

شفافیت و سطح افشای شرکتها بر عملکرد و ریسک ورشکستگی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

مهرنوش لاله زاری

کارشناس مالی شرکت تولید و بهره برداری سد ونیروگاه دز.

نام نویسنده مسئول:

مهرنوش لاله زاری

چکیده

موضوع شفافیت صورت های مالی و کیفیت افشا، به عنوان یک راهکار عملی برای کاهش ریسک ورشکستگی مورد توجه قرار گرفته است که باعث کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، کاهش مشکلات نمایندگی، کاهش هزینه سرمایه و در نتیجه، بهبود عملکرد شرکت و کاهش ریسک ورشکستگی می باشد. در پژوهش حاضر سعی بر آن است که بررسی تاثیر شفافیت و سطح افشای شرکت ها بر عملکرد و ریسک ورشکستگی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد آزمون قرار گیرد. جامعه آماری پژوهش شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. حجم نمونه برابر ۱۶۲ شرکت بوده که از روش حذفی سیستماتیک برای دوره زمانی ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۵ انتخاب شده اند. پژوهش حاضر از لحاظ ماهیت، در حیطه تحقیقات اثباتی، از لحاظ هدف، کاربردی و از نظر زمان، پس رویدادی می باشد. جمع آوری داده ها، با استفاده از داده های موجود در نرم افزار ره آورد نوین و همچنین از طریق مراجعه به وبگاه رسمی بورس اوراق بهادار تهران صورت گرفته است. همچنین در انجام آزمون فرضیه ها و برای تجزیه تحلیل داده های آن از مدل رگرسیونی پل دیتا با روش اثرات تصادفی توسط نرم افزار ایویوز، در سطح اطمینان ۹۵ درصد استفاده شده است. نتایج حاکی از آن است سطح افشای و رتبه شفافیت افشا بر ریسک ورشکستگی تاثیر منفی و معنی داری دارد. همچنین دیگر نتایج پژوهش نشان داد سطح افشای و رتبه شفافیت افشا بر عملکرد مالی شرکت تاثیر مثبت و معنی داری دارد.

واژگان کلیدی: سطح افشا، عملکرد مالی، ورشکستگی، بورس اوراق بهادار تهران.

مقدمه

بحران مالی و در نهایت ورشکستگی میتواند زیان های هنگفتی را برای سهامداران، سرمایه گذاران، اعتباردهندگان، مدیران، کارکنان، عرضه کنندگان مواد اولیه و مشتریان در پی داشته باشد. یکی از عوامل اصلی بحران مالی و به دنبال آن، ورشکستگی شرکتها، اعمال نکردن کنترل از طرف ذینفعان مختلف شامل سهامداران، اعتباردهندگان، مدیران، کارگران و عرضه کنندگان است (سلیمانی امیری، ۱۳۸۹). بحران مالی، خود را به سرعت نشان نمی دهد، بلکه در میان حجم انبوهی از اطلاعات مالی و غیرمالی خود را مستتر میسازند. یکی از راههایی که با استفاده از آن میتوان اقدام به بهره گیری مناسب از فرصت های سرمایه گذاری و همچنین جلوگیری از به هدر رفتن منابع کرد، شناسایی عوامل ورشکستگی است. شناخت متغیرهای اثرگذار بر ورشکستگی همانند زنگ خطری، مشکلات نهفته در ساختار مالی را آشکار میکنند و امکان عکس العمل به موقع را برای مدیران، سرمایه گذاران و سایر افراد و مراجع ذینفع فراهم می آورد (خواجوی و امیری، ۱۳۹۲).

بحران مالی شرکتها موضوعی است که تأثیر زیادی بر تمامی ذینفعان شرکت می گذارد؛ به خصوص بی اطمینانی مرتبط با بازده یا بازگشت سرمایه گذاری سرمایه گذاران که می تواند شرکت را از دستیابی به منابع محروم سازد. از جمله مواردی که ممکن است شرکتها را به سمت ورطه بحران مالی هدایت کند، می توان به ریسک ناشی از هزینه های نمایندگی اشاره کرد. طبق نظریه نمایندگی، شرکت مجموعه ای از روابط نمایندگی است که مهمترین این روابط، رابطه میان مالک و مدیر شرکت است. با توجه به جدایی مالکیت از مدیریت، چه از نظر ذهنی و چه از نظر فیزیکی، و با توجه به اینکه توابع مطلوبیت آنها متفاوت است، هزینه های نمایندگی به شرکت تحمیل خواهد شد؛ چراکه این ریسک همواره وجود دارد که نماینده عملی صورت دهد که در راستای منافع مالکان شرکت نباشد. این هزینه ها، ریسک بحران های مالی را افزایش خواهند داد (ولک و همکاران، ۲۰۱۳).

از طرف دیگر، می توان سازوکارهای راهبری شرکتی را، از عوامل بهبود کارایی و عملکرد عنوان کرد (مشکی میقاوی هاشمی سعادت، ۱۳۹۴). راهبری شرکتی، ابزار سهامداران، اعتباردهندگان و سایر ذینفعان شرکت است که به وسیله آن منافع خود را در برابر تهدیدهای موجود از بابت نوسان ها و بحران های مالی حفظ می کنند. به عبارتی، راهبری شرکتی، در جهت کاهش تضاد منافع عنوان شده در نظریه نمایندگی گام بر می دارد. شفافیت و شیوه های افشای به کار گرفته شده توسط شرکتها، عامل مهمی در کیفیت نظام راهبری شرکتی محسوب می شود (حساس یگانه و خیرالهی، ۱۳۸۷؛ بیکز و براون، ۲۰۰۱؛ آکسو و کزدگ، ۲۰۰۶) موضوع شفافیت صورت های مالی و کیفیت افشا، به عنوان یک راهکار عملی برای کاهش ریسک ورشکستگی مورد توجه قرار گرفته است که باعث کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، کاهش مشکلات نمایندگی (ستایش و کاظم نژاد، ۱۳۸۹)، کاهش هزینه سرمایه (آشباغ و همکاران، ۲۰۰۴؛ کردستانی و علوی، ۱۳۸۹؛ ستایش و همکاران، ۱۳۹۰) و در نتیجه، بهبود عملکرد شرکت و کاهش ریسک ورشکستگی می باشد (چیانگ، ۲۰۰۵؛ اندرسون و همکاران، ۲۰۰۹).

همچنین بر اساس فرضیه شناخت سرمایه گذار، سرمایه گذاران تمایل بیشتری به سرمایه گذاری و مبادله در سهام شرکت هایی دارند که به خوبی شناخته شده اند، یا به صورت مساعد یا مطلوب قضاوت می شوند. اگر کیفیت افشای بالاتر، موجب افزایش پدیداری یا قابلیت رؤیت شرکتی شود و هزینه های پردازش اطلاعات عمومی شرکتی را کاهش دهد، این کیفیت بالاتر، سبب انجام مبادلات بیشتری روی سهام شرکت به وسیله سرمایه گذاران خواهد شد (براون و هایلجیست، ۲۰۰۷).

لانگ و لاندلم (۱۹۹۶) نیز معتقدند کیفیت افشای بالاتر از طریق کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، میزان غافل گیری (شگفتی) در مورد عملکرد شرکت را کاهش می دهد و موجب کاهش نوسان قیمت سهام و انجام مبادلات بیشتر روی سهام می شود که بهبود عملکرد شرکت را در پی خواهد داشت.

بر اساس نظریه نمایندگی، مدیران که نمایندگان سهامداران به شمار می روند، ممکن است به گونه ای عمل کنند یا تصمیم هایی را اتخاذ کنند که لزوماً در راستای به حداکثر رساندن ثروت سهامداران نباشد. براساس این نظریه، باید سازوکار کنترلی یا نظارتی کافی برای محافظت سهامداران از تضاد منافع ایجاد شود. موضوع شفافیت صورت های مالی و کیفیت افشای اطلاعات ارائه شده در آن، به منزله یک راهکار عملی کانون توجه قرار گرفته است (کارامونو و وافیز، ۲۰۰۵).

