

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

دانشگاه علامه طباطبایی

دانشکده حسابداری و مدیریت

پایان نامه کارشناسی ارشد

تحت عنوان:

اثر شفافیت اطلاعات مالی بر رفتار سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران

**Effects of Financial Information Transparency on Investors Behavior in
Tehran Stock Market**

استاد راهنما:

جناب آقای دکتر یحیی حساس یگانه

استاد مشاور:

جناب آقای دکتر صابر شعری

استاد داور:

جناب آقای دکتر سید مجید شریعت پناهی

پژوهش و نگارش:

طیبه اسدالهی

تیرماه ۱۳۸۹

بسمه تعالی

شماره :

دانشگاه علامه طباطبائی

تاریخ :

دانشکده حسابداری و مدیریت

پیوست:


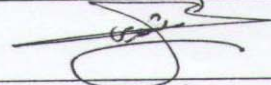
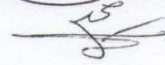
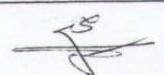
صور تجلسه دفاعیه پایان نامه تحصیلی

با تائیدات خداوند متعال پایان نامه تحصیلی خانم طیبه اسدالهی دانشجوی کارشناسی ارشد رشته‌ی حسابداری گرایش --- تحت عنوان:
«اثر شفافیت اطلاعات مالی بر رفتار سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران»
که به راهنمایی آقای دکتر حساس یگانه تنظیم گردیده است در جلسه مورخه ۸۹/۴/۷ با حضور اعضاء هیات داوران برگزار گردید.

ضمنا نمره نهایی نامبرده به شرح زیر اعلام می گردد. اس

نمره پایان نامه از ۱۸	
تهیه ارائه مقاله (۱ نمره)	✓
تایید مقاله توسط استاد داور (۵/۰ نمره)	✓
نمره پایان نامه از چاپ مقاله ارائه شده (۵/۰ نمره)	
باعدد: ۱۹ - با حروف: نوزده و ۱/۴	نمره نهایی

اعضاء هیات داوران :

امضا	نام و نام خانوادگی	سمت
	آقای دکتر حساس یگانه	استاد راهنما
	آقای دکتر شعری	استاد مشاور
	آقای دکتر شریعت پناهی	استاد داور
	آقای دکتر شریعت پناهی	نماینده تحصیلات تکمیلی

نمره ۱۲ تا ۱۳/۹۹ قابل قبول

نمره ۱۴ تا ۱۵/۹۹ خوب

نمره ۲۰ تا ۱۱/۹۹ غیر قابل قبول

نمره ۱۸ تا ۲۰ عالی

نمره ۱۶ تا ۱۷/۹۹ بسیار خوب

تقدیم ہے:

منیر یانان بہشت

بہ صاحبان بی نیاز ترین دست ہا،

پر محبت ترین نگاہ ہا و بزرگ ترین قلب ہا

بہ آنا نکہ زیبا ترین و پر شہر ترین ثانیہ ہا می زندگیم

حاصل رنج بی پایان زندگیشان بود.

تشکر و قدردانی

ستایش خداوندی را سزد که بر نهان و نهان تر داناست و هر پنهانی نزد او آشکار است. در راستای تنظیم مطالب این پایان نامه از کلیه اساتید و بزرگوارانی که مرا یاری نمودند نهایت تشکر را دارم. بدیهی است تمام کاستی های این رساله مستقیماً به اینجانب قابل انتساب بوده و اگر در آن نقطه قوتی یافت شود بی شک به پشتوانه راهنمایی های استاد ارجمندم آقای دکتر حساس یگانه و مشاورت های ارزشمند جناب آقای دکتر شعری، میسر گردیده است.

از خانواده ام به پاسداشت صمیمیت و صداقتشان تقدیر و تشکر می نمایم. از سایر بزرگوارانی که این قلم را محروم از هدایت خود ننموده اند از جمله جناب آقای دکتر شریعت پناهی که زحمت داوری پایان نامه را متقبل شدند، جناب آقای دکتر ثقفی، جناب آقای دکتر رحمانی، دوست عزیزم خانم فاطمه میرزاگل و سایر عزیزانی که مجالی برای ذکر نام آنها نیست، بسیار سپاسگزارم.

با آرزوی توفیق

طیبه اسدالهی

تیرماه ۸۹

در پیشگاه علم ازلی اینکد شامخن به سرکوییدیا آشکارا، و آنکد در ظلمت شب است یا
روشنی روز، همیکناست و خدا بر همه آگاه است.

(رعد، آیه ۱۰)

چکیده:

اطلاعات شفاف را می توان به عنوان یکی از ابزارهای ایفای مسئولیت پاسخگویی دانست. هر قدر تسهیم اطلاعات در جوامع بیشتر باشد، امکان اتخاذ تصمیمات آگاهانه و پاسخگویی بخش خصوصی و دولتی در مورد چگونگی تحصیل و مصرف منابع بیشتر می شود و امکان رشد فساد کاهش می یابد. بنابراین، یکی از الزامات رقابت سالم دسترسی همه مشارکت کنندگان بازار به اطلاعات شفاف است. از این جهت می توان شفافیت اطلاعات را پدیده ای اجتماعی دانست که بر روابط اجتماعی متقابل افراد در بازار به شدت اثر می گذارد. از بازارهای مهم فعال در بخش خصوصی بازار سرمایه می باشد که اطلاعات شفاف بر عملکرد آن به شدت موثر است.

