فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مالی/سال ششم/ شماره ۲۴ /زمستان ۹۳/صفحات ۱۲۰- ۹۹

بررسی ارتباط میان کیفیت حاکمیت شرکتی و میزان مالکیت نهادی با افشای اطلاعات شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

امین ناظمی*
طاهره نصیری**

تاریخ دریافت: ۹۳/۰۴/۱۱ تاریخ پذیرش: ۹۳/۱۱/۲۷

چکیده:

در سال‌های اخیر، مقامات و قانون‌گذاران بازار سرمایه در کشورهای مختلف حاکمیت شرکتی و افشای اطلاعات شرکت‌ها را به‌عنوان ابزارهای کلیدی جدایی‌ناپذیر برای حفاظت از سرمایه-گذاران در نظر گرفته‌اند. مدیران شرکت‌ها با هدف ایجاد تصویری بهتر از موقعیت اقتصادی شرکت‌شان و جذب سرمایه‌گذاران بیشتر به‌خصوص سرمایه‌گذاران نهادی اقدام به افشای اطلاعات می‌کنند. این پژوهش به بررسی این موضوع می‌پردازد که آیا شیوه‌های افشای اطلاعات شرکت‌ها بر کیفیت حاکمیت شرکتی و ترکیب مالکان نهادی شرکت‌ها تاثیر دارد. با بررسی میزان افشای اطلاعات ۷۵ شرکت موجود در ۱۷ صنعت از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۸۳-۱۳۹۰؛ مطابق تجزیه و تحلیل‌های آماری انجام شده با استفاده از رگرسیون چند متغیره، نتایج تجربی نشان دهنده این است که شرکت‌هایی که اطلاعات بیشتری

* استادیار حسابداری، دانشگاه شیراز، گروه حسابداری، شیراز، ایران (نویسنده مسئول).
Email: aminnazemi@yahoo.com

** کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه شیراز، گروه حسابداری، شیراز، ایران.
Email: tahereh_nasiri_1988@yahoo.com

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-22]

را افشا می‌کنند از سیستم حاکمیت شرکتی برتری برخوردارند و سرمایه‌گذاران نهادی بیشتری را به‌خود جذب می‌کنند.

واژه های کلیدی: افشای اطلاعات، حاکمیت شرکتی، سرمایه‌گذاران نهادی

۱- مقدمه و اهمیت موضوع

تقاضا برای گزارشگری مالی و افشا از عدم‌تقارن اطلاعاتی و تضاد نمایندگی بین مدیران و سرمایه‌گذاران برون‌سازمانی ناشی می‌شود (هیلی و پالپو[1]، ۲۰۰۱: ۴۰۶). با جدا شدن مالکیت از مدیریت، مدیران به‌عنوان نماینده مالکان (سهامداران)، شرکت را اداره می‌کنند. با شکل‌گیری رابطه نمایندگی، تضاد منافع بین سهامداران و مدیران ایجاد می‌گردد. بدان معنا که ممکن است مدیران دست به رفتارهای فرصت‌طلبانه زده، تصمیماتی اتخاذ نمایند که در راستای منافع شخصی آنها و عکس منافع سهامداران باشد (مهرانی و همکاران، ۱۳۸۹: ۴۸). افشای مطلوب شرکت‌ها اقدامی است که می‌تواند به میزان زیادی مانع از این رفتارهای فرصت‌طلبانه شود. افشای مالی سالم با ایجاد پل ارتباطی، شکاف عدم‌تقارن 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[2]، ۲۰۰۵: ۴۵۳). افشا و کیفیت حاکمیت شرکتی مفاهیم نزدیکی به یکدیگر هستند (الکاندرینا[3]، ۲۰۱۳: ۱۲۸). بنابراین، می‌توان گفت در شرکت‌هایی که میزان افشای اطلاعات بیش‌تر بوده و اطلاعات کامل و موثرتری به بازار سرمایه ارائه می‌شود؛ حاکمیت شرکتی از اعتبار بالایی برخوردار است. همچنین سرمایه‌گذاران نهادی با توجه به مالکیت بخش قابل‌توجهی از سهام شرکت‌ها دارای نفوذ قابل ملاحظه‌ای بر آن‌ها هستند (مهرانی و همکاران، ۱۳۸۹: ۴۷). بنابراین انتظار می‌رود شرکت‌هایی میزان افشای اطلاعات‌شان بیش‌تر است، سرمایه‌گذاران نهادی بیشتری را به خود جذب کنند. هدف این پژوهش بررسی ارتباط میان کیفیت حاکمیت شرکتی و میزان مالکیت نهادی با افشای اطلاعات شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است.

[1] Healy & Palepu
[2] Karamanou & Vafeas
[3] Alexandrina

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-22]

۲- مبانی نظری

حساس‌یگانه (۱۳۸۴الف: ۳۴) حاکمیت شرکتی را به‌شرح زیر تعریف می‌کند: «حاکمیت شرکتی قوانین، مقررات، ساختارها، فرایندها، فرهنگ‌ها و سیستم‌هایی است که موجب دستیابی به هدف‌های پاسخگویی، شفافیت، عدالت و رعایت حقوق ذینفعان می‌شود». هدف نهایی حاکمیت شرکتی دستیابی به پاسخگویی، شفافیت، عدالت و رعایت حقوق ذینفعان در شرکت‌ها است (همان، ص. ۳۶). وکیلی‌فرد و باوندپور (۱۳۸۹: ۱۲۱) نیز بر این موضوع تاکید می‌کنند که اگر چه ویژگی‌های حاکمیت شرکتی، نقش‌های مختلفی را در راستای اطمینان از موفقیت شرکت‌ها بر عهده دارد، اما در نهایت تنها نقش پاسخگویی است که بر اقتصاد تجاری اثر می‌گذارد. در این میان شرکت‌ها با افشای بیش‌تر و بهتر اطلاعات می‌توانند در ایفای این نقش موثر واقع شوند.

تردیدی در اهمیت حاکمیت شرکتی در تبیین موفقیت شرکت‌ها و رفاه اجتماعی نیست. این موضوع با توجه به رخدادهای اخیر اهمیت بیش‌تری نیز یافته است. فروپاشی شرکت‌های بزرگ از قبیل انرون[۱]، وردکام[۲]، آدلفی[۳]، سیسکو[۴]، لیوسنت[۵]، گلوبال کراسینگ[۶]، سان بیل[۷]، تیکو[۸]، زیراکس[۹] و ... که موجب زیان بسیاری از ذی‌نفعان و سرمایه‌گذاران شد، از سیستم‌های ضعیف حاکمیت شرکتی نشأت گرفته و موجب تاکید بیش از پیش بر ضرورت ارتقا و اصلاح حاکمیت شرکتی در سطح بین‌المللی شده است (حساس‌یگانه، ۱۳۸۴ب: ۴). فقدان شفافیت و افشا اغلب به‌عنوان یکی از علت‌های عمده رسوایی‌های اخیر و شکست حاکمیت شرکت‌ها تلقی شده و همچنین تاثیر نامطلوبی بر اعتماد عمومی در مورد قابلیت اطمینان شرکت‌ها و گزارش‌های مالی می‌گذارد (الکاندرینا، ۲۰۱۳: ۱۲۸). در شرایط اقتصادی آشفته شرکت‌ها به منظور پاسخگویی به نیازهای اطلاعاتی بازارهای سرمایه مجبور به بهبود ارتباطات‌شان هستند (ستا و همکاران[۱۰]، ۲۰۱۵: ۱۴۴). یکی از شیوه‌های نمایانگر چشم‌اندازهای شرکت‌ها افشای اطلاعات می‌باشد (هرمالین و ویسباچ[۱۱]، ۲۰۱۲: ۱۹۹) که می‌تواند منجر به کاهش عدم‌تقارن اطلاعاتی میان مدیران

