

مجله پژوهش‌های حسابداری مالی

سال پنجم، شماره اول، شماره پیاپی (۱۵)، بهار ۱۳۹۲

تاریخ وصول: ۹۰/۱۰/۲۵

تاریخ پذیرش: ۹۱/۱۱/۱۶

صص ۱-۱۲

بررسی رابطه بین شفافیت سود حسابداری و بازده غیرعادی سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

حمید حقیقت*، سید مصطفی علوی^۱**

* دانشیار دانشگاه بین‌المللی امام خمینی (ره)

hhagh2006@yahoo.com

** کارشناس ارشد حسابداری دانشگاه امام‌خمینی (ره) قزوین

Seyedalavi110@yahoo.com

چکیده

افشای کامل، بموقع و با کیفیت اطلاعات مالی، به افزایش شفافیت این اطلاعات منجر شده، عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش می‌دهد. از طرف دیگر، افشای توأم با شفافیت صورت‌های مالی می‌تواند کسب بازده‌های غیر واقعی را کاهش دهد. در میان اطلاعات منتشر شده توسط شرکت‌ها، سود از اهمیت بالایی برخوردار است و مورد توجه بسیاری از استفاده‌کنندگان است. هدف این تحقیق بررسی ارتباط بین شفافیت سود حسابداری و بازده غیرعادی سهام است. از این رو، ابتدا رابطه بین این دو متغیر بدون در نظر گرفتن متغیرهای کنترلی آزمون شده است و سپس با اضافه کردن متغیرهای کنترلی این دو متغیر بررسی شده‌اند. آزمون فرضیه‌های تحقیق، با به کارگیری اطلاعات مالی ۹۲ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در سال‌های ۱۳۸۴ تا ۱۳۸۹ صورت گرفته است. یافته‌های تحقیق نشان می‌دهد ارتباط منفی و معنی‌داری بین شفافیت سود حسابداری و بازده غیرعادی سهام با و بدون وجود متغیرهای کنترلی در محیط بورس اوراق بهادار تهران وجود دارد.

واژه‌های کلیدی: شفافیت سود حسابداری، بازده غیرعادی سهام، بازده واقعی سهام و بازده بازار.

مقدمه

ورود به قرن ۲۱ میلادی بود و موجب وارد آمدن شوک شدید به بازارهای سرمایه آمریکا شد. متولیان بازارهای سرمایه دنیا، امروز بر این موضوع اتفاق نظر دارند که شفافیت^۴ از مهمترین راه‌های پیشگیری از این امر است [۱۳]. از نظر تجویدی [۳] شفافیت در اطلاعات ارائه شده مانند عدم تحریف عمدی اطلاعات و پنهان نکردن اطلاعات و الزام به افشای کلیه اطلاعات مربوط در فرآیند تصمیم‌گیری می‌تواند تا حدی عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش دهد. حاصل چنین وضعیتی می‌تواند تصمیم‌گیری صحیح‌تر، آگاهانه‌تر و با ریسک کمتر باشد.

بنابراین، نتیجه تصمیم‌گیری، تخصیص منابع به سوی مولدترین و کاراترین شرکت‌ها خواهد بود و شرکت‌های با عملکرد ضعیف نمی‌توانند با فریب بازار و ارائه اطلاعات غیر شفاف منافع کسب کنند و شرکت‌هایی که عملکرد خوبی دارند، با بحران مالی و مشکلات در تامین منابع مالی مواجه نخواهند شد و امکان ادامه فعالیت سود آور خواهند داشت. در نتیجه، بازار از نظر شفافیت اطلاعات ارائه شده و بهینه بودن تصمیمات اتخاذ شده با ثبات بوده و عدم اطمینان درباره رویدادهای آینده با نوسان‌های کمتری همراه خواهد بود [۳]. در واقع، در چنین بازاری محتوای اطلاعات افشا شده بر شکل افشای آن ارجحیت دارد. بنابراین، شفافیت که از ویژگی‌های محتوایی اطلاعات است، در بهبود سطح کارایی بازار تاثیر بسیاری دارد.

یکی از اندیشمندان حسابداری به نام اسپنسن بیان می‌کند که عدم تقارن اطلاعاتی در بازارهای سرمایه

کیفیت صورت‌های مالی افشا شده توسط شرکت‌ها برای استفاده کنندگان این اطلاعات از اهمیت درخور توجهی برخوردار است. این اطلاعات مالی کمک می‌کند تا سهامداران عملکرد گذشته شرکت، توانایی، ضعف‌ها، نقدینگی، توانایی پرداخت دیون و اثر بخشی مدیریت را ارزیابی کنند [۱۱]. همچنین، صورت‌های مالی به سهامداران در ارزیابی جریان‌های نقدی مؤثر بر تعیین ارزش ذاتی سهام کمک می‌کند. تردیدی نیست که هیچ کس به اندازه خود شرکت‌ها از وضعیت مالی‌شان آگاهی کامل ندارد و عدم تقارن اطلاعاتی^۱ بین مدیران و مالکان همواره وجود دارد. این ناهمسانی در دانسته‌های طرفین و احتمال وجود استفاده از این اطلاعات برای کسب منافع شخصی باعث ایجاد پدیده گزینش نادرست^۲ و خطر اخلاقی^۳ می‌شود [۶].

