

رابطه میان دارایی‌های ثبت‌نشده و افشای اطلاعات روی ضریب واکنش سود آینده در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران

علی سعیدی^۱، حمیدرضا ایمانی^{۲*}

چکیده

اصول پذیرفته‌شده حسابداری چندان ابزاری جهت ثبت و گزارش مواردی چون هزینه‌های تحقیق و توسعه به عنوان هزینه سرمایه‌ای در اختیار حسابداران قرار نداده است، حال آنکه این موارد تأثیر قابل‌توجهی در بازده و سود شرکت‌ها دارند. همین امر باعث شده، این قبیل اطلاعات به صورت هزینه جاری در صورت‌حساب سود و زیان شناسایی و از حساب‌ها حذف شوند؛ از این رو هدف این پژوهش، بررسی رابطه بین دارایی‌های ثبت‌نشده و افشای اطلاعات روی ضریب واکنش سود آینده است. دارایی‌های ثبت‌نشده، جمع هزینه‌های پژوهش و توسعه و هزینه‌های سرمایه‌ای شرکت در نظر گرفته شده است. اطلاعات مربوط به افشای اطلاعات نیز از شاخص شفافیت که هر ساله توسط بورس اوراق بهادار برای شرکت‌های بورسی اعلام می‌شود، استخراج شده است. تعداد ۱۶۳ شرکت به روش حذف مستقیم به عنوان نمونه انتخاب شد و اطلاعات آن‌ها طی سال‌های ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۳ مورد بررسی قرار گرفت. نتایج پژوهش نشان داد که بین دارایی‌های ثبت‌نشده و شفافیت اطلاعاتی رابطه مثبت و معنی‌داری وجود دارد. همچنین نتایج آزمون فرضیه دوم نشان می‌دهد که برای شرکت‌هایی با میزان بالای دارایی ثبت‌نشده، روابط بین بازده و سود جاری با افزایش سطح افشا کاهش می‌یابد.

واژه‌های کلیدی: هزینه تحقیق و توسعه، هزینه سرمایه‌ای، دارایی‌های ثبت‌نشده، شفافیت مالی

۱. دانشجوی کارشناسی‌ارشد حسابداری، واحد شیراز،

دانشگاه آزاد اسلامی، شیراز

۲. استادیار حسابداری، واحد شیراز، دانشگاه آزاد اسلامی، شیراز

تاریخ دریافت مقاله: ۹۶/۴/۴

تاریخ پذیرش مقاله: ۹۶/۷/۱۲

* نویسنده مسئول: حمیدرضا ایمانی

hamidrezatac@yahoo.com

مقدمه

براساس اصول پذیرفته‌شده عمومی حسابداری، حسابداران هزینه‌های تحقیق و توسعه را به عنوان هزینه‌های دوره شناسایی می‌کنند. جریان نقد آینده که توقع می‌رود از هزینه‌های تحقیق و توسعه به دست آید فقط به صورت جزئی در سود جاری منعکس می‌شود که این پاسخ سود جاری به این هزینه است (کولینز و همکاران، ۱۹۹۴). به‌موقع نبودن افشای اطلاعات حسابداری منجر به رابطه ضعیفی بین بازده جاری و سود جاری می‌شود. وقتی رخداد اقتصادی اتفاق می‌افتد، یک بازار مطلع سرمایه می‌تواند کل آثار یا اثرات کلی را تعیین کند. سرمایه‌گذاران منطقی بازار سرمایه علاقه دارند سود آینده مورد انتظار را تعدیل کنند، که منجر به تغییر قیمت سهام و بازده شرکت در زمان سرمایه‌گذاری می‌شود. این امر منجر به انجام پژوهش‌هایی در زمینه آزمون رابطه بین سود جاری و ضریب واکنش سود آینده شده است. لوندهلیم و مایرز (۲۰۰۲) اینکه شرکت‌ها چگونه فعالیت‌های مؤثر بر رابطه بین سود جاری، بازده جاری و سود آینده را افشا می‌کنند، را مورد بررسی قرار دادند و به این نتیجه رسیدند که شرکت‌هایی که نسبتاً اطلاعات بیش‌تری افشا کرده بودند، اطلاعاتی آینده‌نگر بیش‌تری نیز افشا کرده‌اند. به همین دلیل بازده جاری آن‌ها، ضریب واکنش سود آینده بالاتری را نشان می‌دهد (لوندهلیم و مایرز، ۲۰۰۲). کولینز و همکاران (۱۹۹۴) مشخص کردند که به‌موقع نبودن و تفاسیر تصادفی و دارای نویز (اشکال) منجر به اطلاع رسانی نامطلوب سود جاری شده است. یکی از عوامل مؤثر بر به‌موقع نبودن اطلاعات حسابداری شناسایی یا تعیین دارایی‌های نامشهود است. تخمین کم‌تر از میزان واقعی دارایی‌های نامشهود عمدتاً به دلیل مسائل مربوط به هزینه‌های تحقیق و توسعه و تخمین کم‌تر از میزان واقعی سود آینده از دارایی‌های جدید کسب شده است. هزینه‌های تحقیق و توسعه به عنوان هزینه دوره‌ای که در آن اتفاق افتاده‌اند شناسایی می‌شوند. اگر تحقیق و توسعه موفقیت‌آمیز باشد، شرکت فرصت‌های توسعه بااهمیتی به دست می‌آورد، این نشان می‌دهد که شرکت مالک دارایی‌های نامشهود ثبت‌نشده است. به هر حال اگر تحقیق و توسعه ناموفق باشد، شرکت‌های با دارایی نامشهود با شرکتهایی که هیچ دارایی نامشهودی ندارند، برابر است (چن و همکاران، ۲۰۱۵). نظریه علامت‌دهی اعلام می‌کند وقتی شرکت‌ها اخبار خوبی دارند و یا اینکه کم‌تر از میزان واقعی ارزیابی شده‌اند، مدیریت علاقه دارد اطلاعات بیش‌تری ارائه دهد؛ بنابراین هر چه هزینه تحقیق و توسعه شرکت بیش‌تر باشد، دارایی‌های نامشهود کم‌تر از میزان واقعی آن ثبت شده‌اند. اولین هدف این پژوهش کشف رابطه بین دارایی‌های ثبت‌نشده و شفافیت اطلاعات است. لوندهلیم و مایرز (۲۰۰۲) عقیده داشتند که افشای بیش‌تر اطلاعات سود آینده منجر به کاهش تأثیراتی که سود جاری بر بازده جاری دارد، می‌شود. بنابراین قدرت تأثیر سود جاری و

اطلاعات سود آینده روی بازده جاری می‌تواند جانشین یکدیگر شوند. در این پژوهش، تأکید می‌شود که لوندهلم و مایرز تأثیر خصوصیت‌های مختلف هر شرکت را در نظر نگرفته‌اند. بنابراین هدف دوم این پژوهش اضافه کردن یک آئتم جدید (درجه دارایی‌های ثبت‌نشده) در زمان بررسی امکان جانشینی تأثیر سود جاری با اطلاعات سود آینده، بر بازده جاری است (لوندهلم و مایرز، ۲۰۰۲). اصول پذیرفته‌شده حسابداری هرچند افشای موارد زیادی را الزامی کرده است ولی چندان ابزاری جهت ثبت و گزارش مواردی چون هزینه‌های تحقیق و توسعه به عنوان هزینه سرمایه‌ای در اختیار حسابداران قرار نداده است، حال آنکه این موارد تأثیر قابل توجهی در بازده و سود شرکت‌ها دارند. همین امر باعث شده این قبیل اطلاعات به صورت هزینه جاری در صورت‌حساب سود و زیان شناسایی و از حساب‌ها حذف شوند. هرچند برخی از شرکت‌ها اقدام به ارائه افشاهای اطلاعات در این زمینه می‌کنند، از این رو انجام پژوهش در زمینه بررسی رابطه بین دارایی‌هایی که ثبت نمی‌شوند (مانند هزینه تحقیق و توسعه) با بازده و سود جاری و سود آتی شرکت‌ها ضروری به نظر می‌رسد (چانگ و همکاران، ۲۰۱۵).

