

## بررسی ارتباط بین ساختار هیأت مدیره و مالکیت شرکت با افشای اختیاری

محمد کاشانی پور\*، حسن کریمی\*\*، ولی الله کریمی\*\*\*

تاریخ دریافت: ۹۲/۱۲/۰۶

تاریخ پذیرش: ۹۳/۰۳/۰۳

### چکیده

هدف این پژوهش بررسی ارتباط بین ساختار هیأت مدیره و مالکیت شرکت با افشای اختیاری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. نمونه آماری پژوهش شامل ۱۴۸ شرکت در سال ۱۳۹۱ و روش آماری مورد استفاده جهت آزمون فرضیه‌های آماری مطرح شده رگرسیون چند متغیره می‌باشد. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که رابطه‌ی معنی دار و مثبتی بین "نسبت اعضای غیرموظف" و "مالکیت شرکتی" با افشای اختیاری وجود دارد. بین "اندازه هیأت مدیره"، "مالکیت مدیریتی" و "مالکیت نهادی" با افشای اختیاری رابطه معنی داری یافت نشد.

**واژه‌های کلیدی:** ساختار هیأت مدیره، مالکیت مدیریتی، نهادی و شرکتی، افشای اختیاری، بورس اوراق

بهادار تهران

طبقه بندی موضوعی: M3, M34; G3, G34

\* دانشیار دانشگاه تهران، (kashanipour@ut.ac.ir)

\*\* کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد مشهد، (نویسنده مسئول)، (hasankarimi209@gmail.com)

\*\*\* کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه پیام نور بهشهر، (vali900@yahoo.com)

## ۱- مقدمه

دلیل اینکه چرا شرکت‌ها اطلاعات را برای استفاده کنندگان انتشار می‌دهند. در تئوری‌های مختلف (از جمله تئوری‌های نمایندگی، تئوری ذینفعان و تئوری مشروعیت) متفاوت است. صرف نظر از تفاوت در جنبه‌های تئوری‌های مختلف بحث در زمینه افشا، همه این تئوری‌ها در اینکه شرکت‌ها اطلاعات را عموماً برای استفاده کنندگان سنتی (از قبیل؛ سهامداران، اعتبار دهندگان و تحلیل‌گران مالی و مشاوران مالی) به‌عنوان دست‌یابی به اطلاعات مفید در تصمیم‌های سرمایه‌گذاری، می‌خواهند، اتفاق نظر دارند (روف، ۲۰۱۱). بر اساس تئوری نمایندگی می‌توان گفت شرکت‌ها برای کاهش تضاد بین مدیران و مالکان (سهامداران) دست به افشای اطلاعات می‌زنند و شرکت‌ها با افزایش افشای اطلاعات در شرکت، ارزش آن را افزایش می‌دهند (لوبو، ۲۰۰۱). به‌طور کلی، افشا در گزارش‌های سالانه شرکت از طریق بیانیه‌ها و یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی انجام می‌شود. اگر چه ابزارهای زیادی برای افشای اطلاعات، مانند گزارش‌های موقت، نامه به سهامداران و گزارش کارمند و ... توسط شرکت ارائه می‌شود، اما گزارش سالانه به‌عنوان منبع اصلی اطلاعات برای استفاده کنندگان گروه‌های مختلف در نظر گرفته می‌شود (هو و انگک، ۲۰۰۱).

بسیاری از محققان به بحث در زمینه افشا پرداخته‌اند (مانند؛ یور و هم‌نویسان (۲۰۱۴)؛ الکساندر (۲۰۱۳)؛ المانس (۲۰۱۲)، روف (۲۰۱۱)، اختر و الدین و هم‌نویسان (۲۰۰۹)، هونگشی لی و آنینانچی (۲۰۰۸)؛ هو و ونگ (۲۰۰۱)؛ چو و گری (۲۰۰۲)؛ هنیف و کوک (۲۰۰۲)؛ انگک و مارک (۲۰۰۳)). موضوع افشای اطلاعات تنها محدود به قشر محدودی از استفاده کنندگان مالی نمی‌شود، بلکه این موضوع در برگیرنده‌ی طیف وسیعی از افراد جامعه از جمله مجامع حرفه‌ای، اعتبار دهندگان، دولت، سرمایه‌گذاران و سایر تصمیم‌گیرندگان مالی است. همچنین با توجه به رونق گرفتن بورس اوراق بهادار تهران، موضوع افشا، طی سال‌های اخیر در کانون توجه مجامع حرفه‌ای، تدوین کنندگان استانداردها و صاحب نظران رشته‌ی حسابداری ایران بوده است (عرب مازار یزدی؛ ارزیتون، ۱۳۸۶). در این میان افشای اختیاری از اهمیت خاصی برخوردار می‌باشد چرا که می‌توان گفت افشای اختیاری پاسخ به چندین عامل از قبیل؛ تغییر در بازار سرمایه، تغییر در شرایط محیطی شرکت‌ها و یا جهانی شدن، می‌باشد (هیلی و پالپو، ۲۰۰۱).

راه‌های مختلفی برای افشای اختیاری شرکت‌ها وجود دارد از جمله؛ گزارش‌های سالانه، گزارش‌های میان دوره‌ای و بررسی‌های اجمالی و مصاحبه‌های منتشر شده در مطبوعات از شرکت و به در این مطالعه فقط گزارش‌های سالانه شرکت مبنای بررسی قرار گرفته است. هدف از این مطالعه بررسی وجود رابطه بین ساختار هیأت مدیره و مالکیت با افشای اختیاری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد.

## ۲- مبانی نظری و پیشینه تحقیق

### ۲-۱- افشای اختیاری

شرکت‌ها با افشای اطلاعات درباره خودشان (از جمله؛ توصیف سیاست‌ها و فعالیت‌های حسابداری، معاملات غیر معمول، تأثیر معاملات غیر معمول در یک دوره) به استفاده‌کنندگان این امکان را می‌دهند که ضمن شناسایی شرکت بتوانند با دیگر شرکت‌ها مقایسه و یا به مقایسه همان شرکت بین سال‌های مختلف پردازد (بارت و مورفی، ۱۹۹۴). این اطلاعات، استفاده‌کنندگان را قادر می‌سازد که نسبت به محیط پیرامون شان آگاه شده و در نتیجه سریع‌تر و دقیق‌تر تصمیم‌گیری نمایند (نالیکا، ۲۰۱۲). افشای اختیاری همان اطلاعاتی که مازاد بر اطلاعات اجباری در شرکت توسط مدیریت تهیه می‌شود، می‌باشد. در مقابل افشای اجباری، همان اطلاعاتی است که توسط سازمان‌های مرتبط و استانداردهای حسابداری ملزم شده‌اند. میکال و همکاران (۱۹۹۵) به نقل از المانس (۲۰۱۲) افشای اختیاری را "اطلاعات مازاد بر استانداردها، ارائه رایگان اطلاعات حسابداری و دیگر اطلاعات که برای امر تصمیم‌گیری در گزارشات سالانه مفید می‌باشد" تعریف نمود. افشای اختیاری اطلاعات، مزایایی را به همراه دارد که انگیزه‌ی افشای اختیاری اطلاعات را در مدیران بر می‌انگیزد. منافع حاصل از این نوع افشا، هم برای تامین شونده و هم برای تأمین‌کننده سرمایه وجود خواهد داشت (خانی و هم‌نویسان، ۱۳۹۱). به گفته مک کینون و دلیمونس (۱۹۹۳) بخش اطلاعات افشای اختیاری دوست‌داشتنی هستند و برای هماهنگ‌نمودن منافع بین مدیران و منافع اقلیت لازم‌اند (مد غزل و وتمن، ۲۰۰۶).

