

## بررسی رابطه بین نظارت سهامداران و افشای اقلام اختیاری شرکت ها

الهه سادات صمیمی بخش

دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، موسسه آموزش عالی مولوی، سمنان، ایران.

[elahebamimibakhsh@gmail.com](mailto:elahebamimibakhsh@gmail.com)

دکتر منصوره حاجی هاشمی

دکتری، استادیار، گروه حسابداری، موسسه آموزش عالی مولوی، سمنان، ایران.

[@yahoo.com59hajihashemi\\_m](mailto:@yahoo.com59hajihashemi_m)

### چکیده

هدف اصلی پژوهش حاضر بررسی رابطه بین نظارت سهامداران و افشای اقلام اختیاری در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. جامعه آماری پژوهش حاضر کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۶ ساله بین سال های ۱۳۹۴ الی ۱۳۹۹ می باشد که براساس روش نمونه گیری حذف سیستماتیک تعداد ۱۴۸ شرکت و در مجموع ۸۸۸ سال-شرکت به عنوان نمونه آماری در نظر گرفته شد. پژوهش حاضر از نظر هدف کاربردی و از نظر روش گردآوری داده ها در گروه پژوهش های توصیفی-پس رویدادی قرار دارد که برای بررسی فرضیه ها از مدل های رگرسیونی چندمتغیره با استفاده از نرم افزار Eviews ۸ و روش داده های پانلی (تابلویی)- اثرات ثابت بهره گرفته شد. نتایج به دست آمده در این پژوهش نشان می دهند که بین میزان مشارکت سهامداران حاضر در مجمع عمومی و افشای اقلام اختیاری رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

**واژگان کلیدی:** نظارت سهامداران، افشای اقلام اختیاری، شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

### مقدمه

سهامداران به عنوان یکی از سازوکارهای کنترلی، توان اثرگذاری بر عملیات و رویه های گزارشگری مالی شرکت ها را دارند؛ به این ترتیب می توانند در تعیین کیفیت افشا نقش مهمی داشته باشند. از سوی دیگر، همه سرمایه گذاران انگیزه یکسانی برای نظارت بر کیفیت گزارشگری مالی و رویه های حسابداری ندارند. مطالعاتی در این زمینه انجام شده است (برای نمونه گاسپر و همکاران، ۲۰۰۵؛ چن و همکاران، ۲۰۰۷ و بوشی، ۲۰۰۱) و شواهد به دست آمده حاکی از آن است که همه سرمایه گذاران انگیزه یکسانی برای نظارت ندارند. براساس نظریه نمایندگی، همواره بین مدیران و مالکان تضاد منافع وجود دارد و مدیران سعی در انتقال منافع به سوی خود دارند. سازوکارهای مختلفی برای کاهش این تضاد منافع وجود دارد که راهبری شرکتی یکی از این سازوکارها است. نظام راهبری شرکتی مربوط به روابط میان مدیریت، اعضای هیئت مدیره، سهامداران و سایر ذینفعان است و ساختاری را فراهم می کند که از راه آن هدف های شرکت تنظیم و روش های دستیابی به هدف ها و نظارت بر عملکرد تعیین می شود (سازمان همکاری اقتصادی و توسعه، ۲۰۰۴). در صورت وجود سیستم نظارتی مناسب، امکان بهبود در قابلیت اتکا و مربوط بودن اطلاعات (دیچو و همکاران، ۱۹۹۶) و به طور کلی کیفیت افشا فراهم می شود. افشای مناسب و با کیفیت، ارائه اطلاعاتی است که به بهبود شفافیت و کاهش ناقربینگی اطلاعاتی منجر می شوند (لوبو و ژو، ۲۰۰۱) و می توان از آن به عنوان

نتیجه‌ای مطلوب یاد کرد، چرا که کاهش ناقرینگی اطلاعاتی موجب کاهش گزینش نادرست (جیانگ و همکاران، ۲۰۱۱) و خطر اخلاقی شده و در نتیجه سهام به نحوی صحیح ارزش گذاری خواهند شد (ستایش و همکاران، ۱۳۹۴). افشای مطلوب شرکت‌ها اقدامی است که می‌تواند به میزان زیادی مانع از این رفتارهای فرصت طلبانه شود. افشای مالی سالم با ایجاد پل ارتباطی، شکاف عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سهامداران و در نتیجه مشکل نمایندگی را کاهش می‌دهد؛ در مقابل افشای مالی ضعیف اغلب باعث گمراهی سهامداران شده و ممکن است مانند رسوایی‌های مالی اخیر گزارش شده اثرات نامطلوبی بر ثروت آن‌ها بگذارد، (کارامنو و وفیاس، ۲۰۱۵). از این رو در مطالعه حاضر به بررسی رابطه بین نظارت سهامداران و افشای اقلام اختیاری شرکت‌ها پرداخته شده است.

