

## رابطه رتبه‌بندی شرکت‌ها بر اساس شاخص‌های مالی و غیرمالی با میزان افشای اختیاری

یحیی حساس‌یگانه<sup>۱\*</sup>، فاطمه ابوالحسن‌تاش<sup>۲</sup>

### چکیده

هدف اصلی از انجام این تحقیق بررسی رابطه بین رتبه‌بندی شرکت بر اساس شاخص‌های مالی و غیرمالی و میزان افشای اختیاری اطلاعات در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است. به منظور رتبه‌بندی شرکت‌ها از تجزیه و تحلیل بنیادی استفاده شده است. میزان افشای اختیاری بر اساس مدل پیشنهادی بوتوسان (۱۹۹۷) پس از اعمال تعدیلاتی مورد محاسبه قرار گرفت. نمونه این تحقیق در برگزیده شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد که با در نظر گرفتن محدودیت‌های مورد نظر، ۴۹ شرکت انتخاب شده و برای یک دوره ۵ ساله (۱۳۸۷-۱۳۹۱) مورد بررسی قرار گرفته‌اند. میزان افشای اختیاری اطلاعات به عنوان متغیر وابسته و رتبه شرکت بر اساس شاخص‌های مالی و غیرمالی به عنوان متغیر مستقل مورد تحلیل قرار گرفت. در ارتباط با تحلیل ضرایب مدل رگرسیونی، نتایج نشان می‌دهد که میان رتبه‌بندی و افشای اختیاری در سطح ۹۵ درصد رابطه معناداری وجود ندارد. همچنین در ارتباط با بررسی رابطه تغییر رتبه شرکت بر اساس شاخص‌های مالی و غیرمالی با میزان افشای اختیاری نتایج نشان می‌دهد که تغییر رتبه‌بندی موجب تغییر افشای اختیاری نمی‌شود و در سطح ۹۵ درصد رابطه معناداری وجود ندارد.

**واژه‌های کلیدی:** رتبه‌بندی شرکت، شاخص‌های مالی و غیرمالی، افشای اختیاری، تجزیه و تحلیل بنیادی.

۱. دانشیار حسابداری دانشگاه علامه طباطبایی

۲. دانشجوی دکتری حسابداری دانشگاه علامه طباطبایی

تاریخ دریافت مقاله: ۹۳/۹/۱۲

تاریخ پذیرش مقاله: ۹۳/۱۲/۶

\* نویسنده مسئول: یحیی حساس‌یگانه

yahya.hyeganeh@gmail.com

## مقدمه

تصمیمات اقتصادی بر اساس اطلاعات مالی و غیرمالی قابل اتکا اتخاذ می‌شود. هرچند صورت‌های مالی اطلاعات بسیار مهمی در رابطه با وضعیت مالی و عملکرد مالی شرکت در اختیار قرار می‌دهد، با این همه، استفاده‌کنندگان افزون بر آن به یک سری اطلاعات مقایسه‌ای نیز نیاز دارند. این اطلاعات نه تنها در رابطه با معیارهای مشخص (مالی و غیرمالی) روند گذشته شرکت‌ها را هم با خود و هم با دیگر شرکت‌ها مقایسه می‌کند، بلکه جایگاه و رتبه آن‌ها را نیز مورد سنجش قرار می‌دهد. سنجش و مقایسه عملکرد شرکت‌ها از جمله اطلاعات حائز اهمیتی است که سرمایه‌گذاران و سایر استفاده‌کنندگان را در امر تصمیم‌گیری اقتصادی یاری می‌رساند. در واقع رتبه‌بندی شرکت‌ها از نظر معیارهای مالی و غیرمالی اطلاعات شفاف و قابل فهمی را به استفاده‌کنندگان درون‌سازمانی و برون‌سازمانی ارائه می‌کند.

استفاده‌کنندگان برون‌سازمانی از جمله سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان، به منظور تصمیم‌گیری دربارهٔ سرمایه‌گذاری و اعتباردهی از این اطلاعات استفاده می‌کنند. همچنین، مدیران هم به عنوان استفاده‌کنندگان درون‌سازمانی با سنجش عملکرد خود در مورد استفاده بهینه از منابع شرکت تصمیم‌گیری می‌نمایند.

افشای اختیاری شرکت نقش مهمی در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه‌گذاران برون‌سازمانی ایفا می‌کند. منافع حاصل از افشای اختیاری اطلاعات هم برای تأمین شونده و هم برای تأمین‌کنندهٔ سرمایه، انگیزهٔ افشای داوطلبانهٔ اطلاعات را در مدیران تقویت می‌کند. در واقع باعث کاهش عدم اطمینان سرمایه‌گذار و اعتباردهندگان درخصوص بازده شرکت می‌شود و به دنبال آن منابع مالی شرکت تأمین می‌گردد. به علاوه تحقیقات نشان داده جایگاه و رتبهٔ شرکت بر عملکرد و همچنین کیفیت و میزان اطلاعاتی که در اختیار قرار می‌دهد، اثر دارد. ازسوی دیگر، شفافیت و افشای داوطلبانه در گزارش‌های مالی اعتماد سرمایه‌گذاران را جلب می‌کند و زمینه را برای ایجاد بازار کارا مهیا می‌سازد.

## بیان مسئله

دلایل متعددی درخصوص اینکه شرکت‌هایی با شهرت بیشتر، افشای اختیاری کیفی بیشتری را منتشر می‌کنند، عنوان می‌شود. اولاً، شرکت‌های مشهورتر نسبت به دیگر شرکت‌ها به منظور نشان دادن کیفیت برترشان و به دست آوردن ارزیابی‌های مثبت از طرف فعالان بازار و همچنین نگهداشت آن انگیزه‌های بیشتری به افشای اختیاری دارند. ثانیاً، در مقایسه با شرکت‌های دیگر، شرکت‌های مشهورتر، توجه و بررسی عمومی بیشتری را به سمت خود جلب می‌کنند و این فشار

مضاعفی برای انجام رویه‌هایی که ذینفعان را منتفع می‌سازد از جمله افشای اختیاری با کیفیت و تداوم بیش‌تر اطلاعات، ایجاد می‌کند. ثالثاً، شرکت‌هایی با شهرت بیش‌تر نسبت به شرکت‌های دیگر، بیش‌تر در معرض از دست دادن این مزیت هستند، چون شهرت بنای پیچیده‌ای است که در طی زمان کسب می‌شود و زمانی که فرو بریزد، بنا نهادن دوباره آن در برخی از موارد، غیرممکن است. هزینه بالاتر از دست رفتن شهرت شرکت‌های مشهورتر نسبت به هزینه اضافی افشای با کیفیت، انگیزه اضافی به افشا را برای این شرکت‌ها ایجاد می‌سازد (کاو و همکاران، ۲۰۱۳).

بر اساس مطالعات اکتشافی و مبانی نظری ذکر شده، در حقیقت، هدف این تحقیق یافتن پاسخی علمی و درخور به این پرسش است که: "آیا بین رتبه‌بندی شرکت‌ها بر اساس شاخص‌های مالی و غیرمالی که نماینده‌ای از شهرت شرکت است با میزان افشای اختیاری آن رابطه معناداری وجود دارد؟"

### اهمیت و ضرورت موضوع

شفاف‌سازی فضای کسب و کار و جایگاه اقتصادی شرکت‌ها، مدیران، سیاستگذاران، سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان و سایرین را در شناخت دقیق‌تر ساختار مالی و اقتصادی صنایع و بنگاه‌های اقتصادی بزرگ کشور و همچنین تصمیم‌گیری در زمینه‌های مختلف اقتصادی یاری می‌رساند.

این تحقیق می‌تواند به گسترش ادبیات حسابداری درخصوص رتبه‌بندی شرکت کمک کند. همچنین، یافته‌های این تحقیق می‌تواند در امر تصمیم‌گیری مالی برای فعالان بازار سرمایه مفید واقع شود. به نظر می‌رسد تحقیق حاضر می‌تواند مدیران را در تصمیم‌گیری در رابطه با افشای اختیاری اطلاعات و کسب جایگاه برتر و حفظ آن و همچنین سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان و سایر استفاده‌کنندگان در تحلیل و مقایسه شرکت‌ها و تصمیم‌گیری‌های اقتصادی‌شان یاری رساند. به نظر می‌رسد، نتایج این تحقیق پاسخی درخور این پرسش که آیا کسب جایگاه برتر از نظر شاخص‌های مالی و غیرمالی، انگیزه‌ای در مدیر برای افشای بیش‌تر اطلاعات ایجاد می‌کند، فراهم نماید.

### چارچوب نظری

تا به حال رتبه‌بندی شرکت‌ها بر اساس شاخص‌های مالی و غیرمالی مورد توجه بسیاری قرار گرفته است. در رتبه‌بندی براساس شاخص‌های مالی، به بررسی آن دسته از نسبت‌های مالی

می‌پردازد که بیش‌تر مورد توجه تحلیل‌گران مالی قرار می‌گیرد. رتبه‌بندی شرکت بر اساس شاخص‌های غیرمالی نیز با توجه به داده‌های مورد استفاده و نحوه انجام آن به روش‌های مختلفی انجام می‌گیرد. در یک روش که با استفاده از داده‌های کمی، مانند حجم معاملات، تعداد دفعات معامله و تعداد خریداران، بر پایه ترکیبی از قدرت نقدشوندگی سهام و میزان اثرگذاری شرکت‌ها بر بازار رتبه‌بندی صورت می‌گیرد. در روش دیگر با استفاده از داده‌های کیفی از جمله کیفیت مدیریت، کیفیت محصولات، خلاقیت و نوآوری، مسئولیت‌پذیری اجتماعی و محیط زیست، شهرت و اعتبار شرکت را از این منظر مورد سنجش قرار می‌دهد. در واقع، شهرت یک دارایی نامشهود است که در طول زمان کسب می‌شود. انتظار می‌رود همانگونه که این شهرت و اعتبار که در پی یکسری اقدامات و عملیات و مدیریت صحیح به دست آمده، بر تصمیم‌گیری و اقدامات بعدی عملیاتی و مالی شرکت، گزارشگری و افشاء تأثیر داشته باشد. (کاو و همکاران، ۲۰۱۳).

ادبیات نظری در رابطه با این موضوع بیان می‌دارند که شهرت از عدم تقارن اطلاعاتی ناشی می‌شود. در این رابطه میلیگرام و رابرت (۱۹۸۲) بر این باورند که اطلاعات نامتقارن در رابطه با درستی عمل نقش‌آفرین، باوری درباره عمل او به وجود می‌آورد که همان شهرت است. همچنین، آنان اظهار می‌کنند که: "زمانیکه اشخاص راجع به اختیارات یا انگیزه‌های دیگران نامطمئن هستند، انتظار می‌رود مقوله شهرت مطرح شود. به‌علاوه تحقیقات نشان داده جایگاه و رتبه شرکت بر عملکرد و همچنین کیفیت و میزان اطلاعاتی که در اختیار قرار می‌دهد، اثر دارد. از سوی دیگر، شفافیت و افشای داوطلبانه در گزارش‌های مالی اعتماد سرمایه‌گذاران را جلب می‌کند و زمینه را برای ایجاد بازار کارا مهیا می‌سازد.

