

## بررسی رابطه‌ی سطح افشاء و بازده سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

\* دکتر زهرا لشگری

\*\* شیرزاد نادری

تاریخ دریافت: ۱۳۸۷/۰۲/۲۰ تاریخ پذیرش: ۱۳۸۸/۰۴/۱۸

### چکیده

اهمیت و میزان اتکا پذیری اطلاعات مالی برای تصمیم‌گیری گروههای ذینفع در دنیای امروزی برای همگان روشن است. نکته‌ی حائز اهمیت این است که نیازهای اطلاعاتی استفاده‌کنندگان از صورتهای مالی متفاوت است. ارائه اطلاعات از طریق افشای مناسب در صورتهای مالی تا جایی که امکان پیش‌بینی روند سود، تداوم سوددهی، عملکرد مدیریت و غیره را فراهم آورد، در فرآیند تصمیم‌گیری استفاده‌کنندگان سودمند واقع خواهد شد.

در این پژوهش رابطه بین سطح افشاء و بازده سهام مورد بررسی قرار گرفته است. جامعه آماری این پژوهش از شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق تهران تشکیل شده است که تعداد آنها تا پایان سال ۱۳۸۱، ۲۳۹ شرکت بوده است و جمعیت نمونه شامل

---

\* عضو هیئت علمی حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران مرکزی، نویسنده اصلی و مسئول مکاتبات .

\*\* عضو هیئت علمی حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی واحد مهاباد .

۷۶..... پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابرسی

۱۰۴ شرکت به روش نمونه‌گیری تصادفی طبقه بندی شده از بین جامعه آماری انتخاب شده است.

این پژوهش شامل یک سؤال و یک فرضیه است. برای محاسبه متغیرهای فرضیه از اطلاعات موجود در سازمان بورس اوراق بهادار تهران استفاده شد و برای آزمون فرضیه از ضریب همبستگی پیرسون استفاده شده است. با توجه به داده های بدست آمده به سوال پژوهش پاسخ داده شده و با آزمون فرضیه در سطح اطمینان ۹۵٪ این نتیجه حاصل شد که بین سطح افشاء و بازده سهام رابطه معنی داری وجود ندارد.

**واژه‌های کلیدی:** سطح افشاء ، بازده سهام ، اندازه گیری سطح افشاء، شاخص جنسن، تصمیم گیری های اقتصادی

بررسی رابطه‌ی سطح افشاء و بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق ... ..... ۷۷

## ۱- مقدمه

تصمیم‌گیری درست برای سرمایه‌گذاری در سطح بنگاه‌های اقتصادی و تخصیص بهینه منابع کمیاب در جامعه، مستلزم وجود اطلاعات مالی شفاف و قابل مقایسه است. وجود اطلاعات مالی شفاف و قابل مقایسه رکن اساسی پاسخگویی و تصمیم‌گیری اقتصادی آگاهانه و از ملزومات بی‌بدیل توسعه و رشد اقتصادی در بخش خصوصی و دولتی است. نبود اطلاعات یا وجود اطلاعات گمراه کننده، باعث عقب ماندگی و فقر اقتصادی و کاهش رفاه عمومی می‌شود. استفاده کننده‌گان از اطلاعات مالی، بالاخص سرمایه‌گذاران، برای تصمیم‌گیری در زمینه خرید و فروش سهام، ارزیابی عملکرد مدیران و دیگر تصمیمات اقتصادی مهم به اطلاعات مالی نیاز دارند و سرمایه‌گذاران زمانی در یک واحد اقتصادی سرمایه‌گذاری می‌کنند، که درباره آن اطلاعات کافی داشته باشند.

از سوی دیگر مهم‌ترین عامل جهت تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در خصوص خرید، فروش و یا نگهداری سهام، سودآوری و بازدهی شرکت مورد نظر می‌باشد. معیار بازده به عنوان یکی از شاخص‌های مهم در ارزیابی عملکرد مالی هر شرکت مورد توجه قرار می‌گیرد. از آنجایی که افزایش ثروت سهامداران به عنوان هدف اصلی واحدهای تجاری مطرح گردیده است، لذا هر شرکت باید به گونه‌ای عمل کند، که با کسب بازده مناسب ثروت سهامداران را افزایش دهد و افزایش ثروت سهامداران به معنی کسب «بازده مثبت» سهام عادی در هر دوره مالی تعریف گردیده است.

