

بررسی اثر حق کنترل جریان‌های نقدی بر کفایت افشاء و کیفیت اطلاعات صورت‌های مالی

امید صباغیان طوسی^{۱*}، آذین شریفی^۲، زهرا محمد حسنی^۳

۱- * دانشگاه آزاد اسلامی، واحد تهران شمال، باشگاه پژوهشگران جوان و نخبگان، تهران، ایران،

(نویسنده مسئول مکاتبات) omidsabaghiyan@yahoo.com

۲- دانشگاه علوم اقتصادی، دانشکده علوم مالی، گروه مهندسی مالی، تهران، ایران

۳- دانشگاه علامه طباطبائی، دانشکده علوم اقتصادی، گروه اقتصاد، تهران، ایران

چکیده - این مطالعه به بررسی رابطه‌ی بین کنترل جریان‌های نقدی و کفایت افشاء در صورت‌های مالی در شرایط نیاز شرکت به تأمین مالی خارجی می‌پردازد. تعداد ۷۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی دوره زمانی ۸ ساله ۱۳۹۲-۱۳۸۵ انتخاب گردید، به منظور تجزیه و تحلیل اطلاعات از آمار توصیفی به جهت چگونگی و وصف متغیرهای تحقیق استفاده شد، سپس در آزمون فرضیه‌ها از تحلیل رگرسیون همبستگی لجیت باینری استفاده گردید. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ها با استفاده از نرم افزار اقتصادسنجی Eviews منجر به رد وجود رابطه بین کنترل جریان‌های نقدی و کفایت افشاء در صورت‌های مالی گردید. اما بین کنترل جریان‌های نقدی و کفایت افشاء در صورت‌های مالی در زمان تأمین مالی خارجی، و در زمان وجود تمرکز مالکیت در شرکت و در زمان گزارش زیان در سال قبل رابطه‌ی منفی وجود دارد.

واژه‌های کلیدی: کفایت افشاء، حق کنترل جریان‌های نقدی، تأمین مالی خارجی

۱. مقدمه

یکی از موضوعات مهمی که همواره توجه اقتصاد، مالیه و حسابداری را به خود جلب می‌کند، بحث تضاد منافع است. به هر حال در دنیای واقعی همواره تضاد منافع بوجود می‌آید. مطابق تئوری حاکمیت شرکتی^۱، چنین پدیده‌ای هنگامی رخ می‌دهد که سهام‌داران دارای حق کنترل تلاش کنند که منافع پولی و غیرپولی واحد تجاری را هم زمان در اختیار بگیرند و در نتیجه دارای قدرت کنترلی قوی (حق کنترل) و

¹ Corporate Governance theory

تأثیرگذار در تصمیم‌گیری شوند که فراتر از میزان سهام آنها در واحد تجاری است. این پدیده را اصطلاحاً «تفکیک» (انحراف) حقوق کنترل و جریان وجوه نقد» می‌نامند. زمانی که مالکیت بر سطحی متمرکز شده است که در آن یک مالک، کنترل موثری را بر شرکت به دست می‌آورد، مساله مهم و اصلی که از جدایی مالکیت و کنترل حاصل می‌شود، تضاد منافع بین مالک کنترل‌کننده و سهام‌داران اقلیت می‌باشد. هر چه حق کنترل جریان وجه نقد افزایش می‌یابد، مالک کنترل میزان کنترل بیشتری اعمال می‌کند، در حالی که سطح پایین (مالکیت) گردش وجوه، میزان پایینی از هماهنگی (انطباق) منافع بین مالک کنترل‌کننده و سهام‌داران اقلیت را ارایه می‌دهد. مالکان کنترلی می‌توانند ثروت سهام‌داران اقلیت را سلب مالکیت کنند و با سطح پایین افشا در صورت‌های مالی شرکت، مکانیزمی را تشکیل دهند که کار مالکان کنترل‌کننده در پنهان‌سازی منافع خصوصی تحت کنترل خود را آسان‌تر می‌کند.

