

بررسی تطبیقی میزان افشای اختیاری در شرکتهای مشمول اصل ۴۴ و پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران قبل و بعد از واگذاری

احمد ناصری^۱، مهدی ادیبیان^۲، جواد ادیبیان^۳

چکیده: پژوهش پیش رو به بررسی این موضوع می پردازد که تفاوت بین سطح افشای اختیاری قبل و بعد از واگذاری شرکتها، تنها از واگذارشدن آنها به بخش خصوصی ناشی می شود یا تغییراتی که بعد از واگذاری در ساختار مالکیت، نظام راهبری شرکتها و قوانین سازمان بورس به وجود می آید، این تفاوت را ایجاد می کند. برای این منظور ۳۰ شرکت از میان شرکتهای واگذار شده بین سالهای ۱۳۸۱ تا ۱۳۸۸ انتخاب شد و به کمک ۹۶ گزارش سالانه هیئت مدیره به مجمع این شرکتها، نمره های افشای اختیاری آنها در سال های قبل و بعد از واگذاری محاسبه و بررسی شد. نتایج گویای آن بود که چهار متغیر نسبت مالکیت شخصی، نسبت مالکیت دولتی، نسبت اعضای غیرموظف هیئت مدیره و ساختار هدایتی یگانه، تأثیر معناداری بر سطح افشای اختیاری می گذارد، اما واگذاری شرکتها به بخش خصوصی، اثر چهار متغیر نام برده بر سطح افشای اختیاری را تشدید نمی کند.

واژه های کلیدی: افشای اختیاری، راهبری شرکتی، ساختار مالکیت، قوانین بورس، واگذاری.

۱. استادیار حسابداری، دانشکده مدیریت و حسابداری، دانشگاه سیستان و بلوچستان، زاهدان، ایران

۲. کارشناس ارشد حسابداری، دانشکده مدیریت و حسابداری، دانشگاه سیستان و بلوچستان، زاهدان، ایران

۳. کارشناس اقتصاد، دانشکده مدیریت و حسابداری، دانشگاه سیستان و بلوچستان، زاهدان، ایران

تاریخ دریافت مقاله: ۱۳۹۴/۰۱/۱۹

تاریخ پذیرش نهایی مقاله: ۱۳۹۴/۰۹/۲۳

نویسنده مسئول مقاله: احمد ناصری

E-mail: Nasseri@acc.usb.ac.ir

مقدمه

دولت‌ها به منظور خصوصی‌سازی در راستای حمایت قانونی از مالکان جدید و موفقیت در فرایند خصوصی‌سازی، ضمن تجدید نظر در ساختارهای نظام راهبری، آنها را به روزرسانی می‌کنند. این تجدید نظر و به روزرسانی شامل اعمال تغییراتی در سیستم‌های قانونی، ایجاد شرایط پذیرفته‌شدن در بورس و سایر آیین‌نامه‌هایی است که حمایت از سهامداران را تقویت کرده و از معاملات با اشخاص وابسته جلوگیری می‌کند (مگینسون و نتر، ۲۰۰۱). ایران از جمله کشورهایی است که در قالب سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی با اقدام‌های شایان توجه در زمینه خصوصی‌سازی، از طریق تصویب قانون بازار اوراق بهادار، دستورالعمل‌های اجرایی افشای اطلاعات، پذیرش اوراق بهادار در بورس، راهبری شرکتی و... مجموعه‌ای از اصلاحات تنظیم‌شده را با هدف به روزرسانی قوانین و مقررات و فراهم آوردن محیطی سرمایه‌گذاری مطلوب، ایجاد کرده است. هرچند قوانین و مقررات نامبرده در زمینه شرایط و نحوه گزارشگری شرکت‌ها الزاماتی را مقرر کرده و سطح افشای اجباری را نشانه رفته است، شواهد به دست آمده از پژوهش کورتزمن، یاگو و فیومی واسنا (۲۰۰۴) نشان می‌دهد سطح افشای اختیاری شرکت‌ها می‌تواند تحت تأثیر سیستم‌های قانونی، سیاست‌های اقتصادی دولت، استانداردهای حسابداری و قوانین حاکمیتی، ساختار مقرراتی سیستم‌های مالی و محیط تجاری قرار گیرد. از این رو پژوهشی که بتواند تأثیر تغییرات ایجادشده در ساختار مالکیت، نظام راهبری شرکتی و قوانین و مقررات بورس بر سطح افشای اختیاری را مشخص کند، ضرورت می‌یابد.

با توجه به محدودیت‌های گزارشگری سنتی در افشای اطلاعات مهمی همچون اطلاعات سرمایه‌فکری، مسئولیت اجتماعی و زیست‌محیطی شرکت، سازوکارهای حاکمیت شرکتی، چشم‌اندازهای آینده فعالیت شرکت و... افشای اختیاری در چند سال اخیر در کانون توجه پژوهشگران ایرانی قرار گرفته و هریک از دیدگاه جداگانه‌ای به موضوع نگریسته‌اند. برای مثال رابطه ارزش شرکت و افشای اختیاری (قیمت‌گذاری افشای اختیاری) در پژوهش بشیری‌منش، رحمانی، حسینی و موسوی (۱۳۹۴)؛ رابطه تغییرات قیمت سهام و افشای اختیاری در پژوهش پورحیدری و عرب‌آبادی (۱۳۹۳)؛ رابطه افشای اختیاری و مدیران غیرموظف در پژوهش کاشانی‌پور، رحمانی و پارچینی پارچین (۱۳۸۸) و رابطه سطح افشای اطلاعات زیست‌محیطی و اجتماعی و دو سازوکار راهبری شرکتی (سرمایه‌گذاران نهادی و مدیران غیرموظف) در پژوهش مران‌جویری و علیخانی (۱۳۹۳) بررسی شده است. در پژوهش حاضر با در نظر گرفتن متغیرهای کنترلی بیشتر و حذف آثار درون‌گروهی و همخطی متغیرهای مستقل و نیز، بررسی تعامل

متغیرهای مستقل با اجرای اصل ۴۴ قانون اساسی، نگاه جامع‌تر و ارزیابی دقیق‌تری از عوامل مؤثر بر سطح افشای اختیاری در ایران ارائه می‌شود.

پیشینه پژوهش

خصوصی‌سازی و افشای اختیاری

با انتقال مالکیت از بخش دولتی به بخش خصوصی، علاوه بر ایجاد تغییرات بنیادین در نظام راهبری شرکت‌های واگذار شده، ساختار مالکیت پراکنده می‌شود و در نتیجه آن هزینه‌های نمایندگی افزایش می‌یابد (بویکو، شلیفر و ویشنی، ۱۹۹۶). چیانگ (۲۰۰۵) استدلال می‌کند که شرکت‌های دارای حاکمیت شرکتی بهتر، از استانداردهای افشای بهتر و شفافیت بیشتری برخوردارند. بنابراین با تغییراتی که بعد از واگذاری در اصول راهبری شرکتی ایجاد می‌شود، انتظار می‌رود سطح افشای اختیاری بهبود یابد. از سویی بنا به گفته الاکرا، ادی و علی (۲۰۱۰) مالکان از طریق افشای اختیاری اطلاعات بیشتر درباره شرکت، بهتر می‌توانند بر منافع خود در شرکت نظارت کنند و مدیران نیز می‌توانند هزینه‌های نمایندگی را که خودشان ایجاد کرده‌اند، کاهش دهند. در واقع مدیران به کمک افشای اختیاری می‌توانند ادعا کنند که در جهت بهترین منافع برای مالکان عمل کرده‌اند (مک‌کنان و دالیماتنه، ۱۹۹۳). بنابراین از آنجا که بعد از واگذاری شرکت‌ها ساختار مالکیت پراکنده می‌شود و هزینه‌های نمایندگی افزایش می‌یابد، انتظار می‌رود مدیریت شرکت‌های واگذار شده در جهت کاهش هزینه‌های نمایندگی به وجود آمده به افزایش سطح افشای اختیاری تمایل داشته باشند.

