فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مالی/سال هفتم/ شماره ۲۵ /بهار۹۴ /صفحات ۱۰۸-۸۹

بررسی تاثیر بی ثباتی سود و عدم شفافیت بر ریسک کاهش قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران

زهره حاجیها *
معصومه شاکر **

تاریخ دریافت: ۹۳/۰۵/۰۶ تاریخ پذیرش: ۹۴/۰۱/۲۹

چکیده:

شفافیت اطلاعات مالی، همواره به عنوان یکی از موثرترین متغیرها در تعیین استراتژی سرمایه گذاری در بازارهای مالی مطرح بوده است. علی رغم این موضوع مدیران به عنوان مسئول تهیه صورت های مالی، همواره انگیزه دارند تا برای حفظ منافع خود به تحریف اطلاعات مالی بپردازند همچنین بی ثباتی سود نیز یکی از عوامل تاثیر گذار بر رفتار سرمایه گذاران می باشد، هنگامی که اخبار منفی در داخل شرکت انباشت شده و سود واحد اقتصادی دارای نوسانات شدید باشد این مورد به یکباره منجر به سقوط قیمت سهام می شود. بر همین اساس این پژوهش به بررسی تاثیر عدم شفافیت و بی ثباتی سود بر ریسک کاهش قیمت سهام در شرکت های بورس اوراق بهادار تهران می پردازد. در این پژوهش تعداد ۱۲۴ شرکت در دوره زمانی۱۳۹۱-۱۳۸۷ مورد بررسی قرار گرفت. جهت آزمون فرضیه ها از مدل رگرسیونی لجستیک استفاده شد. یافته های پژوهش نشان می دهد عدم شفافیت سود و بی ثباتی سود بر ریسک کاهش قیمت سهام تاثیر مثبت و معناداری دارد.

* دانشیار حسابداری، گروه حسابداری، واحد تهران شرق، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران(نویسنده مسئول).
Email: Z_hajiha@yahoo.com
** کارشناس ارشد حسابداری، گروه حسابداری، واحد تهران شرق، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-23]

واژه های کلیدی: بی ثباتی سود، عدم شفافیت و ریسک کاهش قیمت سهام

۱- مقدمه

سرمایه گذاران، اعتباردهندگان و سایر استفاده کنندگان علاوه بر اطلاعات مالی شرکت ها مانند اطلاعات تاریخی، نیاز به اطلاعاتی درباره آینده واحدهای اقتصادی نیز دارند. یکی از این اطلاعات پیش بینی سود توسط مدیریت می باشد که به صورت خاص مورد توجه می باشد و موجب ایجاد تغییراتی در رفتار سرمایه گذاران و بازار سهام می شود. پیش بینی سود هر سهم، نوعی افشای شرکتی است که اطلاعاتی درباره سود مورد انتظار هر شرکت خاص ارائه می کند و جنبه ای کلیدی از افشا به شمار می رود(هیرست و همکاران[1]، ۲۰۰۸).

اما وقایع ناگوار و بحران های به وجود آمده در بورس های جهان و به ویژه سپتامبر ۱۹۹۷ و سپس حادثه یازدهم سپتامبر ۲۰۰۰، افشای ماجرای ورلدکام، انرون، زیراکس و سپس پارمالت در سطح جهان و سقوط شاخص های بورس تهران در سال ۱۳۸۳ باعث گردیده تا مقوله شفافیت گزارشگری مالی بیش از پیش مورد توجه قرار گیرد (فروغی و همکاران،۱۳۹۲). علاوه بر این در محیط پر تلاطم امروزی بسیاری از سرمایه گذاران با نوسانات شدید در سود موافق نبوده و معمولا اقدام به سرمایه گذاری در شرکت هایی می کنند که ثبات بیشتری در سود خود دارند(سینایی و داودی،۱۳۸۸).

در یک محیط گزارشگری غیر شفاف، سرمایه گذاران قادر به شناسایی و کشف پروژه های زیان ده شرکت نیستند. چرا که اطلاعات شفاف برای تصمیم گیری وجود ندارد. از اینرو نمی توانند پروژه های زیان ده را از سود ده تفکیک نمایند. ناتوانی سرمایه گذاران در تمایز بین پروژه های سود ده و زیان ده باعث می شود که پروژه های زیان ده ادامه یابد و با گذر زمان زیاندهی آنها افزایش یابد. بازده منفی این نوع پروژه ها درطول زمان در داخل شرکت انباشته می شود و هنگامی که اطلاعات مربوط به آنها افشا می شود، قیمت سهام به شدت کاهش پیدا خواهد کرد (خان و واتز[2]،۲۰۰۹). بر همین اساس این پژوهش با توجه به اهمیت موضوع با ارائه چارچوب نظری مناسب به تبیین نقش عدم شفافیت و بی ثباتی سود در افزایش ریسک کاهش قیمت سهام می پردازد.

1 -Hirst, Koonce, and Venkataraman
2- Khan and Watts

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-23]

۲- مبانی نظری پژوهش

صورت های مالی در صورتی دارای محتوای اطلاعاتی هستند که شفاف باشند. سهامداران در مقایسه با سایر شاخص های عملکرد از قبیل جریان های نقدی، بیشتر بر اطلاعات مربوط به سود اتکا می کنند (بارت و شیپر[1]، ۲۰۰۸). فرانسیس و همکاران[2] (۲۰۰۵) بیان می دارند که یکی از عناصر کلیدی گزارش های مالی، سود خالص است. سود خالص گزارش شده در صورت های مالی به عنوان یکی از مهمترین معیارهای تعین کننده ارزش بنگاه اقتصادی و ارزیابی عملکرد تلقی می گردد که همواره مورد استفاده طیف وسیعی از استفاده کنندگان نظیر حرفه حسابداری، مدیران مالی، تحلیل گران بازار و سهامداران قرار می گیرد. تاکر و زاروین[3] (۲۰۰۶) بیان می دارند در ارتباط با محتوای اطلاعاتی سود شواهد بسیاری وجود دارد. ابهام در اطلاعات مالی باعث گمراهی گروه های استفاده کننده شده ریسک را افزایش خواهد داد. از این رو بررسی نقش ثبات سود و شفافیت اطلاعات هر دو بر معیارهای بازار نظیر قیمت سهام دارای اهمیت زیادی است. از این رو ثبات سود می تواند به تصمیم گیری ذینفعان بازار کمک کند. شفافیت اطلاعات مالی باعث ثبات سود می گردد و در نتیجه بر قیمت بازار سهام تاثیر خواهد داشت (به نقل از دارابی و مرادلو، ۱۳۹۰).

