



فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری  
دوره ۱۳ / شماره ۲ (پیاپی ۵۰) / تابستان ۱۴۰۳  
صفحه ۵۲۱ تا ۵۴۴

## تأثیر افشای اختیاری فروش دارایی‌ها از طریق صدور اعلامیه بر عملکرد مالی

نجمه نادری

گروه حسابداری، واحد شهرکرد، دانشگاه آزاد اسلامی، شهرکرد، ایران

بهاره بنی طالبی دهکردی

استادیار و عضو هیئت علمی گروه حسابداری، واحد شهرکرد، دانشگاه آزاد اسلامی، شهرکرد، ایران نویسنده مسئول:  
banitalebi57@yahoo.com

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۰۳/۱۳ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۰/۰۸/۱۰

### چکیده

صدور اعلامیه فروش دارایی‌ها، یکی از راهبردهای افشای اختیاری اطلاعات است که میتوان از آن در سنجش و ارزیابی صحیح واکنش‌های بازار و تحلیل نوع تصمیمات اتخاذ شده در راستای ارزیابی شرکتها، استفاده نمود. بر این اساس، هدف این پژوهش، بررسی تأثیر افشای اختیاری فروش دارایی‌ها از طریق صدور اعلامیه بر عملکرد مالی شرکتها با استفاده از داده‌های مندرج در صورتهای مالی ۱۰۸ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در قلمرو زمانی ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۷ است. روش پژوهش، از نظر هدف، کاربردی، از نظر رویکرد، خردگرایانه و از نظر ماهیت به دلیل آنکه باعث می‌شود تأثیر چند متغیر بر یک متغیر مورد بررسی قرار گیرد، از نوع علی-معلولی است. همچنین از نظر ماهیت داده‌ها، کمی و از نظر طول مدت زمان، ترکیبی است. برای آزمون فرضیه‌ها، از مدل رگرسیون خطی چندگانه به شیوه حداقل مربعات تعمیم‌یافته با استفاده از داده‌های ترکیبی بهره‌گرفته شده است. یافته‌های حاصل از پژوهش نشان می‌دهد که افشای اختیاری فروش دارایی‌ها از طریق صدور اعلامیه بر عملکرد مالی شرکتها، تأثیر مثبت و معناداری دارد.

**واژه‌های کلیدی:** افشای اختیاری فروش دارایی‌ها، عملکرد مالی، اعلامیه فروش.

## ۱- مقدمه

در عصر کنونی تحولات شگرف دانش مدیریت، وجود نظام مالی قدرتمند را اجتناب ناپذیر کرده است، به گونه ای که اگر سازمان‌ها عملکرد مالی مطلوبی نداشته باشند، شکست خواهند خورد. در حقیقت عملکرد مالی مطلوب، ضامن توسعه و پیشرفت سازمان است. موضوعی که در تمامی تجزیه و تحلیل‌های سازمانی، مورد توجه مدیران، دولت‌ها، بانک‌ها و کلیه سرمایه‌گذاران و ذینفعان سازمانها است (الباسم، ۲۰۱۴).

به عقیده برناردین و همکاران (۱۹۸۶)، در بین پارامترهای نشانگر وضعیت سازمانها، عملکرد مالی، قوی‌ترین پیوند را با اهداف استراتژیک سازمان، رضایت مشتری و درآمدهای مالی دارد. لذا مدیران شرکت‌ها برای این که سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان را در مورد چشم‌اندازهای آتی و اهداف و استراتژی‌های سازمان، آگاه سازند، داوطلبانه اقدام به افشای اطلاعاتی می‌نمایند که به بهبود تصمیم‌گیری‌های مالی و اقتصادی کمک نماید (برتومن و همکاران، ۲۰۲۱). صدور اعلامیه‌های پیش از فروش دارایی‌ها از نمونه‌های افشای اختیاری اطلاعات است که مورد توجه ویژه سرمایه‌گذاران و خریداران سهام شرکتها قرار گرفته است (جیو، ۲۰۱۱).

نتایج پژوهش ماکسیموویچ و فیلیپس (۲۰۰۱) نشان می‌دهد که سیاست فروش داراییهای شرکت، معمولاً به منظور تغییر دامنه فعالیت آن اتخاذ می‌شود از آنجایی که فروش دارایی‌ها به عنوان منبع اصلی تأمین مالی محسوب می‌شود (لی، ۲۰۱۰؛ اویار و همکاران، ۲۰۱۳؛ وارلد و همکاران، ۲۰۱۷)، به بنگاه‌های فروش، این امکان را می‌دهد که بتوانند توجه خود را به فعالیت‌هایی متمرکز کنند که بیشترین ارزش را داشته باشند (دیدارو همکاران، ۲۰۱۷).

به منظور دستیابی به این هدف، شرکتها از طریق صدور پیش‌اعلامیه‌هایی مبنی بر فروش دارایی‌های شرکت، اقدام به افشای اختیاری اطلاعات می‌نمایند (کاروالو و همکاران، ۲۰۲۰). در حقیقت فروش دارایی‌های شرکت، یکی از متداول‌ترین روش‌های توزیع مجدد دارایی‌های شرکت‌های تولیدی است که تقریباً نیمی از معاملات ادغام و تملک را تشکیل می‌دهد (شهادت و همکاران، ۲۰۱۴) و راهبردی است که شرکتها به منظور تحقق سیاست‌های استراتژیک سرمایه‌گذاری و مالی اتخاذ می‌نمایند (چالاک و همکاران، ۱۳۹۷).

بررسی‌ها نشان می‌دهد هنگامی که انگیزه مدیران، بهبود چشم‌انداز آتی دارایی‌های موجود در شرکت است، بیشتر اقدام به صدور پیش‌اعلامیه فروش دارایی‌ها می‌نمایند؛ بخصوص در مواقعی که شرکت عملکرد ضعیفی در سال قبل، در زمینه فروش سهام خود داشته باشد و یا شوک‌های مثبتی در زمینه فرصت‌های رشد صنعت، از بازار دریافت نماید (آچوکی و همکاران، ۲۰۱۴).

به گفته مک‌کینون و دلیمونس (۱۹۹۳) اطلاعاتی که به صورت اختیاری<sup>۱</sup> افشا می‌شوند، دوست‌داشتنی هستند و برای هماهنگ نمودن منافع بین مدیران و منافع اقلیت لازم می‌باشند (دی‌جونگ و همکاران، ۲۰۱۹). ضمن آنکه ارائه‌ی اطلاعات داوطلبانه مالی و غیرمالی در مورد شرکت، نتایجی همچون افزایش نقدشوندگی سهام، کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و در نهایت بهبود وضعیت عملکرد مالی شرکت را در پی خواهد داشت.

<sup>1</sup> Voluntary

در حقیقت مدیران، با صدور پیش اعلامیه‌هایی در مورد فروش دارایی‌های شرکت، تلاش می‌نمایند تا چشم انداز عملکرد مالی آتی شرکت را بهبود بخشند. بررسی‌ها نشان می‌دهد اگر تصمیم‌گیرندگان نتوانند به خوبی، هدف پیش اعلامیه‌های فروش دارایی را درک کنند، ممکن است بررسی واکنش‌های بازار به فروش دارایی نیز برایشان منجر به استنتاج نادرست شود، زیرا واکنش بازار به این پیش اعلامیه‌ها در تجزیه و تحلیل‌شان به درستی در نظر گرفته نمی‌شود (کیم و همکاران، ۲۰۲۱).

شرکتهای معتبر بین‌المللی، بخش وسیعی از اطلاعات مرتبط را به صورت داوطلبانه، در قالب اطلاعیه‌هایی، افشا می‌کنند. یافته‌ها نشان می‌دهد در شرکتهای بزرگ پذیرفته شده در بورس‌های معتبر جهان، بیش از ۴۰٪ از فروش دارایی‌های شرکت، به صورت داوطلبانه توسط شرکتهای، در قالب اطلاعیه‌هایی، افشاگری اختیاری می‌شود (ماسویکا و همکاران، ۲۰۱۷) که این امر نشانگر چشم انداز شفاف و روشن شرکت است و واکنش‌های قابل توجهی در بین سرمایه‌گذاران و شرکتهای بورسی در بازار به همراه داشته است.

در ایران، سطح افشاء اطلاعات توسط سرمایه‌گذاران، سهام‌داران و تحلیل‌گران، عمدتاً، متوجه افشای اجباری است که ارایه‌ی آن اطلاعات در استانداردهای حسابداری، نهاد‌های ناظر و سیاست‌گذار نظیر سازمان بورس اوراق بهادار الزامی شده است (رحمانی و همکاران، ۱۳۹۶) که اما پرداختن به سطح افشای اختیاری اطلاعات، آن هم از طریق پیش اعلامیه در مورد فروش دارایی‌ها، هنوز در ابتدای کار قرار دارد. هرچند وضعیت افشای اجباری اطلاعات در ایران نیز چندان مناسب نیست و بر اساس اعلام رئیس سازمان بورس اوراق بهادار ایران در سال ۱۳۹۵، تنها ۴۳ درصد از شرکتهای، اطلاعات خود را به موقع افشاء می‌کنند، ۲۳ درصد از شرکتهای، با دیرکرد و بقیه شرکت معادل ۴۴ درصد، آمار و اطلاعات خود را افشاء نمی‌کنند.

بنابراین پرداختن به مبحث صدور پیش اعلامیه‌های ناشی از فروش دارایی‌ها که نمادی از توجه به افشای اختیاری در بازارهای مالی می‌باشد، موضوع حایز اهمیتی است که تا کنون در ایران به آن پرداخته نشده است. لذا هدف این پژوهش، پاسخگویی به این پرسش است که آیا افشای اختیاری فروش دارایی‌ها بر عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر مثبت و معناداری دارد؟

## ۲- مبانی نظری و پیشینه پژوهش

### ۲-۱- فروش دارایی‌ها از طریق صدور پیش اعلامیه‌ها

پژوهش‌های انجام شده در سال‌های اخیر نشان می‌دهد، چارچوب گزارشگری مالی سنتی توانایی ارائه صورت کاملی از فعالیت‌های شرکت را نداشته و قادر به ایفای وظیفه پاسخگویی، بطور کامل و صحیح نیست (کیم و همکاران، ۲۰۲۱). شواهد تجربی نشان می‌دهد، اطلاعات مهمی نظیر اطلاعات مرتبط با فروش دارایی‌ها و صدور اعلامیه در این زمینه، جایگاهی در گزارشگری سنتی شرکتهای ندارد و مدیران، زمانی دست به افشای اختیاری اینگونه اطلاعات می‌زنند که منافع حاصل از آن بیش از هزینه‌های آن باشد (یافتیان و همکاران، ۱۳۹۸).