مبانی نظری

دو دیدگاه عمده در حسابداری دارایی‌های نامشهود وجود دارد. عده‌ای از صاحب‌نظران حسابداری عقیده دارند که نسبت بالای ارزش بازار سهام به ارزش دفتری بیانگر وجود دارایی‌های نامشهود ثبت نشده‌ای در شرکت است و اگر دارایی‌های ثبت نشده‌ای در ترازنامه وجود داشته باشد، موجب بروز مشکلات متعددی خواهد شد. مطالعات تجربی نشان داده که رابطه مثبتی بین دارایی‌های نامشهود و قیمت‌های سهام وجود دارد (ماتولسی و ویات، ۲۰۰۶؛ دحماش و همکاران، ۲۰۰۹؛ سلام‌الدین و همکاران، ۲۰۱۰؛ اولیویرا و همکاران، ۲۰۱۰). دلایل دیگر این افراد مبنی بر وجود دارایی‌های نامشهود در شرکت‌ها و ارزش آن‌ها، وثیقه قرار دادن این نوع دارایی‌های ثبت نشده برای وام‌ها و همچنین بیمه کردن این نوع دارایی‌هاست (فوستر و همکاران، ۲۰۰۳؛ وایت‌ویل و همکاران، ۲۰۰۸). شناسایی کمتر از حد واقعی دارایی‌های نامشهود عمدتاً به دلیل هزینه‌های مرتبط به هزینه‌های تحقیق و توسعه و شناسایی کمتر از میزان واقعی سود آتی ناشی از دارایی‌های ثابت جدیداً خریداری شده است. به دلیل ریسک بالای عملیات آینده شرکت‌ها، اصول پذیرفته شده عمومی حسابداری، هزینه‌های تحقیق و توسعه را به عنوان هزینه دوره جاری می‌داند. این هزینه‌ها در صورت سود و زیان دوره‌ای که انجام می‌شوند بایستی ثبت شوند. اما در بازار رقابتی امروزه مدیران به منظور جلوگیری از تخمین کمتر از میزان واقعی قیمت سهام، باید اطلاعات بیش‌تری را افشا کنند. شفافیت بیش‌تر اطلاعات یک شرکت منجر به اطمینان بیش‌تر

سرمایه‌گذاران نسبت به سود آینده خواهد شد. در حالی که هزینه‌های تحقیق و توسعه به طور بالقوه ارزشمند هستند، افشای مستقیم آن‌ها علامت خوبی است و این گونه اطلاعات برای سرمایه‌گذاران مفید در نظر گرفته می‌شود (جوگس، ۱۹۸۶).

صورت‌های مالی توأم با ابهام و فاقد شفافیت، اعتماد سهامداران و سرمایه‌گذاران را کاهش داده و انگیزه آن‌ها برای سرمایه‌گذاری را از بین می‌برد. شفافیت اطلاعات مالی را می‌توان دسترسی گسترده به اطلاعات مربوط و قابل اتکا در مورد عملکرد، وضعیت مالی، فرصت‌های سرمایه‌گذاری، حاکمیت و ارزش خطرپذیری شرکت‌ها در اقتصاد تعریف کرد. شفافیت در اطلاعات مالی از یک سو به سهامداران خرد اطمینان می‌دهد که همواره اطلاعات قابل اتکا در مورد ارزش شرکت دریافت خواهند کرد و سهامداران عمده و مدیران در پی تضییع حقوق آن‌ها نیستند و از سوی دیگر مدیران را برای تلاش در جهت افزایش ارزش شرکت به جای پیگیری منافع شخصی کوتاه مدت ترغیب می‌کند (نوبخت، ۱۳۸۳). هدف اطلاعات حسابداری کمک به ارزیابی کیفیت و وضعیت مالی، عملکرد مالی و انعطاف پذیری مالی واحد تجاری است، با این حال این ارزیابی طبق مفاهیم نظری گزارشگری مالی می‌بایست بر حسب ارقام پولی و به صورت کمی انجام شود؛ بنابراین کیفیت بالای این ارقام پولی موجب بهبود هر چه بیش‌تر تصمیم‌گیری‌های اقتصادی می‌شود. به عبارتی شفافیت اطلاعات مالی، کیفیت تصمیمات سرمایه‌گذاری را تحت تأثیر قرار می‌دهد. مزایای بالقوه افشا و شفافیت بیش‌تر می‌تواند شامل هزینه کمتر، کاهش هزینه‌های نمایندگی و افزایش ارزش شرکت باشد. افشای کافی اطلاعات توسط شخصیت اقتصادی به سرمایه‌گذاران و بستانکاران در جستجوی فرصت‌های سرمایه‌گذاری یاری می‌کند و به این ترتیب سرمایه به کاراترین شرکت‌ها روانه می‌شود و تأمین مالی از طریق سرمایه‌گذاری صحیح انجام می‌شود (بادآورنهدی و همکاران، ۱۳۹۳). اصطلاح افشا در گسترده‌ترین مفهوم خود به معنای ارائه اطلاعات است. حسابداران از این عبارت به صورت محدودتری استفاده می‌کنند و منظور آن‌ها انتشار اطلاعات مالی مربوط به یک شرکت در گزارش‌های مالی (معمولاً در قالب گزارش‌های سالانه) است. در برخی موارد، این مفهوم باز هم محدودتر و به معنی ارائه اطلاعاتی است که در متن صورت‌های مالی منظور نشده است. اصطلاحات کیفیت افشای اطلاعات حسابداری و شفافیت یک سیستم افشا، به صورت مشترک و قابل جایگزین استفاده می‌شود و ارائه تعریف دقیق از شفافیت و کیفیت که بر آن اجماع وجود داشته باشد، مشکل است. هندریکسون و ون‌بردا (۱۹۹۲) معتقدند افشا در حالت کلی به معنای انعکاس اطلاعات مالی واحد تجاری در قالب‌های گزارش‌های مالی است که معمولاً به صورت سالیانه ارائه می‌شود.