رفتار سرمایه گذاران در بورس، نحوه تصمیم گیری، تخصیص منابع پولی، قیمت گذاری و ارزیابی بازده شرکت ها را تحت تأثیر قرار می دهد. شرایط مبهم و اشتباهات شناختی که در روانشناسی انسان ریشه دارد، باعث می شود که سرمایه گذاران در شکل دهی انتظارات خود، مرتکب اشتباه شوند و در نتیجه، رفتارهای ویژه در هنگام سرمایه گذاری در بازارهای مالی از خود بروز دهند (فروغی و همکاران،۱۳۹۰).

رفتار سرمایه گذاران از عوامل بسیاری متأثر است که یکی از عوامل اصلی این ابهامات رفتاری، موضوع عدم شفافیت اطلاعات و دیگری نوسانات بیش از حد سود است(هسیو[4]،۲۰۰۴). شفافیت اطلاعات عبارت است از افزایش جریان به موقع و قابل اتکای اطلاعات اقتصادی، مالی، اجتماعی و سیاسی که در دسترس همه ذینفعان قرار گیرد (سینایی و داودی،۱۳۸۸). عدم شفافیت اطلاعات مالی به عنوان ممانعت عمدی از دسترسی به اطلاعات،

1- Barth and Schipper
2- Francis , et al.
3 -Zarovin
4- Hsiu

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-23]

ارائه نادرست اطلاعات یا ناتوانی بازار در کسب اطمینان از کفایت مربوط بودن و کیفیت اطلاعات ارائه شده تعریف شده است (آجینکیا و همکاران[1]،۲۰۰۵). به نظر هسیو و همکاران[2](۲۰۰۶) عدم شفافیت سود زمانی پیش می آید که مدیران در طی سال ها مداوم از اقلام تعهدی اختیاری استفاده کنند که این امر منجر به تغییر عمده در هزینه های واحد تجاری و سرمایه گذاری ها می شود. این عدم شفافیت باعث کاهش کیفیت سود، افزایش ریسک گروه های ذینع و عدم تقارن اطلاعاتی خواهد شد. به عبارتی، شفافیت اطلاعات مالی کیفیت تصمیمات سرمایه گذاری را تحت تأثیر قرار می دهد. مزایای بالقوه افشا و شفافیت بیشتر می تواند شامل هزینه سرمایه کمتر (بتوسان، ۱۹۹۹ و دیاموند وورشیا، ۲۰۰۱)، کاهش هزینه های نمایندگی (لفویچ و همکاران، ۱۹۸۱)، بهبود قیمت سهام (گب و زاروین، ۲۰۰۲ و لانگ و لاندهم، ۲۰۰۰) و افزایش ارزش شرکت (چو و همکاران، ۲۰۱۰) باشد (به نقل از بادآور نهندی و همکاران، ۱۳۹۲).

هوتن و همکاران [3](۲۰۰۹) معتقدند که در شرایط نبود شفافیت کامل در سود، شرکت ها اقدام به مدیریت سود می کنند، و مدیران انگیزه دارند برای حفظ شغل خود، بخشی از زیان ها را پنهان کنند. این فرایند؛ یعنی افشا نکردن زیان های واقعی تا زمان حضور مدیر در شرکت ادامه می یابد. پس از ترک شرکت توسط مدیر، حجم عظیمی از اطلاعات مربوط به زیان های افشاء نشده وارد بازار شده، به سقوط قیمت سهام منجرمی شود.

میزان اطلاعات منفی که مدیران می توانند انباشت و پنهان کنند، در شرکتهای مختلف متفاوت است. علاوه بر این، توانایی ها و فرصت های مدیران برای انباشت و افشا نکردن اخبار منفی، به هزینه ها و منافع آن بستگی دارد. برای مثال، درشرایطی که هیچگونه عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه گذاران وجود ندارد، مدیران انگیزه ای برای افشای نامتقارن اطلاعات ندارند، چرا که در چنین شرایطی هزینه های نگهداری و افشا نکردن اخبار منفی بیش از منافع آن خواهد بود، اما در شرایطی که عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران وسرمایه گذاران بالاست، هزینه های افشا نکردن اخبار منفی و انباشت آنها در داخل شرکت، کمتر از منافع آن خواهد بود و بنابراین، مدیران انگیزه پیدامی کنند تا اخبارمنفی را داخل شرکت انباشت کرده، آنها را افشا نکنند(سینایی و داودی،۱۳۸۸). زمانی که مدیران سود را برای نشان ندادن اخبار بد دستکاری می کنند بنگاه ها بیشتر از ارزش واقعی ارزشگذاری می شوند ولی زمانی که مدیران

1- Ajinkya , et al.
2- Hutton , et al.
3- Hsiu , et al.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-23]

نمی توانند دیگر اخبار بد را پنهان سازند یک کاهش قیمت قابل توجه روی می دهد(کیم و زهانگ[1]، ۲۰۱۰). از اینرو بین شفافیت اطلاعات و ریسک کاهش قیمت سهام رابطه وجود دارد.

از طرفی دیگر بی ثباتی سود یکی از عوامل تاثیر گذار بر رفتار سرمایه گذران بوده است. گراهام و همکارن[2](۲۰۰۵) نظر ۴۰۱ مدیر مالی را در مورد بی ثباتی سود بررسی کردند و دریافتند که ۹۷٪ مدیران مالی برای اینکه در سود با نوسانات شدیدی مواجه نشوند، هموار سازی سود می کنند از این رو دلایل تمایل مدیران مالی به هموارسازی سود، ترس از نوسانات سود است زیرا آنها معتقدند که بی ثباتی سود، قابلیت پیش بینی سود را کاهش می دهد. بدریناچ و همکارن[3](۱۹۸۹) یکی از انگیزه های هموارسازی سود را بی ثباتی سود دانستند و بیان کردند که سرمایه گذران نهادی به طور عادی، از شرکت های دارای نوسان سود زیاد، دوری کرده و بیش تر تمایل به سرمایه گذاری در شرکت های با روند سود هموار دارند. از آنجایی که مدیران همواره بدنبال جلب اعتماد تامین کنندگان سرمایه شرکت ها هستند؛ سعی می کنند اطلاعات منتشره منطبق با تمایلات آنان باشد. در نتیجه، بنظر می رسد که وجود بی ثباتی و عدم شفافیت سود، ریسک کاهش قیمت سهام را تحت تاثیر قرار می دهد. این پژوهش به بررسی رابطه شفافیت و عدم بی ثباتی سود بر ریسک کاهش قیمت سهام پرداخته است. پژوهش هایی اندک در حوزه شفافیت اطلاعات مالی با موضوعات مختلف نظیر حاکمیت شرکتی، سیاست تقسیم سود، محتوای اطلاعاتی در ایران تاکنون انجام شده، اما طبق بررسی ها پژوهش پیرامون هر دو بعد ثبات سود، شفافیت اطلاعات و رابطه آنها با ریسک کاهش قیمت سهام انجام نشده است. پژوهش حاضر می تواند با بررسی ایندو شاخص مهم و پیوند دادن آن به قیمت سهام به دانش حسابداری دانش افزایی نماید.

