



بررسی رابطه بین ریسک آشفته‌گی مالی و ثروت ایجاد شده برای سهامداران با افشای داوطلبانه

رقیه عبدی^۱

ملیحه علیفری^{۲*}

دنیا احدیانپور پروین^۳

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۲/۰۳/۰۶

تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۰۱/۲۷

چکیده:

توسعه بازارهای سرمایه با افزایش آگاهی سهامداران، فشار روی شرکت‌ها برای عملکرد بهتر را افزایش داده است. سهامداران به عنوان مالکان واحد تجاری در پی افزایش ثروت خود هستند، با توجه به اینکه افزایش ثروت نتیجه عملکرد مطلوب واحد تجاری است. ذینفعان سازمان‌ها همیشه به مطلع بودن در زمینه اخبار و وضعیت شرکتها علاقمند و دنبال روش‌هایی هستند که در پیش بینی وضعیت آینده دقیق‌تر و سریع‌تر عمل کنند، یکی از آنها افشای داوطلبانه می‌باشد. هدف تحقیق بررسی رابطه ریسک آشفته‌گی مالی و ثروت ایجاد شده برای سهامداران با افشای داوطلبانه می‌باشد. برای انجام تحقیق از نمونه‌ای شامل ۹۱ شرکت از شرکت‌های بورس تهران طی دوره زمانی ۱۳۹۵ الی ۱۴۰۰ استفاده شده است. روش آماری تحقیق رگرسیون چند متغیره می‌باشد. نتایج تحقیق نشان داد ثروت ایجاد شده برای سهامداران و افشای داوطلبانه اطلاعات رابطه معناداری به صورت مستقیم دارند و ریسک آشفته‌گی مالی و شاخص افشای اطلاعات رابطه‌ای معکوس دارند.

واژه‌های کلیدی: ریسک آشفته‌گی مالی، ثروت ایجاد شده برای سهامداران، افشای داوطلبانه

طبقه بندی موضوعی: *M41.G35.G14*

^۱ دانشجوی کارشناسی ارشد، گروه حسابداری، واحد تهران غرب، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران *rqh@gmail.com Abdi*

^۲ استادیار حسابداری، گروه حسابداری، واحد تهران غرب، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران (نویسنده مسئول)*: *alifarri.malihe@gmail.com*

^۳ استادیار حسابداری، گروه حسابداری، واحد تهران غرب، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران *Donyaahadiyan@yahoo.com*



۱- مقدمه

حسابداری یک سیستم اطلاعاتی است. این سیستم اطلاعاتی به عنوان زیر مجموعه سیستم های اطلاعاتی مدیریت، وظیفه پردازش داده های مالی را به عهده دارد [۱۵]. اگرچه استفاده کننده بخش عمده ای از محصولات این سیستم اطلاعاتی، مدیریت یک واحد اقتصادی است، اما مدیریت بنا به وظایف و مسئولیتهایی که در قبال گروه های مختلف استفاده کنندگان اطلاعات مالی دارد و همچنین بنا بر الزامات قانونی یا درخواست های طرف های تجاری یا تامین کنندگان مالی واحدهای اقتصادی، اطلاعات مختلفی را در اختیار استفاده کنندگان خارج از واحدهای اقتصادی قرار می دهد [۱۸]. گزارشهای مالی سالانه از مهمترین محصول سیستم های اطلاعاتی حسابداری است که برای گروه های مختلفی از استفاده کنندگان خارجی اطلاعات مالی، در چهارچوب مشخصی ارائه می شود.

اهمیت دسترسی به اطلاعات مناسب و مرتبط با موضوع تصمیم به حدی است که در جوامع دموکراتیک، شفافیت اطلاعات و امکان دسترسی به آن را در شمار حقوق سرمایه گذار در نظر میگیرند. بانک جهانی نیز در ارزیابی محیط کسب و کار کشورها، به افشای اطلاعات به عنوان یکی از شاخص های مهم توجه دارد. در سال ۲۰۰۱ جایزه نوبل به جورج اکرلوف، میشل اسپنس و جوزف استایلاز^۱ تعلق گرفت، به دلیل آنکه اهمیت اطلاعات را روی عملکرد بازارها و این که چگونه اطلاعات ناقص سبب شکست بازار می شود، را مورد تحلیل قرار دادند. تقاضا برای گزارشگری مالی و افشا برخواسته از عدم تقارن اطلاعاتی و وجود تضاد منافع نمایندگی بین مدیران و سرمایه گذاران برون سازمانی است. افشای اطلاعات نقش با اهمیتی در کاهش این مسائل دارد [۱۶]. بنابراین در این تحقیق به بررسی رابطه بین ریسک آشفتگی مالی و ثروت ایجاد شده

برای سهامداران با افشای داوطلبانه پرداخته شده است. این پژوهش با طرح مبانی نظری و پیشینه پژوهش های مرتبط با موضوع و همچنین تبیین روش پژوهش و فرضیه های برگرفته از مسئله و مبانی نظری پژوهش ادامه یافته و سپس به تشریح نتایج آزمون فرضیه ها پرداخته شد و در نهایت نتیجه گیری و پیشنهادها بیان می شود.