## ۲- ادبیات موضوع

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

۷۸..... پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابرسی

باشد و این نوع اطلاعات به گونه‌ای قابل فهم و حتی‌الامکان کامل ارائه شود تا امکان اتخاذ تصمیمات آگاهانه برای استفاده کنندگان را فراهم سازد. از سوی دیگر، اطلاعاتی که ارائه می‌شود، نباید از لحاظ کمیت و کیفیت به گونه‌ای باشد که موجبات سر درگمی استفاده کنندگان صورتهای مالی را فراهم سازد (عالی ور، ۱۳۸۱، ص ۲۳).

افشاء کامل ایجاب می‌کند که صورتهای مالی به گونه‌ای طرح‌ریزی و تهیه شوند که تصویری دقیق‌تر از رویدادهای اقتصادی که برای یک دوره بر واحد اقتصادی اثر گذاشته‌اند، ارائه شود و نیز در برگیرنده اطلاعاتی باشند که برای یک سرمایه‌گذاری معمولی مفید واقع شوند و موجب گمراهی خواننده نگردند. به طور آشکارتر اصل افشای کامل بدین معنی است که هیچ اطلاعات مهمی که مورد علاقه و توجه یک سرمایه‌گذار عادی باشد، نباید حذف یا پنهان گردد (بلکوئی، ترجمه پارسائیان، ۱۳۸۱: ص ۲۶۲).

در سطح معنایی<sup>۱</sup>، کلمه افشاء به معنی انتشار اطلاعات است، اما حسابداران اغلب تمایل به استفاده محدود از این واژه به معنای انتشار اطلاعات صرفاً مالی واحد تجاری، در گزارشهای سالانه دارند. تعیین مقدار اطلاعات قابل ارائه بستگی به اهداف گزارشگری مالی و اهمیت اقلام دارد. هدف از گزارشگری مالی ارائه اطلاعاتی برای سرمایه‌گذاران بالقوه و بستانکاران و سایر استفاده کنندگان است، به نحوی که اطلاعات در تصمیم‌گیریهای منطقی سرمایه‌گذاری، اعتباردهی و تصمیم‌های مشابه مفید واقع شوند (هندریکسن و ون بردا، ۱۹۹۲: ص ۸۵۷).

پژوهشگران بسیاری سعی در اندازه‌گیری میزان افشاء داشته‌اند. اغلب آنان با دو معیار سطح افشاء را اندازه‌گیری کرده‌اند. معیار موزون سطح افشاء و معیار بدون وزن سطح افشاء (براتی، ۱۳۸۳: ص ۱۲۴).

برای تهیه معیار موزون سطح افشاء از پرسشنامه استفاده می‌شود. بدین ترتیب که پرسشنامه‌ای حاوی اقلام با اهمیت افشاء در اختیار استفاده‌کنندگان صورتهای مالی قرار می‌گیرد و برای هر یک از اقلام با توجه به اهمیت تعیین شده برای هر کدام، وزنی

بررسی رابطه‌ی سطح افشاء و بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق ... ..... ۷۹  
اختصاص می‌یابد سپس از پاسخ دهندگان می‌خواهند که اهمیت افشای هر یک از اقسام  
را تعیین کنند.

در معیار بدون وزن سطح افشاء از پرسش‌نامه استفاده نمی‌شود، بلکه از یک برگه  
رتبه‌بندی شاخص افشاء که توسط محققین طراحی شده و بر اساس یک معیار از  
پیش تعیین شده اهمیت اقلامی را که باید افشاء شوند، بیان می‌دارند با مقایسه آن با  
صورت‌های مالی سالانه شرکتها، میزان افشاء مورد سنجش قرار می‌گیرد. یک نمونه آن که  
توسط جنسن (۲۰۰۲) صورت گرفته و مبنای محاسبه سطح افشاء پژوهش حاضر نیز  
می‌باشد در پیوست ارائه شده است.

