پژوهش‌های تجربی حسابداری

سال هشتم، شماره ۲۹، پاییز ۱۳۹۷، صص ۳۹-۶۰

بررسی رابطه بین افشای اختیاری حاکمیت شرکتی و عملکرد مالی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

پری چالاکی*، فرزاد غیور **، کاوه باقری***

تاریخ دریافت: ۹۵/۰۷/ ۰۲

تاریخ پذیرش: ۹۷/۰۴/ ۲۷

چکیده

در زمینه حاکمیت شرکتی و ویژگی‌های آن، پژوهش‌های زیادی در سال‌های اخیر صورت گرفته است، اما در این میان بررسی تاثیر افشای اختیاری اطلاعات در قالب گزارشات مالی و غیر مالی بر عملکرد مالی شرکت‌ها موضوعی جدید می‌باشد. هدف این پژوهش بررسی رابطه افشای اختیاری حاکمیت شرکتی بر عملکرد مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۲ می‌باشد. به منظور تجزیه و تحلیل داده‌های پژوهش، رگرسیون چند متغیره با استفاده از نرم افزار ایویوز به کار گرفته شد و امتیاز افشای اختیاری حاکمیت شرکتی به عنوان متغیر مستقل و نسبت‌های بازده کل دارایی‌ها و کیو-توبین به عنوان معیارهای ارزیابی عملکرد مالی در نظر گرفته شده‌اند.

نتایج حا صل از تجزیه و تحلیل اطلاعات ۱۰۸ شرکت به روش رگر سیون چند متغیره نشان می‌دهد که بین افشای اختیاری حاکمیت شرکتی با بازده کل دارایی‌ها و نسبت کیو-توبین به عنوان معیارهای ارزیابی عملکرد مالی رابطه مثبت و معنا داری وجود دارد.

واژه‌های کلیدی: حاکمیت شرکتی، افشای اختیاری حاکمیت شرکتی، عملکرد مالی.

طبقه‌بندی موضوعی: M40، M41

DOI: 10.22051/jera.2018.11873.1447

* استادیار حسابداری دانشگاه ارومیه، ارومیه، ایران، (نویسنده مسئول)، (p.chalaki@urmia.ac.ir).

** استادیار حسابداری دانشگاه ارومیه، ارومیه، ایران، (f.ghayour@urmia.ac.ir).

*** کارشناس ارشد حسابداری دانشگاه ارومیه، ارومیه، ایران، (k.bagheri24@yahoo.com).

Archive of SID

www.SID.ir

مقدمه

اصطلاح افشا در گسترده‌ترین مفهوم به معنای ارائه اطلاعات است، لیکن در حسابداری از این اصطلاح به نحو محدودتری استفاده می‌شود و صرفاً به معنای ارائه اطلاعات مالی مربوط به یک شرکت در گزارش‌های مالی و یا گزارش‌های سالانه می‌باشد. به طور کلی افشا در محدودترین معنای خود شامل مواردی نظیر بحث و تحلیل مدیریت، یادداشت‌های توضیحی همراه صورت‌های مالی و صورت‌های مکمل می‌باشد. بسیاری از صاحب نظران حسابداری بر این باورند که شرکت‌ها، داوطلبانه تمام اطلاعاتی را که برای عملکرد بهینه بازار سرمایه ضرورت دارد افشا می‌کنند و برخی دیگر از پژوهش‌گران حسابداری ادعا می‌کنند که شرکت‌های سهامی در صورتی که از طرف حرفه حسابداری یا نهادهای دولتی و یا قانونی ملزم نشوند، در مورد افشای اضافی تمایلی ندارند (شباهنگ، ۱۳۹۵).

دلیل اصلی تأکید بر افشای داوطلبانه این است که یکی از زیربناهای اصلی برای حفظ منافع سهامداران محسوب می شود. رویکردهای افشای کامل همراه شفافیت در گزار شگری مالی می‌تواند شرایط مطمئنی را پدید آورد و اطمینان از حمایت منافع سرمایه گذاران را افزایش دهد (مادهانی و پانکاج، ۲۰۰۹).

بازارهای نوظهور به دلیل درجه بالای رشد اقتصادی مورد توجه شرکت‌های بین المللی، سرمایه‌گذاران حقیقی و حقوقی قرار می‌گیرند. با وجود این، آن‌ها رویه های حمایتی ضعیفی برای سرمایه‌گذاران به ویژه سهامداران اقلیت دارند. همچنین عدم تقارن بالایی بین مدیران و سرمایه‌گذاران آنها وجود دارد و سطح افشای ضعیف‌تری نسبت به بازارهای اقتصادهای توسعه یافته دارند (الفکی، ۲۰۱۷).

عدم تقارن اطلاعاتی یکی از مشکلات کلیدی است که رابطه نماینده و مالک را تحت تاثیر قرار می‌دهد. فرض بر این است که مدیریت به خاطر نقشی که در اداره امور شرکت دارد در مورد شرکت بسیار آگاه است. اصل یا مالک برای اطلاع از این‌که شرکت بر اساس هدف اولیه حداکثر سازی ثروت عمل می‌کند یا نه، به اطلاعات افشا شده اتکا می‌کند. هدف اصلی افشا، آگاه کردن سرمایه‌گذاران/ مالکان و تحلیل‌گران در خصوص کیفیت و ارزش شرکت است. اطلاعات نه تنها باید صحیح باشد بلکه باید به‌موقع هم باشد تا تصمیم‌گیرنده را به شکل مناسبی منتفع سازد. بنابراین افشا می‌تواند به صورت فراهم کردن اطلاعات به موقع و مربوط

Archive of SID

www.SID.ir

که هدف آن رسیدن به شفافیت کامل و ارائه تصویر درستی از اقدامات شرکت مانند حاکمیت و عملکرد مالی است، تعریف شود. اساسا، در گزارشات دوره‌ای ارائه شده دو نوع افشا وجود دارد: افشای اجباری (الزامی) و افشای اختیاری (داوطلبانه). افشای اجباری اطلاعاتی است که باید بر اساس انتظارات یک نهاد قانونی خاص کشوری که شرکت در آن واقع شده؛ مانند بورس اوراق بهادار افشا شود (موسیوکا، ۲۰۱۷).

افشای اختیاری، افشای اطلاعاتی فراتر از تعهدات قانونی است که به وسیله نهادهای قانون‌گذار تدوین شده است. شرکت‌هایی که به طور داوطلبانه اطلاعاتی افشا می‌کنند که به وسیله مراجع قانون‌گذار اجباری برای آنها وجود ندارد، برای شکل دادن توقعات مشارکت‌کنندگان بازار تلاش می‌کنند و از این رو به واسطه افشای اطلاعات اضافی از شرایط معامله با این اشخاص منفعت می‌برند (مادهانی و پانکاج، ۲۰۰۹).

عدم افشای کامل فعالیت‌های شرکت، سهامداران را با ریسک دستکاری سود مواجه می‌کند که گواه آن رسوایی‌ها، تقلب‌ها، توقف نماد و حتی از لیست شرکت‌های پذیرفته شده خارج شدن‌های اخیر می‌باشد (موسیوکا، ۲۰۱۷).