در حقیقت، فروش دارایی‌ها از جمله رویدادهای تأثیرگذاری است که تغییر و اصلاح حوزه‌ی عملیات شرکت همچون ساختار مالی آن را در پی دارد. ضمن آنکه سطح بی‌ثباتی جریان‌های نقدینگی شرکت را اصلاح می‌کند.

در اینخصوص، صدور اعلامیه فروش دارایی‌های شرکتها، یکی از سیاستهای افشاء اختیاری اطلاعات است که هم برای تامین شونده و هم برای تامین کننده ی سرمایه دارای منافع است (خوش طینت و همکاران، ۱۳۹۷) و منجر به کاهش شرایط عدم اطمینان در شرکتها میگردد؛ در نتیجه، نیاز به نظارت بر فعالیت های مدیریت را کاهش می دهد. همچنین کاهش هزینه های تامین مالی و بهبود عملکرد مالی شرکت را در پی خواهد داشت و در نهایت منجر به افزایش ارزش شرکت می شود (بزرگ اصل و همکاران، ۱۳۹۷).

در خصوص صدور پیش اعلامیه فروش دارایی های شرکت که مصداق اتخاذ سیاست های استراتژیک و مالی می باشد، دیدگاهها متضاد است.

گروهی از پژوهشگران و تحلیلگران مالی معتقدند صدور پیش اعلامیه فروش دارایی های شرکت، ضمن آنکه تصمیم گیری و تجزیه و تحلیل ها را آسانتر می نماید، بازار را نیز به واکنش و امیدارد (ستایش و همکاران، ۱۳۹۱). خریداران بالقوه، عموماً بدون دسترسی به پیش اعلامیه های فروش دارایی، عمدتاً، هزینه های بالایی را برای جمع آوری اطلاعات در مورد کیفیت دارایی هایی که برای فروش ارائه شده اند، باید متحمل شوند، زیرا این اطلاعات اغلب در دسترس عموم نیست. صدور اعلامیه عمومی مبنی بر اینکه دارایی برای فروش در دسترس است، ضمن آنکه می تواند منجر به کاهش هزینه های جستجو و افزایش خریداران بالقوه گردد؛ از سوی دیگر احتمال انجام معامله به قیمت بالاتر را در پی دارد (ساتیپان و همکاران، ۲۰۲۱).

در مقابل گروهی دیگر از پژوهشگران مالی معتقدند که صدور پیش اعلامیه عمومی فروش دارایی ها، می تواند به یک موقعیت ضعیف مذاکره و قیمت معامله ی پایین تر، منجر گردد، به گونه ای که عدم توفیق شرکت در فروش داراییها، نشان دهنده کیفیت پایین دارایی و قضاوت ضعیف مدیریتی خواهد بود (نن چن و همکاران، ۲۰۱۳). به این ترتیب، تجزیه و تحلیل پیش اعلامیه های فروش دارایی ها، نه تنها از منظر اندازه گیری مهم است بلکه به این دلیل که جزء اصلی فرآیند فروش است و به طرز احتمالی می تواند در وقوع و قیمت گذاری فروش سهام و در نهایت ارزش شرکتها اثر داشته باشد، حایز اهمیت بسیار بالایی است (عبدلی و همکاران، ۱۳۹۹). ضمن آنکه بازار نیز در کنار سایر اطلاعات و فعالیت های شرکت، اطلاعات و شرایط فروش دارایی های شرکت را نیز مد نظر قرار داده و بر اساس این اطلاعات نسبت به شرکت، واکنش نشان می دهد (محمودی و همکاران، ۱۳۹۴؛ الفکی، ۲۰۱۷).

یکی از مدل‌های مطرح در خصوص تحلیل واکنش های بازار و سیگنال هایی که از صدور اعلامیه فروش دارایی ها در بازار صادر می شود، مدل هولداسن و ورشیا (۲۰۰۲) است که در آن فرض می شود که هر سرمایه گذار در بازار، از افشای اطلاعات، دو نوع سیگنال اطلاعاتی دریافت میکند، چرا که معمولاً تقاضای شدید و قوی ای نسبت به اطلاعات پیرامون مقوله ی فروش دارایی ها از طرف سرمایه گذاران وجود دارد. این دو سیگنال عبارتند از :

(۱) سیگنالی که برای تمام سرمایه گذاران، اصطلاحاً، دارای یک صدای عادی است.

(۲) سیگنالی که برای هر سرمایه گذار، صدای منحصر به فرد دارد.

آنها با استفاده از مدل بازار والراسیان نشان دادند که اگر سیگنال‌های دارای صدای منحصر به فرد برای هر سرمایه گذار، در بازار با افشای اطلاعات فروش دارایی، کاهش یابد، نوسان قیمتها، افزایش پیدا می‌کند (فویک و همکاران، ۲۰۱۵).

علاوه بر این، هولداسن و ورشیا در سال ۱۹۹۰ دو جنبه از ماهیت اطلاعات را در مورد واکاوی قرار دادند:

(۱) اثر آگاه سازی اطلاعات

(۲) اثر همسو سازی اطلاعات.

اثر آگاه سازی، بیانگر این مطلب است که در زمان انتشار اطلاعات نظیر فروش دارایی، سرمایه گذاران، آگاهی بیشتری درباره ارزش شرکت به دست می‌آورند و این از افزایش در حجم مبادلات و نوسان قیمت، خبر می‌دهد؛ زیرا زمانی که سرمایه گذاران آگاهی بیشتری به دست می‌آورند، سعی در به روز رسانی سبد سهام خویش دارند، در نتیجه تقاضای سرمایه گذاران تغییر می‌کند و بدین ترتیب حجم مبادلات و نوسان قیمت را افزایش می‌دهد و در نهایت تأثیر خود را بر روی عملکرد مالی شرکت می‌گذارد (کیم و همکاران، ۲۰۲۱).

اثر همسوسازی اطلاعات نیز، بیانگر این مطلب است که انتشار اطلاعات باعث می‌شود سرمایه گذاران اطلاعات انتشار یافته را به طور مشابه تفسیر نمایند، در نتیجه حجم مبادلات رو به کاهش می‌گذارد. در نتیجه میزان اشتباهات باقیمانده ی سرمایه گذاران به دلیل داشتن همبستگی بالا با انتشار و تفسیر اطلاعات، کاهش می‌یابد. بنابراین، از طریق همسو سازی بازار، عدم اطمینان کمتری حاصل می‌شود (دی جونگ و همکاران، ۲۰۱۹).

با توجه به نتایج این مدل، افشای اطلاعات، می‌تواند هم اثر آگاه سازی و هم اثر همسو سازی داشته باشد. هر چند ادبیات حسابداری بیان می‌کند اثر آگاه سازی، باعث تقویت نوسان قیمت می‌شود (عبدلی و همکاران، ۱۳۹۹). ادبیات پیشین، حاکی از واکنش‌های مثبتی از سمت بازار سرمایه، در زمان صدور اعلامیه فروش دارایی‌های شرکت است. با این حال، آنچه به منظور سنجش و تفسیر صحیح واکنش بازار نسبت به فروش دارایی‌ها، بسیار مهم است، توجه به این نکته است که این واکنش‌ها در برگیرنده تمامی اخبار مرتبط پیرامون معادله و داد و ستد مورد نظر باشند. زیرا همانطور که نتایج پژوهش دی جانگ و همکاران (۲۰۱۹) نشان می‌دهند، در بیش از ۴۰ درصد از موارد مربوط به فروش دارایی‌ها، توجهی به اطلاعیه‌ها و آگهی‌های صادر شده توسط شرکتهای فروشنده پیرامون فروش دارایی‌های هدف را مدنظر قرار نمی‌دهد که این امر منتهی به دست کم گیری واکنش بازار نسبت به فروش دارایی‌ها می‌گردد (ساتیپان و همکاران، ۲۰۲۱).

دو محقق به نام ماکسیمویچ و فیلیپس (۲۰۰۲) و نیز محقق دیگری به نام شهاتا (۲۰۱۴) نشان می‌دهند که فروش دارایی‌ها با شوک‌های صنعت، تصادف و هم زمانی داشته و بیشتر اوقات در صنایع دارای تولید و بهره‌وری با پایداری اندک و نیز بی‌ثباتی بیشتر دیده شده و رخ می‌دهند، در حالی که دیگر محققان اسناد و شواهدی را ارائه می‌دهند که طی آن فروش دارایی‌ها در حکم واکنش‌هایی در راستای تلفیق و یکپارچه سازی مقوله‌های کنترل و نیز فعال‌گرایی سهامداران می‌باشند (وارلد و همکاران، ۲۰۱۷).

به منظور سنجش و ارزیابی صحیح واکنش‌های بازار، تجزیه و تحلیل اعلام پیشاپیش این مسئله که دارایی‌ها در معرض فروش گذاشته‌اند، از چندین منظر همچنان حائز اهمیت است.

