فصلنامه چشم انداز حسابداری و مدیریت
دوره ۳، شماره ۲۱، بهار ۱۳۹۹(جلد اول)

www.jamv.ir
ISSN: 2645-4572

چشم انداز حسابداری و مدیریت (دوره سوم)
شماره ۲۱/ بهار ۱۳۹۹ (جلد اول)/ صص ۱۲۷-۱۴۳

رابطه گرایش های احساسی سرمایه گذاران و تغییرات قیمت سهام با افشای اختیاری

پریسا درخوش
کارشناسی ارشد حسابداری، موسسه آموزش عالی غیرانتفاعی-غیردولتی علم و فن آوری شمس، تبریز، ایران. (نویسنده مسئول)
Parisadarkhosh1368@gmail.com
دکتر آرش درخشان مهر
دکتری حسابداری، واحد ممقان، دانشگاه آزاد اسلامی، ممقان، ایران.
mehr_arash@yahoo.com

چکیده
تغییرات قیمت سهام با میزان افشای اختیاری اطلاعات توسط مدیران ارتباط وجود دارد. احساسات و عواطف سرمایه گذاران نیز که منجر به رفتار و تصمیمات سوگیرانه می‌شود با افشای اختیاری شرکتها در ارتباط است. پژوهش حاضر به بررسی رابطه گرایش های احساسی سرمایه گذاران و تغییرات قیمت سهام با افشای اختیاری می‌پردازد. این پژوهش از لحاظ هدف، کاربردی بوده و از بعد روش شناسی همبستگی از نوع علّی (پس رویدادی) می‌باشد. جامعه آماری پژوهش، کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده و با استفاده از روش نمونه‌گیری حذف سیستماتیک، ۱۱۶ شرکت به عنوان نمونه پژوهش انتخاب شده در دوره‌ی زمانی ۶ ساله بین سال‌های ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۶ مورد تحقیق قرار گرفتند. روش مورد استفاده جهت جمع آوری اطلاعات، کتابخانه‌ای بوده و داده‌های مربوط برای اندازه‌گیری متغیرها از سایت کدال و صورتهای مالی شرکت‌ها جمع آوری شده و در اکسل محاسبات اولیه صورت گرفته سپس برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از نرم افزار استاتا و از رگرسیون چندگانه با الگوی داده‌های تابلویی استفاده شده است. نتایج حاصل از پژوهش نشان می‌دهد که بین گرایش‌های احساسی و افشای اختیاری ارتباط مستقیم و معنادار دارد. همچنین، بین تغییرات قیمت سهام و افشای اختیاری رابطه مستقیم و معنادار دارد.

کلید واژه ها: گرایش‌های احساسی، تغییرات قیمت سهام، افشای اختیاری.

www.jamv.ir
ISSN: 2645-4572

مقدمه

منشأ چارچوب نظری افشای اختیاری بر مدل گروسمن (۱۹۸۱) و میلگرم (۱۹۸۱) استوار است. در این مدل فرض می شود که سرمایه گذاران همواره شرکت های با کیفیت افشای بالاتر را به بقیهٔ شرکت ها ترجیح می‌دهند. از این رو سایر شرکت ها برای جلب اعتماد سرمایه گذاران مجبورند که کیفیت افشای خود را ارتقا دهند (عدم افشای اطلاعات توجیهی ندارد)، اما ورکچیا (۱۹۸۳) و دای (۱۹۸۵) هر کدام عامل دیگری به این مدل افزودند تا بعضی شرکت ها موضوع عدم افشای خود را توجیه کنند. ورکچیا (۱۹۸۳) عامل هزینه های اختصاصی افشا را در نظر گرفت و دای (۱۹۸۵) عامل بی اهمیت بودن خبر را به این مدل افزود. مدیران شرکتها برای این که سرمایه گذاران را در مورد چشم اندازهای آتی و اهداف و استراتژیهای شرکت آگاه سازند، دست به افشای داوطلبانه اطلاعات می زنند. ارایه اطلاعات داوطلبانه مالی و غیرمالی در مورد شرکت باعث کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، افزایش نقدشوندگی سهام و در نتیجه بهبود وضعیت مالی شرکت می شود. اگر چه استانداردهای حسابداری و حسابرسان به عنوان دو سازوکار نهادی باعث تعدیل شکاف مطالعاتی بین مدیران و مالکان می شود، اما این شکاف مطالعاتی را به صورت کامل از بین نمی برد (محمدی و همکاران، ۱۳۹۶). از این رو افشای داوطلبانه می تواند به کاهش شکاف مطالعاتی و بهبود اعتبار گزارشگری مالی و نیز درک نقش مطالعات حسابداری در ارزش گذاری شرکت و تامین مالی آن، کمک کند (کر، ۲۰۰۱). افشای داوطلبانه، افشای اطلاعاتی فراتر از تعهدات قانونی است که به‌وسیله نهادهای قانون‌گذار تدوین شده است. افشای اطلاعات فرایند تهیه اطلاعات از شرکت گزارشگر به بازارهای مالی است. شرکت‌هایی که به‌طور داوطلبانه اطلاعاتی را افشا می‌کنند که به‌وسیله مراجع قانون‌گذار اجباری برای ارائه آنها وجود ندارد، برای شکل دادن توقعات مشارکان بازار تلاش می‌کنند و از این‌رو به‌واسطه افشای اطلاعات اضافی از شرایط معامله با این اشخاص منفعت می‌برند. شفافیت اندک و نبود تقارن اطلاعات، رابطه‌ای عادی دارند. شفافیت اندک نشان می‌دهد که اطلاعات کافی برای ارتباط برقرار کردن با سرمایه‌گذار وجود ندارد، بنابراین یک نبود تقارن اطلاعاتی بین افراد مطلع و آنهایی که مطلع نیستند برقرار خواهد بود. چنین نبود تقارن اطلاعاتی منجر به صرف اطلاعات زیادی می‌شود. در یک بازار کارا، ارزش شرکت به‌صورت ارزش فعلی جریان‌های نقدی آینده با نرخ مناسب بازده تعدیل‌شده از لحاظ ریسک تعریف می‌شود. بنابراین هدف از افشای مالی، تهیه اطلاعات مفید برای سرمایه‌گذاران در ارزیابی به‌موقع بودن و قطعیت نداشتن جریان‌های نقدی آینده است. اطلاعات مفید تهیه‌شده از طریق افشای داوطلبانه، فرایند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران را بهبود می‌بخشد و سایر استفاده‌کنندگان از افشای اطلاعات، شرکت را در موقعیت مناسب‌تری برای تخصیص منابع اقتصادی قرار می‌دهند (خدادادی و بنابی قدیم، ۱۳۹۴). رفتار سرمایه گذاران در بورس، نحوهٔ تصمیم گیری، تخصیص منابع پولی، قیمت گذاری و ارزیابی بازده شرکت ها را تحت تأثیر خود قرار می دهد. شرایط مبهم و اشتباهات شناختی که در روان شناسی انسان ریشه دارد، باعث می شود سرمایه گذاران اشتباهاتی در شکل دهی انتظارات خود داشته باشند و در نتیجه رفتارهای ویژه در هنگام سرمایه گذاری در بازارهای مالی از خود بروز دهند (سینایی و داودی، ۱۳۸۸). در سال‌های گذشته یکی از دغدغه‌های بورس اوراق بهادار، جذب سرمایه‌گذاران و تشویق آنها به سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار بوده است. از مهم‌ترین روش‌های اندازه‌گیری رفتارهای احساسی سرمایه‌گذاران می‌توان به شاخص ترکیبی ارائه شده توسط باکر و ورگلر (۲۰۰۶) اشاره نمود. این شاخص بر مبنای تغییرات متداول در ۵ متغیر اساسی موثر بر گرایش‌های سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت (CEFD)، گردش مالی بازار (TURN)، تعداد عرضه‌های اولیه سهام (NIPO) بازده اولین روز عرضه‌های اولیه سهام (RIPO)، سهم سهام منتشره در تامین مالی جدید نسبت به کل سهام منتشره و بدهی بلندمدت (Eshare). از طرف دیگر بسیاری از پژوهشگران نظیر چن و همکاران