واضح است که هر شرکتی با هدف حداکثر نمودن ثروت سهامداران خود تشکیل می‌شود و مدیریت شرکت به منظور دستیابی به هدف مذکور، به دنبال افزایش سودآوری، بازدهی و بهبود عملکرد است؛ بنابراین شناسایی عوامل مؤثر بر عملکرد یک ضرورت به شمار می‌رود. یکی از عواملی که ممکن است بر عملکرد شرکت تأثیر گذار باشد و در متون حسابداری توجه چندانی به آن نشده است مشارکت سهامداران در مجمع عمومی است. به اعتقاد برخی صاحب نظران نظیر بوئل (۲۰۰۶) مجمع عمومی صاحبان سهام بالاترین ارگان در شرکت به شمار می‌رود. نوک (۲۰۰۲) اظهار می‌دارد که مجمع عمومی سهامداران سه کار مهم دارد: اول اینکه، مجموعه‌ای را فراهم می‌آورد که در آن مدیریت می‌تواند نسبت به مالکان شرکت پیرامون عملکردش پاسخگو باشد. دوم اینکه، اجتماعی جهت بحث پیرامون موضوعات مهم شرکت ایجاد می‌کند و در نهایت اینکه امکان ایجاد مکانی برای تصمیم‌گیری پیرامون شرکت را فراهم می‌آورد (بذر افشان، ۱۳۹۸). طبق ماده ۷۲ قانون تجارت، مجمع عمومی شرکت سهامی از اجتماع صاحبان سهام تشکیل می‌شود. بر اساس ماده ۸۹ مجمع عمومی عادی باید سالی یک بار در موقعی که در اساسنامه پیش بینی شده است برای رسیدگی به ترازنامه و حساب سود و زیان سال مالی قبل و صورت‌داری و مطالبات و دیون شرکت و صورت حساب دوره و عملکرد سالانه شرکت و رسیدگی به گزارش مدیران و بازرسان و سایر امور مربوط به حساب‌های سال مالی تشکیل شود. به علاوه انتخاب مدیران، بازرسان و حساب‌رسان شرکت در حوزه اختیارات مجمع عمومی صاحبان سهام است. به این ترتیب، از نقطه نظر قانونی، مجمع عمومی سهامداران یک ساز و کار بسیار مهم در امر نظارت شرکتی تلقی می‌شود چرا که ابزاری جهت پاسخگویی مدیریت در مورد اقداماتش است. به لحاظ تئوریک، بدون برگزاری نشست سالانه، مدیریت عملاً پاسخگویی اعمال خود به صاحبان شرکت نیست و می‌تواند بدون سیستم کنترل و توازن مناسب ریاست کند. هرچه حضور سهامداران در مجمع بیشتر باشد اعضای هیئت مدیره تحت فشار بیشتری قرار خواهند گرفت و مجبور به پاسخگویی خواهند بود. به عبارت دیگر با افزایش پویایی مجمع، تلاش هیئت مدیره برای پاسخ‌گویی نیز افزایش می‌یابد. علاوه بر اینکه این نشست‌های سهامداران فرصت نظارت بر شرکت و اعمال کنترل بر مدیریت را برای سهامداران فراهم می‌آورد فرصت مشارکت در فرآیند تصمیم‌گیری‌های شرکت را نیز به آن‌ها می‌دهد (بذر افشان، ۱۳۹۸). برگزاری نشست‌های سالانه یک ضرورت در امر نظارت در شرکت‌ها تلقی می‌شود با این حال آنچه مهم‌تر است میزان مشارکت در این نشست‌ها است. در حال حاضر یکی از نگرانی‌های عمده فعالان بازار سرمایه مشارکت پایین سهامداران در مجمع است. از آنجاییکه مشارکت بالاتر می‌تواند به بازتابی گسترده‌تر از منافع مالکان در روند اداره امور شرکت منجر شود، مطلوب‌تر است. این امر مشابه با وضعیت دموکراسی در امور سیاسی است. در سیاست نیز نرخ مشارکت بالای رأی‌دهندگان به این نتیجه منجر می‌شود که اکثر دیدگاه‌های شهروندان در نظارت بر کشورشان بازتاب داده شود. علاوه بر این، نرخ مشارکت بالا به جلوگیری از منفعت‌طلبی عده‌ای سودجوی خاص که تنها بخش کوچکی از کل جمعیت را تشکیل می‌دهند کمک می‌کند. استدلال مشابه را می‌توان در مورد روند تصمیم‌گیری در مجمع عمومی نیز بیان کرد. اگر تنها بخشی از سهامداران در این مجمع شرکت کنند، آنگاه گروه‌هایی که مالک بخش‌های کوچکی از سهام هستند نفوذ نامتناسبی در نظارت شرکت خواهند داشت (سیگر، ۲۰۰۲).

از طرفی اصل افشاء یکی از اصول حسابداری است که بر کلیه جوانب گزارشگری مالی تأثیر دارد. اصل افشاء ایجاب می کند که کلیه واقعیت های با اهمیت مربوط به رویدادها و فعالیت های مالی واحد تجاری به شکل مناسب و کامل گزارش شود. بر اساس این اصل، صورت های مالی اساسی باید حاوی تمامی اطلاعات با اهمیت، مربوط و به موقع باشد و این نوع اطلاعات به گونه ای قابل فهم و حتی الامکان کامل ارائه شود تا امکان اتخاذ تصمیمات آگاهانه برای استفاده کنندگان را فراهم سازد. از سوی دیگر، اطلاعاتی که ارائه میشود نباید از لحاظ کمیت و کیفیت به گونه ای باشد که موجبات سر درگمی استفاده کنندگان از صورت های مالی را فراهم سازد (خدمای پور و همکاران، ۱۳۹۱). در سطح معنایی، کلمه افشاء به معنی انتشار اطلاعات است، اما حسابدار اغلب تمایز به استفاده محدود از این واژه به معنای انتشار اطلاعات صرفاً مالی واحد تجاری، در گزارش های سالانه دارند. تعیین مقدار اطلاعات قابل ارائه بستگی به اهداف گزارشگری مالی و اهمیت اقلام دارد. هدف از گزارشگری مالی ارائه اطلاعاتی برای سرمایه گذار بالقوه و بستانکاران و سایر استفاده کنندگان است، به نحوی که اطلاعات در تصمیم گیری های منطقی سرمایه گذاری، اعتباردهی و تصمیم های مشابه مفید واقع شوند (هندریکسون و ونبردا، ۱۹۹۲؛ به نقل از ناظمی و همکاران، ۱۳۹۴). افشای اختیاری اطلاعات، در حقیقت افشای اطلاعاتی فراتر از اطلاعات اجباری است که قانون افشا آن را الزامی نمی داند؛ افشای اختیاری در گزارشگری سالانه، ابزاری است که منجر به کاهش مشکلات ناشی از عدم تقارن اطلاعاتی بین مالکان و مدیران می شود و نشان دهنده تلاش مدیریت در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی با استفاده کنندگان صورت های مالی است (ماتوسی و چاکرون، ۲۰۰۸). چون مدیران ممکن است به جای افزایش ثروت سهامداران، بر اساس منافع شخصی خود عمل کنند، ضروری است که سهامداران از طریق ایجاد سازوکار مشکلات ناشی از تضاد منافع را خنثی نمایند. یکی از این سازوکارها، حاکمیت شرکتی است. حاکمیت شرکتی مستحکم در شرکت ها، رفتار فرص طلبانه و سودجویانه مدیران را محدودتر کرده و در نتیجه، کیفیت و توان اتکای گزارشگری مالی را بهبود می بخشد (مهرانی و صفرزاده، ۱۳۹۰).

