

# بررسی تاثیر شفافیت گزارشگری مالی بر ریسک شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

غلامرضا زمردیان<sup>۱</sup>، باقر مهرورز حسن باروق<sup>۲</sup>، محمدابراهیم حسن خانی<sup>۳</sup>

## چکیده:

در این پژوهش، تحلیل جامعی روی بررسی تاثیر شفافیت گزارشگری مالی بر ریسک شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی سالهای ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۴ انجام شده است. شفافیت گزارشگری مالی تحت عنوان متغیر مستقل و ریسک به عنوان متغیر وابسته و اندازه، اهرم مالی، نسبت جاری و بازده داراییها بعنوان متغیرهای کنترلی در نظر گرفته شده است. برای اندازه گیری شفافیت اطلاعات مالی از امتیاز کیفیت افشاء و اطلاع رسانی شرکت ها که توسط بورس اوراق بهادار منتشر می

۱- استادیار، دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران مرکز، تهران، ایران

۲- دانشجوی دکتری رشته حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی واحد رشت، رشت، ایران

۳- دانشجوی دکتری رشته حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی واحد رشت، رشت، ایران

شود استفاده شده است. همچنین در این پژوهش متغیر ریسک با استفاده از ریسک سیستماتیک (بتا) محاسبه و مورد سنجش قرار گرفته است. به منظور انجام محاسبات و آماده نمودن داده‌ها و اطلاعات مورد نیاز تحقیق و همچنین تحلیل آن‌ها، از نرم افزارهای Excel و EViews استفاده شده است. با استفاده از مدل رگرسیونی خطی و مدل داده های ترکیبی، فرضیه پژوهش مورد آزمون قرار گرفت؛ نتایج آزمون معناداری ضرایب بر اساس معادله‌ی رگرسیون پردازش شده حاکی از عدم وجود تاثیر معنی داری شفافیت گزارشگری مالی بر ریسک شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد.

**واژه‌های کلیدی:** شفافیت گزارشگری مالی، ریسک سیستماتیک، بورس اوراق بهادار تهران

## مقدمه

امروزه، شفافیت گزارشگری مالی از جمله دل مشغولیهای اصلی فعالان بازار سرمایه در کشورهای مختلف به شمار می رود. در بازار سرمایه ایران با شروع بحران مالی از اوایل سال ۱۳۸۳، شفافیت مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس مورد توجه سرمایه گذاران قرار گرفته است. شفافیت اطلاعات، شاخص عملکرد مدیریت در ارائه اطلاعات ضروری به شکلی صحیح، روشن و قابل دسترسی است. این شاخص منعکس کننده این است که آیا سرمایه گذاران تصویری واقعی از آنچه واقعا داخل شرکت روی می دهد، دارند یا خیر (بوشمن و همکاران، ۲۰۰۴). شفافیت اطلاعات مالی را توان دسترسی گسترده به اطلاعات مربوط و قابل اتکا در مورد عملکرد مالی، وضعیت مالی، فرصتهای سرمایه گذاری، حاکمیت، ارزش و خطر پذیری شرکتها در اقتصاد تعریف کرده اند. شفافیت در اطلاعات مالی از یک سو به سهامداران خرد اطمینان می دهد که همواره اطلاعات قابل اتکا در مورد ارزش شرکت دریافت خواهند کرد و سهامداران عمده و مدیران در پی تضييع حقوق آنها نیستند و از سوی دیگر مدیران را برای تلاش در جهت افزایش ارزش شرکت به جای پیگیری منافع شخصی کوتاه مدت ترغیب می کند

(نوبخت، ۱۳۸۳). برخی از پژوهشگران با بیان تأثیر پذیری عملکرد تصمیم‌گیری مالی از اطلاعات ارائه شده و اینکه کیفیت اطلاعات عاملی کلیدی برای کارایی تصمیم‌گیری است، نشان داده اند که چارچوب مبتنی بر معرفت‌شناسی ۱ منجر به بهبود کیفیت داده‌های مالی ارائه شده از سوی شرکتها می‌شود (دو و ژوو، ۲۰۱۲).

طیف شفافیت مالی به وسیله میزان و زمان افشاء مالی که شامل تفسیر و پوشش داده‌های مالی به وسیله تحلیل‌گران و رسانه‌ها گفته می‌شود. همچنین عدم شفافیت اطلاعات مالی به عنوان ممانعت عمدی از دسترسی به اطلاعات، ارائه نادرست اطلاعات، یا ناتوانی بازار در کسب اطمینان از کفایت مربوط بودن و کیفیت اطلاعات ارائه شده تعریف شده است (سنایی و داودی، ۱۳۸۸).

جین و میر (۲۰۰۶) و هاتن و همکارانش (۲۰۰۹) نشان دادند در یک واحد تجاری وقتی سودهای غیر شفاف افزایش می‌یابد بدنبال آن اخبار بد نیز انباشته شده و متقابلاً قیمت سهام رو به کاهش و سقوط می‌گذارد. این یافته‌ها نشان می‌دهد چنانچه محتوای اطلاعات سودهای غیر شفاف باعث نگرانی سرمایه‌گذاران شود، می‌توان از دیگر منابع مانند جریان‌های نقدی عملیاتی استفاده کرد. با تأکید بر نقش مکملی که جریان‌های نقدی در کسب سود دارند روشن است که جریان‌های نقدی عملیاتی پتانسیل تقلیل و کاهش اثر سودهای غیر شفاف که منجر به سقوط قیمت سهام می‌شوند را دارند.