امروزه بیش از هر زمان دیگری بازارهای سرمایه گسترش یافته و کسب قدرت اقتصادی ساختار یافته در فراسوی مرزهای جغرافیایی، بازارهای سرمایه را جولانگاه خود قرار می‌دهد. ناگزیر بازار سرمایه بیش از پیش مستعد بروز تبانی، تقلب و فساد است که متولیان مختلف اقتصادی در این بازار مرتکب می‌شوند. فساد و تقلب به اشکال گوناگون در بازار سرمایه رخ می‌دهد، اما آنچه بیشتر اهمیت دارد و آثار مخرب عینی و ذهنی ماندگاری بر بازار سرمایه در پی خواهد داشت، فساد مرتبط با گزارشگری مالی است. گزارشگری متقلبانه آن چیزی است که باعث ورشکستگی شرکت‌های انرون و ورلدکام در آستانه

¹ Asymmetry

² Adverse selection.

³ Moral hazard

⁴ Transparency.

بموقع و در دسترس هستند تا به تصمیمات سرمایه‌گذاری بپردازند [۱۴].

از نگاه نظریه مباشرت نیز برای ارزیابی عملکرد مدیریت به اطلاعاتی نیاز است که از آن طریق بتوان عملکرد مدیریت را ارزیابی کرد. در صورتی که این اطلاعات غیرواقعی و واهی باشد، تصمیمات سرمایه‌گذاری و ارزیابی عملکرد نیز نادرست خواهد بود. افشای شفاف اطلاعات مالی نه تنها درباره یک شرکت بلکه در مجموع بر کل بازار سرمایه نیز مؤثر است. شفافیت در بهبود و افزایش کارایی اطلاعات بازار نقش بسزایی دارد. نوسان‌ها در ریسک مرتبط با تصمیم‌گیری و اعتماد مشارکت‌کنندگان بازار به جریان اطلاعاتی مرتبط با شرکت‌ها را می‌توان با افزایش شفافیت اطلاعات ارائه شده به بازار بهبود بخشید [۱۱]. حتی اگر کلیه مشارکت‌کنندگان بازار از میزان شفافیت اطلاعات ارائه شده آگاهی نداشته باشند، ایجاد جو عمومی اعتماد در بازار مبنی بر شفافیت اطلاعات ارائه شده و عبور آنها از فیلترهای رسمی که در مورد شفافیت آنها اطمینان نسبی دهد، در افزایش و بهبود کارایی بازار سرمایه نقش مهمی خواهد داشت.

در سال‌های اخیر سوء استفاده و تقلب در شرکت‌ها، گزارشگری مالی نادرست و ضعف در مدیریت شرکت‌ها که عامل مهمی در رسوایی‌های دهه اخیر بود، به تدریج رواج یافته است [۱۲]. در ایران نیز نبود رابطه منطقی بین سودآوری، قیمت، و بازده سهام شرکت‌ها و کسب بازده‌های غیرعادی سهام در مقاطع مختلف نشان دهنده شفافیت ناکافی در گزارشگری مالی شرکت‌های بورسی است و این امر در پاره‌ای از زمان‌ها باعث خروج سرمایه از بورس شده است. هر چند در سال‌های اخیر در ایران با

موجب افزایش ریسک سرمایه‌گذاران و سهامداران می‌شود و بخش عمده‌ای از این عدم تقارن اطلاعاتی، وجود اطلاعات نهانی است. اطلاعات نهانی در بازار که نشان دهنده فقدان شفافیت است، موجب نگرانی سهامداران بالقوه است و از طرفی، دارنده این اطلاعات می‌تواند بازدهی بیش از بازده عادی سهام کسب نماید و اصولاً کسب بازده غیرعادی نیز موقعی ممکن خواهد بود که اطلاعات شفاف و درستی درباره عملکرد شرکت‌ها وجود نداشته باشد. به عبارت دیگر، ابهام و شفاف نبودن اطلاعات است که به بازده غیرعادی منجر می‌شود. از این رو، می‌توان انتظار داشت که بین شفافیت اطلاعاتی، به ویژه سود شرکت و کسب بازده غیرعادی رابطه منفی وجود دارد. در این تحقیق به بررسی رابطه بین شفافیت سود حسابداری و بازده غیر عادی سهام پرداخته خواهد شد. برای اندازه‌گیری شفافیت از مدل بارث و همکاران [۱۰] استفاده شده است و شفافیت سود برابر است با ضریب تعیین R^2 ناشی از رگرسیون سود-بازده.

