

## تاثیر ارتباطات سیاسی بر افشای داوطلبانه در بورس اوراق بهادار تهران

سیدعلی حسینی\*

افسانه بحیرایی\*\*

### چکیده

افشای داوطلبانه اطلاعات، مازاد بر الزام قانونی است که دربرگیرنده اطلاعات مالی و غیرمالی به منظور شفافیت بیشتر فرایندهای شرکت است. افشای داوطلبانه به عنوان یک نوع مکانیزم آگاهی دهنده ممکن است با فرایندهای مختلف شرکت در ارتباط باشد. به همین دلیل شرکت‌ها با توجه به ترکیب هیات مدیره خود تصمیماتی در زمینه نحوه افشای داوطلبانه اطلاعات اتخاذ می‌کنند و ممکن است بر اساس نوع مدیران سیاسی و غیرسیاسی متفاوت باشد. بدین ترتیب، هدف پژوهش حاضر بررسی تاثیر ارتباطات سیاسی بر افشای داوطلبانه اطلاعات در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. در این راستا تعداد ۱۲۴ شرکت برای دوره زمانی ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۶ انتخاب گردید. برای اندازه‌گیری افشای داوطلبانه از چک لیست بوتوسان (۱۹۹۷) و جهت سنجش ارتباطات سیاسی از شاخص هزینه‌های سیاسی فاسیو (۲۰۰۶) استفاده شده است. همچنین جهت آزمون فرضیه‌های پژوهش از رویکرد داده‌های ترکیبی استفاده گردید. نتایج نشان داد ارتباطات سیاسی بر افشای داوطلبانه اطلاعات تاثیر منفی و معنی‌داری دارد. در حقیقت شرکت‌هایی که از ارتباطات سیاسی بیشتری برخوردار هستند، تمایل بیشتری به افشای داوطلبانه اطلاعات ندارند.

واژگان کلیدی: افشای داوطلبانه، ارتباطات سیاسی، عدم تقارن اطلاعاتی.

---

\* استاد گروه حسابداری، دانشگاه الزهراء، ایران، تهران (نویسنده مسئول) A.hosseini@alzahra.ac.ir

\*\* کارشناسی ارشد حسابداری دانشگاه الزهراء، ایران، تهران

تاریخ پذیرش: ۱۳۹۸/۴/۱۵

تاریخ دریافت: ۱۳۹۸/۲/۲۹

## مقدمه

یکی از مهم‌ترین عوامل توسعه پایدار در اقتصاد هر کشور، فراهم کردن شرایط مناسب اقتصادی در جذب سرمایه‌گذاری داخلی و خارجی است. این مهم با وجود فضای رقابتی سالم از طریق اطلاعات شفاف و به‌موقع و امکان دسترسی همه مشارکت‌کنندگان بازار به اطلاعات شفاف امکان‌پذیر است (بلینگز و کاپی، ۲۰۰۹). هر چه انتشار اطلاعات در جوامع بیشتر و بهتر صورت پذیرد، امکان اتخاذ تصمیم‌های آگاهانه و ایفای مسئولیت پاسخگویی در مورد چگونگی تحصیل و مصرف منابع، بیشتر می‌شود. بنابراین، یکی از الزامات رشد و توسعه اقتصادی، دسترسی همه ذی‌نفعان به اطلاعات شفاف است (حساس یگانه و خیرالهی، ۱۳۸۷). با گسترش بازارهای سرمایه و به تبع آن افزایش سرمایه‌گذاران، نیاز بیشتری به افشای اطلاعات وجود دارد، تا بدین وسیله سرمایه‌گذاران اطلاعات مورد نیاز برای تصمیم‌گیری را در اختیار داشته باشند (الشماری و سلطان، ۲۰۱۰).

شرکت‌ها اطلاعات خود را از طریق گزارش‌های مالی تنظیم شده از جمله صورت‌های مالی و یا اطلاعات مکمل که قابل ذکر در متن صورت‌های مالی نیست و همچنین دیگر موارد قانونی افشا می‌کنند. علاوه بر این شرکت‌ها از طریق پیش‌بینی‌های مدیریت، سخنرانی‌های تحلیل‌گران، مذاکرات حضوری، مطبوعات، سایت‌های اینترنتی و سایر گزارش‌ها، اطلاعات خود را به‌صورت داوطلبانه ارائه می‌کنند. واسطه‌های اطلاعاتی نیز مانند تحلیل‌گران مالی، کارشناسان و نشریه‌های مالی اطلاعات شرکت را افشا می‌کنند (آرمیتیچ و مارستون، ۲۰۰۸). سطح افشا می‌تواند بر فرایندهای شرکت تأثیرگذار باشد. یکی از این فرایندها ارتباطات سیاسی مدیران با نهادهای مختلف برای دستیابی به اعتبار و قدرت تصمیم‌گیری بیشتر است.

در نظام‌های اقتصادی مبتنی بر روابط، ارتباط سیاسی یک منبع مهم ارزش برای شرکت‌های دارای این روابط است (لی و وانگ، ۲۰۱۷). روابط و نفوذ سیاسی نه تنها بر وضعیت مالی بنگاه‌های اقتصادی تأثیر می‌گذارد، بلکه انگیزه مدیران را نیز در ارتباط با گزارشگری مالی و تهیه صورت‌های مالی تحت تأثیر قرار می‌دهد و در نهایت باعث ایجاد تفاوت‌های چشم‌گیر، در کیفیت صورت‌های مالی شرکت‌های دارای روابط سیاسی در مقایسه با شرکت‌های بدون روابط سیاسی می‌گردد (ابراهیمی و همکاران، ۱۳۹۶). با وجود ارتباطات سیاسی، انحصار در دسترسی به اطلاعات مهم بیشتر می‌شود و شکاف اطلاعاتی بین مدیران و سهامداران افزایش می‌یابد. با افزایش تضاد اطلاعاتی، مدیران سیاسی با نفوذ

بیشتر بر شرکت‌ها منابع و اعتبار زیادی را کسب می‌کنند و از این مزیت نیز برای افزایش منافع شخصی خود استفاده می‌کنند. از این رو، نفوذ بیشتر مدیران سیاسی ممکن است سطح افشای شرکت را تحت تأثیر قرار دهد. پژوهش‌های قبلی تأثیر ارتباطات سیاسی بر خطر سقوط قیمت سهام (لی و وانگ، ۲۰۱۷)؛ سرمایه‌گذاری بیشتر از حد (لینگ و همکاران، ۲۰۱۶)؛ هزینه وام‌های بانکی (هاستون و همکاران ۲۰۱۴) هزینه سرمایه (بویاکری و همکاران، ۲۰۱۲) را مورد بررسی قرار داده‌اند. پژوهش حاضر با گسترش ادبیات پیشین سعی دارد تأثیر ارتباطات سیاسی بر افشای داوطلبانه در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را بررسی نماید. در ادامه مبانی نظری و پیشینه پژوهش به همراه فرضیه‌ها ارائه می‌شود، در بخش بعدی روش‌شناسی و نحوه سنجش متغیرها بیان می‌شود و در نهایت آزمون فرضیه‌ها به همراه نتیجه‌گیری و پیشنهادهای پژوهش ارائه می‌گردد.

### مبانی نظری پژوهش

افشا می‌تواند به افشای اجباری و افشای اختیاری (داوطلبانه) در مورد عملکرد و وضعیت مالی شرکت تقسیم شود (آرمیتیچ و مارستون، ۲۰۰۸). افشای اجباری مطابق الزامات افشای شرکت‌ها و افشای داوطلبانه منوط به تصمیم‌گیری‌های مدیریتی است. تدوین‌کنندگان استاندارد و قانون‌گذاران به منظور محافظت از منافع سرمایه‌گذاران، شرکت‌ها را ملزم به افشای عمومی اطلاعات در مورد وضعیت مالی و فعالیت‌های عملیاتی‌شان می‌کنند. این نوع افشا، افشای اجباری می‌باشد (مدهانی، ۲۰۰۹). نهادهای ناظر بورس و بازار اوراق بهادار به عنوان متصدی بازار سرمایه، قوانین و مقرراتی را تهیه کرده و همه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس را ملزم به رعایت کامل الزامات افشای اجباری می‌کنند. منظور از افشای داوطلبانه، افشای اطلاعات فراتر از تعهدات قانونی است که به وسیله نهادهای قانون‌گذار تدوین شده است (باراکو، ۲۰۰۷). افشای داوطلبانه نسبت به افشای اجباری اطلاعات جامع‌تری در مورد راهبردها و عملکرد شرکت ارائه می‌کند.

