

بررسی رابطه‌ی سطح افشاء اطلاعات حسابداری و نوسانات قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

دکتر محمد حسینی^۱؛ سید محمد بشیر حسینی^{۲*}

دریافت: ۸۹/۴/۲۴ ، پذیرش: ۸۹/۸/۲۹

چکیده

اطلاعات حسابداری مورد استفاده‌ی سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان، جهت اخذ تصمیم‌گیری‌های به موقع، حایز اهمیت بالایی است. این اطلاعات را شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار، به صورت سالیانه در اختیار عموم قرار داده، تا در امر تصمیم‌گیری مورد استفاده قرار گیرند. لذا در این تحقیق با توجه به اهمیت بالای اطلاعات و افشای اطلاعات توسط شرکتها و تأثیر آن بر قیمت سهام، رابطه بین سطح افشاء اطلاعات و نوسانات قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار می‌گیرد. جامعه آماری این تحقیق را شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تشکیل می‌دهد که تعداد آنها تا پایان سال ۱۳۸۷، ۴۴۸ شرکت بوده است و نمونه آماری شامل ۷۲ شرکت به روش نمونه‌گیری تصادفی طبقه‌بندی شده از بین جامعه آماری انتخاب گردیده‌اند.

این پژوهش شامل یک سؤال و یک فرضیه اصلی است. برای محاسبه متغیرهای فرضیه تحقیق از اطلاعات موجود در سازمان بورس اوراق بهادار تهران استفاده گردیده و برای آزمون فرضیه از ضریب همبستگی پیرسون استفاده شده است. با توجه به داده‌های بدست آمده به سؤال تحقیق پاسخ داده شده و با آزمون فرضیه در سطح اطمینان ۹۵٪ فرضیه اصلی تحقیق تایید گردیده است و این نتیجه حاصل شده که به طور کلی بین سطح افشاء اطلاعات حسابداری و نوسانات قیمت سهام رابطه معنی‌داری وجود دارد.

واژگان کلیدی: سطح افشاء، افشای اختیاری، افشای اجباری، نوسانات قیمت سهام.

Examining the Relationship between the Level of Disclosure of Accounting Information and the Fluctuation of the Price of Stock, in the Companies Accepted in Tehran's Stock Market

Mohammad Hassani, Ph.D.; Seyed Mohammad Bashir Hosseini

Abstract

Accounting information that is used by most of investors and creditors is very important for their decision making. Information about accepted companies in stock market gets revealed annually to public for decision making. So in this research, due to the importance of information and the disclosure of information by companies and its effect on the price of the stock, the relationship between the level of disclosure and the fluctuation of the price of stock of the companies accepted in stock market.

Statistical society of this research was chosen between accepted companies in stock market which were 448 by the end of 2008. Statistical sample includes 72 companies which were chosen randomly from the statistical society.

This research includes one question, one theory. For accumulating different variables of this research the available information of the Tehran's Stock Market Organization was used and for examining the theory the index of Pierson relativity was used. By noticing the analytical statistics the research questions were answered and by examining the theory at 95% of security level the main theory of this research was confirmed and the result obtained showed a meaningful relationship between disclosure of accounting information and fluctuation of the stock price.

Keywords: Level of Disclosure, Optimal Disclosure, Mandatory Disclosure, Stock Price Fluctuations

^۱ استادیار، دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران شمال، گروه حسابداری

^۲ کارشناسی‌ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران شمال، رشته حسابداری

* پست الکترونیکی نویسنده اصلی: basher.hosaini@yahoo.com

مقدمه

برای مفید واقع شدن اطلاعات حسابداری در تصمیم‌گیری استفاده کنندگان از این اطلاعات، هدف‌های حسابداری و گزارشگری مالی ایجاد می‌کند که اطلاعات مربوط به گونه‌ای مناسب، کامل و به صورتی منصفانه افشاء شده و دسترسی به این اطلاعات برای همگان ممکن باشد.

افزایش افشاء اطلاعات برای استفاده کنندگانی که قادر به تعیین چشم اندازه‌های آتی شرکت نیستند، سودمند است و این سودمندی از طریق کاهش احتمال تخصیص نادرست سرمایه آنان می‌باشد. همچنین یکی از شروط اساسی برای جلب اطمینان سرمایه گذاران و اعتباردهندگان در جهت انجام فعالیت‌های سازنده اقتصادی، وجود اطلاعات کافی به منظور تصمیم‌گیری درباره خرید، نگهداری یا فروش سهام و ارزیابی عملکرد مدیران و شرکت‌ها است. از سوی دیگر قیمت سهام شرکت منعکس کننده برآورد بازار از ارقام عایدی مورد انتظار شرکت در طول زمان است و هر چه قیمت سهام بالاتر باشد، از دیدگاه سهامداران و سایر استفاده کنندگان از اطلاعات حسابداری، مدیریت وظیفه‌اش را بهتر انجام داده است بنابراین قیمت بازار شاخصی است که به وسیله آن مدیریت مورد ارزیابی قرار می‌گیرد.

اهمیت و ضرورت تحقیق

در فرهنگ حسابداری افشاء یک واژه فراگیر بوده و به عنوان یکی از اصول حسابداری طبقه بندی می‌شود که تمامی فرآیندهای با اهمیت مالی را دربر گرفته و بر کلیه جوانب مالی مؤثر می‌باشد. سهامداران جزء به عنوان افرادی که از اطلاعات درونی شرکت آگاهی کافی ندارند، هر ساله توجه خود را به اطلاعات افشاء شده توسط شرکت‌ها به عنوان چشم اندازی برای آینده جلب می‌کنند. استفاده کنندگان با توجه به موارد افشاء شده در مورد سرمایه گذاری خود تصمیم‌گیری می‌نمایند.

بر اساس نظر هیأت تدوین استانداردهای حسابداری مالی تصمیمات سرمایه گذاران و اعتبار دهندگان و استفاده آنها از اطلاعات، دارای گستردگی بسیار بیشتری نسبت به سایر گروه‌ها می‌باشد. به همین دلیل تصمیمات اتخاذ شده توسط آنها بر اساس اطلاعات افشاء شده دارای تأثیرات عمده‌ای در تخصیص منابع اقتصادی یک کشور می‌باشد.