افشای اختیاری فقط زمانی وجود خواهد داشت که مدیران بتوانند تعیین کنند آیا قسمتی از اطلاعات بی اهمیت است یا زمانی که شرکت وظیفه ایجابی برای افشای اطلاعات نداشته باشد، به عبارت دیگر، الزام به افشاء وجود نداشته باشد. شرکت های سهامی در ایران ملزم به تنظیم ترانامه و حساب عملکرد و حساب سود زیان هستند. با این وجود، تا قبل از سال ۱۳۷۹، از طرف مرجع قانونی از جمله سازمان حسابرسی، به عنوان تنها مرجع تخصصی و رسمی تدوین اصول و ضوابط حسابداری و حسابرسی در سطح کشور دستورالعملی جهت تعیین سطح اهمیت برای افشای در صورت های مالی ارائه نشده بود، تا اینکه در سال ۱۳۷۹، سازمان حسابرسی، دستورالعمل حسابرسی با نگرش به مدیریت خطر حسابرسی را ارائه نمود که مبنای تعیین سطح اهمیت قرار گرفت. بنابراین، در دوره قبل از سال ۱۳۷۹، مدیریت، حداقل اطلاعات و نحوه ارائه آن در قالب گزارش های مالی را تعیین می نمود. در این دوره اگر سطح اهمیتی نیز تعیین می شده، بر مبنای الزام قوانین و مقررات نبوده است. علاوه بر این، مدیریت، سطح اهمیت برای گزارشگری و افشای اطلاعات را اغلب با مشاوره با حسابرسان مستقل، تعیین می نماید. بنابراین؛ اگر در دوره زمانی ۱۳۷۹ و قبل از آن، اجماعی بین حسابرسان مستقل برای سطح اهمیت وجود داشته باشد، به عنوان سطح اهمیت در دوره اختیاری در نظر گرفته شده است. بر این اساس، گزارشگری مالی از دیدگاه انگیزه های اختیاری و اجباری در ایران را می توان به دو دوره زمانی قبل از انتشار دستورالعمل (۱۳۷۹) و قبل از آن و دوره زمانی بعد از آن دستورالعمل (۱۳۸۰) و بعد از آن تقسیم نمود (رودباری و همکاران، ۱۳۹۱).

در حوزه پژوهش حاضر و در مطالعات داخلی هاشمی عالم (۱۴۰۰)، در پژوهشی به بررسی تأثیر نقش میانجی نظارت سهامداران نهادی بر رابطه بین ارزش مانده وجوه نقد و درجه محافظه کاری حسابداری پرداخت. نتایج حاصل از تحلیل اطلاعات نشان داد که بین محافظه کاری و نگهداشت وجه نقد در شرکت ها رابطه مثبت و معنادار وجود دارد. هم چنین نقش میانجی سهامداران نهادی توانسته است رابطه بین محافظه کاری و نگهداشت وجه نقد را تحت تأثیر قرار دهد، در حالی که نقش کنترلی سهامداران



نهادی نتوانسته است رابطه بین محافظه کاری و نگهداشت وجه نقد را تحت تاثیر قرار دهد. بذرافشان (۱۳۹۸)، در پژوهشی به بررسی نقش پویایی مجامع عمومی سهامداران در عملکرد مالی و مالیاتی مدیران پرداخت. نتایج نشان می دهد رابطه مثبت و معناداری بین میزان مشارکت سهامداران و عملکرد شرکت وجود دارد. به این ترتیب در شرکت هایی که مجامع پویاتری دارند میزان بازده دارایی ها، بازده حقوق صاحبان سهام و نسبت کیوتوبین بیشتر است. بعلاوه نتایج نشان می دهد بین میزان مشارکت سهامداران حاضر در مجمع عمومی صاحبان سهام و اجتناب مالیاتی رابطه معناداری وجود ندارد. معصومی (۱۳۹۸)، در پژوهشی به بررسی پیامدهای سطح بالای نظارت و کنترل سهامداران نهادی در شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران پرداخت. یافته های پژوهش حاکی از تاثیر منفی و معنادار سطح بالای مالکیت نهادی بر میزان استفاده از بدهی (اهرم مالی)، هزینه های بهره و سود تقسیمی نقدی، و تاثیر مثبت و معنادار سطح بالای مالکیت نهادی بر سطح نگهداشت وجه نقد می باشد. همچنین، نتایج حاکی از تاثیر مثبت اثر تعاملی هزینه های بهره در سطح مالکیت نهادی بر سطح نگهداشت وجه نقد است. این در حالی است که رابطه منفی بین سود تقسیمی نقدی و سطح نگهداشت وجه نقد و همچنین، رابطه مثبت بین سطح نگهداشت وجه نقد و ارزش شرکت، مستقل از سطح مالکیت نهادی بوده است. فیض آبادی و همکاران (۱۳۹۸)، در پژوهشی به بررسی رابطه مشارکت سهامداران حاضر در مجمع عمومی صاحبان سهام با عملکرد مالی و مالیاتی پرداختند. نتایج نشان می دهد رابطه مثبت و معناداری بین میزان مشارکت سهامداران و عملکرد شرکت وجود دارد. به این ترتیب در شرکت هایی که مجامع پویاتری دارند میزان بازده دارایی ها، بازده حقوق صاحبان سهام و نسبت کیوتوبین بیشتر است. بعلاوه نتایج نشان می دهد بین میزان مشارکت سهامداران حاضر در مجمع عمومی صاحبان سهام و اجتناب مالیاتی رابطه معناداری وجود ندارد.

