

## بررسی تغییرات عوامل درون‌شرکتی بر سطح افشای داوطلبانه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران

مسعود سعیدی\*، هماد نظری\*\*، کرامت‌الله حیدری رستمی\*\*\*

### چکیده

شفافیت اطلاعاتی در بازار سرمایه یکی از مهم‌ترین عوامل تأثیرگذار در ایجاد شرایط رقابت کامل و ایجاد فرصت‌های برابر در این بازار است. در این تحقیق اثر ویژگی‌های درون‌شرکتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بر سطح افشای داوطلبانه آنها طی دوره زمانی ۱۳۸۶ تا ۱۳۸۹ بررسی شده است. برای اندازه‌گیری افشای داوطلبانه از شاخصی متشکل از ۱۱۸ قلم مبتنی بر گزارش فعالیت هیئت مدیره شرکت‌ها که به صورت داوطلبانه افشا شده است، استفاده گردیده و ارتباط احتمالی آن با اندازه شرکت، عمر شرکت، تمرکز مالکیت و اهرم مالی با استفاده از مدل‌های رگرسیون چندگانه بررسی شد. برای آزمون فرضیه‌ها رویه‌های تخمین و آزمون مفروضات مدل رگرسیون پانل برای کل شرکت‌ها به روش GLS ارائه شده است. نتایج به دست آمده از مدل نشان می‌دهد بین متغیر شاخص افشای داوطلبانه با اندازه و عمر شرکت، رابطه مثبت معنادار وجود دارد. حال آنکه بین شاخص افشای داوطلبانه و اهرم مالی رابطه معناداری مشاهده نشده است. همچنین بین تمرکز مالکیت با شاخص افشای داوطلبانه نیز رابطه منفی معنادار وجود دارد. با توجه به متغیرهای تأثیرگذار درون مدل، چنین استنباط می‌شود که اندازه شرکت، ساختار مالکیت و عمر شرکت می‌توانند به خوبی شاخص افشای داوطلبانه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار را پیش‌بینی نمایند.

**کلیدواژه‌ها:** افشای داوطلبانه؛ اندازه شرکت؛ عمر شرکت؛ تمرکز مالکیت و اهرم مالی.

---

تاریخ دریافت مقاله: ۱۳۹۱/۱۱/۲۷، تاریخ پذیرش مقاله: ۱۳۹۲/۰۴/۰۴

\* کارشناس ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات.

\*\* کارشناس ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات (نویسنده مسئول).

E-mail: [nazari\\_teach@yahoo.com](mailto:nazari_teach@yahoo.com)

\*\*\* دانشجوی دکترای، دانشگاه مازندران.

## ۱. مقدمه

افشای اجباری و داوطلبانه اطلاعات شرکت و عوامل تعیین‌کننده آن از اوایل دهه ۱۹۷۰ به‌عنوان یک حوزه تحقیقاتی مهم شناسایی شده و توجه محققان تجربی و تحلیلی، سیاست‌گذاران، اشخاص حقوقی و سرمایه‌گذاران زیادی را در کشورهای توسعه یافته و نوظهور به‌طور فزاینده‌ای به‌خود جلب کرده است [۳۹]. شرکت‌ها در راستای پاسخگویی به نیازهای اطلاعاتی اشخاص، علاوه بر افشای اطلاعات بر طبق الزامات گزارشگری، اطلاعات دیگری را در رابطه با فعالیت‌های خود به‌منظور مشخص نمودن عناصر پنهان ارزش شرکت در بازار سرمایه، ارائه می‌نماید. در محیط‌های امروزی که مدیریت شرکت باید برای ایجاد ارتباط مناسب با سرمایه‌گذاران سخت تلاش نماید، افشای داوطلبانه اطلاعات در قالب چارچوب‌های گزارشگری بیان شده، یکی از روش‌های ایجاد و افزایش ارتباط با سرمایه‌گذاران است. اگرچه قوانین تجاری و بازرگانی منجر به افزایش سطح افشای اطلاعات می‌شوند، اما هر سیستم مدیریتی که فراتر از الزامات قانونی، اطلاعات را افشا نماید، اعتبار بیشتری را در میان سرمایه‌گذاران کسب می‌نماید. صرفاً پیروی از استانداردهای بین‌المللی حسابداری و سایر قوانین افشای اجباری بدون درنظر گرفتن نظرات مدیریت در ارتباط با افشای داوطلبانه، سطح افشای شرکتی را بهبود نخواهد بخشید. از آنجایی که افشای اجباری اطلاعات، اطمینانی از ارائه حداقل اطلاعات ایجاد می‌کند، افشای داوطلبانه، مکمل افشای اجباری خواهد بود [۳۳]. تقاضا برای افشای داوطلبانه باتوجه به نقش و سهم آن در ارزش حقوق صاحبان سهام [۳۴]، نقدینگی بازار [۳۸، ۲۵]، هزینه سرمایه [۱۶] و روی هم‌رفته در جهت کاهش مشکل نمایندگی بین مدیران و سرمایه‌گذاران خارجی در حال افزایش است [۲۸]. از آنجا که یک جنبه اقتصاد متمایل به بازار، تخصیص سرمایه مطابق با جریان‌های اقتصادی بازار است لذا افشای اطلاعات مالی باید به‌گونه‌ای باشد که یک بازار سرمایه پایدار را مورد حمایت قرار دهد. در این راستا حرفه حسابداری مدت مدیدی است که نیاز به افشای کافی را به رسمیت شناخته است. افشا در حرفه حسابداری واژه فراگیری است و تقریباً تمامی فرآیند گزارشگری مالی را در بر می‌گیرد. یکی از اصول اولیه حسابداری، اصل افشای کلیه واقعیت‌های بااهمیت و درباره رویدادها و فعالیت‌های مالی واحد تجاری است. هدف اصلی افشای اطلاعات، کمک به استفاده‌کنندگان در تصمیم‌گیری مربوط به سرمایه‌گذاری و ارزیابی کیفیت عملکرد مدیریت است. اطلاعات مندرج در گزارش‌های شرکت‌ها برای سرمایه‌گذاران حاضر و بالقوه و نیز سایر استفاده‌کنندگان مفید بوده و ارزیابی کیفیت افشای اطلاعات و گزارش‌های مالی و غیرمالی شرکت‌ها از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است، زیرا شرکت‌هایی که کیفیت افشای بهتری دارند معمولاً از لحاظ سرمایه‌گذاران و استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی در جایگاه بهتری قرار دارند.

## ۲. مبانی نظری و پیشینه پژوهش

تعریف ساده افشاء، انتقال و ارائه اطلاعات اقتصادی اعم از مالی و غیرمالی، کمی یا سایر اشکال اطلاعات مرتبط با وضعیت و عملکرد مالی شرکت است. این افشاء در صورتی که به واسطه یک منبع مقرراتی و وضع‌کننده قوانین الزامی شده باشد، افشای اجباری گفته می‌شود و در صورتی که افشای اطلاعات تحت تأثیر قوانین خاصی نباشد، افشای اختیاری تلقی می‌شود. همچنین افشاء به‌طور ضمنی بیان‌گر ارائه حداقلی از اطلاعات در گزارش‌های شرکت است. به نحوی که بتوان به‌وسیله آن ارزیابی قابل قبولی از ریسک‌ها و ارزش نسبی شرکت به عمل آورد و کاربران اطلاعات را در این زمینه یاری نماید.

مطابق با اظهارات لانگ و لاندلم (۱۹۹۳) [۴۰]، والاس و همکاران (۱۹۹۴) [۵۹] و کامفرمن و کوک (۲۰۰۲) [۲۲] ویژگی‌های شرکت که به‌عنوان نماینده بالقوه از درجه تغییرپذیری افشای داوطلبانه می‌باشد، در سه دسته طبقه‌بندی شده است: ۱. مؤلفه‌های درون‌شرکتی (شاخص‌های مالی) ۲. مؤلفه‌های درون‌شرکتی (شاخص‌های غیرمالی) ۳. مؤلفه‌های برون‌شرکتی (شاخص‌های بازار).

متغیرهای مرتبط با ساختار در طی زمان نسبتاً ثابت و پایدار در نظر گرفته می‌شوند [۵۹]. مطابق با بسیاری از مطالعات صورت پذیرفته در گذشته، اندازه شرکت، سطح اهرم، پراکندگی مالکیت و عمر شرکت مورد آزمون قرار گرفته‌اند. مدارک و مستندات به‌دست آمده از مطالعات گذشته بیان‌گر وجود رابطه مثبت بین اندازه شرکت و میزان افشای حسابداری است. شرکت‌های بزرگ به دلایل مطروحه در ذیل تمایل به افشای اطلاعات بیشتری دارند:

- شرکت‌های بزرگ نسبت به شرکت‌های کوچک مورد توجه بیشتر عموم قرار دارند، بنابراین شرکت‌های فوق به احتمال قوی تر اطلاعات بیشتری را افشاء می‌نمایند.