از طرفی هرگاه سهام‌داران عمده و اقلیت صرفاً به دنبال کسب حداکثر منافع پولی حاصل از واحد تجاری باشند، منافع هر دو گروه سهام‌داران در یک راستا بوده و تضاد منفعی بین آنها بروز نخواهد کرد. همچنین هر چه کنترل جریان‌های نقدی در شرکت بیشتر باشد، انگیزه‌های بیشتری برای مالک کنترل به جهت از تملک درآوردن ثروت سهام‌داران اقلیت وجود دارد، زیرا مالک کنترلی، کل منافع خصوصی را دریافت می‌کند، اما تنها عهده‌دار بخشی از هزینه می‌باشد. بنابراین مالکان کنترلی، انگیزه‌های بیشتری را برای کاهش کفایت افشاء در صورت‌های مالی در سطح شرکت دارند تا منافع خصوصی کنترلی خود را پنهان سازند.

بنابراین هدف از کفایت افشاء در صورت‌های مالی را می‌توان ارزیابی عملکرد واحد تجاری و قضاوت در مورد چگونگی استفاده واحد تجاری از منابع موجود و پیش‌بینی روند سودآوری واحد تجاری در آینده دانست و این که تمام تصمیم‌گیری‌ها به طور عام، بر مبنای میزانی از اطلاعات و تصمیمات اقتصادی به طور خاص، بر مبنای اطلاعات افشا شده و در دسترس در ارتباط با فعالیت‌ها و عملکرد واحدهای تجاری اتخاذ می‌شود، لذا شناسایی و تبیین عوامل مؤثر بر میزان کفایت افشاء در صورت‌های مالی و کیفیت اطلاعات حسابداری توسط واحدهای تجاری از اهمیت خاصی برای استفاده‌کنندگان از این اطلاعات برخوردار است و سرمایه‌گذاران را در اتخاذ تصمیمات بهینه جهت سرمایه‌گذاری کمک می‌نماید.

۲. پیشینه تحقیق

۲.۱. پژوهش‌های خارجی

آینس کاتب^۱ (۲۰۱۲) به این نتیجه رسید که ساختار مالکیت، اندازه شرکت، بدهی و سرقفلی از عوامل موثر بر افشای اطلاعات مالی بوده و با آن رابطه معنادار دارند. و تنها نرخ بازده حقوق صاحبان سهام با افشا رابطه معناداری نداشت.

حسینی و والکر^۲ (۲۰۱۲) به این نتیجه رسیدند که بین افشای داوطلبانه و عملکرد مالی شرکت‌ها رابطه معناداری وجود داشته و این بدان معناست که افشای اطلاعات عامل مهمی در افزایش یا کاهش قیمت محسوب می‌شود. همچنین نتایج نشان داد که نرخ بازده حقوق صاحبان سهام و نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری دارای یک رابطه مثبت و معناداری با بازده سهام بوده است.

میشاری و الفراهی^۳ (۲۰۱۱) به این نتیجه رسید که سود هر سهم و ارزش دفتری آن با قیمت سهام رابطه‌ی معنادار داشته و بین افشای اطلاعات و سود هر سهم و ارزش دفتری نیز محتوای اطلاعاتی وجود دارد و با افزایش سطح افشا، محتوای اطلاعاتی مزبور نیز افزایش می‌یابد. همچنین نتایج بیان‌گر این واقعیت بود که شرکت‌های زیان ده معمولاً اطلاعات کمتری را افشا می‌نمایند.

بال، شیواکومار و جیرمن^۴ (۲۰۱۱) به این نتیجه رسیدند که افشای اطلاعات پیش‌بینی شده مدیریتی باعث افزایش کیفیت گزارش‌گری مالی و تأیید و افزایش کیفیت صورت‌های مالی می‌گردد. هرمالین و ویزباچ^۵ (۲۰۱۰) نتایج حاصل از تحقیق آن‌ها نشان می‌دهد که در صورت ثابت ماندن سایر شرایط شرکت‌های بزرگ‌تر نسبت به شرکت‌های کوچک‌تر تمایل بیشتری به اتخاذ قوانین سخت‌گیرانه‌تر و دقیق‌تر افشا دارند و شرکت‌های با کیفیت افشای بهتر از مدیران با توانایی‌های بالاتری استفاده کردند.