سرمایه‌گذاران به اطلاعات شرکت‌ها نیاز دارند، چرا که مدیران دانش بیشتری نسبت به سرمایه‌گذاران در مورد عملکرد آتی و فعلی شرکت دارند (جنسن و مک لینگ، ۱۹۷۶). این اطلاعات از جدایی مالکیت و مدیریت در شرکت‌ها ناشی می‌شود و این جدایی اساس نظریه نمایندگی را تشکیل می‌دهد و عدم تقارن اطلاعاتی از آن نشأت می‌گیرد. مشکل نمایندگی از این تفاوت در نقش مالکان و مدیران و تفاوت انگیزه بین مدیران و سرمایه-

گذاران در بیشینه کردن مطلوبیت‌شان ایجاد می‌شود. چنین انگیزه‌های متضادی می‌تواند مدیریت را وادار کند خلاف منافع سرمایه‌گذاران عمل کند و در نتیجه موجب تحریف یا پنهان‌نگه‌داشتن اطلاعات شود که این پدیده به عنوان عدم تقارن اطلاعات شناخته می‌شود (هانگ و همکاران، ۲۰۱۸). در این میان افشای داوطلبانه با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه‌گذاران و مدیران شرکت، مشکل نمایندگی را کاهش می‌دهد. با این وجود ممکن است مسائلی همچون روابط سیاسی وجود داشته باشد که منجر به تشدید مشکلات نمایندگی شده و سطح افشا را تحت تاثیر قرار دهد.

یکی از راه کارهای پیش روی دولت، جهت کنترل اقتصاد کشور، نفوذ در واحدهای اقتصادی است. نفوذ دولت در واحدهای اقتصادی، از طریق روابط سیاست‌مداران و یا مالکیت دولتی ایجاد می‌شود (بوباگری و همکاران، ۲۰۰۸). نفوذ و حمایت سیاسی دولت را می‌توان از دو جنبه مزایا و معایب، مورد بررسی قرار داد. حمایت سیاسی دولت، ممکن است منجر به ایجاد ارزش برای شرکت شود. برای مثال، شرکت‌هایی که از ارتباط خوبی با دولت برخوردارند، مالیات کمتری می‌پردازند، سهم بازار بیشتری دارند، وام‌های بانکی با سهولت بیشتری برای آنان فراهم می‌شود، دولت در عرضه عمومی سهام، به آن‌ها کمک می‌کند و نسبت به سایر شرکت‌ها، آسان‌تر و با پرداخت هزینه کمتری از امتیازهای مهم بهره‌مند می‌شوند (محسنی، ۱۳۹۷). اگر چه حمایت دولت، مزیت‌هایی مثل هزینه کمتر تأمین مالی را برای یک شرکت خاص به ارمغان می‌آورد، اما از طرف دیگر ممکن است منجر به افزایش عدم تقارن اطلاعاتی، افزایش مدیریت سود و کاهش افشای داوطلبانه اطلاعات شود (هانگ و همکاران، ۲۰۱۸).

استدلال می‌شود که شرکت‌هایی با روابط سیاسی بالا نسبت به شرکت‌های فاقد روابط سیاسی، به دلیل ضعف در انگیزه‌های بازار سرمایه و یا کاهش ریسک دادرسی، سطح افشای داوطلبانه پایینی دارند. تئوری‌های افشا پیش‌بینی می‌کنند که شرکت‌ها زمانی که انگیزه‌های بازار سرمایه قوی بوده و ریسک دادرسی بالا است، با احتمال بیشتری سطوح افشای داوطلبانه را فراهم می‌کنند (فیرس و همکاران، ۲۰۱۱). در مقایسه با شرکت‌های غیرسیاسی، شرکت‌های سیاسی، دسترسی بیشتری به اعتبارات و دریافت وام‌های اختصاصی از بانک‌ها دارند. در نتیجه شرکت‌های با روابط سیاسی بالا، نیاز کمتری به جمع‌آوری سرمایه از مردم داشته و بنابراین انگیزه‌های پایینی برای افشا در جهت کاهش هزینه سرمایه دارند. علاوه بر این، شرکت‌های سیاسی، از حمایت‌های سیاسی و ریسک پایین دادرسی

بهره‌مند می‌شوند و در نتیجه انگیزه‌های افشای پایینی برای جلوگیری از پرونده‌های قضایی دارند. همچنین باید اشاره کرد که انگیزه‌های متقابل برای شرکت‌های سیاسی می‌تواند برای فراهم آوردن افشای داوطلبانه اطلاعات به منظور بهبود شفافیت یا مدیریت انتظارات وجود داشته باشد. به عنوان مثال، تئوری‌ها پیش‌بینی می‌کنند زمانی که هزینه‌های مالکانه<sup>۱</sup> (اختصاصی) افشا بالا است، شرکت‌ها سطوح کمتری از افشای داوطلبانه را انجام می‌دهند. شرکت‌هایی با ارتباطات سیاسی با احتمال کمتری قراردادهای دولتی دریافت می‌کنند که در آن هزینه‌های مالکانه افشا کمتر است زیرا اطلاعات منتشر شده از طریق افشای داوطلبانه، شرکت‌های سیاسی را از مزیت‌های رقابتی محروم نمی‌کند. بنابراین به نسبت شرکت‌های غیرسیاسی، هزینه‌های پایین مالکانه، انگیزه‌های افشای شرکت‌های سیاسی را افزایش می‌دهد. علاوه بر این، ارتباطات سیاسی شرکت‌ها تحت نظارم عموم قرار می‌گیرد و انگیزه‌های آنها را برای بهبود شفافیت اطلاعات افزایش می‌دهد (گودهامی و همکاران، ۲۰۱۴). بنابراین رابطه بین ارتباطات سیاسی و افشای داوطلبانه هنوز یک سوال تجربی است.

### پیشینه پژوهش

عبدالفتاح (۲۰۰۸) به مطالعه میزان افشای داوطلبانه در گزارش‌های سالانه پرداخت. با بررسی ۱۸۲ مشاهده از گزارش‌های سالانه ۶۵ شرکت غیرمالی از بورس اوراق بهادار قاهره و اسکندریه در بازه زمانی ۲۰۰۳-۲۰۰۶، نشان داد که میزان افشای داوطلبانه در گزارش‌های سالانه شرکت‌های مصری کم است و در طول دوره مورد بررسی، افزایش تدریجی در افشای داوطلبانه وجود دارد و تفاوت معناداری در میزان افشای داوطلبانه در گزارش‌های سالانه در طول دوره مورد بررسی وجود ندارد.

بوباگری و همکاران (۲۰۱۴) استدلال می‌کنند که مدیران شرکت‌های سیاسی به دو دلیل با احتمال کمتری دست به اقداماتی می‌زنند که به گزارشگری مالی با کیفیت پایین منجر شود. نخست، گزارشگری مالی فرصت طلبانه توسط این مدیران اثر بسیار منفی بر سرمایه‌انسانی‌شان نسبت به هم‌تایان غیرسیاسی خود خواهد داشت. دوم، با در نظر گرفتن شواهد قبلی که کیفیت بالای گزارشگری مالی موجب کاهش ذخیره اطلاعات منفی می‌شود، کیفیت پایین اطلاعات مالی از جانب مدیران شرکت‌های سیاسی با مجازات بسیار

1. Proprietary costs

سختی از لحاظ هزینه سرمایه بالاتر توسط بازار همراه خواهد بود و به همین دلیل بازارها انتظار کیفیت بالای گزارشگری مالی از جانب چنین مدیرانی را دارند.

کورریا (۲۰۱۴) در پژوهش خود در آمریکا نشان داد شرکت‌هایی که دارای روابط سیاسی هستند، کمتر از سوی کمیسیون بورس و اوراق بهادار جریمه می‌شوند. این شرکت‌ها بواسطه ارتباط با نمایندگان کنگره، و پرداخت وجوه به آن‌ها بر کمیسیون بورس اوراق بهادار فشار وارد می‌کنند و بر آن نفوذ دارند و این موضوع باعث می‌شود تا از سوی این کمیسیون کمتر جریمه شوند.

سعید و همکاران (۲۰۱۶) تاثیر ارتباطات سیاسی بر عملکرد شرکت را مورد بررسی قرار دادند. نتایج آنها نشان داد که یک رابطه منفی بین ارتباطات سیاسی و عملکرد شرکت وجود دارد. آنها بیان می‌کنند که عملکرد شرکت‌های سیاسی در مقایسه با شرکت‌های غیر سیاسی به ترتیب حدود ۱۷ و ۱۵ درصد بر اساس بازده دارایی و بازده حقوق صاحبان سهام کمتر است.

لی و وانگ (۲۰۱۷) تاثیر ارتباطات سیاسی بر خطر سقوط قیمت سهام را در شرکت‌های چینی مورد بررسی قرار دادند. نتایج یافته‌های آنها نشان می‌دهد که مدیران شرکت‌های سیاسی خطر سقوط قیمت سهام را در شرکت‌هایی که بوسیله دولت کنترل می‌شود، تشدید می‌کنند. در مقابل، استخدام سیاستمداران به عنوان مدیران، بویژه مدیران وابسته به دولت مرکزی، به مدیران تحت کنترل شرکت‌های خصوصی کمک می‌کند تا خطر سقوط قیمت سهام را کاهش دهند. در نهایت آنها نشان می‌دهند که کیفیت خوب موسسات کمکی به کاهش ارتباط مثبت ارتباطات سیاسی و خطر سقوط قیمت سهام نمی‌کند.