علاوه بر این و در مطالعات خارجی نگار و همکاران (۲۰۲۱)، در مطالعه ای به بررسی نظارت سهامداران و افشای اقلام اختیاری پرداختند. آن ها به بررسی این موضوع پرداختند که چگونه افشای اطلاعات خصوصی شرکت ها از سوی سهامداران می تواند در نهایت منجر به واکنش های مختلف در بازار شود. برای این منظور آن ها شرکت های مختلف را در بازارهای مختلف و در بازه زمانی بین سال های ۱۹۹۶ الی ۲۰۱۸ مورد تجزیه و تحلیل قرار دادند. یافته های این مطالعه نشان می دهد پس از اجرای قراردادهای مختلف بین سهامداران و مدیران، عملکرد شرکت بهبود پیدا کرده و در نتیجه افشای اطلاعاتی عمومی آن ها افزایش پیدا می کند. در مجموع نتایج نشان می دهد که افزایش نظارت سهامداران با بهبود افشای اقلام اختیاری همراه است. باچ و هانگ (۲۰۲۰)، در مقاله ای به بررسی تاثیر افشای صورت های مالی بر محافظه کاری حسابداری در گزارشگری مالی پرداختند. هدف اصلی این مقاله بررسی اثر افشای صورت های مالی بر محافظه کاری حسابداری در شرکت های ویتنامی و در دوره زمانی بین سال های ۲۰۱۰ تا ۲۰۱۷ بود. آن ها دریافتند محافظه کاری حسابداری تنها در دوره افشای صورت های مالی حسابرسی شده رعایت می شود. یافته های این پژوهش دلالت بر نقش حسابرسان و نیز قوانین و مقررات بر افشای صورت های مالی در بهبود کیفیت اطلاعات حسابداری دارد. روف و عبدالله آل (۲۰۱۹) در تحقیقی به بررسی رابطه بین ساختار مالکیت و سطح افشای داوطلبانه پرداختند. نتایج بررسی گزارشات سالانه ۳۶ شرکت از شرکت های بنگلادشی در بورس اوراق بهادار داکا حاکی از این بود که میزان افشای داوطلبانه اطلاعات در شرکت ها با ساختار مالکیت مدیریتی بالاتر رابطه منفی دارد و میزان افشای داوطلبانه اطلاعات در شرکت ها با ساختار مالکیت نهادی بالاتر رابطه مثبت دارد. هتای (۲۰۱۸)، در تحقیقی به بررسی رابطه سهامداران عمده، سهامداران نهادی و مالکیت مدیران با سطح افشای اختیاری پرداخت. نتایج نشان داد که سهامداران عمده، سهامداران نهادی و مالکیت مدیران، رابطه معکوسی با سطح افشای اختیاری دارند. در این بین، فقط رابطه میان سهامداران عمده و مالکیت مدیران با افشای اختیاری، معنادار می باشد. همچنین، اندازه هیئت مدیره و تعداد اعضای غیرموظف بیشتر در ترکیب هیئت مدیره، رابطه مستقیم معناداری با سطح افشا دارد. هیدالگو و همکاران (۲۰۱۱) در تحقیقی به بررسی سازوکارهای راهبردی شرکتی درونی، با افشای اختیاری دارایی های نامشهود پرداختند. نتایج حاصل از این پژوهش نشان داد که با افزایش سهم سرمایه

گذاران نهادی، میزان افشای سرمایه فکری کاهش می‌یابد. با توجه به مطالب ارایه شده در بخش های بالا، فرضیه مطالعه حاضر به این صورت تدوین می‌شود:

➤ بین میزان مشارکت سهامداران حاضر در مجمع عمومی و افشای اقلام اختیاری رابطه وجود دارد

### روش تحقیق

#### جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری این تحقیق کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشند که از سال ۱۳۹۴ لغایت ۱۳۹۹ در بورس فعال بوده اند. هم چنین، برای آزمون فرضیه های این بخش نمونه تحقیق بر اساس چارچوب زیر گزینش شد که در نهایت، ۱۴۸ شرکت مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفتند:

- شرکت در صنعت واسطه گری های مالی نباشد. زیرا ساختار سرمایه این موسسات متفاوت می‌باشد.
- شرکت در ابتدای سال ۱۳۹۴ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشد.
- نماد شرکت در دوره تحقیق، وقفه با اهمیت نداشته باشد (بیش از ۳ ماه در تابلوی بورس متوقف نباشد).
- داده های شرکت قابل دسترسی باشند.
- پایان سال مالی شرکت منتهی به ۱۲/۲۹ بوده باشد.
- شرکت ها طی بازه ۹۴ الی ۹۹ تغییر سال مالی نداده باشد.

#### توسعه مدل های رگرسیونی و اندازه گیری متغیرها

در فرضیه پژوهش به بررسی رابطه بین میزان مشارکت سهامداران حاضر در مجمع عمومی و افشای اقلام اختیاری در بین شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شده است که برای این منظور و به پیروی از نگار و همکاران (۲۰۲۱) از مدل رگرسیونی زیر استفاده شده است. در صورتی که ضریب متغیر مستقل ( $\beta_1$ ) در این مدل معنادار باشد می‌توان پذیرفت که فرضیه پژوهش مورد تایید قرار گرفته است. به این ترتیب داریم:

(۱)

$$VDT_{it} = \beta_0 + \beta_1 SHP_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 MB_{it} + \beta_5 RD_{it} + \beta_6 AGE_{it} + \beta_7 BIG_{it} + \beta_8 ROA_{it} + \beta_9 GROW_{it} + \varepsilon_{it}$$

در مدل بالا داریم:

#### متغیر وابسته: افشای اقلام اختیاری (VDT)

متغیر وابسته در این پژوهش افشای اقلام اختیاری شرکت ها است که برای سنجش آن مطابق با پژوهش الدیفرتر و همکاران (۲۰۱۷) از چک لیستی استفاده شده که دارای ابعاد مالی و غیرمالی است. اما برای هر یک از این ابعاد ارایه شده، متغیر مجازی صفر و یک انتخاب می‌شود که وقتی شرکتی آن بعد را ارایه دهد یک و در غیر این صورت صفر می‌باشد. سپس در انتها، میانگین به دست آمده برای هر کلیه شاخص ها به عنوان متغیر افشای داوطلبانه و شفافیت در نظر گرفته شده است. برای دستیابی به این هدف از فرمول زیر استفاده شده است:

(۲)

$$VDT Index_{it} = \frac{\sum X_{k,i}}{M_i}$$

$VDT Index_{it}$ : افشای داوطلبانه و شفافیت شرکت  $i$  در سال  $t$ .