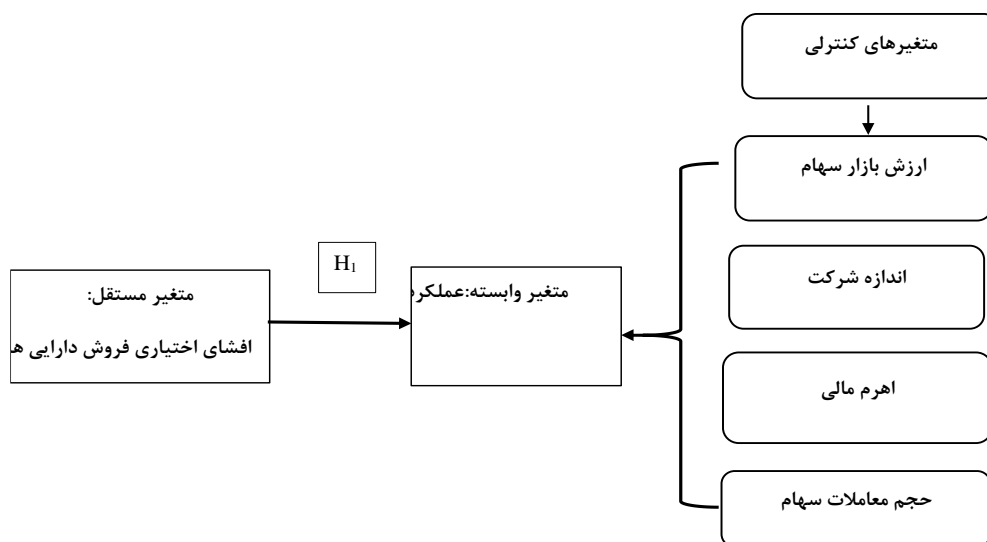
در ابتدا اینکه حقوق و پاداشی که شرکت فروشنده از فروش دارایی‌ها دریافت می‌کند، عامل تعیین‌کننده مهمی پیرامون تصمیم بر فروش یا عدم فروش دارایی است. در حقیقت، با در نظر گرفتن نارضایتی مدیران شرکتهای فروشنده در راستای نادیده گرفتن حقوق و پاداش، این مدیران ممکن است نیازمند به دریافت حق التشویقی در مقوله صدور اعلامیه فروش دارایی‌های تحت مدیریت خود باشند. از آنجایی که این مزد و پاداش تابعی از فرآیند مزایده رقابتی می‌باشد، بنابراین مهم است که فرایندی که از طریق آن خریداران بالقوه، جذب می‌شوند، درک گردد (مولتی‌وا، ۲۰۱۵).

با اینحال، این فرایند در حال حاضر، به خوبی درک و هضم نگردیده است (وارلد و همکاران، ۲۰۱۷) و خریداران بالقوه ممکن است مجبور به تقبل هزینه‌های بالایی به منظور جمع‌آوری اطلاعات لازم در زمینه کیفیت دارایی‌هایی شوند که به معرض فروش گذاشته شده‌اند، چون که این اطلاعات اغلب در اختیار عموم قرار نگرفته و علنی نمی‌شوند (کارولو و همکاران، ۲۰۲۰).

یک اطلاعاتی و آگهی عمومی پیرامون فراهم بودن دارایی‌ها برای فروش، می‌تواند در راستای کاهش دادن هزینه‌های مربوط به جستجوی مشتریان و نیز افزایش دادن سرمایه‌گذاری مشترک خریداران بالقوه نقش‌آفرین باشند، که این امر منتهی به ایجاد احتمال بالاتری پیرامون انجام معامله و نیز دستیابی به یک قیمت بالاتر می‌گردد (بذرافشان و همکاران، ۲۰۱۵). برعکس، یک آگهی و اطلاعات عمومی می‌تواند همچنین منتهی به یک موضع مذاکره‌ای ضعیف و همچنین یک قیمت تبادلی پایین‌تری گردد؛ چرا که شرکت در صورتی که نتواند دارایی‌ها را به فروش بگذارد، کیفیت ضعیفی از دارایی‌ها و نیز یک قضاوت مدیریتی ضعیف را از خود نشان خواهد داد (خوش‌طینت و همکاران، ۱۳۹۷).

بررسی‌ها نشان می‌دهد تاثیر افشای اختیاری فروش دارایی‌ها بر عملکرد مالی شرکت‌ها از جمله موضوعاتی است که همواره مورد توجه مدیران، سرمایه‌گذاران و مالکان شرکت‌ها بوده است. یافته‌های پژوهش دی‌جانگ و همکاران (۲۰۱۹)، نشان می‌دهد از دیگر ضرورت‌های افشای اختیاری اطلاعات فروش دارایی، کاهش شرایط عدم اطمینان است که این نیز به نوبه خود، نیاز به نظارت بر فعالیت‌های مدیریت را کاهش می‌دهد و باعث کاهش هزینه‌های تامین مالی و در نهایت، افزایش عملکرد شرکت می‌شود.

بر این اساس، مدل مفهومی پژوهش که برگرفته از ادبیات پژوهش می‌باشد در نگاره (۱) ارائه شده است.



نگاره ۱- مدل مفهومی پژوهش

## ۲-۲- پیشینه پژوهش

دی‌جانگ و همکاران (۲۰۱۹)، پژوهشی با عنوان "بررسی تأثیر افشای اختیاری دارایی‌ها بر عملکرد مالی" انجام دادند. در این پژوهش نمونه‌ای شامل ۲۱۸ شرکت یونانی برای دوره‌ی شش‌ساله ۲۰۱۳ تا ۲۰۱۸ را مورد بررسی قرار دادند. یافته‌ها نشان داد بیش از ۴۲ درصد شرکتها، حدود ۶ ماه قبل از فروش، اعلامیه فروش دارایی‌ها را صادر می‌کنند بر اساس نتایج پژوهش مشخص شد افشای اختیاری و پیش از موعد فروش دارایی‌ها بر افزایش ارزش شرکت تأثیر مثبت و معنادار دارد.

دیدار و همکاران (۲۰۱۸)، در پژوهشی به بررسی تأثیر افشای داوطلبانه بر محتوای اطلاعاتی قیمت سهام در بازار تهران پرداختند. تجزیه و تحلیل‌ها نشان می‌دهد که افشای داوطلبانه، محتوایی اطلاعاتی قیمت سهام را از لحاظ سود آتی، بهبود می‌بخشد. اما افشای داوطلبانه اطلاعات، بر محتوای اطلاعاتی قیمت سهام از نظر اطلاعات خاص شرکت، تأثیری ندارد. همچنین، افشای داوطلبانه اطلاعات، توانایی سرمایه‌گذاران برای پیش‌بینی سود آتی را افزایش می‌دهد. در نتیجه، اطلاعات سود آتی در قیمت سهام منعکس می‌شود.

وراد والدبی (۲۰۱۷) در پژوهشی به بررسی تأثیر افشای اختیاری اطلاعات بر هزینه‌ی سرمایه‌ی شرکت‌های اردنی پرداختند. نمونه پژوهش آنها شامل ۲۸۰ شرکت پذیرفته شده در بورس کشور اردن در دوره زمانی ۲۰۱۲-۲۰۱۶ بود. در این پژوهش، به منظور دستیابی به تحلیل جامعی از تأثیر متغیرهای مکنون و اجزای سازنده‌ی آنها بر افشای اختیاری و روش معادلات ساختاری و رگرسیون چند متغیره استفاده شد. یافته‌ها نشان داد افشای اختیاری اطلاعات، هزینه‌ی سرمایه را کاهش می‌دهد.

آچوکی و همکاران (۲۰۱۶) پژوهشی با عنوان "بررسی اثر مقررات افشا و شفافیت بر عملکرد شرکت های روسی پس از اعمال اصلاحیه قانون حاکمیت شرکتی در روسیه" انجام دادند. نتایج نشان داد که تاثیر افشا بر عملکرد مبتنی بر بازار خیلی ضعیف و مثبت و تاثیر افشا بر عملکرد مبتنی بر حسابداری معنی دار و منفی است. همچنین مقایسه ی عملکرد در دوره ی قبل و بعد از اصلاحیه ی قانون حاکمیت شرکتی نشان می دهد که افشا تاثیر معناداری بر متغیر های عملکرد در دوره ی بعد از اصلاحیه قانون حاکمیت شرکتی داشته است.

بذرافشان و همکاران (۲۰۱۵) در پژوهشی با عنوان "بررسی تاثیر مدیریت سود بر عملکرد مالی و افشا در بازار هنگ کنگ"، پرداختند. تعداد شرکتهای حائز شرایط مورد نظر پژوهش برای دوره زمانی هفت ساله ۲۰۰۸ تا ۲۰۱۴ برابر با ۲۰۳ شرکت بوده است. بدین منظور برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از تحلیل ضرایب رگرسیون استفاده شده است. نتایج نشان داد که یک رابطه ی غیر خطی بین افشا و عملکرد شرکت وجود دارد. همچنین افشای شرکت ها تا سطح بهینه احتمالاً منجر به بهتر شدن عملکرد می شود، اما پس از بهینه سازی افزایش افشا سبب می‌شود که عملکرد واقعی شرکت کاهش یابد.

لانگ و لاندھلم (۱۹۹۶) پژوهشی با عنوان "بررسی تاثیر کیفیت افشا بر عملکرد مالی" انجام دادند. آنها در این پژوهش، به این نتیجه رسیدند که کیفیت افشای بالاتر از طریق افزایش تقارن اطلاعاتی، میزان غافلگیری (شگفتی) در مورد عملکرد مالی شرکت را کاهش می‌دهد. همچنین به دلیل کاهش نوسان قیمت سهام، مبادلات بیشتر روی سهام انجام می‌شود که در نهایت بهبود عملکرد شرکت را در پی خواهد داشت.

یافتیان و همکاران (۱۳۹۸) در پژوهشی به بررسی رابطه غیرخطی بین افشای اختیاری اطلاعات و عملکرد مالی با تمرکز بر نقش مدیریت سود: در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار ایران، طی دوره زمانی ۱۳۹۵-۱۳۹۰، پرداختند. نتایج با استفاده از روش پانل پویا (GMM) نشان میدهد که بین افشای اختیاری و عملکرد مالی شرکتهای رابطه غیرخطی (U معکوس) برقرار است. به عبارت دیگر، افزایش افشای اختیاری اطلاعات تا سطح آستانه ای (بهینه) میتواند عملکرد مالی شرکتهای را بهبود بخشد و افشای بیشتر از سطح آستانه، عملکرد مالی را کاهش میدهد. همچنین مدیریت سود، اثر افشای اختیاری اطلاعات بر عملکرد مالی را به طور محسوس کاهش میدهد. علاوه بر آن، تعدیل عملکرد مالی و مدیریت سود، اثر تقویت کننده استقلال هیات مدیره بر رابطه بین افشای اختیاری اطلاعات و عملکرد مالی شرکتهای را به شدت کاهش میدهد.