هو و وانگ (۲۰۱۸) تاثیر ارتباطات سیاسی بر خطر سقوط قیمت سهام را با تاکید بر افشای اطلاعات بررسی کردند. نتایج نشان داد ارتباطات سیاسی شرکت‌ها موجب کاهش خطر سقوط قیمت سهام می‌شود. هنگامی که مدیران در سیاست هستند، شفافیت گزارشگری مالی بالا از سوی دولت، منجر به تضعیف رابطه بین ارتباطات سیاسی و خطر سقوط قیمت سهام می‌شود. علاوه بر این، یافته‌ها نشان داد که ارتباطات سیاسی خطر سقوط قیمت سهام را از طریق افشای سریع اخبار بد، تحت تاثیر قرار می‌دهد.

دیدار و همکاران (۱۳۸۹) اثر خصوصیات شرکتی بر سطح افشای شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را مورد بررسی قرار دادند. به دلیل ماهیت کاملاً متفاوت

افشای اختیاری و غیراختیاری، تحلیل‌های انجام گرفته در دوسطح افشای اختیاری و غیراختیاری انجام و مورد مقایسه قرار گرفته اند. نتایج به دست آمده نشان می‌دهد، غالب خصیصه های شرکتی مدنظر تنها بر قسمت اختیاری افشا اثر گذاشته و بر قسمت غیراختیاری اثر نمی‌گذارند؛ دلیل این نتایج را می‌توان به ماهیت این نوع اطلاعات نسبت داد. به طوری که شرکتها، جدا از چگونگی وضعیت مالی و غیرمالی ملزم به افشای این نوع اطلاعات هستند. لذا یکی از دلایل تفاوت در سطح افشای اختیاری شرکتها، تفاوت در خصوصیات شرکتها است.

خواجهی و علیزاده طلائی (۱۳۹۲) بررسی اثرات افشای داوطلبانه بر عدم تقارن اطلاعاتی شرکتها پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را بررسی کردند. یافته های بررسی ۱۲۲ شرکت در دوره زمانی ۱۳۸۲ تا ۱۳۹۰ بیانگر آن است که بین سطح افشای داوطلبانه و عدم تقارن اطلاعاتی شرکتها پذیرفته شده در بازار بورس تهران، رابطه معناداری وجود ندارد.

خواجهی و علیزاده طلائی (۱۳۹۴) بررسی اثرات سطح افشای داوطلبانه بر مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی و مبتنی بر رویدادهای واقعی را بررسی کردند. یافته های حاصل بیانگر آن است که بین سطح افشای داوطلبانه با انواع مدیریت سود رابطه منفی معناداری وجود دارد؛ به عبارت دیگر در شرکت هایی با سطح افشای داوطلبانه بالاتر، مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی و مدیریت سود مبتنی بر رویدادهای واقعی کمتر است.

اعتمادی و احمدی گورجی (۱۳۹۶) اثر ارتباط سیاسی بر سرمایه گذاری و کاهش محدودیت های تأمین مالی را بررسی کردند. یافته های آنها نشان می‌دهد که ارتباط سیاسی بر رفتار سرمایه گذاری شرکتها موثر بوده و سبب کاهش محدودیت جریان تأمین مالی شرکتها گشته است.

رهنمای رودپشتی و محسنی (۱۳۹۷) رابطه ارتباطات سیاسی، سود نقدی و بازده سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را بررسی کردند. یافته های تحقیق نشان می‌دهد که بین ارتباطات سیاسی و سود نقدی سهام رابطه مثبت و معنی داری وجود دارد. به عبارتی با افزایش ارتباطات سیاسی، سود نقدی تقسیمی افزایش می‌یابد. همچنین یافته های تحقیق بیانگر رابطه مثبت و معنی دار بین ارتباطات سیاسی و بازده سهام است. به عبارتی با افزایش ارتباطات سیاسی، بازده سهام شرکتها افزایش می‌یابد. این نتایج دلالت بر این دارد که ارتباط سیاسی می‌تواند به عنوان عاملی مهم در زمینه سود

نقدی و بازده‌های سهام در نظر گرفته شود.

### فرضیه پژوهش

ارتباطات سیاسی بر افشای داوطلبانه اطلاعات تاثیر منفی دارد.

### روش‌شناسی پژوهش

به منظور محدود کردن جامعه آماری پژوهش حاضر، از میان شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، کلیه شرکت‌های حائز شرایط زیر صرف‌نظر از نوع فعالیت انتخاب شوند:

- ۱- پایان سال مالی منتهی به پایان اسفند ماه باشد.
  - ۲- شرکت در دوره پژوهش تغییر سال مالی نداده باشد.
  - ۳- گزارش‌های سالانه هیئت مدیره شرکت در دسترس باشد.
  - ۴- شرکت‌های سرمایه‌گذاری، بیمه، بانک‌ها و موسسه‌های مالی به لحاظ تفاوت ماهیت فعالیت آن‌ها به عنوان نمونه انتخاب نخواهند شد.
- بدین ترتیب نمونه آماری شامل ۱۲۴ شرکت موجود در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. دوره پژوهش یک دوره ۶ ساله، بر اساس سال‌های ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۶ می‌باشد. اطلاعات پژوهش با مراجعه به گزارش‌های سالانه هیئت مدیره شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران موجود در سامانه‌های مدیریت پژوهش سازمان بورس اوراق بهادار تهران<sup>۱</sup> و سیستم جامع اطلاع‌رسانی ناشران<sup>۲</sup> گردآوری شده است و پس از آماده‌سازی داده‌ها در نرم افزار EXCEL نسخه ۲۰۱۰، تجزیه و تحلیل نهایی با نرم‌افزار آماری Eviews نسخه ۱۰ انجام شده است.

### مدل و متغیرهای پژوهش

به منظور آزمون فرضیه اصلی از رابطه ۱ مطابق تحقیقات هو و وانگ (۲۰۱۸) استفاده شده است:

1. www.rdis.ir  
2. www.codal.ir



$$LVD_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 PCON_{i,t} + \beta_2 CONOWN_{i,t-1} + \beta_3 INSOWN_{i,t} + \beta_4 RET_{i,t} + \beta_5 DIV_{i,t} + \beta_6 SIZE_{i,t} + \beta_7 MBV_{i,t} + \beta_8 LEV_{i,t} + \beta_9 ROA_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

رابطه ۱:

که در آن:

$LVD$ : افشای داوطلبانه؛  $PCON$ : ارتباطات سیاسی؛  $CONOWN$ : تمرکز مالکیت؛  $INSOWN$ : سهامداران نهادی؛  $RET$ : بازده سهام؛  $DIV$ : سود تقسیمی؛  $SIZE$ : اندازه شرکت؛  $MTB$ : فرصت‌های رشد؛  $LEV$ : اهرم مالی؛  $ROA$ : بازده دارایی.

#### متغیر وابسته: میزان افشای داوطلبانه

میزان افشای داوطلبانه بر اساس شاخص‌های پیشنهادی توسط بوتوسان (۱۹۹۷) که برگرفته از نظرات کمیته جنکینز<sup>۱</sup> بود، اندازه‌گیری می‌شود. در مدل بوتوسان (۱۹۹۷)، شاخص‌های مورد استفاده از طریق گزارش‌های حاکمیت شرکتی و نیز ارقام رتبه‌بندی شرکت‌های ایالت متحده استخراج شده بود. به دلیل فقدان دو مورد مذکور در ایران، و با توجه به اینکه سازمان حسابرسی کتابچه‌ای تحت عنوان فرمت نمونه گزارشگری منتشر کرده است و شرکت‌ها در تهیه و گزارش اطلاعات به شاخص‌های مندرج در آن تکیه می‌کنند (کاشانی پور و همکاران، ۱۳۸۸). این امر امکان افشای اطلاعات داوطلبانه در متن صورت‌های مالی را محدود نموده است. لذا برای استخراج شاخص‌های افشای داوطلبانه اطلاعات به گزارش فعالیت هیئت مدیره شرکت‌ها که توسط کاشانی پور و همکاران (۱۳۸۸) ارائه شده است، اتکا می‌شود. بورس اوراق بهادار تهران همه ساله گزارش‌های رتبه‌بندی شرکتهای بورسی را از نظر امتیاز اطلاع‌رسانی ارائه می‌کند که شامل امتیاز به موقع بودن و قابلیت اتکا است در حالیکه روش استفاده شده در این پژوهش دربرگیرنده ۵۹ شاخص در مورد افشای داوطلبانه اطلاعات است.

برای اندازه‌گیری میزان افشای داوطلبانه، چک‌لیست بوتوسان (۱۹۹۷) مورد استفاده قرار می‌گیرد و بنا به شرایط شرکت‌های ایرانی تعدیل می‌شود. شاخص‌ها پس از بررسی از نظر الزامی نبودن مطابق استانداردهای حسابداری یا قانونی درشش بخش کلی به شرح ذیل تعیین گردیدند:

پیشینه اطلاعاتی، خلاصه‌ای از عملکرد تاریخی، آماره‌های کلیدی غیرمالی، اطلاعات بخش‌ها، اطلاعات پیش‌بینی، و بحث و تحلیل مدیریت.