می‌توان گفت که افشای کامل، به موقع و داوطلبانه اطلاعات عاملی است که باعث سالم سازی بازار سرمایه گشته و از معاملات افرادی که به نحوی به اطلاعات منتشر شده دسترسی دارند جلوگیری می‌نماید و همچنین باعث آشکار شدن گزینه‌های جدید و یا حذف

از آنجا که سرمایه‌گذاران^۱ و اعتبار دهندگان^۲ دو گروه اصلی استفاده کننده برون سازمانی از اطلاعات حسابداری به شمار می‌آیند، یکی از رسالت‌های اصلی گزارشگری مدیریت و سیستم‌های حسابداری، تهیه و ارائه‌ی اطلاعات مربوط، جهت فراهم کردن مبنایی برای تصمیم‌گیری منطقی سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان می‌باشد. بنابراین؛ توجه ویژه به نیازهای اطلاعاتی این افراد، برای ارائه دهندگان اطلاعات حایز اهمیت است.

قیمت سهام شرکت منعکس کننده برآورد بازار از ارقام عایدی مورد انتظار شرکت در طول زمان، درجه ریسکی بودن این ارقام، و بسیاری عوامل دیگر است. هرچه قیمت سهام بالاتر باشد، از دیدگاه سهامداران، مدیریت وظیفه‌اش را بهتر انجام داده است. بنابراین قیمت بازار سهام شرکت شاخصی است که بوسیله آن مدیریت مورد ارزیابی قرار می‌گیرد. (وستون و بریگام، ۱۳۸۰)

همچنین یکی از عوامل توسعه اقتصادی کشورهای در حال توسعه، داشتن یک سیستم اطلاعاتی است. اطلاعات آگاهی و هوشیاری می‌دهد، شگفتی می‌آفریند، ایجاد انگیزه می‌کند، و از عدم اطمینان می‌کاهد. اطلاعات گزینه‌های جدید را آشکار ساخته یا موجب حذف گزینه‌های ضعیف می‌گردد و سرانجام افراد را تحت تأثیر قرار داده و آنها را برمی‌انگیزد که اقدامی به عمل آورند. اطلاعات بویژه در کسب و کار و تجارت باید قبل از آنکه دیر شود، علائم هشدار دهنده بفرستد و از آینده خبر دهد. (جان و گردنیتزکی، ۱۹۷۱)

لذا در این تحقیق با توجه به اهمیت بالای اطلاعات و افشای اطلاعات توسط شرکتها و تأثیر آن بر قیمت سهام به عنوان عاملی مهم جهت تصمیم‌گیری سهامداران نسبت به خرید یا فروش سهام خود، رابطه بین سطح افشاء اطلاعات و نوسانات قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار می‌گیرد.

این اطلاعات را شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار، به صورت سالیانه در اختیار عموم قرار می‌دهند، تا در امر تصمیم‌گیری مورد استفاده قرار گیرند.

بیان مسأله تحقیق

هر جا سخن از تصمیم‌گیری است، بحث اطلاعات و نحوه دسترسی به آن مطرح می‌شود. در این راستا اطلاعاتی حائز اهمیت است که مفید باشد و به موقع افشاء گردد. همچنین اطلاعات باید دارای اهمیت بوده و توان اثرگذاری بر تصمیم‌گیری‌های اقتصادی افراد را داشته باشد و منجر به بهترین تصمیم‌گیری شود.

اتخاذ تصمیمات آگاهانه را برای استفاده کنندگان فراهم سازد. (عالیور، ۱۳۶۵)

در ادبیات مالی در خصوص موضوع افشاء تعاریف مختلفی بیان شده است که مهم‌ترین آنها عبارتند از: هندریکسن^۱ و ون برد^۲ در تعریف افشاء چنین گفته‌اند: "افشاء در حالت کلی به معنای انعکاس اطلاعات است، اما حسابداران از این واژه معنای محدودتری را اختیار می‌کنند و آن را به معنای انعکاس اطلاعات مالی واحد تجاری در قالب گزارش‌های مالی، که معمولاً به صورت سالیانه تهیه می‌شود در نظر می‌گیرند". (Hendrikson et al., 1991)

بلکویی^۳ در کتاب تئوری‌های حسابداری، افشاء را در برگیرنده‌ی اطلاعاتی می‌داند که برای سرمایه‌گذار معمولی مفید واقع شود و موجب گمراهی خواننده نگردد و بیان می‌کند که افشای کامل ایجاب می‌کند تا صورتهای مالی به گونه‌ای طرح ریزی و تهیه شوند که تصویری دقیق‌تر از رویدادهای اقتصادی که برای یک دوره بر واحد اقتصادی اثر گذاشته‌اند، ارائه شود. (ریاحی بلکویی، ۱۳۸۱)

میشی واری^۴ افشاء را یکی از اصول حسابداری دانسته که بر اساس آن باید گزارشات مالی به صورت کامل و منصفانه از لحاظ ارائه‌ی اطلاعات تهیه شوند (Maheshwari and Maheshwari, 2000). به طور کلی میتوان افشاء را به دو بخش تقسیم‌بندی نمود:

افشای اجباری

شامل تمامی موارد و اقلامی می‌باشد که بر اساس الزامات قانونی، قوانین و مقررات حاکم بر گزارشگری مالی (قانون تجارت، قوانین مالیاتی و مجموعه قوانین بورس اوراق بهادار)، استانداردهای حسابداری و مراجع حرفه‌ای، باید در اختیار مراجع ذی‌صلاح گذاشته شود.

افشای اختیاری

مدیریت به منظور افزایش اعتبار گزارشات مالی می‌تواند به افشای اختیاری اطلاعات بپردازد. استانداردهای حسابداری اگرچه حداقل میزان افشای لازم را الزامی نموده‌اند، ولی افشای اختیاری اطلاعات اضافی را محدود نموده‌اند. به عنوان مثال شاخص‌های غیرمالی مفید که برای قضاوت پیرامون اثربخشی و میزان موفقیت مؤسسه در تحقق اهداف سازمانی مفید هستند و یا شاخص‌هایی که ارتباط بین وضع موجود و منافع آتی را آشکار می‌سازد از آن جمله است.

