

# بررسی رابطه بین تمرکز مالکیت و سطح افشای اختیاری در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

اکرم عزیزی<sup>۱</sup>، داریوش جاوید<sup>۲</sup>

## چکیده:

نقش اصلی گزارشگری مالی، انتقال اثربخش اطلاعات به افراد برون سازمانی به روشی معتبر و به موقع است، که این امر در سایه شفافیت گزارشگری و افشا با کیفیت اطلاعات مالی تحقق می یابد. مرور مطالعات گذشته نشان می دهد شفافیت و کیفیت افشای اطلاعات مالی واحدهای اقتصادی، تأثیرات مهمی بر استراتژی های سرمایه گذاران گذاشته دارد. این تحقیق، به بررسی رابطه بین تمرکز مالکیت و سطح افشای اختیاری در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می پردازد. برای بررسی این رابطه، از مدل رگرسیون استفاده شده است. ما بر اساس اطلاعات مالی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای دوره زمانی ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۰ به این نتیجه رسیدیم که با

---

۱- دانشجوی کارشناسی ارشد دانشکده مدیریت دانشگاه آزاد واحد همدان

۲- عضو هیئت علمی دانشگاه آزاد واحد همدان

در نظر گرفتن متغیرهای کنترلی ، از قبیل اندازه شرکت ، فرصت سودآوری، درجه اهرمی رابطه معناداری بین تمرکز مالکیت و سطح افشای اختیاری وجود ندارد. نمونه آماری این تحقیق شامل ۷۷ شرکت می باشد. در این پژوهش، تمرکز مالکیت با استفاده از شاخص هرفیندال-هریسمن سنجیده شده است. افشای اختیاری نیز بعنوان متغیر وابسته، براساس شاخص های پیشنهادی توسط بوتوسان (۱۹۹۷) که برگرفته از نظرات کمیته جنک یزبود، اندازه گیری شده است.

**واژه های کلیدی:** سطح افشا، افشای اختیاری، تمرکز مالکیت، سهامداران نهادی، اندازه شرکت، درجه اهرمی بودن، فرصت سودآوری.

## مقدمه :

وقوع انقلاب صنعتی در اروپا و رشد و گسترش علم و فن آوری، فرایند تولید و فعالیتهای کسب و کار را پیچیده ساخت و تولید سنتی جای خود را به تولید صنعتی داد. ماشین آلات عظیم الجثه جای انسان را در خط تولید گرفت و فرایند تولید رو به پیچیدگی و طولانی شدن گذاشت. با بزرگتر شدن اندازه واحدهای تجاری سرمایه فردی کفاف راه اندازی چنین واحدهایی را نمی داد در نتیجه بحث شراکت و سهامداران پیش آمد. بدلیل مشکلات اداره جمعی و در کنار نبود تخصص کافی، مالکین و سهامداران را بر آن داشت که اداره واحدهای تجاری و ثروت خود را به دست مدیران منتخب بسپارند در نتیجه در این برهه از تاریخ مدیریت از مالکیت تفکیک شد. در راستای کاهش نگرانی سرمایه گذاران در باب شیوه عملکرد مدیریت، حسابداران مسئول تهیه و ارائه اطلاعات در باب عملکرد واحدهای تجاری گردیدند و با رشد و توسعه بازارهای سرمایه به اهمیت و نقش خطیر آن در باب تدارک اطلاعات مالی سودمند جهت یاری رساندن به استفاده کنندگان حین اخذ تصمیمات اقتصادی آشکار شد. با آشکار شدن اهمیت بازارهای سرمایه و تأثیر مستقیم آن بر رشد توسعه اقتصادی کشورها دولتمردان اغلب کشورها مقررات ویژه ای جهت قانونمندی و ضابطه مندی فعالیت های این بازارها وضع کردند که تأسیس

مراجع حرفه‌ای درحوزه ضابطه مند کردن فعالیتهای گزارشگری مالی جهت کاهش عدم تقارن اطلاعاتی در این بازارها از آن جمله است.

به همین دلیل مراجع حرفه ای هدایت کننده این بازارها با تدوین سیاستها و وضع مقرراتی درباره افشای مناسب اطلاعات سعی در ساماندهی فرایند فعالیت این بازارها را دارند. با افشای اطلاعات در این بازارها ابهامات درباره عملکرد فعالیت واحدهای تجاری کاهش یافته و تصویر درست و واضحی در رابطه با فعالیت واحدهای تجاری شکل می گیرد. بر همین اساس تمامی مشارکت کنندگان در بازارهای سرمایه، افشای اطلاعات درباره عملکرد واحدهای تجاری را خواستارند و در این رابطه مسئولیت سنگینی بر دوش سیستم حسابداری شرکتها و مدیران آن جهت ارائه مناسب اطلاعات گذاشته شد که عمده استانداردها و الزامات ارائه اطلاعات به بازارها محدود به گزارشهای مالی سالیانه می باشد که عموماً حداقل افشای لازم با این هدف که از شکست بازارها جلوگیری شود را شامل می شود. با توجه به اینکه افشای کافی و مناسب اطلاعات در کنار مزایای متعددی همچون روان سازی معاملات و کاهش هزینه معاملات با کاهش ریسک اطلاعات موجب کاهش ریسک کلی شرکتها شده و امکان جذب سرمایه با هزینه سرمایه کمتر را برای شرکتها فراهم می آورد. بر همین اساس اغلب شرکتها در کنار الزامات افشای اطلاعات در صورتهای مالی به جهت بهره مندی از سایر مزایای علی الخصوص هنگامیکه وضعیت عملکردی مناسبی دارند دست به افشای داوطلبانه اطلاعات می زنند که تحقیقات بالنسبه کمی در رابطه با تأثیرات آن بر روی متغیرهای بازار و فعالیت شرکتها انجام شده است.