پژوهش حاضر به بررسی تاثیر شفافیت اطلاعات مالی بر رفتار سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران می پردازد. هدف اصلی این تحقیق ارزیابی احساسات، افکار و نگرش سرمایه گذاران بازار سهام در خصوص شفافیت اطلاعات مالی می باشد. لذا بدین منظور با بکارگیری معیارهای استاندارد اند پورز^۱ تاثیر ابعاد شفافیت اطلاعات مالی (شفافیت در ساختار مالکیت، شفافیت مالی، شفافیت در ساختار هیات مدیره) بر رفتار سرمایه گذاران سنجیده شد.

در این تحقیق پنج فرضیه مطرح شد. تجزیه و تحلیل رگرسیون نشان می دهد شفافیت اطلاعات مالی بر رفتار سرمایه گذار در بورس اوراق بهادار تهران موثر است و در بین ابعاد آن شفافیت در ساختار مالکیت متغیر توضیحی معناداری می باشد.

^۱ -Standard & Poor's

فهرست

فصل اول: کلیات تحقیق

۲	.....مقدمه
۳	.....بیان مساله و سوال های اصلی تحقیق
۴	.....اهمیت و ضرورت تحقیق
۶	.....فرضیه های تحقیق
۶	.....اهداف تحقیق
۷	.....روش اجرای تحقیق
۷	.....نوع روش تحقیق
۷	.....متغیرها ونحوه اندازه گیری آنها
۱۰	.....روش گردآوری اطلاعات و داده ها
۱۰	.....جامعه و روش نمونه گیری
۱۱	.....روش تجزیه و تحلیل داده ها
۱۱	.....مشکلات و تنگناها
۱۱	.....ساختار کلی تحقیق

فصل دوم: مبانی نظری و پیشینه تحقیق

بخش اول: مبانی نظری

۱۴	.....مقدمه
۱۶	.....شفافیت اطلاعات مالی
۲۳	.....تئوری علامت دهی
۲۴	.....مدل علامت دهی بازار کار
۲۵	.....حاکمیت شرکتی
۲۶	.....تئوری نمایندگی
۲۶	.....تئوری مباشرت
۲۷	.....تئوری ذینفعان
۲۸	.....اهمیت شفافیت در گزارشگری مالی
۲۹	.....جستجوی شفافیت در گزارشگری مالی
۳۰	.....پیشرفت های جهانی در گزارشگری مالی
۳۱	.....اندازه گیری شفافیت
۳۳	.....مدل استاندارد اند پورز
۳۴	.....محدودیت های شفافیت
۳۷	.....مقررات و شفافیت
۳۸	.....شفافیت و ثبات مالی
۳۸	.....ویژگی هایی از گزارشگری مالی که سبب ترویج شفافیت می شوند

۴۱	چالش های دستیابی به شفافیت در گزارشگری مالی.....
۴۴	شفافیت اطلاعات مالی و تخصیص سرمایه.....
۵۳	رفتار سرمایه گذار.....
۵۴	تئوری عمل منطقی.....

بخش دوم: پیشینه تحقیق

۵۶	مقدمه.....
۵۶	پژوهش های خارجی.....
۶۴	پژوهش های داخلی.....
۶۹	مدل مفهومی تحقیق.....
۷۱	مقایسه تطبیقی تحقیق های انجام شده.....

فصل سوم: روش اجرای تحقیق

۷۶	مقدمه.....
۷۶	بیان مساله.....
۷۸	سوال ها و فرضیه های تحقیق.....
۷۸	روش تحقیق.....
۷۹	روش گردآوری اطلاعات و داده ها.....
۷۹	جامعه آماری و روش نمونه گیری.....
۸۱	تعریف مفاهیم.....
۸۵	تجزیه و تحلیل داده ها.....
۸۵	روش های تجزیه و تحلیل داده ها.....
۸۷	آزمون روایی و پایایی.....
۸۸	خلاصه فصل.....

فصل چهارم: تجزیه و تحلیل داده ها

۹۰	مقدمه.....
۹۱	آمار توصیفی سوالات ۱ تا ۶۸.....
۹۳	آمار توصیفی ویژگی های فردی پاسخ دهندگان.....
۹۳	جنسیت.....
۹۴	سن.....
۹۵	سطح تحصیلات.....
۹۶	آمار توصیفی تجربه سرمایه گذار.....
۹۷	آزمون نرمال بودن.....
۹۷	تحلیل همبستگی.....
۹۹	رگرسیون خطی چندگانه.....
۹۹	بررسی خطی بودن رگرسیون.....
۱۰۰	آزمون استقلال خطاها.....
۱۰۰	آزمون نرمال بودن (کولموگروف-اسمیرنوف) توزیع خطاها.....
۱۰۰	آزمون عدم همبستگی بین متغیرهای مستقل.....
۱۰۱	آزمون معنادار بودن ضرایب.....

