



شناسایی مولفه‌های افشای داوطلبانه بین نظام راهبری شرکتی و عدم تقارن اطلاعاتی در شرکت‌های فعال در بورس اوراق بهادار تهران

حسین پارسیان^۱
حسین کاظمی^۲
جواد رضازاده^۳

تاریخ دریافت: ۱۳۹۷/۰۱/۲۳ تاریخ پذیرش: ۱۳۹۷/۰۳/۱۶

چکیده

در این پژوهش، مولفه‌های افشای داوطلبانه و تاثیر نظام راهبری شرکتی بر عدم تقارن اطلاعاتی شرکت‌های فعال در بورس اوراق بهادار تهران بررسی می‌شود. با استفاده از روش پیمایشی، نمونه‌ای هدفمند مشتمل بر ۱۰۲ مصاحبه‌شونده و با استفاده از روش نمونه‌گیری حذفی تعداد ۱۸۶ شرکت فعال در سال مالی ۱۳۹۵ به عنوان نمونه انتخاب شدند. با استفاده از روش مدل‌سازی معادلات ساختاری و تحلیل عاملی تاییدی با رویکرد حداقل مربعات جزئی و نرم افزار SmartPLS، یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که سازوکارهای نظام راهبری شرکتی بر افشای داوطلبانه، عملکرد مالی و عدم تقارن اطلاعاتی شرکت‌ها تاثیر مثبت و معناداری دارند. افشای داوطلبانه شرکت‌ها تاثیر مثبت و معنادار بر تقارن اطلاعاتی در بازار سرمایه دارند. همچنین عملکرد مالی شرکت‌ها تاثیر معناداری بر تقارن اطلاعاتی شرکت‌ها در نمونه مورد بررسی نداشته است. در نهایت می‌توان گفت که با استقرار سازوکارهای راهبری شرکتی مناسب، زمینه افشای داوطلبانه اطلاعات شرکت‌ها،

۱- دانشجوی دکتری گروه حسابداری، واحد قزوین، دانشگاه آزاد اسلامی، قزوین، ایران. Ho.parsian@gmail.com
۲- استادیار گروه حسابداری، واحد قزوین، دانشگاه آزاد اسلامی، قزوین، ایران، (نویسنده مسئول). Kazemiho@yahoo.com
۳- دانشیار حسابداری، دانشکده مدیریت و اقتصاد دانشگاه تربیت مدرس، تهران، ایران. Rezazadeh@soc.ikiu.ac.ir

شفافیت اطلاعاتی و تقارن اطلاعاتی در بازار سرمایه فراهم و این مهم می‌تواند در کارآمد شدن بازار مالی به بهبود عملکرد شرکت‌ها موثر واقع شود.

واژه‌های کلیدی: افشای داوطلبانه، نظام راهبری شرکتی، عدم تقارن اطلاعاتی، عملکرد مالی.

طبقه بندی JEL: G34, D82, M41

Archive of SID

۱- مقدمه

در سال‌های اخیر نارضایتی سرمایه‌گذاران و بازارهای مالی از گزارشگری مالی الزامی شرکت‌ها، منجر به افزایش تقاضا جهت تهیه داوطلبانه اطلاعات جامع در مورد راهبردهای بلندمدت و عملکرد مدیران شده است. این نارضایتی، مورد توجه انجمن‌های علمی، مقامات قانونی و حرفه‌ای سراسر جهان نیز قرار گرفته است (بواسو و کامار، ۲۰۰۷). راهبرد افشای داوطلبانه^۱ اطلاعات، نقش مهمی در کاهش عدم تقارن اطلاعات بین مدیران و سرمایه‌گذاران خارجی ایفاء می‌کند و می‌تواند سطح اعتماد سرمایه‌گذاران را بالا برده و منجر به بهبود نقدشوندگی سهام و کاهش هزینه سرمایه و افزایش سودآوری شود (دیاموند و ورکچیا، ۱۹۹۱؛ میک و همکاران، ۱۹۹۵؛ کریستندال و بونتیس، ۲۰۰۷). این افشاء و تبع آن افزایش شفافیت اطلاعاتی یکی از زیرساخت‌های مهم توسعه اقتصادی هر کشوری به شمار می‌رود.

برای حصول اطمینان از ایفاء مسئولیت افشاء و شفافیت مناسب اطلاعات بنگاه‌های اقتصادی در مقابل عموم و افراد ذینفع، باید نظارت و مراقبت کافی به عمل آید. اعمال نظارت و مراقبت در این زمینه مستلزم وجود سازوکارهای مناسب از جمله سازوکار «نظام راهبری شرکتی»^۲ است. این سازوکارها تعیین می‌کنند که شرکت‌ها چگونه و توسط چه کسانی اداره شوند و روند مناسب پاسخگویی و انتشار مناسب اطلاعات شرکت به ذینفعان چگونه باید باشد. لذا نظام راهبری شرکتی فرآیندی است که موجب می‌شود شفافیت اطلاعاتی شرکت که از سوی مدیران آن تهیه می‌شود از کیفیت بالاتری برخوردار گردد (بوشمن و همکاران، ۲۰۰۳).

ریشه تحقیقات مرتبط با نظام راهبری شرکتی را می‌توان در تحقیق برل و مینز (۱۹۳۲) یافت. یافته‌های این تحقیق نشان می‌دهد که کنترل مؤثر بر شرکتهای سهامی عام، در اختیار مدیران حرفه‌ای که نه صاحب شرکت، بلکه در استخدام شرکت می‌باشند. به عبارتی با تفکیک مقوله مالکیت از مدیریت و وجود اهداف متضاد بین نماینده و کارگزار، مشکلات نمایندگی پدیدار می‌شود. بخشی از مسائل نمایندگی از طریق فقدان اطلاعات مالی در دسترس سرمایه‌گذاران حاصل می‌شود. بنابراین شرکت‌هایی که افشای اطلاعات اضافی و داوطلبانه را درباره فعالیت‌های خویش فراهم می‌کنند، حسن روابط مشترک نماینده و کارگزار را بهبود می‌بخشند. پس می‌توان گفت که افشای داوطلبانه به مشابه کانالی است که سهامداران فعلی و بالقوه از طریق آن اطلاعات مربوط به ارزش و عملکرد شرکت و رابطه بین افراد درون سازمان‌ها و برون سازمانی را به دست می‌آورند (آلوز و همکاران، ۲۰۱۵).

از طرف دیگر می‌توان گفت که این افشای داوطلبانه اطلاعات می‌تواند باعث افزایش سودآوری و رشد شرکت‌ها نیز شود به این صورت که هدف مدیریت افزایش ارزش شرکت و در نتیجه افزایش

ثروت سهامداران است. هر چه میزان هزینه سرمایه به نسبت بازده کسب شده کمتر باشد، ارزش شرکت و به تبع آن ثروت سهامداران بیشتر می‌شود (کاردان، ۱۳۷۵).
با توجه به مطالب ارایه شده در بالا، به نظر می‌رسد که نظام راهبری شرکتی می‌تواند بر عدم تقارن اطلاعاتی تاثیرگذار باشد. به همین دلیل در این پژوهش، به شناسایی شاخص‌ها و مولفه‌های افشای داوطلبانه و همچنین به بررسی تاثیر نظام راهبری شرکتی بر عدم تقارن اطلاعاتی از طریق دو سازوکار افشای داوطلبانه و عملکرد مالی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته می‌شود.

۲- مبانی نظری

امروزه واژه راهبری شرکتی مفهومی مورد توجه و در حال تکوین در دنیای کسب و کار است. تعاریف متنوعی از راهبری شرکتی وجود دارد، با این وجود راهبری شرکتی در سطح خرد، دستیابی به اهداف شرکت و در سطح کلان، تخصیص بهینه منابع جامعه را در نظر دارد. فارغ از تعاریف گوناگون، وجود نظام راهبری شرکتی مناسب می‌تواند شرکت‌ها را در جلب اعتماد سرمایه‌گذاران و تشویق آن‌ها به سرمایه‌گذاری کمک کند و اجرای این اصول در سطح شرکت باعث بهبود عملکرد مالی و افزایش ارزش شرکت می‌شود (بلک و همکاران، ۲۰۰۶).

با توجه به تفکیک مقوله مالکیت از مدیریت و وجود اهداف متضاد بین نماینده و کارگزار و همچنین برای حصول اطمینان از ایفای مسئولیت افشاء و شفافیت مناسب اطلاعات بنگاه‌های اقتصادی در مقابل عموم و افراد ذینفع، وجود سازوکارهای راهبری شرکتی مطلوب، ضروری به نظر می‌رسد. به عبارتی راهبری شرکتی شامل فعالیت‌های مختلفی است که می‌تواند هزینه‌های نمایندگی را کاهش دهد بنابراین می‌توان گفت که سیاست‌های افشای مدیران شرکت‌ها از ساختار مالکیتی شرکت و سیستم‌های راهبری آن متاثر می‌باشد (بیک و همکاران، ۲۰۰۹). مطالعات انجام شده توسط برخی دانشمندان نشان می‌دهد که راهبری شرکتی رابطه مثبتی با بهبود افشای داوطلبانه به عموم داشته است. به نحوی که اعضای مستقل هیات مدیره تمایل بیشتری برای اعمال نظارت و کنترل مدیران به جهت فراهم آوردن منافع همه سهامداران دارند (اچینکیا و دیگران ۲۰۰۵) و کارامانو و وافاس (۲۰۰۵).

جنسن و مک‌لینگ (۱۹۷۶) نیز اثبات کردند که سطح بالاتری از مالکیت مدیریتی موجب می‌شود که منافع مدیران و سهامداران با یکدیگر هم تراز شود، و همچنین هزینه‌های نمایندگی کاهش و ارزش شرکت افزایش یابد (بیک و همکاران، ۲۰۰۹).

