

Meta-Analysis of Voluntary and Mandatory Disclosure of Financial and Non-Financial Information on Market Reaction

Shiva Zamania

Department of Finance, Arak Branch, Islamic Azad University, Arak, Iran.

Majid Zanjirdar (Corresponding author)

Department of Management, Arak Branch, Islamic Azad University, Arak, Iran.

Zanjirdar08@gmail.com

Ali La`lbar

Department of Accounting, Arak Branch, Islamic Azad University, Arak, Iran.

Abstract:

The present research aims to conduct meta-analysis of the effect of information disclosure on market reaction. In order to integrate the results of different researches and identify the determinants of relations between information disclosure and market reaction, we used meta-analysis methodology as a quantitative statistical method. In order to implement the meta-analysis method, from the website of foreign journals (published articles related to research variables from 1990 to 2020 and the website of domestic scientific research journals (published articles related to research variables from 1370 to 1399) to They were identified and collected as a statistical population of the research and finally 86 studies have been analyzed by systematic elimination method; The results of studies conducted in the mentioned period and around this relationship, using I² and Q tests indicate that most of these studies are heterogeneous. In order to identify the cause of this heterogeneity, by dividing the research based on different criteria for measuring information disclosure and market reaction and calculating statistics within the group, we found that these different measurement criteria used in research is one of the contradictory factors in research results. In the following study, observation of mandatory disclosure of financial and non-financial information as well as voluntary disclosure of financial information has a significant and positive relationship with market reaction. Information that voluntary disclosure of non-financial information has no effect on the capital market.

Keywords: Meta-analysis, Optional Disclosure, Corporate Governance, financial information, non-financial information, Effect Size.

تاریخ دریافت مقاله:

۱۴۰۱/۰۳/۱۸

تاریخ پذیرش مقاله:

۱۴۰۱/۰۶/۰۱

فرا تحلیل افشای اختیاری و اجباری اطلاعات مالی و غیرمالی بر واکنش بازار

شیوا زمانی

گروه مالی، واحد اراک، دانشگاه آزاد اسلامی، اراک، ایران.

مجید زنجیردار (نویسنده مسوول)

گروه مدیریت، واحد اراک، دانشگاه آزاد اسلامی واحد اراک، اراک، ایران.

Zanjirdar08@gmail.com

علی لعل بار

گروه حسابداری، واحد اراک، دانشگاه آزاد اسلامی واحد اراک، اراک، ایران.

چکیده:

هدف پژوهش حاضر اجرای فرا تحلیل اثر افشای اطلاعات بر واکنش بازار است. جهت یکپارچه سازی نتایج تحقیقات مختلف و شناسایی عوامل تعدیل کننده روابط بین متغیرها، در این تحقیق از روش شناسی فرا تحلیل که در زمره روش های کمی آماری محسوب می شود بهره بردیم. به منظور اجرای روش فرا تحلیل، از تارنمای مجله های خارجی (مقاله های منتشر شده از سال ۱۹۹۰ تا سال ۲۰۲۰) و پایگاه اینترنتی نشریه های علمی پژوهشی داخلی (مقاله های منتشر شده از سال ۱۳۷۰ تا سال ۱۳۹۹) به مثابه جامعه آماری پژوهش شناسایی و جمع آوری شدند و با روش حذف سیستماتیک در نهایت ۸۶ مطالعه مورد تجزیه و تحلیل واقع شده است؛ نتایج بررسی مطالعات انجام شده در بازه زمانی مذکور و پیرامون این رابطه، با بکارگیری آزمونهای I^2 و Q بیانگر آن است که اکثر این مطالعات نامتجانس (ناهمگن) می باشند. در راستای شناسایی عامل این عدم تجانس، با تقسیم بندی تحقیقات بر مبنای معیارهای متفاوت اندازه گیری افشای اطلاعات و واکنش بازار و محاسبه آماره درون گروهی دریافتیم که این معیارهای متفاوت اندازه گیری بکار رفته در تحقیقات، یکی از عوامل تناقض در نتایج تحقیقات است. در ادامه بررسی مشاهده بین افشای اجباری اطلاعات مالی و غیرمالی و همچنین افشای اختیاری اطلاعات مالی با واکنش بازار رابطه معنا دار و مثبت وجود دارد؛ درحالیکه افشای اختیاری اطلاعات غیرمالی تاثیری بر بازار سرمایه ندارد.

واژه های کلیدی: فرا تحلیل (متاآنالیز)، افشای اختیاری و اجباری، حاکمیت شرکتی، اطلاعات مالی، اطلاعات غیر مالی، اندازه اثر.

۱. مقدمه

طبق بررسی گزارش سالانه شرکت ها، مشاهده شده است که کیفیت اطلاعات افشاء شده در این گزارش ها باهم متفاوت هستند و این تناقض در افشاء شرکت ها احتمالاً بدلیل تفکر مدیریتی و مسیر فکری آنان و همچنین مصلحت آنان در مورد افشای اطلاعات برای اهداف سرمایه گذاری است. طبق بررسی های انجام شده تاکنون هیچ پژوهشی به بررسی فراتحلیل افشای اطلاعات بر واکنش بازار نپرداخته است؛ لذا موضوع مذکور دارای خلا تحقیقاتی می باشد. هدف از افشاء، ارائه اطلاعات لازم برای رسیدن به ارزیابی عملکرد واحد تجاری، پیش بینی روند سودآوری واحد تجاری در آینده و مدیریت واحد تجاری در چگونگی استفاده از منابع محدود است. مسئله افشای اطلاعات فقط به قشر محدودی از استفاده کنندگان مالی منتهی نمی شود، بلکه موضوع مربوطه نیاز طیف وسیعی از افراد جامعه را دربر دارد؛ از جمله انجمن های حرفه ای، وام دهندگان، دولت، سرمایه گذاران و باقی تصمیم گیرندگان حوزه مالی می شود. عدم تقارن اطلاعات بین سرمایه گذاران ممکن است موجب ارزشگذاری اشتباه شرکت شده و انگیزه ای برای تصحیح ارزشگذاری اشتباه از طریق افشای بیشتر اطلاعات ایجاد نماید. حاصل افشای اختیاری و داوطلبانه اطلاعات نیز، کاهش شرایط عدم اطمینان و تقارن اطلاعاتی است و باعث افزایش اطمینان سرمایه گذاران به مدیریت شرکت می شود (خواجهوی و ممتازیان، ۱۳۹۳).

۲. ضرورت انجام تحقیق

معمولاً زمانی که اطلاعات تازه ای از وضعیت شرکت ها در بازار منتشر می شود، این اطلاعات توسط تحلیلگران، سرمایه گذاران و سایر استفاده کنندگان مورد تجزیه و تحلیل قرار می گیرد و بر مبنای آن، نسبت به خرید یا فروش یا نگهداشت سهام تصمیم گیری می شود. بنابراین، در صورت انتشار محرمانه اطلاعات، واکنش های متفاوتی را از سوی سرمایه گذاران به واسطه وجود عدم تقارن اطلاعاتی در بازار سرمایه شاهد خواهیم بود که این امر تحلیل های نادرست و گمراه کننده ای را از وضعیت جاری بازار به همراه خواهد داشت. مطالب یاد شده می تواند بیانگر اهمیت

موضوع عدم تقارن اطلاعاتی و تاثیر آن بر روی تصمیم گیری های اقتصادی افراد باشد (تقی زاده و همکاران، ۱۳۹۶). همچنین بر اساس تئوری ذینفعان، شرکتها بسیار بزرگ شده اند و تاثیر آنها بر جامعه آنچنان عمیق شده است که باید به جزء سهامداران عمده، به بخشهای بسیار بیشتری از جامعه توجه کرده و پاسخگو باشند؛ در واقع نه تنها ذینفعان (سهامداران، کارکنان، فروشندگان، مشتریان، بستانکاران) تحت تاثیر شرکت هستند بلکه سایرین (محیط زیست، نسلهای آینده، سایر افراد جامعه) نیز بر شرکتها تاثیر میگذارند و باید در زمره ذینفعان گنجانده شوند زیرا با پرداخت مالیات، زیرساخت ملی را برای انجام عملیات شرکت ها فراهم کرده اند. در رویکرد فراتحلیل، بررسی تاثیر افشای اطلاعات بر واکنش بازار که منجر به نتایج متضاد در پژوهش های مختلف گردیده است، باید به شناسایی عوامل ایجاد این تضادها پرداخته شود که در پژوهش حاضر این عوامل در قالب اجباری یا اختیاری بودن روش افشاء، و مالی و غیرمالی بودن انواع اطلاعات مورد بررسی قرار گرفت.