بنابراین، اطلاعات باکیفیت افشا شده، بخشی از سازوکارهای کنترلی به سرمایه گذاران است که ضمن کمک به منضبط کردن مدیران شرکت های سرمایه پذیر، آنها را ترغیب می کند تا در راستای منافع سهامداران و بهبود عملکرد شرکت گام بردارند. افشای عمومی و با کیفیت اطلاعات، همچنین شرایط نظارت عالی بر عملکرد را فراهم آورده، در نتیجه بهبود عملکرد را به بارمغان می آورد (ستایش و همکاران، ۱۳۹۱).

بوشمن و اسمیت (۲۰۰۳) نیز معتقدند که اطلاعات حسابداری موثق و با کیفیت، نظارت سهامداران و اعمال مؤثر قوانین حافظ منافع سهامداران را تسهیل می کند. اطلاعات حسابداری مالی به منزله نهاده مستقیم سازوکارهای کنترلی شرکت، سبب منضبط شدن

رفتار مدیران در انتخاب پروژه‌ها و فرصت‌های سرمایه‌گذاری می‌شود و در نتیجه به بهبود عملکرد می‌انجامد. از طرفی تعهد شرکت‌ها در راستای افشای به‌موقع اطلاعات حسابداری مالی با کیفیت، خطر زیان ناشی از معامله سهام با افرادی که اطلاعات بیشتری در اختیار دارند را کاهش می‌دهد (کاهش عدم تقارن اطلاعاتی). از این رو، افراد بیشتری به بازار اطمینان می‌کنند و وارد بازار می‌شوند، درواقع بازار، سرمایه و نقدینگی مضاعفی را جذب می‌کند و ریسک نقدشوندگی و متعاقب آن، هزینه سرمایه شرکت‌ها کاهش خواهد یافت (روی و قوش، ۲۰۱۱). افزون بر این، مباحث نظری و شواهد تجربی زیادی حاکی از آن است که رابطه معکوس و معناداری بین کیفیت افشا و هزینه سرمایه ناشی از تأمین مالی وجود دارد. بنابراین، شرکت‌ها می‌توانند از طریق افزایش کیفیت افشا، هزینه سرمایه خود را کاهش دهند و در نتیجه عملکردشان را بهبود بخشند (گیل، ویجی و جا، ۲۰۰۹).

در همین راستا مسئله اصلی پژوهش آن است که آیا شفافیت و سطح افشای شرکت‌ها بر عملکرد و ریسک ورشکستگی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر معنی داری دارد؟

پیشینه داخلی پژوهش

احمد پور و همکاران (۱۳۹۵) در پژوهش خود به بررسی عوامل موثر بر ریسک ورشکستگی پرداختند. یافته های پژوهش آنها بیانگر آن است که ریسک ورشکستگی مالی شرکت‌ها بیشتر تحت تاثیر شرایط اقتصادی کشور، سیاستهای تأمین مالی، اندازه شرکت، نوع صنعت و بهبود ویژگی های کیفی مبتنی بر اطلاعات حسابداری است. همچنین آنها عنوان کردند که استفاده از محافظه کاری مشروط در حسابداری نه تنها تغییرات چشمگیری در کاهش ریسک ورشکستگی ایجاد نکرده است بلکه توانایی افزایش ریسک ورشکستگی مالی شرکت‌های بورسی ایرانی را نیز نداشته است و مستعد افزایش درماندگی مالی شرکت‌های ایرانی بوده است. شریفی، اعتمادی و سپاسی (۱۳۹۵) در پژوهش خود به بررسی رابطه بین ویژگی کیفی پیش بینی سود هر سهم و ریسک ورشکستگی پرداختند. نتایج حاصل از پژوهش آنها حاکی از آن است که ویژگی های کیفی سود بر ریسک تاثیر گذار است. به آن معنی که در شرکت‌ها با بالا رفتن دقت و اعتبار پیش بینی سود هر سهم ریسک ورشکستگی کاهش می‌یابد.

طالب نیا (۱۳۹۵) نیز از جمله عوامل تاثیر گذار بر کاهش ریسک ورشکستگی را شفافیت سود حسابداری عنوان کرد. وی در پژوهشی با عنوان اثر شفافیت سود حسابداری بر ریسک ورشکستگی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به این نتیجه رسید که با افزایش شفافیت سود حسابداری، ریسک ورشکستگی کاهش می‌یابد و بالعکس. یعنی هر چه قدر شفافیت سود حسابداری گزارش شده بیشتر باشد و از ابهام کمتری برخوردار باشد ریسک ورشکستگی شرکت‌ها کاهش می‌یابد و عکس قضیه هم درست است.

انواری رستمی و همکاران (۱۳۹۴) اقدام به بررسی عوامل موثر بر سطح افشای اطلاعات شرکت‌ها پرداختند. برای آزمون رابطه بین ویژگی‌های شرکتی، شامل اندازه شرکت، سن شرکت، اهرم مالی، سودآوری و نقدینگی شرکت با سطح افشاء، آزمون شد. نتایج آزمون فرضیه‌ها نشان می‌دهد، رابطه معناداری بین اندازه شرکت، اهرم مالی و سن شرکت با سطح افشای اطلاعات در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران وجود ندارد. با این حال، رابطه مستقیم و معناداری بین سودآوری شرکت و وضعیت نقدینگی آن با سطح افشاء مشاهده شد.

صالحی و بذرگر (۱۳۹۴) به بررسی تأثیر کیفیت سود بر ورشکستگی شرکت‌ها پرداختند. نتایج پژوهش نشان می‌دهد زمانی که از مدل آلتمن برای محاسبه ورشکستگی استفاده می‌شود، رابطه میان اقلام تعهدی اختیاری و اقلام تعهدی اختیاری تعدیل شده با ورشکستگی معنی دار نیست مستقیم است.

عظیمی یانچشمه، رجبی و محمود دهنوی (۱۳۹۴) در پژوهش خود به مطالعه اثر بهره وری و راهبرد رهبری هزینه و تمایز بر خطر ورشکستگی پرداختند. نتایج پژوهش آنها نشان از اثر مثبت بهره وری بر کاهش خطر ورشکستگی دارد. همچنین نتیجه دیگر پژوهش آنها بیانگر این است که پیاده سازی موفق هر دو راهبرد رهبری هزینه و تمایز، اثر مثبت بر کاهش خطر ورشکستگی دارد. همچنین این پژوهش نشان می‌دهد که بهره وری تا حدودی بر رابطه بین خطر ورشکستگی و راهبرد رهبری هزینه اثر گذار است.

پیشینه خارجی پژوهش

بیدل، ما و سانگ (۲۰۱۶) از جمله عوامل تاثیر گذار بر کاهش ریسک ورشکستگی شرکت‌ها را محافظه کاری اعلام نمودند. آنها در پژوهش خود به ارتباط منفی بین محافظه کاری شرطی و غیر شرطی بر ریسک ورشکستگی اذعان نمودند. در واقع نتایج پژوهش آنها حاکی از آن است که هر اندازه محافظه کاری در شرکت‌ها بیشتر باشد احتمال ورشکستگی کمتر خواهد بود.

سیاری و موگان (۲۰۱۶) در مقاله‌ای با استفاده از اطلاعات ۱۵۰۰ شرکت آمریکایی در بازه زمانی ۲۰۱۱-۱۹۹۰، نقش نسبت‌های مالی را به‌عنوان بیشترین محتوای اطلاعاتی در تعیین مجموعه‌ای از ویژگی‌های صنعت موردبررسی قراردادند. سپس، به بررسی این مسئله پرداختند که استفاده از نسبت‌های مالی منجر به توسعه مدل‌های ورشکستگی مالی خاص هر صنعت می‌شود. این محققین با استفاده از تکنیک رگرسیون لجستیک به این نتیجه رسیدند که نسبت‌های مالی درواقع انعکاس ویژگی‌های صنعت هستند و محتوای اطلاعات نسبت‌های خاص در میان صنایع مختلف، متفاوت است. همچنین یافته‌ها بیانگر تأثیر واگرایی ویژگی‌های صنعت بر شرکت‌هاست و در نتیجه، ضرورت ساخت مدل‌های ورشکستگی مالی خاص صنعت وجود دارد.