$\sum X_{k,i}$ : مجموع نمرات به دست آمده برای شاخص های افشای داوطلبانه و شفافیت شرکت  $i$  در سال  $t$ .

$M_i$ : کل شاخص های در نظر گرفته شده که در پژوهش حاضر ۵۶ مورد می باشد.  
شاخص ها و ابعاد در نظر گرفته شده به شرح ذیل می باشند:

جدول (۱) ابعاد و شاخص های افشای داوطلبانه و شفافیت

ابعاد	شاخص
گزارش آنلاین سالانه در وب سایت شرکت	اطلاعات کلی و استراتژیک
اطلاعاتی در ارتباط با بازارهای اصلی شرکت	
اطلاعاتی در ارتباط با صنعت فعالیت شرکت	
خلاصه ای از تاریخچه شرکت	
تشریح ساختار شرکت	
اهداف کلی و عینی شرکت	
استراتژی های کلی شرکت	
اطلاعاتی درباره فعالیت های شرکت در طول سال مالی برای دستیابی به هدف	
شناسایی اهداف و استراتژی های مالی شرکت	
شناسایی اهداف و استراتژی های بازاریابی شرکت	
زمان بندی برای دستیابی به اهداف شرکت	
فعالیت های برای آینده شرکت	
تشریح محیط رقابتی شرکت	
موانع ورود به بازار برای سودآوری های آتی	
شناسایی و تحلیل محصولات و خدمات اصلی شرکت	
بهبود محصولات و خدمات	
تحلیل پروژه های سرمایه ای	
سیاست های شرکت در بخش تحقیق و توسعه	
رویدادهای مهم و موثر بر عملکرد جاری شرکت	
توسعه آتی شرکت و هزینه های سرمایه ای	
اطلاعاتی درباره پیش بینی سود و جریان نقدی	اطلاعات مالی
تحلیل سهم بازار شرکت	
اطلاعاتی در ارتباط با مدیریت ریسک (اعتبار، نرخ بهره، نرخ ارز و ...)	
تاریخچه و خلاصه ای از فعالیت های مالی ۵ سال گذشته شرکت	
تاریخچه و خلاصه ای از فعالیت های مالی ۲ سال گذشته شرکت	
ارایه داد های مالی براساس مکان جغرافیایی شرکت	
نسبت های سودآوری	
نسبت های نقدینگی	
نسبت های اهرمی	
دیگر نسبت های مالی شرکت	
نرخ رشد در سودآوری	
تشریح نتایج مالی جاری و عوامل اصلی موثر بر آن	
اطلاعاتی در ارتباط با قیمت هر سهم	
روند/رفتار قیمت سهام	

سرمایه بازاری شرکت در انتهای سال مالی	حاکمیت شرکتی و اطلاعات مربوط به مسئولیت اجتماعی شرکت
سیاست های پرداخت سود تقسیمی و عوامل موثر بر آن	
جزئیاتی در ارتباط با وام های بانکی، رهن های بانکی و موارد استفاده آن ها	
پرداخت های مربوط به آموزش	
اسامی اعضای هیئت مدیره	
تجربه و شرایط اعضای هیئت مدیره	
سهام تحت تملک اعضای هیئت مدیره	
ترکیب هیئت مدیره شامل مدیران موظف و غیرموظف	
پاداش مدیرعامل و اعضای هیئت مدیره	
کدها و سیاست های حاکمیت شرکتی	
ساختار مالکیت و شناسایی سهامداران اصلی	
تشریح محل کار شرکت	
پاداش کارکنان شرکت	
داده های مربوط به رویدادهای محل کار	
سیاست های آموزشی کارکنان	
تعداد کارکنان آموزش دیده شرکت	
اطلاعاتی مربوط به سلامتی و امنیت	
اطلاعات مربوط به فعالیت های اجتماعی شرکت (همانند سلامتی، ورزشی و پروژه های تفریحی)	
اطلاعاتی در ارتباط با مباحث محیط زیست	
اطلاعات مربوط به ISO ها و پاداش های کیفیت	
کمک های خیریه/برنامه های اسپانسرینگ	

7

## متغیر مستقل: مشارکت سهامداران (SHP)

متغیرهای مستقل در این مطالعه میزان مشارکت سهامداران حاضر در مجمع عمومی می باشد که برای اندازه گیری آن به پیروی از نگار و همکاران (۲۰۲۱) از درصد سهامداران حاضر در مجمع عمومی صاحبان سهام شرکت در پایان سال مالی استفاده شده است.

## متغیرهای کنترلی:

به پیروی از پژوهش های پیشین در این حوزه همانند نگار و همکاران (۲۰۲۱) اثر برخی از متغیرهای مالی و حسابداری در مدل های رگرسیونی کنترل شده است که در ادامه به تعریف آن ها پرداخته می شود:

- **اهرم مالی (LEV):** برابر است با نسبت کل بدهی های دفتری به ارزش کل دارایی های ترازنامه ای شرکت در پایان سال مالی.
- **اندازه (SIZE):** برابر است با لگاریتم طبیعی ارزش کل دارایی های ترازنامه ای شرکت در پایان سال مالی.
- **ارزش بازار به دفتری (MB):** برابر است با نسبت ارزش بازار سهام (تعداد ضرب در قیمت سهام) به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام شرکت در پایان سال مالی.
- **هزینه های پژوهش و توسعه (RD):** برابر است با نسبت هزینه های پژوهش و توسعه به فروش کل شرکت در پایان سال مالی.



- **عمر شرکت (AGE):** برابر است با تعداد سال های پذیرش شرکت در بورس اوراق بهادار تهران.
- **نوع حسابرس (BIG):** متغیر ساختگی که وقتی حسابرس شرکت سازمان حسابرسی باشد یک و در غیر این صورت صفر می باشد.
- **بازده دارایی ها (ROA):** برابر است با نسبت سود خالص به کل دارایی های شرکت در پایان سال مالی.
- **رشد شرکت (GROW):** برابر است با نسبت تغییرات در فروش شرکت به کل فروش اول دوره شرکت در پایان سال مالی.