۲- مبانی نظری و پیشینه پژوهش

گزارشگری مالی یکی از مهم ترین فرآورده های سیستم حسابداری است که از اهداف عمده آن فراهم آوردن اطلاعات لازم برای تصمیم گیری اقتصادی استفاده کنندگان در خصوص ارزیابی عملکرد و توانایی سودآوری بنگاه اقتصادی است. شرط لازم برای دستیابی به این هدف، اندازه گیری و ارائه اطلاعات، به نحوی است که ارزیابی عملکرد گذشته را ممکن سازد و در سنجش توان سودآوری و پیش بینی فعالیت های آتی بنگاه اقتصادی مؤثر افتد [۱۴].

مدیران، تحلیل گران و سرمایه گذاران بیشترین توجه خود را به سود گزارش شده شرکتها اختصاص داده اند. مدیران، از حفظ روند رو به رشد سود منتفع می شوند، زیرا پاداش آن ها به میزان سود شرکتها بستگی دارد. تحلیل گران مالی، درگیر تجارت پردازش و تفسیر اطلاعات هستند و درک صحیح محتوای اطلاعاتی سود، یک بخش اساسی از این رویه است [۷]. برای تصمیم گیری اقتصادی نیاز به اطلاعاتی است که بتوان با کمک آن ها منابع موجود و در دسترس را به نحوی مطلوب تخصیص داد. یکی از مهم ترین عوامل در تصمیم گیری صحیح، اطلاعات مناسب و مرتبط با موضوع تصمیم است [۴].

معمولاً زمانی که اطلاعات تازه ای از وضعیت شرکتها در بازار منتشر می شود، آن اطلاعات از سوی تحلیل گران، سرمایه گذاران و سایر استفاده کنندگان

¹ George Akerlof, Michelle Spence and Joseph Stiles

فرانسیسکو و همکاران [۱۴] به بررسی رابطه بین ریسک آشفتگی مالی و ثروت ایجاد شده برای سهامداران با افشای داوطلبانه پرداختند. به این نتیجه دست یافتند که گزارشگری مالی سالانه و همچنین یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی حاوی سیگنال‌هایی هستند که باعث ایجاد نوسان در ریسک آشفتگی مالی شرکت شده و در نهایت بر بازدهی سهامداران شرکت تأثیر خواهند گذاشت.

سارا ال زیچمن [۱۷] به بررسی ارتباط بین افشای داوطلبانه و گزارشگری مالی پرداخته است. نتایج حاصل از تحقیق وی نشان‌دهنده وجود رابطه مستقیم بین افشای داوطلبانه با گزارشگری مالی در بورس اوراق بهادار آمریکا می‌باشد.

فنگ چن [۱۳] به بررسی کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌های خصوصی در بازارهای نوظهور پرداخت. به این نتیجه رسید که کیفیت گزارشگری مالی به صورت مثبت با کارایی سرمایه‌گذاری در ارتباط است. همچنین وی دریافت که تأمین مالی از طریق بانک در حال افزایش است و انگیزه‌های برای به حداقل رساندن درآمد برای مقاصد مالیاتی در حال کاهش است. این چنین ارتباطی بین انگیزه‌ها برای دادن مالیات کمتر و نقش اطلاعاتی درآمد، غالباً در تاریخچه تحقیقات، اظهار شده است. یکی از اهداف کیفیت گزارشگری مالی، تسهیل اختصاص کارآمد سرمایه است.

سیسیلیا و همکاران [۱۱] به بررسی تأثیر گزارشگری مالی اینترنتی بر بازدهی سهام و افشای داوطلبانه پرداختند. نتایج نشان می‌دهد که تغییر قیمت سهام شرکت‌های دارای گزارشگری مالی اینترنتی سرعت بیشتری نسبت به شرکت‌های که از گزارشگری مالی اینترنتی استفاده نمی‌کنند دارد. در نهایت، نتایج حاکی از این است که شرکت‌های با یک درجه بالاتر از

مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته و بر مبنای آن، تصمیم‌گیری نسبت به خرید و فروش سهام صورت می‌پذیرد. در صورت افشای ناهمگون اطلاعات، واکنش‌های متفاوتی از سوی سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه شاهد می‌باشیم که تحلیل‌های نادرست و گمراه‌کننده‌ای را از وضعیت جاری بازار به همراه خواهد داشت [۱۰]. تأکید بازارهای سرمایه بر افشای اطلاعات به‌طور یکسان است تا کلیه استفاده‌کنندگان به اطلاعات دسترسی یکسان داشته باشند و در نتیجه معاملات بر مبنای اطلاعات درونی و معاملات بر اساس شایعه کاهش یافته و استفاده از این اطلاعات روشمند گردد. به همین منظور اغلب بازارهای سرمایه مقررات و ضوابطی را برای افشا و انتشار اطلاعات بر شرکت‌های پذیرفته‌شده در آن بازار سرمایه حاکم کرده‌اند. بازارهای کارآی اوراق بهادار با موضوع افشای کامل رابطه تنگاتنگ دارد [۱۳].