- افشای اطلاعات بیشتر، به شرکت‌های بزرگ این فرصت را می‌دهد که وجوه جدیدتر را با هزینه کمتری به‌دست آورند [۱۶].

- شرکت‌های بزرگ منابع کافی در جهت جمع‌آوری، تجزیه و تحلیل و ارائه حجم وسیعی از اطلاعات خام با هزینه کمتری را دارا می‌باشند.

- هزینه نمایندگی برای شرکت‌های بزرگ بیشتر است زیرا سهام‌داران شرکت بسیار گسترده بوده و در نتیجه افشای اطلاعات اضافی به کاهش هزینه‌های نمایندگی کمک می‌نماید [۶۰].

شایان ذکر است که مباحث مطروحه فوق بدون عیب و نقص نمی‌باشد. جنسن و مک‌لینگ (۱۹۷۶) [۳۷] بحث متقاعدکننده و ادعای مخالفی را مطرح نمودند. آنها فرض کردند که شرکت‌های بزرگ، در مقابل تمایل و انگیزه نگهداری و عدم افشای اطلاعات مربوط و باارزش در جهت جلوگیری و اجتناب از هزینه‌های سیاسی و افزایش مالیات و تعهدات اجتماعی را دارند.

لازم به ذکر است که تحقیقات عملی بسیاری در زمینه وجود رابطه مثبت بین اندازه شرکت و سطح افشا صورت پذیرفته است [۶۲، ۵۹، ۱۲]. در تحقیقات صورت پذیرفته، اندازه شرکت به صورت ارزش دفتری کل دارایی‌های شرکت تعریف شده است.

عقیده غالب در ارتباط با بدهی این است که شرکت‌های با نسبت بدهی بالا باید اطلاعات بیشتری را در جهت رضایت‌مندی احتیاجات بستان کاران برای اطلاعات افشا نمایند. شرکت‌های با نسبت بدهی بالاتر در ساختار سرمایه مستعد هزینه نمایندگی بالاتر می‌باشند. هزینه نمایندگی بالا، رابطه مثبت بین سطح افشای داوطلبانه و اهرم را پیشنهاد می‌نماید [۲۷]. در تکذیب و رد این مدعی، زارزسکی در سال ۱۹۹۶ ادعا می‌نماید که شرکت‌های با سطح بالایی از بدهی به احتمال زیاد اطلاعات خصوصی را با بستان کاران خود به اشتراک می‌گذارند. مدارک و مستندات تجربی در مورد جهت رابطه بین نسبت بدهی و افشای شرکت مبهم و نامعلوم می‌باشد. به طور مثال چو و وانگ برن در سال ۱۹۸۷ و والاس و همکاران در سال ۱۹۹۴ [۵۹] دریافتند که نسبت بدهی قابلیت پیش‌بینی کنندگی سطح افشا را ندارد. در مقابل بلکوئی و کاهل (۱۹۷۸) [۱۸] و مالون و همکاران (۱۹۹۳) [۴۲] بدهی و اهرم شرکت را به عنوان فاکتوری که به طور مثبت بر میزان افشای داوطلبانه تأثیر دارد معرفی می‌نمایند. در مطالعه پیش رو نسبت کل بدهی بر کل دارایی‌ها به عنوان نماینده اهرم شرکت مد نظر است.

تمرکز مالکیت به حالتی اطلاق می‌شود که میزان درخور ملاحظه‌ای از سهام شرکت به سهام‌داران عمده تعلق داشته باشد و نشان می‌دهد چند درصد سهام شرکت در دست عده محدودی قرار دارد. مهدوی و میدری (۱۳۸۴) [۹] شاخص تمرکز مالکیت را در بازار ایران و پنج کشور آمریکا، ژاپن، آلمان، چین و چک مورد مقایسه قرار دادند. نتایج نشان داد که بازار سهام ایران دارای ساختار مالکیتی بسیار متمرکز نسبت به سایر کشورهاست. همچنین ساختار مالکیت در ایران مشابه کشور چک می‌باشد. مدارک تجربی بیان می‌نماید که تمرکز مالکیت منجر به عدم تقارن اطلاعاتی بالا خواهد شد و این در حالی است که عدم تقارن اطلاعاتی به طور منفی با افشای شرکتی در ارتباط است [۵۳].

پراکندگی مالکیت منجر به تضاد منافع بین سرمایه‌گذاران خارجی و مدیران که مالک ناچیزی از سهام شرکت می‌باشند خواهد شد. تئوری نمایندگی بیان می‌نماید که در وضعیت پراکندگی مالکیت، شرکت‌ها در جهت کاهش عدم تقارن اطلاعاتی به افشای اطلاعات بیشتر می‌پردازند که به موجب آن هزینه‌های نمایندگی کاهش می‌یابد. در محیطی با تمرکز مالکیت، جریان اطلاعات تحت تأثیر قرار گرفته که منجر به کاهش شفافیت شرکت و افزایش هزینه‌های نمایندگی می‌گردد [۲۹].

فاما و جنسن (۱۹۸۳) [۲۸] بیان نمودند که تمرکز مالکیت پایین منجر به تضاد منافع بین مالکان اصلی شرکت (سهام‌داران) و کارگزار (مدیریت) می‌گردد. برای کاهش اثر بالقوه هزینه‌های نمایندگی بالا، افشای اطلاعات بیشتر مد نظر قرار می‌گیرد. والاس و ناصر (۱۹۹۵) [۵۸] نیز معتقدند در حالتی که مالکیت شرکت‌ها به صورت پراکنده است، تعداد افراد نیازمند اطلاعات افزایش می‌یابد. لذا، این افراد جزئیات بیشتری را در افشای اقلام درخواست می‌نمایند و ملاحظه می‌شود که کیفیت گزارشگری مالی (جامعیت افشا) در این موارد افزایش می‌یابد. چائو و گری (۲۰۰۲) [۲۱] و حسین و همکاران (۱۹۹۴) [۳۱] معتقدند افشای اطلاعات در شرکت‌های با مالکان زیاد بیشتر از شرکت‌های با مالکان محدود است. وجود یک شرکت با مالکان عمده با سطح بالایی از افشای درون یک صنعت خاص نیز منجر به اثرات جنجالی زیادی بر سطح افشای اتخاذ شده توسط سایر شرکت‌های آن صنعت می‌شود و میزان افشای این صنعت را تحت تأثیر قرار می‌دهد [۵۹، ۵۸، ۲۰].

مکینون و دالیمونث (۱۹۹۳) [۴۳] به‌طور تجربی به بررسی و آزمون ماهیت این رابطه در مطالعه‌ای از شرکت‌های استرالیایی پرداختند و عقیده مطرح شده فوق را تأیید نمودند. اخیراً، گلب (۲۰۰۰) [۳۰] اثر مالکیت مدیریتی را بر افشای شرکت‌های آمریکایی مورد آزمون قرار داد. نتایج این تحقیق بیان‌گر این مطلب است که شرکت‌های با سطح پایین مالکیت مدیریتی ( سطح بالای مالکیت سهام‌داران) به احتمال زیاد سطح بالایی از افشا در گزارش‌های مالی خود ارائه می‌نمایند. در عین حال، والاس و همکاران (۱۹۹۴) [۵۷] و ناصر و همکاران (۲۰۰۲) [۴۸] ارتباط قابل توجهی بین پراکندگی مالکیت و سطح افشا مشاهده نمودند.

در مورد عمر شرکت نیز این اعتقاد وجود دارد که میزان افشای اجباری شرکت، تحت تأثیر عمر آن است و شرکت‌های با سابقه‌تر و بهتر سازمان‌دهی شده، به احتمال زیاد اطلاعات بیشتری را در گزارش‌های سالانه خود نسبت به شرکت‌های جوان‌تر ارائه می‌کنند [۴۹]. کامفرمن و کوک (۲۰۰۲) [۲۲] تعدادی از متغیرهای جدید همچون عمر شرکت را که در مطالعات آتی نیز مورد بررسی قرار گرفته است معرفی نمودند. دلیل اصلی و منطقی برای انتخاب این متغیر در این مطلب نهفته است، احتمال اینکه شرکت‌های قدیمی‌تر روش‌های گزارشگری خود را بهبود ببخشند رو به افزایش می‌باشد. باتوجه به بررسی‌های صورت پذیرفته، در مطالعات داخلی پیشین به تأثیر عمر شرکت بر سطح افشای داوطلبانه شرکت پرداخته نشده است. علاوه بر این، متغیر عمر شرکت در جهت بسط و گسترش ادبیات مرتبط با افشا و تفهیم متغیرهای مؤثر بر گزارشگری افشا در بین شرکت‌ها می‌باشد.