چنانچه مدیریت با ارائه اطلاعات اضافی بتواند رهنمودهایی در خصوص تحقق اهداف کوتاه مدت و بلند مدت سازمانی و استفاده‌ی بهینه از منابعی که در اختیار داشته است، ارائه نماید و تصویر روشنی از دورنمای تصمیمات خود گزارش نماید، چه بسا بتواند انتقادات

گزینه‌های ضعیف می‌شود و سرانجام افراد را تحت تأثیر قرار داده و آنان را به سمت اتخاذ تصمیم صحیح سوق می‌دهد.

اهداف تحقیق

هدف اصلی از ایجاد یک شرکت، کسب سود یا افزایش ثروت مالکان (سهامداران) آن شرکت می‌باشد که مدیریت شرکت وظیفه دستیابی به چنین هدفی را دنبال می‌کند. همانطور که قبلاً بیان گردید، نوسانات قیمت شرکت به عنوان یکی از معیارهای ارزیابی عملکرد مدیریت مورد استفاده قرار می‌گیرد و وجود اطلاعات مالی شفاف موجب بهبود تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران خواهد شد. لذا هدف کلی از این تحقیق:

"بررسی رابطه بین سطح افشاء و نوسانات قیمت سهام شرکتها می‌باشد"

همچنین بر اساس مطالب ذکر شده، اهداف تحقیق می‌تواند شامل موارد زیر هم باشد:

۱- بررسی نحوه تأثیرگذاری افشاء اطلاعات شرکتها بر نوسانات قیمت سهام.

۲- بررسی نتایج جلوگیری از معاملات مبتنی بر اطلاعات محرمانه

۳- بررسی اهمیت اطلاعات در تصمیم‌گیری

از آنجایی که این تحقیق از جنبه هدف، تحقیقی کاربردی است، نتایج حاصله از این تحقیق می‌تواند مورد استفاده تحلیل‌گران مالی، استادان و دانشجویان حسابداری قرار گیرد.

ادبیات و پیشینه تحقیق

سطح افشاء

اصل افشاء یکی از اصول اساسی 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 بوده و این نوع اطلاعات به گونه‌ای قابل فهم، کامل، و به نحو مناسب در اختیار گروه‌های مختلف استفاده کننده قرار گیرد.

بنابراین کلیه واقعیتهای با اهمیت واحد اقتصادی باید به گونه‌ای مناسب و کامل افشاء شوند و از طرف دیگر، اطلاعاتی که ارائه می‌شود نباید از لحاظ کمیت و کیفیت به گونه‌ای باشد که موجبات سردرگمی استفاده کنندگان صورتهای مالی را فراهم کند، تا امکان

1. Eldon S. Hendriksen

2. Michael F. Van Berda

3. Ahmed. Riahi Belkoui

4. S.N. Maheshwari and S.K. Maheshwari

اندازه‌گیری و انطباق با بازار سرمایه ایران در این تحقیق جهت سنجش میزان افشای اطلاعات از آن بهره گرفته شده است.

پیشینه تحقیق

پیشینه تحقیقات صورت گرفته در داخل کشور:

پس از جستجو و بررسی، پیرامون موضوع، تحقیقات مشابهی در این زمینه صورت گرفته است که به شرح ذیل می‌باشند:

۱- پژوهشی تحت عنوان «بررسی رابطه کیفیت افشاء شرکت و هزینه بدهی» توسط آقای احمد استکی در سال ۱۳۸۰ به راهنمایی آقای دکتر حمید خالقی مقدم در دانشگاه علامه طباطبایی تهران صورت گرفته است. فرضیات تحقیق عبارتند از:

(۱) بین کیفیت افشاء و هزینه بدهی رابطه معکوسی وجود دارد.

(۲) در شرکت‌هایی که مشخصه آنها بازاری بسیار بی‌ثبات (نامطمئن) است، رابطه بین کیفیت افشاء و هزینه بدهی قوی‌تر است.

ایشان در این تحقیق با طراحی یک پرسشنامه نظر حسابداران با تجربه و صاحب نظران علم حسابداری را در ایران در این باره جویا شدند. نتایج حاصل از آزمون فرضیات، فرضیه اول را با سطح اطمینان ۹۵٪ تأیید نموده و مشخص می‌کند که بین کیفیت افشاء شرکت و هزینه بدهی رابطه معکوس قوی وجود دارد. همچنین فرضیه دوم با سطح اطمینان ۹۵٪ رد شده و مشخص گردید که رابطه بین کیفیت افشاء و هزینه بدهی در بازار بسیار بی‌ثبات قوی‌تر نیست. پاسخهای پاسخگویان برای هر دو بازار عادی و بی‌ثبات بسیار به هم نزدیک بوده است. (استکی، ۱۳۸۰)

۲- پژوهشی با عنوان «رابطه بین سطح افشاء و هزینه سرمایه حقوق صاحبان سهام» توسط آقای عبدالعلی براتی به راهنمایی آقای دکتر محسن خوش‌طینت در سال ۱۳۸۳ در دانشگاه علامه طباطبایی تهران صورت گرفته است. فرضیات این پژوهش که در بازه زمانی بین سال‌های ۱۳۷۷ و ۱۳۸۰ مورد آزمون قرار گرفته است. به شرح زیر می‌باشند:

(۱) بین سطح افشاء و هزینه سرمایه حقوق صاحبان سهام رابطه معناداری وجود دارد.

(۲) بین سطح افشاء مالی و هزینه سرمایه حقوق صاحبان سهام رابطه معناداری وجود دارد.

(۳) بین سطح افشاء غیرمالی و هزینه سرمایه حقوق صاحبان سهام

سرمایه‌گذاران در خصوص عملکرد جاری را برطرف و آنها را نسبت به آینده مؤسسه امیدوار سازد. بدین ترتیب افشای اختیاری به سرمایه‌گذاران کمک می‌کند که از تدابیر تجاری مدیریت مطلع شوند. (ایزدی‌نیا، ۱۳۷۷)

سنجش میزان افشاء

محققین بسیاری که سعی کرده‌اند میزان افشاء را اندازه‌گیری کنند، اغلب با استفاده از دو معیار سطح افشاء را اندازه‌گیری نموده‌اند: معیار موزون سنجش افشاء و معیار بدون وزن سنجش افشاء (براتی، ۱۳۸۳).