مطالعات انجام شده درخصوص افشای اطلاعات شرکت‌ها، تفاوت‌های چشمگیری در ماهیت و میزان افشای اختیاری شرکت در بین شرکت‌های یک صنعت و یک کشور نشان می‌دهد. نتایج مطالعات مذکور بیانگر این است که برخی شرکت‌ها بخش زیادی از اطلاعات را به صورت اختیاری افشا می‌کنند در حالی که شرکت‌های دیگر آن را افشا نمی‌کنند (الفکی، ۲۰۱۷).

در صورت وجود مشکلات نمایندگی، امکان اتخاذ تصمیمات عملیاتی از سوی مدیران که در راستای حداکثر کردن منافع سهامداران و شرکت باشد، وجود ندارد. بنابراین، بر اساس نظریه نمایندگی باید در خصوص محافظت سهامداران از تضاد منافع، ساز و کار کنترلی یا نظارتی کافی ایجاد شود (مادهانی و پانکاج، ۲۰۰۹).

از آنجائی‌که مدیران ممکن است به جای افزایش ثروت سهامداران، بر اساس منافع شخصی خود عمل کنند، ضروری است که سهامداران از طریق ایجاد سازوکارهای مناسب مشکلات ناشی از تضاد منافع را خنثی کنند. یکی از این سازوکارها، حاکمیت شرکتی است. حاکمیت شرکتی مستحکم در شرکت‌ها، رفتار فرصت‌طلبانه و سودجویانه مدیران را محدودتر کرده و

Archive of SID

www.SID.ir

در نتیجه، کیفیت و توان اتکای گزارشگری مالی را بهبود می‌بخشد (مهرانی و صفرزاده، ۱۳۹۰).

حاکمیت شرکتی مجموعه مکانیزم‌های کنترل داخلی و خارجی شرکت است که تعیین می‌کند شرکتها چگونه و توسط چه کسانی اداره شده و روند مناسب پاسخگویی و انتشار مناسب اطلاعات شرکت به ذی نفعان چگونه باید باشد. لذا حاکمیت شرکتی فرآیندی است که موجب می شود شفافیت اطلاعاتی شرکت که از سوی مدیران آن تهیه می شود از کیفیت بالاتری برخوردار گردد.

وجود حاکمیت شرکتی مناسب باعث کاهش اثرات مسئله نمایندگی می‌شود. از طرفی دیگر یکی از اهداف حاکمیت شرکتی، افزایش ضریب اطمینان فعالیت‌های شرکت و سیاست‌های مدیریت در راستای منافع سهامداران به طور مشخص و به طور کلی تمامی ذی‌نفعان است. بنابراین می‌توان انتظار داشت که بین حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت‌ها رابطه معناداری وجود داشته باشد (رجبی و گنجی، ۱۳۸۹). زیرا حاکمیت شرکتی شامل فرآیندهایی برای راهبری تلاش‌های شرکت در راستای ایجاد ارزش برای سهامداران است و به عنوان ساز وکاری در جهت حمایت از منافع گروهی و فردی تمام مدعیان و ذینفعان شرکت محسوب می شود (حسن و بات، ۲۰۰۹). ولی در صورتی سهامداران از اجرای صحیح آن در شرکت اطلاع می‌یابند که این عوامل در صورت‌های مالی که تنها راه دستیابی افراد بیرون از سازمان به اطلاعات شرکت است، افشا شوند تا هم عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش داده و بر هزینه‌های نمایندگی فائق آیند و هم شرکت را در رساندن به هدفش که حداکثر کردن ثروت سهامداران است، یاری رساند.

درک بهتر سرمایه‌گذاران از مدیر در خصوص پیشبینی تغییرات اقتصادی، باعث بالاتر رفتن ارزش شرکت می‌شود. بنابراین، مدیران می‌توانند با ارائه داوطلبانه اطلاعات پیش‌بینی خود را در رابطه با محیط اقتصادی آتی شرکت و نیز ارائه پیش بینی‌های سود مدیریت، باعث افزایش ارزش سهام و در نتیجه بالا رفتن موقعیت رقابتی شرکت در صنعت مربوط به خود در بازار سرمایه شوند. با این حال افشای داوطلبانه علاوه بر داشتن مزایای تجاری، باعث تحمیل هزینه‌هایی نیز بر شرکت می‌شود. در همین راستا، نظریه افشای داوطلبانه بیان می‌کند که مدیران در صورت فزونی منافع افشا بر هزینه‌های آن، اطلاعاتی را افشا خواهند نمود. بنابراین با

Archive of SID

www.SID.ir

توجه به مطالب بیان شـده، افشـای داوطلبانه اطلاعات به وسـیله مدیران شـرکت‌ها می‌تواند بر عملکرد و سودآوری آنها موثر باشد (ستایش و همکاران، ۱۳۹۳).

علاوه بر ستایش و همکاران (۱۳۹۳)، نتایج پژوهش‌های مسیوکا (۲۰۱۷)، موتیوا و همکاران (۲۰۱۵)، فویکه و همکاران (۲۰۱۵)، آچوکی و همکاران (۲۰۱۶) نیز حاکی از این اسـت که بین افشـای اختیاری و عملکرد شـرکت رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. از طرف دیگر، در پژوهش‌های انجام شده توسط نقدی و ابراهیمی کردلر (۱۳۹۵)، البسام (۲۰۱۴)، انواری رستمی و همکاران (۱۳۹۳) حاکمیت شـرکتی در فهرسـت اقلام افشـای اختیاری قرار دارد. بنابراین می‌توان گفت افشـای اختیاری حاکمیت شـرکتی بر عملکرد مالی تاثیر دارد. البته تعداد شاخص‌های افشای اختیاری حاکمیت شرکتی در پژوهش های مذکور محدود بوده- به عنوان مثال در پژوهش های نقدی و ابراهیمی کردلر (۱۳۹۵) فقط ۸ مورد می‌باشـد- ولی در این پژوهش ۳۰ شـاخص با توجه به شـاخص‌های ارائه شـده در پژوهش البسـام (۲۰۱۴) و محیط گزارشگری ایران انتخاب شده است. پژوهش‌های انجام شده در ایران بیشتر بر تاثیر ویژگی‌ها و کیفیت حاکمیت شـرکتی بر عملکرد مالی تمرکز کرده اند (به عنوان مثال: قنبری (۱۳۸۶)، حسـاس یگانه و همکاران (۱۳۸۸)) و نه افشـای اختیاری حاکمیت شـرکتی. همچنین برخی از پژوهش های داخلی در مورد تاثیر حاکمیت شـرکتی بر سـطح افشـای اختیاری می‌باشـد مانند مهدوی و علیزاده طلاتپه (۱۳۹۴)، باغومیان و نقدی (۱۳۹۳)، مصـطفوی و اشـرفی (۱۳۹۴)، کاشانی پور و همکاران (۱۳۹۲) و دیدار و همکاران (۱۳۹۶).