### پیشینه تحقیق

برای مشخص شدن میزان شهرت یک شرکت در تحقیقات معمولاً از فهرست شرکت‌ها و شاخص‌های اعلامی توسط مجلات و مؤسسات معتبر استفاده می‌شود. از سال ۱۹۸۳ مجله فورچون فهرست هزار شرکت برتر آمریکا را ارائه می‌کند. این رتبه‌بندی بر اساس پاسخ بیش از ۴۰۰۰ تحلیلگر مالی، مدیران عامل و هیأت مدیره برون‌سازمانی صورت می‌گیرد. هر ارزیاب بین ۴ تا ۱۰ شرکت در صنعت خودش را براساس معیارهای زیر رتبه‌بندی می‌کند: (۱) توانایی جذب و نگهداشت نیروی انسانی ماهر، (۲) کیفیت مدیریت، (۳) کیفیت تولیدات یا خدمات، (۴) خلاقیت و نوآوری، (۵) ارزش سرمایه‌گذاری بلند مدت، (۶) صحت مالی، (۷) استفاده بهینه از منابع، (۸) مسئولیت اجتماعی و محیط زیست.

در ایران سازمان مدیریت صنعتی هر ساله فهرست صد شرکت برتر کشور را براساس عملکرد مالی ارائه می‌دهد. همچنین سازمان بورس اوراق بهادار تهران هر سه ماه یکبار فهرست پنجاه شرکت فعال تر بورسی را بر پایه ترکیبی از نقدشوندگی و تأثیر شرکت‌ها بر بازار معرفی می‌کند. باتوجه به اینکه تمرکز تحقیق حاضر، بر شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد و فهرست ارائه شده توسط سازمان مدیریت صنعتی شرکت‌های بورسی و غیر بورسی را شامل می‌شود، لذا، ممکن است فهرست آن‌ها در تحلیل‌های آماری نمونه خوبی را برای ما فراهم نیورد. همچنین، با توجه به مطالعه‌ای که توسط انواری رستمی و ختن‌لو (۱۳۸۵) با عنوان "بررسی مقایسه‌ای رتبه‌بندی شرکت‌های برتر براساس نسبت‌های سودآوری و شاخص‌های بورس اوراق بهادار تهران" صورت گرفت، نتایج تجربی آنان، نشانگر همبستگی ضعیفی میان این دو گروه رتبه‌بندی به عمل آمده می‌باشد. به بیان دیگر شرکت‌های برتر منتخب بورس، لزوماً دارای رتبه‌های بالاتر از حیث نسبت‌های سودآوری نمی‌باشند.

در بسیاری از تحقیقات دانشگاهی جهت رتبه‌بندی شرکت‌ها از تجزیه و تحلیل بنیادی<sup>۱</sup> استفاده می‌شود. در این روش رتبه شرکت‌ها بر اساس شاخص‌های مالی و غیرمالی مشخص می‌شود. به عنوان نمونه، در سال ۲۰۰۰ پتروسکی در مطالعه‌ای با عنوان استفاده از اطلاعات صورت‌های مالی جهت تفکیک شرکت‌های موفق از ناموفق، برای رتبه‌بندی شرکت‌ها از شاخص  $F\_Score$  استفاده نمود و در مدل مورد استفاده وی، متغیرهای بنیادینی همچون حاشیه سود، بازده سهامداران و.. وجود داشتند. او نشان داد که شرکت‌هایی که از نظر علائم بنیادی قوی و همچنین دارای نسبت ارزش دفتری به قیمت بازار بالاتری هستند، به طور متوسط بازدهی بالاتری را کسب نموده‌اند. همچنین، در مطالعه دیگری که توسط موهنرام در سال ۲۰۰۴ جهت تفکیک شرکت‌های موفق از ناموفق صورت گرفت، این نتیجه حاصل گردید که استراتژی ترکیب علایم بنیادی برای شرکت‌های با نسبت ارزش دفتری به قیمت بازار پایین می‌تواند منجر به بازده غیرعادی شود. افزون بر این در سال ۱۳۸۳ مهرانی و همکاران طی پژوهشی با استفاده از اطلاعات تاریخی مالی و غیرمالی جهت تفکیک شرکت‌های موفق از ناموفق به بررسی رابطه بین متغیرهای مالی و غیرمالی با بازده سهام پرداختند و یافته‌های آن‌ها، حاکی از وجود همبستگی بین اطلاعات مالی و غیرمالی با بازده سهام می‌باشد.

مطالعات در زمینه تأثیر شهرت شرکت بر رفتار شرکت بسیار ناچیز است. همچنین، با توجه به اینکه تاکنون در ایران مؤسسه‌ای وجود ندارد که شرکت‌ها را بر اساس معیارهای شهرت رتبه‌بندی کند، بنابراین، مطالعات صورت گرفته در این زمینه تنها به رتبه‌بندی شرکت بر اساس شاخص‌های مالی و بعضاً غیرمالی کمی بسنده می‌شود. سابقه تحقیقات در مورد افشای اختیاری

در سال‌های اخیر گسترش یافته است، اما پژوهشی که همزمان این دو عامل را بررسی کند، صورت نگرفته است. حال به طور خلاصه، به تحقیقات انجام شده در این زمینه اشاره می‌کنیم.

## تحقیقات خارجی

سینگ‌وی و دسای در سال ۱۹۷۱ تحقیقی را تحت عنوان " تجزیه و تحلیل تجربی کیفیت افشای اطلاعات واحدهای تجاری " انجام دادند. در واقع گزارش سالانه به سهامداران از مهم‌ترین اشکال افشای اطلاعات واحد تجاری می‌باشد. نمونه‌های رسیدگی توسط این پژوهشگران ۱۰۰ شرکت از شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار و ۵۵ شرکت از شرکت‌های پذیرفته نشده در بورس بوده است.

این دو محقق به منظور بررسی کیفیت افشای اطلاعات منتشر شده در گزارش‌های سالانه، لیستی از ۳۴ مورد اطلاعات تشکیل دادند که شاخص موارد افشای آن به غیر از چند مورد اختلاف مشابه شاخص افشای تحقیق سرف بود. اطلاعات مندرج در شاخص موارد افشای تشکیل شده توسط سینگ وی و دسای بیش‌ترین اطلاعات لازم و مهم مالی برای تصمیم‌گیری آگاهانه سرمایه‌گذاری را در بر داشت در این تحقیق با استفاده از نمرات و امتیازات افشا به چند دسته تقسیم گردیده است. همچنین به منظور معنی‌دار بودن رابطه بین کیفیت افشا و ویژگی‌های مختلف یک تجزیه و تحلیل چند منظوره انجام گرفت.

متغیرهای این تحقیق عبارت بودند از:

۱- اندازه دارایی‌ها  $A$  ۲- تعداد سهامداران  $N$  ۳- در لیست بودن شرکت‌ها  $L$  ۴- مؤسسات حرفه‌ای حسابرسی  $C$  ۵- نرخ بازده  $R$  ۶- سود نهایی  $E$

فرض‌های سینگ وی و دسای در این تحقیق این است که بین متغیرهای فوق با شاخص‌های کیفیت افشا رابطه معنی‌داری وجود دارد.

بر اساس این تحقیق، افشای اطلاعات شرکت‌ها می‌تواند شکل‌های گوناگونی داشته باشد و گزارش سالانه به سهامداران شکل مهمی از افشای ادواری شرکت است.

این محققان با تحقیق خود به نتایج زیر دست یافتند:

- شرکت‌های بزرگ نسبت به شرکت‌های کوچک از کیفیت افشای بهتری برخوردارند.
- شرکت‌هایی که تعداد سهامداران بیش‌تری داشته باشند، از کیفیت افشای بهتری برخوردارند.
- شرکت‌هایی که توسط مؤسسات حرفه‌ای CPA حسابرسی می‌شوند، نسبت به شرکت‌هایی که توسط مؤسسات حرفه‌ای کوچک حسابرسی می‌شوند از کیفیت افشای بهتری برخوردارند.

▪ شرکت‌های با بازده حقوق صاحبان سهام (سود خالص به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام اول دوره) بالاتر، نسبت به شرکت‌ها با بازده حقوق صاحبان سهام پایین‌تر از کیفیت افشای بهتری برخوردار می‌باشند (سینگ-وی و دسای، ۱۹۷۱).

لونتیس و ویتمن (۲۰۰۴) در تحقیقی تحت عنوان "افشای اختیاری در بازار سهام نوظهور" به بررسی ارتباط بین ۷ متغیر خاص شرکت‌ها (اندازه، اهرم، سودآوری، نقدینگی، نوع صنعت، بازده سهام و وضعیت در بورس) و سه طبقه افشای اختیاری در گزارش‌های سالانه ۸۷ شرکت عضو بورس اوراق بهادار آن پرداختند. این محققین اقدام به ایجاد فهرستی شامل ۷۲ مورد اطلاعات اختیاری در سه طبقه (محیط فعالیت شرکت، مسئولیت‌های اجتماعی و اطلاعات مالی) نموده و جهت بررسی میزان افشای اطلاعات در گزارشگری شرکت‌ها یک شاخص ویژه افشای اختیاری ایجاد نمودند. در این تحقیق برای امتیازدهی به اقلام افشا از روش غیرموزون استفاده نمودند. نتایج تحقیق آنان نشان دهنده آن است که ۳۵/۶ درصد تغییرات افشای اختیاری توسط متغیرهای مستقل تشریح می‌گردد.

خالدالسعيد در سال ۲۰۰۶ در کشور عربستان سعودی تحقیقی تحت عنوان "رابطه بین مشخصه‌های شرکت و افشای اطلاعات" انجام داد. وی برای این منظور نمونه‌ای شامل ۴۰ شرکت پذیرفته‌شده در بورس را به عنوان نمونه انتخاب کرد.

اقلامی که به منظور تعیین شاخص افشا مورد نظر وی بود شامل: اطلاعات راهبردی، خلاصه تاریخچه شرکت، اطلاعاتی از رویدادهایی که نتایج سال آتی شرکت را تحت تأثیر قرار می‌دهد، نام اعضای هیأت مدیره، نام مدیران ارشد، سهامداران اکثریت اطلاعات مربوط به انواع مختلف محصولات، اطلاعات راهبردی برای بیش از دو سال، اطلاعات مربوط به سیاست‌های تقسیم سود، اطلاعات مربوط به پروژه‌های توسعه آتی، اطلاعات مربوط به آموزش کارکنان، اطلاعات مربوط به فعالیت‌های اجتماعی و زیست محیطی، گزارش اهداف کوتاه مدت و بلند مدت، بازارهای عمده و اصلی، متوسط پاداش هر یک از کارکنان و مدیران، سهم از بازار، رویدادهایی (مالی و غیرمالی) که نتایج سال جاری را تحت تأثیر قرار می‌دهد، محیط رقابتی سود پیش‌بینی شده، است.

نتایج آزمون‌های فرضیات نشان داد که به جز اندازه شرکت، سایر متغیرها با میزان افشای اطلاعات رابطه‌ای ندارند.