خوش طینت و همکاران (۱۳۹۷) پژوهشی با عنوان "تأثیر مدیریت سود بر سطح افشای اختیاری اطلاعات و عملکرد مالی واقعی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" انجام دادند. نتایج نشان داد که افشاء اطلاعات سود خالص، وابسته به شرایطی مانند کیفیت اطلاعات ارائه شده توسط یک شرکت می باشد. یافته‌های بررسی اطلاعات ۱۹۱ شرکت در طول دوره ی ۱۳۸۹ الی ۱۳۹۴ بیانگر آن است که بین کیفیت افشای اختیاری اطلاعات و عملکرد مالی واقعی شرکت (که به وسیله بازده دارایی های تعدیل شده و حقوق صاحبان سهام تعدیل شده اندازه گیری شده) یک رابطه مثبت و مستقیم وجود دارد. نتایج این مطالعه نشان میدهد که افشای اختیاری اطلاعات شرکت احتمال دارد به منافی منجر شود، اما پس از یک سطح بهینه، افزایش افشای اختیاری اطلاعات، عملکرد مالی واقعی شرکت را کاهش میدهد. همچنین، این سطح بهینه زمانی که بین محیط های نظارتی شرکتهای



تفاوت (به عنوان مثال، هیئت مدیره مستقل) وجود دارد، تغییری نمی‌کند. این نتایج نشان می‌دهد که نظارت شدید بر مدیران ارشد اجرایی تأثیری بر افشای بیشتر شرکت ندارد.

رحمانی و بشیری منش (۱۳۹۶) در پژوهشی به بررسی محرکهای افشای اختیاری در بازار سرمایه ایران پرداختند. نمونه آماری این پژوهش، شامل ۱۴۶ شرکت پذیرفته در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۸۸-۱۳۹۲ بوده و طی آن سه محرک افشای اختیاری شامل ویژگیهای شرکت، راهبری شرکتی و قدرت ذینفعان، مورد مطالعه واقع شده است. نتایج این مطالعه نشانگر آن است که ویژگیهای ساختاری شرکت، تأثیر مثبت و معنادار و ویژگیهای عملکردی شرکت تأثیر منفی و معناداری بر سطح افشای اختیاری دارند. ویژگیهای هیات مدیره، ساختار مالکیت و حساسرسی تأثیر مثبت و معناداری بر سطح افشای اختیاری دارند. همچنین ذینفعان داخلی تأثیر منفی و معنادار و ذینفعان خارجی تأثیر مثبت و معناداری بر سطح افشای اختیاری می‌گذارند.

بزرگ اصل و ادیبی (۱۳۹۵) در پژوهشی به بررسی اثر اخبار منفی در طول یک فصل بر محتوای اطلاعاتی اعلامیه‌های سود فصلی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. به اعتقاد آنها، ارزش فرآیند گزارشگری سود، به عنوان منبع اطلاعاتی ارزشمند برای سرمایه‌گذاران، تا حد زیادی به میزان تأخیر در افشای اخبار بد بستگی دارد. چنین فرآیندی به دلایل مختلفی همچون ایجاد انگیزه برای افشای اختیاری و زود هنگام اطلاعات و یا اعمال فشار برای افشای اجباری اطلاعات، منجر به افشای دقیقتر و بهنگام تر اخبار بد می‌شود. در حالت اول اعلامیه سود نقش تأیید کنندگی دارد و در حالت دوم سود به خودی خود، وسیله ای برای افشای اخبار بد است. چنین به نظر میرسد که مدیران در زمان وجود اخبار خوب و کم بودن میزان عدم تقارن اطلاعاتی، تمایل بیشتری به افشای اختیاری دارند تا زمانیکه اخبار بدی درباره شرکت وجود دارد. در این پژوهش از اطلاعات ۸۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در فاصله سالهای ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۱ استفاده شد. تست فرضیات از طریق آزمون رگرسیون اثرات ثابت انجام گردید. یافته‌ها نشان داد وجود اخبار منفی در طول یک فصل، بر محتوای اطلاعاتی سود آن فصل، تأثیر مثبت و معناداری دارد.

ستایش و همکاران (۱۳۹۱) پژوهشی با عنوان " بررسی تأثیر کیفیت افشای اختیاری اطلاعات بر عملکرد مالی جاری و آتی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران " انجام دادند. برای سنجش متغیر کیفیت افشای اختیاری اطلاعات، از امتیازهای تعلق گرفته به هر شرکت که توسط سازمان بورس و اوراق بهادار تهران و از طریق اطلاعیه "کیفیت افشای اختیاری اطلاعات و اطلاع رسانی مناسب" منتشر می‌شود، استفاده شد. عملکرد مالی نیز با استفاده از معیارهای حسابداری (بازده دارایی‌ها و بازده حقوق صاحبان سهام) و معیارهای بازار (نسبت بازار به ارزش دفتری و نسبت Q توبین) سنجیده شده است. یافته‌های بدست آمده از بررسی ۱۱۰ شرکت در دوره زمانی ۱۳۸۳ الی ۱۳۸۸، بیانگر آن است که رابطه مستقیم و معناداری بین کیفیت افشای اختیاری اطلاعات با عملکرد جاری و آتی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران وجود دارد. افزون بر این، در تمام فرضیه‌ها، رابطه متغیرهای کنترلی اندازه و اهرم مالی با معیارهای عملکرد معنادار بود.

### ۳- فرضیه های پژوهش

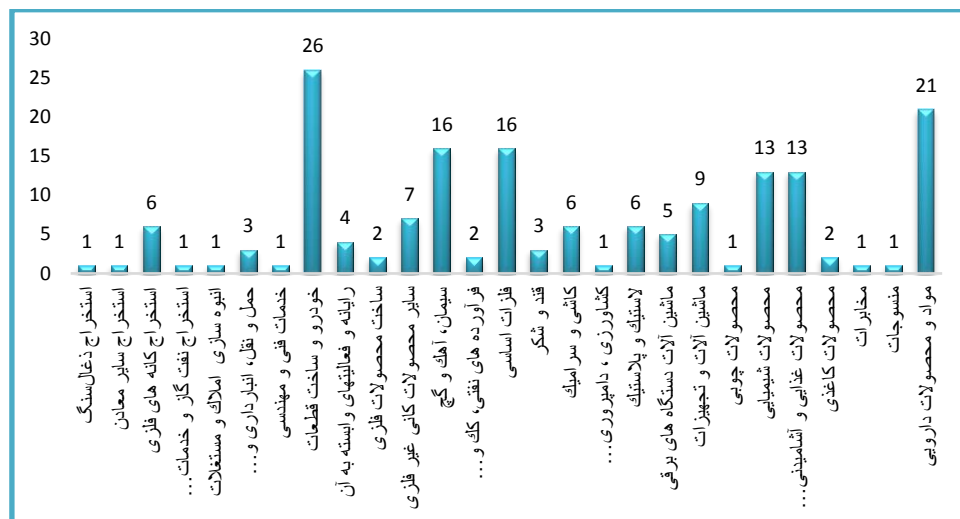
با توجه به مطالب عنوان شده در بیان مسئله فرضیه زیر تدوین شد.  
**فرضیه پژوهش:** افشای اختیاری فروش دارایی ها بر عملکرد مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر مثبت و معنا داری دارد.

### ۴- روش پژوهش

پژوهش حاضر از نظر ماهیت، به دلیل آنکه رابطه و تاثیر چند متغیر بر یکدیگر را مورد بررسی قرار می دهد، از نوع همبستگی است. از نظر زمان اجراء نیز یک پژوهش گذشته نگر است. از نظر منطق اجراء، پژوهش، استقرایی است؛ چرا که تلاش می شود تا بر اساس مشاهداتی محدود (نمونه) نتیجه، به کل جامعه تعمیم یابد. همچنین از نظر هدف، کاربردی است چرا که طیف وسیعی از استفاده کنندگان از نتایج حاصل از آن، می توانند استفاده کنند. از نظر ماهیت داده ها، کمی و از نظر استدلال، میدانی همچنین پژوهش از نظر طول مدت زمان، از نوع روش ترکیبی است.

جامعه آماری این پژوهش، کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای دوره ۶ ساله ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۷ است. برای انتخاب نمونه از روش حذف سیستماتیک استفاده گردید و با اعمال شرایط زیر تعداد ۱۰۸ شرکت به عنوان نمونه آماری این پژوهش در نظر گرفته شده اند:

- (۱) همه اطلاعات مالی و غیر مالی مورد نیاز از جمله یادداشت های توضیحی، در رابطه با شرکت های در حال بررسی، در دسترس باشد.
  - (۲) به منظور قابلیت مقایسه، دوره مالی شرکت ها، منتهی به پایان اسفند ماه باشد.
  - (۳) توقف معاملاتی بیشتر از سه ماه نداشته باشد.
  - (۴) جزء شرکت های سرمایه گذاری، واسطه گری مالی، بانکها، شرکتهای بیمه و لیزینگ نباشند.
  - (۵) همه صورتهای مالی حسابرسی شده و غیر تلفیقی باشند.
- توزیع فراوانی شرکت های نمونه بر حسب نوع صنعت در نگاره (۲) نشان داده شده است.