هدف اصلی این پژوهش، پی بردن به رابطه بین افشای اختیاری حاکمیت شرکتی و عملکرد مالی شـرکت‌ها می‌باشـد. لذا، اصـلی‌ترین سـوالی که می‌توان در رابطه با این پژوهش بیان کرد این می‌باشد که آیا بین افشای اختیاری مجموعه‌ای از شاخص‌های حاکمیت شرکتی با عملکرد مالی شرکت‌ها رابطه مثبت و معنا داری وجود دارد؟

پیشینه پژوهش

پورحیدری و حسـین پور (۱۳۹۱) در پژوهش خود به بررسـی رابطه بین افشـای اجباری و افشـای اختیاری با ارزش بازار سـهام شـرکت‌ها پرداختند که در نهایت یافته‌های پژوهش نشـان داد که بین افشـای اجباری و ارزش بازار سـهام شـرکت ها، رابطه معنی داری وجود دارد و با افزایش شاخص کیفیت افشا، ارزش بازار سهام شرکت‌ها نیز افزایش می‌یابد. یافته‌های پژوهش

Archive of SID

www.SID.ir

همچنین نشان داد که رابطه معنا داری بین افشای اختیاری و ارزش بازار سهام شرکت‌ها وجود ندارد.

انواری رستمی و همکاران (۱۳۹۳) با بررسی ۶۳ مطالعه انجام شده طی سالهای ۱۹۷۱ تا ۲۰۱۲ که بر روی شفافیت اطلاعاتی مجموعا ۸۰۷۵ سال-شرکت در ۳۱ کشور جهان صورت گرفته است به این نتیجه رسیدند که گر چه شاخص‌های شفافیت در کشورهای در حال توسعه گسترده تر است اما عملا میزان افشا در کشورهای توسعه یافته بیشتر بوده است. همچنین یافته‌های پژوهش مذکور نشان داد شرکت‌ها در کشورهای توسعه یافته در زمینه افشای برخی اطلاعات از جمله اطلاعات مربوط به اهداف و استراتژی‌ها، طرح‌های توسعه، محیط و صنعت فعالیت، و در مقابل کشورهای در حال توسعه در مورد اطلاعات مربوط به انواع ریسک و مدیریت آن، راهبری شرکتی و مسائل اخلاقی، اجتماعی و محیطی تمرکز بیشتری دارند.

ایسوکول و چیزه آ (۲۰۱۷) افشای حاکمیت شرکتی در بانک‌های نیجریه و غنا را ارزیابی کردند و به این نتیجه ر سیدند که بانک‌های غنا سطح ضعیف‌تری از افشا نسبت به بانک‌های نیجریه دارند و بانک‌های هر دو کشور نمرات ضعیفی در افشای اختیاری حاکمیت شرکتی دارند.

موتیوا و همکاران (۲۰۱۵) به بررسی تاثیر افشای اختیاری بر عملکرد مالی شرکتهای پذیرفته شده در بورس نایروبی پرداختند و به رابطه قوی بین افشای اختیاری و عملکرد مالی یافتند.

آچوکی و همکاران (۲۰۱۶) در پژوهش خود تاثیر افشای اختیاری و عملکرد مالی بانک‌های تجاری روآندا را طی سال های ۲۰۱۱ تا ۲۰۱۵ برررسی کردند و نتیجه پژوهش آنها حاکی از این بود که رابطه مثبت و معناداری بین آنها وجود دارد.

المناسیر و شیواراج (۲۰۱۷) نشان دادند شاخص حاکمیت شرکتی اردن افشای اختیاری حاکمیت شرکتی شرکت‌های پذیرفته شده اردنی را طی سال های ۲۰۱۴-۲۰۱۰افزایش داده است. آنها همچنین سطوح متفاوتی از افشای حاکمیت شرکتی را در سناریوهای مختلف نشان دادند: ۱) افشای حاکمیت شرکتی در شرکت‌هایی که مالکیت مدیریتی بالایی دارند، کمتر است. ۲) افشای حاکمیت شرکتی در شرکت‌هایی که اعضای هیات مدیره مستقل، اندازه شرکت حسابرسی بزرگتری دارند و کمیته حسابرسی در آنها وجود دارد، بالاتر است.

Archive of SID

www.SID.ir

ستایش و همکاران (۱۳۹۳) براساس بررسی ۸۰ شرکت در دوره زمانی ۱۳۸۱ تا ۱۳۹۰ نشان دادند که رابطه معناداری بین افشای داوطلبانه با بازده دارایی‌ها و بازده حقوق صاحبان سهام وجود ندارد؛ اما رابطه مثبت معناداری بین افشای داوطلبانه و نمرات کارایی محاسبه شده به وسیله تکنیک تحلیل پوششی داده‌ها به عنوان معیار جامع عملکرد است .

چنگ و همکاران (۲۰۱۰) با توجه به اصول سازمان همکاری و توسعهٔ اقتصادی از ۲۹ معیار برای کارت امتیازدهی استفاده کرده اند؛ تا کیفیت افشاء این شرکت‌ها را اندازه گیری کنند. سپس با بدست آوردن امتیاز افشاء شرکت‌ها، رابطه بین افشاء و ارزیابی قیمت سهام را بررسی کردند. نتیجه بررسی ایشان نشان می‌دهد که رابطه مثبت و معنی‌داری بین سطح افشاء کل و ارزش گذاری سهام در بازار وجود دارد.

البسام (۲۰۱۴) در پژوهشی با عنوان حاکمیت شرکتی، افشای اختیاری و عملکرد مالی به بررسی تاثیرات افشای ۶۴ شاخص از عوامل حاکمیت شرکتی در بازار بورس عربستان سعودی پرداخت که نشان داد مقدمات امتیاز افشاء داوطلبانه حاکمیت شرکتی موجب بهبود سطح افشای داوطلبانه حاکمیت شرکتی در شرکت‌های مورد بررسی شده است. همچنین نشان داد که اندازه هیئت‌مدیره، اندازه شرکت حسابرسی، مالکیت نهادی و مالکیت مدیر بر سطح افشای اختیاری حاکمیت شرکتی تاثیر معنا داری داشت، در عین حال نسبت مدیران مستقل و مالکیت بلوک با سطح افشای اختیاری حاکمیت شرکتی رابطه منفی داشتند.

با بررسی پژوهش‌های صورت گرفته در زمینه حسابداری و مالی در کشور، مشخص می‌گردد که نسبت به موضوع شفافیت اطلاعاتی به خصوص در زمینه افشای داوطلبانه اطلاعات که یکی از ابزارهای کلیدی در بررسی شفافیت است، پژوهش‌های اندکی صورت گرفته است.

فرضیه‌های پژوهش

با توجه به موارد فوق، فرضیه پژوهش به صورت زیر شکل می‌گیرد:

- فرضیه اصلی: بین افشای اختیاری حاکمیت شرکتی و عملکرد مالی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد

Archive of SID

www.SID.ir

- فرضیه فرعی اول: بین افشای اختیاری حاکمیت شرکتی و نرخ بازده دارائی‌ها (ROA) رابطه مثبت و معنا داری وجود دارد.
- فرضیه فرعی دوم: بین افشای اختیاری حاکمیت شرکتی و نسبت کیو- توبین رابطه مثبت ومعنا داری وجود دارد.

روش پژوهش

روش پژوهش وگردآوری داده‌ها

این پژوهش از نظر هدف کاربردی و از نظر روش جزو پژوهش‌های توصیفی و همبستگی است. در این پژوهش با استفاده از روش کتابخانه‌ای، اطلاعات مورد نیاز برای مبانی نظری و پیشینه پژوهش گردآوری شده و با استفاده از روش میدانی، اطلاعات مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و سایر بانک‌های اطلاعاتی از جمله صورت‌های مالی و گزارشات هیأت مدیره به همراه یادداشت‌های توضیحی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، نرم افزارهای موجود در این زمینه نظیر نرم افزار ره آورد نوین و سایت رسمی شرکت‌ها جمع آوری گردید.

