

مطالعه اثر افشای اختیاری بر نقد شونددگی سهام (مطالعه موردی: شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران)

جعفر پریسان ظفری^۱، امیررضا علیزاده مجد^۲، معصومه شجاعی^۳

چکیده

افشای اطلاعات مالی، عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش داده و سبب نقدینگی بیشتر سهام می شود. علی رغم پژوهش های انجام شده در کشورهای توسعه یافته، به ارتباط بین افشای اطلاعات و نقدینگی سهام در بازارهای نوظهور ایران پرداخته نشده است. بر اساس تئوری نمایندگی، مدیران به عنوان نمایندگان سهامداران ممکن است به گونه ای عمل نمایند یا تصمیم هایی را اتخاذ کنند که لزوماً در راستای به حداکثر رساندن ثروت سهامداران نباشد. مطابق این تئوری، باید سازوکارهای کنترلی یا نظارتی کافی برای محافظت از سهامداران در مقابل تضاد منافع ایجاد شود. هدف از انجام این پژوهش بررسی تأثیر افشای اختیاری بر نقد شونددگی سهام و همچنین شناسایی عوامل مؤثر بر این پارامترها و در نهایت چگونگی تأثیر این پارامترها بر یکدیگر است. بر همین اساس فرضیه های تحقیق تدوین شد. به منظور بررسی دقیق تأثیر هر یک از عوامل بر متغیر وابسته، هر یک از این مؤلفه ها در فرضیه ای مستقل به شرح زیر در نظر گرفته شده و مورد آزمون قرار گرفت: فرضیه تحقیق شامل افشای اختیاری بر نقد شونددگی سهام در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد. بر اساس نتایج حاصل از تحلیل اطلاعات، مدل رگرسیون فرضیه تحقیق معنی دار است و مقدار این آماره نشان دهنده خودهمبستگی بین اجزای اخلال مدل اولیه است. مقدار ضریب تعیین تعدیل شده مدل، حاکی از آن است که متغیرهای برآوردی مدل، از توان توضیح دهندگی (۶۲ درصد)، برای توضیح متغیر وابسته برخوردارند. با توجه به نتایج به دست آمده افشای اختیاری بر نقد شونددگی سهام در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر منفی و معناداری دارد.

واژه های کلیدی

نقد شونددگی، افشای اختیاری اطلاعات، اندازه شرکت، اهرم مالی، شرکتهای پذیرفته شده در بورس

۱. کارشناسی ارشد حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی واحد پرند، ramin.persian49@yahoo.com

۲. دانشجوی دکترا (نویسنده مسئول)، majd.amirreza@gmail.com

۳. دکترای تخصصی، عضو هیئت علمی دانشگاه آزاد اسلامی واحد پرند، shojaee_75@yahoo.com

مقدمه

هر واحد تجاری جهت تداوم فعالیت خود نیازمند سرمایه در گردش است و به منظور توسعه فعالیتها و افزایش سودآوری ناچار به سرمایه‌گذاری جدید می‌شود. هر دو نیاز واحد تجاری، یعنی سرمایه در گردش و سرمایه‌گذاری جدید، از طریق تأمین مالی مرتفع می‌شود. تصمیم‌های تأمین مالی و سرمایه‌گذاری در شرکت‌ها، تصمیم‌هایی هستند که هر دو با آینده‌نگری اتخاذ می‌شوند. در تصمیم‌های تأمین مالی، شرکت وجوه موردنظر را در حال حاضر به کار می‌گیرد تا در آینده بتواند به تعهدات خود در قبال تأمین‌کنندگان منابع مالی عمل کند (خواجوی و همکاران، ۱۳۸۹).

تأمین مالی از منابع مختلف از جمله استقراض و افزایش سرمایه امکان‌پذیر است. تأمین مالی همراه با هزینه سرمایه‌برای واحد تجاری بوده و بدین لحاظ است که تأمین مالی به واسطه استقراض، واحد تجاری را ملزم به پرداخت هزینه بهره و تأمین مالی از طریق افزایش سرمایه، واحد تجاری را متعهد به پرداخت سود سهام می‌کند. همچنین، هدف مدیریت افزایش ارزش شرکت و در نتیجه افزایش ثروت سهامداران است. هرچه میزان هزینه سرمایه به نسبت بازده کسب‌شده کمتر باشد، ارزش شرکت و به تبع آن ثروت سهامداران بیشتر می‌شود (کاردان، ۱۳۷۵).

افشای داوطلبانه اطلاعات باعث جذب سرمایه‌گذاران و کاهش هزینه تأمین مالی شرکت‌ها می‌شود. کاهش هزینه‌های تأمین مالی در شرکت‌ها، رشد و سودآوری آن‌ها را به دنبال خواهد داشت. 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 در رابطه با محیط اقتصادی آتی شرکت و نیز ارائه پیش‌بینی‌های 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 برداشتن 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 کرد (هیتزمن و همکاران، ۲۰۱۰).

اگرچه استانداردهای حسابداری و حسابرسی به‌عنوان دو سازوکار نهادی باعث تعدیل شکاف اطلاعاتی بین مدیران و مالکان می‌شود، اما این شکاف اطلاعاتی را به‌صورت کامل از بین نمی‌برد (هیلی و پالپو، ۱۹۹۳). از این رو افشای داوطلبانه می‌تواند به کاهش شکاف

اطلاعاتی و بهبود اعتبار گزارشگری مالی و نیز درک نقش اطلاعات حسابداری در ارزش گذاری شرکت و تأمین مالی آن، کمک کند (کر، ۲۰۰۱).

پژوهش‌ها نشان دادند که افشای داوطلبانه بیشتر، باعث افزایش ارزش شرکت و کاهش هزینه تأمین مالی می‌شود (آرنس و همکاران، ۲۰۰۹). همچنین، اکثر مطالعات پیشین به این نتیجه رسیدند که افشای داوطلبانه بیشتر باعث کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین شرکت‌ها و سرمایه‌گذاران می‌شود (دیاموند و ورچیا، ۱۹۹۱).

مطالعات بر روی عوامل تعیین‌کننده افشای داوطلبانه به‌گونه‌ای عمده در ایالات متحده آمریکا و دیگر کشورهای توسعه‌یافته انجام شده است. شرکت‌هایی که اطلاعات اجباری تعیین شده از سوی مراجع قانون‌گذار را به‌صورت داوطلبانه ارائه می‌کنند، تلاش می‌کنند که به توقعات ذی‌نفعان بازار شکل داده و از این رو به‌واسطه افشای اطلاعات اضافی از شرایط معامله با این افراد منفعت می‌برند (مدهانی، ۲۰۰۹).

افشای داوطلبانه اساساً برای سهامداران، بانک‌ها و دیگر تأمین‌کنندگان سرمایه ارائه می‌شود. افشای داوطلبانه معمولاً شامل اطلاعاتی در مورد استراتژی شرکت، مسائل رقابتی، فعالیت‌های تولیدی، استراتژی‌های بازاریابی و مسائل مربوط به سرمایه انسانی است. حتی با افزایش الزامات افشای اجباری، شرکت‌ها بازهم به فراهم کردن اطلاعات داوطلبانه ادامه می‌دهند. به این ترتیب، انگیزه چنین رفتارهایی، توجه زیادی را به سمت خود معطوف ساخته است که در نتیجه باعث جذاب شدن موضوع افشای داوطلبانه شده است. حداقل افشای اجباری و گزارشگری مالی و نیازهای روزافزون اطلاعاتی استفاده‌کنندگان و محدودیت شرکت‌ها برای افشای اطلاعات، همچنین انگیزه و محرک‌های تشویقی به‌منظور افشای بیشتر اطلاعات، موجب تفاوت در میزان افشای اختیاری در گزارشگری مالی شرکت‌ها شده است. در دیدگاه مالی سنتی، تأثیر عوامل روانشناسی مدنظر قرار نمی‌گیرد و نتایج مالی رفتاری نشان داده است که افشای اختیاری اطلاعات مالی و غیرمالی رفتاری نشان داده است که افشای اختیاری مالی و غیرمالی تأثیر مهمی بر گرایش احساسی فردی و ساختاریافته سرمایه‌گذاران دارد. برخی از سرمایه‌گذاران برای تعیین ارزش سهام از روش‌های غیرعلمی و شرایط روانی و احساسی مدنظر قرار نمی‌گیرند. (زارعی و همکاران، ۱۳۹۶)

بنابراین با توجه به مطالب بیان‌شده، هدف اصلی از انجام این تحقیق بررسی تأثیر افشای اختیاری بر نقد شوندگی سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است.