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

شاخص‌های سنجش میزان افشاء

معمولاً محققین با استفاده از دو معیار نسبت به سنجش و اندازه‌گیری میزان و سطح افشای اطلاعات اقدام می‌نمایند. این دو معیار عبارتند از:

۱- معیار افشای موزون (شاخص افشای بوتوسان)

۲- معیار افشای فاقد وزن (شاخص افشای جنسن)

شاخص افشای بوتوسان^۱

این شاخص در حقیقت معیار موزون سنجش افشاء می‌باشد که توسط بوتوسان (۱۹۹۷) ارائه گردیده است. این شاخص از جنبه‌های گوناگون نظیر اطلاعات پیشینه، خلاصه‌ای از نتایج تاریخی، اطلاعات آماری غیرمالی کلیدی، اطلاعات بودجه‌ای و مباحث و تحلیل‌های مدیریتی اقدام به سنجش میزان افشای اطلاعات می‌نماید.

شاخص جنسن

این شاخص در حقیقت معیار بدون وزن سنجش افشاء می‌باشد که توسط جنسن (۲۰۰۲) ارائه گردیده است. این شاخص نیز از جنبه‌های سطح افشاء استراتژیک، چشم انداز و دورنمای رقابتی، جزئیات تولید، بازاریابی و فروش و سرمایه انسانی، میزان افشای اطلاعات را مورد سنجش قرار می‌دهد. از میان دیدگاهها و معیارهای مختلف سنجش میزان افشاء، این شاخص بدلیل کمی بودن، قابلیت

رابطه معناداری وجود دارد.

۴) بین سطح افشاء اطلاعات تاریخی و هزینه سرمایه حقوق صاحبان سهام رابطه معناداری وجود دارد.

۵) بین سطح افشاء اطلاعات بودجه‌ای و هزینه سرمایه حقوق صاحبان سهام رابطه معناداری وجود دارد.

برای آزمون فرضیات فوق، ۴۵ شرکت پذیرفته شده در بورس تهران را مورد آزمون قرار داد. نتایج تحقیق ایشان حاکی از این است که بین سطح افشاء (کلی، مالی، غیرمالی، تاریخی و بودجه‌ای) و هزینه سرمایه حقوق صاحبان سهام رابطه معناداری وجود ندارد.

پیشینه تحقیقات صورت گرفته در خارج از کشور

۱) گیتزمن^۱ تحقیقی را در سال ۲۰۰۶ تحت عنوان "افشای به موقع و اظهارات پیش بینی شده و مدیریت استراتژیک نهادهای حقوقی" انجام داد. او در این تحقیق این پرسش را مطرح می‌کند و می‌گوید "شرکت‌هایی که افشاگری واضح‌تری دارند، آیا دارای الگوی ثابت‌تری از مالکیت حقوقی هستند؟". همچنین در این تحقیق، به وجود شواهدی در رابطه با افزایش در افشاء و نوسان قیمت سهام در کوتاه مدت اشاره می‌کند و وجود ارتباط بین افشاء و نوسان قیمت سهام را ذکر می‌کند. همچنین در این تحقیق به بیان وجود رابطه بین میزان افشاء و ساختار مالکیت شرکت به نسبت میزان مالکیت حقوقی اشاره دارد. (Gietzmann, 2006)

۲) ایتزیدیس^۲ در تحقیق خود تحت عنوان "افشای حسابداری و گرایش‌های مالی شرکت‌ها" بر اساس شواهدی از بازارهای مالی انگلستان انجام داده است. این محقق در تحقیق خود گرایش‌های مالی شرکت‌ها در باره‌ی مسایل مهم حسابداری از قبیل: ریسک پذیری، تغییر در سیاست‌های حسابداری، استفاده از استانداردهای بین‌المللی حسابداری^۳ در گزارشگری مالی و اقدامات احتیاطی را بررسی نموده است. او در تحقیق خود بیان می‌دارد که شرکت‌ها برای ایجاد اطمینان به سهامداران و سایر استفاده‌کنندگان از گزارشات مالی اقدام به افشای اطلاعات می‌نمایند، تا به آگاهی آنان برسانند که سیاست‌های حسابداری آنها در تطبیق با مقررات حسابداری است.

ایتزیدیس در این تحقیق، استفاده از استانداردهای بین‌المللی حسابداری را برای گزارشگری مالی به عنوان عاملی می‌داند که باعث جذب آسان سرمایه‌های بین‌المللی به آسانی خواهد شد. زیرا استفاده از این استانداردها را عاملی برای قابلیت مقایسه‌ی بهتر برای سایر کشورها می‌داند. همچنین به گرایش‌های شرکت‌ها در مورد افشای اطلاعات خوب اشاره می‌کند، که اشتیاق شرکت‌ها جهت افشای این موارد را بیان می‌کند. این محقق در تحقیق خود بیان می‌کند که بازار

سرمایه به افشای اطلاعات در مورد پیش بینی افزایش درآمد به صورت مثبت، و کاهش پیش بینی درآمد به صورت منفی واکنش نشان می‌دهد. در این تحقیق، به عدم افشای اطلاعاتی که می‌تواند به موقعیت رقابتی شرکت آسیب رساند اشاره شده است، که مدیریت در چنین شرایطی اقدام به افشای جزئیات این اطلاعات نمی‌کند. بلکه آنها را به صورت کلی در گزارشات مالی خود افشاء می‌نماید. در نهایت در این تحقیق به هزینه‌های تجاری پایین‌تر شرکت‌هایی اشاره می‌کند که افشای اطلاعات حسابداری را انجام می‌دهند. همچنین تقارن اطلاعاتی را باعث بالا رفتن هزینه‌های سرمایه می‌داند، زیرا سرمایه‌گذاران در صورت نبود اطلاعات، خواهان بازدهی بیشتری هستند، چون ریسک بیشتری را به جهت نبود اطلاعات پذیرفته‌اند (Iatridis, 2006).

