

تأثیر افشای داوطلبانه بر مربوط بودن سود هر سهم

احمد خدای پور^۱

رامین محرومی^۲

تاریخ پذیرش: ۹۱/۴/۲۵

تاریخ دریافت: ۹۱/۱/۲۰

چکیده

هدف از انجام این تحقیق، بررسی تأثیر افشای داوطلبانه اطلاعات بر مربوط بودن سود هر سهم می‌باشد. جامعه آماری تحقیق، شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و دوره زمانی تحقیق از ابتدای سال ۸۶ لغایت پایان سال ۸۹ می‌باشد. بر اساس این فرض که تمرکز بیشتر بر نیازهای اطلاعاتی سرمایه‌گذاران، منجر به افزایش کیفیت اطلاعات حسابداری می‌شود، پیش‌بینی شد که افزایش سطح افشای داوطلبانه، باعث افزایش مربوط بودن سود هر سهم به عنوان یکی از مهمترین اطلاعات حسابداری می‌شود. نتایج بیانگر این بود که افشای داوطلبانه اثر معناداری بر مربوط بودن سود هر سهم ندارد. یک دلیل مهم برای این نتیجه‌گیری، می‌تواند ناتوانی سرمایه‌گذاران و سایر استفاده‌کنندگان از گزارش‌های مالی در استفاده از اطلاعات حسابداری افشا شده باشد.

واژه‌های کلیدی: افشای داوطلبانه، مربوط بودن، سود هر سهم.

۱- دانشجویار بخش حسابداری، دانشکده مدیریت و اقتصاد، دانشگاه شهید باهنر کرمان

۲- کارشناس ارشد حسابداری از دانشگاه شهید باهنر کرمان (مستول مکاتبات) Raminmahroomi@yahoo.com

۱- مقدمه

بر اساس مبانی نظری گزارشگری مالی، هدف اولیه گزارشگری مالی یاری نمودن سرمایه‌گذاران در اتخاذ تصمیمات اقتصادی است. فعالان بازارهای مالی برای تصمیم‌گیری‌های اقتصادی خود به اطلاعات مالی نیاز دارند و زمانی در یک واحد اقتصادی سرمایه‌گذاری می‌کنند که درباره آن اطلاعات کافی داشته باشند. هدف از تهیه صورت‌های مالی نیز فراهم نمودن اطلاعات در مورد وضعیت مالی، نتیجه عملکرد و جریان‌های نقدی می‌باشد. مشارکت کنندگان در بازار سرمایه، همیشه دنبال اطلاعات مالی باکیفیت هستند و اطلاعات برای تأثیر گذاربودن بر تصمیمات استفاده کنندگان باید کیفیت لازم را داشته باشند. کیفیت اطلاعات تهیه شده به عوامل گوناگونی از قبیل به موقع بودن، بی طرفی، قابلیت پیش‌بینی و غیره بستگی دارد و عوامل ذکر شده مربوط بودن اطلاعات حسابداری (مانند سود هر سهم) را تحت تأثیر قرار می‌دهند (کمیتة تدوین استانداردهای حسابداری، ۱۳۸۶).

ویژگی مربوط بودن اطلاعات در امر تصمیم‌گیری فعالان بازار سرمایه تأثیر بسزایی دارد. تصمیم‌گیری درست برای سرمایه‌گذاری در سطح بنگاه‌های اقتصادی و تخصیص بهینه منابع کمیاب در جامعه، مستلزم وجود اطلاعات مالی شفاف و قابل مقایسه است (لشکری، زهرا و نادری، شیزاد، ۱۳۸۸). استفاده-کنندگان از گزارش‌های مالی، اطلاعاتی می‌خواهند که بر تصمیمات اقتصادی آنها در ارزیابی رویدادهای گذشته، حال یا آینده و تأیید یا تصحیح ارزیابی‌های گذشته مؤثر و مربوط باشد (کمیتة تدوین استانداردهای حسابداری، ۱۳۸۶). این افراد در فرآیند اتخاذ تصمیم به صورت‌های مالی و اطلاعات همراه آنها اتکا می‌کنند. بسیاری از این اطلاعات مورد نیاز، طبق قوانین و استانداردها بایستی در گزارشها وجود

داشته باشد و شرکتها ملزم به ارائه این اطلاعات می‌باشند، ولی برخی دیگر از اطلاعات وجود دارد که اجباری به افشای آنها همراه صورت‌های مالی نیست و موسسات ممکن است به صورت داوطلبانه اقدام به افشای آنها در گزارش‌های مالی خود نمایند. به گروه اول افشای اجباری^۱ و به گروه دوم افشای داوطلبانه^۲ گفته می‌شود. سطح افشای داوطلبانه به کار رفته در تهیه گزارش‌های مالی ممکن است کیفیت اطلاعات تهیه شده را تحت تأثیر قرار دهد و باعث افزایش ارزش آن اطلاعات و مربوط بودن آنها شود. همچنین سرمایه‌گذاران و سایر استفاده‌کنندگان از گزارش‌های مالی خواستار اطلاعاتی هستند که آنها را در امر تصمیم‌گیری یاری کند، اطلاعاتی که ممکن است به دلیل الزام مقررات و یا به صورت داوطلبانه افشا شود. از طرف دیگر، مؤسسات ممکن است به دلایل مختلف مانند کاهش عدم تقارن اطلاعاتی (پترسن و پلنبرگ^۳، ۲۰۰۶)، کاهش هزینه سرمایه (بتوسان و پلاملی^۴، ۲۰۰۲)، کاهش هزینه بدهی (سنگوپتا^۵، ۱۹۹۸) و غیره اقدام به افشای داوطلبانه اطلاعات نمایند. سؤالی که در این میان مطرح می‌شود اینست که آیا میزان افشای داوطلبانه به کار رفته در تهیه گزارش‌های مالی بر ارزش اطلاعات تهیه شده توسط شرکت‌ها تأثیر می‌گذارد و آیا افشای اطلاعات فراتر از قوانین و استانداردها (افشای داوطلبانه)، باعث بهبود تصمیمات مالی فعالان بازار سرمایه می‌شود؟

طی سالهای اخیر در برخی از کشورها، برای پاسخ دادن به سؤالی از این دست، تحقیقات راجع به تأثیر افشای داوطلبانه اطلاعات بر رابطه ارزشی اطلاعات حسابداری مانند سود هر سهم افزایش یافته است. با توجه به موارد فوق، به نظر می‌رسد انجام تحقیقی که میزان تأثیری‌گذاری افشای داوطلبانه اطلاعات بر تصمیم‌گیری‌های مالی و اقتصادی

افشای اجباری شامل تمامی اطلاعاتی است که طبق قوانین و مقررات باید در اختیار استفاده کنندگان از صورت‌های مالی قرار گیرد.

