می‌باشد.

فصل دوم، شامل ادبیات و پیشینه‌ی پژوهش می‌باشد. در این فصل پس از ارائه مفاهیم بنیادی، برخی از پژوهش‌های مختلفی که در ارتباط با موضوع انجام‌گرفته، موردبررسی قرارگرفته است.

فصل سوم، روش پژوهش را موردبحث قرار می‌دهد. در این فصل ابتدا فرضیه‌های پژوهش و تعریف عملیاتی متغیرهای پژوهش و سپس روش پژوهش شامل جامعه و نمونه‌ی آماری پژوهش، قلمرو مکانی و زمانی پژوهش، روش و ابزار گردآوری اطلاعات و روش‌های تجزیه‌وتحلیل اطلاعات و آزمون فرضیه‌ها بیان‌شده است. درنهایت مدل‌های پژوهش تشریح خواهد شد.

فصل چهارم تجزیه‌وتحلیل اطلاعات را موردبحث قرار می‌دهد. در این فصل ضمن ارائه آمار توصیفی متغیرهای پژوهش، نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ها موردبحث قرار خواهد گرفت.

فصل پنجم شامل ارائه یافته‌ها، نتیجه‌گیری و پیشنهادها می‌باشد. این فصل با ارائه یافته‌های پژوهش شروع‌شده و سپس به بررسی یافته‌ها و نتیجه‌گیری می‌پردازد. در خاتمه پیشنهادهایی ارائه می‌گردد.

فصل دوم

مبانی نظری و ادبیات تحقیق

۲ـ۱ـمقدمه

افشای خوب، مزایا و اثربخشی زیادی برای سازمان، اجتماع و محیط اقتصادی درمجموع دارد. در سازمان، باعث بهبود عملکرد شرکت و افزایش کارآیی سرمایه شرکت، افزایش ارزش شرکت، کاهش هزینه‌های سرمایه، افزایش شهرت شرکت، افزایش رشد استراتژیکی، بهبود روابط سهامداران، افزایش تعادل و کاهش ... و درنهایت حمایت از حقوق سهامداران. کیفیت افشا مزایا و اثربخشی زیادی دارد، باعث افزایش شفافیت اجتماعی، کاهش فساد، افزایش عدالت اجتماعی و در اقتصاد، باعث افزایش سرمایه‌گذاری بلندمدت، افزایش رقابت، بهبود کیفیت محصولات و خدمات، افزایش خلاقیت و نوآوری افزایش کارآیی در بازار، افزایش ثبات در بازار، جلوگیری از سقوط بحران ورشکستگی در بازار و کاهش تخریب و ضربه خوردن می‌شود(براون و همکاران[1]، ۲۰۰٤).

با توجه مطالب بیان‌شده این فصل از دو بخش تشکیل‌شده است. بخش مباني نظري که در آن موضوعات افشا، مربوط بودن، ریسک و مدیریت ریسک و همچنین سرمایه‌گذاری بررسی می‌شود تا درك بهتري از این عوامل حاصل گردد. بخش پیشینه تحقیق که در آن تحقیقات صورت پذیرفته درزمینهٔ این تحقیق به ترتیب تحقیقات صورت پذیرفته در خارج و در داخل مطرح‌شده است.

۲ـ۲ـمروری بر ادبیات کیفیت افشای اطلاعات

به نظر بسیاري از نظریه‌پردازان حوزه حسابداري و اقتصاد، اطلاعات عامل کلیدي در کارآیي تخصیص منابع و رشد اقتصادي کشورهاست. اطلاعات حسابداري از سه طریق بر عملکرد اقتصادي بنگاه‌های مختلف تأثیر می‌گذارد: (عرب مازارو ارزیتونی،۱۳۸۷)

- به سرمایه‌گذاران و مدیران اجرایي امکان شناسایي فرصت‌هاي سرمایه‌گذاري مناسب را مي‌دهد.
- نقش حاکمیت اطلاعات مالي از طریق انضباط رفتاري مدیران اجرایي در بکار گیري اثربخش دارایی‌ها، بهبود انتخاب پروژه‌ها و کاهش احتمال سوءاستفاده از ثروت مالکان سرمایه ظاهر مي‌شود.
- موجب کاهش ریسك انتخاب نادرست و موجب نقد شوندگی مي‌شود.

بنابراین نقش حاکمیتي اطلاعات حسابداري به معناي استفاده از اطلاعات گزارش‌شده در جهت سازوکارهای کنترلي است که شرایط بهبود و ارتقاي حاکمیت شرکتي را فراهم مي‌آورد. در حقیقت، هسته اصلي حاکمیت شرکتي به نظارت عالي بر عملکرد شرکت و ظرفیت نظارتي براي واکنش نسبت به عملکرد ضعیف برمی‌گردد. در غیاب عنصر شفافیت، عملاً توانایي سرمایه‌گذار براي مشاهده عملکرد بنگاه‌های اقتصادي حذف مي‌شود. به همین جهت باوجود تعاریف متعدد از مفهوم حاکمیت شرکتي، شفافیت به‌عنوان وجه مشترك تعاریف، همواره مورد تأکید قرار مي‌گیرد(همان منبع).

این خصوصیت(شفافیت) بر قابل‌فهم بودن، سازمان و جامعیت اطلاعات تأکید دارد. براي تفکر در مورد شفافیت می‌توان این سؤال را پرسید که: (همان منبع)

- آیا اطلاعات مالي شرکت به طریق سازمان‌یافته، روشن و موجز ارائه‌شده و به نحو مناسب بین صراحت و کفایت توازن برقرار است؟
- آیا شرکت ارائه اطلاعات مالي را به سهولت و سازمان‌یافته انجام مي‌دهد(محدودیت‌های اصول پذیرفته‌شده حسابداري را در نظر بگیرید)؟

[1] Brown & Associates

➢ آيا زبانِ مورداستفاده در گزارش‌های مالي را غير حسابداران به‌آسانی مي‌فهمند؟
➢ چگونه شركت در گزارش‌های مالي از نمودارهاي روشن و ساده براي مفهوم‌تر شدن اطلاعات مالي استفاده مي‌كند؟
➢ آيا صورت‌های مالي و ساير موارد افشا (مثل گزارش هيئت‌مديره) مجموعه‌اي جامع، منسجم و متمركز از اطلاعات مالي را كه گوياي تمامي داستان باشد، تشكيل مي‌دهد.

۲-۲-۱-ارزيابي كيفيت گزارشگري مالي

رويكردهاي متفاوتي در رابطه با ارزيابي كيفيت اصول حسابداري و گزارشگري مالي وجود دارد. اين رويكردها را می‌توان به دو گروه تقسيم كرد:(۱) رويكرد نيازهاي استفاده‌كننده و(۲) رويكرد حمايت از سرمايه‌گذار/سهامدار. رويكرد نيازهاي استفاده‌كننده تمركز بر مسائل مرتبط با ارزشيابي دارد. رويكرد حمايت از سرمايه‌گذار/سهامدار بر مسائل مرتبط با نحوه اداره شركت و مباشرت تأكيد دارد(علی رحمانی، ۱۳۸۸).

۲-۲-۲-نيازهاي استفاده‌كنندگان

در اين گروه، كيفيت گزارشگري مالي برمبناي سودمندي اطلاعات مالي براي استفاده‌كنندگان، تعيين می‌شود. چارچوب نظري هيات استانداردهاي حسابداري مالي آمريكا نمونه اوليه‌ای از اين مدل است. آن هيات در بيانيه‌های مفهومي استدلال مي‌كند كه كيفيت مي‌بايد برحسب اهداف كلي گزارشگري مالي، يعني فراهم كردن اطلاعات سودمند براي استفاده‌كنندگان جهت تصميم-هاي سرمايه‌گذاري، اعتبار و مانند آن تعريف شود. هيات سپس ويژگی‌های كيفي لازم براي تأمين اهداف بيان‌شده را تعريف مي‌كند. طبق مدل هيات، خصوصيات كيفي شامل مربوط بودن ارزش پيش‌بينی، ارزش تأييدكنندگی و به‌موقع بودن، اتكاپذير بود، رسيدگي پذيري، بيان صادقانه و بی‌طرفی، ثبات رويه و مقايسه پذير بودن است. هيئت تصديق می‌كند كه اين‌يک ارزيابي ذهني است و اغلب بايد بين مربوط بودن و اتكاپذير بودن تعادل برقرار شود (همان منبع).
رويكرد كميته جنكينز[1] دقيقاً در راستاي مدل هيئت استانداردهاي حسابداري مالي آمريكا مي-باشد، اما در تعريف نيازهاي اصلي استفاده‌كنندگان به اطلاعات، با شناسايي مفاهيم هفتگانه زير از آن مدل فراتر مي‌رود: (پارچینی، ۱۳۸۸)

- ✓ تجزيه‌وتحليل جداگانه هر قسمت تجاري كه فرصت‌ها و ريسک‌های متفاوتي دارد.
- ✓ درك ماهيت فعاليت شركت.
- ✓ كسب و درك ديدگاه و چشم‌انداز فعاليت.
- ✓ درك ديدگاه مديريت.
- ✓ اشاره به نسبي بودن اتكاپذيري اطلاعات در گزارشگري مالي.
- ✓ درك عملكرد شركت نسبت به رقيبان و ساير شركت‌ها.
- ✓ درك تغييرات مهمي كه به‌سرعت بر شركت تأثير مي‌گذارد.

اطلاعات مالي به ميزاني كه يك يا چند نوع از نيازهاي استفاده‌كنندگان به شرح فوق را تأمين كند، مربوط تصور مي‌شود. كيفيت اين اطلاعات سپس بر اساس ساير ويژگی‌های كيفي، مشابه مدل حيات، يعني اتكاپذيري و مقايسه پذيری، مورد قضاوت قرار مي‌گيرد.
رويكرد استمرار سود نيز به‌ويژه مبتني بر ديدگاه سرمايه‌گذاران است. اطلاعات مالي كه به

[1] Jenkins

سرمایه‌گذاران در ۱) تشخیص سود اصلي از سود غیر اصلی و ۲) تفکیك اقلام مالي یا نتایج کسب‌وکارهای فرعي از فعالیت‌هاي اصلي کمك کند، مربوط انگاشته مي‌شود.
تمام خصوصیات اطلاعات که براي استفاده‌کنندگان سودمند در نظر گرفته مي‌شود باهدف نهایي استفاده‌کنندگان که تعیین ارزش شرکت یا ارزیابي ریسك اعتبار است، ارتباط صریح یا ضمني دارد(همان منبع).

۲-۲-۱-۱- حمایت از سرمایه‌گذار/ سهامدار

در این گروه، کیفیت اطلاعات مالي به‌طور عمده برحسب« افشاي کامل و منصفانه» براي سهامداران تعریف مي‌شود. هدف بنیادي برنامه مدیریت سود که توسط لویت[1] رییس کمیته بورس اوراق بهادار آمریکا اعلام و به اجرا گذاشته شد، حمایت از سرمایه‌گذار/ سهامدار است.
در این زمینه، کیفیت گزارشگري مالي عبارت است از اطلاعات مالي کامل و شفاف که مانع گمراهي یا ایجاد ابهام براي استفاده‌کنندگان مي‌شود.
رویکردهایي که در گروه حمایت از سرمایه‌گذار/ سهامدار طبقه‌بندی مي‌شود، معیارهاي مشابهي براي تعیین کیفیت اصول حسابداري و گزارشگري مالي دارد(همان منبع).

۲-۲-۳- افشاي اطلاعات

افشا به‌عنوان یکي از اصول حسابداري مطرح است و بر اساس این اصل، باید کلیه اطلاعات مربوط به فعالیت‌های شرکت به نحو مناسب و به‌موقع در اختیار گروه‌های مختلف استفاده‌کننده قرار گیرد. درواقع هدف اصلي از افشا عبارت از؛ کمك به استفاده‌کنندگان در تصمیم‌گیری مربوط به سرمایه‌گذاري، تفسیر وضعیت مالي شرکت‌ها، ارزیابي عملکرد مدیریت، پیش‌بینی جریانات وجوه نقد آتی.
بنابراین کلیه واقعیت‌هاي بااهمیت واحد اقتصادي باید به‌گونه‌ای مناسب و کامل افشا شوند، تا امکان اتخاذ تصمیم فراهم گردد و از سردرگمي جلوگیري به عمل آورد. شرکت‌ها افشا را از طریق گزارش‌هاي قانوني شامل صورت‌های مالي، یادداشت‌های توضیحي، تحلیل‌های مدیریت و سایر موارد فراهم می‌کنند. صورت‌هاي مالي اساسي باید حاوي تمامي اطلاعات بااهمیت، مربوط و به‌موقع باشد و این اطلاعات به‌گونه‌ای قابل‌فهم و حتی‌الامکان کامل ارائه شود ؛ تا امکان اتخاذ تصمیم‌های آگاهانه را براي استفاده‌کنندگان فراهم سازد. نظریه‌های بسیاري در مورد منافع و هزینه‌های بالقوه افشا وجود دارد(پارچینی، ۱۳۸۸).
کمیته ویژه تحقیق در مورد گزارشگري مالی(کمیته جنکینز) وابسته به انجمن حسابداران رسمي آمریکا[2] در سال۱۹۹۴ بیان داشت:
افزایش افشاي اطلاعات براي استفاده‌کنندگاني که قادر به تعیین چشم‌انداز آتي شرکت نیستند، سودمند است و این سودمندي از طریق کاهش احتمال تخصیص نادرست سرمایه‌هایشان مي-باشد.
روشن است که این نفع مستقیمي است که به تک‌تک استفاده‌کنندگان از گزارش‌هاي واحدهاي تجاري مي‌رسد.
در ادبیات مالي در خصوص موضوع افشا، تعاریف مختلفي بیان‌شده است که مهم‌ترین آن‌ها عبارت‌اند از:

[1] Levitt
[2] AICPA

هندريكسن و ون بردا (۱۹۹۲)[1]در كتاب تئوری‌های حسابداری افشا را چنين تعريف كرده‌اند : "افشا در حالت كلي به معناي انعكاس اطلاعات است. اما حسابداران از اين واژه معناي محدودتري را اختيار می‌كنند و آن را به معناي انعكاس اطلاعات مالي واحد تجاري در قالب گزارش‌هاي مالي، كه معمولاً به‌صورت ساليانه است، می‌دانند".
بلكويي[2](۱۹٤۳) در كتاب تئوري حسابداري، افشا را دربرگيرنده‌ی اطلاعاتي می‌داند كه براي سرمايه‌گذار معمولي مفيد واقع شود و موجب گمراهي خواننده نگردد. به صورتي آشكارتر، اصل افشا بدين معني است كه هيچ اطلاعات مهم موردتوجه و علاقه سرمايه‌گذار معمولي نبايد حذف يا پنهان شود.
ولك و همكاران[3] در كتاب تئوری‌های حسابداری، افشا را دربرگيرنده‌ی اطلاعات مالي مربوط، اعم از اطلاعات داخل و خارج از صورت‌های مالي می‌دانند. همچنين افشاي اطلاعات بودجه‌اي را به‌عنوان يكي از موارد افشاشده خارج از متن صورت‌های مالي معرفي می‌كنند.
به‌علاوه تحقيقات پيشين نشان می‌دهند كه افزايش نقد شوندگي درنتيجه عدم تقارن اطلاعاتي و هزينه‌های سرمايه پايين‌تر می‌باشد بو توسان[4](۱۹۹۷)، بو توسان و پلو ملی[5](۲۰۰۲)، دياموند وورچيا[6](۱۹۹۱)، لويز و ورچيا[7](۲۰۰۰)، لانگ و لان دهلم(۱۹۹۶) [8]شواهدي را در رابطه با منافع بالقوه رشد افشا شامل كم كردن ريسك برآورد و عدم تقارن اطلاعاتي، نشان دادند.
افشاي شركت داراي اهميتي اساسي براي كار آ بودن بازارهای سرمايه است. انجمن حسابداران رسمي آمريكا بيان می‌دارد كه گزارشگري كسب‌وكار و افشاي اطلاعات داراي اهميت زيادي براي اثربخش بودن فرآيند تصميمات سرمايه‌گذاري می‌باشد. اگرچه قانون‌گذار قوانيني كه شركت را ملزم به افشاي حداقل اطلاعاتي براي تصميم‌گيري سرمايه‌گذاران تصويب كرده است اما اين قوانين به‌اندازه كافي تقاضاي سرمايه‌گذاران براي افشاي اطلاعات شركت را ارضا نمی‌كند. ساختار مالكيت شركت نيز ممكن است باعث حاصل شدن عامل تعيين‌كننده ساختار افشاسازي گردد (رافورنير[9]،۱۹۹۵) هرگاه، پراكندگي مالكيت وجود دارد، سرمايه‌گذاران دسترسي دست‌اول به اطلاعات ندارند، و اين امكان دارد به سمت افزايش تقاضا براي اطلاعات سازمان‌دهی شده‌اي كه می‌تواند توسط مديريت ديده بان استفاده شود، سوق دهد(گلب[10]، ۲۰۰۰) در اين رابطه، مك كينون و داليمونس[11](۱۹۹۳)پيشنهاد می‌كنند كه افشاي اختياري ممكن است در كاهش تضاد بين مديران و سهامداران درزمانی كه سهام شركت زياد نگه‌داشته شده، مفيد باشد. به‌علاوه، پراكندگي مالكيت ممكن است فراهم كردن اطلاعات را تحت تأثير قرار دهد(پارچينی، ۱۳۸۸).

---

[1]Hendriksen & Vanberda
[2] Belkoui
[3] Wolk et. al
[4] Botosan
[5] Otosan & Plumlee
[6] Iamond & Verrecchia
[7]Leuz & Verrecchia
[8] Lang and Lundholm
[1] Raffournier
[2] Gelb
[3] McKinnon and Dalimunthe

واتز و زيمرمن[1](۱۹۸۶)، مخالفت اين قضيه بودندكه تنظيم‌كنندگان دولتي و سياستمداران، اطلاعات حسابدارها را در حمايت از انتقادات خود نسبت به شركت يا صنعتي كه ايجادكننده سود اضافي است، بكار برند. درواقع مخالف اين موضوع بودند كه شركت‌ها ناشي از فرضيه هزينه سياسي، رويه‌هاي حسابداري را به نحوي انتخاب كنند كه درآمد را كاهش دهد به‌نحوی‌كه نمايش سياسي راكم كند.
تحقيقات واتز و زيمرمن(۱۹۸۶) نشان دادندكه شركت‌ها با افزايش هزينه‌هاي سياسي، رويه-هايي را انتخاب می‌كنند كه هزينه‌هايشان را كاهش دهد.
سياست‌هاي افشاي اطلاعات در يك طيف از افشاي كامل تا افشاي بخشي از اطلاعات طبقه‌بندی می‌شود. همچنين عدم افشاي اطلاعات بستگي به ميزان حساسيت حقوق بر عملكرد مدير در حد بالا، متوسط يا پايين باشد. در افشاي بخشي اطلاعات اخبار خوب زودتر از اخبار بد، افشا مي‌شود و در اين زمان است كه به‌احتمال‌زياد دارندگان اطلاعات نهاني، در رابطه اخبار بد سهام خود را به‌احتمال‌زياد مي‌فروشند تا اينكه خريداري كنند. احتمال و مقدار افشاي اختياري اطلاعات به ميزان حساسيت حقوق مدير بر عملكرد مدير، كيفيت شركت، و شمار شركاي دارنده اطلاعات نهاني و كاهش نقد شوندگي بازار بستگي دارد. اجراي سخت‌گيرانه قوانين معاملات متكي بر اطلاعات نهاني افشاي بيشتر اطلاعات را ترغيب می‌كند درحالی‌كه ممنوعيت فروش كوتاه‌مدت سهام براي دارندگان اطلاعات نهاني، افشاي كمتر اطلاعات را ترغيب می‌كند (همان منبع).
نتيجه اصلي در اين حوزه ناشي از تحقيق گرو سمن[2] (۱۹۸۱) و ميلگروم[3] (۱۹۸۱) اين است كه در يك بازار با انتظارات منطقي و افشاي اطلاعات بدون هزينه، شركت‌ها به‌صورت اختياري همه اطلاعات را افشا خواهند كرد. بازار و افرادي كه در بازار حضور دارند مي‌دانند كه شركت‌ها اخبار خوب را افشا مي‌كنند و از افشاي اخبار بد خودداری می‌كنند و بنابراين به‌صورت منطقي اين اقدام شركت را به‌عنوان عدم افشاي اطلاعات تفسير خواهد كرد. درواقع جو بازار به‌گونه‌ای است كه اگر شركت‌ها اطلاعاتي را كه موردنياز سرمايه‌گذاران است به‌موقع افشا نكنند باعث مي‌شود بازار نسبت به شركت بدگمان شود و قيمت سهام شركت به كمترين سطح ممكن برسد. بااين‌وجود نتيجه افشاي كامل اطلاعات با رواج دادن الزامات افشاي اجباري اطلاعات سازگار نيست و مديران به‌طور گسترده بر اساس نظر و صلاحديد خود اطلاعات را افشا مي‌كنند(همان منبع).
شود. (براي مثال، در شركت‌هايی با اطلاعات اختصاصي، ممكن است افشاي اطلاعات پرهزينه باشد زيرامي تواند به وضعيت‌های رقابتي شركت در صنعت مربوط آسيب رساند). او يك مدل را در شركت‌ها در نظر مي‌گيرد كه بيان‌كننده اين است كه شركت‌ها يك هزينه ثابت را براي افشاي اطلاعات متحمل مي‌شوند و همچنين به اين نتيجه مي‌رسد كه شركت‌ها فقط اخبار نسبتاً خوب را افشا خواهند كرد. در اين مدل فرض بر اين است كه عدم افشاي اطلاعات از جانب شركت به معني اين نيست كه شركت اخبار بد دارد بلكه می‌تواند نشان‌دهنده اين باشد كه شركت اخبار خوب دارد ولي اين اخبار به‌اندازه كافي خوب نيست كه شركت بتواند از طريق آن هزينه‌های افشا را تحمل كند. بااين‌وجود شواهد تجربي در دسترس با همه پيش‌بينی‌های مدل سازگار نيست. براي مثال مدل پيش‌بينی می‌كند كه در يك صنعت كه در آن‌همه شركت‌ها دريافت‌كننده اطلاعات هستند افشا به‌وسيله يك شركت منجر به كاهش قيمت سهام براي

[4] Watts and Zimmerman
[1] Grossman
[2] Milgrom

شرکت‌های دیگر می‌شود نظر به اینکه فقط شرکت‌های با اخبار نسبتاً خوب اطلاعاتشان را افشا می‌کنند. اما لیو و پینمن[1](۱۹۹۰) به این نتیجه رسیدند که شرکت‌هایی که اطلاعات خود را افشا نمی‌کنند در قیمت سهام آن‌ها تغییراتي ایجاد نمی‌شود و اما فوستر[2](۱۹۸۱) و کلینچ و سینکلیر [3](۱۹۸۷) به این نتیجه رسیدند که شرکت‌هایی که اطلاعات بد را افشا نمی‌کنند قیمت سهام آن‌ها واقعاً افزایش می‌یابد. به‌علاوه ما می‌بینیم که شرکت‌ها گاهي اوقات از افشاي اخبار خوب هم حتي زماني که هزینه افشاي اطلاعات وجود ندارد اجتناب می‌کنند. که این نتایج برخلاف پیش‌بینی‌های مدل است.

شرکت‌ها براي ایجاد توازن در افشاي اطلاعات به ۳ شکل اطلاعات را افشا می‌کنند: (پارچینی، ۱۳۸۸)

(۱) افشاي کامل: مدیر اخبار خوب و بد را افشا مي‌کند. (۲) عدم افشا توسط مدیر، هیچ خبري (چه خوب و چه بد) را افشا نمي‌کند. (۳) افشاي بخشي از اطلاعات: مدیر اخبار بد را افشا نمي‌کند و اخبار خوب را ممکن است افشا کند یا خیر.

تحقیق تئوریك وریچیا[4](1983) بیان می‌کند که مدیران، نباید به‌طور کامل، اطلاعات را به خاطر وجود هزینه‌های مالکانه افشا کنند. این هزینه‌ها نتیجه افشاي اطلاعاتي هستند که اگر طرفین خارج از شرکت از آن اطلاعات آگاه باشند، ممکن است به‌صورت منفي، شرکت را تحت تأثیر قرار دهند.از طریق افشاي هزینه‌هاي تبلیغاتي، شرکت‌ها مي‌توانند، هزینه‌هاي مالکانه (اختصاصي) خود را مطابق با تحقیقات ورسچیا افزایش دهند. بالعکس، عدم افشاي این اطلاعات، مانعي براي معترضان صنعت در برابر اعمال قوانین می‌شود(یعني رئیس‌جمهور و کنگره) که منجر به انتقال ثروت از بخش صنعت به سمت دولت مي‌گردد.

ساختار زیرکانه‌تر عدم اطمینان در مورد ترجیحات گزارش دهي مدیر می‌تواند در حضور مخاطبین دیگري در کنار سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه، مثل رقبا در بازار محصول، مصرف‌کنندگان، عرضه‌کنندگان، کارکنان، واحد نیروي کار،اعتباردهندگان و نهادهای دولتي رخ دهد.

در حضور مخاطبین متعدد افشاي اطلاعات، مدیران ممکن است باوجود میلشان تمایل به افشاي اخبار بد را داشته باشند تا انتظارات سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه را برآورده سازند. این امر منجر می‌شود درخواسته هاي آن‌ها تعارض به وجود آید و انتظارات مخاطبین دیگر نیز پایین آید و در چنین مواردي انگیزه مدیریت براي افشاي اطلاعات بد افزایش می‌یابد. براي مثال ممکن است که مدیر بخواهد انتظارات رقبا را پایین آورد و هدف آن از بین بردن رقابت در بازار محصول باشد(پارچینی،۱۳۸۸).