مطالعاتی که دستاوردهای اقتصادی افشای اختیاری را مورد آزمون قرار داده‌اند، بیان  
می‌دارند که شرکتها با افشای اختیاری گسترده موجب بهبود نقدینگی سهام خود در  
بازار سرمایه می‌شوند (هیلی و پالپو، ۲۰۰۱: ص ۴۴۰-۴۰۵).

دیاموند و ورچیا<sup>۱</sup> (۱۹۹۲) و کیم و ورچیا<sup>۲</sup> (۱۹۹۴) معتقدند که افشای اختیاری، عدم  
تقارن اطلاعات بین سرمایه‌گذاران آگاه و ناآگاه را کاهش می‌دهد. در نتیجه، در  
شرکت‌های با سطح افشای بالا، سرمایه‌گذاران می‌توانند نسبتاً مطمئن باشند که هر گونه  
مبادلات سهام تحت یک قیمت عادلانه<sup>۳</sup> انجام می‌گیرد، لذا نقدینگی سهام شرکت  
افزایش می‌یابد. به علاوه این مطالعات استدلال می‌کنند که افشای گسترده و نقدینگی  
سهام با افزایش مالکیت نهادی<sup>۴</sup> همراه است.

همچنین مقالات مختلفی شواهد موجود را برای این فرضیات فراهم آورده‌اند.  
هیلی<sup>۵</sup> و همکارانش (۱۹۹۹) دریافتند که شرکت‌هایی که افشاء را بسط داده‌اند، افزایش  
هم زمان مؤثری در قیمت سهام در دست خود را تجربه کرده‌اند، که متناسب با عملکرد

- 
- 1 Diamond and verrechia
  - 2 Kim and verrechia
  - 3 Fair price
  - 4 Institutional ownership
  - 5 Healy

۸۰..... پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابرسی

سودهای جاری ۱ نبوده است. گلب و زاروین ۲ (۲۰۰۰) دریافتند که در شرکتهایی با میزان افشاء بالا نسبت به شرکتهای با میزان افشاء پایین، قیمت سهام ارتباط قوی تری با سودهای فصلی و آتی شرکت دارد. این یافته‌ها نشان می‌دهد، که استراتژی‌های افشای شرکتها بر روی سرعتی که اطلاعات تبدیل به قیمت می‌شوند، تأثیر می‌گذارند.

### ۳- فرضیه پژوهش

با توجه به موارد بالا، فرضیه پژوهش و بیان آماری آن به شرح زیر است.

فرضیه ۱: بین سطح افشاء و بازده سهام در شرکتهای رابطه معنی‌داری وجود دارد.

بین سطح افشاء و بازده سهام هیچ گونه رابطه‌ای وجود ندارد.  $H_0: \rho = 0$

بین سطح افشاء و بازده سهام رابطه معنی‌داری وجود دارد.  $H_1: \rho \neq 0$

### تعاریف عملیاتی متغیرها

**بازده سهام (R):** بازده عبارتست از نسبت کل سود (زیان) حاصل از سرمایه‌گذاری در یک دوره معین به سرمایه‌ی اولیه‌ای که برای بدست آوردن این سود مصرف شده است. سودی که در یک سال برای صاحب سهم ایجاد می‌شود، متأثر از دو عامل است: (۱) افزایش قیمت هر سهم (۲) سود نقدی پرداخت شده بنابراین در این پژوهش بازدهی سهم با توجه به اثرات افزایش سرمایه از طریق فرمول (۱) محاسبه شده است:

$$R = \frac{-\alpha_1(1000) \cdot (1 + \alpha_1 + \alpha_2) P_1 + D - P}{P_0 + \alpha_1(1000)} \quad (1)$$

که در این فرمول:

R: بازده سهام شرکت

$P_1$ : قیمت بازار سهام شرکت در پایان سال

1 Current Earnings Performance

2 Gelb and zarowin

بررسی رابطه‌ی سطح افشاء و بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق ... ..... ۸۱

