

## تأثیر ویژگی توانایی مدیران بر افشای داوطلبانه اطلاعات

**چکیده:** تمرکز اصلی بر ضرورت افشای داوطلبانه و وضوح در اطلاعات به این دلیل است که این عناصر به عنوان پایه‌های اساسی برای حمایت از حقوق سهام‌داران شناخته می‌شوند. استراتژی‌های گزارشگری کامل و شفاف می‌توانند محیطی امن را فراهم آورده و سطح حمایت از منافع سرمایه‌گذاران را تقویت کنند. با این حال، در دسترس قرار دادن این اطلاعات وابسته به تصمیمات مدیریتی است و شفافیت در گزارشگری مالی ممکن است تحت تأثیر قابلیت‌های مدیریتی شرکت‌ها قرار گیرد. در نتیجه، هدف از این پژوهش بررسی تأثیر ویژگی توانایی مدیریتی شرکت‌های پذیرفته شده در بازار بورس بر روی افشای داوطلبانه اطلاعات می‌باشد. به همین منظور، داده‌های مربوط به ۱۲۵ شرکت در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره‌ای از سال ۱۳۹۱ تا ۱۴۰۲ (معادل ۱۵۰۰ سال-شرکت) جمع‌آوری شده و با استفاده از تکنیک‌های رگرسیون چندگانه بر پایه داده‌های تجمیعی مورد آزمایش قرار گرفتند. پس از تجزیه و تحلیل آماری، نتایج حاصل از آزمون فرضیه پژوهش نشان داد که ویژگی توانایی مدیران، بر افشای داوطلبانه اطلاعات شرکت‌ها تأثیر مثبت و معناداری داشته است. بر اساس نتایج به دست آمده، انتظار می‌رود که مدیران با داشتن تخصص و مهارت‌های بالاتر، نقش بسزایی در افزایش کیفیت گزارش‌دهی مالی و بهبود عملکرد شرکت داشته باشند و در نهایت به افزایش کیفیت افشای داوطلبانه کمک کنند تا سرمایه‌گذاران جذب شوند و ارزش شرکت افزایش یابد. به عبارت دیگر، ویژگی توانایی مدیران، می‌تواند سطح افشای داوطلبانه اطلاعات را بهبود بخشد.

**کلیدواژه‌ها:** افشای داوطلبانه اطلاعات، شفافیت اطلاعات، ویژگی توانایی مدیران.

## ۱- مقدمه

کارایی بازارهای مالی نیز تحت تأثیر چگونگی توزیع اطلاعات بین فعالان بازار است. به بیان دیگر، می‌توان گفت میزان مشارکت افراد در بازار متأثر از نحوه توزیع اطلاعات بین آنان است (هو و وانگ<sup>۱</sup>، ۲۰۰۱). به دلیل عدم تقارن اطلاعات مالی، ذینفعان معمولاً از وضعیت مالی واقعی شرکت تا زمانی که مشکل مالی رخ ندهد، اطلاعی ندارند. در نتیجه، عدم تقارن اطلاعاتی نه تنها بر پریشانی مالی تأثیر می‌گذارد، بلکه باعث عدم پایداری عملیاتی یک شرکت می‌شود و به حقوق و منافع ذینفعان آن لطمه وارد می‌کند. همچنین، ممکن است به اقتصاد و جامعه ملی آسیب برساند (چیان<sup>۲</sup>، ۲۰۲۱).

از سوی دیگر، بر اساس تئوری بازار کارا، سرمایه‌گذاران به اطلاعات جدید واکنش نشان می‌دهند و در نتیجه این اطلاعات قیمت سهام را به سرعت تغییر می‌دهد و قیمت‌ها خود را متناسب با این اطلاعات تنظیم می‌کنند. در حقیقت، بازار کارا به سرمایه‌گذاران اطمینان می‌دهد که اطلاعات به طور یکسان در دسترس همگان قرار می‌گیرد. با توجه به محدودیت‌های موجود در انتقال اطلاعات و همچنین جدایی مالکیت از مدیریت و نظریه نمایندگی که برانگیختن انگیزه‌های انتقال اطلاعات نادرست توسط مدیران را فراهم می‌آورد، سرمایه‌گذاران به دنبال دریافت اطلاعات دقیق برای تصمیم‌گیری‌های خود هستند (زولوتوی و همکاران<sup>۳</sup>، ۲۰۱۷). بنابراین، دسترسی به اطلاعات برای کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین افراد درون و برون سازمان و همچنین، برای ارزیابی عملکرد شرکت ضروری است (چئونگ و همکاران<sup>۴</sup>، ۲۰۱۰). عدم تقارن اطلاعات ممکن است منجر به ارزش‌گذاری نادرست شرکت شود، در مقابل افشای اطلاعات باعث کاهش عدم تقارن اطلاعات و شفاف‌سازی میان سرمایه‌گذاران برون سازمانی و مدیران می‌شود. بنابراین، افشای اطلاعات لازم است تا انگیزه لازم برای تصحیح ارزش‌گذاری‌های نادرست فراهم شود (رونن و یاری<sup>۵</sup>، ۲۰۰۱). در واقع، شفافیت و افشای اطلاعات اضافی برای شرکت‌ها ضروری است زیرا، افشای کافی و به موقع اطلاعات به کارایی اطلاعاتی و تخصیص بهینه منابع در بازار کمک می‌کند و سرمایه‌گذاران می‌توانند ریسک‌های مناسب و بازده مورد انتظار را با دقت بیشتری ارزیابی کنند و سرمایه‌گذاری‌های آینده‌نگر و تخصیص مناسب وجوه آنان، منجر به جذب سرمایه‌گذاران می‌شود. همچنین، برای شرکت‌های بورسی، شفافیت و ارائه اطلاعات راهی برای کاهش اطلاعات نامتقارن بین سهامداران و افراد درون سازمانی است (ترونگ و همکاران<sup>۶</sup>، ۲۰۲۲). امروزه به واسطه نرخ فزاینده ناهنجاری‌های شرکت‌ها در حوزه بورس و بازار اوراق بهادار در ایران، از جمله دغدغه‌های نهاد ناظر، برقراری امنیت اقتصادی و بازار شفاف، کارآمد، برابر و منصفانه برای سرمایه‌گذاران است (نیازپور، ۱۳۹۶).

با توجه به فضای رقابتی و شرایط ناشناخته، همواره نگرانی‌هایی در مورد پیامدهای اقتصادی افشای داوطلبانه وجود دارد. بنابراین، هنگام افشای داوطلبانه، مدیر همیشه با این سوال مواجه است که آیا اطلاعات را در بازار افشا کند یا خیر؟ مدیر درک می‌کند که تصمیم برای افشا یا عدم افشا به هزینه افشا (از دست دادن مزیت رقابتی) و هزینه عدم افشا (طبق نظر فعالان بازار، رسیدن به سطح شرکت‌های با کیفیت پایین) بستگی دارد. و منافع بازار سرمایه از افشای اطلاعات (قیمت سهام) خواهد بود. در این شرایط، مدیران، باید اثر متقابل بین هزینه‌ها و منافع حاصل از افشا را در نظر بگیرند و بر اساس آن، تصمیمات مناسبی اتخاذ کنند (خانی و میرباقری، ۱۳۹۰). در حقیقت، انتشار اطلاعات به صورت داوطلبانه در خصوص اقلام مالی و فعالیت‌های عملیاتی واحدهای تجاری در گزارش‌های مالی منجر به ایجاد حسن اعتماد و نیز جذب سرمایه‌گذاری خواهد شد و به شکل چشم‌گیری به توسعه وضعیت مالی و همچنین، اتکای مدیریتی واحد تجاری کمک می‌کند (یاتریدیس و آلكساکیس<sup>۷</sup>، ۲۰۱۲). نقش مدیران شرکت‌ها، به عنوان بخشی از ارکان راهبردی شرکتی همواره مورد توجه پژوهشگران حسابداری بوده است. زیرا، مدیران ارشد سازمانها، نیروهای اصلی رشد و گسترش شرکت بوده و نقش مهمی در ایجاد چشم‌انداز و مأموریت سازمان دارند. در این راستا، نظریه مدیریت ارشد نیز بر نقش مدیران در عملکرد بنگاه‌ها تأکید دارد و عملکرد

بنگاهها را در یک صنعت، نتیجه تفاوت در عملکرد مدیران ارشد و تفاوت در عملکرد مدیران را نتیجه مجموعه‌ای از تفاوت‌ها از جمله ویژگی‌های مدیران مانند تجربه و سن، سابقه و مهارت و توانایی و غیره دانست (تالک و همکاران<sup>۸</sup>، ۲۰۱۰). نتایج این پژوهش افزون بر آن که سبب بسط مبانی نظری پژوهش‌های گذشته در زمینه گزارشگری مالی می‌شود، می‌تواند به توسعه ادبیات حسابداری کشورهای در حال توسعه از جمله ایران کمک شایانی نماید. همچنین با توجه به اینکه، مدیران با داشتن توانایی و مهارت بیشتر، می‌توانند نقش مهم و کاربردی در ارتقای کیفیت گزارشگری مالی و بهبود عملکرد شرکت و در نهایت کیفیت افشای داوطلبانه برای جذب سرمایه‌گذاران و افزایش ارزش شرکت داشته باشند. امید است شناسایی و آگاهی از این موارد، گامی در جهت بهبود کیفیت گزارشگری مالی و به دنبال آن، شفافیت و کارایی بازار سرمایه، تخصیص بهینه منابع و بهره‌برداری مناسب سرمایه‌گذاران باشد.