از آنجایی که منبع اصلی افشای اختیاری اطلاعات، گزارش‌های منتشر شده در رابطه با فعالیت‌های هیات مدیره شرکت‌ها است، این امکان برای استفاده کنندگان اطلاعات فراهم می‌شود تا به اطلاعات غیر مالی و آماری شرکت‌ها دسترسی یابند. لذا در این پژوهش شاخص های مربوط به افشای داوطلبانه بخش راهبری شرکت‌ها، از طریق گزارشات و صورت‌های مالی فعالیت هر یک از شرکت‌های مورد بررسی، استخراج و مورد آزمون قرار گرفت.

جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری این پژوهش، کل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار در قلمرو زمانی سال‌های ۱۳۸۷ الی ۱۳۹۲ می‌باشد

نمونه آماری در این پژوهش دارای شرایط زیر می‌باشد:

Archive of SID

www.SID.ir

- تا پایان سال ۱۳۸۶ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشد و سال مالی آن منتهی به پایان اسفند ماه باشد.
- شرکت‌ها نباید سال مالی خود را در طی دوره‌های مورد نظر تغییر داده باشند.
- شرکت‌های مورد نظر طی دوره پژوهش فعالیت مستمر داشته و سهام آن مورد معامله قرار گرفته باشد.
- اطلاعات مالی مورد نیاز برای انجام این پژوهش را در دوره زمانی ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۲ به طور کامل ارائه کرده باشد.
- جزو بانک‌ها و مؤسسه‌های مالی، شرکت‌های سرمایه‌گذاری، واسطه‌گری مالی، هلدینگ‌ها و لیزینگ‌ها نباشند؛ زیرا افشای اطلاعات مالی و ساختارهای حاکمیت شرکتی در آن‌ها متفاوت است.
- شرکت‌هایی که اطلاعات مربوط به افشای حاکمیت شرکتی آنها بر اساس متغیر وابسته این پژوهش، یعنی شاخص‌های افشا شده که در ۵ طبقه گنجانده شده، افشا نشده باشد از نمونه مورد نظر حذف می‌گردد.

با در نظر گرفتن شرایط فوق، نمونه آماری پژوهش شامل ۱۰۸ شرکت می‌باشد.

روش تجزیه وتحلیل داده‌ها

روش تجزیه و تحلیل داده‌ها در این پژوهش با توجه به بررسی رابطه بین متغیرهای مستقل و وابسته، همبستگی است لذا از رگرسیون چند متغیره استفاده شد. همچنین جهت تحلیل آماری نیز از نرم افزار Eviews استفاده شد. در این پژوهش رابطه بین افشای اختیاری حاکمیت شرکتی و عملکرد مالی با استفاده از تحلیل‌های رگرسیونی ترکیبی به صورت زیر بررسی شد:

مدل رگرسیونی فرضیه اول (فرضیه اصلی):

$$FP_{it} = \beta_0 + \beta_1 VDCGS_{it_1} + \sum_{i=1}^{n} \beta_i \, CONTROLS_{it_1} + \varepsilon_{it_1}$$

مدل (۱)

که در آن:

Archive of SID

www.SID.ir

FP_{it} = عملکرد مالی شرکت i در سال t که در این مدل متغیر وابسته می‌باشد.

$VDCGS_{it_1}$ = امتیاز افشای اختیاری حاکمیت شرکتی، شرکت i در سال t −۱ که در این مدل متغیر مستقل می‌باشد.

$CONTROLS_{it_1}$ = متغیر کنترلی که شامل: اندازه شرکت، رشد شرکت، اهرم مالی و سود سهام پرداختی شرکت i در سال t -۱ می‌باشد.

ε_{it_1}= خطای باقی مانده (پسماند) شرکت i در سال t-۱

مدل رگرسیونی فرضیه دوم (فرضیه فرعی اول):

لازم به توضیح است که برای بررسی تاثیر افشای اختیاری حاکمیت شرکتی بر عملکرد مالی از دو عامل (متغیر نرخ بازده دارایی‌ها ROA، و نسبت Qتوبین استفاده می‌شود)

$$ROA = \beta_0 + \beta_1 VDCGS_{it_1} + \sum_{i=1}^{n} \beta_i \, CONTROLS_{it_1} + \varepsilon_{it_1}$$

مدل (۲)

در این مدل هم از متغیر های مدل اصلی استفاده شده با این تفاوت که متغیر نرخ بازده دارایی‌ها ROA در این مدل متغیر وابسته می‌باشد.

مدل رگرسیونی فرضیه سوم (فرضیه فرعی دوم):

$$Q_s = \beta_0 + \beta_1 VDCGS_{it_1} + \sum_{i=1}^{n} \beta_i \, CONTROLS_{it_1} + \varepsilon_{it_1}$$

مدل (۳)

در این مدل هم نسبت کیو- توبین متغیر وابسته و سایر متغیرها همانند مدل اصلی می‌باشند.

متغیر مستقل

با توجه به پرسش اصلی پژوهش، متغیر مستقل پژوهش حاضر امتیاز افشای اختیاری حاکمیت شرکتی می‌باشد که تاثیر و رابطه آن بر عملکرد مالی (متغیر وابسته پژوهش) سنجیده می شود. بدین منظور برای اندازه‌گیری این متغیر از اطلاعات افشا شده در صورت‌های مالی و

Archive of SID

www.SID.ir

یادداشت های توضیحی استفاده می‌شود. با توجه به پژوهش البسام (۲۰۱۴) شاخص‌های امتیازی افشای اختیاری حاکمیت شرکتی در این پژوهش بر اساس ۳۰ آیتم و در (۵ گروه) اندازه گیری می‌شود. از طریق این اطلاعات رابطه افشای اختیاری حاکمیت شرکتی بر عملکرد مالی شرکت‌ها مورد آزمون قرار می گیرد.

اصول کلی حاکمیت شرکتی در همه کشورهای دنیا بر اساس چهار قسمت حقوق سهامداران و ذینفعان، هیئت‌مدیره، کنترل‌های داخلی و کمیته حسابرسی و افشای عمومی و شفاف سازی طراحی شده است، در ایران هم تلاش‌های در جهت اجرایی کردن این کار صورت گرفته است. در این پژوهش شاخص‌هایی که می‌توان از صورت‌های مالی شرکت‌های بورسی ایران جمع آوری کرد ارائه شده است. این اطلاعات و شاخص‌ها در یادداشت‌های توضیحی و گزارشات کامل شرکت‌های بورسی (مانند گزارشات هیأت‌مدیره و سایر گزارشات شفاف‌سازی) قابل رهگیری می‌باشد و درصورتی که شرکت هر مورد را افشا کرده باشد عدد ۱ و در غیر این صورت عدد صفر تعلق می گیرد و نتایج جمع می‌شوند و به هر شرکت امتیاز داده می‌شود که در این پژوهش با نماد VDCGS (امتیاز افشاء اختیاری حاکمیت شرکتی) نشان داده می شود. در این پژوهش تاثیر اطلاعات افشا شده هر سال مالی بر عملکرد مالی شرکت‌ها در سال مالی بعد مورد بررسی قرار می گیرد تا به این نتیجه برسیم که افشای اختیاری اطلاعات بر عملکرد مالی شرکت در سال بعد اثر گذار است یا نه؟ از طریق این اطلاعات رابطه افشای اختیاری حاکمیت شرکتی بر عملکرد مالی شرکت‌ها مورد آزمون قرار می گیرد. آن دسته از شاخص‌های افشای حاکمیت شرکتی که در این پژوهش از آنها استفاده شده است در نگاره (۱) آورده شده است.

