



نقش افشای ابزارها و مشتقات مالی بر اساس استانداردهای حسابداری ایران

در بازده مازاد و ارزش شرکتها

مجتبی چاوشانی^۱

بابک جمشیدی نوید^۲

مهرداد قنبری^۳

افشین باغفلکی^۴

تاریخ دریافت مقاله: ۹۷/۱۲/۱۹ تاریخ پذیرش مقاله: ۹۸/۰۱/۲۷

چکیده

هدف پژوهش حاضر بررسی تاثیر افشای ابزارها و مشتقات مالی بر اساس استاندارد حسابداری شماره ۱۵ ایران بر بازده مازاد و ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. نمونه‌ای متشکل از ۸۲ شرکت طی دوره زمانی چهار ساله از سال ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۶ مورد بررسی قرار گرفتند. برای ارزیابی سطح افشا ابزارها و مشتقات مالی از تعدیل چک لیست پیشنهادی یکنی (۲۰۱۱) و ترکیب آن با چک لیست پیشنهادی برگرفته شده از سه استاندارد حسابداری شماره ۱۵، ۳۶ و ۳۷ (تازه تصویب شده) ایران استفاده شده است. جهت برآزش فرضیه‌های پژوهش، از آزمون رگرسیون چند متغیره استفاده شده است. یافته‌های فرضیه اول نشان می‌دهد که در شرکت‌هایی که ابزارهای مالی خود را بر اساس استاندارد داخلی شماره ۱۵ افشا می‌کنند، ریسک نرخ تنزیل کاهش می‌یابد و این به معنای افزایش بازده آتی و افزایش قیمت بازار است. یافته‌های فرضیه دوم نیز نشان می‌دهد در شرکت‌هایی که مدیریت سود وجود دارد، از طریق کاهش سطح افشای ابزارها و مشتقات مالی، ریسک نرخ تنزیل نیز افزایش می‌یابد. همچنین، یافته‌های فرضیه سوم حاکی از آن است که بین سطح افشا ابزارهای مالی با ارزش شرکت رابطه مستقیم و معناداری وجود دارد. بنابراین، وجود نوسان بالای بازده مازاد برای شرکت‌ها با سطح افشا پایین‌تر، نشان‌دهنده ریسک بالاتر می‌باشد. در نتیجه ذینفعان شرکت‌ها با توجه به سطح و کیفیت افشا ابزارها و مشتقات مالی، بایستی منتظر ریسک باشند.

واژگان کلیدی

مشتقات مالی، سطح افشا، نرخ تنزیل، ابزارهای مالی، بازده مازاد

۱ گروه حسابداری، واحد کرمانشاه، دانشگاه آزاد اسلامی، کرمانشاه، ایران Mojtabachavoshani@yahoo.com

۲ گروه حسابداری، واحد کرمانشاه، دانشگاه آزاد اسلامی، کرمانشاه، ایران (نویسنده مسئول) jamshidinavid@iauaksh.ac.ir

۳ گروه حسابداری، واحد کرمانشاه، دانشگاه آزاد اسلامی، کرمانشاه، ایران Ghanbari@iauaksh.ac.ir

۴ گروه اقتصاد، واحد کرمانشاه، دانشگاه آزاد اسلامی، کرمانشاه، ایران afshin.baghfalaki@iauaksh.ac.ir

نهادهای ناظر بر بازار به منظور شفاف‌سازی و فراهم آوردن امکان دسترسی یکسان فعالان بازار به اطلاعات و به طور کلی ایجاد بازاری شفاف و منصفانه برای داد و ستد اوراق بهادار، قوانین، مقررات، آیین‌نامه و دستورالعمل‌های متعددی تدوین کرده‌اند و شرکت‌ها را ملزم به رعایت این قوانین نموده‌اند، از جمله این قوانین، می‌توان به استانداردهای گزارشگری افشای ابزار و مشتقات مالی اشاره نمود. به طوری که، شرکت‌های اروپایی گزارشگری منطبق با استانداردهای بین‌المللی در خصوص افشا ابزارها و مشتقات مالی را از ابتدای ژانویه ۲۰۰۵ آغاز کردند. دان^۱ و هیلر^۲ (۲۰۰۲) معتقدند که دلیل اجباری شدن افشای ابزارها و مشتقات مالی، ورشکستگی‌های بزرگی می‌باشد که در جهان اتفاق افتاده است، زیرا آن‌ها بر این باورند که این ورشکستگی‌ها از عدم افشای این اطلاعات سرچشمه می‌گیرد. به عنوان مثال می‌توان به مواردی همچون انرون بر روی مشتقات انرژی به عنوان عاملی که موجبات فروپاشی آن گردید و یا بانک بارینگ که ۹۲۷ میلیون پوند را در معاملاتی که ریسک بالایی داشتند و براساس قراردادهای آتی بود را از دست داد یا متالکاسل که مبلغ ۱ میلیارد دلار را در قراردادهای آتی از دست داد (برلی^۳ و همکاران ۲۰۰۴) و یا قرارداد ۳۹۱ میلیون پوندی مت چل و باتلر^۴ که منجر به ضرر ۲۷۴ میلیون پوندی شد و منجر به کاهش ۳۰ درصد ارزش سهام آن گردید، اشاره نمود. این زیان‌ها به نوبه خود قابل توجه می‌باشند زیرا باعث از بین رفتن سود سال‌های اخیر این شرکت‌ها و موسسات شده‌اند (دان و هیلر، ۲۰۰۲).

بنابراین به خوبی مشخص است که امروزه در دنیای سرمایه‌گذاری استفاده از ابزارها و مشتقات مالی اهمیت زیادی دارد. بدیهی است که تصمیم‌گیرندگان به دنبال سرمایه‌گذاری با حداقل ریسک و یا کاهش و انتقال آن هستند تا بتوانند به حد مناسبی از بازدهی برسند. استفاده از ابزارها و مشتقات مالی، می‌تواند به سرمایه‌گذاران در رسیدن به این مهم کمک شایانی کند. استفاده از ابزارها و مشتقات مالی، هزینه کمتری برای طرفین معامله دارد و می‌تواند موجب کاهش ریسک و کاهش هزینه تامین مالی، افزایش بازده مورد انتظار، تعدیل سریع ساختار جریان نقدی و گریز از مالیات و در نهایت تغییر نرخ ثابت بدهی به نرخ شناور شود و به دلیل بلامانع بودن نرخ شناور از نظر اسلام، این ابزارها در کشورهای اسلامی من جمله ایران در حال ترویج می‌باشند (دهدار و ملکی، ۱۳۹۵).

در ایران در سال ۱۳۹۲ استاندارد حسابداری شماره ۱۵ سرمایه‌گذاری‌ها با هدف پوشش ابزارهای مشتقه مورد تجدید ارزیابی قرار گرفت و شرکت‌ها از ابتدای سال ۱۳۹۳ ملزم به افشا

ابزارها و مشتقات مالی شدند. البته به تازگی در سال ۱۳۹۷ با توجه به اهمیت موضوع دو استاندارد شماره ۳۶ و ۳۷ نیز در خصوص افشا و ارائه ابزارها و مشتقات مالی وضع شده است که پژوهش جاری در راستای سه استاندارد فوق می باشد.