با وجود مطالعات گسترده در زمینه افشای اجباری و اختیاری اطلاعات همچون (تقی زاده و همکاران، ۱۳۹۶)؛ (کامیابی و همکاران، ۱۳۹۶)؛ (موسی و همکاران^۱، ۲۰۱۷)؛ (تابلی و همکاران، ۱۳۹۷)؛ (مچلی و همکاران^۲، ۲۰۱۶)؛ (بهبهانی نیا و همکاران، ۱۳۹۶)؛ (بنی مهد و همکاران، ۱۳۹۱)؛ (گروال و همکاران^۳، ۲۰۱۷)، یافته های محققان درباره تاثیر افشای اطلاعات بر واکنش بازار، از ناهماهنگی ها و تناقض هایی حکایت می کند. این کاوش با شناسایی و گردآوری مطالعات تجربی مربوطه، یک متاآنالیز از این بخش از ادبیات انجام داد تا از بستر ادغام نتایج و کشف علت های تنوع در خروجی مطالعات، برآورد نهایی جهت درک شفافتر افشای اطلاعات بر واکنش بازار امکان پذیر گردد، زیرا همان طور که در مباحث قبلی بیان گردید تحقیقات انجام شده به خروجی یکسانی مبنی بر وجود رابطه بین افشای اطلاعات بر واکنش بازار دست نیافته اند.

1 . Moussa.et.al
2 . Mechelli .et.al
3 . Grewal et.al

۳. مبانی نظری و پیشینه پژوهش

به منظور جمع بندی دقیق تر نتایج متضاد مطالعات متعدد انجام شده در زمینه تأثیر افشای اجباری و اختیاری اطلاعات مالی و غیرمالی بر بازار سرمایه، از روش فراتحلیل (متا آنالیز) در این پژوهش استفاده شده است. امروزه بازار سرمایه در کشورهای در حال توسعه به عنوان ابزاری جهت افزایش میزان سرمایه گذاری و رشد اقتصادی در نظر گرفته می شود. یکی از شاخصهای مهم بازارهای مالی، وجود اطلاعات شفاف و کامل می باشد. به عبارتی نقصان اطلاعات باعث افزایش هزینه مبادلات و ناتوانی بازار در تخصیص بهینه منابع می شود. اطلاعات هرچه شفاف تر و قابل دسترس تر باشد میتواند به اتخاذ تصمیم های صحیح تری در زمینه تخصیص بهینه منابع و رسیدن به کارایی تخصیصی که هدف نهایی بازار است منجر شود. از این رو افشای اطلاعات توسط شرکت ها نقش حیاتی را در کارایی بازار سرمایه ایفا می کند (کامیابی و همکاران، ۱۳۹۶). هندریکسن و ون بردا^۴ (۱۹۹۲) در تعریف افشا آورده اند: افشا در حالت کلی به معنای انعکاس اطلاعات است. اما حسابداران از این واژه معنای محدودتری را در نظر می گیرند و آن را به معنای انعکاس اطلاعات مالی واحد تجاری در قالب گزارش های مالی می دانند، که معمولاً بصورت سالیانه ارائه می شود. بلکویی^۵ (۲۰۰۰)، افشا را در بر گیرنده ی اطلاعاتی می داند که برای سرمایه گذار معمولی مفید واقع شود و موجب گمراهی خواننده نگردد. بصورتی آشکارتر، اصل افشا بدین معنی است که هیچ اطلاعات مهم مورد توجه و علاقه سرمایه گذار معمولی، نباید حذف و یا پنهان شود (بلکویی، ۲۰۰۰). ولک و همکاران (۱۳۹۴)، افشا را در بر گیرنده ی اطلاعات مالی مربوط، اعم از اطلاعات داخل و خارج از صورت های مالی می دانند. همچنین افشای اطلاعات بودجه ای را به عنوان یکی از موارد افشای خارج از متن صورت های مالی، معرفی می کنند (ولک، ۱۳۹۴). سینگ

4. Hendriksen

5. Belkai

وی و دسای^۶(۱۹۷۱)، تحقیقی را تحت عنوان "تجزیه و تحلیل تجربی کیفیت افشا مالی شرکتها" در آمریکا انجام دادند. به نظر این محققان، افشای اطلاعات شرکت ها می تواند شکلهای مختلفی داشته داشته باشد و گزارش سالانه به سهامداران، شکل مهمی از افشای ادواری شرکت است. مطابق بخشنامه ۲۰۱۴/۹۵ اتحادیه اروپا (EU) افشای اطلاعات غیرمالی در گزارش سالانه مدیریت، اطلاعاتی در مورد سیاست ها، ریسک ها و نتایجی در مورد مسائل زیست محیطی، جنبه های اجتماعی و نیروی کار، احترام حقوق بشر، موضوعات ضد فساد و تنوع در هیئت مدیره می توان اشاره کرد. این بخشنامه برای ارائه تصویری جامع تر از استحکام سرمایه گذاران و سایر ذینفعان در نظر گرفته شده است. در دهه های اخیر، تعداد بنگاه هایی که اطلاعات غیرمالی را فاش می کنند، به میزان قابل توجهی افزایش یافته است. به عنوان مثال شرکتهایی که گزارش های پایداری یا CSR را صادر می کنند، از کمتر از ۵۰ مورد در سال ۱۹۹۵ به بیش از ۶۰۰۰ مورد در سال ۲۰۱۵ افزایش یافته است. (سرافیم^۷، ۲۰۱۴). علاوه بر این، علاقه سرمایه گذاران به داده های غیرمالی، افزایش یافته است؛ به عنوان مثال افزایش مقررات دولت در مورد مسائل زیست محیطی نشان داده شده است که بطور چشمگیری در افزایش افشای تنظیم نشده از بدهی های زیست محیطی کمک می کند. سرانجام، ادبیات قبلی تأیید میکند که بنگاههای دارای عملکرد برتر ESG از دسترسی به منابع مالی بهتری برخوردار هستند و بنگاههای صادرکننده پایداری، هزینه سرمایه کمتری را گزارش می دهند. بیشتر تحقیقات قبلی بر روی روشهای افشای داوطلبانه بنگاهی ساخته شده است، در مقابل اخیراً چندین آیین نامه افشای اجباری مالی پدید آمده است. تحقیقات نشان می دهد که برنامه های افشای اجباری، شرکت ها را وادار کرده است که عملکرد عملیاتی خود را در رابطه با محیط زیست، ایمنی مواد غذایی و آب، بهبود دهند (گروال، ۲۰۱۷). طبق فرضیه بازار کارا، بازار باید بزرگ و نقد باشد. اطلاعات نیز از لحاظ در دسترس بودن و هزینه باید در هر زمان در اختیار سرمایه گذارها باشند. همچنین "هزینه معاملات" باید کمتر از "سود مورد انتظار از

6. Singhavi& Desai

7. Serafeim

سرمایه‌گذاری" باشد و سرمایه‌گذارها باید منابع مالی کافی در اختیار داشته باشند تا از موارد ناکارایی تا زمانی که وجود دارند، استفاده کنند. شرکت‌ها، پژوهشگران، اساتید و دانشجویان حوزه مالی، بانک‌ها و موسسات مالی و اعتباری و در نهایت قانونگذاران و دولت جهت اعطای تسهیلات و تعیین شرایط اعتباری سودمند باشد تا ضمن ایجاد بینشی روشن نسبت به دلایل وجود تناقضات پیرامون بیانیه‌های افشای مختلف اطلاعات و واکنش بازار، دیدگاه یکپارچه‌ای برای استفاده‌کنندگان از آن اطلاعات فراهم آید.