بیان مسأله

اطلاعات حسابداری مالی محصول حسابداری شرکت و سیستم گزارشگری است که اطلاعات کمی مربوط به وضعیت مالی شرکت را اندازه‌گیری و افشا می‌کند. ترازنامه، صورت سود و زیان و جریان وجه نقد حسابرسی شده همراه با اطلاعات خاص شرکت، مجموعه‌ای در دسترس برای سرمایه‌گذاران و سهامداران است که به وسیله آن اقدام به تصمیم‌گیری‌های مالی نمایند. استفاده کنندگان اطلاعات مالی خواهان اطلاعات مفید، قابل اتکا،

وضع قوانین و مقررات به خصوص قانون بازار سرمایه در سال ۸۴ و تشکیل نهادهای نظارتی، مانند اداره نظارت بر حسابرسان معتمد و گزارشگری مالی و هیأت نظارت بر نهادهای مالی درسازمان بورس و اوراق بهادار، تلاش‌های زیادی برای افزایش شفافیت اطلاعات مالی و ناشران مالی صورت گرفته است، با وجود این، هنوز این امر در ابتدای مسیر است. بدون شک، اگر هر گونه اطلاعات محرمانه و نهانی به طور کامل و شفاف افشا شود، نه تنها اطمینان سهامداران را جلب می‌کند، بلکه اشتیاق بیشتری برای سرمایه‌گذاری و افزایش رشد بازار به وجود می‌آید.

مروری بر پیشینه تحقیق

یو [۱۶] به بررسی رابطه بین شفافیت حسابداری و ساختار اعتباری شرکت پرداخت. از نظر یو می‌توان پیش‌بینی کرد که شفافیت اطلاعات حسابداری منتشر شده، ریسک اعتباری را کاهش می‌دهد. وی با بررسی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس نیویورک نشان داد که بین شفافیت اطلاعات حسابداری و ریسک اعتباری ارتباط منطقی و معنی‌داری وجود دارد و بالعکس افشای اطلاعات ناقص و مبهم، ریسک اعتباری شرکت را افزایش می‌دهد.

نوردین و حسین [۱۵] به بررسی تاثیر ساختار مالکیت خانوادگی و ترکیب هیأت مدیره بر شفافیت گزارشگری مالی پرداختند. از نظر آنها ابعاد شفافیت گزارشگری مالی شامل کیفیت سود برحسب کیفیت اقلام تعهدی، مفید بودن سود، صحت و میزان مدیریت سود است. نوردین و حسین همبستگی مالکیت شرکت‌های خانوادگی و ترکیب اعضای

هیأت مدیره، با شفافیت گزارشگری مالی را بررسی کردند. یافته‌های آنها نشان می‌دهد که مستقل بودن در مقابل وابسته بودن اعضای هیأت مدیره بر بهبود شفافیت شرکت تاثیر دارد. همچنین، میزان استقلال اعضای هیأت مدیره به طور مثبت و معنی‌داری با شفافیت گزارشگری اطلاعات مالی مرتبط است. آندراده^۱ و دیگران [۹] به بررسی رابطه بین شفافیت صورت‌های مالی و هزینه بدهی پرداختند. آنها شواهدی ارائه کردند که نشان می‌دهد با افزایش شفافیت گزارشگری مالی، هزینه بدهی شرکت کاهش می‌یابد. آنها متوجه شدند بهبود کیفیت گزارشگری مالی درک شده توسط سرمایه‌گذاران، باعث صرفه‌جویی مبلغ قابل توجهی در هزینه‌های مالی شرکت می‌شود.

علاوه بر آن، دریافتند که میزان شفافیت صورت‌های مالی بر قیمت‌گذاری قراردادهای بدهی تاثیرگذار است. الیوت و همکاران [۱۲] به بررسی تاثیر شفافیت حسابداری بر انتظار قیمت‌گذاری نادرست تحلیلگران پرداختند. آنها شواهدی تجربی و نظری فراهم کردند که نشان می‌دهد ویژگی‌های سرمایه‌گذاران نهادی شرکت می‌تواند به افزایش شفافیت حسابداری منجر شده، انتظارات سرمایه‌گذاران حرفه‌ای را تحریک کند. نتایج آنها نشان می‌دهد که انتظارات تحلیلگران متأثر از شفافیت سود حسابداری است. همچنین شفافیت بیشتر صورت‌های مالی نه تنها انتظار قیمت‌گذاری نادرست را کاهش می‌دهد، بلکه انتظار قیمت‌گذاری نادرست را تحریک می‌کند. چانگ و همکاران [۱۱] به بررسی وجود شفافیت در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس

¹ Andrade.

فعالیت سرمایه‌گذاران گردد. همچنین مقایسه نتایج این مطالعه با تحقیق مشابه انجام شده در بورس تایوان گویای آن است که رفتار سرمایه‌گذاران در بورس تایوان بیش از سرمایه‌گذاران تهران تحت تاثیر نگرش آنها نسبت به ابعاد شفافیت اطلاعات مالی قرار دارد.