$P_0$ : قیمت بازار سهام شرکت در ابتدای سال

$D$ : سود نقدی تعلق گرفته به هر سهم شرکت

$\alpha_1$  = درصد افزایش سرمایه از محل مطالبات و آورده های نقدی

$\alpha_2$  = درصد افزایش سرمایه از محل اندوخته ها

**سطح افشاء:** عبارت است از میزان اطلاعاتی که توسط شرکتها در متن صورتهای مالی اساسی و یا در یادداشتهای توضیحی جهت کمک به بهبود تصمیم گیری ارائه می شود. در این پژوهش سطح افشاء با توجه به شاخص به کار گرفته شده توسط جنسن (۲۰۰۲) اندازه گیری شده است و نحوه اندازه گیری سطح افشاء به صورت زیر است:

$$DSCOR_{it} = \frac{Dis_{it}}{Dis_j} \quad (2)$$

که در آن:

$DSCOR_{it}$  = سطح افشاء شرکت  $i$  در سال  $t$

$Dis_{it}$  = مجموع افشای شرکت  $i$  در سال  $t$  بر اساس مدل جنسن

$Dis_j$  = مجموع امتیازات در شاخص جنسن ( افشاء کامل ) - ۶۲ امتیاز

#### ۴- روش پژوهش

این پژوهش از نوع همبستگی و پس رویدادی است. داده‌های مورد نیاز برای آزمون فرضیه، از محل اطلاعات موجود در سازمان بورس اوراق بهادار تهران و بانکهای اطلاعاتی موجود در این سازمان در رابطه با صورتهای مالی شرکتها، استخراج گردیده است. از آنجایی که مقادیر سطح افشاء و بازده سهام شرکتها در مقیاس نسبی سنجیده شده بود، بنابراین برای توصیف آنها از شاخص‌های مرکزی و پراکنندگی همراه با نمودار هیستوگرام استفاده شد. برای بررسی همبستگی بین سطح افشاء و بازده سهام از ضریب همبستگی پیرسون استفاده شده است.

---

1 Disclosure Index Score

۸۲..... پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابداری

جامعه آماری این پژوهش شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و قلمرو آن سال ۱۳۸۱ تا ۱۳۸۵ می باشد. جهت انتخاب نمونه آماری، شرکتهایی که حائز شرایط زیر نبودند از جامعه آماری حذف گردیدند:

۱- نام آنها تا پایان سال مالی ۱۳۸۱ در فهرست نرخهای بورس اوراق بهادار تهران درج گردیده باشد.

۲- برای ۵ سال متوالی اطلاعات و دادههای اولیه مورد نیاز این پژوهش به بورس اوراق بهادار ارائه شده باشد.

۳- به لحاظ حذف آثار نوسانات فصلی دوره مالی آنها به پایان اسفند ماه ختم شود.

۴- به منظور افزایش قابلیت مقایسه، فعالیت آنها تولیدی باشد.

جامعه آماری با توجه به محدودیتهای فوق الذکر از بین ۴۳۹ شرکت عضو بورس در سال ۱۳۸۱ انتخاب گردیدند که تعداد آنها بالغ بر ۲۲۲ شرکت شد. برای تعیین حجم نمونه از فرمول زیر استفاده گردید:

$$n = \frac{N Z^2 \alpha/2 P (1 - P)}{\varepsilon^2 (N - 1) + Z^2 \alpha/2 p (1 - P)} \quad (3)$$

که در آن:

$n$  = حجم یا اندازه نمونه  $P$  = برآورد صفت مورد نظر در جامعه

$N$  = حجم یا اندازه جامعه آماری  $\alpha$  = میزان خطا  $\varepsilon$  = خطای نمونه گیری

در این پژوهش  $N$  شامل جامعه آماری موجود که برابر با ۲۲۲ می باشد و همچنین مقدار  $P$  برابر ۰/۵ و  $\varepsilon$  یعنی خطای نمونه گیری ۰/۷ فرض شده است. میزان خطای مورد نظر این پژوهش ۰/۵٪ است یعنی:

$$n = \frac{222(1/96)^2(0/5)(0/5)}{(0/7)^2(222-1) + (1/96)^2(0/5)(0/5)} = 104 \quad (4)$$

حجم نمونه انتخابی در این پژوهش ۱۰۴ شرکت است که به روش تصادفی طبقه بندی شده انتخاب شده اند که توزیع آن به شرح جدول شماره ۱ می باشد.