بسیاری از مطالعات انجام شده با استفاده از مدل رگرسیون ارتباط بازده را به عنوان متغیر وابسته با سود به عنوان متغیر مستقل مورد بررسی قرار داده‌اند. نتایج مطالعاتی که بر روی ارتباط بین بازده با سود شرکت‌ها انجام شده است، ضریب مشخصی را در بررسی رگرسیون سود غیرمنتظره سالانه به عنوان متغیر مستقل و بازدهی غیرعادی به عنوان متغیر وابسته معرفی می‌کنند. ضریب واکنش سود بازده غیرمنتظره بازار را در واکنش به اجزای غیرمنتظره سود گزارش شده توسط شرکتی که اوراق بهادار منتشر کرده است، اندازه‌گیری می‌کند. به عبارت دیگر ضریب واکنش سود، حساسیت بازار به اعلان سود را به وسیله ضریب شیب رگرسیون بین بازده‌های غیرعادی و سودهای غیرمنتظره اندازه‌گیری می‌کند (وایتویل و همکاران، ۲۰۰۸). ضریب واکنش سود بیانگر واکنش بازار به تغییرات سود هر سهم است و یکی از بهترین روش‌های ارزیابی کیفیت سود به شمار می‌رود (سلام‌الدین و همکاران، ۲۰۱۰). واکنش‌های متفاوت سرمایه‌گذاران نسبت به اطلاعات سود موجب واکنش‌های متفاوت بازار می‌گردد؛ اما دلایل واکنش‌های متفاوت بازار چیست؟ اسکات (۲۰۰۵) دلایل متعدد از جمله ریسک سیستماتیک (بتا)، کیفیت سود، تداوم روند سوددهی یا زیان‌دهی، فرصت‌های رشد سرمایه‌گذاری و ساختار سرمایه را مطرح می‌کند. بای و سامی (۲۰۰۵)، در یک پژوهش تجربی، اثر بدهی‌های بالقوه را بر روی ضریب واکنش سود مورد آزمون قرار دادند. نتایج تحلیل رگرسیونی مدل حاکی از این بود که شرکت‌هایی با بدهی‌های محیطی بالقوه، ضریب واکنش سود پایین‌تری نسبت به شرکت‌های فاقد چنین بدهی‌هایی دارند (بای و سامی، ۲۰۰۵). ضریب واکنش به سود در برخی مطالعات (برای مثال پنمن ۱۹۹۲) به عنوان ضریب ثابت در منحنی رگرسیون بازده به عنوان تابعی از سود مورد استفاده قرار گرفته است، اما این فاکتور در اغلب مواقع به ضریب ثابت در رگرسیون بازده غیرمنتظره برحسب سود غیرمنتظره اطلاق می‌شود. مدل‌های اخیر تلاش کرده‌اند که ارتباطات بین سود غیرمنتظره و بازده غیرمنتظره را مورد بررسی قرار دهند که به طور کلی سطح پیچیده‌تری از تحلیل را نسبت به بررسی سود صرف به بازده صرف تشکیل می‌دهد با توجه به چگونگی تأثیر افزایش در سطح افشا، روی انتظارات بازار، هیلی و همکاران (۱۹۹۹)، متوجه شدند که فرمول رگرسیون برای سود و بازده جاری نشانگر این است که هر چه افشا بیش‌تر باشد، ضریب سود جاری نیز بیش‌تر خواهد بود. لوندلم و مایرز (۲۰۰۲) عقیده دارند که افزایش ضریب افشای جاری همانطور که قبلاً بیان شده، بر اثر تغییرات در سود آینده مورد انتظار که در معادله رگرسیونی وارد نشده است، ایجاد شده است. اگر افزایش سطح افشا بتواند رابطه بین بازده جاری و سود آینده را تقویت کند، بازده جاری شرکت‌هایی با شفافیت کم‌تر بیش‌تر توسط سود جاری تعیین خواهد شد چرا که این شرکت‌ها اطلاعات سود آینده ناکافی دارند. دلیل

این است که سود جاری شاخص شاخصی برای نمایش تغییرات در سود آینده است. افزایش در سطح افشا و سود آینده، موجب کاهش تأثیر سود جاری روی بازده جاری می‌شود. این بدان معناست که تأثیر «اطلاعات سود جاری و آینده روی بازده آینده» براساس سطح افشا، می‌تواند جانشین یکدیگر شوند. به هر حال مطالعات تأیید کننده‌ای برای اثبات این امر که اطلاعات سود آینده و جاری تأثیر جایگزینی برای بازده جاری دارند، وجود ندارد (لوندهلم و مایرز، ۲۰۰۲). در این پژوهش تأکید است که وقتی شرکت‌هایی با خصوصیات متفاوت در نظر گرفته می‌شوند، به دلیل تفاوت در سطح تغییرات مورد انتظار سود آینده، سطح افشای مورد نیاز سرمایه‌گذاران نیز متفاوت است. بنابراین تأثیرات سطح افشا روی روابط بین بازده جاری و سود جاری و آینده نیز متفاوت خواهد بود. برای سرمایه‌گذاران هر چه میزان هزینه تحقیق و توسعه شرکت بیش‌تر باشد، ارزش نوآوری‌های نامشهود نیز بیش‌تر خواهد بود بنابراین سرمایه‌گذاران اطلاعات بیش‌تری در مورد سود آینده به دست خواهند آورد. هیمنطور هر چه شفافیت اطلاعات بیش‌تر باشد، عدم تقارن اطلاعاتی نیز کاهش خواهد یافت و اطمینان قوی‌تری در تعدیلات سود آینده وجود خواهد داشت و همین امر منجر به افزایش ارزش بازار ضریب واکنش سود آینده خواهد شد. به طور مشابه تأثیراتی که سود جاری روی بازده جاری دارد کاهش خواهد یافت. به هر حال برای شرکت‌هایی با هزینه تحقیق و توسعه کم، به دلیل بار اطلاعاتی کم‌تر سود آینده آن‌ها، تأثیر شفافیت اطلاعاتی روی سود جاری و بازده جاری نامشخص خواهد بود.

پیشینه پژوهش

گائو و همکاران (۲۰۱۶) در تحقیقی با عنوان «هزینه‌های تحقیق و توسعه در شرکت‌های چینی» به بررسی نحوه رفتار با هزینه‌های تحقیق و توسعه و اصول پذیرفته شده حسابداری در این زمینه در کشور چین پرداختند. آن‌ها تعداد ۱۰۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار چین را در فاصله سال‌های ۲۰۰۰ تا ۲۰۰۷ مورد بررسی قرار دادند. نتایج تحقیق آن‌ها حاکی از رفتار متفاوت شرکت‌های چینی (نداشتن الگوی واحد) در برخورد با هزینه‌های تحقیق و توسعه است. شرکت‌های تولیدی که در بازارهای بین‌المللی فعالیت می‌کنند تمایل بیش‌تری به سرمایه‌ای کردن هزینه‌های تحقیق و توسعه خود دارند ولی شرکت‌های خدماتی که در بازارهای چین فعالیت می‌کنند، این هزینه‌ها را به محض وقوع جزو هزینه دوره محسوب می‌کنند.

چن و همکاران (۲۰۱۵) مطالعه‌ای با عنوان «تأثیرات دارایی‌های ثبت‌نشده و افشای اطلاعات روی ضریب واکنش سود آینده» با هدف بررسی رابطه بین دارایی‌های ثبت‌نشده، افشای اطلاعات و ضریب واکنش سود و مقایسه تأثیرات افشا روی رابطه سود و بازده برای

شرکت‌هایی با سطوح مختلف دارایی‌های ثبت‌نشده، انجام دادند. هزینه‌های تحقیق و توسعه و هزینه‌های سرمایه به عنوان شاخصی برای دارایی‌های ثبت‌نشده به کار برده شد. نتایج نشان می‌دهد که روابط بین دارایی‌های ثبت‌نشده و شفافیت اطلاعاتی به طور بااهمیتی مثبت است؛ شرکت‌هایی با دارایی‌های ثبت‌نشده بیشتر، ضریب واکنش سود آینده بیش‌تری دارند. به علاوه با مقایسه بین شرکت‌هایی با میزان متفاوت دارایی‌های ثبت‌نشده، آن‌ها به این نتیجه رسیدند که میزان دارایی‌های ثبت‌نشده بیشتر، تأثیر بیش‌تری روی ضریب واکنش سود و ضریب واکنش سود آینده دارند. همچنین آن‌ها به این نتیجه رسیدند که شرکت‌هایی با هزینه تحقیق و توسعه یا هزینه سرمایه بالا، می‌توانند شفافیت اطلاعاتی خود را بیش‌تر کنند تا مشکلات عدم تقارن اطلاعاتی را برطرف کنند و به این روش ارزش شرکت خود را بالاتر ببرند.

رحمانی و اسماعیلی (۱۳۹۳) تحقیقی با عنوان «دارایی‌های نامشهود در شرکت‌های بورسی و تأثیر آن بر ارتباط ارزشی سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام داده اند. هدف پژوهش حاضر بررسی ارتباط دارایی‌های نامشهود با ارزش بازار شرکت‌ها در بورس تهران است. نمونه متشکل از ۱۴۶۸ مشاهده (شرکت سال) از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۵ الی ۱۳۹۰ است و فرضیه‌ها با استفاده از مدل شناسایی ترانزنامه‌ای لاندسمن آزمون شده است. یافته‌های پژوهش حاکی از ارتباط ارزشی دارایی‌های نامشهود در طی دوره مذکور است. ایجاد این دارایی‌ها نیز روندی رو به رشد دارد. نکته قابل توجه آن است که هنوز دارایی‌های مشهود در تعیین ارزش بازار شرکت‌های بورس تهران نقش اساسی دارد، هرچند که این دارایی‌ها روندی کاهشی را در تبیین ارزش بازار شرکت‌ها دارند.