لی پارکر و همکاران (۲۰۱۵) در پژوهشی به بررسی مدیریت برداشت از طریق حداقل روایت افشای اطلاعات در گزارش‌های سالانه پرداختند. آنها در این پژوهش استراتژی مدیریت برداشت را بر اساس مؤلفه‌هایی از قبیل عملکرد جاری و آتی، میزان درماندگی مالی و درصد مالکیت شرکت‌های خانوادگی را مورد بررسی قرار دادند. نتایج پژوهش نشان داد که شرکت‌های با عملکرد ضعیف و درمانده از مدیریت برداشت بالقوهای استفاده می‌کنند. همچنین رابطه معناداری نیز میان مالکیت خانوادگی و افشای اختیاری وجود دارد و در نهایت میزان افشای اختیاری تأثیر معناداری بر عملکرد آتی شرکت‌ها دارد.

دانیلوو (۲۰۱۴) در پایان‌نامه تحصیلی خود به ارزیابی، تحلیل و پیش‌بینی پریشانی مالی، درماندگی و ورشکستگی شرکت‌ها پرداخته است. نتایج حاکی از آن است که مسائل نقدینگی و مشکلات اهرم مالی منجر به تشدید فرآیند ورشکستگی می‌شوند. همچنین اگر مشکلات سودآوری و کمبود پوشش بهره در طول ۵ تا ۷ سال به‌طور پیوسته باقی بماند، منجر به بالا بردن احتمال ورشکستگی می‌گردد.

هرناندز تیناکو و ویلسون (۲۰۱۳) در مقاله‌ای به بررسی درماندگی مالی و پیش‌بینی ورشکستگی شرکت‌ها در انگلستان در طول دوره ۲۰۱۱-۱۹۸۰ با استفاده از متغیرهای حسابداری، بازار و اقتصاد کلان پرداختند. نتایج حاکی از آن است که ترکیب متغیرهای حسابداری، بازار و اقتصاد کلان در پیش‌بینی ریسک ورشکستگی دقت بالایی دارد.

سینگال و ژو (۲۰۱۳) در پژوهشی با عنوان استراتژی متنوع سازی و خطر ورشکستگی و هزینه - های آن عنوان کردند که اتخاذ استراتژی متنوع سازی باعث افزایش سود شرکت و در نتیجه سبب کاهش خطر ورشکستگی می‌شود. همچنین آنها عنوان کردند که مدیران از طریق استراتژی متنوع سازی امنیت شغلی خود را نیز حفظ می‌کنند.

فرضیه های تحقیق

فرضیه اول: شفافیت افشا بر ریسک ورشکستگی تأثیر معنی داری دارد.

فرضیه دوم: سطح افشا بر ریسک ورشکستگی تأثیر معنی داری دارد.

فرضیه سوم: شفافیت افشا بر عملکرد مالی تأثیر معنی داری دارد.

فرضیه چهارم: سطح افشا بر عملکرد مالی تأثیر معنی داری دارد.

نحوه اندازه گیری متغیر پژوهش

سطح افشای شرکت ها (INDEX):

در این پژوهش تعیین سطح افشای شرکت از دستورالعمل اجرایی افشای اطلاعات سازمان بورس اوراق بهادار تهران استفاده شده است. سطح افشای شرکت ها توسط سازمان بورس اوراق بهادار محاسبه می‌شود. با توجه به اینکه در محاسبه این شاخص عواملی همچون ارائه اطلاعات مربوط به پیش بینی درآمد هر سهم، صورت‌های مالی میان دوره ای حسابرسی شده ۳، ۶ و ۹ ماهه، اظهار نظر حسابرس نسبت به پیش بینی درآمد هر سهم اولیه و ۶ ماهه، اظهار نظر حسابرس نسبت به صورتهای مالی میان دوره ای ۶ ماهه، صورت‌های مالی حسابرسی شده پایان سال و تفاوت پیش بینی ها و عملکرد واقعی حسابرسی شده در نظر گرفته شده است و به طور کلی براساس موارد مطرح شده در دستورالعمل اجرایی افشای اطلاعات می‌باشد. لذا مبنای مناسبی برای افشای اجباری اطلاعات خواهد بود. لازم به ذکر است که این دستورالعمل در سال ۱۳۸۶ به تصویب بورس اوراق بهادار تهران رسید و شرکت های عضو از آن سال به بعد مکلف به رعایت مفاد آن در رابطه با افشای کامل و به موقع اطلاعات باشند.

شفافیت افشا (D):

شفافیت افشا شرکت ها که از طریق رتبه بندی شرکتها برای کیفیت افشا صورت می پذیرد.

ریسک ورشکستگی (MDA):

در این پژوهش برای تعیین ریسک ورشکستگی شرکت ها، از مدل پیش بینی ورشکستگی آلتمن (۱۹۶۸) استفاده شده است. مدل های بر مبنای امتیاز ریسک درماندگی همچون مدل آلتمن یک ابزار سریع و مفید برای ارزیابی ریسک درماندگی مالی هستند (رادو و همکاران، ۲۰۰۹). در ایران رسول زاده (۱۳۸۰)، رهنمای رودپشتی و علی خانی (۱۳۸۸)، قدیری مقدم و همکاران (۱۳۸۸) و قدرتی و همکاران (۱۳۸۹) در پژوهش های خود به بررسی کاربرد مدل های ورشکستگی همچون آلتمن در پیش بینی ورشکستگی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند.

$$Z \text{ Score} = 0.717 X_1 + 0.847 X_2 + 3.107 X_3 + 0.42 X_4 + 0.998 X_5$$

Z: شاخص کل

X_1 : نسبت سرمایه در گردش به کل دارایی ها

X_2 : نسبت سود انباشته به کل دارایی ها

X_3 : نسبت سود قبل از بهره و مالیات به کل دارایی ها

X_4 : نسبت ارزش دفتری سهام شرکت به ارزش دفتری کل بدهی ها

X_5 : نسبت فروش به کل دارایی ها

هر چه مقادیر Z' بیشتر باشد، آن شرکت از موقعیت بهتری برخوردار بوده و ریسک ورشکستگی کمتری خواهد داشت (دیچو، ۱۹۹۸).

عملکرد مالی: بازده دارایی ها (ROA):

از بازده دارایی ها به عنوان معیاری برای اندازه گیری عملکرد مالی استفاده می شود. بازده دارایی ها از تقسیم سود خالص عملیاتی بر جمع دارایی ها بدست می آید.

$$ROA = \frac{\text{سود خالص}}{\text{جمع دارایی ها}}$$

متغیرهای کنترلی

استقلال هیئت مدیره (BI):

در این تحقیق استقلال هیئت مدیره از تعداد اعضای غیرموظف (مستقل) در ترکیب هیئت مدیره تقسیم بر تعداد کل اعضای هیئت مدیره محاسبه می شود.

$$BI = \frac{\text{تعداد اعضای غیرموظف}}{\text{کل اعضای هیئت مدیره}}$$

دوگانگی مدیریت (DUAL):

تفکیک نقش مدیر عامل از رییس هیئت مدیره، یک متغیر مجازی است بدین صورت که اگر رئیس هیئت مدیره دارای سمت مدیرعامل نیز باشد عدد ۱ و در غیر این صورت عدد ۰ خواهد.

اندازه شرکت (SIZE):

اندازه یکی از متغیرهای محتوایی است که در محدوده بین سازمان و محیط قرار دارد و از عوامل بیرونی سازمان جدا می شود. برای محاسبه اندازه شرکت روش های گوناگونی وجود دارد، در این تحقیق از معیار داراییهای شرکت به عنوان اندازه استفاده می کنیم. یعنی:

$$SIZE = \ln(\text{Asset})$$

فرصت رشد (MB):

که به وسیله نسبت ارزش بازار بر ارزش دفتری سرمایه اندازه گیری می شود

$$BM = P_{ij} / B_{Vij}$$

مدلهای آماری پژوهش

برای آزمون فرضیه های پژوهش از مدل های آماری زیر استفاده می شود.