---

[1] Enron
[2] WorldCom
[3] Adelphi
[4] Cisco
[5] Lucent
[6] Global Crossing
[7] Sun Beam
[8] Tyco
[9] Xerox
[10] Satta et al.
[11] Hermalin & Weisbach

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-22]

و سهامداران و همچنین بهبود ارتباطات شرکت‌ها با سرمایه‌گذاران، تحلیل‌گران مالی و سایر استفاده‌کنندگان از اطلاعات شرکت‌ها شود. بنابراین شرکت‌ها با افزایش کیفی و کمی اطلاعات افشا شده نه تنها منجر به کاهش هزینه نمایندگی می‌شوند بلکه کیفیت حاکمیت شرکتی خود را افزایش می‌دهند.

جدایی مالکیت از کنترل در شرکت‌های جدید مشکلات جدی نمایندگی و چالش‌های حاکمیتی برای سهامداران ایجادکرده است (لیائو[1]، ۲۰۱۱: ۲۹۴). به اعتقاد گیلان و استرکس[2] (۲۰۰۳) این جدایی در نبود دیگر ساز و کارهای حاکمیت شرکتی، شرایطی را برای مدیران فراهم می‌کند تا به‌جای تامین منافع سهامداران در راستای منافع خودشان عمل کنند. یک ساز و کار کنترلی خارجی مهم و موثر بر حاکمیت شرکتی در سرتاسر جهان ظهور سرمایه‌گذاران نهادی به‌عنوان صاحبان سهام است. به‌عنوان مثال، از طریق مالکیت خود به‌طور مستقیم و از طریق معامله سهام به‌طور غیرمستقیم بر فعالیت‌های مدیریت تاثیر می‌گذارند. تاثیر غیرمستقیم مالکیت نهادی بسیار قوی است؛ به‌عنوان مثال، سرمایه‌گذاران نهادی ممکن است از سرمایه‌گذاری در یک شرکت خاص جلوگیری کرده و در نتیجه منجر به افزایش هزینه سرمایه شرکت مزبور شوند (گیلان و استرکس، ۲۰۰۳: ۴).

مالکیت نهادی را می‌توان از دیدگاه حاکمیت شرکتی بیش‌تر مورد تجزیه و تحلیل قرار داد. شواهد تجربی نشان می‌دهد سرمایه‌گذاران نهادی به‌دلیل داشتن منابع عظیم مالی، نفوذ قابل-توجهی در بازار سرمایه و ارزش شرکت دارند (پوتر[3]، ۱۹۹۲: ۱۴۹). در نیمه دوم قرن بیستم سرمایه‌گذاران نهادی به یکی از مؤلفه‌های مهم بازار سهام تبدیل شدند. به‌عنوان مثال در ایالت-متحده در سال ۱۹۵۰ سرمایه‌گذاران نهادی ۶/۱ درصد از مجموع مالکیت بازارهای سهام را در دست داشتند و در سال ۲۰۰۲ بیش از ۵۰ درصد از مجموع مالکیت بازارهای سهام را در دست داشتند. امروزه در بسیاری از شرکت‌ها سرمایه‌گذاران نهادی به‌عنوان نقش‌آفرینان اصلی در بازار-های مالی تبدیل شده‌اند (گیلان و استرکس، ۲۰۰۳: ۵).

اغلب سرمایه‌گذاران نهادی منابع مالی زیادی دارند و نسبت به مشتریان خود مسئولیت امانت‌داری دارند. حتی وجود سرمایه‌گذاران نهادی این اطمینان را به سرمایه‌گذاران اقلیت می‌دهد که اطلاعات افشا شده توسط شرکت‌ها وضعیت مالی شرکت‌ها را به وضوح نشان می‌دهد و از ثروت آنها در برابر سوءاستفاده‌های مدیریت محافظت می‌شود (آموزش و همکاران[4]، ۲۰۱۳: ۱۷).

---

[1] Liao
[2] Gillan & Starks
[3] Potter
[4] Amoozesh, et al.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-22]

بنابراین، سرمایه‌گذاران نهادی با جمع‌آوری اطلاعات افشا شده شرکت‌ها بر عملیات آن‌ها نظارت می‌کنند. در این میان یک شرکت‌ها می‌تواند با افشای بهتر و بیش‌تر اطلاعات، اعتماد سرمایه-گذاران نهادی را بیش‌تر به خود جلب کنند و تصویر بهتری از خود نشان دهند.

۳- پیشینه پژوهش

در سال‌های اخیر، حاکمیت شرکتی به یکی از جنبه‌های اصلی و پویا در دنیای تجارت تبدیل شده و توجه به آن به‌طور تصاعدی رو به افزایش است (حساس‌یگانه، ۱۳۸۴ب: ۳). یکی از شواهد افزایش توجه به حاکمیت شرکتی، میزان رشد پژوهش‌های علمی در این زمینه است. ادبی‌ات افشا یکی از جریاناتی است که به بسط رابطه بین حاکمیت شرکتی و میزان افشا می‌پردازد (عبدالفتاح[1]، ۲۰۰۸: ۲۳)؛ این در حالی است که تاکنون پژوهشی در زمینه تبیین اثر افشا بر حاکمیت شرکتی و مالکیت نهادی در ایران انجام نشده است.

بوشه و نئو[2] (۲۰۰۰) به بررسی امکان تحت‌تاثیر قرارگرفتن مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی و نوسانات بازده سهام شرکت، توسط نحوه افشای شرکت‌ها پرداختند. بررسی ۴۳۱۳ مشاهده در بازه زمانی ۱۹۸۲-۱۹۹۶؛ حاکی از این بود که شرکت‌ها با رتبه افشای بالاتر، مالکیت نهادی بیش‌تری دارند. اما، نوع خاصی از مالکیت نهادی که جذب افشای بیش‌تر می‌شوند، تاثیری بر نوسانات بازده سهام ندارند.

ریکانویک[3] (۲۰۰۵) با استفاده از پرسش‌نامه و نظرسنجی از تحلیل‌گران و سرمایه‌گذاران و با درنظر گرفتن ۸۴ شرکت آلمانی به‌عنوان نمونه در بورس اوراق بهادار فرانکفورت[4] در سال ۲۰۰۲، مشاهده کرد که میان افشای اطلاعات و مالکان نهادی ارتباط مثبت معناداری وجود دارد. میان افشای اطلاعات و حاکمیت شرکتی ارتباط معناداری وجود ندارد.