بررسی رابطه‌ی سطح افشاء و بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق ... ..... ۸۳

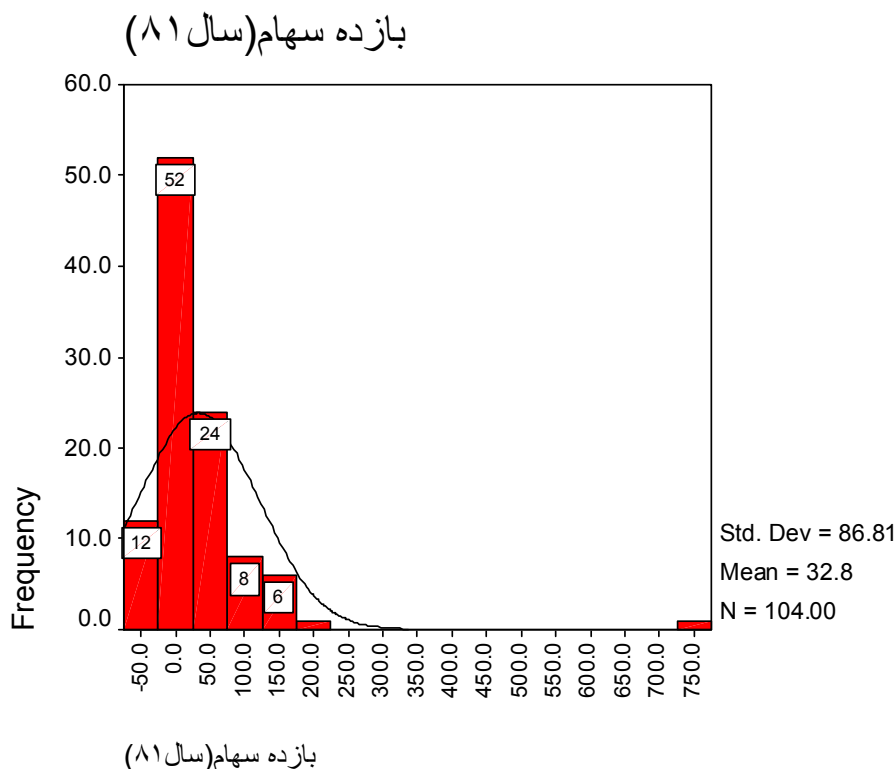
جدول ۱- توزیع واحدهای آماری نمونه پژوهشی

ردیف	نوع صنعت	تعداد شرکت	درصد (%) Fh	تعداد نمونه (n × Fh)
۱	استخراج کانی های فلزی	۲	٪۱	۱
۲	استخراج سایر کانی ها سایر معادن	۲	٪۱	۱
۳	انواع فرآورده های غذایی و آشامیدنی	۳۴	٪۱۵	۱۶
۴	ساخت منسوجات	۱۸	٪۸	۸
۵	کاغذ و محصولات کاغذی	۲	٪۱	۱
۶	فرآورده های نفتی، کک و سوخت هسته ای	۲	٪۱	۱
۷	مواد و محصولات شیمیایی	۴۰	٪۱۸	۱۹
۸	لاستیک و پلاستیک	۸	٪۴	۴
۹	سایر محصولات کانی های غیر فلزی	۲۶	٪۱۲	۱۳
۱۰	فلزات اساسی	۱۵	٪۷	۷
۱۱	ساخت محصولات فلزی	۱۳	٪۶	۶
۱۲	ماشین آلات و تجهیزات	۲۴	٪۱۱	۱۱
۱۳	ماشین آلات و دستگاههای برقی	۶	٪۳	۳
۱۴	ساخت رادیو، تلویزیون، دستگاههای وسایل ارتباطی	۵	٪۲	۲
۱۵	خودرو و ساخت قطعات	۲۲	٪۱۰	۱۰
۱۶	سایر وسایل حمل و نقل	۲	٪۱	۱
جمع		۲۲۲	٪۱۰۰	۱۰۴

### ۵- یافته‌های پژوهش

روش آماری مورد استفاده برای آزمون فرضیه، ضریب همبستگی پیرسون است، که در آن سطح افشای متغیر مستقل و بازده سهام متغیر وابسته در نظر گرفته شده است و در آزمون فرضیه سطح معنی‌داری ۵٪ در نظر گرفته شده است. جهت بیان نتایج آن، ابتدا برای هر یک از متغیرهای پژوهش، در هر یک از سالهای مورد آزمون، جدول و نمودار توزیع پراکندگی تهیه گردیده که یک نمونه آن بیان می‌گردد و برای دیگر سالهای مورد آزمون توزیع پراکندگی مشابه نمونه ارائه می‌شود. سپس جداول مربوط به آزمون ضریب همبستگی پیرسون به صورت سال به سال و کلی ارائه می‌گردد.