پیترسن و پلنبورگ (۲۰۰۶) [۵۰] در تحقیق خود با عنوان افشای اختیاری و نابرابری اطلاعاتی در دانمارک این سوال را مطرح کردند که آیا افشاسازی اختیاری، نابرابری اطلاعاتی را

برای شرکت‌های صنعتی که در بورس کوبن‌هاگ پذیرفته شده اند، تحت تأثیر قرار می‌دهد. تحلیل رگرسیونی نشان داد که با تمرین سودهای قابل دسترسی به اطلاعات مرتبط با استراتژی بازاریابی، مباحث رقابتی و مباحث مرتبط با محصول، مربوط بود. نتایج نشان می‌دهد که افشای اختیاری به صورت منفی (معکوس) با نمایندگان نابرابری اطلاعاتی در ارتباط است. ملکیان (۱۳۷۶) پژوهشی در زمینه فراگیری گزارش‌های سالانه و ویژگی‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران انجام داد. نتایج حاصله از پژوهش نشان داد:

۱. بین اندازه شرکت (جمع دارایی‌ها) و افشای کامل گزارش‌های سالانه رابطه معنادار وجود دارد.

۲. بین نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام و افشای کامل گزارش‌های سالانه رابطه معنادار وجود دارد.

۳. بین فروش خالص و افشای کامل گزارش‌های سالانه رابطه معنادار وجود دارد.

۴. بین نسبت سود قبل از مالیات به حقوق صاحبان سهام و افشای کامل گزارش‌های سالانه رابطه معنادار وجود ندارد.

۵. بین نسبت سود قبل از مالیات به فروش و افشای کامل گزارش‌های سالانه رابطه معنادار وجود دارد.

محمد کاشانی‌پور، علی رحمانی، سید مهدی پارچینی پارچین (۱۳۸۸) [۸] به بررسی رابطه بین افشای اختیاری و مدیران غیرموظف پرداخته‌اند. در این تحقیق رابطه بین دو مکانیسم کنترل، یعنی افشای اختیاری (مکانیسم کنترل خارجی) و مدیران غیرموظف (مکانیسم کنترل داخلی)، که تقلیل دهنده مشکلات نمایندگی می‌باشند، مورد مطالعه قرار گرفت. افشای اختیاری توسط ۷۱ شاخص که در مطالعات قبلی نیز بکار رفته است با اعمال تعدیلاتی تعیین گردید. نتایج تحقیق نشان داد که مدل به کار رفته، ۲۰٪ از تغییرات افشای اختیاری را که در حدود یافته‌های قبلی نیز می‌باشد، بازگو می‌کند. این درحالی است که رابطه معناداری بین افشای اختیاری و مدیران غیرموظف یافت نشد.

### ۳. توسعه فرضیه‌ها و مدل مفهومی پژوهش

فرضیه اول: بین تغییرات ساختار مالکیت و سطح افشاء داوطلبانه رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه دوم: بین اندازه شرکت و سطح افشاء داوطلبانه رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه سوم: بین عمر شرکت و سطح افشاء داوطلبانه رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه چهارم: بین تغییرات اهرم مالی و سطح افشاء داوطلبانه رابطه معناداری وجود دارد.

### ۳. روش‌شناسی

این تحقیق از نوع همبستگی و روش‌شناسی تحقیق از نوع پس‌رویدادی است و از آنجایی که می‌تواند در فرآیند تصمیم‌گیری کاربرد داشته باشد، لذا نوع تحقیق کاربردی است. مدل آماری که در این پژوهش به کار گرفته شده، مدل رگرسیون چندمتغیره است که برای مشخص کردن عوامل در کنار دیگر عوامل به کار برده می‌شود. داده‌های جمع‌آوری شده، توسط نرم‌افزار Excel محاسبه و با نرم‌افزار Eviews ۷ و Spss 21 مورد تجزیه و تحلیل قرار می‌گیرند. برای بررسی و برآورد مدل کلی از تحلیل پانلی استفاده می‌شود. دلیل استفاده از این روش به علت نوع ماهیت داده‌ها است. زیرا در تحلیل پانلی، داده‌ها به صورت مقطعی - زمانی گردآوری شده‌اند. در تحلیل پانلی می‌توان کمبودهایی را که در هر یک از مدل‌های سری زمانی و مقطعی وجود دارد، کاهش داد. مشکلات مدل‌های سری زمانی معمولاً مشکل خودهمبستگی می‌باشد و در آمارهای مقطعی مشکل واریانس ناهمسانی وجود دارد. در پانل با تلفیق این دو گروه از اطلاعات با افزایش تعداد مشاهدات و درجه آزادی مشکل هم‌راستایی بین متغیرهای توضیحی کمتر می‌شود و کارایی تخمین اقتصادسنجی افزایش می‌یابد [۱۷].

**جامعه، نمونه آماری و دوره زمانی تحقیق.** جامعه آماری این تحقیق شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است که از ابتدای سال ۱۳۸۶ تا ۱۳۸۹، در بورس فعال بوده‌اند، بنابراین جامعه آماری با استفاده از روش حذفی سیستماتیک و با توجه به معیارهای زیر، انتخاب شده است:

- با توجه به دوره زمانی در دسترس اطلاعات (۱۳۸۹-۱۳۸۶)، شرکت قبل از سال ۸۶ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشد و نام آن تا پایان سال ۱۳۸۹ از فهرست شرکت‌های یادشده حذف نشده باشد.

- به منظور افزایش هم‌سنجی و هم‌سان‌سازی شرایط انتخابی شرکت‌ها، پایان سال مالی شرکت‌ها ۲۹ اسفند ماه می‌باشد.

- به دلیل متفاوت بودن ماهیت اقتصادی شرکت‌هایی نظیر (شرکت سرمایه‌گذاری، واسطه‌گری مالی، هلدینگ، بانک و لیزینگ) از سایر شرکت‌ها، این شرکت‌ها از نمونه حذف شده‌اند.

- شرکت در دوره پژوهش، هیچ‌گونه عملیات جذب، تلفیق و تجزیه انجام نداده باشد.

- اطلاعات مورد نیاز متغیرهای تحقیق (گزارش هیات مدیره، صورت‌های مالی و یادداشت‌های توضیحی) در دسترس باشد.

- شرکت‌ها نباید توقف فعالیت داشته و دوره مالی خود را طی سالیان ۱۳۸۹-۱۳۸۶ تغییر داده باشند.

پس از ملاحظات مزبور، نمونه آماری تحقیق متشکل از ۱۶۴ شرکت بوده است که با استفاده از روش‌های آماری مناسب از بین جامعه آماری و باتوجه به سهم هر صنعت در کل جامعه انتخاب شده‌اند. در تحقیق حاضر در هر سال، اطلاعات مالی و غیرمالی ۱۶۴ شرکت و طی دوره ۴ساله تحقیق ۶۵۶ شرکت - سال برای تحقیق مورد بررسی قرار گرفت.

### اندازه‌گیری متغیرهای تحقیق

#### متغیر وابسته

**افشای داوطلبانه اطلاعات (VDX):** باتوجه به کتابچه منتشر شده تحت عنوان فرمت نمونه گزارشگری که شرکت‌ها در تهیه و گزارش اطلاعات به شاخص‌های مندرج در آن تکیه می‌کنند، این امر امکان افشای اطلاعات داوطلبانه در متن صورت‌های مالی را محدود نموده است. لذا برای استخراج شاخص‌های افشای اختیاری اطلاعات به گزارش فعالیت هیأت مدیره شرکت‌ها اتکا گردیده است. شاخص‌ها پس از بررسی از نظر الزامی نبودن مطابق استانداردهای حسابداری یا قانونی در چندین بخش کلی تعیین گردیدند. از آن جمله می‌توان به پیشینه اطلاعاتی، استراتژی‌های شرکت، نظام راهبری، اطلاعات مالی، خلاصه‌ای از نتایج تاریخی مهم، اطلاعات بخش‌ها، آماره‌های کلیدی غیرمالی، اطلاعات پیش‌بینی و بحث و تحلیل مدیریت و اطلاعات و نمودارهای گرافیکی اشاره کرد که هر بخش شاخص‌های مربوط به خود را دارا می‌باشد. اقلام مربوط به چک‌لیست در بخش پیوست آمده است (چک‌لیست تنظیمی شامل ۱۱۸ قلم می‌باشد).

