

فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی
سال نهم - شماره ۳۲ - زمستان ۱۳۹۰
صص ۱۶۸-۱۴۱

اثر خصوصیات شرکتی بر سطح افشاء شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران

حمزه دیدار *

غلامرضا منصورفر **

هیوا خجسته ***

چکیده

تحقیق حاضر به دنبال یافتن پاسخ این سوال است که با وجود اهمیت افشاء، برای استفاده‌کنندگان و تهیه‌کنندگان اطلاعات، چرا برخی از شرکت‌ها در مقایسه با دیگر شرکت‌ها اطلاعات کمتری افشاء می‌کنند؟ یا، چرا شرکت‌های مختلف هر کدام سطح متفاوتی از اطلاعات را افشاء می‌کنند؟ برای پاسخ به این سوال، اثر خصیصه‌های شرکتی (اندازه، درجه مشهود بودن دارایی‌ها، اهرم مالی، نقدینگی، سودآوری و رشد در سودآوری) بر سطح افشاء ۱۲۸ شرکت پذیرفته‌شده در بورس

* عضو هیئت علمی گروه حسابداری دانشگاه ارومیه

** عضو هیئت علمی گروه حسابداری دانشگاه ارومیه

*** دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری دانشگاه ارومیه hivakhojaste@gmail.com

اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۸۲-۱۳۸۸ با استفاده از داده‌های تابلویی سنجیده شده است. براساس نتایج تحقیق، خصوصیتی مانند درجه مشهود بودن دارایی‌ها، اهرم مالی و سودآوری بر سطح افشاء کل اثرگذار بوده ولی اندازه و رشد در سودآوری بر سطح افشاء کل اثر معنی داری ندارند. به دلیل ماهیت کاملاً متفاوت افشاء اختیاری و غیراختیاری، تحلیل‌های انجام گرفته در دو سطح افشاء اختیاری و غیراختیاری انجام و مورد مقایسه قرار گرفته‌اند. نتایج بدست آمده نشان می‌دهند؛ غالب خصیصه‌های شرکتی مدنظر تنها بر قسمت اختیاری افشاء اثر گذاشته و بر قسمت غیراختیاری اثر نمی‌گذارند، دلیل این نتیجه را می‌توان به ماهیت این نوع اطلاعات نسبت داد. به طوری که، شرکت‌ها جدا از چگونگی وضعیت مالی و غیرمالی ملزم به افشاء این نوع اطلاعات هستند. لذا یکی از دلایل تفاوت در سطح افشاء اختیاری شرکت‌ها، تفاوت در خصوصیات شرکت‌ها است.

واژه‌های کلیدی: شاخص افشاء، افشاء اختیاری، افشاء غیراختیاری، خصوصیات شرکتی.

مقدمه

کیفیت تبدیل پس‌انداز به سرمایه‌گذاری یکی از عوامل تعیین‌کننده رشد اقتصادی است. سرازیر شدن پس‌اندازهای جامعه به بنگاه‌هایی که توان ایجاد بازدهی بالایی را دارند؛ باعث رشد اقتصادی جامعه می‌شود. از این رو، در سایه بهبود افشاء شرکت‌ها، میزان اطلاعات سرمایه‌گذاران از وضعیت شرکت‌ها افزایش یافته و نهایتاً، کیفیت سرمایه‌گذاری بهبود می‌یابد. لذا، افشاء به عنوان بنیادی‌ترین عامل برای رشد اقتصادی باید مورد توجه قرار گیرد. از طرف دیگر، با بهبود افشاء و شفافیت اطلاعات، عدم تقارن اطلاعاتی بین افراد داخل سازمان و خارج سازمان کاهش یافته در نتیجه نقدشوندگی بهبود می‌یابد (لیوز و ویریچیا، ۲۰۰۰). با بهبود نقدشوندگی در بازار اوراق بهادار نیز تصمیم‌گیری راجع به تخصیص منابع با دقت بیشتری صورت می‌گیرد. تقارن اطلاعاتی نیز که در نتیجه افشاء وسیع اطلاعات میسر شده،

می تواند منجر به کاهش هزینه های سرمایه ای و هزینه های تامین مالی شود (ایرونزا و میلر^۱، ۲۰۰۳). همچنین، شرکت هایی که توان سوراوری و نقدینگی بالایی دارند از طریق افشاء می توانند دیگران را از توانایی خود مطلع سازند (دورنیو و کیم^۲، ۲۰۰۵). مدیران مایلند، با افشاء اطلاعات درباره شرکت، سرمایه گذاران و بازار را از توانایی های مدیریتی خود آگاه سازند. همچنین مدیران علاقه دارند، تصمیمات استفاده کنندگان، همسو با منافع آنان و منافع شرکت باشد و با توجه به این که، تصمیمات استفاده کنندگان برون سازمانی بر اساس اطلاعاتی شکل می گیرد که منعکس کننده خصوصیات شرکتی بوده و توسط خود شرکت تهیه و افشاء می شود. پس می توان گفت، در دوره ای که شرکت با وضعیت خوبی روبه رو بوده، افشاء اطلاعات وسیع باعث بهبود چهره شرکت و مدیریت نزد استفاده کنندگان و کل بازار می شود (ایتزیدیس، ۲۰۰۸).

با مشخص شدن اهمیت افشاء به طور اخص برای افشاء کننده و مخاطب افشاء، و به طور اعم برای کل جامعه، از روی شواهدی که برخی از محققان به آن رسیده و اظهار داشته اند که سطح اطلاعات افشاء شده شرکت ها از شرکتی به شرکت دیگر متفاوت است (بال و دیگران، ۲۰۰۰؛ آلفوردو دیگران، ۱۹۹۳)؛ این سوال پیش می آید که با این میزان اهمیت افشاء، حتی برای افشاء کنندگان، چرا برخی از شرکت ها در مقایسه با دیگر شرکت ها اطلاعات کمتری را افشاء می کنند؟

لذا در این تحقیق برای درک علت تفاوت در سطح افشاء شرکت ها و درک رفتار افشاء شرکت ها، رابطه خصیصه شرکت ها را با سطح افشاء بررسی می کنیم. در این تحقیق، برای خصوصیات موثر بر افشاء، مدلی ارائه شده که همه خصوصیات شرکتی مرتبط با افشاء را همزمان در نظر می گیرد؛ مثلاً درجه مشهود بودن دارایی ها و رشد در سودآوری که در هیچ یک از تحقیقات گذشته بررسی نشده اند؛ از طرف دیگر، معرفی و تعدیل شاخصی برای سطح افشاء، بر اساس معیارهای جهانی و قابل اعمال در همه کشورها، با قابلیت تفکیک سطح افشاء اجباری و اختیاری و قابل

استفاده در ایران یکی از ضرورت‌های این تحقیق به شمار می‌آید. چراکه شاخص افشاء مورد استفاده در بورس اوراق بهادار تهران، شرکت‌ها را تنها از نظر به موقع بودن افشاء اطلاعات، امتیازبندی می‌کند. لذا با رتبه‌بندی مناسب‌تر و امتیازبندی صحیح‌تر شرکت‌ها، می‌توان انگیزه افزایش سطح افشاء و شفافیت بیشتر را در بورس و شرکت‌های بورسی ایجاد کرد. همچنین، رشد اقتصادی و تصمیم‌گیری کشور برای خصوصی‌سازی اهمیت کیفیت سرمایه‌گذاری و به دنبال آن اهمیت افشاء و درک رفتار افشاء شرکت‌ها را دو چندان کرده‌است.

پیشینه‌ی تحقیق

طبق فرهنگ لغت کولین^۱ افشاء، عملی است که طی آن چیزی که برای بقیه مردم ناشناخته یا نهانی است ارائه می‌شود، انجمن حسابداری آمریکا^۲ (AAA) افشاء را "جریان اطلاعات از قلمرو خاص به قلمرو عام" تعریف می‌کند. با افشاء اطلاعات می‌توان عدم اطمینان نسبت به اهداف مالی شرکت‌ها را کاهش داد (ایتریدیس، ۲۰۰۸). تهدیدات مربوط به اقامه دعوی به دلیل عدم افشاء کافی هر مدیری را قانع می‌کند تا اطلاعات را بصورت اختیاری افشاء کنند و از این راه هزینه‌های اقامه دعوی را کاهش دهند (هیلی و پالیو،^۳ ۱۹۹۹).