www.jamv.ir
ISSN: 2645-4572

(۲۰۰۱) بر این باورند که تغییرات قیمت سهام یک شرکت از مدیریت اطلاعات داخلی ان ناشی می شود در شرایطی که اطلاعات به صورت تصادفی وارد بازار می شود و فرایند انتشار اطلاعات بدون توجه به خوب یا بد بودن ان بصورت سیستماتیک انجام می گیرد می توان گفت که اطلاعات منتشر شده دارای توزیع متقارن است. لافوند و واتز (۲۰۰۸)، بر این باورند که عرضه و تقاضای غیرعادی، در نتیجه وجود اطلاعات محرمانه به وجود می آید. هنگام وجود اخبار محرمانه بد، عرضه سهام افزایش یافته و قیمت پیشنهادی فروش نیز کاهش می یابد. برعکس، هنگام وجود اخبار محرمانه خوب، تقاضا بالا رفته و به دنبال آن قیمت پیشنهادی خرید نیز افزایش می یابد. در مورد ارتباط بین متغیرها (تغییرات قیمت سهام و افشای اختیاری) پورحیدری و عرب آبادی (۱۳۹۳) به این نتیجه رسیدند که نتایج نشان می دهد که هنگام کاهش بزرگتر قیمت سهام، احتمال افشای اخبار (خوب یا بد) بیشتر است، ولی ارتباطی بین بزرگی افزایش قیمت سهام و احتمال افشای اخبار (خوب یا بد) وجود ندارد .به طور کلی، این پژوهش نشان می دهد که مدیران برای حداکثرسازی قیمت سهام شرکت خود، اخبار خوب را افشا و اخبار بد را حفظ می کنند، اما کاهش قیمت سهام ناشی از یک رویدا د عمومی ، مانند اعلامیهٔ سود و زیان، می تواند مدیر را به افشای اخبار بد حفظ شده تحریک کند؛ چرا که با کاهش بزرگتر قیمت سهام، ممکن است از نظر مدیر اخبار دیگر بد نبوده و چه بسا اکنون اخبار خوب تلقی شود. بنابراین هدف اصلی این تحقیق نخست بررسی رابطه افشای گرایشهای احساسی و افشای اختیاری و در وهله دوم رابطه تغییرات قیمت سهام با افشای اختیاری می باشد. با توجه به مورد گفته شده دراین پژوهش به دنبال بررسی رابطه گرایشهای احساسی سرمایه گذاران و تغییرات قیمت سهام با افشای اختیاری هستیم.

پیشینه پژوهش

زارع و دارابی (۱۳۹۷) در پژوهشی به بررسی تاثیر گرایش‌های احساسی سرمایه‌گذاران بر افشای اختیاری در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بازار سرمایه ایران پرداختند. این پژوهش از نوع علّی، پس رویدادی و کاربردی است. نتایج آزمون فرضیه‌ها در ۷۲ شرکت نشان داد که بین گرایش‌های احساسی سرمایه‌گذاران و افشای اختیاری رابطه مثبت و معناداری وجود دارد؛ اما با دسته‌بندی گرایش‌های احساسی به گرایش‌های احساسی بالا و پایین، رابطه معناداری بین آن‌ها و افشای اختیاری یافت نشده است. همچنین از میان متغیرهای کنترلی، بین رشد اقتصادی، اندازه شرکت، بازده دارایی‌ها و نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار با افشاء اختیاری رابطه مثبت و معناداری وجود دارد؛ همچنین بین زیانده بودن شرکت‌ها و افشاء اختیاری رابطه منفی و معناداری یافت شده است.

حمیدیان و همکاران (۱۳۹۶) به بررسی رابطه مفید بودن افشای داوطلبانه بر اساس مولفه‌های کلان هیئت بین‌المللی استانداردهای حسابداری و قضاوت سرمایه گذاران در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی سال های ۱۳۹۴ – ۱۳۹۰ پرداختند. به این منظور، داده‌های ۱۲۷ شرکت با استفاده از روش نمونه‌گیری حذف سیستماتیک انتخاب و با استفاده از مدل مپلی، کیمینی و مزوچتیآزمون گردید. برای اندازه‌گیری افشای داوطلبانه شرکت‌ها از چک لیستی با ۵ بعد ماهیت کسب و کار، اهداف و استراتژی‌های کسب و کار، منابع، ریسک‌ها و ارتباطات، نتایج عملیات شرکت و معیارهای اندازه‌گیری عملکرد استفاده شد. یافته‌ها نشان می‌دهد در مجموع، افشای داوطلبانه مولفه‌های اصلی مدل کسب و کار ارتباط ارزشی بالاتری نسبت به مولفه‌های افشای محدود فراهم می‌سازد. بر اساس این یافته‌ها، پیشنهاد می‌شود مدیران شرکت‌ها با توجه بیشتر به این شاخص‌ها، شرایط تحلیل‌های دقیق‌تر استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی را فراهم سازند.

www.jamv.ir
ISSN: 2645-4572

محمدی و همکاران (۱۳۹۶) در تحقیقی به بررسی تأثیر افشای داوطلبانه بر هزینه سرمایه و عدم تقارن اطلاعات در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. در این پژوهش از روش داده های تابلویی جهت تخمین مدل استفاده شد. جامعه آماری این پژوهش را کلیه شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۳ به تعداد ۶۲۵ شرک تشکیل می دهد که بر اساس حذف سیستماتیک تعداد ۱۲۵ شرکت به عنوان نمونه انتخاب گردید. این پژوهش از دو فرضیه تشکیل شده که جهت آزمون این فرضیه ها از داده های تلفیقی در طی دوره پژوهش استفاده شده است. تجزیه و تحلیل داده ها با استفاده از نرم افزار ایویوز انجام گردید. نتایج به دست آمده نشان می دهد که افشای داوطلبانه بر هزینه سرمایه و عدم تقارن اطلاعات تاثیر معناداری دارد.

نقدی و ابراهیم کردلر (۱۳۹۵) به بررسی تاثیر برخی ویژگی‌های مالی و غیرمالی خاص شرکتها بر میزان افشای اختیاری اطلاعات در گزارشگری سالانه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. تعداد ۲۰۳ شرکت، حائز شرایط موردنظر پژوهش برای دوره زمانی دو ساله ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۲ انتخاب شده است. بدین منظور برای آزمون فرضیه های پژوهش از تحلیل ضرایب رگرسیون استفاده شده است. به منظور اندازه گیری سطح افشای اختیاری اطلاعات در گزارشگری سالیانه، فهرستی متشکل از ۵۰ قلم اختیاری براساس استانداردهای حسابداری و مقررات موجود در حوزه گزارشگری مالی تهیه شد. در این پژوهش از شاخص غیروزنی با سطح اهمیت یکسان اقلام افشا شده در راستای سنجش میزان افشای اختیاری استفاده شده است. نتایج حاصل بیانگر آن است که از میان ویژگی های مالی و غیرمالی در حوزه افشای اختیاری، تنها اندازه شرکت رابطه مثبت و معناداری با سطح افشای اختیاری دارد. دیگر متغیرهای ویژگی های شرکت (عمر شرکت، سودآوری، نقدینگی، اهرم و اندازه موسسه حسابرسی) رابطه معناداری با سطح افشای اختیاری ندارند.