گیسبرت و ناوالاس[5] (۲۰۰۹) به تجزیه و تحلیل مقطعی تاثیر حاکمیت شرکتی بر افشای داوطلبانه پرداختند و با در نظر گرفتن ۶۲ شرکت اسپانیایی در بورس اوراق بهادار مادرید[6] در

[1] Abdel-Fattah
[2] Bushee & Noe
[3] Rikanovic
[4] Frankfurt Stock Exchange
[5] Gisbert & Navallas
[6] Madrid Stock Exchange

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-22]

سال ۲۰۰۵ به این نتیجه رسیدند که: مالکیت نهادی بر میزان اطلاعاتی که توسط شرکت‌ها بصورت داوطلبانه در گزارش‌های سالانه افشا می‌شود، تاثیر قابل‌توجهی ندارد.

روف و عبدالله‌آل[1] (۲۰۱۱) 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[2] در سال ۲۰۰۷ حاکی از این بود که میزان افشای داوطلبانه اطلاعات در شرکت‌ها با ساختار مالکیت مدیریتی بالاتر رابطه منفی دارد و میزان افشای داوطلبانه اطلاعات در شرکت‌ها با ساختار مالکیت نهادی بالاتر رابطه مثبت دارد.

لوکمن و همکاران[3] (۲۰۱۲) به مطالعه رابطه بین کیفیت حاکمیت شرکتی و افشای داوطلبانه اطلاعات پرداختند. بررسی گزارشات سالانه ۲۷۵ شرکت مالزیایی در سال ۲۰۰۷ حاکی از این بود که در شرکت‌های با کیفیت حاکمیت شرکتی بالا احتمال بیش‌تری مبنی‌بر افشای داوطلبانه اطلاعات وجود دارد.

آموزش و همکاران (۲۰۱۳) به مطالعه رابطه میان کیفیت افشا و کیفیت حاکمیت شرکتی پرداختند. با در نظر گرفتن ۸۰ شرکت عضو بورس اوراق بهادار تهران[4] در بازه زمانی ۲۰۰۶-۲۰۰۹، مشاهده کردند که میان افشای اطلاعات و کیفیت حاکمیت شرکتی ارتباط مثبت معناداری وجود دارد.

ستا و همکاران (۲۰۱۵) 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 غیر-موظف با افزایش کیفیت سطح افشای داوطلبانه ارتباطی وجود ندارد.

بولو و ابراهیمی میمند (۱۳۹۰) در پژوهشی به بررسی رابطه ساختار مالکیت با کیفیت افشا پرداختند. با در نظر گرفتن ۱۰۳ شرکت عضو بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۸۴-

[1] Rouf & Abdullah-Al
[2] Dhaka Stock Exchange
[3] Lokman et al.
[4] Tehran Stock Exchange

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-22]

۱۳۸۹ مشاهده کردند که میان کیفیت افشا و تمرکز مالکیت ارتباط منفی معناداری وجود دارد؛ همچنین میان کیفیت افشا و مالکیت نهادی ارتباط مثبت معناداری وجود دارد.

۴- روش پژوهش

این پژوهش در قلمرو پژوهش‌های نیمه تجربی و از نوع کاربردی بوده و درصدد توصیف روابط بین متغیرها با استفاده از آزمون‌های آماری است. جامعه آماری آن کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد که به‌دلیل ایجاد یکنواختی، شرکت‌هایی در نمونه قرار می‌گیرند که دارای شرایط زیر باشند:

۱) پایان سال مالی منتهی به پایان اسفند ماه باشد.

۲) شرکت در دوره پژوهش تغییر سال مالی نداده باشد.

۳) اطلاعات مالی شرکت در دسترس باشد.

۴) سهام شرکت در سال‌های دوره پژوهش مورد معامله قرار گرفته باشد.

۵) شرکت‌های سرمایه‌گذاری، بیمه، بانک‌ها و موسسات مالی به لحاظ تفاوت ماهیت فعالیت آن‌ها به‌عنوان نمونه انتخاب نخواهند شد.

بدین ترتیب نمونه آماری شامل ۷۵ شرکت موجود در بورس اوراق بهادار تهران، از ۱۷ صنعت می‌باشد. دوره پژوهش یک دوره ۸ ساله، براساس سال‌های ۱۳۸۳ تا ۱۳۹۰ می‌باشد. اطلاعات پژوهش با مراجعه به صورت‌های مالی و یادداشت‌های توضیحی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران موجود در سامانه‌های مدیریت پژوهش سازمان بورس اوراق بهادار تهران[1]، سیستم جامع اطلاع رسانی ناشران[2]، مرکز پردازش اطلاعات مالی[3] و با استفاده از نرم‌افزار تدبیرپرداز نسخه ۲ گردآوری شده است و پس از آماده سازی داده‌ها در نرم‌افزار EXCEL نسخه ۲۰۱۰، تجزیه و تحلیل نهایی با نرم‌افزار آماری E-views نسخه ۷ انجام شده است.

۵- فرضیه‌های پژوهش

با توجه به مبانی نظری و پیشینه پژوهش بیان شده در بخش‌های قبل فرضیه‌های زیر انتخاب و بررسی شده است:

[1] www.rdis.ir
[2] www.codal.ir
[3] www.fipiran.com

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-22]

فرضیه اول: هرچه سطح افشای اطلاعات شرکت‌ها بالاتر باشد، میزان حاکمیت شرکتی آن‌ها بیشتر است.

فرضیه دوم: هرچه سطح افشای اطلاعات شرکت‌ها بالاتر باشد، میزان مالکیت نهادی آن‌ها بیشتر است.

۶- متغیرهای پژوهش

۶-۱- متغیر مستقل

شاخص افشای مرکب (DIX)

به‌منظور ایجاد یک معیار بهینه از افشای اطلاعات شرکت‌ها در این پژوهش از شاخص افشای مرکب استفاده می‌شود. شاخص افشای مرکب که از ترکیب شاخص افشای داوطلبانه و شاخص رتبه‌بندی شرکت‌ها از نظر کیفیت افشا و اطلاع رسانی تشکیل می‌شود و متغیر مستقل فرضیه مورد استفاده در این پژوهش می‌باشد.

سطح افشای داوطلبانه (LVD)

برای اندازه‌گیری سطح افشای داوطلبانه، چک‌لیست بوتوسان[1] (۱۹۹۷) مورد استفاده قرار می‌گیرد و بنا به شرایط شرکت‌های ایرانی تعدیل می‌شود. در مدل بوتوسان، شاخص‌های مورد استفاده از طریق گزارش‌های حاکمیت شرکتی و نیز ارقام رتبه‌بندی شرکت‌های ایالت‌متحده استخراج شده است. شاخص‌ها پس از بررسی از نظر الزامی نبودن مطابق استانداردهای حسابداری یا قانونی در شش بخش کلی به‌شرح ذیل تعیین شدند:

پیشینه اطلاعاتی، خلاصه ای از نتایج تاریخی مهم، آماره‌های کلیدی غیرمالی، اطلاعات بخش‌ها، اطلاعات پیش‌بینی، بحث و تحلیل مدیریت.