از سوی دیگر با توجه به فرآیند افشای اطلاعات، سرمایه‌گذاران با مشکل عدم تقارن اطلاعاتی روبرو هستند. این مشکل زمانی به وجود می‌آید که یکی از طرفین معامله دارای اطلاعاتی بیش از طرف مقابل باشد (گراهام و همکاران، ۲۰۰۳). عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه‌گذاران ممکن است موجب ارزش‌گذاری اشتباه شرکت شده و انگیزه‌ای برای تصحیح ارزش‌گذاری اشتباه از طریق افشای بیشتر اطلاعات ایجاد نماید (شین، ۲۰۰۲). حاصل افشای داوطلبانه اطلاعات نیز، کاهش شرایط عدم اطمینان و عدم تقارن اطلاعاتی است و باعث افزایش اطمینان سرمایه‌گذاران به مدیریت شرکت می‌شود (دی، ۱۹۹۸، دیاموند و ورچیا، ۱۹۹۱). پژوهش‌های اخیر نیز نشان می‌دهند که افشای داوطلبانه بیشتر، باعث افزایش ارزش شرکت و کاهش هزینه تأمین مالی می‌شود (ارنس و همکاران، ۲۰۰۹).

۳- پیشینه تحقیق

سازوکارهای مناسب نظام راهبری شرکتی می‌تواند بر حدود افشای و شفافیت اطلاعاتی شرکت‌های پذیرفته شده در بازار سرمایه کمک و به تبع آن زمینه افزایش تقارن اطلاعاتی در بازار سرمایه، اعتماد سرمایه‌گذاران، بهبود نقدشوندگی سهام و افزایش سودآوری را فراهم آورد که این امر لازمه توسعه اقتصادی کشور می‌باشد. به همین دلیل در ادامه مهمترین پیشینه تحقیق‌های مرتبط با این مهم به اختصار ارایه می‌شود.

محققان در پژوهشی به بررسی تاثیر ساختار نظام راهبری شرکتی و افشاء بر عدم تقارن اطلاعاتی در صنعت بانکی کشور اندونزی پرداختند. یافته‌های پژوهش این محققین نشان می‌دهد که به کارگیری سازوکارهای مناسب نظام راهبری شرکتی منجر به افزایش افشاء اطلاعات و در ادامه این افزایش افشاء اطلاعات منجر به کاهش عدم تقارن اطلاعاتی می‌شود (سیهومی‌نگ و پانگاریبوان، ۲۰۱۷).

آلوز و همکاران (۲۰۱۵) در پژوهشی به بررسی افشای داوطلبانه و کیفیت نظام راهبری بر عدم تقارن اطلاعاتی پرداختند. یافته‌های پژوهش آن‌ها نشان می‌دهد که شرکت‌ها با سطوح افشاء بیشتر، از عدم تقارن اطلاعاتی کمتر و شرکت‌هایی با تمرکز مالکیت بیشتر، از عدم تقارن اطلاعاتی بیشتری برخوردار هستند.

محققین در پژوهشی به بررسی ماهیت افشای داوطلبانه در شرکت‌ها با اندازه متوسط با تمرکز بر کیفیت ارتباطات با شرکت‌های دیگر پرداختند و به این نتیجه رسیدند که میان مالکیت اقلیت و کمیته حسابرسی با افزایش کیفیت سطح افشای داوطلبانه ارتباط مثبت معناداری وجود دارد؛ میان مالکیت مدیریتی و اندازه هیئت مدیره با افزایش کیفیت سطح افشای داوطلبانه ارتباط منفی

معناداری وجود دارد؛ همچنین میان حضور مالکان نهادی و مدیران غیرموظف با افزایش کیفیت سطح افشای داوطلبانه ارتباطی وجود ندارد (ستا و همکاران، ۲۰۱۵).

هو و تیلور نیز به بررسی اثرات راهبری شرکتی بر افشای داوطلبانه شرکت‌های پذیرفته شده در بازار سرمایه مالزی پرداختند. نمونه این پژوهش مشتمل بر ۱۰۰ شرکت در سال‌های ۱۹۹۶، ۲۰۰۱ و ۲۰۰۶ بود. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که ساختار راهبری شرکتی، میزان افشای داوطلبانه‌ی اطلاعات شرکت‌های بازار سرمایه مالزی را تحت تاثیر قرار داده است (هو و تیلور، ۲۰۱۳).

لوکمن و همکاران به مطالعه رابطه بین کیفیت راهبری شرکتی و افشای داوطلبانه اطلاعات پرداختند. بررسی گزارشات سالانه ۲۷۵ شرکت مالزیایی در سال ۲۰۰۷ حاکی از این بود که در شرکت‌های با کیفیت راهبری شرکتی بالا احتمال بیشتری مبنی بر افشای داوطلبانه اطلاعات وجود دارد (لوکمن و همکاران، ۲۰۱۲).

افشای داوطلبانه اطلاعات بر قابلیت ایجاد ارزش شرکت تاثیرگذار می باشد در این استا محققین به بررسی قابلیت ایجاد ارزش توسط افشای داوطلبانه پرداختند. آن‌ها ۱۲۹ شرکت تولیدی پذیرفته شده در بازار سرمایه استانبول را طی سال مالی ۲۰۱۰ مورد بررسی قرار دادند. نتایج این تحقیق نشان داد که فعالان بازار سرمایه به افشای داوطلبانه توسط شرکت‌ها عکس‌العمل نشان می‌دهند. به عبارت دیگر، شرکت‌هایی که افشای داوطلبانه بیشتری ارائه می‌کنند، نزد سرمایه‌گذاران ارزش بیشتری دارند و این باعث افزایش ارزش این شرکت‌ها می‌شود (اویار و کیلیچ، ۲۰۱۲).

یاتریدیس و آلكساکیس (۲۰۱۲)، انگیزه‌های افشای داوطلبانه و تفاوت‌های افشای داوطلبانه و غیر داوطلبانه را در بازار سرمایه آتن مورد بررسی قرار دادند. نمونه‌ی این پژوهش شامل ۱۷۱ شرکت یونانی طی سال‌های ۲۰۰۶ تا ۲۰۰۹ بود. یافته‌های پژوهش نشان داد که افشای داوطلبانه دلالت بر سود و رشد بالاتر شرکت‌ها و نشان دهنده‌ی "اخبار خوب" مربوط به شرکت است.

روف و عبدالله آل نیز به بررسی رابطه بین ساختار مالکیت و سطح افشای داوطلبانه پرداختند. نتایج بررسی گزارشات سالانه ۹۴ شرکت از شرکت‌های بنگلادشی در بورس اوراق بهادار داکا در سال ۲۰۰۷ حاکی از این بود که میزان افشای داوطلبانه اطلاعات در شرکت‌ها با ساختار مالکیت مدیریتی بالاتر رابطه منفی و با ساختار مالکیت نهادی بالاتر رابطه مثبت دارد (روف و عبدالله آل، ۲۰۱۱).

جیانگ و همکاران (۲۰۱۱) اثرات سطوح مختلف تمرکز مالکیت را بر روی عدم تقارن اطلاعاتی با شرط افشای داوطلبانه ۱۰۳ شرکت طی سال‌های ۲۰۰۱ تا ۲۰۰۵ در نیوزیلند را مورد بررسی

قرار دادند. نتایج این پژوهش نشان داد که تمرکز مالکیت در کل رابطه مثبت و معناداری با شاخص عدم تقارن اطلاعاتی در روزهای نزدیک به ارائه گزارشات مالی سالیانه دارد.

از سوی دیگر افشای داوطلبانه توسط شرکت‌ها می‌تواند بر محتوای اطلاعاتی قیمت سهام و بازده سهام تاثیرگذار باشد در این راستا محققین در پژوهشی به بررسی رابطه بین بهبود افشای داوطلبانه و محتوای اطلاعاتی قیمت سهام پرداختند. دوره‌ی زمانی پژوهش از سال ۱۹۸۲ تا ۱۹۹۵ و شامل ۲۰۸۴ سال - شرکت بود. نتیجه این بود که بهبود سطح افشای داوطلبانه منجر به کاهش نوسان قیمت سهام می‌شود. همچنین سیاست‌های افشای شرکت‌ها باعث تأثیر مثبت بر محتوای اطلاعاتی قیمت سهام و بازده سهام آن شرکت‌ها می‌شود (هاگارد و همکاران، ۲۰۰۸).

لی و کوی (۲۰۰۸) نیز تأثیر نظام راهبری شرکتی را بر افشای داوطلبانه در شرکت‌های پذیرفته شده در بازار سرمایه چین مورد مطالعه قرار دادند. نمونه این پژوهش شامل ۱۰۰ شرکت غیرمالی چینی طی سال ۲۰۰۳ تا ۲۰۰۵ بود. یافته‌های پژوهش نشان داد که شرکت‌های با ساختار مالکیت مدیریتی بیشتر، سطح افشای داوطلبانه بیشتری هم دارند همچنین بین تمرکز مالکیت و افشای داوطلبانه همبستگی معناداری وجود دارد. نتیجه دیگر این بود که شرکت‌های بزرگتر، تمایل بیشتری به افشای داوطلبانه در بازار سرمایه برای نشان دادن برتری خود نسبت به سایر رقبا دارند.

در پژوهشی دیگر تأثیر ساختار مالکیت و ترکیب هیئت‌مدیره بر افشای داوطلبانه شرکت‌های پذیرفته شده در بازار سرمایه چین مورد بررسی قرار گرفت. در این پژوهش ۵۵۹ شرکت برای سال ۲۰۰۲ انتخاب و مورد آزمون و بررسی قرار گرفتند. نتایج این تحقیق نشان داد که مالکیت بلوکی و مالکیت خارجی بالاتر با افزایش سطح افشای داوطلبانه رابطه معناداری دارد؛ ولی مالکیت مدیریتی و مالکیت دولتی با سطح افشای داوطلبانه رابطه معناداری ندارد. نتیجه دیگر این پژوهش این بود که افزایش در تعداد مدیران غیرموظف با افزایش در سطح افشای داوطلبانه شرکت‌ها و دوگانگی وظیفه مدیرعامل با سطح افشای پایین‌تر رابطه دارد. همچنین شرکت‌های بزرگتر افشای داوطلبانه بیشتر فراهم می‌کنند در حالی که، شرکت‌های با فرصت‌های رشد بالا در بازار سرمایه، تمایلی به افشای داوطلبانه اطلاعات ندارند (هوافانگ و جیانگو، ۲۰۰۷).