فرضیه اساسي این است که خطمشی افشاي اطلاعات شرکت به‌وسیله یك دادوستد بین هزینه‌ها و منافع ناشي از افشاي اطلاعات تعیین می‌شود. یعني شرکت بر اساس هزینه‌ها و منافع افشاي اطلاعات، خطمشی افشاي خود را تعیین می‌کند و هریك از ویژگی‌های شرکت همچون اندازه شرکت (دی پوئرز[5]، ۲۰۰۰) ، وضعیت پذیرش(میك، روبرتس و گري[6]، ۱۹۹۵)موقعیت رقابتي شرکت در صنعت و عملکرد شرکت (سین وي و دسایي[7]، ۱۹۷۱)می‌تواند نماینده

---

[4] Lev and Penman

[5] Emma foster

[6] Klintzsch & Sinclair

[1] Verrecchia

[۵] Depoers

[۶] Meek, Roberts & Gray

[۷] Singhvi & Desai

مفيدي در خدمت نمودن به خطمشی افشاي اطلاعات باشند. به‌عبارت‌ديگر تحقيقات اخير نشان می‌دهد که عوامل ديگري به‌غيراز تجزيه‌وتحليل هزينه و منفعت می‌توانند خطمشی افشاي اطلاعات شرکت را تعيين کنند. به‌ويژه مکانيز مهاي حاکميت شرکت ممکن است مقداري کنترل را بر اَعمال مديريت اعمال نمايند (کور[۱]، ۲۰۰۱).و چنين مکانيزم هاي ممکن است تقاضاي اطلاعاتي سهامداران را تکميل کنند. واتز و زيورمن[۲](۱۹۹۰)، تحت بينش‌های تئوريکي ترسيم‌شده از شرکت، پيشنهاد کردند که مديران گزينه‌های حسابداري را ايجاد کنند که بتواند به نحو مؤثری مطرح کند که آن‌ها فرصت‌طلبی يا ارزش شرکت را بيشينه می‌کنند اين امر زماني ممکن خواهد بود که شرکت رفاه مدير را در رابطه با مخارج ديگر طرفين متقاعد شونده، فراهم کنند. بنابراين مديران بايد براي اينکه تصميمات سرمايه‌گذاری سهامداران، داراي کارآيي بيشتري باشد خطمشی افشاي اطلاعات شفافي را تدوين کنند. بنابراين، بحث کارآيي فرض می‌کند که بين اهداف مديريتي و سازماني توازني وجود دارد. اعضاي هيات مديره به‌عنوان يك مکانيزم مناسب براي کنترل اعمال مديران در نظر گرفته می‌شود. (فاما و جنسن[۳]، ۱۹۸۳)محققان نقشي را که به‌وسيله اعمال ويژه اعضاي هيات مديره ايفا می‌شود و در افشاي اختياري اطلاعات تأثير دارد بررسي می‌کنند و در حال پيدا کردن اين نقش‌ها هستند.(چن و چاگي[۴]، ۲۰۰۰ ، هو و ونگ[۵]، ۲۰۰۱ ؛ ناگار، ناندا و وي سکي[۶]، ۲۰۰۳)

مطالعات بار بريز، شيفر و ويشني[۷](۱۹۹۸)، حاکي از آن بود که سرمايه‌گذاران به علت تکيه‌بر الگوهاي ذهني قبلي دچار محافظه‌کاری شده و به اطلاعات جديد واکنش صحيح نشان نمی‌دهند .در مدلي که توسط دانيل، هيرش ليفر و سابر امانی‌ام [۸](۱۹۹۸)طراحي گرديد سهامداران به اطلاعات خصوصي شرکت‌ها واکنش بيش‌تری نسبت به اطلاعات عمومي نشان می‌دهند .مطالعات انجام‌شده توسط تيت من و ورمرز [۹](۱۹۹۵)و ورمرز (۱۹۹۶)نشان داد که شرکت‌های سرمايه‌گذاری، سهام شرکت‌هايی را خريداری می‌کنند که درگذشته بازدهي خوبي داشته‌اند و همين امر باعث می‌شود قيمت سهام بدون توجه به اطلاعات بنيادين تغيير کند (پارچينی، ۱۳۸۸).

ورسچيا[۱۰](۱۹۸۳)در تئوري هزينه‌های مالکيت اظهار داشت که انگيزه افشاي اطلاعات، کاهنده هزينه وظيفه مالکيت بالقوه‌ی وابسته به افشاسازي و افزايش‌دهنده وظيفه همخواني اخبار با افشاسازي می‌باشد.

شماري از تحقيقات وضعيت پذيرش در بورس اوراق بهادار را به‌عنوان راهي در تعيين متغيرهاي افشاسازي مدنظر قرار داده‌اند(فيرست، ۱۹۷۹ ؛ کوك، ۱۹۹۱ ؛ مك، روبرت و گري[۱۱]، ۱۹۹۵). شرکت‌های پذيرفته‌شده بايستي مطابق با قوانين بازار سهام که ملزم به افشاي اطلاعات بيشتري نسبت به آنچه توسط شرکت‌های غير بورسي می‌شود، هستند. به‌علاوه،

---

[۱] Core
[۲] Watts & Zimmerman
[۳] Fama & Jensen
[۴] Chen & Jaggi
[۵] Ho & Wong
[۶] Nagar, Nanda & Wysocki
[7] & Barberiz &Shleifer &Vishny
[8] Daniel et al
[9] Titman & Wermers
[10] verrecchia
[11] Firth; Cook; Meek, Roberts & Gray

شرکت‌های پذیرفته‌شده اطلاعات را به‌طور اختیاري براي جلب اعتماد سرمایه‌گذاران و کسب وضعیت مالي بهتر افشا می‌کنند(رافورنیر[1]، ۱۹۹۵) مطالعات تجربي نشان می‌دهند که شرکت‌هایی که میل عملي بیشتري به افشاي اطلاعات اختیاري دارند از چنین اثرات سودمند مانند افزایش قیمت سهام برخوردار می‌شوند(هیلي، هتون،و پالپو[2]، ۱۹۹۹ ؛ لانگ و لاند هلم،۲۰۰۰)، تحقیقات عالي(لانگ و لاندهلم[3]، ۱۹۹۶)، بهتر شدن نقد شوندگی سهام و کاهش در هزینه سرمایه را تعقیب کرده‌اند.

از سال ۱۹۶۱ که کرف [4]الگویي براي کمي کردن سطح افشاي واحدهاي تجاري ارائه کرد، تحقیق‌های زیادي در مورد میزان افشا و رابطه آن با ویژگی‌های واحدهاي تجاري، عوامل مؤثر بر آن و تأثیر آن بر متغیرهاي مختلف انجام‌شده است. تئوری‌های حمایت‌کننده تأثیر میزان افشا بر هزینه سهام عادي را می‌توان در سه دسته جاي داد. عده‌ای چون امیهیود و مندل سون[5](۱۹۸٦) ادعا می‌کنند که هزینه سهام عادي براي اوراق بهاداري که داراي تفاوت قیمت خریدوفروش بیشتري هستند، بزرگ‌تر است. چراکه سرمایه‌گذاران در این اوراق بابت اضافه‌هزینه معاملاتي که پرداخت کرده‌اند، غرامت بیشتري طلب می‌کنند. با افشاي اطلاعات خصوصي شرکت‌ها، می‌توان انتخاب‌های نامناسبي را که منجر به تفاوت قیمت خرید و فروش سهام می‌شوند کاهش داد و از این طریق، هزینه سرمایه سهام عادي شرکت‌ها کاهش می‌یابد (همان منبع).

دیاموند و ورچیا [6](۱۹۹۱)، می‌گویند افشاي بیشتر باعث کاهش ناهمگوني(نامتقارن بودن) در توزیع اطلاعات بین مدیران شرکت‌ها و سرمایه‌گذاران یا خریداران و فروشندگان سهام می‌شود. این امر باعث می‌شود تا افت قیمت فروش سهام تقلیل یافته و درنتیجه هزینه انتشار سهام کاهش یابد.

اسکراند و ورچیا [7](۲۰۰۲)در تحقیقي که بر روي تأثیر افشا بر هزینه سهام عادي در دوره اولیه انتشار سهام انجام دادند، دریافتند که افزایش میزان افشا باعث می‌شود عدم تقارن در توزیع اطلاعات در بازار کاهش یابد. ازآنجای که عدم تقارن در توزیع اطلاعات و کمتر از واقع ارزشیابي کردن سهام با یکدیگر ارتباط مستقیم دارند، کاهش عدم تقارن اطلاعات موجب می‌شود که این تفاوت بین ارزش واقعي سهام و ارزش تعیین‌شده از سوي سرمایه‌گذاران اولیه کاهش یابد که این خود موجب کاهش هزینه سهام عادي می‌گردد. آن‌ها همچنین عنوان می‌کنند که چون نوع اخباري که توسط شرکت در این دوره ارائه می‌شود مشابه اخباري است که توسط این شرکت در سایر دوره‌های سال انجام می‌گیرد، این نتیجه قابل‌تعمیم به تمام سال می‌باشد.

لاندهلم و لنگ [8](۲۰۰۰)عنوان می‌کنند که اکثر شرکت‌ها پیش از انتشار اعلامیه توزیع سهام، میزان افشاي اطلاعات را افزایش می‌دهند. آن‌ها همچنین دریافتند که پیش از انتشار اعلامیه توزیع سود سهام، شرکت‌هایی که داراي افشاي بیشتري بودند، قیمت بالاتري براي سهام خود، بیش‌ازحد پیش‌بینی‌شده، تجربه کرده‌اند و هرچند تا حدودي افزایش قیمت سهام عموماً با انتشار اعلامیه توزیع سهام، روند معکوس به خود می‌گیرد، ولي واکنش بازار نسبت به این اعلامیه بستگي به چگونگي انجام این افزایش افشا از سوي شرکت دارد(پارچینی،۱۳۸۸).

---

[3]Raffournier
[4] Healy,P. M., & Palepu
[5] Lang, M., Lundholm
[6] Cerf
[7] Amihud, Y., Mendelson
[1]Diamond, D. W.and R.E. Verrecchia
[2]Schrand and Verrecchia
[8] Lang, M., Lundholm

دسته دوم تحقيقات تئوريك مي‌گويند كه افشاي بيشتر مي‌تواند از طريق كاهش ريسك اجتناب‌ناپذير برآوردي، هزينه سهام عادي را كاهش دهد.
كلين و باووا (١٩٧٦) شايد اولين افرادي باشند كه به بررسي ريسك برآوردي پرداختند اين محققين دريافتند كه سرمايه‌گذاران بر اساس روند گذشته بازده شركت و يا ساير اطلاعات در مورد شركت، به برآورد پارامترهايي مربوط به بازده سهام يا توزيع سود، مي‌پردازند. (بو توسان)
دسته سوم نظريه‌های مطرح‌شده در قالب گزارش انجمن اجرايي مالي(برتون)مطرح‌شده است. انجمن اجرايي مال (به نقل از بو توسان،١٩٩٧)مي‌گويد كه افزايش افشايي كه در گزارش كميته جنكينز آمده است، موردنظر معامله گران سهام است كه اين افزايش افشا موجب نوسان‌هايی در قيمت سهام شده و از اين طريق افزايش ريسك و افزايش هزينه سهام عادي را به دنبال خواهد داشت.
لانگ برگ و سيوارماكريشنان[1](٢٠٠٧)،تصميم مدير براي افشاسازي را درزماني كه تحليلگران كيفيت افشا را موردبررسی قرارمي دهند، تحليل نمودند. آن‌ها به اين وضعيت تعادلي دست يافتند كه مديران به‌طور داوطلبانه، اطلاعات نامطلوب را تنها زماني كه به‌طور شايسته بررسی‌شده باشد، افشا می‌كنند حال‌آنكه در مورد اخبار مطلوب حتي اگر با صحت كمتري وجود داشته باشد، افشا را انجام می‌دهند. آن‌ها در مقاله خود نشان دادند كه تحليلگران، افشای اخبار خوب را بر بررسی‌های بيشتري استوار می‌كنند.
ورسچيا (١٩٨٣) نشان داد كه مديران فقط زماني اطلاعات را افشا می‌كنند كه منافع ناشی از آن بيش از هزينه مالكانه (خصوصي)آن باشد.
واگن هوفر(١٩٩٠) خاطرنشان كرد كه شركت‌ها به رشد هزينه‌های سياسي به‌واسطه پيروي از راهبرد عدم افشا، واكنش نشان می‌دهند.
وري فايد[2] و ديگران بحث می‌كنند كه ارتباط بين تمركز مالكيت و محتواي اطلاعات حسابداري، مثبت است. آن‌ها، بيان می‌كنند كه به خاطر تمركز مالكيت بيشتر، شركت‌ها تمايل بيشتري دارند تا اطلاعات حسابداري را افشا كنند كه اين، نشان‌دهنده علم اقتصادي شركت‌ها می‌باشد.
درنهايت، بايلي، كارولوي و سا لوا[3](٢٠٠٥) تكثير اقتصادي رشد افشاي حاصل در شركت‌های غير آمريكايي به هنگام ورود سهامشان به بازار آمريكا را ارزيابي كردند. آنان دريافتند كه رشد نقد شوندگي و حجم معاملات رابطه معنی داری با اعلان سود در دوره پس از پذيرش در بورس آمريكا دارد.
تكثير متقابل ريسك گريزي نسبي بين مديران و مالكان باعث می‌شود كه تئوري نمايندگي براي حسابداري جذاب‌ترين مسئله را به وجود آورد. اطلاعات يكي از ابزارها يا روش‌هايی است كه می‌توان پديده عدم اطمينان را كاهش داد و حسابداران می‌توانند بدين‌وسيله در تسهيم ريسك بين مديران و مالكان نقش مهمي ايفا كنند(پارچينی، ١٣٨٨).

٢ـ٢ـ٤ـمخاطبين افشا

سؤال درباره مخاطبين افشای اطلاعات مالی، يعنی اينكه اطلاعات مالی برای چه اشخاصی بايد افشا شود، به‌طور سنتی به‌اين‌ترتيب پاسخ‌داده‌شده است كه گزارش‌های مالی اساساً برای

[1] Langberg N and Sivaramakrishnan K
[2] Warfied
[3] Bailey, Karolyi and Salva

سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان تهیه و ارائه می‌شود. مثلاً نظر کمیته تدوین استانداردهای حسابداری مالی ایران این است که:
«هدف کلی گزارشگری مالی فراهم آوردن اطلاعاتی است که آثار مالی معاملات، عملیات و رویدادهای مالی مؤثر بر وضعیت مالی و نتایج عملیات یک واحد انتفاعی را بیان و از این طریق سرمایه‌گذاران، اعطاکنندگان تسهیلات مالی و سایر استفاده‌کنندگان برون‌سازمانی را در قضاوت و تصمیم‌گیری نسبت به امور یک واحد انتفاعی یاری دهد»[(نشریه ۱۱۳ مرکز تحقیقات تخصصی حسابداری و حسابرسی،پاراگراف۴۰)].
اما افشای اطلاعات مالی برای دریافت‌کنندگان ثانویه گزارش‌های مالی نظیر کارکنان، مشتریان عمده، نهادهای دولتی و جامعه نیز مدنظر قرارگرفته است. یکی از دلایل عدم تأکید بر نیازهای اطلاعاتی گروه‌های ثانویه، نداشتن اطلاع کافی از ماهیت تصمیمات آنان است. درحالی‌که الگوهای تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان نسبتاً روشن اعتباردهندگان درباره اعطای اعتبار به واحد انتفاعی تصمیم‌گیری می‌کنند. سهامداران، و در برخی موارد اعتباردهندگان، ممکن است درباره ابقا، عزل و حقوق و مزایای مدیریت و تغییرات عمده در خط‌مشی‌های واحدهای انتفاعی نیز تصمیم‌گیری کنند. بنابراین، هدف‌های گزارشگری مالی در مورد این گروه از استفاده‌کنندگان نسبتاً روشن است. در مورد سایر استفاده‌کنندگان، به دلیل نداشتن اطلاعات دقیق از ماهیت تصمیمات آنان، کلاً فرض می‌شود که اطلاعات سودمند برای سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان، برای سایر گروه‌ها نیز مفید خواهد بود(شباهنگ،۱۳۸۳).
چنانچه پذیرفته شودکه سرمایه‌گذاران درمجموع، کانون توجه حسابداری می‌باشند می‌توان افشا در گزارشگری مالی را به‌عنوان ارائه اطلاعات لازم برای عملکرد بهینه بازار کارآمد سرمایه تعریف کرد. به‌بیان‌دیگر،گزارشگری مالی باید اطلاعات کافی را به نحوی ارائه کند که پیش‌بینی روند توزیع سود سهام اتی و واریانس آن و همچنین کوواریانس آن با بازده کلی بازار سرمایه را امکان‌پذیر سازد. بدیهی است که در اینجا، تأکید بیشتر بر سرمایه‌گذاران آگاه و دارای دانش و همچنین تحلیل گران مالی می‌باشد(همان منبع).

۲-۲-۵- افشا برای گروه‌های ذینفع

در برخی دیگر از کشورها، در پاسخ به پرسش مربوط به مخاطبین افشا، سایر گروه‌های ذینفع[1] نظیر کارکنان و نهادهای دولتی را در کنار سرمایه‌گذاران قرارمی دهند و به یک‌میزان به نیازهای اطلاعاتی آنان توجه می‌کنند. مثلاً در کشور فرانسه، شرکت‌ها ملزم به ارائه ترازنامه اجتماعی[2] به هیاتهای متشکل از کارکنان و مدیریت می‌باشند. در ترازنامه اجتماعی معمولی اطلاعاتی در موارد زیر ارائه می‌شود: (همان منبع)

۱.اشتغال
۲.هزینه‌های مرتبط با دستمزد
۳.خدمات بهداشتی و ایمنی
٤.سایر شرایط کار
٥.آموزش کارکنان
٦.روابط کار
۷.سایر شرایط زیست نظیر تأمین مسکن، حمل‌ونقل توسط شرکت

[1] Stakeholders
[2] Social balance sheet

اگرچه در کشور امریکا چنین الزاماتی برای شرکت‌های سهامی وجود ندارد، اما سال‌هاست که درباره مطلوبیت حسابداری منابع انسانی[1] بحث و گفتگو می‌شود. طرفداران این نظر استدلال می‌کنند که شرکت‌ها به کارکنان آموزش می‌دهند و این آموزش به‌طور مسلم منافع آتی حاصل از خدمات کارکنان را افزایش می‌دهد. بنابراین، مخارج آموزش باید سرمایه‌ای محسوب و به‌حساب دارایی منظور شود. یا دست‌کم ، مشروح مخارج انجام‌شده برای منابع انسانی گزارش تا مورداستفاده گروه‌های ذینفع واقع گردد. حتی در مواردی که افشای اطلاعات برای طیف گسترده‌تری از مخاطبین الزامی شده است نیز تأکید اصلی بر ارائه صورت‌های مالی برای مقاصد عام یا صورت‌های مالی چندمنظوره است(همان منبع).

۲-۲-۶- سطوح افشا

همان‌طور که اشاره شد اصطلاح افشا در گسترده‌ترین مفهوم به معنای ارائه اطلاعات است. در حسابداری، از این اصطلاح به نحو محدودتری استفاده می‌شود و صرفاً به معنای ارائه اطلاعات مالی مربوط به یک شرکت در گزارش‌های مالی و یا گزارش‌های سالانه می‌باشد. در برخی موارد ، مفهوم افشا بازهم محدودتر و به معنای ارائه اطلاعاتی که در صورت‌های مالی منظور نشده است تلقی می‌شود. مسائل مرتبط با ارائه اطلاعات در ترازنامه، صورت سود و زیان و صورت گردش یا جریان وجوه نقد نیز بر اساس ضوابط شناخت و اندازه‌گیری حل‌وفصل می‌گردد. بنابراین، افشا در محدودترین معنای خود شامل مواردی نظیر بحث و تحلیل مدیریت، یادداشت‌های توصیفی همراه صورت‌های مالی و صورت‌های مالی مکمل می‌شود(شباهنگ،۱۳۸۳).

افشای خارج از صورت‌های مالی ، در بازارهای جهانی امروز ، نقش بااهمیتی را ایفا می‌کند. اما در مورد نحوه اندازه‌گیری برخی از اقلام، اختلاف‌نظرهای عمده‌ای وجود دارد. مثلاً حسابداری سرقفلی[2] و چگونگی اندازه‌گیری آن، در کشورهای مختلف بسیار متفاوت است. در این قبیل موارد، افشای واقعیت‌ها به استفاده‌کنندگان گزارش‌های مالی کمک می‌کند که خود نسبت به روش حسابداری مناسب نتیجه‌گیری کنند. هنگامی‌که اقلام در متن صورت‌های مالی شناسایی و منعکس می‌شوند، افشای سیاست‌ها و روش‌های بکار گرفته‌شده در اندازه‌گیری آن اقلام حائز اهمیت است. مثلاً، کمیته استانداردهای بین‌المللی حسابداری در این مورد چنین اظهار داشته است(همان منبع).

« صورت‌های مالی باید شفاف و قابل‌فهم باشد. این صورت‌ها بر سیاست‌ها و خطمشی‌هایی مبتنی است که در شرکت‌ها یا کشورهای مختلف متفاوت می‌باشند. بنابراین، افشای سیاست‌ها و خطمشی‌های زیربنای صورت‌های مالی ضرورت دارد تا این صورت‌ها را قابل‌فهم سازد[(استاندارد بین‌المللی شماره۱ ، ۱۹۷۵)].

علاوه بر این، حیات تدوین استانداردهای حسابداری مالی ایران نیز در این مورد به شرح زیر اظهارنظر کرده است:

« به‌کارگیری مبانی مختلف در اندازه‌گیری ارزش عناصر حسابداری، شناسایی درآمد به انحای گوناگون، وجود مبانی مختلف برای مقابله هزینه‌ها با درآمد و تنوع رویه‌های حسابداری، افشای رویه‌های حسابداری و توضیحات دیگری را لازم می‌سازد که توصیف رویدادهای اقتصادی را کامل و اقلام صورت‌های مالی را شفاف و گویا کند... »[(نشریه شماره۱۱۳ سازمان حسابرسی، پاراگراف۱۱۳)].

---

[3] Human resource accounting

[2] Goodwill

بهر صورت ، از دیدگاه سیاست‌گذاران حسابداری، اهمیت دوسطحی که در آن اطلاعات مالی ارائه می‌شود، (در سطح صورت‌های مالی و در سطح مطالبی که ضمیمه صورت‌های مالی است)یکسان نیست. مثلاً به نظر هیات استانداردهای حسابداری امریکا:
« ازآنجاکه شناخت به معنای انعکاس یک‌قلم با توصیف و عدد است و ارزش آن عدد در جمع ارزش این اقلام صورت‌های مالی منظور می‌شود، افشای اطلاعات به طرق دیگر، شناخت محسوب نمی‌گردد » [(استانداردهای حسابداری مالی آمریکا، پاراگراف ۹)] .
باوجود روشنی مطالب بالا، در ادبیات مرتبط با سیاست‌گذاری حسابداری، رهنمود کافی درباره افشا در متن صورت‌های مالی و یا در یادداشت‌های توضیحی ارائه نشده است. مثلاً، مدیریت شرکت‌های سهامی، در تصمیم‌گیری درباره ارائه جزئیات حساب سرمایه(نظیر نوع و تعداد سهام و ارزش اسمی هر سهم و امثالهم) در متن ترازنامه یا در یادداشت‌های توضیحی مختار می‌باشند.
سطح اطلاعاتی که لازم است افشا شود تا حدودی به میزان اطلاعات و تخصص استفاده‌کنندگان بستگی دارد. مثلاً نظرگاه هیات تدوین استانداردهای حسابداری مالی ایران در این مورد به شرح است: «اطلاعاتی قابل‌فهم است که استفاده‌کنندگان عادی بتوانند موضوع را درک و آثار آن را ارزیابی کنند. استفاده‌کنندگان عادی از اطلاعات مالی کسانی هستند که دانش متعارفی از مسائل کسب‌وکار، اقتصاد و حسابداری دارند و می‌خواهند بامطالعه دقیق اطلاعات، بر اساس آن قضاوت یا تصمیم‌گیری کنند»[(نشریه ۱۱۳ سازمان حسابرسی، پاراگراف ۹۱)].
سطح اطلاعات افشاشده، درعین‌حال به مفاهیم موردقبول حرفه حسابداری نیز بستگی دارد. مفاهیم توصیه‌شده در این مورد عبارت‌اند از **افشای مناسب**[1]، **افشای منصفانه**[2] و **افشای کامل**[3](شباهنگ،۱۳۸۳).
از میان مفاهیم ذکرشده در بالا، مفهوم افشای مناسب مورداستفاده بیشتری قرار می‌گیرد و به معنای ارائه حداقل اطلاعات موردنیاز استفاده‌کنندگان به نحوی است که آنان را گمراه نکند. مفهوم افشای منصفانه به معنای دنبال کردن هدفی اخلاقی است که تمامی گروه‌های استفاده‌کننده را به یک اندازه موردتوجه قرار دهد. افشای کامل نیز ارائه تمامی اطلاعات مربوط را دربرمی گیرد. اما چنانچه مفاهیم سه‌گانه بالا به شکل مناسب مدنظر قرار گیرد، تفاوت واقعی میان آن‌ها وجود نخواهد داشت.
نکته قابل‌ذکر دیگر در مورد سطح افشا، ارتباط افشا با اندازه واحدهای انتفاعی است. مثلاً هیات استانداردهای حسابداری مالی امریکا در استاندارد شماره ۲۱ خود،گزارش سود هر سهم را برای واحدهای انتفاعی غیرفعال در بورس اوراق بهادار الزامی نکرده است. اما برخی از تحقیقات نشان داده که گزارش سود شرکت‌های کوچک نیز از دیدگاه سرمایه‌گذاران حائز اهمیت است زیرا منبع دیگری برای دریافت این قبیل اطلاعات در اختیار ندارند(همان منبع).

۲ـ۲ـ۷ـ شکل‌های افشا

علاوه بر اطلاعات کمی که در صورت‌های مالی سنتی ارائه می‌شود، تأمین اطلاعات مربوط به قسمت‌های متشکله واحدهای انتفاعی، پیش‌بینی‌های مالی، تاریخچه فعالیت واحدهای

[1] Adequate disclosure
[2] Fair disclosure
[3] disclosure Full

انتفاعی، رویه‌های حسابداری، تغییرات حسابداری و رویدادهای بعد از تاریخ ترازنامه نیز موردتوجه و تأکید قرار داشته است. تأمین اطلاعات مربوط به قسمت‌های تابعه متعاقباً در یک بخش جداگانه و سایر موارد مذکور بالا ذیلاً موردبحث قرار می‌گیرد(شباهنگ،۱۳۸۳).