نیکومرام و همکاران (۱۳۹۳) در پژوهشی اثباتی «پیامدهای اقتصادی کیفیت اطلاعات حسابداری با تأکید بر متغیر ضریب واکنش سود» را به طور تجربی برای دوره زمانی ۱۲ ساله (۱۳۷۹ تا ۱۳۹۰) مورد بررسی قرار دادند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که ضریب واکنش سود فقط بر نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری تأثیر مثبت و معناداری دارد. به عبارت دیگر ضریب واکنش سود دارای بار اطلاعاتی مثبت در بازار سرمایه ایران بوده و در نتیجه دارای پیامد اقتصادی مثبت است.

بادآورنهندي و همکاران (۱۳۹۲) پژوهشی با عنوان «تأثیر شفافیت اطلاعات حسابداری بر ناکارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، به بررسی اثربخشی شفافیت اطلاعات حسابداری در بهبود کارایی سرمایه‌گذاری پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان می‌دهد که شفافیت اطلاعات حسابداری بر کارایی سرمایه‌گذاری تأثیری ندارد. این

نشان می‌دهد که نقش فعالی از جانب اطلاعات حسابداری در توزیع اطلاعات بین گروه‌های ذینفع و نظارت بر آن‌ها در هدایت صحیح منابع از سوی مدیریت به سمت سرمایه‌گذاری وجود ندارد.

فرضیه‌های پژوهش

فرضیه‌های پژوهش به شرح زیر تدوین و مورد آزمون قرار می‌گیرند.
فرضیه اول: رابطه بین دارایی‌های ثبت نشده و شفافیت اطلاعاتی مثبت است.
فرضیه دوم: برای شرکت‌هایی با میزان بالای دارایی ثبت نشده، روابط بین بازده و سود جاری با افزایش سطح افشا، کاهش می‌یابد.

جامعه و نمونه آماری پژوهش

این پژوهش به لحاظ هدف از نوع کاربردی و به لحاظ روش از نوع توصیفی همبستگی است. جامعه آماری شامل کلیه شرکت‌های فعال در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد و نمونه آماری شامل شرکت‌هایی است که مجموعه شرایط زیر را داشته باشد:

- با توجه به دوره زمانی پژوهش (از ابتدای سال ۱۳۸۸ تا انتهای سال ۱۳۹۳) و با توجه به اطلاعات مورد نیاز برای یک سال قبل از سال مورد بررسی، شرکت قبل از ۱۳۸۷ در بورس پذیرفته شده باشد و تا انتهای سال ۱۳۹۳، نام آن از فهرست شرکت‌های مذکور حذف نشده باشد و اطلاعات مورد نیاز در دسترس باشد.
 - در راستای افزایش قابلیت مقایسه‌پذیری و یکسان‌سازی شرایط شرکت‌های منتخب، سال مالی شرکت منتهی به پایان اسفند ماه هر سال باشد و طی دوره زمانی پژوهش (۱۳۸۸ تا ۱۳۹۳) تغییر فعالیت یا تغییر سال مالی نداده باشد.
 - به منظور تشابه نوع اقلام و طبقه‌بندی آن‌ها در صورت‌های مالی، شرکت انتخاب شده تولیدی باشد و جزء بانک‌ها و موسسات مالی (شرکت‌های سرمایه‌گذاری، واسطه‌گران مالی، شرکت‌های هلدینگ و لیزینگ‌ها) نباشند.
 - دارای داده پرت (از لحاظ آماری) نباشد.
- با در نظر گرفتن شرایط فوق، تعداد نمونه این پژوهش با استفاده از روش حذف سیستماتیک، برای دوره مورد بررسی (۱۳۸۸-۱۳۹۳) ۱۶۳ شرکت و تعداد مشاهدات نهایی ۹۷۸ سال/شرکت می‌باشد.

روش پژوهش

در این پژوهش به منظور آزمون فرضیه اول از مدل ۱ و برای آزمون فرضیه دوم از مدل ۲ که هر دو از پژوهش چن و همکاران، ۲۰۱۵ اقتباس گردیده، استفاده شده است:

$$\text{TRANSP}_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{R\&DIND} + \alpha_2 \text{CAPIND} + \alpha_3 \text{SIZE} + \varepsilon_{it} \quad (۱)$$

که در آن: TRANSP_{it} نشان دهنده شاخص شفافیت اطلاعات که در این مدل به عنوان متغیر وابسته و در مدل دوم به عنوان متغیر مستقل به کار می‌رود. این شاخص از دو قسمت به موقع بودن و قابلیت اتکای گزارش‌های مالی تشکیل شده است و هرساله توسط بورس اوراق بهادار تهران برای تمامی شرکت‌های عضو بورس اعلام می‌شود. با توجه به گسترده بودن بازه‌های شاخص شفافیت اطلاعات و هیمنطور از آنجایی که چندین متغیر اساسی این پژوهش نیز مجازی است، برای از بین بردن تأثیر نامطلوب آن روی رگرسیون، این متغیر مطابق با چن و همکاران (۲۰۱۵) به متغیر مجازی با مقادیر ۰ تا ۴ تبدیل می‌شود. متغیر مستقل در این مدل دارایی‌های ثبت‌نشده است که از جمع هزینه‌های تحقیق و توسعه و هزینه‌های سرمایه‌ای (خرید دارایی‌های بلندمدت) است که در مدل با علائم R&DIND برای هزینه‌های تحقیق و توسعه و CAPIND برای هزینه‌های سرمایه‌ای مشخص شده‌اند (چن و همکاران، ۲۰۱۵). برای استخراج هزینه تحقیق و توسعه از یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی استفاده می‌شود (خانی و همکاران، ۱۳۹۲).

دارایی‌های ثبت‌نشده = هزینه‌های تحقیق و توسعه + هزینه‌های سرمایه‌ای

SIZE نیز اندازه شرکت می‌باشد که متغیر کنترلی مدل می‌باشد و این متغیر به صورت لگاریتم طبیعی کل دارایی‌ها محاسبه می‌شود (رحمانی و همکاران، ۱۳۹۳).

$$\begin{aligned} R_{it} = & \beta_0 + \beta_1 X_{it-1} + \beta_2 X_{it} + \beta_3 X_{it+3} + \beta_4 R_{it+3} + \\ & \beta_5 \text{TRANSP}_{it} + \beta_6 \text{TRANSP}_{it} \times X_{it-1} + \beta_7 \text{TRANSP}_{it} \times X_{it} + \\ & \beta_8 \text{TRANSP}_{it} \times X_{it+3} + \beta_9 \text{TRANSP}_{it} \times R_{it+3} + \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad (۲)$$

بعد از تفکیک نمونه به دو دسته میزان بالای دارایی‌های ثبت‌نشده و میزان پایین دارایی‌های ثبت‌نشده، مدل بالا اجرا می‌شود. برای تفکیک نمونه به دو دسته، شرکت‌های نمونه بر اساس میزان دارایی‌های ثبت‌نشده مرتب شدند و ۵۰٪ از شرکت‌های نمونه که بیش‌ترین میزان دارایی‌های ثبت‌نشده را داشتند، به عنوان دسته بالا و مابقی به عنوان دسته پایین شناسایی شدند. با توجه به اینکه در این فرضیه نیاز به اطلاعات سه سال آینده بود، برای آزمون فرضیه دوم سال‌های ۱۳۸۸، ۱۳۸۹ و ۱۳۹۰ مورد بررسی قرار گرفتند.