در ادامه در پژوهشی پترسن و پلنبرگ (۲۰۰۶) به بررسی تأثیر افشای داوطلبانه بر عدم تقارن اطلاعاتی شرکت‌های صنعتی بورس کپنهاگ پرداختند. دوره زمانی پژوهش سال ۱۹۹۷ تا ۲۰۰۰ بود و شامل ۳۶ شرکت صنعتی می‌شد. نتایج تحقیق آن‌ها نشان داد که بین افشای داوطلبانه و معیارهای اندازه‌گیری عدم تقارن اطلاعاتی رابطه منفی وجود دارد.

محققین دیگر نیز رابطه بین ترکیب هیئت‌مدیره و افشای داوطلبانه برای ۱۰۴ شرکت در سال مالی ۲۰۰۰ را مورد بررسی قرار دادند. نتایج این تحقیق نشان داد که شرکت‌هایی با نسبت مدیران

غیرموظف بیشتر در هیئت مدیره، سطح افشای داوطلبانه بالاتری دارند. همچنین اندازه هیئت مدیره و دوگانگی وظیفه مدیرعامل با سطح افشای داوطلبانه رابطه معناداری ندارند و هیئت‌مدیره‌هایی که اکثریت آن‌ها را مدیران غیرموظف تشکیل می‌دهند، نسبت به سایر شرکت‌های دارای هیئت‌مدیره به نسبت متوازن، سطح افشای داوطلبانه بالاتری دارند (چنگ و کورتنی، ۲۰۰۶).

در ادامه محققین دیگر نیز به بررسی نظام راهبری شرکتی و افشای داوطلبانه پرداختند. در این پژوهش ۱۵۸ شرکت مالی و غیرمالی بازار اوراق بهادار سنگاپور در سال ۱۹۹۵ به عنوان نمونه انتخاب و مورد بررسی قرار گرفتند. نتایج این پژوهش نشان داد که ساختار مالکیت و ترکیب هیئت‌مدیره بر سطح افشای داوطلبانه شرکت‌ها تأثیر می‌گذارد. شرکت‌های با ساختار مالکیت مدیریتی و یا ساختار مالکیت دولتی کمتر، با میزان افشای داوطلبانه بیشتر رابطه معناداری دارند. با این حال، ساختار مالکیت بلوکی سهام با سطح افشای داوطلبانه شرکت‌ها رابطه معناداری ندارند. نتیجه دیگر این پژوهش این بود که شرکت‌های بزرگتر و شرکت‌های با میزان بدهی کمتر، افشای داوطلبانه بیشتری دارند (انگ و ماک، ۲۰۰۳).

ویژگی‌های نظام راهبری شرکتی می‌تواند بر حدود افشای شرکت‌ها تأثیرگذار باشد در این راستا محققین به بررسی ارتباط ویژگی‌های راهبری شرکتی و حدود افشای شرکت‌های پذیرفته شده در بورس هنگ‌کنگ پرداختند. ویژگی‌های راهبری شرکتی مورد بررسی شامل نسبت اعضای غیرموظف به کل اعضای هیئت‌مدیره، وجود کمیته حسابرسی اختیاری، وجود دوگانگی مسئولیت مدیر عامل و درصد اعضای خانوادگی در هیئت مدیره بود. نتایج پژوهش بیانگر آن است که وجود کمیته حسابرسی به‌طور مثبت و معنادار و نسبت اعضای خانوادگی به کل اعضای هیئت مدیره، به‌طور معکوسی به حدود افشای داوطلبانه مرتبط است (هو و وانگ، ۲۰۰۱).

چائو و گری در پژوهشی به بررسی رابطه بین ساختار مالکیت و افشای داوطلبانه‌ی در بورس‌های هنگ‌کنگ و سنگاپور پرداختند. گزارش‌های مالی ۶۰ شرکت چینی و ۶۲ شرکت سنگاپوری در سال ۱۹۹۷ نشان می‌دهد که با بیشتر شدن سرمایه‌گذاران بیرونی در ساختار مالکیت شرکت‌ها، میزان افشای داوطلبانه شرکت‌ها نیز افزایش می‌یابد. همچنین شرکت‌هایی با ساختار خانوادگی و یا سرمایه‌گذاران داخلی، سطح افشای داوطلبانه کمتری دارند. به‌عبارت دیگر، میزان مالکیت غیرخانوادگی به‌طور مستقیم (هم‌جهت) و میزان مالکیت خانوادگی به‌طور معکوسی به سطح افشای داوطلبانه‌ی اطلاعات، مربوط است (چائو و گری، ۲۰۰۲).

مهدوی و علیزاده طلاپه به بررسی رابطه میان نظام راهبری شرکتی و افشای داوطلبانه در بازار سرمایه ایران پرداختند. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که با افزایش تعداد مدیران غیرموظف در هیئت‌مدیره، سطح افشای داوطلبانه شرکت‌ها افزایش می‌یابد و همچنین یکسانی رئیس

هیئت مدیره و مدیر عامل باعث کاهش سطح افشای داوطلبانه در شرکت‌ها می‌شود؛ اما بین مالکیت نهادی و سطح افشای داوطلبانه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، رابطه معناداری مشاهده نشد (مهدوی و علیزاده طلائی، ۱۳۹۴).

کاشانی پور و همکاران در پژوهشی مشابه به بررسی رابطه میان افشای داوطلبانه و سازوکارهای راهبری شرکتی در بازار سرمایه ایران پرداختند. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که کاهش در سطح مالکیت مدیریتی و افزایش درصد مالکیت سهامداران عمده با افزایش در سطح افشای داوطلبانه رابطه معناداری دارد، این در حالی است که رابطه معناداری بین مالکیت دولتی با افشای داوطلبانه مشاهده نشد (کاشانی پور و همکاران، ۱۳۹۲).

کاظمی و محمد نژاد (۱۳۹۰) در پژوهش خود به بررسی رابطه بین مالکیت نهادی با عدم تقارن اطلاعاتی و عملکرد مالی شرکت‌ها پرداختند. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش نمونه‌ای مشتمل بر ۶۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۸-۱۳۸۴ مورد مطالعه قرار گرفت. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که بین مالکیت سهامداران نهادی و عدم تقارن اطلاعاتی رابطه منفی و معناداری وجود دارد. و همچنین ارتباط مالکیت سهامداران نهادی با بازده حقوق صاحبان سهام مورد تأیید قرار گرفته و رابطه‌ای مثبت با عملکرد مالی شرکت‌ها دارد.

با توجه به مبانی نظری و پیشینه تحقیق این سوالات مطرح می‌شوند که:

- ۱) شاخص‌ها و مولفه‌های افشای داوطلبانه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران کدامند؟
- ۲) آیا سازوکارهای نظام راهبری بر عدم تقارن اطلاعاتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیری گذارند؟
- ۳) نقش سازوکارهای افشای داوطلبانه و عملکرد مالی شرکت‌ها در تبیین مدل معادلات ساختاری بین نظام راهبری شرکتی و عدم تقارن اطلاعاتی چگونه است؟

۴- روش‌شناسی پژوهش

تحقیق حاضر به تعبیر مالکم اسمیت (۲۰۰۳) از نوع تحقیق‌های تجربی، پیمایشی و آرشیوی است. برای سنجش شاخص‌های افشای داوطلبانه از پرسشنامه و اعمال نظرات خبرگان (روش دلفی) استفاده می‌شود. در نهایت رابطه‌ی علت و معلولی بین متغیرهای مطرح در این پژوهش با استفاده از روش مدل‌سازی معادلات ساختاری^۳ و تحلیل عاملی تاییدی^۴ با رویکرد حداقل مربعات جزئی^۵ انجام می‌شود که این امر به دلیل وجود متغیرهای پنهان و آشکار در مدل، حجم کم نمونه و همچنین روابط پیچیده بین متغیرها ضروری به نظر می‌رسد (هر و همکاران، ۲۰۱۳).

مدل‌سازی معادلات، یک تکنیک تحلیلی چند متغیری و قوی از خانواده رگرسیون چند متغیری و به بیان دقیق‌تر بسط مدل خطی کلی است که به پژوهشگر امکان می‌دهد مجموعه‌ای از معادلات رگرسیون را به گونه همزمان مورد آزمون قرار دهد. مدل ساختاری، روابط علی بین متغیرهای پنهان را مشخص می‌سازد. (هومن، ۱۳۸۷) روش PLS یکی از تکنیک‌های چند متغیره آماری است که بر خلاف وجود محدودیت‌های مانند ناشناخته بودن نوع توزیع متغیرها، کم بودن حجم نمونه و وجود همبستگی میان متغیرهای مستقل که در روش‌های رگرسیونی و معادلات ساختاری لازم به رعایت بودند، می‌تواند مدل‌هایی را با چند متغیر مستقل و وابسته برازش کند (جعفری و محمدی، ۲۰۱۱).

رویکرد اصلی در روش PLS بازتولید ماتریس کوواریانس تجربی بین متغیرهای X و Y از طریق تکرار فراوان می‌باشد.

$$\max_{w \in L_2([0, T])} \text{cov}^2 \left(Y, \int_0^T X_t w(t) dt \right)$$

روش PLS برای ارزیابی مدل‌های معادلات ساختاری، سه قسمت را تحت پوشش قرار می‌دهد (عادل آذر و همکاران، ۱۳۹۱):

(۱) روش مربوط به مدل‌های اندازه‌گیری:

در روش PLS دو نوع مدل اندازه‌گیری بررسی می‌شود: الف) مدل ترکیبی ب) مدل انعکاسی. در این پژوهش مدل اندازه‌گیری از نوع انعکاسی می‌باشد. در این روش هر متغیر آشکار بازتاب‌دهنده متغیر مکنون متناظرش می‌باشد و هر متغیر آشکار با کمک یک رابطه رگرسیونی با متغیر مکنون ارتباط می‌یابد.

$$X_h = \pi_{h0} + \pi_h \mathcal{E} + \varepsilon_h$$

در این رابطه مقدار میانگین و انحراف معیار متغیر مکنون (\mathcal{E}) به ترتیب برابر با m و یک ($m, 1$) است. این مدل طرحی انعکاسی دارد که در آن هر متغیر آشکار X_h متغیر مکنون (\mathcal{E}) خود را بازتاب می‌دهد.