تأثیر ریسک یک سرمایه‌گذاری به ریسک مجموع سرمایه‌گذاری مستلزم محاسبات "کواریانس" و "ضریب همبستگی" بود که به ناچار انجام محاسبات را مشکل و وقت‌گیر می‌نمود چندی بعد، ویلیام شارپ، با تعیین ضریب حساسیت  $\beta$  به عنوان معیار ریسک، مدل ساده و کاربردی را به دنیای سرمایه‌گذاری عرضه نمود. ریسک در لغت به مفهوم امکان یا احتمال تحقق نیافتن انتظارات، بروز خطر یا روبرو شدن با خطر، صدمه دیدن، کاهش درآمد و زیان دیدن می‌باشد.

ریسک سیستماتیک یا بتا نشان‌دهنده‌ی حساسیت نوسانات بازده اوراق بهادار در ازای نوسانات بازده پرتفوی بازار بوده و از حاصل تقسیم کواریانس بازده اوراق بهادار (دارایی‌های ریسکی) با بازده پرتفوی بازار بر واریانس بازده پرتفوی به دست می‌آید.

- 
- 1 . Ontology
  - 2 . Du and Zhou
  - 3 . Jain and Mayer
  - 4 . Hutten
  - 5 . Beta

ریسک بازار؛ خطا در پیش بینی نرخ های مختلف در بازار از قبیل نرخ تورم، بهره و ارز را ریسک بازار می نامند مدیریت ریسک بازار از طریق ابزارهای مشتقه مالی ۱ که شامل معاملات آتی ۲، سلف ۳، اختیار ۴ و سوآپ ۵ می باشد، تا حدودی قابل انجام است. مهم ترین نکاتی که امروزه شرکت ها با آن مواجه اند میزان سرمایه لازم و مدیریت ریسک است. مدیریت ریسک یکی از مهم ترین ارکان سیستمهای مالی و تجاری می باشد و دربرگیرنده آن قسمت از فعالیت های واحد تجاری است که مجموعه ریسک ها را تحت تاثیر قرار می دهد. تعیین، اندازه گیری، مشاهده و کنترل ریسکها فرآیند مدیریت ریسک را تشکیل می دهند و هدف اصلی مدیریت ریسک در هر سازمان، ارائه بهترین عملکرد و بهینه سازی استفاده از سرمایه و به حداکثر رساندن ارزش دارایی های سهامداران می باشد که با استفاده از تدابیر مناسب و راهکارهای به موقع، ریسک های اساسی از جمله ریسک اعتباری، ریسک بازار و ریسک عملیاتی را پوشش می دهند از این رو هدف مدیریت ریسک، حذف ریسکها از فعالیت واحد تجاری نیست بلکه ایجاد تعادل بهینه میان ریسک و بازدهی است (محرابی، ۱۳۹۰).

فرانسیس و همکاران ۶، (۲۰۰۵) بیان کرده اند فقدان شفافیت سود گزارش شده ریسک اطلاعاتی ایجاد می کند، در نتیجه سهامداران خواهان صرف ریسک بالاتری خواهند بود و به تبع آن هزینه سرمایه سهام عادی شرکت افزایش می یابد و بالعکس هر چقدر سود گزارش شده شفاف تر و فاقد ابهام باشد، میزان اطمینان سهامداران افزایش یافته و نرخ بازده مورد انتظار سهامداران و به تبع آن هزینه سرمایه سهام عادی شرکت کاهش می یابد با توجه به اینکه هدف اصلی شرکتهای سهامی به حداکثر رساندن ثروت سهامداران است. بنابراین، یکی از عوامل موثر بر این امر، شفافیت اطلاعات مالی است که یک رابطه مستقیم با اتخاذ تصمیمات صحیح مالی دارد موجب ارتقای کیفیت گزارشگری مالی شرکت ها می شود. به همین دلیل بحث ارتقای کیفیت گزارشگری مالی شرکتها همواره به عنوان یکی از مهمترین مباحث مالی مطرح می باشد و تحقیقات اخیر بیانگر آن است که شفافیت اطلاعات مالی و بررسی عواملی که شفافیت مالی بر آن تاثیرگذار است در راستای اتخاذ تصمیمات مالی منجر به استمرار حقوق کلیه ذینفعان و به تبع آن ارزش گذاری بیشتر شرکت می گردد. بنابراین، پژوهش حاضر در پی پاسخ به این سوال است که شفافیت گزارشگری مالی چه تاثیری بر ریسک شرکتها دارد؟

- 
1. Derivatives
  2. Futures
  3. Forward
  4. Option
  5. Swap
  6. Fransis

### پیشینه پژوهش:

تاثیر شفافیت گزارشگری مالی بر ریسک شرکتها چگونه است؛ هاتن و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۰۹) معتقدند که در شرایط نبود شفافیت کامل در گزارشگری مالی، مدیران انگیزه دارند برای حفظ شغل، بعضی از زیان ها را پنهان کنند این فرایند، یعنی افشا نکردن زیان های واقعی تا زمان حضور مدیران در شرکت ادامه پیدا می کند. پس از ترک شرکت توسط مدیران، حجم عظیمی از زیان های افشا شده وارد بازار و به سقوط قیمت سهام منجر می شود.