ماهیت پویای بازارهای مالی بین‌المللی به استفاده گسترده از انواع ابزارهای مالی از ابزارهای ابتدایی سنتی همچون اوراق قرضه گرفته تا اشکال گوناگونی از ابزارهای مشتقه همچون معاوضه‌های نرخ سود تضمین شده منجر شده است و همین امر حاکی از نیاز مبرم برای توجه به افشای اطلاعات ابزارها و مشتقات مالی است. پس از تحریم های مالی علیه ایران و قطع همکاری بانک های خارجی با کشور، بازار ایران بیشتر در معرض تاثیرات سوء ناشی از نوسانات نرخ برابری ارز قرار خواهد گرفت در شرایط کنونی چنانچه بتوان ابزارهای مدیریت ریسک نوسانات نرخ ارز و بهره را برای بازار ایران و در چارچوب استانداردهای حسابداری وضع نمود، مانع از تحمیل هزینه‌های سنگین به بنگاه‌های اقتصادی کشور می‌شود و برای اقتصاد کشور از لحاظ کاهش تورم تاثیر بسزایی خواهد داشت. با توجه به اجباری شدن افشای الزامی ابزارها و مشتقات مالی در قالب استاندارد حسابداری شماره ۱۵، استاندارد مذکور یکی از بحث‌برانگیزترین مسائل مرتبط با استانداردها بشمار می‌آید. در مورد این استاندارد سوالات زیادی در ذهن محققان حوزه حسابداری شکل گرفته است. مهم‌ترین این سوالات عبارتند از: این که آیا مدیران اطلاعات کافی و یا تمایل در مورد استفاده از مشتقات و ابزارهای مالی و یا حتی افشای اجباری ابزارها و مشتقات مالی را دارند؟ و اینکه آیا این شرکت‌ها می‌توانند برای مدیریت ریسک‌های مالی از این موضوع استفاده نمایند؟

ابزار مالی، قراردادی است که برای یک واحد تجاری، دارایی مالی و برای واحد تجاری دیگر، بدهی مالی یا ابزار مالکانه ایجاد می‌کند. هر قراردادی که معرف وجود حقوق باقیمانده نسبت به دارایی‌های واحد تجاری پس از کسر کلیه بدهی‌های آن است، ابزار مالکانه به شمار می‌آید. ابزارهای مالی شامل ابزارهای اولیه (مثل دریافتی‌ها، پرداختی‌ها و ابزارهای مالکانه) و ابزارهای مالی مشتقه (مثل اختیارات مالی، قراردادهای آتی و پیمان‌های آتی، سواب نرخ سود تسهیلات و سواب ارز) می‌باشد (استاندارد حسابداری شماره ۳۶ ایران). مشتقات، ابزارهای مالی هستند که برای مدیریت ریسک‌های مالی در شرکت‌های بین‌المللی و شرکت‌های بزرگ مالی به کار گرفته می‌شوند. اسمیت^۵ و استولز^۶ (۱۹۸۵) و هاگلین^۷ و همکاران (۲۰۰۴) در پژوهش‌های خود نشان دادند که چنانچه شرکت‌ها به استفاده از مشتقات تمایل پیدا کنند، می‌توانند ریسک‌های مدیریتی خود را کاهش دهند.

۱-۲- پیشینه پژوهش

هوانگ^۸ و همکاران (۲۰۱۸) در مقاله‌ای به بررسی مکانیزم‌های نظارت، انگیزه‌های مدیریتی، هزینه‌های تحریف سرمایه‌گذاری و استفاده از مشتقات پرداختند یافته‌های آن‌ها حاکی از این مطلب بود که در استفاده از مشتقات، سطح مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی، انگیزه‌های مدیریتی و تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت‌های انگلیس مرتبط هستند. شواهد نشان داد که محیط نظارت، مانند اندازه هیئت مدیره، بر نحوه استفاده از مشتقات نرخ ارز و نرخ بهره تاثیرگذار است. همچنین برنامه‌های مدیریتی نیز بر استفاده از مشتقات تاثیرگذار خواهد بود. آن‌ها شواهدی یافتند که نشان می‌داد شرکت‌های انگلیسی بدنبال کاهش استفاده از مشتقات در شرایطی که استفاده از مشتقات باید افزایش یابد، هستند. شرکت‌ها از جایگزین‌های هشدار دهنده برای جلوگیری از نظارت بر بازارهای خارجی سرمایه استفاده می‌کردند.

گونزالز^۹ (۲۰۱۸) در مقاله‌ای با عنوان تاثیر استاندارد بین‌المللی گزارشگری مالی شماره ۱۳ به بررسی ارتباط بین ارزش منصفانه تعدیل شده و ریسک اعتباری پرداخت. در این پژوهش، پیامدهای تصویب استاندارد شماره ۱۳ بررسی گردید. بطور خاص، این پژوهش به تجزیه و تحلیل اثرات بر روی (ریسک) گزینه نوسان ضمنی برای شرکت‌های غیرمالی با سه متغیر اهرم مالی، احتمال پیش فرض شخصی (ارزش بدهی تعدیل شده) و ریسک اعتباری موسسات مالی (ارزش اعتباری تعدیل شده)، قبل و پس از تصویب استانداردهای حسابداری با ارزش منصفانه پرداخت. مطالعه تجربی بر روی شرکت‌های عضو منطقه اتحادیه پولی اروپا متمرکز بود تا از سایر عوامل خطر متفاوت با ریسک بازار (مانند نرخ ارز یا نرخ آزاد بدون ریسک) جلوگیری کند و در عین حال به آسانی سهام بازار را شناسایی نماید. یافته‌های نشان داد که اثر اهرمی بر روی ریسک مازاد پس از تصویب استانداردها تغییری ایجاد نمی‌کند.

طهت^{۱۰} و همکاران (۲۰۱۸) در مقاله‌ای با عنوان تجزیه و تحلیل طولی ابزارهای مالی افشای اطلاعات در بازار سرمایه در حال ظهور (مطالعه موردی قطر)، به بررسی میزان ارائه اطلاعات ابزارهای مالی شرکت‌های نمونه مورد بررسی تحت استانداردهای بین‌المللی شماره ۳۰ و ۳۲ و استاندارد بین‌المللی گزارشگری مالی شماره ۷ برای دوره زمانی بین سال‌های ۲۰۱۲ تا ۲۰۰۵ پرداختند نتایج نشان داد که اجرای استاندارد بین‌المللی گزارشگری مالی شماره ۷ از لحاظ آماری بهبود اطلاعات ابزارهای مالی را فراهم نمود. بطور مشخص میزان افشای ابزارهای مالی از ۲۴ درصد در سال ۲۰۰۵ تحت استاندارد شماره ۳۲ و استاندارد شماره ۷ به بیش از ۲۸ درصد در سال ۲۰۰۷

رسید و این افزایش ادامه داشت و در سال ۲۰۱۲ به ۴۷ درصد رسید همچنین یافته‌های نشان داد که میزان افشای ابزارهای مالی در سال‌های مختلف و نوع صنعت و نوع اطلاعات متفاوت بود.