نگاره ۲- توزیع فراوانی شرکت های نمونه بر حسب نوع صنعت

#### ۴-۱- تبیین و اندازه گیری متغیرها

متغیرهای این پژوهش شامل متغیرهای متغیرهای وابسته، مستقل و کنترلی به شرح ذیل است:

##### الف: متغیر وابسته

متغیر وابسته این پژوهش، عملکرد مالی شرکت است که برای اندازه گیری آن، بر اساس پژوهش افزا و همکاران (۲۰۱۷) از شاخص کیو تو بین طبق رابطه (۱) استفاده می شود. عملکرد مالی عبارت است از بررسی و سنجش اینکه یک شرکت چگونه توانسته است دارایی های خود را به منظور کسب درآمد بهینه استفاده و مدیریت کند. درحقیقت سیاست ها و عملیات پولی یک شرکت را که در غالب بازده سرمایه گذاری، بازده دارایی و ارزش افزوده محقق می شود، اصطلاحاً عملکرد مالی شرکت می نامند (افزا و همکاران، ۲۰۱۷).

$$Q\text{-Toobin} = \frac{MVS + BVD}{BVA} \quad \text{رابطه (۱)}$$

Q-Toobin: عملکرد مالی

MVS: ارزش بازار سهام

BVD: ارزش دفتری بدهی ها

BVA: ارزش دفتری دارایی ها

##### متغیر مستقل

متغیر مستقل در پژوهش حاضر، افشای اختیاری فروش دارایی میباشد که برای اندازه گیری آن به پیروی از پژوهش چن و همکاران (۲۰۱۸)، ابتدا فروش دارایی ها و سپس افشای اختیاری و در نهایت افشای اختیاری فروش

دارایی اندازه‌گیری می‌شود. افشای اختیاری، اطلاعاتی است که برای توضیح در خصوص محتوای صورت‌های مالی، نیاز می‌باشد. در حقیقت، افشای اطلاعاتی است فراتر از تعهدات قانونی، که به وسیله نهادهای قانونگذار تدوین شده است و نقش مهمی در کاهش عدم تقارن اطلاعات بین مدیران و سرمایه‌گذاران برون‌سازمانی ایفا می‌کند.

شیوه اندازه‌گیری فروش دارایی‌ها از طریق رابطه (۲) است.

### فروش دارایی‌ها

رابطه (۲)

$$Assets\ sale = \frac{TA + Short\ term\ Investment}{BVA}$$

Asset sale: فروش دارایی‌ها

TA: مجموع دارایی‌ها

Short term Investment: سرمایه‌گذاری کوتاه مدت

BVA: ارزش دفتری دارایی‌ها

برای اندازه‌گیری افشای اختیاری (SD-SORE)<sup>۱</sup> نیز از شاخصهای پیشنهادی چک لیست بوتوسان (۱۹۹۷) که برگرفته از نظرات کمیته جنکینز است، استفاده شد. این شاخص‌ها برگرفته از گزارش‌های راهبری شرکتی و نیز ارقام رتبه‌بندی شرکتهای امریکایی است. با توجه به عدم وجود موارد فوق در ایران و محدودیت‌های ناشی از اینکه سازمان حسابرسی، فرمت گزارشگری اطلاعات توسط شرکتهای را تنظیم نموده، لذا افشای داوطلبانه اطلاعات، با محدودیت‌هایی همراه است. به همین دلیل برای استخراج شاخص‌های افشای داوطلبانه به گزارش فعالیت هیئت مدیره همچنین یادداشت‌های توضیحی شرکتهای، استناد شد.

برای این منظور چک لیست در دو بخش عناصر مربوط به پیشینه اطلاعاتی و عناصر مربوط به پیش بینی اطلاعات در قالب ۱۲ آیتم تهیه گردید. امتیاز اختصاص داده شده به آیتم‌ها بر اساس شدت اختیاری بودن افشای اقلام، بین ۰ تا ۲ است و در نهایت مجموع امتیازات افشای اختیاری بدست می‌آید.

سپس با استفاده از آزمون مولفه‌های اصلی (PCA<sup>۲</sup>)، که از حاصلضرب دو مولفه فروش دارایی و افشای اختیاری است، دو شاخص، تبدیل به یک شاخص گردیدند و به این ترتیب، افشای اختیاری فروش دارایی (SD-SORE it.) (اندازه‌گیری شد. این مولفه که به عنوان متغیر سوپر شناخته می‌شود و معرف همبستگی بین گونه‌ها یا عوامل محیطی است، نمایشگر وزن هر یک از متغیرهاست و بین منفی یک تا مثبت یک تغییر می‌کند. بر این اساس هرچه نمرات این آزمون برای هر متغیر، از صفر دورتر و به یک نزدیکتر باشد، آن متغیر دارای وزن و اهمیت بیشتری از نظر افشاء است.

### متغیر(های) کنترلی

متغیرهای کنترلی پژوهش شامل اندازه شرکت، معادل وجه نقد (سرمایه در گردش)، جریان وجه نقدی عملیاتی، رشد فروش و سود تقسیمی، شرکت است:

<sup>۱</sup>Standard Score

<sup>۲</sup> Principal Component Analysis

### اندازه‌ی شرکت:

$$Size = \log(Assets)$$

رابطه (۳)

Size: اندازه‌ی شرکت

Assets: دارایی‌ها

معادل وجه نقد<sup>۱</sup> (سرمایه در گردش): که از طریق محاسبه دارایی‌های جاری و کسر وجه نقد و بدهی‌های جاری تقسیم بر مجموع دارایی‌ها اندازه‌گیری خواهد شد.

$$Working Asset = \frac{CA - Cash}{TA}$$

رابطه (۴)

Working asset: جایگزین وجه نقد (سرمایه در گردش)

CA: دارایی جاری

Cash: وجه نقد

TA: مجموع دارایی‌ها

جریان وجه نقدی عملیاتی<sup>۲</sup>: این متغیر از طریق نسبت جریان وجوه نقد عملیاتی بر روی دارایی‌های ثابت ابتدای دوره به دست می‌آید.

$$Operating cash flow = \frac{OCF}{FA}$$

رابطه (۵)

Operating cash flow: جریان وجه نقد عملیاتی

OCF: جریان وجه نقد عملیاتی

FA: دارایی‌های ثابت ابتدای دوره

رشد فروش<sup>۳</sup> که از رابطه شماره (۶) اندازه‌گیری می‌شود. ترول و سولانو، معتقدند که شرکتهای با رشد فروش بیشتر، نقدینگی بیشتری نگهداری می‌کنند تا مجبور به چشم‌پوشی از رشد فروش نشوند (ترول و سولانو، ۲۰۰۸).

$$S - G = \frac{S_{t+1} - S_t}{S_{t-1}}$$

رابطه (۶)

S\_G: رشد فروش

S<sub>t-1</sub>: فروش سال قبل

S<sub>t</sub>: فروش سال جاری

سود تقسیمی شرکت<sup>۴</sup>: درصد سود تقسیمی هر سهم از تقسیم سود نقدی هر سهم، به سود هر سهم به دست می‌آید. کنگری و همکاران (۱۳۹۶)، در پژوهش خود بیان کردند که نگهداری وجه نقد تأثیر مستقیمی بر تقسیم سود دارد.

$$DPR = \frac{CEPS}{EPS}$$

رابطه (۷)

<sup>۱</sup> Working capital

<sup>۲</sup> CASH FLOW

<sup>۳</sup> Sale Growth

<sup>۴</sup> Dividend profits of the company

DPR: نسبت سود تقسیمی

CEPS: سود نقدی هر سهم

EPS: سود هر سهم

اهرم مالی<sup>۱</sup>: از طریق تقسیم جمع بدهی‌ها بر دارایی‌ها بدست می‌آید (نوروش و یزدانی، ۱۳۸۹).

$$Leverage_{it} = \frac{TL_{it}}{TA_{it}}$$

رابطه (۸)

Leverage<sub>it</sub> = اهرم مالی شرکت i در سال مالی t ؛

TL<sub>it</sub> = کل بدهی‌های شرکت i در سال مالی t؛

TA<sub>it</sub> = کل دارایی‌های شرکت i در سال مالی t.

#### ۲-۴- طرح آزمون فرضیه

برای آزمون فرضیه پژوهش به پیروی از پژوهش دیجانگ و همکاران (۲۰۱۹) از مدل (۱) استفاده می‌گردد.

$$Q-Toobin_{it} = \alpha_i + \beta_1 SD-SORE_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 Lev_{it} + \beta_4 Nwc_{it} + \beta_5 Cash\ Flow_{it} + \beta_7 Sales\ Grow_{it} + \beta_8 DIV_{it} + \beta_9 LEV_{it} + \varepsilon$$

مدل (۱)

Q-Toobin: عملکرد مالی شرکت i در پایان سال t

SD-SORE<sub>it</sub>: افشای اختیاری دارایی‌های شرکت i در دوره t

Size<sub>it</sub>: اندازه شرکت شرکت i در دوره t

Lev<sub>it</sub>: اهرم مالی شرکت i در دوره t

Nwc<sub>it</sub>: جایگزین‌های وجه نقد (سرمایه در گردش) شرکت i در دوره t

Cash Flow<sub>it</sub>: جریان وجه نقدی عملیاتی شرکت i در دوره t

Sales Grow<sub>it</sub>: رشد فروش شرکت i در دوره t

DIV<sub>it</sub>: سود تقسیمی شرکت i در دوره t

LEV<sub>it</sub>: اهرم مالی شرکت i در دوره t

α: مقدار ثابت

ε<sub>it</sub>: باقیمانده‌ها (جملات اخلال)

<sup>1</sup>Leverage

## ۵- یافته‌های پژوهش

## ۵-۱- آمار توصیفی

نگاره (۳)، آمار توصیفی متغیرهای پژوهش را نشان می‌دهد که بیانگر شاخص‌های توصیفی برای هر متغیر است. این شاخصها بیشتر شامل اطلاعات مربوط به شاخص‌های مرکزی نظیر میانگین، میانه و همچنین اطلاعات مربوط به شاخص‌های پراکندگی نظیر انحراف معیار است. مهمترین شاخص مرکزی، میانگین است که شاخص مناسبی برای نشان دادن مرکزیت داده‌هاست.