مالکیت شخصی و افشای اختیاری

ساختار مالکیت پراکنده، به دلیل سهم کم مالکیت سهامداران شخصی، به طور ضمنی نشان‌دهنده ظرفیت نظارتی ناکافی است (زکاسر و پوند، ۱۹۹۰). به دلیل پخش‌شدگی (پراکندگی) مالکیت، ممکن است سهامداران شخصی قدرت و نفوذ شایان توجهی برای تأثیرگذاری بر اقدام‌های گزارشگری شرکت نداشته باشند (باراکو، هنکوک و ایزان، ۲۰۰۶). بنابراین مالکان شخصی می‌توانند بر سطح افشای اختیاری اثر منفی داشته باشند. در مقابل این دیدگاه، ماکیجا و پیتون (۲۰۰۴) می‌گویند: «درباره مالکان بیرونی با حق مالکیت کم، انتظار داریم بین وسعت افشای ترجیح داده شده و مالکیت، رابطه مثبتی وجود داشته باشد. مالکان بیرونی برخلاف دارندگان اطلاعات محرمانه، با سطح کوچک مالکیت نمی‌توانند مزیت‌های مستقیم مهمی را از شرکت دریافت کنند؛ زیرا آنها با در اختیار داشتن سهم کوچکشان، قدرت یا تأثیر کافی ندارند. در عوض

این مالکان از افزایش قیمت سهام مزیت کسب می کنند». بنابراین از آنجا که افشای بیشتر به افزایش قیمت سهام منجر می شود (بارتو و بدنار، ۱۹۹۶)، انتظار می رود که مالکان بیرونی با حق مالکیت کم طالب و جویای افزایش سطح افشا توسط شرکت های خود باشند.

مالکیت نهادی و افشای اختیاری

در خصوص ارتباط میان سرمایه گذاران نهادی و افشای اختیاری، استدلال های ضد و نقیضی مطرح شده است. بنا به استدلال باراکو، هنکوک و ایزان (۲۰۰۶)، سرمایه گذاران نهادی به دلیل سهم مالکیت بزرگشان، انگیزه بیشتری برای نظارت بر اقدام های افشای شرکت دارند. بنابراین مدیران این شرکت ها ممکن است به منظور برآوردن انتظارات سهامداران یادشده اطلاعاتی را به طور اختیاری افشا کنند. از سوی دیگر، سویدان (۱۹۹۷) در کشور اردن درمی یابد که نسبت مالکیت نهادی هیچ گونه تأثیری بر میزان افشا ندارد. او یافته خود را به این حقیقت نسبت می دهد که بیشتر سهامداران نهادی در شرکت های اردنی یک یا چند نماینده در هیئت مدیره دارند، بنابراین ممکن است این سهامداران به طور خصوصی به اطلاعات دسترسی داشته باشند و گزارش های سالانه منبع اطلاعاتی مهمی برای آنان نباشد.

مالکیت خارجی و افشای اختیاری

به دلیل محدودیت های زبانی و انفعال های جغرافیایی میان مدیریت و مالکان خارجی، به احتمال زیاد مالکان خارجی با سطح بالایی از عدم تقارن اطلاعاتی مواجه می شوند (هوفانگ و جیانگو، ۲۰۰۷). بنابراین سرمایه گذاران خارجی قبل از سرمایه گذاری، اطلاعات بیشتری تقاضا می کنند و شرکت ها باید افشاهای شفاف تری برای آنان عرضه کنند که این کار به افزایش سطح افشای اختیاری منجر می شود.

مالکیت دولتی و افشای اختیاری

ممکن است افشای اضافی شرکت های با مالکیت دولتی کم هزینه باشد؛ زیرا اغلب شرکت های دولتی در صنایعی فعالیت می کنند که برای دولت اهمیت استراتژیک دارد، بنابراین به طور عمده این شرکت ها در برابر رقابت بین المللی حفاظت می شوند (وانگ و کلایبورن، ۲۰۰۸). در مقابل این دیدگاه، زائو، هی و چاو (۲۰۰۴) دریافتند هرچه شرکت ها مالکیت دولتی را بیشتر کاهش دهند، اطلاعات بیشتری را در وبسایت برای عموم افشا می کنند. آنها این نتیجه را بازتاب تأکید نکردن بر اثربخشی و سودآوری توسط سهامداران دولتی یا دسترسی مستقیم آنها به اطلاعات محرمانه شرکت ها می دانند.

اصلاح و بهسازی قوانین و مقررات و افشای اختیاری

با توجه به اهمیت تأثیری که بازارهای اوراق بهادار در خصوصی‌سازی دارند، دولت‌هایی که خصوصی‌سازی را آغاز کرده‌اند، در راستای حمایت از سهامداران، با بازسازی بازار اوراق بهادار و ساختارهای نظام راهبری، خود را به‌روزرسانی می‌کنند. این تجدید نظر و به‌روزرسانی شامل اعمال تغییراتی در سیستم‌های قانونی، ایجاد شرایط پذیرفته‌شدن در بورس و سایر آیین‌نامه‌هایی است که حمایت از سهامداران را تقویت کرده و از معاملات با اشخاص وابسته جلوگیری می‌کند (مگینسون و نتر، ۲۰۰۱). اساس و ذات قوانین و مقررات اوراق بهادار در نهایت به توسعه افشای شرکت برمی‌گردد (ادهیکاری و تندکار، ۱۹۹۲). علاوه بر این، در تئوری نظام‌نامه نیز مطرح شده است که «آیین‌نامه‌ها فاکتور مهمی هستند؛ زیرا به افزایش افشاهایی منتهی می‌شوند که قبلاً در سازوکارهای بازار رها نمی‌شدند» (عمر و سایمون، ۲۰۱۱).

نسبت مدیران غیرموظف در هیئت‌مدیره و افشای اختیاری

اثربخشی راهبری شرکتی در کاهش مشکلات نمایندگی بین مدیریت و سهامداران به‌طور معناداری به ترکیب هیئت‌مدیره وابسته است (آخترالدین، حسین، حسین و یأ، ۲۰۰۹). هرچه نسبت مدیران غیرموظف در ترکیب هیئت‌مدیره بیشتر باشد، اثربخشی مدیریت ارتقا می‌یابد و از طریق نظارت و کنترل بر رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیریت به سبک‌کردن مشکلات نمایندگی کمک می‌کند (روزنشتاین و یات، ۱۹۹۰). در نتیجه انتظار می‌رود شرکت‌هایی که مدیران غیرموظف بیشتری در ترکیب هیئت‌مدیره دارند، اطلاعات شرکت را به‌طور اختیاری افشا کنند (فاما و جنسن، ۱۹۸۳).

ساختار هدایتی یگانه و افشای اختیاری

بر اساس تئوری نمایندگی، ساختار هدایتی یگانه (ساختاری که در آن فردی همزمان رئیس هیئت‌مدیره و مدیرعامل شرکت باشد)، به‌طور معناداری می‌تواند به مهم‌ترین وظیفه هیئت‌مدیره در خصوص نظارت، نظم‌دهندگی و پاداش‌دهی مدیران عالی، آسیب وارد کند. همچنین در این ساختار، مدیرعامل به‌دلیل تسلط بر هیئت‌مدیره، می‌تواند به رفتارهای فرصت‌طلبانه اقدام کند (باراکو و همکاران، ۲۰۰۶). اشخاصی که مسئولیت دوگانه‌ای دارند با سهامداران همترازی کمتری دارند و بیشتر با مدیریت همترازند. بنابراین تمایل دارند اطلاعات نامساعد را از سهامداران دریغ کنند (الشماری و السلطان، ۲۰۱۰).