۱۰۴	رگرسیون خطی بین شفافیت اطلاعات مالی و رفتار سرمایه گذار.....
۱۰۴	بررسی خطی بودن رگرسیون.....
۱۰۴	آزمون استقلال خطاها.....
۱۰۵	آزمون نرمال بودن (کولموگروف-اسمیرنوف) توزیع خطاها.....
۱۰۵	آزمون معنادار بودن ضرایب.....
۱۰۷	آزمون فرضیه ۴.....
۱۰۷	جنسیت (آزمون t دو نونه ای مستقل).....
۱۰۹	سن (آزمون ANOVA).....
۱۱۱	تحصیلات (آزمون ANOVA).....
۱۱۳	آزمون فرضیه ۵.....
۱۱۳	تجربه (آزمون ANOVA).....
۱۱۴	خلاصه فصل.....
فصل پنجم: نتایج و پیشنهادها	
۱۱۶	مقدمه.....
۱۱۷	خلاصه تحقیق.....
۱۱۷	تفسیر نتایج.....
۱۲۳	محدودیت های تحقیق.....
۱۲۴	پیشنهادهای مربوط به نتایج تحقیق.....
۱۲۶	توصیه برای تحقیقات آتی.....
۱۲۷	منابع.....
۱۳۰	مرجع شناسی.....
پیوست	
۱۳۴	پرسشنامه.....
۱۳۹	جداول آماری.....
۱۴۰	آمار تصیفی سوالات ۱ تا ۶۸.....
۱۴۱	آمار توصیفی ویژگی های فردی و تجربه.....
۱۴۲	آزمون نرمال بودن (کولموگروف-اسمیرنوف).....
۱۴۴	آزمون همبستگی پیرسون.....
۱۴۵	رگرسیون خطی چندگانه.....
۱۴۷	رگرسیون خطی (تاثیر شفافیت اطلاعات مالی بر رفتار سرمایه گذار).....
۱۴۹	آزمون t دونمونه ی مستقل.....
۱۵۳	آزمون تحلیل واریانس (ANOVA).....

فصل اول

کلیات تحقیق

۱- مقدمه

گسترش روز افزون بازار سرمایه و اهمیت در خور توجه جاذبه های اقتصادی به عنوان اصلی ترین انگیزه برای ورود اشخاص به این حوزه، همواره بازارهای سرمایه را در موقعیت بروز فساد از سوی فعالان مختلف اقتصادی قرار می دهد. از اینرو امروزه دست اندرکاران بازار سرمایه، مهمترین راه پیشگیری از فساد در بازار سرمایه را پایبندی به شفافیت در امر گزارشگری مالی می دانند که تحقق آن مستلزم رعایت استانداردهای حسابداری در تهیه صورتهای مالی و اتکا بر اطلاعات مالی صورتهای مالی حسابرسی شده است. رعایت نکردن استانداردهای مربوط به گزارشگری مالی را باید به عنوان اصلی ترین عامل، در ورشکستگی شرکتهای انرون و ورلد کام در ایالات متحده دانست. از مهمترین اقدامات به منظور پیشگیری از تکرار اینگونه ضایعات، تصویب بخشی برای تامین شفافیت در قانون ساربینز اکسلی^۱ است که حاوی ضوابط سختگیرانه امر گزارشگری مالی و نظارت بر حسابداری شرکتهای سهامی عام و عملکرد موسسات حسابرسی است.

ارائه اطلاعات مفید یک واحد اقتصادی از طریق گزارشگری مالی نیازمند بهره گیری از نظام حسابداری کار آمد می باشد که محصول نهایی آن ارائه صورتهای مالی و هدف نهایی آن ارائه اطلاعات آگاهی بخش در مورد فعالیت واحد اقتصادی است.

دستیابی به شفافیت در امر گزارشگری مالی مستلزم توجه و دقت در رعایت الزامات استانداردهای گزارشگری مالی در تهیه صورتهای مالی است. در این مورد باید به مواردی از قبیل: افشاء، نحوه و ترتیب طبقه بندی و ارائه اطلاعات در صورتهای مالی، اصطلاحات مورد استفاده در صورتهای مالی، مسئولیت تهیه صورتهای مالی و کاربرد صورتهای مالی اشاره کرد؛ با تاکید بر این که صورتهای مالی باید به گونه ای تهیه و ارائه شود که پاسخگوی نیازهای اطلاعاتی طیف وسیعی از استفاده کنندگانی باشد که برای تصمیم گیریهای اقتصادی خود به اطلاعات صورتهای مالی اتکا می کنند.