حجازی و همکاران [۴] به بررسی رابطه بین تاثیر متغیرهای رشد اقتصادی و آزادسازی اقتصادی بر عدم شفافیت سود در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. از نظر آنها عدم شفافیت سود دارای سه بخش گزارشگری جسورانه سود، زیان‌گریزی و هموارسازی سود است و به منظور اندازه‌گیری عدم شفافیت سود از داده‌های مربوط به اقلام تعهدی، سود و زیان خالص و جریان‌های نقدی عملیاتی شرکت‌ها از ۱۳۷۷ تا ۱۳۸۶ استفاده کردند. آنها نشان دادند که عدم شفافیت سود با رشد اقتصادی رابطه مستقیم دارد، اما بین عدم شفافیت سود و آزادی اقتصادی رابطه معنی‌داری وجود ندارد.

کردستانی و علوی [۷] به بررسی تاثیر شفافیت سود حسابداری بر هزینه سرمایه سهام عادی طبق مدل فاما و فرنچ پرداختند. نتایج بررسی‌های آنها نشان داد که شفافیت سود حسابداری با کاهش ریسک، به کاهش بازده مورد انتظار سهامداران (هزینه سرمایه سهام عادی) شرکت منجر می‌شود و رابطه منفی و معنی‌داری بین این دو متغیر وجود دارد.

عرب مازار و همکاران [۵] به تبیین ارتباط بین شفافیت گزارشگری مالی با گزارشگری مالیاتی در ایران پرداختند. آنها با بررسی و پرس و جو از پنج گروه شامل اعضای هیأت علمی دانشگاه، حساب‌برسان مستقل، کارشناسان بورس و اوراق بهادار، مدیران مالی و ممیزین مالیاتی نشان دادند که رابطه مثبتی بین

چین پرداختند. آنها با بررسی ۱۰۰ شرکت از سال ۲۰۰۴ تا ۲۰۰۷ و استفاده از شاخص‌های طراحی شده توسط سازمان همکاری و توسعه اقتصادی (OECD) نشان دادند که ارتباط معناداری بین معیار شفافیت به کار گرفته شده و ارزش سهام شرکت‌ها وجود دارد که گویای وجود شفافیت در بورس چین است.

آشتاب [۱] در تحقیقی به بررسی رابطه بین دقت پیش‌بینی سود و بازده غیرعادی سهام شرکت‌های تازه وارد به بورس، طی سالهای ۱۳۷۸ - ۱۳۸۴ پرداخت. یافته‌های او گویای این نکته بود که بین دقت پیش‌بینی سود و بازده غیرعادی سهام جدید رابطه منفی وجود دارد.

مدرس و عسگری [۸] در تحقیقی به شناسایی عوامل موثر بر بازده غیرعادی سهام عرضه اولیه در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج حاصل از تحلیل داده‌های آنها بیانگر وجود بازده غیرعادی مثبت طی ۲۴ ماه پس از عرضه اولیه سهام شرکت‌های نمونه در بورس اوراق بهادار تهران است. از میان متغیرهای عمر شرکت، اندازه شرکت، افق زمانی پیش‌بینی سود هر سهم، نسبت اهرمی، نسبت حاشیه سود خالص، شرایط عمومی بازار قبل از عرضه، خطای پیش‌بینی سود هر سهم، نوع صنعت و نوع موسسه حسابرسی، تنها سه متغیر نوع موسسه حسابرسی، اندازه شرکت و خطای پیش‌بینی سود هر سهم رابطه معنی‌داری با بازده غیرعادی سهام داشتند. پناهیان و صادقی [۲] به بررسی تطبیقی تاثیر استنباط از شفافیت اطلاعات مالی در تبیین رفتار سرمایه‌گذار در بورس اوراق بهادار تهران و بورس سهام تایوان پرداختند. نتایج حاصل از بررسی آنها نشان می‌دهد که بهبود شفافیت اطلاعات مالی در بورس تهران می‌تواند موجب افزایش اعتماد عمومی و افزایش

شفافیت گزارشگری مالی و گزارشگری مالیاتی وجود دارد، به طوری که در صورت تهیه گزارشگری مالیاتی به ضمیمه گزارشگری مالی، شفافیت گزارشگری مالی تا حدود زیادی تامین خواهد شد.

فرضیه تحقیق

یکی از مهمترین موضوع‌های مورد توجه تحلیلگران و سرمایه‌گذاران، توانایی کسب بازدهی بیش از بازده عادی سهام شرکت است. کسب این بازده به جز داشتن اطلاعات نهانی و عدم تقارن اطلاعاتی میسر نخواهد بود. افزایش شفافیت و کیفیت اطلاعات مالی منتشر شده توسط شرکت‌ها این عدم تقارن اطلاعاتی و داشتن اطلاعات نهانی را کاهش داده، موجب کاهش کسب بازده غیرعادی سهام می‌شود. با توجه به آنچه گفته شد، فرضیات زیر را می‌توان استخراج نمود:

فرضیه اول: بین شفافیت سود حسابداری و بازده غیرعادی سهام رابطه منفی و معنی داری وجود دارد.
فرضیه دوم: بین شفافیت سود حسابداری و بازده غیرعادی سهام در حضور متغیرهای کنترل رابطه منفی و معنی داری وجود دارد.