اطلاعات منتشره شرکتها شامل دو بخش مجزای اطلاعات صورتهای مالی سالیانه و گزارش هیئت مدیره به مجمع عمومی صاحبان سهام می باشد در حالیکه مراحل تدوین گزارش نخستین، تابع ضوابط سرسختانه اصول موضوعه سازمانهای حرفه ای حسابداری نظیر هیئت استانداردهای حسابداری مالی و سازمان حسابرسی می باشد، برای افشای اختیاری اطلاعات گزارش هیئت مدیره به مجمع هنوز ضوابط قانونمندی در کشور ما وجود ندارد. اضافه بر آن دامنه ارائه اطلاعات در گزارش هیئت مدیره به مجمع صاحبان سهام بستگی مستقیمی به وضعیت عملیاتی شرکت دارد. به نحوی که اگر شرکتی در وضعیت عملیاتی و سودآوری مناسبی قرار داشته باشد مدیریت این شرکت با رغبت بیشتری اقدام به ارائه گسترده اطلاعات از عملیات خود به بازار دارد که در کنار افزایش ارزش شرکت، امکان جذب منابع مالی را داشته باشد (هندریکسون<sup>۱</sup> و ون برودا ۱۹۹۵). حال سوال تحقیق حاضر این است تا چه اندازه سطح افشای اختیاری شرکتها در گزارش هیئت مدیره به صاحبان سهام متأثر از نوع و ساختار مالکیت

آنها می باشد. و اینکه آیا بین سطح اطلاعات افشای اختیاری شرکتها و میزان تمرکز مالکیت و نوع مالکیت آنها رابطه معنی داری وجود دارد یا نه؟

### مروری بر ادبیات موضوعی و پیشینه پژوهش

بر مبنای کار اولیه واتز و زیمرمن، که در پاسخ به این پرسش که چرا شرکتها اقدام به افشای اجتماعی می نمایند، عنوان کردند که این کار به نفع شان است، مطالعات تجربی متعددی صورت گرفته است. تعدادی از مطالعات تجربی، رابطه بین افشای اجتماعی و اندازه شرکت و همچنین رابطه بین افشای اجتماعی و نوع صنعت را نشان داده است.

در این رابطه چاو و ونگ برن<sup>۱</sup> (۱۹۸۷) نشان دادند که افشای اختیاری با اندازه شرکت همبسته می باشد.

طبق نظر هیات تدوین استانداردهای حسابداری مالی، تصمیم گیری سرمایه گذاران براساس اطلاعات حسابداری تأثیرات عمده ای در تخصیص بهینه منابع اقتصادی یک کشور دارد.

لینگ و هارویتز<sup>۲</sup> (۲۰۰۴) نشان دادند که همبستگی مهم و مثبتی بین افشای اختیاری و استقلال هیات مدیره وجود دارد.

پلام لی و همکاران<sup>۳</sup> (۲۰۰۸) در تحقیقی به بررسی تأثیر کیفیت افشاء اطلاعات مالی بر ارزش شرکتها پرداخته اند. این محققین به منظور محاسبه و سنجش ارزش شرکت از دو پارامتر جایگزین هزینه سرمایه<sup>۴</sup> و جریانهای نقدی مورد انتظار<sup>۵</sup> استفاده کرده و سپس به تشریح میزان همبستگی این دو پارامتر با کیفیت افشای اطلاعات مالی پرداخته اند. نتایج تحقیق این محققین، شواهدی را مبنی بر وجود رابطه معکوس بین متغیر هزینه سرمایه و کیفیت افشاء و نیز وجود رابطه مثبت بین متغیر جریانهای نقدی عملیاتی مورد انتظار و کیفیت افشای اطلاعات فراهم ساخت. آنان در بخشی دیگر از تحقیقات خود دریافتند نوعی تعامل درون رابطه پیچیده ای بین کیفیت افشاء اطلاعات مالی و ارزش شرکتها وجود دارد.

- 
- 1 . Chow & Wong-Boren
  2. Leung S. & Horwitz
  - 3 . Plumlee et al, 2008
  - 4 . Cost of capital
  - 5 . Expected cash flows

لی ۱ (2010) در بررسی اثر رقابت بازار بر کیفیت افشای داوطلبانه اطلاعات، دریافت رقابت موجب افزایش کیفیت افشای داوطلبانه اطلاعات می شود. همچنین نتیجه تحقیق او نشان داد شرکتهای بزرگ در مقابل شرکتهای کوچک که توان رقابتی بالایی دارند، کیفیت افشای کمتری در مقایسه با شرکتهای کوچک دارند.

وانگ و همکاران ۲ (۲۰۱۰) در تحقیقی به بررسی رابطه بین افشای اطلاعات حسابداری و قیمت سهام شرکتها پذیرفته شده در بورس تایوان پرداختند. آنان در این تحقیق بررسی کردند که آیا سطح افشای بالای اطلاعات حسابداری با رابطه بین بازده حسابداری (سود هر سهم) و قیمت سهام در مدل معروف اولسون ، ۱۹۹۵ ارتباط دارد یا خیر؟

یافته های این تحقیق نشان می دهد شرکت هایی که دارای سطح (میزان) بالای افشای اطلاعات حسابداری می باشند، دارای رابطه قوی ای بین سود حسابداری ۳ و قیمت بازار سهام نسبت به شرکت های با سطح افشای پایین افشای اطلاعات حسابداری دارند. همچنین آنان در این تحقیق دریافتند بین ارزش دفتری و قیمت بازار سهام شرکت های با میزان افشای بالا، رابطه مستقیم قوی ای وجود دارد.