1. Jenkins Committee

الف. پیشینه اطلاعاتی (BGI)<sup>۱</sup>: خلاصه‌ای از فعالیت‌ها، بیان اهداف یا طرح‌ها، بیان کلی راهبرد، اقدامات انجام شده برای دستیابی به اهداف، اقدامات برنامه‌ریزی شده برای دستیابی در سال‌های آتی، برنامه زمانی برای دستیابی به اهداف، محیط رقابتی، توصیف کلی شرکت، محصولات یا خدمات اصلی تولید شده، تشریح کارخانه‌ها یا انبارها، ساختار سازمانی، چارت سازمانی مدیریت.

ب. خلاصه‌ای از عملکرد تاریخی (SHR)<sup>۲</sup>: نسبت‌های سوددهی، نسبت‌های ساختار مالی، نسبت‌های نقدینگی، نسبت‌های دیگر، پیش‌بینی سود هر سهم، سنجش فروش‌ها، سنجش سود عملیاتی، سنجش سود خالص.

ج. آماره‌های کلیدی غیرمالی (KNFS)<sup>۳</sup>: میانگین حقوق هر کارمند، میانگین سن کارکنان کلیدی، سهم از بازار یا محصولات اصلی، واحدهای فروش رفته مربوط به محصولات یا خدمات اصلی، قیمت فروش هر واحد مربوط به محصولات یا خدمات اصلی، فروش سر به سر مربوط به محصولات یا خدمات اصلی، تشریح روش‌های تولید، تشریح مشتری‌ها.

د. اطلاعات بخش‌ها (SEGI)<sup>۴</sup>: تشریح دارایی‌ها، بدهی‌ها یا تامین مالی، استهلاک، سود عملیاتی، سرمایه‌گذاری تحقیق و توسعه.

ه. اطلاعات پیش‌بینی (PRI)<sup>۵</sup>: مقایسه پیش‌بینی‌های قبلی سود با سود واقعی، مقایسه پیش‌بینی‌های قبلی فروش‌ها با فروش‌های واقعی، تاثیر فرصت‌های موجود بر فروش‌ها یا سودهای آتی، تاثیر پوشش ریسک شرکت بر فروش‌ها یا سودهای آتی، پیش‌بینی مخارج سرمایه‌ای، پیش‌بینی مخارج تحقیق و توسعه، پیش‌بینی سودهای آتی، پیش‌بینی فروش‌های آتی.

و. بحث و تحلیل مدیریت (MD & A)<sup>۶</sup>: توضیحاتی در خصوص تغییر در فروش‌ها، توضیحاتی در خصوص تغییر در درآمد عملیاتی، توضیحاتی در خصوص تغییر در بهای تمام شده کالای فروش رفته، توضیحاتی در خصوص تغییر در بهای تمام شده کالای فروش رفته به عنوان درصدی از فروش‌ها، توضیحاتی در خصوص تغییر در سود ناخالص، توضیحاتی در خصوص تغییر در سود ناخالص به عنوان درصدی از فروش‌ها، توضیحاتی

1. Background Information
2. Summary of Historical Results
3. Key Non-Financial Statistics
4. Segments Information
5. Projected Information
6. Management Discussion and Analysis

در خصوص تغییر در هزینه‌های اداری و تشکیلاتی، توضیحاتی در خصوص تغییر در هزینه بهره یا درآمد بهره، توضیحاتی در خصوص تغییر در سود خالص، توضیحاتی در خصوص تغییر در موجودی کالا، توضیحاتی در خصوص تغییر در حساب‌های دریافتی، توضیحاتی در خصوص تغییر در مخارج سرمایه‌ای، توضیحاتی در خصوص تغییر در مخارج تحقیق و توسعه، تفسیر نسبت‌های سوددهی، تفسیر نسبت‌های ساختار مالی، تفسیر نسبت‌های نقدینگی، تفسیر دیگر نسبت‌ها.

توضیحاتی در خصوص سیستم وزن دهی به شاخص‌ها (کاشانی پور و همکاران، ۱۳۸۸):

پیشینه اطلاعاتی (BGI): به هر قلم گزارش شده کیفی یک امتیاز و در صورت کمی بودن نیز یک امتیاز دیگر تعلق می‌گیرد.

خلاصه‌ای از عملکرد تاریخی (SHR): در مورد نسبت‌ها و پیش‌بینی سود هر سهم، اگر اطلاعات دوره آخر باشد یک امتیاز و نیز دو دوره آخر باشد یک امتیاز دیگر و امتیاز اضافی دیگر در صورتی که سه دوره آخر باشد، تعلق می‌گیرد. برای فروش‌ها، درآمد عملیاتی و سود خالص، اگر با اشاره به سه دوره آخر باشد یک امتیاز تعلق می‌گیرد. آماره‌های کلیدی غیرمالی (KNFS): دو امتیاز برای هر کدام از اطلاعات گزارش شده تعلق می‌گیرد.

اطلاعات بخش‌ها (SEGI): یک امتیاز به هر یک از اقلام گزارش شده تعلق می‌گیرد. اطلاعات پیش‌بینی (PRI): موارد کیفی اقلام ۱ و ۲ یک امتیاز و اقلام ۳ الی ۸ دو امتیاز و یک امتیاز برای اقلام کمی و یک امتیاز به اقلام ۷ الی ۸ برای اشاره به بخش‌های اصلی تعلق می‌گیرد.

بحث و تحلیل مدیریت (MD & A): موارد کمی اقلام ۱ الی ۱۴ یک امتیاز و اقلام کیفی آن یک امتیاز دیگر تعلق می‌گیرد. اقلام ۱۵ الی ۱۸ اگر نسبت‌های سال جاری لحاظ شود یک و اگر روند نیز بررسی شود یک امتیاز اضافی تعلق می‌گیرد. امتیاز افشای اختیاری از تقسیم مجموع امتیازهای حاصله از ۶ بخش بر کل امتیاز قابل دریافت یعنی ۱۲۲ به دست می‌آید.

### متغیر مستقل: ارتباطات سیاسی

در این پژوهش، شرکت‌های سیاسی از طریق الگوی تصمیم‌گیری چند معیاره به روش تاپسیس و وزن‌دهی به روش آنترویی تعیین شدند. برای تفکیک شرکت‌های سیاسی و غیرسیاسی، از متغیرهای هزینه‌های سیاسی فاسیو (۲۰۰۶) به پیروی از پژوهش رضایی و ویسی حصار (۱۳۹۳) به شرح زیر استفاده شده است:

ارزش بازار سهام: هرچه ارزش بازار سهام بیشتر باشد، ارتباط شرکت با سازمان بورس اوراق بهادار که زیر مجموعه وزارت امور اقتصادی و دارایی است، بیشتر خواهد بود. افزایش قیمت بازار ناشی از تحولات اقتصادی در بورس اوراق بهادار تهران است. معمولاً شرکت‌های دولتی بیشتر تحت تاثیر قرار می‌گیرند. بنابراین مدیران دولتی از طریق تصمیم‌گیری‌های خود می‌تواند تاثیر بیشتری بر فرایندهای شرکت داشته باشند.

ارزش دفتری دارایی‌ها هرچه ارزش دفتری داراییها بیشتر باشد، ارتباط شرکت با وزارت امور اقتصادی و دارایی بیشتر خواهد بود. شرکت‌هایی که دارای ارزش دفتری بالایی در بخش دارایی‌ها هستند، از طریق بکارگیری بیشتر، در قالب سود مالیات به وزارت امور اقتصاد پرداخت می‌کنند. شرکت‌هایی که دارای مدیران دولتی هستند ممکن است یک نوع مصالحه برای پرداخت کم مالیات برقرار نمایند.

مالیات بر درآمد: هرچه مالیات بر درآمد بیشتر باشد، ارتباط شرکت با وزارت امور اقتصادی و دارایی بیشتر خواهد بود.

تعداد کارکنان: هرچه تعداد کارکنان بیشتر باشد، ارتباط شرکت با وزارت کار و امور اجتماعی بیشتر خواهد بود. افزایش بیشتر تعداد کارکنان به معنی پرداخت بیشتر حقوق و دستمزد است. همچنین افزایش تعداد کارکنان نشان از تعهد شرکت به وزارت کار و امور اجتماعی است. زمانی که تعداد کارکنان افزایش یابد، برای حفظ منافع کارکنان نیاز به ایجاد شورای کارگری است، همه این موارد منجر به ارتباط بیشتر با وزارت کار است.

جمع فروش صادراتی: هرچه جمع فروش صادراتی بیشتر باشد، ارتباط شرکت با وزارت بازرگانی بیشتر خواهد بود. افزایش صادرات به معنای ورود ارز به داخل شرکت است، بنابراین شرکت‌ها باید از طریق وزارت بازرگانی مجوز لازم را برای صادرات کالا اخذ کنند.