روش تحقیق

روش مورد استفاده در این تحقیق، روش کاربردی با استفاده از اطلاعات تاریخی به صورت پس رویدادی و در حوزه تحقیقات اثباتی حسابداری است که از روش رگرسیون چند متغیره و مدل‌های اقتصادسنجی انجام شده است. تحلیل‌های آماری به کمک نرم‌افزارهای SPSS نسخه ۱۸ انجام شده است. جامعه آماری تحقیق را شرکت‌های پذیرفته شده

در بورس اوراق بهادار تهران تشکیل می‌دهد. قلمرو زمانی نیز برای یک دوره شش ساله از ابتدای سال ۱۳۸۴ لغایت پایان سال ۱۳۸۹ تعیین شده است. نمونه آماری این تحقیق آن دسته از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار هستند که دارای شرایط زیر باشند:

- ۱- تا پایان اسفند ۱۳۸۲ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند.
 - ۲- بیش از سه ماه توقف معاملاتی در طول سال نداشته باشند تا بتوان بازده سهام آنها را محاسبه کرد.
 - ۳- داده‌های مورد نیاز آنها در دسترس باشد.
 - ۴- جزو بانک‌ها، موسسات مالی و اعتباری، لیزینگ، بیمه‌ای و... نباشند.
 - ۵- ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام آنها مثبت باشد.
 - ۶- در طی دوره تحقیق سال مالی خود را تغییر نداده باشند.
- با توجه به این موارد، تعداد شرکت‌های نمونه، ۹۲ شرکت شد.

مدل‌های استفاده شده برای آزمون فرضیه‌ها

آزمون فرضیه اول

برای آزمون فرضیه اول تحقیق و بررسی این که "بین شفافیت سود حسابداری و بازده غیرعادی سهام رابطه‌ای منفی وجود دارد"، مدل (۱) برآورد شده است.

مدل (۱)

$$ABRET_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 TRANS_{i,t} + \varepsilon_{i,t+1}$$

آزمون فرضیه دوم

برای آزمون فرضیه دوم و تعیین این که "بین شفافیت سود حسابداری و بازده غیرعادی سهام، با در نظر گرفتن متغیرهای کنترلی رابطه منفی و معنی داری وجود دارد یا خیر"، مدل (۲) برآورد شده است.

مدل (۲)

$$ABRET_{i,t} = a_0 + \beta_1 TRANS_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 P/B_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \beta_5 \Delta CFO_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

P_{t-1} = قیمت سهام در ابتدای دوره t یا پایان دوره

$t-1$

D_t = سود نقدی پرداختی در سال t

α = درصد افزایش سرمایه از محل مطالبات و آورده نقدی.

β = درصد افزایش سرمایه از محل اندوخته.

C = مبلغ اسمی پرداخت شده توسط سرمایه‌گذار

بابت افزایش سرمایه از محل آورده نقدی (و مطالبات).

متغیرهای تحقیق

اندازه‌گیری بازده غیرعادی سهام

بازده غیر عادی سهام عبارت است از تفاوت بازده واقعی شرکت و بازده بازار و از طریق رابطه (۱) محاسبه می‌شود:

رابطه (۱)

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - R_{m,t}$$

که در این رابطه:

$R_{m,t}$: برابر است با نرخ بازده بازار برای محاسبه بازده بازار (R_m) از بازده شاخص بازده نقدی و قیمت بورس اوراق بهادار تهران ($TEDPIX$) استفاده شده است که به شرح رابطه (۲) است.

رابطه (۲)

$$R_m = \frac{TEDPIX_t - TEDPIX_{t-1}}{TEDPIX_{t-1}}$$

برای محاسبه بازده سالانه سهام شرکت از فرمول جامع بازده طبق رابطه (۳) استفاده شده است.

رابطه (۳)

$$R_{i,t} = \frac{P_t(1 + \alpha + \beta) - (P_{t-1} + C\alpha) + D_t}{P_{t-1} + C\alpha}$$

که در آن:

P_t = قیمت سهام در پایان دوره t

اندازه‌گیری شفافیت سود

همان‌طور که گفته شد، معیار اندازه‌گیری شفافیت سود ($TRANS_{i,t}$) در این تحقیق به تبعیت از بارت و همکاران [۱۰] برابر است با ضریب تعیین (R^2) رگرسیون ناشی از بازده سهام بر سود و تغییر در سودآوری (طبق مدل ۳).

مدل (۳)

$$R_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 E_{i,t} / P_{i,t-1} + \alpha_2 \Delta E_{i,t} / P_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

در مدل (۳) متغیرها عبارتند از:

$R_{i,t}$ = بازده سالانه سهام i در سال t ؛

$E_{i,t}$ = سود هر سهم قبل از اقلام غیر عادی شرکت

i در سال t

$\Delta E_{i,t}$ = تغییر در سود هر سهم قبل از اقلام غیر

عادی از سال $t-1$ تا t

$P_{i,t-1}$ = قیمت سهام در پایان سال $t-1$

سایر متغیرهای مورد بررسی در مدل (۲) که به

عنوان متغیرهای کنترل به کار گرفته می‌شوند، عبارتند

از:

$SIZE_{i,t}$ = اندازه شرکت i در سال t که برابر است

با لگاریتم ارزش بازار شرکت؛

زیر است: همان‌طور که نتایج آمار توصیفی نشان می‌دهد، متوسط میزان شفافیت سود شرکت ۵۴ درصد است. این میزان بیانگر این است که متوسط شفافیت گزارشگری مالی، به ویژه سود شرکت از سطح قابل قبولی برخوردار است. از طرفی، متوسط نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری که در سطح بالایی قرار دارد، بیانگر این است که فرصت‌های رشد مطلوبی برای اکثر شرکت‌های نمونه وجود دارد.