۲-۲-۷-۱- پیش‌بینی‌های مالی

ساختار حسابداری مبتنی بر بهای تمام‌شده تاریخی را می‌توان مروری بر رویدادهای گذشته تلقی کرد. اما از سوی دیگر سرمایه‌گذاران، ابتدا به دورنمای آینده واحدهای انتفاعی توجه و علاقه دارند. یکی از دیدگاه‌های موجود در این مورد این است که حسابداران باید تنها اطلاعات تاریخی و جاری را به نحوی ارائه کنند که سرمایه‌گذاران بتوانند را سا پیش‌بینی‌های مربوط به آینده را انجام دهند. به‌بیان‌دیگر، فرآیند پیش‌بینی مستلزم ارزیابی‌های کیفی، علاوه بر تحلیل تعداد زیادی از متغیرها و مفروضات می‌باشد که باید توسط سرمایه‌گذاران انجام پذیرد. دیدگاه دیگر این است که مدیریت، منابع و امکانات به‌مراتب بیشتری را برای انجام پیش‌بینی‌های قابل‌اعتماد در اختیار دارد و انتشار عمومی این پیش‌بینی‌ها، کارآیی بازارهای مالی را افزایش می‌دهد(همان منبع).

تصمیم‌گیری درباره انتخاب از بین دو دیدگاه مشروح بالا مشکل است زیرا، درک قابل قبولی از نحوه پردازش اطلاعات مالی توسط سرمایه‌گذاران موجود نیست. علاوه بر این، لحاظ کردن یافته‌های تئوری بازار کارآمد درباره میزان و سرعت تأثیر اطلاعات مالی بر قیمت سهام نیز حائز اهمیت می‌باشد. این یافته‌ها نشان می‌دهد که اغلب پیش‌بینی‌های انتشاریافته، بر اطلاعاتی مبتنی است که قبلاً تأثیر خود را از طریق فعالیت‌های تحلیل گران بازار بر قیمت سهام گذاشته است(همان منبع).

در برخی از تحقیقات اولیه نتیجه‌گیری شده که پیش‌بینی‌ها واقعاً برای سهامداران مفید است. در بسیاری دیگر از این تحقیقات نیز نتیجه‌گیری‌های متفاوتی شده زیرا، بسیاری از پیش‌بینی‌ها چیزی به‌جز تسری روند گذشته به آینده نبوده و فایده چندانی برای تصمیم‌گیری‌های اقتصادی سرمایه‌گذاران نداشته است. اما به‌طورکلی، نظر اغلب دست‌اندرکاران مالی بر این است که انتشار پیش‌بینی‌های مالی به اتخاذ تصمیمات سرمایه‌گذاری کمک می‌کند(همان منبع).

سؤال اساسی باقیمانده در مورد پیش‌بینی‌های مالی این است که چه اطلاعاتی باید پیش‌بینی شود و چگونه می‌توان قابلیت اعتمادان را اندازه‌گیری کرد؟ پیش‌بینی‌هایی که بیشتر از همه موردتوجه و تأکید بوده است با سود و سود هر سهم ارتباط دارد که پیش‌بینی آن‌ها بسیار مشکل و کمتر قابل‌اعتماد می‌باشد. زیرا، پیش‌بینی سود حسابداری به بسیاری از متغیرهای نظری (غیر کمی) و مفروضات مرتبط با اقتصاد بستگی دارد. اقلامی که پیش‌بینی آن آسان‌تر و قابل‌اعتمادتر است عبارت‌اند از فروش‌های مورد انتظار، دریافت‌ها و پرداخت‌هایتی، اندازه‌گیری‌های مربوط به تغییرات مورد انتظار در قیمت‌ها تقاضای مشتریان برای محصولات تولیدی و بالاخره هزینه‌های مرتبط با دستمزد و موجودی‌هایی که توسط واحد انتفاعی تحصیل خواهد شد. ضمناً مفهوم اقلام ذکرشده بالا در مقایسه با سود حسابداری شفاف‌تر و قابل‌درک‌تر است(همان منبع).

مدیریت واحدهای انتفاعی، علیرغم سودمندی ارائه پیش‌بینی‌های مالی و ترغیب مقامات قانونی برخی از کشورها برای ارائه ان بازهم در انتشار عمومی برخی از پیش‌بینی‌های مشخص به دلایل زیر اکراه دارند:

۱. امکان دارد که انتشار پیش‌بینی‌ها، دقت بیش‌ازاندازه و غیرقابل‌توجیه آن‌ها را القا کند.

۲. پیش‌بینی‌ها معمولاً به‌سرعت و باگذشت زمان، ارزش خود را از دست می‌دهند و

تجدیدنظر و تعدیل پی‌درپی آن ضرورت دارد.
۳. انتشار پیش‌بینی‌ها می‌تواند به زیان شرکت انتشاردهنده و به نفع رقبای تجاری آن باشد.
۴. مدیریت ممکن است خود را متعهد به تحقق پیش‌بینی‌ها بداند و برای رسیدن به این مقصود، تصمیمات کوتاه‌مدتی را اتخاذ کند که به منفعت کلی سهامداران نباشد.
۵. عدم توفیق واحدهای انتفاعی در تحقق پیش‌بینی‌ها می‌تواند موجب نارضایتی سهامداران بشود(همان منبع).

۲-۲-۷-۲- رویه‌های حسابداری

به‌کارگیری روش‌های پذیرفته‌شده متفاوت در واحدهای انتفاعی مختلف و حتی در داخل یک واحد انتفاعی موجب بروز مشکل در قابلیت مقایسه مستقیم صورت‌های مالی شده است. یکی از راه‌کارهای پیشنهادی، کاستن از تعداد روش‌ها، با این امید بوده است که یکنواختی، خود موجبات قابلیت مقایسه را فراهم کند. اما انتخاب تنها یک روش برای تمامی واحدهای انتفاعی نه‌تنها مشکل است بلکه می‌تواند موجب عدم دستیابی به هدف مربوط، در شرایط متفاوت نیز بشود. از سوی دیگر، تنوع روش‌ها نیز موجب توجیه اعمال‌نظر مدیریت برای انتخاب روش یا روش‌های حسابداری شده است که بهترین تصویر ممکن را از واحد انتفاعی مربوط ارائه کند(شباهنگ،۱۳۸۳).

راه‌کار دیگر این است که واحدهای انتفاعی در هر وضعیت ، روش حسابداری انتخابی را افشا کنند تا استفاده‌کنندگان بتوانند خود با تعدیل یا تهیه مجدد صورت‌های مالی به قابلیت مقایسه دست یابند. شواهد به دست آمده از تحقیقات مشاهده‌ای نشان داده که این نحوه افشا در برخی از موارد مفید و راهگشا بوده است. در بسیاری از موارد دیگر، شواهدی دال بر توان استفاده‌کنندگان در ایجاد قابلیت مقایسه در صورت‌های مالی مختلف به دست نیامده است(همان منبع).
باوجود نتایج متفاوت به‌دست‌آمده از تحقیقات مختلف می‌توان انتظار داشت که افشای رویه‌های حسابداری به تفسیر صحیح‌تر صورت‌های مالی و استفاده از اطلاعات آن در تصمیم‌گیری‌های اقتصادی کمک کند. هیات تدوین استانداردهای حسابداری نیز در مبانی نظری نتیجه‌گیری کرده است که افشای اطلاعات مرتبط با رویه‌ها و روش‌های حسابداری برای ارائه معتبر و منصفانه صورت‌های مالی ضرورت دارد. تحقیقات انجام‌شده در برخی از کشورها در این مورد نیز نشان داده است که سرمایه‌گذاران در قبال محتوای صورت‌های مالی و همچنین چگونگی افشا واکنش نشان می‌دهند(همان منبع).

۲-۲-۷-۳- تغییرات حسابداری

به‌کارگیری باثبات اصول و روش‌های حسابداری همواره برای ارزیابی فعالیت‌های واحدهای انتفاعی و پیش‌بینی آتی آن لازم و مفید تشخیص داده‌شده است. اگرچه در استانداردهای حسابداری اغلب مجامع حرفه‌ای حسابداری نیز این نظرگاه مورد پشتیبانی قرارگرفته اما ضمناً بیان‌شده که در صورت قابلیت توجیه تغییر روش‌های حسابداری و انجام تغییر، لازم است این موضوع همراه با دلایل آن در صورت‌های مالی افشا شود. تغییرات حسابداری شامل تغییر در اصول و روش‌های حسابداری، تغییر در برآوردهای حسابداری و تغییر در شخصیت حسابداری واحد گزارشگر می‌باشد. افشای رویه‌های حسابداری، برای اتخاذ تصمیمات بهینه سرمایه‌گذاری، اساسی و حائز اهمیت است. شواهد به‌دست‌آمده از تحقیقات مشاهده‌ای نیز نشان داده که تغییر سود خالص به دلیل تغییر در روش‌های

حسابداری، درصورتی‌که به نحوی مناسب افشا شود تأثیر بااهمیتی بر قیمت سهام در بورس اوراق بهادار نداشته است. فرضیه بازار کارآمد نیز از نظریه کفایت افشای روش‌های حسابداری پشتیبانی می‌کند، مشروط بر این‌که تحلیل گران مالی یا سرمایه‌گذاران مطلع به‌درستی صورت‌های مالی را تفسیر کنند(شباهنگ،۱۳۸۷).

۲-۲-۷-٤- رویدادهای بعد از تاریخ ترازنامه

صورت سود و زیان، خلاصه‌ای از انواع معینی از تغییرات طی دوره مالی مورد گزارش و ترازنامه ، خلاصه‌ای از اندازه‌گیری‌های منابع و ارتباطات مالی در پایان دوره مالی به شمار می‌آیند. ضمن این‌که تقریباً تمامی ارقام مندرج در این صورت‌های مالی به دلیل ابهامات مربوط به آینده، ماهیتی موقت دارند. اما، به‌موازات گذشت زمان و دستیابی به اطلاعات اضافی، بسیاری از این ابهامات برطرف می‌شود. بنابراین، بسیاری از رویدادهایی که بعد از تاریخ ترازنامه رخ می‌دهند، بر اعتبار تفسیر این صورت‌ها و همچنین تصمیماتی که بر مبنای اطلاعات مندرج در آن‌ها اتخاذ می‌شود تأثیر می‌گذارند. با این ترتیب، لازم است رویدادهای بااهمیتی که بعد از تاریخ ترازنامه اما قبل از تکمیل و انتشار گزارش‌های مالی رخ می‌دهند بر اساس الزامات افشا، به نحوی مناسب در گزارش منظور گردند(همان منبع).

دو نوع از رویدادهای مربوطی که ممکن است بعد از تاریخ ترازنامه اما قبل از تکمیل گزارش‌های مالی رخ دهند عبارت‌اند از:

۱. رویدادهایی که مستقیماً بر مبالغ گزارش‌شده در صورت‌های مالی تأثیر می‌گذارند.

۲. رویدادهایی که اعتبار ارزشیابی‌های ترازنامه یا ارتباطات صاحبان سرمایه و طلبکاران را به نحوی بااهمیت تغییر می‌دهند یا بر سودمندی فعالیت‌های گزارش‌شده سال قبل به‌عنوان مبنایی برای پیش‌بینی فعالیت‌های دوره جاری اثر می‌گذارند.

رویدادهای نوع اول، به دلیل نبود اطلاعات کافی طی دوره مالی مربوط به وجود می‌آیند و به تغییراتی در ارزش‌های برآوردی، به دلیل دستیابی به اطلاعات بعد از تاریخ ترازنامه منتج می‌شوند. مثلاً چنانچه یکی از مشتریان عمده واحد انتفاعی طی دوره بعد از تاریخ ترازنامه ورشکست شود، حساب‌های دریافتنی منعکس در ترازنامه آخر سال قبل که در تاریخ ورشکستگی وصول نشده، به‌احتمال‌زیاد، بیش از واقع ارزشیابی و هزینه مطالبات مشکوک الوصول مربوط، کمتر از حد لازم برآورد گردیده است. چنانچه این قبیل اطلاعات به‌موقع و درزمانی زودتر به دست آید، لازم است قبل از انتشار صورت‌های مالی تعدیل‌های لازم در مبالغ این صورت‌ها به عمل آید. در مواردی که اطلاعات مربوط خیلی دیر به دست آید و نتوان اصلاحات لازم را در مبالغ مربوط در صورت‌های مالی به عمل آورد، لازم است به هر طریق ممکن دیگر نسبت به افشای آن اقدام کرد.رویدادهای نوع دوم، اثر مستقیم بر صورت‌های مالی دوره قبل ندارد اما احتمالاً بر تصمیمات مبتنی بر این صورت‌ها تأثیر می‌گذارد. این رویدادها شامل موارد زیر است(شباهنگ،۱۳۸۳):

۱. رویدادهایی که به نحوی بااهمیت بر ساختار مالی واحد انتفاعی یا ارتباطات آتی میان طلبکاران و صاحبان سرمایه اثر می‌گذارند.

۲. رویدادهایی که بر سود یا توزیع بالقوه سود سهام در دوره‌های مالی بعد اثر می‌گذارند. بنابراین، فروش نسبتاً زیاد سهام یا اوراق مشارکت (قرضه) یا خرید یا فروش بخش عمده‌ای از دارایی‌های واحد انتفاعی می‌تواند برای تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری یا اعطای اعتبار به آن واحد، اطلاعاتی مربوط محسوب گردد. رویدادهایی که منتج به سود یا زیان غیرعملیاتی بااهمیت، غیرعادی و غیر مکرر می‌گردد می‌تواند بر تصمیمات سرمایه‌گذاری اثر بگذارد. دلیل این تأثیر نیز پیش‌بینی‌های مربوط به‌سلامت اقتصادی واحد انتفاعی می‌باشد. بنابراین،

افشای این قبیل اطلاعات نیز همانند سایر رویدادهای مذکور در بالا حائز اهمیت است. مثلاً، تصویب یک طرح جدید اختیار خرید سهام یا توافق بر ادغام با شرکتی دیگر، چه در تاریخی قبل از تاریخ ترازنامه یا بعدازآن تاریخ رخ دهد، افشای مناسب را ایجاب می‌کند و این افشا در هر دو مورد به یک اندازه حائز اهمیت می‌باشد(همان منبع).
سایر رویدادهایی که انعکاس از ارزیابی وضعیت‌های جدید به شمار می‌آیند معمولاً موجب افشا یا تعدیل مبالغ صورت‌های مالی نمی‌شوند. مثال‌هایی برای این‌گونه رویدادها عبارت‌اند از تغییر قیمت‌هایی که بر واحد انتفاعی اثر دارد، سیاست‌ها و خطمشی‌های جدید مدیریت ، امضای قراردادهای اصلی ، یا سایر رویدادهای محیطی نظیر قوانین یا شرایط اقتصادی(شباهنگ،۱۳۸۳).
توصیه موارد افشا به شرح بالا، شامل گزارش‌های حسابرسی شده نیز می‌باشد. افشای رویدادهایی از نوع سوم، یا تمامی انواع رویدادها، می‌تواند در گزارش هیات مدیره یا در بخش جداگانه‌ای از گزارش سالانه انجام گردد بدون این‌که موجب مشروط شدن گزارش حسابرسی بشود. دیدگاه گسترده و مثبت دیگر این است که رویدادهایی از هر سه نوع (به شرح بالا) همراه با آثار آن بر انتظارات مدیریت، مستقیماً در صورت‌های مالی بررسی‌شده توسط حسابرس افشا گردد. این دیدگاه می‌تواند در بلندمدت، بهترین اطلاعات ممکن را برای تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری فراهم و ارائه کند(همان منبع).

۲-۲-۸-روش‌های افشا

در تمامی فرآیند گزارشگری مالی، موضوع افشا مطرح است. اما چندین روش و ابزار مختلف برای افشا در دسترس می‌باشد که انتخاب بهترین آن‌ها در هر مورد، به ماهیت و اهمیت نسبی اطلاعات موردنظر بستگی دارد. روش‌های متداول افشا را می‌توان به شرح زیر طبقه‌بندی کرد :

۱)شکل و ترتیب صورت‌های مالی اساسی
۲)اصطلاحات و ارائه مطالب توصیفی
۳)اطلاعات داخل پرانتز
۴)یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی
۵)صورت‌ها و جداول مکمل
۶)نکات مندرج در گزارش حسابرس
۷)گزارش هیات مدیره به مجمع(شباهنگ،۱۳۸۷)

۲-۲-۹- افشاي اجباري

بررسي ادبيات مالي و حسابداري نشان مي‌دهد كه موضوع افشاي اطلاعات مالي در بازارهای سرمايه همواره به‌عنوان يكي از مباحث اساسي و درعين‌حال پيچيده مطرح بوده است. با ظهور فرضيه بازار كار آی سرمايه، بيش از هر چيز توجه محافل دانشگاهي و حرفه‌ای به اين نكته جلب شد كه در دسترس بودن اطلاعات كافي در بازار و انعكاس به‌موقع و سريع اطلاعات بر روي قيمت اوراق بهادار،ارتباط تنگاتنگي با كارآيي بازار دارد. امروزه براي بسياري از كشورها كار آ بودن بازار از اهميت خاصي برخوردار است زيرا آثار نهايي كارآيي بازار، تعيين عادلانه قيمت اوراق بهادار و درنتيجه تخصيص مطلوب و بهينه سرمايه خواهد بود. اغلب از سرمايه‌گذاران و سهامداران جزء به‌عنوان كانون توجه در نظام گزارشگري مالي نام‌برده مي‌شود. اين تأكيد ازآنجا ناشي مي‌شود كه توسعه مستلزم گسترش فرهنگ جديد و نظام‌يافته سهامداري و سرمايه‌گذاری است كه ابزار اجرايي آن عموماً بازارهای بورس اوراق

بهادار است.
اين‌چنين توسعه‌ای عموماً با گسترش مالكيت عمومي در بين توده مردم و جذب سرمايه‌های كوچك و سرگردان تحقق می‌يابد. سرمايه‌گذاران جزء زماني به مشاركت در سرمايه‌گذاری‌ها از طريق خريد اوراق بهادار تمايل نشان می‌دهند كه نسبت به عملكرد بازارهاي بورس اوراق بهادار يك اعتماد عمومی به وجود آمده باشد، اين اعتماد زماني حاصل می‌شود كه حقوق و منافع اين طبقه‌بندی در مقابل سرمايه‌گذاران عمده كه به دليل دارا بودن حق كنترل و يا نفوذ قابل‌ملاحظه غالباً به انواع اطلاعات و ابزارهاي تصميم‌گيری دسترسي دارند حمايت شود. تحقيقات مختلف نشان داده است در جوامعي كه به اين مهم توجه كافي مبذول گرديده نتيجه مطلوبي در توسعه بازارهای سرمايه و تخصيص بهينه منابع حاصل‌شده است (قسيم عثمانی و عباسی، ١٣٨٦).
تقاضا براي افشاي مالي به دليل وجود عدم تقارن اطلاعاتي و تضاد نمايندگي بين مديريت و سرمايه‌گذاران ايجاد می‌شود. يكي از دلايل افشاي اجباري، پيامدهاي برون‌سازمانی آن است. اين پيامدها زماني به دست می‌آيد كه ارزش اجتماعي و فردي اطلاعات متفاوت باشد. در چنين شرايطي،آن گروه از شركت‌ها كه به ارزيابي هزينه منفعت اطلاعات از جهت فردي می‌پردازند، از ديد جامعه،اطلاعات را در سطح بهينه افشا نمی‌كنند. هيرشليفر(١٩٧١) بيان می‌كند كه تحصيل اطلاعات فردي(محرمانه)براي اهداف سوداگرانه، ازنظر جامعه بی‌فايده است؛ زيرا چنين اطلاعاتي از طريق دادن مزايايي (كه بهايش پرداخت‌نشده است)[1] به سرمايه‌گذاران، موضوع سواركار مجاني[2] را مطرح می‌كند. بنابراين، مقررات افشاي الزامي می‌تواند توليد ناكافي يا بيش‌ازحد اطلاعات را تنظيم كند تا مطلوب جامعه باشد(همان منبع).
عموماً از دو نظام متفاوت در رابطه با افشاي الزامي اطلاعات مالي نام‌برده می‌شود. نظام اول افشاگري اطلاعات را از طريق وضع قوانين دقيق خاص شركت‌ها اعمال و اداره می‌نمايد. نمونه‌های اين‌گونه شامل كشورهايي نظير آلمان و انگليس می‌باشد. نظام دوم كه نمونه بارز آن ايالات‌متحده آمريكا می‌باشد، افشاي اطلاعات مالي و كنترل آن را عمدتاً در اختيار حرفه حسابداري قراردادهاست اما نهادهاي قانوني حق نظارت و كنترل نهايي را براي خود حفظ كرده‌اند. باوجوداين اغلب جوامع مالي و درروند تكامل بازار سرمايه كماكان بحث بر سر افشا ادامه دارد. محور اساسي اين مباحث بر سر اين است كه چه نوع اطلاعاتي، در چه حجمي، چگونه و در چه زماني بايد افشا شود؟(همان منبع)

٢-٢-١٠- افشای داوطلبانه اطلاعات[3]

افشاي اختياري شركت، در سال‌های اخير، موردتوجه زيادي قرارگرفته است. چنين افشای اطلاعات می‌توانند به‌عنوان "افشای اطلاعات در سطحي از نيازمندي، نماينده انتخاب‌هايی جايز از بخش‌هايی مديريتي شركت به‌منظور فراهم كردن اطلاعات حسابداري و ديگر اطلاعات كه فرض می‌شود براي نيازهای تصميم‌گيری استفاده‌كنندگان صور تهاي مالي آن‌ها مربوط می‌باشد، صورت پذيرد "(مك، رابرتز، و گري،١٩٩٥[4]) تعريف شوند. هرچند، تمركز بيشتر تحقيقات ، تاكنون در كشورهاي آمريكا، انگلستان، و كشورهاي قاره اروپا بوده

[1] Uncompensated Benefits
[2] Free-Rider Problem
1Voluntarial D*isclosur*
4 Meek, Roberts, & Gray

است (براي مثال، بازبي(۱۹۹۸)، كرف (۲۰۰۲)) اما در مقابل، تعداد كمي از تحقيقات (براي مثال، حسين ولو(۲۰۰۰)، حمامی(۲۰۰۸)) علاقه‌مند به ماهيت و وسعت افشاي اختياري شركت‌ها در كشورهای آسيا گرديدند.
مطالعات نظري انجام‌شده در مورد افشاي داوطلبانه، با فرض وجود اطلاعات قابل‌اتكا و صفر بودن هزينه افشا نشان می‌دهد، صرفاً شركت‌هايی از افشای اطلاعات امتناع می‌كنند كه بدترين اطلاعات ممكن رادارند. اما در صورت وجود هزينه‌های افشا، تنها شركت‌هايی كه افشاي اطلاعات آن‌ها فزوني منافع اقتصادي بر هزينه‌ها را به دنبال دارد، به افشا می‌پردازند. اغلب بيان می‌شود كه اين منافع، شامل منافع بازار سرمايه ناشي از كاهش عدم تقارن اطلاعاتي است. به‌عبارت‌ديگر، كم شدن عدم تقارن اطلاعاتي موجب بالا رفتن ارزش سهام و نقد شوندگی، رغبت و علاقه سرمايه‌گذاران نهادي و واسطه‌های مالي به سرمايه‌گذاری و پايين آمدن هزينه‌های تأمين مالي برون‌سازمانی می‌شود(پارچينی،۱۳۸۸).
تحقيقات حسابداري در رابطه باسياست‌های افشاي شركت‌ها پيدايش خود را با نتايج اصلي گرو سمن[1] و ميلگروم[2] (۱۹۸۱) آغاز كرده است و افشاي كامل زماني حاصل می‌شود كه: (1)افشاسازي بدون هزينه باشد. (۲)سرمايه‌گذاران بدانند كه شركت داراي اطلاعات محرمانه است. (۳)شركتمی تو انداز روي اعتقاد خود (حق‌به‌جانب)اطلاعات محرمانه را براي سرمايه‌گذاران افشا كند. (٤)تمام سرمايه‌گذاران به روشي يكسان به افشاي شركت واكنش نشان می‌دهند. (٥) شركت می‌داند افشاي اطلاعات محرمانه‌اش با واكنش سرمايه‌گذاران مواجه خواهد بود. افشاي كامل با حل كردن اين استدلال‌ها صورت می‌گيرد.
يك شركت ممكن است ترجيح ندهد كه اطلاعات محرمانه‌اش را افشا كند، اگر نسبت به واكنش سرمايه‌گذار، اطمينان نداشته باشد. سرمايه‌گذار می‌تواند بين اين‌كه در شركت، يا در يك دارايي بدون ريسك يا دريك فرصت سرمايه‌گذاری پر ريسك، سرمايه‌گذاری كند، يكي را انتخاب كند. نشان داده‌شده كه در مبحث افشای اطلاعات جزئي، شركت، اطلاعات متعادل (نه خوب، نه بد) را افشا می‌سازد و اطلاعات خوب و بد را افشا نمی‌كنند. افشاي اطلاعات متعادل ازاين‌جهت انجام می‌شود تا سرمايه‌گذار را در غياب دارايي بدون ريسك به سمت خود جذب كنند(همان منبع).
در ژانويه ۲۰۰۱ تحقيق هيئت اصول حسابداری مالی [3] آمريكا با عنوان" بهبود گزارشگري تجاري با نگرش افزايش افشاي اختياري "منتشر شد. اين تحقيق شواهد تجربي به‌دست‌آمده از ۹۰ موردبررسی مربوط به هزينه و منفعت افزايش افشاي اختياري را به شرح زير خلاصه كرده است:
منافع براي شركت‌ها: ميانگين كمتر هزينه سرمايه، افزايش اعتماد و روابط بهتر سرمايه‌گذاران، دسترسي به نقدينگي بيشتر با تغييرات كمتر در قيمت، احتمال تصميم‌گيری بهتر در مورد سرمايه‌گذاری‌ها(به‌عنوان استفاده‌كنندگان صورت‌های مالي ساير شركت‌ها) ، خطر كمتر در دعاوي حقوقي مربوط به افشاي ناكافي و دفاع بهتر هنگامی‌كه چنين موقعيت‌هايی به وجود می‌آيد منجر به ايجاد منافع براي شركت‌ها می‌شود (همان منبع).
منافع اقتصاد عمومي: تخصيص اثربخش سرمايه، اثرات پايين‌تر بودن هزينه سرمايه و بازارهاي سرمايه با نقد شوندگي بيشتر به ايجاد منافع اقتصاد عمومي می‌انجامد.
هزينه‌های بالقوه افشاي اختياري براي شركت‌ها: زيان‌های مربوط به رقابت شركت‌ها،

[1] Grossman
[2] Milgrom
[3] Financial Accounting Standards Board (FASB)

زیان‌های مذاکرات(چانه‌زنی‌ها)ناشي از افشاي اطلاعات به مشتریان، کارکنان و فروشندگان، دعاوي ناشي از ادعاي ناکافي بودن ویژگی‌های مناسب افشا موجب بالا رفتن هزینه‌های بالقوه افشاي اختياري براي شرکت‌ها می‌شود.
هزینه‌های اقتصاد عمومي: گسترش، ارائه، فهم و تحلیل افشاي مفید، به درازا کشیدن رشد ناشي از ادعاي ناکافي بودن ویژگی‌های مناسب افشا، منجر به هزینه‌های اقتصاد عمومي می‌شود(همان منبع).
مقوله مهم دیگر، اعتبار افشاي اختياري است. ازآنجاکه مدیریت براي افشاي اختياري به نفع خود انگیزه دارد، این‌که افشاي مدیریت قابل‌اعتماد است، روشن نمی‌باشد. به‌طور بالقوه دو روش براي افزایش اعتبار افشاي اختياري وجود دارد. اول، واسطه‌ها(حسابرسان، تحلیل گران، شرکت‌های رتبه‌بندی،...) می‌توانند در مورد کیفیت افشاي مدیریت اطمینان دهند و دوم، از طریق مقایسه افشاهاي داوطلبانه گذشته با موارد مندرج در صورت‌های مالي، می‌توان افشاي اختياري را ارزیابي کرد. براي مثال، پیش‌بینی‌های مدیریت از درآمدها و عایدات می‌تواند با مشاهدات واقعي مقایسه گردد. این روش هنگامي در ایجاد افشاي قابل‌اتکا مؤثر است که مجازاتي مناسب براي مدیراني که عمداً مواردي را افشا می‌کنند که متعاقب آن ثابت می‌شود، غلط بوده است، در نظر گرفته شود. در اینجا باید خاطرنشان شد که سیستم قانوني و نظارت هیات مدیره نقش مهمي در تحمیل این مجازات‌ها دارد(همان منبع).
مبني بر تئوري اقتصادي، دو نوع تعامل استراتژیك مرتبط با افشای اطلاعات وجود دارد: (۱) رقابت در ظرفیت که شرکت‌ها را تحریك می‌کند، بیشتر افشا کنند. (۲) رقابت در قیمت، که آن‌ها را تحریك می‌کند تا کمتر افشا کنند. موقعي که شرکت‌ها بر روي ظرفیت، رقابت می‌کند، اطلاعات بیشتري افشا می‌شود تا هزینه سرمایه کمتري براي سرمایه‌گذاری نیاز باشد. در مقابل، وقتی‌که شرکت‌ها بر روي قیمت‌ها رقابت می‌کنند، آن‌ها اطلاعات کمتري را افشا می‌کنند، چراکه هزینه‌های اختصاصي بالا و منفعت حاصل از هر نوع کاهش در هزینه سرمایه پایین است، چراکه حساسیت کمتري براي سرمایه اضافي وجود دارد(پارچینی، ۱۳۸۸).