در این راستا در داخل کشور، بهبهانی نیا و ولی زاده لاریجانی (۱۳۹۶)، نقش اطلاعات حسابداری در واکنش سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار تهران را مورد بررسی قرار دادند. هدف از این پژوهش سنجش اثر افشای سودهای میان‌دوره‌ای بر واکنش سرمایه‌گذاران است. فرضیات تحقیق با استفاده از اطلاعات مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۳ الی ۱۳۹۴ مورد آزمون قرار گرفت نهایتاً نتیجه تحقیق نشانگر بهبود مدل واکنش به سود و معناداری همزمان سودهای پیش‌بینی شده بود. نصیرزاده و موسوی گوکی (۱۳۹۶)، به بررسی واکنش بازار نسبت به افشای اطلاعات با اهمیت پرداختند. در این راستا تعداد ۲۱۳ اطلاعیه طی سال‌های ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۵ مورد بررسی قرار گرفته است. نتایج حاکی از آن است که سرمایه‌گذاران نسبت به اطلاعیه‌های منفی در روزهای پیش از انتشار اطلاعیه، واکنش مثبت و معنادار نشان می‌دهند. اما پس از تاریخ انتشار، واکنش معناداری نشان نمی‌دهند. فروغی و آیسک (۱۳۹۴) در پژوهشی با عنوان بررسی واکنش بازار به زمان اعلام سود هر سهم پیش‌بینی شده، به بررسی واکنش بازار به تعدیل منفی در سود هر سهم پیش‌بینی شده و اعلام دیر هنگام این خبر پرداختند. نتایج پژوهش آنها حاکی از این بود که بازار به اخبار بد واکنش منفی نشان می‌دهد. اما اعلام دیر هنگام، با واکنش مثبت بازار روبرو می‌شود. در خارج از کشور نیز، لنوکس و همکاران^۸ (۲۰۲۰)، به دنبال این سوال بودند که چرا گزارش‌های حسابرس گسترده در انگلستان

8. Lennox.et.al

برای سرمایه گذاران مفید نیست؟ آنها با بررسی بالقوه این مسئله که چرا سرمایه گذاران افشای ریسک اضافی حسابرس را موثر نمیدانند، به این نتیجه رسیدند که قبل از اینکه حسابرسان گزارش های حسابرسی گسترده خود را افشا کنند، سرمایه گذاران از آن ریسکهای گزارشگری مالی از کانالهای دیگر، مطلع می شوند؛ بنابراین ارتباطی بین افشای ریسک گزارش حسابرسان با واکنش بازار نیافتند. فرناندو و همکاران (۲۰۱۹)، به بررسی افشای اطلاعات مربوط به مشتقات از طریق اطلاعاتی های عمومی بر واکنش بازار پرداختند. نتایج پژوهش آنها حاکی از آن است، زمانیکه شرکتها صریحاً افشا و اظهار نظر می کنند، در بازار طلا و بورس سهام، بدلیل تغییر دیدگاههای بازار نسبت به آینده، شاهد واکنش های منفی یا مثبت قیمت سهام برای شرکت های اعلام کننده و سایر شرکت ها هستیم که نهایتاً بین افشای اطلاعات و واکنش بازار به رابطه معنادار رسیدند. موسی و همکاران^۹ (۲۰۱۷)، واکنش بازده سهام و نوسانات آن به عرضه و تقاضای اطلاعات رامورد بررسی قرار دادند. شواهد تجربی آنها نشان داد که اطلاعات عمومی اولیه تحت تاثیر بازده سهام هستند و در نهایت بیان داشتند که تاثیر اطلاعات عمومی بر بازده سهام و نوسانات متاثر از دو عامل است: ۱- افشای اخبار شرکت و بازار ۲- ویژگی های شرکت کنندگان در بازار و تفاسیر اخبار دقیق و ریسک گریزی است. فیوری و همکاران^{۱۰} (۲۰۰۸) رابطه افشای داوطلبانه مسئولیت اجتماعی شرکتی را با قیمت های سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس ایتالیا بررسی کردند. تحقیق آنها طی بازه زمانی ۲۰۰۲-۲۰۰۷ توسط یک مدل رگرسیون در مورد تمام شرکت های پذیرفته شده در بورس ایتالیا صورت گرفت که گزارش مسئولیت اجتماعی شرکتی ارائه می کنند. نتایج نشان داد که افشای رفتارهای مثبت اجتماعی در رابطه با کارمندان به طور مثبت بر افزایش قیمت سهام موثر است، در حالیکه افشای سایر مسئولیت های اجتماعی در مورد محیط زیست و رابطه با جامعه بطور منفی با قیمت سهام مرتبط است. با توجه به اینکه تاکنون برای متغیرهای افشای اطلاعات و واکنش بازار هیچگونه پژوهش فراتحلیل انجام نپذیرفته است و نظر به اینکه

9. Moussa et al

10. Fiori, Donato, Izzo

یکی از جنبه های نوآوری، استفاده از روش شناسی بدیع در خصوص متغیرهای پیشین می باشد بنابراین روش شناسی فراتحلیل صورت گرفته در پژوهش فوق جزء نوآوری می باشد.

۴ - فرضیه های پژوهش

فرضیه اول: افشای اختیاری اطلاعات مالی موجب تعدیل ارتباط بین افشای اطلاعات و واکنش بازار می شود.

فرضیه دوم: افشای اجباری اطلاعات مالی، نقش تعدیلی بر روابط بین افشاء اطلاعات و واکنش بازار دارد.

فرضیه سوم: افشای اختیاری اطلاعات غیرمالی موجب تعدیل ارتباط بین افشای اطلاعات و واکنش بازار می شود.

فرضیه چهارم: افشای اجباری اطلاعات غیرمالی، نقش تعدیلی بر روابط بین افشاء اطلاعات و واکنش بازار دارد.

۵. روش شناسی پژوهش

تفاوت در کاربردی ها، ابزارهای اندازه گیری، روش ها و موقعیت های پژوهشی، مقایسه پژوهش ها را دشوار می سازد. بنابراین کاربرد نتایج متناقض پژوهش ها، انتشار، تفسیر، ارزشیابی و شناخت نقاط ضعف آنها مستلزم راه حلی است که مبتنی بر بازنگری و تجزیه و تحلیل درست پژوهش، بکارگیری شواهد و استفاده از یک روش ترکیبی باشد. این پژوهش از روش فراتحلیل برای دستیابی به نتیجه ای واحد استفاده می کند. در این روش، نتایج تحقیقات مختلف و متعدد را با هم ترکیب شده و نتایج جدید و منسجم تر، با استفاده از روش های آماری استخراج می شود. در تحقیق فراتحلیل، محقق با ثبت ویژگی ها و یافته های توده ای از تحقیقات در قالب مفاهیم کمی، آن ها را

آماده استفاده از روش‌های نیرومند آماری می‌کند. کار اصلی روش فراتحلیل، هماهنگ و یکدست کردن نتایج پژوهش‌های انجام شده است. پژوهش فراتحلیل، به ذات از نوع کاربردی است و در زمره پژوهش‌های کمی قرار می‌گیرد. اگر مطالعه فقط آماره‌های t و Z را ارائه کرده باشد، آماره r بدین صورت محاسبه می‌گردد:

$$r = \sqrt{\frac{t^2}{(t^2 + df)}} \quad (1)$$

$$r = \frac{Z}{\sqrt{N}} \quad (2)$$

N تعداد نمونه و df درجه آزادی است که بر مبنای تعداد نمونه و پارامترهای برآورد در رگرسیون قابل محاسبه است. جامعه مورد بررسی در این تحقیق، مقالات (حاصل از پژوهش‌های تجربی انجام شده) در ارتباط با تاثیر افشای اطلاعات بر واکنش بازار در کل دنیا می‌باشد و از تارنمای مجله‌های خارجی (مقاله‌های منتشر شده در ارتباط با متغیرهای پژوهش از سال ۱۹۹۰ تا ۲۰۲۰) و پایگاه اینترنتی نشریه‌های علمی پژوهشی داخلی (مقاله‌های منتشر شده در ارتباط با متغیرهای پژوهش از سال ۱۳۷۰ تا ۱۳۹۹) شناسایی و جمع‌آوری شدند. در نهایت، از مجموع ۱۸۸ مطالعه جمع‌آوری شده، با توجه به محدودیت‌های اعمال شده و با استفاده از روش حذف سیستماتیک، در نهایت ۸۶ مطالعه مورد تجزیه و تحلیل واقع شده است که مطابق جدول ذیل انتخاب شده اند.