## ۲-۲- تئوری مرتبط با افشای اختیاری

**تئوری اثباتی** حسابداری، برای اولین بار توسط واتس و زیمرمن (۱۹۷۸) شرح داده شده، آنها سعی در تبیین و پیش بینی شیوه‌های حسابداری واقعی بر اساس شواهد تجربی داشته‌اند. از دیدگاه اثباتی می‌توان رفتار مدیریت در خصوص ارائه افشای اختیاری را توضیح داد. این تئوری کمک می‌کند تا انتخاب‌های مدیران در مورد روش‌های حسابداری را توضیح دهد (بتیز، ۱۹۹۴).

سه فرض در مورد تئوری اثباتی حسابداری مربوط به واتس و زیمرمن (۱۹۹۰) عبارتند از: ۱. فرضیه برنامه حقوق و پاداش ۲. فرضیه بدهی / حقوق صاحبان سهام (فرضیه مربوط به مفاد قرار داد وام) ۳. فرضیه هزینه‌های سیاسی (اسکات، ترجمه پارسائیان؛ ۱۹۹۵).

در دیدگاه **تئوری نمایندگی**<sup>۱</sup> فرض بر این است که مدیران بر اساس منافع شخصی خود عمل می‌نمایند و منافع سهامداران در اولویت امور قرار نمی‌گیرد. این دیدگاه بر اساس این عقیده استوار است که در شرکت بین مالکیت و مدیریت نوعی جدایی وجود دارد و این منجر به هزینه‌هایی می‌گردد که مربوط به حل اختلاف بین مالک و مدیران است (بیلر، مینز؛ ۱۹۳۲؛ ایزنهارت، ۱۹۸۹). فرض اساسی تئوری نمایندگی تضاد بین مدیر و مالک می‌باشد. در بطن شرکت‌ها، مدیران منابع مالکان را در اختیار دارند و از منابع آنها استفاده می‌کنند (لاندهلد؛ وینکل، ۲۰۰۶). بر اساس تئوری نمایندگی می‌توان گفت شرکت‌ها برای کاهش تضاد بین مدیران و مالکان (سهامداران) دست به افشای اطلاعات می‌زنند و شرکت‌ها با افزایش افشا ارزش شان را افزایش می‌دهند.

در مقابل، **تئوری مباشرت**<sup>۲</sup> بیان می‌کند که مدیران و هیأت مدیره لزوماً قابل اعتماد هستند و باید به عنوان مباشران، منابع شرکت به آنها واگذار شود و نظارت در این رابطه معنی ندارد. هیأت مدیره به عنوان مباشر، بیشتر در جهت به حداکثر رساندن ثروت سهامداران گام برمی‌دارد. دیوید (۱۹۹۷) بیان می‌کند که مباشران، اهداف سازمان را بر منافع شخصی خود ترجیح می‌دهند و دستیابی به موفقیت‌های سازمان، خود باعث ارضای نیازهای شخصی و در نتیجه دستیابی به اهداف مباشران می‌شود (باتهولا، ۲۰۰۸). از دیدگاه این تئوری می‌توان گفت که مدیران، استقلال خود را بر پایه‌ی اعتماد بنا می‌نهند و این امر منجر به کاهش هزینه‌ی نظارت و

کنترل رفتار هیأت مدیره و مدیران می‌شود (دیویس و دونالدسون، ۱۹۹۷). **تئوری ذینفعان**؛ یکی از تئوری‌های نسبتاً جدید در عرصه مدیریت است و فلسفه وجودی آن در مسئولیت‌پذیری شرکت نهفته است. نیچلسون (۲۰۰۰) بیان می‌دارد که شرکت‌ها و جامعه وابستگی درونی دارند و هیأت مدیره باید بیشتر به مسئولیت‌های اجتماعی خود توجه کند تا توجه به سهامداران. **تئوری مشروعیت** بیان می‌کند که سازمان‌ها تا زمانی می‌توانند به حیات خود ادامه دهند که جامعه آنها را مشروع بداند و به آنها مشروعیت ببخشد، به عبارتی دیگر، قرارداد اجتماعی مابین شرکت‌ها و تک تک اعضای جامعه وجود دارد. جامعه به عنوان مجموعه‌ای از افراد، به سازمانها رسمیت و اختیار استفاده از منابع طبیعی و نیروی کار را ارائه می‌کند. سازمان‌ها از این منابع استفاده می‌کنند و ضمن ارائه کالا و خدمات به جامعه، بر روی محیط اثرات منفی نیز می‌گذارند (متویز، ۲۰۰۲ به نقل از فروغی و هم‌نویسان). به طور خلاصه می‌توان گفت بر اساس تئوری نمایندگی و اثباتی و به عوامل موثر بر رفتار مدیران را توضیح و پیش‌بینی نمود. برخی از این عوامل از جمله؛ ساختار مالکیت و ساختار هیأت مدیره رفتار مدیران را در ارتباط با افشای اختیاری تحت تأثیر قرار می‌دهند. در این پژوهش به بررسی رابطه بین ساختار هیأت مدیره و مالکیت با افشای اختیاری پرداخته شده است.

### ۲-۳- ساختار هیأت مدیره و مالکیت

طبق تئوری نمایندگی بین مدیر و مالک تضاد منافع وجود دارد، این تضاد هزینه نمایندگی را افزایش می‌دهد. مدیران با افشای اختیاری، اطلاعات بیشتری را ارائه می‌دهند تا نشان دهند در بهترین شکل در جهت منافع سهامداران گام برداشته‌اند (روف، ۲۰۱۱). افشای اختیاری اطلاعات به عنوان یک سازکار نظارتی در کاهش هزینه‌های نمایندگی و کاهش تضاد بین مدیر و مالک نقش دارد (مک‌نون و دلیموس، ۱۹۹۳). هلی و پالپو (۲۰۰۱) بیان نمودند که مدیران غیرموظف نسبت به مدیران موظف اطلاعات کمتری راجع به عملکرد شرکت دارند. ساختار مالکیت، مکانیزمی برای همسوسازی منافع مدیران و سهامداران است (انگ و ماک، ۲۰۰۳؛ کوک، ۲۰۰۳؛ چوگری، ۲۰۰۲). لاند هولم و ویندکل (۲۰۰۶) بیان می‌کنند که مدیران در جهت منافع شخصی‌شان تمرکز می‌کنند تا اینکه به حداکثر سازی ثروت سهامداران تمایل داشته باشند. بر اساس تئوری نمایندگی می‌توان گفت در شرکت‌هایی که مالکیت نهادی بیشتر باشد افشای اختیاری برای سهامداران بیشتر خواهد بود. در مقابل با افزایش مالکیت مدیریتی، افشای اختیاری

کاهش می‌یابد. دولاجا و هم‌نویسان (۲۰۰۷) رابطه مثبتی بین مالکیت نهادی و افشای اختیاری یافته‌اند. به عبارتی زمانی که مالکان شرکت، مدیران هستند تمایل کمتری به افشای اختیاری دارند نسبت به زمانی که نهادها و سازمان‌ها مالکان شرکت می‌باشند.