الف) تحقیقات خارجی

از دهه ۱۹۶۰ به بعد رفتار افشاء اطلاعات مورد توجه محققان قرار گرفت با توجه به روش محاسبه سطح افشاء می‌توان تحقیقات را به دو دسته تقسیم کرد. گروه اول تحقیقاتی هستند که برای اندازه‌گیری سطح افشاء به دلیل فقدان شاخص افشاء از پرسشنامه استفاده کرده‌اند. گروه دوم که تقریباً از دهه ۱۹۷۰ به بعد گسترش یافته‌است، تحقیقاتی هستند که برای اندازه‌گیری میزان افشاء اطلاعات نوعی شاخص ارائه کرده‌اند.

1- Collin

2- American Accounting Association, Accounting Horizons September 2000

3- Healy &

میک و دیگران^۴ (۱۹۹۵) در پژوهش خود از چک لیستی استفاده کرده که در آن موارد مربوط به افشاء شرکت‌ها ذکر شده و بعد از تهیه لیست، شاخص افشاء شرکتی به شرح زیر محاسبه شده است:

$$\text{امتیاز افشاء اختیاری کسب شده توسط شرکت} \\ \text{حداکثر امتیاز افشاء اختیاری ممکن} = \text{شاخص افشاء اختیاری}$$

و سپس با توجه به شاخص افشاء اختیاری به دست آمده، رابطه افشاء اختیاری را با مالکیت خانوادگی و استقلال مدیران بررسی کرده‌اند. نتیجه تحقیق ایشان حاکی از وجود رابطه منفی معنی‌دار بین افشاء و مالکیت خانوادگی و رابطه مثبت معنی‌دار بین افشاء و استقلال مدیران است.

ولکر (۱۹۹۵) در تحقیق خود به بررسی رابطه بین سطح افشاء، عدم تقارن اطلاعاتی و نقدشوندگی پرداخت و نشان داد که با افزایش سطح افشاء، عدم تقارن اطلاعاتی کاهش یافته و نقدشوندگی سهام شرکت بهبود پیدا می‌کند به طوری که دامنه قیمت پیشنهادی خرید و فروش کاهش می‌یابد. هیلی و دیگران (۱۹۹۹) نیز در این باره تحقیقی انجام داده که به شواهدی همسو با تحقیق فوق رسیده‌اند.

بتوسان و پلوملی^۱ (۲۰۰۱) در پژوهش خود رابطه بین سطح افشاء و هزینه‌های تامین مالی را بررسی کرده و به این نتیجه رسیدند که بین سطح افشاء و هزینه‌های تامین مالی رابطه منفی وجود دارد.

ایتریدیس (۲۰۰۸) در مقاله خود شرکت‌هایی که اطلاعات اساسی حسابداری را افشاء می‌کنند به عنوان شرکت‌هایی با کیفیت پایین افشاء در مقابل شرکت‌های که علاوه بر این اطلاعات، اطلاعات سودمندی از حساب‌ها و اطلاعات حساسی را افشاء می‌کنند به عنوان شرکت‌هایی با کیفیت بالای افشاء طبقه‌بندی کرد. بعد از طبقه‌بندی شرکت‌ها به دو گروه شرکت‌های با کیفیت افشاء بالا و شرکت‌های با کیفیت افشاء پایین، برخی از خصوصیات این دو دسته شرکت‌ها را با هم مقایسه کرده‌اند. این خصوصیات عبارتند از: فروش، سود هر سهم، نرخ بازده دارایی‌ها، جریان نقدی

هر سهم و نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام. چاو و گری^۱ (۲۰۱۰)، در تحقیق خود به این نتیجه رسیدند که بین مالکیت گسترده و سطح افشاء اختیاری اطلاعات شرکت رابطه مثبتی وجود داشته و بین مالکیت خانوادگی و افشاء اختیاری رابطه منفی وجود دارد. چیونگ و دیگران^۲ (۲۰۱۰) با توجه به اصول سازمان همکاری و توسعه اقتصادی از ۵۶ معیار برای کارت امتیازدهی استفاده کرده‌اند؛ تا کیفیت افشاء این شرکت‌ها را اندازه‌گیری کنند. سپس با بدست آوردن امتیاز افشاء شرکت‌ها، رابطه بین افشاء و ارزیابی قیمت سهام را بررسی کردند. نتیجه بررسی ایشان نشان می‌دهد که رابطه مثبت و معنی داری بین سطح افشاء کل و ارزش گذاری سهام در بازار وجود دارد.

ب) تحقیقات داخلی

نوری فرد^{۱۳۷۷}) به بررسی رابطه نوع صنعت، میزان دارایی و حاشیه سود با افشاء پرداخت. وی برای اندازه‌گیری افشاء از چک لیستی افشاء تحقیقات پژوهشگرانی مانند سرف (۱۹۶۲)، بوزبی (۱۹۷۴) و... استفاده کرد که شامل ۵۵ مورد افشاء بود، نتایج بیانگر وجود رابطه معنی دار نوع صنعت، میزان دارایی‌ها و حاشیه سود با افشاء می‌باشند.

ثقفی و ابراهیمی (۱۳۸۸) در مقاله خود از متغیرهای زیر برای ارزیابی کیفیت اطلاعات حسابداری استفاده کردند.

پایداری سود: فرض می‌شود، هرچه پایداری سود بالاتر باشد کیفیت سود به عنوان یک ویژگی کیفی اطلاعات حسابداری بالاتر است.

ضریب واکنش سود: شاخصی برای محتوای اطلاعاتی سود حسابداری است.

کیفیت اقلام تعهدی: به معنی نزدیکی سود حسابداری به وجه نقد است.

دقت مدل‌های ارزش‌یابی: هرچه اطلاعات حسابداری با کیفیت تر باشند مدل‌های ارزشیابی سهام بهتر و به طور واقعی‌تری خواهند توانست قیمت اوراق بهادار را

نزدیک به ارزش واقعی آن تخمین بزنند.

سجادی و همکاران (۱۳۸۸) برای اندازه‌گیری کیفیت افشاء فهرستی از موارد افشاء را با مطالعه و بررسی قانون تجارت، قانون مالیات‌های مستقیم، استانداردهای حسابداری ایران و... را با در نظر گرفتن ملاحظات کلی تهیه کردند. سپس با مطالعه صورت‌های مالی و گزارش‌های مالی به ترتیب برای افشاء، عدم افشاء و نبود شرایط لازم برای افشاء ارزش‌های «۱»، «صفر» و «مورد ندارد» داده شد. ایشان در تحقیق خود به این نتیجه رسیدند که اندازه، عمر و نوع صنعت رابطه مثبت معنی‌داری با کیفیت گزارش‌گری مالی دارد.

نوروش و حسینی (۱۳۸۸) در مقاله خود به بررسی رابطه بین کیفیت افشاء و مدیریت سود پرداختند، برای اندازه‌گیری افشاء از رتبه‌بندی افشاء شرکت‌های بورسی استفاده کرده‌اند. یافته‌های تحقیق ایشان حاکی از وجود رابطه منفی معنی‌دار بین به موقع بودن افشاء و مدیریت سود است.

پرسش‌ها و فرضیه‌های تحقیق

خصوصیات مرتبط با سطح افشاء

افشاء وسیع اطلاعات توسط شرکت‌ها باعث ایجاد اطمینان شده و هزینه‌های سیاسی، نمایندگی و نظارتی را کاهش می‌دهد. چون شرکت‌های بزرگ در معرض نظارت و بررسی‌های سیاسی بیشتری قرار دارند، هزینه‌های سیاسی به طور معنی‌داری با اندازه شرکت مرتبط بوده، بنابراین ایجاد اطمینان در شرکت‌های بزرگ از اهمیت بیشتری برخوردار خواهد بود (علی و کومار^۱، ۱۹۹۴). اندازه شرکت به عنوان یکی از خصوصیات مرتبط با سطح افشاء انتخاب و اثر آن بر سطح افشاء بررسی می‌شود. به دلیل استفاده از نسبت فروش به دارایی در تحقیقات مشابه (چیونگ و همکاران، ۲۰۱۰؛ ایتزیدیس، ۲۰۰۸) در این تحقیق نیز از این نسبت به عنوان معیار اندازه شرکت استفاده می‌کنیم.