در محیط پرتلاطم امروزی، بسیاری از سرمایه گذاران بر اهمیت شفاف سازی اطلاعات تاکید می کنند و فقدان اطلاعات و یا عدم اطمینان درباره آنها به یک مشکل اساسی در بازارهای مالی تبدیل شده است. بنابراین، یکی از الزامات رقابت سالم دسترسی همه مشارکت کنندگان بازار به اطلاعات شفاف است. از این جهت می توان شفافیت اطلاعات را پدیده ای اجتماعی دانست که بر روابط اجتماعی متقابل افراد در بازار به شدت اثر می گذارد. یکی از عواملی که به عدم شفافیت مالی منجر می شود، مدیریت یا دستکاری سود است (سینایی و داودی، ۱۳۸۸).

هاتن و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۰۹) طی مطالعه ای، رابطه بین عدم شفافیت گزارشگری مالی و ریسک سقوط قیمت سهام را بررسی کردند. آن ها با استفاده از مدیریت سود به عنوان معیار عدم شفافیت اطلاعات مالی، به این نتیجه رسیدند که عدم شفافیت اطلاعات مالی با افشای اطلاعات کمتر در ارتباط است. بعلاوه، شرکت هایی که دارای صورت های مالی غیر شفاف هستند، بیشتر در معرض ریسک سقوط قیمت سهام قرار می گیرند.

اکتس و کرگین<sup>۳</sup> (۲۰۱۱) در مقاله ای با عنوان به موقع بودن گزارشگری و کیفیت اطلاعات مالی به بررسی اثر صنعت (شرکت های از نوع مالی یا غیرمالی)، نوع گزارشگری (شرکت های از نوع تلفیقی و غیر تلفیقی) و سود (مثبت یا منفی) بر زمان ارائه گزارشات مالی سالانه شرکت های ثبت شده در بورس استانبول پرداختند. آن ها دریافتند شرکت های غیر مالی و تلفیقی نسب به مالی و غیر تلفیقی صورت های مالی خود را دیرتر ارائه می دهند و شرکت های با سود مثبت، صورتهای مالی خود را زودتر ارائه می دهند.

چن<sup>۴</sup> و همکاران (۲۰۱۱) به بررسی رابطه کیفیت گزارشگری مالی و کفایت سرمایه گذاری شرکت های خصوصی در بازارهای نوظهور پرداخته اند در واقع تمرکز این پژوهش بر بررسی رابطه مذکور

---

1 . Hutten et al  
2 . Hutten  
3 . Aktas and Kerigin  
4 . Chen

در شرکتهایی است که مشخصه‌ی آن، حفظ سرمایه‌ی پایین است و ساختار مالکیت آن به صورت متمرکز است نتایج مطالعه‌ی آنها نشان می‌دهد که کیفیت اطلاعات حسابداری با بیش و کم سرمایه-گذاری رابطه منفی دارد.

فدایی و اسماعیل زاده مقری (۲۰۱۴) به بررسی تجربی اثرات کیفیت افشا با ساختار سرمایه در شرکت های خودرویی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. یافته های پژوهش حاکی از آن است که رابطه معناداری بین کیفیت افشا و ساختار سرمایه وجود ندارد. با این وجود، افشای بازار می تواند به طور مستقیم و معنادار بر نرخ بازده دارایی ها و بازده حقوق صاحبان سهام تاثیر بگذارد. گماریز و جان ۱ (۲۰۱۴) در پژوهشی به بررسی کیفیت گزارشگری مالی و سرسید بدهی ها بر کفایت سرمایه گذاری پرداخته اند. نتایج این مطالعه نشان می دهد که گزارش های مالی با کیفیت و بدهی هایی با سرسیدهای کوتاه مدت منجر به تقویت کارایی سرمایه گذاری می شود.

سینایی و داوودی (۱۳۸۸) در مطالعه خود به بررسی رابطه بین شفاف سازی اطلاعات مالی و رفتار سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج این مطالعه نشان داد که بین هر سه بعد شفافیت؛ یعنی شفافیت اطلاعات مالی، شفافیت ساختار مالکیت و شفافیت ساختار هیأت مدیره و رفتار سرمایه گذاران در بورس رابطه وجود دارد و از بین ابعاد سه گانه مذکور، سرمایه گذاران به شفافیت اطلاعات مالی اهمیت بیشتری می دهند.

مهر آذین و همکاران (۱۳۹۱) در پژوهشی با عنوان شفافیت اطلاعات مالی و محتوای اطلاعاتی سود نشان دادند که در شرکتهای با شفافیت اطلاعاتی کم، سود محتوای اطلاعاتی بیشتری برای بازار دارد. همچنین در شرکتهای با شفافیت زیاد، محتوای اطلاعاتی سود کمتر است. این نتایج موید این است که در شرکتهای شفاف تر، اطلاعات مرتبط با سود پیشاپیش در قیمت سهام لحاظ می شود. از این رو محتوای اطلاعاتی سود در این شرکتهای نسبت به دیگر شرکتهای کمتر است.

ناظمی و همکاران (۱۳۹۴) به بررسی رابطه متقابل بین کیفیت افشای اطلاعات مالی و بازده سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از سیستم معادلات همزمان پرداخته‌اند نتایج حاکی از وجود یک رابطه دوطرفه بین کیفیت افشای اطلاعات مالی و بازده سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است.