مبانی نظری و پیشینه پژوهش افشای اختیاری

مطالعات افشای اختیاری در بسیاری از کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه، مسائل مختلفی از قبیل انگیزه‌های مدیریتی، نقش سازوکارهای راهبری شرکتی و تأثیر عوامل؛ داخلی را مورد بررسی قرار داده‌اند. در ایران این حوزه از تحقیق هنوز در ابتدای کار قرار دارد. در بحث افشای اختیاری، مسئله اصلی تعیین ابعاد افشای اختیاری در بین شرکت‌ها بوده که مستلزم تدوین الگوی مناسب است. بدون شک برای محافظت از منافع عموم سرمایه‌گذاران سایر ذینفعان، الگوی افشای اختیاری به‌عنوان چارچوب جامع و سودمندی است که می‌تواند منافع ذینفعان شرکت را تأمین کند. آنچه در تدوین الگوی افشای اختیاری حائز اهمیت است، تعیین ابعاد صحیح و همه‌جانبه و فهم چگونگی اجزای این ابعاد است. هر یک از مجامع حرفه‌ای حسابداری و محققان دانشگاهی ابعاد مختلفی از افشای اختیاری را به مدیران توصیه کرده‌اند. با این وجود، الگویی که بتواند تمام ابعاد مهم افشای اختیاری را در برگیرد، ارائه نشده است. این تحقیق الگوی جامعی از ابعاد افشای اختیاری ارائه می‌دهد. امید است، ارائه این الگو و شناخت و آگاهی از این عوامل بتواند در جهت شفافیت و کارایی بازار سرمایه و بهبود رفاه اجتماعی مفید واقع شود. (بشیری منش و همکاران، ۱۳۹۵)

تعریف مفهومی

گزارشگری مالی بر ارائه اطلاعات مربوط و مهم، به منظور اتخاذ تصمیم‌های آگاهانه از سوی استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی، تأکید دارد. از سوی دیگر، با توجه به نیازهای روزافزون اطلاعاتی استفاده‌کنندگان و محدودیت شرکت‌ها برای افشای اطلاعات از منظر هزینه‌های افشای اطلاعات و همچنین، انگیزه و محرک‌های تشویقی در جهت افشای بیشتر اطلاعات، در میزان افشای اختیاری در گزارشگری مالی شرکت‌ها، تفاوت‌های گاه بااهمیتی به چشم می‌خورد. بررسی گزارشگری مالی سالانه شرکت‌ها نیز گویای تفاوت در میزان اطلاعات افشاشده در بین شرکت‌های مختلف است البته احتمال دارد که تفاوت در میزان افشای شرکت‌ها، نتیجه فلسفه فکری مدیریت و صلاح دید آن‌ها در مورد افشای اطلاعات باشد. (باغومیان و همکاران، ۱۳۹۳)

نقد شوندگی سهام

نقد شوندگی سهام در بازارهای مالی را می‌توان قابلیت جذب روان سفارش‌های خرید و فروش تعریف کرد. توانایی معامله سریع حجم بالایی از اوراق بهادار با هزینه پایین و تأثیر قیمتی کم را

نیز می‌توان به‌عنوان تعریف نقد شونددگی در بازارهای مالی در نظر گرفت. تأثیر قیمتی کم به این معنی است که قیمت دارایی در فاصله میان سفارش تا خرید، تغییر چندانی نداشته باشد. با این تعریف نقد شونددگی در کنار بازدهی و ریسک از مهم‌ترین عوامل تعیین‌کننده قیمت سهام یک شرکت (یا هر ابزار مالی دیگر) است. نقد شونددگی سهام هر یک از شرکت‌ها و مجموعه بازار سرمایه از ابعاد مختلف اهمیت دارد که از جمله آن‌ها می‌توان به اهمیت نقد شونددگی در رشد و توسعه بازار و به‌عنوان شاخص اصلی توسعه‌یافتگی بازار، تأثیر بر هزینه سرمایه، عامل بهبود عملکرد شرکت‌ها و کل اقتصاد، ضامن موفقیت عرضه‌های عمومی سهام جدید، عامل مورد توجه در مدیریت سبد به همراه ریسک و بازده، تأثیر بر کارآمدی ابزارهای پوشش ریسک، نقش محوری نقد شونددگی بازار در شکل‌گیری قیمت‌ها، و کاهش هزینه و ریسک پذیره‌نویس‌ها و بازار سازها و ثبات سیستم‌های مالی اشاره کرد. (احمد پور و همکاران، ۱۳۹۳)

نقد شونددگی یکی از کارکردهای اصلی بازارهای بورس اوراق بهادار است و سرمایه‌گذاران همواره خواستار سهامی هستند که بتوانند با کمترین هزینه ممکن آن را معامله کنند. به اعتقاد گرگوریو و انجین (۲۰۱۰) نقد شونددگی سهام عبارت است از توانایی معامله سریع البته در صورتی که اثرات قیمتی کمی داشته باشد. از نظر او اهمیت نقد شونددگی سهام در ارتباط مثبت و معنی‌دار بین هزینه‌های معاملات و پاداش سرمایه‌گذاران خود را نشان می‌دهد. از نظر روبین (۲۰۰۷) نقد شونددگی یک دارایی عبارت است از قابلیت خرید یا فروش آن دارایی در کمترین زمان و هزینه ممکن. با وجود آنکه این عبارت تا حد زیادی گویا و قابل درک به نظر می‌رسد، در بسیاری از متون مالی از نقد شونددگی به‌عنوان مفهومی سهل و ممتنع نام برده می‌شود، به این معنا که در عین سادگی درک نقد شونددگی در بطن معاملات، اندازه‌گیری و محاسبه آن پیچیده است. یکی از مهم‌ترین کارکردهای بازار سرمایه، تأمین نقد شونددگی است. ویمین لیو (۲۰۰۶) نقد شونددگی را چنین تعریف کرده است: "نقد شونددگی عبارت است از توانایی معامله سریع حجم بالایی از اوراق بهادار با هزینه پایین و تأثیر قیمتی کم. تأثیر قیمتی کم به این معنی است که قیمت دارایی در فاصله زمانی میان سفارش تا خرید، تغییر چندانی نداشته باشد."

تعریف مفهومی

در حسابداری برای یک نهاد، مثل شخص یا یک شرکت، نقد شونددگی معیاری از توانایی آن‌ها در پرداخت بدهی‌ها با نزدیک شدن موعدشان است و این یعنی دسترسی به پول آن‌ها وقتی نیاز باشد. در مثال بالا، دارایی‌های کلکسیونر کتاب‌های کمیاب تقریباً نقد شونده نیست و احتمالاً به‌اندازه

ارزش کامل ۳ میلیون تومان نخواهد بود. از نظر فنی، ارزیابی نقد شونددگی در حسابداری یعنی مقایسه دارایی‌های نقد شونده با بدهی‌های کنونی یا تعهدات مالی که در عرض یک سال موعدشان فرامی‌رسد. تعداد زیادی از نسبت‌ها وجود دارد که نقد شونددگی در حسابداری را اندازه‌گیری می‌کند و از لحاظ نوع تعریف با "دارایی‌های نقد شونده" متفاوت است. (قالیباف اصل و همکاران، ۱۳۹۳)

تعریف عملیاتی

نقد شونددگی سهام، توانایی تبدیل به نقد کردن یک دارایی را قدرت نقد شونددگی یک دارایی تعریف می‌کنند. نقد شونددگی سهام در بازارهای مالی را می‌توان قابلیت جذب روان سفارش‌های خرید و فروش تعریف کرد. توانایی معامله سریع حجم بالایی از اوراق بهادار با هزینه پایین و تأثیر قیمتی کم را نیز می‌توان به‌عنوان تعریف نقد شونددگی در بازارهای مالی در نظر گرفت. (قالیباف اصل و همکاران، ۱۳۹۳)

در پژوهشی جیو (۲۰۱۱)، رابطه بین رتبه‌های افشا و عملکرد عملیاتی شرکت‌ها را بررسی کرد. نتایج این مطالعه بیانگر وجود رابطه مثبت بین رتبه‌های افشا (به‌عنوان متغیر مستقل) با معیارهای عملکرد عملیاتی (تحقیق و توسعه، رشد فروش و حاشیه سود خالص) است.