به دلایل مزبور، مسئله اصلی پژوهش به صورت زیر تدوین شده است:

ویژگی توانایی مدیران شرکت‌ها چه تأثیری بر افشای داوطلبانه اطلاعات در شرکت‌ها دارد؟

## ۲- مبانی نظری

توانایی مدیران، به عنوان عملکرد مدیران در صنعت، در مقایسه با همتایان خود برای کسب درآمد بیشتر با تبدیل منابع شرکت بیان می‌شود. مدیران توانمندتر عملکرد شرکت و از همه مهم‌تر ثروت سهامداران را از طریق مدیریت کارآمد موجودی افزایش می‌دهند و پیامدهای مهم برای نتایج شرکت، مانند سطوح کم‌تر هزینه بدهی، سطوح بیشتر رتبه‌بندی اعتباری و فعالیت‌های بانوآوری بیشتر به همراه دارند (رانجینی و همکاران<sup>۹</sup>، ۲۰۲۳). توانایی مدیریت بالاتر، عملیات روزانه شرکت را می‌تواند به صورت کارآمدتر مدیریت کند، به خصوص در دوران بحران که عملکرد شرکت متأثر از تصمیم‌گیری‌های مدیریتی آن، است. همچنین، در دوران بحران، مدیران توان‌تر تصمیم‌گیری مناسب‌تری در رابطه با تأمین منابع مورد نیاز خواهند داشت (چور و مانوا<sup>۱۰</sup>، ۲۰۱۲؛ چمانور و همکاران<sup>۱۱</sup>، ۲۰۱۰). مدیران توانمندتر، دانش و تخصص برتری نسبت به دیگر همتایان خود در مورد یک شرکت و صنعت دارند. از این رو، می‌توانند قضاوت‌های دقیق‌تری برای پیش‌بینی بهتر تقاضای محصول و انتخاب پروژه‌های بهتر و مدیریت کارآمدتر و در نهایت کمک به نتایج بهتر در شرکت داشته باشند (رانجینی و همکاران، ۲۰۲۳). همچنین مدیریت مطلوب کارکنان و سرمایه‌گذاری بهتر در پروژه‌های با ارزش بالاتر از خصوصیات مدیران با توانایی بالا است. در نتیجه، انتظار بر این است که در زمان کوتاهی، مدیران کارآمدتر با توجه به منابع معینی، بتوانند درآمد بیشتری به دست آورند، یا اینکه بتوانند با استفاده از منابع کمتر، مقدار معینی درآمد کسب کنند (دمرجیان و همکاران<sup>۱۲</sup>، ۲۰۱۲). برعکس، تصمیمات ضعیف مدیران، نشان دهنده مهارت کم مدیریت در راهبری شرکت است و باعث ورشکستگی می‌شود. همچنین، مدیران توانمندتر، تخصص و کارآمدی بیشتری در رابطه با مشتریان و شرایط کلان اقتصادی دارند و به دلیل بالا بودن درک مدیران توانا در رابطه با استانداردهای پیچیده‌تر، قادر خواهند بود آنان را به درستی اجرا کنند (دمرجیان و همکاران، ۲۰۱۲).

سازمانها به‌طور داوطلبانه اطلاعات را برای متمایز کردن خود در بازار افشا می‌کنند، تا سبب تشویق سرمایه‌گذاران به تصمیم‌گیری‌هایی شوند، که ارزش مد نظر آنان را به حداکثر می‌رساند. بنابراین، افشای داوطلبانه مدیران بر دیدگاه سرمایه‌گذاران تأثیر دارد (فریرا و همکاران<sup>۱۳</sup>، ۲۰۲۱). افشا و شفافیت بر تصمیمات سرمایه‌گذاران تأثیر اساسی دارد، در واقع، افشای داوطلبانه اطلاعات، با از بین بردن شکاف عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سهامداران، باعث شفافیت شرکتی و کاهش مسئله نمایندگی می‌شود (الدفتر و همکاران<sup>۱۴</sup>، ۲۰۱۷). همچنین، وجود شفافیت در ارائه گزارش‌های مالی به سهامداران امکان می‌دهد تا نظارت دقیق‌تری بر عملکرد مدیریت داشته باشند. در مقابل، نبود شفافیت موجب می‌شود که این نظارت به شکل قابل توجهی کاهش یابد. افزون بر آن، ناکافی بودن اطلاعات مالی منتشر شده می‌تواند سبب اشتباه

سهامداران شود و تأثیر منفی بر ثروت آنان دارد. مصداق‌ها نشان داده‌اند که مدیران با دانش و توانایی بالا، درک بهتری از وضعیت شرکت و صنعت دارند و می‌توانند با افزایش سطح افشای داوطلبانه، اطلاعات دقیق‌تری را به بازار سرمایه ارائه دهند که این امر به کاهش هزینه‌های نمایندگی منجر می‌شود. بنابراین، مدیران با توانایی بالا تمایل بیشتری به افشای اطلاعات دارند تا بتوانند عملکرد خود را به بازار نشان داده و مزایای رقابتی ایجاد کنند (ایگور<sup>۱۵</sup>، ۲۰۱۸).

شفافیت در گزارشگری مالی ممکن است تحت تأثیر توانایی‌های مدیریتی شرکت‌ها باشد، زیرا شرکت‌ها و مدیران آن‌ها به دلیل تفاوت در خصوصیات مالی و اقتصادی، ممکن است دارای توانایی‌های مدیریتی مختلف و در نتیجه، کیفیت گزارشگری مالی متفاوت باشند. بنابراین، بررسی تأثیر توانایی‌های مدیران بر شفافیت گزارشگری مالی که ناشی از افشای داوطلبانه است، ضروری به نظر می‌رسد (خواجوی و همکاران، ۱۴۰۰). کیفیت افشای اطلاعات به دقت گزارشگری مالی در بازتاب اطلاعات مربوط به عملکرد و جریان‌های نقدینگی تعریف شده و تحت تأثیر عوامل گوناگون از جمله توانمندی‌های مدیریت شرکت قرار دارد (بشیری‌منش و همکاران، ۱۳۹۷). مدیران با تخصص بالا درک بهتری از فناوری و روندهای صنعت دارند و با اعتماد به نفس بالاتر، پیش‌بینی‌های دقیق‌تری از تقاضای محصولات دارند. همچنین، آن‌ها سرمایه‌گذاری‌های هوشمندانه‌تر در پروژه‌های با ارزش افزوده بالاتر و مدیریت کارآمد کارکنان را به عمل می‌آورند. این مدیران انتظار دارند که در کوتاه‌مدت، درآمدهای بالاتری را با استفاده از سطح معینی از منابع حاصل کنند یا با استفاده از منابع کمتر به سطح درآمدهای معین دست یابند (دمرجیان و همکاران، ۲۰۱۲). از نظر تئوری علامت‌دهی، شرکت‌هایی که سطح افشای بالاتری دارند از عملکرد مطلوب‌تری نیز برخوردارند؛ زیرا این شرکت‌ها به دلیل داشتن توانایی بازپرداخت بدهی‌های کوتاه مدت خود، می‌توانند سودآوری خود را تداوم بخشند (بشیری‌منش و همکاران، ۱۳۹۷). بنابراین، مدیران با توانایی‌های مناسب، انگیزه بالاتری برای افشای اطلاعات به بازار دارند تا بتوانند عملکرد خود را به بازار سرمایه نشان داده و مزایای رقابتی کسب کنند (ایگور، ۲۰۱۸).

اگر شرکتی توسط مدیران توانمند مدیریت شود، به دلیل شفافیت اطلاعاتی بیشتر، سرمایه‌گذاران ارزش‌گذاری بیشتری برای این شرکت‌ها در نظر می‌گیرند. به بیان دیگر، مدیران توانمند به دلیل داشتن مهارت و دانش کافی، امکان دستکاری اعداد حسابداری را کاهش می‌دهند. در نتیجه، با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، منجر افزایش ارزش شرکت می‌شوند (بشیری‌منش و همکاران، ۱۳۹۷).

بر این اساس، فرضیه پژوهش به صورت زیر تدوین شده است:

**فرضیه:** ویژگی توانایی مدیران بر افشای داوطلبانه اطلاعات تأثیر مثبت دارد.

### ۳- پیشینه پژوهش

رانجینی و همکاران (۲۰۲۳) در پژوهشی به بررسی تأثیر توانایی تیم‌های مدیریت ارشد بر مدیریت کارآمد و به موقع موجودی‌ها پرداختند. نتایج نشان داد که توانایی تیم‌های مدیریت ارشد از طریق مدیریت کارآمد و به موقع موجودی‌ها، عملکرد شرکت‌ها را افزایش داد. همچنین، نتایج پژوهش اهمیت توانایی و استعداد تیم‌های مدیریت ارشد را در کمک به مدیریت کارآمد موجودی‌ها برجسته کرد. و نشان داد که تیم‌های مدیریت توانمند در به حداکثر رساندن ارزش سهامداران نقش به‌سزایی داشته است. آسیدی<sup>۱۶</sup> (۲۰۲۳) بررسی راهبری شرکتی و افشای داوطلبانه به عنوان مکمل یا جایگزین یکدیگر در بهبود ارزش شرکت‌ها را مورد بررسی قرار دادند. یافته‌ها نشان داد که راهبری شرکتی و افشای داوطلبانه اطلاعات با ارزش شرکت رابطه مثبت و معناداری داشته است. همچنین، راهبری شرکتی و افشای داوطلبانه به عنوان جایگزین بودند نه به عنوان مکمل. لیائو و همکاران<sup>۱۷</sup> (۲۰۲۳) در پژوهشی به بررسی تأثیر ویژگی‌های شخصیتی مدیریت بر شرکت پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد ویژگی شخصیتی برون‌گرایی که یکی از ویژگی‌های شخصیتی کلیدی مدیران است، می‌تواند نقش مهمی در تغییرات مقطعی در انتخاب‌های افشای داوطلبانه شرکت‌ها و واکنش‌های بازار سهام بر افشای داوطلبانه داشته باشد.