جدول ۱. نحوه انتخاب مطالعات افشای اطلاعات بر واکنش بازار برای انجام فراتحلیل

۱۸۸	تعداد مطالعات اولیه
۱۱۵	مجموع مطالعات در مجلات خارجی (Scopus, Science Direct, Springer, Emerald, ...)
	معیارهای حذف مطالعات خارجی
(۲۲)	تعداد مقالاتی که دارای شاخص Q2, Q1 نبودند.
(۱۶)	مقالاتی که در مجلات نمایه شده با JCR (مقالات دارای ضریب تاثیر) چاپ نشده اند.
(۶)	مقاله‌هایی که روش آماری یکسانی نداشتند.
(۱۶)	مقاله‌هایی که با متغیرهای موضوع پژوهش ارتباطی نداشتند.
(۴)	مقاله‌هایی که ضریب همبستگی پیرسون یا اماره تبدیل پذیر به آن را گزارش نکرده اند
۵۱	تعداد نهایی مطالعات خارجی
۷۳	مجموع مطالعات در مجلات داخلی (مجلات تخصصی نور، پایگاه مرکز علمی جهاد دانشگاهی، پورتال جامع علوم انسانی، مگ ایران، سیویلیکا)
	معیارهای حذف مطالعات داخلی
(۴)	مقالاتی که در کنفرانس‌ها و همایش‌ها نمایه شدند
(۶)	مقالاتی که در لیست نشریات وزارت علوم نبودند.
(۱۱)	مقالاتی که دارای رتبه الف و ب نبودند.
(۳)	مقاله‌هایی که ضریب همبستگی پیرسون یا اماره تبدیل پذیر به آن را گزارش نکرده‌اند.
(۱۴)	مقاله‌هایی که با متغیرهای موضوع پژوهش ارتباطی نداشتند.
۳۵	تعداد نهایی مطالعات داخلی
۸۶	نمونه نهایی

جدول ۲. تعداد مقالات گردآوری شده از منابع و پایگاههای داخلی و خارجی

ردیف	پایگاه اینترنتی اطلاعات	تعداد مقالات
۱	الزویر ^{۱۱}	۴۳
۲	اسپرینگر ^{۱۲}	۱۷
۳	ساینس دایرکت ^{۱۳}	۱۵
۴	امرالد ^{۱۴}	۸
۵	گوگل اسکولار ^{۱۵}	۳۲
۶	مگ ایران (بانک اطلاعات نشریات کشور) ^{۱۶}	۵۴
۷	سایر سایتها و جستجوی گوگل	۱۹
جمع		۱۸۸

متغیرهای پژوهش

الف: متغیر وابسته واکنش بازار می باشد، که شاخص های آن در ادامه تشریح می گردد:

فاستر (۱۹۷۳)^{۱۷}، دو نوع واکنش و رفتار را در مطالعات مربوط به اثر رویداد یا مطالعات مربوط به محتوای اطلاعاتی، برای بازار در نظر گرفت که در این پژوهش به عنوان متغیر وابسته نمود پیدا میکند: ۱- واکنش فردی بازار ۲- واکنش کلی بازار؛ در خصوص واکنش فردی بازار، پارامتر حجم

-
11. Elsevier
 12. Springer
 13. Science Direct
 14. Emerald
 15. Google scholar
 16. Magiran
 17. Faster

معاملات بیانگر واکنش افراد در بازار سرمایه بوده و پارامتر قیمت نشان دهنده واکنش کلی بازار نسبت به وقوع رویداد می باشد. البته دلیلی وجود ندارد تا واکنش فردی و کلی بازار یکسان باشد. برای مثال کل بازار ممکن است نسبت به بخشی از اطلاعات واکنش نداشته باشد اما ممکن است همین اطلاعات باعث افزایش یا کاهش در حجم معاملات گردد و آن هم بدلیل انتظارات ناهمگن سرمایه گذاران و یا ایجاد تغییرات در ترجیحات ریسکی آنها باشد (فاستر، ۱۹۷۳). گونزالس و کالادومونز (۲۰۱۵)^{۱۸}، مچلی و همکاران (۲۰۱۷)^{۱۹}، ایتانن (۲۰۱۲)^{۲۰}، از ارزش بازار سهام که بوسیله قیمت سهم و از لگاریتم حاصلضرب قیمت در مقدار سهام شرکت حاصل می شود، برای تبیین واکنش بازار استفاده کردند. براون و وارنر (۱۹۸۵)^{۲۱}، از مدل بازار برای برآورد بازدهی روزانه و در نهایت بازده غیرعادی تجمعی جهت بدست آوردن واکنش بازار استفاده کردند. روسنبوم و همکاران (۲۰۰۹)^{۲۲}، لورین و همکاران (۲۰۰۴)^{۲۳}، هورتون و سرافیم (۲۰۱۰)^{۲۴}، اینلو . گالپو (۲۰۱۵)^{۲۵}، نگره و همکاران (۲۰۱۷)^{۲۶} برای بررسی تغییرات میزان واکنش بازار به ارائه اطلاعات از بازده غیرعادی تجمعی یا انباشته استفاده کردند. همچنین گلب و زاروین (۲۰۰۲) تغییرات قیمت سهم و گوپتا و همکاران (۲۰۰۹) و گریفین و سان (۲۰۱۳) نرخ بازده را معیار اندازه گیری واکنش بازار معرفی کردند. بازده انباشته یا تجمعی حاصل جمع هندسی بازده های روزانه می باشد. بازده های روزانه شرکت ها با کسر بازده روزانه بازار، تعدیل شده است. نوسانات قیمت بازار سهام که بیانگر واکنش بازار است با استفاده از معیارهای زیر اندازه گیری می شود:

18. González, &Callado-Muñoz

19. Mechelli.et.al

20. Itanon

21. Brown & Warner

22. Roosenboom

23. Lorraine

24. Serafeim & Horton

25. Ianniello& Galloppo

26. Nègre

جدول ۳. فرمول های اندازه گیری بازده

فرمول	نماد	نوع بازده
$R_{it} = \alpha_i + \beta_1 R_{mt} + e_{it}$	R	بازده متوسط
$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$	AR	بازده غیر عادی
$CAR_i(T1, T2) = \sum_{t=T1}^{T2} (AR_{it})$	CAR	بازده غیر عادی تجمعی
$RT = P_t - P_{t-1}$	RT	بازده موثر (واقعی)

ب : متغیر مستقل

متغیر مستقل، سطح افشا می باشد که به تشریح شاخص های آن پرداخته خواهد شد:

بر اساس شاخصهای پیشنهادی توسط بوتوسان^{۲۷} (۱۹۹۷) سطح افشای داوطلبانه، اندازه گیری میشود این شاخصها نظرات کمیته جنکینز استخراج شده است. شاخصهای مورد استفاده در مدل بوتوسان، بوسیله گزارشات حاکمیت شرکتی و همچنین اعداد و ارقام طبقه بندی بنگاه های آمریکایی استخراج شده بود. به علت نبودن موارد ذکر شده در ایران، و با توجه به این که سازمان حسابرسی کتابچه راهنمایی تحت عنوان قالب نمونه گزارشگری شرکت سهامی عام نمونه - صورت های مالی در سال ۱۳۷۹ منتشر نموده که شاخصهای مندرج در آن مبنای تهیه و گزارش اطلاعات شرکتها می باشد، این موضوع زمینه افشای اطلاعات اختیاری در متن صورتهای مالی را محدود کرده است. لذا گزارش فعالیت هیأت مدیره شرکتها مبنای استخراج شاخصهای افشای داوطلبانه قرار گرفت. در نهایت، پرسشنامه ی تعدیل شده ی بوتوسان^{۲۸} برای اندازه گیری سطح افشای داوطلبانه، مبنای شد که این پرسشنامه توسط کاشانی پور و همکاران (۱۳۸۸) تنظیم گردیده

27. Botosan

28. Botosan

بود. شاخص ها در شش بخش تعیین شدند. امتیاز افشای داوطلبانه از تقسیم مجموع امتیاز کسب شده از ۶ بخش بر کل امتیاز قابل دریافت یعنی ۱۳۴ به دست می آید.

جدول ۴. تقسیم بندی مدل های محاسبه افشاء

نام مدل	فرمول اندازه گیری	ویژگی ها
شاخص افشای بوتوسان (موزون)	$\Sigma AS / \Sigma TS$ = سطح افشای شرکت A در سال z	شاخص های هر بخش براساس اهمیت در تصمیم گیریها دارای وزنهاى متفاوتی هستند.
شاخص افشای جنسن (ناموزون)	$DSCORit = DISit / DISj$	این معیار در حقیقت، فاقد وزن جهت سنجش افشاء می باشد. $DIS it$ = مجموع افشای شرکت A در سال t بر اساس مدل جنسن (اعلامیه های بورس اوراق بهادار تهران)

اطلاعات غیرمالی NFI: اطلاعات مربوط به ساختار هیت مدیره، اطلاعات مربوط به نیروی انسانی، گزارش عملکرد زیست محیطی، گزارش فعالیت های اجتماعی شرکت، برگزاری دوره های آموزشی شرکت، اطلاعات مربوط به خدمات پس از فروش، تعداد کارمندان، سرمایه فکری و انسانی.

اطلاعات مالی FI: نسبت نقدینگی، نسبت بدهی، نسبت فعالیت، تغییرات سرمایه در گردش، تغییرات در ساختار سرمایه، سیاست تأمین مالی، بازده دارایی ها، بازده حقوق صاحبان سهام، پیشبینی درآمدها، پیش بینی گردش پول، مشتریان اصلی، تأمین کنندگان، گزارش تغییرات قیمت، پردازش اطلاعات.

۶. یافته های پژوهش

نتایج حاصل از اجرای فراتحلیل برکل نمونه آماری، شامل مطالعات داخلی و خارجی در جدول های جداگانه ای منعکس شده است. در رویکرد فراتحلیل برای آزمون فرضیه های پژوهش ابتدا به آزمون ناهمگونی اندازه اثر توجه می شود تا براساس آن، نوع الگوی فراتحلیل استفاده شده برای آزمون فرضیه مدنظر تعیین شود. در صورت همگون بودن داده ها از الگوی آثار ثابت و در صورت ناهمگون بودن نیز از الگوی آثار تصادفی استفاده می شود، که نتایج در جدول (۵) ارائه می گردد:

جدول ۵. آزمون ناهمگونی اندازه اثر

ارتباط متغیر ها	آزمون تجانس H		
	مقدار I2	سطح معناداری	Q آماره
افشای اختیاری اطلاعات مالی	۹۹,۰۴۵	۰,۰۰۰	۱۷۵۹۱,۴۹۵
افشای اجباری اطلاعات مالی	۹۷,۰۵۸	۰,۰۰۰	۱۰۰۲۸,۷۶۹
افشای اختیاری اطلاعات غیرمالی	۸۶,۸۵۹	۰,۰۰۰	۵۶۳,۱۰۶
افشای اجباری اطلاعات غیرمالی	۹۱,۶۳۹	۰,۰۰۰	۲۴۰۳,۹۹۶

در جدول (۵)، مقدار آماره Q برای کلیه متغیر ها ناهمگونی زیاد را نشان می دهد و سطح معناداری آزمون Q کوچکتر از سطح معناداری ۰/۰۵ است. اما از آنجا که این شاخص به افزایش تعداد اندازه اثر حساس است و با افزایش تعداد اندازه اثر توان این آزمون برای رد همگنی بالا می رود، لذا مجذور I شاخص دیگری است که به همین منظور مورد استفاده قرار می گیرد؛ مقدار I2

برای متغیرهای مد نظر، بزرگ تر از ۷۵ درصد است که نشان می دهد ناهمگونی اندازه اثر در سطح نسبتا بالایی قرار دارد؛ بنابراین فرضیه صفر رد و فرضیه یک مبنی بر ناهمگونی اندازه اثر متغیرهای اشاره شده تأیید می شود؛ بنابراین به دلیل ناهمگون بودن، برای برآورد اندازه اثر این متغیرها از الگوی آثار تصادفی استفاده می شود. با توجه به اینکه پس از بررسی مفروضات فرا تحلیل به این نتیجه رسیدیم که باید از مدل اثر تصادفی به منظور ترکیب نتایج به منظور گزارش اندازه اثر استفاده کرد، لذا در جدول (۶)، گزارش اندازه اثر مطالعات انجام شده در مدل تصادفی ارائه شده است:

جدول ۶. آزمون فرضیه های پژوهش براساس الگوی اثر تصادفی

نتیجه فرضیه	سطح معناداری	Z اماره	فاصله اطمینان		میانگین اثر مطالعات	ارتباط متغیرها
			کران بالا	کران پایین		
تایید	۰,۰۰۰	۱۰,۷۷۲	۰,۱۴۳	۰,۱۰۰	۰,۱۲۲	افشای اختیاری اطلاعات مالی
تایید	۰,۰۰۰	۱۱,۳۱۴	۱,۲۴۶	۱,۱۶۸	۱,۲۰۶	افشای اجباری اطلاعات مالی
عدم تایید	۰,۰۷۱	۴,۱۴۴	۰,۰۷۹	۰,۰۲۸	۰,۰۵۴	افشای اختیاری اطلاعات غیرمالی
تایید	۰,۰۰۰	۷,۱۴۲	۰,۰۳۵	۰,۰۲۰	۰,۰۲۷	افشای اجباری اطلاعات غیرمالی

فرضیه اول پژوهش: نتایج فراتحلیل فرضیه اول پژوهش در جدول (۷) ارائه شده است:

جدول ۷. نتایج آماری فراتحلیل فرضیه اول

نتیجه فرضیه	آزمون ناهمگونی اندازه اثر				آزمون فرضیه صفر		فاصله اطمینان ۹۵٪		اندازه تاثیر متوسط	تعدیلگر در زیر گروه
	نتیجه آزمون تجانس	I2	p-value	Q-value	p-value	z-value	حد بالا	حد پایین		
معنادار و مثبت	اثر تصادفی	۸۳,۸۸۰	۰,۰۰۰	۲۰۴,۷۱۱	۰,۰۰۲	۳,۰۵۶	۱,۳۶۰	۱,۰۷۰	۱,۲۰۶	افشای اختیاری
معنادار و مثبت	اثر تصادفی	۹۶,۱۱۲	۰,۰۰۰	۳۴۴۶,۹۴۱	۰,۰۰۰	۴,۵۱۷	۱,۱۹۶	۱,۰۷۳	۱,۱۳۳	اطلاعات مالی

تعداد ۱۶۹ مشاهده به بررسی افشای اختیاری اطلاعات مالی و تاثیر آن بر بازار سرمایه پرداختند که نتایج فراتحلیل آنها در جدول ۷ آمده است. فاصله اطمینان گزارش شده از این تعداد مطالعه، مثبت می باشد و همچنین عدد مثبت میانگین Z بیانگر ارتباط مثبت بین متغیرهای مربوطه می باشد، با توجه به مقدار سطح معناداری بین متغیرها، ارتباط بین افشای اختیاری اطلاعات مالی و واکنش بازار معنادار می باشد. همچنین آزمون تجانس میان مطالعات میزان ناهمگونی زیادی را نشان می دهد که منتج به انتخاب آثار تصادفی می گردد.