شاخص شفافیت ضربدر سود جاری ($TRANSP_{it} \times X_{it}$) متغیر مستقل مدل است. در این مدل منظور از R که متغیر وابسته مدل می‌باشد بازده جاری است و مجموعه مزایایی است که در طول سال به سهم تعلق می‌گیرد، بازده فقط شامل سود سهام است. ولی در مجموع این مزایا شامل موارد ذیل است:

✓ افزایش قیمت سهام در آخر سال مالی نسبت به ابتدای سال مالی مورد محاسبه (تفاوت نرخ اول و آخر سال مالی سهم شرکت).

✓ سود نقدی ناخالص هر سهم طبق مصوبه مجمع عمومی صاحبان سهام که بعد از کسر مالیات پرداخت می‌گردد.

✓ مزایای ناشی از حق تقدم خرید سهام که قابل تقویم به ارزش است.

✓ مزایای ناشی از سود سهمی یا سهام جایزه

بازده جاری = افزایش قیمت سهام + سود نقدی هر سال + مزایای حق تقدم خرید + مزایای سود سهمی یا سهام جایزه (خانی و همکاران، ۱۳۹۲).

متغیرهای مستقل این مدل نیز شامل X_{it} برابر سود هر سهم در سال جاری است. طبق استاندارد شماره ۳۰ حسابداری ایران سود هر سهم از تقسیم میزان سود عملیاتی، پس از کسر مالیات شرکت، بر تعداد کل سهام، محاسبه می‌شود و نشان دهنده سودی است که شرکت در یک دوره مشخص، به ازای یک سهم عادی، به دست آورده است.

$$EPS = \frac{\text{Operation Income} - \text{tax}}{\text{number of comon shares}}$$

X_{it-1} سود هر سهم در سال گذشته و X_{it+3} برابر سود آتی است که از میانگین سود هر سهم برای سه سال آتی محاسبه می‌شود. بر اساس نظر لودهلم و مایرز (۲۰۰۲) و چن و همکاران (۲۰۱۵)، ضریب سود آتی در مدل که با علامت β_3 نمایش داده می‌شود، ضریب واکنش سود آتی است. R_{it+3} بازده آینده که میانگین نرخ بازده برای سهام عادی برای سه سال آتی است. $TRANSP_{it}$ نیز نشان دهنده شاخص شفافیت اطلاعات است که در مدل (۱) بحث شد.

یافته های پژوهش

قبل از برآورد هر رگرسیون جهت حصول اطمینان از رگرسیون غیر کاذب و در پی آن نتایج نامطمئن، لازم است که چگونگی ایستایی متغیرها آزمون قرار شود. بدین منظور از آزمون لوین لین و چو استفاده شده، که فرضیه صفر، در این آزمون وجود ریشه واحد است.

جدول ۱: آزمون پایایی متغیرهای پژوهش

متغیر	مقدار آزمون	سطح معناداری
شفافیت	-۴۱/۷۶	۰/۰۰۰
تحقیق و توسعه	-۲/۶۳	۰/۰۰۴
هزینه سرمایه	-۹/۸۵	۰/۰۰۰
اندازه	-۱۸/۶۵	۰/۰۰۰

منبع: خروجی نرم‌افزار EViews

بر اساس جدول ۱، سطح معناداری آزمون لوین، لین و چو تمامی متغیرها از ۰/۰۵ کم‌تر محاسبه شده و در نتیجه فرضیه صفر رد و فرضیه مقابل آن پذیرفته می‌شود. یعنی متغیرهای مدل در دوره پژوهش در سطح اطمینان ۹۵٪ پایا (ساکن/ایستا) هستند. به منظور شناخت اولیه داده‌ها و داشتن دیدی کلی نسبت به نمونه مورد بررسی، آماره‌های توصیفی متغیرهای مورد مطالعه محاسبه و در جدول ۲ ارائه شده است.

جدول ۲: آمار توصیفی متغیرها

متغیر	تعداد مشاهدات	میانگین	میانه	حداقل	حداکثر	انحراف معیار
شفافیت اطلاعات	۱۱۴۱	۳/۵۸	۴	۰/۰	۴/۰	۰/۵۲
هزینه تحقیق و توسعه	۱۱۴۱	۰/۳	۰	۰/۰	۱/۰	۰/۴۵
هزینه سرمایه	۱۱۴۱	۰/۹۹	۱	۰/۰	۱/۰	۰/۰۴
اندازه	۱۱۴۱	۱۱/۹	۱۱/۸۴	۱۰/۳۵	۱۴/۰۱	۰/۶
بازده جاری	۱۱۴۱	۵۱/۰۹	۱۶/۸۲	-۷۴/۳۶	۸۵۹/۵	۱۰۸/۹۳
سود سال قبل	۱۱۴۱	۷۹۵/۹۴	۵۴۱	-۴۰۰۳/۰	۸۴۴۹/۰	۱۱۵۸/۷۹
سود جاری	۱۱۴۱	۸۲۵/۶۲	۵۴۴	-۴۰۰۳/۰	۹۲۷۶/۰	۱۲۴۹/۲۲
سود آتی	۱۱۴۱	۳۴۷۴/۰۹	۱۷۱۰	-۱۱۱۹۸/۰	۲۲۵۸۲/۰	۸۰۹۹/۶۴
بازده آتی	۱۱۴۱	۵۱/۰۷	۴۰/۸۱	-۴۱/۶۱	۳۳۳/۳۶	۵۲/۵

همانطور که در جدول ۲ مشاهده می‌شود، میانگین متغیر مجازی شفافیت اطلاعات ۳/۵۸ و میانه آن ۴ است. مقدار میانه و میانگین به حداکثر مقدار داده‌ها نزدیک است. دلیل این مورد بالا بودن میزان شفافیت اطلاعات شرکت‌های نمونه براساس گزارش سازمان بورس اوراق بهادار است. میانگین متغیر مجازی هزینه تحقیق و توسعه که از مقادیر ۰ و ۱ تشکیل شده است، ۰/۳ و میانه آن ۰ است. این اطلاعات نشان می‌دهد که تعداد کمی از شرکت‌های نمونه اطلاعات مربوط به هزینه تحقیق و توسعه را گزارش کرده‌اند یا هزینه‌ای در رابطه با تحقیق و توسعه

نداشته‌اند. میانگین متغیر مجازی هزینه سرمایه نیز ۰/۹۹ و میانه آن ۱ است که نشان‌دهنده این است که تعداد زیادی از شرکت‌های نمونه دارای هزینه‌های سرمایه‌ای هستند.

هنگام استفاده از داده‌های تابلویی ابتدا باید همگن یا ناهمگن بودن مقاطع مورد آزمون واقع شود. در صورتی که مقاطع همگن باشند، از رگرسیون حداقل مربعات تجمیع شده استفاده می‌شود. در غیر این صورت از طرح پنل بایستی استفاده شود که خود طرح پنل نیز به دو صورت روش اثرات ثابت و یا اثرات تصادفی می‌باشد تا ناهمگونی در اثرات انفرادی، در عرض از مبدا واحدها نشان داده شود. برای انتخاب از میان طرح پنل یا رگرسیون تجمیع شده از آزمون F لیمر (چاو) استفاده می‌شود؛ به طوری که اگر سطح معناداری آزمون چاو بیش‌تر از ۵٪ باشد رگرسیون تجمیع شده و در صورتی که سطح معناداری آزمون چاو کم‌تر از ۵٪ باشد پنل انتخاب می‌شود که در این پژوهش سطح معناداری آزمون چاو کم‌تر از ۵٪ و برابر ۰ شده و برای انتخاب از میان روش‌های پنل نیز از آزمون هاسمن استفاده می‌شود. در صورتی که سطح معناداری آزمون هاسمن بیش‌تر از ۵٪ باشد، مدل اثرات تصادفی و در صورتی که سطح معناداری آزمون هاسمن کم‌تر از ۵٪ باشد، مدل اثرات ثابت انتخاب می‌شود. طبق این آزمون هم چون سطح معنی داری مدل کم‌تر از ۵٪ به دست آمده می‌توان نتیجه گرفت که روش مناسب جهت برآورد مدل روش اثرات ثابت است.