افشای داوطلبانه، افشای فراتر از قوانین و استانداردها می‌باشد. استانداردها حسابداری اگرچه حداقل میزان افشاء را تعیین کرده‌اند ولی برای افشای اضافی اطلاعات محدودیتی قائل نمی‌شوند. در صورتی که مدیریت بتواند با افشای اطلاعات اضافی و داوطلبانه رهنمودهای بهتری را در ارتباط با اهداف و چشم انداز آتی شرکت و استفاده بهینه از منابعی که در اختیار دارد ارائه کند و تصویر شفاف‌تری از وضعیت موجود نشان دهد در این صورت سرمایه‌گذاران و سایر استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی می‌توانند از تدابیر مدیریت آگاه شوند و انتقادات آنها نسبت به عملکرد موسسه برطرف می‌شود و به آینده موسسه امیدوار می‌شوند. (حسنی، محمد و بشیرحسینی، سید محمد، ۱۳۸۹).

انگیزه‌های افشای داوطلبانه

ادبیات مربوط به افشای داوطلبانه وجود چندین انگیزه را ذکر می‌کند که ممکن است باعث افشای اضافی اطلاعات توسط مؤسسات شود. تحقیقات نشان می‌دهد که مؤسسات ممکن است اطلاعات اضافی را برای سرمایه‌گذاران به امید اینکه مزایای افشای داوطلبانه بر هزینه‌های آن فزونی داشته باشد ارائه نمایند. این مزایا شامل کاهش عدم تقارن اطلاعاتی (نظریه علامت‌دهی)، کاهش هزینه سرمایه، کاهش هزینه بدهی و قادر ساختن بازار سرمایه برای افزایش ارتباط اخبار آتی سود سهام با بازده جاری سهام (لاندهلم و میرز، ۲۰۰۳) و غیره می‌باشد.

مشارکت‌کنندگان در بازار سرمایه را نشان دهد ضروری باشد.

مزیت بالقوه این مطالعه این است که قانون‌گذاران بازارهای مالی و تدوین‌کنندگان استانداردهای حسابداری می‌توانند از تأثیر افشای داوطلبانه بر مربوط بودن اطلاعات حسابداری مانند سود هر سهم آگاه شوند. نتایج این مطالعه می‌تواند مدیران شرکت‌ها و تدوین‌کنندگان مقررات مالی را از این موضوع که آیا سطح افشای اطلاعات حسابداری را می‌توان به امید افزایش آگاهی شرکت‌کنندگان در بازار سرمایه بیشتر کرد، آگاه سازد.

۲- ادبیات و پیشینه پژوهش

۲-۱- مبانی نظری

مفهوم افشا

اصل افشاء یکی از اصول حسابداری است که بر کلیه جوانب گزارشگری مالی تأثیر دارد. اصل افشاء ایجاب می‌کند که کلیه واقعیتهای با اهمیت مربوط به رویدادها و فعالیت‌های مالی واحد تجاری به شکل مناسب و کامل گزارش شود. بر اساس این اصل، صورتهای مالی اساسی باید حاوی تمامی اطلاعات با اهمیت، مربوط و به موقع باشد و این نوع اطلاعات به گونه‌ای قابل فهم و حتی الامکان کامل ارائه شود تا امکان اتخاذ تصمیمات آگاهانه برای استفاده‌کنندگان را فراهم سازد. از سوی دیگر، اطلاعاتی که ارائه می‌شود نباید از لحاظ کمیت و کیفیت به گونه‌ای باشد که موجبات سردرگمی استفاده کنندگان از صورتهای مالی را فراهم سازد (عالی‌ور، عزیز، ۱۳۸۱).

افشای اجباری و داوطلبانه

به طور کلی افشا را می‌توان به دو بخش اساسی تقسیم کرد: افشای اجباری و افشای داوطلبانه.

نظریه علامت دهی^۷

اقدامات قانونی علیه مدیران برای افشای ناکافی یا دیرهنگام می‌تواند به ترغیب مدیران در جهت افزایش افشا داوطلبانه بیانجامد. دوم، دعاوی حقوقی به طور بالقوه منجر به کاهش انگیزه مدیران در جهت افشاء به خصوص در رابطه با اطلاعات آینده‌نگر می‌شود، زیرا اگر مدیران بر این باور باشند که سیستم قانونی، اقدام به جرمه پیش‌بینی‌های خوش بینانه می‌کند صرفاً به این دلیل که در این پیش‌بینی قادر به تفکیک خطاهای عمدی و غیر عمدی نیست در این صورت انگیزه مدیران برای افشای اطلاعات مربوط به آینده کاهش می‌یابد. اگر عامل اول در مقایسه با عامل دوم از اهمیت بیشتری برخوردار بوده و شرکت در معرض دعاوی حقوقی باشد، احتمال بیشتری وجود دارد که شرکت اقدام به افشای داوطلبانه اطلاعات خود نماید (هیتزمن و همکاران^{۱۱}، ۲۰۰۸).