### یافته ها

#### آمار توصیفی

نتایج به دست آمده در بخش آمار توصیفی نشان می دهند که شرکت ها در دوره بررسی به طور متوسط ۴۱ درصد شاخص های در نظر گرفته شده برای افشای اقلام اختیاری را ارایه داده اند که این رقم به بیش از ۷۶ درصد هم رسیده است. هم چنین، درصد سهامداران حاضر در مجمع عمومی صاحبان سهام شرکت به طور متوسط ۵۷ درصد می باشد که این رقم به بیش از ۹۶ درصد هم رسیده است. اما یافته های مربوط به متغیرهای کنترلی نشان می دهند که شرکت ها به طور میانگین ۵۴ درصد کل دارایی های ترازنامه ای خود بدهی داشته اند که بالاترین مقدار به دست آمده بیش از ۹۵ درصد بوده که نشان از ریسک بالای شرکت دارد. ضمن اینکه حداقل این متغیر تنها یک درصد بدهی نسبت به کل دارایی های ترازنامه ای را نشان می دهد. اندازه شرکت ها نیز به طور متوسط ۱۴ به دست آمده که بزرگ ترین و کوچک ترین شرکت ها به ترتیب دارای اندازه های ۲۰ و ۱۱ می باشند. ارزش بازار سهام شرکت ها نیز به طور متوسط ۳/۲ برابر ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام آنها می باشد که این رقم به بیش از ۱۳/۹ نیز رسیده است که نشان از فرصت های رشد بالای شرکت دارد. هزینه های تحقیق و توسعه شرکت ها به طور متوسط ۰/۰۳ کل فروش شرکت ها را تشکیل می دهد که این رقم به بیش از ۵۴ درصد هم رسیده است. عمر شرکت ها در بورس اوراق بهادار تهران به طور متوسط ۲۱ سال است که نشان از نوظهور بودن بورس اوراق بهادار تهران دارد. ضمن اینکه بالاترین قدمت برای عمر شرکت ها ۵۲ سال است. نوع حسابرس نیز نشان می دهد که از کل شرکت های نمونه ۲۱ درصد آنها در دوره بررسی از خدمات سازمان حسابرسی بهره گرفته اند. سودآوری شرکت ها نیز به طور میانگین ۱۲ درصد کل دارایی های ترازنامه ای شرکت ها بوده که بالاترین آن بیش از ۶۸ درصد و پایین ترین آن زیان خالص ۲۹ درصدی نسبت به کل دارایی های ترازنامه ای را نشان می دهد. در نهایت، رشد فروش شرکت ها در دوره بررسی به طور میانگین ۲۴ درصد افزایش را نسبت به اول دوره نشان می دهد که حداکثر آن افزایش فروش ۳/۷ برابری نسبت به اول دوره و حداقل آن کاهش فروش ۹۰ درصدی نسبت به اول دوره را نشان می دهد. به این ترتیب داریم:

جدول (۲) آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	نماد	میانگین	میانه	حداکثر	حداقل	انحراف معیار
افشای اقلام اختیاری	VDT	0.411523	0.400000	0.763636	0.127273	0.141326
مشارکت سهامداران	SHP	0.570296	0.586000	0.963500	0.210600	0.163316
اهرم مالی	LEV	0.548900	0.535115	0.952800	0.013863	0.199607
اندازه شرکت	SIZE	14.80839	14.60416	20.76869	11.19767	1.508657
ارزش بازار به دفتری	MB	3.280106	3.069101	13.92142	0.081036	2.984254
هزینه های تحقیق و توسعه	RD	0.003067	0.000000	0.541055	0.000000	0.031241



8.899370	1.000000	52.00000	20.00000	21.58671	AGE	عمر شرکت
0.411116	0.000000	1.000000	0.000000	0.215090	BIG	نوع حسابرس
0.151665	-0.297729	0.681977	0.111978	0.123035	ROA	سودآوری
0.523166	-0.909189	3.785221	0.238729	0.249572	GROW	رشد شرکت

## آمار استنباطی

### تخمین مدل رگرسیونی

### آزمون های تشخیصی مدل

اغلب برای انتخاب بین مدل ترکیبی و تلفیقی از آزمون چاو (F لیمر) استفاده می شود. در آزمون چاو فرضیه مخالف یکسان بودن عرض از مبدا را در برابر فرضیه مقابل آن، ناهمسانی عرض از مبدا، بررسی می کند. به عبارت دیگر، فرضیه صفر آزمون بیان می کند تفاوتی میان ضرایب برآورد شده برای تک تک مقاطع و ضریب برآورد شده جمعی وجود ندارد و یا ضرورتی به برآورد مدل با استفاده از داده های تابلویی نیست. حال در صورتی که نتیجه آزمون چاو برآورد مدل به روش داده های پانلی (تابلویی) باشد، باید انتخاب بین روش اثرات ثابت و یا روش اثرات تصادفی نیز براساس نتایج آزمون هاسمن تعیین شود. فرضیه صفر در آزمون هاسمن، به برابری برآورد کننده هر دو روش حداقل مربعات تعمیم یافته و متغیر مجازی اشاره دارد. در صورتی که سطح خطای این آزمون بالاتر از ۵ درصد باشد از روش اثرات تصادفی و در صورتی که پایین تر از خطای ۵ درصد باشد از روش اثرات ثابت بهره گرفته می شود. یافته های مربوط به آزمون های چاو و هاسمن در جدول (۳) آمده است:

### جدول (۳) نتایج آزمون چاو و هاسمن

آزمون	آماره آزمون	درجه آزادی	سطح معناداری	نتیجه
چاو (F لیمر)	623.171046	(147,731)	0.0000	پانلی (تابلویی)
هاسمن	77.507649	9	0.0000	اثرات ثابت