فرضیه (۱): اندازه شرکت بر سطح افشاء (اختیاری، غیراختیاری و کل) اثر می‌گذارد.

درجه مشهود بودن دارایی‌های یک شرکت به نوعی بیانگر هزینه‌های نمایندگی و مخارج نابسامانی مالی است، براساس نظریه نمایندگی، شرکت‌هایی که دارایی‌های نامشهود بیشتری دارند با هزینه‌های نظارتی بالاتری روبه‌رو هستند. به عبارتی، هرچه میزان دارایی‌ها نامشهود یک شرکت بیشتر باشد، به دلیل ماهیت غیرعینی بودن این نوع دارایی‌ها، عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه‌گذاران بیشتر می‌شود (کردستانی نجفی، ۱۳۸۷). شرکت‌های که از درجه مشهود بودن دارایی‌ها پایینی برخوردارند باید برای اجتناب از هزینه‌های نظارتی مفرط، سطح افشاء خود را بالا ببرند. لذا درجه مشهود بودن دارایی‌ها شرکت به عنوان یکی دیگر از خصوصیات مرتبط با سطح افشاء انتخاب و اثر آن بر سطح افشاء بررسی می‌شود.

فرضیه (۲): درجه مشهود بودن دارایی‌ها بر سطح افشاء (اختیاری، غیراختیاری و کل) اثر می‌گذارد.

شرکت‌های با توان نقدینگی بالا، تمایل بیشتری به افزایش سطح افشاء دارند (مارتیکاینن^۱، ۱۹۹۷؛ رسی و ویسباچ، ۲۰۰۲). به این دلیل، اثر نقدینگی نیز به عنوان یکی از ویژگی‌هایی که با سطح افشاء مرتبط بوده مورد بررسی قرار گرفته است.

فرضیه (۳): نقدینگی بر سطح افشاء (اختیاری، غیراختیاری و کل) اثر می‌گذارد. ساختار سرمایه شرکت بر سطح افشاء شرکتی اثر می‌گذارد (ایرونزا و میلر، ۲۰۰۳). چنانچه شرکتی غالب ساختار سرمایه خود را توسط بازار سرمایه تامین کرده باشد، برای سهولت در تامین مالی، کاهش هزینه‌های تامین مالی و عدم تقارن اطلاعاتی باید اطلاعات خود را در اختیار عموم قرار دهد. اما اگر ساختار سرمایه شرکتی بیشتر از محل بدهی تامین شده باشد؛ چنین شرکتی اطلاعات خود را تنها در اختیار تامین‌کنندگان محدود قرار می‌دهد (ایرونزا و میلر، ۲۰۰۳). بنابراین، شرکت‌های با

اهرم مالی پایین نیاز به افشاء بیشتر اطلاعات دارند. از این رو، اهرم مالی انتخاب شده و برای اندازه‌گیری اهرم مالی از نسبت کل بدهی به کل دارایی استفاده می‌شود (نوروش و حسینی، ۱۳۸۸).

فرضیه (۴): اهرم مالی بر سطح افشاء (اختیاری، غیراختیاری و کل) اثر می‌گذارد. شرکتی که توان سودآوری بالایی دارد؛ تمایل بیشتری به افزایش سطح افشاء اطلاعات دارد (مارتیکاینین، ۱۹۹۷؛ ریزی و ویسباچ، ۲۰۰۲). تا از این طریق بازار را از وضعیت مطلوب و توانایی‌های خود آگاه سازند. برای اندازه‌گیری توان سودآوری از نسبت سودخالص به کل دارایی‌ها استفاده می‌شود (چاؤ و گری، ۲۰۱۰؛ سجادی و همکاران، ۱۳۸۸).

فرضیه ۵: سودآوری بر سطح افشاء (اختیاری، غیراختیاری و کل) اثر می‌گذارد. شرکت‌هایی که سعی می‌کنند تا در بازار رشد کرده و سهم از بازار و سودآوری خود را افزایش دهند؛ باید اطلاعات بیشتری درباره شرکت و برنامه‌های آتی به بازار دهند (سجادی و همکاران، ۱۳۸۸؛ چاؤ و گری، ۲۰۱۰). یعنی هنگامی که شرکت رشد در سودآوری و رشد در بازار داشته باشد؛ اطاعات زیادی در مورد آینده خود به سهامداران و بازار ارائه می‌کند. تا چهره خود را در بازار مساعد نشان دهد. برای رشد شرکت از رشد در EPS استفاده می‌شود (ایتریدیس، ۲۰۰۸).

$$EPSPG = \frac{EPS_{it-1} - EPS_{it}}{EPS_{it-1}}$$

فرضیه ۶: رشد در سودآوری شرکت بر سطح افشاء (اختیاری، غیراختیاری و کل) اثر می‌گذارد.

روش تحقیق

نمونه‌گیری در این پژوهش مبتنی بر روش حذف سیستماتیک می‌باشد؛ لذا نمونه انتخابی شامل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران خواهد بود که شرایط زیر را داشته باشند:

- ۱- سال مالی آنها منتهی به ۲۹ اسفند ماه هر سال باشد..
- ۲- تمامی داده‌های مورد نیاز آنها در طی دوره سالهای بین ۱۳۸۲ الی ۱۳۸۸ در

دسترس باشد.

۳- در سال ۱۳۸۲ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده و تا سال ۱۳۸۸ از بورس خارج نشده باشند.

۵- کلیه شرکت‌های بورس به غیر از شرکت‌های لیزینگ و واسطه مالی. تعریف عملیاتی متغیرهای تحقیق و نحوه اندازه‌گیری آن‌ها:

مدل تحقیق: $DI_{i,t}(VDI_{i,t}, MDI_{i,t}) = c + Size_{i,t} + Tang_{i,t} + Liqu_{i,t} + Leve_{i,t} + Prof_{i,t} + Grow_{i,t}$

که در آن: $Size_{i,t}$: اندازه شرکت که از طریق نسبت فروش به جمع دارایی‌ها بدست می‌آید.

$TANG_{i,t}$: درجه مشهود بودن دارایی‌ها برابر است با نسبت دارایی‌های ثابت مشهود بر جمع کل دارایی‌ها.

$LIQ_{i,t}$: نقدینگی برابر است با نسبت دارایی‌های جاری به بدهی‌های جاری استفاده می‌شود.

$FL_{i,t}$: اهرم مالی، برای اندازه‌گیری اهرم مالی از نسبت کل بدهی به کل دارایی‌ها استفاده می‌شود.

$PROF_{i,t}$: سودآوری از نسبت سودخالص به کل دارایی‌ها کمی می‌شود.