المانس و هم‌نویسان (۲۰۱۲) نشان می‌دهد سرمایه‌گذار که هدف آن کسب درجه بالایی از افشای اختیاری می‌باشد در شرکت‌هایی سرمایه‌گذاری می‌کنند که، مالکیت دولتی (نهادی) آنها بالا و مالکان عمده آنها کم می‌باشد. بر اساس تحقیقات گسترده از جمله واتسون و همکاران (۲۰۰۲) و ال‌س و همکاران (۱۹۹۴) هو و ونگ (۲۰۰۱) عنوان نمودند شرکت‌های بزرگ‌تر به واسطه حفظ موقعیت رقابتی، انگیزه بیشتری نسبت به شرکت‌های کوچک‌تر برای افشای اختیاری اطلاعات را دارند (روف، ۲۰۱۱). انگیزه سودآوری بیشتر مدیریت، اطلاعات بیشتری را برای سرمایه‌گذاران فراهم می‌آورد و در نتیجه منجر به اعتماد آنها می‌شود و این باعث افزایش پاداش مدیران می‌شود. هانیف و کوک (۲۰۰۲) رابطه‌ای مثبت بین سودآوری و افشای اختیاری و در مقابل کسوماوتی (۲۰۰۶) رابطه معنی‌دار و منفی با افشای اختیاری یافته‌اند.

#### ۲-۴- پیشینه تحقیق

یور و هم‌نویسان (۲۰۱۴) بین متغیرهایی همچون (اندازه شرکت، اندازه شرکت حسابرسی، نسبت مدیران غیر موظف، مالکیت شرکتی و نهادی) با افشای اختیاری رابطه مثبت و بین‌اهرم و مالکیت سهامداران اقلیت با افشای اختیاری رابطه منفی و در نهایت بین متغیرهایی همچون (سودآوری، عمر شرکت، اندازه هیأت مدیره) با افشای اختیاری رابطه معنی‌داری یافت نشد.

اکسندرینا (۲۰۱۳) به بیان این موضوع پرداخت که چطور هیأت مدیره شرکت در میزان افشای شرکت موثر می‌باشد. برای این منظور به بررسی ویژگی‌های هیأت مدیره و سطوح مختلف افشا در محیط بانکی اتحادیه اروپا پرداخت. نتایج پژوهش نشان داد؛ سازمان‌های بانکی که مدیران غیر موظف بیشتر، اعضای هیأت مدیره با تجربه بالاتر، جلسه‌های منظم‌تری دارند، اطلاعات شفاف‌تر و بیشتری را افشای می‌نمایند.

المانس و هم‌نویسان (۲۰۱۲) ارتباط معنی‌دار و منفی بین تمرکز مالکیت (مالکیت عمده)<sup>۴</sup> و ارتباط معنی‌دار و مثبت بین مالکیت نهادی با افشای اختیاری<sup>۵</sup> یافته‌اند و همچنین هیچ ارتباط معنی‌داری بین مالکیت مدیریتی<sup>۶</sup> و افشای اختیاری مشاهده نشده است. ال‌گرینی و گرکو (۲۰۱۱)

نشان دادند که هر چه نسبت مدیران غیر موظف بیشتر باشد، افشای اختیاری شرکت بیشتری باشد. و بین اندازه هیأت مدیره و افشا رابطه معنی داری وجود ندارد. روف و هم‌نویسان (۲۰۱۱) به رابطه معنی دار و منفی بین مالکیت مدیریتی و رابطه‌ای مثبت بین مالکیت نهادی با افشای اختیاری دست یافتند. در پژوهش اختر الدین و هم‌نویسان (۲۰۰۹) رابطه مثبت بین اندازه و نسبت مدیران غیرموظف با افشای اختیاری وجود دارد.

هافنگک و جانگو (۲۰۰۷) نشان دادند که مالکان عمده (تمرکز مالکیت) و مالکان خارجی رابطه مثبت و مالکیت مدیریتی و نهادی و خانوادگی با افشای اختیاری رابطه‌ای ندارند. همچنین بین نسبت مدیران غیر موظف در هیأت مدیره رابطه معنی دار و مثبت و دوگانگی مدیر عامل رابطه معنی دار و منفی با افشای اختیاری وجود دارد. پژوهش آنها نشان داد که هرچه شرکت بزرگ‌تر باشد افشای آن بیشتر است. باراکو و هم‌نویسان (۲۰۰۶) بین نسبت مدیران غیر موظف و افشای اختیاری رابطه‌ی معنی دار و منفی و گول و لنج (۲۰۰۴) به رابطه مثبتی دست یافتند.

کاشانی پور و هم‌نویسان (۱۳۸۸) به بررسی رابطه‌ی بین افشای اختیاری و مدیران غیر موظف، پرداختند و رابطه‌ی معنی داری بین افشای اختیاری و مدیران غیرموظف یافت نشد. نمازی و کرمانی (۱۳۸۷) نشان دادند که رابطه معنی دار و منفی بین "مالکیت نهادی"، "مالکیت مدیریتی" و عملکرد شرکت و رابطه معنی دار و مثبت بین "مالکیت شرکتی" و عملکرد شرکت وجود دارد.

### ۳- فرضیه‌های پژوهش

فرضیه اصلی: بین ساختار هیأت مدیره و مالکیت با افشای اختیاری رابطه معنی داری وجود دارد.

فرضیه اول: بین اندازه هیأت مدیره و افشای اختیاری رابطه معنی داری وجود دارد.

فرضیه دوم: بین نسبت مدیران غیرموظف و افشای اختیاری رابطه معنی داری وجود دارد

فرضیه سوم: بین مالکیت مدیریتی و افشای اختیاری رابطه معنی داری وجود دارد.

فرضیه چهارم: بین مالکیت نهادی و افشای اختیاری رابطه معنی داری وجود دارد.

فرضیه پنجم: بین مالکیت شرکتی و افشای اختیاری رابطه معنی داری وجود دارد.

#### ۴- روش تحقیق

##### ۴-۱- روش پژوهش

با توجه به تقسیم بندی تحقیقات علمی از طریق هدف، پژوهش حاضر از نوع کاربردی می باشد. پژوهش حاضر درصدد بررسی این سؤال است که: آیا بین ساختار هیأت مدیره و مالکیت با افشای اختیاری رابطه معنی داری وجود دارد یا خیر؟ طرح پژوهش آن از نوع نیمه تجربی و با استفاده از رویکرد پس رویدادی (از طریق اطلاعات گذشته) است.

##### ۴-۲- ابزار گردآوری اطلاعات

در این پژوهش برای جمع آوری داده‌ها و اطلاعات، ابتدا از روش کتابخانه ای استفاده به عمل آمد. در بخش کتابخانه ای، مبانی نظری پژوهش از کتب و مجلات تخصصی فارسی و لاتین گردآوری گردید و سپس داده‌های پژوهش از طریق جمع آوری داده‌های شرکت‌های منتخب با مراجعه به صورت‌های مالی، یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی جمع آوری گردیده است.