بیمه پرداختی: هرچه بیمه سهم کارفرما و بیکاری بیشتر باشد، ارتباط شرکت با وزارت کار و رفاه بیشتر خواهد بود. زمانی که قرارداد کارکنان تمام می شود جهت دریافت بیمه بیکاری به وزارت کار مراجعه می کنند، پرداخت بیمه بیکاری مستلزم ارتباط بیشتر با وزارت کار و تامین اجتماعی است.

رتبه بالاتر شرکتها از مجموعه عوامل فوق، بیانگر ارتباطات گسترده تر و سیاسی بودن شرکتها است. اساس این روش بر این مفهوم استوار است که گزینه انتخابی باید کمترین فاصله را با راه حل ایده آل مثبت (شاخص سود) و بیشترین فاصله را با ایده آل منفی (شاخص هزینه) داشته باشد.

جدول ۱. ماتریس تصمیم برای تفکیک شرکت های سیاسی و غیرسیاسی

(بادآور نهندی و تقی زاده خانقاه، ۱۳۹۷):

متغیرهای تفکیک شرکتها در هر سال	ارزش بازار سهم	ارزش دفتری دارایی ها	مالیات بر درآمد	تعداد کارکنان	جمع فروش صادراتی	بیمه پرداختی
$X_1$	$X_{11}$	$X_{12}$	...	...	...	$X_{1m}$
$X_2$	$X_{21}$	$X_{22}$	...	...	...	$X_{2m}$
$\vdots$	$\vdots$	$\vdots$	$\vdots$	$\vdots$	$\vdots$	$\vdots$
$X_n$	$X_{n1}$	$X_{n2}$	...	...	...	$X_{nm}$

در این ماتریس، شاخصی که دارای مطلوبیت یکنواخت افزایشی (جنبه مثبت) است، شاخص سود نامیده می شود و شاخصی که مطلوبیت یکنواخت کاهشی (جنبه منفی) دارد، شاخص هزینه است. در این پژوهش مطابق جدول ۱، شاخص های تفکیک شرکت های دارای تعاملات سیاسی گسترده با دولت، از مطلوبیت یکنواخت افزایشی (جنبه مثبت) برخوردارند، بنابراین شاخص سود به حساب می آیند. همچنین، از آنجا که شاخص ها برای تصمیم گیرنده اهمیت یکسانی ندارند، نخست وزن شاخص ها بر اساس روش آنترویی شانون تعیین شد و پس از آن به الگوریتم تاپسیس وارد شدند. برای محاسبه اوزان شاخص ها ابتدا ماتریس تصمیم گیری مطابق جدول ۱ تشکیل می شود. در این جدول  $X_{ij}$  ارزش شاخص ها متناسب با هر گزینه است. برای انجام فرایند تکنیک آنترویی ابتدا  $P_{ij}$

متناسب با رابطه ۱ محاسبه می شود (بادآور نهندی و تقی زاده خانقاه، ۱۳۹۷):

$$P_{i,j} = \frac{X_{i,j}}{\sum_{i=1}^m X_{i,j}} ; \forall i,j \quad \text{رابطه (۱)}$$

مرحله دوم محاسبه شاخص عدم اطمینان است. برای این منظور ابتدا ارزشی به نام  $E_j$  به صورت رابطه ۲ محاسبه و سپس عدم اطمینان و یا درجه انحراف  $d_i$  که بیان می کند شاخص مربوطه چه میزان اطلاعات مفید برای تصمیم گیری در اختیار تصمیم گیرنده قرار می دهد، محاسبه می شود. این عدم اطمینان مطابق رابطه ۳ محاسبه می گردد:

رابطه (۲)

$$E_j = -k \sum_{i=1}^m (P_{i,j} \times \ln P_{i,j}) ; \forall i,j, k ; k = \frac{1}{\ln m}$$

$$d_j = 1 - E_j ; \forall j \quad \text{رابطه (۳)}$$

در نهایت وزن شاخص ها مطابق رابطه ۴ محاسبه می شود:

$$W_j = \frac{d_j}{\sum_{i=1}^n d_j} \quad \text{رابطه (۴)}$$

در صورتی که تصمیم گیرنده از قبل وزن خاصی  $\lambda_j$  را برای شاخص در نظر گرفته باشد وزن جدید  $W_j'$  به صورت رابطه ۵ محاسبه می شود:

$$W_j' = \frac{\lambda_j W_j}{\sum_{j=1}^n \lambda_j W_j} \quad \text{رابطه (۵)}$$

برای رتبه بندی به روش تاپسیس در گام اول ماتریس تصمیم نرمال شده محاسبه می شود، در گام دوم، ماتریس تصمیم نرمال موزون محاسبه می گردد، در گام سوم، راه حل ایده آل مثبت و راه حل ایده آل منفی تعیین می شود، گام چهارم، بدست آوردن میزان فاصله هر گزینه تا ایده آل های مثبت و منفی است. گام پنجم، تعیین نزدیکی نسبی گزینه به راه حل ایده آل می باشد و در نهایت گام ششم رتبه بندی گزینه ها است.

### متغیرهای کنترلی

در این پژوهش برای جداسازی تاثیر ارتباطات سیاسی بر افشای داوطلبانه از متغیرهای

کنترلی زیر استفاده شده است:

$CONOWN_{i,t}$  (تمرکز مالکیت): از مجذور درصد سهامداران نهادی به دست می‌آید. به عقیده ریچاردسون لینگ و همکاران (۲۰۱۶) شرکت‌های با تمرکز مالکیت بالا به دلیل برخورداری از نظارت بالا افشای داوطلبانه بیشتری را تجربه می‌کنند و عملکرد این گونه از شرکت‌ها مطلوب است.

$INSOWN_{i,t}$  (سهامداران نهادی): هدف اصلی سهامداران نهادی از سرمایه‌گذاری در سهام شرکت‌ها، دستیابی به سود و نهایتاً افزایش ثروت است و رقم سود گزارش شده و سود توزیع شده شرکت‌ها از اهمیت بسیار بالایی برای آن‌ها برخوردار است؛ زیرا قیمت بازار سهام نیز به شدت تحت تأثیر سود گزارش شده و تقسیمی قرار دارد. بدین ترتیب، سهامداران نهادی احتمالاً تلاش خواهند کرد تا در اتخاذ تصمیمات اثرگذار بر سود گزارش شده و سود تقسیمی شرکت‌ها تأثیرگذار باشند. به همین دلیل وجود سهامداران نهادی می‌تواند افزایش سطح افشای داوطلبانه را به دنبال داشته باشد. برای محاسبه این متغیر، مجموع سهام در اختیار بانک‌ها و بیمه‌ها، هلدینگ‌ها، صندوق‌ها و شرکت‌های سرمایه‌گذاری، صندوق‌های بازنشستگی، سازمان‌ها و نهادهای دولتی و شرکت‌های دولتی بر کل سهام منتشره شرکت، تقسیم شده است.

$RET_{i,t}$  (بازده سهام): بازده سالانه مجموعه مزایایی است که در طول سال به سهم تعلق می‌گیرد. در این پژوهش بازده سالانه سهام از نسبت حاصل تفاوت قیمت سهام در اول و آخر سال به قیمت سهام اول سال بدست می‌آید. هر چه بازده سالانه سهام افزایش یابد، ارزش شرکت افزایش می‌یابد. با افزایش ارزش شرکت تمایل آنها برای افشای داوطلبانه اطلاعات نیز افزایش می‌یابد.

نسبت سود تقسیمی ( $DIV_{i,t}$ ): عبارت است از نسبت سود تقسیمی هر سهم بر سود هر سهم. مطابق پژوهش لینگ و همکاران (۲۰۱۶) افزایش نسبت سود تقسیمی به عنوان یک مکانیزم نظارتی عمل کرده و موجب بهبود عملکرد می‌شود. به عقیده آنها پرداخت سود سهام یک مکانیزم نظارتی درون سازمانی است. نسبت سود تقسیمی از تقسیم سود پرداختی هر سهم به سود هر سهم به دست می‌آید.

$SIZE_{i,t}$  (اندازه شرکت): اندازه شرکت میزان بزرگی و کوچکی دارایی‌های شرکت را نشان می‌دهد. مطابق اظهارات لی و وانگ (۲۰۱۷) شرکت‌های بزرگ به دلیل افزایش معامله و همچنین داشتن سودآوری بیشتر و دسترسی به وجه نقد بالا، بیشتر در معرض

افشای داوطلبانه قرار می‌گیرند. اندازه شرکت از طریق لگاریتم طبیعی کل دارایی‌ها بدست می‌آید.