امروزه در بازارهای سرمایه، افشای داوطلبانه اطلاعات از اهمیت بالایی برخوردار است. سوا لاتی پیرامون افشای داوطلبانه اطلاعات وجود دارد که ازآنجا جمله می‌توان به موارد زیر اشاره کرد:
۱) چه اطلاعاتی گزارش شوند؟
۲) چه کسانی این اطلاعات را گزارش نمایند؟
۳) افشای داوطلبانه اطلاعات چه منافع و مشکلاتی برای شرکت‌ها در پی دارد؟
پدیده جهانی‌سازی بازار، شرکت‌ها را به سمت بین‌المللی شدن سوق می‌دهد و منجر به پیچیدگی‌های زیادی در محیطهای تجاری می‌شود. امروزه بازارهای سرمایه، فرصت‌های سرمایه‌گذاری پیش‌بینی‌نشده‌ای را به وجود می‌آورند که جهت استفاده از این فرصت‌ها، سرمایه‌گذاران نیازمند اطلاعات زیادی در رابطه با فعالیت‌های شرکت‌ها می‌باشند. شرکت در راستای پاسخگویی به نیازهای اطلاعاتی اشخاص، علاوه بر افشای اطلاعات بر طبق الزامات گزارشگری، اطلاعات دیگری را در رابطه با فعالیت‌های خود به‌منظور مشخص نمودن عناصر پنهان ارزش شرکت در بازار سرمایه، ارائه می‌نماید. در عصر حاضر، در رابطه با روند رو به رشد افشای داوطلبانه اطلاعات هیچ ابهامی وجود ندارد و اهمیت موضوع تا حدی است که می‌توان گفت، به‌زودی افشای داوطلبانه اطلاعات، به رودخانه اطلاعات اضافی تشبیه خواهد شد(وکیلی فرد، ۱۳۸۸).

۲-۲-۱۱-لزوم وجود الزامات افشا

چگونه می‌توان پیامدهاي نابرابري در بازار سرمایه را کاهش داد؟ اثربخش‌ترین راه‌حل، حذف ریشه‌های ایجاد نابرابري(مزیت اطلاعاتي سرمایه‌گذاران مطلع) است. این مزیت را می‌توان با نهادینه کردن مقررات اجباري و مکانیزم افشاي اختیاري و افشاي به‌موقع اطلاعات مربوط به ارزیابي اوراق بهادار کاهش داد. پس این موضوع توجیه‌کننده الزامات افشا است. در اینجا فرض نمی‌شود که با حس نوع‌دوستی، براي کمك به برخي از اشخاص (مثلاً سرمایه‌گذاران بی‌اطلاع) و به هزینه سایرین، خط ومشي هایي وضع گردد. انگیزه مطرح‌شده براي افشا، مبتني بر این عقیده است که از طریق حذف ریشه‌های نابرابري، می‌توان اثرات مضرر ابزارهاي دفاعي که معمولاً توسط سرمایه‌گذاران کم‌اطلاع به کار گرفته می‌شود را کاهش داد که این امر منجر با افزایش رفاه کل خواهد شد(پارچینی،۱۳۸۸).

تحت بعضي از شرایط، انتقال اطلاعات از سرمایه‌گذاران آگاه به‌سوی سرمایه‌گذاران ناآگاه از طریق وضع مقررات افشاي عمومي موجب ایجاد بهینگي (Pareto) خواهد شد. یعني برخي از سرمایه‌گذاران وضعیت بهتري خواهند داشت، درحالی‌که به دلیل افزایش فرصت‌های معامله و توزیع ریسك، وضع شخص دیگري بدتر نخواهد شد. البته ممکن است که برخي از مقررات افشا منجر به «ضعف توزیع مجدد رفاه» شود. یعني برخي از سهامداران به هزینه سایرین منتفع شوند، ولي باید به این نکته توجه داشت که حتي اگر در برخي از موارد چنین اتفاقي بیفتد، احتمال سقوط بازار سرمایه درنتیجه عدم تقارن اطلاعات، الزامات افشا را توجیه می‌کند. هدف الزامات بحث شده در اینجا حمایت از بازار سرمایه است، و سقوط بازار معمولاً زیان‌بارتر از برخي موارد عدم توزیع مجدد ثروت خواهد بود(همان منبع).

اگرچه ممکن است راهکارهاي کارآتري براي دستیابي به اطلاعات متقارن وجود داشته باشد، مثلاً افشاي اختیاري اطلاعات توسط مدیریت که درنتیجه آن اطلاعات دروني سازمانی‌ها در اختیار برون‌سازمانی ها قرار گیرد و از عدم تقارن اطلاعات کاسته شود، لیکن، انگیزه‌های شخص مدیریت، ممکن است افشاي اطلاعات را در سطح غیر بهینه قرار دهد. ازنظر تئوري، موانع بی‌شماری براي انتشار اختیاري اطلاعات وجود دارد. علاوه بر این شواهد تجربي نیز نشان می‌دهد که انگیزه‌های زیادي براي عدم افشاي اختیاري اطلاعات وجود دارد(لیو و پنمن[1]،۱۹۸۷). بنابراین می‌توان اذعان کرد که عدم تمرکز براي وضع مقررات و اینکه خود افراد براي خود مقرراتي را جهت گزارشگري وضع کنند، کمکي به تقویت برابري در بازارهاي سرمایه نخواهد کرد(همان منبع).

توجیه مقررات افشا که محور آن مساوات است، ممکن است از سایر انگیزه‌های مقررات جلوگیري به عمل آورد. ولي به نظر می‌رسد انگیزه مساوات نافذتر از سایر انگیزه‌ها باشد، چون اساساً خاص یك کشور و یا یك دوره زماني نیست، و بنابراین در رابطه با پدیده‌های دیرپا نظیر مقررات افشا کاربرد دارد. به‌عنوان‌مثال فرض کنید که مقررات وضع‌شده با مساوات یا کارآیي اقتصاد رابطه‌ای ندارد. بلکه هدف اصلي آن تأمین نیازهاي گروه‌های ذینفع سازمان‌یافته، توسعه حیطه عملیات و پایگاه قدرت تدوین‌کنندگان مقررات و جلوگیري از رسوایی‌های عمومي باشد(همان منبع).

این استدلال‌ها اساساً مربوط به« فرآیند سیاسي» است. تئوری‌های اقتصادي مرتبط با « اعمال سیاسي » تمرکز بر روي دیدگاه منافع شخصي دارد و فرض می‌کند، که سیاستمداران مطلوبیت خود را حداکثر می‌کنند. بر مبناي این فرض فرآیندهاي سیاسي رقابتي براي انتقال

[1] Penman & Lev

ثروت است(واتز و زيمرمن[1]، ۱۹۸۶). اگرچه هدف مذكور براي وضع مقررات، داراي برخي از انگيزه‌هاى افشا است، ليكن توضيحي متقاعدكننده براي وجود و توسعه مداوم مقررات افشا در اقتصاد آزاد ارائه نمی‌كند(همان منبع).
هدف از مقررات كنوني افشا، تأمين منافع پاره‌ای از گروه‌های موجود در بازار سرمايه است. ساختار و قدرت اين گروه‌ها در بين كشورهاي مختلف از تنوع بسياري برخوردار است، همچنين مقرراتي كه در خصوص افشاي اطلاعات وضع‌شده است، بسيار كلي و تقريباً در بين كليه كشورهاي دنيا، يكنواخت می‌باشد. از طرفي مقررات وضع‌شده در زمينه افشا و گزارشگري مالي تحت نفوذ برخي از گروه‌های استفاده‌كننده از اطلاعات مالي قرارگرفته است و از طرف ديگر يكسري وقايع تاريخي (مانند بحران بورس نيويورك در ۱۹۳۰) بر قوانين و مقررات وضع‌شده، تأثير داشته‌اند. وقايع تاريخي معمولاً خاص يك كشور و مربوط به يك دوره زماني خاصي می‌باشند و نمی‌توان استدلال كرد كه آن‌ها پديده‌اي جهاني و فراگير هستند. مقرراتي كه بدين گونه وضع‌شده‌اند در بين نظام‌های اقتصادي مختلف، به‌ويژه با اقتصاد مبتني بر بازار آزاد، ناسازگاري دارد. اما توجيه مساوات براي مقررات افشا كه قبلاً بيان گرديده به نظر می‌رسد كه با چنين پديده‌اي سازگار باشد(همان منبع).

۲-۳-مروری بر ادبیات سرمایه‌گذاری

۲-۳-۱-سرمایه‌گذاری

سرمایه‌گذاری عبارت است از تخصیص مبالغ جاری به دارایی‌ها و یا سرمایه که متعلق به شرکت بوده و به‌منظور دریافت بازده در مدت‌زمانی مشخص.
انواع متفاوتی از سرمایه‌گذاری وجود دارد از قبیل سهام، بدهی‌ها،اوراق قرضه و ذخایر و غیره.
در اغلب موارد سرمایه‌گذاری اغلب در سهام مدنظر قرار می‌گیرد. سرمایه‌گذاری انواع متفاوتی از اقلام زیربنایی را شامل می‌شود و سرمایه‌گذاری وجوهی برای خرید اوراق بهادار، دارایی‌های ثابت، جهت دستیابی به منفعت مانند سود، سود بهره یا کاهش در سود جهت اهداف مالیاتی را شامل می‌شود.(بنتون[2] ؛۱۹۹۲)
سرمایه‌گذاری: تعهدات جاری مبالغی برای مدت‌زمانی معین جهت کنترل پرداخت‌های آتی برای سرمایه‌گذاران ۱) زمان وجوه تعهد شده ۲) نرخ مورد انتظار اطلاعات ۳) و عدم اطمینان از پرداخت‌های آتی را جبران می‌نماید .(ریلی و برون[3]،۲۰۰۵)

۲-۳-۱-۱- سرمایه‌گذاری بر مبنای زمان

۱) **سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت**: سرمایه‌گذاری‌هایی که برای کمتر از یک سال می‌باشند.
۲) **سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت**: سرمایه‌گذاری‌هایی که فراتر از یک سال می‌باشند.
سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت به اقلام زیر تقسیممی شوند:
۱) **سرمایه‌گذاری میان‌مدت**: سرمایه‌گذاری که برای دوره یکتا ۵ سال انجام می‌شوند.
۲) **سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت** : سرمایه‌گذاری که برای دوره بیشتر از ۵ سال انجام می‌شوند.

[1] Watts & Zimmerman
[2] Benetton
[3] Reially & Brown

۲-۳-۱-۲- سرمایه‌گذاری بر مبنای تنوع:
۱) **سرمایه‌گذاری حقیقی**: که شامل سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت از قبیل زمین- ماشین‌آلات یا کارخانه می‌باشد.
۲) **سرمایه‌گذاری‌های مالی**: شامل سرمایه‌گذاری در انتشار سهام عادی و تعهدات (اوراق قرضه) می‌باشد.
شرکت‌ها جهت دستیابی به اهداف اصلی خود، افزایش ثروت و ارزش سهامداران و شرکت ترکیباتی از هر دو را جهت سرمایه‌گذاری‌های خود انتخاب می‌نمایند.(نوری فرد، ۱۳۷۷)

۲-۳-۲- فرصت‌های سرمایه‌گذاری
فرصت‌های سرمایه‌گذاری دو ویژگی اساسی دارند اول، فرصت‌های سرمایه‌گذاری پروژه‌هایی با NPV مثبت را نشان می‌دهند. دوم، فرصت‌های سرمایه‌گذاری به مخارج اختیاری (مخارجی که طی سرمایه‌گذاری‌های مختلف محتمل می‌باشند) بستگی دارند. بنابراین فرصت‌های سرمایه‌گذاری نشان‌دهنده سرمایه‌گذاری‌های اختیاری که سرمایه‌گذاری‌های در راستای تولید و تصمیمات مالی که بازده پیش‌بینی‌شده در اندازه و یا بیشتر از نرخ بازده مورد انتظار باشد، می‌باشند.(نوری فرد، ۱۳۷۷)
مجموعه فرصت‌های سرمایه‌گذاری یک شرکت، مجموعه‌ای از پروژه‌های موجود با NPV مثبت برای شرکت می‌باشد.

۲-۳-۳- مجموعه فرصت‌های سرمایه‌گذاری (*IOS*)
چنین روشی برای اندازه‌گیری IOS وجود دارد ۱- ارزش دفتری به ارزش بازار دارائی‌ها (MBA) ۲- ارزش دفتر به بازار حقوق صاحبان سهام (MBG) ۳- نسبت $\frac{E}{P}$ ۴- نسبت کیوتو بین
بر اساس یافته‌های آدام و گویال (۲۰۰۱)، ارزش دفتری به ارزش بازار دارایی‌ها اطلاعات مفیدتری را ارائه می‌نماید.
نسبت کیو توبین خود به‌عنوان معادلی برای (MBA) محسوب می‌شود و این به دلیل همبستگی بسیار بالای اندازه‌گیری‌های این دو می باشد (زمانی که با احتمال ۹۶% محاسبه می‌شوند) (پرفکت و والیز[1]،۱۹۹۴).
IOS: مجموعه‌ای از فرصت‌های سرمایه‌گذاری هستند که توابعی برای پیش‌بینی فرصت‌های رشد می‌باشند. فرصت‌های رشد به پروژه‌های جدیدی که به‌وسیله تحقیقات و تجربیات و تجربه حمایت و به‌منظور فعالیت‌های توسعه‌طلبانه موردنیاز می‌باشند، مربوط است.
بیشتر فرصت‌های سرمایه‌گذاری با تعیین و شناخت ویژگی‌های گروه‌ها یا شرکت‌ها حاصل می‌شوند که با اشتباه در این شناخت امکان وجود اشتباه در فرصت‌های سرمایه‌گذاری وجود دارد (می یرز[2]،۱۹۷۷)
در زیر چندین راه‌کار جهت مقایسه مفاهیم و بخش‌های مالی و محاسباتی ارائه می‌شود:
نظریات بر اساس قیمت: به‌عنوان نظرگاه افرادی مطرح می‌شود که قیمت محصولات تولیدشده شرکت‌ها به‌عنوان مبنایی مرتبطتر در مقایسه با دارایی‌های ثابت اشاره دارد.
نظریات بر مبنای سرمایه‌گذاری: به نظرگاه افرادی اشاره دارد که به همبستگی مثبت سطوح

[1]- Perfect &valeyes

[2]- Meyers

بالای فرصت‌های سرمایه‌گذاری با IOS در شرکت مدنظر معتقدند.
اندازه‌گیری انحرافات: افرادی را که معتقدند امکانات قائل شده جهت سرمایه‌گذاری از سوی شرکت مدنظر بسیار باارزش‌تر از افزایش دارایی‌ها خواهند بود اگر باقابلیت اطمینان بالایی بتوان مقدار و میزان رشد ناسی از این امکانات و اختیارات را اندازه‌گیری نمود.(همان منبع)

۲-٤- مروری بر ادبیات ریسک و مدیریت ریسک

۲-٤-۱-تئوری مدیریت ریسک مالی

مدیریت ریسک عبارت است از فرآیندی که از طریق آن‌یک سازمان یا سرمایه‌گذار با روشی بهینه در مقابل انواع ریسک‌ها از خود واکنش نشان می‌دهد. مدیریت ریسک روش منطقی شناسایی، تجزیه‌وتحلیل، ارزیابی، انعکاس و کنترل کلیه ریسک‌هایی است که ممکن است دارایی، منابع و یا فرصت‌های افزایش سود را تهدید کند. به‌عبارت‌دیگر، به فرآیندی گفته می‌شود که در آن مدیریت سعی دارد تا با تمهیداتی سطح ریسک رو درروی شرکت را به سطح قابل‌قبول برای شرکت برساند. بر این اساس مدیریت ابتدا انواع ریسک‌ها را شناسایی می‌کند و سپس روش کنترل آن را مشخص می‌سازد.(عرب مازار،۱۳۸۷)

۲-٤-۲-ریسک چیست؟

بیشتر صاحب‌نظران اقتصادی ریسک را نتیجه نبود اطلاعات کامل می‌دانند. اقتصاددانان متعددی، ریسک سرمایه‌گذاری را معادل پراکندگی بازده دانسته‌اند. کینز ریسک سرمایه‌گذاری را احتمال انحراف از میانگین بازده تعریف می‌کند. هیکس همچون کینز، ریسک را واریانس بازده تعریف می‌کند. دومار ریسک سرمایه‌گذاری را احتمال تحمل زیان تعریف کرده است. بو مال معتقد است که واریانس به‌خودی‌خود نشان‌دهنده ریسک نمی‌باشد بلکه ریسک عمدتاً نشانگر این است که بازده یک سرمایه‌گذاری نهایتاً ارزش‌های منفی بگیرد. فیریر ریسک را به‌عنوان " تغییرپذیری در بازده حاصل از سرمایه‌گذاری یا عدم اطمینان مربوط به بازده یک سرمایه‌گذاری" تعریف می‌کند. امروزه اکثر پژوهشگران، ریسک یک سرمایه‌گذاری را با " تغییرات بازده" مرتبط می‌دانند. یعنی هرقدر بازده یک‌قلم سرمایه‌گذاری بیشتر تغییر کند، سرمایه‌گذاری مزبور، ریسک بیشتری دارد. به‌بیان‌دیگر می‌توان گفت ریسک عبارت است از تفاوت بین نرخ بازده واقعی از نرخ بازده مورد انتظار. .(عرب مازار،۱۳۸۷)

ریسک، احتمال زیان یا آسیب دیدن در اثر یک موقعیت خاص است و شامل تمامی احتمالات مربوط به صدمه دیدن، خسارت و زیانی را شامل می‌شود که در تحقق اهداف سازمان اثرگذار هستند. معانی عدم اطمینان و ریسک خیلی به هم نزدیک هستند اما از یکدیگر متمایز هستند. همان‌طوری که بیان شد، در عدم اطمینان حداقل، احتمالات مربوط به حالات ممکن یک تصمیم مشخص نیستند اما در ریسک هم حالات ممکن و هم احتمالات هر یک از حالات ممکن در یک تصمیم، مشخص هستند. .(عرب مازار،۱۳۸۷)
به‌طورکلی برای تعریف ریسک یک طیف ارائه‌شده که دو سر این طیف، دو دیدگاه در رابطه با ریسک را ارائه می‌دهند که عبارت‌اند از:

- دیدگاه اول: ریسک عبارت است از، هرگونه نوسانات احتمالی در بازده‌های آتی(*Galitz,1995*) در این دیدگاه نوسانات مثبت و منفی در بازده‌های آتی مدنظر قرار می‌گیرد.

- دیدگاه دوم: ریسک یعنی هرگونه نوسانات احتمالی منفی در بازده‌های آتی(*Hube,1998*) در این دیدگاه فقط نوسانات منفی در بازده‌های آتی موردتوجه قرار می‌گیرد.

۲-٤-۳-اهداف مدیریت ریسک

رابرت مهر[1] و باب هیز[2] معتقدند که فعالیت‌های مدیریت ریسک به سمت اهداف خاصی هدایت می‌شوند. این اهداف عبارت‌اند : (قراچورلو ۱۳۸۴)

۱- **بقا:** حفظ هزینه‌ها زیر حد معین که بالاتر از آن این هزینه‌ها می‌توانند ادامه بقای شرکت را مورد تهدید قرار دهند.

۲- **صرفه‌جویی:** درصورتی‌که این هدف با سایر اهداف (به‌عنوان‌مثال، بقا) سازگار باشد، هزینه‌های کل مدیریت ریسک را در پایین‌ترین سطح عملیاتی حفظ می‌کند.

۳- **سطح قابل قبولی از نگرانی و اضطراب:** که به آن آسودگی خاطر یا یک خواب آرام شبانه نیز اطلاق می‌گردد.

۴- **ثبات عایدات (درآمدها):** محدود نمودن کاهش‌های پیش‌بینی‌نشده در عایدات یا جریانات نقدی ناشی از خسارات به یک سطح قابل‌قبول

۵- **عدم توقف عملیات:** تداوم فعالیت‌های کاری عادی با حداقل تأخیر، به دنبال یک خسارت فعالیت‌های عادی شرکت باید در معرض حداقل توقف باشد. این هدف برای فعالیت‌هایی که برای جامعه اهمیت حیاتی دارند (مثل بیمارستان‌ها) اهمیت ویژه‌ای دارد. دستیابی به این هدف مستلزم برنامه‌ریزی قبلی برای مقابله با حوادث غیرمترقبه و تخصیص منابع لازم قبل از خسارت می‌باشد.

۶- **رشد مداوم:** داوم رشد شرکت، شبیه عدم توقف عملیات، هدف رشد مداوم ممکن است مستلزم تخصیص منابع قبل از وقوع هر خسارتی باشد.

۷- مسئولیت اجتماعی یا سودمند بودن، محدود نمودن خسارات به کارکنان، عرضه‌کنندگان، مشتریان، بستگان و اعضای جامعه. انگیزه این هدف ممکن است صرفاً نوع‌دوستانه، با تمایل به یک تصویر عمومی خوب یا ترکیبی از این دو انگیزه باشد.