در انتخاب اقلامی که در شاخص افشا استفاده گردیده است از مطالعات صورت گرفته توسط میک و همکاران (۱۹۹۵)، بوتوسان (۱۹۹۷)، هو و وانگ (۲۰۰۱)، فرگوسن و همکاران (۲۰۰۲)، چائو و گری (۲۰۰۲)، کی و پیلی (۲۰۰۳)، ناصر و نیوسبه (۲۰۰۳)، خلیل السعید (۲۰۰۶)، ژائو هوافنگ و یوآن جیانگو (۲۰۰۷) و اخترالدین و حسناه هارون (۲۰۱۰) بهره گرفته شد. به هر قلم در نظر گرفته شده در چک‌لیست افشای داوطلبانه در صورتی که به‌طور داوطلبانه افشا شده باشد، امتیاز ۱ و در صورت عدم افشا امتیاز صفر تعلق می‌گیرد. امتیاز افشای داوطلبانه (اختیاری) از تقسیم مجموع امتیاز حاصله از بخش‌های فوق بر کل امتیاز قابل دریافت به‌دست می‌آید:

$$VDX = \frac{\sum_{j=1}^m d_j}{\sum_{j=1}^n H_j}$$

رابطه (۱)



در این رابطه  $\sum d_j$  بیان‌گر امتیازات تعلق گرفته توسط شرکت و  $\sum H_j$  بیان‌گر کل امتیازاتی که می‌توان به یک شرکت داد. این شاخص افشای داوطلبانه مطابق با رویکرد امتیازدهی غیروزنی اقلام افشا می‌باشد که در موارد متعددی از مطالعات پیشین به کار گرفته شده است. (مطالعات مطابق با تحقیقات صورت گرفته توسط کوک (۱۹۹۲)؛ احمد و نیکولس (۱۹۹۴)؛ میک و همکاران (۱۹۹۵) و بوتوسان (۱۹۹۷)).

### متغیرهای مستقل تحقیق

اندازه شرکت (L Size): از لگاریتم ارزش دفتری کل دارایی‌های شرکت به دست می‌آید.

نسبت بدهی (Lev): کل بدهی‌ها تقسیم بر کل دارایی‌ها.

تمرکز مالکیت (Concentrated ownership): تمرکز مالکیت عبارت است از چگونگی توزیع سهام بین سهام‌داران شرکت‌های مختلف. هر چه تعداد سهام‌داران کمتر باشد، مالکیت متمرکزتر خواهد بود. در این تحقیق، به منظور محاسبه نسبت تمرکز مالکیت از شاخص هرفیندال-هیرشمن (HHI) استفاده شده است. این شاخص به شرح زیر قابل محاسبه است:

$$HHI = \sum_{i=1}^n \left( \frac{P_i}{P} \times 100 \right)^2 \quad \text{رابطه (۲)}$$

عمر شرکت (Age): برای بررسی اثر عمر شرکت بر کفایت افشای شرکت از فاصله زمانی تاریخ تأسیس تا سال‌های نمونه‌گیری شده استفاده شده است.

متغیرهای کنترلی. در این تحقیق، متغیرهای عملکردی و بازار هماهنگ با پژوهش‌های خارجی به عنوان متغیرهای کنترلی در نظر گرفته شده‌اند.

متغیرهای عملکردی. سینگوی و دسای (۱۹۷۱) ادعا نمودند که سودآوری بالا ممکن است مدیریت شرکت را وادار نماید تا اطلاعات بیشتری را در جهت تشریح توانایی خود در حداکثر کردن ارزش سهامداران و افزایش پاداش مدیریتی خود فراهم نماید. به طور مشابه، مدیر یک شرکت سودآور ممکن است از دستاوردهای خود احساس غرور نموده و خواهان افشای اطلاعات بیشتر برای عموم در جهت ارتقای اثر مثبت عملکرد خود باشد. در مقابل، مدیریتی که سودآوری

پایینی را تجربه کرده است ممکن است احساس ترس نموده و خواهان افشای اطلاعات کمتر در جهت سرپوش گذاشتن بر عملکرد ضعیف خود باشد (ریچارد ۱۹۹۲). لانگ و لاندلم (۱۹۹۳) [۴۰] اگرچه بیان نمودند که افشا با برخی از عملکردهای مربوطه تحت تأثیر قرار می‌گیرد، اما جهت و نوع رابطه بین عملکرد و افشا نسبتاً نامشخص می‌باشد. به‌طور مثال، مطالعه‌ای توسط مک نالی و همکاران (۱۹۸۲) در نیوزلند نشان‌گر آن بود که بین معیارهای سودآوری و میزان افشای داوطلبانه هیچ ارتباطی وجود ندارد. به‌طور غیرمنتظره کامفرمن و کوک (۲۰۰۲) [۲۲] به رابطه نسبتاً منفی بین حاشیه سود و سطح افشا در شرکت‌های انگلیسی دست یافتند.

**حاشیه سود (P Margin):** برابر است با سود خالص در دسترس برای سهام‌داران تقسیم بر فروش‌های خالص.

**بازده حقوق صاحبان سهام (ROE):** از تقسیم سود خالص به حقوق صاحبان سهام به‌دست می‌آید.

**نقدینگی (Liquidity):** نقدینگی به توانایی شرکت در بازپرداخت بدهی‌های کوتاه‌مدت آن بر می‌گردد و برابر است با دارایی‌های جاری تقسیم بر بدهی‌های جاری. اگرچه باید خاطر نشان نمود که تنها یک متغیر منفرد نمی‌تواند تمامی جوانب نقدینگی شرکت را به نحو مطلوب و کافی منعکس نماید، نسبت جاری به‌عنوان نماینده‌ای از وضعیت نقدینگی شرکت انتخاب شده است. مطابق با مطالعات کوک (۱۹۸۹) شرکت‌هایی که از وضعیت مالی خوبی برخوردار می‌باشند، خصوصاً وضعیت نقدینگی بالا، نسبت به شرکت‌هایی که از وضعیت نقدینگی پایینی برخوردارند مصر به افشای اطلاعات بیشتری می‌باشند. علی‌رغم چنین ادعایی، این موضوع نیز می‌تواند مطرح گردد که وضعیت نقدینگی ضعیف ممکن است که شرکت‌ها را در جهت افزایش افشا برانگیزد تا به سهام‌داران آگاهی دهد که مدیریت از مشکلات شرکت آگاه می‌باشد [۵۷]. مدارک و مستندات عملی درمورد وجود رابطه بین این دو متغیر در کل مبهم و مجهول می‌باشد. به‌طور مثال بلکوئی و کاهل (۱۹۷۸) [۱۸] دریافتند که بین نقدینگی و میزان افشا رابطه‌ای وجود ندارد. بالعکس والاس و همکاران (۱۹۹۴) [۵۷] به ارتباط نسبتاً منفی بین این دو متغیر دست یافتند. کامفرمن و کوک (۲۰۰۲) [۲۲] دریافتند که نقدینگی در شرکت‌های هلندی به‌طور نسبتاً مثبت با میزان افشای شرکت در ارتباط است. این درحالی است که این ارتباط در شرکت‌های انگلیسی به‌طور جزئی منفی می‌باشد.

### متغیرهای بازار

نوع مؤسسه حسابرسی (Audit): در رابطه با مؤسسه حسابرسی از متغیرهای مجازی صفر و یک استفاده شده است. به طوری که حسابرسی شرکت توسط سازمان حسابرسی انجام شده باشد، از عدد ۱ و در غیر این صورت از عدد صفر استفاده شده است.

متغیرهای بازار ممکن است تحت کنترل و یا خارج از کنترل شرکت باشند [۵۷]. به طور نمونه متغیرهای مرتبط با بازار ماهیتاً به دو دسته تقسیم می‌شوند. نوع صنعت و اندازه مؤسسه حسابرسی. مؤسسه حسابرسی یک شرکت نیز می‌تواند بر میزان اطلاعات افشاء شده در صورت-های مالی تأثیر بگذارد [۴۹، ۱۱]. والاس و همکاران (۱۹۹۴) [۵۷] نیز معتقدند اگر حسابرسان بر روی میزان افشای اطلاعات نظارت داشته باشند و به این موضوع هم معتقد باشند که عملکرد آنها به وسیله کیفیت گزارش‌های مالی بررسی شده توسط آنها مورد قضاوت قرار می‌گیرد، آنها انگیزه‌های بالاتری نسبت به الزام صاحبکارانشان برای افشای جزئیات بیشتر دارند. البته این مسئله در مورد شرکت‌های بزرگ و مشهور حسابرسی از اهمیت بالاتری برخوردار است. آسوا-آنساه (۱۹۹۸) هم به نقل از دی آنجلو (۱۹۸۱) و بنستون (۱۹۸۰) بیان می‌کنند که کیفیت حسابرسی تحت تأثیر اندازه شرکت حسابرسی است.