##### ۴-۳- فنون تجزیه و تحلیل و مدل آزمون فرضیه‌ها

در این پژوهش برای تجزیه و تحلیل داده‌ها از رگرسیون چندگانه استفاده شده است که در دو مرحله ۱- پردازش مدل‌های رگرسیون چندگانه و آزمون‌های معنی داری تک تک متغیرهای پیشگوی مدل انجام شده و مورد بررسی قرار گرفته و ۲- بررسی پذیره‌های زیر بنایی هر مدل نیز انجام شده است که شامل؛ همگنی واریانس، نرمالیتی و استقلال باقیمانده‌ها می باشد. برای بررسی همگنی واریانس از نمودار پراکنش باقیمانده‌های استاندارد شده در مقابل پیش‌بینی‌های استاندارد شده استفاده شده است، برای بررسی نرمالیتی از آزمون کولموگروف اسمیرنف، استقلال باقیمانده‌ها از آماره دوربین واتسن و در نهایت برای بررسی عدم وجود همخطی بین متغیرهای مستقل از آماره‌های تولرانس و عامل تورم واریانس استفاده شد که نتایج آن در قسمت تجزیه تحلیل آمده است. برای بررسی ساختار هیأت مدیره و مالکیت شرکت با افشای اختیاری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران از مدل زیر استفاده شده است.



$$VD_{it} = \beta_0 + \beta_1 BSIZE_{it} + \beta_2 IND_{it} + \beta_3 DirectO_{it} + \beta_4 InstO_{it} + \beta_5 CorpO_{it} + \beta_6 FSize_{it} + \beta_7 Lev_{it} + \beta_8 ROA_{it} + \epsilon_{it}$$

در این مدل VD به عنوان متغیر وابسته میزان افشای اختیاری می‌باشد، همانند پژوهش (کاشانی پور و هم‌نویسان، ۱۳۸۸) بر اساس شاخص پیشنهادی توسط بوتوسان (۱۹۹۷) که برگرفته از کمیته جنگینز بود، اندازه گیری گردید. این شاخص‌ها توسط کاشانی پور بررسی و تعدیل شده و در شش بخش کلی (شامل ۷۱ شاخص) تعیین گردیدند که در پیوست مقاله به آنها اشاره شده است. درصد افشای اختیاری از تقسیم مجموع امتیاز حاصله از ۶ بخش بر کل امتیاز قابل دریافت یعنی ۱۳۴ به دست می‌آید. bsiz، تعداد اعضای هیأت مدیره شرکت، Ind: عبارت است از نسبت مدیران غیر موظف به کل اعضای هیأت مدیره شرکت. Direct (مالکیت مدیریتی): بیانگر درصد سهام نگه داری شده توسط اعضای خانواده هیأت مدیره است. InstO (مالکیت نهادی): برابر درصد سهام نگه داری شده توسط شرکت‌های دولتی و عمومی از کل سهام سرمایه است که این شرکت‌ها شامل شرکت‌های بیمه، موسسات مالی، بانکها و شرکت‌های دولتی و دیگر اجزای دولت است. CorpO (مالکیت شرکتی): برابر درصد سهام نگه داری شده توسط اجزای شرکت‌های سهامی از کل سهام سرمایه می‌باشد. به عبارتی دیگر مالکیت شرکتی به مالکیتی اطلاق می‌شود که بزرگ‌ترین مالک آن اشخاص حقوقی غیر دولتی باشد. همچنین متغیرهای کنترل پژوهش FSize (اندازه شرکت): که از لگاریتم کل دارایی‌های شرکت، Leverage (اهرم مالی): نسبت جمع بدهی به دارایی‌ها تعریف می‌شود.

#### ۴-۴- جامعه آماری، حجم نمونه و روش نمونه‌گیری

سیاست‌های افشای شرکت‌ها در طی سال‌های مختلف تا حدودی یکسان و پایدار می‌باشد (بوتوسان، ۱۹۹۷ به نقل از کاشانی پور و هم‌نویسان). برای مثال حی و لی و همکاران (۱۹۹۵) تنها ۹۰ شرکت بزرگ را از بین ۵۹۵ شرکت مورد بررسی در ۲۳ صنعت که در طی سال‌های ۱۹۸۰ الی ۱۹۹۰ بررسی شده بود را تعیین کردند و کاشانی پور و هم‌نویسان نیز در پژوهش خود از دو صنعت که از نظر میزان افشا در طی سال‌های مورد بررسی تغییر قابل ملاحظه‌ای داشتند، استفاده نمودند. در این پژوهش نیز ۱۴۸ شرکت از صنایع مختلف در سال ۱۳۹۱ به روش نمونه‌گیری تصادفی ساده به عنوان نمونه آماری انتخاب شده است.

## ۵- یافته‌های پژوهش

### ۵-۱- آمار توصیفی

یافته‌های توصیفی در ارتباط با متغیرهای پژوهش در نگاره ۱ نشان داده شده است.

نگاره (۱): آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

متغیرها شاخص	اندازه هیأت مدیره	نسبت مدیران غیر موظف	مالکیت مدیریتی	مالکیت نهادی	مالکیت شرکتی	اندازه شرکت	اهرم مالی	بازده دارایی ها	درصد افشای اختیاری
میانگین	۵/۰۶	۰/۴۰۹	۰/۰۵۲	۰/۱۱۲	۰/۶۰۳	۸/۸۴۲	۰/۶۴	۰/۱۴۶۵	۰/۲۸۹
میانه	۵/۰۰	۰/۴۵	۰/۰۰۰	۰/۰۳۲	۰/۷۰۹	۷/۶۸۳۵	۰/۶۳۱	۰/۱۰۸۶	۰/۲۹۸
انحراف معیار	۰/۲۶۷	۰/۳۴۷۷	۰/۱۵۷۳	۰/۱۶۴۸	۰/۳۱۴۱	۲/۷۶۳۱	۰/۲۳۵	۰/۱۷۲۸	۰/۰۷۸۲
کمینه	۵	۰	۰	۰	۰	۴/۹۳	۰/۰۱	۰/۱۴	۰/۰۵
پیشینه	۷	۱	۰/۹۵	۰/۷۴	۰/۹۹	۱۳/۹	۱/۵	۱/۴۶	۰/۵

2-

کمیت‌های آمار توصیفی (نگاره ۱) نشان داد؛ به طور میانگین تعداد اعضای هیأت مدیره شرکت‌های نمونه ۵/۰۶ نفر، نسبت مدیران غیر موظف ۴۰ درصد، به طور متوسط ۵ درصد از مالکیت شرکت‌ها مالکیت مدیریتی، ۱۱ درصد مالکیت نهادی و ۶۰ درصد از مالکان شرکت‌های نمونه شرکت‌ها بوده‌اند. همچنین میزان افشای اختیاری شرکت‌های نمونه ۲۸ درصد که از پژوهش کاشانی پور و همکاران (۱۳۸۸) ۵ درصد میزان افشای اختیاری شرکت‌ها افزایش یافته است.

### ۵-۲- تجزیه تحلیل رگرسیون چند متغیره

به منظور بررسی فرضیه‌های این پژوهش از مدل ذکر شده استفاده شده که نتایج آن در نگاره ۲ نشان داده شده است.