بهمنی و همکاران (۱۳۹۶) در پژوهشی به بررسی تاثیر فساد مالی و منابع مالی ابزارهای مشتقه بر ارزش شرکت‌ها پرداختند. یافته‌های آن‌ها حاکی از تاثیر مستقیم و معنادار فساد مالی بر ارزش شرکت‌ها بود و همچنین یافته‌های نشان داد که منابع مالی مشتقه ناشی از قراردادهای سلف و قراردادهای آینده بر ارزش شرکت تاثیر مستقیم و معنادار دارد.

ستایش و همکاران (۱۳۹۶) در پژوهشی به بررسی تاثیر سود مبتنی بر اقلام تعهدی و مدیریت واقعی سود بر ریسک سقوط قیمت سهام پرداختند. آنها برای سنجش مدیریت سود اقلام تعهدی از مدل کوتاری استفاده کردند. نتایج نشان داد که مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی و مدیریت واقعی سود بر ریسک سقوط قیمت سهام شرکت‌ها (با استفاده از چولگی منفی بازده سهام و سیگمای حداکثری) بی‌تاثیر است. همچنین یافته‌ها نشان می‌دهد که مدیریت سود اقلام تعهدی و مدیریت واقعی سود بر ریسک سقوط قیمت سهام شرکت‌ها (با استفاده از نوسان پایین به بالا) تاثیرگذار می‌باشد.

اسکینی و همکاران (۱۳۹۵) در پژوهشی به بررسی تاثیر کیفیت افشا بر رفتار بازده غیرعادی پرداختند یافته‌ها نشان داد که افزایش کیفیت افشا، عامل تأثیرگذاری در کاهش نوسان بازده غیرعادی در اعلام سود است. همچنین نتایج حاکی از عدم تأثیر معنادار ویژگی‌های شرکت بر رابطه کیفیت افشا و بازده غیرعادی پیرامون روزهای اعلام سود است.

ایزدی نیا و همکاران (۱۳۹۴) در پژوهشی به بررسی رابطه بین افشا و مدیریت سود پرداختند. یافته‌ها نشان داد که مدیریت سود که عمدتاً از طریق اقلام تعهدی اختیاری صورت می‌گیرد منجر به کاهش کیفیت گزارشگری مالی می‌شود اما قوانین و نظارت‌های موجود بر بازار سرمایه می‌تواند مانع این عمل گردد به طوری که اگر نظارت‌های قانونی بر افشا و گزارشگری شرکت‌ها زیاد گردد منجر به کاهش نفوذ مدیریت سود از طریق اقلام تعهدی می‌شود.

۲- روش پژوهش

۲-۱- جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری این پژوهش کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی چهار ساله از سال ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۶ بوده است. در این پژوهش از حذف سیستماتیک (غربالگری) جهت انتخاب نمونه‌ها استفاده شده است. به منظور دستیابی به نمونه‌ای همگن و یکنواخت از شرکت‌ها و همچنین جهت جلوگیری از تحریف نتایج، شرکت‌هایی که دارای ویژگی‌های زیر باشند به عنوان نمونه انتخاب شده‌اند:

جدول (۱): چگونگی انتخاب شرکت‌های مورد مطالعه پژوهش

تعداد	شرح	
۷۶۲	اعضای جامعه آماری در پایان سال ۱۳۹۶	جمع کل
۱۵۶	توقف معاملاتی داشته باشند (۶ ماهه)	فیلتر ۱
۱۳۶	سال مالی آن‌ها پایان اسفند ماه هر سال نباشد.	فیلتر ۲
۱۵۸	شرکت‌هایی که اطلاعات آن‌ها کامل در دسترس نباشند.	فیلتر ۳
۹۸	شرکت‌هایی که جزء صنعت سرمایه‌گذاری، بانک‌ها و واسطه‌گرهای مالی طبقه‌بندی می‌شوند.	فیلتر ۴
۱۳۲	شرکت‌هایی که در دوره پژوهش سال مالی را تغییر داده باشند.	فیلتر ۵
(۶۸۰)	جمع شرکت‌های حذف شده از جامعه آماری	کل فیلتر
۸۲	جمع شرکت‌های تحت مطالعه	مانده

بعد از اعمال محدودیت‌های فوق، تعداد ۸۲ شرکت (۳۲۸ شرکت - سال) بوسیله به عنوان نمونه انتخاب شدند.

۲-۲ نحوه جمع آوری داده‌ها

این پژوهش از نوع پژوهش‌های کمی است که از روش علمی ساخت و اثبات تجربی استفاده می‌کند. از این دسته پژوهش زمانی استفاده می‌شود که معیار اندازه‌گیری داده‌ها کمی است و برای استخراج نتیجه‌ها از فن‌های آماری استفاده می‌شود (نمازی، ۱۳۸۲). از روش رگرسیون چند متغیره برای آزمون فرضیه‌ها با رویکردی پس رویدادی (از طریق اطلاعات گذشته) استفاده خواهد شد. بنابراین، با توجه به اهمیت و کاربرد نتایج این پژوهش که می‌تواند زمینه مناسب‌تری برای اتخاذ تصمیم‌های سرمایه‌گذاری فراهم آورد، می‌توان بیان نمود که پژوهش حاضر از نظر هدف، کاربردی و از نظر ماهیت و روش، از نوع توصیفی - همبستگی است.

۲-۳- متغیرها و مدل‌های پژوهش

بازده مازاد ($ER_{i,t}$) متغیر وابسته پژوهش، برای اندازه‌گیری بازده مازاد از روش اندازه‌گیری غلتان پنج ساله بازده در این پژوهش استفاده شده است بازده سرمایه طی ۵ سال قبل با سال جاری استفاده می‌شود. در این روش انحراف معیار بازده سرمایه شرکت در یک سال مشخص با پنج سال قبل بدست می‌آید. به عبارتی، جهت اندازه‌گیری انحراف معیار یک سال مشخص علاوه بر بازده سرمایه همان سال باید از بازده سرمایه ۵ سال قبل نیز استفاده کرد. یکینی (۲۰۱۱) اثبات کرد که بازده مازاد به عنوان شاخصی از ریسک نرخ تنزیل است، به گونه‌ای که افزایش در بازده مازاد منجر به افزایش ریسک نرخ تنزیل می‌شود. بر این مبنای بازده مازاد در پژوهش حاضر به عنوان شاخصی از ریسک نرخ تنزیل در نظر گرفته شده است.