رامیلی و همکاران^۶ (۲۰۰۹) در مقاله‌ای با عنوان افشای اطلاعات مالی و تسلط بر جریان وجوه نقد به این نتیجه رسید افشای اطلاعات مالی شرکت به صورت منفی با تسلط بر جریان وجوه نقد در ارتباط است همچنین این رابطه در شرایطی که شرکت‌ها نیاز به تأمین مالی دارند و دارای سهام‌داران غیر مدیریتی بزرگ است منفی می‌باشد.

¹ Aynes Kateb

² Hoseini & Valker

³ Mishari & Alfarahi

⁴ Ball et al

⁵ Hermalin & Weisbach

⁶ Ramily et al

ملمی حمادی و محمد حسین^۱ (۲۰۰۹) به این نتیجه رسیدند که متغیرهای اندازه، سودآوری شرکت و افشای اجباری رابطه‌ی منفی و معنی داری با ارزش مؤسسات دارند. لاتریدیس^۲ (۲۰۰۹) به این نتیجه رسید که بین درصد مدیران غیرموظف (استقلال هیئت مدیره) با افشای داوطلبانه رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. از طرفی بین اندازه هیئت مدیره و افشای داوطلبانه رابطه مثبت و معناداری وجود داشته چرا که معمولاً شرکت‌های دارای اندازه بزرگ‌تر به دلیل وجود سهام‌داران زیاد و ذینفعان گوناگون، سعی می‌کنند اطلاعات بیشتری را افشا نمایند. نتایج همچنین نشان داد که بین جدایی مدیرعاملی از ریاست هیئت مدیره با سطح افشا رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. چرا که معمولاً اگر مدیرعامل همزمان ریاست هیئت مدیره را نیز در اختیار داشته باشد به دلیل داشتن قدرت و اختیاری که دارد در تصمیم‌گیری‌های کلان دخالت کرده و اعمال نفوذ می‌کند و باعث کاهش افشا می‌شود.

چیراز بن علی^۳ (۲۰۰۸) در تحقیقی تحت عنوان «بررسی اثر حاکمیت شرکتی بر کیفیت افشا در زمینه سلب مالکیت اقلیت» اظهار می‌دارد که تعارض نمایندگی اصلی بین مالکان و سهام‌داران عمده با سهام‌داران اقلیت وجود دارد. نتایج بدست آمده نشان می‌دهد در بازاری که تمرکز مالکیت بالا است و حمایت اندکی از سرمایه‌گذاران می‌شود، بین وجود طرح‌های اختیار خرید سهام اجرایی و نسبت مدیران مستقل در هیأت مدیره با کیفیت افشا یک رابطه مثبت وجود دارد.

۲.۲. پژوهش‌های داخلی

خدامی پور و محرومی (۱۳۹۱) در پژوهشی با عنوان «تأثیر افشای داوطلبانه بر مربوط بودن سود هر سهم» به این نتیجه رسیدند، که افشای داوطلبانه اثر معناداری بر مربوط بودن سود هر سهم ندارد. اسمعیل زاده مقری و شعربافی (۱۳۸۹) در پژوهشی با عنوان «افشای اطلاعات مالی و ارتباط آن با نرخ بازده سهام در شرکت‌های سرمایه‌گذاری» به این نتیجه رسیدند که اگر چه در بیشتر سال‌ها ارتباط بین دو متغیر، مثبت بود، اما رابطه معناداری بین کیفیت افشا و بازده سهام، در هیچ یک از سال‌های پژوهش پذیرفته نمی‌شود. کاشانی پور و پارچینی (۱۳۸۸) در پژوهشی با عنوان «رابطه افشای اطلاعات اختیاری و اعضای غیرموظف هیئت مدیره» به بررسی رابطه دو مکانیسم کنترلی پرداختند. نتیجه پژوهش آن‌ها نشان داد که رابطه معنی‌داری بین این دو متغیر وجود ندارد.