فرضیه دوم پژوهش: نتایج فراتحلیل فرضیه دوم پژوهش در جدول (۸) ارائه شده است:

جدول ۸. نتایج آماری فراتحلیل فرضیه دوم

نتیجه فرضیه	آزمون ناهمگونی اندازه اثر			آزمون فرضیه صفر		فاصله اطمینان ۹۵٪		اندازه تاثیر متوسط	تعدیلگر در زیر گروه	
	نتیجه آزمون تجانس	I2	p-value	Q-value	p-value	Z-value	حد بالا			حد پایین
معنادار و مثبت	اثر تصادفی	۹۷,۵۴۳	۰,۰۰۰	۶۵۱۲,۳۷۲	۰,۰۰۰	۶,۴۸۹	۰,۰۷۱	۰,۰۳۸	۰,۰۵۴	افشای اجباری
معنادار و مثبت	اثر تصادفی	۹۹,۲۹۱	۰,۰۰۰	۱۸۹۱۰,۹۵۳	۰,۰۰۰	۱۴,۲۹۸	۰,۱۵۱	۰,۱۱۵	۰,۱۳۳	اطلاعات مالی

تعداد ۲۹۶ مشاهده به بررسی افشای اجباری اطلاعات مالی و تاثیر آن بر بازار سرمایه پرداختند که نتایج فراتحلیل آنها در جدول ۷ آمده است. فاصله اطمینان گزارش شده از این تعداد مطالعه، مثبت می باشد و همچنین عدد مثبت میانگین Z بیانگر ارتباط مثبت بین متغیرهای مربوطه می باشد، با توجه به مقدار سطح معناداری بین متغیرها، ارتباط بین افشای اجباری اطلاعات مالی و واکنش بازار معنادار می باشد. همچنین آزمون تجانس میان مطالعات میزان ناهمگونی زیادی را نشان می دهد که منتج به انتخاب آثار تصادفی می گردد.

فرضیه سوم پژوهش: نتایج فراتحلیل فرضیه سوم پژوهش در جدول (۹) ارائه شده است:

جدول ۹. نتایج آماری فراتحلیل فرضیه سوم

نتیجه فرضیه	آزمون ناهمگونی اندازه اثر			فرضیه		فاصله اطمینان ۹۵٪		اندازه تاثیر متوسط	تعدیلگر در زیر گروه	
	نتیجه آزمون تجانس	I2	p-value	Q-value	p-value	Z-value	حد پایین			حد بالا
معنادار و مثبت	اثر تصادفی	۹۰,۵۶۵	۰,۰۰۰	۳۴۹,۷۷۴	۰,۰۰۰	۴,۱۰۶	۰,۱۲۱	۰,۰۴۳	۰,۰۸۲	افشای اختیاری
بدون ارتباط معنادار	اثر تصادفی	۸۱,۲۳۱	۰,۰۰۰	۲۱۳,۱۲۱	۰,۰۷۲	۱,۷۹۷	۰,۰۶۸	-۰,۰۰۳	۰,۰۳۳	اطلاعات غیرمالی

تعداد ۷۵ مشاهده به بررسی افشای اختیاری اطلاعات غیرمالی و تاثیر آن بر بازار سرمایه پرداختند که نتایج فراتحلیل آنها در جدول ۹ آمده است. فاصله اطمینان گزارش شده از این تعداد مطالعه، برای افشای اختیاری مثبت و برای اطلاعات غیرمالی منفی می باشد و همچنین عدد مثبت میانگین Z بیانگر ارتباط مثبت بین متغیرهای مربوطه می باشد، با توجه به مقدار سطح معناداری بین متغیرها، ارتباط بین افشای اختیاری و واکنش بازار معنادار و مثبت و بین اطلاعات غیرمالی و واکنش بازار اثر معناداری مشاهده نگردید. همچنین آزمون تجانس میان مطالعات میزان ناهمگونی زیادی را نشان می دهد که منتج به انتخاب آثار تصادفی می گردد.

فرضیه چهارم پژوهش: نتایج فراتحلیل فرضیه چهارم پژوهش در جدول (۱۰) ارائه شده است:

جدول ۱۰. نتایج آماری فراتحلیل فرضیه چهارم

نتیجه فرضیه	آزمون ناهمگونی اندازه اثر				آزمون فرضیه صفر		فاصله اطمینان ۹۵٪		اندازه تاثیر متوسط	تعدیلگر در زیر گروه
	نتیجه آزمون تجانس	I2	p-value	Q-value	p-value	z-value	حد بالا	حد پایین		
معنادار و مثبت	اثر تصادفی	۹۱,۵۹۸	۰,۰۰۰	۱۹۰۴,۳۷۷	۰,۰۰۰	۵,۹۵۲	۱,۱۲۳	۱,۰۶۰	۱,۰۹۱	افشای اجباری
معنادار و مثبت	اثر تصادفی	۷۸,۳۱۷	۰,۰۰۰	۱۸۴,۴۷۹	۰,۰۰۱	۳,۳۰۸	۱,۱۹۵	۱,۰۴۷	۱,۱۱۸	اطلاعات غیرمالی

تعداد ۲۰۲ مشاهده به بررسی افشای اجباری اطلاعات غیرمالی و تاثیر آن بر بازار سرمایه پرداختند که نتایج فراتحلیل آنها در جدول ۱۰ آمده است. فاصله اطمینان گزارش شده از این تعداد مطالعه، مثبت می باشد و همچنین عدد مثبت میانگین Z بیانگر ارتباط مثبت بین متغیرهای مربوطه می باشد، با توجه به مقدار سطح معناداری بین متغیرها، ارتباط بین افشای اجباری اطلاعات غیرمالی و واکنش بازار معنادار می باشد. همچنین آزمون تجانس میان مطالعات میزان ناهمگونی زیادی را نشان می دهد که منتج به انتخاب آثار تصادفی می گردد.

۷. بحث و نتیجه گیری

پژوهش حاضر به دنبال فراتحلیل اثر افشای اطلاعات بر واکنش بازار است، در نهایت نتایج فرضیه های پژوهش نشان داد تحقیقات انجام شده در خصوص عوامل مؤثر بر واکنش بازار شرکت ها متنوع و نامتجانس بوده است که الزام انجام چنین پژوهشی را با رویکرد متا آنالیز نشان می دهد؛ از طرفی، متغیر تعدیل کننده روابط میان آنها، نوع و شیوه افشای اطلاعات، می باشد؛ با توجه به

نتایج متناقض مطالعات گروال و همکاران (۲۰۱۷)، موسی و همکاران (۲۰۱۷)، تابلی و همکاران (۱۳۹۷)، کامیابی و همکاران (۱۳۹۶)، حمیدیان و همکاران (۱۳۹۶)، گوردون و همکاران (۲۰۱۳)، فیشمن و هنگرتی (۲۰۰۳)؛ بین متغیر افشاء و واکنش بازار، بعضاً به نتایج مثبت، برخی به نتایج منفی و تعدادی بدون ارتباط موثر بین این دو متغیر رسیدند. در این پژوهش با توجه به ترکیب داده های مطالعات انفرادی و تجزیه و تحلیل آنها به کمک نرم افزار فراتحلیل، محقق به یک نتیجه هم راستا و همسو در خصوص متغیر افشا بر واکنش بازار رسید و توانست این تضادهای مطالعاتی را حل نماید. بر این اساس از متغیرهای افشای اجباری و اختیاری و اطلاعات مالی و غیرمالی به عنوان تعدیلگر استفاده گردید و نتایج یکسان فراتحلیل نشان داد که فقط در صورت افشای اختیاری اطلاعات غیرمالی شرکت ها، بازار سهام نسبت به این افشا واکنش نشان نخواهد داد و افشای اختیاری و اجباری اطلاعات مالی و همچنین افشای اجباری اطلاعات غیرمالی تاثیر مثبت بر واکنش بازار سرمایه خواهد داشت. بنابراین سرمایه گذاران بازار مالی در تجزیه و تحلیل های مالی خود باید به نحوه افشا و نوع اطلاعات افشا شده توجه نمایند و صورتهای مالی و سایر ابزارهای الزام آور افشای اطلاعات شرکتها را مورد بررسی بیشتر قراردهند. بطور کلی نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل متاآنالیز پژوهش حاضر در جدول (۱۱) ارائه گردیده است.