بشیری منش و همکاران (۱۳۹۵) در پژوهشی تحت عنوان پیامدهای افشای اختیاری: رویکرد معادلات ساختاری، به بررسی این مهم پرداختند. در این پژوهش، کاهش عدم تقارن اطلاعاتی وکاهش هزینه سرمایه به عنوان پیامدهای افزایش سطح افشای اختیاری اطلاعات بررسی می‌گردند. نمونه تحقیق شامل ۱۴۶ شرکت پذیرفته در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۸۸-۱۳۹۲ می‌باشد. در بررسی فرضیات این پژوهش از روش معادلات ساختاری استفاده شد تا اثرات مستقیم افشای اختیاری و اثرات غیرمستقیم سایر متغیرها از طریق بهبود سطح افشای اختیاری بر این پیامدهای احتمالی سنجیده شود. یافته های پژوهش نشان می دهد، افشای اختیاری به عنوان یکی از مکانیزم های شفافیت اطلاعاتی منجر به کاهش اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام و افزایش گردش سهام می‌گردد. همچنین افشای اختیاری یکی از عوامل کاهنده سطح هزینه سرمایه شرکت می‌باشد. افشای اختیاری با بهبود شفافیت اطلاعاتی شرکت، ریسک اطلاعاتی شرکت را کاهش و سطح بازده مورد انتظار سرمایه گذاران و در نتیجه هزینه سرمایه را کاهش می‌دهد.

کاشانی پور و همکاران (۱۳۹۳) در پژوهشی به بررسی ارتباط بین ساختار هیأت مدیره و مالکیت شرکت با افشای اختیاری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار پرداختند. نمونه آماری پژوهش شامل ۱۴۸ شرکت درسال ۱۳۹۱ و روش آماری مورد استفاده جهت آزمون فرضیه‌های آماری مطرح شده رگرسیون چند متغیره می‌باشد. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که رابطه‌ی معنی دار و مثبتی بین نسبت اعضای غیرموظف و مالکیت شرکتی با افشای اختیاری وجود دارد. بین اندازه هیأت مدیره، مالکیت مدیریتی و مالکیت نهادی با افشای اختیاری رابطه معنی داری یافت نشد.

پورحیدری و عرب آبادی (۱۳۹۳) به بررسی رابطهٔ تغییرات قیمت سهام و افشای اختیاری مدیران پرداختند. به‌خصوص بررسی اینکه کاهش قیمت سهام، مدیران را به افشای اطلاعات حفظ‌شدهٔ قبلی (پیش‌بینی‌های مدیریت) تحریک می‌کند یا خیر؟

www.jamv.ir
ISSN: 2645-4572

جامعهٔ آماری پژوهش شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در نظر گرفته شده و دورهٔ زمانی آن از سال ۱۳۸۱ تا سال ۱۳۹۰ است. نتایج نشان داد که هنگام کاهش بزرگتر قیمت سهام، احتمال افشای اخبار (خوب یا بد) بیشتر است، ولی ارتباطی بین بزرگی افزایش قیمت سهام و احتمال افشای اخبار (خوب یا بد) وجود ندارد. به‌طور کلی، این پژوهش نشان داد که مدیران برای حداکثرسازی قیمت سهام شرکت خود، اخبار خوب را افشا و اخبار بد را حفظ می‌کنند، اما کاهش قیمت سهام ناشی از یک رویداد عمومی، مانند اعلامیهٔ سود و زیان، می‌تواند مدیر را به افشای اخبار بد حفظ‌شده تحریک کند؛ چراکه با کاهش بزرگتر قیمت سهام، ممکن است از نظر مدیر اخبار دیگر بد نباشد و چه بسا خوب تلقی شود.

شنفیلد (۲۰۱۷) در پژوهشی به بررسی تأثیر افشای داوطلبانه اطلاعات بر میزان نقدشونگی سهام پرداخت، در این پژوهش از شاخص اس اند پی ۵۰۰ به عنوان یک پدیده مهم اقتصادی برای بررسی تأثیر افشای داوطلبانه اطلاعات بر میزان نقد شونگی سهام استفاده شد. وی ۴۳۳ شرکت در بازه زمانی ۱۹۹۶ تا ۲۰۱۰ را مورد بررسی قرار داد و به این نتیجه رسید که افشای داوطلبانه با نقدشوندگی سهام در ارتباط است. به بیان دیگر افزایش افشای داوطلبانه اطلاعات باعث افزایش میزان نقد شوندگی سهام می گردد.

کیم و همکاران (۲۰۱۶) به بررسی تصمیمات احساسی سرمایه گذاران و افشای اختیاری پرداختند. نتایج پژوهش ایشان نشان داد که افشای اختیاری در شرکت ها رابطه مثبتی با تصمیمات احساسی سرمایه گذاران دارد.

کوپر و همکاران (۲۰۱۵) در پژوهشی با عنوان رابطه تمایلات احساسی سرمایه‌گذاران و سطح افشا در شرکتها، به بررسی میزان تأثیرگذاری سیاست‌های افشا در شرکتها بر تصمیمات احساسی سرمایه گذاران پرداختند. نتایج این تحقیقات نشان می دهد که در دوره‌های که گرایش احساسی بالا در سرمایه گذاران وجود دارد، مدیران میزان افشا اطلاعات شرکت را کاهش می‌دهند و دوره‌هایی که گرایش‌های احساسی پائین در سرمایه گذاران وجود دارد، مدیران میزان افشا اطلاعات شرکت را افزایش می‌دهند درنتیجه دریافتند که بین سطح افشا اطلاعات در شرکتها و گرایش احساسی سرمایه گذاران رابطه مستقیم و معنای داری وجود دارد.

لن و همکاران (۲۰۱۳) به بررسی عوامل تعیین کننده و آینده افشای اختیاری در چین پرداختند. آن ها با استفاده از اطلاعات ۱۰۶۶ شرکت پذیرفته شده در بورس شانگهای و شنزن به ایتن نتیجه رسیدند که افشای اختیاری رابطه مثبتی با اندازه شرکت، اهر مالی و بازده سرمایه و همچنین رابطه منفی با نوع حسابرس دارد.

شورف و همکاران (۲۰۱۳) در پژوهشی به بررسی تأثیر افشای داوطلبانه بر عدم تقارن اطلاعات پرداختند، آن ها تعداد ۸۳۹ شرکت در بازه زمانی شش ساله طی سال های ۲۰۰۳ تا ۲۰۰۸ که اطلاعات آن از کمیسیون بورس و اوراق بهادار جمع آوری شده بود را مورد بررسی قرار دادند، نتایج بررسی آن ها نشان داد که افشای داوطلبانه بر عدم تقارن اطلاعات تاثیر معنی داری دارد، به بیان دیگر رابطه معکوس میان افشای داوطلبانه و عدم تقارن اطلاعات وجود دارد.

اسلتن (۲۰۱۲) تأثیر تغییرات قیمت سهام بر افشای اختیاری را در آمریکا بررسی کرد . نتایج وی نشان داد که هنگام کاهش های بزرگتر قیمت سهام، احتمال افشای اطلاعات خوبِ مدیران بیشتر است، ولی ارتباط معناداری بین احتمال افشای اطلاعات خوب و بزرگی افزایش در قیمت سهام وجود ندارد.

آدلوپو (۲۰۱۱) با بررسی عوامل تأثیرگذار بر افشتا اختیاری، در ۵۲ شرکت پذیرفته شده در بورس نیجریه و با استفاده از ۲۵ شاخص افشا اختیاری مورد استفاده توسط ربرت و گرس (۱۹۹۵) رابطه معنادار مثبتی میان اندازه شرکت (لگاریتم مجموع داراییها) و نوع حسابرس و افشای اختیاری یافت.

www.jamv.ir
ISSN: 2645-4572

فرضیه های پژوهش

در این تحقیق افشا اختیاری به عنوان متغیر وابسته، و گرایشهای احساسی سرمایه گذاران و تغییرات قیمت سهام بعنوان متغیر مستقل بوده لذا فرضیه های تحقیق بصورت زیر ارایه می شوند:

فرضیه اول: گرایشهای احساسی با افشای اختیاری رابطه معناداری دارد.

فرضیه دوم: تغییرات قیمت سهام با افشای اختیاری رابطه معناداری دارد.