فرضیه اول: شفافیت افشا بر ریسک ورشکستگی تاثیر معنی داری دارد.

$$MDA_{it} = \beta_0 + \beta_1 D_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_2 MB_{it} + \beta_3 BI_{it} + \beta_4 DUAL + \epsilon_{it}$$

فرضیه دوم: سطح افشا بر ریسک ورشکستگی تاثیر معنی داری دارد.

$$MDA_{it} = \beta_0 + \beta_1 INDEX_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_2 MB_{it} + \beta_3 BI_{it} + \beta_4 DUAL + \epsilon_{it}$$

فرضیه سوم: شفافیت افشا بر عملکرد مالی تاثیر معنی داری دارد.

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 D_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_2 MB_{it} + \beta_3 BI_{it} + \beta_4 DUAL + \epsilon_{it}$$

فرضیه چهارم: سطح افشا بر عملکرد مالی تاثیر معنی داری دارد.

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 INDEX_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_2 MB_{it} + \beta_3 BI_{it} + \beta_4 DUAL + \epsilon_{it}$$

قلمرو تحقیق

قلمرو زمانی پژوهش

قلمرو زمانی پژوهش دوره ی ۶ ساله ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۵ را در بر می گیرد.

قلمرو مکانی پژوهش

قلمرو مکانی پژوهش، بورس اوراق بهادار تهران می باشد.

قلمرو موضوعی پژوهش

پژوهش حاضر سعی دارد تاثیر شفافیت و سطح افشای شرکت ها بر عملکرد و ریسک ورشکستگی شرکت های پذیرفته شده را در حوزه های، سرمایه گذاری و مدیریت مالی شرکت مورد بررسی قرار دهد.

جامعه و نمونه آماری

در تحقیق حاضر جامعه آماری که یک جامعه محدود است که شامل شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. نمونه انتخابی این پژوهش شامل شرکت هایی میشود که دارای شرایط زیر باشند:

۱. اطلاعات مالی شرکت های نمونه در دسترس باشند.
۲. شرکت های نمونه توقف معاملاتی بیش از ۶ ماه طی دوره زمانی تحقیق نداشته باشند.
۳. سال مالی آنها منتهی به پایان اسفند ماه هر سال باشد.
۴. اطلاعات مربوط به داده های صورتهای مالی از ابتدای سال مالی ۱۳۹۰ لغایت ۱۳۹۵ در دسترس باشند.
۵. عدم تغییر دوره مالی طی قلمرو زمانی تحقیق داشته باشند.
۶. شرکت های عضو صنایع سرمایه گذاری، بانکها، هلدینگ، بیمه، نهادهای پولی و واسطه گرمالی نباشند.

جامعه و نمونه آماری

۴۹۴	تعداد کل شرکت های پذیرفته شده در بورس در پایان سال ۹۵
	معیارها:
(۱۷۱)	تعداد شرکت هایی که در قلمرو زمانی ۹۵-۹۰ در بورس فعال نبوده اند
(۳۵)	تعداد شرکت هایی بعد از سال ۹۰ در بورس پذیرفته شده اند
(۵۳)	تعداد شرکت هاییکه جز هلدینگ، سرمایه گذاری ها، واسطه گری های مالی، بانک ها و یا لیزینگ ها بوده اند
(۵۴)	تعداد شرکت هاییکه در قلمرو زمانی تحقیق تغییر سال مالی داده و یا سال مالی آن منتهی به پایان اسفند نمی باشد
(۱۷)	تعداد شرکت هاییکه در قلمرو زمانی تحقیق وقفه معاملاتی بیش از ۶ ماه داشته اند
(۲)	تعداد شرکت هاییکه در قلمرو زمانی تحقیق اطلاعات مورد آن ها در دسترس نمی باشد
۱۶۲	تعداد شرکت های نمونه

بعد از مدنظر قرار دادن کلیه معیارهای بالا، تعداد ۱۶۲ شرکت به عنوان جامعه غربالگری شده باقیمانده است. که همه آن ها به عنوان نمونه انتخاب شده اند. از این رو مشاهدات ما طی بازه زمانی ۱۳۹۰ لغایت ۱۳۹۵ به ۹۷۲ سال-شرکت (۶ سال × ۱۶۲ شرکت) می رسد.

روش گردآوری داده ها

در این تحقیق داده ها موردنیاز به روش های زیر جمع آوری گردید:

روش کتابخانه ای: از این روش برای گردآوری اطلاعات در زمینه ادبیات و پیشینه پژوهش استفاده گردید. لذا با مطالعه کتب و مقالات و جستجو در سایت های اینترنتی، اطلاعات موردنیاز گردآوری شد.

روش اسنادکاوی: جهت انجام پژوهش و گردآوری داده های موردنیاز برای آزمون فرضیه ها از این روش استفاده گردید. جمع آوری اطلاعات با استفاده از نرم افزارهای تدبیر پرداز و ره آورد نوین و سایت های اینترنتی مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی سازمان بورس اوراق بهادار و سازمان بورس اوراق بهادار و صورت پذیرفته است

آمار توصیفی

آمار توصیفی متغیرهای پژوهش در جدول زیر ارائه شده است

متغیر	عنوان	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار
ریسک ورشکستگی	۲/۵۹	۲/۱۹۹	۱۶/۰۲۲	-۵/۳۰۵	۱/۸۲۳	
عملکرد مالی	۰/۱۰۴	۰/۰۹۰	۰/۶۲۶	-۱/۱۵۷	۰/۱۴۷	
سطح افشا	۷۲/۷۹	۷۷/۲۱	۹۹/۹۰	-۱/۶۷۴	۱۹/۲۷	
اندازه شرکت	۱۴/۰۹	۱۳/۸۶	۱۹/۱۴	۱۰/۱۶	۱/۵۱	
رتبه شفافیت افشا	۱۴۱/۸۳	۱۴۲/۰۰	۳۱۸	۱	۸۴/۵۲	
دوگانگی مدیرعامل	۰/۲۳۵	۱	۱	۰	۰/۴۲۴	
استقلال هیئت مدیره	۰/۶۶	۰/۹۰	۱	۰	۰/۱۸۶	
فرصت رشد	۲/۶۴۰	۲/۰۹۷	۱۲۱/۵۰	-۳۱/۹۱	۵/۶۲	

اصلی ترین شاخص مرکزی میانگین است که نشان دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده‌ها است. برای مثال مقدار میانگین برای متغیر ریسک ورشکستگی برابر با ۵۹/۲ می باشد که نشان می دهد بیشتر داده‌ها حول این نقطه تمرکز یافته اند. میانه یکی دیگر از شاخص‌های مرکزی است که وضعیت جامعه را نشان می دهد. همانطور که در جدول (۴-۱)، مشاهده می شود میانه متغیر عملکرد مالی برابر با ۰۹/۰ می باشد که نشان دهنده این است که نیمی از داده‌ها کمتر از این مقدار و نیمی دیگر بیشتر از این مقدار هستند. انحراف معیار یکی از مهمترین پارامترهای پراکندگی است و معیاری است برای میزان پراکندگی مشاهدات از میانگین است. مقدار این پارامتر برای متغیر دوگانگی مدیرعامل برابر با ۴۲/۰ است.

آزمون مفروضات رگرسیون

بررسی نرمال بودن توزیع متغیر وابسته

برای بررسی نرمال بودن توزیع متغیرهای وابسته و مستقل از آزمون جاک برا استفاده شده است. جدول خروجی آزمون جاک برا برای متغیرها به شرح جدول زیر است. با توجه به جدول فوق و آماره جاک برا از آنجائی که سطح معناداری برای متغیر کمتر از ۰۵/۰ است فرضیه H_0 رد شده لذا با اطمینان ۹۵٪ می توان گفت متغیرهای وابسته پژوهش از توزیع نرمال پیروی نمی نماید. فرض صفر و فرض مقابل در این آزمون به صورت زیر نوشته می شود.