با توجه به تحقیق فرانسیسکو و همکاران^۱ ۲۰۲۲ گزارش‌های مالی سالانه حاوی اطلاعاتی می‌باشند که این اطلاعات سیگنال‌های استراتژیکی با توجه به میزان افشائات اعمال شده در آن به همراه دارد که این سیگنال‌ها باعث ایجاد نوسان ریسک آشفتگی مالی برای سهامداران شرکت‌ها می‌گردد و در نهایت بر بازدهی سرمایه سهامداران شرکت تأثیر خواهد داشت و حال با توجه به آنچه در بالا مطرح گردید در این تحقیق ما به دنبال درک این مطلب می‌باشیم که آیا ریسک آشفتگی مالی و ثروت ایجاد شده برای سهامداران بر افشای داوطلبانه تأثیر دارد یا نه؟

بنابراین در این تحقیق رویکرد اصلی بررسی رابطه بین ریسک آشفتگی مالی و ثروت ایجاد شده برای سهامداران با افشای داوطلبانه در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و عوامل تأثیر گذار بر آن می‌باشد.

پیشینه پژوهش:

¹ Francesco Dainelli, Laura Bini, Francesco Giunta

نتایج به دست آمده نشان داد رقابت در بازار محصول و نظارت بر هیات مدیره تأثیر مثبت و معناداری بر افشای داوطلبانه اطلاعات مالی دارد، همچنین نتایج پژوهش نشان داد که اندازه شرکت تأثیر منفی و معناداری بر افشای داوطلبانه دارد.

حسین زاده و همکاران [۲] به بررسی اثر تعدیلی رقابت در بازار محصول بر رابطه بین افشای داوطلبانه و ارزش سهام پرداختند و نتایج نشان داد که بین سطح افشای داوطلبانه و ارزش سهام شرکت ها ارتباط معناداری وجود ندارد، اما رقابت در بازار محصول بر رابطه ذکر شده تأثیر تعدیلی معناداری دارد، به گونه ای که در صنایع با شدت رقابت بالا، افشای داوطلبانه شرکتی، افزایش ارزش سهام را به همراه دارد.

فردی کراشی و همکاران [۵] به بررسی تأثیر افشای داوطلبانه اخبار بد بر بهبود نقدشوندگی سهام شرکت ها پرداختند و به این نتیجه رسید که افشای داوطلبانه اخبار بد بر بهبود نقدشوندگی سهام شرکت ها تأثیر معنادار و معکوسی دارد. همچنین میتوان نتیجه گرفت که افشای داوطلبانه اخبار بد مربوط به اندازه شرکت بر بهبود نقدشوندگی سهام شرکت ها تأثیر معنادار و معکوسی دارد.

نقیبی و همکاران [۹] به بررسی اثر افشای داوطلبانه بر سرمایه گذاری و سودآوری شرکت پرداختند. نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل داده ها نشان داد که افشای داوطلبانه اثر معناداری بر سودآوری شرکت ها ندارد. همچنین نتایج نشان داد متغیر حاصل ضربی افشای داوطلبانه و فرصت های سرمایه گذاری بر سودآوری شرکت ها اثری معناداری ندارد. اما فرصت های سرمایه گذاری بر سودآوری شرکت اثر مثبت و معناداری دارد. همچنین افشای داوطلبانه اثر مثبت و معناداری بر کارایی سرمایه گذاری شرکت ها می گذارد.

مشکینی و همکاران [۸] به بررسی ارتباط بین میزان افشای داوطلبانه و پیش بینی سود در شرکت ها پرداختند. نتایج تحقیق حاضر نشان از آن دارد که بین

شفافیت ارائه اطلاعات عملکردی شرکت، بازدهی غیر عادی بالاتر در سهام خود دارند.

دیمیتروپولوس و استریو [۱۲] به بررسی تأثیر شفافیت و کیفیت افشای شرکت ها بر رابطه سود و بازده پرداختند. و به این نتیجه رسیدند که بهبود افشاء و افزایش شفافیت فقط موجب افزایش محتوای اطلاعاتی سود شرکت هایی شده است که محافظه کاری اندکی در حسابداری و گزارشگری مالی بکار گرفته اند.

هیسو [۱۳] به بررسی اثر شفاف سازی اطلاعات مالی بر رفتار سهامداران در بورس اوراق بهادار تایوان پرداخت. نتایج تحقیق وی نشان دادند که رابطه مثبت و معناداری در ادراک سرمایه گذاران بورس از ابعاد شفاف سازی اطلاعات مالی و رفتار آن ها وجود دارد. و از میان ابعاد شفاف سازی، شفافیت ساختار مالکیت بیشترین تأثیر را دارد. همچنین ادراک سرمایه گذاران از ابعاد شفافیت با توجه به متغیرهای جمعیت شناختی آن ها متفاوت است. و رابطه بین تجربه سرمایه گذاری در بورس و رفتار آنان نیز رابطه ای مثبت و معناداری است.