$Grow_{i,t}$: رشد در سودآوری برابر است با تغییرات EPS در سال t و سال $t-1$

$DI_{i,t}(VDI_{i,t}, MDI_{i,t})$ متغیرهای وابسته (شاخص افشاء)

سازمان همکاری و توسعه اقتصادی در سال ۱۹۹۹ اصولی را در جهت تقویت حاکمیت شرکتی منتشر و در سال ۲۰۰۴ مورد بازنگری قرار داد. افشاء شرکتی یکی از بنیادی‌ترین عنصرهای راهبری شرکتی است (هیلی و پالیو، ۱۹۹۹). که عدم تقارن اطلاعاتی بین افراد داخل و خارج سازمان را به حداقل رسانده و در ارزیابی عملکرد شرکت به سهامداران کمک می‌کند چاؤ و گری، ۲۰۱۰). با توجه به اهمیت افشاء و حاکمیت شرکتی و رابطه آنها با همدیگر در این تحقیق برای طراحی شاخص افشاء طبق شاخص افشاء چيونگ و همکاران (۲۰۱۰) از چک لیست موارد افشاء موجود در اصول حاکمیت شرکتی که شامل ۶۰ معیار بوده، استفاده می‌شود. به طوری که، اگر موارد ذکر شده در چک لیست توسط شرکتی افشاء شود امتیاز

(۱)، اگر آن مورد را افشاء نکند امتیاز (۰) می‌گیرد و اگر موردی در شرکتی قابلیت اعمال نداشته باشد آن مورد از لیست حذف می‌شود (چیونگ و همکاران، ۲۰۱۰). چک لیست فوق در پیوست (الف) ارائه شده‌است. لازم به ذکر است که برخی از معیارهای افشاء موجود در اصول راهبری شرکتی، احتمالاً توسط هیچ یک از شرکت‌ها نمونه افشاء نشده و یا توسط تمامی شرکت‌ها افشاء شوند. از آنجایی که در این تحقیق سعی شده شاخصی براساس معیارهای استاندارد و جهانی (اصول راهبری شرکتی OECD) تهیه گردد. لذا، بدون توجه به سنت افشاء شرکت‌ها، شرایط حال حاضر بورس اوراق بهادار تهران را با شرایط موجود در اصول راهبری شرکتی که توسط بیشتر کشورهای جهان پذیرفته شده‌است (چیونگ و همکاران، ۲۰۱۰) تطبیق می‌دهیم. این امر باعث شده تا شاخص جامع و مانعی تهیه گردد. سطح افشاء شرکت‌ها به صورت زیر کمی می‌شود:

که در آن :

$$DI = \frac{\sum_{i=1}^n Y_i}{\sum_{j=1}^m T_j}$$

DI = شاخص افشاء کل

$\sum_{i=1}^n Y_i$ = کلیه موارد افشای که شرکت از آن امتیاز یک را گرفته

$\sum_{j=1}^m T_j$ = کلیه موارد افشای که شرکت از آن امتیاز یک و صفر را گرفته

با توجه به ماهیت کاملاً متفاوت افشاء اختیاری و غیراختیاری باید برای هر یک شاخص جداگانه‌ای ارائه کرد. از این رو، ابتدا کلیه مواردی که براساس قوانین مربوط، الزامی بوده، از مواردی که افشاء آنها اختیاری است جدا شده سپس برای هر کدام شاخص جداگانه‌ای ارائه می‌شود.

که در آن‌ها :

$$VDI = \frac{\sum_{i=1}^n VY_i}{\sum_{j=1}^m VT_j} \quad MDI = \frac{\sum_{i=1}^n MY_i}{\sum_{j=1}^m MT_j}$$

VDI = شاخص افشاء اختیاری.

MDI = شاخص افشاء غیراختیاری.

$\sum_{i=1}^n VY_i$ = کلیه موارد افشای اختیاری که شرکت از آن امتیاز یک را گرفته.

$\sum_{j=1}^m VT_j$ = کلیه موارد افشای اختیاری که شرکت از آن امتیاز یک و صفر را

گرفته.

کلیه موارد افشای غیراختیاری که شرکت از آن امتیاز یک را گرفته. $= \sum_{i=1}^n MY_i$
 کلیه موارد افشای غیراختیاری که شرکت از آن امتیاز یک و صفر را گرفته. $= \sum_{j=1}^m MT_j$

آماره توصیفی مربوط به متغیرهای پژوهش در جدول (۱) ارائه شده است، ضریب تغییرات (ضریب پراکندگی) که از تقسیم انحراف معیار به میانگین داده‌ها بدست می‌آید و به عنوان یکی از معیارهای پراکندگی جهت بیان ثبات و پایداری داده‌ها به کار می‌رود. با توجه به مقادیر بدست آمده می‌توان گفت افشاء اجباری دارای کمترین ضریب تغییرات بوده لذا، بیشترین ثبات و پایداری را طی دوره هفت ساله دارد و متغیر رشد در سودآوری که با استفاده از تغییرات در سود هر سهم (EPS) بدست آمده دارای بیشترین قدر مطلق ضریب تغییر بوده، لذا کمترین ثبات و پایداری را طی دوره هفت ساله در بین متغیرهای تحقیق دارد. آماره فوق بیانگر تغییرات و نوسانات شدید سود هر سهم طی دوره هفت ساله تحقیق می‌باشد.

جدول ۱. آمار توصیفی

رشد	سودآوری	تقدیرنگی	اثر مالی	قابلیت مشاهده	اندازه	انشاء اجباری	انشاء اختیاری	انشاء کل	
۰/۰۱۱۷	۰/۱۳۳۹	۱/۱۶۴	۰/۶۸۸۳	۰/۳۳۳	۱۲/۴۸	۸۰/۶۲	۲۸/۷۵	۵۵/۹۵	میانگین
۰/۰۷۲۵	۰/۰۹۹۸	۱/۱۱۹	۰/۶۸۴۱	۰/۱۸۱	۱۲/۳۲	۸۰/۰	۲۸/۵۷	۵۷/۱۴	میان
۶/۴۰۵	۰/۶۰۳	۳/۰۶۹	۰/۸۲۱۲	۰/۶۲۶	۱۸/۲۴	۱۰۰	۵۳/۸۴	۷۶/۷۸	ماکزیمم
-۵/۰۱۲	-۰/۳۳۳	۰/۱۰۲	۰/۱۰۴	۰/۰۰۰	۷/۴۳	۶۲/۰۷	۱۰/۷۱	۳۹/۶۵	مینیمم
۰/۹۱۱	۰/۱۶۲	۰/۴۳۶	۰/۱۷۶	۰/۱۹۹	۱۳/۸	۵/۸۸	۷/۸۵	۶/۱۸۸	انحراف معیار
-۷۷/۶۰	۱/۳۱۷	۰/۳۶۵	۰/۳۶۲	۰/۸۵۳	۰/۱۸	۰/۰۷۳	۰/۲۷۳	۰/۱۱۱	ضریب تغییرات
-۰/۷۰۴	۳/۰۰۰	۰/۹۷۹	-۰/۳۱۷	۲/۸۶۹	۰/۶۷	۰/۰۷۳	۰/۵۶۶	۰/۴۴۳	چولگی ^۱
۹/۸۷۱۱	۲۲/۸۹	۵/۳	۳/۷۳۶	۲۰/۲۰۶	۵/۱	۳/۵۹	۲/۹۴۲	۳/۱۸۷	کشیدگی ^۲
-۱۰/۴۹	۱۱۸/۷۵	۱۰۳۹/۴	۵۹۶/۸۳	۲۰۸/۴۲	۱۱۱۵۳/۷۸	۷۱۹۹۵	۲۵۶۷۹	۴۹۹۵۸	جمع کل
۸۹۳	۸۹۳	۸۹۳	۸۹۳	۸۹۳	۸۹۳	۸۹۳	۸۹۳	۸۹۳	مشاهدات

آزمون‌های قبل از تحلیل داده‌ها

پایایی متغیرها به معنی ثابت بودن میانگین و واریانس متغیرها در طول زمان و کوواریانس متغیرها بین سال‌های مختلف است. با توجه به ساختار داده‌ها که به صورت تابلویی می‌باشند، برای بررسی پایایی هریک از متغیرها از آزمون‌های ریشه واحد از نوع آزمون‌های لوین، لین و چو، دیکی فولر تعدیل شده و فلیپس پرون استفاده کرده‌ایم. نتایج در جدول (۲) نشان می‌دهند به جزء اندازه شرکت بر اساس آزمون لوین، لین و چو، بقیه متغیرها طی دوره براساس هر سه آزمون در سطح پایا بوده‌اند.