نگاره (۳): آمار توصیفی متغیرهای مدل

نام متغیر	نماد متغیر	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار	چولگی
جریان وجه نقدی عملیاتی	CASHFLOW	۰/۲۴	۰/۰۸	۴/۹	۲/۷۴	۰/۶۴	۳/۷۹
سود تقسیمی شرکت	DIV	۰/۰۲	۰/۰۳	۰/۸۹	۰/۰۰	۰/۰۸	۶/۹۵
اهرم مالی	LEV	۰/۵۷	۰/۵۸	۱/۳۴	۰/۰۴	۰/۲۰	۰/۰۳
جایگزین‌های وجه نقد	NWC	۰/۱۵	۰/۱۳	۰/۹۱	۰/۳۶	۰/۱۶	۰/۸۴
عملکرد مالی شرکت	Q	۰/۵۸	۰/۵۹	۱/۳۴	۰/۰۴	۰/۲۰	۰/۰۱
افشای اختیاری فروش دارایی‌ها	SD_SCOR	۰/۷۷	۰/۷۶	۰/۸۵	۰/۷۱	۰/۰۳	۰/۵۱
رشد فروش	SG	۰/۱۴	۰/۱۰	۳/۸۱	۰/۹۹	۰/۵۶	۱/۸۸
اندازه شرکت	SIZE	۱۴/۴۳	۱۴/۲	۱۸/۷	۱۰/۵	۱/۴۴	۰/۴۹

منبع: یافته‌های پژوهش

میانگین عملکرد مالی شرکت برابر با ۰.۵۸۰ می‌باشد که نشان می‌دهد بیشتر داده‌ها حول این نقطه تمرکز یافته‌اند. میانگین سود تقسیمی ۰.۰۲۲ می‌باشد که نشان دهنده درصد سود نقدی هر سهم به سود هر سهم می‌باشد. میانگین متغیر اهرم مالی شرکت نیز نشان می‌دهد نسبت بدهی به دارایی‌های شرکتها، ۰.۵۷ درصد می‌باشد.

## ۵-۲- آمار استنباطی

از آنجا که در این پژوهش، داده‌های نمونه مورد بررسی، متعلق به شرکتهای صنایع مختلف و از نظر اندازه، شرکت‌های مورد بررسی، بزرگ، متوسط و کوچک می‌باشند؛ همچنین قلمرو زمانی پژوهش نیز متعلق به سال‌های مختلف است، بنابراین داده‌های پژوهش از نوع داده‌های ترکیبی هستند. لذا از بین فروض کلاسیک رگرسیون، به دلیل نوع داده‌های ترکیبی، تنها فروض همسانی واریانس‌ها و نبود خود همبستگی جملات خطا، آزمون و بررسی شده است.

## پیش فرض های رگرسیون

## آزمون تشخیص همخطی

از فروض مربوط به تخمین مدل های رگرسیون چند متغیره به روش OLS، نبود همبستگی خطی بین متغیره‌های توضیحی پژوهش است. برای بررسی و کشف هم خطی در این پژوهش، از فرمان *VIF* استفاده شد. نتایج آرایه شده در نگاره (۴)، نشان می دهد مقادیر عوامل تورم واریانس برای همه متغیره‌ها، کمتر از مقدار ۱۰ است؛ بدین معنا که میزان هم خطی در بین متغیره‌های توضیحی در حد مطلوب می باشد و مشکلی در رگرسیون ایجاد نمی کند.

## نگاره ۴: نتایج حاصل از آزمون تشخیص همخطی

نتیجه	مقدار <i>VIF</i> مدل پژوهش	متغیره‌های توضیحی
هم خطی وجود ندارد	۱.۰۴	افشای اختیاری فروش دارایی ها
هم خطی وجود ندارد	۱.۱۴	اندازه شرکت
هم خطی وجود ندارد	۱.۰۴	اهرم مالی
هم خطی وجود ندارد	۱.۱۶	جایگزین‌های وجه نقد
هم خطی وجود ندارد	۱.۲۰	جریان وجه نقدی عملیاتی
هم خطی وجود ندارد	۱.۰۳	رشد فروش
هم خطی وجود ندارد	۱.۰۱	سود تقسیمی شرکت

منبع: یافته های پژوهش

## آزمون مانایی متغیره‌ها

در ابتدا لازم است قبل از اینکه مدل رگرسیون بر روی داده ها برآورد شود، مانایی تک تک متغیره‌ها بررسی گردد. چرا که در صورت نامانای بودن متغیره‌ها، مشکل رگرسیون کاذب رخ میدهد. لذا در این پژوهش، از آزمون لوین- لین چوی، به منظور بررسی مانایی متغیره‌ها برای داده‌های ترکیبی استفاده شده است. در این آزمون، فرض صفر، وجود ریشه واحد یا بطور معادل، عدم مانایی متغیره‌ها است که اگر مقدار سطح معنی داری آن از ۰.۰۵ کمتر باشد، فرض صفر رد می شود، بنابراین متغیره‌ها مانا خواهند بود. خلاصه نتایج این آزمون در نگاره (۵)، ارائه شده است.

## نگاره (۵): نتایج آزمون مانایی متغیره‌های مدل

نتیجه	سطح معنی داری	آماره	متغیر
متغیره‌ها مانا هستند.	۰.۰۰	-۵۲.۱	جریان وجه نقدی عملیاتی
متغیره‌ها مانا هستند.	۰.۰۰	-۱۲۷.۷	سود تقسیمی شرکت
متغیره‌ها مانا هستند.	۰.۰۰	-۱۶.۶	اهرم مالی
متغیره‌ها مانا هستند.	۰.۰۰	-۲۳.۶	جایگزین‌های وجه نقد
متغیره‌ها مانا هستند.	۰.۰۰	-۱۶.۸	عملکرد مالی شرکت



نتیجه	سطح معنی داری	آماره	متغیر
متغیرها مانا هستند.	۰.۰۰	-۸.۸	افشای اختیاری فروش دارایی‌ها
متغیرها مانا هستند.	۰.۰۰	-۴۸.۵	رشد فروش
متغیرها مانا هستند.	۰.۰۰	-۸.۸	اندازه شرکت

منبع: یافته‌های پژوهش

با توجه به نتایج نگاره (۵)، به دلیل اینکه، مقدار سطح معنی داری آزمون، برای همه متغیرها، از ۰.۰۵ کمتر می‌باشد ( $p\text{-value} \leq 0.05$ )، در نتیجه متغیرها ایستا (مانا) می‌باشند و فرض صفر رد می‌گردد.

### انتخاب الگوی مناسب برای آزمون فرضیه‌ها

قبل از برآزش مدل جهت آزمون فرضیات، باید نوع روش (روش تلفیقی یا تابلویی) بررسی شود، که شامل آزمونهای چاو (F لیمر)، بروش پاگان و هاسمن است که برای انتخاب بهترین مدل بین داده‌های مختلف بکار می‌روند. آزمون چاو (F لیمر)، بین داده‌های تلفیقی و تابلویی با اثرات ثابت، بهترین مدل را انتخاب می‌کند. آزمون بروش پاگان نیز برای انتخاب بهترین مدل، بین داده‌های تلفیقی و تابلویی با اثرات تصادفی، بکار می‌رود. همچنین آزمون هاسمن، بهترین مدل را از بین داده‌های تابلویی با اثرات ثابت و اثرات تصادفی انتخاب می‌کند. همانطور که در نگاره (۶)، خلاصه نتایج آزمون F لیمر مشاهده می‌شود، مدل پژوهش با الگوی تابلویی با اثرات ثابت برآورد می‌شود.

### نگاره (۶): نتایج آزمون چاو، بروش پاگان و هاسمن - انتخاب الگوی مناسب برای آزمون فرضیه‌ها

الگوی انتخابی	نوع آزمون						فرضیه‌ها
	آزمون هاسمن		بروش پاگان		چاو		
	معناداری	آماره	معناداری	آماره	معناداری	آماره	
الگوی تابلویی با اثرات ثابت	۰.۰۴	۱۴/۵۱	۰.۰۰	۳۱۷/۶۱	۰.۰۰	۶/۸۸	فرضیه

منبع: یافته‌های پژوهش

### آزمون ناهمسانی واریانس‌ها

با توجه به اینکه الگوی برآورد مدل، از نوع تابلویی با اثرات ثابت است، باید ناهمسانی واریانس مقدار خطای مدل به کمک آزمون والد تعدیل شده، بررسی شود. با توجه به اینکه مقدار سطح معنی داری بدست آمده برای آزمون والد تعدیل شده بر اساس نتایج نشان داده شده در نگاره (۷)، برابر ۰.۰۰ می‌باشد، مشکل ناهمسانی واریانس باقیمانده‌ها وجود دارد. برای برطرف شدن این مشکل، در این پژوهش از رگرسیون حداقل مربعات تعمیم یافته GLS، استفاده می‌شود.

## نگاره (۷): نتایج آزمون ناهمسانی واریانس

نوع آزمون والد تعدیل شده			
نتیجه آزمون	معناداری	آماره	فرضیه‌ها
وجود ناهمسانی واریانس	۰.۰۰۰	۵۶۰.۰۰۰	فرضیه

منبع: یافته‌های پژوهش

## آزمون عدم خود همبستگی سریالی باقیمانده‌ها

در پژوهش حاضر، به منظور تشخیص وجود و یا عدم وجود خودهمبستگی سریالی، از آزمون والد ریج استفاده گردیده است. فرض صفر در این آزمون عدم خود همبستگی باقیمانده‌ها می‌باشد که اگر مقدار سطح معنی داری بیشتر از ۰.۰۵ باشد فرض صفر پذیرفته می‌شود. نتایج این آزمون در نگاره (۸) ارائه شده است.

## نگاره (۸): نتایج آزمون عدم خود همبستگی سریالی باقیمانده‌ها

نوع آزمون والد ریج			
نتیجه آزمون	معناداری	آماره	فرضیه‌ها
عدم وجود خود همبستگی سریالی	۰.۳۹	۰/۷۴	فرضیه

منبع: یافته‌های پژوهش

با توجه به اینکه مقدار سطح معنی داری بدست آمده برای آزمون، برابر ۰.۳۹ و از سطح معنی داری ۰.۰۵ بیشتر است ( $p\text{-value} \geq 0.05$ )، لذا مشکل خودهمبستگی باقیمانده‌ها وجود ندارد و فرض صفر پذیرفته می‌شود.

## آزمون همبستگی مقطعی باقیمانده‌ها

در این پژوهش، به منظور تشخیص وجود و یا عدم وجود همبستگی بین مقاطع، از آزمون پسران، استفاده شده است. فرض صفر در این آزمون عدم همبستگی مقاطع است که در آن شرط پذیرفته شدن فرض صفر، بیشتر بودن مقدار سطح معنی داری آزمون از ۰.۰۵ می‌باشد.