در این پژوهش به‌منظور بررسی سطح افشای داوطلبانه شرکت‌ها از گزارشات سالانه ارائه شده توسط شرکت‌ها استفاده می‌شود و بررسی گزارشات سالانه به یک سال (سال ۱۳۹۰) محدود می‌شود، زیرا سیاست‌های افشای اطلاعات شرکت‌ها در طول زمان نسبتا ثابت باقی می‌ماند (بوتوسان، ۱۹۹۷: ۳۲۷). عبدالفتاح (۲۰۰۸) در مطالعه‌ای مشاهده کرد تفاوت معناداری در میزان افشای داوطلبانه در گزارشات سالانه در طول دوره مورد بررسی وجود ندارد.

[1] Botosan

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-22]

شاخص افشای بورس (D)

شاخص افشای بورس برای امتیازدهی افشای شرکت‌ها برای دوره‌های ۳، ۶، ۹ و ۱۲ ماهه محاسبه و توسط سازمان بورس اوراق بهادار تهران برای سال‌های ۱۳۸۲ به بعد منتشر گردیده است. این امتیازها، ارزیابی بورس درباره میزان آگاهی‌بخشی افشای شرکتی را منعکس می‌نماید (اعتمادی و همکاران، ۱۳۹۰). سازمان بورس به به‌موقع بودن افشای اطلاعات امتیاز دو سوم و به قابلیت‌اتکای افشای اطلاعات امتیاز یک سوم اختصاص می‌دهد (مالمیر، ۱۳۹۰).

میزان افشا به‌طور مستقیم قابل‌اندازه‌گیری نیست. همچنین اندازه‌گیری کیفیت افشا و گزارشات مالی اغلب مبهم و دشوار است (لیوز و یسوکی[1]، ۲۰۰۸: ۲۳). از نظر آل‌لجرینی و گرکو[2] (۲۰۱۳) ارزیابی کیفیت افشا هنوز یک بحث باز است و روش‌های اندازه‌گیری به‌خوبی تثبیت شده‌ای برای سنجش آن وجود ندارد. بنابراین رویکرد تثبیت شده‌تر ترجیح داده می‌شود. در این پژوهش از شاخص افشای مرکب (که ترکیبی از شاخص رتبه‌بندی افشای بورس و شاخص خود-ساخته بوتوسان است) به‌عنوان یک ابزار پژوهشی برای اندازه‌گیری میزان افشای شرکت‌ها استفاده می‌شود و برای ادغام شاخص افشای داوطلبانه با شاخص افشای بورس به‌منظور ایجاد شاخص افشای مرکب از روش تاپسیس[3] استفاده می‌شود.

۶-۲- متغیر وابسته

حاکمیت شرکتی و مالکیت نهادی متغیرهای مستقل فرضیه‌های مورد استفاده در این پژوهش می‌باشد.

حاکمیت شرکتی (Q)

برای محاسبه حاکمیت شرکتی در فرضیه اول این پژوهش، مطابق مطالعه نمازی و زراعت-گری (۱۳۸۸)، از نسبت Q توبین زیر استفاده می‌شود.

$$Q_s = \frac{VOCSILOY + EMVOPSILOY + BVLTLILOY + BVCLILOY}{BVTAILOY}$$

که در این رابطه:

VOCSILOY: ارزش بازار سهام عادی در پایان سال

[1] Leuz & Wysocki
[2] Allegrini & Greco
[3] Technique for order-Preference by Similarity to ideal Solution

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-22]

EMVOPSILOY: برآورد ارزش بازار سهام ممتاز در پایان سال

BVLTLILOY: ارزش دفتری بدهی‌های بلندمدت در پایان سال

BVCLILOY: ارزش دفتری بدهی‌های جاری در پایان سال

BVTAILOY: ارزش دفتری کل دارایی‌ها در پایان سال

در فرمول بالا، نظر به‌این که در بورس اوراق بهادار تهران سهام ممتاز وجود ندارد، ارزش *EMVOPSILOY* نیز برابر صفر در نظر گرفته شده است (نمازی و زراعت‌گری، ۱۳۸۸: ۲۴۴).

مالکیت نهادی (INST)

سرمایه‌گذاران نهادی سرمایه‌گذاران بزرگ نظیر بانک‌ها، شرکت‌های بیمه، شرکت‌های سرمایه‌گذاری و شرکت‌های دولتی و دیگر اجزای دولت هستند (مهرانی و همکاران، ۱۳۸۹). در این پژوهش، مطابق پژوهش‌های مهرانی و همکاران (۱۳۸۹) و نیکبخت و رحمانی‌نیا (۱۳۸۹) برای محاسبه درصد مالکیت نهادی شرکت‌ها تعداد سهام مالکیت نهادی بر کل تعداد سهام عادی شرکت در پایان سال تقسیم می‌شود.

۶-۳- متغیر کنترلی

سهام شناور آزاد، عملکرد تاریخی شرکت و عدم‌اطمینان و نوسانات سود عملیاتی متغیرهای کنترلی این پژوهش هستند.

سهام شناور آزاد (FREEFLOAT)

در این پژوهش، مطابق پژوهش‌های وکیلی‌فرد و همکاران (۱۳۸۹) و کاشانی‌پور و رضایی (۱۳۹۰) برای محاسبه سهام شناور آزاد شرکت‌ها از درصد سهام شناور آزاد پایان سال شرکت‌ها که توسطسازمان بورس اوراق بهادار تهران محاسبه شده، استفاده می‌شود.

عملکرد تاریخی شرکت (ROCE)

در این پژوهش، مطابق پژوهش ریکانویک (۲۰۰۵) برای محاسبه عملکرد تاریخی شرکت از بازده سرمایه به‌کارگرفته شده پایان سال شرکت استفاده می‌شود.

$$ROCE = \frac{EBT}{Total\ .Assets - Current\ .Liabilitie\ s}$$

EBT: سود خالص قبل از کسر مالیات

Total .Assets: مجموع دارایی‌ها

Current .Liabilitie s: بدهی‌های جاری

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-22]

عدم‌اطمینان و نوسانات سود عملیاتی (EVAR)

در این پژوهش، مطابق پژوهش ریکانویک (۲۰۰۵) برای محاسبه عدم‌اطمینان و نوسانات سود عملیاتی شرکت از انحراف استاندارد بازده سرمایه به‌کار گرفته شده سه سال گذشته شرکت استفاده می شود.

۷- مدل مورد استفاده

مطابق مطالعه ریکانویک (۲۰۰۵) برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از مدل‌های رگرسیون خطی چندگانه به‌شرح زیر استفاده می‌شود.