ارزش شرکت ($REVA_{i,t}$) متغیر وابسته در فرضیه سوم می‌باشد یکی از مهمترین معیارهای ارزیابی عملکرد و ارزش شرکت‌ها، معیار ارزش افزوده اقتصادی تعدیل شده می‌باشد (دارایی و اسفندیاری، ۱۳۸۸). بر پایه این معیار، ارزش شرکت به دو فاکتور بستگی دارد: بازده سرمایه و هزینه سرمایه شرکت. بر این اساس تمایز بین ارزش افزوده اقتصادی تعدیل شده و سایر معیارهای ارزیابی عملکرد در این است که سعی می‌شود تا هزینه کلیه منابع تأمین مالی در نظر گرفته شود (نخیلی^{۱۱} و همکاران، ۲۰۱۶). برای تعیین هزینه سرمایه شرکت باید هزینه مربوط به هریک از اجزای سرمایه را محاسبه نمود و سپس بر اساس درصدی از میزان مشارکت آن‌ها در کل ساختار سرمایه شرکت متوسط هزینه سرمایه شرکت را بدست آورد. هزینه سرمایه شرکت از طریق محاسبه میانگین موزون هزینه سرمایه بر مبنای ارزش بازار کل شرکت حاصل می‌شود. برای تعیین هزینه سرمایه منظور شده شرکت از خالص ارزش دفتری دارایی‌ها استفاده می‌شود. اگر بجای خالص ارزش دفتری دارایی‌ها از ارزش روز دارایی‌ها استفاده شود. مبلغ بدست آمده ارزش افزوده اقتصادی تعدیل شده خواهد بود.

$$REVA_{i,t} = (\gamma - C) \times Mcapital_{t-1} \quad \text{رابطه (۱)}$$

$Mcapital_{t-1}$ نمایانگر ارزش بازار دارایی‌های شرکت و (C) بیانگر هزینه سرمایه است که از طریق میانگین موزون بر مبنای ارزش‌های بازار حاصل می‌شود ضمناً برای محاسبه هزینه سرمایه سهام عادی از مدل قیمت گذاری دارایی سرمایه‌ای استفاده شد که بر رابطه زیر استوار است:

نقش افشای ابزارها و مشتقات مالی بر اساس / چاوشانی، جمشیدی نوید، قنبری، باغفلکی

$$E(r_i) = r_f + \beta(E_{(r_m)} - r_f) \quad \text{رابطه (۲)}$$

$E(r_i)$: بازده مورد انتظار سهام، r_f : نرخ بازده بدون ریسک، β : ضریب ریسک سیستماتیک، $E_{(r_m)}$: بازده بازار

برای محاسبه بازده بازار، باید میزان تغییرات شاخص عمومی را ارزیابی نمود که از طریق رابطه زیر بدست می‌آید:

$$E_{(r_m)} = \frac{I_t - I_{t-1}}{I_{t-1}} \quad \text{رابطه (۳)}$$

I_t : شاخص عمومی بازار در پایان دوره t ، I_{t-1} : شاخص عمومی بازار در ابتدای دوره t

در این پژوهش r_f معادل میانگین نرخ سود اوراق مشارکت منتشره توسط وزارتخانه‌های مختلف دولتی در طول دوره پژوهش منظور شده است. همچنین بتا که بیانگر میزان حساسیت مازاد بازده شرکت نسبت به مازاد بازده بازار می‌باشد از رابطه زیر حاصل گردیده است:

$$\beta = \frac{Cov(R_i, R_m)}{Var(R_m)} \quad \text{رابطه (۴)}$$

برای محاسبه بتا از اطلاعات ماهانه بازار اوراق بهادار که در محاسبات بازده بازار و شرکت نیز لحاظ شده استفاده گردیده است. ضریب بتا عبارت است از مجموعه ریسک‌های سیستماتیک تجاری و مالی شرکت که با استفاده از آن می‌توان تغییرات نرخ بازدهی شرکت را با نرخ بازده کل سهام مقایسه نمود (دارابی و اسفندیاری، ۱۳۸۸).

سطح افشا ($DL_{i,t}$) متغیر مستقل پژوهش، این متغیر در پژوهش حاضر از طریق ترکیبی از چک لیست پیشنهادی یکینی (۲۰۱۱) و بر اساس استانداردهای حسابداری شماره ۱۵ و دو استاندارد مصوب جدید شماره ۳۶ و ۳۷ ایران بدست می‌آید. این چک لیست از ۱۰ شاخص به شرح زیر تشکیل شده است. اگر هر یک از این اقلام در هر شرکت افشا شده باشد به آن عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر تعلق می‌گیرد. سپس میانگین این اعداد برای هر شرکت محاسبه و به عنوان سطح افشا در نظر گرفته می‌شود.

جدول (۲). چک لیست پیشنهادی پژوهش

ردیف	اقدام افشا	ردیف	اقدام افشا
۱	شناسایی طبقات دارایی‌ها و بدهی‌های مالی	۶	ارزش منصفانه
۲	تهاتر دارایی‌های مالی و بدهی‌های مالی	۷	ریسک اعتباری (تجزیه و تحلیل سنی دارایی‌های مالی)
۳	وثیقه	۸	تجزیه سررسید بدهی‌های مالی (ریسک نقدینگی)
۴	حساب ذخیره کاهش ارزش زیان‌های اعتباری	۹	ریسک بازار (تحلیل حساسیت)
۵	نکول و نقض	۱۰	ریسک مبادله ارز

ارزش شرکت ($REVA_{i,t}$) متغیر کنترلی پژوهش در فرضیه اول و دوم می باشد که در بالا توضیح داده شد.

تغییر در فروش ($GHANGE_{i,t} \text{ in net SALES}_{i,t}$) متغیر کنترلی پژوهش، تغییر در فروش شرکت برابر است با تغییرات نرخ فروش شرکت در سال (t) نسبت به سال (t-1) (یکینی، ۲۰۱۱).

تغییر در سود خالص ($GHANGE_{i,t} \text{ in net PROFIT}_{i,t}$) متغیر کنترلی پژوهش، تغییر در سود خالص شرکت برابر است با تغییرات نرخ سود خالص شرکت در سال (t) نسبت به سال (t-1).

اثر تعاملی مدیریت سود و سطح افشا ($DL * DAC_{i,t}$) متغیر تعدیلگر پژوهش، اثر تعاملی مدیریت سود و سطح افشا از ضرب مدیریت سود در سطح افشا ابزارهای مالی و مشتقات طبق استاندارد شماره ۱۵ بدست می‌آید و جهت برازش تاثیر مدیریت سود بر رابطه افشای ابزارها و مشتقات مالی طبق استاندارد موضوعه و ریسک نرخ تنزیل معرفی شده است.

مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی اختیاری ($DAC_{i,t}$) ارقام تعهدی از تفاوت بین درآمد عملیاتی و وجوه نقد حاصل از عملیات ایجاد می‌گردد (دستگیر و حسینی، ۱۳۹۲). برای اندازه‌گیری مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی، از ارقام تعهدی اختیاری استفاده می‌شود. کوتاری و همکاران^{۱۲} (۲۰۰۵) و نخیلی و همکاران (۲۰۱۶) برای اندازه‌گیری ارقام تعهدی اختیاری، مدلی را طراحی کردند که همانند مدل تعدیل شده جونز بود ولی در آن از نرخ بازده دارایی‌ها نیز استفاده شده بود. آن‌ها در مطالعات خود یافتند که این مدل نتایج قوی‌تری نسبت به مدل جونز دارد. مدل آن‌ها به صورت زیر بود:

نقش افشای ابزارها و مشتقات مالی بر اساس / چاوشانی، جمشیدی نوید، قنبری، باغفلکی

$$TA_{i,t} / A_{i,t-1} = a_0 (1 / A_{i,t-1}) + a_1 [(\Delta CA_{i,t} - \Delta CCR_{i,t}) / A_{i,t-1}] + a_2 (PPE_{i,t} / A_{i,t-1}) + a_3 (ROA_{i,t-1}) + \varepsilon_{i,t} \quad \text{رابطه (۵)}$$

$TA_{i,t}$ = مجموع ارقام تعهدی شرکت i در سال t به صورت (جریان نقدی عملیات- مجموع سود خالص) محاسبه می‌شود.

$$A_{i,t-1} = \text{کل دارایی‌ها در ابتدای دوره شرکت } i.$$

$$\Delta CA_{i,t} = \text{تغییر در فروش بین سال } t \text{ و سال } t-1 \text{ در شرکت } i.$$

$$\Delta CCR_{i,t} = \text{تغییر در بدهی‌ها بین سال } t \text{ و } t-1 \text{ در شرکت } i.$$

$$PPE_{i,t} = \text{ارزش ناخالص دارایی‌های ثابت در سال } t \text{ در شرکت } i.$$

$ROA_{i,t-1}$ = نسبت سود خالص شرکت i به کل دارایی‌های در ابتدای دوره (نرخ بازده دارایی‌ها در سال $t-1$). $\varepsilon_{i,t}$ = باقیمانده مدل.

ارقام تعهدی غیر اختیاری ($NDAC_{i,t}$) با استفاده از مدل مدیریت سود معرفی شده در پژوهش نخیلی و همکاران (۲۰۱۶) به شرح ذیل بدست می‌آید:

$$NDAC_{i,t} / A_{i,t-1} = \tilde{a}_0 (1 / A_{i,t-1}) + \tilde{a}_1 [(\Delta CA_{i,t} - \Delta CCR_{i,t}) / A_{i,t-1}] + \tilde{a}_2 (PPE_{i,t} / A_{i,t-1}) + \tilde{a}_3 (ROA_{i,t-1}) \quad \text{رابطه (۶)}$$

ارقام تعهدی اختیاری ($DAC_{i,t}$) شرکت i در سال t به واسطه تفاوت کل ارقام تعهدی ($TA_{i,t}$) و ارقام تعهدی غیراختیاری ($NDAC_{i,t}$) بدست می‌آید.

$$DAC_{i,t} = TA_{i,t} / A_{i,t-1} - \left[\tilde{a}_0 (1 / A_{i,t-1}) + \tilde{a}_1 [(\Delta CA_{i,t} - \Delta CCR_{i,t}) / A_{i,t-1}] + \tilde{a}_2 (PPE_{i,t} / A_{i,t-1}) + \tilde{a}_3 (ROA_{i,t-1}) \right] \quad \text{رابطه (۷)}$$

مدل‌های پژوهش

مدل اول پژوهش (۱) با حضور متغیرهای کنترل که مرتبط با ریسک شرکت (ارزش و اهرم مالی) و عملکرد شرکت (جریان نقد آزاد، تغییر در فروش و تغییر در سود خالص) هستند، تأثیر متغیر سطح افشای ابزارها و مشتقات مالی که طبق چک لیست پیشنهادی جمع‌آوری شد، بر بازده مازاد به عنوان شاخصی از ریسک نرخ تنزیل بررسی می‌شود. سپس در مدل دوم پژوهش (۲) اثر تعاملی مدیریت سود و سطح افشا بر بازده مازاد برآزش می‌شود. و در نهایت در مدل سوم پژوهش

(۳) ارزش شرکت به عنوان متغیر وابسته معرفی و تأثیر متغیر افشا بر آن برآزش می‌شود. مدل‌های پژوهش به شرح ذیل می‌باشند:

$$ER_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 DL_{i,t} + \alpha_2 REVA_{i,t} + \alpha_3 LEV_{i,t} + \alpha_4 FCF_{i,t} + \alpha_5 CHANGE \text{ in } SALES_{i,t} + \alpha_6 CHANGE \text{ in net } PROFIT_{i,t} + \varepsilon_{1i,t} \quad \text{مدل (۱)}$$

$$ER_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 DL_{i,t} + \alpha_2 DAC_{i,t} + \alpha_3 DL * DAC_{i,t} + \alpha_4 REVA_{i,t} + \alpha_5 LEV_{i,t} + \alpha_6 FCF_{i,t} + \alpha_7 CHANGE \text{ in } SALES_{i,t} + \alpha_8 CHANGE \text{ in net } PROFIT_{i,t} + \varepsilon_{1i,t} \quad \text{مدل (۲)}$$

$$REVA_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 DL_{i,t} + \alpha_2 LEV_{i,t} + \alpha_3 FCF_{i,t} + \alpha_4 CHANGE \text{ in } SALES_{i,t} + \alpha_5 CHANGE \text{ in NET } PROFIT_{i,t} + \varepsilon_{1i,t} \quad \text{مدل (۳)}$$

۳- فرضیه‌های پژوهش

فرضیه اول: شرکت‌هایی که به افشا ابزارها و مشتقات مالی طبق استاندارد حسابداری شماره ۱۵ ایران می‌پردازند ریسک نرخ تنزیل را کاهش می‌دهند.

فرضیه دوم: مدیریت سود در شرکت‌هایی که به افشا ابزارها و مشتقات مالی طبق استاندارد حسابداری شماره ۱۵ ایران می‌پردازند، منجر به افزایش ریسک نرخ تنزیل می‌شود.

فرضیه سوم: استاندارد حسابداری شماره ۱۵ در خصوص افشا ابزارها و مشتقات مالی بطور معناداری موجب افزایش ارزش شرکت‌ها می‌شود.

۴- یافته‌های پژوهش

نتایج تخمین مدل (۱): نتایج برآورد مدل اول که جهت آزمون فرضیه اول پژوهش مورد استفاده قرارگرفت در جدول (۳) آمده است. برآورد الگوی رگرسیون حداقل مربعات معمولی تعمیم یافته (GLS) به روش اثرات ثابت برای فرضیه اول پژوهش، مقدار آماره F و سطح معناداری مربوط به این آماره، نشان می‌دهد الگوی رگرسیون برآورد شده برای آزمون فرضیه، در کل معنادار است. در این الگو، ضریب تعیین تعدیل شده (۰/۸۹۴) بدست آمده و گویای درصدی است که تغییرات متغیر وابسته با متغیرهای الگو، قابل توضیح است. افزون بر این، نتایج خودهمبستگی جملات خطا با

نقش افشای ابزارها و مشتقات مالی بر اساس / چاوشانی، جمشیدی نوید، قنبری، باغفلکی

استفاده از آماره دوربین- واتسون (۲/۳۲۸) محاسبه شده که حاکی از عدم وجود خودهمبستگی در مدل است.