### آزمون های برازش مدل

- براساس شاخص های نیکویی برازش مدل مشاهده می شود که سطح معناداری آماره F تحلیل واریانس کمتر از خطای نوع اول ۰/۰۵ به دست آمده و نشان از معناداری مدل رگرسیونی مورد تخمین دارد.
- ضریب تعیین اصلاح شده مدل نیز نشان می دهد ۵۷ درصد از تغییرات موجود در رفتار سرمایه گذاری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران توسط متغیرهای مستقل و کنترلی این مدل ها تبیین می گردد.
- همخطی به معنای وجود رابطه خطی شدید بین متغیرهای توضیحی مدل رگرسیونی است. وجود همخطی شدید بین متغیرهای توضیحی یک مدل موجب تورش ضرایب آن و بی اعتباری آزمون معناداری ضرایب خواهد شد. یکی از شیوه های بررسی همخطی محاسبه آماره تورم واریانس است. چنانچه این آماره از عدد ۱۰ کوچک تر باشد، همخطی شدید وجود ندارد.
- عدم وجود خودهمبستگی باقیمانده ها از طریق آزمون دوربین-واتسون مورد بررسی قرار گرفته است. با توجه به اینکه آماره آزمون دوربین-واتسون در بازه ۱/۵ الی ۲/۵ قرار دارد، نشان دهنده عدم وجود خودهمبستگی باقیمانده ها در مدل دارد.

از شرایط لازم برای تخمین مدل رگرسیونی، همسانی واریانس اجزای خطای مدل است که در صورت ناهمسانی از اعتبار مدل رگرسیونی می‌کاهد. برای این منظور از آزمون بروش-پاگان استفاده شده است که سطح معناداری به دست آمده برای این آزمون بیشتر از خطای ۵ درصد می‌باشد و نشان از وجود همسانی واریانس در بین اجزای خطای مدل دارد.

خلاصه یافته‌های مربوط به آزمون‌های برازش مدل در جدول (۴) آمده است:

جدول (۴) نتایج آزمون‌های برازش مدل رگرسیونی اول

متغیر	نماد	تورم واریانس
مشارکت سهامداران	SHP	1.071663
اهرم مالی	LEV	1.648326
اندازه شرکت	SIZE	1.223243
ارزش بازار به دفتری	MB	1.033072
هزینه‌های تحقیق و توسعه	RD	1.010712
عمر شرکت	AGE	1.046745
نوع حسابرس	BIG	1.101813
سودآوری	ROA	1.759027
رشد شرکت	GROW	1.118566
ضریب تعیین تعدیل شده		0.690928
آماره F		622.0724
سطح معناداری		0.000000
دوربین-واتسون		2.084574
آماره بروش-پاگان		13.78817
سطح معناداری		0.1301

### تخمین مدل رگرسیونی

در این بخش مدل رگرسیونی تخمین زده شده است. نتایج مربوط به هر یک از متغیرها در جدول (۵) آمده است:

جدول (۵) نتایج تخمین مدل رگرسیونی اول

$$VDT_{it} = \beta_0 + \beta_1SHP_{it} + \beta_2LEV_{it} + \beta_3SIZE_{it} + \beta_4MB_{it} + \beta_5RD_{it} + \beta_6AGE_{it} + \beta_7BIG_{it} + \beta_8ROA_{it} + \beta_9GROW_{it} + \varepsilon_{it}$$

متغیر	نماد	بتا	انحراف استاندارد	تی استودنت	معناداری
ضریب ثابت	C	0.533336	0.016004	33.32453	0.0000
مشارکت سهامداران	SHP	0.050596	0.007267	6.962457	0.0000
اهرم مالی	LEV	-0.175005	0.090307	-1.937897	0.0527
اندازه شرکت	SIZE	-0.010832	0.001045	-10.36995	0.0000

0.0124	2.500451	0.089396	0.223529	MB	ارزش بازار به دفتری
0.0000	-9.863913	0.045850	-0.452265	RD	هزینه های تحقیق و توسعه
0.0000	15.93908	0.016380	0.261083	AGE	عمر شرکت
0.0000	4.549087	0.006097	0.027736	BIG	نوع حسابرس
0.0584	1.893054	0.363784	0.688663	ROA	سودآوری
0.0446	-2.008462	0.231831	-0.465625	GROW	رشد شرکت

سطح معناداری به دست آمده برای متغیر مستقل مشارکت سهامداران حاضر در مجمع عمومی شرکت (SHP) کمتر از خطای ۵ درصد می باشد می توان پذیرفت که بین مشارکت سهامداران حاضر در مجمع عمومی و افشای ارقام اختیاری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد. علاوه بر این، ضریب به دست آمده برای متغیر مستقل مشارکت سهامداران حاضر در مجمع عمومی شرکت مثبت است که نشان می دهد با افزایش مشارکت سهامداران حاضر در مجمع عمومی، افشای ارقام اختیاری شرکت ها نیز افزایش پیدا می کند (تایید فرضیه اول پژوهش). علاوه بر این، یافته های مربوط به متغیرهای کنترلی نیز نشان می دهند که بین اندازه شرکت و هزینه های تحقیق و توسعه با افشای ارقام اختیاری شرکت ها رابطه منفی و معنادار و بین ارزش بازار به دفتری، عمر شرکت و نوع حسابرس با افشای ارقام اختیاری شرکت ها رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. ضمن اینکه رابطه ای بین اهرم مالی، سودآوری و رشد شرکت با افشای ارقام اختیاری شرکت ها در دوره بررسی به دست نیامد.