ستایش و همکاران (۱۳۹۴) در پژوهشی به بررسی اثر تعاملی کیفیت اطلاعات حسابداری و عدم تقارن اطلاعاتی بر عدم کفایت سرمایه گذاری شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند نتایج پژوهش آنها نشان داد که کیفیت اطلاعات حسابداری منجر به کاهش هر دو مساله

بیش و کم سرمایه گذاری می شود همچنین نتایج نشان داد که بین اثر تعاملی کیفیت اطلاعات حسابداری و عدم تقارن اطلاعاتی با کم سرمایه گذاری رابطه معنادار و مستقیم وجود دارد.

### فرضیه پژوهش:

در پژوهش حاضر براساس ادبیات و مبانی نظری مطرح شده در بررسی تاثیر شفافیت گزارشگری مالی بر ریسک شرکتها فرضیه زیر طراحی شده است:  
شفافیت گزارشگری مالی بر ریسک شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر معنادار دارد.

### روش پژوهش

در این مطالعه از آزمونهای اقتصادسنجی برای بررسی و آزمون دادههای آماری و از رگرسیون چند متغیره برای آزمون فرضیه استفاده شده است.  
دادههای این پژوهش از بانکهای اطلاعاتی رسمی بورس اوراق بهادار تهران، تدبیر پرداز و ره-آورد نوین استخراج گردیده و برای پردازش دادهها از نرم افزارهای Eviews و Excel بهره برداری شده است.

### جامعه و نمونه آماری پژوهش

جامعه آماری این پژوهش شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران از سال ۱۳۹۰ لغایت ۱۳۹۴ می باشد. به علت گستردگی حجم جامعه آماری و وجود برخی نا همگونی میان اعضای جامعه، شرایطی از جمله گذشتن حداقل یک سال از پذیرفته شده در بورس، داشتن سال مالی منتهی به ۲۹ اسفند ماه، نداشتن تغییر در سال مالی، عدم تعلق به شرکتهای سرمایه گذاری، هلدینگ و واسطه گری، تعداد دفعات سهام بالا و نداشتن توقف معاملاتی بیش از سه ماه برای انتخاب نمونه آماری در نظر گرفته شد و از این رو نمونه آماری به روش غربالگری به تعداد ۹۴ شرکت برای این تحقیق انتخاب شدند.

### تعریف عملیاتی متغیرها و مدل رگرسیونی فرضیه پژوهش:

در این پژوهش، شفافیت گزارشگری مالی تحت عنوان متغیر مستقل و ریسک به عنوان متغیر وابسته در نظر گرفته شده اند؛ همچنین متغیرهای کنترلی که می تواند بر روی متغیر وابسته تاثیر گذار



باشد اندازه، اهرم مالی، نسبت جاری و بازده دارایی‌ها در نظر گرفته شده است. که در ادامه به تفصیل ارائه می‌گردد:

### شفافیت گزارشهای مالی (متغیر مستقل) (FRT):

برای اندازه‌گیری شفافیت اطلاعات مالی از امتیاز کیفیت افشاء و اطلاع رسانی شرکت‌ها که توسط بورس اوراق بهادار منتشر می‌شود استفاده می‌گردد که شرکت‌ها به دو گروه شرکت با شفافیت گزارشگری بالاتر و پایین‌تر تقسیم بندی می‌شوند. در صورتیکه امتیاز کیفیت افشاء و اطلاع رسانی شرکت بیشتر از میانه باشد شفافیت گزارشگری بالاتر و عدد ۱ و در غیر اینصورت عدد صفر.

### ریسک (متغیر وابسته) (R):

در این پژوهش متغیر وابسته ریسک می‌باشد که با استفاده از ریسک سیستماتیک (بتا ۱) محاسبه می‌گردد. ضریب بتای هر سهم معیاری برای اندازه‌گیری ریسک ۲ بازار آن سهم است. بتا حساسیت نرخ بازده سهام را نسبت به تغییرات بازار اندازه‌گیری می‌کند. این ضریب معیار اندازه‌گیری ریسک سیستماتیک یک سهم است که به عنوان قسمتی از ریسک کل از طریق ایجاد تنوع در سرمایه‌گذاری قابل کاهش یا حذف نیست. ضریب بتا به عنوان معیار اندازه‌گیری ریسک سیستماتیک سهام به شرح ذیل محاسبه می‌شود:

$$\beta = \frac{\text{COV}(R_m, R_i)}{\text{Var}(R_m)}$$

$$\text{COV}(R_m, R_i) = \frac{\sum_{t=1}^n (R_{mt} - \bar{R}_m)(R_{it} - \bar{R}_i)}{n - 2}$$

$$\text{Var}(R_m) = \frac{\sum_{t=1}^n (R_{mt} - \bar{R}_m)^2}{n - 1}$$

که در آن:  $\beta$ : ریسک سیستماتیک سهم برای شرکت  $i$  در سال مالی  $t$ ،  $n$ : تعداد دوره‌ها،  $R_m$ : بازده بازار،  $R_i$ : بازده سهم،  $\bar{R}_m$ : میانگین بازده بازار و  $\bar{R}_i$ : میانگین بازده سهم

متغیرهای کنترل:

الف) اندازه شرکت (SIZE): در این پژوهش اندازه شرکت از طریق لگاریتم مجموع دارایی‌ها اندازه گیری می شود.

ب) اهرم مالی (LEV): اهرم مالی از تقسیم جمع کل بدهی ها به جمع کل دارایی‌ها به دست می آید.