اجاقی [۱] به ارائه روشی مدیریتی مدرن جهت بررسی روابط بین افشای داوطلبانه و سود سازمانی پرداخت. یافته های تجربی مطابق با این پیش بینی است که مدیران، از اقدامات قانونی پرهزینه سهامداران و از دست دادن شهرت و اعتبار خود هراس دارند و وقتی سود محقق شده به کمتر از میزان سود پیش بینی شده ای که برای عموم افشا شده است، می رسد از حسابهای تعهدی اختیاری مثبت برای مدیریت سود گزارش شده به سمت بالا استفاده می کند.

دادخواه و همکاران [۳] به بررسی تأثیر ثروت ایجاد شده برای سهامداران، بر ارزش بازار شرکت پرداختند. نتایج حاصل از فرضیات تحقیق نشان دهنده این مطلب می باشد که ثروت ایجاد شده برای سهامداران، بر ارزش بازار شرکت تأثیر معناداری به صورت مستقیم داشت.

قاسمی و همکاران [۶] به بررسی تأثیر مدیریت ریسک بر افشای داوطلبانه اطلاعات مالی شرکتها پرداختند.

۱-۵- مدل و متغیرهای پژوهش:

برای بررسی رابطه بین ثروت ایجاد شده برای سهامداران و افشای داوطلبانه اطلاعات از یک مدل رگرسیونی به صورت زیر استفاده خواهیم نمود:

$$PIS = \beta_0 + \beta_1 CSV_{it} + \beta_2 SALES_{it} + \beta_3 MKTCAP_{it} + \beta_4 IND_{it} + \varepsilon_{it}$$

PIS = افشای داوطلبانه اطلاعات (یک متغیر شاخص برابر با تعداد افشائات اطلاعات مالی صورت گرفته در صورت‌های مالی توسط شرکت که با استفاده از شاخص جنسن قابل اندازه‌گیری می‌باشد)

در این تحقیق از چک لیست شاخص جنسن برای اندازه‌گیری افشائات اطلاعات مالی استفاده خواهد شد. چک لیست جنسن به عنوان معروف ترین چک لیست و به عبارت بهتر تنها چک لیست موجود در زمینه افشای داوطلبانه اطلاعات مالی می‌باشد که می‌تواند شفافیت مالی شرکتها را نشان دهد این چک لیست که به ۵ قسمت شامل ۱- سطح افشاء استراتژیک ۲- چشم انداز و دورنمای رقابتی ۳- جزئیات تولید ۴- بازاریابی و فروش و ۵- سرمایه انسانی، می‌باشد که در هر یک از بخش‌های پنج‌گانه اطلاعاتی خواسته شده است که اگر شرکت هر کدام از آن اطلاعات را افشا نماید به ازای آن ۱ امتیاز کسب خواهد نمود که به ازای سطح افشاء استراتژیک ۱۲ امتیاز، چشم انداز و دورنمای رقابتی ۱۳ امتیاز، جزئیات تولید ۱۳ امتیاز، بازاریابی و فروش ۱۳ امتیاز، و سرمایه انسانی ۱۱ امتیاز می‌باشد که در مجموع ۶۲ امتیاز برای شرکت دارای بالاترین درجه شفافیت در نظر گرفته خواهد شد.

ثروت ایجاد شده برای سهام داران:

- نرخ بازده واقعی (\times ارزش بازار سرمایه شرکت = CSV - Ke سهامداران)

و Ke = نرخ هزینه سرمایه شرکت (بازده مورد انتظار) که در فرمول بالا نرخ بازده واقعی سهامداران با استفاده از فرمول زیر محاسبه شده است:

$$R_t = \frac{(P_{t+1} - P_t) + D + M + N}{P_t}$$

P_{t+1} = قیمت در روز پس از t ام، و

میزان افشای داوطلبانه و پیش بینی سود رابطه معنادار وجود دارد.

۴- فرضیه‌های پژوهش:

فرضیه اول: ثروت ایجاد شده برای سهامداران بر افشای داوطلبانه تاثیر معناداری دارد.

فرضیه دوم: ریسک آشفته‌گی مالی بر افشای داوطلبانه تاثیر معناداری دارد.

۵- روش پژوهش:

با توجه به تقسیم‌بندی علمی از نظر هدف این پژوهش، از نوع پژوهش کاربردی و از آنجا که موضوع این پژوهش بررسی رابطه بین ریسک آشفته‌گی مالی و ثروت ایجاد شده برای سهامداران با افشای داوطلبانه است، لذا می‌توان این پژوهش را در زمره پژوهش‌های توصیفی قرارداد. از نظر تئوریک جزء پژوهش‌های اثباتی و از منظر استدلال نیز جزء قیاسی- استقرایی است. همچنین، روش شناسی پژوهش از نوع پس رویدادی می‌باشد، بدین معنی که پژوهش بر اساس اطلاعات گذشته انجام می‌شود. اطلاعات مورد استفاده در این پژوهش از صورت‌های مالی و یادداشت‌های پیوست صورت‌های مالی و همچنین از اطلاعات اولیه تابلوی بورس (گردآوری شده در نرم افزار ره آورد نوین و بانک اطلاعاتی اداره آمار شرکت بورس) استفاده شده است.