ایگور و همکاران (۲۰۱۸) تأثیر توانایی مدیر عامل بر عدم شفافیت شرکت را مورد بررسی قرار دادند. یافته‌های پژوهش آنان نشان داد مدیران عامل با توانایی بالا ممکن بود برای نشان دادن توانایی بیشتر خود در تلاش برای ایجاد شفافیت بیشتر به بازار باشند، اما، مدیران عامل با توانایی کم، با محدود کردن اطلاعات موجود، استنباط بازار در مورد استعداد خود را مختل کردند. جیائو<sup>۱۸</sup> (۲۰۱۱) رابطه بین رتبه‌های افشای اطلاعات و عملکرد عملیاتی شرکت‌ها را بررسی کردند. نتایج، نشان داد رابطه مثبت و معناداری بین شاخص متغیر مستقل یعنی افشای داوطلبانه با شاخص‌های عملکرد عملیاتی بوده است. ماتسونوگا و یئونگ<sup>۱۹</sup> (۲۰۰۸) نشان دادند کیفیت افشای مالی شرکت تابعی از تجربه مالی مدیرعامل است. همچنین دانش و مهارت و تجربه مالی به مدیرعامل اجازه می‌دهد تا سیاست‌های افشای اطلاعات حسابداری شرکت را بهتر کنترل کند.

برتراند و مولیناتان<sup>۲۰</sup> (۲۰۰۳) در پژوهشی با عنوان سیاست‌های شرکت متأثر از مدیران و روش مدیریت، ویژگی‌های فردی مدیران با عملکرد شرکت و رفتار سازمانی را بررسی کردند. نتایج نشان داد مدیران با خصوصیات فردی و مدیریت بهتر بر عملکرد شرکت تأثیر مثبت و معناداری داشته‌اند و مدیران با عملکرد بهتر پاداش بیشتری دریافت کرده‌اند. خواجوی و همکاران (۱۴۰۰) در پژوهشی، پیامدهای عدم شفافیت اطلاعات متأثر از توانایی مدیران شرکت‌ها را مورد بررسی قرار دادند. نتایج پژوهش آنان نشان از وجود رابطه منفی و معناداری بین عدم شفافیت اطلاعات شرکت‌ها و توانایی مدیران داشت. یعنی، با افزایش کارآمدی مدیران، عدم تقارن اطلاعاتی و عدم اطمینان اطلاعاتی کم می‌شود؛ و شفافیت اطلاعات در شرکت‌ها افزایش می‌یابد. بشیری‌منش و همکاران (۱۳۹۷) رابطه بین کیفیت افشا و توانایی مدیریت را مورد بررسی قرار دادند. نتایج پژوهش آنان، نشان از تأثیر مثبت و معنادار توانایی مدیریت بر کیفیت افشا داشته است.

کاشانی‌پور و همکاران (۱۳۹۴) رابطه بین کارایی سرمایه‌گذاری و کیفیت گزارشگری مالی متأثر از توانایی مدیران را بررسی کردند. نتایج نشان داد بین توانایی مدیران و رابطه بین کارایی سرمایه‌گذاری و کیفیت گزارشگری مالی تأثیر معناداری مشاهده نشد. و دلیل آن، ناپایداری شرایط اقتصادی و ناکارایی بازار سرمایه مربوط به بازار ایران است؛ زیرا در این شرایط، به دلیل عدم تقارن اطلاعاتی، هزینه‌های تأمین مالی شرکت‌ها به خاطر مخفی بودن اطلاعات واقعی آنان از افراد برون‌سازمانی بیشتر نمی‌شود. بزرگ اصل و صالح زاده (۱۳۹۳) در پژوهشی با عنوان کیفیت اقلام تعهدی و توانایی مدیریت، توانایی مدیریت و کیفیت اقلام تعهدی را بررسی کردند، نتایج پژوهش نشان داد؛ بین هیچ رابطه معناداری بین کیفیت اقلام تعهدی و توانایی مدیریت وجود نداشته است.

در مجموع، بررسی ادبیات حسابداری داخل و خارج از کشور نشان می‌دهد که در زمینه تأثیر ویژگی توانایی مدیران بر افشای داوطلبانه اطلاعات، پژوهش‌های اندکی صورت پذیرفته است. این در حالی است که تنها تعداد انگشت شماری از این پژوهش‌ها در خارج از کشور به بررسی تأثیر ویژگی توانایی مدیران آن هم بر کیفیت گزارشگری و شفافیت اطلاعاتی و نظیر آن پرداخته شده است. هر چند که در پژوهش‌های داخلی تاکنون به بررسی این موضوع با اهمیت پرداخته نشده است. بنابراین، این پژوهش به بررسی ویژگی توانایی مدیران بر افشای داوطلبانه اطلاعات مربوط به شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌پردازد.

#### ۴- روش انجام پژوهش

با توجه مبانی نظری، پژوهش حاضر از بعد هدف، از نوع کاربردی است و نظر به اینکه با استفاده از معیارهای آمار توصیفی به اندازه‌گیری متغیرها در دوره زمانی خاص می‌پردازد و از نحوه تغییرات آنها، نوع ارتباط متغیرها تحلیل می‌شود، پژوهش از نوع توصیفی است. همچنین، به دلیل تبیین رابطه و همبستگی بین متغیرها، روش پژوهش از نوع همبستگی است و در آن از مدل رگرسیون چندگانه استفاده شده است. پژوهش حاضر بر اساس شیوه استدلال، در دسته پژوهش‌های قیاسی و بر

اساس ماهیت داده‌ها در دسته پژوهش‌های کمی قرار دارد. داده‌ها با دیدگاه تاریخی و پس‌رویدادی گردآوری شده‌اند به همین دلیل، از نظر زمان گذشته‌نگر است.

#### ۴-۱- جامعه آماری و نمونه پژوهش

جامعه آماری کلیه شرکت‌هایی هستند که در بازه زمانی ۱۲ ساله از ۱۳۹۱ تا ۱۴۰۲ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده‌اند. اما، جهت انتخاب نمونه آماری، شرایط زیر در نظر گرفته شده است:

۱. شرکت‌ها طی بازه زمانی ۱۳۹۱ تا پایان ۱۴۰۲، سال مالی و یا فعالیت خود را تغییر نداده باشند؛
۲. شرکت‌های نمونه نباید شامل بانک‌ها، شرکت‌های سرمایه‌گذاری، واسطه‌گری مالی، شرکت‌های هلدینگ و شرکت‌های لیزینگ‌ها و بیمه‌ها باشد؛ زیرا ساختار و افشای اطلاعات مالی در این نوع شرکت‌ها به دلیل ماهیت غیرتولیدی آنها متفاوت است؛
۳. پایان سال مالی شرکت‌ها؛ باید منطبق با پایان اسفند ماه باشد تا امکان مقایسه بهتر و خنثی‌سازی تأثیرات موقتی بر ارزش شرکت فراهم آید؛
۴. شرکت‌ها قبل از سال ۱۳۹۱ در بورس پذیرفته شده و تا پایان سال ۱۴۰۲ از فهرست شرکت‌های بورسی حذف نشده باشند؛

۵. طول وقعه انجام معاملات در این شرکت‌ها طی دوره زمانی مذکور، بیش از ۳ ماه نباشد؛  
سرانجام، با توجه به بررسی‌های انجام شده، تعداد ۱۲۵ شرکت در دوره زمانی ۱۳۹۱ تا ۱۴۰۲ (۱۵۰۰ سال-شرکت) حائز شرایط فوق بوده و برای نمونه آماری انتخاب شدند. اطلاعات مورد نیاز شرکت‌های منتخب با مراجعه به صورت‌های مالی حسابرسی شده، یادداشت‌های توضیحی، گزارش‌های هیئت مدیره و گزارش‌های تفسیری در بورس اوراق بهادار تهران گردآوری شده است. در نهایت آزمون‌های آماری داده‌ها با استفاده از نرم افزار آماری ایویوز نسخه ۱۱ انجام شده است.

#### ۴-۲- الگوها و متغیرهای پژوهش

برای آزمون فرضیه پژوهش از مدل آماری دمرجیان و همکاران<sup>۲۱</sup>(۲۰۱۲) به شرح زیر استفاده شده است:

$$VD = \alpha + \beta_1 MAC + \beta_2 LEV + \beta_3 SIZE + \beta_4 ROA + \beta_5 MBV + \beta_6 RET + \varepsilon \quad (1) \text{ الگوی (۱)}$$

در الگوی ۱؛ (VD) افشای داوطلبانه اطلاعات، متغیر وابسته پژوهش است و (MAC) متغیر مستقل پژوهش، ویژگی توانایی مدیران است. متغیرهای کنترل شده پژوهش شامل (LEV) اهرم مالی، (SIZE) اندازه شرکت، (ROA) بازده دارایی‌ها، (MBV) فرصت‌های رشد و (RET) بازده سهام است.