۸- رعایت مقررات موضوعه خارجی مانند رعایت مقررات ایمنی مربوط به ریسک کارکنان

۲-٤-٤-مراحل مدیریت ریسک

برای تحقق مدیریت اثربخش ریسک باید پنج مرحله به اجرا درآید:

۱) تشخیص منابع ریسک

۲) اندازه‌گیری میزان ریسک (کمی نمودن میزان ریسک)

۳) ارزیابی میزان تأثیر ریسک مربوطه بر شرکت

۴) ارزیابی توانایی شرکت در استفاده از ابزارهای مدیریت ریسک

۵) انتخاب ابزارهای مناسب مدیریت ریسک (حساس یگانه و کاظمی، ۱۳۸۶)

۲-٤-٥-اقدامات تأمینی و مدیریت ریسک

غالباً فرض بر این است که ریسک غیرقابل‌کنترل است. یک واحد تجاری را در نظر بگیرید که با تغییرات غیرقابل‌پیش‌بینی، همانند تغییر در قیمت مواد خام، نرخ مالیات، تکنولوژی و غیره مواجه است، اکنون این سؤال پیش می‌آید که مدیریت شرکت برای مواجه

[1] Rabert Meehr

[2] Heajz*e*

با این تغییرات و کاهش اثرات نامساعد چنین تغییراتی قادر به انجام کاری نیست؟ یقیناً این موضوع نمی‌تواند کاملاً درست باشد. مدیریت یک واحد تجاری می‌تواند ریسک‌های ناشی از چنین تغییراتی را حداقل تا حدودی کاهش و کنترل نماید و این‌طور نیست که نتوان هیچ اقدامی در راستای این تغییرات انجام داد. (قراچورلو ۱۳۸۴)

بعضاً، شرکت‌ها در راستای برنده شدن در مناقصات مربوط به پروژه‌های مختلف، ممکن است انعطاف‌پذیری کمتری را برای خود نسبت برگزارکنندگان مناقصه قائل شوند. اما پس از برنده شدن در مناقصه و قبول اجرای پروژه‌ها با یک سری اقدامات و ابزارهای مالی، ریسک مربوط به پروژه را تعدیل می‌کنند. اقدامات مربوط به تعدیل ریسک با عنوان اقدامات تأمینی (پوشش ریسک) شناخته می‌شوند. ابزارهای مدیریت ریسک مثل اختیارهای معامله، قراردادهای آتی، سلف و سون‌آپ‌ها در راستای پوشش ریسک شرکت به‌کاربرده می‌شوند. (قراچورلو ۱۳۸۴)

بنابراین، همان‌طوری که بیان شد به مجموعه اقداماتی مدیریت جهت تعدیل و کاهش ریسک مربوط به فعالیت‌های واحد تجاری انجام می‌دهد، اقدامات تأمینی اطلاق می‌شود. غالباً مدیران از اوراق مشتق‌های که در بالا اشاره شد برای پوشش ریسک واحد تجاری استفاده می‌کنند. در ابتدا جدا از مدیریت ریسک از طریق اوراق مشتقه، با فلسفه اقدامات تأمینی آشنا می‌شویم. (قراچورلو ۱۳۸۴)

اقدامات تأمینی(پوشش ریسک) به‌ندرت بدون هزینه انجام می‌شوند. اکثر شرکت‌ها برای کاهش ریسک مربوط به فعالیت‌های خود دست به اقدامات تأمینی یا پوششی می‌زنند. هدف شرکت‌ها از این اقدامات تأمینی، ایجاد وجه نقد برای واحد تجاری نیست. اکنون باید پرسید که اگر اقدامات تأمینی در جهت ایجاد جریانات نقدی نیستند چرا چنین اقدامی توسط شرکت‌ها صورت می‌گیرد؟، دلیل اصلی این امر، کاهش ریسک(احتمال خطر) برنامه‌ریزی‌های مالی واحد تجاری است که از احتمال کمبود وجه نقد برنامه‌ریزی‌شده فعالیت‌ها می‌کاهد. اگرچه کمبود وجه نقد را می‌توان از طریق اعتبارات بانکی شرکت(در راستای حل مشکل نقدینگی برای یک پروژه خاص)، برطرف نمود. اما این کار نشانه خطر است و می‌توان نقطه آغازین ورشکستگی شرکت باشد. با انجام اقدامات تأمینی مناسب می‌توان اغلب ریسک‌های مربوط به فعالیت‌های متنوع شرکت را مدیریت کرد و هزینه‌های مالی شرکت را کاهش داد.(همان منبع)

مدیریت ریسک زمانی مطرح می‌شود که شرکت با احتمال متحمل شدن ضرر و زیان مواجه شود. مدیریت ریسک شامل حوزه‌ای گسترده است که مسائل مالی، عملیاتی، تجاری، استراتژیک و حوزه‌ای وسیع‌تر به نام حوادث خطرآفرین را دربر می‌گیرد. .(همان منبع)

مدیریت ریسک به معنای حذف کامل ریسک فعالیت‌های واحد تجاری نمی‌باشد، بلکه به این معناست که ریسک‌های مربوط به فعالیت‌های شرکت را کاهش دهیم. درواقع مدیریت ریسک، اقداماتی است که مدیریت شرکت در مواجه با فعالیت‌های دارای ریسک، برای شرکت انجام می‌دهد که ریسک آن فعالیت‌ها کاهش یابد.

به‌طورکلی مدیریت ریسک، فرآیند سنجش و ارزیابی ریسک و سپس ارائه و مطرح کردن استراتژی‌های مناسب برای اداره ریسک می‌باشد.درواقع مدیریت ریسک یک رویکرد مؤثر برای موارد زیر را تعریف می‌کند:

- شناسایی ریسک
- تجزیه‌وتحلیل و ارزیابی احتمال و اثر بالقوه ریسک
- حذف بخشی از ریسک که به‌طور منطقی و عملی قابل‌حذف می‌باشد
- کنترل ریسک‌های غیرقابل‌حذف از طریق کاهش اثر آن‌ها تا یک سطح قابل‌کنترل

قسمت اصلی مدیریت استراتژیک هر سازمانی، مدیریت ریسک است. مدیریت ریسک اقداماتی است که هر سازمان با در نظر گرفتن ریسک مربوط به فعالیت‌هایش آن‌ها را در راستای کسب سود و حداکثر کردن جریانات نقدی ناشی از فعالیت‌های خود بکار برد. تمرکز اصلی مدیریت ریسک بر شناسایی و پوشش ریسک این فعالیت‌ها در راستای حداکثر کردن ثروت سهامداران است. مدیران ارشد سازمان باید مدیریت ریسک را به اهداف عملیاتی سازمان تسری بخشید تا عملاً سازمان در فرآیند مدیریت ریسک موفق باشد. .(همان منبع)

۲-٤-٦- معیارهای اندازه‌گیری ریسک

برای محاسبه ریسک با استفاده از جدول توزیع احتمالات از دو معیار کمی استفاده می‌شود:
الف)انحراف معیار ب) ضریب تغییرات
به سیس (۱۹۹۸) بر اساس پیچیدگی محاسبه، معیارهای کمی ریسک را به شکل زیر طبقه‌بندی نموده است:
الف) حساسیت: تغییر یک متغیر وابسته براثر تغییر مستقل، مثل تغییرات قیمت در قبال تغییرات یک واحد نرخ سود. دیرش و ضریب حساسیت (بتا) دو نمونه ا ز این معیار می‌باشند.
ب) نوسان: عبارت است از نوسان یک متغیر در اطراف میانگین و یا یک پارامتر تصادفی دیگر مثل واریانس و انحراف معیار
ج) معیارهای ریسک نامطلوب: این معیارها برعکس معیارهای نوسان، تنها بر بخش مخرب ریسک تمرکز دارند و در حقیقت نوسانات زیر سطح میانگین و یا متغیر هدف را موردمحاسبه قرار می‌دهند. معیار نیم واریانس و نیم انحراف معیار برای محاسبه ریسک نامطلوب و ارزش و سرمایه در معرض خطر، ازاین‌دست می‌باشند. بسیس (۱۹۹۸)

۲-٥- پیشینه تحقیق

۲-٥-۱-تحقیقات انجام‌شده در خارج از کشور

بوشمن و اسمیت [1](۲۰۰۱) آن‌ها به بررسی نقش عمومی اطلاعات مربوط به حسابداری مالی در کنترل سرمایه‌گذاری در شرکت‌های بزرگ ارائه‌شده در گزارش است.آن‌ها همچنین میزان کیفییت این اطلاعات و اثرات آن‌ها بر عملکرد اقتصادی شرکت‌ها را موردبررسی قرار می‌دادند واینطور بیان می‌کنند که کیفیت اطلاعات حسابداری باعث کنترل این شرکت‌ها و کارآیی سرمایه‌گذاری در آن‌ها می‌شود.

چاقو و گري[2](۲۰۰۲) در تحقيق خود با عنوان ’’ ساختار مالكيت و افشاي اختياري شركت در هنگ كنگ و سنگاپور ‘‘ با استفاده از تحقيقات تجربي پيشين درزمينهٔ افشاسازي در بازارهاي پيشرفته غربي، ارتباط ساختار مالكيت با افشاي اختياري شركت‌های ثبت‌شده در بخش‌های آسيايي بورس هنگ كنگ و سنگاپور را مورد آزمون قراردادند.و هدف خود را آزمودن رفتار افشاي اختياري شركت‌های پذيرفته‌شده در دو بازار مهم آسيايي يعني سنگاپور و هنگ‌كنگ (چين) عنوان نمودند.

نتيجه حاصل از تحقيق نشان‌دهنده اين وضعيت بود كه بين مالكيت گسترده و وسعت افشاي اختياري اطلاعات شركت رابطه مثبتي وجود دارد. همچنين نتايج نشان داد كه بين شركت‌های با مالكيت خانوادگي كه هيات مديره توسط اعضاي خانواده كنترل می‌شود با افشاي اختياري

[1]Bushman & Smith
[2]Chau & Gray

رابطه منفي وجود دارد.
کوک و هنیفا[1] **(۲۰۰۲)** به بررسی ارتباط بین تعداد مدیران اجرایی، فرهنگ و ویژگی‌های شرکت‌ها با گسترش افشا داوطلبانه در گزارش‌های سالیانه شرکت‌ها در مالیزی پرداختند. آنها ۶۵ مورد از موارد افشا داوطلبانه را برای مطالعه مشخص کردند و نتایج حاصل از مطالعات نشان داد که بین تعداد مدیران اجرایی و گسترش داوطلبانه افشای اطلاعات رابطه معنی داری وجود دارد و همچنین بین سایر عوامل تحقیق و افشای داوطلبانه نیز رابطه معنی داری وجود دارد.
هوگز[2] **(۲۰۰۴)** در تحقيقي با عنوان '' افشاي اطلاعات دقيق '' مدلي از كسب سود توسط موسسين شركت و افشاي اختياري اطلاعات دقيق را به‌عنوان مكملي براي افشاي اطلاعات اوليه در تخمين ارزش داريي هاي قابل معامله، ارائه می‌دهند. در این مدل موسس شرکت که يك دارايي به او تعلق دارد، به دنبال این است که آن دارايي را به‌صورت رقابتي به سرمايه‌گذاران بفروشد. قبل از فروش دارايي، موسس شرکت، نسبت‌های را در مورد ارزش دارايي، افشا می‌کند.
تحلیل‌های انجام‌شده توسط آن‌ها نشان داد که وقتي تخمين‌ها بزرگ‌تر(کوچک‌تر) از انتظارات اوليه است، فروشندگان دارايي، تحريك می‌شوند تا اطلاعات با دقت بالا را افشا کنند و اطلاعات با دقت پايين‌تر را افشا نكنند. افشاسازی اجباري اطلاعات دقيق، به نظر می‌رسد که نسبت به افشاسازی اجباري تخمين‌ها، کمتر قابل‌تصور است.
ماتولسي و چااُو[3] **(۲۰۰۷)** تحقيقي با عنوان '' ارتباط بين تركيب هيات مديره و انواع متفاوت افشاي اطلاعات'' انجام دادند و براي تعيين ميزان افشاي اختياري اقدام به بررسي ۶۷ مورد گزارش سالانه پرداختند تا شاخص افشاي اختياري اطلاعات را در شركت‌های استراليايي شناسايي كنند. سپس آن‌ها نمونه‌ای *324* شركتي از ميان شركت‌های استراليايي كه جزء*500* شركت برتر استراليا بودند جمع‌آوری نمودند. پس از بررسی‌های بعدي نمونه موردنظر به ۱۸۱ شركت رسيد. با انجام تحليل رگرسيون دومرحله‌ای نتايج زير حاصل گرديد:
*(1)*ارتباط مثبتي بين تركيب اعضاي هيات مديره و افشاي اختياري اطلاعات شركت‌ها در گزارشات سالانه وجود دارد.
(2) هيات مديره مستقل اطلاعات را به‌صورت اختياري و بيشتر افشا می‌كنند و حتي اطلاعات استراتژيك را افشا می‌نمايند. بااين‌وجود ساختار هيات مديره با افشاي اختياري اطلاعات مالي تاريخي و اطلاعات غيرمالی ارتباطي ندارد.
پاتيلي و پرنسيپ[4] **(۲۰۰۷)** در تحقيق خود با عنوان'' رابطه بين افشاي اطلاعات اختياري و مديران مستقل در نظر سهامداران عمده '' اقدام به بررسي همبستگي بين دو مكانيزم كنترلي يعني افشاي اختياري و مديران مستقل پرداختند. درانجام تحقيق خود براي ارزيابي افشاي اختياري شركت‌ها از شاخص‌های افشاي پيشنهادي توسط بوتوسان پس از تعديل از بابت الزامات افشاي اطلاعات در ايتاليا استفاده نمودند. براي انجان اين آزمون آن‌ها فرضيه خود را چنين بيان نمودند: سطح افشاي اختياري همبستگي مثبتي با نسبت اعضاي مستقل هيات مديره ترسيم‌شده شركت به‌واسطه وجود سهامداران عمده دارد. به‌منظور آزمون فرضيه نمونه‌ای با حجم ۵ شركت ايتاليايي در سال ۲۰۰۲ انتخاب گرديد. نتايج آزمون آن‌ها نشان داد

[1] Haniffa & Cooke
[2] Hoghez
[3] Matolcsy & Chow
[4] Patelli & Prencipe

که به‌واسطه حضور سهامداران عمده يك رابطه مثبتي بين نسبت مديران مستقل در هيات مديره و ميزان افشاي اختياري گزارش‌شده توسط شرکت‌ها در گزارش‌های سالانه وجود دارد.

آئون وهوانگ [1]**(۲۰۰۸)** آن‌ها در پژوهش خود به بررسی یکی از سریع‌ترین صنایع رو به رشد در جهان امروز، یعنی صنعت *ICT* پرداخته‌اند.آن‌ها به ارزیابی حساسیت سرمایه‌گذاری یک شرکت از طریق مجموعه‌ای از عوامل تعیین‌کننده مالی، با توسعه یک مدل انعطاف‌پذیر پویا پرداخته‌اند. به‌طور ویژه، درجه‌ای که نقدینگی یک شرکت سرمایه‌گذاری را تحت تأثیر قرار می‌دهد و اینکه آیا اندازه شرکت و تخصص شرکت و هرگونه پیامدهای اضافی آن موردبررسی قرارگرفته. نتایج به‌دست‌آمده نشان می‌دهد که :تمام شرکت‌ها، حساس به در دسترس بودن بودجه‌های داخلی رابطه کاهش شدت سرمایه‌گذاری با اندازه شرکت وتاثیر اهرم منفی بر سرمایه‌گذاری برای شرکت فناوری اطلاعات و ارتباطات می‌باشند.

رامالینگودا وهمکاران [2]**(۲۰۱۲)** آن‌ها در پژوهش خود به بررسی تأثیر کیفیت گزارش گری مالی بر سود پرداختی به سهامداران و همچنین به بررسی کاهش کیفیت گزارش گری مالی و تا ثیر آن بر رشد ارزش شرکت پرداخته‌اند. علاوه بر این پژوهش نشان‌دهنده اهمیت نقش گزارشگری مالی در کاهش تعارض بین انواع سرمایه‌گذاری‌های شرکت‌ها و تصمیم‌های مربوط به سود سهام است.

عبدالقاني [3] **(۲۰۱۲)** درت حقیقی تحت عنوان«افشاء ريسك بازار يا معيارهاي ريسك حسابداري» به بررسي ارتباط بين ريسك سيستماتيك و معيارهاي ريسك حسابداري پرداخت. اين معيارها شامل نسبت اهرمي، اندازه دارايي، نسبت جاري، تغييرپذيري سود، رشد سود، سود سهامي پرداختني و بتاي سود بودند. نتايج حاصل از بررسي حاكي از آن بود كه چهار معيار اندازه دارايي‌ها نسبت جاري، رشد سود و نسبت سود سهام پرداختني داراي ارتباط بااهميتی با ريسك هستند درحالی‌که ارتباط بين متغيرهای ديگر با ريسك ازلحاظ آماري معني داري نبودند.

۲ـ۵ـ۲ـ تحقیقات داخلی

قالیباف اصل (۱۳۷۳) درت حقیقی با عنوان «بررسي تأثير ساختار سرمايه‌بر روی ريسك» رابطه بين اهرم مالي و ريسك را موردبررسی قرارداد. نتايج حاصل از اين تحقيق بيانگر آن بود كه اهرم مالي بر ريسك تاثيرمستقيم دارد يعني با ميزان افزايش اهرم مالي(بدهي)، ريسك شركت نيز در بازار افزايش می‌يابد.

فخاری و یوسف پور(۱۳۸۵) در پژوهش خود به بررسی رابطه ریسک نظام‌مند و رشد سود شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. در این تحقیق رابطه بین متغیرهای رشد سود خالص و رشد سود عملیاتی شرکت‌ها با ریسک نظام‌مند بررسی‌شده و همچنین دو متغیر اندازه شرکت و نوع صنعت به‌عنوان متغیرهای کنترلی موردبررسی قرارگرفته‌اند. جامعه آماری این تحقیق شامل ۸۷ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی دوره زمانی ۱۳۷۸ تا ۱۳۸۲ می‌باشد. نتایج حاصله بیانگر وجود رابطه مثبت، بین ریسک نظام‌مند با رشد سود خالص و رشد سود عملیاتی در سطح اطمینان ۹۵ درصد است.

---

[1] Aoun & Hwang
[2] Ramalingegowda
[3] abdollghani

معطوفی وهمکاران (۱۳۸۸) آن‌ها در پژوهش خود به بررسی اینکه انتشار اطلاعات و اخبار مختلف در مورد شرکت و عملکرد آن با توجه به نوع برداشت و ادراك دریافت‌کنندگان آن می‌توانند پیامدهاي مختلفي براي آینده شرکت در بازار سرمایه و سهامداران آن داشته باشد می‌پردازند.آن‌ها همچنین در این مقاله این‌طور تحلیل می‌کنند که مبانی نظری موجود در حوزه عوامل مؤثر بر مشارکت افراد در بازار سرمایه به تبیین تأثیر اطلاعات و اخباری که در رابطه با شرکت منتشر می‌شود به‌عنوان یکی از عوامل مؤثر بر مشارکت افراد در بازار سرمایه و عملکرد شرکت در بورس پرداخته و با فراهم آوردن ادبیات نظری مناسب در حوزه متغیر موردنظر ابزار مناسبی را در اختیار سایر محققان و تصمیم‌گیرندگان بازار سرمایه کشور قرار دهد.

سینایی و داوودی(۱۳۸۸) آن‌ها در پژوهش خود به بررسی سنجش رابطه شفاف‌سازی اطلاعات مالي با رفتار سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار تهران به‌منظور بیان شرایط مناسب براي بهبود عملکرد و سلامت معاملات در بازار بورس کشور انجام‌شده است. نتایج نشانمی دهد که هر سه بعد شفافیت یعني افشاي اطلاعات مالي و شفافیت ساختار مالکیت و شفافیت ساختار هیئت‌مدیره بر رفتار سرمایه‌گذاران در بورس تأثیرگذار است البته سرمایه-گذاران بیش از هر چیز به افشاي اطلاعات مالي اهمیت می‌دهند .همچنین نتیجه‌گیری شد که ادراك سرمایه‌گذاران از ابعاد شفافیت با توجه به متغیرهاي جمعیت شناختي آن‌ها متفاوت است.

بنی مهد و محسنی شریف (۱۳۸۹) آنهادرپژوهش خود مفهوم کیفیت افشاي اطلاعات و برخی از عوامل تأثیر گزار بر آن را، موردمطالعه قرار می‌دهد. به همین منظور شرکت‌هاي رتبه‌بندی شده در بورس اوراق بهادار تهران در سال ۸۶ که شامل ۳۱۱ شرکت بود، به‌عنوان جامعه آماري پژوهش انتخاب شد. سپس با استفاده از اطلاعات مندرج در متن صورت‌های مالی و یادداشت‌های همراه به بررسی رابطه بین برخی از عوامل تأثیرگذار بر رتبه‌بندی شرکت‌هاي موجود در بورس اوراق بهادار نظیر اندازه شرکت، بازده دارایی‌ها، اهرم مالی، نوع حسابرس، نوع گزارش حسابرس، درصد مالکیت سهامدار عمده، نوع واحد تجاري و نوع صنعت پرداخته شد.

زنجیره‌دار وهمکاران(۱۳۸۹) در پژوهشی با عنوان ارزیابی کفایت متغیرهای ریسک سیستماتیک، نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار، اندازه شرکت، نسبت قیمت به درآمد، نسبت درآمد به قیمت، بازده بازار، بازده بدون ریسک و صرف ریسک بازار در تعیین بازده واقعی سهام در بازار سرمایه ایران پرداخته‌اند. جامعه آماری این تحقیق شامل آن دسته از شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار می‌باشد که با به‌کارگیری مدل رگرسیون تک متغیره، متغیر نسبت ارزش دفتری به ارزش بازارشان، بالاترین ضریب تعیین و متغیر اندازه شرکتشان پایین‌ترین ضریب تعیین را داشته باشد. نتایج حاصل از به‌کارگیری رگرسیون چندگانه، متغیر اندازه شرکت به دلیل پایین‌ترین ضریب همبستگی و متغیرهای نسبت درآمد به قیمت و صرف ریسک بازار به سبب رفع هم خطی بین متغیرهای مستقل حذف شدند. نتایج حاصل از آزمون فرضیات این تحقیق نشان می‌دهد که استفاده از مدل چندعاملی در تبیین بازده واقعی سهام در محدوده زمانی ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۶ بهتر از مدل تک عاملی قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای($CAPM$) است.

نمازي و خواجوي(۱۳۸۹) در مطالعه‌ای با عنوان «سودمندي متغیرهای حسابداري در پیش‌بینی ریسك شرکت‌هاي پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران» به بررسي سودمندي متغیرهای حسابداري در پیش‌بینی ریسك سرمایه‌گذاری شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. بر این اساس رابطه بین ۱۷ متغیر حسابداري به‌عنوان

متغیرهای مستقل با ریسك به‌عنوان متغیر وابسته بررسي شد. متغیرهای مستقل در این تحقیق عمدتاً نسبت‌های مالي بودند که به چهار گروه اصلي نسبت‌های نقدینگي، فعالیت، اهرمي و سودآوري تقسیم شدند. نتایج حاصل از این تحقیق نشان داد که بین چهار گروه اصلي متغیرهای حسابداري این تحقیق با شاخص ریسك سیستماتیك رابطه وجود دارد و از طرف دیگر درسته رگرسیون ساده، تنها بین دوازده متغیر مستقل تحقیق با ریسك سیستماتیك رابطه معنی‌دار وجود دارد.

ودیعی وشکوهی‌زاده (۱۳۹۰) آن‌ها در پژوهش خود معیارهای مالی مؤثر بر تصمیم سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار ایران موردتوجه قرارگرفته داده‌اند. به این منظور پانزده معیار مالی که با توجه به تحقیقات پیشین و نظر تحلیلگران و متخصصان بازار سرمایه می‌تواند بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران مؤثر باشد مطرح‌شده است. داده‌های موردنیاز برای آزمون فرضیه‌ها با وسیله پرسشنامه از یک نمونه شامل ۲۰۴ سرمایه‌گذار بورس جمع‌آوری‌شده است.

نو روش و مشایخي (۱۳۹۰) در تحقیق‹ محتواي افزاینده اطلاعاتي ارزش‌افزوده اقتصادي و ارزش‌افزوده نقدي درم قابل سود حسابداري و وجوه نقد حاصل از عملیات › به بررسي محتواي افزاینده اطلاعاتي ارزش‌افزوده (شامل ارزش‌افزوده اقتصادي و ارزش‌افزوده نقدي) در مقابل سود حسابداري و وجه نقد حاصل از عملیات پرداختند. بدین منظور ارتباط بازده سهام و تغییرات داده‌های مربوط به ارزش‌افزوده اقتصادي، ارزش‌افزوده نقدي، سود حسابداري و وجه نقد حاصل از عملیات براي شرکت‌های تولیدي پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادرا تهران را مورد آزمون قراردادند. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ها نشان می‌دهد که هنوز سود حسابداري به‌عنوان مهم‌ترین متغیر حسابداري در تصمیم‌های مالي و سرمایه‌گذاری موردتوجه تصمیم‌گیرندگان در بازار اوراق بهادار تهران بوده و در اغلب موارد داراي محتواي افزاینده اطلاعاتي نسبت به سایر متغیرها است. ارزش‌افزوده اقتصادي و ارزش‌افزوده نقدي نیز توانسته‌اند به‌طور بالقوه وارد مدل‌های تصمیم‌گیری در این بازار شوند و بعضاً از خود نسبت به سایر متغیرهای موردمطالعه محتواي افزاینده اطلاعاتي نشان دهند. ولي وجه نقد حاصل از عملیات نه‌تنها ارتباط معني داري بابا زده سهام ندارد، بلکه داراي محتواي افزاینده اطلاعاتي نسبت به سایر متغیرهاي موردمطالعه نیست.

نو روش و وفادار(۱۳۹۰) در تحقیق‹‹ بررسي سودمندي اطلاعات حسابداري در ارزیابی ریسك بازار›› رابطه بعضي از نسبت‌های مالي همانند نسبت سود به حقوق صاحبان سهام، نسبت جاري، نسبت فروش به جمع حقوق صاحبان سهام و اندازه شرکت را با ریسك سرمایه‌گذاری موردبررسی قراردادند. نتایج نشان می‌دهد که تنها نسبت سود خالص به حقوق صاحبان سهام با ریسك سرمایه‌گذاری داراي رابطه معني داري است و سایر تغییرهای حسابداري با ریسك سرمایه‌گذاری رابطه معني داری ندارند.

جدول خلاصه تحقیقات انجام‌شده				
ردیف	**نام محقیق**	**سال**	**موضوع تحقیق**	**نتیجه تحقیق**
۱	**ودیعه وشکوهی- زاده**	۱۳۹۰	معیارهای مالی مؤثر بر تصمیم سرمایه‌گذاران	**پانزده معیار مالی بر تصمیم‌گیری سرمایه- گذاران مؤثر است.**
۲	**بنی مهد و محسنی شریف**	۱۳۸۹	کیفیت افشاي اطلاعات و برخی از عوامل آن	**شرکت، بازده اندازه مالی، دارایی‌ها، اهرم نوع حسابرس، نوع حسابرس، گزارش سهامدار مالکیت درصد واحد بر نوع عمده، اطلاعات کیفیت افشاي تجاري تأثیر دارد**
۳	**زنجیره‌دار وهمکاران**	۱۳۸۹	ارزیابی کفایت متغیرهای ریسک سیستماتیک، نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار، اندازه شرکت، نسبت قیمت به درآمد، نسبت درآمد به قیمت، بازده بازار، بازده بدون ریسک و صرف ریسک	**استفاده از مدل چندعاملی در تبیین بازده واقعی سهام در محدوده زمانی ۱۳۸۰ تا ۱۳۸٦ بهتر از مدل تک عاملی قیمت‌گذاری دارایی‌های CAPM (سرمایه‌ای(است.**
٤	**معطوفی وهمکاران**	۱۳۸۹	مختلف اخبار و اطلاعات انتشار آن عملکرد و مورد شرکت در	**تبیین تأثیر اطلاعات و اخباری که در رابطه با شرکت منتشر می‌شود به‌عنوان یکی از عوامل مؤثر بر مشارکت افراد در بازار سرمایه و عملکرد شرکت در بورس**
٥	**سینایی و داوودی**	۱۳۸۸	سنجش رابطه شفاف‌سازی اطلاعات مالي با رفتار سرمایه- گذاران	**یعني شفافیت سه بعد هر و مالي اطلاعات افشاي مالکیت ساختار شفافیت ساختار و شفافیت رفتار بر هیئت‌مدیره بورس در سرمایه‌گذاران است تأثیرگذار**
٦	**فخاری و یوسف پور**	۱۳۸٥	بررسی رابطه ریسک نظام‌مند و رشد سود شرکت‌ها	**نتایج حاصله بیانگر وجود رابطه مثبت، بین ریسک نظام‌مند با رشد سود خالص و رشد سود عملیاتی در سطح اطمینان ۹٥ درصد است.**

۲ـ۶ـخلاصه فصل

در این فصل به بررسی ادبیات و پیشینه تحقیق پرداخته‌شده است و ساختار کلی این فصل از دو بخش تشکیل‌شده که در بخش اول به بررسی ادبیات مربوط به موضوع تحقیق پرداخته‌شده که قسمت اول این بخش به ادبیات کیفیت افشای اطلاعات و... و درنهایت در بخش دوم این فصل خلاصه تعدادی از تحقیقات انجام‌شده در زمینه این تحقیق ارائه‌شده است.