روش‌های آماری آزمون فرضیات. در این تحقیق از تحلیل رگرسیون و داده‌های ترکیبی، برای آزمون فرضیات استفاده می‌شود. تحلیل رگرسیونی روشی برای مطالعه سهم یک یا چند متغیر مستقل در پیش‌بینی متغیر وابسته است. آزمون‌های آماری لازم و نوع آماره استفاده شده برای تحلیل رگرسیون چندمتغیره در سطح اطمینان ۹۵٪ در جدول شماره ۱ آورده شده است.

جدول ۱. آزمون‌های آماری لازم برای تحلیل رگرسیون چندمتغیره

فرضیه	نوع آزمون استفاده شده	نوع آماره استفاده شده
ت: ۱ ۲ ۳ ۴ ۵ ۶ ۷ ۸	مفروضات	آزمون نرمال بودن
	کلاسیک	آزمون هم‌خطی متغیرهای مدل
	رگرسیون	عدم خودهمبستگی جملات خطا
		تشخیص نوع داده‌های ترکیبی (تلفیقی یا تابلویی)
		تعیین نوع روش برآورد (اثرات ثابت یا تصادفی)
		معنادار بودن مدل
		آزمون معنادار بودن ضرایب مدل

#### ۴. تحلیل داده‌ها

آزمون نرمال بودن. قبل از آزمون فرضیات، باید نرمال بودن متغیر وابسته مورد آزمون قرار گیرد، توزیع غیرنرمال این متغیر منجر به تخطی از مفروضات این روش برای تخمین پارامترها می‌شود. لذا لازم است نرمال بودن توزیع متغیر وابسته تحقیق مورد آزمون قرار گیرد. در این مطالعه این موضوع از طریق آماره جارکیو- برا مورد بررسی قرار می‌گیرد. فرض صفر و فرض مقابل در این آزمون به صورت زیر می‌باشد:

$$\begin{cases} H_0 : \text{Normal Distrbuton} \\ H_1 : \text{Not Normal Distribution} \end{cases}$$

از آنجایی که احتمال آماره بیشتر از ۵٪ است ( $Prob > .05$ )، فرضیه  $H_0$  مبنی بر نرمال بودن توزیع متغیر مربوطه تأیید می‌شود. نتایج حاصل از آزمون جارکیو - برا به شرح جدول ۲ می‌باشد.

جدول ۲. نتایج حاصل از آزمون جارکیو برا

متغیر وابسته	آزمون جارکیو برا	سطح معناداری
VDX	۳/۰۷	۰/۱۱۷

آزمون هم‌خطی متغیرهای مدل. قبل از آزمون فرضیه‌های ارائه‌شده، لازم است عدم وجود هم‌خطی میان متغیرهای مستقل بررسی شود. هم‌خطی به معنای وجود رابطه بین متغیرهای مستقل موجود در مدل می‌باشد، به نحوی که:  $E(X_i X_j) = \text{cov}(X_i, X_j)$  مخالف صفر باشد. در این پژوهش از شاخص  $VIF$  برای این هدف استفاده شده است. اگر این شاخص برای متغیری بیشتر از ۱۰ باشد، احتمالاً با متغیرهای دیگر هم‌خطی دارد. مقادیر در جدول ۳، بیانگر عدم وجود هم‌خطی بین متغیرهای تحقیق است.

جدول ۳. عدم وجود هم‌خطی بین متغیرهای تحقیق

متغیر	L Size	Lev	Con Owner	L Age
VIF index	۲/۸۳۷	۱/۰۸۵	۱/۰۹۸	۲/۲۰۴
متغیر	P Margin	ROE	Liquidity	Audit
VIF index	۱/۶۰۴	۱/۶۶۷	۳/۰۰۹	۲/۷۷۱

آزمون فرضیات تحقیق. در این پژوهش از روش داده‌های ترکیبی استفاده می‌شود. روش‌های مختلفی برای برآورد یک الگو با داده‌های ترکیبی وجود دارد که در یک جمع‌بندی به دو دسته زیر تقسیم می‌شود:

- برآورد مدل با فرض یکسان بودن عرض از مبدأ برای تمامی مقاطع (شرکت‌ها).  
- برآورد مدل با فرض متفاوت بودن عرض از مبدأ برای مقاطع (شرکت‌های) مختلف با دو روش اثرات ثابت و یا تصادفی.

لذا برای اینکه بتوان مشخص نمود که آیا داده‌های پانل برای برآورد تابع مورد نظر کارآمدتر خواهد بود یا نه، فرضیه‌ای را آزمون می‌کنیم که در آن، کلیه عبارات ثابت برآورد با یکدیگر برابر هستند. فرضیه صفر این آزمون که به آزمون چاو یا F مقید معروف است به صورت زیر می‌باشد:

$$\begin{cases} H_0 : \alpha_i = \alpha \\ H_1 : \alpha_i \neq \alpha \end{cases}$$

برای آزمون فرضیه مذکور از آماره F به صورت زیر استفاده می‌شود:

$$F(N-1, NT-N-K) = \frac{(RRSS - URSS)/(N-1)}{URSS/(NT-N-K)} \quad \text{رابطه (۳)}$$

در صورتی که فرضیه  $H_0$  پذیرفته شود، به معنی یکسان بودن شیب‌ها برای مقاطع مختلف بوده و قابلیت ترکیب شدن داده‌ها و استفاده از مدل رگرسیون ترکیب شده مورد تأیید آماری قرار می‌گیرد. اما در صورت رد فرضیه  $H_0$  روش داده‌های پانل پذیرفته می‌شود و می‌توان از روش داده‌های پانل استفاده کرد.

جدول ۴. نتایج حاصل از آزمون F

Effect Test	Df	Prob
Period F	(3/644)	0/0000

همان‌گونه که در جدول ۴ ملاحظه می‌شود سطح معناداری محاسبه شده از آزمون F برابر ۰/۰۰۰۰ و کوچک‌تر از ۵٪ می‌باشد و بنابراین فرض  $H_0$  رد می‌گردد و رد شدن فرض صفر به این معنی است که عرض از مبدأها برای مقاطع (شرکت‌ها) متفاوت می‌باشد و استفاده از روش OLS در این صورت ناسازگار بوده و کارایی هم نخواهد داشت و می‌توان از روش داده‌های پانل استفاده نمود. در گام بعدی، به منظور اینکه مشخص گردد کدام روش (اثرات ثابت و یا اثرات تصادفی) برای برآورد مناسب‌تر است (تشخیص ثابت یا تصادفی بودن تفاوت‌های واحدهای مقطعی) از آزمون‌ها سمن استفاده می‌شود. در این آزمون فرضیه  $H_0$  بیانگر این است که

ارتباطی بین جزء اخلاص مربوط به عرض از مبدأ و متغیرهای توضیحی وجود ندارد و آنها از یکدیگر مستقل هستند. در آزمون هاسمن در صورتی که فرضیه  $H_0$  رد شود از روش اثرات ثابت و در صورتی که فرضیه  $H_0$  پذیرفته شود، از روش اثرات تصادفی بهره گرفته می‌شود. نتایج حاصل از این آزمون در جدول زیر ارائه شده است.

جدول ۵. نتایج حاصل از آزمون هاسمن

Test Summary	Df	Prob
Cross-section random	8	0/7052

توجه به نتایج آزمون و P-Value آن (۰/۷۰۵۲) که بیشتر از ۰/۰۵ می‌باشد، فرضیه  $H_0$  در سطح اطمینان ۹۵٪ تأیید شده و فرضیه  $H_1$  رد می‌شود. لذا لازم است مدل رگرسیون پانل با اثرات تصادفی از روش حداقل مربعات تعمیم یافته (GLS) جهت برآورد مدل استفاده شود.

**نتایج حاصل از آزمون فرضیات.** نتایج به دست آمده از مدل در جدول ۶، در سطح اطمینان ۹۵٪ حاکی از موارد زیر است:

- وجود رابطه مثبت و معنادار بین اندازه شرکت (Size) و شاخص افشای داوطلبانه (VDX).  
 - وجود رابطه منفی و معنادار بین تمرکز مالکیت (Con Owner) و شاخص افشای داوطلبانه (VDX).

- وجود رابطه مثبت و معنادار بین عمر شرکت (Age) و شاخص افشای داوطلبانه (VDX).  
 - وجود رابطه منفی و معنادار بین بازده حقوق صاحبان سهام (ROE) در جایگاه متغیر کنترلی و شاخص افشای داوطلبانه (VDX).

- ضریب تعیین تعدیل شده نشان‌دهنده این است که متغیرهای توضیحی (مستقل و کنترلی) ۹٪ تغییرات مربوط به شاخص افشای داوطلبانه در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار را توضیح می‌دهند و ۸۱٪ باقی مانده به دلیل در نظر نگرفتن متغیرهای دیگری است که در این تحقیق مورد آزمون نبوده است.

- با توجه به آماره F و احتمال آن می‌توان نتیجه گرفت که در سطح اطمینان ۹۵٪ معادله رگرسیون معنادار می‌باشد و مدل از کفایت لازم برخوردار است.