کاشانی پور و پارچینی (۱۳۸۸) در پژوهشی با عنوان "رابطه افشای اختیاری اطلاعات و اعضای غیر موظف هیات مدیره" نشان دادند، بین افشای اختیاری (مکانیسم کنترل خارجی) و مدیران غیر موظف (مکانیسم کنترل داخلی) رابطه معنادار وجود دارد (کاشانی پور و پارچینی، ۱۶، ۱۳۸۸).

دستگیر و بزازاده نشان دادند، افزایش میزان افشا موجب کاهش هزینه سهام عادی می شود. فخاری و فلاح محمدی به بررسی تاثیر افشای اطلاعات بر نقدشوندگی سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. یافته های پژوهش حاکی از آن است که ارتباط معکوس و معناداری بین افشای اطلاعات و شاخص نقد شونددگی سهام وجود دارد.

## فرضیه های پژوهش

در راستای حصول به اهداف تحقیق و پاسخگویی به سوالات آن فرضیه هایی به شرح زیر تدوین و طراحی شده است:

1. Li
- 2 . Wang et al,2010
3. EPS

فرضیه اول: بین میزان تمرکز مالکیت شرکتها و سطح افشای اختیاری آنها رابطه معنادار مثبت وجود دارد.

فرضیه دوم: بین میزان تملک سهام توسط سهامداران نهادی و سطح افشای اختیاری آنها رابطه معنا دار مثبت وجود دارد.

فرضیه سوم: بین اندازه شرکت و سطح افشای اختیاری آنها رابطه معنا دار مثبت وجود دارد.

فرضیه چهارم: بین فرصت سود آوری و سطح افشای اختیاری آنها رابطه معنا دار مثبت وجود دارد.

فرضیه پنجم: بین درجه اهرمی بودن و سطح افشای اختیاری آنها رابطه معنا دار مثبت وجود دارد.

روش پژوهش

نوع این تحقیق از نظر طبقه بندی بر مبنای روش و ماهیت از نوع تحقیقات به صورت همبستگی

است. از نظر نوع و هدف کاربردی می باشد.

## متغیرهای پژوهش

### الف- متغیر مستقل

بواسطه اینکه مابه دنبال بررسی تاثیر نوع مالکیت بر روی سطح افشا می باشیم متغیر مستقل تحقیق حاضر تمرکز مالکیت است. که بر اساس دو متغیر سطح تمرکز مالکیت و میزان تملک سهام توسط سهامداران نهادی اندازه گیری می شود. برای ماهیت اندازه گیری تمرکز مالکیت از شاخص هرفیندال-هریشتن استفاده شده است که فرمول آن به شکل زیر می باشد:

$$OC = \sum^2 \text{(درصد مالکیت هر نهاد)}$$

### ب- متغیر وابسته

متغیر وابسته، سطح افشای اختیاری می باشد که بر اساس شاخص های پیشنهادی توسط بوتوسان، محاسبه شده است.

### پ- متغیر کنترلی

بواسطه کنترل آثار متغیرهای اندازه و فعالیت شرکت ما از سه متغیر به شرح زیر استفاده کرده ایم:

اندازه شرکت، فرصت سودآوری، درجه اهرمی بودن

Size: اندازه شرکت که عمده ترین روش مورد استفاده لگاریتم طبیعی داراییها می باشد. در این

پژوهش نیز از همین روش استفاده شده است.

Market to Book Value (MTB): فرصت سودآوری شرکت که جهت اندازه گیری آن از

مدل کیوتوبین استفاده شده است.

$$MTB = \frac{\text{مبلغ بدهیها} + \text{ارزش بازار حقوق صاحبان سهام}}{\text{مبلغ دفتری داراییها}}$$

LEV : (Leverage): درجه اهرمی بودن شرکت که ماهیت اندازه گیری آن بر اساس نسبت بدهی ها به حقوق صاحبان سهام می باشد.

در نهایت جهت بررسی رابطه تمرکز مالکیت و سطح افشای اختیاری از یک مدل رگرسیونی که در آن سطح افشای اختیاری تابعی از تمرکز مالکیت تلقی شده است ، استفاده شده است .مدل به شکل ذیل می باشد:

$$VD_{ij} = b_0 + b_1OC_{ij} + b_2Size_{ij} + b_3MTB_{ij} + b_4LEV_{ij} + \epsilon$$

VD<sub>ij</sub> (Voluntary Disclosure): افشای اختیاری شرکت i برای دوره j

B<sub>0</sub>: جزء ثابت

b<sub>2</sub>, ..., b<sub>n</sub>: ضریب متغیرها

€: میزان خطا

LEV: درجه اهرمی

MTB: فرصت سودآوری

Size: اندازه شرکت

OC (Ownership Concretion): تمرکز مالکیت

۶- دوره مطالعه و جامعه آماری

جامعه آماری این تحقیق شرکتهای بوده که در بین سالهای ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۰ در بورس حضور فعالی داشته اند. برای انتخاب نمونه نیز از روش حذف سیستماتیک استفاده شد و سپس کلیه ی شرکتهایی که شرایط زیر را دارا بودند به عنوان نمونه انتخاب شدند:

۱- شرکتهای نمونه قبل از آغاز دوره تحقیق (۱۳۸۶) در بورس اوراق بهادار پذیرفته و تا پایان دوره تحقیق در بورس فعال باشند.