جامعه آماری این تحقیق تمامی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بین سال‌های ۱۳۹۵ تا ۱۴۰۰ می‌باشند. بررسی انتخاب حجم نمونه از نمونه‌گیری سیستماتیک یا هدفمند به روش حذفی با در نظر گرفتن شرایط زیر استفاده شد:

سال مالی آن‌ها منتهی به پایان اسفند ماه باشد، حداقل شش سال بین سال‌های ۱۳۹۵ تا ۱۴۰۰ در بورس اوراق بهادار تهران بوده باشند، صورت‌های مالی آن‌ها در دسترس باشد، اطلاعات مورد نیاز برای اندازه‌گیری متغیرهای این تحقیق را افشا نموده باشند و در نهایت با توجه به شرایط در نظر گرفته شده تعداد ۹۱ شرکت به عنوان نمونه آماری برگزیده شدند.

مدل ریسک آشفته‌گی مالی^۱ ریچارد تافلر:

$$FINANCIAL\ DISTRESS\ RISK = 1 - \frac{e^{-z-score}}{1 + e^{-z-score}}$$

Z -score = مدل پیش بینی ورشکستگی آلتمن

که به صورت زیر محاسبه می شود:

$$Z = 1/2X_1 + 1/4X_2 + 3/3X_3 + 0/6X_4 + 999X_5$$

$$\frac{\text{سرمایه در گردش کل دارایی}}{X_1} = \frac{\text{سود انباشته کل دارایی}}{X_2}, \quad \frac{\text{ارزش بازار حقوق صاحبان سهام}}{\text{ارزش دفتری بدهی}} = X_3, \quad \frac{\text{سود قبل از بهره و مالیات کل دارایی}}{X_4} = \frac{\text{کل فروش کل دارایی}}{X_5}$$

ریسک آشفته‌گی مالی طبق تحقیق ریچارد تافلر در سال ۲۰۰۷ با استفاده از Z به دست آمده از مدل آلتمن که در معادله بالا قرار داده شده محاسبه خواهد شد.

۶- یافته های پژوهش:

انجام آزمون فرضیه‌ها، مستلزم برقراری فرض‌های مانا بودن متغیرهای تحقیق، همسانی واریانس و عدم خود همبستگی است. زیرا در صورت عدم برقراری، نتایج بدست‌آمده قابلیت اتکا ندارند و این امر موجب استنتاج‌های غلط می‌شود. پس از اطمینان از برقراری فروض رگرسیون به آزمون فرضیه‌های پژوهش پرداخته شده است.

جدول ۱. نتایج آزمون مانایی متغیرها

نوع متغیر	علامت اختصاری	آماره	احتمال
متغیرهای وابسته	PIS	۲۵۶,۸۰۱	۰,۰۰۰
متغیر مستقل	CSV	۲۹۷,۸۶۲	۰,۰۰۰
	FINANCIALDISTRESSRISK	۲۵۲,۵۴۷	۰,۰۰۰
متغیرهای کنترل	IND	۲۹۰,۴۲۰	۰,۰۰۰
	MKTCAP	۲۷۴,۸۱۳	۰,۰۰۰
	SALES	۲۹۶,۸۷۹	۰,۰۰۰

P_t = قیمت در روز t ام، و

D = سود نقدی، و

M = مزایای حق تقدم، و

N = مزایای سود سهمی

و بازده مورد انتظار با استفاده از فرمول زیر قبل محاسبه می باشد:

$$R_m = \frac{I_{mt} - I_{mo}}{I_{mo}}$$

I_{mo} = شاخص کل بورس در ابتدای دوره t و

I_{mt} = شاخص کل بورس در پایان دوره t .

$SALES_{it}$ = اندازه شرکت برابر با لگاریتم طبیعی کل فروش خالص شرکت

$MKTCAP$ = شاخص افشا اجباری شرکت‌ها

IND = شاخص اندازه شرکت‌ها در صناعی که در آن فعالیت دارند و با توجه به اینکه این شاخص در ایران محاسبه نمی‌گردد از متغیر جایگزین یعنی اندازه شرکت‌ها استفاده خواهد شد:

$$SIZE = \text{LOG}(\text{Total Assets})$$

$\text{LOG}(\text{Total Assets})$ = لگاریتم کل دارایی‌ها

برای بررسی رابطه بین ریسک آشفته‌گی مالی و افشای داوطلبانه از یک مدل رگرسیونی به صورت زیر استفاده خواهیم نمود:

$$PIS = \beta_0 + \beta_1 FINANCIAL\ DISTRESS\ RISK_{it} + \beta_2 SALES_{it} + \beta_3 MKTCAP_{it} + \beta_4 IND_{it} + \varepsilon_{it}$$

^۱ FINANCIAL DISTRESS RISK

ثابت بوده است. در نتیجه استفاده از این متغیرها در مدل باعث به وجود آمدن نتایج کاذب نمی‌شود. همانطور که در جدول بالا نتایج ارائه شده است برای کلیه متغیرها مقادیر بدست آمده زیر ۵ هستند بنابراین هم خطی بین متغیرها وجود ندارد و تخمین رگرسیون به‌دست‌آمده معتبر است.