نگاره (۱). شاخص های افشای اختیاری

طبقه اول: هیئت مدیره	۱- آیا نقش رئیس و مدیر عامل شرکت از هم تفکیک شده است؟ ۲- آیا هیأت مدیره کمیته های تخصصی (مانند کمیته بازرگانی) را افشا کرده است ؟ ۳- آیا رئیس هیأت مدیره مستقل است؟ ۴- آیا اکثریت مدیران غیر اجرایی هستند؟ ۵- آیا مدیران به وضوح به اجرایی، غیر اجرایی و مستقل طبقه بندی شده است؟ ۶- آیا بیوگرافی و سمت های اعضای هیأت مدیره افشا شده است؟ ۷- آیا جزئیات مربوط به پاداش هیأت مدیره افشا شده است؟ ۸- آیا عضویت هیأت مدیره در مدیریت دیگر شرکت‌ها افشا شده است؟

Archive of SID

www.SID.ir

	۹- آیا تمام جلسات هیأت مدیره در سال افشا شده است؟ ۱۰- آیا سوابق جلسات شخصی هیأت مدیره افشا شده است؟ ۱۱- آیا اعضای هیأت مدیره برای دوره ۲ساله انتخاب شده اند؟
طبقه دوم: افشای عمومی و شفافیت سازی	۱۲- آیا ساختار مالکیت شرکت افشا شده است؟ ۱۳- آیا تعهدات و بدهی های احتمالی شرکت افشا شده است؟ ۱۴- آیا عملکرد مالی و عملیاتی شامل (فروش، تولیدات و...) شرکت افشا شده است؟ ۱۵- ایا وام های شرکت افشا شده اند؟ ۱۶- آیا اهداف و استراتژیهای شرکت افشا شده اند؟ ۱۷- آیا فعالیت های اصلی شرکت افشا شده اند؟ ۱۸- آیا سیاست های تقسیم سود شرکت افشا شده اند؟ ۱۹- آیا معاملات با اشخاص وابسته افشا شده است؟
طبقه سوم: کنترل های داخلی	۲۰- آیا اثر بخش بودن کنترل های داخلی افشا شده است؟ ۲۱- آیا مشخصات حسابرس و بازرس قانونی به همراه حق الزحمه پرداختی به آنها، افشا شده است؟ ۲۲- آیا اطلاعات مربوط به دوره های آموزشی کارکنان (افزایش کیفیت منابع انسانی) افشا شده است؟
طبقه چهارم: حقوق سهامداران و ذینفعان	۲۳- آیا سهامداران می توانند شخص دیگری را به جای خود در جلسات مجمع عمومی بفرستند؟ ۲۴- آیا مجمع عمومی حداقل سالی یک بار تشکیل می‌شود؟ ۲۵- آیا شرکت مشارکت های اجتماعی اش (مثل فعالیت های مرتبط با محیط زیست) را افشا می کند؟ ۲۶- آیا گواهینامه های کیفیت (مانند ایزو و....) شرکت افشا شده اند ؟
طبقه پنجم: سایر موارد افشا	۲۷- آیا شرکت بیانیه ای در مورد خروج از استاندارد های حسابداری تهیه کرده است؟ ۲۸- آیا ریسک‌ها و خطرات پیش روی شرکت افشا شده است؟ ۲۹- آیا چشم انداز و برنامه های آتی شرکت افشا شده است؟ ۳۰- آیا اقدامات انجام شده در خصوص تکالیف ارائه شده مجمع شرکت افشا شده است؟

Archive of SID

www.SID.ir

متغیر وابسته

در این پژوهش با توجه به ادبیات موضوع، عملکرد مالی شرکت‌ها که با دو شاخص نرخ بازده دارایی‌ها (ROA) و نسبت کیو-توبین، اندازه گیری می‌شود متغیر وابسته پژوهش می‌باشد. متغیر ROAبازده کل دارایی‌ها می‌باشد که از سود خالص بر کل دارایی‌ها بدست می‌آید. در این پژوهش، شاخص نسبت کیو-توبین نیز از تقسیم مجموع ارزش بازار سهام عادی و ارزش دفتری بدهی‌های شرکت بر ارزش دفتری دارایی‌های آن به دست می‌آید .

متغیرهای کنترلی

با توجه به پژوهش البسام (۲۰۱۴) که مشابه این پژوهش می‌باشد، از متغیرهای کنترلی اندازه شرکت، رشد شرکت، اهرم مالی و سود سهام پرداختی استفاده شده است:

اندازه شرکت:

کینگ و همکاران (۱۹۹۲) بیان کردند که ارتباط مثبتی بین اندازه بنگاه و اطلاعات افشا شده وجود دارد (یعنی شرکت‌های بزرگتر اطلاعات افشا شده بیشتری نسبت به شرکت‌های کوچکتر دارند). اندازه شرکت از لگاریتم جمع دارایی های شرکت در پایان دوره بدست می‌آید که به صورت زیر می‌باشد.

رشد شرکت:

بحث مربوط به افشای اطلاعات احتمالا برای شرکت‌های در حال رشد، جدی‌تر باشد و اثر گذار. این متغیر از رابطه زیر بدست می‌آید:

$$FGR = \frac{\text{فروش سال گذشته} - \text{فروش سال جاری}}{\text{فروش سال گذشته}}$$

اهرم مالی (نسبت بدهی):

اهرم مالی نشان دهندهٔ این موضوع است که چه بخش از دارایی‌ها از محل بدهی‌ها یا حقوق صاحبان سهام تأمین شده است. در این پژوهش از نسبت بدهی‌ها به دارایی‌ها به منزله یک متغیر کنترلی برای محاسبه اهرم مالی استفاده شده است.

$$LVG = \frac{\text{کل بدهی}}{\text{کل دارایی ها}}$$

Archive of SID

www.SID.ir

سود سهام پرداختی:

اگر شرکت سود سهام پرداخت نماید ۱ و در غیر اینصورت صفر خواهد بود.

یافته های پژوهش

آمار توصیفی متغیرهای وابسته و مستقل که با استفاده از داده های ۱۰۸ شرکت طی دوره آزمون سال‌های ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۲ اندازه گیری شده‌اند که شامل میانگین، میانه، انحراف معیار، کمینه و بیشینه است و در نگاره (۲) ارائه گردیده است.