خصوصیت شرکت و افشای اختیاری

در برخی از مطالعات پیشین، درباره رابطه میان سطح افشا و خصوصیات خاص شرکت استدلال‌هایی مطرح شده است. برای مثال، تأثیر نوع مؤسسه حسابرسی در پژوهش باراکو و همکاران (۲۰۰۶)؛ تأثیر اندازه شرکت در پژوهش بازی (۱۹۷۵)؛ تأثیر نوع صنعت در پژوهش اوسانسا (۱۹۹۸)؛ تأثیر اهرم در پژوهش الشماری و السلطان (۲۰۱۰)؛ تأثیر سودآوری در پژوهش لیو و پنمن (۱۹۹۰) و تأثیر نقدینگی در پژوهش کوک (۱۹۸۹) از جمله این استدلال‌هاست. بنابراین در این پژوهش شش متغیر نوع شرکت حسابرسی، نوع صنعت، اندازه شرکت، اهرم، سودآوری و نقدینگی که متفاوت از بحث خصوصی‌سازی و راهبری شرکتی هستند و می‌توانند سطح افشای اختیاری شرکت‌ها را تحت تأثیر قرار دهند، به‌عنوان متغیرهای کنترلی وارد مدل‌ها شده‌اند. نکته حائز اهمیت اینکه در این پژوهش به‌دلیل تأثیر جامع‌تر و باارزتر خدماتی‌بودن و زیرساختی‌بودن شرکت، برای کنترل تأثیر نوع صنعت فقط از دو متغیر خدماتی‌بودن و زیرساختی‌بودن نوع صنعت استفاده شده است.

با توجه به مبانی نظری و پژوهش‌های پیشین، این سؤال مطرح می‌شود که آیا به‌طوری کلی در ایران بین سطح افشای اختیاری قبل و بعد از واگذاری شرکت‌ها تفاوتی وجود دارد؟ با فرض وجود تفاوت، آیا این تفاوت صرفاً از واگذاری شرکت‌ها به بخش خصوصی ناشی شده است یا تغییراتی که بعد از واگذاری در ساختار مالکیت، نظام راهبری شرکت‌ها و قوانین سازمان بورس به‌وجود می‌آید، این تفاوت را ایجاد می‌کند. به بیان دیگر، سؤال اصلی این پژوهش این است که آیا تأثیرگذاری ساختار مالکیت، نظام راهبری شرکت‌ها و قوانین سازمان بورس، بر سطح افشای اختیاری (به فرض وجود) در اثر اجرای فرایند واگذاری شرکت‌ها تشدید می‌شود؟ بنابراین ابتدا در چند فرضیه جداگانه آثار ساختار مالکیت، نظام راهبری شرکتی و قوانین و مقررات بورس بر سطح افشای اختیاری بررسی می‌شود و سپس تشدید این آثار در دوران بعد از واگذاری شرکت‌ها به بخش خصوصی تحت آزمون قرار می‌گیرد. از این رو، فرضیه‌های پژوهش به شرح زیر مطرح می‌شوند:

فرضیه ۱. سطح افشای اختیاری شرکت‌های پذیرفته‌شده مشمول واگذاری، بعد از واگذاری، متفاوت از سطح افشای اختیاری آنها قبل از واگذاری است.

فرضیه ۲. سطح افشای اختیاری شرکت‌های پذیرفته‌شده مشمول واگذاری با نسبت سرمایه‌گذاران شخصی ارتباط دارد.

فرضیه ۳. سطح افشای اختیاری شرکت‌های پذیرفته‌شده مشمول واگذاری با نسبت سرمایه‌گذاران نهادی ارتباط دارد.

فرضیه ۴. سطح افشای اختیاری شرکت‌های پذیرفته‌شده مشمول واگذاری با نسبت سرمایه‌گذاران خارجی ارتباط مثبتی دارد.

فرضیه ۵. سطح افشای اختیاری شرکت‌های پذیرفته‌شده مشمول واگذاری با نسبت مالکیت دولتی ارتباط دارد.

فرضیه ۶. سطح افشای اختیاری شرکت‌های پذیرفته‌شده مشمول واگذاری با ابلاغ قوانین و دستورالعمل‌های سازمان بورس و اوراق بهادار ارتباط مثبتی دارد.

فرضیه ۷. سطح افشای اختیاری شرکت‌های پذیرفته‌شده مشمول واگذاری با نسبت مدیران غیرموظف در هیئت‌مدیره آنها ارتباط مثبتی دارد.

فرضیه ۸. سطح افشای اختیاری شرکت‌های پذیرفته‌شده مشمول واگذاری با ساختار هدایتی یگانه شرکت ارتباط منفی دارد.

روش‌شناسی پژوهش

خصوصی‌سازی فرایند مستمری است و تمام شرکت‌های مشمول اصل ۴۴ قانون اساسی در تاریخ مشخصی به بخش خصوصی واگذار نمی‌شوند. قوانین و مقررات سازمان بورس نیز به مرور زمان، سلسله‌وار و در تاریخ‌های مختلف تصویب و ابلاغ می‌شوند. از این رو، دوره زمانی پژوهش باید به گونه‌ای در نظر گرفته شود که حجم وسیعی از واگذاری‌ها در آن دوره زمانی رخ داده و بهسازی‌های ایجادشده در قوانین و مقررات بورس و اصول راهبری شرکت‌ها نیز، کاملاً مشهود باشد. بر این اساس دوره زمانی پژوهش از سال ۱۳۸۰ تا سال ۱۳۸۹ به مدت ۱۰ سال مد نظر قرار گرفت و با اعمال محدودیت‌هایی چون میزان دستیابی به گزارش سال‌های قبل و بعد از واگذاری، داشتن درصد واگذاری بیشتر، بررسی بودن شرکت و...، از بین شرکت‌های واگذارشده در این دوره زمانی، ۳۰ شرکت انتخاب شد و به کمک چک‌لیست افشای اختیاری و با استفاده از ۹۶ گزارش هیئت‌مدیره به مجمع عمومی سالانه شرکت‌های یادشده در سال‌های قبل و بعد از واگذاری، نمره افشای اختیاری شرکت‌ها به دست آمد و فرضیه‌های پژوهش آزمون شد. شایان ذکر اینکه تعداد کل شرکت‌های واگذارشده و تعداد کل شرکت‌های بورسی واگذارشده طی دوره پژوهش به ترتیب ۵۱۳ و ۱۷۱ شرکت بود که در مرحله اول پایش (۱۷۱ شرکت بورسی واگذارشده)، ۴۴ شرکت انتخاب شد و پس از تعدیل نهایی، این تعداد به ۳۰ شرکت رسید.

سنجش متغیرهای پژوهش

متغیر وابسته

در این پژوهش متغیر وابسته شاخص افشای اختیاری (VDI) است. این متغیر به کمک نوعی رویکرد امتیازدهی غیرروزی اندازه‌گیری شده است. در این رویکرد ابتدا به کمک چک‌لیست استفاده‌شده در پژوهش‌های کاشانی‌پور و همکارانش (۱۳۸۸) و مران‌جوری و علی‌خانی (۱۳۹۳) و

با بررسی موردی تعدادی از گزارش‌های هیئت‌مدیره شرکت‌ها، چک‌لیست نسبتاً جامعی از اقسام افشا تهیه شد و پس از تعدیل آن بر اساس مفاد استانداردهای حسابداری ایران، دستورالعمل اجرایی افشای اطلاعات و نشریه ۱۶۶ سازمان (صورت‌های مالی نمونه)، در نهایت چک‌لیستی شامل ۱۲۷ مورد افشای اختیاری به دست آمد (جدول ۱). سپس به کمک چک‌لیست به دست آمده جمع موردهای اختیاری افشاشده شرکت Z در سال t محاسبه شد. در نهایت از طریق تقسیم جمع امتیازهای شرکت Z در سال t به حداکثر امتیازهای قابل کسب شرکت Z در سال t، نمره افشای شرکت Z در سال t تعیین شد.