روش شناسی تحقیق

این تحقیق از لحاظ روش همبستگی و از لحاظ هدف کاربردی می باشد و از این جهت که از اطلاعات تاریخی برای این تحقیق استفاده می شود لذا از تحقیقات پس رویدادی به شمار می رود. همچنین از آنجا که این نوشتار به توصیف آنچه که هست یا توصیف شرایط موجود بدون دخل و تصرف (و نه به الزام و توصیه خاص) و با توجه به آن که قضاوت های ارزشی در این تحقیق کم رنگ است، پژوهش حاضر در زمره تحقیقات توصیفی حسابداری به شمار می رود. از جهت نوع طرح تحقیق، تحقیق حاضر از نوع تحقیقات پس رویدادی است. در این نوع تحقیق‌ها، هدف بررسی روابط موجود بین متغیرها است و داده‌ها از محیطی که به گونه‌ای طبیعی وجود داشته‌اند و یا از وقایع گذشته که بدون دخالت مستقیم پژوهش‌گر رخ داده است، جمع‌آوری و تجزیه و تحلیل می‌شود. روش بررسی داده‌ها به صورت مقطعی و سال به سال (دیتا پانل) است. در این تحقیق برای آزمون فرضیه‌ها از روش رگرسیون چند متغیره استفاده شده است. به منظور تحلیل داده‌های بدست آمده از روشهای آمار توصیفی و استنباطی استفاده شده است. بدین ترتیب که برای توصیف داده‌ها از جدول توزیع فراوانی و در سطح استنباطی برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از آزمون اف لیمر، آزمون هاسمن، آزمون ناهمسانی واریانس، آزمون خود همبستگی سریالی، آزمون هم جمعی، آزمون نرمال بودن و آزمون رگرسیون چند متغیره استفاده می‌شود.

جامعه و نمونه آماری

برای اجرای هر پژوهش لازم است جامعه آماری مشخص و معین شود. برای انتخاب جامعه آماری به شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رجوع خواهد شد، چراکه؛ اطلاعات شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران توسط حسابداران رسمی، حسابرسی می شود، لذا نسبت به اطلاعات سایر شرکتها از قابلیت اتکاء بالاتری برخوردار است، و دسترسی به این اطلاعات نسبت به سایر شرکت‌ها راحت‌تر است. به منظور انجام تحقیق، از سالهای ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۶، اطلاعات شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار، که دارای ویژگیهای زیر می باشند جمع آوری گردید:

۱. برای رعایت قابلیت مقایسه پذیری آنها، سال مالی شرکتها منتهی به پایان اسفند ماه هر سال باشد.

۲. طی قلمرو زمانی پژوهش، هیچگونه توقف فعالیت نداشته و دوره مالی خود را تغییر نداده باشند.

۳. کلیه اطلاعات مورد نیاز از شرکتها برای پژوهش در دسترس باشد.

۴. صورت جریان وجوه نقد آن مطابق استانداردهای حسابداری ایران و در دسترس باشد.

۵. جزء بانک ها و موسسات مالی (شرکتهای سرمایه گذاری، واسطه گران مالی، شرکت های هلدینگ، لیزینگ ها و بیمه) نباشند.

www.jamv.ir
ISSN: 2645-4572

۶. شرکتها قبل از سال۹۱ در بورس پذیرفته شده باشند.

جدول (۱): انتخاب نمونه بر اساس محدودیت‌های پژوهش

جامعه آماری طبق گزارش امتیاز افشای شرکت‌های بورسی در سال ۱۳۹۶		**۳۰۳**
کسر می‌شود: شرکت‌های دارای ۶ ماه توقف معاملاتی سهام	۵۸	
کسر می‌شود: شرکت‌هایی که سال مالی آن‌ها منتهی به ۲۹ اسفند نیست	۵۰	
کسر می‌شود: عدم دسترسی به داده‌ها	۳۱	
کسر می‌شود: شرکت‌های سرمایه‌گذاری، بانک‌ها و بیمه‌ها	۴۸	
نمونه نهایی پژوهش		**۱۱۶**

تجزیه و تحلیل داده ها

به منظور تحلیل داده های بدست آمده از روشهای آمار توصیفی (میانگین، میانه، مد، انحراف معیار و...) و استنباطی (آزمون جارک برا، آزمون والدریج، اف لیمر و هاسمن) استفاده گردید. بدین ترتیب که برای توصیف داده‌ها از جدول توزیع فراوانی و در سطح استنباطی و برای آزمون فرضیه های پژوهش از آزمون رگرسیون چند متغیره استفاده شد. به این منظور پس از جمع آوری داده و مرتب کردن آنها در Excel جهت آزمون فرضیه ها و برای داده های پنل و برای رفع ناهمسانی داده های پنل از نرم افزار Eveiws9 و استاتا استفاده گردید.

نحوه اندازه گیری متغیرهای پژوهش

متغیرهای مستقل:

۱- گرایشهای احساسی سرمایه گذاران (SENT)

به ترجیحات و تمایلات روانی شخص سرمایه گذار، که در شرایط و موقعیت‌های مختلف می‌تواند از خود نشان دهد رفتار احساسی سرمایه‌گذار می‌گویند. در این مطالعه برای اندازه گیری گرایش های احساسی سرمایه گذاران از شاخص گرایش های احساسی بازار سرمایه (EMSI) استفاده شده است. این شاخص توسط جونز (۲۰۰۵) و با تعدیل مدل ارائه شده توسط پرساود (۱۹۹۶) بسط داده شده است. گرایش های احساسی سرمایه گذاران با استفاده از رابطه زیر قابل محاسبه می باشد:

$$SENT_{pt} = \frac{\sum(R_{it}-\bar{R}_r)(R_{iv}-\overline{R_v})}{[\sum(R_{it}-\overline{R_r})^2\sum(R_{iv}-\overline{R_v})^2]^{\frac{1}{2}}} * 100 \qquad -100 \leq EMSI \leq 100$$

که درآن :

R_{it} = رتبه بازده ماهانه سهام شرکت i در ماه t

R_{iv} = رتبه نوسان پذیری تاریخی شرکت i در ماه t

www.jamv.ir
ISSN: 2645-4572

برای محاسبه نوسان پذیری تاریخی از میانگین انحراف معیار بازده سهام ۵ ماه قبل استفاده شد.
$\overline{R}_r$ = میانگین رتبه بازده ماهانه سهام شرکت های پرتفوی
$\overline{R}_v$ = میانگین رتبه نوسان پذیری تاریخی سهام شرکت های پرتفوی (حیدرپور و همکاران، ۱۳۹۲).
که امتیاز هر شرکت هر چقدر به ۱۰۰ نزدیکتر باشد نشان دهنده گرایشهای احساسی سرمایه گذاران است.

۲- تغییرات قیمت سهام (FRV)

با توجه به تحقیق صالحی و همکاران (۱۳۹۵)، تغییرات قیمت سهام یک شرکت بصورت زیر اندازه گیری می شود:

$$FRV = \frac{(P_1 - P_0)}{P}$$

که P قیمت سهام شرکتها می باشد که تغییرات ان در ابتدا و انتهای هر سال نسبت به قیمت در ابتدای سال سنجیده می شود (صالحی و همکاران، ۱۳۹۵). برای اندازه گیری تغییرات قیمت سهام در این تحقیق نیز از انحراف معیار تغییرات سه سال استفاده خواهد شد.

متغیر وابسته: افشای اختیاری (IVD)

در این پژوهش برای تعیین سطح افشای اطلاعات از چک لیست شاخص جنسن (۲۰۰۲) استفاده می شود (جنسن، ۲۰۰۲):

$$IVD = \frac{IVD_{i,t}}{IVD_j}$$

که در آن؛
IVD: سطح افشای اختیاری شرکت
$IVD_{i,t}$: مجموع افشای اختیاری شرکت i در سال t بر اساس شاخص جنسن
IVD_j: مجموع امتیازات در شاخص جنسن – ۶۲ مورد
به عبارتی، سطح افشاء در هر شرکت برابر با نسبت امتیازات موارد افشاء شده در شاخص جنسن توسط آن شرکت به کل موارد افشای اختیاری بر اساس شاخص جنسن است که عددی بین صفر یا یک به خود اختصاص می دهد (جنسن، ۲۰۰۲).