### بحث و نتیجه گیری

در فرضیه پژوهش به بررسی رابطه بین میزان مشارکت سهامداران حاضر در مجمع عمومی و افشای ارقام اختیاری در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شد که با توجه به این که سطح معناداری به دست آمده برای متغیر مستقل مشارکت سهامداران حاضر در مجمع عمومی شرکت (جدول ۵) کمتر از خطای ۵ درصد می باشد می توان پذیرفت که بین مشارکت سهامداران حاضر در مجمع عمومی و افشای ارقام اختیاری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد. علاوه بر این، ضریب به دست آمده برای متغیر مستقل مشارکت سهامداران حاضر در مجمع عمومی شرکت مثبت است که نشان می دهد با افزایش مشارکت سهامداران حاضر در مجمع عمومی، افشای ارقام اختیاری شرکت ها نیز افزایش پیدا می کند. در این ارتباط می توان به این موضوع اشاره کرد که از دیدگاه نمایندگی، یکی از مواردی که مدیران برای کاهش تعارضات نمایندگی به آن متوسل می شوند، افشای باکیفیت تر اطلاعات مالی برای استفاده کنندگان صورت های مالی، خصوصا سهامداران می باشد. در واقع، از دیدگاه نمایندگی می توان این طور استدلال کرد که با افزایش کیفیت گزارش های مالی ارایه شده از سوی شرکت ها، سهامداران احساس امنیت بیشتری می کنند و در نتیجه به اطلاعاتی بیشتری از شرکت ها دسترسی دارند که این امر می تواند در نهایت منجر به کاهش تعارضات نمایندگی شود. از سوی دیگر، مشارکت سهامداران در مجامع عمومی به منزله پاسخگویی مدیران است که موجب می شود، مدیران شرکت ها تلاش نمایند تا اطلاعات دقیق تر و جامع تری از شرایط شرکت ها ارایه دهند. در واقع از این منظر، سهامداران نقش کنترلی و نظارتی داشته و در نتیجه می توانند افشای ارقام اختیاری بیشتری را به دست آورند که تمامی این موارد در نهایت می تواند منجر به بهبود کیفیت گزارشگری مالی شرکت ها شود. با توجه به نتایج به دست آمده برای فرضیه پژوهش پیشنهاد می شود سهامداران شرکت ها، خصوصا سهامداران اصلی، در مجامع عمومی شرکت ها حضوری فعال داشته باشند و با افزایش آگاهی و اطلاعات خود در زمینه های مالی و



حسابداری، نظارت و کنترل بیشتری بر فعالیت های افشای اقلام اختیاری مدیران شرکت ها داشته باشند. این یافته ها سازگار با نتایج پژوهش نگار و همکاران (۲۰۲۱) می باشد.

#### منابع

- بذرافشان آمنه (۱۳۹۸)، نقش پویایی مجامع عمومی سهامداران در عملکرد مالی و مالیاتی مدیران، راهبرد مدیریت مالی، ۷(۲۶): ۸۲-۶۱
- ستایش، محمدحسین، ابراهیمی میمند، مهدی، (۱۳۹۴)، رابطه بین نوع مالکیت نهادی و کیفیت افشا در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه علمی پژوهشی مطالعات تجربی حسابداری مالی، ۱۲(۴۸): ۵۳-۷۵
- معصومی، مریم (۱۳۹۸)، بررسی پیامدهای سطح بالای نظارت و کنترل سهامداران نهادی در شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران، اولین کنفرانس بین المللی ترفندهای مدرن مدیریت، حسابداری، اقتصاد و بانکداری با رویکرد رشد کسب و کارها، صص ۱-۲۱.
- میرباقری رودباری، آمنه، خانی، عبدالله (۱۳۹۱). تأثیر آستانه اهمیت و انگیزه های اختیاری مدیران بر افشای اطلاعات شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. اولین همایش ملی حسابداری و مدیریت .
- ناظمی، امین. نصیری، طاهره. (۱۳۹۴) " بررسی ارتباط میان کیفیت حاکمیت شرکتی و میزان مالکیت نهادی با افشای اطلاعات شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران " فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مالی، ۶(۴۲): ۹۹-۱۲۰.
- هاشمی عالم، حدیث (۱۴۰۰)، بررسی تاثیر نقش میانجی نظارت سهامداران نهادی بر رابطه بین ارزش مانده وجوه نقد و درجه محافظه کاری حسابداری، چهارمین کنفرانس بین المللی سالانه تحولات نوین در مدیریت، اقتصاد و حسابداری، صص ۱-۱۸.
- هاشمی فیض آبادی، سید مهدی، فیض آبادی، اکرم (۱۳۹۸)، رابطه مشارکت سهامداران حاضر در مجمع عمومی صاحبان سهام با عملکرد مالی و مالیاتی، فصلنامه علمی تخصصی پژوهش در حسابداری و علوم اقتصادی، ۳(۵): ۱۲-۱
- Bach, L., Hang, N., (2020), The Impact of Financial Statement Disclosure on Conservatism in Financial Reporting: Evidence from Vietnam, International Journal of Economics and Financial Issues, 6(6), 158-161.
- Beuthel, B. (2006). "Electronic Corporate Governance: Online and Virtual Shareholder Meetings and Shareholder Participation in Switzerland and Germany", Dissertation of the University of St.Gallen, Zürich, Switzerland.
- Bushee, B. J., and C.F. Noe. (2000). Corporate Disclosure Practices, Institutional Investors, and Stock Return Volatility. Journal of Accounting Research, 38: 171-202.
- Dechow, P. M. , S. P. Kothari and R. L. Watts. 1996 "The Relation Between Earnings and Cash Flows" Journal of Accounting and Economics 25:133-168
- Hidalgo, Ruth L. Emma Garcia-Meca., Isabel Martınez. (2011). Corporate Governance and Intellectual Capital Disclosure. Journal of Business Ethics, 100:483-495.
- Htay, N.S. (2012). Corporate governance and strategic information disclosure in Malaysian listed banks. International Review of Business Research Papers. 8 (1): 196-210.
- Jiang, Haiyan, Ahsan Habib, Baiding Hu. (2011). Ownership concentration, voluntary disclosures and information asymmetry in New Zealand. The British Accounting Review, 43: 39-53.
- Lobo, G.J. and Zhou, J. (2001). Disclosure quality and earnings management. Paper presented at the 2001 Asia-Pacific Journal of Accounting and Economics Symposium in Hong Kong.
- Nagar Venky, Jordan Schoenfeld(2021), Shareholder Monitoring and Discretionary Disclosure, Journal of Accounting & Economics (JAE), Forthcoming, Tuck School of Business Working Paper No. 3731180
- Rouf, m, Abdullah-Al Harun,(2011), Ownership Structure and Voluntary Disclosure in Annual Reports of Bangladesh. Pak. J. Commer. Soc. Sci.2011 Vol. 5 (1), 129-139.