نگاره (۲). آماره های توصیفی متغیرهای پژوهش

معیارها / متغیرها	میانگین	میانه	ماکسیمم	مینیمم	انحراف معیار	مقدار جارک برا	احتمال	تعداد مشاهدات
بازده کل دارایی ها	۰/۱۳۲	۰/۱۱	۰/۶۲	-۰/۲۶	۰/۱۲۹	۷۲/۹۱	۰/۰۰۰۱	۵۴۰
نسبت کیو- توبین	۱/۵۸	۱/۳۴	۵/۰۶	۰/۴۹	۰/۹۱۹	۳۷۶۳۰/۵	۰/۰۰۰۱	۵۴۰
افشای اختیاری	۱۷/۸۷	۱۹	۲۵	۶	۴/۲۲	۳۳/۷۳	۰/۰۰۰۱	۵۴۰
سود نقدی	۰/۸۵۳	۱	۱	۰	۰/۵۴	۵۱۵۷۶۲/۴	۰/۰۰۰۱	۵۴۰
رشد شرکت	۰/۲۱۶	۰/۸۱۷	۳/۲۱	-۰/۸۹	۰/۳۵۸	۲۴۳۶/۴۸	۰/۰۰۰۱	۵۴۰
اندازه شرکت	۵/۹۸	۵/۹۱	۸/۰۱	۴/۳۲	۰/۶۳۵	۶۰/۷۸	۰/۰۰۰۱	۵۴۰
نسبت بدهی	۰/۵۹۳	۰/۶۱	۱/۵۷	۰/۰۲	۰/۲۰۲	۲۲/۷۱	۰/۰۰۰۱	۵۴۰

آماره جارک برا نشان می‌دهد که متغیرهای پژوهش دارای توزیع نرمال نمی‌باشند. در بین متغیرهای پژوهش، بازده دارایی‌ها با مقدار ۰/۱۲۹ انحراف معیار کمترین میزان پراکندگی را داشته، لذا متمرکز بوده و از دقت بیشتری برخوردار است و امتیاز افشای اختیاری با مقدار ۴/۲۲ انحراف معیار بیشترین میزان پراکندگی را داشته، لذا نسبت به بقیه متغیرها پراکنده‌تر و از دقت کمتری برخوردار است. میانگین و میانه متغیر کنترلی اهرم مالی با ۰/۵۹۳ و ۰/۶۱ در صد نشان دهنده این است که شرکت‌های نمونه به شدت به بدهی وابسته اند و ریسک عدم پرداخت آنها

Archive of SID

www.SID.ir

بالاست. میانگین افشای اختیاری هم۱۷/۸۷ بوده است که بیانگر این موضوع است که شرکت‌های نمونه از ۳۰ شاخص مورد برر سی حائز این مقدار میانگین شده اند، لذا م شخص می‌شود که هنوز افشای اطلاعات اضافی در شرکت‌های نمونه به حد مطلوب خود نرسیده است. همچنین شرکت‌های نمونه اکثراً پرداخت سود نقدی در دوره مالی داشته اند.

آزمون‌های تعیین مدل، بررسی ناهمسانی واریانس‌ها و خود همبستگی

به منظور تشخیص روش و نحوه برآورد داده‌ها، از آزمون F لیمر استفاده شده است. اگر نتیجه آزمون حاکی از به کارگیری داده‌های تابلویی با شد، آنگاه برای تشخیص اثرات ثابت یا تصادفی الگو، از آزمون هاسمن استفاده می‌شود. بر اساس نتایج آزمون F لیمر و آزمون هاسمن، برای آزمون فرضیه ۱، مدل بکار رفته داده‌های تابلویی با اثرات ثابت و برای آزمون فرضیه ۲، مدل بکار رفته داده‌های تابلویی با اثرات تصادفی است (نگاره ۳ و ۴).

نگاره (۳). نتایج آزمون F

فرضیه‌ها	آزمون F لیمر		
	مقدار آماره	احتمال آماره	روش
فرضیه اول	۶/۹۵	۰/۰۰۰۱	panel
فرضیه دوم	۲/۳۵	۰/۰۰۰۱	panel

نگاره (۴). آزمون هاسمن

فرضیه‌ها	آزمون هاسمن		
	مقدار آماره	احتمال آماره	
فرضیه اول	۱۴/۱۸	۰/۰۱	Fixed
فرضیه دوم	۸/۱۵	۰/۱۴	Random

همچنین در این پژوهش، به منظور بررسی اینکه برای تخمین مدل از روش رگرسیونی OLS یا GLS ا ستفاده کنیم، آزمون LR TEST با بهره‌گیری از برنامه STATA انجام شده ا ست. چون احتمال آماره در تمام موارد کمتر از ۵ درصد است، فرض صفر آزمون ناهمسانی واریانس‌ها، مبنی بر عدم وجود ناهمسانی واریانس‌ها برای کلیه فر ضیه‌های پژوهش رد شده و برای رفع ناهمسانی واریانس‌ها از روش EGLS استفاده شده است.

Archive of SID

www.SID.ir

همچنین جهت تشخیص خود همبستگی، از آزمون وولدریج با استفاده از برنامه STATA استفاده شده است. چون احتمال آماره در فرضیه ۱ کمتر از ۵ درصد است، فرض صفر آزمون، مبنی بر عدم وجود خود همبستگی برای فرضیه ۱ پژوهش رد شده و برای رفع آن از پارامتر AR (1) یا AR (2) استفاده شده است.

آزمون نهایی فرضیه‌های پژوهش

فرضیه اول پژوهش: بین افشای اختیاری حاکمیت شرکتی و نرخ بازده دارائی‌ها (ROA) رابطه مثبت و معنا داری وجود دارد.

$$ROA = \beta_0 + \beta_1 VDCGS_{it_1} + \sum_{i=1}^{n} \beta_i \, CONTROLS_{it_1} + \varepsilon_{it_1}$$

نگاره (۵). نتایج آزمون فرضیه اول

متغیرها	ضرایب	آماره t	احتمال آماره
افشای اختیاری حاکمیت شرکتی	۰/۰۰۳	۳/۷۶	۰/۰۰۰۲
اهرم مالی	-۰/۵۳	-۱۸/۹۴	۰/۰۰۰۱
اندازه شرکت	۰/۰۷۲	۵/۶۰	۰/۰۰۰۱
رشد شرکت	۰/۰۵۹	۱۱/۳۲	۰/۰۰۰۱
سود نقدی هر سهم	۰/۰۱۴	۲/۲۹	۰/۰۲۲
متغیر ثابت	۰/۰۶۲	۰/۸۴	۰/۳۹
ضریب تعیین	۰/۹۴۴		
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۹۲۴		
آماره دوربین واتسون	۲/۳۰		
آماره F	۴۷/۵۹		
احتمال آماره F	۰/۰۰۰۱		

با توجه به نگاره (۵)، نتایج بیانگر این می‌باشند که افشای اختیاری حاکمیت شرکتی رابطه مثبت و معنا داری با بازده کل دارایی‌های شرکت یعنی (ROA) می‌باشد که رابطه مذکور بر اساس ضریب رگرسیونی ۰/۰۰۳ و احتمال آماره ۰/۰۰۰۱ مثبت و معنادار بوده است.