(۲) بخش ساختاری

در این بخش مدل ساختاری (درونی) بر حسب معادلات خطی میان متغیرهای مکنون ارایه می‌شود.

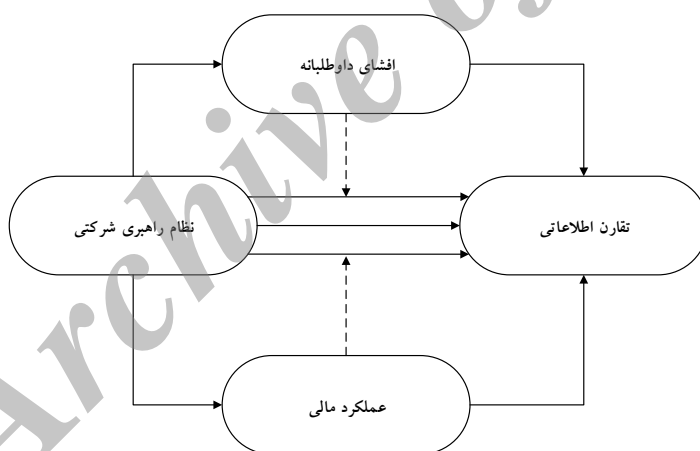
$$\mathcal{E}_i = \beta_{j0} + \sum_t^j \beta_{ji} \mathcal{E}_i + V_j$$

۳) بخش کلی مدل (اندازه‌گیری و ساختاری)

به این ترتیب ابتدا از صحت روابط موجود در مدل‌های اندازه‌گیری با استفاده از معیارهای پایایی و روایی اطمینان حاصل می‌شود و سپس به بررسی و تفسیر روابط موجود در بخش ساختاری پرداخته شده و در مرحله‌ی پایانی نیز برازش کلی مدل پژوهش بررسی گردید. داده‌های مورد نیاز از منابع موجود یعنی صورتهای مالی حسابرسی شده شرکت‌ها و بانک‌های اطلاعاتی نرم‌افزارهای «ره‌آورد نوین» و «تدبیر پرداز»، سایت اینترنتی جامع اطلاع‌رسانی ناشران بورس و همچنین وبسایت‌های شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران گردآوری می‌شود. جمع‌بندی داده‌ها و محاسبات مورد نیاز در صفحه گسترده اکسل، اجرا و تجزیه و تحلیل نهایی به کمک نرم‌افزارهای اس پی اس^۶ نسخه ۲۱ و اسمارت پی ال اس^۷ نسخه ۳ انجام می‌شود.

۴-۱- مدل مفهومی پژوهش

مدل مفهوی پژوهش به اختصار در نگاره ۱ نشان داده شده است.



نگاره ۱- مدل مفهوی پژوهش

ماخذ: یافته‌های پژوهشگر

۴-۲- جامعه آماری، روش نمونه‌گیری

در بعد سنجش شاخص‌های افشای داوطلبانه، جامعه آماری پژوهش شامل مدیران، مشارکت‌کنندگان در بازار، حساب‌رسان مستقل و داخلی، اساتید دانشگاه و دانشجویان می‌باشد که با استفاده از روش نمونه‌گیری هدفمند^۸ ۱۰۲ نفر به عنوان نمونه انتخاب شدند.

در بعد بررسی روابط بین نظام راهبری شرکتی بر عدم تقارن اطلاعاتی، جامعه آماری تحقیق تمامی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. نمونه آماری با استفاده از روش حذفی انتخاب خواهد شد، برای انتخاب نمونه سعی می‌شود که نمونه انتخابی تمامی صنایع را پوشش دهد. همچنین شرکت‌هایی برای این امر انتخاب می‌شوند که حایز شرایط زیر باشند:

- (۱) تا ابتدای سال ۱۳۹۵ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشد.
- (۲) صورت‌های مالی آن‌ها برای سال مالی ۱۳۹۵ در دسترس باشد.
- (۳) به دلیل افزایش قابلیت مقایسه، افزایش توان همسنجی و همسان‌سازی دوره مالی آن‌ها منتهی به پایان اسفند ماه باشد.
- (۴) طی دوره مورد نظر، فعالیت مستمر داشته باشد و سهام آن بدون وقفه با اهمیت مورد معامله قرار گرفته باشد.
- (۵) با اعمال شرایط مذکور تعداد ۱۸۶ شرکت به عنوان نمونه تعیین شد.

۵- متغیرهای پژوهش

۵-۱- سازوکارهای نظام راهبری شرکتی

سازوکارهای نظام راهبری شرکتی به اختصار در جدول ۱ ارایه شده است.

جدول ۱- سازوکارهای نظام راهبری شرکتی

مولفه	زیرمولفه	متغیر	نحوه اندازه‌گیری
سازوکارهای نظام راهبری شرکتی	سازوکارهای درونی	تعداد اعضای هیئت‌مدیره	تعداد افرادی که که عضویت هیئت مدیره شرکت را در اختیار دارند
		استقلال اعضای هیئت‌مدیره	نسبت مدیران غیرموظف هیئت‌مدیره به کل اعضای هیئت‌مدیره
		درصد مالکیت مدیریتی	درصد سهام نگهداری شده توسط اعضای هیئت‌مدیره از کل سرمایه
سازوکارهای بیرونی		تفکیک وظایف مدیرعامل و رئیس هیئت‌مدیره	متغیر مجازی: اگر مدیر عامل رئیس هیئت مدیره باشد مقدار ۱ و در غیر این صورت ۰
		درصد مالکیت سهامداران نهادی	در این پژوهش سهامدارانی که دارای بیش از پنج درصد کل سهام منتشره شرکت باشند، به عنوان سهامدار نهادی در نظر گرفته می‌شود. برای اندازه‌گیری این متغیر، میزان سهامی که توسط این گروه از سهامداران نگهداری می‌شود، بر کل سهام منتشره و به فروش رفته شرکت در بازار تقسیم می‌گردد.

نحوه اندازه‌گیری	متغیر	زیرمولفه	مولفه
مجموع سهام سه سهامدار عمده و با بیشترین میزان مالکیت	تمرکز مالکیت سهامداران نهادی		
متغیر مجازی: اگر حسابرسی شرکت‌ها توسط سازمان حسابرسی انجام گرفته است مقدار ۱ و در غیر این صورت ۰	اندازه موسسه حسابرسی مستقل		
متغیر مجازی: در صورتی که نوع اظهار نظر حسابرس نسبت به صورت‌های مالی شرکت مورد بررسی، مقبول باشد، مقدار ۱ و در غیر این صورت ۰	نوع گزارش حسابرس		

ماخذ: یافته‌های پژوهشگر

۵-۲- افشای داوطلبانه

با بررسی چارچوب‌های پیشنهادی گزارشگری مالی و پژوهش‌های محققان مختلف ۱۲۰ شاخص به عنوان شاخص‌های افشای داوطلبانه مطرح شد. در ادامه برای سنجش روایی شاخص‌ها، نظر تعدادی از خبرگان مورد بررسی قرار گرفت و در پرسشنامه اعمال گردید. بدین ترتیب روایی محتوایی این شاخص‌های افشای داوطلبانه تأیید شد. این شاخص‌ها به اختصار در پیوست ۱ ارائه شده‌اند.

در ادامه با استفاده از ۱۰۲ پرسش‌شونده از طریق پرسشنامه در قالب طیف ۹ گزینه‌ای لیکرت، سودمندی این شاخص‌ها و مولفه‌های افشای داوطلبانه از منظر خبرگان مورد بررسی قرار گرفته و مدل افشای داوطلبانه ارائه شد. در نهایت با توجه به افشا یا عدم افشای این شاخص و مولفه‌های (به صورت متغیر مجازی) توسط شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، متغیر افشای داوطلبانه (به صورت فراوانی نسبی) به ازای هر شرکت اندازه‌گیری شد.

۵-۳- تقارن اطلاعاتی و عملکرد مالی

متغیرهای و شاخص‌های تقارن اطلاعاتی و عملکرد مالی به اختصار در جدول ۲ ارائه شده است.

جدول ۲- متغیرهای و شاخص‌های تقارن اطلاعاتی

مؤلفه	متغیر	نحوه اندازه‌گیری
تقارن اطلاعاتی	تعداد روزهای معاملاتی	تعداد روزهای معاملاتی سهام شرکت
	نمرات افشای اطلاعات	شاخصی که سازمان بورس اوراق بهادار تهران برای کاهش شکاف بین تولید و انتشار عمومی اطلاعات، امتیاز اطلاع‌رسانی ناشران را براساس وضعیت اطلاع‌رسانی آن‌ها از نظر قابلیت اتکا و به موقع بودن ارسال اطلاعات محاسبه و افشا می‌کند.
	اندازه بنگاه	لگاریتم طبیعی کل دارایی‌های شرکت
	نسبت گردش (حجم معاملات)	از طریق نسبت کل حجم معاملات (بر حسب سهام) بر سهام منتشر شده محاسبه می‌شود.
عملکر مالی	عمر شرکت	معادل زمان پذیرش در بورس اوراق بهادار تهران
	بازده حقوق صاحبان سهام	نسبت سود خالص به میانگین حقوق صاحبان سهام
	بازده دارایی‌ها	نسبت سود خالص به میانگین کل دارایی‌ها
	نسبت قیمت سهام به سود هر سهم	نسبت قیمت سهام به سود هر سهم

ماخذ: یافته‌های پژوهشگر

۶- تحلیل داده‌ها و نتایج پژوهش

ویژگی‌های افراد پاسخ دهنده شامل جنسیت، زمینه کاری، مقطع تحصیلی و تجربه کاری در جدول ۳ ارایه شده است.