هزینه مالکیت^{۱۲}

اگرچه تحقیقات زیادی بیانگر این است که افشا دارای مزایایی مانند کاهش هزینه بدهی و هزینه سرمایه است، ولی ورکچیا^{۱۳} (۱۹۶۸) عنوان می‌دارد که افشا به وسیله هزینه مالکیت محدود می‌شود. او بیان می‌دارد که افشای اطلاعات اضافی در مورد شرکت، خواه مطلوب و خواه نامطلوب، می‌تواند برای سرمایه‌گذاران، رقابت‌کنندگان و سایرین مفید باشد. ولی این افشا ممکن است چشم‌انداز و وضعیت رقابتی شرکت را تهدید کند و باعث کاهش جریان-های نقدی آتی شود. این تهدید بالقوه (بدلیل افشاء) ممکن است باعث شود مؤسسات سطح افشا را محدود کنند تا هزینه مالکیت افزایش پیدا نکند. هیلی و پالیو^{۱۴} (۲۰۰۱) بر اساس تحقیقی که انجام داد نتیجه گرفتند زمانی که هزینه مالکیت افزایش پیدا می‌کند مؤسسات انگیزه لازم را برای عدم افشای

یکی از انگیزه‌های مدیران برای افشای اضافی اطلاعات مربوط به نظریه علامت‌دهی می‌باشد. این نظریه مشکلات مربوط به عدم تقارن اطلاعاتی را مطرح می‌سازد و بیان می‌دارد که چطور عدم تقارن اطلاعاتی در صورتی که اطلاعات در اختیار سرمایه‌گذاران قرار گیرد می‌تواند کاهش پیدا کند. این نظریه فرض می‌کند که مؤسسات اطلاعاتی دارند که سرمایه‌گذاران آن اطلاعات را در اختیار ندارند. اگر سرمایه‌گذاران در مورد مؤسسه خاصی اطلاعات لازم را نداشته باشند اما یک دیدگاه کلی نسبت به بازار داشته باشند در این صورت برای همه مؤسسات قیمت یکسانی در نظر خواهند گرفت. در این حالت، مدیران مؤسسات دارای کیفیت بالاتر، در صورت عدم افشای اطلاعات کافی در مورد مؤسسه‌شان متحمل یک زیان فرصت^۸ خواهند شد، زیرا قیمت این مؤسسات در صورتی که سرمایه‌گذاران اطلاعات بیشتری در مورد اعتبار و کیفیت بالای آنها داشته باشند بیشتر ارزیابی خواهد شد و این در حالی است که مدیران شرکت‌های دارای کیفیت پائین، سود فرصت^۹ بدست خواهند آورد. در این حالت مؤسسات دارای کیفیت و ارزش بالاتر، انگیزه فعالیت در بازار را از دست خواهند داد مگر اینکه ارزش بالای مؤسسه خود را به سرمایه‌گذاران مخابره کرده و باعث افزایش قیمت سهام مؤسسه خود شوند. این مخابره به وسیله علامت‌دهی (افشاء) انجام می‌شود. این فرآیند علامت‌دهی تا زمانی ادامه می‌یابد که سود بدست آمده ناشی از افزایش قیمت سهام بیشتر از هزینه علامت‌دهی باشد. (موریس^{۱۰}، ۱۹۸۷).

فرضیه هزینه دعاوی حقوقی

دعاوی حقوقی سهامداران ممکن است به دو طریق بر تصمیمات افشای مدیران مؤثر واقع شود. نخست،

اطلاعات به دست خواهند آورد تا بدین وسیله وضعیت رقابتی آنها در بازار متزلزل نشود.

ویژگی مربوط بودن و افشای داوطلبانه

محصول نهایی سیستم حسابداری، ارائه اطلاعات به استفاده‌کنندگان مختلف برای اتخاذ تصمیمات اقتصادی در قالب گزارش‌های مالی است. آن گروه از گزارش‌های حسابداری که با هدف تأمین نیازهای اطلاعاتی استفاده‌کنندگان خارج از شرکت تهیه و ارائه می‌شود در حیطه حسابداری مالی قرار گرفته و تحت عنوان اطلاعات حسابداری از آنها نام برده می‌شود. محصول نهایی حسابداری مالی، گزارش‌هایی است که اصطلاحاً به آنها گزارش‌های مالی اطلاق می‌شود و در برگرفته صورت‌های مالی می‌باشد. صورت‌های مالی هسته اصلی فرآیند گزارشگری مالی را تشکیل می‌دهد (کرمی، غلامرضا، ۱۳۸۷) و مهمترین فرآورده سیستم حسابداری است که از اهداف عمده آن فراهم آوردن اطلاعات لازم و سودمند برای تصمیم‌گیری، ارزیابی عملکرد و توانایی سودآوری بنگاه اقتصادی است. این صورت‌ها که در واقع حاوی اطلاعات مالی مورد نیاز برای تصمیم‌گیری فعالان بازار سرمایه می‌باشد برای اثرگذار بودن باید مربوط باشند.

مربوط بودن اطلاعات مالی بدین معنی است که اطلاعات مورد نظر بر تصمیمات اقتصادی استفاده‌کنندگان در ارزیابی رویدادهای گذشته، حال یا تأیید یا تصحیح ارزیابی‌های گذشته آنها مؤثر واقع شود. ویژگی مربوط بودن اطلاعات مبتنی بر مفاهیم سودمندی در پیش بینی و انتخاب خاصه اندازه‌گیری است (کمپته تدوین استانداردهای حسابداری، ۱۳۸۶). سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان و سایر فعالان بازار سرمایه خواستار اطلاعاتی هستند که آنها را در رسیدن به بازده مورد نظر یاری کند. هرچه اطلاعات مالی

تهیه شده مربوط‌تر بوده و توانایی تأثیرگذاری بیشتری بر تصمیمات افراد ذکر شده در راستای تأمین اهدافشان داشته باشد ارزش بیشتری خواهد داشت. یکی از مهمترین اطلاعات مالی و حسابداری سود می‌باشد.

سهامداران که مهمترین گروه استفاده‌کننده از صورت‌های مالی هستند منافع خود را در اطلاعات سود جستجو می‌کنند. سود راهنمایی برای سرمایه‌گذاری، تصمیم‌گیری و پیش‌بینی به شمار می‌رود. سرمایه‌گذاران می‌توانند با بررسی اقلام صورت سود و زیان و بازده، پیش‌بینی‌های لازم را در جهت سرمایه‌گذاری آتی انجام دهند. سود حسابداری نشانه‌ای است که باعث تغییر باورهای سرمایه‌گذاران می‌شود (قائمی، محمد حسین و هکاران، ۱۳۸۷). تحقیقات تجربی شواهد قوی را برای مربوط بودن سود حسابداری ارائه نموده است. البته کسب این نتایج جای تعجب ندارد و بدیهی است که سود حسابداری بخش قابل توجهی از اطلاعات مورد استفاده سرمایه‌گذاران در ارزیابی ریسک و بارده و اتخاذ تصمیمات مالی باشد (کرمی، غلامرضا، ۱۳۸۷).