فصل سوم
روش تحقیق

۳-۱-مقدمه

روش تحقیق یکی از فصول مهم هر تحقیق علمی است. جان دیویی پژوهش را عبارت از فرآیند جستجوی منظم برای مشخص کردن یک موقعیت می‌داند. بنابراین پژوهش فرآیندی است که از طریق آن می‌توان درباره ناشناخته به جستجو پرداخت و نسبت به آن شناخت لازم را کسب کرد. روش علمی یا روش پژوهش علمی، فرآیند جستجوی منظم برای مشخص کردن یک موقعیت نامعین است (مقیمی، ۱۳۷۷).

پژوهش‌های علمی، بررسی نظام‌یافته، کنترل‌شده، تجربی و انتقادی در مورد پدیده‌های طبیعی است که روابط احتمالی بین این پدیده‌ها به‌وسیله‌ی نظریه و فرضیه هدایت می‌شوند. پایه‌ی هر علمی روش شناخت آن است و اعتبار و ارزش قوانین علوم به روش‌شناختی مبتنی است که در آن علم به کار می‌رود. روش تحقیق، مجموعه‌ای از قواعد، ابزار و راه‌های معتبر و نظام‌یافته برای بررسی واقعیت‌ها، کشف مجهولات و دستیابی به راح حل مشکل است (خاکی، ۱۳۸۴).

گزینش روش پژوهش بستگی به اهداف و ماهیت، موضوع پژوهش و امکانات اجرایی آن دارد. هدف از گزینش روش پژوهش آن است که مشخص نماید پژوهشگر شیوه و روشی را به کار گیرد تا او را هرچه دقیق‌تر، سریع‌تر، آسان‌تر، ارزان‌تر در دستیابی به پاسخ‌هایی که برای پرسش‌های پژوهش در نظر گرفته‌شده است، یاری رساند.

در این فصل به توضیح و تبیین چگونگی انجام پژوهش اشاره‌شده است. به این جهت همچنان که در ادامه خواهد آمد، ابتدا به طرح یا نوع تحقیق، جامعه آماری و گروه نمونه پرداخته و پس‌ازآن به ترتیب روش و ابزار گردآوری را معرفی کرده و سپس با ذکر نحوه جمع‌آوری داده‌ها، روش‌های تجزیه‌وتحلیل نتایج پژوهش است. از روش‌های مختلف آمار توصیفی و استنباطی برای بررسی و آزمون فرضیات تحقیق استفاده می‌شود.

۳-۲-روش تحقیق

روش پژوهش حاضر قیاسی _ استقرایی است، بدین معنی که چارچوب نظری و پیشینه پژوهش از راه مطالعات کتابخانه‌ای، مقالات و سایت‌ها به‌صورت قیاسی و جمع‌آوری داده‌ها برای تأیید یا رد فرضیه‌ها از استدلال استقرایی استفاده می‌شود. روش پژوهش ازلحاظ هدف، کاربردی و به جهت نحوه گردآوری داده‌ها توصیفی از نوع همبستگی است این روش در پژوهش‌هایی سودمند می‌باشد که هدف آن‌ها کشف رابطه بین متغیرها است در این تحقیق تلاش می‌شود که همبستگی بین متغیرهای تحقیق آزمون شود. این تحقیق از نوع تحقیقات پس رویدادی است زیرا اطلاعات گذشته برای آزمون فرضیات استفاده می‌شود.

از سوی دیگر، این تحقیق به دلیل اینکه در جستجوی دستیابی به یک هدف علمی است و اطلاعات سودمندی را درزمینهٔ واقعیات موجود به دست می‌دهد، ماهیت کاربردی نیز دارد و از نتایج کسب‌شده می‌توان با توجه به ویژگی‌های شرکت در پیش‌بینی میزان حق‌الزحمه حسابرسی شرکت‌ها استفاده کرد.

پژوهش موردنظر از آن دیدگاه که به بررسی داده‌های مرتبط با دوره‌ای از زمان (از سال ۱۳۸۵ لغایت سال ۱۳۹۰) می‌پردازد مقطعی است.

همچنین پژوهش موردنظر ازلحاظ اینکه بر پایه داده‌های واقعی صورت می‌گیرد ازجمله تحقیقات تجربی است.

۳-۳- فرضیات تحقیق

فرضیه درواقع بیان حدس و فرض در مورد روابط احتمالی بین دو یا چند متغیر است پس در درجه اول، فرضیه بیانی است مبتنی بر احتمال نه یقین، در درجه دوم فرضیه‌ها معمولاً به شکل جملات تفسیری یا خبری بیان می‌شود و طبعاً به‌طور اعم یا اخص متغیری را به متغیر دیگر مرتبط می‌سازد(ساده،۱۳۷۵).

یک فرضیه، یک حدس مبتنی بر دانش باتجربه در مورد حل یک مسئله است و آن را می‌توان به‌عنوان یک رابطه فرضی بین دو متغیر می‌دانست که به‌صورت گزاره‌های قابل آزمون ارائه می‌شود. بیان مسئله تنها به‌صورت کلی پژوهش را هدایت می‌کند و تمام اطلاعات ویژه پژوهشی را در برندارد. بنابراین مسئله هرگز به‌صورت کلی پژوهش را هدایت می‌کند و تمام اطلاعات ویژه پژوهشی را در برندارد، بنابراین مسئله هرگز به‌صورت علمی حل نخواهد شد مگر اینکه به فرضیه یا فرضیاتی تبدیل شود (خاکی، ۱۳۸۴).

❖ فرضیه اصلی پژوهش:

- مربوط بودن و کیفیت افشا اطلاعات بر تصمیمات سرمایه‌گذاری و ریسک سیستماتیک تأثیر دارد.

❖ فرضیات فرعی:

- فرضیه فرعی۱: مربوط بودن اطلاعات بر تصمیمات سرمایه‌گذاری تأثیر دارد.
- فرضیه فرعی۲: مربوط بودن اطلاعات بر ریسک سیستماتیک تأثیر دارد.
- فرضیه فرعی۳: کیفیت افشا اطلاعات بر تصمیمات سرمایه‌گذاری تأثیر دارد.
- فرضیه فرعی٤: کیفیت افشا اطلاعات بر ریسک سیستماتیک تأثیر دارد.

۳-٤- جامعه آماری

هر مجموعه از افراد و اشیاء که لااقل دارای یک صفت مشترک باشند را جامعه آماری می‌نامند (نیکوکار،۱۳۷۷،ص ۱۱). در حقیقت جامعه آماری به‌کل گروه افراد، وقایع یا چیزهایی اشاره دارد که محقق می‌خواهد به تحقیق درباره آن‌ها بپردازد جامعه این تحقیق کلیه بانک‌های دولتی و خصوصی پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران از سال ۱۳۸۵ تا پایان سال ۱۳۹۰ می‌باشد. که ۱۲۳ شرکت به‌صورت نمونه انتخاب گردید.

مهم‌ترین دلیل انتخاب این جامعه آماری، استاندارد و قابل‌اتکا و قابل‌فهم بودن اطلاعات مربوط به جامعه آماری می‌باشد.

۳-٥-نمونه موردمطالعه و روش نمونه‌گیری

نمونه بخشي (یا زیرمجموعه‌ای) از جامعه (یا مجموعه مرجع) است. نمونه مجموعه اندازه‌هایی از جامعه آماري است که عملاً در جریان يك تحقیق گردآوری می‌شود و فرآیند يك تحقیق را می‌توان تلاش براي درك رفتار جامعه که بر پایه اطلاعات به‌دست‌آمده از نمونه صورت می‌گیرد دانست. زیرا جمع‌آوري اطلاعات براي كل جامعه آماري مستلزم صرف هزینه و زمان زیادي هست به‌علاوه در بعضي موارد نیز جمع‌آوری اطلاعات از کل جامعه غیرمنطقی می‌باشد. لذا ناچار به استخراج نمونه می‌باشیم و از سویي می‌دانیم که نمونه‌گیری موجب کاهش قطعیت و اطمینان نتایج به‌دست‌آمده مي‌شود. برای انتخاب نمونه تحقیق از روش حذف سیستماتیک استفاده می‌شود. نمونه شامل شرکت‌هایی است که همه شرایط زیر را دارا باشند:

۱. پایان سال مالی آن‌ها ۲۹ اسفندماه باشد.

۲. جزو شرکت‌های مالی (مثل بانک‌ها ، مؤسسات بیمه) و شرکت‌های سرمایه‌گذاری

نباشند.
۳. قبل از سال ۱۳۸۵ در بورس اوراق بهادار پذیرفته‌شده باشند و قیمت سهام آن‌ها در پایان هر یک از سال‌های ۱۳۸۵-۱۳۹۰ مشخص باشد.
۴. در طی دوره موردبررسی تغییر سال مالی نداشته باشند.
۵. اطلاعات مالی آن‌ها قابل‌دسترسی باشند.

۳-۶- منابع اطلاعاتی و روش‌های گردآوری اطلاعات

اطلاعات و داده‌های موردنیاز این تحقیق با استفاده از دو روش جمع‌آوری‌شده‌اند:
۱) اطلاعتی که مربوط به مباحث تئوریک پژوهش بوده‌اند از منابع مختلف مانند کتب و نشریات معتبر بین‌المللی که به‌صورت آنلاین در پایگاه‌های اینترنتی موجود می‌باشند جمع‌آوری گردیده است.
۲) برای جمع‌آوری اطلاعات جهت آزمون فرضیه‌های تحقیق از لوح فشرده سازمان اوراق بهادار تهران، نرم‌افزارهای ره‌آورد نوین و تدبیر پرداز استفاده‌شده است. در مواردی که نرم‌افزارهای مذکور حاوی داده‌های موردنیاز نبودند، از صورت‌های مالی بانک‌ها، گزارش‌های هیات مدیره و گزارش‌های دریافتی از شرکت بورس اوراق بهادار تهران استفاده گردیده است. برای اطمینان از صحت داده‌های نرم‌افزارهای مورداستفاده، به‌صورت نمونه اقلامی از این داده‌ها انتخاب و با اقلام واقعی صورت‌های مالی مطابقت دارد.که ازاین‌بین تعداد ۱۲۳ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران به‌عنوان نمونه انتخاب شدند.

۳-۷- مدل و متغیرهای تحقیق

۳-۷-۱- متغیرهای مستقل

مربوط بودن و کیفیت افشای اطلاعات: براي سنجش اين دو متغير از امتيازهاي تعلق‌گرفته به هر شركت كه توسط سازمان بورس و اوراق بهادار تهران و از طريق اطلاعيه" كيفيت افشا و اطلاع‌رسانی مناسب "منتشر مي‌شود، استفاده‌شده است. به اين صورت كه: از امتيازهای سالیانه مربوط بودن و كيفيت افشاي شركتي كه براي شركت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طي سال‌های ۱۳۸۵-۱۳۹۰ محاسبه گرديده، استفاده‌شده است. امتيازهای مربوط بودن و كيفيت افشای شركت‌های پذیرفته‌شده برای دوره‌های ۳، ۶، ۹ و ۱۲ ماهه محاسبه و توسط سازمان بورس اوراق بهادار برای سال‌های۱۳۸۲ به بعد منتشر گرديده است(نو روش و حسینی، ۱۳۸۸).

۳-۷-۲-متغیرهای وابسته

متغیرهای وابسته در این پژوهش عبارت‌اند از تصمیمات سرمایه‌گذاری و ریسک سیستماتیک.

تصمیمات سرمایه‌گذاری:در این پژوهش تصمیمات سرمایه‌ای از نسبت کل سرمایه‌گذاری شرکت i در زمان t به دارایی‌های ثابت به دست می‌آید(خانی و ملایی، ۱۳۸۴).

ریسک سیستماتیک: بخشی از کل ریسک مجموعه اوراق بهادار است که به علت وجود عواملی به وجود می‌آید و بر قیمت کل اوراق بهادار اثر می‌گذارند. برای تعیین ریسک سیستماتیک از شاخص ریسک سیستماتیک(ضریب بتا) استفاده می‌شود که بیانگر همبستگی بازده بازار و بازده سهمi است و از طریق تقسیم(کوواریانس بازده سهم i و بازده بازار بر واریانس بازار) به‌صورت سالیانه محاسبه می‌شود (محمودی، ۱۳۹۱).

۳-۷-۳-مدل‌های تحقیق

مدل۱ تحقیق که جهت سنجش ارتباط بین مربوط بودن و کیفیت افشا بر تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت‌ها مورداستفاده قرار می‌گیرد به شرح زیر است:

$$ID= \alpha+\beta1DQ+\beta2RELEVANCE+\varepsilon \qquad (۱-۳)$$

که در آن:

ID: تصمیمات سرمایه‌گذاری

DQ: کیفیت افشا

RELEVANCE: مربوط بودن

همچنین مدل ۲ تحقیق که جهت سنجش ارتباط بین مربوط بودن و کیفیت افشا بر ریسک سیستماتیک شرکت‌ها مورداستفاده قرار می‌گیرد به شرح زیر است:

$$Risk= \alpha+\beta1DQ+\beta2RELEVANCE+\varepsilon \qquad (۲-۳)$$

که در آن:

Risk: ریسک سیستماتیک

DQ: کیفیت افشا

RELEVANCE: مربوط بودن

۳-۸- روش تجزیه‌وتحلیل داده‌ها

به‌طورکلی در این تحقیق از دودسته روش‌های آماری برای تجزیه‌وتحلیل داده‌ها استفاده‌شده است که عبارت‌اند از:

۳-۸-۱-آمار توصیفی

مجموعه روش‌هایی است که در گردآوری، منظم کردن، و نشان دادن شکل‌های توزیع متغیرها به کار می‌رود. آمار توصیفی شامل محاسبه میانگین، میانه، مد و انحراف معیار داده‌ها می‌باشد.

۳-۸-۲- آمار استنباطی

برای استنباط خصوصیت یک جامعه آماری از روی مشاهدات یک یا چند نمونه از آن جامعه بکار می‌رود. در آمار استنباطی ما از دو روش استفاده می‌کنیم. در ابتدا از روش همبستگی پیرسون برای اندازه‌گیری درجه ارتباط بین متغیرهای مختلف در این تحقیق مورداستفاده قرار می‌گیرد، در مرحله بعد از تحلیل رگرسیون برای تخمین رابطه بین متغیرها مورداستفاده قرار می‌گیرد.

تحقیق حاضر برای تجزیه‌وتحلیل داده‌ها از تجزیه‌وتحلیل پانلی استفاده می‌کند. مهم‌ترین مزیت استفاده از داده‌های پانل را، کنترل نمودن ویژگی‌های ناهمگن و در نظر گرفتن تک‌تک افراد، شرکت‌ها، ایالات و کشورها بیان می‌کنند. درحالی‌که در مطالعات مقطعی و سری زمانی این ناهمگنی کنترل نمی‌گردد و با تخمین مدل با استفاده از این روش‌ها احتمال اریب بودن، نتایج می‌باشد،(رهنمای رود پشتی و ولی پور،۲۰۱۰).

معمولاً استفاده از داده‌هاي آماري به سه روش مقطعي[1]، سري زماني[1] و تركيبي[2] امكان-

[1] - Cross sectional

پذير است:
۱- **داده‌هاي مقطعي:** در داده‌هاي مقطعي، مقادير يک يا چند متغير براي چندين واحد اقتصادي (مشاهدات نمونه‌اي) براي يک‌زمان مشخص جمع‌آوري مي‌شود.
۲- **داده‌هاي سري زماني:** در داده‌هاي سري زماني، مقدار يک يا چند متغير در طول يک دوره زماني مشاهده مي‌شود.
۳- **داده‌هاي تركيبي:** در داده‌هاي تركيبي، عناصر هر دودسته از داده‌هاي سري زماني و مقطعي وجود دارد. يعني اطلاعات مربوط به داده‌هاي مقطعي در طول زمان مشاهده مي-شود. به‌بيان‌ديگر، چنين داده‌هايي داراي دو بعد مي‌باشند كه يک بعد آن مربوط به واحدهاي مختلف در هر مقطع زماني خاص است و بعد ديگر آن مربوط به زمان مي‌باشد. يعني روش داده‌هاي تركيبي، روشي براي تلفيق مشاهدات مقطعي در خلال چندين دوره زماني است (گجراتي[3]، ۱۹۹۵).
در اين پژوهش با توجه به نوع داده‌ها و روش‌هاي تجزيه‌وتحليل موجود، از روش "داده‌هاي تركيبي" استفاده مي‌شود. منظور از داده‌هاي تركيبي، مجموعه‌اي از داده‌هاست كه متشكل از تعداد زيادي از متغيرهاي مقطعي (N) است كه در طول يک دوره زماني مشخص (T) موردبررسی قرار مي‌گيرند. در اين صورت تعداد مشاهدات $N \times T$ بوده كه با استفاده از مدل‌هاي مختلفي قابل تخمين است.
با استفاده از داده‌هاي تركيبي، مي‌توان به تخمين‌هاي كارا دست‌يافت.
شرط لازم استفاده از اين مدل، عدم وابستگي متغيرهاي α_i به ساير متغيرهاي توضيحي در مدل است. اگر اين شرط برقرار نباشد، تخمين مدل اثر تصادفي، غيرثابت و با تورش خواهد بود. در اين صورت از مدل اثر ثابت استفاده مي‌شود.
روش داده‌هاي تركيبي به دليل مزاياي زير مورداستفاده محققين اعم از محققين حسابداري و مالي قرارگرفته است (هسياو[4]: ۲۰۰۳):
چنانچه آماره اين آزمون نشان‌دهنده برآورد با استفاده از مدل اثر ثابت باشد، اين مدل برآورد مي‌شود. اما چنانچه اين آماره نشانگر برآورد مدل با استفاده از مدل اثر تصادفي باشد، بايد آزمون بروش-پاگان الام براي انتخاب يكي از مدل‌های اثر تصادفي يا ادغام داده‌ها، انجام گيرد(بالتاگي، ۲۰۰۵). برای استفاده از داده‌های پانلی با رویکرد اثرات ثابت، بایستی ابتدا آزمون‌های زیر انجام شود (*Ibid, P.19*):

۳-۸-۳-آزمون هاسمن
هاسمن (۱۹۸۷)، آزمونی را برای انتخاب بین مدل اثر ثابت و مدل اثر تصادفی معرفی نموده است. در این آزمون، فرضیه صفر با در نظر گرفتن عدم وجود همبستگی بین اثرات واحدها (μ_i) که بخشی ازجمله اختلال است و غیرقابل مشاهده می‌باشد شکل X_{it} می‌گیرد. اما ممکن است این دو باهم، همبسته باشند در این صورت تخمین زن GLS یعنی β_{GLS} تخمین زنی تورش دار و ناسازگار از β خواهد بود درحالی‌که تبدیل درونی[5] این μ_i ها را از بین می‌برد و تخمین زن اثرات ثابت β_{Within} یا همان β_{FE} را تخمین زنی بدون تورش و سازگار از β

[1] - Time series
[2] - Panel
[3]- Gujarati

[4] - Hsiao
[5] - Within Transformation

می‌سازد. (بالتاگي، ۲۰۰۵).

۳-۸-٤-ناهمسانی

یکی از مشکلاتی که می‌تواند وجود داشته باشد، ناهمسانی واریانس‌ها می‌باشد. بر اساس دیدگاه بالتجای (۲۰۰۵) این مسئله می‌تواند، یک فرض محدودکننده برای داده‌های پانلی باشد، زمانی که واحدهای مقطعی دارای اندازه‌های متفاوت باشند و مانند نمایش یک نتیجه تغییرات متفاوت. برای آزمون ناهمسانی $H_0 = \sigma_i^2 = \sigma^2$ و H_A بیانگر آن است که برای تمام i برابر نیست (همان منبع، ص.۱۰).

۳-۸-٥-همبستگی پیاپی

همبستگی پیاپی به وضعیتی اشاره دارد، که باقیمانده‌ها در طول زمان همبستگی دارند. نادیده گرفتن همبستگی پیاپی، درجایی که وجود دارد، باعث ثبات می‌گردد. اما باعث ناکارایی برآوردها و سوگیری خطاهای استاندارد می‌شود.

۳-۸-٦-رگرسیون چند متغیره

در برخي از مسائل پژوهشي، به‌ويژه آن‌هايي كه هدف پيش‌بيني دارند، تعيين همبستگي بين متغير ملاك (كه قصد پيش‌بيني آن راداريم) و تركيب متغيرهاي پيش‌بيني كننده، كه هركدام از آن‌ها تا حدودي با اين متغير همبستگي دارند، داراي اهميت زيادي است. روشي كه از طريق آن متغيرهاي پيش‌بيني كننده تركيب مي‌شوند، "رگرسيون چند متغيري" است. در اين روش، يك معادله رگرسيون چند متغيري محاسبه مي‌شود كه ارزش‌هاي اندازه‌گيري شده پيش‌بيني را در يك فرمول خلاصه مي‌كند. ضرايب معادله براي هر متغير، بر اساس اهميت آن در پيش‌بيني متغير ملاك محاسبه و معين مي‌شود. درجه همبستگي بين متغيرهاي پيش‌بيني كننده در معادله رگرسيون چند متغيري و متغير ملاك، به‌وسيله ضريب نشان داده مي‌شود (دلاور، ۱۳۸۴).

۳-۸-۷-ضریب تعیین و ضریب تعیین تعدیل‌شده

ضريب تعيين معياري است كه قوت رابطه ميان متغير مستقل و متغير وابسته را تشريح مي‌كند. مقدار اين ضرايب درواقع مشخص‌كننده آن است كه چند درصد از تغييرات متغير وابسته توسط متغير مستقل توضيح داده مي‌شود.

۳-۸-۹-آزمون معنادار بودن در الگوي رگرسيون

در رگرسيون چندگانه دو يا چند متغير مستقل وجود دارد و لازم است كه براي مشخص شدن معنادار بودن آن‌ها دو آزمون انجام گيرد. ابتدا آزمون معنادار بودن معادله رگرسيون و در مرحله بعد آزمون معنادار بودن هركدام از ضرايب متغيرهاي مستقل در معادله.

۳-۸-۱۰-آزمون معنادار بودن معادله رگرسیون

در يك معادله رگرسيون چندگانه، چنانچه هيچگونه رابطه‌اي ميان متغير وابسته و متغيرهاي مستقل وجود نداشته باشد، مي‌بايست تمامي ضرايب متغيرهاي مستقل در معادله، مساوي صفر باشند. بدين ترتيب ما مي‌توانيم معنادار بودن معادله رگرسيون را آزمون كنيم. اين كار با استفاده از آماره F صورت مي‌گيرد(عباسی نژاد، ۱۳۸۰ و ذوالنون، ۱۳۷۴):

۳-۸-۱۱-آزمون معنادار بودن ضرایب

بعد از آزمون معنادار بودن رگرسيون، بايستي معنادار بودن هركدام از ضرايب آزمون گردد. هدف از انجام اين آزمون آن است كه مشخص شود آيا در سطح اطمينان موردنظر ضريب محاسبه‌شده مخالف صفر است يا خير؟ (ذوالنور، ۱۳۷۴):

۳-۸-۱۲-آزمون نرمال بودن مشاهدات

یکی از فرض‌های زیر بنایی اکثر آزمون‌های پارامتری مانند آزمون رگرسیون خطی تبعیت مشاهدات از توزیع نرمال می‌باشد. برای بررسی این فرض روش‌های نمودار و مبتنی بر آزمون زیادی وجود دارد که ازجمله مرسوم‌ترین و پرکاربردی‌ترین آن‌ها، آزمون کلموگرف-اسمیرنف است.

۳-۸-۱۳- آزمون دوربین – واتسون

یکی دیگر از مفروضاتی که در رگرسیون مدنظر قرار می‌گیرد، استقلال خطاها (تفاوت بین مقادیر واقعی و مقادیر پیش‌بینی‌شده) توسط رگرسیون از یکدیگر است درصورتی‌که فرضیه استقلال خطاها رد شود و خطاها با یکدیگر همبستگی داشته باشند امکان استفاده از رگرسیون وجود ندارد به‌منظور بررسی استقلال خطاها از یکدیگر از آزمون دوربین _واتسون استفاده می‌شود. با استفاده از نرم‌افزار $SPSS$ می‌توان آماره دوربین- واتسون را محاسبه کرد.

۳-۹-خلاصه فصل

در این فصل در ابتدا فرضیه‌های تحقیق، متغیرهای تحقیق و روش اندازه‌گیری هر یک متغیرها و سپس نحوه انتخاب نمونه موردمطالعه، مدل پژوهش ، روش گردآوری داده‌های تحقیق و روش تجزیه‌وتحلیل داده‌ها تشریح شد.

فصل چهارم
تجزیه‌وتحلیل داده‌ها

٤-١-مقدمه

تجزیه‌وتحلیل داده‌ها فرآیندی چندمرحله‌ای است که طي آن داده‌هایی که به طرق مختلف جمع‌آوری‌شده‌اند، خلاصه، دسته‌بندی و درنهایت پردازش می‌شوند تا زمینه برقراري انواع تحلیل و ارتباط بین داده هابه منظور آزمون فرضیه‌ها فراهم آید. در این فرآیند داده‌ها هم ازلحاظ مفهومي وهم از جنبه تجربي پالایش می‌شوند و تکنیک‌های گوناگوني آماري نقش بسزایي در استنتاج و تعمیم به عهده‌دارند. بنابراین بر اساس مطالب بیان‌شده در فصول قبل و همچنین فرضیه‌های مطرح‌شده، در این فصل ابتدا به شرح آمار توصیفی خواهیم پرداخت، تحلیل داده‌های آمار توصیفی حاکی از انتخاب نمونه مناسب جهت آزمون فرضیه‌هاست. پس از آمار توصیفی، با استفاده از معادلات رگرسیون خطی ساده و چند متغیره و همچنین به‌کارگیری نرم‌افزار *SPSS* ، فرضیه‌های تحقیق موردبررسی قرارگرفته شده است.