مدل (۱):

$$Q_{it} = \beta_0 + \beta_1 DIX_{1it} + \beta_2 FREEFLOAT_{2it} + \beta_3 ROCE_{3it} + \beta_4 EVAR_{4it} + \varepsilon_{it}$$

مدل (۲):

$$INST_{it} = \beta_0 + \beta_1 DIX_{1it} + \beta_2 FREEFLOAT_{2it} + \beta_3 EVAR_{3it} + \varepsilon_{it}$$

که در مدل‌های مزبور:

Q_{it}: حاکمیت شرکتی

DIX_{1it}: شاخص افشای مرکب

$FREEFLOAT_{2it}$: سهام شناور آزاد

$ROCE_{3it}$: عملکرد تاریخی شرکت

$EVAR_{4it}$: عدم اطمینان و نوسانات سود عملیاتی

$INST_{it}$: مالکیت نهادی

ε_{it}: مقادیر باقیمانده

۸- یافته‌های پژوهش

۸-۱- آمار توصیفی

جدول شماره ۱ آمارهای توصیفی تمامی متغیرهای استفاده شده در آزمون تجربی پژوهش را نشان می‌دهد. مشاهده می‌شود شاخص افشای مرکب که از ترکیب شاخص افشای بورس و شاخص افشای داوطلبانه حاصل می‌شود از ۱۹ درصد الی ۸۸ درصد متغیر است؛ از آنجا که میزان میانه آن ۰/۶۰۰۲ و میانگین آن ۰/۵۸۷۲ است، توزیع تقریبا متقارن می‌باشد.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-22]

جدول ۱: آمارهای توصیفی متغیرهای پژوهش

آمارهای توصیفی متغیرهای پژوهش				
متغیر	میانگین	کمینه	میانه	بیشینه
شاخص افشای مرکب	۰/۵۸۷۲	۰/۱۹۲۴	۰/۶۰۰۲	۰/۸۷۹۱
حاکمیت شرکتی	۱/۵۵۴۹	۰/۵۴۱۶	۱/۲۶۴۱	۹/۱۱۷۹
مالکیت نهادی	۰/۴۵۵۱	۰/۰۰۰۰	۰/۴۰۷۰	۰/۹۹۹۸
سهام شناور آزاد	۲۱/۵۳۳۳	۱/۰۰۰۰	۲۰/۰۰۰۰	۷۵/۰۰۰۰
عملکرد تاریخی شرکت	۰/۲۶۵۷	-۱۳/۶۵۲۳	۰/۲۵۵۳	۳/۵۱۱۰
عدم‌اطمینان و نوسانات سود عملیاتی	۰/۲۰۱۳	۰/۰۰۱۶	۰/۰۷۰۵	۷/۹۶۶۶

مأخذ: یافته‌های پژوهشگران

۸-۲- آمار استنباطی

به‌منظور بررسی روابط مابین هر یک از متغیرهای پژوهش با یکدیگر، از ضریب همبستگی استفاده می‌شود. جدول شماره ۲، همبستگی را بین متغیرهای مورد استفاده در آزمون فرضیه اول پژوهش را نشان می‌دهد. همان‌طور که در جدول شماره ۲ ملاحظه می‌شود بیش‌ترین میزان همبستگی بین متغیرهای عملکرد تاریخی شرکت و عدم‌اطمینان و نوسانات سود عملیاتی (۰/۴۱۷۹)؛ و کم‌ترین میزان همبستگی بین متغیرهای شاخص افشای مرکب و سهام شناور آزاد (۰/۰۱۰۰) وجود دارد.

جدول ۲: همبستگی بین متغیرهای مربوط به آزمون فرضیه اول پژوهش

متغیر	حاکمیت شرکتی	شاخص افشای مرکب	سهام شناور آزاد	عملکرد تاریخی شرکت	عدم اطمینان و نوسانات سود ملیاتی
حاکمیت شرکتی	۱				
شاخص افشای مرکب	۰/۱۱۰۸	۱			
سهام شناور آزاد	-۰/۰۶۶۳	۰/۰۱۰۰	۱		
عملکرد تاریخی شرکت	۰/۲۸۷۵	۰/۱۴۵۱	۰/۰۱۲۴	۱	
عدم اطمینان و نوسانات سود عملیاتی	۰/۰۸۵۱	-۰/۰۹۶۸	-۰/۰۴۵۹	-۰/۴۱۷۹	۱

مأخذ: یافته‌های پژوهشگران

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-22]

برای آزمون فرضیه اول، متغیر وابسته یعنی حاکمیت شرکتی به‌همراه متغیر مستقل (شاخص افشای مرکب) و متغیرهای کنترلی (سهام شناور آزاد، عملکرد تاریخی شرکت و عدم‌اطمینان و نوسانات سود عملیاتی) مورد بررسی قرار گرفت. نتایج مربوط به آزمون انتخاب نوع مدل در جدول شماره ۳ ارائه شده است.

جدول ۳: نتایج حاصل از آزمون انتخاب نوع مدل فرضیه اول پژوهش

آزمون	آماره آزمون	معناداری
آزمون چاو	۸/۹٤۸۱۳	۰/۰۰۰۰
آزمون هاسمن	۷۵/۰۵۱۳٦	۰/۰۰۰۰
آزمون بروش- پاگان	۳۸۳/٦۵۳۷۰	۰/۰۰۰۰

مأخذ: یافته‌های پژوهشگران

با توجه به نتایج ارائه شده در جدول شماره ۳، از آن‌جا که سطح معناداری آزمون‌های چاو و هاسمن، هر دو کم‌تر از ۰/۰۵است، برای آزمون فرضیه اصلی اول، مدل اثرات ثابت انتخاب می‌شود. نتایج حاصل از برآورد مدل رگرسیون حداقل مربعات معمولی به روش اثرات ثابت، در جدول شماره ۴ ارائه شده است.

همان‌طور که در جدول شماره ۴ ملاحظه می‌شود، مقدار آماره F و سطح معناداری مربوط به این آماره (P-Value < ۰/۰۵)، بیانگر این است که فرضیه H_0 که همان معنادار نبودن کل مدل (صفر بودن تمام ضرایب) است، رد می‌شود. به عبارت دیگر، مدل رگرسیون برازش شده معنادار است و خطی بودن مدل تأیید می‌شود.

جدول ٤: مدل فرضیه اول پژوهش (متغیر وابسته: حاکمیت شرکتی)

متغیرها	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	معناداری
شاخص افشای مرکب	۱/۰۵۸۲٤	۰/۲۱۱۱۲	۵/۰۱۲٤۸	۰/۰۰۰۰
سهام شناور آزاد	-۰/۰۰۳۹۷	۰/۰۰۱۸۷	-۲/۱۱۹۵۸	۰/۰۳٤۵
عملکرد تاریخی شرکت	۰/۲۱۲۰۰	۰/۰۳٦٤۳	۵/۸۱۹٤۹	۰/۰۰۰۰
عدم‌اطمینان و نوسانات سود عملیاتی	۰/۲٤۰۱٦	۰/۰٤۳۷۳	۵/٤۹۱٤۸	۰/۰۰۰۰
مقدار ثابت	۰/۹۱٤۳۰	۰/۱۳۱۸۷	٦/۹۳۳۵۷	۰/۰۰۰۰
ضریب تعیین	۰/٦۲۸۸	آماره F		۱۲/۹۷٦٤
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/٦۲۵۲	معناداری آماره F		۰/۰۰۰۰
خطای معیار باقیمانده‌ها	۰/۷۸۸۰	دوربین- واتسون		۲/۱۳۱٤۲

مأخذ: یافته‌های پژوهشگران

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-22]

در این مدل، ضریب تعیین ۰/۶۲۸۸ است. یعنی، تقریبا ۶۳٪ از تغییرات حاکمیت شرکتی، توسط شاخص افشای مرکب، سهام شناور آزاد، عملکرد تاریخی شرکت و رشد قابل‌توضیح است. افزون بر این، نتایج حاصل از بررسی خودهمبستگی جملات خطا با استفاده از آماره دوربین- واتسون نیز، با توجه به این‌که عدد مربوط به دوربین- واتسون مدل برابر با ۲/۱۳۱۴۲ است، بیانگر نبود خطاهای خودهمبستگی مدل است.