متغیرهای کنترلی:

SIZE (اندازه شرکت): لگاریتم طبیعی داراییها
ROA (بازده دارایی ها): سود خالص به کل داراییها
LEV (اهرم): تغییرات نسبت کل بدهیها به کل داراییها
INT (دارایی های نامشهود): دارایی های نامشهود به کل داراییها

آمار توصیفی پژوهش

به‌منظور شناخت بهتر ماهیت جامعه‌ای که در پژوهش مورد مطالعه و آشنایی بیشتر با متغیرهای پژوهش، قبل از تجزیه و تحلیل داده‌های آماری، لازم است این داده‌ها توصیف شود. همچنین توصیف آماری داده‌ها گامی در جهت تشخیص الگوی

www.jamv.ir
ISSN: 2645-4572

حاکم بر آن‌ها و پایه‌ای برای تبیین روابط بین متغیرهایی است که در پژوهش به کار می‌رود. آماره های توصیفی پژوهش که شمایی کلی از وضعیت داده های پژوهش را ارائه می کنند، در جدول ۲ ارائه شده اند.

جدول (۲): آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

شرح / متغیرها	تعداد مشاهدات	میانگین	انحراف معیار	مینیمم	ماکزیمم
Investment	۶۹۶	۱,۰۳۴	۱۱,۰۳۴	-۵۷,۶۵۸	۷۰,۳۴۴
FRV	۶۹۶	۰,۰۴۲	۰,۵۰۵	-۰,۹۵۳	۱,۶۵۶
IVD	۶۹۶	۰,۲۸۸	۰,۱۵۲	۰,۱۱۹	۰,۷۲۷
SIZE	۶۹۶	۱۴,۴۴۸	۱,۵۰۹	۱۱,۳۰۳	۱۹,۳۷۴
LEV	۶۹۶	۰,۵۵۸	۰,۱۹۳	۰,۰۱۲	۰,۹۱۱
MTB	۶۹۶	۱,۸۸۷	۰,۹۶۱	۰,۷۴۹	۷,۷۱۹
lnvulomn	۶۹۶	۱۲,۶۷۱	۱,۸۷۹	۶,۵۴۵	۱۸,۵۱

همانطور که جدول شماره ۲ نشان می‌دهند، اصلی‌ترین شاخص مرکزی، میانگین است که نشان دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده‌هاست. برای مثال مقدار میانگین برای اهرم مالی برابر با (۰,۵۵) می‌باشد که نشان می‌دهد بیشتر داده‌ها حول این نقطه تمرکز یافته‌اند. به طورکلی پارامترهای پراکندگی، معیاری برای تعیین میزان پراکندگی از یکدیگر یا میزان پراکندگی آنها نسبت به میانگین است. از مهمترین پارامترهای پراکندگی، انحراف معیار است. به عنوان مثال، مقدار این پارامتر برای متغیر افشای اختیاری با (۰,۱۵۲) و برای متغیر گرایش‌های احساسی سرمایه گذاران برابر با (۱۱,۰۳۴) می باشد که نشان می‌دهد در بین متغیرهای پژوهش، این دو متغیر به ترتیب دارای کمترین و بیشترین میزان پراکندگی می‌باشند. کمینه ارزش بازار به ارزش دفتری ۰,۷۴ می باشد و بیشینه آن ۷,۷۱۹ می باشد.

آزمون نرمال بودن

با توجه به اینکه سطح معناداری آزمون تشخیص توزیع نرمال (جارک- برا) در جدول ۳ برای تمامی متغیرها کمتر از ۵ درصد می‌باشد، لذا در سطح اطمینان ۹۵ درصد می‌توان گفت که متغیرهای پژوهش از توزیع نرمال برخوردار نیستند. به لحاظ اینکه یکی از پیش فرض‌های رگرسیون، نرمال بودن جملات خطا می‌باشد و در مدل های این پژوهش خطاها از توزیع نرمال برخوردارند، با توجه به عدم نرمال‌سازی توسط آزمون جانسون در نرم افزار مینی‌تب، با استفاده از قضیه حد مرکزی فرض نرمال بودن دادهای پژوهش را می‌پذیریم.

www.jamv.ir
ISSN: 2645-4572

جدول (۳): آزمون تشخیص توزیع نرمال جارک - برا

نام متغیر	سطح معناداری جارک- برا	مشاهدات
Investment	۰,۰۰۰۰	۶۹۶
FRV	۰,۰۰۰۰	۶۹۶
IVD	۰,۰۰۰۰	۶۹۶
SIZE	۰,۰۰۰۰	۶۹۶
LEV	۰,۰۰۰۰	۶۹۶
MTB	۰,۰۰۰۰	۶۹۶
lnvulomn	۰,۰۲۰۷	۶۹۶

جدول (٤): نتایج آزمون تبدیلات جانسون برای متغیر وابسته

نام متغیر	نرمال سازی قبل از تبدیلات	نرمال سازی پس از تبدیلات	نتیجه
افشای اختیاری	۰,۰۰۵	۰,۶۲	توزیع نرمال دارد

با توجه به جدول شماره ۴ مشاهده می‌شود که سطح معنی داری متغیر افشای اختیاری قبل از انجام آزمون تبدیلات جانسون برابر با ۰,۰۰۵ می باشد که کمتر از ۵ درصد بوده و بیانگر نرمال نبودن متغیر وابسته قبل از عملیات نرمال سازی جانسون می‌باشد. در صورتیکه سطح معنی داری متغیرها پس از انجام آزمون تبدیلات جانسون برابر با ۰,۶۲ می باشد که بیش از ۵ درصد بوده و بیانگر نرمال بودن توزیع متغیرهای وابسته پس از عملیات نرمال سازی جانسون می‌باشد.

آزمون جارکوبرا برای باقی‌مانده‌ها

طبق نتایج حاصل از آزمون جارکوبرا برای جملات اخلال مدل‌ها، چون سطح معناداری آزمون برای مدل‌های پژوهش بیشتر از ۵ درصد می‌باشد بنابراین بیانگر نرمال بودن جملات اخلال می‌باشد.

جدول (۵): نتایج آزمون جارکوبرا برای باقیمانده‌ها

فرضیه (مدل)	معناداری جارکوبرا	نتیجه
فرضیه (مدل) اول	۰,۹۰۰۹	توزیع نرمال دارد
فرضیه (مدل) دوم	۰,۳۴۲۳	توزیع نرمال دارد

آزمون ایستایی (مانایی) متغیرهای پژوهش

بر اساس آزمون ریشه واحد از نوع هاریس چنانکه سطح معنی‌داری آماره آزمون کمتر از ۰,۰۵ باشد متغیرهای مستقل، وابسته و کنترلی پژوهش، در طی دوره پژوهش مانا هستند. نتایج حاصل از بررسی مانایی متغیرهای پژوهش با استفاده از این آزمون در جدول ۶ ارایه شده است.

www.jamv.ir
ISSN: 2645-4572

جدول (٦): آزمون ایستایی (مانایی) متغیرهای پژوهش

نام متغیر	آماره آزمون	سطح معنی‌داری	نتیجه آزمون
Investment	-۱۶,۳۴۴۸	۰,۰۰۰۰	مانا است
FRV	-۱۹,۷۳۰۶	۰,۰۰۰۰	مانا است
IVD	-۱۸,۳۱۶۵	۰,۰۰۰۰	مانا است
SIZE	۳,۲۰۰۲	۰,۹۹۹۳	مانا نیست
LEV	-۶,۹۶۱۸	۰,۰۰۰۰	مانا است
MTB	-۱۰,۹۵۸۶	۰,۰۰۰۰	مانا است
lnvulomn	-۸,۵۷۳۷	۰,۰۰۰۰	مانا است

با توجه به جدول شماره ۶ مشاهده می‌شود که سطح معنی‌داری متغیر اندازه شرکت بیش از ۵ درصد بوده و بیانگر مانا نبودن متغیر است. درصورتیکه سطح معنی‌داری مابقی متغیرها کمتر از ۵ درصد بوده و بیانگر مانا بودن متغیرها است. لازم به توضیح است که در جدول (۷) آزمونی به نام آزمون هم جمعی (مانا بودن جملات اخلال) انجام شده است که نتایج نشان می‌دهد خطاهای باقی مانده مانا هستند و می توان گفت که نیازی به مانا بودن تک تک متغیرها نیست و مدل به صورت هم جمعی مانا است.