پژوهشگر پس‌ازاین که روش تحقیق خود را مشخص کرد و با استفاده از ابزارهای مناسب، داده‌های موردنیاز را برای آزمون فرضیه‌های خود جمع‌آوری کرد، اکنون نوبت آن است که با بهره‌گیری از تکنیک‌های آماری مناسبی که با روش تحقیق، نوع متغیرها،... سازگاری دارد، داده‌های جمع‌آوری‌شده را دسته‌بندی و تجزیه‌وتحلیل نماید و درنهایت فرضیه‌هایی را که تا این مرحله او را در تحقیق هدایت کرده‌اند، در بوته آزمون قرار دهد و تکلیف آن‌ها را روشن کند و سرانجام بتواند راه‌حل و پاسخی برای پرسش تحقیق بیابد. پیوند دادن موضوع تحقیق به رشته‌ای از اطلاعات موجود مستلزم اندیشه‌ای خلاق است، معمولاً موضوعی به ذهن محقق خطور می‌کند که یافتن منابع داده‌های موجود، برای بررسی آن مستلزم خلاقیت ذهنی محقق است، آرایش و تنظیم داده‌ها نیز مستلزم خلاقیت است. فرآیند تجزیه‌وتحلیل داده‌ها، فرآیندی چندمرحله‌ای است که طی آن داده‌هایی که از طریق به‌کارگیری ابزارهای جمع‌آوری در جامعه (نمونه) آماری فراهم آمده‌اند؛ خلاصه، کدبندی و دسته‌بندی ... و درنهایت پردازش می‌شوند تا زمینه برقراری انواع تحلیل‌ها و ارتباط‌ها بین این داده‌ها به‌منظور آزمون فرضیه‌ها فراهم آید (خاکی،۱۳۸۷).

در این تحقیق تأثیر مربوط بودن و کیفیت افشا اطلاعات بر تصمیمات سرمایه‌گذاری و ریسک سیستماتیک در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران بررسي مي-شود. ساختار فصل با توجه به فرضیه‌هاي موردبررسی تنظیم گردیده است. ابتدا آمار توصیفي ارائه مي‌شود و پس‌ازآن با استفاده از آزمون‌هاي آماري تشریح شده به تجزیه‌وتحلیل ناهمساني واریانس و همبستگي داده‌هاي تحقیق پرداخته مي‌شود و بعد با تجزیه‌وتحلیل الگوي رگرسیوني حاصل از فرآیند تحقیق و بررسي معني‌داري مدل رگرسیون و ضرایب متغیرها اقدام به تأیید یا رد فرضیه‌ها مي‌گردد.

٤-٢-آمار توصیفی

براي بررسي مشخصات عمومي و پایه‌اي متغیرها جهت برآورد مدل، تجزیه‌وتحلیل دقیق آن‌ها و شناخت جامعه آماري موردتحقیق، آشنایي با آماره‌هاي توصیفي مربوط به متغیرها لازم است. با در نظر گرفتن معیارهاي اشاره‌شده در فصل سوم، راجع به انتخاب نمونه و تأثیر آن روي اندازه نمونه در کل از ۷۷ شرکت در طي سال‌هاي ۱۳۸۵-۱۳۹۰ در این تحقیق استفاده شد و شرکت‌ها به‌طور کاملاً تصادفي بین صنایع توزیع‌شده‌اند.

جدول ۴-۱ . نتایج آماره‌های توصیفی مورداستفاده در این تحقیق

	Risk	DQ	RELEVANCE	ID
میانگین	13.90821	15.24238	11.19761	.4821
میانه	7.140000	15.42667	11.19558	.4134
حداکثر	36.2	31.51195	16.16818	.9212
حداقل	-20.80000	4.934474	6.419995	. 0020
انحراف معیار	6.39715	5.734061	1.615762	. 2121

در نگاره ۴-۱ مشاهده می‌شود که متغیر ریسک سیستماتیک(*Risk*) دارای میانگین ۱۳/۹۰ بوده که بیشترین عدد این متغیر ۳۶/۲ است و کمترین آن ۲۰/۸۰- است که نتیجه این تحقیق با تحقیقات انجام‌شده درزمینهٔ ریسک در ایران مانند طالب تبار(۱۳۸۹) همسو است و همچنین انحراف معیار آن برابر با ۶/۳۹ است که با توجه به تحقیقات مشابه داده-های این تحقیق از پراکندگی بالایی برخورد است. جدول ۴-۱ عدد ۴/۹۳ را برای کمترین مقدار متغیر کیفیت افشا(DQ) نشان می‌دهد و عدد ۳۱/۵۱ را برای بیشترین آن نشان می-دهد و میانگین آن ۱۵/۲۴ است. برای تصمیمات سرمایه‌گذاری (ID) در این تحقیق داراي میانگین ۰/۴۸ و بیشترین مقدار این متغیر ۰/۹۲ و کمترین آن صفر می‌باشد. همچنین آمار توصیفی سایر متغیرهای تحقیق در جدول ۴-۱ نشان داده‌شده است.

٤-۳-آزمون نرمال بودن داده‌ها

با توجه به اینکه در تحقیق حاضر روش تحقیق همبستگی بکار برده شده است، لازم است ابتدا نرمال بودن یا نبودن توزیع متغیرهای موردبررسی در آزمون همبستگی مشخص گردد. همچنین ارائه مدل با استفاده از نتایج فرضیه‌های تحقیق منوط به شرایطی است که یکی از آن‌ها نرمال بودن متغیر وابسته است. لذا در قسمت نرمال بودن داده‌ها با استفاده از آزمون کولموگروف-اسمیرنوف بررسی می‌شود. فرض صفر و فرض مقابل در این آزمون به‌صورت زیر است:

فرض صفر (*H0*): توزیع داده‌ها نرمال نمی‌باشد.
فرض مقابل(*H1*): توزیع داده‌ها نرمال می‌باشد.

جدول ۴-۲ آماره و سطح معنی‌داری آزمون کلموگروف اسمیرونف را برای متغیرهای تحقیق نشان داده است.

جدول ۴-۲. آزمون نرمال بودن توزیع دادها

	Risk	*DQ*	*RELEVANCE*	*ID*
تعداد مشاهدات	*615*	*615*	*615*	*615*
آماره کلموگروف اسمیرونوف	*1.212*	*.741*	*1.330*	*12.231*
معناداری	*.106*	*.643*	*.058*	*.087*

در جدول ۴-۲ مشاهده مي‌شود که سطح معني‌داري براي آزمون کلموگروف اسميرنف براي متغيرهاي تحقيق بيشتر از ۵ درصد بوده، بنابراين اين متغيرها داراي توزيع نرمالي است. بنابراين جهت تجزیه‌وتحلیل داده‌ها و آزمون فرضیات تحقیق از آزمون‌های پارامتریک

استفاده می‌شود.

٤-٤- ناهمسانی واریانس

براي بررسي وجود ناهمساني واريانس جملات اخلال، آزمون آرچLM *(*ARCH*)* و وايت(White) براي مدل استفاده‌شده در تحقيق انجام‌شده است. نتايج آزمون ناهمساني واريانس آرچ *LM* و وايت(White) به شرح جداول زير مي‌باشد:

جدول ۴-۳. نتايج آزمون ناهمساني آرچ *LM*

شرح	مقدار آماره	احتمال
F-statistic	*250.6076*	۰.۰۰۰۰
Obs*R-squared	*178.3813*	۰.۰۰۰۰

جدول ۴-۴. نتايج آزمون ناهمساني وايت(*White*)

شرح	مقدار آماره	احتمال
F-statistic	*5.747247*	*0.0000*
Obs*R-squared	*33.00839*	*0.0000*
Scaled explained SS	*67.10174*	*0.0000*

احتمال آزمون‌های مدل برابر با صفر مي‌باشد. با توجه به اينكه آمار اين آزمون در سطح۵ درصد معنادار نيست، بنابراين فرض همساني رد شده و ناهمسانی واريانس جملات اخلال پذيرفته مي‌شود. در اين تحقيق به خاطر حل مشكل ناهمسانی واريانس به داده‌ها وزن داده‌شده است.

٤-٥-آزمون اثرات ثابت

براي آزمون معني‌دار بودن روش اثرات ثابت بايد ازدوآزمون آماره*F* و هاسمن استفاده نمود.

جدول ۴-۵. نتايج آزمون آماره*F* (*Test cross-section fixed effects*)

شرح	مقدار آماره	درجه آزادي	احتمال
Cross-section F	*8.456803*	۱۲۲	۰.۰۰۰۰.

جدول۴-۶. نتايج آزمون هاسمن(*Hausman Test*)

شرح	مقدار اماره	درجه آزادي	احتمال
Cross-section random	*19.39429*	*6*	*0.0035*

با توجه به اينكه در هر دو آزمون به‌عمل‌آمده براي مدل رگرسيوني احتمال به‌دست‌آمده كمتر از ۵ درصد مي‌باشد بنابراين در اين مدل بايد از روش اثرات ثابت استفاده نماييم.

٤-٦-آزمون فرضیه‌ها

٤-٦-١-آزمون فرضیه فرعی۱ و ۳

فرضیه فرعی۱ و ۳ تحقیق به شرح زیر مطرح گردیده است:

❖ **فرضیه فرعی۱:** مربوط بودن اطلاعات بر تصمیمات سرمایه‌گذاری تأثیر دارد.

❖ **فرضیه فرعی۳:** کیفیت افشا اطلاعات بر تصمیمات سرمایه‌گذاری تأثیر دارد.

این فرضیه‌ها را می‌توان در قالب فرضیه صفر و جایگزین به شرح زیر بیان نمود:

فرضیه فرعی ۱:

H_0 : مربوط بودن اطلاعات بر تصمیمات سرمایه‌گذاری تأثیر ندارد.

H_1 : مربوط بودن اطلاعات بر تصمیمات سرمایه‌گذاری تأثیر دارد

فرضیه فرعی ۲:

H_0: کیفیت افشا اطلاعات بر تصمیمات سرمایه‌گذاری تأثیر ندارد.

H_1 : کیفیت افشا اطلاعات بر تصمیمات سرمایه‌گذاری تأثیر دارد.

همان‌گونه که قبلاً گفته شد، به‌منظور بررسي اين دو فرضيه از مدل رگرسيون خطي زير استفاده‌شده است:

$$ID_{it}= \alpha_0+\beta_1 DQ_{it}+\beta_2 RELEVANCE_{it}+\varepsilon \qquad (۱-۴)$$

که در آن:

ID: تصمیمات سرمایه‌گذاری

DQ: کیفیت افشا

RELEVANCE: مربوط بودن

٤-٦-٢-فرض استقلال خطاها از یکدیگر

به‌منظور آزمون عدم وجود خودهمبستگی در مدل از آماره دوربین- واتسون(Durbin-Watson) استفاده مي‌شود. اين آماره بر اساس يافته‌هاي جدول ۴-۱۰ برابر با ۲/۳۴ مي‌باشد. چنانچه اين آماره‌ها درباره ۱/۵تا ۲/۵ قرار بگيرد. H_0 آزمون يعني عدم وجود همبستگي بين باقيمانده پذيرفته مي‌شود ودرغير اين صورت H_0 رد مي‌شود يعني مي‌توان پذيرفت كه بين باقيمانده‌ها همبستگي وجود دارد. با توجه به آماره‌ي به‌دست‌آمده مي‌توان بيان نمود كه در مدل تحقيق عدم وجود همبستگي بين باقيمانده‌ها پذيرفته مي‌شود.

٤-٦-٣-بررسي وجود رابطه خطي بين متغيرهاي مستقل و متغير وابسته

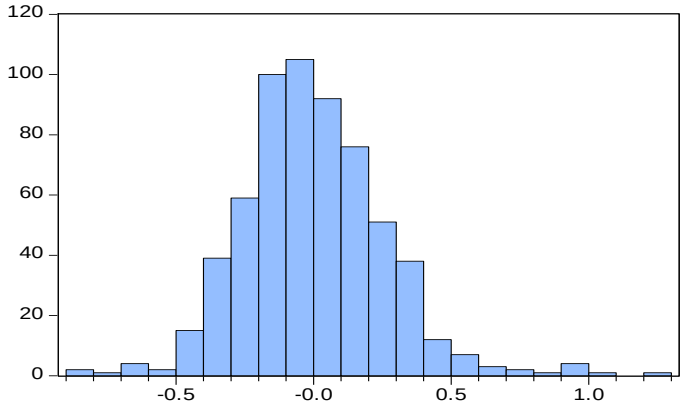
براى آزمون وجود رابطه خطى بين متغير مستقل و وابسته در مدل تحقيق از آزمون F فيشر استفاده مى‌شود و همان‌طور كه در جدول ۴-۷ ديده مي‌شود سطح معني داري آزمونF كمتر از۵ درصد(۰/۰۳۹) بوده است بنابراين طبق اين جدول فرض وجود رابطه خطي بين متغير مستقل و وابسته و وجود رابطه خطى در مدل تحقيق تأييد مى‌شود.

جدول۴-۷. آزمونF جهت سنجش وجود رابطه خطى

شرح	مقدار آماره	احتمال
F-statistic	*0.976728*	*0.039642*

٤-٦-٤- بررسی نرمال بودن باقی‌مانده‌ها

با توجه به نمودار زیر که همه باقی‌مانده‌ها در اطراف یا روي خط برازش قرار ندارند بنابراین مي‌توان نتیجه گرفت که باقی‌مانده‌ها داراي توزیع نرمالي نمي‌باشند که آماره جارکو و به را (*Jarque-Bera*) نیز تأییدکننده این مطلب است.



Series: Residuals	
Sample 1 615	
Observations 615	
Mean	5.18e-16
Median	-0.018691
Maximum	1.266384
Minimum	-0.851398
Std. Dev.	0.261282
Skewness	0.601850
Kurtosis	5.159897
Jarque-Bera	156.6725
Probability	0.000000

٤-٦-٥- بررسی هم خطی متغیرهای مستقل

جهت بررسی هم خطی داده‌ها از ضریب همبستگی بین متغیرهای تحقیق استفاده‌شده است با توجه به جدول ۴-۹ مشاهده می‌شود که بین متغیرهای مستقل تحقیق همبستگی ناقص وجود دارد که با توجه به تعداد زیاد داده‌ها اشکالی در برآورد مدل نهایی تحقیق ایجاد نمی‌کند.

جدول۴-۹. همبستگی برای تست هم خطی

	Risk	DQ	RELEVANCE	ID
Risk	*1.000000*	*-0.093826*	*0.019472*	*0.067544*
DQ	*-0.093826*	*1.000000*	*-0.136179*	*0.675423*
RELEVANCE	*0.019472*	*-0.136179*	*1.000000*	*0.112363*
ID	*0.026634*	*-0.192505*	*0.766443*	*1.000000*

بررسی معنی‌دار بودن ضرایب مدل

در جدول ۴-۱۰ مشاهده مي‌شود که ضریب برآورد شده برای متغیر مربوط بودن(*RELEVANCE*) برابر با ۲/۲۰ است که با توجه به اینکه معنی داری این ضریب برابر با ۰/۰۰۶ است و این مقدار از سطح خطای موردپذیرش در این تحقیق کمتر است و این به معنای معنادار بودن این ضریب در سطح خطای ۵% می‌باشد و به‌عبارت‌دیگر رابطه معناداری بین مربوط بودن و تصمیمات سرمایه‌گذاری در سطح اطمینان۹۵% وجود دارد. بنابراین با توجه به یافته‌های این تحقیق فرضیه فرعی ۱ تحقیق تأیید شد.

جدول ۴-۱۰. نتایج آزمون تحلیل رگرسیون ترکیبی

$ID_{it}= \alpha_0+\beta_1 DQ_{it}+\beta_2 RELEVANCE_{it}+\varepsilon$				
متغیرها	ضرایب	خطای معیار	آماره	معناداری
کیفیت افشا(*DQ*)	*1.297964*	*4.418957*	*0.293726*	*0.7692*
مربوط بودن(*RELEVANCE*)	*2.207431*	*0.798896*	*2.763104*	*0.0061*
مقدار ثابت(α)	*33.02064*	*50.93272*	*0.648319*	*0.5173*
ضریب تعیین	*0.209614*	آماره *F*		*0.976728*
ضریب تعیین تعدیل‌شده	*0.004994*	معناداری		*0.039642*
خطای معیار رگرسیون	*62.55277*	دوربین واتسون		*2.348656*

همچنین در جدول ۴-۱۰ مشاهده می‌شود که ضریب برآورد شده برای متغیر کیفیت افشا(*DQ*) برابر با ۱/۲۹ است که با توجه ستون معنی‌داری مشاهده می‌شود که ضریب برآورد شده در سطح اطمینان ۹۵% معنی‌دار نیست چون سطح معناداری آن برابر با ۰/۷۶ است که بیشتر از ۵% است بنابراین فرضیه فرعی۳ تحقیق مبنی بر وجود رابطه معنادار بین کیفیت افشا و تصمیمات سرمایه‌گذاری رد می‌شود. ضریب تعیین برابر با ۲۰ درصد و نشان‌دهنده‌ی این است که ۲۰ درصد تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهاي مستقل تبیین مي‌شود.

٤-٦-٦-آزمون فرضیه فرعی ۲ و ٤ تحقیق

فرضیه فرعی ۲ و ۴ تحقیق به شرح زیر مطرح گردیده است:

❖ فرضیه فرعی۲: مربوط بودن اطلاعات بر ریسک سیستماتیک تأثیر دارد.

❖ فرضیه فرعی٤: کیفیت افشا اطلاعات بر ریسک سیستماتیک تأثیر دارد.

این فرضیه‌ها را مي‌توان در قالب فرضیه صفر و جایگزین به شرح زیر بیان نمود:

فرضیه فرعی ۲:

H_0 : مربوط بودن اطلاعات بر ریسک سیستماتیک تأثیر دارد.

H_1 : مربوط بودن اطلاعات بر ریسک سیستماتیک تأثیر دارد.

فرضیه فرعی ۴:

H_0: کیفیت افشا اطلاعات بر ریسک سیستماتیک تأثیر دارد.

H_1 : کیفیت افشا اطلاعات بر ریسک سیستماتیک تأثیر دارد.

همان‌گونه که قبلاً گفته شد، به‌منظور بررسي این دو فرضیه از مدل رگرسیون خطي زیر استفاده‌شده است:

$$Risk_{it}= \alpha_0+\beta_1 DQ_{it}+\beta_2 RELEVANCE_{it}+\varepsilon \qquad (۲-۴)$$

که در آن:

Risk: ریسک سیستماتیک

DQ: کیفیت افشا

RELEVANCE: مربوط بودن

٤-٦-٧- فرض استقلال خطاها از یکدیگر

به‌منظور آزمون عدم وجود خودهمبستگی در مدل از آماره دوربین- واتسون(*Durbin-Watson*) استفاده مي‌شود. این آماره بر اساس یافته‌هاي جدول ۴-۱۳ برابر با ۲/۰۵ مي‌باشد. چنانچه این آماره‌ها درباره ۱/۵تا ۲/۵ قرار بگیرد. H_0 آزمون یعني عدم وجود همبستگي بین باقیمانده پذیرفته مي‌شود ودرغیر این صورت H_0 رد مي‌شود یعني مي‌توان پذیرفت که بین باقیمانده‌ها همبستگي وجود دارد. با توجه به آماره‌ي به‌دست‌آمده مي‌توان بیان نمود که در مدل تحقیق عدم وجود همبستگي بین باقیمانده‌ها پذیرفته مي‌شود.

٤-٦-٨- بررسي وجود رابطه خطي بین متغیرهاي مستقل و متغیر وابسته

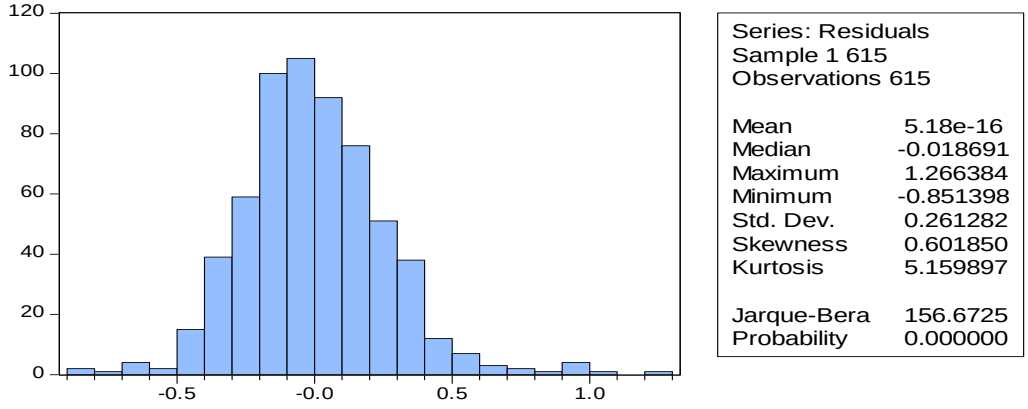
برای آزمون وجود رابطه خطی بین متغیر مستقل و وابسته در مدل تحقیق از آزمون F فیشر استفاده می‌شود و همان‌طور که در جدول ۴-۱۱ دیده مي‌شود سطح معني داري آزمونF کمتر از ۵ درصد(۰/۰۳۹) بوده است بنابراین طبق این جدول فرض وجود رابطه خطي بین متغیر مستقل و وابسته و وجود رابطه خطی در مدل تحقیق تأیید می‌شود.

جدول۴-۱۱. آزمونF جهت سنجش وجود رابطه خطی

شرح	مقدار آماره	احتمال
F-statistic	*1.628217*	*0.013805*

٤-٦-٩-بررسی نرمال بودن باقی‌مانده‌ها

با توجه به نمودار زیر که همه باقی‌مانده‌ها در اطراف یا روي خط برازش قرار ندارند بنابراین مي‌توان نتیجه گرفت که باقی‌مانده‌ها داراي توزیع نرمالي نمي‌باشند که آماره جارکو و به را (Jarque-Bera) نیز تأییدکننده این مطلب است.



٤-٦-١٠-بررسی هم خطی متغیرهای مستقل

جهت بررسی هم خطی داده‌ها از ضریب همبستگی بین متغیرهای تحقیق استفاده‌شده است با توجه به جدول ۴-۱۲ مشاهده می‌شود که بین متغیرهای مستقل تحقیق همبستگی ناقص وجود دارد که با توجه به تعداد زیاد داده‌ها اشکالی در برآورد مدل نهایی تحقیق ایجاد نمی‌کند.

جدول۴-۱۲. همبستگی برای تست هم خطی

	Risk	DQ	RELEVANCE	ID
Risk	*1.000000*	*-0.093826*	*0.019472*	*0.067544*
DQ	*-0.093826*	*1.000000*	*-0.136179*	*0.675423*
RELEVANCE	*0.019472*	*-0.136179*	*1.000000*	*0.112363*
ID	*0.026634*	*-0.192505*	*0.766443*	*1.000000*

٤-٦-١١-بررسی معنی‌دار بودن ضرایب مدل

در جدول ۴-۱۳مشاهده می‌شود که ضریب برآورد شده برای متغیر مربوط بودن (*RELEVANCE*) برابر با ۰/۱۲۵ است که با توجه به اینکه معنی داری این ضریب برابر با ۰/۰۲۳ است و این مقدار از سطح خطای موردپذیرش در این تحقیق کمتر است و این به معنای معنادار بودن این ضریب در سطح خطای ۵% می‌باشد و به‌عبارت‌دیگر رابطه معناداری بین مربوط بودن و ریسک سیستماتیک در سطح اطمینان۹۵% وجود دارد. بنابراین با توجه به یافته‌های این تحقیق فرضیه فرعی ۲ تحقیق تأیید شد.

جدول ۴-۱۳. نتایج آزمون تحلیل رگرسیون ترکیبی

$Risk_{it}= \alpha_0+\beta_1 DQ_{it}+\beta_2 RELEVANCE_{it}+\varepsilon$				
متغیرها	**ضرایب**	**خطای معیار**	**آماره**	**معناداری**
کیفیت افشا(*DQ*)	*0.025510*	*0.958539*	*0.026613*	*0.01061*
مربوط بودن(*RELEVANCE*)	*0.125506*	*11.03662*	*0.011372*	*0.02388*
مقدار ثابت(α)	*0.098578*	*0.648992*	*0.151894*	*0.05213*
ضریب تعیین	*0. 25194*	**آماره *F***		*1.628217*
ضریب تعیین تعدیل‌شده	*0.009720*	**معناداری**		*0.013805*
خطای معیار رگرسیون	*3.249985*	**دوربین واتسون**		*2.054385*

همچنین در جدول ۴-۱۳ مشاهده می‌شود که ضریب برآورد شده برای متغیر کیفیت افشا(*DQ*) برابر با ۰/۰۲۵ است که با توجه ستون معنی‌داری مشاهده می‌شود که ضریب برآورد شده در سطح اطمینان ۹۵% معنی‌دار است چون سطح معناداری آن برابر با ۰/۰۱ است که کمتر از ۵% است بنابراین فرضیه فرعی۴ تحقیق مبنی بر وجود رابطه معنادار بین کیفیت افشا و ریسک سیستماتیک تأیید می‌شود. ضریب تعیین برابر با ۲۵ درصد و نشان‌دهنده‌ی این است که ۲۵ درصد تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهاي مستقل تبیین مي‌شود.

٤-٧- بررسی فرضیه اصلی تحقیق

فرضیه اصلی تحقیق بیان می‌کرد که مربوط بودن و کیفیت افشا اطلاعات بر تصمیمات سرمایه‌گذاری و ریسک سیستماتیک تأثیر دارد که این فرضیه در این تحقیق با استفاده از ۴ فرضیه فرعی به شرح بالا مورد تجزیه‌وتحلیل و آزمون قرار گرفت که نتیجه این تحقیق نشان می‌دهد که با توجه به اینکه ۳ فرضیه از ۴ فرضیه فرعی تحقیق تأیید شدند، بنابراین فرضیه اصلی تحقیق نیز تأییدشده است.

٤-٨-خلاصه فصل

در این فصل فرضیات تحقیق با استفاده از مدل تشریح شده در فصل سوم و با استفاده از داده‌های جمع‌آوری‌شده، به‌وسیله نرم‌افزار Excell، Spss و EViews مورد تجزیه‌وتحلیل قرار گرفت و درنهایت با توجه به نتایج آماری به‌دست‌آمده فقط فرضیه سوم رد و سایر فرضیات تاییدشدند.