نمودار ۱- توزیع پراکندگی بازده سهام سال ۸۱



بررسی رابطه‌ی سطح افشاء و بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق ... ..... ۸۵

۱۰۴	Valid	تعداد
۰	Missing	میانگین
	۳۲/۸۰۳۰۷۷	خطای استاندارد از میانگین میانه
	۸/۵۱۲۵۴۹۲	انحراف معیار استاندارد
	۱۴/۷۲	چولگی
	۵/۸۶۷۵۸/۸۱۱۳۱	خطای استاندارد از چولگی
	۰/۲۳۷	کشیدگی
	۴۵/۲۲۴	خطای استاندارد کشیدگی
	۰/۴۶۹	حداقل
	-۶۰	حداکثر
	۷۴۹/۳۹	

جدول ۲- آماره های بازده سهام سال ۸۱

بر اساس اطلاعات جدول شماره ۲ مشاهده می‌شود که میانگین بازده سهام سال ۸۱ برابر ۳۲/۸ با انحراف معیار استاندارد ۸۶/۸۱ به دست آمده است. به طوری که حداقل ۶۰ - و حداکثر ۷۴۹/۳۹ است. ضریب چولگی  $Sk = ۵/۷۵$  می‌باشد که بیانگر چولگی مثبت است. بنابراین می‌توان گفت، بازده سهام سال ۸۱ در حد پایین است.

جدول ۳- همبستگی بازده سهام سال ۸۱ با سطح افشای سال ۸۱

متغیر	بازده سهام سال ۸۱
	$r = ۰/۰۵۱$
	$P = ۰/۶۰۷$
	$n = ۱۰۴$
سطح افشاء سال ۸۱	

۸۶..... پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابرسی

نتایج حاصل از محاسبه ضریب همبستگی پیرسون که در جدول فوق نشان داده می شود حاکی از آن است که بین بازده سهام سال ۸۱ و سطح افشای همان سال همبستگی  $r = 0/051$  با سطح معنی داری  $p = 0/607$  بدست آمده است. با توجه به اینکه  $p$  به دست آمده بزرگتر از  $0/05$  می باشد، پس نتیجه می شود که بین بازده سهام و سطح افشای در سال ۸۱ رابطه وجود ندارد.

جدول ۴- همبستگی بازده سهام سال ۸۲ با سطح افشای سال ۸۲

متغیر	بازده سهام سال ۸۲
سطح افشای سال ۸۲	$r = 0/019$
	$P = 0/849$
	$n = 104$

جدول ۵- همبستگی بازده سهام سال ۸۳ با سطح افشای سال ۸۳

متغیر	میانگین بازده سهام
سطح افشای سال ۸۳	$r = 0/058$
	$P = 0/559$
	$n = 104$

جدول ۶- همبستگی بازده سهام سال ۸۴ با سطح افشای سال ۸۴

متغیر	میانگین بازده سهام
سطح افشای سال ۸۴	$r = -0/071$
	$P = 0/472$
	$n = 104$

بررسی رابطه‌ی سطح افشاء و بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق ... ..... ۸۷

جدول ۷- همبستگی بازده سهام سال ۸۵ با سطح افشای سال ۸۵

متغیر	میانگین بازده سهام
سطح افشاء سال ۸۵	$r = -0.076$
	$P = 0.445$
	$n = 104$

جدول ۸- همبستگی بین میانگین بازده سهام و میانگین سطح افشاء

متغیر	میانگین بازده سهام
میانگین سطح افشاء	$r = 0.037$
	$P = 0.707$
	$n = 104$

چنانچه در اطلاعات جداول ۳ الی ۸ مشاهده می‌شود، در هیچ یک از سالها و همچنین میانگین متغیرها رابطه معنی‌داری بین سطح افشاء و بازده سهام مشاهده نگردید.