## نگاره (۲): نتایج رگرسیون چند متغیره مدل پژوهش

متغیر مستقل	برآورد ضریب	آماره تی	p-value
۱ مقدار ثابت	۰/۰۸۰	۰/۶۹۳	۰/۴۹۰
۲ اندازه هیأت مدیره	۰/۰۲۷	۱/۱۷۶	۰/۲۴۱
۳ نسبت مدیران غیر موظف	۰/۰۶۴	۳/۵۸۸	۰/۰۰۰***
۵ مالکیت مدیریتی	۰/۰۷۵	۱/۵۱۵	۰/۱۳۲
۶ مالکیت نهادی	-۰/۰۱۶	-۰/۳۶۳	۰/۷۱۷
۷ مالکیت شرکتی	۰/۰۸۲	۳/۰۹۲	۰/۰۰۲***
۸ اندازه شرکت	-۰/۰۰۱	-۰/۵۱۶	۰/۶۰۷
۹ اهرم مالی	-۰/۰۰۴	۰/۸۷۹	۰/۸۷۹
بازده دارایی‌ها	۰/۰۵۹	۰/۱۲۱	۰/۱۲۱
۱ معنی داری کل مدل (مقدار آماره F)		۰/۰۰۰	
۲ ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۱۶۷	
۳ آماره دوربین و واتسون		۱/۶۳۸	
۴ کولموگروف اسمیرنوف		۰/۱۸۲	
* در سطح خطای ۰/۱۰ **	در سطح خطای ۰/۰۵ ***	در سطح خطای ۰/۰۱	

با توجه به مقادیر بیان شده در نگاره ۲ نتایج پذیره‌های زیر بنایی و فرضیه‌ها پژوهش به شرح زیر می‌باشد؛ ضریب تعیین تعدیل شده در ارتباط با مدل ۰/۱۶۷ می‌باشد. به عبارتی دیگر تقریباً ۱۷ درصد از تغییرات میزان افشای اختیاری؛ توسط متغیرهای مستقل پیشگو قابل تبیین می‌باشد. مقدار آماره فیشر برای مدل کمتر از یک هزارم می‌باشد و بر اساس آزمون کلموگروف اسمیرنوف؛ مقدار احتمال بیشتر از ۵ درصد بوده (۰/۱۸۲) و نرمال بودن باقیمانده‌ها تأیید می‌شود. بر اساس نگاره برآورد در مقابل باقیمانده، ثابت بودن واریانس را می‌توان پذیرفت و آماره دوربین- واتسن (۱/۶۳۸) نیز عدم همبستگی باقیمانده را تأیید می‌کند. و همچنین VIF‌های نزدیک به یک نشان دهنده عدم همخطی متغیرهای مستقل می‌باشند، در نتیجه تمام پذیره‌های زیربنایی مدل تأیید شده است. در مورد فرضیه‌های پژوهش می‌توان گفت؛ فرضیه اول این فرضیه که "بین اندازه هیأت مدیره و افشای اختیاری رابطه معنی داری وجود دارد"، در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می‌شود. به عبارت دیگر نمی‌توان گفت بین اندازه هیأت مدیره و میزان افشای

اختیاری اطلاعات رابطه معنی داری وجود دارد. یافته‌ها با پژوهش الگرینی (۲۰۱۱) مطابق و با پژوهش‌های اکسندرینا (۲۰۱۳)، اخترالدین (۲۰۰۹) در تضاد می‌باشد.

در ارتباط با فرضیه دوم " بین نسبت مدیران غیرموظف و افشای اختیاری رابطه معنی داری وجود دارد. " در سطح اطمینان ۹۵ درصد تأیید می‌شود. علامت ضریب مربوط به نسبت مدیران غیرموظف رابطه معنی دار و مثبتی را نشان می‌دهد  $0/064 =$  . به عبارت دیگر می‌توان گفت هر چه نسبت مدیران غیرموظف بیشتر باشد (استقلال هیأت مدیره بیشتر)، میزان افشای اختیاری اطلاعات نیز بیشتر می‌باشد. یافته‌های این پژوهش با پژوهش‌هایی همچون؛ یو و همونیسان (۲۰۱۴)، اکسندرینا (۲۰۱۳)، مارکو الگری (۲۰۱۱)، اخترالدین (۲۰۰۹) و هانگ و جانگو (۲۰۰۷) مطابق و با پژوهش‌هایی همچون کاشانی پور (۱۳۸۸) و بارکو (۲۰۰۶) در تضاد می‌باشد. فرضیه سوم " بین مالکیت مدیریتی و افشای اختیاری رابطه معنی داری وجود دارد " در سطح اطمینان ۹۵ درصد تأیید نمی‌شود. به عبارتی هیچ رابطه معنی دای بین مالکیت مدیریتی و افشای اختیاری وجود ندارد. یافته‌های این پژوهش با پژوهش‌های المانس (۲۰۱۲) و هانگ و جانگو (۲۰۰۷) مطابقت و با پژوهش‌هایی همچون؛ روف (۲۰۱۱)، اخترالدین (۲۰۰۹)، مک کونین و دلیموس (۲۰۰۶)، لخال (۲۰۰۵)، و اولیورو همونیسان (۲۰۰۶) در تضاد می‌باشد. فرضیه چهارم " بین مالکیت نهادی و افشای اختیاری رابطه معنی داری وجود دارد " نیز در سطح اطمینان ۹۵ درصد تأیید نمی‌شود. به عبارتی هیچ رابطه معنی داری بین مالکیت نهادی و افشای اختیاری وجود ندارد. یافته‌های این پژوهش با پژوهش هانگ و جانگو (۲۰۰۷) مطابقت و با پژوهش‌هایی همچون؛ روف (۲۰۱۱)، یو و همونیسان (۲۰۱۴)، المانس (۲۰۱۲)، داجو (۲۰۰۷) در تضاد می‌باشد. فرضیه پنجم " بین مالکیت شرکتی و افشای اختیاری رابطه معنی داری وجود دارد " در سطح اطمینان ۹۵ درصد تأیید می‌شود. علامت ضریب مربوط به مالکیت شرکتی رابطه معنی دار و مثبتی را نشان می‌دهد  $0/082 =$  . به عبارت دیگر می‌توان گفت هر چه میزان مالکیت شرکتی (مالکیت شرکت‌ها در شرکت) بیشتر باشد، میزان افشای اختیاری اطلاعات نیز بیشتر می‌باشد. یافته‌های این پژوهش با پژوهش‌هایی همچون؛ یو و همونیسان (۲۰۱۴) مطابق و با پژوهش هانگ و جانگو (۲۰۰۷) در تضاد می‌باشد. اندازه شرکت به عنوان متغیر کنترل رابطه معنی داری با افشای اختیاری ندارد. به عبارتی با توجه به نتایج این پژوهش بزرگی و کوچکی شرکت تأثیری بر میزان افشای اختیاری شرکت‌ها ندارد. یافته‌های این پژوهش با پژوهش‌هایی

همچون؛ یو و همنویمان (۲۰۱۴)، المانس (۲۰۱۲)، روف (۲۰۱۱)، هانگ و جانگو (۲۰۰۷) و هو و نگ (۲۰۰۱) در تضاد می‌باشد. اهرم مالی به عنوان متغیر کنترل رابطه معنی داری نیز با افشای اختیاری ندارد. یافته‌های این پژوهش با پژوهش المانس (۲۰۱۲) مطابقت و با پژوهش یو و همنویمان (۲۰۱۴) در تضاد می‌باشد. و در نهایت درباره بازده دارایی‌ها به عنوان متغیر کنترل رابطه معنی داری با افشای اختیاری یافت نشد. به عبارتی بین عملکرد شرکت‌ها و میزان افشای اختیاری آنها رابطه معنی داری یافت نشد. یافته‌های این پژوهش با پژوهش یو و همنویمان (۲۰۱۴) مطابقت و با پژوهش روف (۲۰۱۱) و المانس (۲۰۱۲) در تضاد می‌باشد.