آزمون مانایی (هم جمعی) برای باقی‌مانده‌ها

با توجه به اینکه سطح معناداری آزمون کمتر از ۵ درصد است از این رو می توان گفت که مدل رگرسیونی به صورت هم جمعی، مانا است.

جدول (۷): نتایج آزمون هم جمعی

مدل‌های پژوهش	آماره آزمون	سطح معنی داری	نتیجه
فرضیه (مدل) اول	-۱۶,۱۴۶۸	۰,۰۰۰۰	جملات خطا مانا هستند
فرضیه (مدل) دوم	-۸,۳۳۹	۰,۰۰۰۰	جملات خطا مانا هستند

آزمون همبستگی بین متغیرها

در این پژوهش به خاطر تعیین همبستگی بین متغیرهای کمی از همبستگی اسپیرمن استفاده شده است. ماتریس همبستگی بین متغیرها در جدول (۸) ارائه شده است. تحلیل همبستگی، ابزاری برای تعیین نوع و درجه رابطه یک متغیر کمی با متغیر کمی دیگر است. ضریب همبستگی یکی از معیارهای مورد استفاده در تعیین همبستگی دو متغیر می‌باشد. ضریب همبستگی شدت رابطه و همچنین نوع رابطه (مستقیم یا معکوس) را نشان می دهد. این ضریب بین ۱ تا ۱- است و در صورت عدم وجود رابطه بین دو متغیر برابر صفر می‌باشد.

www.jamv.ir
ISSN: 2645-4572

با توجه به جدول (۸) ملاحظه می شود در سطح معنی داری ۹۵٪ گرایش‌های احساسی سرمایه گذاران رابطه مستقیم با افشای اختیاری شرکت دارد. همچنین در سطح معنی داری ۹۵٪ بین تغییرات قیمت سهام و افشای اختیاری شرکت رابطه مستقیم وجود دارد.

جدول (۸): ماتریس همبستگی اسپیرمن

متغیر	ضریب sig	IVD	Investment	FRV	size	lev	mtb	invulomn
IVD	*Coefficient*	۱,۰۰۰						
	sig	---						
Investment	*Coefficient*	۰,۰۹۸۷	۱,۰۰۰					
	sig	۰,۰۰۹۲	---					
FRV	*Coefficient*	۰,۳۶۷۹	۰,۰۴۴۱	۱,۰۰۰				
	sig	۰,۰۰۰۰	۰,۲۴۵۱	---				
size	*Coefficient*	-۰,۲۹۷	-۰,۰۱۰۶	-۰,۱۲	۱,۰۰۰			
	sig	۰,۰۰۰۰	۰,۷۸۱۰	۰,۰۰۱۵	---			
lev	*Coefficient*	-۰,۲۲۴۵	۰,۰۰۲۹	۰,۰۹۱	۰,۱۱۴۱	۱,۰۰۰		
	sig	۰,۰۰۰۰	۰,۹۳۹۱	۰,۰۱۶۴	۰,۰۰۲۶	---		
mtb	*Coefficient*	۰,۰۶۹۳	۰,۰۷۰۹	۰,۰۵۰۲	-۰,۰۴۸۶	۰,۰۴۹	۱,۰۰۰	
	sig	۰,۰۶۷۷	۰,۰۶۱۶	۰,۱۸۵۹	۰,۲۰۰۶	۰,۱۹۶۹	---	
invulomn	*Coefficient*	-۰,۳۶۶	-۰,۰۶۴۹	-۰,۰۵۶۹	۰,۴۱۰۲	-۰,۰۴۵۸	-۰,۰۰۵۱	۱,۰۰۰
	sig	۰,۰۰۰۰	۰,۰۸۷۲	۰,۱۳۳۹	۰,۰۰۰۰	۰,۲۲۷۶	۰,۸۹۳۰	---

آزمون F لیمر(چاو) و آزمون هاسمن

به منظور تخمین مدل‌های پژوهش از تکنیک داده‌های تلفیقی استفاده شده است. ضرورت استفاده از این تکنیک که داده‌های سری زمانی و مقطعی را با هم ترکیب می‌کند، بیشتر به خاطر افزایش تعداد مشاهدات، بالا بردن درجه آزادی، کاهش ناهمسانی واریانس و کاهش هم خطی بین متغیرها است. با توجه به جدول شماره ۹ سطح معناداری اف لیمر در مدل‌های پژوهش کمتر از ۵ درصد است، از این رو نوع داده‌ها تابلویی و آزمون هاسمن تعیین کننده نوع رگرسیون خواهد بود. با توجه به نتایج آزمون هاسمن سطح معناداری در فرضیه ها کمتر از ۵ درصد است لذا باید از روش پانل دیتا- ثابت استفاده کرد.

جدول (۹): آزمون اف لیمر و هاسمن

فرضیه	آزمون				نتیجه آزمون فرضیه	
	اف لیمر		هاسمن			
	مقدار	سطح معناداری	مقدار	سطح معناداری		
اول	۱۱,۱۸	۰,۰۰۰۰	۵۲,۷۱	۰,۰۰۰۰	داده‌های تابلویی	پانل – اثرات ثابت
دوم	۱۱,۲	۰,۰۰۰۰	۱۹۶,۷۸	۰,۰۰۰۰	داده‌های تابلویی	پانل – اثرات ثابت

www.jamv.ir
ISSN: 2645-4572

آزمون فرضیات پژوهش

فرضیه اول بیان می دارد که گرایش‌های احساسی بر افشای اختیاری تاثیر معناداری دارد. از اینرو می‌توان نوشت:
فرض صفر: گرایش‌های احساسی بر افشای اختیاری تاثیر معناداری ندارد.
فرض مقابل: گرایش‌های احساسی بر افشای اختیاری تاثیر معناداری دارد.

جدول (۱۰): تخمین نهایی تاثیر گرایش‌های احساسی بر افشای اختیاری

$$IVD_{it} = \beta_0 + \beta_1 Investment_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 INT_{it} + \varepsilon$$

نام متغیر	ضرایب	خطا	z	سطح معناداری	vif
Investment	۰,۰۱۳	۰,۰۰۴	۳,۴	۰,۰۰۱	۱,۱۳
SIZE	۰,۰۳۷	۰,۰۰۸	۴,۲۴	۰,۰۰۰	۱,۱۶
LEV	۰,۳۵۷	۰,۱۰۵	۳,۳۷	۰,۰۰۱	۱,۱۴
MTB	−۰,۷۷۱	۰,۰۳۲	−۲۳,۷۴	۰,۰۰۰	۱,۱
lnvulomn	۰,۰۰۷	۰,۰۱	۰,۶۶	۰,۵۱۲	۱,۰۹
C	۰,۴۳۳	۰,۰۸۱	۵,۳	۰,۰۰۰	---
ناهمسانی واریانس				۸,۰e+۰۵ (۰,۰۰۰۰)	
خودهمبستگی سریالی				۸,۴۱۴ (۰,۰۰۴۵)	
آماره والد				۶۹۲,۹	
سطح معناداری والد				۰,۰۰۰۰	
ضریب تعیین				۷۵ درصد	

با توجه به جدول شماره ۱۰ مشاهده می‌شود، متغیر گرایش‌های احساسی با ضریب (۰,۰۱۳) و پسطح معنی‌داری (۰,۰۰۱) تاثیر مستقیم و معناداری بر افشای اختیاری دارد و فرضیه اول در سطح اطمینان ۹۵ درصد مورد پذیرش قرار می‌گیرد. آماره والد برابر با ۶۹۲,۹ و سطح معناداری آن کمتر از ۵ درصد می‌باشد که بیانگر این مطلب است، مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است. ضریب تعیین نیز ۷۵ درصد است که نشان می دهد متغیر وابسته به همان نسبت به متغیرهای مستقل موجود در مدل وابسته است. همچنین باتوجه به نتایج بدست آمده مشاهده می‌شود که مقادیر VIF کمتر از ۱۰ می‌باشند. بطور کلی نتایج حاصله بیانگر عدم وجود هم‌خطی می‌باشد. لازم به ذکر است به دلیل وجود خودهمبستگی و ناهمسانی بین باقیمانده های مدل پژوهش، در تخمین نهایی مدل اقدام به رفع خود همبستگی و ناهمسانی شده است.