۲- وقفه مالی به طور تناوب بیشتر از ۱۵۰ روز نداشته باشند.

۳- سال مالی شرکتهای طی دوره تحقیق بدون تغییر باشد.

۴- سال مالی شرکتهای نمونه منتهی به ۱۲/۲۹ هر سال باشد.



- ۵- شرکتهای نمونه جزء شرکتهای سرمایه گذاری، بانکها و نهادهای مالی نباشند.
- ۶- در نهایت شرکتهای در طی دوره تحقیق دارای اطلاعات کاملی داشته باشند.
- براین اساس، تعداد ۷۷ شرکت که حایز تمامی شرایط بودند برای انجام پژوهش انتخاب گردید.

### یافته های پژوهش

با توجه به اینکه برای آزمون فرضیه ها از تحلیل رگرسیون استفاده گردیده است، لذا قبل از انجام این آزمونها، آزمون های پیش فرض استفاده از مدل رگرسیون و سایر آزمونهای پارامتریک انجام گردید، به این ترتیب که برای بررسی نرمال بودن اجزای باقی مانده از آزمون کولموگوروف-اسمیرنوف استفاده گردید، با توجه به اینکه سطح معنی داری آزمون کولموگوروف-اسمیرنوف برای کلیه متغیرهای تحقیق کمتر از ۱ درصد می باشد بنابراین این متغیرها دارای توزیع نرمالی نمی باشند. ولی محقق با استفاده از تابع ریاضی LN اقدام به نرمال سنجی داده نموده است. تجزیه تحلیل داده بر اساس تغییرات آنها می باشد. به منظور بررسی استقلال خطاها از یکدیگر نیز از آزمون دوربین-واتسون استفاده گردید که نتایج این آزمون نیز در جداول مربوط به تحلیل های آماری فرضیه ها آمده است.

در ادامه به آزمون فرضیه های پژوهش می پردازیم.

### آزمون فرضیه اول

در فرضیه اول، می خواهیم بدانیم که آیا بین میزان تمرکز مالکیت شرکتهای و سطح افشای اختیاری آنها رابطه معنی داری وجود دارد یا خیر؟ به منظور حصول اطمینان از وجود یا عدم رابطه خطی بین دو متغیر، از تحلیل رگرسیون استفاده گردید.

$$\begin{cases} H_0: \rho = 0 \\ H_1: \rho \neq 0 \end{cases}$$

نتایج تحلیل های آماری فرضیه اول را می توان به شرح جدول شماره ۱ خلاصه نمود:

جدول شماره ۱: نتایج تحلیل رگرسیون فرضیه اول

فرضیه	ضریب تعیین	ضریب تعیین استاندارد	دوربین - واتسون	آماره F	سطح معنی داری	ضریب همبستگی	t	سطح معنی داری (Sig)	نتیجه
بین میزان تمرکز مالکیت شرکتها و سطح افشای اختیاری آنها رابطه معنی داری وجود دارد.	۰/۰۰۴	۰/۰۰۱	۲/۱۴	۱/۴۸	۰/۲۲۳	۰/۰۶۲	۱/۲۲	۰/۲۲۳	رد فرضیه

در جدول شماره ۱ مشاهده می شود مقدار دوربین - واتسون به دست آمده ۲/۱۴ می باشد و چون این مقدار بین ۱/۵ و ۲/۵ قرار می گیرد بنابراین فرض استقلال خطاها پذیرفته می شود. هم چنین در این جدول مشاهده میشود ضریب همبستگی به دست آمده ۰/۰۶۲ می باشد. و ضریب تعیین به دست آمده (۰/۰۰۴) می باشد. بنابراین چون مقدار ضریب تعیین صفر است می توان نتیجه گیری کرد که متغیر مستقل نتوانسته مدل را تبیین نماید. هم چنین در این جدول مشاهده می شود که سطح معنی داری (Sig) آزمون فیشر بیش از ۵ درصد بوده بنابراین بین دو متغیر رابطه خطی ایجاد نشده است. همچنین در این جدول مشاهده می شود که سطح معنی داری آزمون t برای متغیر تمرکز مالکیت بیشتر از ۵ درصد بوده بنابراین معادله رگرسیون قابل طراحی نمی باشد. در نتیجه فرض  $H_0$  تایید و فرض  $H_1$  رد می شود. به عبارتی بین تمرکز مالکیت و افشای اختیاری هیچ گونه رابطه ای برقرار نشده است.