#### ۴-۳- اندازه‌گیری متغیرها

##### ۴-۳-۱- متغیر وابسته

در این پژوهش افشای داوطلبانه اطلاعات (VD) است. برای محاسبه افشای داوطلبانه اطلاعات شرکت‌ها مطابق پژوهش پورحیدری و حسین‌پور (۱۳۹۰) و با استفاده از شاخص جنسن از ۶۰ مولفه افشای اختیاری طبقه‌بندی شده در ۱۱ بخش استفاده شده است. برای سنجش میزان افشای داوطلبانه در هر شرکت، ابتدا چک لیستی شامل ۶۰ مورد از افشای داوطلبانه، با توجه به پژوهش‌های قبلی، شامل موارد افشای داوطلبانه در گزارش فعالیت هیئت مدیره موضوع ماده ۲۳۲ اصلاحیه قانون تجارت و گزارش‌های تفسیری تدوین شده است. شاخص افشای داوطلبانه با تقسیم تعداد موارد افشا شده بر کل موارد مورد نظر برای افشا، طبق رابطه (۱) محاسبه شده است.

در رابطه ۱، VD بیانگر شاخص افشا داوطلبانه، di بیانگر جمع اقلام منتشر شده و n حداکثر امتیاز افشا که ۶۰ در نظر گرفته شده است.

$$VD = \frac{di}{n}$$

رابطه (۱)

### جدول ۱. عناوین کلی و عناصر چک لیست افشای داوطلبانه

ردیف	عنوان کلی	فهرست موارد افشای داوطلبانه
۱	اطلاعات عمومی شرکت	۱- خلاصه‌ای از تاریخچه شرکت
		۲- نمودار سازمانی و تشریح ساختار سازمانی
		۳- آدرس‌های اداری، آدرس کارخانه و آدرس‌هایی برای مکاتبه و ارتباط با شرکت
		۴- آدرس‌های وب سایت، آدرس ایمیل، تلفن، فاکس
۲	حاکمیت شرکتی	۵- جزئیاتی در مورد رییس هیئت مدیره (سابقه، میزان تحصیلات، تخصص، تجارب تجاری)
		۶- جزئیاتی در مورد سایر اعضای هیئت مدیره (سابقه، میزان تحصیلات، تخصص، تجارب تجاری)
		۷- جزئیاتی در مورد مدیر عامل شرکت (سابقه، میزان تحصیلات، تخصص، تجارب تجاری)
		۸- فهرستی از مدیران ارشد (غیر از اعضای هیئت مدیره و مدیر عامل)
		۹- تصویر اعضای هیئت مدیره و مدیر عامل
		۱۰- درصد مالکیت مدیران در شرکت
		۱۱- تعداد جلسات برگزار شده هیئت مدیره و تاریخ آنان
۳	بیان چشم انداز، اهداف و استراتژی‌های شرکت	۱۲- تشریح و بیان چشم‌انداز آتی
		۱۳- بیان اهداف و استراتژی‌های شرکت
		۱۴- اقدامات انجام شده در طی سال برای دستیابی به اهداف
		۱۵- اقدامات برنامه‌ریزی شده برای دستیابی در سال‌های آتی
		۱۶- پیش‌بینی فروش‌های آتی
۴	پیش‌بینی‌های شرکت	۱۷- مقایسه پیش‌بینی فروش‌های قبلی با فروش‌های واقعی
		۱۸- پیش‌بینی سودهای آتی
		۱۹- مقایسه پیش‌بینی‌های قبلی سود با سودهای واقعی
		۲۰- پیش‌بینی دریافت‌ها و پرداخت‌های نقدی برای دوره‌های آتی
		۲۱- پیش‌بینی مخارج سرمایه‌ای
		۲۲- پیش‌بینی سهم از بازار
۵	اطلاعات مربوط به تحلیل وضعیت مالی و عملیاتی شرکت	۲۳- نسبت‌های سودآوری
		۲۴- نسبت‌های نقدینگی
		۲۵- نسبت‌های فعالیت
		۲۶- نسبت‌های ارزیابی بازار
		۲۷- نسبت‌های اهرمی
		۲۸- فروش سر به سر مربوط به محصولات یا خدمات
		۲۹- توضیح پروژه‌های تحقیق و توسعه
		۳۰- سیاست‌های شرکت در رابطه با تحقیق و توسعه
۶	تحقیق و توسعه	۳۱- موقعیت فعالیت‌های تحقیق و توسعه

		۳۲- تعداد کارکنان مشغول به کار در تحقیق و توسعه
		۳۳- تشریح توسعه محصولات جدید
۷	مدیریت ریسک عمومی	۳۴- تشریح و توضیح ریسک کلی و ریسک عمومی شرکت ۳۵- اطلاعات و جزئیاتی در رابطه با سایر ریسکها (ریسک نقدینگی، تورم، نرخ بهره و...)
		۳۶- میانگین حقوق هر کارمند ۳۷- میانگین سن کارکنان ۳۸- طبقه‌بندی کارکنان بر اساس وظایف و حوزه فعالیت ۳۹- طبقه‌بندی کارکنان از نظر جنسیت و تحصیلات ۴۰- اطلاعات استخدام کارکنان ۴۱- سیاست‌های آموزشی کارکنان ۴۲- هزینه‌های انجام شده در رابطه با آموزش ۴۳- تعداد کارکنان آموزش دیده ۴۴- حوادث و سوانح و اقدامات ایمنی ۴۵- مخارج اقدامات ایمنی ۴۶- جزئیات رفاهی ارائه شده به کارکنان و مدیریت
۸	اطلاعات مربوط به کارکنان	
		۴۷- سلامتی، ایمنی و کیفیت محصولات ۴۸- برنامه های کمی و کیفی حفاظت از محیط زیست ۴۹- برنامه های اجتماعی ۵۰- کمک‌های خیریه(حمایت های مالی) ۵۱- صورت ارزش افزوده
۹	گزارش‌های اجتماعی و زیست محیطی	
		۵۲- تجزیه و تحلیل کیفی و کمی رقبا ۵۳- تجزیه و تحلیل کیفی و کمی سهم از بازار محصولات یا خدمات ۵۴- میزان رشد کمی فروش ۵۵- تشریح مشتری‌ها ۵۶- قیمت سهام و روند آن ۵۷- حجم مبادلات سهام و روند آن ۵۸- ارزش بازار حقوق صاحبان سهام و روند آن ۵۹- درصد مالکیت سهامداران عمده ۶۰- نوع مالکیت سهامداران شرکت (حقیقی یا حقوقی بودن مالکان)
۱۰	آماره‌های کلیدی غیر مالی	
۱۱	اطلاعات مربوط به بازار	

## ۲-۳-۴- متغیر مستقل

متغیر مستقل این پژوهش، ویژگی توانایی مدیران (MAC) است. در پژوهش حاضر برای اندازه‌گیری کارایی مدیریت در شرکت‌ها، از روش تحلیل پوششی داده‌ها (DEA)، استفاده شده است که توسط دمرجیان و همکاران در سال ۲۰۱۲ طراحی شده است.

در این تحلیل، متغیرهای ورودی عبارتند از: بهای تمام شده کالای فروخته شده، هزینه‌های عمومی، اداری و فروش، دارایی‌های ثابت، دارایی‌های جاری و خالص سایر دارایی‌های نامشهود، در حالی که متغیر خروجی، میزان فروش است. DEA یک معیار کارایی ( $\theta$ ) بین صفر و یک تولید می‌کند، که شرکت‌های با نمره یک، به عنوان شرکت‌های بسیار کارآمد شناخته



می‌شوند و شرکت‌های با نمرات پایین‌تر نیازمند بهبود عملکرد خود هستند. برای محاسبه کارایی شرکت‌ها از رابطه زیر که توسط دمرجیان و همکاران طراحی شده استفاده می‌شود: (دمرجیان و همکاران، ۲۰۱۲).

$$\max_v \theta = \frac{\text{sales}}{v_1 \text{GoGS} + v_2 \text{SG\&A} + v_3 \text{PPE} + v_4 \text{CA} + v_5 \text{Int}} \quad \text{رابطه (۲)}$$

در رابطه ۲: Sales درآمد حاصل از فروش، GoGS بهای تمام شده کالای فروش رفته شرکت  $t$  سال، SG&A هزینه‌های عمومی، اداری و فروش شرکت  $t$  سال، PPE مانده خالص اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات شرکت  $t$  در ابتدای سال، CA دارایی‌های جاری شرکت  $t$  سال، Int خالص سایر دارایی‌های نامشهود شرکت  $t$  در ابتدای سال  $t$  است. در هر سال-شرکت، یک ضریب خاص ( $v$ ) برای متغیرهای ورودی تعیین می‌شود که نسبت  $\theta$  را به حداکثر می‌رساند. برای تعیین کارایی شرکت  $t$  در آن دوره نسبت به سایر شرکت‌ها، این ضریب برای دیگر داده‌های مشابه در صنعت استفاده می‌شود. پس از آن، امتیازات کارایی در صنعت براساس کارترین سال-شرکت تقسیم می‌شوند که نتیجه آن کارایی نسبی بین صفر و یک خواهد بود. شرکت‌هایی که امتیاز ۱ را کسب می‌کنند، به عنوان کارترین شناخته شده و مجموعه‌ای از شرکت‌ها با کارایی مشابه، یک حد کارایی عملیاتی را برای ترکیب‌های ورودی احتمالی تعریف می‌کنند. فاصله هر شرکت تا این حد کارایی، میزان نیاز شرکت به افزایش فروش (با فرض ثابت بودن ورودی‌های فعلی) یا کاهش سرمایه و هزینه‌ها (با فرض ثابت بودن سطح فروش) را برای رسیدن به حد کارایی نشان می‌دهد. کارایی شرکت‌ها تحت تأثیر دو عامل ویژگی‌های شرکت و توانمندی‌های مدیران قرار دارد. بنابراین، اندازه‌گیری کارایی که از رابطه فوق به دست می‌آید، هر دو عامل را در بر می‌گیرد. با این حال، هدف این پژوهش تنها بررسی توانمندی‌های مدیران در افشای داوطلبانه اطلاعات است، لذا ابتدا از یک تحلیل رگرسیون استفاده می‌شود که نشان‌دهنده ارتباط بین کارایی شرکت‌ها و عوامل شرکتی است:

$$\text{Firm Efficiency} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{Ln}(\text{Total Assets}) + \alpha_2 \text{Market Share} + \alpha_3 \text{Positive Free Cash Flow} + \alpha_4 \text{Ln}(\text{Age}) + \alpha_5 \text{Foreign Currency Indicator} + \epsilon \quad \text{رابطه (۳)}$$

خطاهای باقیمانده به دست آمده از رابطه ۳ بیانگر ویژگی توانایی مدیران یعنی همان MAC است. و این مدل در سطح برآوردی نسبت به کل نمونه برآورد می‌شود.