- همچنین آماره دوربین واتسون معادل ۱/۸۸۴۰، حاکی از عدم خود همبستگی در خطای مدل است.

جدول ۶. ضرایب مدل رگرسیون داده‌های تابلویی به روش اثرات تصادفی

$$VDX = \beta_0 + \beta_1 L Size_{i,t} + \beta_2 Lev_{i,t} + \beta_3 Con Owner_{i,t} + \beta_4 L Age_{i,t} + \beta_5 P Margin_{i,t} + \beta_6 ROE_{i,t} + \beta_7 Liquidity_{i,t} + \beta_8 Audit_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

سطح معناداری	آماره t	خطای استاندارد	ضرایب	اجزای مدل
۰/۰۷۲۶	-۱/۷۹۸۰	۰/۲۲۹۵	-۰/۴۱۲۷	$\beta_0$ مقدار ثابت
۰/۰۰۱۱	۳/۲۸۸۷	۰/۰۱۶۹	۰/۰۵۵۷	$\beta_1$ $L Size_{i,t}$
۰/۲۷۲۲	-۱/۰۹۹۹	۰/۰۳۴۶	-۰/۰۳۸۰	$\beta_2$ $Lev_{i,t}$
۰/۰۰۵۵	-۲/۷۸۲۶	۰/۰۳۳۳	-۰/۰۹۲۹	$\beta_3$ $Con Owner_{i,t}$
۰/۰۲۲	۲/۲۲۲۲	۰/۰۴۶۶	۰/۰۵۶۹	$\beta_4$ $Age_{i,t}$
۰/۷۴۵۶	-۰/۳۲۴۶	۰/۰۳۹۶	-۰/۰۱۲۸	$\beta_5$ $P Margin_{i,t}$
۰/۰۳۸۲	-۲/۷۳۷۰	۰/۰۱۰۱	-۰/۰۱۷۶	$\beta_6$ $ROE_{i,t}$
۰/۳۲۱۰	-۰/۹۹۳۲	۰/۰۰۵۴	-۰/۰۰۵۴	$\beta_7$ $Liquidity_{i,t}$
۰/۸۳۵۸	۰/۲۰۷۳	۰/۰۱۶۹	۰/۰۰۳۵	$\beta_8$ $Audit_{i,t}$
	۰/۱۰۵۳			ضریب تعیین
	۰/۰۹۴۲			ضریب تعیین تعدیل شده
	۹/۵۲۰۸			آماره F
	۰/۰۰۰۰			معناداری
	۱/۸۸۴۰			دوربین واتسن

## ۶. بحث و نتیجه‌گیری

نتایج تحقیقات در گذشته حاکی از این مطلب است که افشاء اطلاعات دارای محتوای اطلاعاتی بوده و فعالان بازار از طریق تجزیه و تحلیل اطلاعات افشاء شده نسبت به میزان و دقت اطلاعات واکنش نشان می‌دهند، که این امر تغییرات ارزش در بازار سرمایه را موجب می‌شود. میانگین کمتر هزینه سرمایه، افزایش اعتماد و روابط بهتر سرمایه‌گذاران، دسترسی به نقدینگی بیشتر با تغییرات کمتر در قیمت، احتمال تصمیم‌گیری بهتر در مورد سرمایه‌گذاری‌ها (به‌عنوان استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی سایر شرکت‌ها)، خطر کمتر در دعوی حقوقی مربوط به افشای ناکافی، از جمله مزایای افشای داوطلبانه اطلاعات است. نتایج حاصل از آزمون فرضیات در جدول ۶، با تحقیقات پیشین مقایسه و در جدول شماره ۷ ارائه شده است:

جدول ۷. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ها و مقایسه آن با تحقیقات قبلی

ردیف	فرضیه	نتیجه	هماهنگ (*) و تضاد (***) با تحقیقات صورت گرفته
فرضیه اول	وجود رابطه معناداری بین تمرکز مالکیت و سطح افشاء	تأیید	چائو و گری (۲۰۰۲)*، حسین و همکاران (۱۹۹۴)* خلیل السعید (۲۰۰۶)**
فرضیه دوم	وجود رابطه معناداری بین اندازه شرکت و سطح افشاء داوطلبانه	تأیید	خلیل السعید (۲۰۰۶)* پاتیل و پرینسیپ (۲۰۰۷)*
فرضیه سوم	بین عمر شرکت و سطح افشاء داوطلبانه رابطه معناداری وجود دارد.	تأیید	خلیل السعید (۲۰۰۶)** انساه اسو (۱۹۹۸)*
فرضیه چهارم	بین تغییرات اهرم مالی و سطح افشاء داوطلبانه رابطه معناداری وجود دارد.	رد	احمد و کورتیز (۱۹۹۹)** پاتیل و پرینسیپ (۲۰۰۷)**

پراکندگی مالکیت منجر به تضاد منافع بین سرمایه‌گذاران خارجی و مدیران که مالک ناچیزی از سهام شرکت می‌باشند خواهد شد. تئوری نمایندگی بیان می‌نماید که در وضعیت پراکندگی مالکیت، شرکت‌ها در جهت کاهش عدم تقارن اطلاعاتی به افشای اطلاعات بیشتر می‌پردازند. نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول مصداق مطلب پیش‌گفته است. بر اساس نتایج فرضیات دوم و سوم تحقیق، مشاهده می‌شود که اندازه و عمر شرکت بر کیفیت افشای داوطلبانه توسط شرکت مؤثر است. به این مفهوم که شرکت‌های بزرگ‌تر و قدیمی‌تر از کیفیت افشای بالاتری برخوردار بوده و شرکت‌های کوچک‌تر از کیفیت افشای پایین‌تری برخوردار می‌باشند. از این رو پیشنهاد می‌گردد تا سازمان بورس اوراق بهادار در رتبه‌بندی شرکت‌ها علاوه بر معیارهای زمانی مورد لحاظ از ارقام افشای داوطلبانه استفاده نماید تا وضعیت افشا در شرکت‌های کوچک‌تر نیز بهبود یابد. باتوجه به متغیرهای تأثیرگذار درون مدل چنین استنباط می‌شود که اندازه شرکت، ساختار مالکیت و عمر شرکت می‌توانند به‌خوبی شاخص افشای داوطلبانه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار را طی مدلی به‌شرح زیر پیش‌بینی نمایند:

$$VDX = 0/055723 L Size_{i,t} - 0/092904 Con Owner_{i,t} + 0/056958 L Age_{i,t} - 0/017674 ROE_{i,t}$$



## پیوست

## شاخص‌های افشاء داوطلبانه

۱. **اطلاعات عمومی و پیشینه اطلاعاتی شرکت:** - خلاصه‌ای از تاریخچه و توصیف کلی شرکت - بیان فعالیت‌های اصلی شرکت - برنامه زمانی برای دستیابی به اهداف - محیط رقابتی - تأثیر رقابت بر سودهای جاری - تأثیر رقابت بر سودهای آتی - محصولات یا خدمات اصلی تولید شده - مشخصه‌های ویژه آنها - بازارهای اصلی برای محصولات شرکت - مشخصه‌های ویژه آنها - تشریح کارخانجات/انبارها - ساختار سازمانی شرکت - چارت سازمانی مدیریت

۲. **استراتژی شرکت:** - بیان کلی استراتژی - بیان اهداف یا طرح‌ها - اقدامات برنامه‌ریزی شده برای دستیابی به اهداف و استراتژی شرکت در سال‌های آتی - بیان استراتژی و اهداف عملیاتی - اقدامات انجام شده در طی سال برای دستیابی به اهداف و استراتژی عملیاتی شرکت - اقدامات برنامه‌ریزی شده برای دستیابی به اهداف و استراتژی شرکت در سال‌های آتی - استراتژی بهبود عملکرد شرکت

۳. **نظام راهبری شرکت:** - اسامی سهامداران اصلی شرکت - طبقه سهامداران شرکت - فهرست مدیران شرکت - سهام در دست مدیران شرکت - سن مدیران شرکت - صلاحیت‌های علمی مدیران شرکت - تجربه مدیران شرکت - مقام‌ها و منصب‌های در دست مدیران اجرایی شرکت - پاداش مدیران

۴. **اطلاعات تجزیه و تحلیل مالی:** - نسبت‌های نقدینگی - نسبت‌های فعالیت - نسبت‌های اهرمی - نسبت‌های سودآوری - پیش‌بینی سود هر سهم - سود تقسیمی هر سهم عادی طی دوره - اطلاعات قیمت سهام - سنجش فروش‌ها - سنجش سود و زیان عملیاتی - سنجش سود و زیان خالص - تغییرات در ارزش دفتری سرمایه‌گذاری‌ها - تغییرات در ساختار سرمایه - تغییرات در وضعیت نقدینگی - تغییرات در سرمایه در گردش - تغییرات در ارقام صورت سود و زیان - تغییرات در خرید و مصرف مواد