فرضیه‌های تحقیق

طی سال‌های گذشته، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار که مبادرت به افشای اطلاعات خود، برای سال مالی آتی نموده‌اند، همواره شاهد نوساناتی در قیمت سهام بوده‌اند و این موضوع ذهن بسیاری از فعالان بازار را به خود جلب کرده است. این تغییرات در قیمت سهام بعد از افشاء کردن اطلاعات، باعث مطرح شدن این پرسش شده است که: آیا افشاء اطلاعات حسابداری باعث نوسان قیمت سهام شرکت‌ها می‌شود؟

در این تحقیق برای پاسخ به سؤال تحقیق و به منظور ارزیابی رابطه بین سطح افشاء و نوسانات قیمت سهام فرضیه‌ای به شرح زیر مطرح گردید:

فرضیه اصلی

«بین سطح افشاء اطلاعات حسابداری و نوسانات قیمت سهام رابطه معناداری وجود دارد.»

روش شناسی تحقیق

این تحقیق از لحاظ هدف، تحقیق کاربردی و از لحاظ روش، از نوع تحقیقات توصیفی است. این تحقیقات برای بررسی و توزیع ویژگی‌های یک جامعه آماری به کار گرفته می‌شود و از لحاظ نوع فرضیه‌ها از نوع تحقیقات همبستگی می‌باشد، که در این نوع از تحقیقات رابطه‌ی میان متغیرها بر اساس هدف تحقیق تحلیل می‌گردد که در آن اثر متغیر مستقل بر متغیر وابسته از طریق رگرسیون مورد بررسی قرار می‌گیرد. (سرمد و همکاران، ۱۳۸۶)

تولید، بازاریابی و فروش و سرمایه انسانی، میزان افشای اطلاعات را مورد سنجش قرار می دهد.

افشای اجباری

"افشای اطلاعات الزامی از سوی مقامات ذیصلاح که شرکتها ملزم به ارائه آنها می باشند"

افشاء داوطلبانه

"افشای اطلاعات انتخاب شده توسط واحد تجاری که مازاد بر اطلاعات مقرر شده توسط مراجع ذیصلاح می باشد"

نوسان قیمت سهام

"به تغییرات قیمت معاملات سهام در بورس اوراق بهادار گفته می شود"

برای تعیین نوسانات قیمت سهام از روش انحراف معیار قیمت سهام در طول سال برای هر شرکت استفاده شده است.

$$S = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (X_i - \bar{X})^2}{n-1}}$$

جامعه آماری

از آنجائی که اطلاعات مورد نیاز پژوهش حاضر در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران قابل دستیابی بوده و اطلاعات آنها بطور نسبی از صحت بیشتری برخوردار است، لذا جامعه آماری این پژوهش «شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران» می باشد. تعداد کل شرکتهای پذیرفته شده تا پایان سال ۱۳۸۷ شامل ۴۴۸ شرکت در ۳۱ صنعت مختلف بوده است. آخرین طبقه بندی در سازمان بورس اوراق بهادار تهران، در خصوص صنایع مختلف بر اساس «استاندارد بین المللی طبقه بندی فعالیتهای اقتصادی» صورت گرفته و از تاریخ ۱۳۸۳/۹/۱۴ نیز اعمال گردیده است. بر این اساس شرکتهای پذیرفته شده در سازمان بورس اوراق بهادار در ۳۱ صنعت طبقه بندی می شوند.

نمونه آماری

در پژوهش حاضر جهت انتخاب نمونه ابتدا از بین شرکتهای موجود در جامعه آماری پژوهش، شرکتهایی که حائز شرایط زیر نبودند از جامعه آماری حذف گردیدند:

در این تحقیق

متغیر مستقل: سطح افشاء اطلاعات حسابداری

متغیر وابسته: نوسان قیمت سهام

که از طریق رگرسیون اثر سطح افشاء اطلاعات حسابداری بر نوسانات قیمت سهام مورد بررسی قرار می گیرد. گردآوری اطلاعات مربوط به بخش مبانی نظری و پیشینه تحقیق به روش کتابخانه ای صورت گرفته است و برای گردآوری داده های مربوط به متغیرهای تحقیق نیز از پایگاه اطلاعاتی سازمان بورس اوراق بهادار تهران و بسته های اطلاعاتی شرکت های بورسی بهره گرفته شده است.

متغیرهای تحقیق

تعریف کاربردی هر یک از متغیرها در فرضیات تحقیق به شرح زیر ارائه می گردد:

سطح افشاء: به اطلاعات مالی مربوط اعم از اطلاعات مالی داخل و یا خارج از متن صورت های مالی اشاره دارد که این اطلاعات توضیحات مفصلی را در مورد وضعیت مالی شرکت و نتایج حاصل از عملکرد آن را ارائه می کنند و شامل روش های به کار رفته در صورت های مالی بوده و دربرگیرنده ی شرایط مرتبط با وجود بیش از یک گزینه برای انتخاب، یا انتخاب روش های حسابداری به شکل غیر معمول یا خلاقانه می باشد. (Wolk et al., 2007)

در این تحقیق سطح افشاء با توجه به شاخص بکار گرفته شده توسط جنسن (۲۰۰۲) اندازه گیری می شود. و نحوه اندازه گیری سطح افشاء به صورت زیر می باشد: (Jensen Mikkel, 2002)

$$DSCOR = \frac{DISit}{DISj}$$

که در آن:

$DSCORit$ = سطح افشاء شرکت i در سال t

$DISit$ = مجموع افشاء شرکت i در سال t براساس مدل جنسن و

$DISj$ = مجموع امتیازات در شاخص جنسن (افشای کامل) j امتیاز

بدین ترتیب سطح افشاء در هر شرکت برابر با نسبت امتیازات موارد افشاء شده در مدل جنسن توسط آن شرکت به کل موارد افشاء بر اساس مدل جنسن است که عددی بین صفر و یک به خود اختصاص خواهد داد. این شاخص در حقیقت معیار بدون وزن سنجش افشاء می باشد که توسط جنسن (۲۰۰۲) ارائه گردیده است و از جنبه های سطح افشاء استراتژیک، چشم انداز و دورنمای رقابتی، جزئیات

روش‌های آماری استفاده شده عبارتند از:

آزمون ضریب همبستگی

معیار عددی برای درک شدت ارتباط، ضریب همبستگی می‌باشد که برای یافتن معنادار بودن ارتباط میان دو متغیر به کار می‌رود. هنگامی که رابطه بین دو متغیر خطی فرض شود، ضریب همبستگی پیرسون استفاده می‌شود. همانطوری که بیان شد، به دلیل این که پیش شرط‌های ضریب همبستگی پیرسون در پژوهش حاضر برآورده شده است، برای بررسی رابطه متغیرهای اصلی پژوهش، از ضریب همبستگی پیرسون استفاده شده است.