### ۵-۳- آزمون همبستگی پیرسون متغیرهای پژوهش

تگاره (۳): میزان همبستگی پیرسون متغیرهای پژوهش

میزان همبستگی پیرسون متغیرهای پژوهش	اندازه هیأت مدیره	نسبت مدیران غیر موظف	مالکیت مدیریتی	مالکیت نهادی	مالکیت شرکتی	اندازه شرکت	اهرم مالی	بازده دارایی	درصد افشای
اندازه هیأت مدیره	۱								
p- مقدار									
نسبت مدیران غیر موظف	۰/۱۱	۱							
p- مقدار	۰/۱۷								
مالکیت مدیریتی	-۰/۰۸	-۰/۲۱	۱						
p- مقدار	۰/۳۵	۰/۰۱							
مالکیت نهادی	۰/۰۲	۰/۱۹	-۰/۱۲	۱					
p- مقدار	۰/۸۴	۰/۰۲	۰/۱۵						
مالکیت شرکتی	۰/۱۳	۰/۰۶	-۰/۵۴	-۰/۳۶	۱				
p- مقدار	۰/۱۱	۰/۴۴	۰/۰۰	۰/۰۰					
اندازه شرکت	۰/۱۲	۰/۰۷	۰/۱۳	۰/۰۲	-۰/۱۵	۱			
p- مقدار	۰/۱۶	۰/۳۹	۰/۱۱	۰/۷۸	۰/۰۶				
اهرم مالی	-۰/۰۷	۰/۰۳	-۰/۰۵	-۰/۲۱	۰/۱۵	-۰/۰۳	۱		
p- مقدار	۰/۴۱	۰/۶۸	۰/۵۲	۰/۰۱	۰/۰۷	۰/۷۱			
بازده دارایی‌ها	۰/۰۶	۰/۱۵	-۰/۱۴	۰/۲۱	۰/۱۰	-۰/۰۲	-۰/۳۵	۱	
p- مقدار	۰/۴۴	۰/۰۸	۰/۱۰	۰/۰۱	۰/۲۴	۰/۷۷	۰/۰۰		
درصد افشای اختیاری	۰/۱۶	۰/۲۹	-۰/۱۲	-۰/۰۸	۰/۳۱	-۰/۰۴	۰/۰۰	۰/۱۹	۱
p- مقدار	۰/۰۵۱	۰/۰۰	۰/۱۶	۰/۳۱	۰/۰۰	۰/۶۰	۰/۹۵	۰/۰۲	

نگاره ۳ نشان می‌دهد که همبستگی معنادار و مثبتی بین نسبت مدیران غیر موظف، مالکیت شرکتی و عملکرد شرکت با افشای اختیاری وجود دارد که با نتایج رگرسیون همسو می‌باشد. همچنین بین بازده دارایی ها و اهرم مالی همبستگی معنی دار و منفی و بین مالکیت شرکتی با دو نوع مالکیت دیگر نهادی و مدیریتی نیز همبستگی معنی دار و منفی وجود دارد.

## ۶- بحث و نتیجه‌گیری

بر اساس یافته‌های پژوهش می‌توان نتیجه‌گیری کرد که بین ساختار هیأت مدیره و مالکیت شرکت‌ها با افشای اختیاری رابطه معنی داری وجود دارد. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که هر چه نسبت مدیران غیرموظف بیشتر باشد، تمایل برای افشای اختیاری بیشتر است. طبق تئوری نمایندگی، مدیران غیر موظف مستقل و افشای اختیاری، هر دو قادر خواهند بود هزینه‌های ناشی از فاصله بین مالکیت و کنترل را کاهش دهند (کاشانی پور و هم‌نویسان، ۱۳۸۸) در این پژوهش نیز رابطه این دو متغیر معنی دار و مثبت بوده و با این دیدگاه مطابق می‌باشد.

بین مالکیت مدیریتی با افشای اختیاری رابطه وجود ندارد، دلیل این امر می‌تواند این باشد که مالکیت مدیریتی؛ شرکت‌های خانوادگی هستند، یعنی مالکیت عمده این شرکت‌ها در اختیار یک خانواده یا یک گروه فامیلی می‌باشد، در نتیجه، از ارائه نتایج صحیح و واقعی به افراد برون سازمان خودداری می‌کنند و احتمالاً دست به هموارسازی اطلاعات می‌زنند (نمازی، محمد؛ کرمانی، احسان. ۱۳۸۷). در پژوهش نمازی و کرمانی (۱۳۸۷) این طور استدلال شده که بهتر است مالکیت در دست مالکان نهادی نباشد، چرا که وجود آنها منجر به کاهش عملکرد شرکت می‌شود. دلیل این امر به این گونه بیان شده که "سرمایه‌گذاران نهادی از انگیزه‌های کافی برای تلاش به منظور بهبود عملکرد و کسب سود، برخوردار نیستند. چرا که در اکثر مواقع هدف سرمایه‌گذاران نهادی کسب منفعت و سود بالا نیست، بلکه هدف این سرمایه‌گذاران حمایت جامعه در برابر تجاوز خارجی، برقراری نظم و امنیت در جامعه و ارائه خدمات عمومی و تسهیلات زیربنایی است". در این پژوهش نیز مالکیت نهادی با افشای اختیاری رابطه معنی داری ندارد، بر پایه این استدلال می‌توان گفت که مالکان نهادی نمی‌توانند منجر به افشای اختیاری شوند، چرا که انگیزه برای این کار را ندارند.

و در نهایت بین مالکیت شرکتی و افشای اختیاری رابطه معنی دار و مثبتی وجود دارد. این گروه از سهامداران و مالکان به صورت بالقوه منبع اثرگذاری برون سازمانی بر استراتژی و عملکرد بنگاه به شمار می‌آیند. حضور موثر مالکان شرکتی در ساختار مالکیت شرکت‌ها، عملکرد شرکت‌ها را بهبود می‌بخشد. چون این نوع از سرمایه‌گذاران به دنبال سود و عملکرد بهتر هستند (نمازی، محمد؛ کرمانی، احسان. ۱۳۸۷). از این رو می‌توان گفت، از آنجا که افشای اختیاری باعث کاهش هزینه نمایندگی می‌شود و کاهش هزینه منجر به افزایش عملکرد و در نتیجه؛ سرمایه‌گذاران شرکتی تمایل به افشای اختیاری دارند. که در این پژوهش نیز نتیجه آزمون همبستگی پیرسون بین عملکرد و افشای اختیاری شرکت گویای این مطلب می‌باشد.

## ۷- پیشنهادهای پژوهش

### ۷-۱- پیشنهادهای کاربردی

از یافته‌های پژوهش چنین بر می‌آید که سرمایه‌گذاران در شرکت‌هایی سرمایه‌گذاری نمایند که تعداد اعضای هیأت مدیره بیشتری دارند و در ساختار مالکیت آن شرکت‌ها، مالکیت شرکتی از دیگر مالکیت‌ها بیشتر باشد و همچنین از سهامداران انتظار می‌رود که در انتخاب اعضای هیأت مدیره، مدیرانی را انتخاب نمایند که مستقل از شرکت می‌باشند (مدیران غیر موظف) در این مورد می‌توان گفت که آئین نامه راهبردی شرکت (الزام به داشتن مدیران غیر موظف در هیأت مدیره) تا حدودی توانسته موفق عمل کند و در کاهش تقارن اطلاعات، افزایش افشای اختیاری و در نتیجه افزایش عملکرد شرکت تأثیر بسزایی داشته است. همچنین وجود رابطه مالکان شرکتی با افشای اختیاری موید این مطلب می‌باشد که خصوصی سازی و اجرای اصل ۴۴ قانون اساسی نه تنها لازم بلکه منجر به شکوفایی و رونق اقتصادی شده و خواهد شد.