یاتریدیس و آلكساکیس (۲۰۱۲)، انگیزه‌های افشای داوطلبانه و تفاوت‌های افشای داوطلبانه و غیر داوطلبانه را در بازار بورس آتن بررسی کردند. نمونه این پژوهش شامل ۱۷۱ شرکت یونانی در دوره چهارساله ۲۰۰۶ تا ۲۰۰۹ بود. یافته‌های پژوهش نشان داد که افشای داوطلبانه دلالت بر سود و رشد بالاتر شرکت‌ها دارد و نشان‌دهنده "اخبار خوب" مربوط به شرکت است. همچنین بر طبق یافته‌های این پژوهش، افشای داوطلبانه با مدیریت سود رابطه منفی دارد. اگستر و وانگر (۲۰۱۳)، به بررسی کیفیت افشای داوطلبانه، عملکرد عملیاتی و ارزشیابی بازار سهام پرداختند. عملکرد عملیاتی بر اساس سه معیار حاشیه سود خالص، نسبت سود به حقوق صاحبان سهام و رشد فروش اندازه‌گیری شده است. نتایج بر اساس سال‌های ۱۹۹۹ تا ۲۰۰۷ نشان‌دهنده رابطه مثبت بین معیارهای عملکرد عملیاتی (به‌عنوان متغیر مستقل) با افشای داوطلبانه است. اوپار و همکاران (۲۰۱۳)، به بررسی رابطه ویژگی‌های شرکت و سطح افشای داوطلبانه شرکت‌ها در بورس ترکیه پرداختند. نتایج بیانگر آن بود که بین اندازه شرکت، اندازه موسسه حسابرسی، اعضای مستقل هیئت‌مدیره و مالکیت شرکتی با سطح افشای داوطلبانه (متغیر وابسته) رابطه مثبت وجود دارد. همچنین بین معیار سودآوری و اندازه هیئت‌مدیره با سطح افشای داوطلبانه رابطه معناداری مشاهده نشد. روجی و جیانوتزی (۲۰۱۵)، رابطه افشای ارزش منصفانه، ریسک نقدینگی و بازده

سهام را مورد بررسی قرار دادند. این مقاله باهدف بررسی اثر ریسک نقدینگی شرکت در قیمت سهام شرکت‌های مالی و غیرمالی با تجزیه و تحلیل واکنش به ۱۰۶ بحران در سال‌های ۲۰۰۸ تا ۲۰۱۰ انجام شده است. شرکت‌های سرمایه‌گذار ریسک نقدینگی نشان‌دهنده سه سطح اطلاعات افشاشده در ترازنامه در رابطه با ارزش منصفانه (سطح ۱: علامت به بازار، سطح ۲: ورودی بازار قابل مشاهده و سطح ۳: علامت به مدل) و سطح ۳ دارایی‌های غیر نقدی بیانگر ریسک نقدینگی بیشتر می‌شود. دایاناندان و همکاران (۲۰۱۷)، تأثیر افشا داوطلبانه خبر بد بر بهبود نقدینگی را بررسی کردند. این مطالعه با بررسی تأثیر هشدارهای سود در نقدینگی بازار دریافتند که افشای داوطلبانه خبر بد می‌تواند نقدینگی بازار را بهبود بخشد. در واقع، هشدار سود کاهش عدم تقارن اطلاعاتی پایین، افزایش حجم و تقاضای معاملات را به دنبال دارد. این نتایج می‌تواند دارای پیامدهای مهمی بر سیاست‌های شرکت‌های بزرگ در برداشته باشد. افشای داوطلبانه سود منفی توسط مدیران، منجر به بهبود قابل توجهی در نقدینگی بازار و در نتیجه کاهش هزینه سرمایه شود.

فخاری و فلاح محمدی (۱۳۸۸)، به بررسی تأثیر افشای اطلاعات بر نقد شونددگی سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. در این پژوهش، میزان افشا از طریق چک‌لیستی که بر مبنای افشای اختیاری و استانداردهای الزامی سازمان حسابرسی تنظیم شده، اندازه‌گیری شده است. یافته‌های مطالعه ۱۱۲ شرکت در سال ۱۳۸۶ حاکی از آن است که ارتباط معکوس و معناداری بین افشای اطلاعات و شاخص نقد شونددگی سهام وجود دارد.

خدای پور و محرومی (۱۳۹۱)، تأثیر افشای داوطلبانه را بر سود هر سهم بررسی کردند. جامعه مورد بررسی شامل تمامی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران و دوره زمانی تحقیق از ابتدای سال ۱۳۸۶ تا پایان سال ۱۳۸۹ است. نتایج بیانگر آن بود که افشای داوطلبانه اثر معناداری بر مربوط بودن سود هر سهم ندارد. با توجه به پیشینه و مبانی نظری مطرح‌شده در بخش مقدمه پژوهش، افشای داوطلبانه می‌تواند بر عملکرد مالی شرکت‌ها اثرگذار باشد.

ستایش و همکاران (۱۳۹۳)، ارتباط بین افشای داوطلبانه و عملکرد شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران را بررسی کردند. شرکت‌ها به منظور محدود کردن برداشت نامطلوب سرمایه‌گذاران و ایجاد آگاهی در مورد چشم‌اندازهای آتی شرکت، ممکن است دست به افشای داوطلبانه بزنند. ارائه اطلاعات داوطلبانه در مورد شناسایی، اندازه‌گیری و افشای ارقام حسابداری در صورت‌های مالی باعث جذب سرمایه‌گذاران شده و به‌طور مؤثری به بهبود وضعیت مالی و چهره مدیریتی شرکت کمک می‌کند. هدف این پژوهش بررسی ارتباط بین افشای داوطلبانه و عملکرد شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است. نتایج بر اساس اطلاعات ۸۰ شرکت در

دوره زمانی ۱۳۸۱ تا ۱۳۹۰ نشان می‌دهد 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.

نقدی و کردلر (۱۳۹۵)، تأثیر ویژگی‌های شرکت بر میزان افشای اختیاری در گزارشگری سالانه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را بررسی کردند. هدف اصلی این پژوهش، بررسی تأثیر برخی ویژگی‌های مالی و غیرمالی خاص شرکت‌ها بر میزان افشای اختیاری اطلاعات در گزارشگری سالانه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. تعداد ۲۰۳ شرکت، حائز شرایط مورد نظر پژوهش برای دوره زمانی دوساله ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۲ انتخاب شده است. بدین منظور برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از تحلیل ضرایب رگرسیون استفاده شده است. به منظور اندازه‌گیری سطح افشای اختیاری اطلاعات در گزارشگری سالیانه، فهرستی متشکل از ۵۰ قلم اختیاری بر اساس استانداردهای حسابداری و مقررات موجود در حوزه گزارشگری مالی تهیه شد. در این پژوهش از شاخص غیر وزنی با سطح اهمیت یکسان اقلام افشاشده در راستای سنجش میزان افشای اختیاری استفاده شده است. نتایج حاصل بیانگر آن است که از میان ویژگی‌های مالی و غیرمالی در حوزه افشای اختیاری، تنها اندازه شرکت رابطه مثبت و معناداری با سطح افشای اختیاری دارد. دیگر متغیرها ویژگی‌های شرکت (عمر شرکت، سودآوری، نقدینگی، اهرم و اندازه موسسه حسابرسی) رابطه معناداری با سطح افشای اختیاری ندارند.

روش‌شناسی پژوهش

از آنجاکه هدف تحقیق کاربردی، توسعه دانش کاربردی در یک زمینه خاص است و به عبارت دیگر تحقیق‌های کاربردی به سمت کاربرد علمی دانش هدایت می‌شوند، این تحقیق بر اساس هدف، از نوع تحقیقات کاربردی محسوب می‌شود. همچنین، تحقیق حاضر از لحاظ روش گردآوری اطلاعات، به دلیل آن که در متغیرهای مستقل و وابسته دست کاری نمی‌شود و تلاش می‌شود که روابط بین آن‌ها در دنیای واقعی کشف شود، از نوع تحقیق توصیفی-همبستگی است و هدف اصلی آن تعیین وجود، میزان و نوع رابطه بین متغیرهای مورد آزمون است. ضمناً به توجه به نوع داده‌ها که از کدال به دست آمده است نیازی به آزمون روایی و پایایی نمی‌باشد.