۵. **اطلاعات غیرمالی اساسی:** - سهم از بازار محصولات یا خدمات اصلی - واحدهای فروش رفته مربوط به محصولات یا خدمات اصلی - قیمت فروش هر واحد مربوط به محصولات یا خدمات اصلی - میزان رشد در واحدهای فروش رفته مربوط به محصولات یا خدمات اصلی - زمان انجام تولید یا تحویل - تشریح روش‌ها و فنون تولید - تشریح مشتری‌ها - تشریح تأمین‌کنندگان اصلی شرکت - منابع مواد خام - اطلاعات تبلیغاتی - گواهینامه‌های کیفیت دریافت شده - سایر گواهینامه‌های دریافت شده - سیاست تقسیم سود

۶. **بحث و تحلیل مدیریت:** - توضیحاتی در خصوص تغییر در فروش‌ها - توضیحاتی در خصوص تغییر در درآمد عملیاتی - توضیحاتی در خصوص تغییر در بهای تمام شده کالای فروش رفته - توضیحاتی در خصوص تغییر در بهای تمام شده کالای فروش رفته به عنوان درصدی از فروش‌ها - توضیحاتی در خصوص تغییر در سود ناخالص - توضیحاتی در خصوص تغییر در سود ناخالص به عنوان درصدی از فروش‌ها - توضیحاتی در خصوص تغییر در هزینه‌های اداری و تشکیلاتی - توضیحاتی در خصوص تغییر در هزینه بهره یا درآمد بهره - توضیحاتی در خصوص تغییر در سود خالص و سود عملیاتی - توضیحاتی در خصوص تغییر در موجودی کالا - توضیحاتی در خصوص تغییر در حساب‌های دریافتی - توضیحاتی در خصوص تغییر در مخارج سرمایه‌ای - توضیحاتی در خصوص تغییر در مخارج تحقیق و توسعه - توضیحاتی در خصوص تغییر در سهم از بازار - بحث در مورد نتایج عملیاتی شرکت در سال‌های گذشته - توضیح در مورد توسعه محصولات جدید - تفسیر نسبت‌های سوددهی - تفسیر نسبت‌های ساختار مالی - تفسیر نسبت‌های نقدینگی - تفسیر دیگر نسبت‌ها - تفسیر پیش‌بینی سود هر سهم.

۷. **اطلاعات بخش‌ها:** - تشریح - دارایی‌ها - بدهی‌ها یا تأمین مالی - استهلاک - سود عملیاتی - سرمایه‌گذاری - تحقیق و توسعه

۸. **اطلاعات پیش‌بینی شده:** - پیش‌بینی سودهای آتی - پیش‌بینی فروش‌های آتی - پیش‌بینی جریان‌های نقد - پیش‌بینی مخارج سرمایه‌ای - پیش‌بینی مخارج تحقیق و توسعه - پیش‌بینی سهم از بازار - تأثیر پوشش ریسک شرکت بر فروش‌ها یا سودهای آتی - تأثیر فرصت‌های موجود بر فروش‌ها یا سودهای آتی - مقایسه پیش‌بینی‌های قبلی فروش‌ها با فروش‌های واقعی - مقایسه پیش‌بینی‌های قبلی سود با سودهای واقعی - مقایسه پیش‌بینی‌های قبلی هزینه‌های عملیاتی با هزینه‌های عملیاتی واقعی - مقایسه پیش‌بینی‌های قبلی هزینه‌های مالی با هزینه‌های مالی واقعی

۹. **اطلاعات کارمندان:** - تعداد کلی کارمندان شرکت - میانگین حقوق هر کارمند - میانگین سن کارکنان - میانگین میزان تحصیل کارکنان - میانگین میزان تجربه کارکنان - طبقه‌بندی کارمندان بر حسب جنسیت - سیاست آموزش کارمندان - مبالغ مصرف شده در آموزش کارمندان شرکت - تعداد کارمندان آموزش دیده

۱۰. **اطلاعات مسئولیت اجتماعی:** - اطلاعات در مورد معیارهای ایمنی - برنامه‌های حفاظت محیطی - اطلاعات در مورد خدمات اجتماعی - مصرف انرژی و تمهیدات انجام شده در زمینه صرفه‌جویی

۱۱. **اطلاعات گرافیکی:** - نمایش گرافیکی اطلاعات مالی - نمایش گرافیکی اطلاعات غیرمالی

۱۲. **اطلاعات گزارش حسابرس:** - خلاصه‌ای از بندهای گزارش حسابرس - تکالیف مجمع - اقدامات انجام شده توسط هیئت مدیره در خصوص تکالیف مجمع

1. Khalid Alsaeed	21. McKinnon and Dalimunthe
2. Ho & Wong	22. Gelb
3. Healy & Palepu	23. Naser et al
4. Diamond and Verrecchia	24. McNally et al
5. Kim & Verrecchia	25. Wallace & Naser
6. Botosan	26. Chau and Gray
7. Fama and Jensen	27. Hossain et al
8. Lang and Lundholm	28. Cooke
9. Wallace et al	29. Wallace Naser & Mora
10. Camfferman and Cooke	30. Hanifa and Cooke
11. Watts and Zimmerman	31. Ahmed & Courtis
12. Jensen and Meckling	32. Patelli & Prencipe
13. Ahmed	33. Owusu-Ansah
14. Zarzeski	34. Petersen and plenborg
15. Fama and Miller	35. Baltagi
16. Chow and Wong-Borne	36. Meek et al
17. Belkaoui and Kahl	37. Huafang and Jianguo
18. Malone et al	38. Ahmed & Nicholls
19. Raffournier	39. Herfindahl-Hirschman index
20. Fan and Wong	40. Jarque - Bera

## منابع

۱. آذر، عادل. مومنی، منصور (۱۳۸۳). *آمار و کاربرد آن در مدیریت*. دو جلدی. انتشارات سمت. چاپ هفتم.
۲. ارزیتون، رضا (۱۳۸۳). بررسی رابطه ویژگی‌های ساختار مالی و عملکردی شرکت‌ها با سطح افشای اطلاعات در صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه شهید بهشتی.
۳. حساس یگانه، یحیی (۱۳۸۴). *فلسفه حسابداری*. انتشارات علمی فرهنگی.
۴. حساس یگانه، یحیی (۱۳۸۴). مفاهیم حاکمیت شرکتی. *ماهنامه حسابداری*، شماره ۱۶۷. ۳۰-۳۶.
۵. سلمن، جیل و آریس سلمن. نقش سرمایه‌گذاران نهادی در حاکمیت شرکت‌های سهامی. ترجمه یحیی حساس یگانه و امیر پوریا نسب، *ماهنامه حسابداری*، سال ۱۹، شماره ۴، ۲۵-۶۵.
۶. سید حسین سجادی، منصور زراء نژاد، علیرضا جعفری (۱۳۸۸). ویژگی‌های غیرمالی مؤثر بر کیفیت گزارشگری مالی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، *بررسی‌های حسابداری و حسابداری*، دوره ۱۶، شماره ۵۷، ۵۱ تا ۶۸.
۷. سیدآبادی، محمد رضا (۱۳۸۳). بررسی تأثیر اندازه و نسبت‌های مالی بر افشای کامل صورت‌های شرکت‌های پذیرفته شده در بورس. پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه مازندران.
۸. محمد کاشانی‌پور، علی رحمانی، سید مهدی پارچینی پارچین (۱۳۸۸). رابطه بین افشای اختیاری و مدیران غیرموظف. *بررسی‌های حسابداری و حسابداری*، دوره ۱۶، شماره ۵۷، ۸۵ تا ۱۰۰.
۹. مهدوی، ابوالقاسم و احمد میدری (۱۳۸۴). ساختار مالکیت و کارایی شرکت‌های فعال در بازار اوراق بهادار تهران، *مجله تحقیقات اقتصادی*، شماره ۷۱، ۱۰۳-۱۳۲.
۱۰. نیکو مرام، هاشم و بنی مهد، بهمن (۱۳۸۸). تبیین و ارائه الگو برای اندازه‌گیری محافظه‌کاری حسابداری.
11. Ahmed, K., & Nicholls, D. (1994). The impact of non-financial company characteristics on mandatory disclosure in developing countries: the case of Bangladesh. *The International Journal of Accounting*, 29, 62-77.
12. Ahmed, K. (1995). Disclosure policy choice and corporate characteristics: a study of Bangladesh, *Asia-Pacific Journal of Accounting*, 3(1), 183-203.
13. Ahmed, K. & Courtis, J. K. (1999). Associations between corporate characteristics and disclosure levels in annual reports: a meta-analysis, *British Accounting review*, 31(1), 35-61.
14. Archambault, J. J, & Archambault, E. M. (2003). A multinational test of determinants of corporate disclosure. *The International Journal of Accounting*, 38, 173-194.
15. Ashton, R. H. (1974). The predictive-ability criterion and user prediction models. *The Accounting Review*, 49(4), 719-732.
16. Botosan, C.A. (1997). Disclosure level and the cost of equity capital, *The Accounting Review*, 72, 323-49.
17. Baltagi, B. H. (2001). *Econometric Analysis of Panel Data*. 2d ed. New York: John Wiley & Sons.