ج) بازده داراییها (ROA): بازده داراییها از تقسیم سود خالص بر جمع کل دارایی ها به دست می آید.

د) نسبت جاری ۲ (CR): نسبت جاری شرکت، از تقسیم دارایی های جاری بر بدهی های جاری به دست می آید.

### مدل رگرسیونی فرضیه تحقیق:

برای آزمون فرضیه تحقیق یعنی شفافیت گزارشگری مالی بر ریسک شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر معنادار دارد، از مدل زیر استفاده شده است.

$$R_{i,t} = C + \beta_1(FRT_{i,t}) + \beta_2(Size_{i,t}) + \beta_3(Lev_{i,t}) + \beta_4(ROA_{i,t}) + \beta_5(CR_{i,t}) + \varepsilon_{i,t}$$

### یافته‌های پژوهش:

در این پژوهش برای برآورد مدل از تحلیل رگرسیونی و روش رگرسیون داده های مقطعی (بدون ساختار) استفاده شده است.

### آمار توصیفی:

- 
1. Return on Assets (ROA)
  2. Current Ratio

جدول (۱): آمار توصیفی متغیرها

مشاهدات	احتمال آماره چارک برا	آماره چارک-برا	کشیدگی	چولگی	انحراف معیار	کمینه °	بیشینه	میانه	میلگین	آماره متغیر	
										شفافیت گزارشگری مالی	ریسک
۴۷۰	۰/۰۰۰	۲۵/۵۹۹	۲/۵۴	-۰/۵۲	۲۰/۸۴	۶	۱۰۰	۶۹	۶۷/۱۵	FRT	شفافیت گزارشگری مالی
۴۷۰	۰/۰۰۰	۷۸/۳۳	۱/۰۰	-۰/۰۱	۰/۵۰	۰/۰۰	۱/۰۰	۱/۰۰	۰/۵۰	DFRT	متغیر مجازی شفافیت گزارشگری مالی
۴۷۰	۰/۰۰۰	۳۳۵/۶۲	۱۳۲/۴	۹/۵۰	۱/۹۷	۷/۵۶	۳۰/۷۱	۰/۵۴	۰/۷۱	R	ریسک
۴۷۰	۰/۰۰۰	۳۹/۱۰	۳/۴۷	-۰/۶۶	۰/۶۲	۴/۶۹	۸/۰۱	۵/۹۱	۶/۰۱	SIZE	اندازه شرکت
۴۷۰	۰/۰۰۰	۹۱۷۷/۹	۲۲/۷۴	۳/۰۹	۰/۲۹	۰/۰۱	۳/۰۶	۰/۶۶	۰/۶۶	LEV	اهرم مالی
۴۷۰	۰/۰۰۰	۷۲/۱۹	۴/۶۵	-۰/۴۸	۰/۱۴	۰/۳۸	۰/۶۲	۰/۰۹	۰/۱۱	ROA	بازده دارایی‌ها
۴۷۰	۰/۰۰۰	۶۵۴۵۶۷/۷	۱۸۴/۳	۱۱/۵۱	۱/۷۱	۰/۴۲	۳۰/۷۷	۱/۲۱	۱/۴۸	CR	نسبت جاری

## آزمون نرمال بودن متغیر وابسته (ریسک)

قبل از آزمون فرضیات باید نرمال بودن متغیر وابسته مورد آزمون قرار گیرد، توزیع غیرنرمال این متغیر منجر به تخطی از مفروضات این روش برای تخمین پارامترها می شود. لذا لازم است نرمال بودن توزیع متغیر وابسته تحقیق مورد آزمون قرار گیرد. در این مطالعه این موضوع از طریق آماره جارک- برا مورد بررسی قرار می گیرد. فرض صفر و فرض مقابل در این آزمون به صورت زیر می باشد:

$H_0$ : توزیع نرمال

$H_1$ : توزیع غیرنرمال

از آنجائیکه احتمال آماره جارک- برا در جدول (۱) برای متغیر وابسته "ریسک" کوچکتر از سطح خطای ۵ درصد است، در نتیجه فرض صفر مبنی بر نرمال بودن متغیر مذکور رد می شود. در این راستا برای نرمال سازی متغیر مذکور از تبدیل جانسون استفاده شده است، با توجه به اینکه احتمال آماره داده های اولیه برای متغیر وابسته ریسک کمتر از ۰/۰۵ است که با نرمال سازی توسط نرم افزار هم در سطح ۰/۰۵ و هم در سطح ۰/۱ نرمال نشده، همچنین از آنجائیکه متغیر مذکور مقادیر صفر هم در برمی گیرد از روش لگارتیم گیری و COX-BOX برای نرمال سازی آن نمی توان استفاده کرد؛ در نتیجه در این پژوهش با توجه به بزرگ بودن حجم نمونه ( $N > 30$ )، و تعداد مشاهدات بالا، از قضیه حد مرکزی بهره می گیریم؛ از قضیه حد مرکزی می توان نتیجه گرفت که هر چه حجم پایه در نمونه برداری بزرگتر باشد، واریانس بین نمونه ها کمتر و توزیع میانگین جوامع نمونه برداری شده به توزیع نرمال نزدیک تر می شود و نرمال بودن توزیع مورد نظر با افزایش تعداد تکرارها ( $n$ ) افزایش می یابد.