افزون براین، کیفیت اطلاعات ارائه شده در صورتهای مالی هنگامی به حالت شفافیت در امر گزارشگری مالی کمک خواهد کرد که دارای ویژگیهایی مبتنی بر مبانی نظری گزارشگری مالی است. استفاده کنندگان صورتهای مالی برای اینکه بتوانند به اطلاعات صورتهای مالی اتکا کنند باید از رعایت استانداردهای حسابداری در تهیه

^۱ - sarbanes oxley

صورت‌های مالی اطمینان داشته باشند. سؤال مهم این است که چنین اطمینانی چگونه باید حاصل شود، دیر زمانی است که در دنیا این مهم به عهده حساب‌برسان مستقل محول شده است.

۲- بیان مساله و سوال های اصلی تحقیق

طی دهه گذشته، بازارهای ملی و جهانی، بحران های مالی را تجربه کرده اند. دلیل اصلی این بحران ها، ناکافی بودن اطلاعات مالی شفاف بود. این موضوع اعتماد عموم را به بازارهای سرمایه کم کرد (سریدهاران^۲، ۲۰۰۲). کنگره امریکا در فوریه ۲۰۰۲ رسیدگی به ماجرای انرون را آغاز کرد و این رسیدگی به سرعت توسعه یافت تا طیف وسیع تری از مشکلات مالی، نظارتی و شرکتی را که در زیان های بزرگ بازار سرمایه که سرمایه گذاران به آن دچار شدند، سهیم بودند را دربرگیرد. این بررسی ها بر اطلاعات حسابداری گمراه کننده که توسط رؤسای شرکت منتشر شده بود، تمرکز داشت. با پیشرفت بررسی ها، حیطه وسیع تری از نهادهای مستقل بیرونی مثل آرتور اندرسون^۳ - حساب‌برس انرون - نیز درگیر موضوع شدند.

رسوایی های شرکتی مثل ماجرای انرون، خسارات سنگینی را نه تنها بر اعتماد عموم، بلکه بر بازار سهام نیز وارد کرد. کولزیک^۴ (۲۰۰۴) می گوید: "اگرچه تنها بخشی از این قضیه به دلیل تقلب است، اما به سرعت حرکات سیاسی برای ایجاد کنترل های بیشتر صورت گرفت تا احتمال تقلب شرکتی را در آینده کاهش دهد و شفافیت مالی را در بازارهای مالی امریکا افزایش دهد".

مطلوبیت شفافیت مالی در شرکت های سهامی عام و نهادهای مالی به وسعت مورد رسیدگی قرار گرفت و به تصویب قانون ساربینز اکسلی منجر شد. لذا این سوال به ذهن متبادر می شود که تلاش هایی از این دست تا چه حد توانسته اند به هدف خود که همانا شفافیت اطلاعات مالی است نائل شوند؛ و از آنجا که شفافیت بایستی از دید استفاده کننده از اطلاعات مالی بررسی شود و نه تهیه کننده آن، محقق بر آن است تا درک کند شفافیت اطلاعات مالی چه تاثیری بر نحوه رفتار سرمایه گذاران که مهم ترین گروه استفاده کنندگان می باشند، می تواند داشته باشد.

^۲ -Sridharan

^۳ -Arthur Andersen

^۴ - Kulzick

هدف این تحقیق کشف عوامل کلیدی است که قادرند اثرات شفافیت اطلاعات مالی را بر رفتار سرمایه گذار در بورس اوراق بهادار شرح دهند. این تحقیق به بررسی طرز برخورد سرمایه گذار و درک او درخصوص شفافیت اطلاعات می پردازد. به خصوص محقق بر آنست تا نشان دهد چه طور یک مجموعه مشخص از متغیرهای مستقل یک متغیر وابسته را تحت تأثیر قرار می دهند. متغیر مستقل اصلی مورد استفاده در تحقیق، شفافیت اطلاعات مالی است. متغیر وابسته رفتار سرمایه گذار است. سوال مرکزی مطرح در این تحقیق آن است که چه طور سطح شفافیت مالی قادر است یک سرمایه گذار را متقاعد به سرمایه گذاری کند و مکرراً به بازار سهام برگرداند. از این رو سوالات تحقیق بدین صورت مطرح می شوند:

- آیا بین درک سرمایه گذار از شفافیت در ساختار مالکیت شرکت و رفتار او در بورس اوراق بهادار رابطه معنادار وجود دارد؟
- آیا بین درک سرمایه گذار از شفافیت مالی شرکت و رفتار او در بورس اوراق بهادار رابطه معنادار وجود دارد؟
- آیا بین درک سرمایه گذار از شفافیت در ساختار هیات مدیره شرکت و رفتار او در بورس اوراق بهادار رابطه معنادار وجود دارد؟
- آیا با توجه به ویژگی های فردی سرمایه گذار، در درک او از ابعاد شفافیت اطلاعات مالی تفاوتی وجود دارد؟
- آیا تجربه سرمایه گذار بر رفتار او در بورس اوراق بهادار تاثیر دارد؟