### ۶- نتیجه‌گیری

در این مقاله تأثیر سطح افشاء بر بازده سهام مورد ارزیابی قرار گرفت. فرضیه پژوهش برای یک دوره ۵ ساله (۱۳۸۱ تا ۱۳۸۵) ابتدا به صورت کلی مورد آزمون قرار گرفت. که رابطه معنی‌داری بین سطح افشاء و بازده سهام مشاهده نشد. سپس جهت بررسی بیشتر، فرضیه پژوهش به صورت سالیانه مورد آزمون قرار گرفت، که در هیچ سالی رابطه معنی‌داری مشاهده نگردید ولی در بیشتر سالها جهت این رابطه مثبت بود.

۸۸..... پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابرسی

خلاصه نتایج آزمون فرضیه در جدول شماره ۹ ارائه شده است.

جدول ۹- خلاصه نتایج آزمون فرضیه - کلی و سال به سال

نتیجه آزمون	p-value	ضریب همبستگی (r)	متغیر مستقل مورد بررسی
$H_0$ پذیرفته می شود	۰/۷۰۷	۰/۰۳۷	سطح افشاء
$H_0$ پذیرفته می شود	۰/۶۰۷	۰/۰۵۱	۸۱
$H_0$ پذیرفته می شود	۰/۸۴۹	۰/۰۱۹	۸۲
$H_0$ پذیرفته می شود	۰/۵۵۹	۰/۰۵۸	۸۳
$H_0$ پذیرفته می شود	۰/۴۷۲	-۰/۰۷۱	۸۴
$H_0$ پذیرفته می شود	۰/۴۴۵	-۰/۰۷۶	۸۵

دلیل نبود رابطه در بازار سرمایه ایران از یک سو، هماهنگی با نتایج به دست آمده با پژوهشهای صورت گرفته در داخل کشور می باشد و از سوی دیگر دلایل احتمالی برای این موضوع می تواند به دلیل محدودیت ناشی از ذهنی بودن محاسبه سطح افشاء باشد، بدین معنی که با تغییرات شاخص اندازه گیری سطح افشاء، اندازه آن نیز تغییر یابد و یا کارا نبودن بازار سرمایه ایران، و همچنین ممکن است سرمایه گذاران از سایر منابع اطلاعاتی جهت کسب اطلاعات استفاده نمایند.

بررسی رابطه‌ی سطح افشاء و بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق ... ..... ۸۹

## منابع

- احمد ریاحی، بلکوئی، (۱۳۸۱)، "تئوری های حسابداری"، ترجمه علی پارسائیان، چاپ اول، تهران: دفتر پژوهشهای فرهنگی.
- آذر، عادل و منصور مؤمنی، (۱۳۸۵)، "آمار و کاربرد آن در مدیریت"، جلد دوم، انتشارات سمت.
- استکی، احمد، (۱۳۸۰)، "بررسی رابطه کیفیت افشاء شرکت و هزینه بدهی"، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه علامه طباطبایی.
- اسلامی بیدگلی، غلامرضا، (۱۳۷۵)، "رابطه‌ی تئوریک بازده سرمایه‌گذاری و هزینه سرمایه"، چهارمین سمینار سرمایه‌گذاری و مدیریت بورس اوراق بهادار، دانشکده مدیریت دانشگاه تهران.
- افشاری، اسداله، (۱۳۸۰)، "مدیریت مالی در تئوری و عمل"، جلد دوم، انتشارات سروش.
- براتی، عبدالعلی، (۱۳۸۳)، "بررسی رابطه‌ی سطح افشاء و هزینه سرمایه"، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه علامه طباطبایی.
- پی جونز، چارلز، (۱۳۸۴)، "مدیریت سرمایه‌گذاری"، ترجمه رضا تهرانی و عسگر نوربخش، انتشارات نگاه دانش.
- پی‌نو، ریموند، (۱۳۸۰)، "مدیریت مالی"، جلد دوم، ترجمه علی پارسائیان و علی جهانخانی، انتشارات سمت.
- جان، ج برج و گری، گرادنتیزکی، (۱۳۷۱)، "سیستم‌های اطلاعاتی در تئوری و عمل"، ترجمه منوچهر غیبی، مرکز آموزش مدیریت دولتی، تهران.
- جهانخانی، علی و علی پارسائیان، (۱۳۷۵)، "بورس اوراق بهادار"، دانشکده مدیریت دانشگاه تهران.
- حاجی‌زاده، علیرضا، (۱۳۸۵)، "رعایت اصل افشاء در تهیه صورتهای مالی توسط شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، پایان‌نامه کارشناسی ارشد،

۹۰..... پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابداری

دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران مرکزی.