### ۷-۲- پیشنهادها برای پژوهش‌های آینده

۱- این پژوهش را می‌توان با سایر ویژگی‌های هیأت مدیره (از جمله نوع مدرک تحصیلی، تعداد جلسه‌ها و...) مورد بررسی قرار داد. ۲- این پژوهش را می‌توان با اجزای دیگری از مالکیت (مالکیت شناور، تمرکز مالکیت، سهامداران اقلیت) هم بررسی نمود. ۳- این پژوهش را می‌توان با در نظر گرفتن عوامل سیاسی و اقتصادی موثر در شرکت‌ها مورد بررسی قرار داد.

## بی نوشت

۱ Agency theory	۲ Stewardship theory
۳ Stakeholder theory	۴ blockholder ownership
۵ voluntary disclosure	۶ managerial ownership

## ۸- منابع پژوهش

- ایزدی نیا، ناصر؛ سروش یار، افسانه. (۱۳۸۸). مروری بر ادبیات افشای اختیاری نقش حسابرسان و تحلیل گران مالی. حسابدار رسمی. شماره ۴۶. شماره ۱۸.
- خانی، عبدالله؛ میرباقری رودباری، آمنه. (۱۳۹۱). تأثیر آستانه اهمیت و انگیزه‌های اختیاری مدیران بر افشای اطلاعات شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی. دوره ۱۹، شماره ۶۷. بهار ۹۱. صص ۵۵-۷۲.
- عرب مازار یزدی، محمد؛ ارزیتون، رضا. (۱۳۸۶). رابطه ویژگی‌های ساختار مالی و عملکردی شرکت‌ها با سطح افشای اطلاعات در صورتهای ملی. دانش حسابرسی. شماره ۲۲.
- فروغی، داریوش؛ میر شمس شهشانهی، مرتضی؛ پورحسین، سمیه. (۱۳۸۷). "نگرش مدیران درباره‌ی افشای اطلاعات حسابداری اجتماعی: شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" بررسی‌های حسابداری و حسابرسی. شماره ۵۲. صص ۵۵-۷۰.
- کاشانی پور محمد، رحمانی علی، سیدمهدی پارچینی پارچین (۱۳۸۸). رابطه بین افشاء اختیاری و مدیران غیر موظف. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی. دوره ۱۶. ص ۵۷.
- نمازی، محمد؛ کرمانی، احسان؛ (۱۳۸۷) "تأثیر ساختار مالکیت بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۵، شماره ۵۳، ۱۳۸۷- صص ۸۳-۱۰۰.
- ویلیام اسکات (۱۹۹۵) "تئوری حسابداری مالی" ترجمه پارسایان، علی (۱۳۹۰)، انتشارات ترمه.

- Akhtaruddin, M. , Hossain, M. , & Yao, L. (2009). Corporate Governance and Voluntary Disclosure in Corporate Annual Reports of Malaysian Listed Firms, 7 (1).
- Alexandrina, . C. (2007). How do board of directors affect corporate governance disclosure ? the case of banking system, (47) , 127° 146.
- Allegrini, M. , & Greco, G. (2011). Corporate boards, audit committees and voluntary disclosure: evidence from Italian Listed Companies. Journal of Management & Governance, 17 (1) , 187° 216. doi: 10. 1007/s10997-011-9168-3
- Barako, D. G. , Hancock, P. , & Izan, H. Y. (2006a). Factors influencing voluntary corporate disclosure by Kenyan companies. Corporate Governance: An International Review, 14 (2) , 107° 125.



- Barako, D. G. , Hancock, P. , & Izan, H. Y. (2006b). RELATIONSHIP BETWEEN CORPORATE GOVERNANCE ATTRIBUTES AND VOLUNTARY DISCLOSURES IN ANNUAL REPORTS : THE KENYAN EXPERIENCE.
- Barth, M. E. , & Murphy, C. M. (1994). Required financial statement disclosures: purposes, subject, number, and trends. Division of Research, Harvard Business School.
- Bathula, H. (2008). Board Characteristics and Firm Performance : Evidence from New Zealand Hanoku Bathula Faculty of Business Primary Supervisor.
- Beattie, V. , Brown, S. , Ewers, D. , John, B. , Manson, S. , Thomas, D. , Turner, M. (1994). Extraordinary items and income smoothing: a positive accounting approach. *Journal of Business Finance and Accounting*, (21 (6) ) , 791° 811.
- Berle, A. A. , & Means, C. (1932). *The modern corporation and private property*. New York: Macmillan, 3, 45.
- Chau, G. , & Gray, S. J. (2010). Family ownership , board independence and voluntary disclosure : Evidence from Hong Kong. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation* , 19 (2) , 93° 109. doi: 10. 1016/j. intaccudtax. 2010. 07. 002
- Chau, G. K. , & Gray, S. J. (2002). Ownership structure and corporate voluntary disclosure in Hong Kong and Singapore. *The International Journal of Accounting*, 37 (2) , 247° 265.
- Collier, P. , & Gregory, A. (1999). Audit committee activity and agency costs, 18.
- Davis, J. H. , Schoorman, F. D. , & Donaldson, L. (1997). Toward a stewardship theory of management. *Academy of Management Review*, 22 (1) , 20° 47.
- Eisenhardt, K. M. (1989). Agency theory: An assessment and review. *Academy of Management Review*, 14 (1) , 57° 74.
- Elemans. (2012). OWNERSHIP STRUCTURE AND VOLUNTARY DISCLOSURES IN EUROPE.
- Eng, L. L. , & Mak, Y. T. (2003). Corporate governance and voluntary disclosure. *Journal of Accounting and Public Policy*, 22 (4) , 325° 345.
- Gul, F. a. , & Leung, S. (2004). Board leadership, outside directors' expertise and voluntary corporate disclosures. *Journal of Accounting and Public Policy*, 23 (5) , 351° 379. doi: 10. 1016/j. jaccpubpol. 2004. 07. 001
- Haniffa, R. M. , & Cooke, T. E. (2002). Culture, corporate governance and disclosure in Malaysian corporations. *Abacus*, 38 (3) , 317° 349.
- Healy, P. M. , & Palepu, K. G. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics*, 31 (1) , 405° 440.
- Ho, S. S. M. , & Wong, K. S. (2001). A study of the relationship between corporate governance structures and the extent of voluntary disclosure, 10, 139° 156.
- Huafang, X. , & Jianguo, Y. (2007). Ownership structure, board composition and corporate voluntary disclosure: Evidence from listed companies in China. *Managerial Auditing Journal*, 22 (6) , 604° 619.
- Lobo, G. J. (2001). Disclosure Quality and Earnings Management Disclosure Quality and Earnings Management Abstract. *Asia Pacific Journal of Accounting and Economics*.
- Lundholm, R. , & Van Winkle, M. (2006). Motives for disclosure and non-disclosure: a framework and review of the evidence. *Accounting and Business Research*, 36 (sup1) , 43° 48.
- McKinnon, J. L. , & Dalimunthe, L. (1993). Voluntary disclosure of segment information by Australian diversified companies. *Accounting & Finance*, 33 (1) , 33° 50.
- Mitchell, R. K. , Agle, B. R. , & Wood, D. J. (1997). Toward a theory of stakeholder identification and salience: Defining the principle of who and what really counts. *Academy of Management Review*, 22 (4) , 853° 886.