$MBV_{i,t}$  (فرصت‌های رشد): فرصت‌های رشد شرکت مجموعه گزینه‌هایی هستند که شرکت تصمیم به انتخاب آنها می‌گیرد. زمانی که ارزش بازار شرکت بیشتر از ارزش دفتری آن است نشان آن است که شرکت دارای فرصت‌های زیادی برای سرمایه‌گذاری است. قیمت بازار نشان دهنده انتظارات سهامداران از ارزش شرکت است. اگر انتظارات سهامداران از ارزش شرکت بیشتر باشد، ارزش بازار حقوق صاحبان سهام افزایش می‌یابد. در حالیکه اگر انتظارات سهامداران از ارزش شرکت پایین باشد، ارزش بازار حقوق صاحبان سهام کاهش می‌یابد. انتظار می‌رود با وجود فرصت‌های رشد بالا، تمایل برای افشای داوطلبانه اطلاعات بیشتر باشد. فرصت‌های رشد از تقسیم ارزش بازار حقوق صاحبان سهام بر ارزش دفتری آن محاسبه می‌شود.

$LEV_{i,t}$  (نسبت اهرمی): اهرم مالی نشان دهنده تحمیل بیشتر بدهی بر ساختار سرمایه شرکت است. مطابق بوباگری و همکاران (۲۰۱۴) اهرم مالی بالا، شرکت را با ریسک مالی بیشتر در آینده مواجه می‌کند همین امر ممکن است به عدم پرداخت تعهدات مرتبط باشد بنابراین به نظر می‌رسد یک رابطه معکوس بین اهرم مالی و افشای داوطلبانه برقرار باشد. اهرم مالی از تقسیم کل بدهی‌ها بر کل دارایی‌ها بدست می‌آید.

$ROA_{i,t}$  (بازده دارایی): مطابق اظهارات بوباگری و همکاران (۲۰۱۴) دستیابی به سودآوری عامل تأثیر گذار بر تحریک مدیران در افزایش ارزش بازار است. آنها ممکن است برای افزایش ارزش بازار با دستکاری سود و نشان دادن بیش از حد آن، اخبار خوب را روانه بازار کنند و اخبار بد در درون شرکت باقی بماند، همین امر موجب می‌گردد که زمانی که اخبار منفی به بازار ارائه می‌شود، بازار تحت تأثیر قرار گیرد. بنابراین بین سودآوری و افشای داوطلبانه رابطه مستقیم برقرار می‌باشد.

### یافته‌های پژوهش

جدول ۱ آمار توصیفی متغیر میزان افشای داوطلبانه و سایر متغیرهای استفاده شده در آزمون تجربی پژوهش، شامل میانگین، میانه، حداقل و حداکثر را نشان می‌دهد. از ۱۲۴ شرکت نمونه ۸۶۸ گزارش سالانه هیئت مدیره جمع آوری و بررسی شده است. جدول ۱ بیانگر این است که میانگین افشای داوطلبانه شرکت‌های نمونه ۶۴/۴۵۵ امتیاز می‌باشد، این



موضوع بیانگر این است که میزان افشای داوطلبانه شرکت‌ها به طور متوسط بیشتر از نیمی از حداکثر امتیاز قابل کسب (۱۲۲ امتیاز) می‌باشد و بیشترین امتیاز افشای داوطلبانه شرکتها ۱۰۵ و کمترین میزان آن ۴ می‌باشد. میانگین ارتباطات سیاسی برابر ۰/۰۴۲ و میانه آن برابر ۰/۰۱۰ است. میانگین نسبت سود تقسیمی برابر ۰/۴۰۶ است و نشان می‌دهد که شرکت‌ها تمایل کمتری برای پرداخت سود بیشتر دارند. میانگین سهامداران نهادی حدود ۶۷ درصد است و نشان از وجود مالکان عمده در ساختار مالکیت شرکت‌های نمونه است. تمرکز مالکیت نیز به عنوان یکی دیگر از مکانیزم‌های نظارتی است که نشان دهنده تمرکز اعضای هیات مدیره شرکت است و میانگین آن برابر ۰/۳۲۱ است. میانگین بازده دارایی نشان می‌دهد که شرکت‌ها به طور متوسط ۱۳ درصد از طریق دارایی‌ها اقدام به تولید سود نموده‌اند. میانگین فرصت‌های رشد با مقدار ۱/۶۹۳ نشان دهنده فزونی ارزش بازار سهام بر ارزش دفتری آن است. همچنین میانگین اهرم مالی برابر ۶۴/۷ است که نشان از سهم بالای بدهی‌ها در ساختار سرمایه شرکت است. میانگین بازده سالانه سهام مثبت و برابر ۰/۲۲۸ است و نشان می‌دهد که به طور متوسط پاداش ناشی از سرمایه‌گذاری در سهام مثبت است.

جدول ۱. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

نام متغیرها	میانگین	میانه	انحراف معیار	حداقل	حداکثر
افشای داوطلبانه	۵۹/۴۵۵	۵۳/۰۰	۱۳/۶۲۶	۴/۰۰۰	۱۰۵/۰۰
ارتباطات سیاسی	۰/۰۴۲	۰/۰۱۰	۰/۱۰۶	۰/۰۰۰۵	۰/۹۷۵
سود تقسیمی	۰/۴۰۶	۰/۴۳۷	۰/۳۳۹	۰/۰۰۰	۰/۹۸۹
سهامداران نهادی	۰/۶۶۹	۰/۷۰۶	۰/۲۲۲	۰/۰۵۵	۰/۸۵۰
تمرکز مالکیت	۰/۳۲۱	۰/۳۰۲	۰/۲۰۱	۰/۰۰۳	۰/۷۲۲
اندازه شرکت	۱۲/۱۴	۱۲/۰۷	۰/۶۶۹	۱۰/۲۵	۱۴/۶۷
اهرم مالی	۰/۶۴۷	۰/۶۲۸	۰/۳۲۹	۰/۰۱۲	۳/۰۶۰
فرصت‌های رشد	۱/۶۹۳	۱/۴۴۵	۰/۹۱۲	۰/۳۵۹	۱۱/۶۸۷
بازده دارایی	۰/۱۳۳	۰/۱۱۴	۰/۱۵۶	-۰/۶۴۴	۰/۶۹۳
بازده سالانه سهام	۰/۲۲۸	۰/۱۵۰	۰/۸۶۶	-۰/۶۱۳	۰/۸۷۶

ابتدا با استفاده از آزمون لوین، لین و چو مانایی متغیرهای پژوهش مورد آزمون قرار گرفت. مانا نبودن متغیرها، چه در مورد داده‌های سری زمانی و چه داده‌های ترکیبی باعث بروز مشکل رگرسیون کاذب می‌شود. همچنین در صورتی که مدل از نوع داده‌های

ترکیبی باشد، دو فرض از فروض کلاسیک رگرسیون خطی که شامل خودهمبستگی و ناهمسانی واریانس می‌باشد نیز مورد آزمون قرار می‌گیرد. در این پژوهش از آزمون بروش پاگان گادفری به منظور آزمون ناهمسانی واریانس و از آماره دورین واتسون به منظور تشخیص خودهمبستگی استفاده شده است. علاوه بر این از آزمون فیشر جهت بررسی معنی‌داری کل مدل استفاده شده است.

از آنجا که روش مورد استفاده در این پژوهش رگرسیون چندگانه با استفاده از داده‌های ترکیبی است، لذا آزمون‌های خاصی در این نوع روش‌ها مورد استفاده قرار می‌گیرد. به این صورت که با استفاده از آزمون F لیمر و احتمال آن به انتخاب یکی از مدل‌های ترکیبی در برابر مدل‌های تلفیقی استفاده شده پرداخته می‌شود. در صورتی که نتایج حاصل از آزمون لیمر بیانگر این بود که باید از روش داده‌های تابلویی استفاده شود، در مرحله بعد از آزمون هاسمن جهت تعیین اثرات ثابت یا تصادفی بودن عرض از مبدأ مدل استفاده می‌گردد. در مرحله بعد برای تعیین روش داده‌های ترکیبی یا تلفیقی از آزمون F لیمر استفاده شد. از آنجایی که مقدار احتمال این آزمون کمتر از ۵ درصد است، از روش داده‌های ترکیبی استفاده شده است. سپس برای تعیین روش اثرات ثابت یا تصادفی از آزمون هاسمن استفاده شد. از آنجایی که مقدار احتمال این آزمون کمتر از ۵ درصد شده است لذا در این پژوهش از روش اثرات ثابت برای مدل‌های پژوهش استفاده شده است. نتایج آزمون‌های مذکور در جداول ۲، ۳ و ۴ ذکر شده است.