نتایج به دست آمده از آزمون فرضیه اول در جدول ۳ آورده شده است.

جدول ۳: نتایج برآورد الگوی رگرسیون فرضیه اول

TRANSP _{it} = α ₀ + α ₁ R&DIND + α ₂ CAPIND + α ₃ SIZE + ε _{it}					
متغیرهای پژوهش	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری	تورم واریانس
ضریب ثابت	-۴۳۷/۷۸	۲۴۸/۶۸	-۱/۷۶	۰/۰۷	—
تحقیق و توسعه	۲۹۵/۴۸	۱۵/۰۸	۱۹/۵۹	۰/۰۰۰	۱/۰۵
هزینه سرمایه	۱۰۶/۸۱	۹/۸۲	۱۰/۸۶	۰/۰۰۰	۱/۰۶
اندازه شرکت	۲۳/۰۹	۲۰/۸	۱/۱	۰/۲۶	۱
آماره F	۵/۹۴	آماره جارکو برا	۳/۷۴	ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۴۵
احتمال آماره F	۰/۰۰۰	احتمال آماره جارکو	۰/۱۵		
آماره دوربین واتسون	۲/۰۲	ضریب تعیین	۰/۵		

برای بررسی خطی و معنی‌دار بودن مدل رگرسیونی، از آزمون چاو استفاده شده است. فرضیه صفر آزمون چاو بیانگر معنی‌دار و خطی بودن مدل رگرسیون است. بر طبق نتایج آزمون چاو

برای مدل فرضیه اول در جدول ۳، مقدار سطح احتمال برابر با صفر و کم‌تر از سطح اهمیت مورد نظر مطالعه است. در نتیجه، فرضیه صفر آزمون چاو در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می‌شود، یعنی مدل معنی‌دار بوده و بین متغیر مستقل و وابسته یک رابطه خطی وجود دارد. بر طبق نتایج جدول ۳ مشاهده می‌شود مقدار ضریب تعیین تعدیل شده برابر با ۰/۴۵ است، به این معنی که متغیرهای مستقل، ۴۵ درصد از تغییرات در متغیر وابسته را توضیح می‌دهند. مقدار بالای ضریب تعیین، نشان دهنده قدرت بالای توضیح دهنده مدل در تبیین تغییرات متغیر وابسته توسط متغیر مستقل است. در هنگام استفاده از رگرسیون توجه به چند نکته ضروری است اول اینکه نتایج حاصل از رگرسیون زمانی قابل اتکا است که مدل رگرسیونی برازش شده معنی‌دار باشد. نتایج از آماره چاو نشان دهنده معنی‌دار بودن مدل است. مطلب مهم بعدی استقلال اجزای خطا در مدل برازش شده است. برای بررسی این مورد از آماره دوربین-واتسون استفاده شده و اگر این مقدار بین ۱/۵ و ۲/۵ باشد، نتیجه گرفته می‌شود که اجزای خطا در مدل همبستگی معنی‌داری با هم نداشته و رفتاری مستقل از هم دارند. مقدار آماره دوربین واتسون برابر با ۲/۰۲ و در سطح قابل قبول (بین ۱/۵ و ۲/۵) قرار دارد. یکی دیگر از فروض مهم راجع به اجزای خطا در مدل برازش شده این است که توزیع آن نرمال است. به منظور آزمون نرمال بودن جمله خطا از آماره آزمون جارکو-برا استفاده شده است. با توجه به نتایج به دست آمده، آماره آزمون جارکو برا، برای مدل رگرسیونی برازش شده برابر ۳/۷۴ است و با توجه به مقدار سطح معنی‌داری آزمون که برابر ۰/۱۵ و از ۰/۰۵ بیش‌تر است، فرضیه صفر مبنی بر نرمال بودن جمله خطا رد نمی‌شود؛ لذا فرض نرمال بودن جمله خطا تأیید می‌شود. نکته بعدی عدم وجود همخطی بین جملات توضیحی است. در این مدل برای بررسی عدم وجود همخطی از معیار عامل تورم واریانس استفاده شد. وقتی که شاخص تورم واریانس کم‌تر از ۳ باشد، نشان دهنده عدم وجود همخطی است. نتایج حاصل از این آزمون نشان می‌دهد. که میزان تورم واریانس متغیرهای مستقل و کنترلی در حد مجاز خود قرار داشته و لذا از این بابت مشکلی وجود ندارد. نتایج حاصله در جدول ۳ نشان می‌دهد که بین شفافیت اطلاعاتی و دارایی‌های ثبت‌نشده رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. تأثیر هزینه تحقیق و توسعه بر شفافیت اطلاعاتی مثبت (۲۹۵/۴۸) و با توجه به سطح معناداری (۰/۰۰۰) که کم‌تر از ۰/۰۵ است، معنادار است. همچنین، تأثیر هزینه سرمایه بر شفافیت اطلاعاتی مثبت (۱۰۶/۸۱) و با توجه به سطح معناداری (۰/۰۰۰) معنادار است. بنابراین فرضیه اول این پژوهش تأیید می‌شود. این نتیجه همچنین نشان می‌دهد که هزینه تحقیق و توسعه نسبت به هزینه سرمایه تأثیر بیش‌تری روی شفافیت اطلاعات دارد. نتایج به دست آمده از آزمون فرضیه دوم در جدول ۴ خلاصه شده است.

جدول ۴: نتایج برآورد الگوی رگرسیون فرضیه دوم

$$R_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{it-1} + \beta_2 X_{it} + \beta_3 X_{it+3} + \beta_4 R_{it+3} + \beta_5 \text{TRANSP}_{it} + \beta_6 \text{TRANSP}_{it} \times X_{it-1} + \beta_7 \text{TRANSP}_{it} \times X_{it} + \beta_8 \text{TRANSP}_{it} \times X_{it+3} + \beta_9 \text{TRANSP}_{it} \times R_{it+3} + \varepsilon_{it}$$

متغیرهای پژوهش	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری	تورم واریانس
ضریب ثابت	۶/۴۷	۶۶/۴۷۶	۰/۰۹۷	۰/۹۲۲	—
سود سال قبل	-۰/۰۷۶	۰/۰۳۲	-۲/۳۶	-۰/۰۱۹	۱/۲۷
سود جاری	۰/۰۳	۰/۰۰	۴/۷۶	-۰/۰۰۰	۱/۷۲
سود سه سال آتی	۰/۰۰۴	۰/۰۱۱	۰/۳۶۶	۰/۷۱۴	۱/۲۵
بازده سه سال آتی	-۰/۱۳۷	۰/۵۶۵	-۰/۲۴۲	-۰/۸۰۸	۱/۹۴
شفافیت	۸/۱۶۸	۱۸/۵۴۳	۰/۴۴	۰/۶۶	۱/۴۹
TRANSP _{it} × X _{it-1}	-۰/۰۱۵	۰/۰۰۹	۱/۷۲۴	-۰/۰۸۵	۱/۰۶
TRANSP _{it} × X _{it}	-۰/۰۳۹	۰/۰۰۸	۴/۴۸۴	-۰/۰۰۰	۱/۱۷
TRANSP _{it} × X _{it+3}	-۰/۰۰۱	۰/۰۰۳	-۰/۴۷۸	-۰/۶۳۲	۱/۱۴
TRANSP _{it} × R _{it+3}	-۰/۰۳۲	۰/۱۵۷	-۰/۲۰۸	-۰/۸۳۵	۱/۷۸
آماره F	۶/۰۹۹	آماره جارکو برا	۵/۵۷	ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۵۷
احتمال آماره F	۰/۰۰۰	احتمال آماره جارکو برا	۰/۰۶		
آماره دوربین واتسون	۲/۰۳	ضریب تعیین	۰/۶۱		