ضریب همبستگی نمونه‌ای:

$$r = \frac{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})(y_i - \bar{y})}{\sqrt{\left[\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2 \right] \left[\sum_{i=1}^n (y_i - \bar{y})^2 \right]}}$$

نوع ساده‌ای از پیوند بین متغیرهای y, x می‌باشد. که در آن $(x_1, y_1), \dots, (x_n, y_n)$ زوج مشاهدات‌اند.

r می‌تواند مقادیر از -۱ تا +۱ را اختیار کند. مقدار $r=1$ تنها وقتی رخ می‌دهد که همه نقاط داده‌ها به طور کامل بر روی یک خط مستقیم با شیب مثبتی قرار گیرد و $r=-1$ نیز بیانگر یک رابطه خطی کامل است که در آن خط دارای شیب منفی است و $r=0$ به عنوان عدم رابطه خطی تعبیر می‌شود. هر چه میزان پراکندگی بیشتر باشد، مقدار r به صفر نزدیک می‌شود.

روش آزمون فرضیه

فرضیه پژوهش حاضر با استفاده از اطلاعات واقعی که بر مبنای عملکرد واقعی شرکت‌های بورس گردآوری شده است، مورد آزمون قرار می‌گیرد. میزان رابطه بین دو متغیر به صورت ضریب همبستگی بیان می‌شود که اگر در سطح اطمینان مشخص، این همبستگی معنی‌دار باشد، برای پیش‌بینی و توضیح روابط از معادله رگرسیون، می‌توان استفاده کرد. در غیر اینصورت، معادله رگرسیون عامل پیش‌بینی‌کننده و توضیح دهنده مفیدی برای متغیر وابسته نخواهد بود. همچنین در روش آزمون ضریب همبستگی برای آزمون فرضیات پژوهش، از سطح معنی‌داری (significan level) یا اعتبار آزمون که نرم افزارهای آماری در اختیار کاربر قرار می‌دهند، استفاده خواهد گردید. روش تحلیل بدین صورت است که اگر سطح معنی داری از ۵٪ کمتر باشد، فرض صفر رد می‌شود. در فرض صفر این آزمون، چنین فرض می‌شود که میان دو متغیر هیچگونه رابطه‌ای وجود ندارد. به عبارت دیگر:

۱- نام آنها تا پایان سال ۸۷ در فهرست بورس اوراق بهادار تهران درج گردیده باشد.

۲- برای ۵ سال متوالی (۱۳۸۳ الی ۱۳۸۷) اطلاعات و داده های اولیه مورد نیاز این پژوهش به بورس اوراق بهادار ارائه شده باشند.

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

۴- به غیر از شرکت‌های سرمایه گذاری، بانکها، موسسات مالی اعتباری و شرکت‌های بیمه‌ای به دلیل ماهیت خاص.

۵- برای دوره مورد مطالعه در بورس اوراق بهادار معامله سهام آنها صورت گرفته باشد

بعد از اعمال محدودیتهای فوق، از بین ۴۴۸ شرکت موجود در جامعه آماری تعداد ۳۰۰ شرکت باقیمانده و با توجه به تعداد حجم نمونه انتخابی که ذیلاً به تشریح آن پرداخته می‌شود، از روش نمونه گیری تصادفی طبقه بندی شده (مراد از طبقه در این تحقیق نوع صنعت می‌باشد) برای انتخاب اقلام نمونه استفاده گردیده است.

برای تعیین حجم نمونه، دقت برآورد یا حداکثر خطای قابل قبول (E) برای جامعه مذکور ۰/۱ در نظر گرفته شده است. با توجه به اینکه حجم جامعه به دلیل نداشتن اطلاعات مربوطه نامشخص می باشد، بدین ترتیب تعداد کل نمونه با فرض جامعه آماری نامحدود، در سطح اطمینان ۰/۹۵ به صورت زیر محاسبه گردید.

فرمول تعیین حجم نمونه با جامعه محدود:

$$n = \frac{N(z\alpha/2)^2 * pq}{(N-1)(\epsilon)^2 + (z\alpha/2)^2 * pq}$$

$$n = \frac{300(1.96)^2 * .5 * .5}{299(0.1)^2 + (1.96)^2 * .5 * .5} = 72$$

Z = ضریب اعتماد به ضرایب نمونه

E = دقت برآورد یا حداکثر خطای قابل قبول (۰/۱)

N = تعداد افراد موجود در جامعه

P = نسبت موفقیت

$1 - p = q$

تعداد نمونه ۷۲ شرکت می‌باشد.

روش تجزیه و تحلیل اطلاعات

اطلاعات و داده‌های مربوط به نتایج اندازه‌گیری متغیرها به منظور محاسبات آماری وارد نرم افزار SPSS16 شده و با استفاده از این نرم افزار، رابطه بین متغیرها مورد بررسی قرار گرفته است. برای بررسی همبستگی بین سطح افشاء و نوسانات قیمت سهام از ضریب همبستگی پیرسون استفاده شده است.

شده بود، درست است. نتیجه تحقیقات بدست آمده این مطلب را روشن می‌کند که:

"بین سطح افشاء اطلاعات حسابداری و نوسانات قیمت سهام طی سالهای ۸۳-۸۷ رابطه معنا داری وجود دارد."