جدول ۳- ویژگی‌های افراد پاسخ دهنده

جنسیت	درصد	زمینه کاری	درصد	مقطع تحصیلی	درصد	تجربه کاری	درصد
مرد	۸۲	حسابداری	۳۳	کارشناسی	۹	کمتر از ۵	۱۵
زن	۱۸	حسابرسی مستقل	۱۲	کارشناسی ارشد	۶۳	۵-۱۰	۲۵
-	-	حسابرسی داخلی	۱۱	دکتری تخصصی	۲۸	۱۰-۱۵	۳۴
-	-	مدیریت مالی	۲۳	-	-	۱۵-۲۰	۱۱
-	-	استاد دانشگاه	۱۹	-	-	۲۰-۲۵	۵
-	-	دانشجو	۲	-	-	بیشتر از ۲۵	۱۰
جمع	۱۰۰	جمع	۱۰۰	جمع	۱۰۰	جمع	۱۰۰

ماخذ: یافته‌های پژوهشگر

به منظور تعیین قابلیت اعتماد (پایایی) پرسشنامه از ضریب آلفای کرونباخ استفاده شده است (کرونباخ، ۱۹۵۱). قابلیت اعتماد اندازه‌گیری شده برای هر یک از عوامل به صورت جدول ۴ بوده که تمام مقادیر از دامنه قابل قبول یعنی ۰/۷ (نانلی، ۱۹۷۸، ون دی ون و فری، ۱۹۷۹) بزرگتر است.

جدول ۴- پایایی عوامل مورد بررسی

عوامل	آلفای کرونباخ	پایایی مرکب (CR) ^۹	میانگین واریانس استخراجی (AVE) ^{۱۰}
نظام راهبری شرکتی	۰/۷۱۱	۰/۸۱۶	۰/۸۹۹
افشای داوطلبانه	۰/۹۸۴	۰/۹۸۶	۰/۸۷
تقارن اطلاعاتی	۰/۸۶۳	۰/۷	۰/۶۳۹
عملکرد مالی	۰/۷۳۸	۰/۹۵۳	۰/۸۴۴
افشای داوطلبانه * نظام راهبری شرکتی	۰/۹۸۳	۰/۹۸۵	۰/۵۳۹
عملکرد مالی * نظام راهبری شرکتی	۰/۸۶۷	۰/۸۷۳	۰/۸۵۲

ماخذ: یافته‌های پژوهشگر

شاخص پایایی مرکب که پایایی مدل را اندازه‌گیری می‌کند، اگر از ۰/۶ بیشتر باشد؛ یعنی پایایی مرکب مدل مناسب است. همان‌طور که در جدول (۴) نشان داده شده است همه‌ی عوامل از این نظر دارای پایایی مطلوب بودند.

روایی همگرا دومین معیاری است که برای برازش مدل‌های اندازه‌گیری در روش PLS به کار برده می‌شود. معیار AVE نشان دهنده‌ی میانگین واریانس به اشتراک گذاشته شده بین هر کدام از ابعاد سازه و گویه‌های مرتبط با آن است. طبق نظر مگنز و همکاران مقدار ملاک برای سطح قبولی AVE، ۰/۴ به بالا می‌باشد (داوری و رضازاده، ۲۰۱۳). نتایج این معیار برای متغیرهای آشکار پژوهش در جدول ۴ نشان داده شده است.

همانگونه که مشخص است، تمامی مقادیر AVE مربوط به سازه‌ها از مقدار ۰/۴ بیشتر بوده و این مطلب مؤید این امر است که روایی همگرایی پرسشنامه در حد قابل قبول است. روایی همگرا وقتی در سطح قابل قبول است که میزان AVE برای هر سازه بیشتر از واریانس اشتراکی بین آن سازه و سازه‌های دیگر (یعنی مربع مقدار ضرایب همبستگی بین سازه‌ها) در مدل باشد. در PLS این امر به وسیله یک ماتریس صورت می‌پذیرد که مقادیر اصلی ماتریس حاوی جذر ضرایب AVE هر سازه و مقادیر پایین قطر اصلی شامل ضرایب همبستگی بین هر سازه با سازه‌های دیگر است

(فورنل و لارکر، ۱۹۸۱). نتایج حاصل نشان داد که جذر AVE هر سازه از ضرایب همبستگی آن سازه با سازه‌های دیگر بیشتر بود و این امر حاکی از قابل قبول بودن روایی واگرای سازه‌ها بود. لازم به توضیح است به دلیل حجم بالای ماتریس از ذکر آن خودداری شد. با توجه به نتایج پایایی و روایی همگرا و واگرای تحقیق، صحت روابط موجود در مدل‌های اندازه‌گیری تایید گردید. برای سنجش رابطه بین سازه‌ها در مدل (بخش ساختاری)، از مقدار معناداری t استفاده شد. در صورتی که این مقدار بیشتر از $1/96$ و کمتر از $1/96$ - باشد، نشان از صحت رابطه میان سازه‌ها و در نتیجه تایید فرضیه‌های پژوهش در سطح اطمینان ۹۵٪ است (داوری و رضازاده، ۲۰۱۳). مدل کلی شامل هر دو بخش مدل اندازه‌گیری و ساختاری است که با تأیید آن، بررسی برازش در یک مدل کامل می‌شود. در نرم افزار PLS، برازش مدل از طریق فرمول تنهوس و همکاران به دست آمد. مقدار شاخص برازش مدل (GOF)^۵ باید بزرگتر از $0/36$ باشد. با حصول مقدار $0/37$ ، برازش بسیار مناسب مدل کلی تایید شد (تنهوس و همکاران، ۲۰۰۵).

۷- یافته‌های پژوهش

پس از تأیید برازش مدل‌های اندازه‌گیری، مدل ساختاری و مدل کلی، با استفاده از مقادیر معناداری t و بررسی ضرایب استاندارد شده بار عاملی مربوط به مسیرهای هر یک سازه‌های اصلی تأیید یا رد شدن فرضیه بررسی شد. در جدول ۵ ضرایب معناداری t و ضریب مسیر برای هر یک از فرضیه‌ها مشخص شده است.

جدول ۵- بررسی فرضیه‌های پژوهش

مولفه‌ها	تأثیر بر مولفه‌ها	ضریب مسیر	آزمون t
نظام راهبری شرکتی	افشای داوطلبانه	۰,۲۷۰	۴,۷۶۵
افشای داوطلبانه	تقارن اطلاعاتی	۰,۶۶۳	۴,۳۰۶
نظام راهبری شرکتی	تقارن اطلاعاتی	-۰,۱۰۲	۲,۳۵۳
نظام راهبری شرکتی	عملکرد مالی	۰,۱۵۳	۲,۰۴۱
عملکرد مالی	تقارن اطلاعاتی	-۰,۱۷۶	۱,۵۲۴
افشای داوطلبانه * نظام راهبری شرکتی	تقارن اطلاعاتی	-۰,۱۱۹	۰,۸۷۷
عملکرد مالی * نظام راهبری شرکتی	تقارن اطلاعاتی	-۰,۱۳۲	۱,۵۹۷

ماخذ: یافته‌های پژوهشگر

بر اساس جدول ۵ می‌توان نتیجه گرفت، با توجه به مقادیر آزمون t که کمتر از ۱/۹۶ شده است و ضرایب مسیر، تاثیر عملکرد مالی بر تقارن اطلاعاتی، تاثیر افشای داوطلبانه به عنوان متغیر میانجی بر روی ارتباط میان نظام راهبری شرکتی و تقارن اطلاعاتی و همچنین تاثیر عملکرد مالی به عنوان متغیر میانجی دیگر بر روی ارتباط میان نظام راهبری شرکتی و تقارن اطلاعاتی معنادار نمی‌باشد. از طرف دیگر، تاثیر نظام راهبری شرکتی بر افشای داوطلبانه (۰,۲۷۰)، تاثیر افشای داوطلبانه بر تقارن اطلاعاتی (۰,۶۶۳)، تاثیر نظام راهبری شرکتی بر تقارن اطلاعاتی (۰,۱۰۲-) و تاثیر نظام راهبری شرکتی بر عملکرد مالی (۰,۱۵۳) معنادار می‌باشد. مدل نهایی پژوهش به اختصار در نگاره ۲ ارائه شده است.

۸- بحث و نتیجه‌گیری

در سال‌های اخیر نارضایتی سرمایه‌گذاران، بازارهای مالی و دیگر ذی‌نفعان کلیدی، از گزارشگری مالی الزامی شرکت‌ها، منجر به افزایش تقاضا جهت تهیه داوطلبانه اطلاعات جامع در مورد راهبردهای بلندمدت و عملکرد مدیران شده است. این نارضایتی، مورد توجه انجمن‌های علمی، مقامات قانونی و حرفه‌ای سراسر جهان نیز قرار گرفته است (بواسو و کامار، ۲۰۰۷). با توجه به اینکه مدیران دارای اطلاعات بیشتر و درک بهتری در رابطه با عملکرد آتی شرکت هستند، برخی از آنها با در نظر گرفتن هزینه و منافع بالقوه افشای اطلاعات، اقدام به افشای داوطلبانه اطلاعات می‌کنند. در این راستا، راهبرد افشای اطلاعات نقش مهمی در کاهش عدم تقارن اطلاعات بین مدیران و سرمایه‌گذاران خارجی ایفاء می‌کند و می‌تواند سطح اعتماد سرمایه‌گذاران را بالا برده و منجر به بهبود نقدشوندگی سهام و کاهش هزینه سرمایه و افزایش سودآوری شود (دیاموند و ورکچیا، ۱۹۹۱؛ میک و همکاران، ۱۹۹۵؛ کریستندال و بونتیس، ۲۰۰۷). به همین دلیل در این پژوهش، به بررسی تاثیر نظام راهبری شرکتی بر عدم تقارن اطلاعاتی از طریق دو سازوکار افشای داوطلبانه و عملکرد مالی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شد.

یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که سازوکارهای نظام راهبری شرکتی بر افشای داوطلبانه اطلاعات تاثیر مثبت و معناداری دارند. همان طوری که در مبانی نظری تحقیق هم اشاره شد سیاست‌های افشای مدیران شرکت‌ها از ساختار مالکیتی شرکت و سیستم‌های حاکمیتی آن متاثر می‌باشد (بیک و همکاران، ۲۰۰۹). مطالعات انجام شده نیز نشان می‌دهند که راهبری شرکتی رابطه مثبتی با بهبود افشای داوطلبانه به عموم داشته است. به نحوی که اعضای مستقل هیات

مدیره تمایل بیشتری برای اعمال نظارت و کنترل مدیران به جهت فراهم آوردن منافع همه سهامداران دارند (اجینکیا و دیگران (۲۰۰۵) و کارامانو و وافاس (۲۰۰۵)).