فصل پنجم
نتیجه‌گیری و پیشنهادهای تحقیق

۵-۱- مقدمه

نتایج حاصل از تجزیه‌وتحلیل‌های انجام‌شده بر مبنای طرح پژوهش در این فصل ارائه‌شده است. با بهره‌گیری از تکنیک‌های آماری مناسبی که با روش تحقیق و نوع متغیرها سازگاری دارند، داده‌ها جمع‌آوری، دسته‌بندی، تجزیه‌وتحلیل شده و درنهایت فرضیه تحقیق مورد آزمون قرارگرفته است.

بخش مهم تحقیق، نتیجه‌گیري از فرضیه‌ها و تهیه طرح و تعمیم آن مي‌باشد. این نتیجه‌گیري آخرین تأثیر را هم از حیث سبك نگارش و هم از جهت محتوا باید به خواننده القا نماید. نتیجه‌گیري باوري مبتني بر استدلال و بر مبناي شواهد حاصل از پژوهش است که در اختیار خوانندگان پژوهش، علاقه‌مندان به اجراي پژوهش‌هاي آتي مبتني بر پژوهش‌هاي کنوني و درنهایت استفاده‌کنندگان کاربردي، قرار مي‌گیرد.

این فصل با ارائه خلاصه کوتاهي از مطالب فصل‌های قبل شروع‌شده است. سپس خلاصه نتایج تجزیه‌وتحلیل فرضیه‌هاي تحقیق ارائه، تشریح، تفسیر و ارزیابي گردیده است. در بخش بعدي نتایج حاصل از پژوهش حاضر با پیشینه تحقیق مقایسه شده است. درنهایت، پیشنهادهاي کاربردي با توجه به یافته‌هاي تحقیق و نیز پیشنهادهایي براي تحقیق‌ها آتي ارائه‌شده است.

در فصل‌های پیشین، مباحث نظری تحقیق، متدولوژی و نتایج به‌دست‌آمده از جمع‌آوری و تجزیه‌وتحلیل آماری داده‌های تحقیق به تفضیل ارائه گردید. در این فصل نتایج حاصل از تجزیه‌وتحلیل‌هایی که در فصل قبل انجام شد، در جهت تائید یا عدم تائید فرضیات تحقیق که بر خواسته از اهداف تحقیق بوده است، ارائه می‌شود این نتایج را با یافته‌های تحقیقات پیشین مقایسه می‌شود. سپس محدودیت‌هایی که با آن مواجه بودیم مطرح‌شده و درنهایت پیشنهاداتی برای پژوهش‌های بعدی ارائه خواهد شد.

۵-۲-نتایج تحقیق

نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ها با استفاده از اطلاعات مربوط به شرکت‌های موجود در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۵ الی ۱۳۹۰ نشان می‌دهد که:

❖ **فرضیه فرعی۱:** مربوط بودن اطلاعات بر تصمیمات سرمایه‌گذاری تأثیر دارد.

نتایج این تحقیق نشان می‌دهد که این فرضیه در جامعه این تحقیق تائید شده است. زیرا در تحلیل رگرسیون ضریب برآورد شده برای متغیر مربوط بودن(*RELEVANCE*) برابر با ۲/۲۰ است که با توجه به اینکه معنی داری این ضریب برابر با ۰/۰۰۶ است و این مقدار از سطح خطای موردپذیرش در این تحقیق کمتر است و این به معنای معنادار بودن این ضریب در سطح خطای ۵% می‌باشد و به‌عبارت‌دیگر رابطه معناداری بین مربوط بودن و تصمیمات سرمایه‌گذاری در سطح اطمینان۹۵% وجود دارد. بنابراین با توجه به یافته‌های این تحقیق فرضیه فرعی ۱ تحقیق تأییدشده است. که نتیجه این تحقیق همسو با انتظارات ما بر اساس مبانی نظری و تحقیقات پیشین است. نتیجه تحقیق ونگ و همکاران (۲۰۱۲) نیز نشان داد که با افزایش مربوط بودن اطلاعات میزان سرمایه‌گذاری شرکت‌ها افزایش می‌یابد که نتیجه این تحقیق نیز همسو با نتیجه تحقیق ونگ و همکاران(۲۰۱۲) و مبانی نظری ارائه‌شده در فصول قبل است.

❖ فرضیه فرعی۲: مربوط بودن اطلاعات بر ریسک سیستماتیک تأثیر دارد.

نتایج حاصل از تجزیه‌وتحلیل و آزمون فرضیه فرعی ۲ با استفاده از مدل ۲ تحقیق نشان می‌دهد که فرضیه فوق تأیید شد یعنی مربوط بودن بر ریسک سیستماتیک تأثیر دارد زیرا ضریب برآورد شده برای متغیر مربوط بودن (RELEVANCE) برابر با ۰/۱۲۵ است

که با توجه به اینکه معنی داری این ضریب برابر با ۰/۰۲۳ است و این مقدار از سطح خطای موردپذیرش در این تحقیق کمتر است و این به معنای معنادار بودن این ضریب در سطح خطای ۵% می‌باشد و به‌عبارت‌دیگر رابطه معناداری بین مربوط بودن و ریسک سیستماتیک در سطح اطمینان۹۵% وجود دارد. بنابراین با توجه به یافته‌های این تحقیق فرضیه فرعی ۲ تحقیق تأیید شد. که نتیجه این تحقیق همسو با نتیجه تحقیق ونگ و همکاران(۲۰۱۲) است.که مربوط بودن اطلاعات حسابداری تأثیر بسازایی در کاهش یا افزایش ریسک سرمایه‌گذاری در شرکت‌ها دارد.تقریباً تمامی اوراق بهادر اعم از سهام یا اوراق قرضه تا حدودی از ریسک سیستماتیک برخوردار هستند برای اینکه ریسک سیستماتیک مستقیماً دربرگیرنده ریسک‌های نوسان نرخ بهره،بازار و تورم و مربوط بودن اطلاعات است.این قسمت از ریسک غیرقابل‌اجتناب است،برای اینکه ربطی به نحوه عملکرد سرمایه‌گذار و ایجاد تنوع در سهام ندارد.(مشاوره سرمایه‌گذاری دیگاهان نوین, ۹۳).

❖ **فرضیه فرعی۳:** کیفیت افشا اطلاعات بر تصمیمات سرمایه‌گذاری تأثیر دارد.

نتایج تحقیق نشان می‌دهد که ضریب برآورد شده برای متغیر کیفیت افشا(DQ) در مدل ۱ تحقیق که رابطه بین کیفیت افشا و تصمیمات سرمایه‌گذاری را آزمون می‌کند برابر با ۱/۲۹ است که با توجه ستون معنی‌داری مشاهده می‌شود که ضریب برآورد شده در سطح اطمینان ۹۵% معنی‌دار نیست چون سطح معناداری آن برابر با ۰/۷۶ است که بیشتر از ۵% است بنابراین فرضیه فرعی۳ تحقیق مبنی بر وجود رابطه معنادار بین کیفیت افشا و تصمیمات سرمایه‌گذاری رد می‌شود. که نتیجه این تحقیق همسو با نتایج تحقیقی است، که توسط علی واعظ و همکاران انجام شد نتایج تحقیق نشان می‌دهد که رتبه بهنگامی افشای اطلاعات و رتبه قابلیت اتکای اطلاعات بر میزان کارایی تصمیمات سرمایه‌گذاری رابطه مثبت و معناداری دارد.و بیانگر این مطلب است که هرچه کیفیت افشاء اطلاعات بالاتر باشد توان نظارت سرمایه‌گذاران بر تصمیمات سرمایه‌گذاری مدیر افزایش می‌یابد و مدیر تصمیمات کاراتری در این خصوص اتخاذ خواهد کرد.

❖ **فرضیه فرعی٤:** کیفیت افشا اطلاعات بر ریسک سیستماتیک تأثیر دارد.

نتایج این تحقیق نشان می‌دهد که کیفیت افشا بر ریسک سیستماتیک تأثیر دارد، زیرا ضریب برآورد شده برای متغیر کیفیت افشا(DQ) در مدل ۲ تحقیق که تأثیر کیفیت افشا و مربوط بودن را بر ریسک سیستماتیک می‌سنجد برابر با ۰/۰۲۵ است که با توجه ستون معنی‌داری مشاهده می‌شود که ضریب برآورد شده در سطح اطمینان ۹۵% معنی‌دار است چون سطح معناداری آن برابر با ۰/۰۱ است که کمتر از ۵% است بنابراین فرضیه فرعی۴ تحقیق مبنی بر وجود رابطه معنادار بین کیفیت افشا و ریسک سیستماتیک تأیید می‌شود.با توجه به اینکه ریسک سیستماتیک نشان‌دهنده ریسک تحمیلی از سوی بازار و محیط خارج است.نتایج به‌دست‌آمده نشان می‌دهد که صورت‌های مالی سالانه نمی‌توانند از موقعیت واحد تجاری در بازار دفاع کنند.به‌عبارت‌دیگر صورت‌های مالی سالانه و اطلاعات موجود در آن قادر به کنترل رفتار سرمایه‌گذاران نبوده و طبیعتاً سرمایه‌گذاران منابع دیگری به‌جز صورت‌های مالی سالانه را برای ارزیابی ریسک به کار می‌گیرند.(دستگیر،۱۳۸۵)

❖ **فرضیه اصلی پژوهش:** مربوط بودن و کیفیت افشا اطلاعات بر تصمیمات سرمایه‌گذاری و ریسک سیستماتیک تأثیر دارد

فرضیه اصلی تحقیق بیان می‌کرد که مربوط بودن و کیفیت افشا اطلاعات بر تصمیمات سرمایه‌گذاری و ریسک سیستماتیک تأثیر دارد که این فرضیه در این تحقیق با استفاده از

۴ فرضیه فرعی به شرح بالا مورد تجزیه‌وتحلیل و آزمون قرار گرفت که نتیجه این تحقیق نشان می‌دهد که با توجه به اینکه ۳ فرضیه از ۴ فرضیه فرعی تحقیق تأیید شدند بنابراین فرضیه اصلی تحقیق نیز تأییدشده است.یکی از عناصر بااهمیت در ارزیابی‌های اقتصادی ،ریسک اطلاعات است که باکیفیت اطلاعات و گزارش‌های مالی مرتبط است.این باور وجود دارد که هرقدر کیفیت گزارش‌های مالی افزایش‌یافته و از استاندارد هاو ضوابط معتبرتری در تهیه و ارائه گزارش‌ها استفاده شود،ریسک اطلاعات کاهش خواهد یافت و بر تصمیمات و نتایج اقتصادی ناشی از آن تأثیر مثبت خواهد داشت.استانداردهای حسابداری در راستای هدف بالا بردن کیفیت اطلاعات حسابداری (افشاء و مربوط بودن) و ایفای نقش اطلاع‌رسانی حسابداری به گونه مطلوب،تدوین می‌شوند. با توجه به نتایج به‌دست‌آمده پیشنهاد گردید تهیه‌کنندگان گزارش‌های مالی،استاندارد گذاران،دانشجویان و محققان به فراخور نقش خود گامی هرچند کوچک در جهت بهبود وضعیت کیفیت اطلاعات حسابداری برداشته و با واکاوی دلایل ریشه‌ای نتایج این تحقیق و سایر تحقیق‌های مشابه،جامعه را در دستیابی به یک محیط اطلاعاتی باکیفیت و با ریسک پایین مدد رسانند.

در جدول ۵-۱ به‌صورت خلاصه نتیجه آزمون فرضیه‌های تحقیق آورده شده است.

جدول۵-۱. خلاصه نتایج آزمون فرضیه‌ها

شماره فرضیه	فرضیه	نتیجه
اصلی	مربوط بودن و کیفیت افشا اطلاعات بر تصمیمات سرمایه-گذاری و ریسک سیستماتیک تأثیر دارد	تأیید
فرعی۱	مربوط بودن اطلاعات بر تصمیمات سرمایه‌گذاری تأثیر دارد.	تأیید
فرعی۲	مربوط بودن اطلاعات بر ریسک سیستماتیک تأثیر دارد.	تأیید
فرعی۳	کیفیت افشا اطلاعات بر تصمیمات سرمایه‌گذاری تأثیر دارد.	رد
فرعی۴	کیفیت افشا اطلاعات بر ریسک سیستماتیک تأثیر دارد.	تأیید

۵-۳-محدودیت‌های تحقیق

انجام هر پژوهش با محدودیت‌های همراه است که درانجام این پژوهش با محدودیت زیر مواجه شده‌ایم:

۱) بورس اوراق بهادار تهران، بانک اطلاعات جامعی ندارد و گزارش‌های مالی شرکت‌ها به‌صورت غیر منسجم و نامنظم نگهداری می‌شوند لذا دسترسی به اطلاعات با مشکلات زیادی همراه بود.

۲) نسخه الکترونیکی یادداشت‌های توضیحی همراه بسیاری از شرکت‌ها ناخوانا و مخدوش بود که فرآیند جمع‌آوری داده‌ها را با مشکلات بسیاری مواجه می‌کرد. که نیاز به مراجعه به اصل آن‌ها در کتابخانه بورس اوراق بهادار را ضروری می‌کرد.

۳) عدم دسترسی به مقالات و پایان‌نامه‌های مرتبط در محل تحقیق یکی از مشکلاتی است که چندین بار مراجعه به شهرهای بزرگ مانند تهران را ایجاب می‌کرد.

۵-٤-پیشنهادهای پژوهش

۵-٤-۱-پیشنهادهای مبتنی بر نتایج تحقیق

با توجه به نتایج آزمون فرضیه‌های تحقیق که بیان کرد که رابطه معناداری بین مربوط بودن و کیفیت افشای اطلاعات بر تصمیمات سرمایه‌گذاری و ریسک سیستماتیک وجود دارد، به شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار پیشنهاد می‌گردد که با افزایش دقت در ارائه اطلاعات مالی و حسابداری بر اساس دستورالعمل‌ها و استانداردهای حسابداری مربوط بودن و کیفیت افشای اطلاعات ارائه‌شده را برای سهامداران و استفاده‌کنندگان افزایش دهند زیرا نتایج این تحقیق نشان داد که با افزایش مربوط بودن و کیفیت افشای اطلاعات حسابداری، میزان سرمایه‌گذاری افزایش و ریسک سیستماتیک شرکت‌ها کاهش می‌یابد که نتیجه این امر باعث افزایش ثروت سهامداران می‌شود که هدف نهایی تأسیس شرکت‌های انتفاعی سهامی هست. همچنین با توجه به بررسی‌های به‌عمل‌آمده در این تحقیق و نتایج حاصل از این تحقیق پیشنهاد می‌گردد سازمان بورس اوراق بهادار به‌عنوان ناظر برگزارشده‌ی شرکت‌ها، نمونه‌ای غیر الزامی از گزارش هیئت‌مدیره به مجمع عمومی که شامل یک سری از اطلاعات موردنیاز استفاده‌کنندگان باشد را به شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار ارائه کند تا از این طریق باعث افزایش مربوط بودن و کیفیت افشای اطلاعات شودکه با افزایش مربوط بودن و کیفیت افشای اطلاعات شرکت‌ها بر میزان سرمایه‌گذاری افزوده شد و همچنین ریسک سیستماتیک آن‌ها کاهش می‌یابد.

۵-٤-۲-پیشنهادهای برای تحقیق‌های آتی

با توجه به مطالعات انجام‌شده درزمینهٔ تحقیق موضوعات زیر برای پژوهش‌های آینده به دانشجویان و محققان حسابداری و مالی پیشنهاد می‌گردد:

۱) با توجه به حذف شرکت‌های سرمایه‌گذار، بانک و بیمه پیشنهاد می‌گردد تحقیق مستقلی در آن شرکت‌ها نیز انجام پذیرد.

۲) بررسی رابطه بین میزان افشا و مربوط بودن اطلاعات حسابداری(اجباری،اختیاری و کل) و ویژگی‌های غیرمالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار؛مانند اندازه شرکت،وضعیت رقابتی و موقعیت در بازار محصول

۳) انجام تحقیقی مشابه در طول یک دوره زمانی طولانی‌تر و با نمونه بیشتر.

٤) بررسی تأثیر انواع مالکیت(استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی) بر رابطه بین ریسک سیستماتیک و تصمیمات سرمایه‌گذاری باکیفیت افشا.

۵) بررسی تأثیر کیفیت افشا و مربوط بودن اطلاعات حسابداری و تأثیر انواع ریسک بر اظهارنظر و حق‌الزحمه حسابرسان.

٦) بررسی کارآیی میزان کیفیت افشا و مربوط بودن اطلاعات مالی بر سرمایه‌گذاری شرکت‌ها .

۷) بررسی کیفیت افشا با محافظه‌کاری حسابداری.

۸) بررسی رابطه کیفیت افشا و مربوط بودن با مدیریت سود.

منابع

منابع فارسی:

۱. آذر، عادل و منصور مؤمنی (۱۳۸۱). آمار و کاربرد آن در مدیریت. جلد دوم، انتشارات سمت.
۲. ابراهیمی، سهراب. ‘‘بررسی محتوای اطلاعات یادداشت‌های پیوست صورت‌های مالی’’.بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، سال پنجم، شماره‌های ۲۰ و ۲۱.
۳. پارچینی، مهدی(۱۳۸۸). ‘‘بررسی رابطه بین افشای اختیاری و مدیران غیرموظف’’. پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه مازندران.
٤. حافظنیا، محمدرضا(۱۳۸۰). مقدمه‌ای بر روش تحقیق در علوم انسانی. انتشارات سمت.
٥. حیدری، محمدرضا(۱۳۸۹). ‘‘بررسی بین نقدینگی دارایی‌های شرکت‌ها و نقد شوندگی سهام آن‌ها در بورس اوراق بهادار تهران’’. پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد بندرعباس.
٦. خاکی، غلامرضا(۱۳۸٦). روش تحقیق با رویکردی به پایان‌نامه نویسی. انتشارات بازتاب.
۷. دلاور، علی(۱۳۸۸). مبانی نظری و عملی پژوهش در علوم انسانی و اجتماعی. انتشارات رشد.
۸. ساده، مهدی(۱۳۷٥). روش‌های تحقیق. چاپ اول، انتشارات مولا.
۹. شباهنگ، رضا(۱۳۸۳). تئوری حسابداری. جلد اول، انتشارات سازمان حسابرسی.
۱۰. شباهنگ، رضا(۱۳۸۳). تئوری حسابداری. جلد دوم، انتشارات سازمان حسابرسی.
۱۱. عرب مازار، محمدو رضا ارزیتون (۱۳۸۷). ‘‘ بررسی رابطه ویژگی‌های ساختار مالی و عملکرد شرکت‌ها با سطح افشاي اطلاعات در صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران’’. پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه شهید بهشتی.
۱۲. قسیم عثمانی، محمدو احمدرضا عباسی (۱۳۸٦) . ‘‘ بررسی رابطه بین هزینه سرمایه با سطح افشاي اطلاعات مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران’’. پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه شهید بهشتی.
۱۳. مؤمنی، منصور و علی فعال قیومی(۱۳۸٦). تحلیل داده‌های آماری با SPSS . انتشارات کتاب نو.
۱٤. نوری فرد ،یدالله (۱۳۷۷).افشا اطلاعات در گزارش‌های مالی . موسسه حسابرسی تأمین اجتماعی.
۱٥. نوسیس،ماریجا(۱۳۸۸).آنالیز آماری با SPSS۱٥ .ترجمه:فتوحی، انتشارات کانون نشر علوم.
۱٦. نو فرستی، محمد(۱۳۸۱). آمار در اقتصاد و بازرگانی. جلد دوم، موسسه خدماتی و فرهنگی رسا.
۱۷. نیکوکار، مسعود(۱۳۷۷). آماروکاربردآن در مدیریت. جلد اول، انتشارات فرناز.
۱۸. نیکو مرام، هاشم و فریدون رهنمای رود پوشتی(۱۳۸۸). مبانی مدیریت مالی. جلد اول. انتشارات ترمه.

۱۹. هامپتون،هرت و بلاک(۱۳۸۸). تصمیم‌گیری در مسائل مالی. ترجمه؛حمیدرضا وکیلی فرد، انتشارات جنگل.
۲۰. هندریکسون و ون بردا(۱۳۸۵). تئوری حسابداری. ترجمه ؛ پارسائیان ،جلد دوم ،تهران:انتشارات ترمه.

منابع خارجی

1. Al-Razeen, A., & Karbhari, Y. (2004). Interaction between compulsory and voluntary disclosure in Saudi Arabian corporate annual reports. Managerial Auditing Journal,19(3), 351−360.
2. Aoun, D., & Hwang. J. (2008).The effect of cash flow and size on theinvestment decisions of ICT firms: a dynamic approach.Information economics and policy,vol 20 .120-134
3. Belkaoui, A., & Kahl, A. (1978). "Corporate Financial Disclosure in Canada", Research Monograph No. 1 (Vancouver: Canadian Certified General Accountants Association).
4. Botosan C.A. Disclosure Level and the Cost of Equity Capital. The Accounting Review 1997; 72(3): 323-349
5. Cerf, A. R. (1961). Corporate reporting and investment decision. Berkeley: University of California Press.
6. Chau G.K. & Gray S. J. Ownership Structure and Corporate Voluntary Disclosure in Hong Kong and Singapore. The International Journal of Accounting 2002; 37(2): 247-265.
7. Cheng & Eugene C.M. & Courtenay S.M. Board CompositionRegulatory Regime and Voluntary Disclosure. The International Journal of Accounting 2006; 41(3): 262-289.
8. Chow, C. W., & Wong-Boren, A. (1987). Voluntary financial disclosure by Mexican corporation. The Accounting Review, LXII(3), 533−541.
9. Clarkson P.M. & Ferguson C, & Hall J. Auditor Conservatism and Voluntary Disclosure: Evidence from the year 2000 Systems Issue. Accounting and Finance 2003; 43: 21-40.
10. Cooke, T. E. (2002). An assessment of voluntary disclosure in the annual reports.
11. Devon Trueman, B. (1986). Why do managers voluntarily release earnings forecasts? Journal of Accounting and Economics, 8, 53−71.
12. Dal-Ri Murcia، dos Santos." Determinants of Corporate Voluntary Disclosure in Brazil". Universidade de São Paulo . January 201 ١
13. Ho S.M. Wong K.S. A Study of the Relationship between Corporate Governance Structures and The Extent of Voluntary Disclosure. Journal of International Accounting, Auditing and Taxation 2001; 10(2): 139-156.
14. Haniffa, R. M., & Cooke, T. E. (2002). Culture, corporate govermance and disclosure inMalaysian corporation.Abacus, 38(3) , 317-349.
15. Lang, M., & Lundholm, R. (1993). Cross-sectional determinants of analysts ratings of corporate disclosures. Journal of Accounting Research, 31, 246−271.
16. Lang, M., & Lundholm, R. (1996). Corporate disclosure policy and analyst behavior. The Accounting Review, 71, 467−493.
17. Latridis, G. (2008). Accounting disclosure and firms' financial attributes: Evidence from the UK stock market. International Review of Financial Analysis, 17(2), 219−241.
18. Leftwich, R. W., Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1981). Voluntary corporate disclosure: The case of interim reporting. Journal of Accounting Research (supplement), 50−77.
19. Leung S. & Horwitz B. (2004). Director Ownership&Voluntary Segment Disclosure: HongKong Evidence», http://ssrn.com/ abstract=591401.
20. Mohammed Hossain & Helmi Hammami. Voluntary disclosure in the annual reports of an emerging country: The case of Qatar. Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting 25 (2009) 255–265.

21. Matolcsy S.L.Z., & Chow D. The Association between Board Composition and Different Types of Voluntary Disclosure», European Accounting Review 2007; 16(3): 555-583.
22. McKnight, P. J., & Tomkins, C. (1999). Top executive pay in the United Kingdom: A corporate governance dilemma. International Journal of the Economics of Business, 6(2), 223−243.
23. Mohammed Hossain,Helmi Hammam , Voluntary disclosure in the annual reports of an emerging country: The case of Qatar tDepartment of Accounting and Information Systems, International Journal of Accounting, 26, 174−189.
24. Owusu-Ansah, S. (1998). The impact of corporate attributes on the extent of mandatory disclosure and reporting by listed companies in Zimbabwe. International Journal of Accounting, 33(5), 605−631.
25. Patelli L. & Prencipe A. The relationship between Voluntary Disclosure and Independent Directors in the Presence of a Dominant Shareholders. Journal of European Accounting Review 2007; 16(1): 5-33.
26. Ramalingegowda & Chuan-San Wang & Yong Yu. September 28, 2012. The Role of Financial Reporting Quality in Mitigating the Constraining Effectof Dividend Policy on Investment Decisions
27. Wallace, R. S. O. (1987). Disclosure of accounting Information in developing countries: A case study of Nigeria. , Doctoral Dissertation, University of Exeter.
28. Wang, K., Sewon, C., & Claibone, M. C. (2008). Determinants and consequences of voluntary disclosure in an emerging market: Evidence from China. International Journal of accounting, auditing and Taxation, 17(1), 14−30.
29. Wang, K., Sewon, C., & Claibone, M. C. (2008). Determinants and consequences of voluntary disclosure in an emerging market: Evidence from China. International Journal of accounting, auditing and Taxation, 17(1), 14−30.
30. Watts, R.,&Zimmerman, J. (1986): Positive Accounting Theory. Prentice-Hall.

A b s t r a c t

This article has been talked about the effect of relevance, disclosure quality of information on investement and systematic riskin 123 accepted companies in stock exchange of negotiable papers of Tehran.in order to access this goal, allthe accept companies in stock exchange of negotiable papers of Tehran that have present their statement of account (balance sheet, profit and loss account) and required information from 1385 to 1390 (the period of six years) have been considered. Entirely 77 companies were selected from different kinds or industries. in order to test the theories after the descriptive statistics, the multivariate regression has been used (inter method) and their meaning is done with F statistic and T statistic and also to test the self-correlation model the Durbin Watson test has been used. The principal theory of this article expressed that the relevance and disclosure quality of information on investment decisions and systematic risk is effective, and the theory in this article has been analyzed by 4 sub-theories .the result of this research shows that, because the three of four sub-theories were confirmed, eventually the principle theory of this article is also confirmed.

Key words: systematic risk. Relevance- disclosure quality