شرکت کنندگان در بازار سرمایه به دنبال اطلاعات با کیفیت بالا هستند تا بدین وسیله عدم تقارن اطلاعاتی بین خود و مدیران را کاهش دهند (کوتاری^{۱۵}، ۲۰۰۰). یکی از پیش‌نیازهای اساسی و تأثیرگذار بر مربوط بودن اطلاعات حسابداری، کیفیت و سطح افشای به کار رفته در تهیه آن اطلاعات است (هلستورم^{۱۶}، ۲۰۰۶). افشای اضافی و داوطلبانه از طریق افزایش مربوط بودن اطلاعات تهیه شده، می‌تواند سرمایه‌گذاران و سایر استفاده‌کنندگان از گزارش‌های مالی را در اتخاذ تصمیمات اقتصادی بهتر یاری کند. می‌توان گفت که افشای به موقع، کامل و داوطلبانه اطلاعات، عاملی است که می‌تواند باعث سالم سازی بازار سرمایه گشته و در نهایت منجر به

اتخاذ تصمیمات صحیح توسط افراد شود(حسینی، محمد و حسینی، سید محمد، ۱۳۸۹).

بر اساس این فرض که افزایش تمرکز بر نیازهای اطلاعاتی سرمایه‌گذاران می‌تواند ویژگی مربوط بودن اطلاعات حسابداری را افزایش دهد(جرد و همکاران^{۱۷}، ۲۰۰۵) انتظار بر این است که بین سطح افشای داوطلبانه و مربوط بودن سود هر سهم(به عنوان یکی از مهمترین اطلاعات حسابداری گزارش شده توسط شرکت‌ها) رابطه مثبت و معناداری وجود داشته باشد.

۲-۲- مروری بر پیشینه پژوهش

لاندهلم و میرز^{۱۸}(۲۰۰۲) بررسی کردند که آیا افشای اضافی اطلاعات بر قیمت جاری سهام تأثیر می‌گذارد. یافته‌های آنها نشان داد که در شرکت‌هایی که به طور نسبی افشای آگاه بخش و مفیدی انجام می‌دهند بازده جاری سهام، اخبار آتی سود را بیشتر منعکس می‌کند.

جنز^{۱۹}(۲۰۰۷) در تحقیقی که انجام داد رابطه بین افشای داوطلبانه هزینه‌های تحقیق و توسعه و نسبت ارزش دفتری به بازار را (به عنوان یکی از اطلاعات مهم حسابداری) مورد آزمون قرار داد. وی دریافت که شرکت‌هایی که در آنها نسبت ارزش دفتری به بازار کمتر است تمایل زیادی برای افشای داوطلبانه اطلاعات در مورد هزینه‌های تحقیق و توسعه دارند.

بنگهچ و پلنبرگ^{۲۰}(۲۰۰۸) تأثیر سطح افشای داوطلبانه را بر رابطه بین بازده جاری و سود آتی مورد آزمون قرار دادند. آنها پیش‌بینی کردند که در شرکت‌های دارای سطح افشای داوطلبانه بالاتر، رابطه بین بازده سهام و سود آتی نسبت به شرکت‌های شرکت‌های دارای سطح افشای داوطلبانه پائین‌تر، بیشتر است. بر خلاف پیش‌بینی آنها و یافته‌های تحقیق لاندهلمز و میرز(۲۰۰۲)، نتایج نشان داد که

افزایش افشای داوطلبانه موجب قوی‌تر شدن رابطه بین بازده سهام و سود آتی در شرکت‌های مورد بررسی نمی‌شود.

اماوما و همکاران^{۲۱}(۲۰۰۹) در مقاله‌ای که ارزش و اعتبار افشای اجباری و داوطلبانه را در بازار سرمایه مورد آزمون قرار می‌داد به این نتیجه رسیدند که بعد از کنترل متغیرهایی مانند اندازه و سودآوری شرکت، افشای اجباری رابطه منفی و معناداری با ارزش مؤسسات دارد. همچنین نتایج تحقیق آنها نشان داد که افشای داوطلبانه هرچند ارتباط مثبتی با ارزش مؤسسات دارد ولی این ارتباط معنادار نیست.

اسمعیل‌زاده مقری، علی و احمد شعر بافی، مهرداد(۱۳۸۹) در مقاله‌ای ارتباط سطح افشای اختیاری را با نرخ بازده سهام شرکت‌های سرمایه‌گذاری مورد بررسی قرار دادند. بر اساس یافته‌های تحقیق، اگر چه در بیشتر سالها ارتباط بین این دو متغیر، مثبت بود ولی نتایج تحقیق نشان داد که به طور کلی رابطه معناداری بین سطح افشای به کار رفته در تهیه صورت‌های مالی و بازده سهام در شرکت‌های سرمایه‌گذاری وجود ندارد.

بنی مهد، بهمن و محسنی شریف، محسن(۱۳۸۹) در تحقیقی که انجام دادند عوامل موثر بر رتبه بندی شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران را با توجه به کیفیت افشاء و به موقع بودن در بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار دادند. نتایج تحقیق حاکی از این بود که رتبه افشاء با اندازه شرکت و نوع صنعت ارتباط مثبتی دارد. اما با نوع گزارش حسابرسان و درصد مالکیت سهام رابطه منفی دارد. همچنین رابطه-ای میان بازده داراییها، اهرم مالی، نوع حسابرس و نوع واحد تجاری با رتبه افشاء مشاهده نشد.

حسینی، محمد و بشیر حسینی، سید محمد (۱۳۸۹) مطالعه‌ای را تحت عنوان "بررسی رابطه بین سطح افشای اطلاعات حسابداری و نوسانات قیمت

سهام" در شرکت‌های بورس تهران بین سال‌های ۸۳ تا ۸۷ انجام دادند. آن‌ها نتیجه گرفتند که بین سطح افشای اطلاعات حسابداری و نوسانات قیمت سهام رابطه معناداری وجود دارد.