کاو و همکاران (۲۰۱۲) در پژوهشی تحت عنوان "آیا شهرت شرکت بر کیفیت گزارشگری مالی تأثیر می‌گذارد؟ (شواهدی از تجدید ارائه)" رابطه بین شهرت شرکت و احتمال تجدید ارائه صورت‌های مالی را بررسی کردند. آنان به موضوع تجدید ارائه توجه کردند به دلیل اینکه آن یکی از بیش‌ترین شواهدی است که در گزارشگری مالی با کیفیت پایین مشاهده می‌شود. فرضیه

آنان این بود که موضوع شهرت شرکت بر فرآیند گزارشگری مالی تأثیر می‌گذارد و میزان اظهار نادرست در صورت‌های مالی و در نهایت میزان تجدید ارائه را کاهش می‌دهد.

آنان از شهرت شرکت بر مبنای فهرست برترین شرکت‌ها که در مجله فورچون ارائه می‌شود استفاده کردند و با کنترل متغیرهایی مانند گردش CEO، حاکمیت شرکتی، حق الزحمه حسابرسی که معیاری از تلاش حسابرس است، بدین نتیجه رسیدند که شرکت‌هایی با نمره شهرت بالاتر با احتمال کم‌تری صورت‌های مالی شان دارای گمراهی و اظهار نادرست است. به علاوه این پژوهشگران پس از کنترل متغیر حاکمیت شرکتی، دریافتند که شهرت شرکت رابطه مثبتی با حق الزحمه حسابرسی دارد (کاو و همکاران، ۲۰۱۲)

کاو و همکاران (۲۰۱۳) در پژوهش خود با عنوان اینکه آیا شهرت شرکت بر کیفیت افشای اختیاری اهمیت دارد به بررسی رابطه شهرت شرکت و میزان افشای اختیاری اطلاعات پرداختند. معیار شهرت شرکت در تحقیق آنان بر اساس فهرست برترین شرکت‌های آمریکا که هر ساله در مجله فورچون منتشر می‌گردد، می‌باشد. نمونه آنان ۱۳۲۵۵ شرکت - سال برای سال‌های ۱۹۹۵ تا ۲۰۱۱ را در بر می‌گرفت. آنان دلایل متعددی در خصوص اینکه شرکت‌هایی با شهرت بیشتر، افشای اختیاری کیفی بیشتری را منتشر می‌کنند، عنوان کردند. اولاً، شرکت‌های مشهورتر نسبت به دیگر شرکت‌ها به منظور نشان دادن کیفیت برترشان و به دست آوردن ارزیابی‌های مثبت از طرف فعالان بازار و همچنین نگهداشت آن انگیزه‌های بیشتری به افشای اختیاری دارند. ثانیاً، در مقایسه با شرکت‌های دیگر، شرکت‌های مشهورتر، توجه و بررسی عمومی بیشتری را به سمت خود جلب می‌کنند و این فشار مضاعفی برای انجام رویه‌هایی که ذینفعان را منتفع می‌سازد از جمله افشای اختیاری با کیفیت و تداوم بیشتر اطلاعات، ایجاد می‌کند. ثالثاً، شرکت‌هایی با شهرت بیشتر نسبت به شرکت‌های دیگر، بیشتر در معرض دست دادن این مزیت هستند، چون شهرت بنای پیچیده‌ای است که در طی زمان کسب می‌شود و زمانی که فرو بریزد، بنا نهادن دوباره آن در برخی از موارد، غیرممکن است. هزینه بالاتر از دست رفتن شهرت شرکت‌های مشهورتر نسبت به هزینه اضافی افشای با کیفیت، انگیزه اضافی به افشا را برای این شرکت‌ها ایجاد می‌سازد. و بر این اساس فرضیه تحقیق را چنین تدوین نمودند: "شرکت‌های مشهورتر به احتمال بیشتر، دارای سطح بالاتری از افشای اختیاری اطلاعات نسبت به سایر شرکت‌ها هستند."

در پژوهش آنان، انتشار پیش‌بینی سود، تعداد، تداوم و دقت آن به عنوان معیار کیفیت افشای اختیاری در نظر گرفته شد. همچنین مالکیت مدیران، نسبت ارزش بازار به دفتری، بازدهی سهام



شرکت، اندازه شرکت و تعداد بخش‌های تجاری که در تحقیقات قبلی به این نتیجه رسیده بودند که با سیاست افشای اطلاعات شرکت همبستگی دارند به عنوان متغیرهای کنترلی لحاظ شدند. در پایان آنان بدین نتیجه دست یافتند که شرکت‌ها با شهرت بالاتر، نسبت به دیگر شرکت‌ها، تمایل بیش‌تری به انتشار پیش‌بینی سود دارند. همچنین، پیش‌بینی سود آن‌ها با دقت بیش‌تری صورت می‌گیرد. لذا شهرت شرکت در تصمیمات در مورد افشای اختیاری دارای اهمیت است و بر فضای اطلاعاتی اثرگذار است (کاو و همکاران، ۲۰۱۳).

### تحقیقات داخلی

ثقفی و ملکیان تحقیقی در زمینه "جامعیت گزارش‌های سالانه و ویژگی‌های مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در سازمان بورس اوراق بهادار تهران" انجام دادند. هدف آنان از این تحقیق کمک به تدوین استانداردهایی در زمینه گزارشگری مالی در ایران بود. آنان در این تحقیق چک لیستی از موارد افشا را با مطالعه و بررسی استانداردهای بین‌المللی حسابداری، نشریات سازمان حسابرسی، صورت‌های مالی نمونه سازمان بورس و اوراق بهادار، گزارش‌های موجود شرکت‌ها در ایران و قوانین تجاری ایران و با توجه به وضعیت محیط تجاری و اقتصادی تدوین کردند و این چک لیست را به صورت پرسشنامه برای سه گروه شامل اساتید حسابداری و مدیریت مالی، تحلیل‌گران مالی و سهامداران ارسال نمودند و از آن‌ها خواسته شد با توجه به اهمیت نسبی اقلام نمراتی از ۱ الی ۵ به آن‌ها داده شود. پس از اخذ نتایج از هر گروه، میانگین موزون سه گروه در مورد هر قلم از موارد افشا تعیین گردید و آنگاه موارد افشای اطلاعاتی که میانگین ۳ و بالاتر را داشتند را به عنوان اطلاعاتی که شرکت‌ها لازم است آن‌ها را افشا کنند مشخص کند. لذا با توجه به پرسشنامه به دست آمده چک لیست موارد افشای اطلاعات شرکت‌ها تعدیل گردید. سپس با تطبیق چک لیست موارد افشای اطلاعات با گزارش‌های سالانه ۴۸ شرکت از شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس که به صورت نمونه انتخاب شده بودند میزان و نحوه جامعیت افشاء شرکت مشخص گردید. اگر شرکت مورد نظر افشا را رعایت می‌کرد نمره ۱ و در صورت عدم افشا نمره ۰ منظور می‌شد و در مواردی که افشا در آن شرکت نمونه موضوعیت نمی‌داشت هیچگونه نمره‌ای منظور نمی‌شد. برای محاسبه نمره جامعیت از شاخص زیر استفاده گردید.

$$Y = \frac{\sum B}{\sum A} \quad \begin{array}{l} \text{جمع نمره های ستون مواردی که افشا شده} \\ \text{جمع نمره های ستون مواردی باید افشا شود} \end{array}$$

نتایج حاصل از تحقیق آنان به صورت زیر خلاصه گردید:

۱. بین متغیرهای اندازه شرکت (جمع دارایی‌ها)، نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام، مبلغ فروش، حقوق صاحبان سهام با افشای کامل گزارش‌های سالانه رابطه معنادار وجود دارد.
۲. بین سود قبل از مالیات به فروش و نسبت سود قبل از مالیات به حقوق صاحبان سهام با افشای کامل گزارش‌های سالانه رابطه معنادار وجود ندارد.

در سال ۱۳۸۷ تحقیقی با عنوان "بررسی رابطه بین ویژگی‌های حسابداری شرکت‌ها و میزان افشای اختیاری اطلاعات مالی" توسط اردبیلی و سنجری انجام شد که در این مطالعه، بررسی تجربی در مورد ارتباط پنج ویژگی حسابداری شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار و میزان افشای اختیاری اطلاعات مالی صورت گرفته است. به منظور اندازه‌گیری کیفیت افشای اختیاری اطلاعات مالی در گزارشگری سالیانه، فهرستی از موارد افشای اختیاری با مطالعه و بررسی موارد افشای اختیاری در نظر گرفته شده در تحقیقات مشابه و با در نظر گرفتن استانداردهای حسابداری و الزامات و قوانین نافذ در امر گزارشگری اطلاعات مالی تهیه گردید. فهرست مزبور متشکل از ۳۶ مورد اطلاعات اختیاری می‌باشد. و جهت آزمون ارتباط احتمالی کیفیت افشا با اندازه شرکت‌ها، میزان اهرم مالی، بازآوری، بازده حقوق صاحبان سهام و میزان نقدینگی با استفاده از تجزیه و تحلیل همبستگی بر روی ۶۵ شرکت پذیرفته‌شده از بورس و اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۸۰ الی ۱۳۸۴ مورد استفاده واقع گردیده است. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های این تحقیق نشان داد رابطه مثبت معنی‌داری (مثبت و مستقیم) بین اندازه شرکت‌ها و میزان افشای اختیاری اطلاعات مالی وجود دارد در حالی که با سایر متغیرها (اهرم مالی، بازده حقوق صاحبان سهام و میزان نقدینگی) از این حیث رابطه‌ای یافت نشد.

در سال ۱۳۸۸، خالقی‌مقدم و خالق در تحقیقی با عنوان "شفافیت شرکتی در ایران و عوامل مؤثر بر آن"، در پی پاسخ به این سؤالات بودند که:

- شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تا چه میزان در ارائه اطلاعات مربوط به خود شفاف هستند؟
  - روند افزایش میزان شفافیت در سال‌های اخیر چگونه است؟
  - عوامل مؤثر بر شفافیت کدامند و چه رابطه‌ای با میزان شفافیت دارند؟
- متغیرهای مستقل تحقیق شامل اندازه شرکت، نسبت اهرمی، سودآوری، تمرکز در میزان مالکیت و اعضای غیرموظف هیأت مدیره و متغیر وابسته میزان شفافیت می‌باشد. میزان شفافیت دربرگیرنده ۹۸ معیار در سه حوزه مجزای زیر است:
- ✓ شفافیت در ساختار مالکیت و حقوق مالکان (۲۸ معیار)
  - ✓ شفافیت مالی و افشای اطلاعات (۳۵ معیار)

✓ شفافیت در ساختار هیأت مدیره و مدیریت (۳۵ معیار)

به منظور آزمون فرضیات از رگرسیون خطی چندمتغیره استفاده گردید و نتایج حاصل از آزمون‌های آماری نشان داد که فرضیه اول در سطح معنی‌داری ۵ درصد تأیید می‌شود و ۴ فرضیه دیگر در سطح معنی‌داری ۵ درصد رد می‌شود.

حساس‌یگانه و پزنگ در سال ۱۳۸۸ به بررسی رابطه میان ویژگی‌های شرکت و میزان افشای داوطلبانه اطلاعات پرداختند. هدف تحقیق آنان گزارشی از میزان افشای داوطلبانه اطلاعات مالی و غیرمالی که عموماً توسط شرکت‌های پذیرفته‌شده بورسی انجام می‌شود و همچنین بررسی وجود رابطه بین مشخصه‌های ساختاری، عملکردی و بازار است.