## نگاره (۹): نتایج آزمون همبستگی مقطعی باقیمانده‌ها

نوع آزمون پسران			
نتیجه آزمون	معناداری	آماره	فرضیه‌ها
عدم وجود همبستگی مقاطع	۰.۱۹	-۱.۳۲	فرضیه

منبع یافته‌های پژوهش

با توجه به نتایج نگاره (۹) بالا و مقدار سطح معنی داری بدست آمده برای آزمون که برابر ۰.۱۹ و از سطح خطای ۰.۰۵ بیشتر است ( $p\text{-value} \geq 0.05$ )، فرض صفر پذیرفته می‌شود که نشان می‌دهد مشکل همبستگی مقاطع وجود ندارد.

### نتایج آزمون فرضیات پژوهش

با نتایج حاصل از تخمین مدل، فرضیه پژوهش مورد آزمون قرار می‌گیرد. فرضیه پژوهش: افشای اختیاری فروش دارایی‌ها بر عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر مثبت و معنا داری دارد.

### نگاره (۱۰): خلاصه نتایج آماری مدل آزمون فرضیه

$+\beta_7 \text{Sales Grow}_{it} + \beta_8 \text{DIV}_{it} + \beta_9 \text{LEV}_{it} + \varepsilon \text{Q-Toobin}_{it} = \alpha_i + \beta_1 \text{SD-SORE}_{it} + \beta_2 \text{Size}_{it} + \beta_3 \text{Lev}_{it} + \beta_4 \text{Nwc}_{it} + \beta_5 \text{Cash Flow}_{it}$					
p-value	آماره t	انحراف استاندارد	ضریب	نماد متغیر	نام متغیر
۰/۰۰۰	-۳۴/۵۱	۰/۰۰۷	-۰/۲۳۴	cons	ضریب ثابت
۰/۰۰۲	۳/۱۲	۰/۰۰۷	۰/۰۲۱	sd_scor	افشای اختیاری فروش دارایی‌ها
۰/۰۰۰	۵۱/۰۲	۰/۰۰۰۳	۰/۰۱۴	size	اندازه شرکت
۰/۰۰۰	۱۲۰۲/۶۲	۰/۰۰۱	-۰/۹۹	lev	اهرم مالی
۰/۰۰۰	۴/۴۶	۰/۰۰۱	۰/۰۰۳	nwc	جایگزین‌های وجه نقد
۰/۰۰۰	۱۰/۱۱	۰/۰۰۰۱	۰/۰۰۱	cashflow	جریان وجه نقدی عملیاتی
۰/۰۰۰	۴/۷۴	۰/۰۰۰۰۲	۰/۰۰۰۱	sg	رشد فروش
۰/۰۶۵	۱/۸۴	۰/۰۰۱	۰/۰۰۱	div	سود تقسیمی شرکت
	۴۶۱.۶۷	آماره F	۰.۱۲	ضریب تعیین مدل	
			۰/۰۰۰	احتمال آماره F	

با توجه به مقدار p-value به دست آمده برای آماره F که برابر با صفر می‌باشد ( $p\text{-value} \leq 0.05$ )، فرض  $H_0$  رد می‌شود لذا تمامی ضرایب رگرسیون به طور همزمان صفر نیستند. بنابراین می‌توان چنین نتیجه گرفت که به طور همزمان بین تمامی متغیرهای مستقل با متغیر وابسته، رابطه معنی داری وجود دارد. با توجه به نتایج بدست آمده حاصل از تخمین مدل در نگاره ۱۰ و مقدار p-value بدست آمده آماره t برای متغیر افشای اختیاری فروش دارایی‌ها (*sd\_scor*) که برابر ۰.۰۰۲ و کمتر از سطح خطای ۰.۰۵ است ( $p\text{-value} \leq 0.05$ )، بنابراین فرض صفر، فرض عدم تأثیر افشای اختیاری فروش دارایی‌ها بر عملکرد مالی، رد می‌شود و در نتیجه افشای اختیاری فروش دارایی‌ها بر عملکرد مالی تأثیر معنی داری دارد.

همچنین با توجه به اینکه ضریب متغیر افشای اختیاری فروش دارایی‌ها مثبت می‌باشد، می‌توان گفت افشای اختیاری فروش دارایی‌ها بر عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر مثبت و معنا داری دارد. در نتیجه فرضیه پژوهش پذیرفته می‌شود. علاوه بر این، با توجه به مقدار p-value آماره t برای متغیرهای کنترلی، این مقدار برای همه متغیرهای کنترلی غیر از سود تقسیمی کمتر از ۰.۰۵ است، در نتیجه متغیرهای کنترلی بر عملکرد مالی تأثیر معنی داری دارند. مقدار ضریب تعیین مدل برابر ۰/۱۲ می‌باشد، بدین معنا که ۱۲ درصد تغییرات متغیر وابسته، مربوط به متغیرهای مستقل است.

#### ۶- بحث و نتیجه‌گیری

در این پژوهش، تأثیر افشای اختیاری فروش دارایی‌ها بر عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، بررسی شد؛ از اینرو داده‌های ۱۰۷ شرکت فعال در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۷-۱۳۹۲ جمع‌آوری و برای آزمون فرضیه پژوهش بکار گرفته شد. فرضیه پژوهش، در راستای اهداف و به منظور بررسی تأثیر افشای اختیاری فروش دارایی‌ها بر عملکرد مالی شرکتها مطرح شده است. آزمون فرضیه، به پیروی از مدل مطرح شده در پژوهش دیجانگ و همکاران (۲۰۱۹) و با استفاده از رگرسیون خطی چندگانه به شیوه حداقل مربعات تعمیم‌یافته، با استفاده از داده‌های ترکیبی انجام شد.

یکی از دلایل نوآوری و اهمیت اجرای این پژوهش در ایران، عدم پرداختن به موضوع افشای اختیاری اطلاعات مربوط به فروش دارایی‌ها در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است؛ چرا که از دید خریداران، کسب اطلاعات مربوط به فروش دارایی‌ها در قالب پیش‌اعلامیه، حاوی اطلاعاتی است که می‌تواند کمک کند تا پیش‌بینی قابل‌اتکاتری در مورد دارایی‌های در معرض فروش همچنین ارزیابی وضعیت مالی شرکت‌های فروشنده داشته باشند، لذا از این منظر، پژوهش حاوی نوآوری است.

تجزیه و تحلیل نتایج الگوی استفاده شده در پژوهش نشان داد افشای اختیاری فروش دارایی‌ها بر عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، تأثیر مثبت و معنادار دارد. زیرا صدور اعلامیه فروش دارایی برای خریداران، به نوعی دارای انگیزه‌های مالی و استراتژیک است و بازار را به واکنش وامی‌دارد. خریداران نیز به دنبال همین بازخورد از بازار هستند تا در نهایت بتوانند از این معامله، سود مناسب را بدست آورند.

در حقیقت خریداران، می‌دانند که فروش دارایی‌ها، امکان و توان تخصیص مجدد دارایی‌ها به شرکت‌های کارآمدتر را فراهم می‌سازد و طی آن فروشنده می‌تواند بخشی از منافع خود را در آینده قرار است محقق شود را از طریق فرآیند مزایده، تصاحب نماید. هر چند در این میان ممکن است شرایط پیش‌بینی نشده‌ای نیز به وقوع بپیوندد و شرایط معامله و بازار را تحت الشعاع خود قرار دهد.

در هر صورت تغییرات کوچک در فروش دارایی‌ها، منجر به تغییرات بزرگ در سود عملیاتی شرکت می‌شود. بنابراین، در صورت افزایش صدور اعلامیه فروش داراییها، فروش و سود عملیاتی با آهنگی تندتر افزایش می‌یابد؛ در نتیجه، بازده بیشتری برای شرکت به دست می‌آید و نهایتاً عملکرد مالی شرکت افزایش خواهد یافت. اما اگر

فروش کاهش یابد، سود عملیاتی با آهنگی تندتر کاهش می‌یابد و در نتیجه، به خطر زیان بزرگتری ختم میشود (کیم و همکاران، ۲۰۲۱؛ وارلد و همکاران، ۲۰۱۷). نتایج این فرضیه با پژوهش دی جانگ و همکاران (۲۰۱۹)، همخوانی دارد.

یافته‌های پژوهش ماکسیمویچ و همکاران (۲۰۰۲) نیز نشان میدهد بین سرمایه‌گذاری در داراییهای ثابت و عملکرد شرکتها رابطه مثبت و معنادار شکل وجود دارد، بدین معنا که اگر سرمایه‌گذاری در دارایی ثابت کاهش یابد، اولین تاثیر بر روی کاهش عملکرد آن خواهد بود. هرچند سرمایه‌گذاری در داراییهای ثابت دارای سطوح متفاوتی است و ممکن است در سطوح مختلف، واکنشها متفاوت باشد.

در هر صورت صدور اعلامیه جهت فروش داراییها، معمولاً توسط شرکت‌های بزرگتر و شرکت‌هایی که بیشتر به سرمایه‌ خارجی وابسته هستند، همچنین در معاملاتی که سهم بیشتری از فروش شرکت را تشکیل می‌دهند، از قبل اعلام می‌شود، البته انگیزه فروشنده از فروش دارایی نیز می‌تواند عاملی برای صدور پیش‌اعلامیه باشد. آنچه مشخص است واکنش کلی بازار به معاملاتی که از قبل اعلام شده، مثبت‌تر از معاملاتی است که از قبل اطلاع‌رسانی نشده و برای آن اعلامیه صادر نگردیده است. ضمن آنکه انتظار میرود که عملکرد شرکت‌های فروشنده، در زمینه معاملاتی که از پیش اعلامیه فروش آنها صادر شده، نسبت به عملکرد سایر معاملات، بهبود یابد. درحقیقت، علاوه بر بازار که نسبت به صدور پیش‌اعلامیه فروش دارایی‌ها واکنش نشان می‌دهد، فروشنده نیز بر اساس نوع واکنش بازار، تصمیم‌نهایی خود را در مورد قیمت و شرایط فروش دارایی‌ها، اتخاذ می‌نماید. هر چند بررسی‌ها نشان میدهد که علی‌رغم تأثیرات عملیاتی و مالی زیادی که این معاملات برای شرکت‌های فروشنده دارد اما تا کنون مدرکی دال بر کیفیت بالاتر دارایی‌هایی که اعلامیه فروش برای آنها صادر شده، نسبت به سایر دارایی‌های فاقد اعلامیه فروش، یافت نشده است. البته شاید دلیل این نتیجه، عدم وجود پژوهش‌های کافی در این زمینه باشد و چه بسا با انجام پژوهش‌های علمی دقیق و با دامنه گسترده‌تر، بتوان شاهد نتایج متفاوتی بود.