$P/B_{i,t}$ = فرصت رشد شرکت i در سال t که برابر است با نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام شرکت؛

$LEV_{i,t}$ = اهرم مالی شرکت i در سال t که برابر است با نسبت بدهی‌های بلند مدت به جمع دارایی‌ها.

یافته‌های تحقیق

نگاره ۱ نشان دهنده نتایج آماری توصیفی به شرح

نگاره شماره ۱. نتایج آمار توصیفی

متغیر	تعداد	حداقل	حداکثر	میانگین	انحراف
بازده سهام شرکت	۶۹۶	٪-۵	٪۷۴	٪۲۹	٪۲۷
نسبت سود به قیمت هر سهم	۶۹۶	٪-۱۰	٪۶۲	٪۳۱	٪۲۲
نسبت تغییرات سود به قیمت هر سهم	۶۹۶	٪-۴	٪۴۸	٪۲۲	٪۱۶
بازده غیرعادی سهام شرکت	۵۳۱	٪-۸	٪۲۷	٪۱۹	٪۱۵
شفافیت سود شرکت	۵۳۱	٪۲	٪۹۸	٪۵۴	٪۲۸
اندازه شرکت	۵۳۱	۳,۸۷	۷,۶۸	۵,۴۳	۰,۶۹
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام	۵۳۱	٪۶۱	٪۴۱۱	٪۲۵۲	٪۱۹۸
نسبت بدهی‌های بلند مدت به دارایی	۵۳۱	٪۳	٪۶۸	٪۲۱	٪۱۷
درصد تغییر در جریان نقدی عملیاتی سالانه	۵۳۱	٪-۱۸	٪۶۷	٪۱۶	٪۱۲

معنی‌داری وجود دارد.

نتایج آزمون فرضیه اول

نتایج برآورد مدل (۱) به شرح نگاره (۲) است. همان‌طور که نتایج نشان می‌دهد، آماره t متغیر شفافیت برابر است با ۳,۱۴۳- و سطح معنی‌داری آن در سطح ۹۵٪ اطمینان، ۰,۰۰۲ است و با ضریب ۰,۱۳۵- بیانگر این است که بین شفافیت سود حسابداری و بازده غیرعادی سهام رابطه منفی و

نتایج آزمون مفروضات اساسی رگرسیون بیانگر برقراری آنهاست. آماره F معنی‌دار و بیانگر خطی بودن مدل رگرسیون است. آماره دوربین و اتسون نیز بین ۱,۵ تا ۲,۵ قرار داشته، نشان دهنده استقلال خطاها از یکدیگر است.

نگاره شماره ۲. نتایج آزمون فرضیه اول

$ABRET_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 TRANS_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$			
نتایج آزمون			
متغیر توضیحی	ضریب	آماره t	P-value
(Constant)	۰/۱۷۲	۸/۵۵	۰/۰۰
شفافیت سود شرکت	-۰/۱۳۵	-۳/۱۴۳	۰/۰۰۲
آماره F		۹/۸۷	
P-value		۰/۰۰۲	
R ²		۰/۰۱۸	
R ² . Adj		۰/۰۱۶	
آماره دوربین واتسون		۲/۰۹	

همان‌طور که نتایج نگاره (۲) نشان داد، بین شفافیت سود حسابداری و بازده غیرعادی سهام رابطه منفی و معنی‌داری وجود دارد. این امر ممکن است به دلیل متغیرهای کنترل باشد که بر رابطه بین شفافیت سود حسابداری و بازده غیرعادی سهام تاثیرگذار هستند. به منظور کنترل اثر متغیرهای تاثیرگذار بر رابطه بین شفافیت سود و بازده غیرعادی سهام، فرضیه دوم آزمون شده است.

نتایج آزمون فرضیه دوم

پس از بررسی ارتباط بین شفافیت سود و بازده غیرعادی سهام در مرحله قبل، در این مرحله ارتباط بین دو متغیر در حضور متغیرهای کنترل بررسی شده است. متغیرهای کنترل مورد

نظر عبارتند از: اندازه شرکت، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام شرکت، نسبت اهرم بدهی‌های بلند مدت به دارایی‌ها و تغییرات جریان نقد عملیاتی. برای بررسی رابطه بین متغیر مستقل (شفافیت سود حسابداری) و متغیر وابسته (بازده غیرعادی سهام)، مدل رگرسیون مقطعی چند متغیره (۲) برآورد شده است که نتایج برآورد آن در نگاره‌های (۳) و (۴) نشان داده شده است.