با توجه به مقدار آماره t و سطح معناداری متغیرهای پژوهش، نتایج حاکی از آن است که سطح افشا با آماره $(-۲/۰۹۳)$ در سطح معناداری ۵ درصد با بازده مزاد (نرخ ریسک تنزیل شده) ارتباط منفی و معناداری دارد. بنابراین، سطح افشا بر بازده مزاد شرکت‌ها موثر است به طوری که افزایش سطح افشا با افزایش شفافیت شرکت‌ها، بازده مزاد و به تبع آن نرخ ریسک تنزیل شده را کاهش می‌دهد. به عبارتی، هر چقدر افشا بیشتر باشد، سرمایه‌گذاران شرکت را کم ریسک تلقی نموده و بر اساس شفافیت اطلاعاتی موجود بین ریسک و بازده مورد انتظار خود تعادل بهتری برقرار می‌کنند و همین امر باعث می‌شود که نرخ ریسک تغییر زیادی پیدا نکند و در نهایت تنزیل ریسک کمتری رخ بدهد. بنابراین، فرضیه اول پژوهش مبنی بر تاثیر افشا ابزارها و مشتقات مالی بر کاهش نرخ ریسک تنزیل تایید شد. از بین متغیرهای کنترلی پژوهش، به ترتیب ارزش شرکت و تغییر در فروش به واسطه آماره $(-۲/۷۵)$ و $(-۱/۸۹)$ در سطح اطمینان ۹۹ و ۹۰ درصد با بازده مزاد ارتباط منفی و معناداری دارند. همچنین، متغیرهای اهرم مالی، جریان نقد آزاد و تغییر در سود خالص نیز با آماره‌های $(۲/۶۹)$ ، $(۱۱/۶۹)$ و $(۲/۴)$ به ترتیب در سطح معناداری یک، یک و پنج درصد ارتباط مثبت و معناداری با بازده مزاد (نرخ ریسک تنزیل شده) دارند.

جدول (۳): نتایج مدل اول پژوهش

متغیر	نماد	ضریب رگرسیون	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری	نتیجه
ثابت	C	-۰/۶۵۶	۰/۰۲۶	-۲/۵۲۷	۰/۰۱۲	-
سطح افشا	$DL_{i,t}$ CHANGE in net PROFIT _{i,t}	-۰/۱۲۲	۰/۰۵۸	-۲/۰۹۳	۰/۰۳۷	تایید
ارزش شرکت	REVA _{i,t}	-۰/۰۵۳	۰/۰۱۹	-۲/۷۵۵	۰/۰۰۶	معنادار
اهرم مالی	Lev _{i,t}	۰/۱۲۵	۰/۰۴۶	۲/۶۹۱	۰/۰۰۸	معنادار
جریان نقد آزاد	FCF _{i,t}	۰/۵۳۸	۰/۰۴۶	۱۱/۶۹	۰/۰۰۰	معنادار
تغییر در فروش	CHANGE in SALES _{i,t}	-۰/۰۰۲	۰/۰۰۱	-۱/۸۹۶	۰/۰۵۹	معنادار
تغییر در سود خالص	CHANGE in net PROFIT _{i,t}	۰/۰۰۷	۰/۰۰۳	۲/۴۳۰	۰/۰۱۷	معنادار
ضریب تعیین		۰/۹۲۱		آماره F ۳۴/۸۵۲		
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۸۹۴		سطح معناداری مدل (۰/۰۰۰)		
				دوربین- واتسون (۲/۳۲۸)		

نتایج تخمین مدل (۲): نتایج برآورد مدل دوم که جهت آزمون فرضیه دوم پژوهش مورد استفاده قرارگرفت در جدول (۴) آمده است. برآورد الگوی رگرسیون حداقل مربعات معمولی (*OLS*) به روش اثرات ثابت برای فرضیه دوم پژوهش در جدول (۳) ارائه شده است. همانطور که مشاهده می‌شود، مقدار آماره F و سطح معناداری مربوط به این آماره، نشان می‌دهد الگوی رگرسیون برآورد شده برای آزمون فرضیه، در کل معنادار است. در این الگو، ضریب تعیین تعدیل شده (۰/۳۶۶) بدست آمده و گویای درصدی است که تغییرات متغیر وابسته با متغیرهای الگو، قابل توضیح است. افزون بر این، نتایج خودهمبستگی جملات خطا با استفاده از آماره دوربین-واتسون (۲/۴۴) محاسبه شده که حاکی از عدم وجود خودهمبستگی در مدل است. بر اساس تجزیه و تحلیل مدل دوم و به واسطه آماره‌های (۲/۳۷۵-) در سطح معناداری پنج درصد، اثر تعاملی مدیریت سود و سطح افشا بر رابطه مدیریت سود و بازده مازاد (ریسک نرخ تنزیل) تاثیر منفی و معناداری دارد. لذا فرضیه دوم پژوهش مبنی بر تاثیر مدیریت سود بر رابطه افشای ابزار و مشتقات مالی و مازاد بازده تایید شد. از آن جا که اثر تعاملی مدیریت سود سبب شده است که ضریب رگرسیون سطح افشا از (۰/۰۸۴-) به (۰/۱۴۶-) کاهش یابد، بنابراین، می‌توان نتیجه گرفت در شرکت‌هایی که مدیریت سود وجود دارد، سطح افشای ابزارها و مشتقات مالی کاهش و به سبب آن نیز ریسک نرخ تنزیل افزایش می‌یابد. همچنین در این مدل مشخص گردید که به واسطه آماره (۰/۰۰۵-) در سطح معناداری ۵ درصد، مدیریت سود بر بازده مازاد تاثیر منفی و معناداری دارد. بنابراین، مدیریت سود می‌تواند ریسک نرخ تنزیل را در شرکت‌های نمونه افزایش دهد. مدیریت سود، از طریق عدم تقارن اطلاعاتی، شفافیت اطلاعات را کاهش و ریسک سرمایه‌گذاری را برای سرمایه‌گذاران افزایش دهد و همین امر در نهایت منجر به افزایش ریسک نرخ تنزیل و نوسانات بازده خواهد شد.

نقش افشای ابزارها و مشتقات مالی بر اساس / چاوشانی، جمشیدی نوید، قنبری، باغفلکی

جدول (۴) - نتایج مدل دوم پژوهش

متغیر	نماد	ضریب رگرسیون	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری	نتیجه
ثابت	C	-۱/۰۸۹	۰/۳۹۴	-۲/۷۶۷	۰/۰۰۶	-
سطح افشا	$DL_{i,t}$	-۰/۰۸۴	۰/۰۷۸	-۰/۰۶۵	۰/۰۰۸	معنادار
مدیریت سود	$DAC_{i,t}$	-۰/۰۰۲	۰/۳۲	-۰/۰۰۵	۰/۰۲۶	معنادار
اثر تعاملی	$DL * DAC_{i,t}$	-۰/۱۴۶	۰/۰۶۲	-۲/۳۷۵	۰/۰۱۸	تایید
ارزش شرکت	$REVA_{i,t}$	-۰/۰۷۹	۰/۰۳	-۲/۶۲۲	۰/۰۰۹	معنادار
اهرم مالی	$Lev_{i,t}$	۰/۰۴۳	۰/۰۸	۰/۵۴۵	۰/۵۸۶	غیرمعنادار
جریان نقد آزاد	$FCF_{i,t}$	۰/۵۱	۰/۲۳	۲/۲۲	۰/۰۲۷	معنادار
تغییر در فروش	$CHANGE \text{ in } SALES_{i,t}$	-۰/۰۰۳	۰/۰۰۲	-۱/۷۲۴	۰/۰۸۶	معنادار
تغییر در سود خالص	$CHANGE \text{ in } net \text{ PROFIT}_{i,t}$	۰/۰۰۸	۰/۰۰۴	۱/۹۴۲	۰/۰۵۳	معنادار
		ضریب تعیین		آماره F	۳/۲۵۷	
				سطح معناداری مدل	(۰/۰۰۰)	
		ضریب تعیین تعدیل شده		دوربین - واتسون	(۲/۴۴۴)	