۳- پیشینه پژوهش

در ادامه به برخی از پژوهش های مرتبط اشاره می شود.

۳-۱- پژوهش های خارجی

هو و بالجیت[4](۲۰۱۳)، در پژوهش خود شامل ۲۳۸۰ شرکت در سال های۲۰۰۳-۲۰۱۲ به بررسی رابطه بین منابع بی ثباتی سود و خطای پیش بینی سود پرداختند. آنها دریافتند در

1- Kim and Zhang
2- Graham , et al.
3- Badrinath , at al.
4-Hwee and Baljit

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-23]

شرکت های دارای هموارسازی سود بالا تاثیر عوامل بی ثباتی سود بر خطای پیش بینی سود کمتر از شرکت های دارای هموارسازی سود پایین است. همچنین در شرکت های دارای کارایی عملیاتی پایین تاثیر عوامل بی ثباتی سود بر خطای پیش بینی سود بیشتر از شرکت های دارای کارایی عملیاتی بالا است.

چنگ و همکاران(۲۰۱۲)، در پژوهش خود که شامل ۲۵۵ شرکت در سال های ۲۰۱۰-۲۰۰۰ است به بررسی رابطه بین عدم شفافیت سود، جریانات نقدی و ریسک کاهش قیمت سهام پرداختند، آنها نشان دادند که عدم شفافیت سود و حساسیت جریانات نقدی عملیاتی منجر به افشاء نکردن اخبار بد می شود و ریسک سقوط قیمت سهام را افزایش می دهد.

تن و سیدهو(۲۰۱۲)، در پژوهش خود شامل ۳۰۵ شرکت در سال های۲۰۱۱- ۲۰۰۲به بررسی اینکه آیا پیش بینی ناکارآمد بدلیل شکست ترکیب اطلاعات قابل مشاهده بر دو جزء تغییرپذیری سود متکی است، پرداختند. نتایج نشان داد که پیش بینی های تحلیل گران به طور کامل با اطلاعات موجود در تغییرپذیری سود برای شرکت های با سود بالا و شرکت های با تنوع عملیاتی کم همگن است. ارتباط پیوسته کمی از خطاهای پیش بینی شده برای شرکت های با تنوع عملیاتی کم مشاهده شد، که نشان می دهد تحلیلگران ثبات در سود این شرکت ها را تشخیص دادند.

کیم و زهانگ[1](۲۰۱۰)، در پژوهش خود در ۴۵۳ شرکت طی سال های۲۰۰۸-۱۹۹۹ به بررسی رابطه بین محافظه کاری حسابداری و ریسک سقوط قیمت سهام پرداختند، نتایج بررسی های آنها نشان داد که محافظه کاری انگیزه های مدیران را برای بیش نمایی عملکرد و افشاء نکردن اخبار بد محدود کرده، از این رو ریسک سقوط قیمت سهام را کاهش می دهد. همچنین، آنها با استفاده ازهزینه های پژوهش و توسعه، وضعیت بازار محصولات شرکت و ترکیب سهامداران شرکت به عنوان متغیر های موثر بر عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه گذاران، اثبات کردند که در شرایط وجود عدم تقارن اطلاعاتی، توانایی محافظه کاری برای کاهش ریسک سقوط آتی قیمت سهام بیشتر است.

هوتن و همکاران(۲۰۰۹)، طی مطالعه ای در ۲۵۵ شرکت طی سال های۲۰۰۷-۱۹۹۹رابطه بین عدم شفافیت گزارشگری مالی و ریسک سقوط قیمت سهام را بررسی کردند، آنها با استفاده از مدیریت سود به عنوان معیار عدم شفافیت اطلاعات مالی، به این نتیجه رسیدند که عدم شفافیت اطلاعات مالی با افشای اطلاعات کمتر در ارتباط است، به علاوه شرکت هایی که

1- Kim & Zhang

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-23]

دارای صورت های مالی غیر شفاف هستند، بیشتر در معرض ریسک سقوط سهام قرار می گیرند.

سیو(۲۰۰۶)، در رساله خود با عنوان «اثر شفاف سازی اطلاعات مالی بر رفتار سهامداران در بورس اوراق بهادار تایوان» در ۱۲۰ شرکت طی سال های ۱۹۹۹-۲۰۰۴ به بررسی نقش ابعاد شفاف سازی اطلاعات مالی در افزایش میزان سرمایه گذاری در بازار پرداخت. نتایج پژوهش وی نشان داد که رابطه مثبت و معناداری بین ادراک سرمایه گذاران از ابعاد شفاف سازی اطلاعات و رفتار آنها وجود دارد و از میان ابعاد شفاف سازی، شفافیت ساختار مالکیت بیشترین تاثیر را بر رفتار سرمایه گذاران دارد.

۳-۲- پژوهش های داخلی

در ایران نیز برخی پژوهش های مربوط به حوزه این پژوهش انجام شده است، اما پژوهشی که مستقیما به بررسی تاثیر عدم شفافیت و بی ثباتی سود بر ریسک کاهش قیمت سهام، پرداخته باشد، انجام نشده است. پژوهش های مشابه به شرح زیر است:

بولو و رحمانی مهر(۱۳۹۲)، در پژوهشی به بررسی رابطه میان شفافیت سود و هزینه حقوق صاحبان سهام پرداختند. آنها داده های مالی ۱۲۱ شرکت نمونه پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۱۳۸۴ تا ۱۳۸۸ را بررسی کردند. نتایج این پژوهش نشان می دهد که یک رابطه منفی و معنادار میان شفافیت سود و هزینه حقوق صاحبان سهام وجود دارد. به عبارت دیگر شرکت هایی که سود شفاف تری دارند، هزینه حقوق صاحبان سهام کمتری را تجربه می کنند. همچنین نتایج نشان می دهد که یک رابطه منفی و معنادار میان شفافیت سود و بازده غیر عادی وجود دارد. به عبارت دیگر شرکت هایی که سود شفاف تری دارند، بازده غیر عادی کمتری را تجربه خواهندکرد.