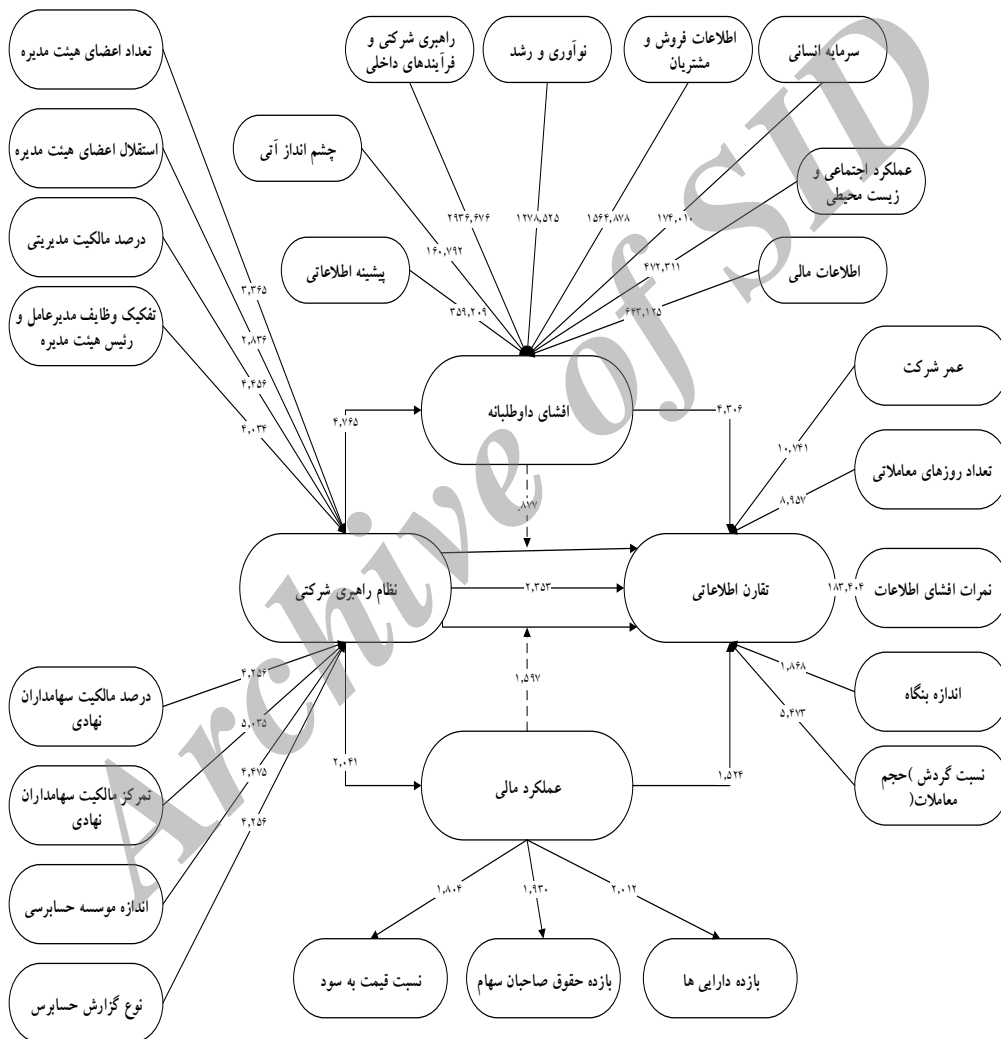
از طرفی افشای داوطلبانه شرکت‌ها نیز تاثیر مثبت و معناداری بر تقارن اطلاعاتی و یا کاهش عدم تقارن اطلاعاتی در بازار سرمایه دارند. به عبارتی افشای داوطلبانه اطلاعات باعث کاهش شرایط عدم اطمینان و عدم تقارن اطلاعاتی و افزایش اطمینان سرمایه‌گذاران به مدیریت شرکت می‌شود (دی، ۱۹۹۸).

در ادامه یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که سازوکارهای نظام راهبری شرکتی تاثیر مثبت و معناداری بر عملکرد مالی شرکت‌ها دارند. یافته‌های تحقیق جنسن و مک‌لینگ (۱۹۷۶) نیز نشان می‌دهد که سطح بالاتری از مالکیت مدیریتی موجب می‌شود که منافع مدیران و سهامداران با یکدیگر هم تراز شده، و همچنین هزینه‌های نمایندگی کاهش و در نهایت ارزش شرکت افزایش یابد (بیک و همکاران، ۲۰۰۹). در این تحلیل باید به این نکته توجه داشت که مدیران شرکت‌ها از طریق آزادی عمل در اعمال روش‌های مختلف حسابداری تعهدی، توانایی تغییر در شاخص‌های مالی را دارند، بنابراین باید توجه داشت نظام راهبری شرکت از شاخص‌های مالی به عنوان ابزاری برای پوشش ضعف در نظام راهبری شرکتی استفاده نکند.

در ادامه یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که سازوکارهای نظام راهبری شرکتی بر تقارن اطلاعاتی تاثیر منفی و معناداری دارند. به عبارتی افزایش استقلال اعضای هیئت مدیره، افزایش درصد مالکیت مدیریتی، تفکیک وظایف مدیر عامل و رئیس هیئت مدیره، افزایش درصد سهامداران نهادی، تمرکز مالکیت سهامداران نهادی، نوع گزارش حسابرس (اظهار نظر مقبول حسابرس مستقل) شرکت‌ها و همچنین به کارگیری موسسات عضو جامعه حسابداران رسمی ایران در کنار سازمان حسابرسی منجر به کاهش تقارن اطلاعاتی (افزایش عدم تقارن اطلاعاتی) در بازار سرمایه می‌شوند. از دلایل احتمالی این موضوع هم می‌توان به عدم استقلال واقعی اعضای غیرموظف هیئت مدیره، سطح تجربه، تحصیلات و مدت زمان مدیریت ناکافی اعضای هیئت مدیره، عدم استقلال واقعی حسابرس مستقل، اعمال نفوذ مدیرعامل در قالب نقش رئیس و یا نایب رئیس هیئت مدیره در تصمیمات مهم شرکت، نقش سهامداران نهادی در راستای منافع نهادهای دولتی و یا شبه دولتی به جای سهامداران و ذی‌نفعان اصلی شرکت اشاره کرد که در نهایت باعث افزایش عدم تقارن اطلاعاتی در بازار سرمایه می‌شوند.

در نهایت یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که عملکرد مالی شرکت‌ها تاثیر معناداری بر تقارن اطلاعاتی ندارند. همچنین تاثیر متغیرهای افشای داوطلبانه و عملکرد مالی به عنوان متغیرهای میانجی بر روی ارتباط میان نظام راهبری شرکتی و تقارن اطلاعاتی معنادار نمی‌باشد.

امید است با استقرار سازوکارهای راهبری شرکتی مطلوب، زمینه افشای داوطلبانه اطلاعات شرکت‌ها و شفافیت اطلاعاتی به صورت مطلوب فراهم و به تبع آن زمینه افزایش تقارن اطلاعاتی در بازار سرمایه، اعتماد سرمایه‌گذاران، بهبود نقدشوندگی سهام و افزایش سودآوری شرکت‌ها فراهم شود که این مهم لازمه توسعه اقتصادی هر کشوری به شمار می‌رود.



نگاره ۲ - مدل نهایی پژوهش

ماخذ: یافته‌های پژوهشگر

فهرست منابع

- ۱) آذر، عادل؛ غلامزاده، رسول و قنواتی، مهدی (۱۳۹۱). مدلسازی مسیری- ساختاری در مدیریت، چاپ اول، انتشارات نگاه دانش.
- ۲) کردان، بهرام (۱۳۷۵). افزایش سرمایه و تأثیر آن بر نرخ هزینه سرمایه و نرخ بازده شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پایان‌نامه کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه تهران.
- ۳) کاشانی پور، محمد؛ زنجیردار، مجید؛ پارچینی پارچین؛ سید مهدی و بابازاده؛ سیدجواد (۱۳۹۲). رابطه‌ی بین افشای اختیاری و مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی، فصلنامه پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، ۵ (۱۹)، ۴۳-۶۸.
- ۴) کاظمی، حسین؛ و عاطفه محمدنژاد (۱۳۹۰). بررسی رابطه‌ی بین مالکیت نهادی با عدم تقارن اطلاعاتی و عملکرد مالی شرکت‌ها، فصلنامه‌ی پژوهش‌های تجربی حسابداری مالی، شماره دوم، ۱۱۰-۱۲۸.
- ۵) مهدوی، غلامحسین و علیزاده طلائی، وحید (۱۳۹۴). بررسی رابطه‌ی بین حاکمیت شرکتی و سطح افشای داوطلبانه در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پیشرفت‌های حسابداری، ۷ (۱)، ۲۰۱-۲۲۸.
- ۶) هومن، حیدر علی (۱۳۹۱). مدل یابی معادلات ساختاری با کاربرد نرم افزار لیزرل، چاپ پنجم، تهران: انتشارات سمت.
- 7) Ajinkya, B., Bhojraj, S. And Sengupta, P. (2005). The Association between Outside Directors, Institutional Investors and the Properties of Management Earnings Forecasts. *Journal of Accounting Research*, 43 (3): 343-376.
- 8) Alves, H. S., Canadas, N., & Rodrigues, A. M. (2015). Voluntary disclosure, information asymmetry and the perception of governance quality: An analysis using a structural equation model. *Tékhné*, 13(1), 66-79.
- 9) Baek, H. Y., Johnson, D. R., & Kim, J. W. (2009). Managerial ownership, corporate governance, and voluntary disclosure. *The Journal of Business and Economic Studies*, 15(2), 44.
- 10) Berle, A. and Means, G (1932). *The Modern Corporation and private property*, Macmillan: New York.
- 11) Binh, T. Q. (2012). Voluntary disclosure information in the annual reports of non-financial listed companies: the case of Vietnam. *Journal of Applied Economics and Business Research*, 2(2), 69-90.
- 12) Black, B., Jang, H., Kim, W., (2006). Does corporate governance predict firms' market values? Evidence from Korea.