همان‌طور که در جدول بالا نمایان است کلیه متغیرهای تحقیق در آزمون ریشه واحد کوچک‌تر از ۰/۰۵ است که نشان‌دهنده این است که متغیرها مانا هستند. این بدان معنی است که میانگین و واریانس متغیرها در طول زمان و کوواریانس متغیرها بین سال‌های مختلف

جدول ۲. نتایج آزمون عامل افزایش واریانس

(مدل ۲)		(مدل ۱)	
مقدار VIF	نماد متغیر	مقدار VIF	نماد متغیر
1.485295	FINANCIALDISTRESSRISK	1.104482	CSV
1.041771	SALES	1.116601	SALES
1.152494	MKTCAP	1.998060	MKTCAP
1.037158	IND	1.854123	IND

جدول ۳. نتایج آزمون ناهمسانی واریانس‌ها

مدل	مقدار آماره	p-value	نتیجه
مدل ۱	۱,۳۶۸	۰,۳۴۲۶	عدم وجود ناهمسانی واریانس
مدل ۲	۰,۴۸۵	۰,۷۸۶۴	عدم وجود ناهمسانی واریانس

نتایج به دست آمده از این آزمون که در جدول زیر منعکس شده حاکی از تایید فرض صفر مبنی بر همسانی واریانس‌ها برای مدل است، لذا در مدل مشکل ناهمسانی واریانس وجود ندارد ($p > 0.05$).

آزمون فرضیه‌ها

در ادامه جهت پرهیز از نادیده گرفتن نقض فرض همسانی واریانس و رخداد نتایج کاذب ممکن در روند تخمین، لازم است که از روش مناسب برای تشخیص وجود یا عدم وجود ناهمسانی واریانس با آزمون معتبر استفاده شود. برای این منظور از آزمون براش-پاگان با فرض صفر مبنی بر عدم وجود ناهمسانی واریانس جملات باقی مانده استفاده شد.

جدول ۴. نتایج آزمون فرضیه اول تحقیق

متغیرها	ضریب برآوردی	خطای استاندارد	آماره آزمون t	احتمال آزمون t
CSV	0.063702	0.005086	12.52416	0.000
SALES	1.748575	0.058882	29.69645	0.000
MKTCAP	-0.371298	0.054393	-6.826248	0.000
IND	0.20494	0.261274	0.784386	0.4332
C	-3.08367	4.470148	-0.689836	0.4906
ضریب تعیین	0.654155	معیار دوربین واتسون		1.68354
ضریب تعیین تعدیل شده	0.652262			
آماره F فیشر	345.509			
احتمال F فیشر	۰,۰۰۰			

سطح معنی داری آماره f برای فرضیه اول تحقیق کمتر از پنج صدم می باشد بنابراین فرضیه اول تحقیق تایید می گردد و با توجه به اینکه مقدار آماره t مربوط به ثروت ایجاد شده برای سهامداران برابر با ۱۲,۵۲۴ می باشد و سطح معنی داری آن کمتر از ۰/۰۵ می باشد. همچنین با توجه به آماره t چنین می توان بیان

جدول ۵. نتایج آزمون فرضیه دوم تحقیق:

متغیرها	ضریب برآوردی	خطای استاندارد	آماره آزمون t	احتمال آزمون t
<i>FINANCIALDISTRESSRISK</i>	-0.986351	0.03895	-25.3233	0.000
<i>SALES</i>	1.790191	0.060095	29.78934	0.000
<i>MKTCAP</i>	-0.372661	0.054396	-6.850827	0.000
<i>IND</i>	0.196885	0.251872	0.781684	0.435
<i>C</i>	28.44591	2.034721	13.98025	0.000
ضریب تعیین	0.728216	معیار دوربین واتسون		2.138058
ضریب تعیین تعدیل شده	0.702597			
آماره F فیشر	519.441			
احتمال F فیشر	0.000			

سطح معنی داری آماره f برای فرضیه دوم تحقیق کمتر از دیمیتروپولوس و استریو (۲۰۱۸) و نقیبه و همکاران ۱۳۹۷ پنج صدم می باشد بنابراین فرضیه دوم تحقیق تایید می گردد می باشد.

و با توجه به اینکه مقدار آماره t مربوط به ریسک پریشانی هدف از انجام این پژوهش بررسی رابطه بین ریسک آشفتگی مالی برابر با ۲۵,۳۲۳- می باشد و سطح معنی داری مربوط به مالی و ثروت ایجاد شده برای سهامداران با افشای داوطلبانه آن کمتر از ۰/۰۵ می باشد. همچنین با توجه به آماره t چنین بود. شناخت علمی تاثیر ریسک آشفتگی مالی و ثروت ایجاد می توان بیان داشت که ریسک پریشانی مالی باعث کاهش شده برای سهامداران روی افشای داوطلبانه می تواند از اهمیت افشای داوطلبانه اطلاعات شده است.