جدول ۲. آزمون پایایی متغیرهای پژوهش

متغیرها	نماد	آماره لوین، لین و چو	مقدار احتمال
افشای داوطلبانه	LVD	-۲۶/۴۸۶	۰/۰۰۰
ارتباطات سیاسی	PCON	-۲۱/۶۶۵	۰/۰۰۰
سود تقسیمی	DIV	-۳۰/۳۹۲	۰/۰۰۰
سهامداران نهادی	INSOWN	-۳۷/۲۶۸	۰/۰۰۰
تمرکز مالکیت	CONOWN	-۳۵/۶۳۴	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	SIZE	-۲۳/۸۳۶	۰/۰۰۰
اهرم مالی	LEV	-۳۱/۳۰۵	۰/۰۰۰
فرصت‌های رشد	MBV	-۲۱/۳۷۲	۰/۰۰۰
بازده دارایی	ROA	-۸/۹۸۷	۰/۰۰۰
بازده سالانه سهام	RET	-۲۰/۳۷۰	۰/۰۰۰

## آزمون ناهمسانی واریانس

از شرایط الزم برای تخمین الگوی رگرسیونی، همسانی واریانس جملات خطای الگو است که در صورت ناهمسانی از اعتبار الگوی رگرسیونی می‌کاهد. نتایج حاصل از آزمون ناهمسانی واریانس (آزمون بروش پاگان گادفری) برای الگوی رگرسیونی پژوهش در جدول شماره ۵ ارائه شده است. همانطور که در این جدول مشخص شده است واریانس‌ها همسان است.

جدول ۳. آزمون ناهمسانی واریانس

نتیجه	p-value	مقدار آماره	فرضیه	H <sub>0</sub> فرض
فرض H <sub>0</sub> را نمی‌توان رد کرد	۰/۲۳۵	۱/۸۲۹	فرضیه اصلی	واریانس‌ها همسان است

## آزمون فرضیه پژوهش

نتایج نشان می‌دهد که ارتباطات سیاسی بر افشای داوطلبانه اطلاعات تأثیر منفی (۲۲/۴۶۷-) و معنی‌داری (۰/۰۳۷) در سطح اطمینان ۹۵ درصد دارد. بدین معنی که گسترش ارتباطات و نفوذ سیاسی موجب عدم تمایل شرکت‌ها به افشای داوطلبانه اطلاعات می‌شود. بنابراین فرضیه اصلی در سطح معنی‌داری ۵ درصد پذیرفته می‌شود. ضریب تعیین تعدیل شده مدل فرضیه اصلی نشان می‌دهد که ۲۷/۱ درصد از تغییرات متغیر وابسته افشای داوطلبانه توسط متغیر مستقل و سایر متغیرها قابل تبیین است. آماره دوربین واتسون بین ۱/۵ و ۲/۵ بوده و می‌توان تایید نمود که خطاها یا تفاوت بین مقادیر واقعی و مقادیر پیش‌بینی شده به وسیله مدل‌های رگرسیون، از یکدیگرمستقل هستند. مقدار آماره F مدل‌ها و سطح احتمال آنها، بیانگر آن است که مدل‌های رگرسیونی چند متغیره مورد آزمون، در کل معنی‌دار است و می‌توان بر آن‌ها اتکا کرد. همچنین سطح معنی‌داری آماره جاکک - برا نشان می‌دهد که اجزای خطا از توزیع نرمال برخوردارند.

از بین متغیرهای کنترلی فرصت‌های رشد و اهرم مالی تأثیر منفی بر افشای داوطلبانه اطلاعات دارند. بدین ترتیب که وجود فرصت‌های رشد سرمایه‌گذاری و افزایش بدهی‌ها در ساختار سرمایه منجر به کاهش افشای داوطلبانه اطلاعات می‌شود. مدیران معمولاً فرصت‌های سرمایه‌گذاری را برای سرمایه‌گذاران افشا نمی‌کنند زیرا در آن صورت نمی‌توانند منافع شخصی خود را تأمین نمایند. همچنین وجود بدهی‌های زیاد، شرکت را دچار ریسک مالی می‌کند، به همین دلیل مدیران تمایل به افشای میزان بدهی‌های شرکت

نیستند. از سوی دیگر وجود تمرکز مالکیت بالا و افزایش سودآوری منجر به افزایش افشای داوطلبانه اطلاعات می‌شود زیرا تمرکز مالکیت یک نوع مکانیزم نظارتی است و مدیران را ملزم می‌کند تا موارد مهم را در شرکت افشا کنند. همچنین افزایش سودآوری به دلیل وجود اخبار خوب در شرکت، منجر به تحریک مدیران در افشای داوطلبانه اطلاعات سود می‌شود. همچنین در شرکت‌هایی با سود تقسیمی بالا و همچنین اندازه بزرگ شرکت، افشای داوطلبانه اطلاعات بالا است. مطابق تئوری علامت‌دهی تقسیم سود نشان دهنده وجود اخبار مثبت در شرکت است به همین دلیل تمایل مدیران برای افشای سود تقسیمی زیاد است. در نهایت شرکت‌های بزرگ به دلیل گستردگی عملیات و نشان دادن تصویر عمومی مطلوب از خود، تمایل به افشای داوطلبانه اطلاعات دارند (هو و وانگ، ۲۰۱۸).

جدول ۴. آزمون فرضیه اصلی پژوهش

متغیر وابسته: افشای داوطلبانه				
متغیرها	ضرایب استاندارد نشده		میزان خطا	هم‌خطی
	ضریب	t		
ضریب ثابت	-۱۳/۶۲۹	-۰/۳۷۹	۳۵/۸۶۹	-
ارتباطات سیاسی	-۲۲/۴۶۷	-۲/۰۸۷	۱۰/۷۶۲	۱/۳۶۷
سود تقسیمی	۵/۲۹۳	۲/۰۲۶	۲/۶۱۲	۱/۰۳۳
سهامداران نهادی	-۱۰/۲۶۶	-۱/۸۷۲	۵/۴۸۱	۱/۰۲۵
تمرکز مالکیت	۲۷/۶۶۲	۳/۶۴۹	۷/۵۸۰	۱/۲۶۳
اندازه شرکت	۷/۰۰۳	۲/۴۳۱	۲/۸۷۹	۱/۳۲۱
اهرم مالی	-۶/۳۷۴	-۲/۱۶۰	۲/۹۵۰	۱/۹۳۲
فرصت‌های رشد	-۲/۳۱۳	-۲/۶۵۵	۰/۸۷۱	۱/۴۷۹
بازده دارایی	۱۶/۱۴۹	۲/۴۷۴	۶/۵۲۵	۱/۷۴۲
بازده سالانه سهام	۰/۰۴۶	۰/۰۶۹	۰/۶۶۵	۱/۶۲۵
$R^2$ تعدیل شده	۰/۲۷۱			
دوربین واتسون	۲/۲۸۳			
F آماره	۴/۰۷۶			
احتمال آماره F	۰/۰۰۰			
آماره F لیمر	۱/۶۳۹			
سطح معنی‌داری	۰/۰۰۰			
آماره هاسمن	۲۵/۲۲۷			
سطح معنی‌داری	۰/۰۰۲			

۱/۰۲۱	جارک- برا
۰/۰۷۸	سطح معنی داری

### نتیجه گیری و پیشنهاد

واحدهای تجاری تمایل زیادی به برقراری ارتباط نزدیک با دولت دارند، زیرا از این طریق تحت حمایت‌های دولت واقع می‌شوند. این روابط منافع زیادی نظیر تخفیف‌های مالیاتی و دسترسی آسان‌تر به اعتبارات را در پی خواهد داشت. لذا می‌توان بیان کرد، در نظام‌های اقتصادی مبتنی بر روابط، ارتباطات سیاسی یک منبع مهم ارزش برای شرکت‌های دارای روابط محسوب می‌شود. شرکت‌های دارای روابط سیاسی، راحت‌تر به منابع سرمایه و مزایای دیگر از طریق ارتباطات خود دست می‌یابند. در این راستا برخی مدیران شرکت‌ها درصدد برقراری و حفظ ارتباط بین شرکت و دولت با هدف رفع محدودیت‌های مالی با کمترین هزینه هستند. بنابراین ارتباطات سیاسی می‌تواند چگونگی افشای اطلاعات را تحت تأثیر قرار دهد. از این رو هدف پژوهش حاضر بررسی تأثیر ارتباطات سیاسی بر افشای داوطلبانه اطلاعات در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. نتایج آزمون فرضیه نشان می‌دهد که ارتباطات سیاسی بر افشای داوطلبانه اطلاعات تأثیر منفی و معنی داری دارد. بدین معنا که نفوذ سیاسی مدیران و دستیابی آسان به منابع تأمین اعتبار، آنها را از افشای داوطلبانه اطلاعات منع می‌کند، زیرا مدیران سیاسی احتمالاً به اطلاعات محرمانه دسترسی دارند که نمی‌توانند آنها را برای سرمایه‌گذاران و سهامداران افشا کنند. به همین دلیل نفوذ سیاسی مدیران یک عامل برای جلوگیری از افشای داوطلبانه اطلاعات است. نتایج سازگار با یافته‌های لی و بوباگری و همکاران (۲۰۱۴)؛ سعید و همکاران (۲۰۱۶)؛ وانگ (۲۰۱۷) و هو و وانگ (۲۰۱۸) می‌باشد. به نظر این محققان شرکت‌های دارای حمایت‌های سیاسی نسبت به فشارهای بازار و رقابت‌های معمول حساس نیستند. این شرکت‌ها از ریسک کمتری نسبت به سایر شرکت‌ها برخوردار بوده و انتظارات سرمایه‌گذاران نسبت به نرخ بازده سرمایه‌گذاری نیز کمتر است. مسلماً این شرکت‌ها هنگام مواجهه با بحران‌های مالی از حمایت‌های مالی دولت برخوردار می‌شوند، از این رو احتمال ورشکستگی آنها کمتر است، اما چنین رویدادهایی از سوی شرکت افشا نمی‌شود. لذا با توجه به نتایج پژوهش، به شرکت‌ها پیشنهاد می‌شود که تا حد ممکن از ارتباطات سیاسی اجتناب کنند، زیرا بهره‌گیری از این ارتباطات در تضاد با منافع سهامداران است و