۳- اهمیت و ضرورت تحقیق

هیچ کس نمی تواند منکر اهمیت شفافیت در گزارشگری مالی شود، چرا که مردم بر اساس گزارشهای مالی تصمیمات مهمی در خصوص سرمایه گذاری اتخاذ می کنند. هر سرمایه گذاری مایل است اطلاعات بیشتر، بهتر و شفاف تری درباره داده های مالی شرکت ها داشته باشد. در واقع این امر کیفیت گزارشگری را نشان می دهد که بتواند سرمایه گذاران را در اتخاذ تصمیمات سرمایه گذاری یاری کند. پنهان سازی ابزاری است که تهیه کنندگان گزارشهای مالی به کار می برند و به جای اینکه اطلاعات را به صورت دقیق ارائه کنند، به شکل ماهرانه ای حقایق را پنهان می کنند. سرمایه گذاران می بایستی در مواجهه با شرکتیایی که فاقد شفافیت در عملیات،

صورت‌های مالی و یا استراتژی‌هایشان هستند، مواظب باشند. سرمایه‌گذاری در شرکت‌های دارای ساختار تجاری پیچیده و ساختار مالی مرموز، سرمایه‌گذاری‌هایی کم ارزش و پر ریسک محسوب می‌شوند (گاس^۵، ۲۰۰۵).

شرکت‌هایی که به اهمیت شفافیت در گزارشگری مالی پی برده‌اند، با روحیات سرمایه‌گذاران نیز آشنایی دارند. در یک گزارشگری مالی پیچیده و مبهم هرگز نمی‌توان راجع به ریسک واقعی شرکت مطمئن شد. به عنوان یک مثال ساده: روشی که شرکت پول را سرمایه‌گذاری می‌کند، شاخص مهم در ارزیابی رشد آتی شرکت است. در صورتیکه با استفاده از گزارش‌های مالی هیچگونه اطلاعات محسوسی راجع به سرمایه‌گذاری‌های انجام شده توسط شرکت نمی‌توان یافت و در نتیجه ارزیابی سرمایه‌گذاریها با مشکل مواجه می‌شود. صورت‌های مالی مبهم سطح بدهی را پنهان می‌کنند و بدین طریق اگر شرکت در معرض ورشکستگی باشد، مخفی می‌ماند.

دلایل گزارشگری مالی نادرست متنوع است: تعدادی از شرکت‌ها به دنبال فریب سرمایه‌گذاران هستند، سایر شرکتها ممکن است اطلاعاتی ارائه کنند که هر چند گمراه کننده است اما به لحاظ فنی با استانداردهای قانونی مطابقت دارد. در هر حال، علت کمبود شفافیت، از اثری که این امر بر توانایی شرکت در ارائه اطلاعات حیاتی به سرمایه‌گذاران می‌گذارد، کم اهمیت تر است.

اطلاعات مربوط و قابل اتکا به معنای ریسک کمتری برای سرمایه‌گذاران و بنابراین هزینه سرمایه کمتری می‌باشد. شرکت‌هایی که اطلاعات مربوط به معیارهای کلیدی و شاخصهای عملکرد را که به نظر سرمایه‌گذاران مهم هستند، ارائه می‌کنند؛ با ارزشتر از آنهایی هستند که اطلاعات را برای خودشان نگه می‌دارند. این موضوع را می‌توان به دو صورت تفسیر کرد (مک کلار^۶، ۲۰۰۴) :

- بازار شرکت‌های شفاف تر را مورد تشویق قرار می‌دهد و ارزش آنها را بالا می‌برد، چرا که اعتقاد بر این است که ریسک اتفاقات ناخوشایند در این شرکتها کمتر است.
- معمولا شرکت‌هایی که به نتایج خوبی دست می‌یابند راحت تر اطلاعات می‌دهند. این شرکتها چیزی برای پنهان کردن ندارند و مشتاقند تا جایی که امکان دارد نتایج عملکردشان را به عموم عرضه کنند، لذا بازار می‌تواند ارزش ذاتی آنها را بالا ببرد.

^۵ -David Gass

^۶ -Mc Clure

توجه به نقش با اهمیت اقدامات دولت ها در حمایت از سرمایه گذاران از جمله تصویب قانون ساربینز اکسلی در امریکا، همچون توجه به رابطه بین شفافیت اطلاعات مالی شرکت و سطوح اعتماد سرمایه گذار، ارزشمند است. همانگونه که کولزیک (۲۰۰۴) گفته، دولت امریکا به دنبال بالا بردن سطح اعتماد سرمایه گذار بین المللی است؛ "اگر امریکا بخواهد به جذب سرمایه مالی بین المللی ادامه دهد و اعتماد سرمایه گذاران امریکایی را حفظ کند، در این مسیر بهبود شفافیت مالی یک هدف مهم است". در امریکا سرمایه گذاران خواهان کنترل هایی بر اجرای قانون ساربینز- اکسلی هستند تا بدین طریق سهولت نظارت بر حاکمیت شرکتی افزایش یابد و اعتماد آنها به بازار سهام بالا برود.

این تحقیق قصد دارد به بررسی تأثیر شفافیت اطلاعات بر رفتار سرمایه گذاران بپردازد؛ و راهی برای مطالعات آتی در خصوص اثرات شفافیت اطلاعات مالی و حاکمیت شرکتی بهبود یافته بر اعتماد سرمایه گذار، بگشاید.