فرضیه دوم بیان می دارد: تغییرات قیمت سهام بر افشای اختیاری تاثیر معناداری دارد. از اینرو می‌توان نوشت:
فرض صفر: تغییرات قیمت سهام بر افشای اختیاری تاثیر معناداری ندارد.
فرض مقابل: تغییرات قیمت سهام بر افشای اختیاری تاثیر معناداری دارد.

www.jamv.ir
ISSN: 2645-4572

جدول (۱۱): تخمین نهایی تاثیر تغییرات قیمت سهام بر افشای اختیاری

$$IVD_{it} = \beta_0 + \beta_1 FRV_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 INT_{it} + \varepsilon$$

نام متغیر	ضرایب	خطا	z	سطح معناداری	vif
FRV	۰,۰۲۹	۰,۰۱۴	۱,۹۷	۰,۰۴۹	۱,۱
SIZE	۰,۰۴۹	۰,۰۱۱	۴,۱۹	۰,۰۰۰	۱,۱۲
LEV	۰,۳۴۲	۰,۱۲۱	۲,۸۱	۰,۰۰۵	۱,۱۱
MTB	−۰,۹۱۱	۰,۰۳۳	−۲۷,۳۴	۰,۰۰۰	۱,۱
lnvulomn	۰,۰۰۰۸	۰,۰۱۴	۰,۰۶	۰,۹۵۴	۱,۱
C	۰,۶۶۵	۰,۰۷۳	۹,۰۸	۰,۰۰۰	---
ناهمسانی واریانس				۲,۹e+۰۵ (۰,۰۰۰۰)	
خودهمبستگی سریالی				۸,۴۰۷ (۰,۰۰۴۵)	
آماره والد				۷۷۶,۸۷	
سطح معناداری والد				۰,۰۰۰۰	
ضریب تعیین				۷۶ درصد	

با توجه به جدول شماره ۱۱ مشاهده می‌شود، متغیر تغییرات قیمت سهام با ضریب (۰,۰۲۹) و سطح معنی داری (۰,۰۴۹) تاثیر مستقیم و معناداری با افشای اختیاری دارد و فرضیه دوم در سطح اطمینان ۹۵ درصد مورد پذیرش قرار می‌گیرد. آماره والد برابر با ۷۷۶,۸۷ و سطح معناداری آن کمتر از ۵ درصد می‌باشد که بیانگر این مطلب است، مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است. ضریب تعیین نیز ۷۶ درصد است که نشان می دهد متغیر وابسته به همان نسبت به متغیرهای مستقل موجود در مدل وابسته است. همچنین باتوجه به نتایج بدست آمده مشاهده می‌شود که مقادیر VIF کمتر از ۱۰ می‌باشند. بطور کلی نتایج حاصله بیانگر عدم وجود هم‌خطی می‌باشد. لازم به ذکر است به دلیل وجود خودهمبستگی و ناهمسانی بین متغیرهای پژوهش اقدام به رفع خود همبستگی و ناهمسانی متغیرها شده است.

یافته های پژوهش

افشای داوطلبانه، افشای اطلاعاتی فراتر از تعهدات قانونی است که به‌وسیله نهادهای قانون‌گذار تدوین شده است. شرکت‌هایی که به‌طور داوطلبانه اطلاعاتی را افشا می‌کنند به‌واسطه افشای اطلاعات اضافی از شرایط معامله با این اشخاص منفعت می‌برند. اطلاعات مفید تهیه‌شده از طریق افشای داوطلبانه، فرایند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران را بهبود می‌بخشدو از طرفی، رفتارهای هیجانی سرمایه گذار می تواند به عنوان باور بالقوه اشتباهی که سرمایه گذاران در مورد یک متغیر اقتصادی کل مانند قیمت سهام دارند، در نظر گرفته می شود. رفتارهای هیجانی سرمایه گذار بطور قابل توجهی ممکن است نتایج بازار را تحریف و تغییر دهد و در نتیجه در حالت تعادل، قیمت دارایی ها را تحت تاثیر قرار می دهد. انتظار بر این است که گرایش-های احساسی بر افشای اختیاری تاثیر مستقیم داشته باشد. با توجه به نتایج آزمون فرضیه اول، متغیر **گرایش‌های احساسی** دارای سطح معناداری کمتر از ۵ درصد و ضریب مستقیم بوده، از این رو در سطح اطمینان ۹۵ درصد درباره تاثیر معناداری این متغیر می‌توان اظهار نظر کرد یعنی گرایش‌های احساسی بر افشای اختیاری تاثیر مستقیم و معنی‌داری به لحاظ آماری دارد. بدین معنی که گرایش‌های احساسی سرمایه گذاران هر چقدر بیشتر شود، افشای اختیاری افزایش می یابد. نتایج

www.jamv.ir
ISSN: 2645-4572

این فرضیه مطابق با مبانی نظری و تحقیقات زارع و دارابی (۱۳۹۷) است پژوهش آنها نشان داد که بین گرایش‌های احساسی سرمایه‌گذاران و افشای اختیاری رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. همچنین مطابق با نتایج پژوهش کیم و همکاران (۲۰۱۶) و کوپر و همکاران (۲۰۱۵) است.

تغییرات قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران می‌تواند سبب شناسایی متغیرهای تبیین کننده تغییرات قیمت و نهایتاً بهبود تصمیم گیری سرمایه گذاران و تخصیص بهینه منابع شود. تغییرات قیمت سهام می تواند افشای اختیاری اطلاعات توسط مدیران را تحت تاثیر قرار دهد باتوجه به نتایج آزمون فرضیه دوم، متغیر تغییرات قیمت سهام دارای سطح معناداری کمتر از ۵ درصد و ضریب مثبت بوده، از این رو در سطح اطمینان ۹۵ درصد درباره تاثیر معناداری این متغیر می‌توان اظهار نظر کرد یعنی تغییرات قیمت سهام بر افشای اختیاری تاثیر مستقیم و معنی‌داری به لحاظ آماری دارد. بدین معنی که وقتی که با افزایش تغییرات قیمت سهام، افشای اختیاری نیز افزایش می‌یابد. نتایج مخالف با پژوهش نقدی و ابراهیم کردلر (۱۳۹۵) است. ولی مطابق با نتایج پژوهش پورحیدری و عرب آبادی (۱۳۹۳) و اسلتن (۲۰۱۲) است.