۳- فرضیه پژوهش

به پشتوانه مبانی نظری و اهداف پژوهش، فرضیه به صورت زیر مطرح می‌گردد:
افزایش سطح افشای داوطلبانه، باعث افزایش مربوط بودن سود هر سهم می‌شود.

۴- روش شناسی پژوهش

روش مورد نظر برای انجام این تحقیق توصیفی و از نوع پس رویدادی (با استفاده از اطلاعات گذشته) است و چون می‌تواند در فرآیند استفاده از اطلاعات کاربرد داشته باشد، لذا از نوع کاربردی است. داده‌های مورد نیاز برای انجام این تحقیق از سایت بورس اوراق بهادار تهران و نرم‌افزار تدبیرپرداز استخراج شده است. جامعه آماری این تحقیق کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد که از سال ۸۶ لغایت ۸۹ در بورس فعال بوده‌اند. برای محاسبات تغییرات سود هر سهم، از داده‌های سال ۸۵ نیز استفاده گردیده است. شرکت‌های مورد نظر در این تحقیق باید دارای شرایط زیر باشند:

- (۱) سال مالی شرکت منتهی به پایان اسفند باشد.
- (۲) شرکت‌ها تا پایان اسفند ۸۵ در بورس پذیرفته شده باشد.
- (۳) شرکت‌ها نایستی سال مالی خود را طی دوره مورد مطالعه تغییر داده باشند.
- (۴) شرکت‌ها مربوط به واسطه‌گری مالی نباشد.
- (۵) اطلاعات مورد نیاز آنها برای انجام این تحقیق در دسترس باشد.

در نهایت پس از بررسی‌های لازم و اعمال موارد فوق، ۳۲۴ سال-شرکت به عنوان نمونه انتخاب شدند.

۵- مدل پژوهش

در این تحقیق برای سنجش مربوط بودن (محتوای اطلاعاتی) سود هر سهم از مدل ارائه شده توسط استون و هاریز^{۲۲} (۱۹۹۱) موسوم به مدل بازده استفاده شده است. این مدل که رابطه بین بازده سهام از یک طرف و سود هر سهم و تغییرات سود هر سهم را از طرف دیگر مورد آزمون قرار می‌دهد به شرح زیر می‌باشد:

(۱)

$$Ret_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 \left(\frac{EPS_{i,t}}{P_{i,t-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta EPS_{i,t}}{P_{i,t-1}} \right) + \varepsilon_{i,t}$$

که در آن:

$EPS_{i,t}$ سود هر سهم شرکت i در سال t ، $\Delta EPS_{i,t}$ تفاوت سود هر سهم در دو نقطه زمانی یعنی در ابتدا و پایان سال t برای شرکت i ، $Ret_{i,t}$ بازده شرکت i در سال t و $P_{i,t-1}$ قیمت بازار هر سهم شرکت i در ابتدای سال t می‌باشد. بازده به صورت زیر محاسبه شده است:

$$Ret_{i,t} = \left(\frac{P_{i,t} - P_{i,t-1} + D_{i,t}}{P_{i,t-1}} \right)$$

$D_{i,t}$ سود نقدی هر سهم شرکت i در سال t و $P_{i,t}$ قیمت بازار هر سهم شرکت i در انتهای سال t می‌باشد.

برای اهداف این تحقیق و به منظور بررسی تأثیر افشای داوطلبانه بر مربوط بودن سود هر سهم، مدل استون و هاریز به صورت زیر تعدیل می‌شود:

(۲)

$$Ret_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 \left(\frac{EPS_{i,t}}{P_{i,t-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta EPS_{i,t}}{P_{i,t-1}} \right) + \alpha_3 V D S C O R_{i,t} + \alpha_4 \left(\frac{EPS_{i,t}}{P_{i,t-1}} \right) * V D S C O R_{i,t} + \alpha_5 \left(\frac{\Delta EPS_{i,t}}{P_{i,t-1}} \right) * V D S C O R_{i,t} + \alpha_6 L S I Z E_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

که در آن:

۶- نتایج پژوهش

در این تحقیق برای آزمون فرضیه‌ها از روش رگرسیون ترکیبی (تجمعی) استفاده شده است. فرضیه تحقیق در صورتی تأیید می‌شد که در مدل تعدیل شده استون و هاریز ضرایب دو متغیر $VD_{i,t}$ و $\left(\frac{EPS_{i,t}}{P_{i,t-1}}\right) * VD_{i,t}$ مثبت و معنادار باشند. برای تجزیه و تحلیل داده‌ها از نرم‌افزارهای Excel و SPSS استفاده شده است.

در نگاره (۱) آمار توصیفی مربوط به متغیرهای تحقیق ارائه گردیده است و نگاره (۲) نتایج دسته‌بندی نمرات افشای داوطلبانه شرکت‌های مورد بررسی را نشان می‌دهد.

همچنان که در نگاره (۱) مشاهده می‌شود کمترین نمره سطح افشای داوطلبانه ۰/۱۵ می‌باشد و این در حالی است که بیشترین نمره افشای داوطلبانه ۰/۴۷ بوده و کمتر از ۵۰٪ کل نمره کامل می‌باشد و بیانگر این است که در شرکت‌های مورد بررسی در این تحقیق، افشای داوطلبانه به صورت جدی مورد توجه قرار نگرفته است.

بررسی نگاره (۲) نشان می‌دهد که نمرات افشای داوطلبانه ۳۴٪ شرکت‌های مورد بررسی در بازه ۰/۲۹ - ۰/۲۵ قرار دارد و این بازه شامل بیشترین تعداد نمرات می‌باشد و این در حالی است که شرکت‌هایی که نمرات افشای آنها بزرگتر از ۰/۴۴ است تنها ۲٪ کل مشاهدات را تشکیل می‌دهند.