پیشنهادات تحقیق

پیشنهادات مبتنی بر یافته های محقق:

۱- با توجه به نتیجه حاصل از تحقیق که نشاندهنده وجود رابطه معنی دار بین سطح افشاء اطلاعات حسابداری و نوسانات قیمت سهام می باشد، لذا پیشنهاد می گردد که سرمایه گذاران در بازار سهام قبل از انجام معامله، سطح افشای اطلاعات حسابداری شرکتها را مورد نظر را مورد مطالعه قرار دهند.

۲- با توجه به اینکه در بازارهای سرمایه کشورهای صنعتی مؤسساتی وجود دارد که اقلام افشاء را از نظر میزان اهمیت برای سرمایه گذاران امتیاز بندی می کنند، بورس اوراق بهادار تهران نیز می تواند با امتیاز بندی اقلام افشاء از نظر سرمایه گذاران ایرانی موجب اعتبار بخشیدن به پژوهشهای مربوط به افشاء گردد.

با توجه به اینکه پژوهشگر زمان زیادی را صرف محاسبه متغیرهای پژوهش نموده است، لذا پیشنهاد می شود جهت تسهیل پژوهش در زمینه بازار سرمایه، سازمان بورس و اوراق بهادار تهران به عنوان مهمترین نهاد بازار سرمایه ایران، این متغیرها را محاسبه نموده و در اختیار پژوهشگران قرار دهد. این امر علاوه بر تسریع در انجام پژوهش موجب یکنواخت شدن داده های بکار گرفته شده توسط پژوهشگران مختلف نیز می شود.

تحلیل یافته های تحقیق

| نتیجه | فرضیه اصلی |
|--|---|
| سطح معنی داری آزمون پیرسون کمتر از ۰/۰۵ می باشد. عبارت دیگر بین دو متغیر سطح افشاء و نوسانات قیمت سهام رابطه معناداری وجود دارد. | بین سطح افشاء اطلاعات حسابداری و نوسانات قیمت سهام طی سالهای ۸۳-۸۷ رابطه معنا داری وجود دارد. |
| نتیجه | بسط آزمون |
| سطح معنی داری آزمون پیرسون بیشتر از ۰/۰۵ می باشد. عبارت دیگر بین دو متغیر سطح افشاء و نوسانات قیمت سهام در سال ۸۳ رابطه معناداری وجود ندارد. | بین سطح افشاء و نوسانات قیمت سهام در سال ۸۳ رابطه معناداری وجود دارد. |
| سطح معنی داری آزمون پیرسون کمتر از ۰/۰۵ می باشد. عبارت دیگر بین دو متغیر سطح افشاء و نوسانات قیمت سهام در سال ۸۴ رابطه معناداری وجود دارد. | بین سطح افشاء اطلاعات حسابداری و نوسانات قیمت سهام در سال ۸۴ رابطه معنا داری وجود دارد. |

بین سطح افشاء و نوسانات قیمت سهام هیچگونه رابطه معنی داری وجود ندارد.
 $H_0: \rho = 0$

بین سطح افشاء و نوسانات قیمت سهام رابطه معنی داری وجود دارد.
 $H_1: \rho \neq 0$

آزمون فرضیات

فرضیه اصلی

"بین سطح افشاء اطلاعات حسابداری و نوسانات قیمت سهام طی سالهای ۸۳-۸۷ رابطه معنا داری وجود دارد."

H_0 : بین سطح افشاء اطلاعات حسابداری و نوسانات قیمت سهام همبستگی وجود ندارد.

H_1 : بین سطح افشاء اطلاعات حسابداری و نوسانات قیمت سهام همبستگی وجود دارد.

| نوسانات قیمت سهام | سطح افشاء | همبستگی پیرسون | سطح معناداری |
|-------------------|-----------|----------------|--------------|
| ۰.۱۸۸ | ۱ | ۰.۰۰۰ | ۰.۰۰۰ |
| ۰.۰۰۰ | . | ۰.۰۰۰ | ۰.۰۰۰ |
| ۰.۳۶۰ | ۰.۳۶۰ | ۰.۰۰۰ | ۰.۰۰۰ |
| ۰.۱۸۸ | ۰.۱۸۸ | ۰.۰۰۰ | ۰.۰۰۰ |
| ۰.۰۰۰ | ۰.۰۰۰ | ۰.۰۰۰ | ۰.۰۰۰ |
| ۰.۳۶۰ | ۰.۳۶۰ | ۰.۰۰۰ | ۰.۰۰۰ |

تفسیر:

با توجه به جدول ماتریس ضریب همبستگی پیرسون، سطح معنی داری برابر است با:

Sig= 0/000

با توجه به اینکه سطح معنی داری بدست آمده کمتر از ۰/۰۵ می باشد فرض نبود ارتباط بین دو متغیر رد می شود. یعنی با اطلاعات موجود

فرضیه H_0 ابطال می شود. عبارت دیگر بین سطح افشاء اطلاعات حسابداری و نوسانات قیمت سهام طی سالهای ۸۳-۸۷ رابطه معنا داری وجود دارد.

نتیجه گیری

با تجزیه و تحلیل های انجام گرفته با استفاده از تکنیکهای آماری این نتیجه بدست آمد که بین سطح افشاء و نوسانات قیمت سهام ارتباط معنا داری وجود دارد، همچنین نتایج سوالات تحقیق نشان داد که بنیان تئوریک این سوالات که براساس مطالعات مقدماتی پیشنهاد

منابع

استکی، احمد - بررسی رابطه‌ی کیفیت افشاء شرکت و هزینه بدهی - پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه علامه طباطبائی، سال ۱۳۸۰.

ایزدی نیا، ناصر، تاثیر تدابیر افشای مالی بر قیمت سهام، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، سال ششم، شماره ۲۳-۲۲، زمستان ۱۳۷۶ و بهار ۱۳۷۷، ص ۱۲۱

براتی عبدالعلی، رابطه‌ی بین سطح افشاء و هزینه‌ی سرمایه‌ی حقوق صاحبان سهام، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه علامه، سال ۸۳، ص ۱۷

تقفی، علی، مبانی نظری استانداردهای حسابداری برای واحدهای انتفاعی، فصل‌نامه بررسی‌های حسابداری، شماره ۱، تابستان ۱۳۷۰، ص ۱۷

جان ج. برج، گری گردنیتزکی، سیستم‌های اطلاعاتی در تئوری و عمل، ترجمه منوچهر غیبی، مرکز آموزش مدیریت دولتی، سال ۷۱، ص ۳

الدون اس. هندریکسن، مایکل اف. ون بردا، تئوری‌های حسابداری، ترجمه علی پارسائیان، انتشارات ترمه، جلد دوم، سال ۱۳۸۶، ص ۵۴۳-۵۲۶

ریاحی بلکویی، احمد، تئوری‌های حسابداری، ترجمه علی پارسائیان، تهران، دفتر پژوهش‌های فرهنگی، سال ۱۳۸۱، ص ۲۶۲-۲۸۴.