در رابطه ۳: Firm Efficiency: بیانگر کارایی شرکت است و با استفاده از روش تحلیل پوششی داده‌ها حاصل می‌شود. Total Assets: نشان‌دهنده جمع دارایی‌هایی است که از صورت‌های مالی قابل استخراج است.

Market Share: بیانگر سهم بازار هر یک از شرکت‌ها است و با استفاده از رابطه زیر حاصل می‌شود: (بزرگ اصل و

همکاران، ۱۳۹۳).

$$\text{Market share} = \text{Sale}_t / \sum \text{Industry Sale}_t \quad \text{رابطه (۴)}$$

در رابطه ۴: Sale<sub>t</sub>: مقدار فروش در پایان سال،  $\sum \text{Industry Sale}_t$ : جمع کل فروش صنعت در پایان سال  $t$  Positive Free Cash Flow: نشان‌دهنده جریان نقدی آزاد است. در صورتی که؛ شرکتی جریان نقدی آزاد نداشته باشد، این شاخص برابر صفر است و در صورتی که؛ شرکتی دارای جریان نقد آزاد باشد، این شاخص برابر یک است. جریان نقد آزاد به شرح زیر محاسبه می‌شود:

جریان نقدی آزاد = (سود عملیاتی قبل از استهلاک - مالیات پرداختنی - هزینه بهره پرداختنی - سودهای تقسیمی پرداختنی) / جمع کل داراییها

Foreign Currency Indicator: بیانگر ارزش خارجی است. برای محاسبه این متغیر؛ اگر شرکتی صادرات داشته باشد این متغیر برابر یک و در غیر این صورت برابر صفر خواهد بود. (بزرگ اصل و همکاران، ۱۳۹۳).

### ۳-۳-۴ - متغیرهای کنترلی

اهرم مالی (LEV): بیانگر تأمین مالی شرکت است. در پژوهش حاضر از نسبت کل بدهی‌ها به کل دارایی‌ها، برای محاسبه اهرم مالی شرکت‌ها استفاده خواهد شد. شرکت‌ها در صورت افزایش مبلغ بدهی، برای برآورده کردن نیازهای اطلاعاتی و کاهش عدم اطمینان اعتباردهندگان، مبادرت به افشای بیشتر اطلاعات می‌کنند. در نتیجه چنین انتظار می‌رود که بین اهرم مالی و سطح افشای داوطلبانه شرکت‌ها، رابطه معناداری وجود داشته باشد (والاس و نصر<sup>۲۱</sup>، ۱۹۹۵).

$$LEV = \frac{TL}{TA} \quad \text{رابطه (۵)}$$

در این رابطه؛ TL: مجموع بدهی‌ها و TA: مجموع دارایی‌ها است.

اندازه شرکت (SIZE): در این پژوهش، از لگاریتم طبیعی کل دارایی‌های شرکت در پایان سال برای محاسبه اندازه شرکت، استفاده خواهد شد. با در نظر گرفتن تجارب و امکانات شرکت‌های بزرگ و ساختار سازمانی منطقی و اهداف مشخص آن‌ها، میزان افشای داوطلبانه اطلاعات و کیفیت گزارشگری مالی افزایش می‌یابد. از سوی دیگر، شرکت‌های بزرگ به دلیل حجم بالای معاملات، فرصت بیشتری برای افشای داوطلبانه اطلاعات دارند (مارکوز و همکاران<sup>۲۲</sup>، ۲۰۱۹).

$$SIZE = \ln ASSETBV_{i,t} \quad \text{رابطه (۶)}$$

بازده دارایی‌ها (ROA): در این پژوهش، سود خالص تقسیم بر میانگین دارایی‌های سال مالی برابر با بازده دارایی‌ها است. شرکت‌های با سودآوری بالاتر برای جلب اعتماد سرمایه‌گذاران، می‌کوشند اطلاعات داوطلبانه بیشتری افشا کنند (مارکوز و همکاران، ۲۰۱۹).

$$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}} \quad \text{رابطه (۷)}$$

فرصت‌های رشد (MBV): فرصت‌های رشد شامل گزینه‌های سرمایه‌گذاری است که شرکت تصمیم به پذیرش آن‌ها می‌گیرد. زمانی که ارزش بازار شرکت از ارزش دفتری آن بالاتر است، نشان‌دهنده وجود فرصت‌های زیاد برای سرمایه‌گذاری است. قیمت بازار نشان‌دهنده انتظارات سهامداران از ارزش شرکت است و در صورت بالا بودن این انتظارات، ارزش بازار حقوق صاحبان سهام افزایش می‌یابد، در حالی که در صورت پایین بودن، کاهش می‌یابد. انتظار می‌رود با وجود فرصت‌های رشد بالا، تمایل برای افشای داوطلبانه اطلاعات بیشتر باشد. با توجه به رابطه ۸، از تقسیم ارزش بازار حقوق صاحبان سهام بر ارزش دفتری آن، فرصت‌های رشد محاسبه می‌شود (حسینی و همکاران، ۱۳۹۸).

$$MBV = \frac{MV}{BV} \quad \text{رابطه (۸)}$$

در این رابطه ۸: MV: ارزش حقوق صاحبان سهام، BV: ارزش دفتری است.

بازده سهام (RET): بازده سهام به مجموع منافعی اشاره دارد که طی یک سال به سهامداران تخصیص می‌یابد. در این مطالعه، بازده سالانه سهام با استفاده از نسبت تغییرات قیمت سهام در ابتدا و انتهای سال به قیمت سهام اول سال محاسبه شده است. افزایش بازده سالانه نشان‌دهنده رشد ارزش شرکت است و با افزایش ارزش شرکت، گرایش به افشای اطلاعات به صورت داوطلبانه نیز بیشتر می‌شود (حسینی و همکاران، ۱۳۹۸).

## ۵- یافته‌های پژوهش

### ۵-۱- آمار توصیفی

ابتدا آمار توصیفی داده‌ها جهت تجزیه و تحلیل اطلاعات، محاسبه گردیده و در جدول ۱ ارائه شده است. با توجه به نتایج جدول ۱، می‌توان بیان کرد که میانگین افشای داوطلبانه مبتنی بر بازار شرکت‌های مورد بررسی ۰/۳۲۱ است. میانگین متغیر ویژگی توانایی مدیران برابر ۰/۶۰۱ است که این نشان از مطلوب بودن کارایی و توانایی مدیران در شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران است. مقدار میانگین نسبت کل بدهی‌ها به کل دارایی‌ها برابر با ۰/۵۲۸ است؛ یعنی به طور میانگین، حدود ۵۳ درصد سرمایه شرکت‌های مورد بررسی از محل بدهی‌ها تأمین شده است. مقدار میانگین برای متغیر اندازه شرکت برابر با ۱۵/۱۹۹ است. با توجه به مقدار حداقل و حداکثر این متغیر می‌توان گفت شرکت‌های مورد بررسی از اندازه نسبی مطلوبی برخوردارند. میانگین بازده دارایی‌ها بیانگر آن است که طی یک سال، به‌طور میانگین در حدود ۱۶ درصد از سودآوری شرکت‌های مورد مطالعه از محل دارایی‌ها بوده است. میانگین فرصت‌های رشد با مقدار ۴/۷۳۷ بیانگر آن است که طی یک سال، به طور میانگین ارزش بازار حقوق صاحبان سهام شرکت‌های مورد مطالعه ۴/۷۴ برابر بیشتر از ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام آن است. در نهایت، میانگین بازده سالانه شرکت‌های مورد بررسی حدود ۸۵ درصد است. اگر میانگین و میانه متغیرها را با یکدیگر مقایسه کنیم، می‌توان نتیجه گرفت که ارزش میانگین اکثر متغیرها بیشتر از میانه آنها است که انحراف منطقی در توزیع هر متغیر و توزیع راست آنها را نشان می‌دهد. انحراف معیار داده‌ها نشان‌دهنده پراکندگی داده‌ها از میانگین است. انحراف معیار کم، نشان می‌دهد که پراکندگی داده‌ها از میانگین کم است و انحراف معیار زیاد، نشان می‌دهد که پراکندگی داده‌ها از میانگین زیاد است. کمترین پراکندگی از میانگین مربوط به متغیر افشای داوطلبانه اطلاعات با انحراف معیار ۰/۰۹۲ است و بیشترین پراکندگی از میانگین مربوط به متغیر نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام شرکت با انحراف ۵/۸۳۹ است. در بررسی ضریب کشیدگی دیده می‌شود که تمام متغیرهای مورد بررسی، ضریب کشیدگی مثبت، یعنی بلندتر از توزیع نرمال دارند.