جدول (۱۱) خلاصه نتایج فرضیات پژوهش

شرح فرضیه	نتایج	تأثیر تعدیلگرها	نتایج
افشای اختیاری اطلاعات مالی موجب تعدیل ارتباط بین افشای اطلاعات و واکنش بازار می شود.	ارتباط معنادار	افشای اختیاری	معنادار و مثبت
		اطلاعات مالی	معنادار و مثبت
افشای اجباری اطلاعات مالی، نقش تعدیلی بر روابط بین افشاء اطلاعات و واکنش	ارتباط معنادار	افشای اجباری	معنادار و مثبت
		اطلاعات مالی	معنادار و مثبت

			بازار دارد.
معنادار و مثبت	افشای اختیاری	ارتباط بدون معنادار	افشای اختیاری اطلاعات غیرمالی موجب تعدیل ارتباط بین افشای اطلاعات و واکنش بازار می شود.
بدون ارتباط معنادار	اطلاعات غیرمالی		
معنادار و مثبت	افشای اجباری	ارتباط معنادار	افشای اجباری اطلاعات غیرمالی، نقش تعدیلی بر روابط بین افشاء اطلاعات و واکنش بازار دارد.
معنادار و مثبت	اطلاعات غیرمالی		

با توجه به نتایج ارائه شده مبتنی بر یافته های هر فرضیه، پیشنهاداتی به شرح ذیل ارائه می گردد:

۱- به سازمان بورس اوراق بهادار پیشنهاد می شود برای مشخص شدن ارزش واقعی شرکتها، شفاف سازی اطلاعاتشان و درک بهتر عملکردشان، قوانین و مقرراتی را اتخاذ کنند که تا حد امکان شرکتهای پذیرفته شده در بورس در طول سالهای متمادی بصورت شفاف تری اطلاعات مربوط به صورت های مالی شرکت را فاش کنند. به علاوه یکی از تدابیر لازم و ضروری، تأکید و کنترل بیشتر سازمان بورس اوراق بهادار به عنوان مرجع تدوین کننده استانداردهای حسابداری بر پدیده کیفیت اطلاعات حسابداری و نیز کیفیت افشای آن اطلاعات میباشد و لازم است نقاط ضعف و کمبودهای مقرراتی لازم شناسایی و از طریق وضع قوانین و مقررات یا استانداردهای حسابداری تدابیر لازم در خصوص افزایش کیفیت افشا اندیشیده شود.

۲- یکی دیگر از کاربردهای پژوهش حاضر برای "محققان؛ پژوهشگران؛ سرمایه گذاران و اعتباردهندگان" در مورد نحوه و چگونگی روابط بین افشای اطلاعات و واکنش بازار می باشد؛ لذا براساس یافته های پژوهش حاضر، پیشنهاد می شود محققان با در نظر گرفتن متغیرهای تعدیل کننده و اثرگذار شناسایی شده این پژوهش روشها و مدل های اجرای پژوهش خود را به گونه ای انتخاب کنند که ضمن بکارگیری تأثیر این نوع متغیرها، نتایج دقیقتری از روابط میان متغیرهای

اصلی گزارش دهند. با توجه به نتیجه فرضیه های پژوهش به سرمایه گذاران توصیه میشود هنگام استفاده از صورتهای مالی جهت تصمیم گیری در رابطه با سرمایه گذاری در سهام شرکتها یا فروش سهام به پدیده افشاء و شفافیت اطلاعاتی توجه نمایند؛ به علاوه سرمایه گذاران نیز می توانند از نتایج قابل اتکای تحقیقات فراتحلیل برای ارزیابی ریسک ذاتی اطلاعات حسابداری هنگام اتخاذ تصمیمات خرید و فروش اوراق بهادار بهره برند. این تحقیق ضمن ایجاد بینشی روشن نسبت به دلایل وجود تناقضات پیرامون معیارهای متفاوت افشای اطلاعات، برای مخاطبان دیدگاه یکپارچه ای را فراهم می نماید.

۳- همچنین یکی دیگر از کاربردهای پژوهش حاضر "مدیران شرکتهای بورسی و سازمانها" در مورد نحوه و چگونگی ارائه گزارش ها و اعلان و افشا اطلاعات می باشد؛ لذا با توجه به اهمیت مکانیزم کنترلی و نقش اعتباردهی افشا در حوزه راهبری شرکتی، پیشنهاد می شود مدیران با رعایت اصول اخلاق حرفه ای، حفظ استقلال، توجه به صلاحیت حرفه ای و افزایش دانش و تجربه، شفافیت صورت های مالی و گزارش ها را با کیفیت مناسب به انجام رسانند؛ زیرا اطلاعات افشا شده توسط مدیران با شفافیت و برخورداری از ویژگی های مطلوب سبب اطمینان گروه های ذی نفع نسبت به اطلاعات مالی گزارش شده گردیده و این موضوع می تواند تصمیمات مناسبی را برای این گروه ها به ارمغان آورد.

۴- در نهایت بر اساس نتایج بدست آمده از پژوهش حاضر، افشای اجباری اطلاعات، منجر به تغییر و بهبود بازده و قیمت سهام شرکت ها می گردد، بنابراین پیشنهاد می شود مسئولین قانونگذار و نهادهای نظارتی، قوانین و چارچوبهای لازم را بیش از پیش نهادینه نمایند و زیرساختهای موثر در این خصوص فراهم گردد تا تقارن اطلاعاتی در بازارهای مالی در اولویت قرار گیرد و بازارها هرچه بیشتر و سریعتر به سمت کارایی روانه شوند.

برای پژوهش های آتی به محققان پیشنهاد می گردد به بررسی مباحث زیر بپردازند:

- فرا تحلیل تاثیر ویژگی های بازار بر افشای اطلاعات

-در این پژوهش جهت ارزیابی نقش اطلاعات شفاف، تعدادی از ویژگی های اطلاعاتی بکار گرفته شده است و به نظر می رسد بکارگیری تعداد محدودی از این خصوصیات جهت کسب بازخورد نسبت به نقش افشای اطلاعات، کافی نمی باشد. فلذا لازم است از منظری مفصل تر نقش مواردی همچون ارتباطات سیاسی، محیط کلان رقابتی، اوضاع اقتصادی، ویژگی های نهادی در کنار سایر خصوصیات معمول استفاده شده در خصوص افشای اطلاعات، واکاوی شود.

-به دلیل نقش تحولات محیط اقتصادی، تجاری و فعالیت شرکت ها در صنایع مختلف که در پژوهش حاضر بر آن ها تمرکز نشده است، به پژوهشگران پیشنهاد می شود پژوهش هایی را با در نظر گرفتن شرایط مختلف سازمانی، محیط رقابتی و وضعیت اقتصادی انجام دهند.