جدول ۲. آزمون پایایی متغیرهای مستقل پژوهش طی دوره تحقیق

مشاهدات	احتمال	آماره	نوع آزمون	متغیر
۳۳۰	۰,۰۰۰	۲۲,۵۷-	لوین، لین و چو	رشد در سودآوری
۳۳۰	۰,۰۰۰	۲۱۳,۲	دیکی فولر تعدیل شده	
۳۹۶	۰,۰۰۰	۳,۳۱۲	فلیپس پرون	
۳۳۰	۰,۰۰۰	۴,۵۹۵	لوین، لین و چو	اهرم مالی
۳۳۰	۰,۱۸۸	۱۴۶,۱۹	دیکی فولر تعدیل شده	
۳۹۶	۰,۰۰۴	۱۷۹,۸۵	فلیپس پرون	
۳۳۰	۰,۰۰۰	-۳۸,۳۹	لوین، لین و چو	نقدینگی
۳۳۰	۰,۰۰۰	۲۲۰,۲	دیکی فولر تعدیل شده	
۳۹۶	۰,۰۰۴	۱۹۳,۲	فلیپس پرون	
۳۳۰	۰,۰۰۰	۱۳,۱	لوین، لین و چو	سودآوری
۳۳۰	۰,۰۰۱	۲۰۰,۶	دیکی فولر تعدیل شده	
۳۹۶	۰,۰۰۰	۲۱۸,۲	فلیپس پرون	
۱۰۵	۰,۰۰۰	۱۰,۸۷	لوین، لین و چو	اندازه
۱۰۵	۰,۰۷۱	۵۶,۰۵	دیکی فولر تعدیل شده	
۱۲۶	۰,۳۷	۴۴,۴	فلیپس پرون	
۳۳۰	۰,۰۰۰	۱۸,۰۹	لوین، لین و چو	درجه مشهود بودن دارایی‌ها
۳۳۰	۰,۰۰۵	۱۷۷,۳	دیکی فولر تعدیل شده	
۳۹۶	۰,۰۰۰	۲۳۰,۱۹	فلیپس پرون	

برازش مدل

آزمون‌های انتخاب مدل در داده‌های ترکیبی الف) آزمون چاو (F لیمر): در داده‌های ترکیبی از سه مدل استفاده می‌شود: الگوی مقدار ثابت مشترک، اثرات ثابت و اثرات تصادفی. برای تعیین مدل مناسب از آزمون‌های چاو و هاسمن استفاده می‌شود. این آزمون فرض الگوی مقدار ثابت مشترک که همان همگن بودن مقاطع مختلف می‌باشد؛ را می‌آزماید. نتایج تست فوق در جدول (۳) ارائه شده، از آنجایی که در تحقیق حاضر سه متغیر وابسته داریم، برای هر کدام یک مدل جداگانه ارائه کرده و برای انتخاب الگوی مناسب نیز آزمون چاو را برای هر یک از مدل‌ها انجام داده و نتایج را در جدول زیر ارائه کرده‌ایم.

جدول ۳. نتایج آزمون F لیمر

احتمال	درجه آزادی	آماره	آزمون	مدل
$DI_{it} = c + Size_{it} + Tang_{it} + Liqu_{it} + Leve_{it} + Prof_{it} + Grow_{it}$				
۰/۰۰۰	(۱۲۷،۷۵۹)	۶،۹۶۷	F لیمر	
۰/۰۰۰	۱۲۷	۶۹،۰۰۹	چی اسکور	
$VDI_{it} = c + Size_{it} + Tang_{it} + Liqu_{it} + Leve_{it} + Prof_{it} + Grow_{it}$				
۰/۰۰۰	(۱۲۷،۷۵۹)	۶،۲۰۶	F لیمر	
۰/۰۰۰	۱۲۷	۶۳۵،۹۹۸	چی اسکور	
$MDI_{it} = c + Size_{it} + Tang_{it} + Liqu_{it} + Leve_{it} + Prof_{it} + Grow_{it}$				
۰/۰۰۰	(۱۲۷،۷۵۹)	۹،۷۱۷	F لیمر	
۰/۰۰۰	۱۲۷	۸۶۲،۱۳۲	چی اسکور	

همان طور که در جدول فوق نشان داده شده، مقدار P.value آزمون چاو کمتر از سطح معنی‌داری ۵٪ بوده لذا، می‌توان گفت برای آزمون فرضیه‌های تحقیق نمی‌توان از الگوی مقدار ثابت مشترک استفاده کرد. برای انتخاب یکی از دو الگوی اثرات تصادفی و ثابت، باید از آزمون هاسمن استفاده کرد که نتایج آن در

جدول (۴) ارائه شده است.

با توجه به مقادیر بدست آمده، از آنجایی که مقدار P.value آزمون هاسمن برای مدل افشاء اختیاری و کل، کمتر از سطح ۵٪ می باشد لذا دلیل کافی برای رد الگوی اثرات ثابت نداریم. از این رو، برای آزمون فرضیه های از الگوی اثرات ثابت استفاده می کنیم. همچنین، مقدار p.value آزمون هاسمن برای مدل افشاء غیراختیاری از سطح معنی داری ۵٪ بیشتر بوده لذا در این مدل نیز از الگوی اثرات تصادفی استفاده می کنیم.

جدول ۴. نتایج آزمون هاسمن

احتمال	درجه آزادی	آماره خی - دو	آزمون	مدل
				$DI_{i,t} = c + Size_{i,t} + Tang_{i,t} + Liqu_{i,t} + Leve_{i,t} + Prof_{i,t} + Grow_{i,t}$
۰,۰۲۲۱	۶	۱۲,۹۸	هاسمن	
				$VDI_{i,t} = c + Size_{i,t} + Tang_{i,t} + Liqu_{i,t} + Leve_{i,t} + Prof_{i,t} + Grow_{i,t}$
۰,۰۴۳۴	۶	۱۴,۷۷	هاسمن	
				$MDI_{i,t} = c + Size_{i,t} + Tang_{i,t} + Liqu_{i,t} + Leve_{i,t} + Prof_{i,t} + Grow_{i,t}$
۰,۱۲۴۰	۶	۱۰,۰۱۵	هاسمن	

نتایج آزمون فرضیه های تحقیق

فرضیه اول: در این فرضیه اثر خصوصیات شرکتی بر سطح افشاء کل را با استفاده از مدل زیر سنجیدیم. که نتایج آن در جدول (۵) ارائه شده است.

مدل اول: $DI_{i,t} = c + Size_{i,t} + Tang_{i,t} + Liqu_{i,t} + Leve_{i,t} + Prof_{i,t} + Grow_{i,t}$

آماره F با احتمال (۰/۰۰۰۱) بیانگر این است که مدل فوق در حالت کلی معنی دار است و فرض صفر بودن تمام خصوصیات شرکتی رد می شود. نتایج جدول (۵) بیانگر این است که اندازه شرکت، اهرم مالی و درجه مشهودبودن دارایی ها با افشاء کل رابطه عکس دارند و نقدینگی، سودآوری و رشد در سودآوری

با سطح افشاء کل رابطه مستقیم دارند. ضریب تعیین تعدیل شده بیانگر آن است که در کل دوره پوهش حدود ۸۲٪ از تغییرات سطح افشاء کل به وسیله متغیرهای مستقل تحقیق توضیح داده می‌شود.

همان‌طور که در جدول (۵) ملاحظه می‌شود، بین خصوصیات شرکتی اهرم مالی، درجه مشهودبودن دارایی‌ها و سودآوری دارای سطح معنی‌داری کمتر از ۰/۰۵ هستند. لذا، این فرضیه که خصوصیات شرکتی بر سطح افشاء اثر می‌گذارد؛ قوت می‌گیرد. برای افزایش دقت نتایج بدست آمده و به دلیل تفاوت ماهیت اطلاعات اختیاری و اطلاعات غیراختیاری مدل‌های دوم و سوم نیز مورد تحلیل قرار می‌گیرند.