سرمد. زهره، بازرگان. عباس، حجازی. الهه، روش‌های تحقیق در علوم رفتاری، موسسه انتشارات آگاه تهران، پاییز ۸۶، ص ۹۱-۸۲.

عالیپور، عزیز، افشاء در گزارشگری مالی، نشریه ۶۸، سازمان حسابرسی، چاپ اول، تهران، سال ۱۳۶۵، ص ۱.

عالیپور، عزیز، صورتهای مالی اساسی، نشریه ۷۶، سازمان حسابرسی، چاپ چهارم، تهران، سال ۱۳۷۲، ص ۱.

مرکز تحقیقات سازمان حسابرسی، استانداردهای حسابداری ایران، سازمان حسابرسی

وستون، فرد و بریگام، یوجین - مدیریت مالی - ترجمه حسین عبده تبریزی و پرویز مشیرزاده مؤیدی، نشر آگاه، سال ۱۳۸۰.

Gietzmann . M,(2006), Disclosure of Timely and Forward-Looking Statements and Strategic Management of Major Institutional Ownership, pp 409-427

Hendrikson E. S. and Michael F. Van Breda,(1991), Accounting Theory,p 854

| | |
|---|---|
| بین سطح افشاء اطلاعات حسابداری و نوسانات قیمت سهام در سال ۸۵ رابطه معنا داری وجود دارد. | سطح معنی‌داری آزمون پیرسون بیشتر از ۰/۰۵ می‌باشد. عبارت دیگر بین دو متغیر سطح افشاء و نوسانات قیمت سهام در سال ۸۵ رابطه معناداری وجود ندارد. |
| بین سطح افشاء اطلاعات حسابداری و نوسانات قیمت سهام در سال ۸۶ رابطه معنا داری وجود دارد. | سطح معنی‌داری آزمون پیرسون کمتر از ۰/۰۵ می‌باشد. عبارت دیگر بین دو متغیر سطح افشاء و نوسانات قیمت سهام در سال ۸۶ رابطه معناداری وجود دارد. |
| بین سطح افشاء اطلاعات حسابداری و نوسانات قیمت سهام در سال ۸۷ رابطه معنا داری وجود دارد. | سطح معنی‌داری آزمون پیرسون بیشتر از ۰/۰۵ می‌باشد. عبارت دیگر بین دو متغیر سطح افشاء و نوسانات قیمت سهام در سال ۸۷ رابطه معناداری وجود ندارد. |
| بین سطح افشاء اطلاعات حسابداری و نوسانات قیمت سهام طی سالهای ۸۳-۸۷ در صنعت فرآورده‌های غذایی رابطه معناداری وجود دارد | سطح معنی‌داری آزمون پیرسون بیشتر از ۰/۰۵ می‌باشد. عبارت دیگر بین سطح افشاء اطلاعات حسابداری و نوسانات قیمت سهام طی سالهای ۸۳-۸۷ در صنعت فرآورده‌های غذایی رابطه معنا داری وجود ندارد. |
| بین سطح افشاء اطلاعات حسابداری و نوسانات قیمت سهام طی سالهای ۸۳-۸۷ در صنعت مواد و محصولات شیمیایی رابطه معنا داری وجود دارد. | سطح معنی‌داری آزمون پیرسون بیشتر از ۰/۰۵ می‌باشد. عبارت دیگر بین سطح افشاء اطلاعات حسابداری و نوسانات قیمت سهام طی سالهای ۸۳-۸۷ در صنعت مواد و محصولات شیمیایی رابطه معنا داری وجود ندارد. |
| بین سطح افشاء اطلاعات حسابداری و نوسانات قیمت سهام طی سالهای ۸۳-۸۷ در صنعت سایر محصولات کانی‌های غیرفلزی رابطه معنا داری وجود دارد. | سطح معنی‌داری آزمون پیرسون بیشتر از ۰/۰۵ می‌باشد. عبارت دیگر بین سطح افشاء اطلاعات حسابداری و نوسانات قیمت سهام طی سالهای ۸۳-۸۷ در صنعت سایر محصولات کانی‌های غیرفلزی رابطه معنا داری وجود ندارد. |

پیشنهاداتی برای تحقیقات آتی:

- ۱- بررسی رابطه سطح افشاء اطلاعات حسابداری و بازده سهام در شرکت‌های سرمایه‌گذاری
- ۲- بررسی رابطه سطح افشاء اطلاعات حسابداری و نوسانات قیمت سهام در شرکت‌های سرمایه‌گذاری.
- ۳- بررسی میزان اتکاء سرمایه‌گذاران برافشای اطلاعات در صورتهای مالی.
- ۴- بررسی میزان اثرگذاری سطح افشاء اطلاعات حسابداری بر نوسانات قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار.
- ۵- بررسی میزان صحت و درستی و دقت در افشای اطلاعات منتشر شده.

- Iatridis .G, (2006), Accounting Disclosure And Firms' Financial Attributes: Evidence From The UK Markets , International Review Financial Analysis, pp 1-23
- Jensen, Mikkel A. (2002). Disclosure Level and cost of capital : Evidences from Danish financial market. Master thesis, supervisor: Thomas Plenborg, Copenhagen Business school.
- Maheshwari .SN. and SK. Maheshwari,(2000), Fundamentals Of Accounting (For CA Foundation Course), p121
- Wolk. H. I. and James L.Dodd and Michael G. Tearney,(2007), Accounting Theory, Seventh Edition, p138
- Botosan, C. (1997), Disclosure Level and the Cost of Equity Capital, The Accounting Review, 323-349.