مشکی و فتاحی(۱۳۹۱)، در پژوهشی، به ارتباط بین محافظه کاری حسابداری و ریسک کاهش قیمت سهام با استفاده از داده های تاریخی ۱۱۶ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در طول سالهای ۱۳۸۵ تا ۱۳۸۹ پرداختند. نتایج پژوهش آنها، حاکی از وجود رابطه منفی و معنی دار بین دوره های کاهش قیمت سهام و درجه محافظه کاری شرکت های مورد مطالعه می باشد.

حجازی و همکاران(۱۳۸۹)، در پژوهش خود به بررسی تاثیر متغیرهای رشد اقتصادی و آزادی اقتصادی بر عدم شفافیت سود پرداختند. آنها از معیارهای گزارشگری مالی متهورانه، زیان گریزی و هموارسازی سود به عنوان معیار اندازه گیری عدم شفافیت سود استفاده کردند و به این نتیجه رسیدند که بین عدم شفافیت سود و رشد اقتصادی رابطه مستقیم و معناداری

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-23]

وجود دارد، اما شواهدی مبنی بر وجود رابطه بین عدم شفافیت سود و آزادی اقتصادی یافت نشد.

کرباسی یزدی و همکاران(۱۳۸۹)، به بررسی رابطه بین هزینه سرمایه و ریسک اجزای سود(نقدی و تعهدی) در بورس تهران پرداختند. آنها در پژوهش خود از ۵۹ شرکت در طی دوره زمانی۸۷-۱۳۷۷ استفاده کردند. نتایج پژوهش آنها نشان می دهد که بین هزینه سرمایه با ریسک سود، ریسک جریانات نقدی عملیاتی و ریسک اقلام تعهدی رابطه معکوس و ضعیف وجود دارد. همچنین آنها دریافتند که ریسک اجزای سود نسبت به ریسک سود کل، اطلاعات بهتری در برآورد هزینه سرمایه ارائه می کند.

سینایی وداوودی (۱۳۸۸)، در مطالعه خود به بررسی رابطه بین شفاف سازی اطلاعات مالی و رفتار سرمایه گذران در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج این مطالعه نشان داد که بین هر سه بعد شفافیت، یعنی شفافیت اطلاعات مالی، شفافیت ساختار مالکیت و شفافیت ساختار هیات مدیره و رفتار سرمایه گذاران در بورس رابطه وجود دارد و از بین ابعاد سه گانه مذکور، سرمایه گذاران به شفافیت اطلاعات مالی اهمیت بیشتری می دهند.

۴- فرضیه های پژوهش

در پژوهش حاضر بر اساس ادبیات و مبانی نظری مطرح شده در ارتباط با شفافیت اطلاعات مالی که به عنوان یکی از موثرترین متغیرها در تعیین استراتژی سرمایه گذاری در بازارهای مالی مطرح بوده است و همچنین بی ثباتی سود که یکی از عوامل تاثیر گذار بر رفتار سرمایه گذاران می باشد، در این پژوهش برای پاسخگویی به سوال اصلی پژوهش فرضیه های زیر طرح شده است:

فرضیه اول: عدم شفافیت سود بر ریسک کاهش قیمت سهام تاثیر دارد.

فرضیه دوم: بی ثباتی سود بر ریسک کاهش قیمت سهام تاثیر دارد.

۵- روش پژوهش

پژوهش حاضراز لحاظ روش همبستگی و از لحاظ هدف کاربردی و در زمره پژوهش های توصیفی حسابداری به شمار می رود. به علاوه با توجه به اینکه از اطلاعات تاریخی در آزمون فرضیات آن استفاده شده در گروه پژوهش های شبه آزمایشی طبقه بندی می گردد. همچنین پژوهش حاضر به لحاظ معرفت شناسی از نوع تجربه گرا، سیستم استدلال آن استقرایی و به

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-23]

لحاظ نوع مطالعه میدانی- کتابخانه ای با استفاده از اطلاعات تاریخی به صورت پس رویدای می باشد.

۶- جامعه و نمونه آماری

به منظور انتخاب نمونه آماری شرایطی به شرح زیر در نظر گرفته شده است:

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

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

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

۴ . جزء بانک ها و موسسات مالی (شرکت های سرمایه گذاری، واسطه گران مالی، شرکت های هلدینگ و لیزینگ ها) نباشند .بنابراین با در نظر گرفتن محدودیت های بالا تعداد ۱۲۴ شرکت طی قلمرو زمانی پژوهش طی سال های ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۱ جامعه آماری پژوهش را تشکیل می دهد.

متغیرها و مدل های مرتبط با آزمون فرضیه ها

در این پژوهش با توجه به اینکه تاثیر عدم شفافیت سود و بی ثباتی سود بر ریسک کاهش قیمت سهام مورد آزمون قرار می گیرد، متغیر وابسته پژوهش ریسک کاهش قیمت سهام می باشد. برای محاسبه آن از مدل چنگ و همکاران(۲۰۱۲) که مشکی و فتاحی(۱۳۹۰) نیز از آن استفاده کرده اند، استفاده می کنیم.

$$R_{it} = \beta_0 + \beta_1 r_{m,t-2} + \beta_2 r_{m,t-1} + \beta_3 r_{m,t} + \beta_4 r_{m,t+1} + \beta_5 r_{m,t+2} + \varepsilon_{it} \qquad (1)$$

در مدل بالا R_{it} بازده شرکت و r_m بازده بازار و t زمان می باشد، بنابراین برای محاسبه ریسک قیمت سهام ابتدا این مدل را برای هر سال- شرکت آزمون کرده و پس از آن از مقدار باقیمانده $LN(1+\varepsilon)$ می گیریم و پس از آن در هر سال میانگین رابطه قبل را محاسبه می کنیم. اگر در سال- شرکت مورد نظر این مقدار محاسبه شده مقدار باقیمانده کمتر از میانگین باشد (۱) یک یعنی ریسک قیمت سهام داریم و اگر بیشتر باشد (۰) صفر یعنی ریسک قیمت سهام نداریم.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-23]

مدل عدم شفافیت سود و بی ثباتی سود

متغیر مستقل در این پژوهش عدم شفافیت سود می باشد که برای محاسبه آن از مدلی که چنگ و همکاران(۲۰۱۲) در پژوهش خود استفاده کردند استفاده می شود. ابتدا اقلام تعهدی اختیاری از مدل تعدیل شده جونز (۱۹۹۱) استخراج می شود (نیکو مرام و همکاران،۱۳۸۸).

$$\left(\frac{TAit}{Ait-1}\right)=\propto_1\left(\frac{1}{Ait-1}\right)+\propto_2\left(\frac{(\Delta REV-\Delta REC)}{Ait-1}\right)+\propto_3\left(\frac{PPE}{Ait-1}\right)+\varepsilon \qquad (۲)$$

در رابطه شماره یک TA_{it}: جمع کل اقلام تعهدی شرکت i در سال t که از حاصل سود خالص قبل از اقلام غیر مترقبه منهای وجوه نقد عملیاتی بدست می آید.