جدول ۱. کلیات چک‌لیست افشای اختیاری

اطلاعات عمومی شرکت: گواهی‌نامه‌ها، تقدیرنامه‌ها، توصیف محیط حقوقی شرکت، چارت سازمانی، اهداف، برنامه‌ها، خط‌مشی‌ها، راهبردها، مشکلات، محدودیت‌ها، اطلاعات تماس، معرفی اشخاص مسئول پاسخگویی و...

اطلاعات نظام راهبری شرکت: شامل ۱. مشخصات هیئت‌مدیره، مدیرعامل و مدیران ارشد اجرایی (مدیرک تحصیلی، تجربه‌ها و...); ۲. مشخصات حسابرس و بازرس قانونی شرکت (نام مؤسسه، حق‌الزحمه و...); ۳. سرمایه و ترکیب سهامداران.

اطلاعات مالی شرکت: شامل ۱. اطلاعات عملکرد مالی (چگونگی تعیین نرخ فروش، جدول‌ها و نمودارهای مقایسه‌ای سودآوری و...); ۲. افشای نسبت‌های مالی (تجزیه و تحلیل نسبت‌ها و تهیه جدول‌ها و نمودارهای مقایسه‌ای); ۳. وضعیت شرکت از نظر بورس (تعداد و ارزش سهام معامله شده، بالاترین و پایین‌ترین قیمت بازار سهام و...).

اطلاعات عملکرد تولید و فروش: شامل ۱. اطلاعات خرید و مصرف مواد (بیان سیاست تأمین، مشکلات و محدودیت‌های واحد تدارکات و...); ۲. اطلاعات تولیدات شرکت (ضعف‌ها و قوت‌های فرایند تولید، جدول‌ها و نمودارهای مقایسه‌ای تولید و...); ۳. اطلاعات فروش‌های شرکت (بیان سیاست فروش، جدول‌ها و نمودارهای مقایسه‌ای فروش و...); ۴. اطلاعات جایگاه شرکت در صنعت (شرح موقعیت رقابتی، معرفی رقبای داخلی و خارجی و...); ۵. سایر اطلاعات مختص به عملکرد تولید و فروش.

اطلاعات نیروی انسانی: شامل ۱. اطلاعات ترکیب نیروی انسانی (جنسیت، سن، تحصیلات و...); ۲. اطلاعات تعدیل نیروی انسانی (فوت، استعفا، اخراج و...); ۳. اطلاعات توسعه منابع انسانی (اقدامات انگیزشی - رفاهی، اجرای برنامه‌های فرهنگی، اقدامات ایمنی - بهداشتی، دوره‌های آموزشی برگزار شده و...); ۴. سایر اطلاعات (محاسبه و افشای شاخص‌های سنی، تجربی، تحصیلی و...).

اطلاعات بهینه‌سازی مصرف انرژی، عملکرد زیست‌محیطی و عملکرد اجتماعی: شامل معرفی حامل‌های انرژی و میزان مصرف هریک، اقدامات بهینه‌سازی مصرف انرژی، سیستم‌های زیست‌محیطی اجرا شده، حفظ منابع طبیعی، کمک‌های عام‌المنفعه، اشتغال‌زایی، برگزاری همایش‌ها، کنفرانس‌ها و...

در ادامه به توضیح متغیرهای مستقل و کنترلی پرداخته می‌شود.

بررسی تطبیقی میزان افشای اختیاری در شرکت‌های مشمول ... ۵۰۹

متغیر واگذاری؛ چنانچه شرکت ز در سال t هنوز به بخش خصوصی واگذار نشده باشد، مقدار این متغیر صفر است، اما چنانچه شرکت نامبرده در حال واگذاری بوده یا به بخش خصوصی واگذار شده باشد، به این متغیر مقدار یک اختصاص داده می‌شود.

متغیر درصد مالکیت شخصی؛ عبارت است از نسبت تعداد سهام تحت تملک مالکان شخصی به تعداد کل سهام شرکت.

متغیر درصد مالکیت نهادی؛ عبارت است از نسبت تعداد سهام تحت تملک مالکان نهادی (سرمایه‌گذاران نهادی موضوع بند ۲۷ ماده یک قانون بازار اوراق بهادار) به تعداد کل سهام شرکت.

متغیر درصد مالکیت خارجی؛ عبارت است از نسبت تعداد سهام تحت تملک مالکان خارجی به تعداد کل سهام شرکت.

متغیر درصد مالکیت دولتی؛ عبارت است از نسبت تعداد سهام تحت تملک دولت (شرکت‌های مادر تخصصی) به تعداد کل سهام شرکت.

متغیر معرف قانون بازار اوراق بهادار مصوب ۱۳۸۴؛ چنانچه سال مورد بررسی شرکت قبل از سال ۱۳۸۴ باشد، مقدار این متغیر صفر و در غیر این صورت یک خواهد بود.

متغیر معرف دستورالعمل‌های اجرایی افشای اطلاعات مصوب ۱۳۸۶ و پذیرش اوراق بهادار مصوب ۱۳۸۶؛ چنانچه سال مورد بررسی شرکت قبل از سال ۱۳۸۶ باشد، مقدار این متغیر صفر و در غیر این صورت یک خواهد بود.

متغیر معرف دستورالعمل راهبری شرکتی برای شرکت‌های پذیرفته‌شده مصوب ۱۳۸۹؛ چنانچه سال مورد بررسی شرکت قبل از سال ۱۳۸۹ باشد، مقدار این متغیر صفر و در غیر این صورت یک خواهد بود.

متغیر درصد مدیران غیرموظف؛ عبارت است از نسبت تعداد اعضای غیرموظف هیئت‌مدیره به تعداد کل اعضای هیئت‌مدیره.

متغیر ساختار هدایتی یگانه؛ چنانچه شرکت ساختار هدایتی یگانه داشته باشد، مقدار این متغیر یک و در غیر این صورت به آن صفر اختصاص داده می‌شود.

متغیر نوع موسسه حسابرسی؛ چنانچه شرکت ز در سال t توسط سازمان حسابرسی، حسابرسی شده باشد، مقدار این متغیر یک و در غیر این صورت صفر خواهد بود.

متغیر اندازه شرکت؛ عبارت است از مبلغ فروش شرکت ز در سال t.

متغیر معرف خدماتی بودن شرکت؛ چنانچه شرکت جزء صنایع خدماتی باشد، مقدار این متغیر یک و در غیر این صورت به آن صفر است.

متغیر معرف زیرساختی بودن شرکت؛ چنانچه شرکت جزء صنایع زیرساختی باشد، مقدار این متغیر یک و در غیر این صورت صفر خواهد بود.

متغیر اهرم؛ عبارت است از نسبت کل بدهی ها به کل دارایی ها [نسبت بدهی].

متغیر سودآوری؛ عبارت است از نسبت سود خالص به جمع حقوق صاحبان سهام [بازده سرمایه].

متغیر نقدینگی؛ عبارت است از نسبت جمع دارایی های جاری به جمع بدهی های جاری [نسبت جاری].

یافته های پژوهش

آمار توصیفی

آمار توصیفی متغیرها در جدول ۲ نشان شده است. از آنجا که هدف اصلی پژوهش بررسی تطبیقی متغیرها در دو دوره قبل و بعد از واگذاری است، در این جدول میانگین تمام متغیرها به تفکیک دو گروه قبل و بعد از واگذاری ارائه شده است.