^۱ Melmi Hamami & Mohammah Hosein

^۲ Latridis

^۳ Chiraz Ben Ali

۳. فرضیه‌های تحقیق

$H_{0,1}$ بین حق کنترل جریان‌های نقدی و کفایت افشاء در صورت‌های مالی رابطه‌ی منفی و معنی‌دار وجود دارد.

$H_{0,2}$ بین حق کنترل جریان‌های نقدی و کفایت افشاء در صورت‌های مالی در زمان تامین مالی خارجی رابطه‌ی منفی وجود دارد.

$H_{0,3}$ بین حق کنترل جریان‌های نقدی و کفایت افشاء در صورت‌های مالی در زمان وجود تمرکز مالکیت در شرکت رابطه‌ی منفی وجود دارد.

$H_{0,4}$ بین حق کنترل جریان‌های نقدی و کفایت افشاء در صورت‌های مالی در زمان گزارش زیان در سال قبل رابطه‌ی منفی وجود دارد.

۴. جامعه‌ی آماری

جامعه آماری پژوهش حاضر شامل شرکت‌هایی است که دارای ویژگی‌های زیر باشند:

۱. حداقل از ابتدای سال ۸۱ در بورس پذیرفته شده باشند.
 ۲. جز واسطه‌گری‌های مالی، بانک‌ها، موسسات اعتباری و سرمایه‌گذاری‌ها نباشند.
 ۳. طی سال‌های ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۲ تغییر سال مالی نداشته باشند.
 ۴. دوره مالی آن‌ها منتهی به پایان اسفند ماه باشد.
 ۵. گزارشات مجامع عمومی، صورت‌های مالی و یادداشت‌های همراه در دسترس باشد.
 ۶. جز شرکت‌های فعال در صنایع غذایی، دارویی، قند و شکر و فلزات باشد.
- از بین کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با اعمال شرایط فوق در طی دوره زمانی ۸ ساله ۱۳۹۲-۱۳۸۵ تعداد ۷۰ شرکت به عنوان نمونه انتخاب شده است. و تعداد کل مشاهدات ۵۶۰ مشاهده‌ی شرکت/ سال می‌باشد.

۵. روش تجزیه و تحلیل داده‌ها

برای هر چهار فرضیه از مدل رگرسیونی لجیت باینری بصورت ذیل استفاده شده است: مدل (۱):

$$\begin{aligned} \text{DISAD}_{it} = & \beta_0 + \beta_1 \text{CFC}_{it} + \beta_2 \text{CFC}_{it} * \text{FINANCE}_{it} + \beta_3 \text{CFC}_{it} * \text{OWNER}_{it} \\ & + \beta_4 \text{CFC}_{it} * \text{LOSS}_{it-1} + \beta_5 \text{FINANCE}_{it} + \beta_6 \text{OWNER}_{it} \\ & + \beta_7 \text{SIZE}_{it} + \beta_8 \text{BM}_{it} + \beta_9 \text{LEV}_{it} + \beta_{10} \text{ROA}_{it} + e_{it} \end{aligned}$$

^۱ DISAD کفایت افشاء در صورت‌های مالی: برای کفایت افشاء در صورت‌های مالی در مطالعه حاضر، پژوهش‌گر به گزارش مجامع عمومی و هیات مدیره و همچنین چک لیست‌ها و فرمت نمونه گزارشگری مالی منتشر شده توسط سازمان حسابرسی و رعایت موارد با اهمیت در چک لیست محک (مورد استفاده سایر موسسات حسابرسی عضو جامعه حسابداران رسمی ایران) که افشای اطلاعات اختیاری در متن صورت‌های مالی را محدود می‌کند، بسنده کرده است. هر چه کفایت افشاء بیشتر باشد، کیفیت اطلاعات حسابداری افزایش می‌یابد.