منابع:

- اعتمادی، س.، امیرخانی، ک.، رضایی، م. (۱۳۹۰). محتوای ارزشی افشای اجباری: شواهدی از شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه بورس اوراق بهادار شماره 13، 235-252.
- ایران، حسابداری، ک. ت.، حسابرسی، س. (1395). استاندارد حسابداری شماره 12. مجمع عمومی سازمان حسابرسی، تجدید نظر شده 1386. 265-279.
- ایران، حسابداری، ک. ت.، حسابرسی، س. (1397). استاندارد حسابداری شماره 37، ابزارهای مالی افشاء. سازمان حسابرسی.
- بنی مهد، ب.، علی احمدی، س. (1391). بررسی تحلیلی سودمندی گزارش های حسابرسی در بازار سرمایه. دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت. 13-29.
- بهبهانی نیا، پ. س.، ولی زاده لاریجانی، ا. (1396). نقش اطلاعات حسابداری در واکنش سرمایه گذاران بورس اوراق بهادار تهران؛ مطالعه سودهای پیش بینی شده. پژوهشهای تجربی حسابداری، سال ششم، 203-217.

- پورحیدری را، حسین پور رح. (1391). بررسی رابطه بین افشای اجباری و اختیاری با ارزش سهام شرکتها. چشم انداز مدیریت مالی، شماره 5. 28-9
- تابلی رح، مرادزاده رح، کاشی رح، دروهی رح، حسینی طباطبائی رح. و. (1397). بررسی تاثیر کیفیت افشا و افشای داوطلبانه اطلاعات بر عدم تقارن اطلاعاتی در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهش های مدیریت عمومی، سال یازدهم، شماره 42. 201-227
- تقی زاده رح، حمیدیان رح، حاجیها رح. (1396). مفید بودن افشای داوطلبانه برای قضاوت سرمایه گذاران. فصلنامه مدل سازی اقتصادی، سال یازدهم، شماره 4. 137-155
- تهران رح. ب. (1386). دستورالعمل موسسات حسابرسی معتمد سازمان بورس اوراق بهادار تهران. ایران، تهران.
- جوانمرد رح، پور موسی رح. ا. (1394). اثر گزارش اطلاعات شرکت ها بر رفتار روزانه بازار سهام تهران. پژوهش های تجربی حسابداری. 85-105
- خواجوی رح، ممتازیان رح. (1393). بررسی تاثیر کیفیت افشای اطلاعات مالی بر بازده جاری و آتی سهام. دانش حسابداری مالی، دوره 1، شماره 1. 9-27
- سازمان رک. ف. رح. حسابرسی. (1386). استانداردهای حسابداری. تهران، سازمان حسابرسی.
- فروغی رح، مهرداد آیسک رح. س. (1394). بررسی واکنش بازار به زمان اعلام سود هر سهم. پژوهش های تجربی حسابداری، سال پنجم، شماره 17. 139-162
- قربانی زاده رح. و. ا. (1394). روش تحقیق فراتحلیل با نرم افزار cma2. تهران، انتشارات بازتاب 188، صفحه.
- کاشانی پور رح، رحمانی رح، پارچینی پارچین رح. م. (1388). رابطه بین افشای اختیاری و مدیران غیر موظف. بررسی های حسابداری و حسابرسی. 85-100
- کامیابی رح، اسکو رح، بوژ مهرانی رح. (1396). تاثیر اخبار خوب و بد بر رابطه بین افشای اطلاعات مربوط به معاملات با اشخاص وابسته و واکنش بازار. دانش حسابداری مالی، دوره 4، شماره 2-95
- 114.
- نصیرزاده رح، موسوی گوکی رح. ع. (1396). بررسی واکنش بازار نسبت به افشای اطلاعات با اهمیت. دانش حسابداری، دوره هشتم، شماره 3. 53-80

هومن رح (1398). راهنمای عملی فراتحلیل در پژوهش های علمی. تهران، انتشارات سمت 188 , صفحه.

ولک ه (1394). تئوری حسابداری مالی، غلامرضا کرمی. انتشارات نگاه دانش، جلد اول.

- Belkoui, A. (2000). The impact of social-economic accounting statement on the investment decision: an empirical study. *accounting organizations and society*.
- Botosan, C., & Plumlee, M. A. (2002). A re-examination of disclosure level and the expected cost of equity capital. *Journal of Accounting Research*, Vol.40, No.1, pp. 21-40.
- Burke, J., Hoitash, R., Hoitash, U., & Xiao, S. (2020). The Determinants, Textual Properties, and Consequences of U.S. Critical Audit Matter Disclosures. *Financial Accounting*, pp:1-73.
- Brown, S., & Warner, J. (1985). Using Daily Stock Returns: The Case of Event Studies. *Journal of Financial Economics*, Vol. 14, Pp. 3-31.
- Fernando, C., Hoelscher, S., & Raman, V. (2019). The Informativeness of Derivatives Use: Evidence from Corporate Disclosure through Public Announcements. *Journal of Banking and Finance*, pp:1-59.
- Foster, G. (1973). Stock Market Reaction to Estimates of Earnings per Share by Company Officials. *Journal of Accounting Research*.
- Gelb, D. S., & Zarowin, P. (2002). Corporate disclosure policy and the informativeness of stock prices. *Review of Accounting Studies*, 7, 33-52.
- Grewal, J., Riedl, E., & Serafeim, G. (2017). Market Reaction to Mandatory Nonfinancial Disclosure. Working paper, pp:1-47.
- Griffin, P., & Sun, Y. (2013). Going green: Market reaction to CSRwire news releases. *J. Account. Public Policy*, pp:93-113.
- Gupta, P., Kennedy, K., & Weaver, S. (2009). CORPORATE GOVERNANCE AND FIRM VALUE:EVIDENCE FROM CANADIAN CAPITAL MARKETS. *Corporate Ownership and Control*, pp:293-307.
- Haggard, S., Martin, x., & Pereira, R. (2008). Does Voluntary Disclosure Improve Stock Price Informativeness? *Financial Management*, Vol. 37, No. 4-pp. 747-768.
- Hendriksen, E. S., & Van Breda, M. F. (1992). *Accounting Theory*, 5th edition. United States of America: IRWIN. Inc.
- Horton, J., & Serafeim, G. (2010). Market reaction to and valuation of IFRS reconciliation adjustments: first evidence from the UK. *Rev Account Stud*, pp:725-751.
- Ianniello, G., & Galloppo, G. (2015). Stock market reaction to auditor opinions – Italian evidence. *Managerial Auditing*, Vol. 30 Iss 6/7 pp. 610 - 632.
- Johnson, W. B., & Lys, T. (1990). The Market for Audit Services: Evidence from Voluntary Auditor Changes. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 12, (January), pp. 281308.
- Lorraine, N. H., Collison, D. J., & Power, D. M. (2004). An analysis of the stock market impact of environmental performance information. *Accounting Forum*, pp:7-26.

- LENNOX, C., SCHMIDT, J., & THOMPSON, A. (2020). Why are expanded audit reports not informative to investors? Evidence from the UK. *Corporate Control & Organization*, pp:1-60.
- Mechelli, A., Cimini, R., & Mazzocchetti, F. (2016). The usefulness of the business model disclosure for investors' judgements in financial entities. A European study. *Revista de Contabilidad – Spanish Accounting Review*, pp:1-12.
- Moussa, F., Delhoumi, E., & Ouda, O. B. (2017). Stock return and volatility reactions to information demand and supply. *Research in International Business and Finance*, 39, 54-67.
- Negre, E., vcrdier, M., & Cho, c. (2017). Disclosure strategies and investor reactions to downsizing announcements: Alegitimacy perspevtive. *Account. public policy*.
- Roosenboom, P., & A. van Dijk, M. (2009). The market reaction to cross-listings: Does the destination market matter? *Journal of Banking & Finance*, 1898–1908.
- Serafeim, G., Ioannou, I., & Cheng, B. (2014). Corporate Social Responsibility and Access to Finance. *Strategic Management Journal*, Vol 35, Issue 1, pp 1-23.
- Singhavi, S. S., & Desai, H. B. (1971). An empirical analysis of the quality of corporate financial disclosure. *The Accounting Review*, 46(1), 129-138.