جدول ۲. آمار توصیفی متغیرها

نام متغیر	تعداد	میانگین		مد	انحراف معیار
		قبل از واگذاری	بعد از واگذاری		
سطح افشای اختیاری	۹۶	۰/۲۶۵	۰/۳۲۰	۰/۲۸۳	۰/۱۱۰
نسبت مالکیت شخصی	۹۳	۷/۷۱۴	۲۳/۶۸۱	۸/۲۵	۲۰/۵۲
نسبت مالکیت نهادی	۹۳	۲۹/۴۷۷	۵۷/۷۵۸	۴۲/۴۴	۲۹/۳۷
نسبت مالکیت خارجی	۹۳	۳/۱۷۸	۲/۴۳۰	-/۰۰	۸/۴۶
نسبت مالکیت دولتی	۹۳	۵۹/۶۲۰	۱۶/۱۳۱	۳۶/۵۴	۳۱/۹۷
نسبت مدیران غیرموظف	۹۴	۰/۵۵۰	۰/۶۶۲	۰/۶۰۰	۰/۲۵۳
اندازه شرکت (میلیون ریال)	۹۶	۲۱۷۴۵۹۶	۴۱۳۸۸۲۷	۳۹۹۵۰۹	۵۹۶۷۴۰۸
اهرم	۹۶	۰/۶۹۱	۰/۷۱۷	۰/۷۱۰	۰/۲۲۲
سودآوری	۹۶	۰/۳۷۳	۰/۳۷۷	۰/۳۷۰	۰/۲۵۳
نقدینگی	۹۶	۱/۲۹۳	۱/۲۸۲	۱/۱۹۱	۰/۵۹۲

بررسی تحقق شرایط استفاده از رگرسیون خطی

برای بررسی معنادار بودن مدل‌های رگرسیونی آزمون F به اجرا درآمد. مقادیر F و سطح معناداری (Sig) آن زیر هریک از مدل‌های رگرسیونی نشان داده شده است. همچنین برای بررسی شرط استقلال خطاها از آماره دوربین - واتسون^۱ بهره برده شد که در تمام مدل‌های رگرسیونی تشکیل شده حدود ۱/۵ به دست آمد. برای آزمون همخطی از شاخص وضعیت^۲ استفاده شد که برای تمام مدل‌های رگرسیونی کمتر از ۳۰ بود و با توجه به تعداد زیاد متغیرها، می‌توان گفت در سطح قابل قبولی است. البته برای کاهش همخطی، پس از حذف متغیر نسبت مالکیت دولتی از مدل اصلی به دلیل همبستگی شدید با متغیرهای نسبت مالکیت شخصی، نهادی و خارجی، اثر آن در مدل جداگانه‌ای بررسی شد. برای بررسی شرط نرمال بودن توزیع متغیر وابسته نیز آزمون کولموگوروف - اسمیرنوف (KS)^۳ با سطح معناداری $\text{sig} = ۰/۶۲۵$ اجرا شد و نرمال بودن توزیع متغیر وابسته به تأیید رسید.

آزمون فرضیه‌ها و نتایج آن

آزمون فرضیه اول: برای بررسی فرضیه اول، آزمون t برای نمونه‌های وابسته^۴ اجرا شد که نتایج آن در جدول ۳ درج شده است. در بخش اول جدول ۳ مشاهده می‌شود که میانگین سطح افشای اختیاری بعد از واگذاری از میانگین سطح افشای اختیاری قبل از واگذاری بیشتر است ($۰/۲۶۵ > ۰/۳۲۰$). ضریب همبستگی ($۰/۴۵۹$) با سطح معناداری $\text{sig} = ۰/۰۰۱$ در بخش دوم جدول ۳ نشان می‌دهد همبستگی به نسبت شدیدی بین سطح افشای اختیاری قبل و بعد از واگذاری وجود دارد و به لحاظ آماری معنادار است. نتایج آزمون t در بخش سوم جدول ۳ اندازه آماره t را در سطح معناداری $\text{sig} = ۰/۰۰۱$ برابر با $-۳/۴۱۱$ نشان می‌دهد. بنابراین چون Sig کمتر از $۰/۰۵$ است فرض صفر تأیید نشده و فرض مخالف پذیرفته می‌شود (تأیید فرضیه اول). از آنجا که میانگین سطح افشای اختیاری بعد از واگذاری بیشتر از میانگین نمره‌های افشای اختیاری قبل از واگذاری است ($۰/۲۶۵ > ۰/۳۲۰$) و این تفاوت به لحاظ آماری معنادار است، می‌توان تأیید کرد که واگذاری تأثیر مثبتی بر سطح افشای اختیاری دارد و سطح افشای اختیاری شرکت‌های پذیرفته‌شده مشمول واگذاری، بعد از واگذاری بهبود یافته است.

-
1. Durbin-Watson d Test
 2. Condition Index
 3. Kolmogorov-Smirnov Test
 4. Paired Samples T Test

جدول ۳. نتایج آزمون مقایسه زوجی میان سطح افشای اختیاری قبل و بعد از واگذاری

نام متغیر	میانگین	تعداد	انحراف معیار	خطای معیار			
آماره‌های	۰/۲۶۵	۴۸	۰/۱۰۲	۰/۰۱۵			
توصیفی	۰/۳۲۰	۴۸	۰/۱۱۳	۰/۰۱۶			
سطح افشای اختیاری قبل از واگذاری							
سطح افشای اختیاری بعد از واگذاری							
نام متغیر	تعداد	ضریب همبستگی	سطح معناداری	نتایج همبستگی			
سطح افشای اختیاری قبل و بعد از واگذاری	۴۸	۰/۴۵۹	۰/۰۰۱				
نام متغیر	میانگین	انحراف معیار	خطای معیار	آماره t	درجه آزادی	سطح معناداری	نتایج آزمون t
سطح افشای اختیاری قبل و بعد از واگذاری	-۰/۰۵۵۱	۰/۱۱۲۰	۰/۰۱۶۲	-۳/۴۱۱	۴۷	۰/۰۰۱	

آزمون فرضیه دوم: همان‌گونه که در جدول ۴ مشاهده می‌شود، آماره t متغیر نسبت مالکیت شخصی در مدل ۱، در سطح معناداری $\text{sig} = 0/008$ مقدار $-2/712$ را نشان می‌دهد. بنابراین فرضیه دوم تأیید می‌شود. همچنین ضریب این متغیر در مدل رگرسیونی یادشده منفی است ($B = -0/002$) که مشخص می‌کند جهت این ارتباط مستقیم نیست. این نتیجه بیان‌کننده این است که سطح افشای اختیاری شرکت‌های پذیرفته‌شده مشمول واگذاری با نسبت سرمایه‌گذاران شخصی به‌طور منفی ارتباط دارد.

آزمون فرضیه سوم: با توجه به جدول ۴ آماره t متغیر نسبت مالکیت نهادی در مدل ۱ در سطح معناداری $\text{sig} = 0/686$ مقدار $-0/405$ به‌دست آمده است؛ از آنجاکه سطح معناداری این آماره بیشتر از $0/05$ است، فرضیه سوم رد می‌شود.

آزمون فرضیه چهارم: در جدول ۴ ضریب متغیر نسبت مالکیت خارجی در مدل ۱ مثبت است ($B = 0/001$)، اما برای آماره t این متغیر در مدل رگرسیونی در سطح معناداری $\text{sig} = 0/350$ مقدار $0/940$ به‌دست آمده است. از آنجا که سطح معناداری این آماره بیشتر از $0/05$ است، فرضیه چهارم رد می‌شود.