جدول ۵. نتایج رگرسیون اثر خصوصیات شرکتی بر سطح افشاء کل

الگوی اثرات ثابت		متغیروابسته: افشاء کل		
متغیر	ضرایب	انحراف معیار	آماره t	احتمال
اندازه شرکت	-۰/۰۷۷۳۶۰	۰/۰۸۷۳۳۴	-۰/۸۸۵۷۸۷	۰/۳۷۶۰
درجه مشهودبودن دارایی‌ها	-۲/۹۵۸۵۵۴	۰/۸۶۵۱۳۰	-۳/۴۱۹۷۸۰	۰/۰۰۰۷
اهرم مالی	-۲/۸۱۱۰۰۱	۱/۰۸۱۵۸۸	-۲/۵۹۸۹۵۷	۰/۰۰۹۵
نقدینگی	۰/۲۷۲۰۱۴	۰/۴۳۵۸۴۵	۰/۶۲۴۱۰۶	۰/۵۳۲۷
سودآوری	۱/۶۰۶۴۱۱	۰/۶۶۹۱۲۱	۲/۴۰۰۷۷۸	۰/۰۱۶۶
رشد در سودآوری	۰/۰۷۴۰۷۸	۰/۰۹۴۴۱۷	۰/۷۸۴۵۸۰	۰/۴۳۲۹
عرض از مبدا	۵۸/۰۵۲۶۸	۱/۱۸۷۲۸۵	۴۸/۸۹۵۳۳	۰/۰۰۰۰
ضریب تعیین	۰/۸۴۲۲۹۹		آماره F	۳۰/۴۸۰۵۱
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۸۱۴۶۶۵		احتمال F	۰/۰۰۰۰

فرضیه دوم: در این فرضیه اثر خصوصیات شرکتی بر سطح افشاء اختیاری را با استفاده از مدل زیر سنجیده و نتایج آن در جدول (۶) ارائه شده است.

$$\text{VDI}_{i,t} = c + \text{Size}_{i,t} + \text{Tang}_{i,t} + \text{Liqu}_{i,t} + \text{Leve}_{i,t} + \text{Prof}_{i,t} + \text{Grow}_{i,t}$$

جدول ۶. نتایج رگرسیون خصوصیات شرکتی روی افشاء اختیاری.

الگوی اثرات ثابت		متغیروابسته: افشاء اختیاری		
متغیر	ضرایب	انحراف معیار	آماره t	احتمال
اندازه شرکت	۰/۰۱۱۳۳۹	۰/۱۴۰۵۷۸	۰/۰۸۰۶۵۷	۰/۹۳۵۷
درجه مشهودبودن دارایی‌ها	-۲/۸۹۸	۱/۰۹۴۲۵۹	-۲/۶۴۸۴۳۲	۰/۰۰۸۳
اهرم مالی	-۳/۳۴۵۲	۱/۴۸۰۸۰۴	-۲/۲۵۹۰۵۹	۰/۰۲۴۲
نقدینگی	-۰/۳۶۶۹	۰/۵۶۵۹۱۱	-۰/۶۴۸۴۰۴	۰/۵۱۶۹
سودآوری	۳/۰۵۵۶	۱/۰۰۰۵۹۲	۳/۰۵۳۷۹۶	۰/۰۰۲۳
رشد درسودآوری	-۰/۰۷	۰/۱۱۶۴۰۳	-۰/۶۰۱۳۸۳	۰/۵۴۷۸
عرض از مبدا	۳۱/۶۷۷	۱/۶۱۷۱۴۱	۱۹/۵۸۸۸۵	۰/۰۰۰۰
ضریب تعیین	۰/۸۲۶۶۷۸		آماره F	۲۷/۲۱۹۰۶
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۷۹۶۳۰۷		احتمال F	۰/۰۰۰۰۰

براساس نتایج بدست آمده می‌توان گفت اهرم مالی، درجه مشهودبودن دارایی‌ها، نقدینگی و رشد درسودآوری شرکت با سطح افشاء اختیاری رابطه عکس و اندازه شرکت و سودآوری با سطح افشاء اختیاری رابطه مستقیم دارند. همانطور که در جدول (۶) ملاحظه می‌شود، براساس احتمال آماره t درجه مشهودبودن دارایی‌ها، اهرم مالی و سودآوری در سطح معنی‌داری ۰/۰۵ از نظر آماری معنی‌دار هستند، علاوه بر این نتایج مربوط به آماره F با احتمال (۰/۰۰۰۱) بیانگر این بوده که مدل فوق در حالت کلی از نظر آماری معنی‌دار بوده، و فرض صفر بودن تمامی متغیرهای تحقیق رد می‌شود. لذا، اثرگذار بودن این خصوصیات بر سطح افشاء اختیاری از نظر آماری معنی‌دار است. ضریب تعیین تعدیل شده بیانگر این بوده که حدود ۸۰٪ از تغییرات سطح افشاء اختیاری به وسیله متغیرهای مستقل تحقیق توضیح داده می‌شود.

فرضیه سوم: در این فرضیه اثر خصوصیات شرکتی بر سطح افشاء غیراختیاری را با استفاده از مدل زیر می‌سنجیم. نتایج آن در جدول (۷) ارائه شده است.

$$MDI_{i,t} = c + Size_{i,t} + Tang_{i,t} + Liqu_{i,t} + Leve_{i,t} + Prof_{i,t} + Grow_{i,t}$$

براساس احتمال آماره t بدست آمده، بین خصوصیات شرکتی، اثر اهرم مالی با آماره

t (۲/۲۳۴۴-) و اندازه شرکت با آماره t (۲/۰۰۰۳-) بر سطح افشاء اجباری از نظر آماری معنی دار است.

ضریب تعیین تعدیل شده بیانگر آن است که در کل دوره پژوهش حدود ۱٪ از تغییرات سطح افشاء غیراختیاری به وسیله متغیرهای مستقل تحقیق توضیح داده می شود. لذا، با توجه به تحلیل های فوق، متغیرهای مورد نظر قدرت توضیح دهندگی سطح افشاء اجباری را ندارند. همچنین آماره F با احتمال (۰/۰۰۰۱) بیانگر این بوده، که مدل فوق در حالت کلی از نظر آماری معنی دار است.

جدول ۷. نتایج رگرسیون خصوصیات شرکتی روی افشاء اجباری.

الگوی اثرات تصادفی		متغیر وابسته: افشاء اجباری		
متغیر	ضرایب	انحراف معیار	آماره t	احتمال
اندازه شرکت	-۰/۳۰۰۸۰۴	۰/۱۵۰۳۷۶	-۲/۰۰۰۳۴۱	۰/۰۴۵۸
درجه مشهود بودن دارایی ها	-۰/۳۸۴۰۸۲	۱/۲۹۷۴۲۶	-۰/۲۹۶۰۳۴	۰/۷۶۷۳
اهرم مالی	-۳/۲۰۲۳۹۱	۱/۴۳۳۱۹۸	-۲/۲۳۴۴۳۷	۰/۰۲۵۷
نقدینگی	۰/۲۵۹۸۱۶	۰/۵۷۰۵۹۳	۰/۴۵۵۳۴۴	۰/۶۴۹۰
سودآوری	۰/۴۱۵۱۶۰	۱/۰۱۸۸۳۷	۰/۴۰۷۴۸۴	۰/۶۸۳۸
رشد در سودآوری	۰/۱۷۳۶۶۹	۰/۱۵۷۵۸۴	۱/۱۰۲۰۶۷	۰/۲۷۰۷
عرض از مبدا	۸۲/۷۷۶۵۴	۱/۶۳۲۰۶۲	۵۰/۷۱۸۹۹	۰/۰۰۰۰
ضریب تعیین	۰/۱۶۹۱۱		آماره F	۲/۵۴۰۱۳۵
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۱۰۲۵۳		احتمال F	۰/۰۱۹۱۵۷

نتیجه گیری

با توجه به نتایج بدست آمده خصوصیات شرکتی بر سطح افشاء کل اثر می گذارند. با تقسیم سطح افشاء به دو بخش تخصصی تر (اختیاری و غیراختیاری) و تجزیه تحلیل های مدنظر مشخص شد که خصوصیات شرکتی تنها بر قسمت اختیاری افشاء اثر گذاشته و بر اطلاعاتی که افشاء آنها توسط استانداردهای مرتبط الزامی شده اند اثر نمی گذارند. علت این نتیجه را می توان به ماهیت این نوع اطلاعات نسبت

داد به طوری که شرکت‌ها جدا از چگونگی وضع مالی و غیر مالی براساس استانداردها و قوانین مرتبط مجبور به افشاء این اطلاعات هستند. در ادامه به بررسی فرضیه‌های مرتبط با سطح افشاء کل و سطح افشاء اختیاری می‌پردازیم.