### آزمون فرضیه دوم:

در فرضیه دوم می خواهیم بدانیم که آیا بین میزان تملک سهام توسط سهامداران نهادی و سطح افشای اختیاری رابطه معنی داری وجود دارد یا خیر؟ به منظور حصول اطمینان از وجود یا عدم رابطه خطی بین این دو متغیر از تحلیل رگرسیون استفاده گردید.

$$\begin{cases} H_0: \rho = 0 \\ H_1: \rho \neq 0 \end{cases}$$

نتایج تحلیل های آماری فرضیه دوم را می توان به شرح جدول شماره ۲ خلاصه نمود:

جدول شماره ۲: نتایج تحلیل رگرسیون فرضیه دوم

فرضیه	ضریب تعیین	ضریب تعیین استاندارد	دوربین - واتسون	آماره F	سطح معنی داری	ضریب همبستگی	t	سطح معنی داری (sig)	نتیجه
بین میزان تملک سهام توسط سهامداران نهادی و سطح افشای اختیاری رابطه معنی داری وجود دارد	۰/۰۰۲	۰/۰۰۰	۲/۱۴	۰/۸۲۶	۰/۳۶۴	۰/۰۴۶	۰/۹۰۹	۰/۳۶۴	رد فرضیه

در جدول شماره ۲ مشاهده می شود مقدار دوربین - واتسون به دست آمده ۲/۱۴ می باشد و چون این مقدار بین ۱/۵ و ۲/۵ قرار می گیرد، بنابراین فرض استقلال خطاها پذیرفته می شود. هم چنین در این جدول مشاهده میشود ضریب همبستگی به دست آمده ۰/۰۴۶ میباشد. و ضریب تعیین به دست آمده (۰/۰۰۲) می باشد. بنابراین چون مقدار ضریب تعیین صفر است می توان نتیجه گیری کرد که متغیر مستقل نتوانسته مدل را تبیین نماید. هم چنین در این جدول مشاهده می شود که سطح معنی داری (sig) آزمون فیشر بیش از ۵ درصد بوده بنابراین بین دو متغیر رابطه خطی ایجاد نشده است. همچنین در این جدول مشاهده می شود که سطح معنی داری آزمون t برای متغیر مالکیت نهادی بیشتر از ۵ درصد بوده بنابراین معادله رگرسیون قابل طراحی نمی باشد. در نتیجه فرض H0 تایید و فرض H1 رد می شود. به عبارتی بین مالکیت نهادی و افشای اختیاری هیچ گونه رابطه ای برقرار نشده است.

### آزمون فرضیه سوم:

در فرضیه سوم می خواهیم بدانیم که آیا بین اندازه شرکت و سطح افشای اختیاری رابطه معنی داری وجود دارد یا خیر؟ به منظور حصول اطمینان از وجود یا عدم رابطه خطی بین این دو متغیر از تحلیل رگرسیون استفاده گردید.

$$\begin{cases} H_0: \rho = 0 \\ H_1: \rho \neq 0 \end{cases}$$

نتایج تحلیل های آماری فرضیه سوم را می توان به شرح جدول شماره ۳ خلاصه نمود:

جدول شماره ۳: نتایج تحلیل رگرسیون فرضیه سوم

فرضیه	ضریب تعیین	ضریب تعیین استاندارد	دوربین - واتسون	آماره F	سطح معنی داری	ضریب همبستگی	t	سطح معنی داری (sig)	نتیجه
بین اندازه شرکت و سطح افشای اختیاری رابطه معنی داری وجود دارد	۰/۰۸۴	۰/۰۸۱	۲/۱	۳۵/۰۱	۰/۰۰۰	۰/۲۸۹	۵/۹	۰/۰۰۰	تایید فرضیه

در جدول شماره ۳ مشاهده می شود مقدار دوربین - واتسون به دست آمده ۲/۱ می باشد و چون این مقدار بین ۲/۵ و ۱/۵ قرار می گیرد، بنابراین فرض استقلال خطاها پذیرفته می شود. هم چنین در این جدول مشاهده میشود ضریب همبستگی به دست آمده ۰/۲۸۹ میباشد که حاکی از همبستگی بین متغیر مستقل و متغیر وابسته می باشد. و ضریب تعیین به دست آمده (۰/۰۸۴) می باشد. بنابراین فقط ۸/۴٪ تغییر در متغیر وابسته ناشی از تغییرات در متغیر مستقل می باشد. هم چنین در این جدول مشاهده می شود که سطح معنی داری (sig) آزمون فیشتر کمتر از ۱ درصد بوده بنابراین بین دو متغیر رابطه خطی ایجاد شده است. همچنین مشاهده می شود که سطح معنی داری آزمون t برای متغیر اندازه شرکت کمتر از ۱ درصد بوده بنابراین معادله رگرسیون قابل طراحی می باشد به طوری که طبق جدول فوق مشاهده می شود با یک واحد تغییر در متغیر اندازه شرکت به مقدار ۰/۰۵۷ واحد موجب افزایش در افشای اختیاری می شود.

$$VD_{ij} = 2/15 + 0/057(\text{size})$$

بنابراین فرض  $H_0$  رد و فرض  $H_1$  پذیرفته می شود. پس می توان با اطمینان ۹۹ درصد گفت که بین اندازه شرکت و افشای اختیاری رابطه معنی داری وجود دارد.