۴- فرضیه های تحقیق

براساس سوالات مطرح شده در قسمت بیان مسئله فرضیه های زیر قابل صورت بندی است:

- درک سرمایه گذار از شفافیت در ساختار مالکیت شرکت بر رفتار او در بورس اوراق بهادار تأثیر دارد.
- درک سرمایه گذار از شفافیت مالی شرکت بر رفتار او در بورس اوراق بهادار تأثیر دارد.
- درک سرمایه گذار از شفافیت در ساختار هیات مدیره شرکت بر رفتار او در بورس اوراق بهادار تأثیر دارد.
- ویژگی های فردی سرمایه گذار بر درک او از ابعاد شفافیت اطلاعات مالی تأثیر دارد.
- تجربه سرمایه گذار بر رفتار او در بورس اوراق بهادار تأثیر دارد.

۵- اهداف تحقیق

به این دلیل اثر شفافیت اطلاعات مالی بر اعتماد سرمایه گذار انتخاب گردید که نمونه های برجسته ای از تقلب حسابداری و ارائه اطلاعات مالی غلط، حجم زیادی از عناوین خبری را از سال ۲۰۰۰ تشکیل داده اند. ماجرای انرون، ورلدکام، آدلغیا، تیکو و سان بیم^۷ اخبار روز بودند و منجر به سقوط سریع آرتور اندرسون شدند.

^۷ - Enron, World Com, Adelphia, Tyco, Sunbeam

هدف این تحقیق کشف عوامل کلیدی است که قادرند اثرات شفافیت اطلاعات مالی را بر رفتار سرمایه گذار در بورس اوراق بهادار شرح دهند. این تحقیق به بررسی طرز برخورد سرمایه گذار و درک او درخصوص شفافیت اطلاعات می پردازد. هدف این تحقیق کشف رابطه بین شفافیت مالی و رفتار سرمایه گذار، بررسی نحوه تصمیم گیری سرمایه گذار؛ و شناساندن حوزه تحقیقات آتی می باشد.

۶- روش اجرای تحقیق

۶-۱- نوع روش تحقیق

در این تحقیق به منظور جمع آوری داده ها از ابزار پرسشنامه استفاده می شود و افرادی مورد سوال واقع می شوند که تجربه خرید سهام در بورس اوراق بهادار تهران را داشته اند. پژوهش حاضر همبستگی است، به روش پیمایشی انجام یافته و بر مبنای هدف کاربردی است.

۶-۲- متغیرها و نحوه اندازه گیری آنها

۶-۲-۱- متغیرهای مستقل:

الف) ویژگی های فردی:

۱-الف) سن: در این تحقیق سن به چهار گروه ۱۸-۳۰ سال، ۳۱-۴۵ سال، ۴۶-۶۰ سال، بیشتر از ۶۰ سال تقسیم شده است.

۲-الف) جنسیت: جنسیت به دو گروه زن و مرد تقسیم شده است.

۳-الف) سطح تحصیلات: سطح تحصیلات به پنج گروه دیپلم و پایین تر، فوق دیپلم، لیسانس، فوق لیسانس و دکترا تقسیم شده است.

ب) شفافیت اطلاعات مالی^۸ (FIT): معیارهای اندازه گیری شفافیت اطلاعات مالی توسط موسسه استاندارد اند پورز^۹ به شفافیت در ساختار مالکیت و روابط سرمایه گذار، شفافیت مالی و افشاء اطلاعات، و شفافیت در ساختار هیات مدیره تقسیم شده است. ۹۸ معیار به همراه ۹۸ امتیاز وجود دارد، و به هر شرکتی که با معیارها مطابقت داشته باشد یک امتیاز داده می شود (استاندارد اند پورز، ۲۰۰۲). بر مبنای توضیحات بالا، شفافیت

^۸ - Financial Information Transparency

^۹ - Standard & Poor s

اطلاعات مالی در این تحقیق اینگونه تعریف شده است: اطمینان دادن به سرمایه گذاران با استفاده از منطق در بازار سهام. این تحقیق مبتنی بر گزارشهای سالانه و وب سایت شرکتهای می باشد.

سه متغیر فرعی برای شفافیت اطلاعات مالی وجود دارد:

۱-ب) ساختار مالکیت و روابط سرمایه گذار^{۱۰} (OSIR): درک ساختار مالکیت شرکت ضروری است، خصوصاً زمانی که یک سهامدار عمده مشخص وجود دارد یا زمانی که امکان دارد سرمایه گذاری های عمده در سهام، مبتنی بر قراردادهای دسیسه آمیز باشد. همچنین، وجود تعداد زیادی از سهامداران ذینفع، هرگونه تجزیه و تحلیل درخصوص تمرکز مالکیت سهام را مشکل می سازد.