 H_0 : داده‌ها از توزیع نرمال پیروی می کند. H_1 : داده‌ها از توزیع نرمال پیروی نمی کند

متغیر	آماره (جاک برا)	سطح اهمیت (sig)	نتیجه
عملکرد مالی	۲۸۲۳/۷۵	۰/۰۰۰	نرمال نیست
ریسک ورشکستگی	۱۳۷۱/۷۶	۰/۰۰۰	نرمال نیست

همانطور که در جدول فوق می توان دید مقدار آماره جاک-برا برای متغیرهای وابسته پژوهش، کمتر از ۰۵/۰ می باشد و این بدان معناست که فرض H_1 مبنی بر نرمال نبودن توزیع این متغیر در سطح اطمینان ۹۵٪ تایید می شود. ولی از آنجا که نرمال بودن متغیر وابسته، شرط لازم برای مدل‌های رگرسیون است، بنابراین لازم است قبل از آزمون فرضیه‌ها این متغیر نرمال سازی شود. در این پژوهش برای نرمال سازی داده‌ها از تابع انتقال جانسون بهره گرفته شده و توسط نرم افزار Minitab مورد تجزیه و تحلیل واقع شده است.

آزمون مفروضات رگرسیون

بررسی نرمال بودن توزیع متغیر وابسته

نتایج حاصل از آزمون جاک برا بعد از فرآیند نرمال سازی داده‌ها به شرح زیر می باشد.

متغیر	آماره (چارک برا)	سطح اهمیت (sig)	نتیجه
عملکرد مالی	۳/۰۶	۰/۲۱	نرمال است
ریسک ورشکستگی	۰/۵۱۱	۰/۷۷	نرمال است

طی جدول بالا احتمال آماره چارک- برا در مورد متغیرهای وابسته بزرگتر از ۰۵/۰ است، نتایج نشانگر این موضوع است که متغیر وابسته در سطح اطمینان ۹۵٪ از توزیع نرمال برخوردار است.

آزمون مفروضات رگرسیون

آزمون ناهمسانی واریانس (آزمون وایت)

یکی از موضوعات مهمی که در اقتصادسنجی به آن برخورد می‌کنیم، موضوع ناهمسانی واریانس است. ناهمسانی واریانس به این معناست که در تخمین مدل رگرسیون مقادیر جملات خطا دارای واریانس‌های نابرابر هستند. مشکلات ناهمسانی واریانس منجر به افزایش واریانس ضرایب برآوردی عرض از مبدأ می‌شود و از طرفی واریانس سایر متغیرهای مستقل برآوردی را تحت تأثیر قرار می‌دهد و منجر به این می‌شود که تخمین برآوردی از کارایی لازم برخوردار نباشد. جهت بررسی ناهمسانی واریانس، آزمون وایت مورد استفاده قرار گرفته است که نتایج آن در جدول ارائه شده است:

مدل رگرسیونی	آماره وایت	P-value	نتیجه آزمون
فرضیه اول	۱۴/۸۵	۰/۰۰۰	ناهمسانی واریانس GLS
فرضیه دوم	۱۴/۴۷	۰/۰۰۰	ناهمسانی واریانس GLS
فرضیه سوم	۳/۰۳	۰/۰۱۰	ناهمسانی واریانس GLS
فرضیه چهارم	۳/۶۰	۰/۰۰۳	ناهمسانی واریانس GLS

نتایج بدست آمده از آزمون فوق در خصوص هر شش مدل پژوهش عنوان می‌کند که مقدار آماره وایت و سطح معناداری آن (P-value) بیانگر کوچکتر بودن سطح معناداری بدست آمده از ۵٪ بیانگر وجود ناهمسانی واریانس در این مدل تحقیق می‌باشد. در این مطالعه برای رفع مشکل ناهمسانی واریانس‌ها از روش حداقل مربعات تعمیم یافته (GLS) استفاده شده

آزمون مفروضات رگرسیون

آزمون پایایی متغیرها

در این قسمت به بررسی ایستایی یا پایایی متغیرهای پژوهش پرداخته شد. به منظور بررسی پایایی، از آزمون لین و لوین (۱۹۹۲) استفاده شد. نتایج این آزمون در جدول زیر نشان داده شده است.

متغیر	W-Statistic	p-value
سطح افشا	INDEX	۰/۰۰۰
رتبه شفافیت افشا	D	۰/۰۰۰
فرصت رشد	MB	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	SIZE	۰/۰۰۰
دوگانگی مدیرعامل	DUAL	۰/۰۰۰
استقلال هیئت مدیره	IB	۰/۰۰۰
ریسک ورشکستگی	MDA	۰/۰۰۰
عملکرد مالی	ROA	۰/۰۰۰

با توجه به نتایج آزمون IPS جدول بالا، چون مقدار P برای تمامی متغیرها کمتر از ۰/۵ است، در نتیجه این متغیرهای پژوهش در طی دوره پژوهش در سطح پایا بوده اند. در نتیجه نتایج آزمون IPS نشان می دهد که، میانگین و واریانس متغیرها در طول زمان و کوواریانس متغیرها بین سال ها مختلف ثابت بوده است. در نتیجه استفاده از این متغیرها در مدل باعث بوجود آمدن رگرسیون کاذب نمی شود.

برآورد مدل و تجزیه و تحلیل مدل نهایی

در داده های ترکیبی ابتدا به منظور انتخاب بین روش های داده های تابلویی و داده های تلفیقی از "آزمون F لیمر" استفاده می شود. اگر p-value محاسبه شده بیشتر از سطح خطای ۵ درصد باشد از داده های تلفیقی (Pooled) و در غیر اینصورت از داده های تابلویی (Panel) استفاده خواهد شد. در صورتیکه داده ها به صورت تابلویی باشند، برای بررسی این موضوع که آیا عرض از مبدأ به صورت اثرات ثابت است یا اینکه در ساختار واحدهای مقطعی به صورت تصادفی عمل می کند، از "آزمون هاسمن" استفاده می شود. اگر احتمال آزمون هاسمن کوچکتر از ۵ درصد باشد، فرض (اثرات تصادفی) رد می شود و اثرات ثابت انتخاب می شود و در صورتیکه احتمال آزمون هاسمن بزرگتر از ۵ درصد باشد، فرض اثرات تصادفی انتخاب می شود.

روش اثرات	آزمون F لیمر (چاو)			آزمون هاسمن	
	F	p-value	روش	F	p-value
ثابت	۳۷/۸۴	۰/۰۰۰	تابلویی	۷/۳۵۴	۰/۰۰۰
ثابت	۴۱/۹۶	۰/۰۰۰	تابلویی	۳/۳۴۷	۰/۰۰۰
ثابت	۵۶/۵۹	۰/۰۰۰	تابلویی	۵/۱۵۶	۰/۰۰۰
ثابت	۷۳/۲۶	۰/۰۰۰	تابلویی	۵/۳۲۲	۰/۰۰۰

همانطور که در جدول بالا، منعکس گردیده، احتمال F لیمر مدل های اول تا چهارم کمتر از ۵٪ می باشد لذا برای تخمین این مدل ها از روش تابلویی استفاده می شود. و با توجه به احتمال آزمون هاسمن و اینکه احتمال آزمون هاسمن هر چهار مدل کمتر از ۵٪ می باشد از مدل اثرات ثابت برای تخمین استفاده شده است.

آزمون فرضیه های پژوهش

فرضیه اول پژوهش بیان می کند: شفافیت افشا بر ریسک ورشکستگی تاثیر معنی داری دارد.

متغیر وابسته (ریسک ورشکستگی)		ضریب β		آماره t		مدل رگرسیون
متغیرها				p-value	آماره t	
D	شفافیت افشا	-۰/۰۰۱	-۴/۰۰۸	۰/۰۰۰	۱۳/۴۶	آماره F
SIZE	اندازه شرکت	-۰/۰۸۵	-۰/۷۶۵	۰/۴۴۴	۰/۰۰۰	Prob آماره F
MB	فرصت رشد	۰/۰۱۷	۱/۶۴۲	۰/۱۰۰	۰/۷۳	ضریب تعیین
BI	استقلال هیئت مدیره	۰/۴۰۰	۲/۲۴۲	۰/۰۲۵	۰/۶۸	ضریب تعیین تعدیل شده
DUAL	دوگانگی مدیرعامل	-۰/۰۰۲	-۰/۱۰۲	۰/۹۱۸	۱/۸۱	آماره دوربین- واتسون
C	ضریب ثابت	۳/۶۳	۲/۳۴۴	۰/۰۱۹		

جدول بالا نتایج برآورد مدل فرضیه اول پژوهش را به طور خلاصه نشان می دهد. بر طبق نتایج مندرج در این جدول Prob آماره F، کوچکتر از ۵٪ می باشد، می توان گفت که مدل این فرضیه در سطح اطمینان ۹۵٪، معنی دار می باشد. از آنجایی که مقداره آماره دوربین واتسون در بازه ۵/۱ تا ۵/۲ قرار دارد، در نتیجه مدل فاقد خود همبستگی است. ضریب تعیین تعدیل شده این مدل تقریباً ۶۸/۰ است و این عدد نشان می دهد که ۶۸ درصد تغییرات متغیر وابسته، توسط متغیرهای مستقل و کنترلی مدل قابل تبیین است. همچنین با توجه به کوچکتر بودن P-Value از ۰/۵ و منفی بودن ضریب بدست آمده برای شفافیت افشا، می توان عنوان نمود که شفافیت افشا بر ریسک ورشکستگی تاثیر منفی و معنی داری دارد.