با توجه به نتایج بدست آمده علیرغم آنکه شرکت‌های بزرگ در معرض نظارت و توجه بیشتر هستند (علی و کومار، ۱۹۹۴)، مشخص شد اندازه شرکت‌ها بر افشاء اثر گذار نمی‌باشد. نتایج بدست آمده از آزمون اثر درجه مشهود بودن دارایی‌ها مشخص شد، درجه مشهود بودن دارایی‌ها بر سطح افشاء اثر معکوس می‌گذارد. بر اساس مبانی تئوریک هرچه میزان دارایی‌های نامشهود بیشتر باشد، به دلیل ماهیت غیرعینی این نوع دارایی‌ها، عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه گذاران بیشتر می‌شود (کردستانی و نجفی، ۱۳۸۷). در نتیجه، این شرکت‌ها به دنبال افشاء بیشتر اطلاعات خواهند بود تا از این طریق هزینه‌های سیاسی را کاهش دهند. لذا، نتایج بدست آمده با تئوری‌ها موجود همخوانی دارد. براساس نتایج این تحقیق مشخص شد که اهرم مالی اثر معکوس بر سطح افشاء می‌گذارد. هرچه شرکتی در تامین مالی خود از بدهی بیشتر استفاده کند اطلاعات کمتری در اختیار عموم قرار می‌دهد (ایرونزاومیلر، ۲۰۰۳). لذا براساس مبانی تئوری و نتیجه بدست آمده اهرم مالی با افشاء رابطه عکس دارد. نتایج آزمون اثر نقدینگی بر سطح افشاء نشان می‌دهد، نقدینگی بر سطح افشاء اطلاعات اثر مستقیم معنی‌دار می‌گذارد. شرکتی که توان نقدینگی بالایی داشته، تمایل بیشتری به افزایش سطح افشاء اطلاعات دارد (مارتیکاینین، ۱۹۹۷؛ ریسوویسباچ، ۲۰۰۲). لذا نتایج تحقیق بدست آمده با انتظارات تئوری همخوانی دارد. آزمون اثر سودآوری بر سطح افشاء نشان می‌دهد که سودآوری بر سطح افشاء اثر مستقیم معنی‌دار می‌گذارد. براساس مبانی تئوری، شرکت‌ها با توان سودآوری بالا تمایل بیشتری به افزایش سطح افشاء خود دارند (مارتیکاینین، ۱۹۹۷؛ ریسوویسباچ، ۲۰۰۲). لذا نتایج تحقیق جاری با نتایج تحقیقات قبلی تطابق داشته است. نتایج آزمون اثر رشد در سودآوری بر سطح افشاء اطلاعات نیز نشان می‌دهد که رشد در سودآوری بر افشاء از نظر آماری اثر معنی‌داری ندارد. در حالی که، بر اساس تحقیقات پیشین، شرکت‌هایی که سعی می‌کنند

تا در بازار رشد کنند باید اطلاعات بیشتری درباره شرکت و برنامه‌های آتی به بازار بدهند (هولساوسینولارکیر، ۱۹۹۹؛ میهران، ۱۹۹۵). عدم اطمینان بالایی که نسبت به فعالیت‌ها و وضعیت آتی در ایران وجود دارد، می‌تواند دلیلی برای این مغایرت باشد.

پیشنهادهای کاربردی

۱. استفاده از شاخص افشاء تهیه شده در این تحقیق برای رتبه‌بندی شرکت‌ها از نظر سطح افشاء به جای شاخص افشاء سازمان بورس اوراق بهادار چرا که شاخص بورس تهران شرکت‌ها را تنها از نظر به موقع بودن افشاء، رتبه‌بندی می‌کند.
۲. با توجه به اثرگذار بودن خصوصیات شرکتی بر سطح افشاء کل (به خصوص بر سطح افشاء اختیاری)، استفاده‌کنندگان از اطلاعات می‌توانند علت تفاوت و تغییرات در سطح افشاء شرکت‌های مختلف را ناشی از تغییرات و تفاوت در خصوصیات شرکتی بدانند.
۳. با توجه به نتایج بدست آمده و مشخص شدن اثرگذاری نقدینگی، سودآوری، اهرم مالی و درجه مشهود بودن دارایی‌ها بر سطح افشاء اختیاری، می‌توان گفت تهیه‌کنندگان اطلاعات در افشاء اطلاعات سوگیری دارند.

پیشنهادها برای تحقیقات آتی

- بررسی سطح افشاء اطلاعات در داخل صنایع مختلف و بررسی علل تفاوت احتمالی
- مقایسه نتایج رتبه بندی سطح افشاء شرکت‌ها براساس شاخص این تحقیق با نتایج رتبه بندی سطح افشاء تهیه شده براساس شاخص بورس اوراق بهادار تهران.
- بررسی مقایسه‌ای سطح افشاء شرکت‌های ایرانی با سایر کشورها
- بررسی اثر خصوصیات مالکیتی و مدیریتی بر سطح افشاء

پیوست (الف): شاخص افشاء تحقیق

شمارش	الزامی	موارد افشاء	بله	خیر	مورد ندارد
طبقه (۱) حقوق صاحبان سهام:					
۱	*	آیا تصمیمیات مربوط به میزان پاداش هیات مدیره و مدیران سالانه به وسیله سهامداران تایید می شود؟			
۲		میزان پاداش هیات مدیره افشاء می شود؟			
		در اعلامیه فراخوان مجمع عمومی صاحبان سهام موارد زیر درج می شود:			
۳	*	۱. فراهم کردن نام و سابقه مدیران منتصب			
۴	*	۲. فراهم کردن نام و حق الزحمه حسابرس منتخب			
۵	*	۳. سیاست تقسیم سود، افشاء مقدار و توصیف آن			
۶	*	آیا مدیر عامل حداقل یک بار طی دو سال گذشته در مجمع عمومی صاحبان سهام شرکت کرده است؟			
۷	*	آیا لیستی از نام مدیران حاضر در مجمع در دست است؟			
۸	*	مشخص کردن مستقل یا غیر مستقل بودن اعضای هیات مدیره در گزارش هیات مدیره			
۹	*	مشخص کردن موظف یا غیر موظف بودن اعضای هیات مدیره در گزارش هیات مدیره			
		آیا در صورت جلسه مجمع عمومی عادی سالانه فرصتی برای سهامداران در نظر گرفته شده تا سؤالی بپرسند یا موضوعی مطرح کنند:			
۱۰		۱. لیستی از سؤالات و جواب ها وجود دارد؟			
۱۱		۲. آیا به نتیجه ای رسیده است و نتایج گزارش شده اند؟			
طبقه (۲) معامله عادلانه سهامداران:					
۱۲	*	آیا شرکت شرحی از معامله با اشخاص وابسته با اهمیت را افشاء می کند؟			
۱۳		آیا هیچ موردی از معامله با اشخاص وابسته وجود ندارد که با مشکل مواجه شده باشد؟			
۱۴	*	آیا امکان اعمال حق رای به وسیله نمایندگان قانونی سهامداران وجود دارد؟			

شمارش	الزامی	موارد افشاء	بله	خیر	مورد ندارد
۱۵	*	آیا مدارک لازم برای اعمال حق رای از سهامداران اخذ می شود؟			
۱۶	*	آیا مدارک لازم از نمایندگان قانونی سهامداران برای تایید نمایندگی آنها اخذ می شود؟			
۱۷	*	حداقل ۱۰ روز تا تاریخ مجمع عمومی اعلامیه دعوت به مجمع افشاء می شود؟			
طبقه (۳) نقش گروه های ذینفع:					
۱۸	*	آیا شرکت به طور روشن امکانات رفاهی و امنیتی کارکنان را افشاء می کند؟			
۱۹		آیا شرکت به طور روشن نقش گروههای ذینفع اساسی مثل مشتریان یا جامعه را در شرکت بیان می کند؟			
۲۰		آیا اثر عوامل محیطی بر فعالیتها و روابط شرکت به طور روشن افشاء می شود؟			
طبقه (۴) افشاء:					
		آیا شرکت ساختار مالکیت روشنی را فراهم کرده است:			
۲۱	*	۱. تقسیم بندی سهامداران در گزارشات مربوطه افشاء می شود؟			
۲۲		۲. تشخیص مالکیت به نسبت منافع آسان است؟			
۲۳	*	۳. میزان مالکیت سهام اعضاء هیئت مدیره افشاء می شود؟			
۲۴	*	۴. آیا میزان مالکیت سهام مدیران افشاء می شود؟			
۲۵	*	افشاء برنامه آتی هیئت مدیره و پیشبینی عملکرد شرکت			
		ارزیابی کیفیت گزارشگری سالانه از طریق موارد زیر:			
۲۶	*	۱. افشاء مناسب عملکرد مالی			
۲۷	*	۲. افشاء عملکرد تجاری و وضعیت رقابتی			
۲۸	*	۳. افشاء سابقه اعضاء هیئت مدیره			
۲۹		۴. افشاء پایه و اساس پاداش هیئت مدیره			
۳۰		۵. افشاء ریسک عملیاتی شرکت			
۳۱		آیا معاملات سهام شرکت به طور خلاصه گزارش می شود؟			
۳۲		آیا شرکت واحد حسابرسی داخلی را به عنوان واحد مستقل			