جدول ۴. نتایج مدل‌های رگرسیونی بدون اثر متقابل با متغیر واگذاری

نام متغیر	نتایج مدل بدون نسبت مالکیت دولتی (مدل ۱)				نتایج مدل با نسبت مالکیت دولتی (مدل ۲)			
	VIF	Sig	t	B	VIF	Sig	t	B
جزء ثابت معادله								
واگذاری								
نسبت مالکیت شخصی								
نسبت مالکیت نهادی								
نسبت مالکیت خارجی								
نسبت مالکیت دولتی								
قانون مصوب سال ۸۴								
قانون مصوب سال ۸۶								
قانون مصوب سال ۸۹								
نسبت مدیران غیرموظف								
ساختار هدایتی یگانه								
نوع مؤسسه حسابرسی								
اندازه شرکت								
جزء صنایع خدماتی بودن								
جزء صنایع زیرساختی بودن								
اهرم								
سودآوری								
نقدینگی								
آماره F	۲/۵۸۱			۳/۱۵۳				
سطح معناداری (Sig)	۰/۰۱۱			۰/۰۰۰				
ضریب تعیین (R Square)	۰/۲۱۹			۰/۴۰۵				
ضریب تعیین تعدیل شده (Adjusted R Square)	۰/۱۳۴			۰/۲۷۷				
آماره دوربین واتسون (Durbin-Watson)	۱/۴۵۲			۱/۵۴۵				
شاخص وضعیت (Condition Index)	۱۸/۲۱۰			۲۵/۴۹۵				

تعداد مشاهدات: ۹۶

متغیر وابسته: سطح افشای اختیاری (VDI)

آزمون فرضیه پنجم: همان‌گونه که در جدول ۴ مشاهده می‌شود، آماره t متغیر نسبت مالکیت دولتی در مدل ۲ در سطح معناداری $\text{sig} = 0/056$ مقدار $+2/030$ به دست آمده است. بنابراین فرضیه پنجم تأیید می‌شود. همچنین ضریب مثبت این متغیر در مدل رگرسیونی ($B = 0/002$) مشخص می‌کند جهت این ارتباط مستقیم است. این نتیجه نشان می‌دهد سطح افشای اختیاری شرکت‌های پذیرفته‌شده مشمول واگذاری با نسبت مالکیت دولتی ارتباط مثبتی دارد.

آزمون فرضیه ششم: بر اساس جدول ۴ سطح معناداری (Sig) آماره t برای سه متغیر قانون‌های مصوب سال ۱۳۸۴، ۱۳۸۶ و ۱۳۸۹ به ترتیب $0/998$ ، $0/297$ و $0/629$ به دست آمده است. از آنجا که سطح معناداری این آماره برای هر سه متغیر بیشتر از $0/05$ است، فرضیه ششم رد می‌شود.

آزمون فرضیه هفتم: بر اساس جدول ۴ آماره t متغیر نسبت مدیران غیرموظف در مدل ۱ مقدار در سطح معناداری $\text{sig} = 0/018$ مقدار $-2/427$ به دست آمده است، اما ضریب این متغیر در مدل رگرسیونی منفی است ($B = 0/145$)، بنابراین فرضیه هفتم پذیرفته نمی‌شود.

آزمون فرضیه هشتم: همان‌گونه که در جدول ۴ مشاهده می‌شود، آماره t متغیر ساختار هدایتی یگانه در مدل ۱ در سطح معناداری $\text{sig} = 0/026$ مقدار $-2/266$ به دست آمده است. همچنین ضریب این متغیر در مدل رگرسیونی منفی است ($B = 0/061$)، بنابراین فرضیه هشتم تأیید می‌شود.

نتایج جدول‌های ۴ و ۵ نشان می‌دهد از میان متغیرهای کنترلی وارد شده به مدل‌های رگرسیونی، فقط متغیرهای جزء صنایع خدماتی بودن و اندازه شرکت اثر معناداری بر سطح افشای اختیاری دارند و هیچ‌یک از متغیرهای نوع مؤسسه حسابرسی، جزء صنایع زیرساختی بودن، اهرم، سودآوری و نقدینگی، تأثیر معناداری بر سطح افشای اختیاری ندارند.

بررسی تشدید اثر متغیرهای مستقل بر سطح افشای اختیاری توسط متغیر واگذاری

در مدل‌های رگرسیونی ۱ و ۲ مشخص شد متغیرهای مستقل نسبت مالکیت شخصی، نسبت مالکیت دولتی، نسبت مدیران غیرموظف و ساختار هدایتی یگانه، تأثیر معناداری بر سطح افشای اختیاری شرکت‌های پذیرفته‌شده مشمول واگذاری می‌گذارند. بنابراین برای بررسی اینکه میزان تأثیرگذاری این چهار متغیر بر سطح افشای اختیاری بعد از واگذاری تشدید شده است یا خیر، آثار متقابل متغیر واگذاری با هریک از این متغیرها به منزله متغیری جدید وارد مدل‌های رگرسیونی قبلی شد. نتایج این رگرسیون‌ها در جدول ۵ ارائه شده است.

جدول ۵. نتایج مدل‌های رگرسیونی بررسی تشدیدشدن اثر متغیرهای مستقل

نام متغیر	نتایج مدل بدون نسبت مالکیت دولتی (مدل شماره سه)				نتایج مدل با نسبت مالکیت دولتی (مدل شماره چهار)			
	B	t	Sig	VIF	B	t	Sig	VIF
جزء ثابت معادله	۰/۴۲۵	۵/۲۷۶	۰/۰۰۰		-۰/۷۳۲	-۵/۹۱۹	۰/۰۰۰	
واگذاری	×	×	×	×	×	×	×	×
نسبت مالکیت شخصی	-۰/۰۰۲	-۱/۵۶۶	۰/۱۲۲	۵/۳۸۷	×	×	×	×
نسبت مالکیت نهادی	۰/۰۰۰	۰/۱۸۵	۰/۸۵۴	۲/۵۲۶	×	×	×	×
نسبت مالکیت خارجی	۰/۰۰۲	۱/۱۹۶	۰/۲۳۶	۱/۵۱۶	×	×	×	×
نسبت مالکیت دولتی	×	×	×	×	۰/۰۰۳	۲/۲۷۲	۰/۰۲۶	۳/۳۵۵
قانون مصوب سال ۸۴	۰/۰۱۱	۰/۳۴۶	۰/۷۳۰	۲/۴۱۳	×	×	×	×
قانون مصوب سال ۸۶	-۰/۰۲۹	-۰/۸۱۶	۰/۴۱۷	۲/۵۷۴	×	×	×	×
قانون مصوب سال ۸۹	۰/۰۴۳	۰/۵۸۸	۰/۵۵۸	۱/۶۸۱	×	×	×	×
نسبت مدیران غیرموظف	-۰/۱۷۹	-۲/۶۶۷	۰/۰۰۹	۲/۸۷۷	×	×	×	×
ساختار هدایتی یگانه	-۰/۰۸۲	-۲/۴۵۹	۰/۰۱۶	۲/۴۷۷	×	×	×	×
نوع مؤسسه حسابرسی	-۰/۰۰۷	-۰/۲۴۷	۰/۸۰۶	۱/۸۲۲	-۰/۰۰۶	-۰/۱۱۸	۰/۹۰۷	۱/۵۲۸
اندازه شرکت	۰/۰۰۰	-۲/۳۳۰	۰/۰۲۳	۳/۳۷۵	۰/۰۰۰	۱/۹۰۲	۰/۰۶۱	۲/۱۱۰
جزء صنایع خدماتی بودن	-۰/۱۵۶	-۲/۹۸۸	۰/۰۰۴	۳/۵۴۱	-۰/۲۴۵	-۲/۹۸۵	۰/۰۰۴	۲/۳۴۷
جزء صنایع زیرساختی بودن	-۰/۰۴۷	-۱/۶۳۶	۰/۱۰۶	۱/۹۹۸	-۰/۰۸۹	-۱/۹۷۲	۰/۰۵۲	۱/۳۶۰
اهرم	۰/۰۲۸	۰/۴۲۲	۰/۶۷۴	۲/۱۸۴	-۰/۰۴۵	-۰/۴۲۹	۰/۶۶۹	۱/۴۹۰
سودآوری	-۰/۰۳۰	-۰/۶۳۳	۰/۵۲۹	۱/۴۵۶	-۰/۰۷۰	-۰/۸۱۰	۰/۴۲۰	۱/۲۷۴
نقدینگی	۰/۰۱۴	۰/۵۹۳	۰/۵۵۵	۲/۰۸۸	۰/۰۶۸	۱/۶۷۴	۰/۰۹۸	۱/۶۳۳
نسبت مالکیت شخصی × واگذاری	۰/۰۰۰	۰/۱۳۳	۰/۸۹۴	۷/۴۶۲	×	×	×	×
نسبت مدیران غیرموظف × واگذاری	۰/۰۵۹	۱/۰۳۰	۰/۳۰۷	۴/۴۰۹	×	×	×	×
ساختار هدایتی یگانه × واگذاری	۰/۰۳۲	۰/۵۹۲	۰/۵۵۶	۳/۴۲۲	×	×	×	×
نسبت مالکیت دولتی × واگذاری	×	×	×	×	-۰/۰۰۲	-۱/۰۲۷	۰/۳۰۷	۲/۴۷۱
آماره F				۲/۴۵۹				۲/۴۳۰
سطح معناداری (Sig)				۰/۰۰۴				۰/۰۱۴
ضریب تعیین (R Square)				۰/۳۸۱				۰/۲۲۹
ضریب تعیین تعدیل شده (Adjusted R Square)				۰/۲۲۶				۰/۱۳۵
آماره دوربین - واتسون (Durbin-Watson)				۱/۵۱۵				۱/۴۷۸
شاخص وضعیت (Condition Index)				۲۸/۳۵۹				۱۹/۱۴۶