Archive of SID

www.SID.ir

نتایج مربوط به آماره F (۰/۰۰۰۱) نیز نشان می‌دهد که مدل در حالت کلی معنا دار بوده و با توجه به آماره دوربین واتسون (۲/۳۰) فاقد خود همبستگی است. علاوه بر این نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده نشان می‌دهد که در دوره پژوهش ۰/۹۲ از تغییرات در بازده دارایی‌ها (ROA) توسط افشای اختیاری اطلاعات و متغیرهای کنترلی توضیح داده شده است. لذا با توجه به معنادار بودن رابطه افشای اختیاری حاکمیت شرکتی با بازده دارایی‌ها (ROA) فرضیه اول این پژوهش مورد تایید واقع می‌گردد.

فرضیه دوم پژوهش: بین افشای اختیاری حاکمیت شرکتی و نسبت Q توبین رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

$$Q_s = \beta_0 + \beta_1 VDCGS_{it_1} + \sum_{i=1}^{n} \beta_i \, CONTROLS_{it_1} + \varepsilon_{it_1}$$

نگاره (۶). نتایج آزمون فرضیه دوم

متغیرها	ضرایب	آماره t	احتمال آماره
افشای اختیاری حاکمیت شرکتی	۰/۰۴۱	۴/۵۰	۰/۰۰۰۱
اهرم مالی	-۰/۶۳	-۲/۷۲	۰/۰۰۰۱
اندازه شرکت	-۰/۱۸	-۲/۲۷	۰/۰۲
رشد شرکت	۰/۳۷	۳/۶۶	۰/۰۰۰۱
سود نقدی هر سهم	۰/۰۰۲	۰/۰۴۲	۰/۹۶۵
متغیر ثابت	۲/۲۲	۴/۵۱	۰/۰۰۰۱
ضریب تعیین	۰/۰۸		
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۰۷		
آماره دوربین واتسون	۱/۸۸		
آماره F	۱۰/۲۴		
احتمال آماره F	۰/۰۰۰۱		

نتایج نگاره (۶) نشان می‌دهد که افشای اختیاری حاکمیت شرکتی با شاخص Q توبین که متغیر عملکرد مالی است دارای رابطه مثبت و معناداری می‌باشد. ضریب رگرسیونی ۰/۰۴۱ و احتمال آماره ۰/۰۰۰۱ بیانگر این رابطه مثبت و معنادار است. نتایج مربوط به آماره F (۰/۰۰۰۱) نیز نشان می‌دهد مدل در حالت کلی معنادار بوده و با توجه به آمار دوربین واتسون (۱/۸۸) فاقد

Archive of SID

www.SID.ir

مشکل خود همبستگی است. همچنین نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده نشان می‌دهد که در دوره پژوهش ۰/۰۷ از تغییرات مبلغ Q توبین تحت تاثیر افشای اختیاری و متغیر های کنترلی می‌باشد. لذا با توجه به معنادار بودن رابطه افشای اختیاری حاکمیت شرکتی با نسبت Q توبین فرضیه دوم نیز مورد تایید واقع می گردد

بحث و نتیجه‌گیری

هدف این پژوهش بررسی رابطه افشای اختیاری حاکمیت شرکتی و عملکرد مالی بوده که افشای اختیاری حاکمیت شرکتی با استفاده از ۳۰ شاخص و عملکرد مالی با دو معیار بازده کل دارایی‌ها و نسبت Q توبین اندازه‌گیری شد و بر اساس مبانی نظری رابطه بین این دو متغیر مثبت می‌باشد.

نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش نشان می‌دهد بین افشای اختیاری حاکمیت شرکتی و معیارهای بازده کل دارایی‌ها و نسبت Q توبین رابطه مثبت و معناداری وجود دارد که با نتایج پژوهش‌های البسام (۲۰۱۴)، پورحیدری و حسین پور (۱۳۹۱)، موتیوا و همکاران (۲۰۱۵)، آچوکی و همکاران (۲۰۱۶)، ستایش و همکاران (۱۳۹۳)، مسیوکا (۲۰۱۷) و فویکه و همکاران (۲۰۱۵) مطابقت دارد. رابطه مثبت بین افشای اختیاری اطلاعات یک سال و عملکرد مالی آن در سال بعد نشانگر این می‌باشد که شرکت های دارای سطح افشای اختیاری حاکمیت شرکتی بالا، دارای عملکرد بهتری نسبت به شرکت های دارای سطح افشای اختیاری حاکمیت شرکتی پایین هستند. این نتیجه نشان می‌دهد سرمایه‌گذاران و سایر استفاده کنندگان از گزار شهای مالی در استفاده از اطلاعات حسابداری افشا شده توانا هستند و شرکت‌هایی که سطح افشای اختیاری حاکمیت شرکتی بالاتری دارند از دارائی‌های خود بازده بالایی بد ست آورده و استفاده بهتری از منابع داشته اند.

پیشنهادات مبتنی بر نتایج پژوهش

با مورد تایید قرار گرفتن فرضیه‌های این پژوهش، نقش پر رنگ اطلاعات در بازار مالی آشکار شده و مشخص می گردد که در واقع این اطلاعات است که چرخ حرکت بازارهای مالی را به حرکت در می‌آورند، چرا که سرمایه‌گذار این ریسک را تقبل نمی‌کند تا بدون داشتن آگاهی و اطلاعات لازم دست به معامله و سرمایه‌گذاری بزند. حال آنکه افشای اختیاری، افشای اطلاعاتی فراتر از قوانین است لذا با توجه به نتایج بدست آمده از داده‌های

Archive of SID

www.SID.ir

شرکت‌های مورد بررسی این موضوع را برجسته می‌کند که اطلاعات (اجباری و در کنار آن اختیاری) چراغ راه سرمایه‌گذار در بازار می‌باشد و نتیجه آن در عملکرد شرکت خود را نمایان می‌سازد. به منظور انجام پژوهش‌های آتی پیشنهاد می‌گردد تاثیر افشای اختیاری حاکمیت شرکتی بر ارزش سهام و سایر معیارهای ارزیابی عملکرد مالی مانند بازده حقوق صاحبان سهام و نمرات کارایی بررسی گردد.

منابع

انواری رستمی، علی اصغر، حاجیان، نجمه، آذر، عادل. مقایسه تطبیقی جامعیت شاخص های اندازه گیری شفافیت اطلاعاتی و سطح افشای اطلاعات در کشورهای در حال توسعه و توسعه یافته. *پژوهش های تجربی حسابداری، ۴ (۱۴)*، ۱۶۵-۱۴۳.

باغومیان، رافیک، نقدی، سجاد. (۱۳۹۳). تاثیر ساز و کارهای حاکمیت شرکتی بر میزان افشای اختیاری در گزارش گری سالانه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *دانش حسابداری، ۵ (۱۶)*، ۱۳۶-۱۱۹.

حساس یگانه، یحیی، رئیسی، زهره، حسینی، سید مجتبی. (۱۳۸۸). رابطه بین کیفیت حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *فصلنامه علوم مدیریت ایران. ۴ (۱۳)*، ۱۰۰-۷۵.

دیدار، حمزه، منصورفر، غلامرضا، زارع، الهام. (۱۳۹۶). بررسی تأثیر کیفیت حاکمیت شرکتی بر کیفیت افشا با تأکید بر نقش تعدیل کنندهٔ رقابت بازار محصول در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *پژوهش های حسابداری مالی، ۹ (۳۱)*، ۱۱۷-۹۶.