18. Belkaoui, A. and Kahl, A. (1978). Corporate Financial Disclosure in Canada, Research Monograph of the Canadian Certified General Accountants Association, Vancouver.
19. Cerf, Alan R. (1961). corporate reporting and investment decisions, Berkeley, university of California.
20. Cooke, T. E. (1992). The effect of size, stock market listing and industry type on disclosure in the annual reports Japanese listed corporations. *Accounting and Business Research*, 22(87), 229-237.
21. Chau, G.K. and Gray, S.J. (2002). Ownership structure and corporate voluntary disclosure in Hong Kong and Singapore, *The International Journal of Accounting*, 37, 247-65.
22. Camfferman, K. and Cooke, T. (2002). An analysis of disclosure in the annual reports of UK and Dutch companies, *Journal of International Accounting*, 1-28.
23. Chow, C. and Wong-Borne, A. (1987). Voluntary financial disclosure by Mexican corporations, *The Accounting Review*, 3, 533-41.
24. Camfferman, K. and Cooke, T. (2002). An analysis of disclosure in the annual reports of UK and Dutch companies, *Journal of International Accounting*, 1-28.
25. Diamond, D. W. and Verrecchia, R. E. (1991). Disclosure, Liquidity.
26. Firth, M. (1979). The impact of size, stock market and auditors on voluntary disclosure in corporate annual reports. *Accounting and Business Research*, 9(36), 273-280.
27. Fama, E. and Miller, M. (1972). *The Theory of Finance*, Dryden Press, Hinsdale, IL.
- Field, A. (2000), *Discovering Statistics: Using SPSS for Windows*, 1st ed., Sage, London.
28. Fama, E. and Jensen, M. (1983). Separation of ownership and control, *The Journal of Law & Economics*, 25 (2), 301-25.
29. Fan, J., and Wong, T., (2002). Corporate Ownership Structure and the informativeness of Accounting earnings in East Asia. *Journal of Accounting and Economics* 33, 401-425.
30. Gelb, D.S. (2000). Managerial ownership and accounting disclosures: an empirical study, *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 15(2), 169-85.
31. Hossain, M., Tan, L. M., & Adams, M. B. (1994). Voluntary disclosure in an emerging capital market: some empirical evidence from companies listed on the Kuala Lumpur stock exchange. *The International Journal of Accounting*, 29(3), 334-351.
32. Hanifa, R. M. and Cooke T.E (2002). Culture, Corporate Governance and Disclosure in Malaysian Corporations. *ABACUS*, 38, 317-349.
33. Ho, S.S. and Wong, K.S. (2001). A study of the relationship between corporate governance structures and the extent of voluntary disclosure, *The Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 10, 139-56.
34. Healy ,P.M & K.G, Palepu. (1993). The effect of firms' financial disclosure strategies on stock prices. *American Accounting Association*, 7. 1-1.
35. Ho, S.M. & Wong, K.S (2001). A Study of the Relationship between Corporate Governance Structures and The Extent of Voluntary Disclosure, *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 10(2), 139-156.
36. Jaggi, B. and Law, P.Y (2000). impact of culture, Market forces and legal system on financial disclosures, *the international journal of accounting*, 35, 416-495.

37. Jensen, M.C. and Meckling, W.H. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure, *Journal of Financial Economics*, 3, 305-60.
38. Kim, O., & Verrecchia, R.E. (1994). Market liquidity and volume around earning announcement. *Journal of Accounting and Economics*, 17, 41-67.
39. Khalid Alsaeed (2006). The association between firm-specific characteristics and disclosure. *Managerial Auditing Journal*. 21(5), 476-496.
40. Lang, M. and Lundholm, R. (1993). Cross-sectional determinants of analyst ratings of corporate disclosure, *Journal of Accounting Research*, Autumn, 306-60.
41. McNally, G. M., Eng, L. H., & Hasseldine, C. R. (1982). Corporate financial reporting in New Zealand: An analysis of user preference, corporate characteristics and disclosure practices for discretionary information. *Accounting and Business Research*, 13, 11-20
42. Malone, D., Fries, C. and Jones, T. (1993). An empirical investigation of the extent of corporate financial disclosure in the oil and gas industry, *Journal of Accounting and Auditing & Finance*, 8, 249-73.
43. McKinnon, J.L. and Dalimunthe, L. (1993). Voluntary disclosure of segment information by Australian diversified companies, *Accounting and Finance*, 33(1), 33-50.
44. McNally, G.M., Eng, L.H. and Hasseldine, C.R. (1982). Corporate finance reporting in New Zealand: an analysis of user preferences, corporate characteristics and disclosure practices for discretionary information, *Accounting & Business Research*, 13, 11-20.
45. Meek, G., Gray, S. and Roberts, C. (1995). Factors influencing voluntary annual report disclosures by US, UK and continental European multinational corporations, *Journal of International Business Studies*, 26(3), 555.
46. Narwati A. Ahmad-Zaluki, Wan-Nordin, Wan-hussin, (2009). corporate boards, audit committees and the quality of financial disclosure in IPOS, 135-164,
47. Naser, K., Alkhatib, K. and Karbhari, Y. (2002). Empirical evidence on the depth of corporate information disclosure in developing countries: the case of Jordan, *International Journal of Commerce & Management*, 12(3/4), 122-34.
48. Naser, K., Alkhatib, K. and Karbhari, Y. (2002). Empirical evidence on the depth of corporate information disclosure in developing countries: the case of Jordan, *International Journal*.
49. Owusu-Ansah, S. (1998). The impact of corporate attributes on the extent of mandatory disclosure and reporting by listed companies in Zimbabwe. *The International Journal of Accounting*, 33(5), 605-629.
50. Petersen C.a. and plenborg T., (2006). voluntary disclosure and information asymmetry in Denmark, *Journal of international accounting, auditing and taxation* 15, 127-149
51. Patelli L. & Prencipe A. (2007). The relationship between Voluntary Disclosure and Independent Directors in the presence of a Dominant shareholders, *Journal of European Accounting Review*, 16(1), 5-33.
52. Patelli L. and Prencipe A. (2007). The relationship between voluntary disclosure and Independent directors in the presence of a Dominant shareholder, *Journal of European accounting review*, 16(1).
53. Raffournier, B. (1995). The determinants of voluntary financial disclosure by Swiss listed companies, *The European Accounting Review*, 4(2), 261-80.

54. Singhvi, S. (1968). Characteristics and implications of inadequate disclosure: A case study of India. *The International Journal of Accounting*, 3(2), 29-43.
55. Singhvi, S., & Deasi, H. B. (1971). An empirical analysis of the quality of corporate financial disclosure. *The Accounting Review*, 46(1), 621-632.
56. Tai, B. Y. K., Au-Yenug, P. K., Kowk, M. C. M., & Lau, L. W. C. (1990). Non-compliance with disclosure requirements in financial statements: The case of Hong Kong companies. *The International Journal of Accounting*, 25(2), 99-112.
57. Wallace, R.S. Olusegun, kamal Nasser and Araceli Mara (1994). the relationship between the comprehensiveness of corporate annual reports and firm characteristics in Spain, *Accounting and business research*, 25(97).
58. Wallace, R. S. O., Naser, K. (1995). Firm-specific determinants of the comprehensiveness of mandatory disclosure in the annual corporate reports of firms listed on the Stock Exchange of Hong Kong. *Journal of Accounting and Public Policy*, 14, 311-368
59. Wallace, R. S. O., Naser, K., & Mora, A. (1994). The relationship between the comprehensiveness of corporate annual reports and firm characteristics in Spain. *Accounting and Business Research*, 25(97), 41-53.
60. Watts, R. and Zimmerman, J.L. (1983). Agency problems, auditing and theory of the firm: some evidence, *Journal of Law & Economics*, 12(26), 613-33.
61. Xiao Huafang and Yuan Jianguo (2007). Ownership structure, board composition and corporate voluntary disclosure. *Managerial Auditing Journal*, 22(6), 604-619
62. Zarzeski, M.T. (1996). Spontaneous harmonization effects of culture and market forces on accounting disclosure practices, *Accounting Horizons*, March, 18-38.