حاجی ولی زاده، هدی، (۱۳۸۵)، " بررسی ارتباط بین ساختار سود هر سهم و بازده واقعی سهام در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه شهید بهشتی.

خورشیدی، عباس و سید حمیدرضا قریشی، (۱۳۸۶)، " راهنمای تدوین رساله و پایان نامه تحصیلی"، نشر یسطرون.

راعی، رضا و احمد تلنگی، (۱۳۸۳)، " مدیریت سرمایه گذاری پیشرفته"، انتشارات سمت.

شاهوردیان، گیتی، (۱۳۷۵)، " بررسی کارایی شاخص بورس اوراق بهادار تهران"، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه علامه طباطبایی.

عالی ور، عزیز، (۱۳۸۱)، " صورتهای مالی اساسی"، نشریه ۷۶، سازمان حسابداری. فدائی نژاد، محمد اسماعیل و پرویز کفچه، (۱۳۸۰)، " بررسی ثبات عملکرد شرکتهای سرمایه گذاری"، مجله پیام مدیریت، سال اول، شماره ۱۰.

کدخدائی، حسین و مجید وفاپور، (۱۳۸۱)، " نرخ بازده مورد انتظار در شرکتهای سرمایه گذاری"، مجله بورس، شماره ۳۱.

مختاری، حسین، (۱۳۸۲)، " مطالعه کاربردهای اطلاعات حسابداری در ارزیابی ریسک و بازده شرکتهای بیمه ایران"، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران مرکزی.

مدرس، احمد و فرهاد عبدالله زاده، (۱۳۸۲)، " مدیریت مالی"، جلد دوم، شرکت چاپ و نشر بازرگانی.

میلر، مارتین ای، (۱۳۸۵)، " راهنمای بکارگیری اصول پذیرفته شده حسابداری"، ترجمه رضا شباهنگ، نشریه ۸۹ سازمان حسابداری.

وستون، فرد و یوجین بریگام، (۱۳۸۰)، " مدیریت مالی"، ترجمه حسین عبده تبریزی و پرویز مشیرزاده مؤیدی، نشر آگه.



بررسی رابطه‌ی سطح افشاء و بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق ... ..... ۹۱

Botosan, Chrisine A, Plumlee, M. (2002), "A Re-examination of Disclosure Level and expected cost of Capital ", *Journal of Accounting Research* 40 (March),p. 21-40.

Botosan, Christine A,(1997) , " Disclosure Level and Cost of Equity Capital " , *The Accounting Review* 72 (July),P. 323-349.

Courtis, John K,(1992), " The Reliability of Perception – Based Annual Report Disclosure studies. *Accounting and Business Research*, Vol. 23, No.89,P.31- 43.

Hail, L, (2002), " The Impact of Voluntary Corporate Disclosure on the Exante Cost of Capital for Swiss Firms " , *The European Accounting Review*, 11,(4), p.741-773.

Healy, P. Palepu, K, (2001), " Information Asymmetry, Corporate Disclosure and the Capital Markets: A Review of Empirical Disclosure Literature " , *Journal of Accounting and Economics* , 31, p. 405-440.

Hendriksen, E.S, Van Breda, M.F, (1992), *Accounting Theory* , Richard Irwin Inc.

Jensen, Mikkel A., (2002), *Disclosure Level and cost of capital : Evidences from Danish Financial Market. Master thesis, Supervisor: Thomas Plenborg, Copenhagen Business School.*

Sengupta, P, (1998), " Corporate Disclosure Quality and Cost of Debt " , *The Accounting Review*, 73(4) , p. 459-474.

Surendra S. Singhvi and Harsha B. Desai, (1970) , " An Empirical Analysis of the Quality of Corporate Financial Disclosure " , *Accounting Review*.