جامعه آماری، روش نمونه‌گیری و حجم نمونه

هر جامعه تحقیق بر پایه تعریفی که از آن ارائه می‌شود، مشخص می‌شود و تعریف با تلفیق

ویژگی‌های مشترکی که عناصر هر جامعه دارا است و برای تحقیق مهم و قابل توجه‌اند، بیان می‌شود. جامعه آماری این تحقیق تمامی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در بین سال‌های ۱۳۸۸ الی ۱۳۹۴ را در برمی‌گیرد.

اعتماد یافته‌های یک تحقیق یا صحت نمونه‌گیری آن سنجیده می‌شود تا آنجایی که به نظر والیس و روبرتز دو مفهوم اساسی در آمار اجتماعی، نمونه و جامعه آماری هستند (ساروخانی، ۱۳۸۱). روش نمونه‌گیری در این تحقیق حذفی سیستماتیک (تکنیک غربالگری) است و نمونه آماری بر اساس ضوابط زیر انتخاب شده است:

- نام شرکت‌ها در طی دوره تحقیق در فهرست تابلوی بورس درج شده باشد.
 - جزء شرکت‌های مالی (مثل بانک‌ها و مؤسسات مالی) و شرکت‌های سرمایه‌گذاری نباشند.
 - شرکت‌هایی که در طول دوره زمانی تحقیق، سال مالی خود را تغییر نداده باشند.
 - شرکت‌ها در طول دوره تحقیق وقفه عملیاتی بیش از ۶ ماه نداشته باشند.
 - شرکت‌هایی که پایان سال مالی آن‌ها ۲۹ اسفند هر سال باشد.
- در این تحقیق با توجه به فیلترهای فوق، در نهایت تعداد ۱۰۹ شرکت به‌عنوان نمونه تحقیق انتخاب می‌شود. قلمرو زمانی تحقیق از ابتدای سال ۱۳۸۸ تا پایان سال ۱۳۹۴ را شامل می‌شود و قلمرو مکانی بورس اوراق بهادار تهران است که بر این اساس داده‌های موردنیاز از گزارش‌های سازمان بورس اوراق بهادار استخراج و دسته‌بندی می‌شود.

متغیرهای تحقیق و مدل رگرسیونی

متغیرهای مربوط به پژوهش شامل یک متغیر وابسته، یک متغیر مستقل و دو متغیر کنترل است که خلاصه‌ای از آن و اطلاعات نام‌گذاری متغیرهای مدل در جدول شماره ۱ بیان شده است.

$$\text{Liquidity}_{it} = \alpha_0 + \beta_1 \text{Disclosure}_{it} + \beta_2 \text{FSIZE}_{it} + \beta_3 \text{LEVERG}_{it} + \varepsilon_{it} \quad \text{رابطه (۱)}$$

جدول شماره ۱: معرفی متغیرهای مدل

نوع متغیر	نام متغیر	نماد متغیر
Liquidity	نقد شوندگی	وابسته
Disclosure	افشای اختیاری	مستقل
Fsize	اندازه شرکت	کنترلی
Leverage	اهرم مالی	کنترلی

متغیر وابسته: نقد شوندگی

معرف یکی از ابعاد مهم فرایند تخصیص بهینه منابع به شمار می آید. قابلیت نقد شوندگی میزان نزدیکی دارایی مالی به پول نقد را بیان می کند. بازارهای مالی از یک سو از طریق فراهم آوردن امکان ترکیب ابزارهای بازار پول و سرمایه، ضمن تخصیص بهینه، دسترسی به پول نقد را تسهیل می کند و از سوی دیگر از طریق بهبود سازوکارها و وضع مقررات، فضای بازار اوراق بهادار را به محیطی امن و جذاب برای آحاد جامعه تبدیل می کنند تا از این طریق وجوه مردم به صحنه تولید راه یابد و صحنه تولید آبیاری شود و از طرف دیگر، آحاد مردم از سود فعالیت های تولیدی منتفع گردند (کاظمی و حیدری، ۱۳۹۱). در این تحقیق برای نقد شوندگی از دو معیار اختلاف نسبی قیمت پیشنهادی خرید و فروش و معیار عدم نقد شوندگی آمیهود^۲ به روش زیر استفاده می شود.

سنجه عدم نقد شوندگی آمیهود

مدل آمیهود یکی از کامل ترین و متداول ترین شاخص های نقد شوندگی است که از سوی محققان (در صورت لزوم با اندک تغییراتی) به کار گرفته شده و معادل تغییرات مطلق قیمت نسبت به حجم معاملات است. معیار عدم نقد شوندگی آمیهود از رابطه زیر به دست می آید:

$$ILIQ_{i,t} = \frac{1}{D_{i,t}} \sum_{d=1}^{D_{i,t}} \frac{|R_{i,d,t}|}{V_{i,d,t}} \quad \text{رابطه (۲)}$$

$ILIQ_{i,t}$: عدم نقد شوندگی سهام نام در روز dam ماه ام.

$R_{i,d,t}$: بازده سهام نام در روز dam ماه ام.

$V_{i,d,t}$: حجم معاملات سهام نام در روز dam ماه ام.

$D_{i,t}$: تعداد روزهای معامله سهام نام در روز dam در ماه ام

اساساً این شاخص می تواند برحسب داده های ورودی، برای دوره های زمانی مختلف مانند ماهانه، فصلی و غیره مورد استفاده قرار گیرد. هر چه عدد به دست آمده برای $ILIQ$ بالاتر باشد، پایین تر بودن نقد شوندگی را نشان می دهد و بیان گر این است که قیمت سهام در پاسخ به تغییر اندکی در ارزش معاملات، به میزان قابل توجهی تغییر می یابد.

- قیمت پیشنهادی خرید و فروش

قیمت پیشنهادی خرید و فروش عبارت از نسبت تفاضل بهترین قیمت پیشنهادی خرید و فروش به میانگین قیمت پیشنهادی فروش و خرید سهام است.

$$BA_i = \frac{AP - BP}{AP + BP} \quad \text{رابطه (۳)}$$

BA: اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش نسبی روزانه سهام
 AP: بهترین قیمت پیشنهادی فروش سهام شرکت i در هر روز
 BP: بهترین قیمت پیشنهادی خرید سهام شرکت i در هر روز

- متغیر مستقل افشای داوطلبانه

سطح افشای داوطلبانه بر اساس شاخص‌های پیشنهادی توسط بوتوسان (۱۹۹۷) که برگرفته از نظرات کمیته جنکینز بود، اندازه‌گیری می‌شود. در مدل بوتوسان، شاخص‌های مورد استفاده از طریق گزارش‌های راهبری شرکتی و نیز ارقام رتبه‌بندی شرکت‌های آمریکایی استخراج شده بود. به دلیل فقدان موارد مذکور در ایران و با توجه به این که سازمان حسابرسی قالب نمونه گزارشگری را در کتابچه‌ای تحت عنوان "شرکت سهامی عام نمونه- صورت‌های مالی" در سال ۱۳۷۹ منتشر کرده و شرکت‌ها در تهیه و گزارش اطلاعات به شاخص‌های مندرج در آن تکیه می‌کنند، این امر امکان افشای اطلاعات داوطلبانه در متن صورت‌های مالی را محدود کرده است. لذا برای استخراج شاخص‌های افشای داوطلبانه اطلاعات به گزارش فعالیت هیئت مدیره شرکت‌ها اتکا شد. نهایتاً برای اندازه‌گیری سطح افشای داوطلبانه، پرسشنامه تعدیل شده بوتوسان که توسط کاشانی پور و همکاران (۱۳۸۸) تنظیم شده بود، مورد استفاده قرار گرفت. شاخص‌ها پس از بررسی از نظر الزامی نبودن مطابق استانداردهای حسابداری یا قانونی در شش بخش کلی (شامل ۷۱ شاخص) تعیین می‌شوند:

جدول شماره ۲: خلاصه شاخص‌های موجود در متغیرهای مدل

تعداد شاخص در هر بخش	اجرای ارزیابی سطح افشای داوطلبانه
۱۷	پیشینه اطلاعاتی
۸	خلاصه‌ای از نتایج تاریخی مهم
۱۰	آماره‌های کلیدی غیرمالی
۷	اطلاعات بخش‌ها
۱۰	اطلاعات پیش‌بینی
۱۹	بحث و تحلیل مدیریت