- 13) Boesso, G. and K. Kumar, (2007). Drivers of corporate voluntary disclosure: A framework and empirical evidence from Italy and the United States. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol. 20, No. 2, pp. 269 - 296.
- 14) Botosan, C. A. (1997). Disclosure level and the cost of equity capital. *Accounting Review*, 72(3), 323 –349.
- 15) Bushman, R., Piotroski, J. and Smith, A. (2003). What Determines Corporate Transparency? Unpublished Paper, University of Chicago
- 16) Buzby, S. L. (1974). Selected items of information and their disclosure in annual reports. *The Accounting Review*, 49(3), 423-435.
- 17) Cerf, R. A. (1961). *Corporate Reporting and Investment Decisions*, Berkeley, CA, University of California Press.
- 18) Chau, G. K. and S. J. Gray (2002). Ownership structure and corporate voluntary disclosure in Hong Kong and Singapore. *The International Journal of Accounting*, Vol. 37, pp. 247-265.
- 19) Cheng, E.; Stephen C. M.; and M. Courtenay (2006). Board composition, regulatory regime and voluntary disclosure. *The International Journal of Accounting*, Vol.41, pp. 262–289.
- 20) Chow, C. W. & Wong-Boren, A. (1987). Voluntary financial disclosure by Mexican corporations. *The Accounting Review*, 62, 533-541.
- 21) Cronbach, L. J., (1951). Coefficient alpha and the internal structure of test, *Psychometrical*, 16(3), 297-334.
- 22) Davari A & Rezazadeh A. (2013). *Structural equation modeling with PLS*. Tehran: Jahad University; 215, 224.
- 23) Diamond, D. W. and R. E. Verrecchia (1991). Disclosure, liquidity and the cost of capital. *Journal of Finance* Vol. 46, pp. 1325-1359.
- 24) Dye, R. (1998). Investor sophistication and voluntary disclosure. *Review of Accounting Studies*, Vol. 3, No. 3, pp. 261-87.
- 25) Eng, L. L. and Y. T. Mak (2003). Corporate governance and voluntary disclosure. *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol. 22, No. 4, pp. 325-45.
- 26) Fornell C & Larcker DF. (1981). Evaluating structural equation models with unobservable variables and measurement error. *Journal of Marketing Research*; 18(1): 39-50
- 27) Graham, J. R. and Koski, J. and R. Loewenstein (2003). Information flow and liquidity around anticipated and unanticipated dividend announcements. Available at: <http://ssrn.com>, Available online 21 September 2013.
- 28) Haggard, K. S.; Martin, X.; and R. Pereira (2008). Does voluntary disclosure improve stock price informativeness? *Financial Management*, Vol. 37, pp. 747-768.
- 29) Hair Jr JF, Hult GTM, Ringle C & Sarsted M. (2013). *A primer on partial least squares structural equation modeling (PLS-SEM)*. Thousand Oaks: SAGE: 32-6, <http://www.sagepub.com/books/Book237345>.
- 30) Hassan, O. A. G., Romilly, P., Giorgioni, G. & Power, D. (2009). The value relevance of disclosure: Evidence from the emerging capital market of Egypt. *International Journal of Accounting*, 44 (1), 79- 102.

- 31) Ho, P., and Taylor, G. (2013). Corporate governance and different types of voluntary disclosure. *Pacific Accounting Review*, 25 (1), 4-29.
- 32) Ho, S. S. M. and K. S. Wong (2001). A study of the relationship between corporate governance structures and the extent of voluntary disclosure. *Journal of International Accounting, Auditing & Taxation*, Vol. 10, pp. 139-156.
- 33) Huafang, X. and Y. Jianguo (2007). Ownership structure, board composition and corporate voluntary disclosure: Evidence from listed companies in China. *Managerial Auditing Journal*, Vol. 22, No. 6, pp. 604-619.
- 34) Iatridis, G. and P. Alexakis (2012). Evidence of voluntary accounting disclosures in the Athens Stock Market. *Review of Accounting and Finance*, Vol. 11, No. 1, pp. 73 - 92.
- 35) Jafari Samimi A., Mohammadi R. (2011). Measuring Customer Satisfaction Index (CSI) in Iranian Tile Industry Using PLS Path Modeling Technique. *Middle-East Journal of Scientific Research*; 8(1): 141-149.
- 36) Jensen, M. C. and W. H. Meckling (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, No. 4, pp. 305-360.
- 37) Jiang, H.; Habib, A.; and B. Hu (2011). Ownership concentration, voluntary disclosures and information asymmetry in New Zealand. *The British Accounting Review*, Vol. 43, pp. 39-53.
- 38) Karamanou, I., & Vafeas, N. (2005). The association between corporate boards, audit committees, and management earnings forecasts: An empirical analysis. *Journal of accounting research*, 43(3), 453-486.
- 39) Kristandl, G. and N. Bontis (2007). The impact of voluntary disclosure on cost of equity capital estimates in a temporal setting. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 8, No. 4, pp. 577-594.
- 40) Li, H. and A. Qi (2008). Impact of corporate governance on voluntary disclosure in Chinese listed companies. *Corporate Ownership & Control*, Vol. 5, Issue 2, pp. 360-366.
- 41) Lokman, N, Cotter, J and Mula, J (2012). Corporate governance quality, incentive factors and voluntary corporate governance disclosures in annual reports of Malaysian publicly listed companies, *Corporate Ownership and Control*, 10(1), 329-352.
- 42) Meek, G. K., Roberts, C. B., & Gray, S. J. (1995). Factors influencing voluntary annual report disclosures by US, UK and continental European multinational corporations. *Journal of international business studies*, 26(3), 555-572.
- 43) Nunnally, J.C., (1978). *Psychometric theory*, Second ed. McGraw-Hill, New York.
- 44) Orens, R., Aerts, W., & Lybaert, N. (2009). Intellectual capital disclosure cost of finance and firm value. *Management Decision*, 47(10), 1536-1554.
- 45) Petersen, C. and T. Plenborg (2006). Voluntary disclosure and information asymmetry in Denmark. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, Vol. 15, pp. 127-149.
- 46) Rouf, Abdur and Abdullah-Al, Harun (2011). Ownership Structure and Voluntary Disclosure in Annual Reports of Bangladesh, *the Pakistan Journal of Commerce and Social Sciences*, 5(1), 129-139.

- 47) Satta, Giovanni and Parola, Francesco and Profumo, Giorgia and Penco, Lara (2015). Corporate governance and the quality of voluntary disclosure: Evidence from medium-sized listed firms, *International Journal of Disclosure and Governance*, 12(1), 144-166.
- 48) Shin, Y. (2002). The effect of product market competition on corporate voluntary disclosure decisions. <http://ssrn.com>, Available online 5 August 2013.
- 49) Sihombing, J., & Pangaribuan, H. (2017). A Study of Corporate Governance Structure, Disclosure and Information Asymmetry in Indonesia Banking Industry. *Jurnal Akuntansi*, 21(2), 156-169.
- 50) Sukthomya, D. (2011). The empirical evidence of voluntary disclosure in the annual reports of listed companies: the case of Thailand (Doctoral dissertation, University of Nottingham).
- 51) Tenenhaus M, Vinzi VE, Chatalin YM & Lauro C. (2005). PLS path modeling. *Computational Statistics & Data Analysis*, 48(1): 159-205.
- 52) Uyar, A. and M. Kiliç (2012). Value relevance of voluntary disclosure: evidence from Turkish firms. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 13, Iss: 3, pp. 363 - 376.
- 53) Van de Ven, A., and Ferry, D., (1979). *Measuring and assessing organizations*, John Wiley, New York.
- 54) Varghese, R. (2011). Voluntary annual report disclosures of manufacturing companies in India and their linkages with organizational demographics. *South Asian Journal of Management*, 18(4), 23-43.

پیوست‌ها

پیوست ۱- مولفه‌ها و شاخص‌های افشای داوطلبانه

ابعاد افشای داوطلبانه	شاخص‌ها	چارچوب‌های پیشنهادی گزارشگری مالی و پژوهش‌های محققان مختلف
اطلاعات عمومی پیشینه اطلاعاتی	تاریخچه فعالیت شرکت	انجمن حسابداران رسمی آمریکا، هیئت تدوین استانداردهای حسابداری مالی، سرف (۱۹۶۱)، بازی (۱۹۷۴)، میک و همکاران (۱۹۹۵)، چو و ونگ بورن (۱۹۸۷)، بوتوسان (۱۹۹۷)، حسن و هکاران (۲۰۰۹)، ساکتوما (۲۰۱۱)، وارگس (۲۰۱۱)، بینه (۲۰۱۲)، آلوز و همکاران (۲۰۱۵)
	جایگاه شرکت در صنعت	
	مهمترین وقایع سال‌های گذشته	
	ریسک‌های عمده شرکت	
	اهداف و استراتژی‌های کلی شرکت و بخش‌های تجاری	
	استراتژی‌های تولید، مالی و سرمایه‌گذاری و بازاریابی	
سیاست‌ها و اقدامات	عملکرد و دستاوردهای مهم شرکت دعای حقوقی و وضعیت آن	
چشم‌انداز آتی	طرح‌های آتی توسعه کمی و کیفی محصولات	انجمن حسابداران رسمی آمریکا، هیئت تدوین استانداردهای حسابداری مالی، بازی (۱۹۷۴)، میک و همکاران (۱۹۹۵)، چو و ونگ بورن (۱۹۸۷)، بوتوسان (۱۹۹۷)، حسن و هکاران (۲۰۰۹)، وارگس (۲۰۱۱)، بینه
	پروژه‌های آتی تحقیق و توسعه	
	برنامه‌های آتی برای بهبود عملکرد و افزایش سودآوری	