^۲ CFC حق کنترل جریان‌های نقدی (که از تقسیم حق رأی بر جریان وجوه نقد بدست می‌آید) و به شناخت سهام‌داری که به طور مؤثر شرکت را کنترل می‌کند، کمک می‌نماید.

CFC * FINANCE حق کنترل جریان‌های نقدی را در زمان تامین مالی نشان می‌دهد.

CFC * OWNER حق کنترل جریان‌های نقدی را در زمان تمرکز مالکیت نشان می‌دهد.

CFC * LOSS حق کنترل جریان‌های نقدی را در زمان گزارش زیان در سال قبل در شرکت نشان می‌دهد. FINANCE برای شرکت‌های که در زمان تامین مالی خارجی هستند، (اگر اوراق بهادار سرمایه‌گذاری، بدهی یا اوراق بهادار سهام‌داران در دوره جاری یا سال مالی منتشر شود برابر ۱ و در غیر این صورت ۰).

OWNER تمرکز مالکیت (درصدی از سهام عادی در دست سهام‌داران که تحت تملک سهام‌داران خارجی که مالک حداقل ۵٪ سهام در دست سهام‌داران شرکت هستند، می‌باشد). شرکتی با مالکیت متمرکز در نظر گرفته می‌شود که سهام‌دار عمده، مستقیم یا غیرمستقیم، مالک سهام دارای حق رأی به میزان بیشتر یا مساوی با مرز کنترل باشد. از این رو این روش، شناخت سهم مالک اصلی را بر حسب حق رأی و تسلط بر وجه نقد نشان می‌دهد. این تمایز تا زمانی معنادار است که کنترل جریان‌های نقدی، میزان حقوق اقتصادی سهام‌دار، حق رأی و میزان کنترل سهام‌دار را در مهم‌ترین تصمیمات شرکت در رابطه با مدیران، تحصیل واحدهای دیگر، انتخاب هیات مدیره و یا انتخاب مدیران ارشد، اندازه‌گیری کند.

برای به کارگیری این روش شناسی یعنی تعیین سطح حق رأی و تسلط بر جریان وجه نقد سهام‌دار

1 DISCLOSURE ADEQUACY

2 CASH FLOW CONTROL

اصلی، اطلاعات سهام‌داران مستقیم و غیرمستقیم با بیش از ۵٪ سهام در جریان در بورس اوراق بهادار تهران جمع آوری شده است. SIZE اندازه شرکت که براساس لگاریتم طبیعی پورتفوی بورسی سهام شرکت در ابتدای هر سال مالی محاسبه می‌شود.

BM ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام تقسیم بر ارزش بازار حقوق صاحبان سهام

LEV اهرم مالی (مجموع بدهی‌ها تقسیم بر مجموع دارایی‌ها)

ROA بازده دارایی‌ها (سود خالص تقسیم بر مجموع دارایی‌ها)

۶. نتایج آماری

۶.۱. آمار توصیفی

نتایج بررسی آمار توصیفی کل اقلام تعهدی جدول (۱) نشان می‌دهد که حق کنترل جریان‌های نقدی در زمان تامین مالی خارجی دارای انحراف معیار پایینی (۰,۰۹۷) می‌باشد که علت این امر می‌تواند نوسانات زیاد حق کنترل جریان‌های نقدی در زمان تامین مالی خارجی شرکت‌ها باشد که آنها را تحت تاثیر قرار داده است. همچنین ضریب کشیدگی تغییرات اهرم مالی (۰,۴۴-) نسبت به سایر متغیرها کمتر می‌باشد که بیانگر این مطلب است که اهرم مالی، تغییرات غیر عادی کمتری نسبت به سایر متغیرها دارد.