Ait-1 : جمع کل دارایی های شرکت i در سال t-1

REV:تغییر در آمد شرکت i بین سال t-1 و t

ΔREC: تغییر در حسابهای دریافتنی شرکت i بین سال t-1 و t

PPE :میزان اموال، ماشین آلات و تجهیزات (ناخالص) شرکت i در سال t

در این مدل ابتدا $\propto_1$،$\propto_2$،$\propto_3$ پارامترهای برآورد شده مختص شرکت از طریق روش تخمین حداقل مربعات در فاصله زمانی بیشتر برآورد شده و پس از آن برای دوره زمانی پژوهش مورد آزمون قرار گرفته است. در این مدل شاخص (اقلام تعهدی اختیاری) همان جمله خطا (ε)

می باشد که اگر این شاخص منفی باشد نشان دهنده این است که مدیر از حداقل سازی سود یا وان بزرگ و اگر این شاخص مثبت باشد نشان دهنده این است که مدیر از حداکثر سازی سود استفاده می کند (کوتاری و همکاران،۲۰۰۵). پس از محاسبه اقلام تعهدی اختیاری، عدم شفافیت سود را از رابطه زیر محاسبه می کنیم.

OPACITY = AbsV (DiscAcc t-1) + AbsV (DiscAcc t-2) + AbsV (discAcc t-3) (۳)

به طوری که اقلام تعهدی اختیاری سه سال قبل را به عنوان شاخص عدم شفافیت سود در نظر می گیریم.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-23]

برای برآورد درجه بی ثباتی سود از همان مدل تعدیل شده جونز که در بالا ذکر شد، استفاده می شود. با این تفاوت که در مدل بی ثباتی سود یک قلم اضافی به نام ROA وجود دارد که به شرح زیر می باشد:

$$\left(\frac{\text{TAit}}{Ait-1}\right)=\propto_1\left(\frac{1}{Ait-1}\right)+\propto_2\left(\frac{(\Delta REV-\Delta REC)}{Ait-1}\right)+\propto_3\left(\frac{PPE}{Ait-1}\right)+\alpha 4\ \text{ROAi,t}+\varepsilon$$

(۴)

قابل ذکر است که پس از برازش رگرسیون فوق از مقدار خطاهای بدست آمده میانه گرفته می شود و به اعداد بالاتر از میانه، مقدار ۱ اختصاص می یابد (بدین معنی که بی ثباتی سود دارد) و به پایین تر از میانه، مقدار ۰ (بدین معنی که بی ثباتی سود ندارد) داده می شود.

متغیر های کنترلی

با توجه به مدل ری دیک و ویتد (۲۰۰۹) و چنگ و همکاران(۲۰۱۲) دو متغیر به شرح زیر به عنوان متغیرهای کنترلی در نظر گرفته می شوند.

اندازه شرکت: زیمرمن[1](۱۹۸۳) بیان می کند که شرکت های بزرگتر به علت وجود حساسیت‌های سیاسی بیشتر، ریسک کاهش قیمت سهام کمتری دارند (تئوری هزینه سیاسی) (به نقل از کانو ردریگز[2]،۲۰۱۰). بر همین اساس اندازه شرکت به عنوان یک متغیر کنترلی محسوب می شود. معیارهای مختلفی برای اندازه‌گیری آن وجود دارد اما در این پژوهش اندازه شرکت با استفاده از ln دارایی ها محاسبه می شود.

نرخ بازده دارایی ها: این شاخص در قراردادهای پاداش مدیران، چه به صراحت و چه به صورت تلویحی، استفاده می شود. شواهد گسترده‌ای از استفاده آشکار از طرح های پاداش سالانه در طرح های عملکرد بلند مدت مدیران عامل شرکت ها وجود دارد. بر همین اساس احتمالا شرکت هایی که دارای نرخ بازده بیشتری هستند ریسک کاهش قیمت سهام کمتری دارند (همان منبع). بر همین اساس نرخ بازده دارایی ها به عنوان یک متغیر کنترلی محسوب می شود که از تقسیم نسبت سود خالص به مجموع دارایی ها به دست می آید.

جدول(۱) به طور خلاصه علامت اختصاری متغیرها و نام متغیرها را نشان می دهد.

1-Zimmerman
2- Cano-Rodríguez

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-23]

جدول(۱) :علامت اختصاری و نام متغیرهای انتخابی در پژوهش

نـــــام متغیـر	علامت اختصاری
ریسک کاهش قیمت سهام	Crash Risk
عدم شفافیت سود	Opacity
بی ثباتی سود	Variability
اندازه شرکت	SIZE
نرخ بازده دارایی ها	ROA

۷- یافته های پژوهش

آمار توصیفی متغیرهای پژوهش شامل شاخص های مرکزی و پراکندگی و سایر شاخص ها، به شرح زیر می باشد:

جدول(۲): آمار توصیفی داده های پژوهش

متغیر	علامت	تعداد مشاهدات	میانگین	میانه	بیشترین مقدار	کمترین مقدار	انحراف معیار	چولگی	ضریب کشیدگی
عدم شفافیت سود	OPACITY	٦۲۰	۰/۰۳۸	-۰/۰۱۵	۰/۹۵۱	-۰/۷۱۵	۰/۳۵۷	-۰/۳٤٥	٦/۹۸۱
اندازه شرکت	SIZE	٦۲۰	۱۲/۸٦۱	۱۲/۷۰۱	۱۷/۹۸٥	۹/۱۱٥	۱/٦۲٦	۰/۹۱٦	٤/۲۳۸
نرخ بازده دارایی ها	ROA	٦۲۰	۰/۱۲۰	۰/۱۰۰	۰/٥۹٥	-۰/۳۲۷	۰/۱٥۱	۰/٥۰۰	۳/۹۳٤
بی ثباتی سود	Variability	٦۲۰	شرکت دارای بی ثباتی سود				۳۱۰ مشاهده۵۰٪		
			شرکت فاقد بی ثباتی سود				۳۱۰ مشاهده۵۰٪		
ریسک کاهش قیمت سهام	Crash Risk	٦۲۰	شرکت دارای ریسک کاهش قیمت سهام				۳۱۰ مشاهده۵۰٪		
			شرکت فاقد ریسک کاهش قیمت سهام				۳۱۰ مشاهده۵۰٪		