با توجه به نتایج حاصل از بررسی ضرایب متغیرها در جدول شماره ۴، ملاحظه می‌شود که سطح معناداری آماره t (P-Value) مربوط به متغیر مستقل کم‌تر از ۰/۰۵ است و این بدان معناست که بین سطح افشای اطلاعات شرکت‌ها و میزان حاکمیت شرکتی آن‌ها، رابطه مثبت و معنادار وجود دارد. افزون بر این، سطح معناداری آماره t مربوط به متغیرهای کنترلی نیز، بیانگر این است که بین متغیرهای عملکرد تاریخی شرکت و عدم‌اطمینان و نوسانات سود عملیاتی با حاکمیت شرکتی رابطه مثبت و معنادار؛ و بین متغیر سهام شناور آزاد با حاکمیت شرکتی رابطه منفی و معنادار وجود دارد. بنابراین، با توجه به وجود رابطه مثبت و معنادار بین شاخص افشای مرکب و حاکمیت شرکتی، فرضیه اول پذیرفته می‌شود.

جدول شماره ۵، همبستگی را بین متغیرهای مورد استفاده در آزمون فرضیه اصلی سوم را نشان می‌دهد. همان‌طور که در جدول شماره ۵ ملاحظه می‌شود بیش‌ترین میزان همبستگی بین متغیرهای مالکیت نهادی و سهام شناور آزاد (۰/۱۶۲۱-)؛ و کم‌ترین میزان همبستگی بین متغیرهای شاخص افشای مرکب و سهام شناور آزاد (۰/۰۱۰۰) وجود دارد.

جدول ۵: همبستگی بین متغیرهای مربوط به آزمون فرضیه دوم پژوهش

متغیر	مالکیت نهادی	شاخص افشای مرکب	سهام شناور آزاد	عدم اطمینان و نوسانات سود عملیاتی
مالکیت نهادی	۱			
شاخص افشای مرکب	۰/۱۱۷۳	۱		
سهام شناور آزاد	-۰/۱۶۲۱	۰/۰۱۰۰	۱	
عدم اطمینان و نوسانات سود عملیاتی	-۰/۱۱۵۶	-۰/۰۹۶۸	-۰/۰۴۵۹	۱

مأخذ: یافته‌های پژوهشگران

برای آزمون فرضیه اصلی سوم، متغیر وابسته یعنی مالکیت نهادی به همراه متغیر مستقل (شاخص افشای مرکب) و متغیرهای کنترلی (سهام شناور آزاد و عدم‌اطمینان و نوسانات سود

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-22]

عملیاتی) مورد بررسی قرار گرفت. نتایج مربوط به آزمون انتخاب نوع مدل در جدول شماره ۶ ارائه شده است.

جدول ٦: نتایج حاصل از آزمون انتخاب نوع مدل فرضیه دوم پژوهش

آزمون	آماره آزمون	معناداری
آزمون چاو	۰/۱٤۳۷۹	۰/۹۹٤۷
آزمون هاسمن	۰/٦۲٥۰٦	۰/۸۹۰۷
آزمون بروش- پاگان	۱٥٥۸/۰۸٤۰۰	۰/۰۰۰۰

مأخذ: یافته‌های پژوهشگران

با توجه به نتایج ارائه شده در جدول شماره ۶، از آن‌جا که سطح معناداری آزمون‌های چاو و هاسمن، هر دو بیش‌تر از ۰/۰۵ و از طرف دیگر، سطح معناداری آزمون بروش-پاگان کم‌تر از ۰/۰۵ است، برای آزمون فرضیه اصلی سوم، مدل اثرات تصادفی انتخاب می‌شود. نتایج حاصل از برآورد مدل رگرسیون حداقل مربعات معمولی به روش اثرات تصادفی، در جدول شماره ۷ ارائه شده است.

همان‌طور که در جدول شماره ۷ ملاحظه می‌شود، مقدار آماره F و سطح معناداری مربوط به این آماره، بیانگر این است که فرضیه H_0 که همان معنادار نبودن کل مدل (صفر بودن تمام ضرایب) است، رد می‌شود و مدل رگرسیون برآورد شده، در کل معنادار است. در این مدل، ضریب تعیین برابر با ۰/۸۷۸۹ است. یعنی، تقریباً ۸۸٪ از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مدل قابل‌توضیح است. افزون بر این، نتایج حاصل از بررسی خودهمبستگی جملات خطا با استفاده از آماره دوربین- واتسون نیز، با توجه به این‌که آماره دوربین- واتسون برابر با ۲/۲۱۶۹ است، بیانگر نبود خطاهای خودهمبستگی مدل است.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-22]

جدول ۷: مدل فرضیه دوم پژوهش (متغیر وابسته: مالکیت نهادی)

متغیرها	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	معناداری
شاخص افشای مرکب	۰/۲۵۳۱۵	۰/۰۹۴۳۰	۲/۶۸۴۴۶	۰/۰۰۷۵
سهام شناور آزاد	-۰/۰۰۳۹۱	۰/۰۰۰۹۳	-۴/۱۹۷۱۴	۰/۰۰۰۰
عدم‌اطمینان و نوسانات سود عملیاتی	-۰/۰۵۵۵۲	۰/۰۱۹۸۳	-۲/۸۰۰۰۸	۰/۰۰۵۳
مقدار ثابت	۰/۴۰۱۷۹	۰/۰۶۰۸۹	۶/۵۹۸۹۲	۰/۰۰۰۰
ضریب تعیین	۰/۸۷۸۹	آماره F		۱۱/۱۱۷۴
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۸۷۸۰	معناداری آماره F		۰/۰۰۰۰
خطای معیار باقیمانده‌ها	۰/۳۳۲۲	دوربین- واتسون		۲/۲۱۶۹

مأخذ: یافته‌های پژوهشگران

با توجه به نتایج حاصل از بررسی ضرایب متغیرها در جدول شماره ۷، ملاحظه می‌شود که سطح معناداری آماره t (P-Value) مربوط به متغیر شاخص افشای مرکب کم‌تر از ۰/۰۵ است و این بدان معناست که بین شاخص افشای مرکب و میزان مالکیت نهادی، رابطه مثبت و معنادار وجود دارد. افزون بر این، سطح معناداری آماره t مربوط به متغیرهای کنترلی نیز، کم‌تر از ۰/۰۵ و بیانگر این است که بین متغیرهای سهام شناور آزاد و عدم‌اطمینان و نوسانات سود عملیاتی با مالکیت نهادی، رابطه منفی و معنادار وجود دارد. بنابراین، با توجه به وجود رابطه مثبت و معنادار بین شاخص افشای مرکب و مالکیت نهادی، فرضیه دوم پذیرفته می‌شود.