آزمون فرضیه های پژوهش

فرضیه دوم پژوهش بیان می کند: سطح افشا بر ریسک ورشکستگی تاثیر معنی داری دارد

متغیر وابسته (ریسک ورشکستگی)		ضریب β		آماره t		مدل رگرسیون
متغیرها				p-value	آماره t	
INDEX	سطح افشا	-۰/۰۰۵	-۴/۱۰۸	۰/۰۰۰	۱۳/۶۹	آماره F
SIZE	اندازه شرکت	-۰/۱۳۳	-۱/۲۱۹	۰/۲۲۳	۰/۰۰۰	Prob آماره F
MB	فرصت رشد	۰/۰۱۸	۱/۷۷۷	۰/۰۷۵	۰/۷۳	ضریب تعیین
BI	استقلال هیئت مدیره	۰/۴۲۱	۲/۴۴۱	۰/۰۱۴	۰/۶۸	ضریب تعیین تعدیل شده
DUAL	دوگانگی مدیرعامل	-۰/۰۰۹	-۰/۴۳۱	۰/۶۶۶	۱/۸۳	آماره دوربین- واتسون
C	ضریب ثابت	۳/۷۲۴	۲/۳۹۹	۰/۰۱۶		

جدول بالا نتایج برآورد مدل فرضیه دوم پژوهش را به طور خلاصه نشان می دهد. بر طبق نتایج مندرج در این جدول Prob آماره F، کوچکتر از ۵٪ می باشد، می توان گفت که مدل این فرضیه در سطح اطمینان ۹۵٪، معنی دار می باشد. از آنجایی که مقداره آماره دوربین واتسون در بازه ۵/۱ تا ۵/۲ قرار دارد، در نتیجه مدل فاقد خود همبستگی است. ضریب تعیین تعدیل شده این مدل تقریباً ۶۸/۰ است و این عدد نشان می دهد که ۶۸ درصد تغییرات متغیر وابسته، توسط متغیرهای مستقل و کنترلی مدل قابل تبیین است. همچنین با توجه به کوچکتر بودن P-Value از ۰/۵ و منفی بودن ضریب بدست آمده برای سطح افشا، می توان عنوان نمود که سطح افشا بر ریسک ورشکستگی تاثیر منفی و معنی داری دارد.

آزمون فرضیه های پژوهش

فرضیه سوم پژوهش بیان می کند: شفافیت افشا بر عملکرد مالی تاثیر معنی داری دارد.

متغیر وابسته (عملکرد مالی)		ضریب β	آماره t		مدل رگرسیون	
			متغیرها			
آماره t	p-value		آماره F	۵۲/۸۷		
D	شفافیت افشا		۰/۰۰۰۱	۵/۸۱۸	۰/۰۰۰	F آماره Prob
SIZE	اندازه شرکت	-۰/۰۱۲۷	-۲/۷۲۷	۰/۰۰۶	ضریب تعیین	۰/۹۱
MB	فرصت رشد	۰/۰۰۰۳	۰/۶۱۱	۰/۵۴۰	ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۸۹
BI	استقلال هیئت مدیره	۰/۰۳۴۰	۳/۸۹۳	۰/۰۰۰	آماره دوربین- واتسون	۱/۷۰
DUAL	دوگانگی مدیرعامل	-۰/۰۰۳۲	-۰/۹۳۵	۰/۳۴۹		
C	ضریب ثابت	۰/۲۸۱۰	۴/۴۲۳	۰/۰۰۰		

جدول بالا نتایج برآورد مدل فرضیه سوم پژوهش را به طور خلاصه نشان می دهد. بر طبق نتایج مندرج در این جدول F آماره، کوچکتر از ۵٪ می باشد، می توان گفت که مدل این فرضیه در سطح اطمینان ۹۵٪، معنی دار می باشد. از آنجایی که مقداره آماره دوربین واتسون در بازه ۵/۱ تا ۵/۲ قرار دارد، در نتیجه مدل فاقد خود همبستگی است. ضریب تعیین تعدیل شده این مدل تقریباً ۸۹/۰ است و این عدد نشان می دهد که ۸۹ درصد تغییرات متغیر وابسته، توسط متغیرهای مستقل و کنترلی مدل قابل تبیین است. همچنین با توجه به کوچکتر بودن P-Value از ۰/۵ و مثبت بودن ضریب بدست آمده برای شفافیت افشا، می توان عنوان نمود که شفافیت افشا بر عملکرد مالی تاثیر مثبت و معنی داری دارد.

آزمون فرضیه های پژوهش

فرضیه چهارم پژوهش بیان می کند: سطح افشا بر عملکرد مالی تاثیر معنی داری دارد.

متغیر وابسته (عملکرد مالی)		ضریب β	آماره t		مدل رگرسیون	
			p-value	آماره t	آماره F	۴۵/۷۲
سطح افشا	INDEX	۰/۰۰۰۴	۳/۳۷۸	۰/۰۰۰	آماره F Prob	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	SIZE	-۰/۰۱۷۱	-۳/۴۱۶	۰/۰۰۰	ضریب تعیین	۰/۹۰
فرصت رشد	MB	۰/۰۰۰۳	۰/۶۶۲	۰/۵۰۷	ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۸۸
استقلال هیئت مدیره	BI	۰/۰۳۳۵	۳/۳۹۰	۰/۰۰۰	آماره دوربین- واتسون	۱/۷۰
دوگانگی مدیرعامل	DUAL	-۰/۰۰۴۵	-۱/۲۴۹	۰/۲۱۱		
ضریب ثابت	C	۰/۲۹۳۳	۴/۳۹۸	۰/۰۰۰		

جدول بالا نتایج برآورد مدل فرضیه چهارم پژوهش را به طور خلاصه نشان می دهد. بر طبق نتایج مندرج در این جدول F آماره، کوچکتر از ۵٪ می باشد، می توان گفت که مدل این فرضیه در سطح اطمینان ۹۵٪، معنی دار می باشد. از آنجایی که مقداره آماره دوربین واتسون در بازه ۵/۱ تا ۵/۲ قرار دارد، در نتیجه مدل فاقد خود همبستگی است. ضریب تعیین تعدیل شده این مدل تقریباً ۸۸/۰ است و این عدد نشان می دهد که ۸۸ درصد تغییرات متغیر وابسته، توسط متغیرهای مستقل و کنترلی مدل قابل تبیین است. همچنین با توجه به کوچکتر بودن P-Value از ۰/۵ و مثبت بودن ضریب بدست آمده برای سطح افشا، می توان عنوان نمود که سطح افشا بر عملکرد مالی تاثیر مثبت و معنی داری دارد.

خلاصه نتایج بررسی فرضیه های پژوهش

نتیجه گیری بر اساس فرضیه اول پژوهش

همانگونه که در جدول فرضیه اول ملاحظه می شود، عدد معناداری شفافیت افشا کمتر از ۵ درصد و ضریب متغیر آن منفی می باشد. بنابراین با توجه به آماره t و P-Value این متغیر، نتایج نشانگر معنی داری این ضریب در سطح خطای ۵ درصد می باشد. این یافته ها نشان می دهد که شفافیت افشا بر ریسک ورشکستگی تاثیر منفی (معکوس) و معناداری دارد. همان طور که نظریه نمایندگی عنوان می کند، روابط نمایندگی، به دلیل تضاد منافع بالقوه، هزینه های نمایندگی را در پی خواهند داشت و به دنبال آن، ریسک ورشکستگی را افزایش خواهد داد و افزایش شفافیت افشا نیز در پی کاهش این هزینه هاست و انتظار می رود با افزایش رتبه شفافیت افشا، ریسک ورشکستگی شرکت ها نیز کاهش یابد.