رجبی، روح الله؛ گنجی، عزیز الله. (۱۳۸۹). بررسی رابطه بین نظام راهبری و عملکرد مالی شرکتها. *پژوهش های حسابداری مالی، ۲ (۲)*، ۳۴-۲۳.

ستایش، محمد حسین، روستا، منوچهر، علیزاده، وحید. (۱۳۹۳). بررسی رابطه بین افشای داوطلبانه و عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *پژوهش های تجربی حسابداری، ۴ (۱۳)*، ۱۶۰-۱۵۳.

شباهنگ، رضا. (۱۳۹۵). *تئوری حسابداری*. تهران، سازمان حسابرسی، جلد دوم، نشریه شماره ۱۶۷.

قنبری، فرحناز. (۱۳۸۶). بررسی تاثیر مکانیزم های حاکمیت شرکتی بر عملکرد شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه الزهرا.

کاشانی پور، محمد، زنجیردار، مجید، پاچینی پارچین، سید مهدی، بابازاده، سید جواد. (۱۳۹۲). رابطه بین افشای اختیاری و مکانیزم های حاکمیت شرکتی. *پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی، ۵ (۱۹)*. ۶۸-۴۳.

Archive of SID

www.SID.ir

مصطفوی، سید مریم، اشرفی، مجید. (۱۳۹۴). اثر حاکمیت شرکتی و ساختار مالکیت بر افشای اختیاری در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. چهارمین کنفرانس ملی حسابداری، مدیریت مالی و سرمایه گذاری، آزادشهر، دانشگاه آزاداسلامی واحد آزادشهر.

مهدوی، غلامحسین، علیزاده طلاتپه، وحید. (۱۳۹۴). بررسی رابطه بین حاکمیت شرکتی و سطح افشای داوطلبانه در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *پیشرفت‌های حسابداری، ۷ (۱)*، ۲۲۸-۲۰۱.

مهرانی، کاوه؛ صفر زاده، محمد حسین. (۱۳۹۰). تبیین ارتباط بین حاکمیت شرکتی و کیفیت سود با رویکرد بومی. *دانش حسابداری، شماره۲ (۷)*، ۹۸-۶۹.

نقدی، سجاد، ابراهیمی کردلر، علی. (۱۳۹۵). تاثیر ویژگی‌های شرکت بر میزان افشای اختیاری در گزارشگری سالانه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *پژوهش‌های حسابداری مالی، ۸ (۲)*. ۳۸-۲۵.

Achoki, I. N, Kule, J. W, Shukla. J. (2016). Effect of voluntary disclosure on the Financial performance of commercial banks in Rwanda. A study of selected banks in Rwanda. *Europian Journal of Busines and Social sciences, 5 (6) ,* 167-184.

Albassam, W. M. (2014). Corporate governance, voluntary disclosure and financial performance empirical analysis of Saudi listed firms. PhD thesis .

Anvary Rostamy A. A, Hajian, N, Azar, A. (2015). Comparative Study of Transparency and Disclosure Indices in Developing and Developed Countries. *Journal of Empirical Research in Accounting, 4 (14) ,* 143-165. (In Persian).

Baghumian, R, Naghdi, S. (2014). The effect of corporate Governance Mechanisms on Voluntary Disclosure in the Annual Reporting of Tehran Stock Exchange listed companies. *Journal of Accounting Knowledge, 5 (16) ,* 119-136. (In Persian).

Didar, H, Mansourfar, G. M, Zare, E. (2017). The impact of corporate governance quality on disclosure quality with emphasis on moderating role of product market competition in firms listed on the Tehran Stock Exchange. *Financial Accounting Research, 9 (31) ,* 96-117. (In Persian).

Elfeky, M. I. (2017). The extent of voluntary disclosure and its determinants in emerging markets: Evidence from Egypt. *The Journal of Finance and Data Science, Vol. 3,* 45-59.

Foyeke, O. I, Odianonsen, I. F, Aanu, O. S. (2015). Firm size and financial performance: A determinant of Corporate Governance disclosure practices of Nigerian companies. *Journal of Accounting and Auditing: Research&practice.* 1-8.

Archive of SID

www.SID.ir

Ghanbari, F. (2007). Investigating the Effect of Corporate Governance Mechanisms on Performance of Companies listed in Tehran Stock Exchange. Master Thesis in Accounting, Al-Zahra University. (In Persian).

Hasan, A. , & Butt, S. A. (2009). Impact of ownership structure and corporate governance on capital structure of Pakistani listed companies. *International Journal of Business and Management, 4 (2) ,* 50-57 .

Hassas Yeganeh, Y, Raeesi, Z, Hoseini, S. M. (2009). Relationship between Quality of Corporate Governance and Corporate Performance in Tehran Stock Exchange. *Iranian journal of management sciences, 4 (13) ,* 75-100. (In Persian).

Kashanipour, M, Zanjirdar, M, Parchini Parchin, S. M, Babazadeh, S. J. (2013). Relationship between Voluntary Disclosure and Corporate Governance Mechanism. *The Financial Accounting and Auditing Research, 5 (19) ,* 43-68. (In Persian).

Madhani M. Pankaj. (2009) , Role of Voluntary Disclosure and Transparency in Financial Reporting. *The Accounting World*, 63-66 .

Mahdavi, G. H, Alizadeh Talatape, V. (2015). Investigating the Relationship between Corporate Governance and Voluntary Disclosure Level in Companies listed in Tehran Stock Exchange. *Journal of Accounting Advances, 7 (1) ,* 201-228. (In Persian).

Mehrani, K, Safarzadeh, M. H. (2012). Explaining the relationship between Corporate Governance and the Quality of Profit with a native approach. *Journal of Accounting Knowledge, 2 (7) ,* 69-98. (In Persian).

Mostafavi, S. M, Ashrafi, M. (2015). The Effect of Corporate Governance and Ownership Structure on Voluntary Disclosures in the Companies listed in Tehran Stock Exchange. Fourth National Conference on Accounting, Financial Management and Investment, Azad Shahr, Islamic Azad University, Azadshahr Branch. (In Persian).

Musyoka, M. N. (2017). Effect of voluntary disclosure on financial performance of firms listed at Nairobi Securities Exchange. Master of Science thesis, KCA University.

Mutiva, J. M. (2015). The relationship between Volantury disclosure and financial performance of companies quoted at the Nairobi securities Exchange. *International journal of Managerial Studies and Research, 3 (6) ,* 171-195.

Naghdi, S, Ebrahimi Kordlar A. (2016). The Association between the Firm-Specific Characteristics and Corporate Voluntary Disclosure: (Evidence from Iran). *Financial Accounting Research, 8 (2) ,* pp. 25-38. (In Persian).

Archive of SID

www.SID.ir

Rajabi, R, Ganji, A. (2010). Relationship between Corporate Governance and Financial Performance. *Financial Accounting Research, 2 (2) ,* pp. 23-34. (In Persian).

Setayesh, M. H, Roosta, M, Alizadeh, V. (2014). The Relation Between Voluntary Disclosure and Performance of Firms Listed in Tehran Stock Exchange. *Journal of Empirical Research in Accounting, 4 (13) ,* pp. 153-160. (In Persian).

Shabahang, R. (2003). *Accounting Theory*. Tehran, 2) 167 (. (In Persian).

Archive of SID

www.SID.ir