در نگاره ۳ ماتریس ضرایب همبستگی بین متغیرهای مورد بررسی نشان داده شده است. در سطح خطای ۵٪ هیچ کدام از متغیرهای مستقل دارای همبستگی نیستند و احتمال بروز هم‌خطی بین متغیرهای مستقل وجود ندارد.

نگاره شماره ۳. نتایج همبستگی بین متغیرهای تحقیق

بازده غیرعادی سهام	شفافیت سود شرکت	اندازه شرکت	نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام	نسبت بدهی‌های بلند مدت به دارایی	درصد تغییر در جریان نقدی عملیاتی سالانه
۱					
شفافیت سود شرکت	*-۰/۱۳۵				
اندازه شرکت	-۰/۱۱۸	-۰/۰۳۲	۱		
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام	-۰/۰۲۳	۰/۰۱	۰/۳۷	۱	
نسبت بدهی‌های بلند مدت به دارایی	*-۰/۰۹	-۰/۰۳	۰/۰۷	-۰/۰۴۸	۱
درصد تغییر در جریان نقدی عملیاتی سالانه	۰/۰۴۳	۰/۰۱۸	۰/۰۰۱	-۰/۰۰۸	-۰/۰۰۶

*معنی داری در سطح ۰/۰۵

شفافیت سود حسابداری و بازده غیرعادی سهام رابطه منفی و معنی‌داری وجود دارد. نتایج این تحقیق با یافته‌های بارت و همکاران [۱۰] مطابقت دارد. نکته قابل توجه، معنی‌داری و تاثیر اندازه شرکت و نسبت‌های اهرمی بر بازده غیرعادی است و اینکه این دو متغیر دارای رابطه معنی‌داری با بازده غیرعادی هستند.

در نگاره (۴) نتایج آزمون فرضیه دوم بیان شده است. با توجه به آماره F فیشر و معنی‌داری آن که به ترتیب ۴,۷۵ و ۰,۰۰۰ است، مدل (۲) کفایت لازم را داشته، خطی بودن برقرار است. آماره دوربین واتسون نیز بیانگر عدم هم خطی بین اجزای خطاست. آماره t برابر با ۳,۳۴۶- و سطح معنی‌داری آن ۰,۰۰۰ است. ضریب شفافیت سود همچنان و در حضور متغیرهای کنترلی منفی است و نشان دهنده این است که بین

نگاره شماره ۴. نتیجه آزمون فرضیه دوم تحقیق

نتایج آزمون			متغیر توضیحی
P-value	آماره t	ضریب	
			(Constant)
۰/۰۰۱	-۳/۳۴۶	-۰/۱۴۳	شفافیت سود شرکت
۰/۰۰۷	-۲/۷۰۸	-۰/۱۲۵	اندازه شرکت
۰/۰۶۳	۰/۴۸۱	۰/۰۲۲	نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام
۰/۰۴۹	-۱/۹۷	-۰/۸۵	نسبت بدهی‌های بلند مدت به دارایی
۰/۲۹۲	۱/۰۵	۰/۰۴۵	درصد تغییر در جریان نقدی عملیاتی سالانه
	۴/۷۵		آماره F
	۰/۰۰		P-value
	۰/۰۴۳		R ²
	۰/۰۳۴		R ² . Adj
	۲/۱		آماره دوربین واتسون

نتیجه‌گیری و پیشنهادها

گزارشگری مالی از طریق افشای شفاف اطلاعات مالی شرکت‌ها می‌تواند عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش داده، تخصیص بهینه منابع (انتخاب درست به جای گزینش نادرست)، و کارایی عملکرد شرکت را در پی داشته باشد. ایفای این نقش حسابداری به توسعه اقتصادی نیز کمک می‌کند. یکی از عناصر کلیدی گزارش‌های مالی، سود خالص است. سود خالص گزارش شده در صورت‌های مالی، یکی از مهمترین معیارهای ارزیابی عملکرد واحد تجاری تلقی می‌گردد که همواره مورد استفاده طیف وسیعی از استفاده‌کنندگان مانند سرمایه‌گذاران، سهامداران، مدیران مالی، تحلیلگران بازار سهام و میزان مالیاتی قرار می‌گیرد. اختیار عمل مدیران در استفاده از اصل‌های تحقق، تطابق و برآورد و دستکاری‌های صورت گرفته توسط آنها از جمله عواملی است که شفافیت سود را تحت تاثیر قرار می‌دهد. بسیاری از مدیران ممکن است بنا به دلایلی نظیر ابقا در شرکت و دریافت پاداش خواسته یا ناخواسته وضعیت شرکت را مطلوب جلوه دهند. از این رو، اطلاعات مالی منتشر شده در صورت‌های مالی، به ویژه سود حسابداری که مبنای بسیاری از تصمیم‌گیری‌هاست. غیر شفاف و توأم با ابهام است. فقدان شفافیت و کیفیت نامناسب سود حسابداری افشا شده به شرایطی منجر می‌شود که می‌توان بازدهی بیش از بازده عادی شرکت به دست آورد. به عبارت دیگر، غیر شفاف و مبهم بودن سود حسابداری به بازده غیرعادی سهام منجر خواهد شد. این مقاله نیز به بررسی رابطه بین شفافیت سود حسابداری و بازده غیر عادی سهام پرداخته است. نتایج آزمون فرضیه‌ها نشان می‌دهد که