۹- نتیجه‌گیری

طبق نتایج فرضیه اول پژوهش، بین سطح افشای اطلاعات شرکت‌ها و میزان حاکمیت شرکتی آن‌ها رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. این موضوع بر این امر دلالت دارد که سطح افشای اطلاعات شرکت‌ها بالاتر باشد میزان حاکمیت شرکتی آن‌ها بیش‌تر خواهد بود. یافته‌های این پژوهش موافق با پژوهش‌های لوکمن و همکاران (۲۰۱۲) و آموزش و همکاران (۲۰۱۳) است؛ و مغایر با پژوهش ریکانویک (۲۰۰۵) است که مشاهده کرد ارتباط معناداری میان افشا و میزان حاکمیت شرکتی وجود ندارد. تحلیل‌ها بیانگر این است که شرکت‌هایی که سطح افشای اطلاعات بالاتری دارند، از حاکمیت شرکتی برتری برخوردار هستند. در این شرکت‌ها مدیران با افشای اطلاعات بیش‌تر، با کیفیت‌تر و دقیق‌تر نقش قابل‌توجهی در کاهش تضاد نمایندگی که از عدم-تقارن اطلاعاتی در میان مدیران و سرمایه‌گذاران ناشی می‌شود؛ ایفا می‌کنند. این امر موجب می‌شود با افزایش آگاهی سرمایه‌گذاران از عملیات و موقعیت شرکت قیمت بیش‌تری را برای

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-22]

شرکت پرداخت کنند و متقاعب با آن اعتبار شرکت نزد عموم بالا می‌رود و در نهایت افزایش ارزش شرکت را به دنبال خواهد داشت.

طبق نتایج فرضیه دوم پژوهش، بین سطح افشای اطلاعات شرکت‌ها و میزان میزان مالکیت نهادی آن‌ها رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. این موضوع بر این امر دلالت دارد که هرچه سطح افشای اطلاعات شرکت‌ها بالاتر باشد میزان مالکیت نهادی بیش‌تر خواهد بود. یافته‌های این پژوهش موافق با پژوهش‌های بوشه و نئو (۲۰۰۰)، روف و عبدالله‌آل (۲۰۱۱)، ریکانویک (۲۰۰۵) و بولو و ابراهیمی میمند (۱۳۹۰) است؛ و مغایر با پژوهش‌های گیسبرت و ناوالاس (۲۰۰۹) و ستا و همکاران (۲۰۱۵) است که مشاهده کردند ارتباط معناداری میان افشا و میزان مالکیت نهادی وجود ندارد. تحلیل‌ها بیانگر این است که شرکت‌هایی که سطح افشای اطلاعات بالاتری دارند، از سهامداران نهادی بیش‌تری برخوردار هستند. سرمایه‌گذاران نهادی به دلیل مالکیت عمده سهام شرکت‌ها، انگیزه قوی‌تری برای نظارت بر شیوه‌های افشای شرکت‌ها دارند (مک‌کانل و سرواس[1]، ۱۹۹۰؛ روف و عبدالله‌آل، ۲۰۱۱: ۱۳۱)؛ و معمولا خواهان ارائه اطلاعات صحیح و به‌موقع در مورد شرکت می‌باشند و به‌طور مستمر به تجزیه و تحلیل اطلاعات می‌پردازند (حساس‌یگانه و همکاران، ۱۳۸۸: ۲۵). بنابراین مدیران ممکن است برای برآورده‌کردن نیاز اطلاعاتی این سهامداران اقدام به افشای اطلاعات بیش‌تر و باکیفیت‌تری کنند. همچنین افشای اطلاعات در بلندمدت باعث می‌شود اعتبار شرکت نزد سرمایه‌گذاران نهادی افزایش یابد.

۱۰- پیشنهادها

۱۰-۱- پیشنهادهای حاصل از یافته‌های پژوهش

با توجه به نتایج حاصل و مرور ادبیات پژوهش، پیشنهادهایی به‌شرح زیر به مدیران شرکت‌ها و سرمایه‌گذاران ارائه می‌شود:

۱- بحران‌های مالی اخیر و ورشکستگی شرکت‌های بزرگ تجاری در دهه گذشته از بی-کفایتی مدیریت و ضعف سیستم‌های راهبردهای شرکتی ناشی شده است؛ و از آنجایی که سطح افشای اطلاعات بالاتر بیانگر حاکمیت شرکتی بهتر و قوی‌تری می‌باشد، سرمایه‌گذاران بالفعل و بالقوه بایستی توجه ویژه‌ای به سطح افشای اطلاعات شرکت‌ها

[1] McConnell & Servaes

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-22]

نمایند زیرا افشای شرکت‌ها تصویر بهتری از شرکتی که توسط مدیران باکفایت‌تر اداره می‌شود را نشان می‌دهد.

۲- مدیران شرکت‌ها به این موضوع را مورد توجه قرار دهند که افزایش کمیت و کیفیت آن‌ها نه تنها می‌تواند اعتبار شرکت تحت مدیریت آن‌ها را افزایش دهد بلکه می‌تواند شهرت و اعتبار آنها را در نزد جامعه سرمایه‌گذاران به‌خصوص سرمایه‌گذاران نهادی، تحلیل‌گران مالی، موسسات مالی و اعتباری و عموم مردم افزایش دهد.

۱۰-۲- پیشنهادهایی برای پژوهش‌های آتی

موضوعات مرتبط با افشای اطلاعات از جمله موضوعات مهمی است که یافته‌های پژوهش‌های علمی در مورد آن‌ها می‌تواند به هیئت تدوین استانداردهای حسابداری کمک قابل‌توجهی کند و بستر مناسبی برای پژوهش‌های وسیع‌تر فراهم کند. برخی موضوعات دیگر که می‌توان در پژوهش‌های مربوط بعدی مد نظر قرار داد به‌شرح زیر می‌باشد:

۱- بررسی رابطه بین افشای اطلاعات شرکت ها و حاکمیت شرکتی در سایر مجراهای افشای اطلاعات مانند مطبوعات، وب سایت ها و غیره

۲- بررسی تأثیر مالکیت مدیریتی بر میزان افشای داوطلبانه اطلاعات شرکت ها

۳- بررسی تأثیر مالکیت دولتی بر افشای داوطلبانه اطلاعات شرکت ها

۴- بررسی نقش سرمایه گذاران نهادی بر هزینه سرمایه شرکت ها

۱۱- محدودیت ها

پژوهش حاضر دارای محدودیت‌هایی است که باعث می‌شود نتایج آن با احتیاط بیان شود. از آن جمله می‌توان به موارد زیر اشاره کرد:

۱. در این پژوهش برای بررسی سطح افشای داوطلبانه شرکت‌ها تنها بر روی یکی از شکال افشا (گزارشات سالانه) بررسی انجام شد، درحالی که شرکت‌ها از طریق سایر مجراهای دیگر ارائه اطلاعات مانند رسانه‌ها، وب‌سایت‌ها و مطبوعات نیز اقدام به افشای اطلاعات داوطلبانه می‌کنند.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-22]

۲. در این پژوهش تنها گزارشات سالانه یک سال بررسی شد. در صورتی که ممکن است در شرکت‌های ایرانی در سال‌های گوناگون تفاوت معناداری در میزان افشای داوطلبانه اطلاعات وجود داشته باشد.

۳. هر چند در پژوهش حاضر برای افزایش عینیت در جمع‌آوری اطلاعات تدابیری اندیشیده شده است، اما باز نمی‌توان ادعا نمود که این پژوهش از هر نوع ذهنیت به دور است؛ ساختار امتیازدهی اقلام افشا شده بصورت داوطلبانه بر اساس ارزیابی ذهنی پژوهشگران است.