سطح افشای داوطلبانه هر شرکت از رابطه (۳) محاسبه می‌شود:

$$\text{رابطه (۴)} \quad \text{سطح افشای شرکت I در سال J} = \frac{\sum AS}{\sum TS}$$

رابطه بالا، بیانگر جمع نمره‌های دریافتی هر شرکت بر اساس شاخص‌های شش بخش فوق و بیانگر جمع نمرات قابل دریافت شرکت‌ها از شاخص‌های شش بخش موردنظر است. شاخص‌های هر بخش بر اساس اهمیت در تصمیم‌گیری‌ها دارای وزن‌های متفاوتی هستند. بر اساس وزن‌دهی به شاخص‌های هر بخش، جمع نمرات قابل دریافت (مخرج کسر) برابر با ۱۳۴ است. به عبارتی حداکثر نمره افشای دریافتی شرکت‌ها برابر با ۱۳۴ و سطح افشا برابر با عدد یک است. دلیل استفاده از این معیار آن است که تمامی اطلاعاتی را که سرمایه‌گذاران و دیگر استفاده‌کنندگان از صورت‌ها و گزارش‌های مالی برای تصمیم‌گیری منطقی نیاز دارند، بر اساس وزن دهی مناسبی در قالب معیار افشای اختیاری گنجانده شده است.

متغیر کنترلی: اندازه شرکت

مطالعات قبلی نشان داده‌اند که اندازه شرکت تأثیر مثبت در سودآوری شرکت دارد (چان، ۱۹۹۳ پوس و ویلسون، ۱۹۹۶؛ سو، ۲۰۰۱). به دلیل این که شرکت‌های بزرگ دارای امتیازات بالاتر اعتباری هستند با پایین نگه داشتن پول نقد به راحتی می‌توانند سرمایه از بازار سهام دریافت کنند، هرچند که شرکت‌های بزرگ از رشد فرصت‌ها بهره‌مندند که این منجر به عملکرد مثبت می‌شود. در این تحقیق منظور از اندازه، لگاریتم طبیعی فروش در پایان سال مالی شرکت است.

متغیر کنترلی: اندازه شرکت

بر اساس تئوری سلسله^۵ مراتب یک شرکت زمانی که با کمبود وجه مواجه می‌شود تمایل به افزایش سرمایه در داخل قبل از صدور سهام جدید و یا قرض گرفتن پول از خارج دارد (مایرز، ۱۹۸۴). از این رو این شرکت سرمایه خود را برای مصرف داخلی یا پرداخت بدهی‌ها ننگه می‌دارد. بدهی بیشتر به معنی این است که سرمایه کمتری برای عملیات در داخل در دسترس است که این ریسک را افزایش می‌دهد. این امر ممکن است موجب ظرفیت برای جمع‌آوری پول و افزایش سودآوری شود. اهرم مالی شرکت از رابطه ۴ به دست می‌آید:

$$\text{رابطه (۵)} \quad \text{اهرم مالی} = \frac{\text{بدهی کل}}{\text{دارایی کل}}$$

نتایج آزمون‌ها و تخمین‌های انجام‌شده

در این تحقیق جهت آزمون فرضیه‌ها از روش داده‌های تلفیقی ایستا استفاده می‌شود. در این روش برای انتخاب از بین دو مدل ترکیبی^۶ و مدل اثرات ثابت از آزمون‌ی تحت عنوان چاو^۷ که به آن آزمون تغییرات ساختاری نیز می‌گویند استفاده می‌شود. در مدل اثرات ثابت هر یک از مؤلفه‌ها یک مقدار ثابت مخصوص به خود دارد و به دلیل آنکه برای کار کردن با هر یک از این مقادیر ثابت، یک متغیر مجازی در نظر گرفته می‌شود، تخمین زن اثرات ثابت، تخمین زن متغیرهای مجازی حداقل مربعات^۸ نیز نامیده می‌شود. آزمون چاو یک آزمون تساوی بین مجموعه‌ای از ضرایب در یک رگرسیون خطی است.

نتایج آزمون چاو حاکی از انتخاب مدل اثرات ثابت برای فرضیه‌ها است. این در حالی است که مدل اثرات ثابت در مقابل مدل اثرات تصادفی آزمون شود. برای این کار از آزمون هاسمن استفاده می‌شود. برای انجام آزمون هاسمن، ابتدا باید مدل اثرات تصادفی - زمانی برآورد شود.

بررسی مفروضات رگرسیون چند متغیره

- نرمال بودن نمونه

یکی از مفروضات مدل رگرسیون، نرمال بودن توزیع متغیر وابسته است، لذا نرمال بودن توزیع متغیر وابسته، مورد بررسی قرار گرفت که بدین منظور از آزمون جاکر^۹ استفاده شده است.

- ناهمسانی واریانس

در آمار دنباله‌ای، متغیرهای تصادفی که دارای واریانس‌های متفاوتی باشد، ناهمسانی واریانس نامیده می‌شود. در مقابل به یک دنباله از متغیرهای تصادفی واریانس همسان می‌گویند، اگر دارای واریانس ثابتی باشند. آزمون‌هایی جهت شناسایی مشکل واریانس ناهمسانی پیشنهاد شده‌اند از جمله: آزمون پارک، آزمون گلجسر، آزمون وایت، آزمون بروش-پاگان گادفری، آزمون گلدفلد-کوانت، آزمون آرج^{۱۰}، آزمون هاروی^{۱۱} و غیره. روشی که معمولاً در این آزمون‌ها از آن بهره گرفته می‌شود استفاده از یک رگرسیون کمکی است.

در این تحقیق از آزمون بروش-پاگان گادفری، برای کشف ناهمسانی واریانس و با کمک

6 - pool

7 - chow

8. Least Squares Dummy Variable Regression (LSDV)

9. Jarque-Bera

10. Arch

11. Harvey

نرم افزار Eviews 9 استفاده خواهد شد. همچنین، از روش حداقل مربعات تعمیم یافته بجای روش حداقل مربعات معمولی جهت رفع ناهمسانی واریانس استفاده می شود.

- وجود هم خطی

هم خطی زمانی رخ می دهد که دو یا چند متغیر توضیح دهنده (مستقل) در یک رگرسیون چند متغیره نسبت به یکدیگر از همبستگی بالایی برخوردار باشند. منظور از همبستگی در اینجا وجود یک ارتباط خطی بین متغیرهای مستقل است. بسته به شدت همبستگی بین متغیرهای مستقل، میزان و نوع هم خطی متفاوت خواهد بود. هم خطی کمابیش در همه مدل های رگرسیون موجود است؛ آنچه مهم است شدت هم خطی بین متغیرهای مستقل است. وجود «هم خطی کامل» موجب نقض فرض های کلاسیک مدل رگرسیون می شود. روش های متفاوتی برای تشخیص وجود هم خطی در رگرسیون وجود دارد. در این تحقیق از روش استفاده از آزمون Varinace Inflation factor در نرم افزار و با کمک نرم افزار Eviews 9 وجود یا عدم وجود هم خطی بررسی می شود.

آزمون مانایی متغیرهای تحقیق

یکی از عمده ترین مشکلات که در رگرسیون سری های زمانی ممکن است پیش آید، پدیده رگرسیون ساختگی می باشد. رگرسیون ساختگی به وضعیتی اطلاق می شود که در آن علی رغم وجود R^2 بالا، رابطه معناداری بین متغیرها وجود ندارد. در تحقیقات مبتنی بر داده های سری زمانی فرض بر آن است که سری زمانی ایستا (پایا) می باشد. هر سری زمانی را می توان نتیجه یک فرایند استوکاستیک^{۱۲} یا تصادفی دانست. یک فرایند تصادفی هنگامی ایستا تلقی می شود که میانگین، واریانس و خود کوواریانس در وقفه های مختلف سری در طول زمان یکسان بوده و ثابت باقی بماند. به منظور اطمینان از نتایج پژوهش و ساختگی نبودن روابط موجود در رگرسیون و معنادار بودن متغیرها، اقدام به انجام آزمون مانایی و محاسبه ریشه واحد متغیرهای پژوهش در مدل EGLS شده است. آزمون مزبور با استفاده از نرم افزار Eviews 9 و آزمون های لوین، لین و چو، ایم، پسران و شین، فیشر - دیکی فولر تعمیم یافته و فیشر - فیلپس، پرون و با استفاده از مقیاس بارتلت^{۱۳} انجام شده است.