با توجه به نتایج فرضیه یاد شده و تاثیر معنادار افشای اختیاری فروش دارایی بر عملکرد مالی، به سرمایه‌گذاران و تحلیلگران پیشنهاد می‌شود در زمان ارزیابی و تجزیه و تحلیل رفتارهای مالی و واکنش‌های بازار همچنین بررسی‌های رقابتی سهام شرکت‌های مختلف، به اعلامیه‌های فروش دارایی‌ها که حاوی اطلاعاتی است که به صورت اختیاری توسط شرکتها، افشا شده توجه نمایند؛ چون این اطلاعیه‌ها ضمن آنکه نوعی مشوق مالی برای خریداران می‌باشد، افق عملکردی آتی شرکتها را نیز به تصویر می‌کشد

### فهرست منابع

\* بزرگ اصل، موسی و آزاده ادیبی. (۱۳۹۵). بررسی اثر اخبار منفی در طول یک فصل بر محتوای اطلاعاتی اعلامیه‌های سود فصلی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه پژوهش‌های تجربی حسابداری، سال سیزدهم، شماره ۵۱، صص ۲۷-۴۶.

- \* چالاکي، پري، غيور، فرزاد و كاوه باقري. (۱۳۹۷). بررسی رابطه بين افشای اختیاری حاکمیت شرکتی و عملکرد مالی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهش های تجربی حسابداری، سال هشتم، شماره ۲۹، صص ۳۹-۶۰.
- \* خوش طینت، محسن، قره داغی، مریم و سمیه رسولی. (۱۳۹۷). تأثیر مدیریت سود بر سطح افشای اختیاری اطلاعات و عملکرد مالی واقعی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه پژوهش های تجربی حسابداری، سال هشتم، شماره ۳۲، صص ۲۱-۴۸.
- \* دهقانی، رضا و سمیرا گریوانی. (۱۳۹۶). تأثیر معیارهای ارزیابی عملکرد بر بازده سالانه سهام در مراحل چرخه عمر شرکت. فصلنامه مطالعات مدیریت و حسابداری، سال سوم، شماره ۲، صص ۲۹۹-۳۰۸.
- \* رحمانی، علی و نازنین بشیری منش. (۱۳۹۶). بررسی محرکهای افشای اختیاری در بازار سرمایه ایران. فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی، سال چهاردهم، شماره ۵۶، صص ۱-۳۲.
- \* ستایش، محمد، حسین، کاظم نژاد، مصطفی و امیر سروستانی. (۱۳۹۱). بررسی تأثیر کیفیت افشای اختیاری اطلاعات بر عملکرد مالی جاری و آتی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه بررسیهای حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۹، شماره ۶۹، صص ۱-۲۰.
- \* عبدلی، محمدرضا؛ ولیان، حسن؛ بینیاز، عباس؛ حسن پور، داود. (۱۳۹۹). مدل اقناع‌گری مدیرعامل در افشای اطلاعات مالی. دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، دوره ۱۳، شماره ۴۸، صص ۷۷-۱۰۴.
- \* محمودی، محمد، هادیان، سید امین و طاهره فلاح عابد. (۱۳۹۴). تأثیر سطح کیفیت افشای اختیاری معیارهای عملکرد مالی و غیرمالی بر پیش‌بینی سود. فصلنامه راهبرد مدیریت مالی، سال سوم، شماره ۱۰، صص ۱۰۵-۱۲۸.
- \* یافتیان، مهرناز و سمیه صادقی. (۱۳۹۸). بررسی رابطه غیرخطی بین افشای اختیاری اطلاعات و عملکرد مالی با تمرکز بر نقش مدیریت سود در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار ایران. فصلنامه پژوهش های تجربی حسابداری، سال نهم، شماره ۳۴، صص ۳۲۷-۳۴۰.
- \* Achoki, I. N., Kule, J. W., and J. Shukla. (2016). Effect of voluntary disclosure on the Financial Performance of Commercial Banks in Rwanda. A study of selected banks in Rwanda. *European Journal of Business and Social Sciences*, Vol. 5, No. 6, Pp. 167-184.
- \* Albassam, W. M. (2014). Corporate Governance, Voluntary Disclosure and Financial Performance: Empirical analysis of Saudi listed Firms Using A Mixed-Methods Research Design. PhD thesis.
- \* Bazrafshan, E., Kandelousi, A. S., and C. W. Hooy. (2015). The Impact of Earnings Management on the Extent of Disclosure and True Financial Performance: Evidence from Listed Firms in Hong Kong. *The British Accounting Review*.
- \* Bertomeu, J., Vaysman, I. & Xue, W. (2021). Voluntary versus mandatory disclosure. *Rev Account Stud* 26, 658–692. <https://doi.org/10.1007/s11142-020-09579-0>
- \* Botosan, C. A. (1997). Disclosure Level and the Cost of Equity Capital. *The Accounting Review*, Vol. 72, No. 3, Pp. 323 -349.
- \* Carvalho, A., Ferreira, M.R. & Lima, S. (2020). Web disclosure of institutional information in nonprofit organizations: an approach in Portuguese charities. *Int Rev Public Nonprofit Mark* 17, 41–58. <https://doi.org/10.1007/s12208-019-00235-1>

- \* De Jong, A., Ghazizadeh, P., and F. P. Schlingemann. (2019). Voluntary disclosures of Corporate Asset Sales. Working paper.
- \* Didar, H., Mansourfar, Gh., Zare, E., (2017), The impact of Corporate Governance Quality on Disclosure Quality with Emphasis on Moderating Role of Product Market Competition in Firms listed on the Tehran Stock Exchange. *Journal of Financial Accounting Research*, Vol. 9, Pp. 96-117.
- \* Elfeky, M. I. (2017). The extent of Voluntary Disclosure and its Determinants in Emerging Markets, Evidence from Egypt. *The Journal of Finance and Data Science*, Vol. 3, Pp. 45-59.
- \* Foyeke, O. I., Odianonsen, I. F., and O. S. Aanu. (2015). Firm size and Financial Performance: A determinant of Corporate Governance Disclosure practices of Nigerian Companies. *Journal of Accounting and Auditing: Research & practice*, Vol. 20, Pp. 1-8.
- \* Jiao, Y. (2011). Corporate Disclosure, Market Valuation, and Firm Performance, *Financial Management*, Vol, 40, pp. 647-676.
- \* Kim, J.M., Taylor, D.J. & Verrecchia, R.E.(2021). Voluntary disclosure when private information and disclosure costs are jointly determined. *Rev Account Stud* .<https://doi.org/10.1007/s11142-021-09601-z>
- \* Lang, M., and H & R. Lundholm. (1996). Corporate Disclosure Policy and Analysts Behavior. *The Accounting Review*, Vol. 71, No. 4, Pp. 467-492.
- \* Li, Xi. (2010). the Impact of Product Market Competition on the Quantity and Quality of Voluntary Disclosure. *Review of Accounting studies*, Vol. 15, No. 3, Pp. 663-711.
- \* Musyoka, M. N. (2017). Effect of Voluntary Disclosure on Financial Performance of Firms Listed at Nairobi Securities Exchange. Master of Science thesis, KCA University.
- \* Mutiva, J. M. (2015). The Relationship between Voluntary Disclosure and Financial Performance of Companies Quoted at the Nairobi securities Exchange. *International Journal of Managerial Studies and Research*, Vol. 3, No. 6, Pp. 171-195.
- \* Nen-Chen, R. H., Jeng, C., and W. Ying. (2013). Effect of Disclosure Regulation on Earnings Management through Related-party Transactions: Evidence from Taiwanese Firms Operating in China. *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol. 32, No. 4, Pp. 292-313.
- \* Shehata, N. (2014). Theories and Determinants of Voluntary Disclosure. *Accounting and Finance Research*, Vol. 3, No. 1, Pp. 18-26.
- \* Suttipun, M.(2021). The influence of board composition on environmental, social and governance (ESG) disclosure of Thai listed companies. *International Journal of Disclosure and Governance*.<https://doi.org/10.1057/s41310-021-00120-6>
- \* Uyar, A., Kilic, M., and N. Bayyurt. (2013). Association between Firm characteristics and Corporate Voluntary Disclosure: Evidence from Turkish listed companies.
- \* Varled, M., and J. Edeebi. (2017). Investor Sentiment and the Cross-Section of Stock Returns. *Journal of Finance*, No. 61, PP. 1645-1680.

## **The Impact of Optional Disclosure of Asset Sales on the Financial Performance of Companies Listed on the Tehran Stock Exchange**

**Najmeh Naderi**

Department of Accounting, Shahrekord Branch, Islamic Azad University, Shahrekord, Iran

**Bahareh Banitalebi Dehkordi**

Department of Accounting, Shahrekord Branch, Islamic Azad University, Shahrekord, Iran

(Corresponding Author)

banitalebi57@yahoo.com

### **Abstract**

Issuance of asset sales declaration is one of the strategies of voluntary disclosure of information that can be used to measure and evaluate the correct market reactions and analyze the type of decisions taken in order to evaluate companies. Accordingly, the purpose of this study is to investigate the effect of voluntary disclosure of asset sales on the financial performance of companies using the data contained in the financial statements of 108 companies listed on the Tehran Stock Exchange in the period 2013 to 2019. The method of research is applied in terms of purpose, applied in terms of approach, rationalistic and in terms of nature because it causes the effect of several variables on a variable to be examined. It is also quantitative in nature and quantitative in duration. To test the hypotheses, the generalized least squares linear multiple regression model was used using the combined data. Findings from the study show that voluntary disclosure of asset sales has a positive and significant effect on companies' financial performance.

**Keywords:** Optional disclosure of asset sales, financial performance, sales declaration.