به منظور تعیین میزان افشای داوطلبانه از شاخصی متشکل از ۴۶ مورد از اقلام افشای داوطلبانه استفاده شد. متغیرهای مستقل در قالب سه طبقه از ویژگی‌های شرکت یعنی ساختاری، عملکردی و بازار قرار می‌گیرند. ویژگی‌های ساختاری شامل اندازه شرکت، اهرم مالی، پراکندگی مالکیت و عمر شرکت می‌باشد. ویژگی‌های عملکردی نیز شامل نسبت حاشیه سود، بازده حقوق صاحبان سهام و نسبت جاری تعیین گردید. نوع صنعت و اندازه مؤسسه حسابرسی نیز از ویژگی‌های بازار تعریف گردیده‌اند.

پس از مطالعه صورت‌های مالی و گزارش فعالیت هیأت مدیره، در صورت افشا شدن هر یک از موارد فوق امتیاز یک و در صورت عدم افشا امتیاز صفر تعلق می‌گیرد و در نهایت جمع امتیازهای کسب شده تقسیم به ۴۶، نمره نهایی افشا به دست می‌آید.

بررسی فرضیه‌های تحقیق، به کمک تجزیه و تحلیل رگرسیون در سال ۱۳۸۶ نشان می‌دهد که بین اندازه شرکت، بازده حقوق صاحبان سهام و اندازه مؤسسه حسابرسی با میزان افشای داوطلبانه اطلاعات رابطه مستقیم و معنادار برقرار است. از طرف دیگر بین عمر شرکت و میزان افشای داوطلبانه اطلاعات رابطه منفی و معنادار وجود دارد. سایر متغیرهای مستقل مورد بررسی در این تحقیق با میزان افشای داوطلبانه اطلاعات رابطه معنادار ندارند.

در سال ۱۳۸۹، بنی‌مهد و محسنی‌شریف مفهوم کیفیت افشای اطلاعات و برخی از عوامل تأثیرگذار بر آن را، مورد مطالعه قرار دادند. به همین منظور شرکت‌های رتبه‌بندی شده در بورس اوراق بهادار تهران در سال ۸۶ که شامل ۳۱۱ شرکت بود، به عنوان جامعه آماری تحقیق انتخاب شدند. سپس با استفاده از اطلاعات مندرج در متن صورت‌های مالی و یادداشت‌های همراه به بررسی رابطه بین برخی از عوامل تأثیرگذار بر رتبه‌بندی شرکت‌های موجود در بورس اوراق بهادار نظیر اندازه شرکت، بازده دارایی‌ها، اهرم مالی، نوع حسابرس، نوع گزارش حسابرس، درصد مالکیت سهامدار عمده، نوع واحد تجاری و نوع صنعت پرداخته شد.

در پژوهش آنان با توجه به اینکه ارائه به موقع اطلاعات به سازمان بورس اوراق بهادار به عنوان عامل اصلی رتبه‌بندی شرکت‌ها از سوی این سازمان مدنظر قرار گرفته بود، از این رو متغیر وابسته، فاصله زمانی بین تاریخ تهیه صورت‌های مالی و تاریخ انجام حسابرسی در نظر گرفته شده است.

نتایج تحقیق حاکی از این است که رتبه افشاء با اندازه شرکت و نوع صنعت ارتباط معنی‌دار مثبت دارد. اما با نوع گزارش حسابرس و درصد مالکیت سهام رابطه معنی‌دار منفی دارد. همچنین رابطه‌ای میان بازده دارایی‌ها، اهرم مالی، نوع حسابرس و نوع واحد تجاری با رتبه افشاء مشاهده نشد (بنی‌مهد و محسنی‌شریف، ۱۳۸۹).

مطالعه ادبیات پیشینه نشان می‌دهد که شهرت شرکت می‌تواند بر تصمیم‌گیری و اقدامات عملیاتی و مالی شرکت، گزارشگری و افشاء، از یک سو و از سوی دیگر بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران و تأمین‌کنندگان مالی تأثیر بگذارد.

### پرسش‌های تحقیق

با توجه به مطالعات و تحقیقات صورت گرفته که در پیشینه تحقیق مطرح شد، سؤالات تحقیق به شرح زیر قابل ارائه است:

سوال ۱- آیا هر چه رتبه شرکت بر اساس شاخص‌های مالی و غیرمالی بالاتر باشد، میزان افشای اختیاری آن، بیش‌تر است؟ به این معنا که برای یک سال مشخص آیا شرکتی که دارای رتبه بالاتری است میزان افشای اختیاری آن هم بیش‌تر است یا خیر؟

سوال ۲- آیا بین ارتقای رتبه شرکت بر اساس شاخص‌های مالی و غیرمالی با افزایش میزان افشای اختیاری، رابطه وجود دارد؟ به این معنا که آیا شرکتی که طی این سال‌ها رتبه‌اش ارتقا پیدا کرده، میزان افشای اختیاری‌اش هم افزایش یافته است یا خیر؟

### فرضیه‌های تحقیق

در این تحقیق رابطه بین رتبه‌بندی شرکت‌ها بر اساس شاخص‌های مالی و غیرمالی با میزان افشای اختیاری مورد مطالعه قرار گرفته است. بنابراین فرضیه‌های تحقیق به شرح زیر قابل صورت‌بندی است:

۱- هرچه رتبه شرکت بر اساس شاخص‌های مالی و غیرمالی بالاتر باشد، میزان افشای اختیاری آن، بیش‌تر است.

۲- بین تغییر رتبه شرکت بر اساس شاخص‌های مالی و غیرمالی با تغییر میزان افشای اختیاری رابطه وجود دارد.

## قلمرو زمانی، جامعه و نمونه آماری

**قلمرو زمانی:** از ابتدای سال ۸۷ تا پایان سال ۹۱ می‌باشد.

**جامعه و نمونه آماری:** با توجه به اینکه تأکید بر استفاده از اطلاعات مالی مبتنی بر استانداردهای حسابداری یکسان می‌باشد، جامعه آماری این پژوهش مشتمل بر کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است به شرطی که همه شرایط زیر را داشته باشند:

- ۱- از ابتدای سال ۸۷ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده و تا پایان سال ۹۱ از فهرست شرکت‌های پذیرفته شده در بورس حذف نشده باشند.
- ۲- برای برخورداری از قابلیت مقایسه دوره مالی آن‌ها منتهی به پایان اسفندماه باشد.
- ۳- طی سال‌های ۸۷ تا ۹۱ تغییر سال مالی نداده باشند.
- ۴- از گروه شرکت‌های واسطه‌گری مالی نباشند.
- ۵- در این پژوهش یکی از شاخص‌های مالی مورد نظر برای رتبه‌بندی شرکت‌ها، نسبت‌های سودآوری می‌باشد. به همین دلیل شرکت‌های نمونه می‌بایست طی دوره مورد پژوهش زیان‌ده نباشند.
- ۶- به دلیل اینکه یکی از معیارهای غیرمالی مورد استفاده در رتبه‌بندی، تعداد دفعات معاملات شرکت می‌باشد، لذا به منظور انتخاب نمونه‌ای همگن، تعداد دفعات معاملات شرکت نباید از ۱۰۰ مرتبه در سال کم‌تر باشد.
- ۷- نباید در طی دوره تحقیق، توقف عملیات یا تغییر فعالیت داشته باشند.
- ۸- اطلاعات مالی و غیرمالی آن‌ها در دسترس و قابل دریافت باشد.

## شرح متغیرهای تحقیق

متغیرهای مورد مطالعه در این تحقیق، شامل متغیر وابسته، متغیر مستقل اصلی و متغیرهای مستقل کنترل به شرح زیر می‌باشند:

### الف: متغیر مستقل

متغیر مستقل در این تحقیق، رتبه شرکت از نظر شاخص‌های مالی و غیرمالی می‌باشد. به منظور رتبه‌بندی از روش امتیازدهی F-SCORE استفاده می‌شود. در این روش، اطلاعات هر دو سال متغیرهای مورد بررسی با هم مقایسه می‌شوند. در صورتی که قدر مطلق متغیر مورد نظر نسبت به سال قبل افزایش یافته باشد امتیاز یک و در صورت کاهش امتیاز صفر در نظر گرفته می‌شود.

این عمل در کلیه نمونه‌های مورد بررسی برای تمامی متغیرها انجام می‌گیرد. بدین ترتیب نمونه‌های مورد بررسی از لحاظ متغیرهای مالی دارای امتیازی بین صفر تا نه (تعداد متغیرهای مالی) و از لحاظ متغیرهای غیرمالی دارای امتیازی بین صفر تا یک (تعداد متغیر غیرمالی) خواهند گردید. روش امتیازبندی یک روش متداول در تحقیقات است (پیتروسکی، ۲۰۰۰؛ ناین، ۲۰۰۳؛ موهنرام، ۲۰۰۴؛ مهرانی و همکاران، ۱۳۸۳؛ مهرانی و تحریری، ۱۳۹۰).

### ❖ شاخص‌های مالی

ترکیب نه علامت بنیادی مالی که چهار بعد مهم شرکت یعنی سودآوری، کارایی عملیاتی، نقدینگی و تصمیمات تأمین مالی را مورد اندازه‌گیری قرار می‌دهد، رتبه شرکت را بر اساس شاخص‌های مالی مشخص می‌کند. عدد ترکیبی مالی که F\_SCORE مالی نامیده می‌شود، جمع نه علامت بنیادی مالی مورد محاسبه می‌باشد. علامت یا عدد ترکیبی مالی به گونه‌ای طراحی شده است که توانایی و استحکام کلی وضعیت مالی شرکت را اندازه‌گیری می‌کند. نمره ترکیبی یا F\_SCORE مالی برابر است با مجموع تمامی علائم بنیادی باینری:

$$\text{Financial F\_SCORE} = \text{F\_}\Delta\text{ROA} + \text{F\_}\Delta\text{ROE} + \text{F\_}\Delta\text{TUR} + \text{F\_}\Delta\text{INVT} + \text{F\_}\Delta\text{SLINV} + \text{F\_}\Delta\text{LIQUID} + \text{F\_}\Delta\text{LEVG} + \text{F\_}\Delta\text{DIVEQ} + \text{F\_}\Delta\text{MARGIN} \quad (1)$$

با توجه به تحقیقی که توسط نوروش و همکاران (۱۳۸۹) با عنوان رتبه‌بندی شاخص‌های سنجش شرکت‌های موفق صورت گرفت، آنان متذکر شدند که همه معیارها اعم از مالی و غیرمالی دارای اهمیت برابری نیستند؛ به عبارت دیگر، برخی از معیارها دارای اهمیت بیش‌تری نسبت به معیارهای دیگر هستند. بنابراین در اینجا، با استفاده از روش تحلیل عاملی ضربی به هر یک از متغیرها با توجه به اهمیت نسبی‌شان، اختصاص داده می‌شود و معادله (۳) به صورت زیر تعدیل می‌شود:

$$\text{Financial F\_SCORE} = a_1\text{F\_}\Delta\text{ROA} + a_2\text{F\_}\Delta\text{ROE} + a_3\text{F\_}\Delta\text{MARGIN} + a_4\text{F\_}\Delta\text{INVT} + a_5\text{F\_}\Delta\text{TUR} + a_6\text{F\_}\Delta\text{SLINV} + a_7\text{F\_}\Delta\text{LIQUID} + a_8\text{F\_}\Delta\text{LEVG} + a_9\text{F\_}\Delta\text{DIVEQ} \quad (2)$$

جدول ۱، اطلاعات مربوط به شاخص‌های مالی و پشتوانه نظری آن‌ها را نشان می‌دهد.