- Mohd Ghazali, N. A. , & Weetman, P. (2006). Perpetuating traditional influences: Voluntary disclosure in Malaysia following the economic crisis. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 15 (2) , 226° 248.
- Nalikka, A. (2012). *Essays on Information Disclosure in Company Annual Reports*, (269).
- Nicholson, G. J. , & Kiel, G. C. (2004). A framework for diagnosing board effectiveness. *Corporate Governance: An International Review*, 12 (4) , 442° 460.
- Rouf, A. (2011). Ownership Structure and Voluntary Disclosure in Annual Reports of Bangladesh, 5 (1) , 129° 139.
- s. c. ELEMANCE. (n. d.). OWNERSHIP STRUCTURE AND VOLUNTARY DISCLOSURES IN EUROPE.
- Uyar, A. , Kilic, M. , & Bayyurt, N. (2014). Association between firm characteristics and corporate voluntary disclosure : Evidence from Turkish listed companies. *Mniascience, Intangibal Capital*, 9 (4) , 1080° 1112.
- Wagenhofer, A. (1990). Voluntary disclosure with a strategic opponent. *Journal of Accounting and Economics*, 12 (4) , 341° 363.
- Watts, R. L. , & Zimmerman, J. L. (1990). Positive accounting theory: a ten year perspective. *Accounting Review*, 131° 156.
- Wruck, K. H. (1988). STOCK PRICES AND TOP MANAGEMENT CHANGES\* Jeroid B. WARNER and Ross L. WATFS, 20, 461° 492.

### پیوست: شاخص‌های افشای اختیاری و نحوه وزن دهی

شاخص‌های افشای اختیاری؛ پیشینه اطلاعاتی: خلاصه‌ای از فعالیت‌ها- بیان اهداف یا طرح‌ها- بیان کلی استراتژی- اقدامات انجام شده در طی سال برای دستیابی به اهداف- اقدامات برنامه ریزی شده برای دستیابی در سال‌های آتی- برنامه زمانی برای دستیابی به اهداف- محیط رقابتی- تأثیر رقابت بر سودهای جاری- تأثیر رقابت بر سودهای آتی- توصیف کلی شرکت- محصولات یا خدمات اصلی تولید شده- مشخصه‌های ویژه آنها- بازارهای اصلی- مشخصه‌های ویژه آنها- انبارها- ساختار سازمانی- چارت سازمانی مدیریت.

خلاصه‌ای از نتایج تاریخی مهم: نسبت‌های سوددهی- نسبت‌های ساختار مالی- نسبت‌های نقدینگی- نسبت‌های دیگر- پیش بینی سود هر سهم- سنجش فروش‌ها- سنجش سود عملیاتی- سنجش سود خالص. آماره‌های کلید غیر مالی: میانگین حقوق هر کارمند- میانگین سن کارکنان کلیدی- سهم از بازار محصولات یا خدمات اصلی- واحدهای فروش رفته مربوط به محصولات یا خدمات اصلی- قیمت فروش هر واحد مربوط به محصولات یا خدمات اصلی- میزان رشد در واحدهای فروش رفته مربوط به محصولات یا خدمات اصلی- فروش سر به سر مربوط به

محصولات یا خدمات اصلی - زمان انجام تولید یا تحویل - تشریح روش‌ها یا فوت و فن تولید - تشریح مشتری‌ها.

اطلاعات بخش‌ها: تشریح - دارایی‌ها - بدهی‌ها یا تامین مالی - استهلاک - سود عملیاتی - سرمایه‌گذاری - تحقیق و توسعه.

اطلاعات پیش‌بینی: مقایسه پیش‌بینی‌های قبلی سود با سودهای واقعی - مقایسه پیش‌بینی‌های قبلی فروش‌ها با فروش‌های واقعی - تأثیر فرصت‌های موجود بر فروش‌ها یا سودهای آتی - تأثیر پوشش ریسک شرکت بر فروش‌ها یا سودهای آتی - پیش‌بینی سهم از بازار - پیش‌بینی گردش نقد - پیش‌بینی مخارج سرمایه‌ای - پیش‌بینی مخارج تحقیق و توسعه - پیش‌بینی سودهای آتی - پیش‌بینی فروش‌های آتی.

بحث و تحلیل مدیریت: توضیحاتی در خصوص تغییر در فروش‌ها - توضیحاتی در خصوص تغییر در درآمد عملیاتی - توضیحاتی در خصوص تغییر در بهای تمام شده کالای فروش رفته - توضیحاتی در خصوص تغییر به عنوان درصدی از فروش‌ها - توضیحاتی در خصوص تغییر در سود ناخالص - توضیحاتی در خصوص تغییر در هزینه‌های اداری و تشکیلاتی - توضیحاتی در خصوص تغییر در هزینه بهره‌یاد درآمد بهره - توضیحاتی در خصوص تغییر در سود خالص - توضیحاتی در خصوص تغییر در موجودی کالا - توضیحاتی در خصوص تغییر در حساب‌های دریافتی - توضیحاتی در خصوص تغییر در مخارج سرمایه‌ای - توضیحاتی در خصوص تغییر در مخارج تحقیق و توسعه - توضیحاتی در خصوص تغییر در سهم از بازار - تفسیر نسبت‌های نقدینگی - تفسیر دیگر نسبت‌ها - تفسیر پیش‌بینی سود هر سهم.

خلاصه‌ای از سیستم وزنی؛ پیشینه اطلاعاتی: به هر قلم گزارش شده یک امتیاز و در صورت کمی بودن نیز یک امتیاز دیگر تعلق می‌گیرد.

خلاصه‌ای از عملکرد تاریخی: در مورد نسبت‌ها و پیش‌بینی سود هر سهم، اگر اطلاعات دوره آخر (X) باشد یک امتیاز و نیز دوره (X-1) باشد یک امتیاز دیگر و امتیاز اضافی دیگر در صورتی که (X-2) باشد، تعلق می‌گیرد. برای فروش‌ها، درآمد عملیاتی و سود خالص، اگر با اشاره به (X-2) باشد یک امتیاز تعلق می‌گیرد.

اطلاعات بخش: یک امتیاز به هر یک از اقلام گزارش شده تعلق می‌گیرد.

اطلاعات غیر مالی اساسی: دو امتیاز برای هر کدام از اطلاعات گزارش شده.

اطلاعات پیش‌بینی: موارد کیفی اقلام ۱ و ۲ یک امتیاز و اقلام ۳ الی ۱۰ دو امتیاز و یک امتیاز برای اقلام کمی و یک امتیاز به اقلام ۹ الی ۱۰ برای اشاره به بخش‌های اصلی.

بحث و تحلیل مدیریت: موارد کیفی اقلام ۱ الی ۱۴ یک امتیاز و یک امتیاز نیز به موارد کمی به استثنای فروش و درآمد عملیاتی تعلق می‌گیرد. دو قلم، اگر به بخش‌های اصلی اشاره شود یک و اگر بر مبنای سرجمع باشد نیم امتیاز تعلق می‌گیرد. اقلام ۱۵ الی ۱۹ اگر نسبت‌های X لحاظ شود یک و اگر روند نیز بررسی شود یک امتیاز اضافی تعلق می‌گیرد.