رابطه منفی و معنی‌داری بین شفافیت سود حسابداری و بازده غیرعادی سهام در حضور متغیرهای کنترل وجود دارد. این نتیجه می‌تواند توسط استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی، تحلیلگران بازار سرمایه و تدوین‌کنندگان قوانین استفاده شود. شفافیت بیشتر اطلاعات مالی که هدف اصلی نهادهای نظارتی، به ویژه سازمان بورس و اوراق بهادار است، می‌تواند به تخصیص بهینه منابع کمک کند و هرگونه عدم تقارن اطلاعاتی را از میان بردارد. به منظور تحقیقات آتی موارد زیر می‌توانند موضوعاتی برای مطالعه و بررسی بیشتر قرار بگیرند.

- ۱- بررسی راهکارهای شفاف سازی اطلاعات مالی؛
- ۲- بررسی رابطه بین شفافیت سود و ساختار سرمایه؛
- ۳- بررسی نقش مالکیت نهادی در افزایش شفافیت اطلاعات مالی؛
- ۴- بررسی رابطه بین محافظه کاری و شفافیت سود.

منابع:

- ۱- آشتاب، علی. (۱۳۸۶). "بررسی رابطه بین دقت پیش‌بینی سود و بازده غیرعادی سهام شرکت‌های جدید ورود به بورس اوراق بهادار تهران"، پایان نامه کارشناسی ارشد دانشگاه بین‌المللی امام خمینی (ره).
- ۲- پناهیان، حسین و پیام صادقی جزی. (۱۳۸۹). "بررسی تطبیقی استنباط از شفافیت اطلاعات مالی در تبیین رفتار سرمایه‌گذار در بورس اوراق بهادار تهران و بورس سهام تایوان"، فصلنامه تحقیقات حسابداری و حسابرسی، سال دوم، ش ۸.
- ۳- تجویدی، الناز. (۱۳۸۷). "شفافیت و کارایی بازار سرمایه"، مجله حسابداری، ش ۱۹۶.

- Stanford University and the University Of North Carolina at Chapel Hill. Available At URL: <http://www.ssrn.com>
- 11- Cheung, Yan., Leung, Ping Jiang, b, Weiqiang Tan (2010) "A transparency Disclosure Index measuring disclosures: Chinese listed companies" *Journal of Accounting Public Policy*, No 29, 259-280.
- 12- Elliott, W. Brooke, Krische, D. Susan. Peecher, E. Mark, (2010) "Expected Mispricing: The Joint Influence Of Accounting Transparency And Investor Base" . *Journal of Accounting Research*, 48: 343-381
- 13- Kulzick, R. S. (2004). "Sarbanes-Oxley: Effects on financial transparency" *Advance Management Journal*, No 69(1), 43-49
- 14- Madhavan, A., D. porter, and D. Weaver. (2004). "Should Securities Markets Be Transparent?" *Journal of Financial Markets*. No 32, 241-268.
- ۴- حجازی، رضوان، سید احمد خلیفه و زرافشان رحمانی. (۱۳۸۹). "تاثیر متغیرهای رشد اقتصادی و آزادی اقتصادی بر عدم شفافیت سود"، *مجله پژوهش‌های حسابداری مالی*، سال دوم، ش ۳، صص ۱۶-۱.
- ۵- عرب مازار، علی اکبر، قدرت اله طالب نیا، حمیدرضا مکیلی فرد و محمود صمدی گرگانی. (۱۳۹۰). "تبیین ارتباط بین ورشکستگی شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار تهران"، *فصلنامه تحقیقات حسابداری و حسابرسی*، سال سوم، ش ۹.
- ۶- قائمی محمدحسین و محمدرضا وطن پرست. (۱۳۸۴). "بررسی نقش اطلاعات حسابداری در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی در بورس اوراق بهادار تهران"، *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، دوره ۱۲، ش ۳.
- ۷- کردستانی، غلامرضا و سید مصطفی علوی. (۱۳۸۹). "تاثیر شفافیت سود حسابداری بر هزینه سرمایه سهام عادی"، *فصلنامه بورس و اوراق بهادار*، سال سوم، ش ۱۲.
- ۸- مدرس، احمد و محمدرضا عسگری. (۱۳۸۸). "تاثیر شفافیت سود حسابداری بر هزینه سرمایه سهام عادی"، *فصلنامه بورس و اوراق بهادار*، سال دوم، ش ۵.
- 9- Andrade. C. Sandro, Bernile. Gennaro, Hood. M. Frederick (2009). "SOX, Corporate Transparency, And the Cost of Debt" *Journal of Financial Intermediation*, Volume 18, Issue 4, 541-558
- 10- Barth, M.E. Konchitchki, Y, And W.R. Landsman. (2009). "Cost Of Capital And Earnings Transparency." Working Paper,