### آزمون فرضیه چهارم:

در فرضیه چهارم می خواهیم بدانیم که آیا بین فرصت سود آوری و سطح افشای اختیاری رابطه معنی داری وجود دارد یا خیر؟ به منظور حصول اطمینان از وجود یا عدم رابطه خطی بین این دو متغیر از تحلیل رگرسیون استفاده گردید.

$$\begin{cases} H_0: \rho = 0 \\ H_1: \rho \neq 0 \end{cases}$$

نتایج تحلیل های آماری فرضیه چهارم را می توان به شرح جدول شماره ۴ خلاصه نمود:

جدول شماره ۴: نتایج تحلیل رگرسیون فرضیه چهارم

فرضیه	ضریب تعیین	ضریب تعیین استاندارد	دوربین - واتسون	آماره F	سطح معنی داری	ضریب همبستگی	t	سطح معنی داری (sig)	نتیجه
بین اندازه شرکت و سطح افشای اختیاری رابطه معنی داری وجود دارد	۰/۰۰۶	۰/۰۰۴	۲/۱۳	۲/۴۵	۰/۱۱۸	۰/۰۸۰	-۱/۵۶	۰/۱۱۸	رد فرضیه

در جدول شماره ۴ مشاهده می شود مقدار دوربین - واتسون به دست آمده ۲/۱۳ می باشد و چون این مقدار بین ۱/۵ و ۲/۵ قرار می گیرد، بنابراین فرض استقلال خطاها پذیرفته می شود. هم چنین در این جدول مشاهده میشود ضریب همبستگی به دست آمده ۰/۰۸ میباشد. و ضریب تعیین به دست آمده ( ۰/۰۰۶) می باشد. بنابراین چون مقدار ضریب تعیین صفر است می توان نتیجه گیری کرد که متغیر مستقل نتوانسته مدل را تبیین نماید. هم چنین در این جدول مشاهده می شود که سطح معنی داری ( sig ) آزمون فیشر بیش از ۵ درصد بوده بنابراین بین دو متغیر رابطه خطی ایجاد نشده است. همچنین در این جدول مشاهده می شود که سطح معنی داری آزمون t برای متغیر فرصت سرمایه گذاری بیشتر از ۵ درصد بوده بنابراین معادله رگرسیون قابل طراحی نمی باشد. در نتیجه فرض H0

تایید و فرض  $H_1$  رد می شود. به عبارتی بین فرصت سودآوری و افشای اختیاری هیچ گونه رابطه ای برقرار نشده است.

### آزمون فرضیه پنجم:

در فرضیه پنجم می خواهیم بدانیم که آیا بین درجه اهرمی و سطح افشای اختیاری رابطه معنی داری وجود دارد یا خیر؟ به منظور حصول اطمینان از وجود یا عدم رابطه خطی بین این دو متغیر از تحلیل رگرسیون استفاده گردید.

$$\begin{cases} H_0: \rho = 0 \\ H_1: \rho \neq 0 \end{cases}$$

نتایج تحلیل های آماری فرضیه پنجم را می توان به شرح جدول شماره ۵ خلاصه نمود:

جدول شماره ۵: نتایج تحلیل رگرسیون فرضیه پنجم

فرضیه	ضریب تعیین	ضریب تعیین استاندارد	دوربین - واتسون	آماره F	سطح معنی داری	ضریب همبستگی	t	سطح معنی داری (sig)	نتیجه
بین درجه اهرمی و سطح افشای اختیاری رابطه معنی داری وجود دارد	۰/۰۴۸	۰/۰۴۵	۲/۱۸	۱۹/۱۱	۰/۰۰۰	۰/۲۱۸	۴/۳۷	۰/۰۰۰	تایید فرضیه

در جدول شماره ۵ مشاهده می شود مقدار دوربین - واتسون به دست آمده ۲/۱۸ می باشد و چون این مقدار بین ۱/۵ و ۲/۵ قرار می گیرد، بنابراین فرض استقلال خطاها پذیرفته می شود. هم چنین در این جدول مشاهده میشود ضریب همبستگی به دست آمده ۰/۲۱۸ میباشد که حاکی از همبستگی بین متغیر مستقل و متغیر وابسته می باشد. و ضریب تعیین به دست آمده ( ۰/۰۴۸ ) می باشد. بنابراین فقط ۴/۸٪ تغییر در متغیر وابسته ناشی از تغییرات در متغیر مستقل می باشد. هم چنین در این جدول

مشاهده می شود که سطح معنی داری (sig) آزمون فیشر کمتر از ۱ درصد بوده بنابراین بین دو متغیر رابطه خطی ایجاد شده است. همچنین در این جدول مشاهده می شود که سطح معنی داری آزمون  $t$  برای متغیر درجه اهرمی کمتر از ۱ درصد بوده بنابراین معادله رگرسیون قابل طراحی می باشد. به طوری که طبق جدول فوق مشاهده می شود با یک واحد تغییر در متغیر اهرم به مقدار ۰/۰۲۴ واحد موجب افزایش در افشای اختیاری می شود.

$$VD_{ij} = 2/27 + 0/024(LEV)$$

بنابراین فرض  $H_0$  رد و فرض  $H_1$  پذیرفته می شود. پس می توان با اطمینان ۹۹ درصد گفت که بین درجه اهرمی و افشای اختیاری رابطه معنی داری وجود دارد.