شمارش	الزامی	موارد افشاء	بله	خیر	مورد ندارد
		در شرکت ایجاد کرده؟			
۳۳	*	آیا شرکت در حسابرسی سالانه از حسابرسان مستقل و قابل اطمینانی استفاده کرده؟			
۳۴		آیا بند شرط مربوط به مسائل حسابداری در گزارش حسابرسی وجود ندارد؟			
		آیا شرکت از کانالهای مختلفی برای افشاء اطلاعات استفاده می کند:			
۳۵	*	۱. گزارشگری سالانه			
۳۶	*	۲. وبسایت شرکت			
۳۷		۳. گزارش تجزیه تحلیل شرکت			
۳۸		۴. مصاحبه های مطبوعاتی			
		آیا اطلاعات زیر از طریق وبسایت یا سایر کانالهای افشاء در دسترس عموم قرار دارد:			
۳۹	*	۱. صورتهای مالی			
۴۰	*	۲. شرح کلی از عملیات تجاری			
۴۱		۳. مطالب مطبوعاتی			
۴۲	*	۴. ساختار سهامداری شرکت			
۴۳		۵. ساختار سازمانی شرکت			
۴۴		۶. ساختار گروهی شرکت			
۴۵		۷. قابلیت داتلود صورتهای مالی			
۴۶		۸. تهیه صورتهای مالی به زبان انگلیسی			
۴۷	*	آیا شرکت خلاصه ای از طرح های تحقیق و توسعه را افشاء می کند؟			
		طبقه (۵) پاسخگویی هیات مدیره:			
۴۸		آیا شرکت قوعد حاکمیت شرکتی خاصی دارد؟			
۴۹		آیا ضوابط اخلاقی و رفتاری برای همه مسولان در شرکت تعریف شده؟			
۵۰	*	آیا هدف شرکت مشخص و افشاء می شود؟			
		آیا موارد زیر از گزارش کمیته حسابرسی تهیه و در گزارش			

مورد ندارد	خیر	بله	موارد افشاء	الزامی	شمارش
			هیات مدیره افشاء می‌شود:		
			۱. رسیدگی		۵۱
			۲. کنترل های داخلی		۵۲
			۳. کنترل های مدیریتی		۵۳
			۴. پیشنهاد های حسابرسان مستقل		۵۴
			۵. بررسی گزارشهای مالی		۵۵
			۶. نحوه اجرای قوانین		۵۶
			۷. اظهار نظر مطلوب گزارش کمیته حسابرسی		۵۷
			آیا شرکت در گزارشات مالی خود استقلال را تعریف کرده است؟		۵۸
			آیا شرکت جزئیات رابطه با سرمایه گذار را تشریح کرده است؟		۵۹
			آیا شرکت گزارش هیات مدیره دارد؟	*	۶۰
			جمع	۳۰	۶۰

منابع و مأخذ

۱. ثقفی، علی و ابراهیمی، ابراهیم (۱۳۸۸)، "رابطه تدوین استانداردهای حسابداری با کیفیت اطلاعات حسابداری"، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی شماره ۵۷، ص ۳۳-۵۰
۲. سجادی، سید حسین، جعفری، علیرضا و زراء نژاد، منصور (۱۳۸۸)، "ویژگی‌های غیر مالی موثر بر کیفیت گزارشگری مالی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی شماره ۵۷، ص ۵۱-۶۸
۳. کردستانی غلام رضا، نجفی عمران مظاهر " بررسی عوامل تعیین کننده ساختار سرمایه تحقیقات مالی ۱۳۸۷؛ ۱۰(۲۵)، ص ۷۳-۹۰
۴. نوروش، ایرج و حسینی، سیدعلی (۱۳۸۸)، "بررسی رابطه بین کیفیت افشاء(قابلیت اتکاء وبه موقع بودن) و مدیریت سود"، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۵۵، ص ۱۱۷-۱۳۴
۵. نوری فرد، یداله (۱۳۷۷)، "افشاء اطلاعات در گزارش‌های مالی شرکت‌ها"، موسسه حسابرسی تامین اجتماعی.
6. Alford, A., Jones, J., Leftwich, R., & Zmijewski, M. (1993). "The relative informativeness of accounting disclosures in different countries". **Journal of Accounting Research** 31, 183-223.
7. Ali, A., & Kumar, K. (1994). "The magnitudes of financial statement effects and accounting choice; the case of the adoption of SFAS 87". **Journal of Accounting and Economics** 18, 89-114
8. Ball, R., Kothari, S., & Robin, A. (2000). "The effect of international institutional factors on properties of accounting earnings". **Journal of Accounting and Economics**, 29(1), 1-51.
9. Botosan, C., & Plumlee, M. (2002). "A re-examination of disclosure level and the expected cost of equity capital". **Journal of Accounting Research**, 40, 21-40
10. Buzby, S. L. (1975). «Company size, listed versus unlisted stocks and the extent of financial disclosure» **Journal of Accounting Research**, 13, 16-37.
11. Cerf, A. R. (1961). «Corporate reporting and investment decisions» **The University of California Press**.
12. Chaua, G., & Gray, S.J. (2010). "Family ownership, board independence and voluntary disclosure: Evidence from Hong Kong".

- Journal of International Accounting, Auditing and Taxation** 19 (2010) 93–109
13. Cheung, Y. Ping Jiang, Weiqiang Tan (2010). “A transparency Disclosure Index measuring disclosures: Chinese listed companies”, **J.Account. Public Policy** 29 , 259–280
 14. Durnev, A., & Kim, E. (2005). “To steal or not to steal: Firm attributes, legal environment, and valuation”. **Journal of Finance**, 60, 1461–1493.
 15. Errunza, V., & Miller, D. (2003). “Valuation effects of seasoned global equity offerings”. **Journal of Banking and Finance**, 27, 1611–1623.
 16. Healy, P., Hutton, A., Palepu, K., 1999. “Stock performance and intermediation changes surrounding sustained increases in disclosure”. **Contemporary Accounting Research** 16,485–520
 17. Iatridis, G. (2008). “Accounting disclosure and firms' financial attributes: Evidence from the UK stock market ”, **International Review of Financial Analysis** 17 (2008) 219–241
 18. Leuz, C., & Verrecchia, R. (2000). The economic consequences of increased disclosure. **Journal of Accounting Research**, 38, 91–124
 19. Martikainen, M. (1997). Accounting losses and investors' growth expectations. **International Review of Financial Analysis**, 6(2), 97–105.
 20. Meek, G., Roberts, C.B. and Gray, S.J. (1995) “Factors influencing voluntary annual report disclosures by U.S., U.K. and continental European multinational corporations”, **Journal of International Business Studies**, Vol. 26, pp.555–572.
 21. Reese, W., & Weisbach, M. (2002). Protection of minority shareholder interests, cross listings in the United States, and subsequent equity offerings. **Journal of Financial Economics**, 66, 65–104.
 22. Welker, M., 1995. Disclosure policy, information asymmetry and liquidity in equity markets. **Contemporary Accounting Research** 11, 801–828.