### جدول ۲. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

نام متغیر	افشای داوطلبانه اطلاعات	ویژگی توانایی مدیران	اهرم مالی	اندازه شرکت	بازده دارایی‌ها	فرصت‌های رشد	بازده سهام
نماد متغیر	VD	MAC	LEV	SIZE	ROA	MBV	RET
میانگین	۰/۳۲۱	۰/۶۰۱	۰/۵۲۸	۱۵/۱۹۹	۰/۱۶۳	۴/۷۳۷	۰/۸۵۳

میانه	۰/۳۱۶	۰/۵۹۷	۰/۵۲۸	۱۴/۹۱۵	۰/۱۳۵	۳/۰۱۶	۰/۳۳۴
حداکثر	۰/۶۳۳	۱	۱/۳۴۵	۲۱/۸۹۹	۰/۸۳۰	۴۰/۵۷۶	۱۲/۰۸۰
حداقل	۰/۱۱۶	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۱۰/۶۷۱	-۰/۴۰۴	-۳/۵۸۴	-۰/۸۱۹
انحراف معیار	۰/۰۹۲	۰/۲۰۸	۰/۲۱۹	۱/۷۵۶	۰/۱۶۱	۵/۸۳۹	۱/۶۲۵
چولگی	۰/۴۱۷	-۰/۱۵۲	۰/۰۶۳	۰/۷۵۷	۰/۴۴۹	۳/۷۵۷	۲/۸۹۳
کشیدگی	۳/۴۵۵	۳/۱۴۳	۲/۹۶۷	۳/۶۶۲	۳/۶۵۷	۲۰/۴۷۶	۱۳/۹۲۷

## ۲-۵- آزمون‌های پیش فرض الگوی رگرسیونی

قبل از برآورد مدل، بررسی فرضیات اساسی رگرسیون خطی ضروری است. در استفاده از داده‌های پانلی، تنها فرض‌های همگنی واریانس‌ها و عدم وجود خود همبستگی مورد توجه قرار می‌گیرند (هاشمی و مشعشی، ۱۳۹۷). در این پژوهش، برای بررسی همگنی واریانس‌ها، آزمون وایت به استفاده شده است و در صورت مشاهده ناهمگنی واریانس‌ها، برای رفع این مشکل از روش حداقل مربعات تعمیم یافته استفاده می‌شود، در غیر این صورت، روش حداقل مربعات معمولی به کار گرفته می‌شود (سوری، ۱۳۹۳). افزون بر آن، برای بررسی خود همبستگی از آزمون دوربین-واتسون و برای تحلیل هم‌خطی بین متغیرها از شاخص تورم واریانس استفاده شده و برای تأیید پایداری متغیرهای تحقیق، آزمون لوین-لین-چو به کار رفته است. همچنین، برای انتخاب نوع برآورد الگو به صورت پانل یا تلفیقی، آزمون F لیمر و برای تعیین رویکرد اثرات ثابت یا تصادفی، آزمون هاسمن استفاده شده است. در نهایت، فرضیات این پژوهش با استفاده از نتایج حاصل از تکنیک‌های اقتصادسنجی و رگرسیون چند متغیره مورد آزمون قرار گرفته‌اند. برای تعیین اعتبار الگوی رگرسیون، از آماره F فیشر و برای بررسی اهمیت ضرایب متغیرهای مستقل، از آماره t استفاده شده است. با توجه به نتایج آزمون F لیمر و آزمون هاسمن، برآورد الگو با استفاده از داده‌های پانل با روش اثرات تصادفی صورت گرفته است. به دلیل ناهمگنی واریانس‌ها، روش حداقل مربعات تعمیم یافته برای تخمین الگو به کار رفته است (افلاطونی، ۱۳۹۴).

نتایج مربوط به آزمون پایایی متغیرهای پژوهش در جدول ۳ و نتایج آزمون F لیمر، آزمون هاسمن و آزمون وایت در جدول ۴ ارائه شده است. نتایج مربوط به دیگر آزمون‌ها نیز در قسمت نتایج آزمون فرضیه، آورده شده است.

### جدول ۳. نتایج آزمون پایایی متغیرهای پژوهش

نتیجه	سطح معناداری	آماره آزمون	متغیر
پایا	۰/۰۰۰	-۱۵/۲۹۸	افشای داوطلبانه اطلاعات
پایا	۰/۰۰۰	-۱۵/۰۲۴	ویژگی توانایی مدیران
پایا	۰/۰۰۰	-۱۷/۸۰۸	اهرم مالی
پایا	۰/۰۰۰	-۶/۵۰۳	اندازه شرکت
پایا	۰/۰۰۰	-۱۳/۷۳۶	بازده دارایی‌ها
پایا	۰/۰۰۰	-۱۸/۹۷۲	فرصت‌های رشد
پایا	۰/۰۰۰	-۲۵/۱۴۷	بازده سهام

### جدول ۴. نتایج آزمون‌های F لیمر، هاسمن و وایت

سطح معناداری	آماره آزمون	نوع آزمون
۰/۰۰۰	۳/۸۳۸	F لیمر
۰/۰۵۱	۵/۲۴۳	هاسمن
۰/۰۰۰	۳/۶۷۶	وایت

نتایج ارائه شده در جدول ۳ نشان می‌دهد سطح معناداری آماره آزمون (لین لوبین و چو) کمتر از ۰/۰۵ است و فرضیه صفر مبنی بر ریشه واحد برای متغیرها تأیید نمی‌شود. این مطلب بیانگر این است که میانگین و واریانس متغیرها در طول زمان و کوارتانس آنها بین سال‌های مختلف ثابت است و رگرسیون استفاده شده برای آزمون فرضیه پژوهش کاذب نیست؛ بنابراین، متغیرهای پژوهش مانا هستند.

بر اساس نتایج به دست آمده از آزمون‌های F لیمر و هاسمن، استفاده از روش داده‌های تابلویی با در نظر گرفتن اثرات تصادفی برای تخمین مدل پژوهشی مناسب تشخیص داده شده است. به دلیل وجود ناهمگنی واریانس‌ها که توسط آزمون وایت تأیید شده، روش حداقل مربعات تعمیم یافته برای برآورد مدل به کار رفته است.

### ۳-۵- نتایج آزمون فرضیه پژوهش

فرضیه پژوهش: ویژگی توانایی مدیران بر افشای داوطلبانه اطلاعات تأثیر مثبت و معناداری دارد. نتیجه حاصل از تخمین الگوی فرضیه اول پژوهش در جدول ۵ ارائه شده است.

### جدول ۵. نتایج آزمون فرضیه پژوهش

متغیر	نماد	ضرایب	انحراف استاندارد	مقدار آماره t	سطح معناداری	عامل تورم واریانس VIF
ویژگی توانایی مدیران	MAC	۰/۰۳۳۰۹۸	۰/۰۱۴۳۰۱	۲/۳۱۴۷۱۴	۰/۰۲۰۸	۱/۲۲۷۹۰۱
اهرم مالی	LEV	-۰/۰۲۲۱۹۱	۰/۰۱۶۴۶۴	-۱/۳۴۷۸۶۳	۰/۱۷۷۹	۱/۶۳۱۰۲۰
اندازه شرکت	SIZE	-۰/۰۰۴۹۶۵	۰/۰۰۱۷۳۸	-۲/۸۵۶۳۴۶	۰/۰۰۴۳	۱/۱۰۶۱۷۵
بازده دارایی‌ها	ROA	۰/۰۳۵۵۰۹	۰/۰۲۲۴۸۰	۱/۵۷۹۵۹۲	۰/۱۱۴۴	۱/۸۱۸۰۹۱
فرصت‌های رشد	MBV	۰/۰۰۲۶۱۰	۰/۰۰۰۴۵۵	۵/۷۳۸۵۸۹	۰/۰۰۰۰	۱/۲۹۲۳۷۲
بازده سهام	RET	۰/۰۰۰۵۳۹	۰/۰۰۱۴۶۴	-۰/۳۶۸۵۲۳	۰/۷۱۲۵	۱/۲۶۰۲۷۸
ضریب تعیین (تعدیل شده)				۰/۴۸۴۱۷۰ (۰/۴۴۵۹۳۰)		
آماره دوربین واتسون				۱/۶۰۵۷۴۹		
آماره F فیشر (سطح معناداری)				۱۲/۶۶۰۸۰ (۰/۰۰۰۰۰۰)		

مقدار آماره عامل تورم واریانس نشان می‌دهد که مشکلی از نظر هم‌خطی بین متغیرها وجود ندارد. آماره دوربین-واتسون نیز عدم وجود همبستگی در باقی‌مانده‌های مدل رگرسیونی را تأیید می‌کند با توجه به معنادار بودن آماره F فیشر، معناداری کل رگرسیون در سطح اطمینان ۹۵ درصد تأیید شده است. مقدار ضریب تعیین تعدیل شده الگو بیانگر آن است که در مجموع ۴۴٪ از تغییرات ایجاد شده در متغیر وابسته، می‌تواند از طریق متغیرهای مستقل و معنادار شده در این الگو توضیح داده شود. با توجه به نتایج به‌دست آمده از برآورد الگو در جدول ۴، ضریب متغیر ویژگی توانایی مدیران برابر ۰/۰۳۳ و سطح معناداری آن برابر ۰/۰۲۰ است. بنابراین، نشان از تأثیر مثبت و معنادار ویژگی توانایی مدیران بر افشای داوطلبانه اطلاعات است یعنی با افزایش توانایی مدیران، سطح افشای داوطلبانه اطلاعات افزایش یافته است.