نتیجه گیری بر اساس فرضیه دوم پژوهش

همانگونه که در جدول فرضیه دوم ملاحظه می شود، عدد معناداری سطح افشا کمتر از ۵ درصد و ضریب متغیر آن منفی می باشد. بنابراین با توجه به آماره t و P-Value این متغیر، نتایج نشانگر معنی داری این ضریب در سطح خطای ۵ درصد می باشد. این یافته ها نشان می دهد که سطح افشا بر ریسک ورشکستگی تاثیر منفی (معکوس) و معناداری دارد. همان طور که نظریه نمایندگی عنوان می کند، روابط نمایندگی، به دلیل تضاد منافع بالقوه، هزینه های نمایندگی را در پی خواهند داشت و به دنبال آن، ریسک ورشکستگی را افزایش خواهد داد و افزایش سطح افشا نیز در پی کاهش این هزینه هاست و انتظار می رود با افزایش سطح افشا، ریسک ورشکستگی شرکت ها نیز کاهش یابد.

نتیجه گیری بر اساس فرضیه سوم پژوهش

همانگونه که در جدول فرضیه سوم ملاحظه می شود، عدد معناداری شفافیت افشا کمتر از ۵ درصد و ضریب متغیر آن مثبت می باشد. بنابراین با توجه به آماره t و P-Value این متغیر، نتایج نشانگر معنی داری این ضریب در سطح خطای ۵ درصد می باشد. این یافته ها نشان می دهد که شفافیت افشا بر عملکرد مالی تاثیر مثبت و معناداری دارد. رتبه شفافیت افشای بالاتر از طریق کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، میزان غافل گیری (شگفتی) در مورد عملکرد شرکت را کاهش می دهد و موجب کاهش نوسان قیمت سهام و انجام مبادلات بیشتر روی سهام می شود که بهبود عملکرد شرکت را در پی خواهد داشت. بنابراین، رتبه شفافیت افشای بالا، بخشی از سازوکارهای کنترلی به سرمایه گذاران است که ضمن کمک به منضبط کردن مدیران شرکت های سرمایه پذیر، آنها را ترغیب می کند تا در راستای منافع سهامداران و بهبود عملکرد شرکت گام بردارند. افشای عمومی و با کیفیت اطلاعات، همچنین شرایط نظارت عالی بر عملکرد را فراهم آورده، در نتیجه بهبود عملکرد را به ارمغان می آورد.

نتیجه گیری بر اساس فرضیه چهارم پژوهش

همانگونه که در جدول فرضیه چهارم ملاحظه می شود، عدد معناداری سطح افشا کمتر از ۵ درصد و ضریب متغیر آن مثبت می باشد. بنابراین با توجه به آماره t و P-Value این متغیر، نتایج نشانگر معنی داری این ضریب در سطح خطای ۵ درصد می باشد. این یافته ها نشان می دهد که سطح افشا بر عملکرد مالی تاثیر مثبت و معناداری دارد. می توان گفت تعهد شرکت ها در راستای افشای به موقع اطلاعات و قابل اتکای حسابداری مالی با کیفیت، خطر زیان ناشی از معامله سهام با افرادی که اطلاعات بیشتری در اختیار دارند را کاهش می دهد (کاهش عدم تقارن اطلاعاتی). از این رو، افراد بیشتری به بازار اطمینان می کنند و وارد بازار می شوند، درواقع بازار، سرمایه و نقدینگی مضاعفی را جذب می کند و ریسک نقدشوندگی و متعاقب آن، هزینه سرمایه شرکت ها کاهش خواهد یافت. افزون بر این، مباحث نظری و شواهد تجربی زیادی حاکی از آن است که رابطه معکوس و معناداری بین سطح افشا و هزینه سرمایه ناشی از تأمین مالی وجود دارد. بنابراین، شرکت ها می توانند از طریق افزایش سطح افشا، هزینه سرمایه خود را کاهش دهند و در نتیجه عملکردشان را بهبود بخشند.

محدودیت های پژوهش

همواره گام نهادن در راه رسیدن به هدف، با محدودیت هایی همراه است که باعث می شود در رسیدن به هدف مورد نظر با کندی همراه شود. پژوهش نیز به عنوان فرآیندی در جهت نیل به هدف حل مسأله ی پژوهش، از این امر مستثنی نیست. لذا در این قسمت با ارائه ی محدودیت های پژوهش، سعی بر آن است که به خواننده این پیام داده شود تا بتواند در تعمیم نتایج پژوهش با آگاهی بیشتری عمل کند و در مورد فرآیند پژوهش قضاوت عادلانه ای داشته باشد. در این راستا محدودیت های پژوهش حاضر به شرح زیر قابل ذکر است:

۱. پژوهش حاضر با استفاده از داده های ۱۶۲ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام شده است و شرکت های سرمایه گذاری، بیمه، بانک ها، صندوق های بازنشستگی، واسطه گری مالی، هلدینگ و لیزینگ به علت اینکه متغیرهای پژوهش در آنها متفاوت از بقیه است، از جامعه ی آماری کنار گذاشته شده اند. لذا نتایج بدست آمده قابلیت تعمیم به تمامی شرکت ها را ندارد.
۲. قلمرو زمانی پژوهش حاضر از سال ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۵ می باشد. بنابراین باید توجه کرد، که نتایج پژوهش قابل تعمیم به تمامی شرکتها در همه دوره ها و زمان ها را ندارد.
۳. داده های استخراج شده از صورت های مالی شرکتها از بابت تورم تعدیل نگردیده است. در صورت تعدیل اطلاعات مذکور، ممکن است نتایج متفاوتی از نتایج فعلی حاصل شود.