## آزمون مانایی متغیرها

قبل از برآورد مدل به منظور اطمینان از نتایج تحقیق و ساختگی نبودن روابط موجود در رگرسیون و معنی دار بودن متغیرها، اقدام به انجام آزمون مانایی و محاسبه ریشه واحد متغیرهای تحقیق در مدل گردید. آزمون مزبور با استفاده از روش آزمون لوین، لین و چو (۲۰۰۲) انجام گردید. فرضیه های آماری ریشه یابی واحد به شرح زیر می باشد:

$H_0$  وجود ریشه واحد:

$H_1$  عدم وجود ریشه واحد:

نتایج حاصل از آزمون ریشه واحد برای متغیرها به شرح جدول (۲) می باشد:

با توجه به اینکه سطح معنی داری کمتر از ۵ درصد است تمامی متغیرها در سطح مانا بودند.

### آزمون همخطی

قبل از برآورد مدل لازم است تا عدم وجود هم خطی میان متغیرهای مستقل آزمون شود. برای بررسی وجود یا عدم وجود هم خطی میان متغیرهای مستقل پژوهش از تحلیل همبستگی استفاده شده است؛ که اینکار با محاسبه ضریب همبستگی پیرسون انجام می شود. جدول (۳) ضرایب همبستگی پیرسون میان متغیرهای مستقل را نشان می‌دهد:

جدول (۳): ضرایب همبستگی پیرسون متغیرها

CR	ROA	LEV	SIZE	DFRT		
				۱/۰۰	Correlation	DFRT
				-	Probability	
			۱/۰۰	-۰/۲۴۴	Correlation	SIZE
			-	۰/۰۰	Probability	
		۱/۰۰	۰/۰۸۱	-۰/۰۸۲	Correlation	LEV
		-	۰/۰۷	۰/۰۷	Probability	
	۱/۰۰	-۰/۷۶۸	۰/۰۳۱	۰/۱۷۳	Correlation	ROA
	-	۰/۰۰	۰/۴۹	۰/۰۰۰۲	Probability	
۱/۰۰	۰/۴۱۲	-۰/۴۲۱	-۰/۰۸۲	۰/۰۰۴	Correlation	CR
-	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۷	۰/۹۱	Probability	

با توجه به نتایج جدول (۳) مشخص که مقادیر ضریب همبستگی خیلی زیاد یا خیلی کم (نزدیک به +۱ و -۱) که نتایج تحلیل رگرسیونی را تحت تأثیر قرار دهد، وجود ندارد، در نتیجه هم خطی‌ای میان متغیرهای مستقل پژوهش وجود ندارد.

### آزمون F لیمر

در داده‌های ترکیبی ابتدا به منظور انتخاب بین روش‌های داده‌های تابلویی و داده‌های تلفیقی از "آزمون F لیمر" استفاده می‌شود. اگر p-value محاسبه شده بیشتر از سطح خطای ۵ درصد باشد از داده‌های تلفیقی (Pooled) و در غیر اینصورت از داده‌های تابلویی (Panel) استفاده خواهد شد. جدول (۴) نتایج آزمون F لیمر فرضیه پژوهش را نشان می‌دهد.

جدول (۴): نتایج آزمون F لیمر

نتیجه آزمون	P-Value	مقدار	آماره	فرضیه
Panel	۰/۰۰۰۸	۱/۴۵۰	F لیمر	فرضیه پژوهش
	۰/۰۰۰۴	۱۴۵/۷۳۲	Chi-square( $\chi^2$ )	

با توجه به اینکه P-value بدست آمده از آزمون F لیمر در مدل پژوهش کوچکتر از ۵ درصد است، به منظور برآورد این مدل از مدل داده‌های تابلویی (Panel) استفاده خواهد شد.

## آزمون هاسمن

در مرحله بعد به بررسی این موضوع پرداخته می‌شود که آیا عرض از مبدأ بصورت اثرات ثابت است یا اینکه در ساختار واحدهای مقطعی بصورت تصادفی عمل می‌کند. آماره این آزمون که برای تشخیص اثرات ثابت یا تصادفی بودن تفاوت‌های واحدهای مقطعی است دارای توزیع کای-دو با درجه آزادی برابر با تعداد متغیرهای مستقل بوده است. جدول (۵) نتایج مربوط به آزمون هاسمن را نشان می‌دهد.

جدول (۵): نتایج آزمون هاسمن

فرضیه	آماره	مقدار	P-Value	نتیجه آزمون
فرضیه پژوهش	Cross-section Random	۶/۱۴۳	۰/۲۹	اثرات تصادفی (RE)

با توجه به اینکه P-value بدست آمده از آزمون هاسمن بزرگتر از ۵ درصد است، به منظور برآورد این مدل توجیه می‌شود که الگوی مناسب، الگوی مبتنی بر الگوی اثرات تصادفی می‌باشد.