منبع: یافته های پژوهشگران

برای بررسی نرمال بودن متغیرها و باقیمانده ها از آزمون کولموگوروف- اسمیرنوف استفاده شده است. اگر مقدار احتمال مربوط به این آزمون بزرگتراز۰/۰۵ باشد، با اطمینان ۹۵٪ می توان نرمال بودن توزیع متغیرها را مورد تایید قرار داد و برعکس، نتایج حاصل از این آزمون در جدول (۳) نشان می دهد که تمام متغیرهای کمی پژوهش دارای توزیع نرمال می باشند.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-23]

جدول(۳): آزمون کولموگوروف- اسمیرنوف برای سنجش نرمال بودن داده ها

آزمون آماری	عدم شفافیت سود	اندازه شرکت	نسبت سود خالص به کل دارایی ها
Zآماره	۱/۲۲۱	۱/٤۹۳	۱/۱۹۵
Asymp(sig)	۰/۱۰۲	۰/۰۷۱	۰/۱۱۲

منبع: یافته های پژوهشگران

ماتریس همبستگی پیرسون آزمونی است که از آن برای مشخص کردن مقدار همبستگی داده ها استفاده می شود. مثلا در جدول(۴) در سطح اطمینان ۹۹٪ بین اندازه شرکت و عدم شفافیت سود رابطه منفی و معنی داری وجود دارد، این رابطه با ضریب همبستگی (۰/۱۴۴) از طریق آزمون همبستگی پیرسون بدست آمده است که بیانگر رابطه منفی بین اندازه شرکت و عدم شفافیت سود به میزان ۱۴/۴٪ می‌باشد، مابقی ضرایب همبستگی به دلیل عدم معناداری تحلیل نمی شود که به شرح جدول زیر، قابل رویت است.

جدول(٤): ماتریس همبستگی پیرسون

متغیر	علامت	Opacity	SIZE	ROA
عدم شفافیت سود	OPACITY	۱		
اندازه شرکت	SIZE	-۰/۱٤٤**	۱	
سطح معناداری	Sig.	۰/۰۰۰		
نرخ بازده دارایی ها	ROA	-۰/۰۳۳	۰/۰۲۳	۱
سطح معناداری	Sig.	۰/۳۹۹	۰/٥٦۱	
*و ** معنی دار به ترتیب در سطح ۹۵٪ و ۹۹٪ اطمینان				

منبع: یافته های پژوهشگران

نتایج حاصل از آزمون فرضیه ها

نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول به شرح زیر می باشد:

فرضیه اول بیان می دارد: عدم شفافیت سود بر ریسک کاهش قیمت سهام تاثیر دارد.

برای آزمون فرضیه اول در نمونه پژوهش از مدل رگرسیونی حداکثر درست نمایی –لوجیت باینری زیر استفاده شده است:

$$CHASHRISK_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 OPACITY_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 ROA_{i,t} + \varepsilon \qquad (۵)$$

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-23]

با توجه به نتایج آزمون فرضیه‌ی اول، که در جدول (۵) ارائه شده است، سطح معنی داری آماره LR (۰/۰۰۰) کمتر از سطح خطای مورد پذیرش (۵ درصد) بوده و کل مدل رگرسیونی معنی‌دار است. نتایج آزمون نیکویی برازش (آزمون های HL و اندروز) نیز نشان می دهد الگوی رگرسیونی مزبور از برازش مطلوبی برخوردار است. با توجه به پایین بودن سطح احتمال (Prob.) آماره Z از سطح خطای مورد پذیرش، برای ضریب β_1 نتایج آزمون نشان می دهد که عدم شفافیت سود بر ریسک کاهش قیمت سهام تاثیر مثبت و معنی داری دارد. بنابراین فرضیه اول پژوهش را نمی توان در سطح اطمینان ۹۵٪ رد کرد. همچنین نتایج پژوهش نشان می دهد از متغیرهای کنترلی وارد شده در رگرسیون، اندازه شرکت و نرخ بازده دارایی ها بر ریسک کاهش قیمت سهام تاثیر منفی و معنی داری در سطح خطای ۵٪، دارد. ضریب تعیین مک فادن نیز نشان می‌دهد که متغیرهای وارد شده در رگرسیون توانسته‌اند ۲۴/۱٪ از تغییرات متغیر ریسک کاهش قیمت سهام را توضیح دهند.

جدول(۵) : نتایج آزمون فرضیه اول

نام متغیر	نماد متغیر	ضریب(Coefficient)	آماره Z	Prob.
عدم شفافیت سود	β_1 (OPACITY)	٤/١٣٦	١٠/٨٨٣	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	β_2 (SIZE)	-۰/١٦٦	-۲/٦٦٧	۰/۰۰۷
نرخ بازده دارایی ها	β_3 (ROA)	-۲/١٦١	-۳/۳٤٨	۰/۰۰۰
مقدار ثابت	C	۲/۲٤١	۲/۷۷۷	۰/۰۰۵
آزمون حداکثر درست نمایی (LR Test) سطح معنی داری (Prob.)			۲۰۷/۲۲۸ (۰/۰۰۰)	
آماره HL سطح معنی داری (Prob.)			۱۸/۸۵۸ (۰/۰۱۵)	
آماره اندروز (Andrews Statistic) سطح معنی داری (Prob.)			۲۲/۰۱۳ (۰/۰۱۵)	
ضریب تعیین مک فادن McFadden R-SQ			۰/۲٤١	

منبع: یافته های پژوهشگران

فرضیه دوم بیان می دارد: بی ثباتی سود بر ریسک کاهش قیمت سهام تاثیر دارد.