ابعاد افشای داوطلبانه	شاخص‌ها	چارچوب‌های پیشنهادی گزارشگری مالی و پژوهش‌های محققان مختلف		
		(۲۰۱۲)، آلوز و همکاران (۲۰۱۵)		
راهبری شرکتی و فرآیندهای داخلی	اطلاعات هیئت مدیره شرکت	<p>سوابق آموزشی و حرفه‌ای اعضای هیئت مدیره و مدیران اجرایی</p> <p>عضویت اعضای هیئت مدیره در هیئت مدیره دیگر شرکتها</p> <p>تعداد سهام نگهداری شده توسط اعضای هیات مدیره و مدیران اجرایی</p> <p>تعداد جلسات سالانه هیئت مدیره و حضور اعضا</p> <p>موضوعات مورد بررسی در جلسات هیئت مدیره و مصوبات آنها</p> <p>حقوق و مزایا/ حق الزحمه اعضای هیئت مدیره و مدیران اجرایی</p> <p>وجود سیستم کنترل داخلی درست و سالم</p> <p>موظف یا غیر موظف بودن اعضای هیئت مدیره</p> <p>کمیته های تخصصی هیئت مدیره و شرح فعالیت آنها</p> <p>سیاست پاداش برای مدیر عامل و اعضای هیئت مدیره</p> <p>اطلاعاتی درباره حسابرس مستقل و بازرس قانونی شرکت</p> <p>توضیحاتی درباره دلایل تغییر حسابرس</p> <p>توضیحاتی درباره واحد حسابرسی داخلی</p>		
	فرآیندهای داخلی	اقدامات در زمینه حذف فعالیت‌های فاقد ارزش افزوده	انجمن حسابداران رسمی آمریکا، هیئت تدوین استانداردهای حسابداری مالی، سرف (۱۹۶۱)، بازی (۱۹۷۴)، میک و همکاران (۱۹۹۵)، چو و ونگ بورن (۱۹۸۷)، بوتوسان (۱۹۹۷)، حسن و هکاران (۲۰۰۹)، ساکتوما (۲۰۱۱)، وارگس (۲۰۱۱)، بینه (۲۰۱۲)	
		بکارگیری تکنیک های نوین حسابداری مدیریت در تولید		
		اقدامات مربوط به بهبود کیفیت فرآیندهای تولید		
	نوآوری و رشد	نوآوری		<p>ارائه نسبت‌های بهره‌وری تولید</p> <p>دستاوردهای تحقیق و توسعه</p> <p>هزینه‌های تحقیق و توسعه</p>
		رشد		<p>مطالعات جهت افزایش ظرفیت کارخانه</p> <p>درصد پیشرفت پروژه های تحقیقاتی</p> <p>تاثیر تکمیل پروژه بر عملکرد</p>
		اطلاعات فروش و مشتریان		ترکیب مشتریان عمده
	مشخصات بازارهای خارجی			
	سهام بازار و تحلیل آن نسبت به رقا			
	گواهینامه رعایت حقوق مصرف کنندگان			
	اقدامات برای مدیریت فروش و شناسایی مشتریان و بازارهای جدید			
	اقدامات انجام شده برای افزایش رضایت مشتری			
دریافت گواهینامه های مرتبط با فروش و خدمات پس از				

ابعاد افشای داوطلبانه	شاخص ها	چارچوب‌های پیشنهادی گزارشگری مالی و پژوهش‌های محققان مختلف
	فروش	
	اطلاعات کارکنان برحسب نوع استخدام، تحصیلات، سن، سابقه	
	سرانه آموزش (نفر - ساعت)	
	اقدامات انجام شده درباره سلامت، ایمنی و رفاه کارکنان	بازبی (۱۹۷۴)، چو و ونگ بورن (۱۹۸۷)، حسن و هکاران (۲۰۰۹)، وارگس (۲۰۱۱)، بینه (۲۰۱۲)، آلوز و همکاران (۲۰۱۵)
	ارائه اطلاعاتی درباره سطح رضایت‌مندی کارکنان	
	بهره‌وری نیروی کار	
	توصیف سیستم پاداش	
	سیاست احراز صلاحیت کارکنان	
	ارزش ایجاد شده توسط کارکنان	
	استراتژی سنجش سرمایه انسانی	
عملکرد اجتماعی و زیست محیطی	اقدامات انجام شده در راستای توسعه اقتصادی و خودکفایی کشور	بازبی (۱۹۷۴)، میک و همکاران (۱۹۸۷)، چو و ونگ بورن (۱۹۸۷)، حسن و هکاران (۲۰۰۹)، وارگس (۲۰۱۱)، بینه (۲۰۱۲)
	حمایت از دانشگاه، دانشجویان و نخبگان	
عملکرد زیست محیطی	اقدامات در مبارزه با پولشویی	بازبی (۱۹۷۴)، میک و همکاران (۱۹۸۷)، چو و ونگ بورن (۱۹۸۷)، حسن و هکاران (۲۰۰۹)، وارگس (۲۰۱۱)، بینه (۲۰۱۲)
	هزینه‌های اجتماعی	
عملکرد زیست محیطی	هزینه‌های زیست محیطی	بازبی (۱۹۷۴)، میک و همکاران (۱۹۸۷)، چو و ونگ بورن (۱۹۸۷)، حسن و هکاران (۲۰۰۹)، وارگس (۲۰۱۱)، بینه (۲۰۱۲)
	اقدامات مربوط به رعایت قوانین و مقررات در رابطه با محیط زیست	
تجزیه و تحلیل ریسک	دریافت جوایز برای حمایت از محیط زیست	بازبی (۱۹۷۴)، میک و همکاران (۱۹۸۷)، چو و ونگ بورن (۱۹۸۷)، حسن و هکاران (۲۰۰۹)، وارگس (۲۰۱۱)، بینه (۲۰۱۲)
	ریسک نوسانات نرخ ارز و تحلیل آن	
تجزیه و تحلیل ریسک	ریسک تجاری و تحلیل آن	انجمن حسابداران رسمی آمریکا، هیئت تدوین استانداردهای حسابداری مالی، سرف (۱۹۶۱)، میک و همکاران (۱۹۹۵)، چو و ونگ بورن (۱۹۸۷)، حسن و هکاران (۲۰۰۹)، ساکتوما (۲۰۱۱)، وارگس (۲۰۱۱)، بینه (۲۰۱۲)
	ریسک مالی و تحلیل آن	
نسبت های مالی	ریسک تغییر قوانین داخلی و خارجی	انجمن حسابداران رسمی آمریکا، هیئت تدوین استانداردهای حسابداری مالی، سرف (۱۹۶۱)، میک و همکاران (۱۹۹۵)، چو و ونگ بورن (۱۹۸۷)، حسن و هکاران (۲۰۰۹)، ساکتوما (۲۰۱۱)، وارگس (۲۰۱۱)، بینه (۲۰۱۲)
	ریسک کیفیت محصولات	
نسبت های مالی	ریسک نقدینگی و تحلیل آن	انجمن حسابداران رسمی آمریکا، هیئت تدوین استانداردهای حسابداری مالی، سرف (۱۹۶۱)، میک و همکاران (۱۹۹۵)، چو و ونگ بورن (۱۹۸۷)، حسن و هکاران (۲۰۰۹)، ساکتوما (۲۰۱۱)، وارگس (۲۰۱۱)، بینه (۲۰۱۲)
	ریسک نرخ بهره و تحلیل آن	
نسبت های مالی	اقدامات انجام شده برای مواجهه با ریسک‌ها	انجمن حسابداران رسمی آمریکا، هیئت تدوین استانداردهای حسابداری مالی، سرف (۱۹۶۱)، میک و همکاران (۱۹۹۵)، چو و ونگ بورن (۱۹۸۷)، حسن و هکاران (۲۰۰۹)، ساکتوما (۲۰۱۱)، وارگس (۲۰۱۱)، بینه (۲۰۱۲)
	نسبت آنی	
نسبت های مالی	نسبت جاری	انجمن حسابداران رسمی آمریکا، هیئت تدوین استانداردهای حسابداری مالی، سرف (۱۹۶۱)، میک و همکاران (۱۹۹۵)، چو و ونگ بورن (۱۹۸۷)، حسن و هکاران (۲۰۰۹)، ساکتوما (۲۰۱۱)، وارگس (۲۰۱۱)، بینه (۲۰۱۲)
	نسبت گردش موجودی کالا	
نسبت های مالی	دوره وصول مطالبات	انجمن حسابداران رسمی آمریکا، هیئت تدوین استانداردهای حسابداری مالی، سرف (۱۹۶۱)، میک و همکاران (۱۹۹۵)، چو و ونگ بورن (۱۹۸۷)، حسن و هکاران (۲۰۰۹)، ساکتوما (۲۰۱۱)، وارگس (۲۰۱۱)، بینه (۲۰۱۲)
	نسبت گردش عملیات	
نسبت های مالی	نسبت بدهی	انجمن حسابداران رسمی آمریکا، هیئت تدوین استانداردهای حسابداری مالی، سرف (۱۹۶۱)، میک و همکاران (۱۹۹۵)، چو و ونگ بورن (۱۹۸۷)، حسن و هکاران (۲۰۰۹)، ساکتوما (۲۰۱۱)، وارگس (۲۰۱۱)، بینه (۲۰۱۲)
	بازده حقوق صاحبان سهام	

ابعاد افشای داوطلبانه	شاخص‌ها	چارچوب‌های پیشنهادی گزارشگری مالی و پژوهش‌های محققان مختلف
سهام و عملکرد مالی	بازده دارایی‌ها	
	بازده سرمایه در گردش	
	تحلیل تغییرات در نسبت‌های مالی	
	تحلیل تغییرات در سرمایه‌گذاری‌های	
	تحلیل تغییرات در وضعیت نقدینگی	
	تحلیل تغییرات در ساختار سرمایه	
	روند سود تقسیمی هر سهم و تحلیل آن	
	روند تغییرات قیمت سهام و تحلیل آن	
	رتبه کیفیت افشا	
	اقدامات در خصوص تکالیف مجمع سنوات قبل	
	ارزش دفتری سهام	
	جریان نقدی سهام	
	نسبت قیمت به سود هر سهم	
نسبت نقدشوندگی سود		

یادداشت‌ها

^۱ با توجه به اینکه افزایش تمامی این شاخص‌ها، افزایش تقارن اطلاعاتی را اندازم‌گیری می‌کند، و از طرفی در ادبیات تحقیقات حسابداری و مالی، اصطلاح عدم تقارن اطلاعاتی مرسوم می‌باشد، در این پژوهش نیز افزایش تقارن اطلاعاتی و یا بالعکس، کاهش عدم تقارن اطلاعاتی مدنظر قرار گرفته و در تحلیل‌ها و ارایه یافته‌ها به این مهم توجه شده است.