در تحقیق حاضر به منظور اندازه گیری درک سرمایه گذار از شفافیت در ساختار مالکیت میزان امتیاز اعطائی توسط پاسخ دهندگان به سوالات ۱ الی ۱۰ پرسشنامه در نظر گرفته شده است

۲-ب) شفافیت مالی و افشاء اطلاعات^{۱۱} (FTID): شفافیت دربرگیرنده افشاء به موقع اطلاعات کافی درخصوص عملیات و عملکرد مالی شرکت و رویه حاکمیت شرکتی آن است. درمورد یک شرکت که به خوبی اداره شده، استانداردهای افشاء به موقع و شفافیت بسیار بالا هستند.

در تحقیق حاضر به منظور اندازه گیری درک سرمایه گذار از شفافیت مالی و افشای اطلاعات میزان امتیاز اعطائی توسط پاسخ دهندگان به سوالات ۱۱ الی ۳۹ پرسشنامه در نظر گرفته شده است.

۳-ب) ساختار مدیریت و هیات مدیره^{۱۲} (BMSP): ساختار هیات مدیره بیانگر نقش هیات مدیره شرکت و توانایی آن در نظارت مستقل بر عملکرد مدیریت و پاسخگو نگه داشتن مدیریت به سهامداران و سایر ذینفعان می باشد.

در تحقیق حاضر به منظور اندازه گیری درک سرمایه گذار از شفافیت در ساختار هیات مدیره میزان امتیاز اعطائی توسط پاسخ دهندگان به سوالات ۴۰ الی ۶۳ پرسشنامه در نظر گرفته شده است.

ج) تجربه خرید سهام

این تحقیق افرادی را شامل می شود که با بازار سهام آشنایی دارند؛ افرادی که تجربه خرید سهام در بورس اوراق بهادار تهران را دارا می باشند. سن شان بیشتر از ۱۸ سال است و مایل به پر کردن پرسشنامه می باشند.

^{۱۰} - Ownership Structure and Investor Relations

^{۱۱} - Financial Transparency and Information Disclosure

^{۱۲} - Board and Management Structure and Process

افرادی که تجربه خرید سهام از بورس اوراق بهادار را ندارند از تحقیق حذف می شوند، لذا تجربه خرید سهام به سه گروه تقسیم شده است: کمتر از ۵ سال، ۵ تا ۱۰ سال، بیشتر از ۱۰ سال.

۲-۲-۶- متغیر وابسته:

رفتار سرمایه گذار: آجزن و فیش بن^{۱۳} (۱۹۸۰) تئوری اصلی پیش بینی مقاصد رفتار انسانی را توسعه بخشیدند. این تئوری سیستم های فیزیولوژیکی، روانشناختی و رفتاری را یکپارچه کرد. آنها مدل عمل منطقی^{۱۴} خود را اینگونه شرح دادند که غالباً افراد رفتارشان را با قصد و منظور (قصد اصلی در ذهنشان) شکل می دهند، و این قصد را به عملشان منتقل می کنند. دونالدسون و دیویس^{۱۵} (۱۹۹۴) مدل عمل منطقی را به منظور بکارگیری در تجارت توسعه دادند. آنها ثابت کردند که همبستگی مثبت بین عملکرد شرکت و رفتار سرمایه گذار وجود دارد. در حمایت از تئوری عمل منطقی، آدین و ژیلت^{۱۶} (۲۰۰۲) بیان کردند که انتظار می رود رفتار شرکت و رفتار سرمایه گذار شدیداً همبسته باشند. رفتار مثبت شرکت مستقیماً منجر به رفتار سرمایه گذاران خواهد شد، به طوریکه رفتار آنها را در بازار سهام تحت تأثیر قرار می دهد. رفتار منفی شرکت منجر می شود سرمایه گذاران در پرتفوی خود تجدیدنظر کنند.

در این تحقیق رفتار سرمایه گذار را با توجه به رسوایی های شرکتی، خبر خوب و خبر بد در بازار سهام، و مقررات حاکمیت شرکتی بررسی خواهیم کرد.

رسوایی های شرکتی: فروپاشی شرکت ناشی از اقداماتی من جمله: حساب آرایبی و پنهان سازی، فقدان انضباط مالی، تخلفات و حتی تقلب و کلاهبرداری و ... که عمدتاً ریشه در فقدان شفافیت اطلاعات مالی داشته و یا فقدان شفافیت آن را تشدید نموده است.

خبر خوب و خبر بد: با توجه به منظر اطلاعاتی سودمندی تصمیم، سرمایه گذار برای تصمیم گیری نیازمند اطلاعات است و با توجه به دانش و توانایی خود آن را تجزیه و تحلیل می کند. برای مثال بمحض انتشار سود خالص سال جاری، سرمایه گذاران تصمیم خواهند گرفت که از طریق بررسی و تجزیه و تحلیل رقم سود بیشتر مطلع شوند، اگر سود خالص بالا باشد یا بیشتر از مورد انتظار باشد، این یک "خبر خوب" است.