## آزمون فرضیه پژوهش

فرضیه این پژوهش بیانگر تأثیر معنی دار شفافیت گزارشگری مالی بر ریسک شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. جدول (۶) نتایج حاصل از برآورد مدل مذکور را با استفاده از روش داده‌های ترکیبی نشان می‌دهد:

نتایج نشان داد که P-value محاسبه شده برای متغیرهای کنترلی بازده دارایی‌ها، اهرم مالی و نسبت جاری بزرگتر از ۵ درصد است، که نشان از معنی دار نبودن تأثیر این متغیرها بر ریسک می‌باشد. لذا این متغیرها، به عنوان متغیر زائد در نظر گرفته شده و مدل بعد از حذف متغیر مذکور دوباره برآورد می‌شود. جدول (۶) نتایج حاصل از برآورد مدل مذکور را بعد از حذف متغیرزائد نشان می‌دهد:

جدول (۶): نتایج آزمون فرضیه پژوهش

$R_{i,t} = C + \beta_1(FRT_{i,t}) + \beta_2(Size_{i,t}) + \varepsilon_{i,t}$				
متغیر	ضریب برآورد شده	خطای استاندارد	آماره t	P-value
عرض از مبدا	-۱/۷۴۶	۱/۰۸	-۱/۶۰۵	۰/۱۰
کیفیت گزارشگری مالی	-۰/۲۳۷	۰/۲۳	-۱/۰۳۳	۰/۳۰
اندازه شرکت	۰/۴۲۹	۰/۱۷	۲/۴۷۳	۰/۰۱
ضریب تعیین	۰/۴۲	ضریب تعیین تعدیل شده ۰/۳۶		
آماره دوربین واتسون	۱/۸۹	آماره F	۴/۸۶۳	احتمال آماره F ۰/۰۰۸

همانگونه که نتایج مندرج در جدول (۶) نشان می دهد، P-value محاسبه شده برای متغیر شفافیت گزارشگری مالی بزرگتر از سطح خطای ۵ درصد و ضریب برآوردی آن منفی می باشد، در نتیجه میتوان اظهار داشت که شفافیت گزارشگری مالی بر ریسک تاثیر معنی داری ندارد؛ به علاوه نتایج نشان داد که اندازه شرکت تاثیر مستقیم و معنی دار بر ریسک دارد. همچنین با توجه به ضریب تعیین ۳۶ درصدی که نشان از برازش خوب الگو و قدرت توضیح دهنده متغیرهای استفاده شده آن است و از آنجائیکه آماره دوربین- واتسون این مدل نزدیک به ۲ است (۱/۸۹) ، می توان گفت که در این مدل خودهمبستگی مرتبه اول وجود ندارد(تأیید یکی از مفروضات رگرسیون). به علاوه نتایج نشان می دهد که p-value آزمون F کوچکتر از ۵ درصد است و از آنجائیکه ، آماره F اعتبار کلی مدل را نشان می دهد در نتیجه می توان گفت این مدل با احتمال ۹۵٪ معنی دار بوده و از اعتبار بالایی برخوردار است. با این تفاسیر فرضیه این پژوهش پذیرفته نخواهد شد.

### جمع بندی و نتیجه گیری

فرضیه پژوهش به تبیین تاثیر شفافیت گزارشگری مالی بر ریسک شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می پردازد، نتیجه آزمون این فرضیه بیانگر این مطلب است که شفافیت



گزارشگری مالی بر ریسک ، تاثیر معنی‌داری ندارد؛ شفافیت در اطلاعات مالی از یک سو به سهامداران خرد اطمینان می‌دهد که همواره اطلاعات قابل اتکا در مورد ارزش شرکت دریافت خواهند کرد و سهامداران عمده و مدیران در پی تزییع حقوق آنها نیستند و همچنین به سرمایه‌گذاران و بستانکاران در جستجوی فرصت‌های سرمایه‌گذاری یاری می‌رساند و به این ترتیب سرمایه به کاراترین شرکت‌ها روانه می‌شود و تأمین مالی از طریق سرمایه‌گذاری صحیح انجام می‌شود و از سوی دیگر مدیران را برای تلاش در جهت افزایش ارزش شرکت به جای پیگیری منافع شخصی کوتاه‌مدت ترغیب می‌کند. نتیجه فرضیه فوق نشان داد که افزایش شفافیت اطلاعات مالی باعث کاهش ریسک نخواهد شد. به بیان دیگر هزینه بدهی که اعتباردهندگان انتظار داشتند واحد تجاری در جهت جبران آن عمل نماید با شفافیت و با کیفیت بودن اطلاعات مالی و آگاهی اعتباردهندگان از آن به حد مطلوب خود خواهد رسید یعنی هرچقدر کیفیت اطلاعات مالی بیشتر شود هزینه بدهی متناسب با آن، به میزان واقعی خود نزدیک‌تر خواهد شد و همچنین با توجه به اینکه هدف اطلاعات حسابداری کمک به ارزیابی کیفیت وضعیت مالی، عملکرد مالی و انعطاف پذیری مالی واحد تجاری می‌باشد، با این حال این ارزیابی طبق مفاهیم نظری گزارشگری مالی می‌بایست برحسب ارقام پولی و به صورت کمی انجام شود، بنابراین کیفیت بالای این ارقام پولی موجب بهبود هرچه بیشتر تصمیم‌گیری‌های اقتصادی می‌شود. به بیان دیگر شفافیت اطلاعات مالی کیفیت تصمیمات سرمایه‌گذاری را تحت تأثیر قرار می‌دهد. بنابراین مزایای بالقوه شفافیت بیشتر می‌تواند آگاهی‌سازی بهره‌برداران از اطلاعات حسابداری باشد و برحسب نتیجه فرضیه مشاهده گردید که شفافیت گزارشگری مالی نمی‌تواند بر ریسک تاثیرگذار باشد همچنین مشاهده گردید که اندازه شرکت تاثیر مستقیم و معنی‌دار بر ریسک دارد. لذا در تحلیل نوسانات ریسک می‌توان اندازه شرکت را بعنوان یکی از متغیرهای با اهمیت مورد تحلیل قرار داد.