$VDSCOR_{i,t}$ نمره سطح افشای داوطلبانه شرکت i در سال t می‌باشد. برای اندازه‌گیری سطح افشای شرکت‌ها از معیار جنسن^{۲۳} (۲۰۰۲) استفاده شده است که به صورت زیر محاسبه می‌شود:

(۳)

$$\frac{VDIS_{i,t}}{VDIS_j} = VDSCOR_{i,t}^{24}$$

که در آن:

$VDIS_{i,t}$ امتیاز افشای داوطلبانه شرکت i در سال t می‌باشد و $VDIS_j$ مجموع همه امتیازات ممکن که یک شرکت می‌تواند کسب کند.

بدین ترتیب سطح افشای هر شرکت از تقسیم امتیاز افشای داوطلبانه آن شرکت بر کل امتیازات ممکن بدست می‌آید. بر این اساس، نمره سطح افشای داوطلبانه شرکت‌ها بزرگتر از یک و کمتر از صفر نخواهد بود. امتیاز افشای داوطلبانه هر شرکت، با توجه به تعداد موارد افشای داوطلبانه‌ای که انجام داده از گزارش هیئت مدیره شرکت‌ها استخراج شده است. از جمله موارد مهم در اندازه‌گیری افشای داوطلبانه می‌توان به اطلاعات مربوط به بخشها، اطلاعات پیش-بینی، بحث و تحلیل مدیریت، آمار و اطلاعات کارکنان، توصیف وضعیت تجاری و رقابتی شرکت، تهیه صورتی از اهداف شرکت، بحث در مورد وضعیت سرمایه‌گذاری شرکت، اطلاعات مربوط به فعالیتهای تحقیق و توسعه، اطلاعات در مورد نسبتهای مالی و غیره اشاره کرد.

متغیر کنترل در مدل فوق $LSIZE_{i,t}$ است که برای کنترل اندازه شرکت مورد استفاده قرار می‌گیرد و برابر با لگاریتم طبیعی ارزش کل دارایی‌های شرکت i در سال t می‌باشد. سایر متغیرها در مدل اولیه استون و هاریز توضیح داده شدند.

جدول (نگاره) ۱: آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

متغیر	میانگین	میانه	ماکزیمم	مینیمم	انحراف معیار
Ret	۰/۳۴	۰/۱۸۴	۳/۹۱۸	-۰/۸	۰/۷۳
$\left(\frac{EPS}{P}\right)$	۰/۱۶۸	۰/۱۳۸	۰/۸۶۶	-۰/۴۹۷	۰/۱۶۵
$\left(\frac{\Delta EPS}{P}\right)$	۰/۰۰۱	۰/۰۰۶	۰/۶۳	-۰/۶۸	۰/۱۵۸
VDSCOR	۰/۳۱	۰/۳۰	۰/۴۷	۰/۱۵	۰/۰۶۱
LSIZE	۱۱/۶۲	۱۱/۶	۱۳/۸۲	۱۰/۳۷	۰/۶۹

جدول (نگاره) ۲: نتایج دسته‌بندی نمرات افشای داوطلبانه (کیفیت افشای داوطلبانه)

دامنه نمرات افشای داوطلبانه	درصد تعداد مشاهدات در بازه	درصد تجمعی	دامنه نمرات افشای داوطلبانه	درصد تعداد مشاهدات در بازه	درصد تجمعی
۰/۱۵-۰/۱۹	٪۳	٪۳	۰/۳۵-۰/۳۹	٪۱۸	٪۸۹
۰/۲۰-۰/۲۴	٪۱۰	٪۱۳	۰/۴۰-۰/۴۴	٪۹	٪۹۸
۰/۲۵-۰/۲۹	٪۳۴	٪۴۷	بزرگتر از ۰/۴۴	٪۲	٪۱۰۰
۰/۳۰-۰/۳۴	٪۲۴	٪۷۱			

نتایج آزمون فرضیه پژوهش

نگاره (۳) نتایج مربوط به تجزیه و تحلیل داده‌ها را نشان می‌دهد. در مدل تعدیل شده استون و هاریز، α_5 و α_4 ضرایب تعامل بین متغیرهای حسابداری (سود هر سهم و تغییرات سود هر سهم) و متغیر افشا (نمرات سطح افشا) می‌باشند. فرضیه تحقیق زمانی تأیید می‌شد که در مدل مورد نظر، ضرایب ذکر شده مثبت و معنادار باشند. همچنان که مشاهده می‌شود α_4 برابر با $1/131$ است ولی سطح معنی‌داری آن $0/86$ می‌باشد، α_5 نیز مثبت بوده ($0/967$) ولی سطح معنی‌داری آن برابر با $0/756$ می‌باشد. با توجه به سطوح معنی‌داری بدست آمده، می‌توان نتیجه گرفت که ضرایب مورد نظر از لحاظ آماری معنادار نیستند و این نشان می‌دهد که ارتباط معناداری بین افشای داوطلبانه و مربوط بودن سود هر سهم وجود ندارد و در نتیجه فرضیه تحقیق رد می‌شود.

علاوه بر این، ضریب $\left(\frac{EPS_{i,t}}{P_{i,t-1}}\right)$ در مدل مورد نظر مثبت و معنادار بوده ($\alpha_1=1/556$) و بیانگر این نکته

است که سود هر سهم یک عامل تأثیرگذار در ارزشگذاری شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران از دید سرمایه‌گذاران فعال در بازار می‌باشد. معنادار نبودن ضریب $\left(\frac{\Delta EPS_{i,t}}{P_{i,t-1}}\right)$ نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران در ارزیابی سهام شرکتها به تغییرات سود هر سهم توجهی نمی‌کنند.

بررسی مفروضات رگرسیون خطی

نگاره (۴) نتایج بررسی مفروضات رگرسیون خطی را برای مدل استفاده شده در تحقیق نشان می‌دهد. نتایج این بررسی نشان می‌دهد که:

- آماره دوربین-واتسون برای مدل استفاده شده بین بازه $1/5$ و $2/5$ قرار دارد ($1/878$) و این نشان می‌دهد که در مدل برازش شده اجزا خطا همبستگی معنی‌داری با یکدیگر ندارند و استقلال مقادیر خطاها مورد تأیید است.
- باتوجه به آماره F بدست آمده و سطح معنی‌داری آن که به ترتیب برابر با $15/461$ و $0/000$

می‌باشند می‌توان نتیجه گرفت که در سطح اطمینان ۹۹٪ مدل رگرسیون خطی از لحاظ آماری معنی‌دار است. امید ریاضی مقادیر خطا تقریباً برابر با صفر بوده $(-۶/۶۱^{-۱۶})$ و انحراف معیار نیز تقریباً برابر با یک می‌باشد (۰/۹۹۱). بنابراین توزیع خطاها برای مدل استفاده شده نرمال می‌باشد.