۷- بحث و نتیجه گیری:

هدف اصلی این تحقیق بررسی رابطه بین ریسک آشفتگی نتایج حاصل شده از فرضیه های تحقیق حاکی از یک رابطه مالی و ثروت ایجاد شده برای سهامداران با افشای داوطلبانه مثبت و معنادار بین ثروت ایجاد شده برای سهامداران و افشای بوده است. نتایج حاصل شده از آزمون فرضیه های تحقیق داوطلبانه می باشد، یعنی اینکه با افزایش ثروت ایجاد شده نشان داد که ثروت ایجاد شده برای سهامداران و افشای برای سهامداران بر میزان افشای داوطلبانه اطلاعات آنها نیز داوطلبانه اطلاعات رابطه معناداری به صورت مستقیم وجودافزوده شده است، ولی نتایج حاصل شده از فرضیه دوم تحقیق دارد، اما بین ریسک آشفتگی مالی و شاخص افشای اطلاعات نشان داد که بین ریسک آشفتگی مالی و افشای داوطلبانه رابطه معنی داری به صورت معکوس وجود دارد. که این نتایج رابطه معنی داری به صورت معکوس وجود دارد. افشای بیشتر همراستا با نتایج حاصل شده از تحقیق فرانسیسکو و همکاران اطلاعات سبب کاهش عدم تقارن اطلاعات گردیده که این امر ۲۰۲۲، فنگ چن ۲۰۲۰، سیسیلیا و همکاران (۲۰۱۹)، می تواند موجب جلب اعتماد برون سازمانی شود. به این ترتیب نرخ بازده مورد انتظار سرمایه گذاران کاهش و تقاضا برای

و ارزش سهام، دومین کنفرانس بین المللی ترفندهای مدرن مدیریت، حسابداری، اقتصاد و بانکداری با رویکرد رشد کسب و کارها، دادخواه، ابراهیم و حیدری، نرگس و دادخواه، آیلار، ۱۴۰۰، تاثیر ثروت ایجاد شده برای سهامداران، بر ارزش بازار شرکت، چهارمین کنفرانس بین المللی سالانه تحولات نوین در مدیریت، اقتصاد و حسابداری، تهران،

شهبانی سمانه ۱۳۹۸ " ارتباط بین محافظه کاری و سطح افشا در بورس اوراق بهادار تهران " پایان نامه کارشناسی ارشد دانشگاه آزاد

فردی کراشی، رویا و رنجبر، محمدحسین، ۱۳۹۷، بررسی تاثیر افشای داوطلبانه اخبار بد بر بهبود نقدشوندگی سهام شرکت ها، سومین همایش ملی حسابداری، اقتصاد و نوآوری در مدیریت، بندرعباس،

قاسمی، مصطفی و حاجیانی، هادی، ۱۳۹۹، تاثیر مدیریت ریسک بر افشای داوطلبانه اطلاعات مالی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، سومین کنفرانس بین المللی و ملی مطالعات مدیریت، حسابداری و حقوق، تهران،

کرمی محبوبه ۱۳۹۶ " عنوان بررسی ارتباط بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار تهران " پایان نامه کارشناسی ارشد دانشگاه آزاد

مشکینی، عظیم و شاه ولی زاده، عادل، ۱۳۹۶، بررسی ارتباط بین میزان افشای داوطلبانه و پیش بینی سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، سومین کنفرانس بین المللی مدیریت و مهندسی صنایع، تهران،

نقیبی، زینت و احدی سرکاتی، سید یوسف، ۱۳۹۷، اثر افشای داوطلبانه بر سرمایه گذاری و سودآوری شرکت، کنفرانس ملی اندیشه های نوین و خلاق در مدیریت، حسابداری مطالعات حقوقی و اجتماعی، ارومیه،

سهام افزایش و در نتیجه از میزان ریسک سهام شرکت کاسته خواهد شد و همچنین عملکرد شرکت بهبود خواهد یافت.

بررسی ادبیات حوزه اندازه گیری سطح افشای اطلاعات نشان می دهد، در ایران سطح افشاء اطلاعات عمدتاً متوجه افشای اجباری در استانداردهای حسابداری کشور می باشد و تحقیق درباره سطح افشای اختیاری هنوز در ابتدای کار قرار دارد. محققان دانشگاهی می توانند با بررسی ابعاد مختلف افشای داوطلبانه نظیر اطلاعات مالی، اطلاعات غیر مالی، اطلاعات چشم انداز آتی و غیره، بورس اوراق بهادار را در تهیه چک لیست مناسب و جامع یاری نموده و به غنای ادبیات افشای اطلاعات بیفزایند.