جدول ۱: شاخص‌های مالی و علائم بنیادی مورد استفاده به منظور رتبه‌بندی

متغیر	نماد	تعریف عملیاتی	شرط رتبه‌بندی	رتبه	ضریب تعدیل متغیر	متغیر تعدیل شده	پشتوانه نظری
تغییر در بازده دارایی‌ها	$\Delta ROA$	$ROA = NI/A$ $\Delta ROA = ROA_t - ROA_{t-1}$	$\Delta ROA \geq 0$ $\Delta ROA < 0$	1 0	$a_1$	$a_1 F_{\Delta ROA}$	مونه‌رام (۲۰۰۴) تا نین (۲۰۰۳) پیتروسکی (۲۰۰۰) آبارنابل و بوشی (۱۹۹۳ و ۱۹۹۷) او و پنمن (۱۹۸۹)
تغییر در بازده حقوق صاحبان سهام	$\Delta ROE$	$ROE = NI/E$ $\Delta ROE = ROE_t - ROE_{t-1}$	$\Delta ROE \geq 0$ $\Delta ROE < 0$	1 0	$a_2$	$a_2 F_{\Delta ROE}$	منابع فوق
تغییر در نسبت سود ناویژه به فروش	$\Delta MARGIN$	$MARGIN = GI/S$ $\Delta MARGIN = MARGIN_t - MARGIN_{t-1}$	$\Delta MARGIN \geq 0$ $\Delta MARGIN < 0$	1 0	$a_3$	$a_3 F_{\Delta MARGIN}$	نین (۲۰۰۳)
تغییر در نسبت موجودی کالا به مجموع دارایی‌ها	$\Delta INVT$	$INVT = IN/A$ $\Delta INVT = INVT_t - INVT_{t-1}$	$\Delta INVT \geq 0$ $\Delta INVT < 0$	0 1	$a_4$	$a_4 F_{\Delta INVT}$	نین (۲۰۰۳)
تغییر در گردش مجموع دارایی‌ها	$\Delta TURN$	$TURN = S/A$ $\Delta TURN = TURN_t - TURN_{t-1}$	$\Delta TURN \geq 0$ $\Delta TURN < 0$	1 0	$a_5$	$a_5 F_{\Delta TURN}$	نین (۲۰۰۳) آلتمن (۱۹۶۸ و ۱۹۹۷)
تغییر در گردش موجودی کالا	$\Delta SLINV$	$SLINV = S/IN$ $\Delta SLINV = SLINV_t - SLINV_{t-1}$	$\Delta SLINV \geq 0$ $\Delta SLINV < 0$	1 0	$a_6$	$a_6 F_{\Delta SLINV}$	نین (۲۰۰۳) گیسون (۱۹۹۸) آبارنابل و بوشی (۱۹۹۷) لو و تیاگار جان (۱۹۹۳)
تغییر در نسبت جاری	$\Delta LIQUID$	$LIQUID = CA/CL$ $\Delta LIQUID = LIQUID_t - LIQUID_{t-1}$	$\Delta LIQUID \geq 0$ $\Delta LIQUID < 0$	1 0	$a_7$	$a_7 F_{\Delta LIQUID}$	نین (۲۰۰۳)
تغییر در نسبت بدهی بلندمدت به حقوق صاحبان سهام	$\Delta LEVG$	$LEVG = D/E$ $\Delta LEVG = LEVG_t - LEVG_{t-1}$	$\Delta LEVG \geq 0$ $\Delta LEVG < 0$	0 1	$a_8$	$a_8 F_{\Delta LEVG}$	نین (۲۰۰۳) گیسون (۱۹۹۸) آلتمن (۱۹۶۸) هاریگان (۱۹۶۶) میلر و مودیلیانی (۱۹۵۲) ولست (۱۹۶۶)
تغییر در بازده سود نقدی	$\Delta DIVEQ$	$DIVEQ = DIV/E$ $\Delta DIVEQ = DIVEQ_t - DIVEQ_{t-1}$	$\Delta DIVEQ \geq 0$ $\Delta DIVEQ < 0$	1 0	$a_9$	$a_9 F_{\Delta DIVEQ}$	نین (۲۰۰۳)

$NI$  = سودخالص،  $A$  = کل دارایی‌ها،  $E$  = حقوق صاحبان سهام،  $GI$  = سود ناویژه،  $S$  = فروش،  $INV$  = موجودی کالا،  $CA$  = دارایی‌های جاری،  $CL$  = بدهی‌های جاری،  $D$  = بدهی بلندمدت،  $DIV$  = سود تقسیمی

### ❖ شاخص‌های غیرمالی

شاخص غیرمالی مورد توجه در این پژوهش، رتبه نقدشوندگی شرکت‌ها می‌باشد. رتبه نقدشوندگی: عددی است که میزان نقد شدن یک سهم در بازار را نشان می‌دهد. (برای محاسبه این نسبت از مقادیری همچون تعداد خریداران، تعداد دفعات معامله شده، تعداد روزهای معامله شده، حجم معاملات طی دوره و تعداد سهام معامله شده طی دوره و میزان ارزش روز استفاده می‌شود (سعیدی و افخمی، ۱۳۹۱).

$$(۳) \text{رتبه نقدشوندگی} = \frac{1}{\frac{1}{\text{متوسط ارزش روز}} + \frac{1}{\text{حجم معامله ها}} + \frac{1}{\text{تعداد سهام معامله شده}} + \frac{1}{\text{تعداد روزهای معامله شده}} + \frac{1}{\text{تعداد دفعات معامله}} + \frac{1}{\text{تعداد خریداران}}}$$

پس از محاسبه فرمول فوق برای هر شرکت یک ضریب محاسبه می‌شود، سپس با مرتب کردن آن برای شرکت بر اساس بیش‌ترین ضریب، اولین رتبه و رتبه‌های بعدی محاسبه می‌شود. به منظور محاسبه عدد ترکیبی غیرمالی که F\_SCORE غیرمالی نامیده می‌شود، رتبه نقدشوندگی هر دو سال شرکت مورد بررسی با هم مقایسه می‌شوند. در صورتی که شرکت مورد نظر نسبت به سال قبل رتبه بهتری کسب کرده باشد امتیاز یک و در غیر این صورت امتیاز صفر در نظر گرفته می‌شود.

$$(۴) \text{رتبه نقدشوندگی F\_SCORE} = \text{Non-Financial F\_SCORE}$$

سپس F\_SCORE کلی به دست آمده و شرکت‌ها براساس امتیازبندی، رتبه‌بندی می‌شوند.

$$(۵) \text{F\_SCORE} = \text{Financial F\_SCORE} + \text{Non-Financial F\_SCORE}$$

یک F\_SCORE پایین بیانگر یک شرکت با علائم خوب کم است و یک F\_SCORE بالا بیانگر این است که اغلب علائم بنیادی شرکت مذکور خوب و مثبت می‌باشد.

### ب: متغیر وابسته

در این تحقیق، سطح افشای اختیاری، به عنوان متغیر وابسته می‌باشد که براساس شاخص‌های پیشنهادی توسط بوتوسان (۱۹۹۷) اندازه‌گیری می‌شود. با توجه به تحقیق پارچینی در سال ۱۳۸۸، تحت عنوان رابطه بین افشای اختیاری و مدیران غیرموظف، شاخص‌ها با اعمال تعدیلاتی تعیین می‌شوند. در مدل بوتوسان، شاخص‌های مورد استفاده از طریق گزارشات راهبردی شرکتی و نیز ارقام رتبه‌بندی شرکت‌های آمریکایی استخراج شده بود. به دلیل فقدان دو مورد مذکور در ایران، و با توجه به این که سازمان حسابرسی کتابچه‌ای تحت عنوان فرمت نمونه گزارشگری منتشر نموده و شرکت‌ها در تهیه و گزارش اطلاعات به شاخص‌های مندرج در آن تکیه می‌کنند، این امر امکان افشای اطلاعات اختیاری در متن صورت‌های مالی را محدود نموده است. لذا برای



استخراج شاخص‌های افشای اختیاری اطلاعات به گزارش فعالیت هیأت مدیره شرکت‌ها اتکا گردید. شاخص‌ها پس از بررسی از نظر الزامی نبودن مطابق استانداردهای حسابداری یا قانونی در شش بخش کلی به شرح ذیل (شامل ۷۰ شاخص) تعیین می‌شوند. پیشینه اطلاعاتی، خلاصه‌ای از نتایج تاریخی مهم، اطلاعات بخش‌ها، آماره‌های کلیدی غیرمالی، اطلاعات پیش‌بینی، بحث و تحلیل مدیریت، امتیاز افشای اختیاری از تقسیم مجموع امتیاز حاصله از ۶ بخش بر کل امتیاز قابل دریافت یعنی ۱۴۰ به دست می‌آید.

### ج- متغیرهای کنترل

در این پژوهش ویژگی‌هایی از شرکت که در مطالعات قبلی به این نتیجه رسیده‌اند که با سیاست افشای شرکت همبستگی دارد، به عنوان متغیر کنترلی مدنظر قرار می‌گیرد.

**مالکیت مدیر:** به دلیل اینکه مالکیت مدیریت می‌تواند بر ترجیحات مدیران در خصوص افشا برای ذینفعان تأثیر بگذارد (ناجار و همکاران ۲۰۰۳، هویی و همکاران ۲۰۰۹)، مالکیت مدیران در شرکت‌های سهامی (CEO\_HOLD) به عنوان متغیر کنترلی لحاظ می‌شود. همچنین بمبر و همکاران (۲۰۱۰) یافتند که مدیران ارشد بر سیاست افشای اختیاری تأثیر می‌گذارند.

**متوسط بازدهی سهام:** تحقیقات قبلی (لانگ و لاند هولم، ۱۹۹۳؛ ناجار و همکاران، ۲۰۰۳؛ برجمن و ریچاد هاری، ۲۰۰۸؛ چن و همکاران، ۲۰۰۸) بدین نتیجه رسیدند که افشای شرکت با عملکرد آن همبستگی دارد. بنابراین متوسط بازدهی سالانه سهام (RET) برای پنج سال کنترل می‌شود. همچنین اگر متوسط بازدهی سالانه سهام منفی باشد، متغیر NEG\_RET نیز در معادله منظور می‌گردد. به علاوه نوسانات عملکرد شرکت، STD\_RET، به منظور لحاظ کردن عدم تقارن اطلاعاتی بین شرکت و ذینفعانش، به عنوان متغیر کنترلی در نظر گرفته می‌شود.

**نسبت ارزش بازار به دفتری:** به منظور کنترل فرصت‌های رشد شرکت در معادله لحاظ می‌شود. چرا که فرصت‌های رشد نیاز به تأمین مالی خارجی ایجاد می‌کند که آن هم، انگیزه برای افشای اختیاری را افزایش می‌دهد (فرانکل و همکاران، ۱۹۹۵).

**اندازه شرکت:** تحقیقات قبلی (کازنیک و لو، ۱۹۹۵؛ احمد و کورتیز، ۱۹۹۹؛ ثقفی و ملکیان، ۱۳۷۶) نشان دادند که بین اندازه شرکت و افشای اختیاری رابطه وجود دارد. بنابراین اندازه شرکت به عنوان متغیر کنترلی منظور می‌شود.