بر طبق نتایج آزمون چاو برای مدل فرضیه دوم، مقدار سطح احتمال برابر با صفر است و مدل معنی‌دار بوده و بین متغیر مستقل و وابسته یک رابطه خطی وجود دارد. بر طبق نتایج جدول ۴ مشاهده می‌شود، مقدار ضریب تعیین تعدیل شده برابر با ۰/۵۷ است. مقدار آماره دوربین-واتسون برابر با ۲/۰۳ و در سطح قابل قبول (بین ۱/۵ و ۲/۵) قرار دارد. آماره آزمون جارکو-براه برای مدل رگرسیونی برازش شده برابر ۵/۵۷ است و با توجه به مقدار سطح معنی‌داری آزمون که برابر ۰/۰۶ و از ۰/۰۵ بیش‌تر است، فرضیه صفر مبنی بر نرمال بودن جمله خطا رد نمی‌شود لذا فرض نرمال بودن جمله خطا تأیید می‌شود. نتایج حاصل از معیار عامل تورم واریانس نشان می‌دهد، که میزان تورم واریانس متغیرهای مستقل و کنترلی در حد مجاز خود قرار داشته و لذا از این بابت مشکلی وجود ندارد. نتایج حاصله در جدول ۲ نشان می‌دهد که تأثیر شفافیت اطلاعاتی بر بازده جاری منفی (-۰/۰۳۹) و با توجه به سطح معنی‌داری (۰/۰۰۰۰) معنادار است. بنابراین فرضیه دوم این پژوهش تأیید می‌شود. روابط بین دیگر متغیرها نشان می‌دهد که با افزایش سطح افشا رابطه بین بازده سال جاری و سود سال قبل افزایش می‌یابد. همچنین رابطه بازده جاری و سود و بازده آتی نیز افزایش می‌یابد ولی رابطه بین بازده سال جاری و بازده آتی معنی‌دار نیست. رابطه سود آتی و بازده جاری با افزایش سطح شفافیت معنادار نیست، همچنین با وجود افزایش شفافیت، رابطه بین بازده آتی و بازده جاری نیز معنی‌دار نیست. در میان دیگر متغیرهای

پژوهش رابطه بین سود سال قبل و بازده سال جاری منفی و معنی‌دار است، یعنی میزان سود سال قبل با بازده جاری رابطه‌ای منفی دارد. همچنین سود جاری با بازده جاری رابطه‌ای مثبت و معنی‌دار دارد. شفافیت اطلاعاتی رابطه‌ای معنی‌دار با بازده جاری ندارد.

نتیجه‌گیری و پیشنهادها

ریسک بالای عملیات آتی شرکت‌ها موجب شده که اصول پذیرفته‌شده عمومی حسابداری، هزینه‌های تحقیق و توسعه را به عنوان هزینه جاری بداند و این هزینه‌ها را در صورت سود و زیان دوره‌ای که انجام شده، ثبت و از حساب‌ها حذف می‌شود. ولی در بازار رقابتی امروز مدیران به منظور جلوگیری از تخمین کم‌تر از میزان واقعی قیمت سهام، بایستی اطلاعات بیشتری را افشا کنند. شفافیت بیشتر اطلاعات یک شرکت منجر به اطمینان بیشتر سرمایه‌گذاران نسبت به سود آتی می‌شود. هزینه‌های تحقیق و توسعه به طور ذاتی ارزشمند هستند، بنابراین افشای آن‌ها علامت خوبی برای سرمایه‌گذاران است. بنابراین فرضیه اول پژوهش با هدف بررسی رابطه بین دارایی‌های ثبت‌نشده و شفافیت اطلاعات طرح شد. نتایج حاصله در جدول ۱ نشان می‌دهد که تأثیر هزینه تحقیق و توسعه بر شفافیت اطلاعاتی مثبت و با توجه به سطح معنی‌داری معنی‌دار است. همچنین، تأثیر هزینه سرمایه بر شفافیت اطلاعاتی مثبت و با توجه به سطح معنی‌داری معنی‌دار است. بنابراین فرضیه اول این پژوهش تأیید می‌شود. این نتیجه در تطابق با پژوهش‌های لوندهللم و مایرز (۲۰۰۲)، کولبک و وارفیلد (۲۰۰۷)، اسپانهولتز (۲۰۰۸) و چن و همکاران (۲۰۱۵) است و نشان می‌دهد افشای اطلاعات مربوط به هزینه‌های تحقیق و توسعه و هزینه‌های سرمایه‌ای نشان‌های از وجود شفافیت اطلاعاتی مناسب در گزارش‌های مالی شرکت است. فرضیه دوم به اطلاعات داده‌های مربوط به سه سال آینده احتیاج دارد، بنابراین این فرضیه فقط برای سال‌های ۱۳۸۸، ۱۳۸۹ و ۱۳۹۰ مورد بررسی قرار گرفت. هدف از فرضیه دوم بررسی این مورد بود که وقتی شرکت‌هایی با خصوصیات متفاوت در نظر گرفته می‌شوند، آیا تفاوت در سطح تغییرات مورد انتظار در سود آینده، سطح افشای مورد نیاز سرمایه‌گذاران نیز متفاوت است یا خیر؟ به عبارت ساده‌تر، تأثیر سطح افشا روی روابط بین بازده جاری و سود جاری چیست؟ برای سرمایه‌گذاران هر چه میزان هزینه تحقیق و توسعه شرکت بیشتر باشد، ارزش نوآوری‌های نامشهود آن نیز بیشتر است، بنابراین سرمایه‌گذاران اطلاعات بیشتری در مورد سود آتی به دست خواهند آورد. هیمنطور هر چه شفافیت اطلاعات بیشتر باشد، عدم تقارن اطلاعاتی نیز کاهش خواهد یافت و اطمینان قوی‌تری نسبت به سود آتی شرکت وجود دارد. این امر منجر به افزایش ارزش بازار ضریب واکنش سود آتی خواهد شد، به طور مشابه تأثیراتی که سود جاری روی بازده جاری دارد، کاهش خواهد یافت. نتایج حاصله در جدول ۲ نشان می‌دهد که تأثیر

شفافیت اطلاعاتی بر بازده جاری منفی (۰/۰۳۹-) و با توجه به سطح معنی‌داری (۰/۰۰۰) معنی‌دار است. بنابراین فرضیه دوم این پژوهش تأیید می‌شود. به طور خلاصه، تأثیر شفافیت اطلاعاتی بر بازده جاری طی سال‌های ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۰ منفی و معنی‌دار بوده است، بنابراین فرضیه دوم پژوهش تأیید می‌شود. این امر نشان می‌دهد که هر چه شفافیت اطلاعاتی بیشتر باشد، اطمینان بیشتر به سود آتی و ضریب واکنش سود آتی وجود دارد و بنابراین تأثیر سود جاری روی بازده جاری کم‌تر خواهد شد. پژوهش‌های قبلی که در زمینه شفافیت و بار اطلاعاتی سود انجام شده، به نتایج مختلفی رسیده‌اند چراکه تعداد کمی از آن‌ها اثر استفاده از ضریب واکنش سود آتی را در نظر گرفته‌اند. این پژوهش نشان داد که هر چه کیفیت و شفافیت اطلاعات بیشتر باشد، اطلاعات سود آتی پیش‌بینی شده توسط شرکت‌ها دقیق‌تر خواهد بود. همین‌طور دلیل رابطه ضعیف بین بازده و سود ممکن است با توجه به کم‌تر از سطح واقعی در نظر گرفته شدن سودآوری آتی دارایی‌های ثبت‌نشده، تفسیر شود. یافته‌های این پژوهش در تطابق با یافته‌های امهاف و لوب (۱۹۹۲)، لوندلم و مایرز (۲۰۰۲)، فان و وانگ (۲۰۰۲)، لین و همکاران (۲۰۰۷) و چن و همکاران (۲۰۱۵) است.