نتیجه گیری و پیشنهادات پژوهش

این تحقیق به دنبال شناخت بررسی رابطه گرایش های احساسی سرمایه گذاران و تغییرات قیمت سهام با افشای اختیاری است. در این راستا افشای اختیاری به عنوان متغیرهای وابسته و گرایش های احساسی سرمایه گذاران و تغییرات قیمت سهام به عنوان متغیرهای مستقل پژوهش در نظر گرفته شدند. جامعه آماری پژوهش کلیه شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بود که تعداد ۱۱۶ شرکت به عنوان نمونه پژوهش انتخاب شده و در بازه زمانی ۶ ساله بین سالهای ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۶ مورد تحقیق و بررسی قرار گرفتند. طبق نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول می‌توان گفت که گرایش‌های احساسی بر افشای اختیاری تاثیر مستقیم و معنی‌داری به لحاظ آماری دارد. بدین معنی که گرایش‌های احساسی سرمایه گذاران هر چقدر بیشتر شود، افشای اختیاری افزایش می یابد. نتایج این فرضیه مطابق با مبانی نظری و تحقیقات زارع و دارابی (۱۳۹۷) است پژوهش آنها نشان داد که بین گرایش‌های احساسی سرمایه‌گذاران و افشای اختیاری رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. همچنین مطابق با نتایج پژوهش کیم و همکاران (۲۰۱۶) و کوپر و همکاران (۲۰۱۵) است و طبق نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم میتوان گفت که یعنی تغییرات قیمت سهام بر افشای اختیاری تاثیر مستقیم و معنی‌داری به لحاظ آماری دارد. بدین معنی که وقتی که با افزایش تغییرات قیمت سهام، افشای اختیاری نیز افزایش می‌یابد. نتایج مخالف با پژوهش نقدی و ابراهیم کردلر (۱۳۹۵) است. ولی مطابق با نتایج پژوهش پورحیدری و عرب آبادی (۱۳۹۳) و اسلتن (۲۰۱۲) است. با توجه به نتایج حاصل از این پژوهش به تحلیل‌گران بورس پیشنهاد می‌شود تا در هنگام تجزیه و تحلیل صورتهای مالی به رابطه مستقیم گرایش های احساسی سرمایه گذاران با افشای اختیاری توجه ویژه نمایند. شناخت این خصوصیات می‌تواند عاملی مهم و مربوط در ارزش شرکت‌ها محسوب شود. همچنین با توجه به نتایج حاصل از این پژوهش به تحلیل‌گران بورس پیشنهاد می-شود تا در هنگام تجزیه و تحلیل صورتهای مالی به رابطه مستقیم تغییرات قیمت سهام با افشای اختیاری توجه ویژه نمایند. چون در واحدهای اقتصادی هر چقدر تغییرات قیمت سهام بیشتر شود مدیران برای توجیه این تغییرات اقدام به افشای بیشتر خواهند نمود که این مساله می‌تواند عاملی مهم و مربوط در شناخت بیشتر شرکت شود.

www.jamv.ir
ISSN: 2645-4572

منابع

- ✓ بشیری منش، نازنین، رحمانی، علی، موسوی، میرحسین، (۱۳۹۵)، پیامدهای افشای اختیاری: رویکرد معادلات ساختاری، پژوهش‌های تجربی حسابداری، شماره ۲۰، صص ۱۶۱-۱۸۶.
- ✓ پورحیدری، امید، عرب آبادی، رحیم، (۱۳۹۳)، رابطهٔ تغییرات قیمت سهام و افشای اختیاری در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، بررسی های حسابداری و حسابرسی، دوره ۲۱، شماره ۱، صص ۳۶-۵۶.
- ✓ پورحیدری، امید، (۱۳۸۹)، بررسی عوامل تعیین کننده تغییرات قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران، بررسی های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۷، شماره ۶۰، صص ۲۳-۴۰.
- ✓ ثقفی، علی، تالانه، عبدالرضا، (۱۳۸۵)، نقش سود، ارزش دفتری و اختیار واگذاری در ارزش یابی حق مالکانه در شرکتهای تولیدی پذیرفته شده در بورس تهران، بررسی های حسابداری و حسابرسی، سال ۱۳، شماره ۴۴.
- ✓ خدادادی، ولی، بنابی قدیم، رحیم، (۱۳۹۶)، عوامل مؤثر بر افشای اختیاری اطلاعات (تئوری‌ها و کاربردها)، مطالعات حسابداری و حسابرسی، سال چهارم، شماره ۱۶، صص ۱-۱۵.
- ✓ حمیدیان، محسن، حاجیها، زهره، تقی زاده، نفیسه، (۱۳۹۶)، مفید بودن افشای داوطلبانه برای قضاوت سرمایه‌گذاران، مدلسازی اقتصادی، شماره ۴۰، صص ۱۳۷-۱۵۵.
- ✓ دستگیر، محسن، چاوشی، محسن، عظیمی، مینا، (۱۳۹۵)، تاثیر سیاست های تقسیم سود بر تغییرات قیمت سهام شرکتهای پذیرفته در بورس اوراق بهادار تهران، بررسی های حسابداری، دوره ۳، شماره ۱۱، صص ۶۵-۷۶.
- ✓ زارعی، علی، دارابی، رویا، (۱۳۹۷)، تأثیر گرایش‌های احساسی سرمایه‌گذاران بر افشای اختیاری در بازار سرمایه ایران، پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی، شماره ۳۷، صص ۱۳۱-۱۵۷.
- ✓ سینایی، حسنعلی، داودی، عبدالله (۱۳۸۸)، بررسی رابطه شفاف سازی اطلاعات مالی و رفتار سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران، تحقیقات مالی، دوره ۱۱، شماره ۲۷، ص ۴۳-۶۰.
- ✓ کاشانی پور، محمد، کریمی، حسن، کریمی، ولی الله، (۱۳۹۳)، بررسی ارتباط بین ساختار هیأت مدیره و مالکیت شرکت با افشای اختیاری، پژوهش‌های تجربی حسابداری، شماره ۱۴، صص ۱۶۷-۱۸۶.
- ✓ محمدی، عطاالله، ربیع بیگی، حامد، فداکار، رضا، (۱۳۹۶)، تاثیر افشای داوطلبانه اطلاعات بر هزینه سرمایه و عدم تقارن اطلاعات، مجله پژوهش های کاربردی در مدیریت و حسابداری، سال دوم، شماره ۶، صص ۱۰۱-۱۱۳.
- ✓ نقدی، سجاد، ابراهیمی کردلر، علی، (۱۳۹۵)، تاثیر ویژگی‌های شرکت بر میزان افشای اختیاری در گزارشگری سالانه‌ی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهش‌های حسابداری مالی، شماره ۲۸، صص ۲۵-۳۸.
- ✓ Adelopo, I, (2011), "Voluntary Disclosure Practices amongst Listed Companies in Nigeria", Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting, 27, PP. 338–345.
- ✓ Avolio, B,J. (2002), "The natural Leader: some antecedents to trans formation leadership". International Journal of Public Administration 17. 1559-1581.
- ✓ Beretta, S., & Bozzolan, S. (2008), Quality versus quantity: the case of forward-looking disclosure. Journal of Accounting, Auditing & Finance, 23(3), 333-376.
- ✓ Core, J. E. (2001), A review of the empirical disclosure literature: discussion. Journal of Accounting and Economics. Vol: 31, No: 1-3, pp: 441-456.
- ✓ Cheng, P., Man P., & Yi, C. H., (2013). "The impact of product market competition on earnings quality". Accounting and Finance, 53, 137-162.

- ✓ De Long, J.B., Shleifer, A., summers, L.H., 1990. Noise trader risk in financial markets. J. Polit. Econ. 98 (4), 703–738.
- ✓ Kim, Taehyuk& Ha. Aejin, (2016), "Investor Sentiment and Market Anomalies", 23rd Australasian Finance and Banking Conference 2010 Paper, Available at www.ssrn.com.
- ✓ Jones, Anne Leah & Bandopadhyaya, Arindam, (2005)" Measuring Investor Sentiment in Equity Markets"Financial Services Forum Publications, Working Paper 1007, paper 6.
- ✓ Lafond, R., Watts, R.L. (2008). The information role of conservatism, The Accounting Review, 83 (2), pp 447-478.
- ✓ Leun S. and et al, (2013), "Director Ownership and Voluntary Segment Disclosure: Hong Kong Evidence", ssrn.com/abstract=591401.
- ✓ Madhani, M. P. (2009), Role of voluntary disclosure and transparency in financial reporting. The Accounting World, 7(6), 63-66.
- ✓ Schoenfeld, J. (2017), the effect of voluntary disclosure on stock liquidity: New evidence from index funds. Journal of Accounting and Economics, Vol: 63, No: 1, pp: 51-74.
- ✓ Shroff, N., Sun, A. x., White, H. d, and Zhang, W. (2013), Voluntary Disclosure and Information Asymmetry: Evidence from the 2005 Securities Offering Reform. Journal of Accounting Research, Vol: 51, No: 5, pp: 1299-1345.
- ✓ Sletten, E. (2012). The effect of stock price on discretionary disclosure. Review of Accounting Studies, 17(1): 96-133.
- ✓ Shleifer, A., Vishny, R.W., 1997. The limits of arbitrage. J. Financ. 52 (1), 35–55.