نگاره (۳). نتایج حاصل از آزمون فرضیه تحقیق

$\alpha_6 LSIZE_{i,t} + \varepsilon_{i,t} Ret_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 \left(\frac{EPS_{i,t}}{P_{i,t-1}}\right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta EPS_{i,t}}{P_{i,t-1}}\right) + \alpha_3 VDSCOR_{i,t} + \alpha_4 \left(\frac{EPS_{i,t}}{P_{i,t-1}}\right) * VDSCOR_{i,t} + \alpha_5 \left(\frac{\Delta EPS_{i,t}}{P_{i,t-1}}\right) * VDSCOR_{i,t} +$			
متغیر	ضریب	ت مقدار آماره	ت احتمال آماره
مقدار ثابت	-۱/۰۸۴	-۳/۷۰۶	۰/۰۰۰
$\left(\frac{EPS}{P}\right)$	۱/۵۵۶	۵/۱۲۷	۰/۰۰۰
$\left(\frac{\Delta EPS}{P}\right)$	۰/۰۲۷	۰/۱۴۷	۰/۸۸۳
VDSCOR	۰/۰۹۵	۰/۱۸۳	۰/۸۵۵
$\left(\frac{EPS}{P}\right) * VDSCOR$	۱/۱۳۱	۰/۱۷۷	۰/۸۶
$\left(\frac{\Delta EPS}{P}\right) * VDSCOR$	۰/۹۶۷	۰/۳۱۱	۰/۷۵۶
LSIZE	۰/۰۶۸	۱/۳۵۱	۰/۱۷۷
ضریب تعیین شده: ۰/۲۱۷		ضریب تعیین: ۰/۲۳۳	

نگاره (۴). نتایج بررسی مفروضات رگرسیون خطی

امید ریاضی مقادیر خطا	انحراف معیار مقادیر خطا	آماره دوربین-واتسون	ت مقدار آماره	ت احتمال آماره
$-۶/۶۱^{-۱۶}$	۰/۹۹۱	۱/۸۷۸	۱۵/۴۶۱	۰/۰۰۰

۷- نتیجه‌گیری و بحث
در این تحقیق سعی بر این بود که رابطه بین افشای داوطلبانه و سود هر سهم مورد بررسی و آزمون قرار گیرد. با توجه به اینکه افشاء یکی از مهمترین موارد تأثیرگذار بر کیفیت اطلاعات حسابداری بوده و افزایش تمرکز بر نیازهای اطلاعاتی استفاده‌کنندگان از گزارش‌های مالی منجر به افزایش مربوط بودن اطلاعات همراه آن گزارش‌ها (مانند سود هر سهم) می‌شود، پیش‌بینی شد که افزایش سطح افشای داوطلبانه، باعث افزایش مربوط بودن سود هر سهم می‌شود. برای سنجش مربوط بودن سود هر سهم، از مدل استون و هاریز (۱۹۹۱) (بعد از دخالت دادن نمرات سطح افشا) استفاده شده است. هر چند یافته‌ها بیانگر این بود که سود هر سهم فاکتور معناداری در ارزیابی شرکت‌ها توسط سرمایه‌گذاران می‌باشد، ولی نتایج، فرضیه اصلی تحقیق را که بیان می‌کرد افشای داوطلبانه بر مربوط بودن سود تأثیرگذار است رد می‌کند. یک دلیل عمده برای این نتیجه‌گیری را می‌توان عدم توانایی سرمایه‌گذاران و سایر فعالان بازار در استفاده از اطلاعات داوطلبانه افشا شده دانست. همچنین نتایج نشان داد که در شرکت‌های مورد بررسی در این تحقیق افشای داوطلبانه اطلاعات به طور جدی مورد توجه قرار نگرفته است.

سهم، از مدل استون و هاریز (۱۹۹۱) (بعد از دخالت دادن نمرات سطح افشا) استفاده شده است. هر چند یافته‌ها بیانگر این بود که سود هر سهم فاکتور معناداری در ارزیابی شرکت‌ها توسط سرمایه‌گذاران می‌باشد، ولی نتایج، فرضیه اصلی تحقیق را که بیان می‌کرد افشای داوطلبانه بر مربوط بودن سود تأثیرگذار است رد می‌کند. یک دلیل عمده برای این نتیجه‌گیری را می‌توان عدم توانایی سرمایه‌گذاران و سایر فعالان بازار در استفاده از اطلاعات داوطلبانه افشا شده دانست. همچنین نتایج نشان داد که در شرکت‌های مورد بررسی در این تحقیق افشای داوطلبانه اطلاعات به طور جدی مورد توجه قرار نگرفته است.

- کیفیت افشاء و به موقع بودن". مجله حسابداری مدیریت، سال سوم، شماره هفتم، ص ۵۴-۵۱.
- ۴) حسنی، محمد، بشیر حسینی، سید محمد. (۱۳۸۸). "بررسی رابطه سطح افشای اطلاعات حسابداری و نوسانات قیمت سهام در شرکت‌های بورس تهران". پژوهشنامه اقتصاد کسب و کار، سال اول، شماره دوم، ص ۸۴-۷۵.
- ۵) عالی ور، عزیز. (۱۳۸۱). "صورت‌های مالی اساسی"، انتشارات سازمان حسابرسی، نشریه شماره ۷۶.
- ۶) قائمی، محمد حسین، لیوانی، علی جمال و ده بزرگی، سجاد. (۱۳۸۷). "کیفیت سود و بازده سهام شرکت‌ها". بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره پانزدهم، شماره ۵۲، ص ۷۲-۷۱.
- ۷) کرمی، غلامرضا. (۱۳۸۷). "بررسی رابطه بین مالکیت نهادی و محتوای اطلاعاتی سود". بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره پانزدهم، شماره ۵۴، ص ۸۳-۸۱.
- ۸) کمیته فنی سازمان حسابرسی. (۱۳۸۶). "استانداردهای حسابداری". تهران، سازمان حسابرسی.