در این پژوهش شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران بررسی شدند، بنابراین پیشنهاد می‌شود در پژوهش‌های آتی این موضوع در شرکت‌های فرابورس و در بازه زمانی متفاوت بررسی گردد.

شاید یکی از مهم‌ترین محدودیت‌های این پژوهش دوره زمانی پژوهش باشد. در صورتی که قلمرو زمانی پژوهش برای دوره طولانی‌تری در نظر گرفته می‌شد ممکن بود نتایج قابلیت تعمیم بیشتری داشته باشد. از آنجا که برای محاسبه متغیرهای پژوهش از صورت‌های مالی تهیه شده بر مبنای بهای تمام شده تاریخی استفاده شده است؛ در صورت تعدیل اطلاعات صورت‌های مالی برای تورم ممکن است نتایج پژوهش متفاوت از نتایج فعلی باشد. با توجه به محدود بودن جامعه آماری به شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تسری نتایج به سایر شرکت‌ها بایستی با احتیاط انجام گیرد.

منابع

بادآورنهندي، ی.، برادران حسن‌زاده، ر. و جلالی‌فر، ژ. (۱۳۹۲). ”بررسی ارتباط بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و عملکرد شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران“. *مجله مدیریت بهره‌وری*، ۷ (۲۸)، ۱۳۹-۱۶۴.

حساس‌یگانه، ی. و خیراللهی، م. (۱۳۸۷). ”حاکمیت شرکتی و شفافیت“. *ماهنامه حسابداری*، ۸ (۲۰۳)، ۱۲-۳۰.

خانی، ع.، صادقی، م. و محمدی، م. (۱۳۹۳). "تأثیر هزینه‌های تحقیق و توسعه بر بازده سیام شرکت‌های داروسازی فعال در بورس اوراق بهادار تهران". فصلنامه علمی و پژوهشی حسابداری مالی، ۶ (۲۱)، ۱۵۳-۱۷۴.

دلاور، ع. (۱۳۸۴). روش‌های تحقیق در روانشناسی و علوم تربیتی. تهران: انتشارات دانشگاه پیام‌نور.
رحمانی، ع. و اسماعیلی، غ. (۱۳۹۳). "دارایی‌های نامشهود در شرکت‌های بورسی و تأثیر آن بر ارتباط ارزشی سود". مطالعات تجربی حسابداری مالی، ۱۲ (۴۳)، ۱-۲۳.

نمازی، م. (۱۳۷۹). پژوهش‌های تجربی در حسابداری: دیدگاه روش‌شناختی، شیراز، انتشارات دانشگاه شیراز.

نوبخت، ز. (۱۳۸۳). ارزیابی شفافیت اطلاعات شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار تهران، پایان‌نامه کارشناسی‌ارشد مدیریت مالی، دانشگاه الزهراء.

نیکومرام، ه.، تقوی، م. و احمدزاده، ح. (۱۳۹۳). "پیامدهای اقتصادی کیفیت اطلاعات حسابداری با تمرکز بر متغیر پایداری سود". حسابداری مدیریت، ۷ (۲۱)، ۱-۱۶.

Bae, B. and Sami, H.E. (2005). "The Effect of Potential Environmental Liabilities on Earnings Response Coefficients". *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 20 (1): 43-70.

Chang S.C., Lin, R.J., Chang, F.J. and Chen, R.H. (2015). "Achieving Manufacturing Flexibility through Entrepreneurial Orientation". *Industrial Management & Data Systems*, 107 (7): 997-1017.

Chen, S.P., Lin, Y.C. and Fu, C.J. (2015). "The Effects of Unrecorded Assets and Information Disclosure on Future Earnings Response Coefficients". *Journal of Global Business Management*, 11 (1): 56-71.

Chin C.L., Kleinman G., Lee P. and Lin, M.F. (2005). "Corporate Ownership Structure and Accuracy and Bias of Mandatory Earnings Forecast: Evidence from Taiwan". *Journal of International Accounting Research*, 5 (2): 41-62.

Collins D.W., Kothari, S.P., Shanken, J. and Sloan, R. (1994). "Lack of Timeliness and Noise as Explanations for the Low Contemporaneous Return-earnings Association". *Journal of Accounting and Economics*, 18 (3): 289-324.

Dahmash, F.N., Durand R.B. and Watson J. (2009). "The Value Relevance and Reliability of Reported Goodwill and Identifiable Intangible Assets". *The British Accounting Review*, 41 (2): 120-137.

Fan, Ch. and Nasir, A. (2008). "The Effect of Financial Risks on the Earnings Response in Australian Bank Stocks". *Journal of Money Investment and Banking*, (6): 17-26.

- Foster, G., Davila, A. and Gupta, M. (2003). "Venture Capital Financing and the Growth of Startup Firms". *Journal of Business Venturing*, 18 (6): 689-708.
- Guo, M., Diao, N., Man, Y. and Fang, Z. (2016). "Research and Development of the Hybrid Ground-coupled Heat Pump Technology in China". *Renewable Energy*, 87 (P3): 1033-1044.
- Healy P.M. Hutton A.P. and Palepu, K.G. (1999). "Stock Performance and Intermediation Changes Surrounding Sustained Increases in Disclosure". *Contemporary Accounting Research*, 16 (3): 485-520.
- Hendriksen E.S. and Van Breda M.F. (1992). Accounting theory Burr Ridge IL: Irwin. Hoover's Most Viewed Company Directory by Country Retrieved from <http://www.hoovers.com/free/mvc/country.xhtml>.
- Hughes, P.J. (1986). "Signalling by Direct Disclosure under Asymmetric Information". *Journal of Accounting and Economics*, 8 (2): 119-142.
- Lundholm, R. and Myers, L.A. (2002). "Bringing the Future forward: the Effect of Disclosure on the Returns-earnings Relation". *Journal of Accounting Research*, 40 (3): 809-839.
- Matolcsy, Z. and Wyatt, A. (2006). "Capitalized Intangibles and Financial Analysts". *Accounting & Finance*, 46 (3): 457-479.
- Oliveira, L., Rodrigues, L.L. and Craig R. (2010). "Intangible Assets and Value Relevance: Evidence from the Portuguese Stock Exchange". *The British Accounting Review*, 42 (4): 241-252.
- Paananen, M. and Lin, H. (2009). "The Development of Accounting Quality of IAS and IFRS Over Time: The Case of Germany". *Journal of International Accounting Research*, 8 (1): 31-55.
- Perotti, P. and Wagenhofer, A. (2014). "Earnings Quality Measures and Excess Returns". *Journal of Business Finance & Accounting*, 41 (5-6): 545-571.
- Salamudin, N., Bakar, R., Kamil Ibrahim, M. and Haji Hassan, F. (2010). "Intangible Assets Valuation in the Malaysian Capital Market". *Journal of Intellectual Capital*, 11 (3): 391-405.
- Scott, M.A., Erber, W.N. and Green, A.R. (2005). "Acquired Mutation of the Tyrosine Kinase JAK2 in Human Myeloproliferative Disorders". *The Lancet*, 365 (9464): 1054-1061.
- Whitwell, G.J., Lukas, B.A. and Hill, P. (2008). "Stock Analysts' Assessments of the Shareholder Value of Intangible Assets". *Journal of Business Research*, 60 (1): 84-90.