12. Stochastic Process

13. Bartlett

تجزیه و تحلیل داده‌های پژوهش

در فصول قبلی، متغیرهای مربوط به پژوهش معرفی شده است که خلاصه‌ای از آن و اطلاعات نام‌گذاری متغیرهای مدل در جدول شماره ۳ منعکس شده است. در این قسمت برای ورود به مرحله تجزیه و تحلیل اطلاعات، آماره توصیفی داده‌ها شامل شاخص‌های مرکزی، شاخص‌های پراکندگی و انحراف از قربندگی و همچنین آزمون جارک برا که توزیع نرمال پسماندها را تأیید می‌کند، محاسبه شده و نتایج حاصل در جدول شماره ۳ درج شده است.

جدول شماره ۳: آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

نماد در مدل	افشای اختیاری	نقدندگی	اهرم مالی	اندازه شرکت
میانگین	۰٫۳۱۹	۰٫۰۲۸	۰٫۵۷۵	۶٫۱۲۱
میانه	۰٫۰۰۰	۰٫۰۲۸	۰٫۵۸۰	۶٫۰۳۹
بیشینه	۱٫۰۰۰	۰٫۱۲۳	۱٫۴۱۸	۸٫۲۸۰
کمینه	۰٫۰۰۰	۰٫۰۰۰	۰٫۰۹۰	۴٫۷۹۱
انحراف معیار	۰٫۴۶۷	۰٫۰۱۳	۰٫۱۹۴	۰٫۶۲۲
چولگی	۰٫۷۸۰	۰٫۵۹۵	۰٫۰۸۴	۰٫۸۵۲
کشیدگی	۱٫۶۰۸	۶٫۶۴۵	۳٫۱۲۰	۴۰٫۷۵
آماره جارک-برا	۱۱۷٫۷۹۶	۳۹۶٫۳۵۶	۱٫۱۴۷	۱۷٫۴۷۱
احتمال آماره	۰٫۰۰۰	۰٫۰۰۰	۰٫۵۶۴	۰٫۰۰۰
تعداد مشاهدات	۷۶۳	۷۶۳	۷۶۳	۷۶۳

از آنجاکه یکی از مفروضات مدل رگرسیون، نرمال بودن توزیع متغیر وابسته است، لذا نرمال بودن توزیع متغیر وابسته، مورد بررسی قرار گرفت که بدین منظور از آزمون جارک-برا^{۱۴} استفاده شده است. برای آزمون نرمال بودن توزیع داده‌ها، فرض صفر این است که توزیع داده‌ها نرمال است. بر اساس اینکه احتمال ارائه شده بر اساس این آزمون بزرگ‌تر از ۵ درصد باشد، فرض صفر پذیرفته و در غیر این صورت رد می‌شود. بر اساس محاسباتی که توسط نرم‌افزار Eviews 9 برآورد شده و در جدول‌های شماره ۲ و ۴ نشان داده شده است. همه احتمالات صفر هستند؛ بنابراین فرض صفر رد شده و مشخص می‌شود که توزیع داده‌های متغیر وابسته، نرمال نیست؛ اما با توجه به زیاد بودن تعداد مشاهدات و قضیه حد مرکزی داده‌ها نرمال فرض می‌شود.

نتایج آزمون‌ها و تخمین‌های انجام شده - آزمون چاو (chow) فرضیه تحقیق

به‌منظور آزمون فرضیه‌های پژوهش، ابتدا مدل اثرات ثابت زمانی تخمین زده شده و سپس برای بررسی تفاوت معناداری از آزمون تغییرات ساختاری استفاده خواهد شد. این آزمون برای بررسی وجود اثرات ثابت به صورت زیر فرضیه‌سازی می‌شود:

$$\left\{ \begin{array}{l} H_0: \text{عرض از مبدأها باهم برابر هستند.} \\ H_1: \text{حداقل یکی از عرض از مبدأها با بقیه برابر نیست.} \end{array} \right. \begin{array}{l} \longleftrightarrow \text{ Pool مدل} \\ \longleftrightarrow \text{ مدل اثرات ثابت} \end{array}$$

جدول شماره ۴: نتایج آزمون چاو مربوط به فرضیه تحقیق

آزمون چاو		
معناداری	آماره	فرضیه تحقیق
۰٫۰۰۰۰	۴۵۰۴۶	مدل تحقیق

همان‌طوری که ملاحظه می‌شود، با توجه به سطح معناداری به دست آمده در این مرحله مدل ترکیبی PANEL (اثرات ثابت) به‌عنوان مدل ارجح برای فرضیه تحقیق انتخاب می‌شود.

- آزمون هاسمن مربوط به فرضیه تحقیق

همان‌طور که ملاحظه می‌شود، نتایج آزمون چاو حاکی از انتخاب مدل اثرات ثابت برای فرضیه‌ها است. حال باید مدل اثرات ثابت در مقابل مدل اثرات تصادفی آزمون شود. برای این کار از آزمون هاسمن استفاده می‌شود. برای انجام آزمون هاسمن، ابتدا باید مدل اثرات تصادفی- زمانی برآورد شود. آزمون هاسمن برای بررسی وجود اثرات تصادفی به شکل زیر تنظیم می‌شود:

$$\left\{ \begin{array}{l} H_0: \text{بین اثرات فردی و متغیرهای توضیحی همبستگی وجود ندارد.} \\ H_1: \text{بین اثرات فردی و متغیرهای توضیحی همبستگی وجود ندارد.} \end{array} \right. \begin{array}{l} \longleftrightarrow \text{ مدل اثرات تصادفی} \\ \longleftrightarrow \text{ مدل اثرات ثابت} \end{array}$$

جدول شماره ۵: نتایج آزمون هاسمن مربوط به فرضیه تحقیق

آزمون هاسمن			
معناداری	آماره	اثر آزمون	فرضیه تحقیق
۰٫۰۰۰۰	۱۱۸٫۹۷۰۱	ثابت	مدل تحقیق

همان طوری که ملاحظه می‌شود، با توجه به سطح معناداری به دست آمده در این مرحله مدل اثرات ثابت به عنوان مدل ارجح برای فرضیه تحقیق انتخاب می‌شود.

ناهمسانی واریانس^{۱۵}

در آمار دنباله‌ای، متغیرهای تصادفی که دارای واریانس‌های متفاوتی باشد، ناهمسانی واریانس نامیده می‌شود. در مقابل به یک دنباله از متغیرهای تصادفی واریانس همسان می‌گویند اگر دارای واریانس ثابتی باشند. در این تحقیق از آزمون بروش-پی جویی کردن گادفری، برای کشف ناهمسانی واریانس و با کمک نرم‌افزار Eviews 9 استفاده شده است:

جدول شماره ۶: شناسایی ناهمسانی واریانس در فرضیه تحقیق

آزمون بروش-پاگان گادفری		
احتمال آماره	آماره F	فرضیه تحقیق
۰٫۰۳۱۰	۲٫۹۷۷۵	مدل تحقیق

با توجه به احتمال به دست آمده از آزمون بروش-پاگان گادفری فرضیه‌های تحقیق دارای ناهمسانی واریانس است. در این تحقیق از روش اول یعنی روش حداقل مربعات تعمیم یافته بجای روش حداقل مربعات معمولی استفاده شده است.

آزمون فرضیه‌های پژوهش

فرضیه تحقیق از طریق نتایج حاصل از مدل‌های اقتصادسنجی و رگرسیون چند متغیره مورد آزمون قرار می‌گیرد. جهت تعیین معنی‌دار بودن مدل رگرسیون از آماره F فیشر استفاده شده است. برای بررسی معنی‌دار بودن ضریب متغیرهای مستقل در هر مدل از آماره t استیودنت در سطح ۹۵٪ استفاده شده است. از آزمون دوربین-واتسون نیز جهت بررسی نبود مشکل خودهمبستگی بین جملات پسماند استفاده شد. در صورت بروز موارد نقض فروض کلاسیک مدل رگرسیون خطی، از قبیل ناهمسانی واریانس یا خودهمبستگی بین اجزای اخلال مدل، به منظور اصلاح و برآزش نهایی مدل، از الگوی "خود رگرسیون

مرتبه اول " (1) AR استفاده خواهد شد.