^{۱۳} - Ajzen & Fishben

^{۱۴} - reasoned action model

^{۱۵} - Donaldson & Davis

^{۱۶} - Uddin & Gillett

دیگر سهامداران که ممکن است دارای انتظارات بسیار بالا برای چنین جریان سود خالص بودند، همان عدد سود خالص را به عنوان "خبر بد" تفسیر می کنند. طبق نظریه علامت دهی^{۱۷} در صورتی که شرکت ها از ارائه اطلاعات درباره عملکردشان خودداری نمایند بازار چنین عملی را به صورت اخبار "بد" تعبیر می کند و قیمت سهام آن شرکت را کاهش می دهد. لذا اخباری از جمله بحران مالی و مشکلات در تامین منابع مالی شرکت، رونق اقتصادی و تولید ناخالص داخلی در حال رشد، سود آوری اندک و یا چشم انداز آتی و فعالیت های شرکت برای تداوم سودآوری، بازار مصرف مطمئن شرکت در آینده، تغییرات پیاپی مدیران، دعاوی حقوقی، ورود رقبای جدید و حوادث سیاسی بر رفتار سرمایه گذاران موثرند.

مقررات حاکمیت شرکتی: مقررات حاکمیت شرکتی موجب تقویت حاکمیت شرکتی و حفظ منافع سرمایه گذاران می شود و نیز می تواند ارتقاء یا ایجاد استانداردهای جدید برای اعضاء هیات مدیره و مدیران شرکت ها و مؤسسات حسابرسی شود.

۳-۶- روش گردآوری اطلاعات و داده ها

- پژوهش کتابخانه ای: جهت تدوین مبانی نظری و مفاهیم اساسی موضوع تحقیق، کتب، مقالات فارسی و لاتین، رساله ها و پایان نامه ها مورد استفاده قرار گرفت.
- کار میدانی: به منظور گردآوری داده ها از ابزار پرسشنامه با مقیاس لیکرت ۹ امتیازی (کاملاً مخالف = ۱، نه موافق نه مخالف = ۵، کاملاً موافق = ۹) به صورت نمونه برداری از سرمایه گذاران، استفاده شد.

۴-۶- جامعه و روش نمونه گیری

یک نمونه بدان دلیل استفاده می شود که محققان قادر باشند به همه اعضاء آن دسترسی داشته باشند. بررسی کل جامعه مرتبط با یک تحقیق غالباً غیرممکن است. گاهی اوقات اینگونه مشکلات ناشی از محدودیت هایی از جمله زمان، پول و سایر منابع می باشد.

روشهای نمونه گیری مشخصی به منظور افزایش روایی یافته های تحقیق طراحی شده اند. محققان بایستی از این موضوع اطمینان بخشند که درصد زیادی از نمونه انتخاب شده پاسخ خواهند داد. به عبارت دیگر، اهمیت

^{۱۷} - signaling theory

آماري روابط بين متغيرها درصورتی بیشتر خواهد بود که محققان دارای نرخ بالای مشارکت در یک نمونه منتخب از یک جامعه باشند.

در این تحقیق جامعه هدف، سرمایه گذارانی اند که تجربه خرید سهام در بورس اوراق بهادار تهران را داشته اند. پژوهش حاضر همبستگی است و به روش پیمایشی انجام شده است. در این تحقیق از روش نمونه گیری اتفاقی برای انتخاب نمونه استفاده شد. دلیل استفاده از این روش نمونه گیری در تحقیق حاضر این است که یک روش بسیار اقتصادی، باصرفه به لحاظ زمان و عملی برای محقق است.

۵-۶- روش تجزیه و تحلیل داده ها

روش های آماری به منظور تحلیل داده ها شامل آمار توصیفی، تجزیه و تحلیل همبستگی، آزمون t دو نمونه مستقل، تجزیه و تحلیل واریانس و تجزیه و تحلیل رگرسیون چندگانه می باشند. تجزیه و تحلیل رگرسیون چندگانه به منظور بررسی رابطه بین متغیرهای مستقل و وابسته به کار می رود.

۷- مشکلات و تنگناها

الف) مشکلات دسترسی به سرمایه گذاران در گروههای مختلف
ب) عدم اعتماد و محافظه کاری سرمایه گذاران در پاسخ گویی به سوالات پرسشنامه

۸- ساختار کلی تحقیق

در فصل اول کلیات تحقیق ارائه شده است. تشریح و بیان موضوع، اهمیت و ضرورت تحقیق، اهداف پژوهش، روش اجرای تحقیق، تعریف مفاهیم و محدودیت های تحقیق در این فصل مورد اشاره قرار گرفت.

فصل دوم به مرور بر ادبیات و پیشینه تحقیق می پردازد. در این فصل پس از ارائه مفاهیم بنیادی موضوع تحقیق، تحقیقات مختلفی که در رابطه با ابعاد مختلف موضوع پژوهش انجام گرفته، مورد بررسی واقع شده است.

فصل سوم روش اجرای تحقیق را مورد بحث قرار می دهد. در این فصل ابتدا فرضیه های تحقیق، جامعه آماری، نمونه آماری تشریح گردیده و سپس روش های آزمون فرضیه ها مطرح می شود.

فصل چهارم به تجزیه و تحلیل اطلاعات و تحلیل یافته ها اختصاص دارد. در این فصل، نتایج آزمون هر یک از فرضیه های تحقیق تشریح می شود.