نتایج تخمین مدل (۳): نتایج برآورد مدل (۳) که جهت آزمون فرضیه سوم پژوهش مورد استفاده قرارگرفت در جدول (۵) آمده است. برآورد الگوی رگرسیون حداقل مربعات معمولی (OLS) به روش اثرات ثابت برای فرضیه سوم پژوهش در جدول (۴) ارائه شده است. همانطور که مشاهده می‌شود، مقدار آماره F و سطح معناداری مربوط به این آماره، نشان می‌دهد الگوی رگرسیون برآورد شده برای آزمون فرضیه، در کل معنادار است. در این الگو، ضریب تعیین تعدیل شده (۰/۹۱۳) بدست آمده و گویای درصدی است که تغییرات متغیر وابسته با متغیرهای الگو، قابل توضیح است. افزون بر این، نتایج خودهمبستگی جملات خطا با استفاده از آماره دوربین- واتسون (۱/۶۸) محاسبه شده که حاکی از عدم وجود خودهمبستگی در مدل است. بر اساس تجزیه و تحلیل مدل سوم و به واسطه آماره‌های (۰/۴۸۹) در سطح معناداری پنج درصد، سطح افشا با ارزش شرکت ارتباط مثبت و معناداری دارد. لذا فرضیه سوم پژوهش مبنی بر تاثیر افشای ابزار و مشتقات مالی بر ارزش شرکت نیز تایید شد. بنابراین، در شرکت‌هایی که سطح افشا زیاد است، ارزش شرکت نیز افزایش می‌یابد. از بین متغیرهای کنترلی مدل سوم پژوهش، به ترتیب اهرم مالی و تغییر در فروش در سطح اطمینان ۹۹ درصد و ۹۵ درصد ارتباط منفی و معناداری با ارزش شرکت دارند.

فصلنامه مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار / شماره سی و نهم / تابستان ۱۳۹۸

بدیهی است که هر چه اهرم مالی افزایش یابد، نسبت بدهی به دارایی شرکت افزایش یافته و همین امر می‌تواند ارزش شرکت را کاهش دهد.

جدول (۵) - نتایج مدل سوم پژوهش

متغیر	نماد	ضریب رگرسیون	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری	نتیجه
ثابت	C	۱۲/۶۴۹	۰/۰۵۵	۲۲۹/۸۰۱	۰/۰۰۰	-
سطح افشا	$DL_{i,t}$	۰/۰۵۸	۰/۱۱۹	۰/۴۸۹	۰/۰۲۵	تایید
اهرم مالی	$Lev_{i,t}$	-۰/۹۰۵	۰/۱۰۷	-۸/۴۵۲	۰/۰۰۰	معنادار
جریان نقد آزاد	$FCF_{i,t}$	۰/۰۴۲	۰/۱۸۴	۰/۲۲۶	۰/۸۲۲	غیرمعنادار
تغییر در فروش	$CHANGE\ in\ SALES_{i,t}$	-۰/۰۰۸	۰/۰۰۳	-۲/۵۱۳	۰/۰۱۳	معنادار
تغییر در سود خالص	$CHANGE\ in\ net\ PROFIT_{i,t}$	۰/۰۰۹	۰/۰۰۵	۱/۷	۰/۰۹	غیرمعنادار
ضریب تعیین		۰/۹۳۴	آماره F ۴۴/۵۴۲			
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۹۱۳	سطح معناداری مدل (۰/۰۰۰)			
			دوربین-واتسون (۱/۶۸)			

۵- خلاصه و نتیجه‌گیری

در این پژوهش به طور کلی، نقش سطح افشای ابزارها و مشتقات مالی بر اساس استاندارد حسابداری شماره ۱۵ ایران بر بازده مازاد و ارزش شرکت‌های نمونه، مورد بررسی قرار گرفت. در اندازه‌گیری متغیر سطح افشا در شرکت‌های نمونه از دو استاندارد تازه مصوب سال ۱۳۹۷ سازمان حسابداری ایران یعنی استاندارد شماره ۳۶ و ۳۷ و استاندارد شماره ۱۵ مصوب سال ۱۳۹۲ که در خصوص ارائه و افشا ابزارها و مشتقات مالی می‌باشند، استفاده شده است.

یافته‌های پژوهش حاکی از آن است که سطح افشا با بازده مازاد (نرخ ریسک تنزیل شده) ارتباط منفی و معناداری دارد. بنابراین، فرضیه اول پژوهش مبنی بر تاثیر افشای ابزارها و مشتقات مالی بر کاهش نرخ ریسک تنزیل تایید شد. به عبارتی، مشخص گردید که با افزایش سطح افشای ابزارها و مشتقات مالی و به تبع آن شفافیت اطلاعاتی شرکت‌ها، بازده مازاد و در نتیجه آن، نرخ ریسک تنزیل شده کاهش می‌یابد. بنابراین، افشای بیشتر ابزارها و مشتقات مالی بر اساس استاندارد حسابداری شماره ۱۵ و استانداردهای شماره ۳۶ و ۳۷، توجه سرمایه‌گذاران را به شرکت جلب

نقش افشای ابزارها و مشتقات مالی بر اساس / چاوشانی، جمشیدی نوید، قنبری، باغفلکی

نموده و بر اساس شفافیت اطلاعاتی موجود، بین ریسک و بازده مورد انتظار خود تعادل بهتری برقرار می‌کنند و همین امر باعث می‌شود که نرخ ریسک تغییر زیادی پیدا نکند و تنزیل ریسک کمتری رخ بدهد و در نهایت، منجر به کاهش بازده مازاد می‌گردد. این نتیجه با یافته‌های پژوهش یکنینی (۲۰۱۱) و اسکینی و همکاران (۱۳۹۵) همسو است.