فرضیه تحقیق: افشای اختیاری بر نقد شونده‌گی سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد.

$$Liquidity_{it} = \alpha_0 + \beta_1 Disclosure_{it} + \beta_2 FSIZE_{it} + \beta_3 LEVERG_{it} + \varepsilon_{it}$$

جدول شماره ۷: نتایج به‌دست‌آمده از تخمین فرضیه تحقیق

متغیرها	ضریب	انحراف معیار	آماره t	معناداری
عدد ثابت	-۰,۱۲۴۹	۰,۰۱۰۵	-۱۱,۹۷۴۵	۰,۰۰۰۰
افشای اختیاری	-۰,۰۲۱۶	۰,۰۱۸۶	-۰,۸۸۲۹	۰,۰۱۰۴
اندازه شرکت	۰,۰۲۶۲	۰,۰۰۱۷	۱۵,۶۹۷۶	۰,۰۰۰۰
اهرم مالی	-۰,۰۱۲۸	۰,۰۰۲۷	-۴,۷۸۸۵	۰,۰۰۰۰
	۰,۶۲۹۴	ضریب تعیین تعدیل‌شده	۱۰,۸۸۰۵	آماره F
	۱,۶۰۶۴	آماره دوربین واتسون	۰,۰۰۰۰	احتمال آماره F

همان‌طور که در جدول شماره ۷ ملاحظه می‌شود، با توجه به آماره F می‌توان گفت که مدل رگرسیون فوق معنی‌دار است؛ و مقدار آماره دوربین-واتسون، برابر ۱/۶۰ است که مقدار این آماره نشان‌دهنده خودهمبستگی بین اجزای اخلاص مدل اولیه است. مقدار ضریب تعیین تعدیل‌شده مدل، حاکی از آن است که متغیرهای برآوردی مدل، از توان توضیح دهنده‌گی (۶۲ درصد)، برای توضیح متغیر وابسته برخوردارند. با توجه به نتایج به‌دست‌آمده افشای اختیاری بر نقد شونده‌گی سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر منفی و معناداری دارد.

بررسی وجود هم خطی^{۱۶}

در اقتصادسنجی هم خطی زمانی اتفاق می‌افتد که دو یا بیش از دو متغیر توضیح‌دهنده (مستقل) در رگرسیون چندمتغیره نسبت به یکدیگر از همبستگی بالایی برخوردار باشند. منظور از همبستگی در اینجا وجود یک ارتباط خطی بین متغیرهای مستقل است.

در این تحقیق از روش ششم و با کمک از نرم‌افزار 9 Eviews وجود یا عدم وجود هم خطی بررسی می‌شود که نتایج در جدول شماره ۸ نشان داده‌شده است:

جدول شماره ۸: آزمون هم خطی متغیرهای تحقیق

متغیرهای تحقیق	عامل متمرکز تورم واریانس (VIF)
افشای اختیاری	۱,۰۰۱۰۲
اندازه شرکت	۱,۰۰۷۲۱
اهرم مالی	۱,۰۰۸۰۳

چنانچه آماره VIF بزرگ‌تر از ۱۰ باشد در آن صورت هم خطی در مدل تحقیق وجود خواهد داشت. با توجه به نتایج به‌دست آمده از جدول شماره ۸ متغیرهای تحقیق دارای هم خطی نیست.

آزمون مانایی متغیرهای پژوهش

یکی از عمده‌ترین مشکلات که در رگرسیون سری‌های زمانی ممکن است پیش آید، پدیده رگرسیون ساختگی هست. رگرسیون ساختگی به وضعیتی اطلاق می‌شود که در آن علی‌رغم وجود R^2 بالا، رابطه معناداری بین متغیرها وجود ندارد. در پژوهش‌های مبتنی بر داده‌های سری زمانی فرض بر آن است که سری زمانی ایستا (پایا) است. هر سری زمانی را می‌توان نتیجه یک فرایند استوکاستیک^{۱۷} یا تصادفی دانست. یک فرایند تصادفی هنگامی ایستا تلقی می‌شود که میانگین، واریانس و خود کوواریانس در وقفه‌های مختلف سری در طول زمان یکسان بوده و ثابت باقی بماند.

به‌منظور اطمینان از نتایج پژوهش و ساختگی نبودن روابط موجود در رگرسیون و معنادار بودن متغیرها، اقدام به انجام آزمون مانایی و محاسبه ریشه واحد متغیرهای پژوهش در مدل EGLS شده است. آزمون مزبور با استفاده از نرم‌افزار 9 Eviews و آزمون‌های لوین، لین و چو، ایم، پسران و شین، فیشر- دیکی فولر تعمیم‌یافته و فیشر- فیلیپس، پرون و با استفاده از مقیاس بارتلت^{۱۸} انجام شده است. نتایج آزمون‌ها (جدول شماره ۴ و ۸) مانایی متغیرها را نشان می‌دهند، لذا فرضیه صفر مبنی بر ریشه واحد داشتن متغیرها رد می‌شود.

$$\left\{ \begin{array}{ll} H_0: & \text{وجود ریشه واحد} \\ H_1: & \text{عدم وجود ریشه واحد} \end{array} \right.$$

جدول شماره ۹: آزمون مانایی متغیرهای وابسته و مستقل در طی دوره پژوهش

متغیرها	آزمون‌ها	لوین، لین و چو	ایم، پسران و شین	فیشتر- دیکی فولر تعمیم یافته	فیشتر- فیلیپس، پرون
نقد شونددگی	۰,۰۰۰۰	۰,۰۰۳۴	۰,۰۲۷۹	۰,۰۰۴۹	
افشای اختیاری	۰,۰۰۰۰	۰,۰۰۱۳	۰,۰۰۰۱	۰,۰۰۰۰	
اندازه شرکت	۰,۰۰۰۰	۰,۱۳۷۲	۰,۰۰۴۷	۰,۰۰۰۰	
اهرم مالی	۰,۰۰۰۰	۰,۰۰۰۰	۰,۰۵۹۴	۰,۰۰۰۱	

نتیجه گیری

هدف از انجام این پژوهش بررسی تأثیر افشای اختیاری بر نقد شونددگی سهام (مطالعه موردی: شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران) و همچنین شناسایی عوامل مؤثر بر این پارامترها و در نهایت چگونگی تأثیر این پارامترها بر یکدیگر است.

برای درک و روشن شدن هدف هر تحقیق ابتدا باید جامعه مورد مطالعه تعریف شود. در هر بررسی آماری، جامعه، مجموعه‌ای است که درباره آن استنباطی به دست آورده می‌شود. جامعه ترکیبی از تمام مواردی است که با خصوصیت مشخصی تطبیق می‌کنند. جامعه باید برحسب محتوا، حدود و زمان تعیین شود. حدود هر جامعه تحقیق بر پایه تعریفی که از آن ارائه می‌شود، مشخص می‌شود و تعریف با تلفیق ویژگی‌های مشترکی که عناصر هر جامعه دارا است و برای تحقیق مهم و قابل توجه‌اند، بیان می‌شود. جامعه آماری این تحقیق تمامی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بین سال‌های ۱۳۸۸ الی ۱۳۹۳ را در برمی‌گیرد. روش نمونه‌گیری در این تحقیق حذفی نظام‌مند (تکنیک غربالگری) است.

مدل رگرسیون فرضیه تحقیق معنی‌دار بوده و مقدار آماره دوربین-واتسون، برابر ۱/۶۰ است که مقدار این آماره نشان‌دهنده خودهمبستگی بین اجزای اخلاص مدل اولیه است. مقدار ضریب تعیین تعدیل شده مدل، حاکی از آن است که متغیرهای برآوردی مدل، از توان توضیح دهندگی (۶۲ درصد)، برای توضیح متغیر وابسته برخوردارند. با توجه به نتایج به دست آمده افشای اختیاری بر نقد شونددگی سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر منفی و معناداری دارد.