- ۹) لشکری، زهرا، شیرزادی، نادر. (۱۳۸۸). "بررسی رابطه سطح افشاء و بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابرسی، سال اول، شماره سوم، ص ۹۱-۷۵.

- 10) Banghøj, J. and T. Plenborg (2008). "Value relevance of voluntary disclosure in the annual report". *Accounting and Finance* 48(2): pp 159.
- 11) Botosan, C. and M. Plumlee (2002). "A re-examination of disclosure level and the expected cost of equity capital." *Journal of Accounting Research* 40(1): pp 21.
- 12) Easton, P. D. and T. S. Harris (1991). "Earnings as an Explanatory Variable for Returns". *Journal of Accounting Research* 29(1): pp 19.
- 13) Gjerde, O, K. H. Knivsfla, et al. (2005). "The Value-Relevance of Financial

با توجه به این نکته که ناتوانی و عدم آگاهی سرمایه‌گذاران از اطلاعات داوطلبانه افشا شده می‌تواند یک دلیل مهم برای عدم تأثیرگذاری افشای داوطلبانه بر مربوط بودن سود هر سهم باشد پیشنهاد می‌شود سازمان بورس اوراق بهادار تهران از طریق ارائه برنامه‌های آموزشی بیشتر، منجر به آگاهی بیشتر سرمایه‌گذاران شده و توانایی آنها را در استفاده از اطلاعات مالی به ویژه اطلاعاتی که به صورت داوطلبانه افشا می‌شود بیشتر کند. همچنین سازمان بورس و سایر مراجع ذیصلاح می‌توانند شرکتها را بر اساس افشای داوطلبانه‌ای که انجام می‌دهند رتبه‌بندی کنند.

اگرچه در کاربست نتایج، توجه به محدودیت پژوهش، یعنی ذهنی بودن اندازه‌گیری سطح افشای داوطلبانه می‌باشد. ذهنی بودن بدین معنی که معیار سنجش افشای داوطلبانه ممکن است سلیقه‌ای باشد و با تغییر شاخص‌های اندازه‌گیری افشای داوطلبانه، نمرات سطح افشای شرکت‌ها نیز تغییر کرده و نتایج تحقیق تحت تأثیر قرار می‌دهد، اهمیت دارد.

فهرست منابع

- ۱) اسمعیل‌زاده مقری، علی و احمد شعر بافی، مهرداد. (۱۳۸۹). "افشای اطلاعات اختیاری و ارتباط آن با نرخ بازده سهام شرکت‌های سرمایه‌گذاری". فصلنامه مطالعات کمی در مدیریت، سال اول، شماره سوم، ص ۸۱-۷۶.
- ۲) ایزدی‌نیا، ناصر و سروش‌یار، افسانه. (۱۳۸۸). "مروری بر ادبیات افشای اختیاری، نقش حسابرسان و تحلیل‌گران مالی". مجله حسابداری رسمی، شماره ششم، ص ۵۲-۴۹.
- ۳) بنی مهد، بهمن، محسنی شریف، محسن. (۱۳۸۹). "بررسی عوامل موثر بر رتبه بندی شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران از لحاظ

- 24) Sengupta, P. (1998). "Corporate disclosure quality and the cost of debt". *The Accounting Review* 73(4): pp 459.
- 25) Verrecchia, R. E. (1983). "Discretionary Disclosure". *Journal of Accounting & Economics* 5(3): pp 179.
- 14) Healy, P. and K. Palepu (2001). "Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature". *Journal of Accounting & Economics* 31(1-3): pp 405.
- 15) Heitzman, S., C. Wasley., and J. Zimmerman. (2008). "The Joint Effects of Materiality Thresholds and Voluntary Disclosure Incentives on Firms' Disclosure Decisions". <http://ssrn.com>.
- 16) Hellstrom, K. (2006). "The Value Relevance of Financial Accounting Information in a Transition Economy: The Case of the Czech Republic". *European Accounting Review* 15(3): pp 325.
- 17) Jensen, Mikkel A. (2002). "Disclosure Level and cost of capital: Evidences from Danish financial market". Master thesis, supervisor: Thomas Plenborg, Copenhagen Business school.
- 18) Jones, D. A. (2007). "Voluntary disclosure in R&D-intensive industries". *Contemporary Accounting Research* 24(2): pp 489-522.
- 19) Kothari, S. P. (2000). "The role of financial reporting in reducing financial risks in the market Discussion". Federal Reserve Bank of Boston. Conference Series 2(44): pp 89.
- 20) Lundholm, R. and L. Myers (2002). "Bringing the future forward: The effect of disclosure on the returnearnings relation". *Journal of Accounting Research* 40(3): pp 809.
- 21) Morris, R. D. (1987). "Signalling, Agency Theory And Accounting Policy Choice". *Accounting and Business Research* 18(69): pp 47.
- 22) Omaira A.G.Hassan and et al. (2009). "The Value Relevance of Disclosure, Evidences from emerging capital market of Egypt". *International Journal of Accounting* 44(1): pp 79-85.
- 23) Petersen, C. and T. Plenborg (2006). "Voluntary disclosure and information asymmetry in Denmark". *Journal of International Accounting Auditing & Taxation* 15(2): pp 127.

یادداشت‌ها

- ¹.Mandatory disclosure
².Voluntary disclosure
³.Petersen and Plenborg
⁴.Botosan and Plumlee
⁵.Sengupta
⁶.Lundholm and Myers
⁷.Signaling theory
⁸.Opportunity gain
⁹.Opportunity loss
¹⁰.Morris
¹¹.Heitzman and et al
¹².Proprietary cost
¹³.Verrecchia
¹⁴.Healy and Palepu
¹⁵.Kothari
¹⁶.Hellstrom
¹⁷.Gjerde and et al
¹⁸.Lundholm and Myers
¹⁹.Jones
²⁰.Banghoj and Plenborg
²¹.Omaira and et al
²².Easton and Harris
²³.Jensen
²⁴.Voluntary disclosure Score