در نهایت افشای اطلاعاتی را که می‌تواند تصویر مطلوبی از شرکت ایجاد کند، محدود می‌کند و سهامداران و سرمایه‌گذاران نیز از رویدادهای رخ داده اطلاع کافی ندارند. همچنین به نهادهای نظارتی توصیه می‌شود که نظارت بیشتری بر ارتباطات سیاسی شرکت‌ها داشته باشد و سیاست‌هایی را اتخاذ کنند که به همسویی منافع سهامداران و شرکت کمک نماید. در نهایت پیشنهاد می‌شود که سهامداران توجه بیشتری به ترکیب هیات مدیره و همچنین روابط شرکت با دولت داشته باشند، زیرا مطابق نتایج این پژوهش، وجود ارتباطات سیاسی و افزایش نفوذ دستگاه‌های دولتی، افشای داوطلبانه اطلاعات را محدود می‌کند.

## منابع

- ابراهیمی، سید کاظم. بهرامی نسب، علی. حسن زاده، مهدی (۱۳۹۶). واکاوی کیفیت گزارشگری مالی و اجتناب مالیاتی در پرتو مالکیت دولتی و ارتباطات سیاسی، مدیریت سازمان‌های دولتی، دوره ۵، شماره ۲، صص ۱۶۱-۱۵۱.
- بادآور نهندی و تقی زاده خانقاه (۱۳۹۷). تأثیر ارتباطات سیاسی بر سرمایه‌گذاری بیشتر از حد و عملکرد شرکت، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۲۵ (۲): صص ۱۹۸-۱۸۱.
- حساس یگانه، یحیی و مرشید خیرالهی. (۱۳۸۷). حاکمیت شرکتی و شفافیت. ماهنامه حسابداری، سال بیست و سوم. ش ۲۰۳، صص ۸۰-۷۴.
- خواجوی، شکرالله، علیزاده طلاپه، وحید (۱۳۹۲). بررسی اثرات سطح افشای داوطلبانه بر عدم تقارن اطلاعاتی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مطالعات تجربی حسابداری مالی، ۴۲ (۱۱): ۸۹-۱۱۴.
- خواجوی، شکرالله، علیزاده طلاپه، وحید (۱۳۹۴). بررسی اثرات سطح افشای داوطلبانه بر مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی و مبتنی بر رویدادهای واقعی، دانش حسابداری مالی، ۲ (۳): ۴۶-۲۳.
- دیدار، حمزه. منصورفر، غلامرضا. خجسته، هیوا (۱۳۸۹). اثر خصوصیات شرکتی بر سطح افشای شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مطالعات تجربی حسابداری مالی، ۳۲ (۸): ۱۶۸-۱۴۱.
- رضایی، فرزین. ویسی حصار، ثریا (۱۳۹۳). اثر روابط سیاسی با دولت بر رابطه بین تمرکز مالکیت با کیفیت گزارشگری مالی و هزینه سهام عادی، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۲۱ (۴): ۴۷۰-۴۴۹.
- رهنمای رودپشتی، فریدون. محسنی، عبدالرضا (۱۳۹۷). ارتباطات سیاسی، سود نقدی و بازده سهام در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، ۱۱ (۲): ۱۴۴-۱۲۹.
- کاشانی پور، محمد. رحمانی، علی. پارچینی پارچین، سید مهدی (۱۳۸۸). رابطه بین افشای اختیاری و مدیران غیرموظف، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۱۶ (۳): ۱۰۰-۸۵.
- Abdel-Fattah, T. M. H. (2008). Voluntary Disclosure Practices in Emerging Capital Markets: The Case of Egypt, Durham University. <http://etheses.dur.ac.uk/1342/1/1342.pdf> [23 May 2013]

- Al-Shammari, B, and Al-Sultan, W. (2010). Corporate governance and voluntary disclosure in Kuwait, *International Journal of Disclosure and Governance*, 5 (2): 225-236.
- Armitage, S, and Marston, C. (2008). Corporate disclosure, cost of capital and reputation: Evidence from finance directors, *The British Accounting Review*, 40 (4): 314-336.
- Barako, D. G. (2007). Determinants of voluntary disclosures in Kenyan companies annual reports, *The African Journal of Business Management*, 1 (5): 113-128.
- Billings, M., Capie, F. H. (2009). Transparency and financial reporting in mid- 20th century British banking. *Accounting Forum*, 33 (2): 38-53
- Botosan, C. A. (1997). Disclosure level on the cost of equity capital, *Accounting Review*, Number.72 (1): 323-349.
- Boubaker S, Mansali H, Rjiba H. (2014). Large controlling shareholders and stock price synchronicity. *Journal of Banking & Finance*, 40:80-96.
- Boubakri, N. Cosset, J. C. & Saffar, W. (2008). Political connections of newly privatized firms. *Journal of Corporate Finance*, 14 (5), 654-673.
- Boubakri, N., Guedhami, O., Mishra, D., Saffar, W. (2012). Political connections and the cost of equity capital. *Journal of Corporate Finance*, 18 (3), 541- 559.
- Correia, M.M. (2014). Political connections and SEC enforcement. *Journal of Accounting and Economics*, 57 (2-3), 241-262.
- disclosure: Evidence from around the world, Journal of International Business Studies*, 49 (3): 272-302.
- Ebrahimi, S.K. Bahraminasab, A. Hasanzadeh, M. (2017). The Analysis of Financial Reporting Quality and Tax Avoidance According to Governmental Ownership and Political Connections, *Public Organization Management*, 5 (2): 151-161. [in Persian]
- Faccio, M. (2006). Politically connected firms. *American Economic Review*, 96 (1), 369-386.
- Firth, M., Rui, O. M., & Wu, W. 2011. The effects of political connections and state ownership on corporate litigation in China. *Journal of Law and Economics*, 54(3): 573-607.
- Guedhami, O., Pittman, J., & Saffar, W. (2014). Auditor choice in politically connected firms. *Journal of Accounting Research*, 52(1): 107-162.



- Hassas Yegane, Y & Khairalahi, M. (2008). Corporate Governance and Transparency. *Accountant Monthly*, 23 (203): 74-80 .. [in Persian]
- Houston, J., Jiang, L., Lin, C., Ma, Y. (2014). Political connections and the cost of bank loans. *Journal of Accounting Research*, 52(1), 193-243.
- Hu, G. Wang, Y.(2018) Political connections and stock price crash risk: The role of intermediary information disclosure, *China Finance Review International*, 8 (2): 140-157.
- Hung, M, Kim, Y. Li, S. (2018). Political connections and voluntary disclosure: Evidence from around the world, *Journal of International Business Studies*, 49 (3): 272-302.
- Jensen, M. C, and Meckling, W. H. (1976). Theory of firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure, *Journal of Financial Economics*, 3 (4): 305-360.
- Khajavi, SH. Alizadeh Talatapeh, V. (2015). Investigating the Impacts of the Level of Voluntary Disclosure on the Accrual-Based Earnings Management and Real Earnings Management, *A Quarterly Journal of Empirical Research of Financial Accounting*, 2 (3):23-46. [in Persian]
- Lee, W., Wang, L. (2017). Do political connections affect stock price crash risk? Firm-level evidence from China. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 48 (3), 643-676.
- Ling, L., Zhou, X., Ling, Q., Song, P., & Zeng, H. (2016). Political connections, overinvestments and firm performance: Evidence from Chinese listed real estate firms. *Finance Research Letters*, 18 (August), 328-333.
- Madhani, M. P. (2009). “Role of Voluntary Disclosure and Transparency in Financial Reporting”, *The Accounting World*, 7 (6): 63-66.
- Rahnamay Roodposhti, F. Mohseni, A. (2018). Political connections, dividend and stock return in listed firms on Tehran Stock Exchange, *Financial Knowledge of Securities Analysis*, 11 (2): 129-144. [in Persian]
- Rezaei, F., Weysihsar, S. (2014). The effect of political connections with the government on the relationship between ownership concentration with quality of financial reporting and the cost of equity capital. *Journal of Accounting and Auditing Review*, 21 (4), 449-470. [in Persian]

- Saeed, A., Belghitr, Y., Clark, E. (2016). Do political connections affect firm performance? evidence from a developing country. *Journal Emerging Markets Finance and Trade*, 52 (8), 1879-1891.
- Waymire, G. (1984). Additional evidence on the information content of management earnings forecasts, *Journal of Accounting Research*, 22 (2): 703-719.