### آزمون فرضیه ۱

به منظور آزمون فرضیه و بررسی رابطه بین رتبه‌بندی شرکت و میزان افشای اختیاری از معادله زیر استفاده می‌شود:

$$Disclosure = \beta_0 + \beta_1 Ranking_{i,t} + \beta_2 CEO\_HOLD_{i,t} + \beta_3 RET_{i,t} + \beta_4 NEG\_RET_{i,t} + \beta_5 STD\_RET_{i,t} + \beta_6 MTB_{i,t} + \beta_7 \ln\_SIZE_{i,t} + e_{i,t} \quad (۶)$$

که  $DISCLOSURE$  سطح افشای اختیاری شرکت می‌باشد.  
 $RANKING$ ، رتبه شرکت از نظر شاخص‌های مالی و غیرمالی است.  
 $CEO\_HOLD$ : نسبتی از سهام در دست مدیران که بیش از ۵ درصد کل سهام شرکت باشد.  
 $RET$ : میانگین بازدهی سهام شرکت در طول سال مالی  $t-4$  تا  $t$  است.  
 $NEG\_RET$ : متغیر کنترلی است که اگر  $RET$  منفی باشد برابر یک و در غیر این صورت برابر صفر است.  
 $STD\_RET$ : میانگین انحراف معیار بازدهی روزانه سهام در طول سال مالی  $t-4$  تا  $t$  است.  
 $MTB$ : نسبت ارزش بازار به دفتری است.  
 $\ln SIZE$ : لگاریتم طبیعی ارزش بازار سهام شرکت<sup>۱</sup> است.  
 $i$  معرف شرکت و  $t$  معرف سال مورد بررسی است.  
رتبه شرکت ( $Ranking$ )، متغیر مستقل و سطح افشای اختیاری، متغیر وابسته است. در صورتی که شرکت دارای رتبه بالاتر، افشای اختیاری بیش‌تری (کم‌تری) ارائه کند، ضریب  $Ranking$  مثبت (منفی) خواهد بود.  
در این پژوهش ویژگی‌هایی از شرکت که در مطالعات قبلی به این نتیجه رسیده‌اند که با سیاست افشای شرکت همبستگی دارد، به عنوان متغیر کنترلی مدنظر قرار می‌گیرد.

## آزمون فرضیه ۲

به منظور آزمون فرضیه دوم، ابتدا شرکت‌هایی از نمونه که در سال  $t$  رتبه شان براساس شاخص‌های مالی و غیرمالی تغییر یافته، تعیین شده‌اند. سپس میزان افشای اختیاری این شرکت‌ها برای سال  $t$  با میزان افشای اختیاری این شرکت‌ها برای سال  $t-1$ ، مقایسه شده است. برای بررسی رابطه تغییر رتبه شرکت با میزان افشای اختیاری، از رگرسیون چندمتغیری حداقل مربعات ساده برگرفته از مدل اصلی تحقیق (معادله ۶)، استفاده شده است. بدین منظور تغییرات متغیر وابسته و تغییرات متغیرهای کنترلی در معادله (۱) لحاظ می‌شوند و معادله (۲) به دست می‌آید.

$$\Delta Disclosure = \beta_0 + \beta_1 \Delta Ranking_{i,t} + \beta_2 \Delta CEO\_HOLD_{i,t} + \beta_3 \Delta RET_{i,t} + \beta_4 \Delta NEG\_RET_{i,t} + \beta_5 \Delta STD\_RET_{i,t} + \beta_6 \Delta MTB_{i,t} + \beta_7 \Delta \ln\_SIZE_{i,t} + e_{i,t} \quad (۷)$$

### روش‌های گردآوری داده‌ها و ابزار مورد استفاده برای آن

برای جمع‌آوری اطلاعات درباره داده‌های مربوط به منظور رتبه‌بندی شرکت‌ها و افشای اختیاری آن‌ها به محل نگهداری صورت‌های مالی در بورس اوراق بهادار مراجعه شده و اطلاعات مورد نیاز با بررسی اسناد و مدارک و صورت‌های مالی ارائه شده و در برخی موارد با استفاده از لوح فشرده (که شامل اطلاعات صورت‌های مالی و گزارشات هیأت مدیره شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد)، سایت اینترنتی بورس اوراق بهادار و یا با استفاده از بانک‌های اطلاعاتی "ره آورد نوین" و "تدبیر پرداز" گردآوری شده است.

### آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

برای ارائه یک نمای کلی از خصوصیات مهم متغیرهای محاسبه شده، در جدول ۲ برخی از مفاهیم آمار توصیفی این متغیرها، شامل میانگین، انحراف معیار، حداقل، حداکثر و ... ارائه شده است.

جدول ۲: آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیرهای پژوهش	شاخص‌های مرکزی		شاخص‌های پراکندگی			شاخص‌های شکل توزیع		آزمون چارک برا	
	میانگین	میانۀ	انحراف معیار	حداقل	حداکثر	چولگی	کشیدگی	آماره	احتمال
رتبه‌بندی (Ranking)	۲۵	۲۵	۱۴/۱۷	۱	۴۹	-۰/۰۰	۱/۷۹	۱۴/۷۲	۰/۰۰۰
افشای اختیاری (Disclosure)	۰/۳۲	۰/۳۲	۰/۰۸	۰/۰۸	۰/۵۲	-۰/۴۴	۲/۹۳	۸/۲۴	۰/۰۱۶
بازدهی (RET)	۲۱/۶۳	۱۹/۸۲	۲۰/۴۱	-۱۲/۴۷	۱۸۴/۲	۴/۴۹	۳۳/۷۶	۱۰۴۸۶	۰/۰۰۰
میانگین انحراف معیار بازدهی (SDRET)	۱۸/۵	۱۶/۵۴	۱۰/۸۷	۷/۱۲	۱۰۲/۶	۴/۲۹	۲۹/۷۵	۸۰۶۲	۰/۰۰۰
بازار به ارزش دفتری (MTB)	۳/۰۷	۲/۴۶	۲/۴۳	۰/۳۹	۱۸/۶۸	۲/۴۵	۱۲/۷۱	۱۲۰۹	۰/۰۰۰
اندازه شرکت <sup>۱</sup> (SIZE)	۲۸/۰۵	۲۷/۶۷	۱/۸۰	۲۴/۹۸	۳۲/۶۷	-۰/۶۸	۲/۷۴	۱۹/۹۵	۰/۰۰۰
(NEG_RET)	-۰/۰۴	۰	-۰/۱۹۸	۰	۱	۴/۶۴	۲۲/۵۴	۴۷۷۸	۰/۰۰۰
مالکیت مدیریتی <sup>۲</sup> (CEO_HOLD)	۰/۹۷۵	۱	-۰/۱۵۴	۰	۱	-۶/۱۵	۳۸/۸۵	۱۴۶۷۲	۰/۰۰۰

۱. لگاریتم طبیعی ارزش بازار شرکت

۲. متغیر کنترلی است که اگر مالکیت مدیر بیش از ۵ درصد کل سهام شرکت باشد برابر یک و در غیر این صورت برابر صفر است.

همانطور که در جدول ۲ مشاهده می‌شود میانگین و میانه متغیرها تقریباً نزدیک به هم هستند در نتیجه از روند نرمالی برخوردار هستند. همچنین قابل ذکر است که متغیر افشا اختیاری شرکت‌ها نشان می‌دهد که شرکت‌ها به طور میانگین ۰/۳۳ دارای ارزش افشاء اختیاری می‌باشند.

### روش‌های برآورد مدل

برای بررسی فرضیه‌های پژوهش از رتبه‌بندی شرکت‌ها که با استفاده از تجزیه و تحلیل بنیادی شاخص‌های مالی و غیرمالی به دست آمد، استفاده گردید. هم‌نین میزان افشای اختیاری با استفاده از ۷۰ شاخص که بر اساس مدل بوتوسان (۱۹۹۷) تهیه و تنظیم گردیده بودند، تعیین گردید. متغیر میزان افشای اختیاری اطلاعات به عنوان متغیر وابسته و رتبه شرکت بر اساس شاخص‌های مالی و غیرمالی به عنوان متغیر مستقل مورد تحلیل قرار گرفت. به علاوه مالکیت مدیر، متوسط بازدهی سهام، نسبت ارزش بازار به دفتری و اندازه شرکت به عنوان متغیرهای کنترلی در نظر گرفته شدند.

در این پژوهش برای تحلیل مدل از مجموعه داده‌های ترکیبی استفاده شده است. بدین ترتیب که چند شرکت در طول زمان مورد بررسی و تجزیه و تحلیل قرار می‌گیرند. برای انتخاب بین روش‌های داده‌های تابلویی و داده‌های تلفیقی، ابتدا باید در داده‌های ترکیبی از آزمون چاو (لیمر) استفاده شود. اگر  $F$  چاو (لیمر) محاسبه شده از  $F$  جدول کوچک‌تر باشد از داده‌های تابلویی و در غیر این صورت از داده‌های تلفیقی استفاده شده است. در صورتی که داده‌ها به صورت تابلویی باشند باید آزمون هاسمن انجام شود.

مطابق با نتایج آزمون  $F$  چاو (لیمر) و آزمون هاسمن، روش رگرسیون مناسب انتخاب می‌شود و بر اساس آن فرضیه‌های پژوهش مورد تجزیه و تحلیل قرار خواهد گرفت. در ادامه برای تک‌تک فرضیه‌ها، از آزمون  $F$  چاو و آزمون هاسمن به صورت جداگانه انجام می‌شود و نتایج رگرسیونی به دست آمده با آماره  $t$  و احتمال  $t$ ، آماره  $F$  و احتمال آن و ضریب تعیین مورد تجزیه و تحلیل قرار می‌گیرد.

### فرضیه اول

" هر چه رتبه شرکت براساس شاخص‌های مالی و غیرمالی بالاتر باشد، میزان افشای اختیاری آن بیش‌تر است "

از لحاظ آماری این رابطه به شرح زیر می‌باشد:

هر چه رتبه شرکت بر اساس شاخص‌های مالی و غیرمالی بالاتر باشد، میزان افشای اختیاری آن بیش‌تر نیست.  $H_0$ :

هر چه رتبه شرکت بر اساس شاخص‌های مالی و غیرمالی بالاتر باشد، میزان افشای اختیاری آن بیش‌تر است.  $H_1$ :

در ابتدا به بررسی نوع داده‌ها می‌پردازیم که داده‌های مورد پژوهش از نوع داده‌های ترکیبی است یا داده‌ها به صورت تلفیقی می‌باشند که نتایج در جدول زیر ارائه شده است.