تعداد مشاهدات: ۹۶

متغیر وابسته: سطح افشای اختیاری (VDI)

شایان ذکر اینکه در مدل ۳، متغیر واگذاری در کنار سه متغیر معرف اثرهای متقابل که از روی متغیر واگذاری محاسبه شده بودند، همخطی زیادی ایجاد می‌کرد، به همین دلیل از مدل

حذف شد. به هر حال نتایج جدول ۵ نشان می‌دهد هیچ‌یک از متغیرهای معرف آثار متقابل «واگذاری و نسبت مالکیت شخصی»، «واگذاری و نسبت مدیران غیرموظف»، «واگذاری و ساختار هدایتی یگانه» و «واگذاری و نسبت مالکیت دولتی»، تأثیر معناداری بر سطح افشای اختیاری ندارند. این نتایج گویای آن است که واگذاری شرکت‌ها به بخش خصوصی نتوانسته است اثر عوامل تأثیرگذار بر سطح افشای اختیاری شرکت‌ها را تشدید کند.

نتیجه‌گیری و پیشنهادها

جدول ۶ خلاصه‌ای از یافته‌های پژوهش حاضر را با نتایج پژوهش‌های مشابه داخلی و خارجی مقایسه کرده است.

جدول ۶. مقایسه نتایج پژوهش با نتایج تجربی پژوهش‌های مشابه (متغیر وابسته: افشای اختیاری)

متغیر مستقل	نتیجه این پژوهش	نتایج سایر پژوهش‌ها
واگذاری	تأثیر مثبت	الاکرا و همکاران، ۲۰۱۰ (تأثیر مثبت).
مالکیت شخصی	تأثیر منفی	ماکیجا و پیتون، ۲۰۰۴ (تأثیر منفی).
مالکیت نهادی	بی تأثیر	الاکرا و همکاران، ۲۰۱۰؛ سویدان، ۱۹۹۷ و مران‌جوری و علی‌خانی، ۱۳۹۳ (بی تأثیر)؛ باراکو و همکاران، ۲۰۰۶ (تأثیر مثبت) و ماکیجا و پیتون، ۲۰۰۴ (تأثیر منفی).
مالکیت خارجی	بی تأثیر	زائو و همکاران، ۲۰۰۴؛ باراکو و همکاران، ۲۰۰۶ و وانگ و کلابیورن، ۲۰۰۸ (تأثیر مثبت).
مالکیت دولتی	تأثیر مثبت	وانگ و کلابیورن، ۲۰۰۸ و ماکیجا و پیتون، ۲۰۰۴ (تأثیر مثبت)؛ زائو و همکاران، ۲۰۰۴ (تأثیر منفی).
نسبت مدیران غیرموظف	تأثیر منفی	الشماری و السلطان، ۲۰۱۰ و کاشانی‌پور و همکاران، ۱۳۸۸ (بی تأثیر)؛ فاما و جنسن، ۱۹۸۳ و اخترالدین و همکاران، ۲۰۰۹ (تأثیر مثبت)؛ باراکو و همکاران، ۲۰۰۶ (تأثیر منفی).
ساختار هدایتی یگانه	تأثیر منفی	باراکو و همکاران، ۲۰۰۶ و مران‌جوری و علی‌خانی، ۱۳۹۳ (بی تأثیر)؛ الشماری و السلطان، ۲۰۱۰ (تأثیر منفی).
نوع مؤسسه حسابرسی	بی تأثیر	باراکو و همکاران، ۲۰۰۶ (بی تأثیر)؛ عُمَر و سایمون، ۲۰۱۱ (تأثیر مثبت).
جزء صنایع خدماتی بودن	تأثیر منفی	اوسانسا، ۱۹۹۸ (بی تأثیر)؛ عُمَر و سایمون، ۲۰۱۱ (تأثیر منفی).
جزء صنایع زیرساختی بودن	بی تأثیر	اوسانسا، ۱۹۹۸ (بی تأثیر)؛ الاکرا و همکاران، ۲۰۱۰ (تأثیر مثبت).
اندازه شرکت	تأثیر مثبت	الشماری و السلطان، ۲۰۱۰؛ باراکو و همکاران، ۲۰۰۶؛ کاشانی‌پور و همکاران، ۱۳۸۸ و مران‌جوری و علی‌خانی، ۱۳۹۳ (تأثیر مثبت).
اهرم	بی تأثیر	مک‌کنان و دالیمانته، ۱۹۹۳ و کاشانی‌پور و همکاران، ۱۳۸۸ (بی تأثیر)؛ الشماری و السلطان، ۲۰۱۰ و باراکو و همکاران، ۲۰۰۶ (تأثیر مثبت).
سودآوری	بی تأثیر	باراکو و همکاران، ۲۰۰۶ و کاشانی‌پور و همکاران، ۱۳۸۸ (بی تأثیر)؛ وانگ و کلابیورن، ۲۰۰۸ (تأثیر مثبت).
نقدینگی	بی تأثیر	باراکو و همکاران، ۲۰۰۶ (بی تأثیر).