برای آزمون فرضیه دوم در نمونه پژوهش از مدل رگرسیونی حداکثر درستنمایی–لوجیت باینری زیر استفاده شده است:

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-23]

$$CHASHRISK_{i,t} = \beta. + \beta_1 variability_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 ROA_{i,t} + \varepsilon \quad (٦)$$

با توجه به نتایج آزمون فرضیه‌ی اول، که در جدول (۶) ارائه شده است، سطح معنی داری آماره LR (۰/۰۰۰) کمتر از سطح خطای مورد پذیرش (۵ درصد) بوده و کل مدل رگرسیونی معنی‌دار است. نتایج آزمون نیکویی برازش (آزمون های HL و اندروز) نیز نشان می دهد الگوی رگرسیونی مزبور از برازش مطلوبی برخوردار است. با توجه به پایین بودن سطح احتمال (Prob.) آماره Z از سطح خطای مورد پذیرش، برای ضریب β۱نتایج آزمون نشان می دهد که بی ثباتی سود بر ریسک کاهش قیمت سهام تاثیر مثبت و معنی داری دارد. بنابراین فرضیه اول پژوهش را نمی توان در سطح اطمینان ۹۵٪ رد کرد. همچنین نتایج پژوهش نشان می دهد متغیرهای کنترلی وارد شده در رگرسیون یعنی اندازه شرکت و نرخ بازده دارایی ها بر ریسک کاهش قیمت سهام تاثیر منفی و معنی داری در سطح خطای ۵٪ دارد. ضریب تعیین مک فادن نیز نشان می‌دهد که متغیرهای وارد شده در رگرسیون توانسته‌اند ۱۷٪ از تغییرات متغیر ریسک کاهش قیمت سهام را توضیح دهند.

جدول(٦): نتایج آزمون فرضیه دوم

نام متغیر	نماد متغیر	ضریب (Coefficient)	آماره Z	Prob.
بی ثباتی سود	β_1 (variability)	۱/٤۷۱	۸/۳۹۲	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	β_2 (SIZE)	-۰/۱۸۷	-۳/۲٦۰	۰/۰۰۱
نرخ بازده دارایی ها	β_3 (ROA)	-۱/۸۲٤	-۳/۰۸۵	۰/۰۰۲
مقدار ثابت	C	۱/۸۹۱	۲/۵۱۳	۰/۰۱۲
آزمون حداکثر درست نمایی (LR Test)				۱۰۳/۹٦۷
سطح معنی داری (Prob.)				(۰/۰۰۰)
آماره HL				۱۵/۹۵۲
سطح معنی داری (Prob.)				(۰/۰۲۱)
آماره اندروز (Andrews Statistic)				۱۸/۰٦۷
سطح معنی داری (Prob.)				(۰/۰۱۸)
ضریب تعیین مک فادن McFadden R-SQ				۰/۱۷۰

منبع: یافته های پژوهشگران

۸- نتیجه گیری

با توجه به مبانی نظری ذکر شده، یافته های پژوهش نشان می دهد که عدم شفافیت سود و بی ثباتی سود بر ریسک کاهش قیمت سهام تاثیر مستقیم و معناداری داشته و باعث افزایش

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-23]

آن می شود. نتایج پژوهش حاضر با نتایج پژوهش چنگ و همکاران(۲۰۱۲) تن و سیدهو(۲۰۱۲) و هوتن و همکاران(۲۰۰۹)، سازگار است.

شفافیت اطلاعات می تواند کارایی سرمایه گذاری را با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی به دو روش بهبود بخشد یکی کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین شرکت و سهامداران و در نهایت کاهش هزینه های افزایش سرمایه شرکت و دیگری کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین سهامداران و مدیران و در نهایت کاهش هزینه های سهامداران برای نظارت بر مدیران و بهبود انتخاب پروژه های سرمایه گذاری (بادآور نهندی و همکاران، ۱۳۹۲). سود شرکتها به دقت توسط فعالان بازار سرمایه دنبال می شود. سود پیش بینی شده برای ارزشگذاری سهام به کار می رود(بلو و رحمانی مهر، ۱۳۹۲). از اینرو، شفافیت موجب کاهش ریسک قیمت سهام شده است.

در مورد فرضیه اول و دوم می توان گفت که وقتی مدیر از اقلام تعهدی اختیاری استفاده می کند، بنابراین امکان مدیریت سود افزایش می یابد که این قضیه در نهایت منجر به ایجاد محیط گزارشگری غیر شفاف می شود. همچنین مدیران انگیزه دارند برای حفظ شغل خود، بخشی از زیان ها را پنهان کنند. این فرایند، تا زمان حضور مدیر در شرکت ادامه می یابد. پس از ترک شرکت توسط مدیر، حجم عظیمی از اطلاعات مربوط به زیانهای افشاء نشده وارد بازار شده، به کاهش قیمت سهام منجر می شود. علاوه بر این، در یک محیط گزارشگری غیر شفاف، سرمایه گذاران قادر به شناسایی و کشف پروژه های زیان ده شرکت نیستند. ناتوانی سرمایه گذاران در تمایز بین پروژه های سودده و زیان ده باعث می شود که پروژه های زیان ده ادامه یابد و با گذر زمان زیاندهی آنها افزایش یابد. بازده منفی این نوع پروژه ها در طول زمان در داخل شرکت انباشته می شود و هنگامی که اطلاعات مربوط به آنها افشا می شود، قیمت سهام به شدت کاهش پیدا خواهد کرد، در نهایت زمانی که مدیران سود را برای نشان ندادن اخبار بد دستکاری می کنند بنگاه ها بیشتر از ارزش واقعی ارزشگذاری می شوند، ولی زمانی که مدیران نمی توانند دیگر اخبار بد را پنهان سازند یک کاهش قیمت قابل توجه روی می دهد. به طور خلاصه همه این موارد موجب می شود که واحد تجاری بیشتر خطر زیان را احساس کند. بنابراین این عامل نیز می تواند منجر به افزایش ریسک کاهش قیمت سهام شود.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-23]

۹- پیشنهادها

الف) پیشنهادهای ناشی از پژوهش

۱- با توجه به نتایج حاصل از پژوهش به استفاده کنندگان صورت های مالی پیشنهاد می‌شود که هنگام تجزیه تحلیل برای خرید سهام شرکت ها ثبات سود و شفافیت سود را به عنوان عامل مهمی برای تاثیر بر قیمت سهام در نظر گیرند.

۲- به سازمان بورس اوراق بهادار پیشنهاد می‌شود با توجه به رابطه مثبت عدم شفافیت سود و بی ثباتی سود با ریسک کاهش قیمت سهام برای مشخص شدن ارزش واقعی شرکت ها، شفاف‌سازی اطلاعات‌شان و درک بهتر عملکردشان، قوانین و مقرراتی را تدوین کنند که تا حد امکان شرکت های پذیرفته شده، عدم شفافیت سود و بی ثباتی سود را کاهش دهند، تا در نهایت از نوسان پذیری قیمت سهام و ریسک کاهش قیمت، کاسته شود.