همچنین، یافته‌های حاصل از برازش مدل دوم حاکی از آن است که مدیریت سود بر بازده مازاد تاثیر منفی و معناداری دارد. بنابراین، مدیریت سود می‌تواند ریسک نرخ تنزیل را در شرکت‌های نمونه افزایش دهد. همچنین، مشخص گردید که اثر تعاملی مدیریت سود و سطح افشا بر رابطه بین مدیریت سود و مازاد بازده (ریسک نرخ تنزیل) تاثیر منفی و معناداری دارد. به عبارتی، در شرکت‌هایی که مدیریت سود وجود دارد، سطح افشای ابزارها و مشتقات مالی کاهش و به سبب آن ریسک نرخ تنزیل افزایش می‌یابد. بنابراین، فرضیه دوم پژوهش تأیید گردید. این نتیجه با پژوهش یکنینی (۲۰۱۱) همسو است. بدیهی است که مدیریت سود، از طریق عدم تقارن اطلاعاتی، شفافیت اطلاعات را کاهش و ریسک سرمایه‌گذاری را برای سرمایه‌گذاران افزایش دهد و همین امر در نهایت منجر به افزایش ریسک نرخ تنزیل و نوسانات بازده خواهد شد. در نهایت، طبق نتایج حاصل از بررسی مدل سوم پژوهش مشخص گردید که سطح افشای ابزارها و مشتقات مالی با ارزش شرکت ارتباط مثبت و معناداری دارد. لذا فرضیه سوم پژوهش مبنی بر تاثیر افشای ابزار و مشتقات مالی بر ارزش شرکت نیز تایید شد. بنابراین، در شرکت‌هایی که سطح افشای ابزارها و مشتقات مالی زیاد است، قدرت تصمیم‌گیری بازار بالا می‌رود و تصمیم‌گیری برای سرمایه‌گذاران نیز تسهیل می‌شود و همین امر موجب افزایش ارزش شرکت می‌شود. این نتیجه با یافته‌های پژوهش یکنینی (۲۰۱۱) همسو است.

۶- فهرست منابع

- ۱) استاندارد حسابداری شماره ۱۵ ایران، کمیته تدوین استانداردهای حسابداری، سازمان حسابرسی، (۱۳۹۲).
- ۲) استاندارد حسابداری شماره ۳۶ ایران، کمیته تدوین استانداردهای حسابداری، سازمان حسابرسی، (۱۳۹۷).
- ۳) استاندارد حسابداری شماره ۳۷ ایران، کمیته تدوین استانداردهای حسابداری، سازمان حسابرسی، (۱۳۹۷).
- ۴) اسکینی سبحان و همکاران. (۱۳۹۵). رویداد پژوهی تاثیر کیفیت افشا بر رفتار بازده غیر عادی. فصلنامه حسابداری مالی، ۸(۲۹): ۷۸-۵۵.
- ۵) اسماعیل زاده علی و همکاران. (۱۳۹۴). تأثیر ساختار مالکیت بر رابطه بین جریان وجه نقد آزاد و مدیریت استفاده بهینه از دارایی‌ها. پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، ۷(۲۸): ۲۳-۴۱.
- ۶) ایزدی نیا ناصر، مصطفی دری سده و مسعود نرگسی. (۱۳۹۴). بررسی مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی و مدیریت واقعی سود در دوره‌های قبل و بعد از تصویب قانون بازار اوراق بهادار ایران. نشریه دانش حسابداری، ۶(۲۱): ۵۵-۸۱.
- ۷) حافظ‌نیا، محمدرضا. (۱۳۸۹). مقدمه‌ای بر روش تحقیق در علوم انسانی (چاپ هفدهم). انتشارات سازمان مطالعه و تدوین کتب علوم انسانی دانشگاه‌ها (سمت).
- ۸) دهدار فرهاد، حسن ملکی علیرضا و حبیبه کهنه کلبادی. (۱۳۹۵). آشنایی با ابزارهای مالی (اوراق مشتقه). سومین همایش ملی حسابداری، مدیریت و اقتصاد ایران - دانشگاه آزاد اسلامی، شاهرود، ایران.
- ۹) دستگیر محسن. (۱۳۹۲). مروری جامع بر مدیریت سود. نشریه مطالعات حسابداری و حسابرسی، ۲(۸): ۱۸۶-۱۳۶.
- ۱۰) ستایش محمدحسین، تقی زاده رضا، جوکارمحمد. (۱۳۹۶). بررسی تاثیر مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی و مدیریت واقعی سود بر ریسک سقوط قیمت سهام. مجله علمی پژوهشی دانش حسابداری مالی، ۴(۱): ۲۳-۴۴.
- ۱۱) نمازی محمد. (۱۳۸۲). بررسی عملکرد اقتصادی بازار بورس اوراق بهادار در ایران. چاپ اول، تهران: انتشارات معاونت اقتصادی وزارت امور اقتصادی و دارایی.
- 12) Accounting Standards board, (1998). Financial Reporting Standard 13: Derivatives and Other financial Instruments – Disclosures.
- 13) Brealey, R., S. Myers and A., Marcus. (2004). Fundamentals of Corporate Finance, 4th Ed. New York: McGraw-Hill.
- 14) Dunne, T.M. and C. V., Helliari. (2002). The Ludwig Report: implications for corporate governance, Corporate Governance. The international Journal of effective Board Performance, 2(3): 26 -31.

- 15) Gonzalez-sanchez, M. (2017). Effects of IFRS-13 on the relevance of fair value adjusted by credit risk: Evidence from Europe. *Journal of Advances in Accounting*, 40(1): 89-97.
- 16) Hagelin, N., and B., Pramborg. (2004). Hedging foreign exchange exposure: Risk reduction from transaction and translation hedging. *Journal of International Finance and Management Accounting*. 15: 1– 20.
- 17) Hribar, P., and D.W., Collins. (2002). Errors in estimating accruals: Implications for empirical research. *Journal of Accounting Research*, 40(1): 105-134.
- 18) Huang, J., Su, C., Josef, Nl. Glider, D. (2018). Monitoring Mechanisms, Managerial Incentives, Investment Distortion Costs and Derivatives Usage. *Journal of the British Accounting Review*, 50(1): 93-141.
- 19) Hull, J.C. (2003). *Options, Futures, and Other Derivatives*. 5th edition. Upper Saddle River, NJ: Prentice Hall, 2003.
- 20) Kothari, S.P., Warner, J.B. (2004). Econometrics of event studies. Working paper, Tuck School of Business at Dartmouth, Hanover, NH.
- 21) Nekhili, M., Amar, I. F. B., Chtioui, T., and F., Lakhali. (2016). Free cash flow and earnings management: The moderating role of governance and ownership. *Journal of Applied Business Research*, 32(1): 255-268.
- 22) Tahat, Y., Mardini, Gh. And A., Haddad. (2018). A longitudinal Analysis of Financial Instruments Disclosure in an Emerging Capital market: the case of Qatar. *International Journal of accounting and Finance*, 8(1): 60-79.
- 23) Smith Jr. C., and R., Stulz. (1985). The determinants of firms' hedging policies. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 20: 391–405.

یادداشت ها :

-
- 1 Dunne
 - 2 Helliari
 - 3 Brealey
 - 4 Mitchells and Butlers
 - 5 Smith
 - 6 Stulz
 - 7 Hagelin
 - 8 Huang
 - 9 Gonzalez-sanchez
 - 10 Tahat,
 - 11 Nekhili
 - 12 Kothari