### نتیجه گیری کلی

نتایج حاصل از آزمون فرضیات این تحقیق نشان داد که تمرکز مالکیت، مالکیت نهادی و فرصتهای سود آوری بر افشای اختیاری شرکتهای پذیرفته شده در بورس تاثیر نداشته است ولی اندازه شرکت و درجه اهرمی بر سطح افشای اختیاری تاثیر گذار بوده اند و این تاثیر فزاینده می باشد. به طوری که هر چه اندازه شرکت و درجه اهرمی شرکتها افزایش یابد، سطح افشای اختیاری آنها نیز افزایش می یابد. بین اندازه شرکت و سطح افشای اختیاری رابطه مثبت وجود دارد. این طور استنباط می شود که با افزایش اندازه شرکت، فرصت برای افشای اختیاری اطلاعات به جهت وسعت حجم اطلاعات شرکتها بهتر فراهم می شود. این نتیجه توسط تحقیقات انگ و ماک (۲۰۰۳) "حاکمیت شرکتی و افشای داوطلبانه"، و تحقیقات میک آدامز و محمود حسین (۱۹۹۸) "صلاحدید مدیریتی و افشای اختیاری اطلاعات: شواهد تجربی از صنعت بیمه عمر نیوزلند" نیز تایید شده است. بین درجه اهرمی بودن و سطح افشای اختیاری رابطه معنی داری وجود دارد، این نتیجه با تحقیق انگ و ماک (۲۰۰۳)، در تحقیق "حاکمیت شرکتی و افشای داوطلبانه" سازگار است. ولی با نتایج حاصل از تحقیقات چاؤ و نگ برن (۱۹۸۷) با عنوان "افشای مالی اختیاری توسط شرکتهای سهامی مکزیکی" سازگار نمی باشد. همچنین بین فرصت سودآوری و سطح افشای اختیاری رابطه معنی داری وجود ندارد. این نتیجه با یافته های حاصل از تحقیقات انگ و ماک (۲۰۰۳) در تحقیقی با عنوان "حاکمیت شرکتی و افشای داوطلبانه" مشابه می باشد.

## پیشنهادهای پژوهش

- ۱- پیشنهاد می شود متولیان استانداردگذاری و مراجع حرفه ای حوزه حسابداری در ایران نسبت به تجدیدنظر در الزامات افشا در استانداردهای حسابداری اقدام نمایند تا در شرایط عدم کارایی بازار و درست اجرا نشدن قوانین حمایت از سرمایه گذاران که بر بازار مالی ایران حاکم است، استانداردهای حسابداری بیش از پیش نقش جبران کننده ای در برابر نارسایی های بازار سرمایه داشته باشند و شفافیت گزارش گیری ارتقاء یابد.
- ۲- سازمان بورس اوراق بهادار تهران در تدوین مقررات مربوط به افشای اطلاعات شرکت های بورسی، یافته های این تحقیق را مدنظر قرار دهد و در جهت پر کردن خلایک افشا اقدامات لازم را به عمل آورد.
- ۳- مسئولین مالی شرکت ها، با استفاده از چک لیست موارد افشا ارایه شده در این تحقیق، می توانند میزان سطح افشا اطلاعات را در صورت های مالی سالیانه خود مورد ارزیابی قرار دهند.
- ۴- با توجه به اینکه نوع گزارش مقبول، بیشترین اثر را بر ارائه به موقع صورتهای مالی دارد. از این رو به سازمان بورس اوراق بهادار پیشنهاد می شود تا نظارت کافی بر کیفیت گزارشهای حسابرسی موسسات حسابرسی معتمد بورس را به عمل آورد. بر اساس نتایج تحقیق می توان اظهار داشت که تبدیل مالکیت دولتی به مالکیت خصوصی موجب افزایش به موقع اطلاعات می شود. در این مورد نیز به سازمان بورس اوراق بهادار پیشنهاد می شود، تا نظام راهبردی را به منظور شفافیت بیشتر اطلاعات به شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار لازم الاجراء نماید. همچنین به صنایع و شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار پیشنهاد می گردد، تا سیستم حسابداری و شفافیت بیشتر اطلاعات بهبود ببخشند.
- ۵- همچنین با توجه به اینکه در بازارهای سرمایه کشورهای صنعتی موسساتی وجود دارد که اقلام افشا را از نظر میزان اهمیت برای سرمایه گذاران امتیاز بندی می کنند، بورس اوراق بهادار تهران نیز می تواند با امتیاز بندی اقلام افشا از نظر سرمایه گذاران ایرانی موجب اعتبار بخشیدن به پژوهش های مربوط به افشا گردد.
- ۶- پیشنهاد می شود حسابرسان چه در موسسات حسابرسی خصوصی و چه در سازمان حسابرسی با توجه به اهمیت کیفیت افشا توجه بیشتری را به سطح لازم برای افشای اطلاعات در شرکتهای مورد رسیدگی مبذول دارند.



## پیشنهادهایی برای تحقیق های آتی

برخی از موضوع ها و مواردی که پیشنهاد می شود در تحقیق های مرتبط آتی مد نظر قرار گیرد، به شرح زیر است:

- ۱- تاثیر نوع صنعت بر میزان افشای اختیاری اطلاعات در صورت های مالی.
- ۲- تاثیر نوع موسسه حسابرسی بر میزان افشای اختیاری اطلاعات در صورت های مالی.
- ۳- تاثیر تعداد سهامداران بر میزان افشای اختیاری اطلاعات در صورت های مالی.
- ۴- تاثیر پذیرفته شدن شرکت ها در بورس بر میزان افشای اختیاری اطلاعات در صورت های مالی.
- ۵- تاثیر عملکرد شرکت ها بر میزان افشای اختیاری اطلاعات در صورت های مالی.
- ۶- بررسی رابطه بین افشای اختیاری اطلاعات و نوسان پذیری سهام.
- ۷- نمونه آماری این پژوهش شامل تمام صنایع بوده است، در پژوهش بعدی می توان بر صنایع خاصی تاکید نمود که اثر تفاوت در صنعت بر نتایج کنترل شود.
- ۸- پیشنهاد می شود در پژوهش های آتی، نوع مالکان نهادی از یکدیگر تفکیک شده و اثرهای هر گروه جداگانه مشاهده و آزمون شود.
- ۹- استفاده از سایر مدل ها و متغیرها در تعریف افشای اختیاری .
- ۱۰- بررسی اثرات سایر متغیرها بر افشای اختیاری.
- ۱۱- نتایج این تحقیق علاوه بر سرمایه گذاران، تحلیل گران و اعتباردهندگان برای سازمان بورس اوراق بهادار نیز در جهت بهبود سیاستهای نظارتی و هدایت شرکتها به سوی افشای اختیاری قابل استفاده می باشد.
- ۱۲- اثر افشای داوطلبانه اطلاعات در کاهش عدم تقارن اطلاعات.