در گروه متغیرهای ساختار مالکیت، تأثیر منفی و معنادار مالکان شخصی و بی‌تأثیر بودن مالکان نهادی و مالکان خارجی، بیان‌کننده این است که هیچ‌یک از شاخص‌های مالکیتی نامبرده، در فرایند نظارت و دیده‌بانی بر مدیریت مؤثر واقع نشده‌اند. برای رفع این ضعف، تدوین آیین‌نامه جدیدی که نقش سهامداران در نظارت بر مدیریت را ارتقا بخشد، اجتناب‌ناپذیر است. در گروه متغیرهای قوانین بورس، اثر هیچ‌یک از قوانین و مقررات بر سطح افشای اختیاری معنادار نبود. بنابراین به نظر می‌رسد قوانین و مقررات نامبرده در مرحله اجرا اثربخشی ایده‌آلی ندارد و باید نسبت به اجرای آنها توجه بیشتری لحاظ شود. در گروه متغیرهای اصول راهبری شرکتی، دو متغیر نسبت مدیران غیرموظف در هیئت‌مدیره و ساختار هدایتی یگانه، اثر منفی و معناداری بر سطح افشای اختیاری داشتند. بنابراین تصریح شرح وظایف و تعیین حیطه اختیارات مدیران غیرموظف و مدیران ارشد اجرایی در متن قوانین ضروری است. تحلیل‌های نهایی پژوهش نشان داد هر چند متغیرهای مالکیت شخصی، مالکیت دولتی، نسبت مدیران غیرموظف و ساختار هدایتی یگانه، در وضعیت عادی اثر معناداری بر سطح افشای اختیاری دارند، آثار متقابل این متغیرها با متغیر واگذاری بر سطح افشای اختیاری معنادار نیست و از آنجا که تفاوت معنادار بین نمره‌های افشای اختیاری قبل و بعد از واگذاری، در فرضیه اول تأیید شد، می‌توان نتیجه گرفت که تفاوت موجود فقط توسط متغیر واگذاری توضیح داده می‌شود. به این معنا که سطح افشای اختیاری شرکت‌های پذیرفته‌شده واگذار شده، نسبت به قبل از واگذاری تغییر کرده است، اما این تغییر به دلیل تحولاتی که بعد از واگذاری در ساختار مالکیت، نظام راهبری و قوانین و مقررات بورس ایجاد شده، نبوده است. به بیان دیگر، این نتیجه نشان می‌دهد مدیریت شرکت‌های در حال واگذاری فقط به منظور جلب رضایت متولیان خصوصی‌سازی و ناظران بازار بورس و اوراق بهادار و تسهیل و تسریع فرایند خصوصی‌سازی شرکت، اندکی گزارش‌های خود را بهبود بخشیده‌اند. بنابراین تجدید نظر در نحوه اجرای فرایند خصوصی‌سازی، به گونه‌ای که بهسازی‌های متصور از اجرای آن نیز محقق شود، جای تأمل است.

در این پژوهش قابلیت اطمینان افشای اختیاری و آثار و پیامدهای آن ارزیابی نشد. بنابراین بررسی قابلیت اطمینان افشاهای اختیاری و اثر مالی و غیرمالی آن می‌تواند گستره‌ای از موضوعات پژوهشی آتی را دربرگیرد. استفاده از اینترنت تحولاتی در گزارشگری ایجاد کرده است؛ به گونه‌ای که در حال حاضر هر شرکت به راحتی می‌تواند از طریق طراحی وبسایت، تمام اطلاعات خود را برای عموم افشا کند. بنابراین بررسی جایگاه و نقش اینترنت در ایجاد انگیزه برای افشای اختیاری، می‌تواند زمینه پژوهشی برای تحقیقات آتی باشد.

References

- Adhikari, A. & Tondkar, R.H. (1992). Environmental factors influencing accounting disclosure requirements of global stock exchanges. *Journal of International Financial Management and Accounting*, 4(2): 75-105.
- Akhtaruddin, M., Hossain, M. A., Hossain, M. & Yau, L. (2009). Corporate Governance and Voluntary Disclosure in Corporate Annual Reports of Malaysian Listed Firms. *JAMAR*, 7(1):1-19.
- Al-Akra, M., Eddie, I.A. & Ali, M.J. (2010). The association between privatization and voluntary disclosure: evidence from Jordan. *Accounting and Business Research*, 40(1): 55-74.
- Al-Shammari, B. & Al-Sultan, W. (2010). Corporate governance and voluntary disclosure in Kuwait. *International Journal of Disclosure and Governance*, 7(3): 262-280.
- Barako, D.G., Hancock, P. & Izan, H.Y. (2006). Factors Influencing Voluntary Corporate Disclosure by Kenyan Companies. *Corporate Governance: An International Review*, 14(2): 107-125.
- Bartov, E. & Bodnar, G.M. (1996). Alternative accounting methods, information asymmetry and liquidity: Theory and evidence. *Accounting Review*, 71(3): 397-418.
- Bashirimanesh, N., Rahmani, A., Hosseini, S.A. & Mosavi, M. H. (2015). Value Relevance of Voluntary Disclosure in Capital Market of Iran. *The Iranian Accounting and Auditing Review*, 22 (3): 279-300. (in Persian)
- Boycko, M., Shleifer, A. & Vishny, R. (1996). A theory of privatization. *Economic Journal*, 106 (435): 309-319.
- Buzby, S.L. (1975). Company Size, Listed Versus Unlisted Stocks, and the Extent of Financial Disclosure. *Journal of Accounting Research*, (13):16-37.
- Chiang, H. (2005). An empirical study of corporate governance and corporate performance. *Journal of American Academy of Business*, 6(1): 95-101.
- Cooke, T.E. (1989). Disclosure in the corporate annual reports of Swedish companies. *Accounting and Business Research*, 19(74): 113-124.
- Fama, E.F. & Jensen, M.C. (1983). Separation of Ownership and Control. *Journal of Law and Economics*, 26(2): 301-325.
- Huafang, X. & Jianguo, Y. (2007). Ownership structure, board composition and corporate voluntary disclosure evidence from listed companies in China. *Managerial Auditing Journal*, 22(6): 604-19.

- Kashanipoor, M., Rahmani, A. & Parchini Parchin, S. M. (2010). The Relationship Between Voluntary Disclosure and Outside Directors. *The Iranian Accounting and Auditing Review*, 16 (4): 85-100. (in Persian)
- Kurtzman, J., Yago, G. & Phumiwasana, T. (2004). The global costs of opacity. *Sloan Management Review*, 46(1): 38-44.
- Lev, B. & Penman, S. (1990). Voluntary forecast disclosure, nondisclosure, and stock prices. *Journal of Accounting Research*, 28 (1): 49-76.
- Makhija, A.K. & Patton, J.M. (2004). The impact of firm ownership structure on voluntary disclosure: Empirical evidence from Czech annual reports. *Journal of Business*, 77(3): 457-491.
- Maranjory, M. & Alikhani, R. (2014). Social Responsibility disclosure and Corporate Governance. *The Iranian Accounting and Auditing Review*, 21(3): 329-348. (in Persian)
- McKinnon, J. & Dalimunthe, L. (1993). Voluntary Disclosure of Segment Information by Australian Diversified Companies. *Accounting and Finance*, 33(1): 33-50.
- Meggison, W. & Netter, J.M. (2001). From state to market: A survey of empirical studies on privatization. *Journal of Economic Literature*, 39(2): 321-389.
- Omar, B. & Simon, J. (2011). Corporate aggregate disclosure practices in Jordan. *Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting*, 27(1): 166-186.
- Owusu-Ansah, S. (1998). The impact of corporate attributes on the extent of mandatory disclosure and reporting by listed companies in Zimbabwe. *The International Journal of Accounting*, 33(5): 605-631.
- Pourheidari, O. & Arababadi, R. (2014). The Impact of Stock Price Changes on Voluntary Disclosure in Firms Listed in Tehran Stock Exchange. *The Iranian Accounting and Auditing Review*, 21 (1): 39-56. (in Persian)
- Rosenstein, S. & Wyatt, J.G. (1990). Outside directors, board independence and shareholder wealth. *Journal of Financial Economics*, 26 (2): 175-192.
- Suwaidan, M.S. (1997). *Voluntary disclosure of accounting information: The case of Jordan*. PhD Thesis, University of Aberdeen.
- Wang, K., Sewon, O. & Claiborne, M.C. (2008). Determinants and consequences of voluntary disclosure in an emerging market: Evidence from China. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 17(1): 14-30.

- Xiao, J.Z., He, Y. & Chow, C.W. (2004). The determinants and characteristics of voluntary internet-based disclosures by listed Chinese companies. *Journal of Accounting and Public Policy*, 23(3): 191-225.
- Zeckhauser, R.J. & Pound, J. (1990). *Are large shareholders effective monitors? An investigation of share ownership and corporate performance*. In R.G. Hubbard (ed.) *Asymmetric Information, Corporate Finance and Investment*. Chicago, IL: The University of Chicago Press.