#### ۶- بحث و نتیجه‌گیری

شفافیت و افشای اطلاعات اضافی برای شرکت‌ها ضروری است زیرا، افشای کافی و به موقع اطلاعات به کارایی اطلاعاتی و تخصیص بهینه منابع در بازار کمک می‌کند و سرمایه‌گذاران می‌توانند ریسک‌های مناسب و بازده مورد انتظار را با دقت بیشتری ارزیابی کنند و سرمایه‌گذاری‌های آینده‌نگر و تخصیص مناسب وجوه آنان، منجر به جذب سرمایه‌گذاران می‌شود. همچنین، برای شرکت‌های بورسی، راهی برای کاهش اطلاعات نامتقارن بین سهامداران و افراد درون‌سازمانی است (ترونگ و

همکاران، ۲۰۲۲). در نتیجه، اهمیت افشای داوطلبانه و شفافیت اطلاعات به این دلیل است که این عوامل به عنوان پایه‌های اصلی در حفظ منافع سهامداران عمل می‌کنند. روش‌های کامل افشاگری و شفاف‌سازی در گزارشگری مالی می‌تواند به ایجاد شرایط اطمینان‌بخش کمک کند و حمایت از منافع سرمایه‌گذاران را تقویت نماید. افشای داوطلبانه تأثیر مثبتی بر عملکرد شرکت دارد و در حفظ منافع سهامداران و ذینفعان مؤثر است. در مقابل، فقدان شفافیت و ابهام در گزارشگری مالی ممکن است به بدبینی و رفتارهای غیراخلاقی منجر شود که می‌تواند ارزش شرکت را کاهش دهد. شرکت‌هایی که به صورت داوطلبانه اطلاعاتی بیشتر از الزام قانونی منتشر می‌کنند، تلاش می‌کنند تا توقعات ذینفعان بازار را شکل دهند و افشای اطلاعات اضافی نفع قابل توجهی را برای طرف‌های درگیر فراهم می‌آورد (مدهانی<sup>۲۳</sup>، ۲۰۰۸). تئوری مشروعیت بیانگر این است که یک شرکت تاووم وجود نخواهد داشت مگر این‌که ارزش‌های آن با ارزش‌های اجتماعی در سطح کلان قرار گرفته باشد. افشای داوطلبانه ابزاری برای اطمینان‌دهی نسبت به فعالیت در چارچوب معیارهای پذیرفته شده اجتماعی است (ماینگوت و زغال<sup>۲۴</sup>، ۲۰۰۸). از آنجایی که تئوری مشروعیت مبتنی بر انتظارات جامعه است، مدیریت مجبور به افشای اطلاعاتی است که نظر استفاده‌کنندگان برون‌سازمانی را درباره شرکت تغییر دهد (شحاته<sup>۲۵</sup>، ۲۰۱۴). در نتیجه، بر اساس تئوری مشروعیت انتظار می‌رود، مدیریت در یک سازمان فعالیت‌هایی را انجام دهد که توسط ذینفعان مهم تلقی شود و در مورد آن فعالیت‌ها به ذینفعان گزارش دهد (پیرا و همکاران<sup>۲۶</sup>، ۲۰۲۱).

از سوی دیگر، نقش مدیران شرکت‌ها، به عنوان بخشی از ارکان راهبری شرکتی همواره مورد توجه پژوهشگران حسابداری بوده است. زیرا، مدیران ارشد سازمانها، نیروهای اصلی رشد و گسترش شرکت بوده و نقش مهمی در ایجاد چشم‌انداز و مأموریت سازمان دارند. از این رو در این پژوهش به بررسی تأثیر ویژگی توانایی مدیران شرکت‌ها بر افشای داوطلبانه اطلاعات، پرداخته شد. مدیران با داشتن توانایی و مهارت بیشتر، می‌توانند نقش مهم و کاربردی در ارتقای کیفیت گزارشگری مالی و بهبود عملکرد شرکت و در نهایت کیفیت افشای داوطلبانه برای جذب سرمایه‌گذاران و افزایش ارزش شرکت داشته باشند. این نتایج، همسو با نتایج پژوهش‌های قبلی از قبیل ایگور و همکاران (۲۰۱۸)، لیائو و همکاران (۲۰۲۳)، رانجینی و همکاران (۲۰۲۳) و بشیری منش و همکاران (۱۳۹۷) است. همچنین، نتایج این فرضیه همراستا با تئوری علامت‌دهی و تئوری مشروعیت بوده است.

## ۷- پیشنهادها

### ۷-۱- پیشنهادهایی بر اساس نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش

۱. به سازمان بورس اوراق بهادار: می‌توان پیشنهاد کرد که به صورت دوره‌ای سالانه اقدام به تهیه بانک اطلاعاتی مربوط به ویژگی توانایی مدیران برای تمامی شرکت‌های بورسی برای مقایسه ویژگی توانایی مدیران و رتبه بندی شرکت‌ها و نیز درج امتیاز ویژگی توانایی در پایگاه داده سوابق شرکت‌ها و مدیران بر اساس توانایی مدیران نماید.
۲. به سرمایه‌گذاران: به سرمایه‌گذاران توصیه می‌شود با توجه به اهمیت افشای داوطلبانه اطلاعات و تأثیر مثبت ویژگی توانایی مدیران بر این متغیر، با بررسی سوابق نمرات کارایی مدیریتی شرکت‌ها اقدام به سرمایه‌گذاری در شرکت‌هایی نمایند که دارای ویژگی توانایی مدیریتی مطلوبی بین دیگر شرکت‌ها باشند تا از این طریق با تشخیص مدیران توانا برای افزایش افشای داوطلبانه اطلاعات با کاهش شکاف اطلاعاتی و ارتقا کیفیت گزارشگری شرکت‌ها، اقدام به سرمایه‌گذاری مناسب نمایند.

### ۷-۲- پیشنهادهای مبتنی بر پژوهش‌های آینده

با توجه به یافته‌های پژوهش، پیشنهاد زیر به پژوهشگران آتی ارائه می‌شود؛

۱. به منظور انجام پژوهش‌های آتی، پیشنهاد می‌شود که پژوهش حاضر با سایر معیارهای اندازه‌گیری ویژگی توانایی و خصوصیات فردی مدیران نظیر جنسیت، مهارت، تجربه، سن، سبک و اعتبار مدیران، مورد بررسی قرار گیرد. استفاده از پرسش‌نامه و ترکیب روش‌های کیفی و کمی برای سنجش ویژگی توانایی مدیریت، سبب می‌شود تا نتایج جامعی حاصل شود.
۲. پژوهش‌های آتی می‌تواند تأثیر سایر ویژگی‌های مدیریت را بر افشای داوطلبانه اطلاعات شرکت‌ها مقایسه نماید.

#### ۸- محدودیت‌های پژوهش

مهم‌ترین محدودیت پژوهش حاضر که بر تعمیم‌پذیری نتایج پژوهش تأثیر می‌گذارد به شرح زیر است؛ ویژگی توانایی مدیران و یا محیط اطلاعاتی سازمانی قوی ممکن است به صورت کامل محاسبه نشده باشد و یا معیارهای مناسبی برای سنجش آن رعایت نشده باشد. محدودیت‌هایی مربوط به تحلیل پوششی داده‌ها وجود دارد مانند خطای اندازه‌گیری مربوط به داده‌های ورودی و خروجی که برای محاسبه کارایی کل شرکت است؛ در نتیجه، برخی از متغیرهای پژوهش دارای خطای اندازه‌گیری هستند. با تغییر معیارهای اندازه‌گیری در تحلیل پوششی داده‌ها برای محاسبه ویژگی توانایی مدیران ممکن است نتایج متفاوتی حاصل شود. در نتیجه کارایی محاسبه شده برای تعداد ۱۲۵ شرکت مورد آزمون در این پژوهش است و کارایی نسبی است و قابلیت تعمیم پذیری ندارد. همچنین، به عنوان مثال اگر از متغیر نرخ بازده سرمایه‌گذاری به جای فقط متغیر فروش برای متغیر خروجی تحلیل پوششی داده‌ها استفاده شود، ممکن است نتایج متفاوتی حاصل شود که سبب می‌شود نتایج حاصل از آن با احتیاط عنوان و تعمیم داده شود.