جدول ۳: اطلاعات مربوط به تعیین روش مورد استفاده برای فرضیه اول

نوع آزمون	آماره آزمون	سطح معنی‌داری	نتیجه
F	۹/۰۰۸	۰/۰۰۰	روش Panel
آزمون هاسمن	۳/۰۵۹	۰/۸۷۹	اثرات تصادفی

همانطور که جدول ۳ نشان می‌دهد، مقدار سطح معنی‌داری برای آزمون F عدد ۰/۰۰۰ است، به عبارت دیگر آزمون F محاسبه شده از F جدول بزرگ‌تر است، در نتیجه برای آزمون این رابطه بایستی از روش داده‌های تابلویی (پنل) استفاده شود. در ادامه برای بررسی حالت‌های مختلف داده‌های تابلویی از آزمون هاسمن استفاده می‌شود. همچنین با توجه به نتایج منعکس در جدول ۳ نتایج به دست آمده از نرم‌افزار Eviews نشان می‌دهد که مقدار سطح معنی‌داری برای آزمون هاسمن عدد ۰/۸۷۹ است که نشان می‌دهد فرض صفر (اثرات تصادفی) پذیرفته می‌شود و فرض مقابل (اثرات ثابت) پذیرفته نمی‌شود. این مقدار نشان می‌دهد که بایستی از روش اثرات تصادفی استفاده شود. در ادامه باید آزمون رگرسیون به روش داده‌های تابلویی - اثرات تصادفی انجام شود.

با توجه به اینکه مدل داده‌ها برای آزمون این فرضیه، روش مورد استفاده داده‌های تابلویی - اثرات تصادفی می‌باشد که نتایج مدل به قرار زیر است.

جدول ۴: مدل تصادفی برای فرضیه اول

$Disclosure_{jt} = \beta_0 + \beta_1 Ranking_{jt} + \beta_2 RET_{jt} + \beta_3 STD\_RET_{jt} + \beta_4 MTB_{jt} + \beta_5 SIZE_{jt} + \beta_6 NEG\_RET_{jt} + \beta_7 CEO\_HOLD_{jt} + \varepsilon_{jt}$				
متغیرها	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری
رتبه‌بندی (Ranking)	-۰/۰۰۲	۰/۰۰۳	-۰/۹۳۶	۰/۳۵۰
بازدهی (RET)	۰/۰۱۴	۰/۰۰۶	۲/۱۶	۰/۰۳۱
میانگین انحراف معیار بازدهی (SDRET)	-۰/۰۱۹	۰/۰۱۳	-۱/۴۹	۰/۱۳۶
بازار به ارزش دفتری (MTB)	۰/۰۴۴	۰/۰۲۶	۱/۶۶	۰/۰۹۸
اندازه شرکت (SIZE)	۰/۰۸۵	۰/۰۶۴	۱/۳۲	۰/۱۸۵
(NEG_RET)	-۰/۲۶۸	۰/۲۴۵	-۱/۰۹	۰/۲۷۴
مالکیت مدیریتی (CEO_HOLD)	۰/۸۶۹	۰/۵۴۱	۱/۶۰	۰/۱۰۹
مقدار ثابت	-۳/۲۰	۱/۷۷	-۱/۸۰	۰/۰۷۳
آماره F	۳/۵۸			
سطح معناداری آماره F	۰/۰۰۱			
ضریب تعیین	۰/۰۹۵			
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۰۶۹			
آماره دوربین-واتسون	۱/۵۲			

در ارتباط با تحلیل ضرایب مدل که نتایج در جدول ۳ مشخص است با بررسی سطح معناداری آماره t رتبه‌بندی که بزرگ تر از ۰/۰۵ می باشد نشان می‌دهد که میان رتبه‌بندی و افشای اختیاری در سطح ۹۵ درصد رابطه معناداری وجود ندارد. درمورد متغیرهای کنترلی لازم به ذکر است که از بین شش متغیر کنترلی که در این مدل وجود دارد تنها متغیر بازدهی معنی‌دار است و دیگر متغیرهای کنترلی معنی‌دار نیستند. همچنین ضریب تعیین تعدیل شده این مدل حدوداً ۷ درصد می‌باشد که این عدد نشان می‌دهد که ۷ درصد مقدار متغیر وابسته توسط متغیر مستقل و متغیرهای کنترلی تبیین می‌شود. نتایج تجزیه و تحلیل آماری نشان می‌دهد که میانگین نمره افشای اختیاری، در حدود ۰/۳۲ است که این نشانه کم توجهی شرکت‌ها به موضوع افشای اختیاری است. بنابراین به نظر می‌رسد احتمالاً با توجه به شرایط موجود در ایران و کم توجهی به موضوع شفاف‌سازی و افشای اطلاعات و نهادینه شدن فرهنگ پنهان‌کاری و کمبود پاسخگویی مناسب در قبال مسئولیت‌های به عهده گرفته شده، از دلایل تفاوت نتایج این پژوهش با تحقیقات قبلی باشد.

### فرضیه دوم

" بین تغییر رتبه شرکت بر اساس شاخص‌های مالی و غیرمالی با تغییر میزان افشای اختیاری رابطه وجود دارد."

از لحاظ آماری این رابطه به شرح زیر می‌باشد:

بین تغییر رتبه شرکت بر اساس شاخص‌های مالی و غیرمالی با تغییر میزان افشای اختیاری رابطه وجود ندارد.  $H_0$ :

بین تغییر رتبه شرکت بر اساس شاخص‌های مالی و غیرمالی با تغییر میزان افشای اختیاری رابطه وجود دارد.  $H_1$ :

در ابتدا به بررسی نوع داده‌ها می‌پردازیم که داده‌های مورد پژوهش از نوع داده‌های ترکیبی است یا داده‌ها به صورت تلفیقی می‌باشند که نتایج در جدول زیر ارائه شده است.

جدول ۵: اطلاعات مربوط به تعیین روش مورد استفاده برای فرضیه دوم

نوع آزمون	آماره آزمون	سطح معنی‌داری	نتیجه
F	۰/۶۴۶	۰/۹۵۸	روش Pooled

همانطوری که جدول ۵ نشان می‌دهد، مقدار سطح معنی‌داری برای آزمون F عدد ۰/۹۵۸ است، به عبارت دیگر آزمون F محاسبه شده از F جدول کوچک‌تر است، در نتیجه برای آزمون این رابطه بایستی از روش داده‌های تلفیقی (Pooled) استفاده شود. در ادامه باید آزمون رگرسیون به روش داده‌های تلفیقی (Pooled) انجام شود.

با توجه به اینکه مدل داده‌ها برای آزمون این فرضیه، روش مورد استفاده داده‌های تلفیقی (Pooled) می‌باشد که نتایج مدل به قرار زیر است:

در ارتباط با تحلیل ضرایب مدل که نتایج در جدول ۶ مشخص است با بررسی سطح معناداری آماره t تغییرات رتبه‌بندی (Ranking) که بزرگ‌تر از ۰/۰۵ می‌باشد نشان می‌دهد که تغییر رتبه‌بندی موجب تغییر افشاء اختیاری نمی‌شود و در سطح ۹۵ درصد رابطه معناداری وجود ندارد. البته دلیلی که برای ضریب تعیین نسبتاً پایین این مدل می‌توان بیان نمود این است که بررسی گزارشات هیأت مدیره شرکت‌ها برای مدت ۵ سال نشان داد که اولاً میزان افشای اختیاری اطلاعات کم است. همانطوری که در جدول ۲ مشاهده می‌شود میانگین افشا ۰/۳۲ است. ثانیاً تغییرات میزان افشای اختیاری اطلاعات ناچیز است و شرکت‌ها بدون توجه به موضوع رتبه‌بندی

و افشای بیش‌تر اطلاعات هر ساله گزارشات هیأت مدیره خود را مانند سال قبل و با تفاوتی بسیار ناچیز تنظیم می‌کنند.

در مورد متغیرهای کنترلی لازم به ذکر است که از بین شش متغیر کنترلی که در این مدل وجود دارد هیچکدام از متغیرهای کنترلی معنی‌دار نیستند این موضوع می‌تواند بدین دلیل باشد که مدیران به سطح افشای خاصی بسنده می‌کنند و این سطح از افشا با تغییر اندازه شرکت، بازدهی و مالکیت مدیریتی تغییری نمی‌کند.

جدول ۶: مدل Pooled برای فرضیه دوم

$\Delta Disclosure_{jt} = \beta_0 + \beta_1 \Delta Ranking_{jt} + \beta_2 \Delta RET_{jt} + \beta_3 \Delta STD\_RET_{jt} + \beta_4 \Delta MTB_{jt} + \beta_5 \Delta SIZE_{jt} + \beta_6 \Delta NEG\_RET_{jt} + \beta_7 \Delta CEO\_HOLD_{jt} + \epsilon_{jt}$				
متغیرها	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری
رتبه‌بندی ( $\Delta Ranking$ )	۰/۰۰۰۲	۰/۰۰۰۱	۱/۱۹	۰/۲۳۳
بازدهی ( $\Delta RET$ )	۰/۰۰۰۷	۰/۰۰۰۵	۱/۳۷	۰/۱۷۱
میانگین انحراف معیار بازدهی ( $\Delta SDRET$ )	-۰/۰۰۱	۰/۰۰۱	-۱/۱۲	۰/۲۶۴
بازار به ارزش دفتری ( $\Delta MTB$ )	-۰/۰۰۱	۰/۰۰۱	۰/۷۴۳	۰/۴۵۸
اندازه شرکت ( $\Delta SIZE$ )	-۰/۰۰۵	۰/۰۰۷	-۰/۷۳۵	۰/۴۶۳
( $\Delta NEG\_RET$ )	-۰/۰۰۲	۰/۰۱۶	۰/۱۶۲	۰/۸۷۱
مالکیت مدیریتی ( $\Delta CEO\_HOLD$ )	-۰/۰۱۲	۰/۰۴۸	-۰/۲۵۵	۰/۷۹۸
مقدار ثابت	-۰/۰۰۳	۰/۰۰۴	۰/۷۳۹	۰/۴۶۰
آماره F			۴/۷۶۴	
سطح معناداری آماره F			۰/۰۰۰	
ضریب تعیین			۰/۰۱۹	
ضریب تعیین تعدیل شده			۰/۰۱۶	
آماره دوربین - واتسون			۱/۹۷	

### نتیجه‌گیری کلی

در ارتباط با تحلیل ضرایب مدل رگرسیونی، نتایج نشان می‌دهد که میان رتبه‌بندی و افشاء اختیاری در سطح ۹۵ درصد رابطه معناداری وجود ندارد. همچنین در ارتباط با بررسی رابطه تغییر رتبه شرکت بر اساس شاخص‌های مالی و غیرمالی با میزان افشای اختیاری نتایج نشان می‌دهد که ارتقای رتبه شرکت موجب افزایش افشاء اختیاری نمی‌شود و در سطح ۹۵ درصد رابطه‌ی معناداری وجود ندارد.

از جمله دلایل متفاوت بودن نتایج این تحقیق با تحقیقات قبلی را می‌توان موارد زیر برشمرد:



- توجه بسیار کم مدیران به اینکه دامنه افشای اختیاری تا چه حد می‌تواند گسترده باشد و به تبع آن، سطح افشای بالاتر چه مزایای عمده‌ای را برای شرکت به همراه می‌آورد.  
- عدم آگاهی مدیران و محیط کسب و کار به این موضوع که در صورت ارتقای رتبه شرکت از نظر شاخص‌های مالی و غیر مالی و در راستای آن لحاظ نمودن افشایات بیش‌تری موجب می‌شود تا محیط کسب و کار شفاف‌تری ایجاد گردد و زمینه را برای کارا تر نمودن بازار سرمایه ایران فراهم آورد.