ب) پیشنهاد برای پژوهش های آینده

برای انجام پژوهش های آتی نیز می توان پیشنهاداتی به شرح زیر ارائه نمود:

۱- بررسی تاثیر عدم شفافیت سود و حساسیت جریانات نقدی عملیاتی بر ریسک کاهش قیمت سهام با تاکید بر چرخه عمر شرکت.

۲- بررسی تاثیر ریسک سیستماتیک (مطلوب و نامطلوب) بر ریسک کاهش قیمت سهام.

۳- بررسی تاثیر چسبندگی هزینه ها بر ریسک کاهش قیمت سهام.

منابع:

۱- بادآور نهندی، یونس، قادری، صلاح الدین، بهشتی نهندی، رضا (۱۳۹۲)؛ "تأثیر شفافیت اطلاعات حسابداری بر ناکارایی سرمایهگذاری در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، فصلنامه پژوهش ها و سیاست های اقتصادی، سال بیست و یکم، شماره ۶۸، صص. ۶۵ -۸.

۲- بولو، قاسم. رحمانی مهر، مسعود (۱۳۹۲) ؛ "هزینه حقوق صاحبان سهام و شفافیت سود". پژوهش های تجربی حسابداری، شماره ۸، صص ۵۹-۸۰.

۳-حجازی، رضوان. خلیفه سلطانی، سید احمد. رحمانی، زرافشان (۱۳۸۹) ؛"تاثیر متغیرهای رشد اقتصادی و آزادی اقتصادی بر عدم شفافیت سود"، پژوهش های حسابداری مالی، شماره ۵. صص۱۶-۱ .

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-23]

۴- دارابی، رویا، مرادلو، حسین (۱۳۹۰) ؛ "بررسی رابطه بین شفافیت اطلاعات و محتوای اطلاعاتی سود حسابداری در شرکتهای پذیرفته شده در بوس اوراق بهادار تهران"، حسابداری مدیریت، سال چهارم، شماره یازدهم، صص.۴۱-۵۱.

۵- سینایی، حسینعلی و عبدالله داوودی (۱۳۸۸) ؛"بررسی رابطه شفاف سازی اطلاعات مالی و رفتار سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران ". تحقیقات مالی. شماره ۲۷.صص۴۳-۶.

۶- فروغی، داریوش. امیری، امیر. شیخی، هادی (۱۳۹۲) ؛"تاثیر کیفیت اقلام تعهدی بر صرف ریسک سهام شرکت های بورس اوراق بهادار تهران"،مجله پژوهشهای حسابداری مالی، سال پنجم. شماره اول. شماره پیاپی ۱۵. صص ۱۳-۲۸.

۷- فروغی، داریوش. هادی امیری. منوچهر میرزایی (۱۳۹۰) ؛ "تأثیر شفاف نبودن اطلاعات مالی بر ریسک سقوط آتی قیمت سها م در شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادارتهران". مجله پژوهشهای حسابداری مالی، سال سوم، شماره چهارم، شماره ۱۰. صص۴۰-۱۵.

۸- کرباسچی یزدی، حسین. نعامی، عبدالله. میرآقایی،مهتاب (۱۳۸۹) ؛"ارتباط بین هزینه سرمایه با ریسک اجزای سود(نقدی و تعهدی) درشرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران"، پژوهشنامه اقتصاد و کسب و کار .شماره ۱.صص۸۹-۹۷.

۹- مشکی، مهدی. فتاحی، رضا (۱۳۹۰) ؛ "تاثیر محافظه کاری بر ریسک کاهش قیمت سهام"، فصلنامه بورس اوراق بهادار تهران، شماره۱۶.صص ۱۱۹-۱۲۸.

۱۰- نیکو مرام، هاشم. نوروش،ایرج.علیر ضا مهر آذین. (۱۳۸۸) ؛ ارزیابی مدل های مبتنی بر اقلام تعهدی برای کشف مدیریت سود، مجله پژوهش های مدیریت، سال ۲۰.شماره۸۲ . پاییز۱۳۸۸. صص۲۰-۱.

11- Ajinkya, B., Bhojraj, S. AndSengupta,P., (2005). ‘‘The Association between outsider Directors and Institutional Investors and the Properties of Management Earning Forecast’’. **Journal of Accounting Research**,43, 343-376.

12- Badrinath, S. G., G. D., Gay, and Kale, J. D. (1989). ‘‘Patterns of Institutional Investment, Prudence and the "Managerial Safety Net" Hypothesis’’. **Journal of Risk and Insurance**. 56: 605-629.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-23]

13- Cano-Rodríguez, M. (2010). "Big auditors, private firms and accounting conservatism: Spanish evidence". **European Accounting Review**.19(1). 131−159.

14- Cheng, Agnes. Robert, Hogan. Eliza, Zhang. (2012)."Cash Flows, Earnings Opacity and Stock Price Crash Risk. Department of Accounting", E.J. Ourso College of Business Louisiana State University.173-181.

15- Graham, J., Campbell, H. and Rajgopal, S. (2005). "The economic implications of corporate financial reporting". **Journal of Accounting and Economics**. 40: 3-73.

16- Hirst, D., Koonce, L., and Venkataraman, S. (2008). "Management earnings forecasts: A review and framework". **Accounting Horizons**, 22(3), 315−338.

17- Hsiu J. F. (2006). "Effect of Financial Information Transparency on Investor Behavior in Taiwan Stock Market", **Proquest Database**, 16(3), 6-22.

18- Hutton, A.P., Marcus, A.J., Tehranian, H., (2009). "Opaque Financial Reports, R2, and Crash Risk". **Journal of Financial Economics**, 94, 67-86.

19- Hwee C. Tan, Baljit Sidhu. (2013)."Sources of earnings variability and their effect on earnings forecasts". **Accounting and Finance**, 52. 343–371.

20- Khan, Katherine. Watts, Jacob. (2008). "Earnings Attributes of Alternate Annual Reporting Periods". Financial Accounting and Reporting Section, (FARS) Paper.

21- Kim. A. Zhang. J.C. (2011)."Consistent Earnings Growth and the Credibility of Management Forecasts". McIntire, School of Commerce University of Virginia.434-924.

22- Kim, Jian. Zhang, Elder. (2010). "Earnings Management by Seasoned Equity Offering Firms".**Asia-Pacific Journal of Accounting and Economics.** 11(2) :95-120.

23- Su, W. (2006). "Do Management Earnings Forecasts Incorporates Accruals", **Journal of Accounting and Economics**, 45(3).1-52.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-23]

24- Tan, H., and K. Sidhu, (2012). "Effect of accounting discretion on ability of managers to smooth earnings", **Journal of Accounting and Public Policy**, 25, 554–573.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-23]