## منابع

- ۱- دستگیر، م و حمید رضا بزاز زاده، تاثیر میزان افشا بر هزینه سهام عادی، تحقیقات مالی، سال ۱۳۸۲، شماره ۱۶، ص ۱۰۳-۸۳.
- ۲- رحمان سرشت، ح. و نادر مظلومی، ۱۳۸۴، بررسی رابطه عملکرد مدیریتی سرمایه گذاران نهادی با سهم مالکیت این نهادها در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مطالعات مدیریت، شماره ۴۷، ص ۱۱۰-۸۶.
- ۳- رحمانی، ع، ۱۳۸۷، حاکمیت شرکتی و مدیریت ریسک در نظام بانکداری استقرار نظام حاکمیت شرکتی: تجربه بورس اوراق بهادار تهران، مجموعه مقالات همایش راهبری شرکتی، انتشارات بورس اوراق بهادار تهران.
- ۴- ریاحی بلکویی، احمد، سال ۱۳۸۱، تئوریهای حسابداری، ترجمه علی پارسائیان، تهران، دفتر پژوهشهای فرهنگی، ص ۲۸۴-۲۶۲.
- ۵- صمدی لرگانی، محمود، تبیین ارتباط بین شفافیت گزارشگری مالی با گزارشگری مالیاتی، پایان نامه دکتری حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات تهران، ۱۳۸۹.
- ۶- فخاری، حسین و نرگس فلاح محمدی، بررسی تاثیر افشای اطلاعات بر نقدشوندگی سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، تحقیقات حسابداری، شماره ۴، (ص ۱۶۲-۱۴۸).

7-Chau, G. K. and Gray, S.J., 2002, "Ownership structure and corporate voluntary disclosure in Hong Kong and Singapore", The International Journal of Accounting, Vol.37, No.2, pp.247-265.

8-Cheng, Eugene C.M. and Courtenay Stephen M., 2006, "Board Composition Regulatory Regime and Voluntary Disclosure", The International Journal of Accounting, Vol.41, No.3, pp.262-289.

9-Clarkson, P.M., Ferguson, C, and Hall, J., 2003, "Auditor Conservatism and Voluntary Disclosure: Evidence from the year, 2000, Systems Issue", Accounting and Finance, Vol.43, pp.21-40.

10- Cormier, D., Arets, W., Ledoux, M.j. and magnan, M. (2009), "Attributes of social and Human Capital Disclosure and Information Asymmetry between Managers and Investors", Canadian journal of Administrative Sciences, DOI :10.1002/CJAS.89, pp.71-88

- 11-Demsetz, Harold, (1983), "***The structure of Ownership and the Theory of the Firm***" Journal of Law and Economics 24, 375-390
- 12-Diamond, D., & Verrecchia R. (1991), "**Disclosure, liquidity and the cost of equity capital**", The journal of finance, September, PP.1335-1360.
- 13- El-Gazzar, S. M. (1998), "**Predisclosure Information and Institutional Ownership: A Cross-sectional Examination of Market Revaluations during Earnings Announcements Periods.**" The Accounting Review 73 (January): 119-129.
- 14- Eng, L.L. and Mak, Y.T.(2003), "**Corporate governance and voluntary disclosure**", Journal of Accounting and Public Policy, vol. 22.
- 15-Fama, E. and Jensen, M., 1983, Separation of ownership and control, Journal of Law and Economics, Vol.26, pp.301-326.
- 16- Gelb, D. S., and Zarowin, (2000). "**Corporate disclosure policy and the informativeness of stock prices**". Review of Accounting Studies, 7, 33-52.
- 17-Ghazalia, N.A.M., Weetman, P., 2006," **Perpetuating Traditional Influences: Voluntary Disclosure in Malaysia following the economic crisis**", Journal of International Accounting, Auditing and Taxation, Vol.15, No.2, pp.226-248.
- 18-Gillan, Stuart L. Starks, Laura T,( 2000), "**Corporate governance proposals and shareholder activism: the role of institutional investors**", Journal of Financial Economics, 57:275-305.
- 19- Hashi, Iraj, (2003), "**The Legal Framework for Effective Corporate Governance: Comparative Analysis of Provisions on Selected Transition Economies**", Stanfordshire University Business School Press.
- 20-Han, Ki C. & David Suk,2006,"**The Effect of Ownership Structure on Firm Performance: Additional Evidence**", Review of Financial.
- 21-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, Vol. 10, No. 2, pp. 139-156.
- 22- Hope, (2003), "**O-K. Disclosure Practices, Enforcement of Accounting Standards, and Analyst's Forecast Accuracy**": An International Study, Journal of Accounting Research, vol. 41.

23- Iatridis .G, (2006) , **Accounting Disclosure And Firms Financial Attributes :Evidence From The UK Markets**, International Review Financial Analysis, pp 1-23.