نتیجه پژوهش حاضر مطابق با نتایج تحقیقات هاتن و همکاران (۲۰۰۹)، چن و همکاران (۲۰۱۱)، سینایی و داوودی (۱۳۸۸) و بنی مهد و محسنی شریف (۱۳۸۹) می‌باشد. گماریز و جان (۲۰۱۴) و ستایش و همکاران (۱۳۹۴) مطابقت نمی‌نماید.

در نهایت پیشنهادات پژوهش را می‌توان به صورت زیر ارائه نمود:

- ۱) نتایج به دست آمده از پژوهش نشان داد که شفافیت گزارشگری مالی بر ریسک تاثیر معنی‌دار ندارد، لذا در جهت بررسی ریسک شرکتها بایستی متغیرهایی بغیر از شفافیت گزارشگری مالی مورد بررسی قرار گیرد.
- ۲) شفافیت گزارشگری مالی متغیری تاثیرگذار در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران می‌باشد که این امر بیانگر اهمیت شفافیت اطلاعات مالی است لذا به سازمان حسابرسی بعنوان

نهاد قانونگذار در زمینه شفاف سازی گزارشات مالی پیشنهاد می شود در جهت هرچه شفاف نمودن اطلاعات مالی از طریق قانونگذاری عمل نماید.

(۳) وضعیت واحد تجاری به طور ناگهانی و غیرمنتظره منجر به ورشکستگی نمی شود. در مراحل نهفتگی ممکن است یک یا چند وضعیت نامطلوب به طور پنهانی برای واحد تجاری وجود داشته باشد، بدون این که فوراً قابل شناسایی باشد. مثلاً تغییر در تقاضای تولید، استمرار افزایش در هزینه های سربار، منسوخ شدن روش های تولید و ... از این عوامل هستند.

(۴) به سرمایه گذاران و سهامداران پیشنهاد می شود به منظور کاهش زیان های وارده در سرمایه گذاری در سهام واحدهای تجاری، به شفافیت اطلاعات مالی توجه خاصی نمایند تا زمینه تصمیم گیری آگاهانه فراهم شود.

## منابع:

۱. ستایش، محمدحسین، محمدیان، محمد و زینب مهتری، (۱۳۹۴)، بررسی اثر تعاملی کیفیت اطلاعات حسابداری و عدم تقارن اطلاعاتی بر عدم کفایت سرمایه گذاری شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مجله ی پیشرفت های حسابداری، دوره ی هفتم، شماره اول، صص ۷۷-۱۰۶.
۲. سینایی، حسین، و داودی، علی، (۱۳۸۸)، بررسی رابطه شفاف سازی اطلاعات مالی و رفتار سرمایه گذاران در بوس اوراق بهادار تهران، تحقیقات مالی، (۲۷)، صص ۴۳-۶۰.
۳. محرابی، لیلا، (۱۳۹۰)، مدیریت ریسک در نظام بانکداری بدون ربا (با تاکید بر ریسک اعتباری)، مجله تازه های اقتصاد، شماره ۱۳۰، سال هشتم، صص ۷۰-۷۶.
۴. مهر آذین، علیرضا، مسیح آبادی، ابوالقاسم. دهنوی، محمد علی (۱۳۹۱) شفافیت اطلاعات مالی و محتوای اطلاعاتی سود. مجله دانش حسابداری شماره ۸. صص ۱۱۳-۱۳۰
۵. ناظمی، امین، ممتازیان، علیرضا و سجاد بهپور، (۱۳۹۴)، بررسی رابطه متقابل بین کیفیت افشای اطلاعات مالی و بازده سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از سیستم معادلات همزمان، مجله ی پیشرفت های حسابداری، دوره ی هفتم، شماره ی دوم، صص ۲۱۹-۲۴۴.
۶. نوبخت، زهرا (۱۳۸۳) ارزیابی شفافیت اطلاعات در بورس اوراق بهادار تهرانف پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه تهران.
7. Bushman, R. pitotroski, j and smith, A. (2004) what determines corporate transparency? Journal of accounting research, vol 42. No. 2
8. Chen, F., Hope, O. K., Li, Q. and Wang, X. (2011). Financial reporting quality and investment efficiency of private firms in emerging markets. The Accounting Review, 86 (4), 1255-1288.
9. Du, J. & Zhou, L. (2012). Improving financial data quality using ontologies. Decision Support Systems, In Press, Corrected Proof — Note to users, Available online 12 June 2012.
10. Fadaei, A., & Esmailzadeh Maghari, A. (2014). Investigating the relationship between disclosure quality and capital structure on financial success. Management Science Letters, 4(11), 2357-2362.

11. Francis, J., Lofond, R., Olsson, P., & Schipper, K. (2005). The market pricing of accruals quality. *Journal of Accounting and Economics*, 39, 295-327.
12. Gomariz, M. F. C., and Juan, P. S. B. (2014). Financial reporting quality, debt maturity and investment efficiency. *Journal of Banking & Finance*, 40, 494-506.
13. Hutton, A.P., & Marcus, A.J.,Tehrani an, H., (2009). Opaque Financial Reports, R2, and Crash Risk. *Journal of Financial Economics*, 94, 67-86.
14. Jin, L., Myers ,C.S., 2006. R2 around the world : new theory and new tests. *Journal of Financial Economics*79,257-292.