بررسی ادبیات حوزه محرک های افشای اطلاعات نشان می دهد، ثروت ایجاد شده برای سهامداران و ریسک آشفتگی مالی می توانند بر سطح افشای داوطلبانه اطلاعات و کیفیت آن موثر باشند. بر مبنای تئوری مشروعیت، شرکت های صنعتی بزرگ با ویژگی هایی مطلوب از نظر قابلیت سودآوری، نقدینگی و اهرم مالی، بیشتر مورد توجه عموم قرار گرفته و در نتیجه تقاضا برای ارائه اطلاعات و بهبود شفافیت بیشتر می باشد و یافته های محققان نیز گویای همین مساله است. بررسی ادبیات حوزه پیامدهای افشای اطلاعات نشان می دهد، سرمایه گذاران، سهامداران و تحلیل گران افشای داوطلبانه ارائه شده توسط بورس را به عنوان پیامی از کیفیت بالاتر اطلاعات در نظر می گیرند و ارزش بیشتری برای شرکت هایی با شاخص افشای بالاتر قائل می شوند. افشای اطلاعات مالی تبعات منفی عدم تقارن اطلاعاتی، نظیر افزایش هزینه تامین مالی، ریسک مالی و نوسانات قیمت سهام را کاهش می دهد و منجر به بهبود شفافیت مالی و رونق بازار سرمایه می گردد.

منابع:

اجاقی، سید سیف الدین، ۱۴۰۱، آرایه روشی مدیریتی مدرن جهت بررسی روابط بین افشای داوطلبانه و سود سازمانی، یازدهمین کنفرانس بین المللی مدیریت، تجارت جهانی، اقتصاد، دارایی و علوم اجتماعی حسین زاده، علی و کرامتی، محمد، ۱۳۹۸، اثر تعدیلی رقابت در بازار محصول بر رابطه بین افشای داوطلبانه

with voluntary disclosure" *Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting* 29 (2022) 267–277

Jaehong Lee, Suyon Kim, Eunsoo Kim 2023 "The effect of managerial ability on voluntary disclosure of carbon emissions" *Borsa Istanbul Review* Available online 1 February 2023 In press, corrected proof

Justin Jin, Yi Liu, Zehua Zhang, Ran Zhao 2022 "Voluntary disclosure of pandemic exposure and stock price crash risk" *Finance Research Letters* 15 March 2022 Volume 47, Part B (Cover date: June 2022) Article 102799

Sarah L. C. Zechman (2021) "The relation between voluntary disclosure and financial reporting: Evidence from synthetic leases" *Forthcoming, Journal of Accounting Research* 1-49

Shuyu Xue, Qi Chang, Jingwen Xu 2023 "The effect of voluntary and mandatory corporate social responsibility disclosure on firm profitability: Evidence from China" *Pacific-Basin Finance Journal* 16 December 2022 Volume 77 (Cover date: February 2023) Article 101919

Biying Shou, Yaner Fang, Zhaolin Li 2021 "Information acquisition and voluntary disclosure with supply chain and capital market interaction" *European Journal of Operational Research* 14 May 2021 Volume 297, Issue 3 (Cover date: 16 March 2022) Pages 878-889

Cecilia Lin, Frederick H. Wu 2019 "An Empirical Study of the Impact of Internet Financial Reporting on Stock Prices and voluntary disclosure" *Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting* 35 (2019) 95–106

Dimitropoulos P.E. Asteriou D. (2018), "Timeliness conservatism and financial transparent firms under the Greek accounting setting" *Review of Accounting and Finance*. Vol. 7 No. 3.

Feng Chen, "Ole-Kristian Hope, Financial Reporting Quality and Investment Efficiency of Private Firms in Emerging Markets", *Rotman School of Management University of Toronto*, 2020, P: 35-42.

Francesco Dainelli, Laura Bini, Francesco Giunta, 2022 "The relationship between Financial distress risk and wealth created for shareholder

**Investigating the relationship between the risk of
financial turmoil and the wealth created for
shareholders by voluntary disclosure**

¹Roghayeh Abdi

²*Malihe Alifarri

³Donya Ahadian pour parvin

Abstract

The development of capital markets has increased the pressure on companies for better performance by increasing the awareness of shareholders. Shareholders, as the owners of the business unit, seek to increase their wealth, considering that the increase in wealth is the result of the desired performance of the business unit. Stakeholders of organizations are always interested in being informed about the news and status of companies and are looking for ways to act more accurately and quickly in predicting the future situation, one of them is voluntary disclosure.

The purpose of the research is to examine the relationship between the risk of financial turmoil and the wealth created for shareholders with voluntary disclosure. A sample of 91 companies from the Tehran Stock Exchange during the period 1395 to 1400 was used to conduct the research. The statistical method of research is multivariate regression. The results of the research showed that the wealth created for shareholders and the voluntary disclosure of information have a significant direct relationship. And financial turmoil risk and information disclosure index have an inverse relationship.

Keywords: risk of financial turmoil, wealth created for shareholders, voluntary disclosure

Thematic classification: G14, G35, M41

¹ M.A , Department Of Accounting , West Tehran Branch , Islamic Azad University , Tehran , Iran , abdi.rqh@gmail.com

² Assistan Professor , Department Of Accounting , West Tehran Branch , Islamic Azad University , Tehran , Iran , (Corresponding Author)*alifarri.malihe@gmail.com

³Assistan Professor , Department Of Accounting , West Tehran Branch , Islamic Azad University , Tehran , Iran E-Mail: donyaahadiyan@yahoo.com