### محدودیت‌های ناشی از تعمیم نتایج

هر پژوهشی متأثر از عوامل کلان و محدودیت‌هایی است که قابل کنترل نیستند. برخی از این محدودیت‌هایی که باید در تعمیم یافته‌های پژوهش حاضر به آن توجه نمود به شرح زیر می‌باشد:  
- با توجه به اینکه معیارهای غیرمالی کیفی بسیاری اعم از کیفیت محصولات، کیفیت مدیریت، خلاقیت و نوآوری، مسئولیت‌پذیری اجتماعی و محیط زیست و .. هستند که بر رتبه‌بندی شرکت یا به صورت دقیق‌تر بر شهرت و اعتبار شرکت اثر می‌گذارند. متأسفانه، تاکنون در ایران مؤسسه‌ای این وظیفه را برعهده نگرفته است که شرکت‌ها را از نظر معیارهای غیرمالی کیفی رتبه‌بندی کند. با توجه به این محدودیت، در این پژوهش، رتبه‌بندی، صرفاً براساس شاخص‌های بنیادی مالی و غیرمالی کمی انجام می‌گیرد.  
- از جمله محدودیت‌های دیگر، با توجه به متغیرهای کلان اقتصادی و شرایط محیط اقتصادی کشور ممکن است برخی از داده‌های شرکت را تحت تأثیر قرار دهد.

### پیشنهاد‌های کاربردی

با توجه به اینکه این پژوهش به دنبال یافتن رابطه‌ای بین شهرت شرکت و میزان افشای اختیاری اطلاعات است ولی تاکنون در ایران مؤسسه‌ای وظیفه ارزیابی شرکت‌ها بر اساس شاخص‌های غیرمالی که در بر شهرت و اعتبار شرکت اثر می‌گذارند، از جمله کیفیت محصولات، کیفیت مدیریت، خلاقیت و نوآوری، مسئولیت‌پذیری اجتماعی و محیط زیست، صحت مالی و... را، به عهده نگرفته است. از اینرو به مراجع و مسئولین در حوزه حسابداری و گزارشگری مالی پیشنهاد می‌شود مؤسسه‌ای با هدف ارزیابی شهرت شرکت‌ها بر اساس شاخص‌های غیرمالی، تشکیل دهند و هر ساله فهرست برترین شرکت‌ها را منتشر کنند. چرا که معرفی برترین و مشهورترین شرکت‌ها این انگیزه را در مدیران ایجاد می‌کند که برای رسیدن به رتبه برتر با یکدیگر به رقابت بپردازند و برای رسیدن به رتبه برتر و حفظ آن تلاش نمایند. از طرف دیگر اگر رتبه‌بندی دیگری جهت تعیین شرکت‌های برتر از نظر افشای اختیاری اطلاعاتشان صورت گیرد، مدیران را به

افشای بیش‌تر از صورت‌های مالی تشویق می‌کند و این موضوع زمینه را برای محیط کسب و کاری با شفافیت بیش‌تر فراهم می‌کند. همچنین با توجه به اینکه موضوع افشای اختیاری توسط شرکت‌ها کم‌تر مورد توجه قرار گرفته است، لذا به مراجع و مقامات تدوین‌کننده استانداردهای حسابداری و گزارشگری مالی پیشنهاد می‌شود که الزامات افشای اطلاعات را افزایش دهند، چرا که اطلاعات بیش‌تر به شفافیت بیش‌تر محیط کسب و کار می‌انجامد.

### پیشنادهایی برای تحقیقات آتی

- ۱- با توجه به اینکه در این مقاله رتبه‌بندی شرکت‌ها بر اساس تجزیه و تحلیل بنیادی صورت پذیرفت، می‌توان با استفاده از روش‌های رتبه‌بندی دیگر از جمله روش تحلیل پوششی داده‌ها، رویکردهای تصمیم‌گیری چندمعیاره، روش تاکسونومی اقدام به رتبه‌بندی شرکت‌ها نمود.
- ۲- به منظور تعیین میزان افشای اختیاری می‌توان از شاخص‌های دیگر استفاده نمود و به صورت گسترده‌تر به بررسی رابطه شهرت شرکت‌ها با میزان افشای اختیاری پرداخت.
- ۳- معیارهایی برای شهرت انتخاب شود که همه عوامل و شاخص‌های مالی و غیرمالی اعم از کمی و کیفی را در نظر بگیرد. بنابراین می‌بایست عوامل متعدد دیگری که بر شهرت شرکت تأثیرگذار است را شناسایی نمود و آن‌ها را در رتبه‌بندی لحاظ کرد.
- ۴- به صورت مطالعه خاص، می‌توان این پژوهش را برای شرکت‌های یک صنعت خاص انجام داد و نتایج را در صنایع مختلف با یکدیگر مقایسه کرد.
- ۵- تکرار تحقیق در مورد شرکت‌های غیربورسی و مقایسه نتایج حاصله با نتایج این تحقیق

### منابع

- اردبیلی، م.ح. و سنجری، ل. (۱۳۸۷). بررسی رابطه بین ویژگی‌های حسابداری شرکت‌ها و میزان افشای اختیاری اطلاعات مالی. پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه شهید بهشتی.
- انواری‌رستمی، ع.ا. و ختن‌لو، م. (۱۳۸۵). ”بررسی مقایسه‌ای رتبه‌بندی شرکت‌های برتر بر اساس نسبت‌های سودآوری و شاخص‌های بورس اوراق بهادار تهران“. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، (۴۳)، ۲۵-۴۳.
- بنی‌مهد، ب. و محسنی‌شریف، م. (۱۳۸۹). ”بررسی عوامل مؤثر بر رتبه‌بندی شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران از لحاظ کیفیت افشا و به موقع بودن“. *مجله حسابداری مدیریت*، (۷)، ۵۱-۶۳.
- ثقفی، ع. و ملکیان، ا. (۱۳۷۶-۷۷). ”جامعیت گزارش‌های سالانه و ویژگی‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در سازمان بورس اوراق بهادار تهران“. *بررسی‌های حسابداری*، (۲۲ و ۲۳)، ۷-۳۴.

حساس‌یگانه، ی. و پژنگ، س. (۱۳۸۸)، رابطه ویژگی‌های شرکت با میزان افشای اختیاری، پایان‌نامه کارشناسی‌ارشد، دانشگاه علامه طباطبایی (ره).

خالقی‌مقدم، ح. و خالق، ع. (۱۳۸۸). "شفافیت شرکتی در ایران و عوامل مؤثر بر آن". مطالعات حسابداری، (۲۱)، ۳۱-۶۰.

سازمان حسابرسی، مصوبات کمیته حسابرسی عملیاتی. (۱۳۸۰). "آشنایی با حسابرسی عملیاتی". حسابرسی، (۱۰)، ۹۶-۱۰۲.

سعیدی، ع. و افخمی، ع. (۱۳۹۱). "بررسی رابطه ریسک، بازده و نقدشوندگی با سهام شناور آزاد در بورس اوراق بهادار تهران". نشریه تحقیقات مالی دانشگاه تهران، ۴ (۲)، ۶۵-۸۰.

مهرانی، س.، مهرانی، ک. و کرمی، غ.ر. (۱۳۸۳). "استفاده از اطلاعات تاریخی مالی و غیرمالی جهت تفکیک شرکت‌های موفق از ناموفق". بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۳۸، ۲۷-۹۲.

مهرانی، ک. و تحریری، آ. (۱۳۹۰). "رتبه‌بندی شرکت‌ها بر اساس شاخص‌های مالی و بررسی رابطه آن با بازده سهام در بورس اوراق بهادار تهران". دو ماهنامه علمی پژوهشی دانشگاه شاهد، ۵۰، ۵۱-۷۰.

نوروش، ا.، ذاکری، ح. و سلامی، ح. (۱۳۸۹). "رتبه‌بندی شاخص‌های سنجش شرکت‌های موفق (ارائه رویکردی در انتخاب روش تصمیم‌گیری چندشاخصه مناسب)". توسعه کارآفرینی، (۷)، ۱۴۱-۱۶۳.

Ahmed, K. and Courtis, J.K. (1999). "Association between Corporate Characteristics and Disclosure Levels in Annual Reports: A MetaAnalysis". *British Accounting Review*, 31 (1): 35-61.

Bamber, L., Jiang, J.X. and Wang, I.Y. (2010). "What's my Style? The Influence of Top Managers on Voluntary Corporate Financial Disclosures". *The Accounting Review*, 85: 1131-1162.

Bergman, N., and S. Roychodhury. (2008). "Investor Sentiment and Corporate Disclosure". *Journal of Accounting Research*, 45 (5): 1057-1083.

Cao, Y., Cassel, C.A., Myers, L.A. and Omer, T.C. (2013). "Does Company reputation Matter for Voluntary Disclosure Quality? Evidence from Management Earnings Forecasts". Working paper, The Chinese University of Hong Kong, University of Arkansas, University of Arkansas, University of Nebraska-Lincoln.

Cao, Y., Myers, L.A. and Omer, T.C. (2012). "Does Company Reputation Matter for Financial Reporting Quality? Evidence from Restatements". *Contemporary Accounting Research*, 29 (3): 956-990.

- Chen, S., Chen, X. and Cheng, Q. (2008). "Do Family Firms Provide more or less Voluntary Disclosure?". *Journal of Accounting Research*, 46: 499-535.
- Frankel, R., McNichols, M. and Wilson, G.P. (1995). "Discretionary Disclosure and External Financing". *The Accounting Review*, 70: 135-150.
- Hui, K.W., Matsunaga, S. and Morse, D. (2009). "The Impact of Conservatism on Management Earnings Forecasts". *Journal of Accounting and Economics*, 47: 192-207.
- Kaszniak, R. and Lev, B. (1995). "To Warn or not to Warn: Management Disclosures in the Face of an Earnings Surprise". *The Accounting Review*, 70: 113-134.
- Alsaeed, K. (2006). "The Association between Firm-specific Characteristics and Disclosure: The Case of Saudi Arabia". *Managerial Auditing Journal*, 21 (5): 476-496.
- Lang, M. and Lundholm, R. (1993). "Cross-sectional Determinants of Analyst Ratings of Corporate Disclosure". *Journal of Accounting Research*, (31): 246-271.
- Leventis, S. and Weetman, P. (2004). "Voluntary Disclosures in an Emerging Capital Market: some Evidence from the Athens Stock Exchange". *Advances in International Accounting*, 17: 227-250
- Mohanram, P. (2004). "Separating Winners from Losers among Low Book-to-Market Stock Using Financial Statements Analysis". *Review of Accounting Studies*, (10): 133-170.
- Milgrom, P. and Roberts, J. (1982). "Predation, Reputation, and Entry Deterrence". *Journal of Economics Theory*, (27): 280-312.
- Nagar, V., Nanda, D. and Wysocki, P. (2003). "Discretionary Disclosure and Stock-based Incentives". *Journal of Accounting and Economics*, 34: 283-309.
- Nguyen, P. (2003). Fundamental Analysis and Stock Returns: Japan 1993-2003, WBP in Financial Integrator, Published in [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).
- Piotroski, J. (2000). "Value Investing: The Use of Historical Financial Statement Information to Separate Winners from Losers". *Journal of Accounting Research*, (38): 1-41.
- Singhvi, S. and Desai, H. (1971). "An Empirical Analysis of the Quality of Corporate Financial Disclosure". *The Accounting Review*, 46 (1): 129-138.