#### یادداشت‌ها

- |                                   |   |
|-----------------------------------|---|
| 1. Ho & Wong                      | 14. El-Diftar, Jones, Ragheb & Soliman    |
| 2. Chyan                          | 15. Uygur                                 |
| 3. Zolotoy, Frederickson & Lyon   | 16. Assidi                                |
| 4. Cheung, Jiang & Tan            | 17. Liao, San, Tsang & Yu                 |
| 5. Ronen & Yaari                  | 18. Jiao                                  |
| 6. Truong, Le & Friday            | 19. Matsunaga & Yeung                     |
| 7. Iatridis & Alexakis            | 20. Bertrand & Mullainathan               |
| 8. Talke, Salomo & Rost           | 21. Wallac & Naser                        |
| 9. Ranjeeni, Truong & Kober       | 22. Marquez-Illescas, Zebedee & Zhou      |
| 10. Chor & Manova                 | 23. Madhani                               |
| 11. Chemmanur, Paeglis & Simonyan | 24. Maingot & Zeghal                      |
| 12. Demerjian, Lev & McV          | 25. Shehata                               |
| 13. Ferreira, Nossa & Locatelli   | 26. Pereira, Monteiro, Barbosa & Coutinho |

#### منابع

#### الف. فارسی

- افلاطونی، عباس. (۱۳۹۴). تجزیه و تحلیل آماری با Eviews در تحقیقات حسابداری و مدیریت مالی، چاپ دوم، تهران، انتشارات ترمه.
- بزرگ اصل، موسی و صالح زاده، بیستون. (۱۳۹۳). توانایی مدیریت و کیفیت اقلام تعهدی، مجله دانش حسابداری، ۵(۱۷)، ۱۱-۱۳۹.
- بشیری‌منش، نازنین و مهری کامرو، ملیحه. (۱۳۹۷). تأثیر توانایی مدیریت بر کیفیت افشای اطلاعات با تأکید بر محافظه‌کاری، فصلنامه پژوهش‌های کاربردی در گزارشگری مالی، ۷(۱۲)، ۷۱-۹۰.



حسینی، سید علی و بحیرایی، افسانه (۱۳۹۸). تأثیر ارتباطات سیاسی بر افشای داوطلبانه در بورس اوراق بهادار تهران، *فصلنامه علمی مطالعات تجربی حسابداری مالی*، ۱۶(۶۹)، ۱۵۱-۱۷۵.

خانی، عبدالله و میرباقری رودباری، سیدآمنه. (۱۳۹۰). افشای اختیاری در مقابل افشای اجباری، *مجله حسابداری و مدیریت مالی*، ۲(۶)، ۷-۱۸.

خواجوی، شکراله؛ جهاندوست مرغوب، مهرا و ویسی حصار، ثریا. (۱۴۰۰). تأثیر توانایی مدیران بر پیامدهای عدم شفافیت اطلاعات شرکت، *فصلنامه پژوهش‌های کاربردی در گزارشگری مالی*، ۱۰(۱۸)، ۱۴۹-۱۸۵.

سوری، علی (۱۳۹۳). *اقتصادسنجی مقدماتی*، تهران، نشر فرهنگ.

کاشانی پور، محمد؛ آذرخوش، حمید و رحمانی، محمد. (۱۳۹۴). تأثیر توانایی مدیران بر رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های دارویی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، *فصلنامه حسابداری سلامت*، ۴(۳)، ۵۸-۶۶.

نیازپور، امیرحسین. (۱۳۹۶). تکالیف سازمان بورس و اوراق بهادار در زمینه پیشگیری از جرم، *فصلنامه راهبرد*، ۲۶(۸۲)، ۳۲۷-۳۵۵.

هاشمی، سید عباس و مشعشی، سید محمد. (۱۳۹۷). بررسی تأثیر سازوکارهای حاکمیت شرکتی بر رابطه بین احساسات سرمایه‌گذار و تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت‌ها، *پژوهش‌های تجربی حسابداری*، ۸(۱)، ۱۹۹-۲۲۶.

ب. انگلیسی

Aflatooni, A. (2015). *Statistical Analysis in Accounting and Financial Management by Eviews*. 2nd Edition, Tehran: Termeh (in Persian).

Assidi, S. (2023). Voluntary disclosure and corporate governance: substitutes or complements for firm value?. *Competitiveness Review: An International Business Journal*, 33(6), 1205-1229.

Bashirmanesh, N., & Mehri Kamro, M. (2017). The effect of management ability on the quality of information disclosure with an emphasis on conservatism, *Journal of Applied Research in Financial Reporting*, 7(12), 71-90 (in Persian).

Bertrand, M., & Mullainathan, S. (2003). Enjoying the quiet life? Corporate governance and managerial preferences. *Journal of Political Economy*, 111(5), 1043-1075.

Bozorgasl, M., & Roosta, M. (2019). Managerial ability and marginal value of cash (evidence from Tehran Stock Exchange). *Journal of Accounting Advances*, 11(1), 69-102 (In Persian).

Chemmanur, T. J., Paeglis, I., & Simonyan, K. (2010). Management quality and equity issue characteristics: a comparison of SEOs and IPOs. *Financial Management*, 39(4), 1601-1642.

- Cheung, Y. L., Jiang, P., & Tan, W. (2010). A transparency disclosure index measuring disclosures: Chinese listed companies. *Journal of Accounting and Public Policy*, 29(3), 259-280.
- Chor, D., & Manova, K. (2012). Off the cliff and back? Credit conditions and international trade during the global financial crisis. *Journal of International Economics*, 87(1), 117-133.
- Chyan, L.G. (2021). Financial information asymmetry: Using deep learning algorithms to predict financial distress. *Symmetry*, 13(3), 1-22.
- Demerjian, P., Lev, B., & McVay, S. (2012). Quantifying managerial ability: A new measure and validity tests. *Management Science*, 58(7), 1229-1248.
- El-Diftar, D., Jones, E., Ragheb, M., & Soliman, M. (2017). Institutional investors and voluntary disclosure and transparency: the case of Egypt. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 17(1), 134-151.
- Ferreira, F. R., Nossa, V., & Locatelli, O. (2021). Impact of information disclosure on the value of shares of mixed economy companies. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 15(4), 1-11.
- Hashemi, A., & Masheshai, M. (2017). Examining the effect of corporate governance mechanisms on the relationship between investor sentiments and companies' investment decisions. *Experimental Accounting Research*, 8(1), 199-226 (in Persian).
- Ho, S. S., & Wong, K. S. (2001). A study of the relationship between corporate governance structures and the extent of voluntary disclosure. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 10(2), 139-156.
- Hosseini, S. A., & Bahirai, A. (2018). The effect of political communication on voluntary disclosure in Tehran Stock Exchange, *Scientific Quarterly of Financial Accounting Empirical Studies*, 16(69), 151-175 (in Persian).
- Iatridis, G., & Alexakis, P. (2012). Evidence of voluntary accounting disclosures in the Athens Stock Market. *Review of Accounting and Finance*, 11(1), 73-92.
- Jiao, Y. (2011). Corporate disclosure, market valuation, and firm performance. *Financial Management*, 40(3), 647-676.
- Kashanipour, M., Azarkhosh, H., & Rahmani, M. (2014). The effect of managers' ability on the relationship between the quality of financial reporting and investment efficiency in Bahadar pharmaceutical purchasing companies of Tehran, *Salamat Accounting Quarterly*, 4(3), 58-66.

- Khajavi, S., & Ghadirian Arani, M. H., (2018). Managerial Ability, Financial Performance and Bankruptcy Risk, *Accounting Knowledge*, 9(1), 35-61 (In Persian).
- Khani, A., & Mirbaghri Roudbari, S. A. (2010). Voluntary versus Mandatory Disclosure, *Journal of Accounting and Financial Management*, 2(6), 7-18.
- Liao, C. H., San, Z., Tsang, A., & Yu, M. (2023). Executive extraversion and voluntary disclosure: evidence from management earnings forecasts. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 30(1), 56-71.
- Madhani, P. M. (2008). Role of voluntary disclosure and transparency in financial reporting. *International Journal of Accounting and Economics Studies*, 75-81
- Maingot, M., & Zeghal, D. (2008). An analysis of voluntary disclosure of performance indicators by Canadian universities. *Tertiary Education and Management*, 14, 269-283.
- Marquez-Illescas, G., Zebedee, A. A., & Zhou, L. (2019). Hear me write: does CEO narcissism affect disclosure? *Journal of Business Ethics*, 159(2), 401-417.
- Matsunaga, S. R., & Yeung, P. E. (2008, October). Evidence on the impact of a CEO's financial experience on the quality of the firm's financial reports and disclosures. *Journal of Financial Accounting and Reporting Section (FARS)*, 30(4), 1-41.
- Pereira, C., Monteiro, A. P., Barbosa, F., & Coutinho, C. (2021). Environmental sustainability disclosure and accounting conservatism. *International Journal of Advanced and Applied Sciences*, 8(9), 63-74.
- Ranjeeni, K., Truong, C., & Kober, R. (2023). Managerial Ability and Just-in-Time Inventory Management. *SSRN Electronic Journal*, 10(1), 1-48.
- Ronen, J., & Yaari, V. (2001). Incentives for Voluntary Disclosure. *Journal of Financial Markets*.4: 1-76.
- Talke, K., Salomo, S., & Rost, K. (2010). How top management team diversity affects innovativeness and performance via the strategic choice to focus on innovation fields. *Research Policy*, 39(7), 907-918.
- Shehata, N. F. (2014). Theories and determinants of voluntary disclosure. *Accounting and Finance Research (AFR)*, 3(1), 18-26.
- Suri, A. (2014). Introductory econometrics. Tehran: *Farhang Publications*. [in Persian]
- Truong, L. D., Le, T. X., & Friday, H. S. (2022). The Influence of Information Transparency and Disclosure on the Value of Listed Companies: Evidence from Vietnam. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(8), 1-14.
- Uygur, O. (2018). CEO ability and corporate opacity. *Global Finance Journal*, 35, 72-81.

Wallace, R. O., & Naser, K. (1995). Firm-specific determinants of the comprehensiveness of mandatory disclosure in the corporate annual reports of firms listed on the stock exchange of Hong Kong. *Journal of Accounting and Public policy*, 14(4), 311-368.

Zolotoy, L., Frederickson, J. R., & Lyon, J. D. (2017). Aggregate earnings and stock market returns: The good, the bad, and the state-dependent. *Journal of Banking & Finance*, 77, 157-175.