۴. در این پژوهش موارد افشای داوطلبانه بررسی شدند اما قابلیت‌اطمینان اطلاعات افشا شده به‌صورت داوطلبانه بررسی نشده است.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-22]

منابع

۱. اعتمادی، حسین، امیر خانی، کورش و رضایی، محبت (۱۳۹۰)؛ "محتوای ارزشی افشای اجباری: شواهدی از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، **فصلنامه بورس اوراق بهادار**، ۱۳، ۲۳۵-۲۵۲.

۲. بولو، قاسم و ابراهیمی میمند، مهدی (۱۳۹۰)؛ "رابطه ساختار مدیریت با کیفیت افشا در بورس اوراق بهادار تهران"، **فصنامه حسابداری مالی**، ۱۲، ۵۰-۶۹.

۳. حساس‌یگانه، یحیی (۱۳۸۴الف)؛ "حاکمیت شرکتی در ایران"؛ **ماهنامه حسابرس**، ۳۲، ۱۰-۱۳ و ۳۲-۳۹.

۴. حساس‌یگانه، یحیی (۱۳۸۴ب)؛ "نقش سرمایه‌گذاران نهادی در حاکمیت شرکت‌های سهامی"، **ماهنامه حسابدار**، ۱۶۴، ۳-۵ و ۴۰-۴۵ و ۶۰.

۵. حساس‌یگانه، یحیی، رئیسی، زهره و حسینی، سیدمجتبی (۱۳۸۸)؛ "رابطه بین کیفیت حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، **فصلنامه علوم مدیریت ایران**، ۱۳، ۷۵-۱۰۰.

۶. کاشانی‌پور، محمد و رضایی، اسعد (۱۳۹۰)؛ "بررسی تاثیر تغییر میزان سهام شناور آزاد بر بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، **فصلنامه پژوهش‌های حسابداری مالی**، ۳، ۹۵-۱۱۲.

۷. مالمیر، امیرحمزه (۱۳۹۰)؛ **رودر رو با آقای کدال**، روزنامه دنیای اقتصاد.

۸. مهرانی، ساسان، مرادی، محمد و اسکندر، هدی (۱۳۸۹)؛ "رابطه نوع مالکیت نهادی و حسابداری محافظه‌کارانه"، **مجله پژوهش‌های حسابداری مالی**، ۱، ۴۷-۶۲.

۹. نمازی، محمد و زراعت‌گری، رامین (۱۳۸۸)؛ "بررسی کاربرد نسبت Q توبین و مقایسه آن با سایر معیارهای ارزیابی عملکرد مدیران در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، **مجله پیشرفت‌های حسابداری**، ۱، ۲۳۱-۲۶۲.

۱۰. نیکبخت، محمد رضا و رحمانی‌نیا، جواد (۱۳۸۹)؛ "بررسی تأثیر مالکیت نهادی بر عملکرد شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادارتهران"، **فصلنامه بورس و اوراق بهادار**، ۹، ۴۳-۶۰.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-22]

۱۱. وکیلی‌فرد، حمید رضا و باوندپور، لیدا (۱۳۸۹)؛ "تاثیر حاکمیت شرکتی بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، **فصلنامه دانش مالی تحلیل اوراق بهادار**، ۸، ۱۱۹-۱۴۰.

۱۲. وکیلی‌فرد، حمید رضا، طالب‌نیا، قدرت‌اله و کیانی، مهرداد (۱۳۸۹)؛ "بررسی رابطه میزان سهام شناور آزاد با ایجاد حباب قیمتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، **فصلنامه مهندسی مالی و مدیریت پرتفوی**، ۴، ۶۷-۸۷.

13. Abdel-Fattah, Tarek Mohamed Hassan (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]
14. Alexandrina, Stefanescu Cristina (2013); "How do board of directors affect corporate governance disclosure? – the case of banking system"; The Romanian Economic Journal, 16(47), 127-146.
15. Allegrini, Marco and Greco, Giulio (2013); "Corporate boards, audit committees and voluntary disclosure: evidence from Italian Listed Companies", Journal of Management and Governance, 17(1), 187-216.
16. Amoozesh, Nasrolla and Moeinfar, Zahra and Mousavi, Zahra (2013); "Evaluation of relationship between disclosure quality and corporate governance quality in Tehran Stock Exchange", Universal Journal of Marketing and Business Research, 2(1), 16-22.
17. Botosan, Christine A (1997). "Disclosure level and the cost of equity capital", Accounting Review, 72(3), 323-349.
18. Bushee, Brian J and Noe, Christopher F (2000); "Corporate Disclosure Practices, Institutional Investors and Stock Return Volatility", Journal of Accounting Research, 38, 171-202.
19. Gillan, Stuart L and Starks, Laura T (2003); "Corporate Governance, Corporate Ownership, and the Role of Institutional Investors: A Global Perspective", Journal of Applied Finance, 13(2), 4-22.
20. Gisbert, Ana and Navallas, Begona (2009); "Corporate Governance Mechanisms and Voluntary Disclosure, The Role of Independent Directors in the Boards of Listed Spanish Firms", Universidad Autonoma de Madrid, Faculty of Economics. http://pendientedemigracion.ucm.es/centros/cont/descargas/documento16048.pdf [6 August 2013]
21. Healy, Paul M and Palepu, Krishna G (2001); "Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature", Journal of Accounting and Economics, 31(1-3), 405-440.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-22]

22. Hermalin, Benjamin E and Weisbach, Michael S (2012); "Information Disclosure and Corporate Governance", The Journal of Finance, 67(1), 195-233.
23. Karamanou, Iren and Vafeas, Niko (2005). "The association between corporate boards, audit committees, and management earnings forecasts: An empirical analysis", Journal of Accounting Research, 43(3), 453-486.
24. Leuz, Christian and Wysocki, Peter (2008); "Economic Consequences of Financial Reporting and Disclosure Regulation: A Review and Suggestions for Future Research", Social Science Research Network Working Paper Series. http://mit.edu/wysockip/www/papers/LW2008.pdf [19 May 2013]
25. Liao, Chih-Hsien (2011); "The effect of stock-based incentives and governance mechanisms on voluntary disclosure of intangibles", Advances in Accounting, 27(14), 294-307.
26. Lokman, Norziana and Cotter, Julie and Mula, Joseph (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.
27. McConnell, John J and Servaes, Henri (1990); "Additional evidence on equity ownership and corporate value", Journal of Financial Economics, 72(2), 595-612.
28. Potter, Gordon (1992); "Accounting Earnings Announcements, Institutional Investor Concentration, and Common Stock Returns", Journal of Accounting Research, 30(1), 146-155.
29. Rikanovic, Mladen (2005); "Corporate disclosure strategy and the cost of capital- An empirical study of large listed German corporations", Dissertation of the University of St. Gallen, Graduate School of Business Administration, Economics, Law and Social Sciences (HSG) http://www1.unisg.ch/www/edis.nsf/SysLkpByIdentifier/3105/$FILE/dis3105.pdf [11 October 2012]
30. 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.
31. 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.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-22]