منابع و مراجع

- [۱] احمدپور، احمد؛ شهسواری، معصومه و عموزاد خلیلی، علیرضا، (۱۳۹۵)، بررسی عوامل مؤثر بر ریسک ورشکستگی مالی شرکتها، مطالعات تجربی حسابداری مالی، ۱۳ (۵۱): ۳۴-۹.
- [۲] اعتمادی، حسین، حصارزاده، رضا، محمدآبادی، مهدی و آمنه بذرافشان (۱۳۹۱). افشا و ارزش شرکت: شواهدی از بازار سرمایه نوظهور ایران. مجله حسابداری مدیریت. شماره ۱۳. ص ۶۷-۷۷.
- [۳] آذر، عادل و مؤمنی ۱۳۸۷، "آمار و کاربرد آن در مدیریت" جلد دوم، انتشارات سمت.
- [۴] آذر، عادل و مؤمنی ۱۳۸۷، "آمار و کاربرد آن در مدیریت" جلد دوم، انتشارات سمت.
- [۵] آقایی و همکاران، (۱۳۹۲). محتوای ارزشی افشا اجباری: شواهدی از شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه بورس اوراق بهادار، شماره ۱۳، ۲۳۵-۲۵۲.
- [۶] بنی مهد، بهمن و محسنی شریف، محسن (۱۳۸۹). بررسی عوامل مؤثر بر رتبه بندی شرکت های بورس اوراق بهادار تهران از لحاظ کیفیت افشاء و به موقع بودن. مجله حسابداری مدیریت. سال سوم، شماره هفتم. ص ۶۳-۵۱.
- [۷] تجویدی، ع. (۱۳۹۳)، بررسی تاثیر ریسک ورشکستگی بر رابطه بین کیفیت افشا و تمرکز مالکیت در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی اهواز، واحد علوم و تحقیقات اهواز.
- [۸] ثقفی، علی و معتمدی فاضل، مجید (۱۳۹۳). بررسی رابطه میان محافظه کاری در حسابداری (غیر مشروط و مشروط) و ریسک ورشکستگی. پژوهش های حسابداری مالی. شماره ۲ (۲۰). صص ۱۶-۱.
- [۹] خواجوی، شکر الله، علیرزاده طلا تپه، وحید. (۱۳۹۳). بررسی اثرات سطح افشای داوطلبانه بر عدم تقارن اطلاعاتی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار. فصلنامه دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت. سال اول، شماره ۲. صص ۱۳۲-۱۱۵.
- [۱۰] خواجوی، شکراله و امیری، فاطمه السادات، (۱۳۹۲)، شناسایی مهمترین عوامل مؤثر در ورشکستگی شرکت ها با استفاده از تکنیک TOPSIS AHP، مطالعات تجربی حسابداری مالی، ۱۱ (۳۸): ۹۰-۶۹.
- [۱۱] دستگیر، م. بزاززاده، ح. (۱۳۸۷)، "تاثیر میزان افشا بر هزینه سهام عادی"، تحقیقات مالی، شماره ۱۶، ۸۳-۱۰۳.
- [۱۲] دیدار، حمزه، منصورفر، غلامرضا و هیوا خجسته (۱۳۹۰). اثر خصوصیات شرکتی بر سطح افشاء شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی، سال نهم، شماره ۳۲. صص ۱۶۸-۱۴۱.
- [۱۳] ستایش، محمد حسین و کریمی پور، عیسی، (۱۳۹۲)، بررسی تأثیر محافظه کاری مشروط و غیر مشروط حسابداری بر ریسک درماندگی مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه بورس اوراق بهادار، ۶ (۲۴). صص ۳۹-۵.
- [۱۴] سلمانیان، مریم؛ رویا، دارابی، (۱۳۹۶). بررسی تحلیلی درماندگی مالی، مجله ی مطالعات حسابداری و حسابرسی، شماره ۲۳، صص ۴۷-۶۴.
- [۱۵] شریفی، سوگند؛ اعتمادی، حسین و سپاسی، سحر، (۱۳۹۵)، رابطه بین ویژگی کیفی پیش - بینی سود هر سهم و ریسک ورشکستگی، پژوهش های تجربی حسابداری، ۵ (۴): ۲۱-۱.
- [۱۶] صالحی، مهدی و بذرگر، حمید. (۱۳۹۴). رابطه بین کیفیت سود و ورشکستگی. راهبرد مدیریت مالی، شماره ۳ (۸). صص ۱۰۸-۸۱.
- [۱۷] صدقی لرگانی محمود، ۱۳۸۹ تبیین ارتباط بین شفافیت گزارشگری مالی با گزارشگری مالیاتی، پایان نامه دکتری حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات تهران،
- [۱۸] طالب نیا، قدرت الله، (۱۳۹۵)، اثر شفافیت سود حسابداری بر ریسک ورشکستگی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. تحقیقات حسابداری و حسابرسی، ۳۰: ۱۹-۱.
- [۱۹] عالی ور، عزیز. (۱۳۸۱). صورت های مالی اساسی، نشریه ۷۰. انتشارات سازمان حسابرسی.
- [۲۰] فخاری و هدایت تبار (۱۳۹۰) مطالعه بین کیفیت افشا و مدیریت سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس تهران. دانشگاه آزاد اسلامی . واحد بابل . پایا نامه کارشناسی ارشد.
- [۲۱] فخاری و هدایت تبار (۱۳۹۰) مطالعه بین کیفیت افشا و مدیریت سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس تهران. دانشگاه آزاد اسلامی . واحد بابل . پایا نامه کارشناسی ارشد.

- [۲۲] فروغی، داریوش و آدینه جونقانی، احمد (۱۳۹۱). رابطه بین میزان افشای اطلاعات و ارزش شرکت. پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابرسی. شماره ۱۵، ص ۱۴۲-۱۱۷.
- [۲۳] قالیباف اصل، حسن، رضایی، محمد (۱۳۸۶)، تا دوردست های بورس، ماهنامه اقتصادی و مالی بین الملل، سال دوازدهم، شماره ۱۳۵، ص ۱۳.
- [۲۴] گودرزی، احمد، حاجیه، زهره؛ ایزی، هادی و خلعتبری، حسن، (۱۳۹۴)، بررسی اثر ویژگی های شرکتی بر دستکاری جریان های نقد عملیاتی، دانش حسابداری مالی، ۲ (۲): ۱۱۱-۱۲۸.
- [۲۵] ملکیان، ا. عدیلی. ابراهیمیان و پورملا. (۱۳۹۰)، بررسی رابطه بین کیفیت افشا و هزینه سرمایه در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، نهمین همایش سراسری حسابداری ایران، دانشگاه سیستان و بلوچستان.
- [۲۶] نمازی، محمد و قدیریان آرانی، محمدحسین، (۱۳۹۳)، بررسی رابطه سرمایه فکری و اجزای آن با خطر ورشکستگی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهش های تجربی حسابداری، ۳ (۳): ۱۴۱-۱۱۵.
- [27] Anvarrostami, A., Hajian, N., Azar, A. (2014). The analysis of these indexes measure the comprehensiveness of information transparency and information disclosure level in developing and developed countries. Journal of Experimental Preceding Studies Accounting, 4(2), 143-165 [In Persian].
- [28] Bauer, J. (2012). »Bankruptcy Risk Prediction and Pricing: Unravelling the Negative Distress Risk Premium. PHD Thesis, Cranfield University.
- [29] Becchetti, L. & Sierra, J. (2003). Bankruptcy risk and productive efficiency in manufacturing firms, Journal of Banking & Finance, 27: 2099-2120.
- [30] Biddle, G., Ma, M. & Song, F. (2016). Accounting conservatism and bankruptcy risk, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1621272> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1621272>.
- [31] Biddle, Gary C.; Ma, Mary L.; and F. Song. (2010). Accounting Conservatism and Bankruptcy Risk. Working Paper, Faculty of Business and Economics the University of Hong Kong.
- [32] Bryan, D., Fernando, G. & Tripath, D. (2013). Bankruptcy risk, productivity and firm strategy. Journal of Review Accounting and Finance, 12(4): 309-326.
- [33] Danilov, K. (2014). »Corporate Bankruptcy: Assessment, Analysis and Prediction of Financial Distress, Insolvency, and Failure«. Master's Thesis, University of Massachusetts Amherst.
- [34] Fadayinezhad, M. and Eskandari, R. (2011). » Designing and explaining model to predict bankruptcy in Tehran Stock Exchange«. Auditing and accounting researches, Vol. 3, No. 9, pp. 38-55. [In Persian]
- [35] Fedorova, E., Gilenko, E., and Dovzhenko, S. (2013). »Bankruptcy prediction for Russian companies: Application of combined classifiers«. Expert systems with applications, Vol. 40, No. 18, pp. 7285-7293.
- [36] Feyz Mohammadi, R. (2014). »Financial Distress and Bankruptcy Prediction of Tehran Securities and Exchange's Firms using Accounting, Market and Macroeconomic Variables«. Master's Thesis, Tarbiat Modares University. [In Persian]
- [37] Iturriaga, F. J. L., & Sanz, I. P. (2015). »Bankruptcy visualization and prediction using neural networks: A study of US commercial banks«. Expert Systems with applications, Vol. 42, No. 6, pp. 2857-2869.
- [38] Lee, P., Leung, S., John, C. (2015). Impression management through minimal narrative disclosure in annual reports. The British Accounting Review, 47(3), 275-289.

- [39] Martin, S. And Peat, M. (2009). »A Comparison of the Information Content of Accounting and Market Measures in Distress Prediction«. INFINITI Conference on International Finance.
- [40] Nikbakht, M., Porhosseini, J. (2013). The relationship between board structure with voluntary disclosure and financial transparency. Journal of Accounting and Auditing Science Research Knowledge Management. 4(16), 68-78 [In Persian.]
- [41] Singhal, R. & Zhu, Y. (2013). Bankruptcy risk, costs and corporate diversification. Journal of Banking & Finance, 37: 1475-1489.
- [42] Tinoco Hernandez, M. And Wilson, N. (2013). »Financial distress and bankruptcy prediction among listed companies using accounting, market and macroeconomic variables«. International Review of Financial Analysis, No. 30, pp. 394-419