از آنجاکه ریسک‌گریزی و گریز از عدم اطمینان در تمامی تأمین‌کنندگان منابع وجود دارد؛ نقد شونددگی بین دارایی‌ها تا حدی هماهنگ است؛ به‌ویژه سهامی که از عدم اطمینان بیشتری در رابطه

با ارزش ذاتی برخوردار است؛ در برابر شوک‌های نقد شونددگی، حساسیت بالاتری دارند. دلایل مفهومی مستحکمی وجود دارند که واریانس و کوواریانس نقد شونددگی هر شرکتی تحت تأثیر شفافیت آن است. همچنین نقد شونددگی بالای سهام شرکت‌ها یکی دیگر از ویژگی‌های مهم آن به شمار می‌آید. سهامی که از نقد شونددگی خوبی برخوردار باشد مورد توجه متقاضیان بازار سرمایه است. شرکت‌ها نیز برای کسب منابع مالی مورد نظر خود توجه ویژه‌ای به بازار سرمایه دارند. تأمین منابع مالی مورد نیاز برای استفاده از فرصت‌های سرمایه‌گذاری در صورتی مقرون به صرفه و مؤثر است که سهام شرکت، تقاضای فراوانی داشته باشد.

نتایج بررسی رابطه افشای اختیاری و نقد شونددگی سهام را نشان می‌دهد، ملکان کله پستی و همکاران (۱۳۹۰)، به رابطه مثبت و معنادار بین سال‌های متوالی حسابرسی و نقد شونددگی سهام دست یافته بودند. بنابراین در صورت انطباق با نتیجه این تحقیق باید رابطه منفی و معنادار بین این دو متغیر را مورد بررسی قرارداد.

پیشنهاد می‌شود متولیان استاندارد گذاری و مراجع حرفه‌ای حوزه حسابداری در ایران نسبت به تجدیدنظر در الزامات افشا در استانداردهای حسابداری اقدام کنند تا در شرایط عدم کارایی بازار و درست اجرا نشدن قوانین حمایت از سرمایه‌گذاران که بر بازار مالی ایران حاکم است، استانداردهای حسابداری بیش از پیش نقش جبران‌کننده‌ای در برابر نارسایی‌های بازار سرمایه داشته باشند و شفافیت گزارش‌گری ارتقاء یابد.

سازمان بورس اوراق بهادار تهران در تدوین مقررات مربوط به افشای اطلاعات شرکت‌های بورسی، یافته‌های این تحقیق را مدنظر قرار دهد و در جهت پر کردن خلأهای افشا اقدامات لازم را به عمل آورد. این تحقیق می‌تواند به عنوان الگویی به منظور مطالعات بعدی باشد.

- تأثیر نوع صنعت بر میزان افشای اختیاری اطلاعات در صورت‌های مالی
- تأثیر نوع موسسه حسابرسی بر میزان افشای اختیاری اطلاعات در صورت‌های مالی
- تأثیر تعداد سهامداران بر میزان افشای اختیاری اطلاعات در صورت‌های مالی
- تأثیر پذیرفته شدن شرکت‌ها در بورس بر میزان افشای اختیاری اطلاعات در صورت‌های مالی
- نتایج این تحقیق علاوه بر سرمایه‌گذاران، تحلیل‌گران و اعتباردهندگان برای سازمان بورس اوراق بهادار نیز در جهت بهبود سیاست‌های نظارتی و هدایت شرکت‌ها به سوی افشای اختیاری قابل استفاده است.

• به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌شود که در زمینه استفاده از اطلاعات در امر تصمیم‌گیری به کیفیت گزارشگری شرکت‌ها و سطوح افشای اطلاعات مازاد بر افشای الزامی توجه داشته باشند.

• پیشنهاد می‌شود در بررسی تأثیر سطح افشای اختیاری بر مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری از سایر شاخص‌های افشا نظیر گزارش رتبه‌بندی شرکت‌ها از نظر کیفیت افشا و اطلاع‌رسانی که هر ساله توسط سازمان بورس اوراق بهادار منتشر می‌شود و یا شاخص جنسن استفاده کرد.

• با توجه به اینکه طبق فرضیه تحقیق: افشای اختیاری می‌تواند بر نقد شوندگی سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده بورس اوراق بهادار تهران می‌تواند تأثیر بگذارد. بنابراین پیشنهاد می‌شود که در پژوهش‌های پیش رو اندازه شرکت و رابطه مدنظر در این تحقیق مورد بررسی قرار گیرد.

منابع و ماخذ

الف) منابع فارسی

- پور، احمد، باغبان، محسن (۱۳۹۳)، بررسی رابطه‌ی بین نقد شوندگی دارایی‌ها و نقد شوندگی سهام در بورس اوراق بهادار تهران، نشریه پژوهش‌های تجربی حسابداری: سال چهارم، شماره ۱۴، زمستان، صص ۶۱-۷۷
- باغومیان، رافیک، نقدی، سجاد (۱۳۹۳)، تأثیر سازوکارهای حاکمیت شرکتی بر میزان افشای اختیاری در گزارش‌گری سالانه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، مجله دانش حسابداری، سال پنجم، ش ۱۶، بهار، صص ۱۱۹-۱۳۶
- بشیری منش، نازنین، رحمانی، علی (۱۳۹۵)، تدوین الگوی افشای اختیاری: ابزاری برای حسابداری مدیریت: فصلنامه علمی پژوهشی، دانش حسابداری و حسابداری مدیریت، سال پنجم، شماره ۱۹، پاییز، صص ۲۷-۴۵
- خواجه‌ی، شکر اله؛ ولی پور، هاشم؛ و بهروز حاکمی، (۱۳۸۹)، بررسی تأثیر ساختار سرمایه بر بازده غیرعادی انباشته در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، مجله مطالعات مالی، شماره (۵)، صص ۵۳-۶۵.
- فخاری، حسین؛ و نرگس فلاح محمدی، (۱۳۸۸)، بررسی تأثیر افشای اطلاعات بر نقد شوندگی سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، تحقیقات حسابداری، شماره (۴)، صص ۱۶۳-۱۴۸.
- قالیباف اصل، حسن پور دبیر، وحید (۱۳۹۳)، بررسی رابطه بین نقد شوندگی سبد سهام و نقد شوندگی سهام شرکت‌های سرمایه‌گذاری پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران: نشریه دانش حسابداری، پاییز، سال چهاردهم، شماره ۵۶، صص ۸۷-۱۰۲
- کاردان، بهرام، (۱۳۷۵)، افزایش سرمایه و تأثیر آن بر نرخ هزینه سرمایه و نرخ بازده شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان‌نامه کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه تهران.
- ش نقدی، سجاد و ابراهیمی کردلر، علی، (۱۳۹۵)، تأثیر ویژگی‌های شرکت بر میزان افشای اختیاری در گزارش‌گری سالانه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، نشریه پژوهش‌های حسابداری مالی، سال هشتم، ۲ (۲۸): ۲۵-۳۹.

ب) منابع انگلیسی

- Core, J.E. (2001) , “A review of the empirical disclosure literature: discussion.” Journal of Accounting and Economics, 31: 1-3.
- Dayanandan, Ajit. Donker, Han & Karahan, Gökhan, (2017) , Do voluntary disclosures of bad news improve liquidity? The North American Journal of Economics and Finance. 40: 16-29.
- Diamond, D. & Verrecchia, R., (1991) , Disclosure, Liquidity and the cost of capital, Journal of Finance, 46:4, 1325-1359.
- Eugster, F; and A. F Wanger (2013) , Voluntary Disclosure Quality, Operating Performance, and Stock Market Valuations, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1879804.
- Heitzman, S., and Wasley, C., (2010) , The joint effects of materiality thresholds and voluntary disclosure incentives on firm’s disclosure decisions, Journal of Accounting and

Economics, 49 (1) , 109-132

- Iatridis, G. and P. Alexakis. (2012). Evidence of voluntary accounting disclosures in the Athens Stock Market. *Review of Accounting and Finance*, Vol. 11 (1) , pp. 73 - 92.
- Jiao, Y. (2011). Corporate disclosure, market valuation, and firm performance, *Financial Management*, Vol, 40, pp. 647-676.
- Madhani M. Pankaj, (2009). "Role of Voluntary Disclosure and Transparency in Financial Reporting." *The Accounting World*, Vol. 7, No. 6, pp. 63-66.
- Orens, R., Aerts, W. and Lybaert, N. (2009) , "Intellectual capital disclosure, cost of finance and firm value." *Management Decision*, Vol. 47, No. 10, pp. 1536-54.
- Roggi, Oliviero & Giannozzi, Alessandro (2015). Fair value disclosure, liquidity risk and stock returns. *Journal of Banking & Finance*. Volume 58, September 2015, Pages 327-342.
- Uyar, A; Kilic, M.; and N. Bayyurt. (2013). Association between firm characteristics and corporate voluntary disclosure: Evidence from Turkish listed companies. <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=54929516007>.