جدول ۱- آمار توصیفی

متغیرها	مشاهدات	حداقل	حداکثر	میانگین	انحراف معیار	دامنه تغییرات	چولگی	کشیدگی
DISAD	۵۶۰	۰,۰۰	۱۱۴,۰۰	۶۷,۷۲	۲۱,۳۱	۱۱۴,۰۰	-۰,۰۶۷	۰,۴۸
CFC	۵۶۰	۰,۰۰	۲,۵۰	۱,۲۶	۰,۳۵	۲,۵۰	-۰,۸۰	۵,۳۹
FINANCE	۵۶۰	۰,۰۰	۱,۰۰	۰,۹۲۰۰	۰,۲۷	۱,۰۰	-۳,۱۱	۷,۷۸
OWNER	۵۶۰	۰,۰۹	۹۹,۵۰	۲,۲۸	۱۱,۸۵	۹۹,۴۲	۷,۸۸	۶۲,۰۱
CFC*FINANCE	۵۶۰	۰,۰۰	۲,۵۰	۱,۱۶	۰,۰۹۷	۲,۵۰	-۰,۲۴	۴۱,۹۷
CFC*OWNER	۵۶۰	۰,۰۰	۲۴۸,۷۵	۲,۸۷	۴,۲۳	۲۴۸,۵۵	-۰,۶۳	۳۳۴,۴۰
CFC*LOSS	۵۶۰	۰,۰۰	۲۶۸,۷۰	۲,۰۶	۳,۲۰	۲۰۵,۰۰	-۰,۵۲	۴۴,۱۰
SIZE	۴۵۴	۷,۸۱	۵,۷۵	۶۸۰۸۴,۰۰	۳,۲۷	۰,۶۶	۰,۵۵	۰,۵۵
BM	۰,۰۰	۱۲۴۷۷۱	۲۷۶۵۸۹۵۴۶۱	۱۲۵۷۶۵۳۸۴۸۱	۱۲۴۷۷۱	۸,۷۷	۹۹,۴۹	۹۹,۴۹
LEV	۰,۱۵	۱,۱۰	۰,۰۶	۰,۱۷	۰,۹۴	۰,۰۲	-۰,۴۴	-۰,۴۴
ROA	-۱۶,۳۲	۶۲,۷۴	۱۶,۸۳	۱۳,۲۴	۷۹,۰۶	۰,۷۷	۰,۹۳	۰,۹۳

۶.۲. آزمون نرمال بودن داده‌ها

برای آزمون نرمال بودن داده‌ها از آزمون کولموگوروف-اسمیرنوف (K-S) طبق جدول (۲) استفاده شده است. فرض صفر و فرض مقابل به صورت زیر است:

H_0 : توزیع داده‌ها نرمال می‌باشد

H_1 : توزیع داده‌ها نرمال نمی‌باشد

جدول ۲- آزمون نرمال کولموگوروف-اسمیرنوف (K-S) تعداد مشاهدات ۵۶۰ نمونه شرکت - سال

نتیجه	آماره توزیع نرمال		متغیرها
	Sig	آماره Z	
نرمال نیست	۰,۰۴	۰,۷۵	DISAD
نرمال است	۷۰,۰۰	۰,۰۷	CFC
نرمال است	۶۰,۰۰	۰,۰۱	FINANCE
نرمال است	۰,۶۴	۰,۴۵	OWNER
نرمال است	۶۰,۰۰	۲,۷۲	SIZE
نرمال نیست	۰,۰۴	۱,۰۲	CFC * FINANCE
نرمال نیست	۰,۰۱	۱,۰۱	CFC * OWNER
نرمال نیست	۰,۰۳	۲,۱۳	CFC * LOSS
نرمال است	۰,۶۵۰	۰,۰۸	BM
نرمال است	۲۸,۰۰	۲,۷۲	LEV
نرمال است	۳۰,۰۰	۲,۷۲	ROA

۷. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ها

با توجه به جدول (۳) ملاحظه می‌شود که مقدار آماره دوربین واتسن ۲,۰۱ در فاصله بهینه ۱,۵ تا ۲,۵ قرار داشته و بیانگر عدم وجود خود همبستگی مرتبه اول در بین متغیرهای تحقیق است. مقدار آماره LR برابر با ۴,۰۳ و $p\text{-Value} = ۰,۰۲$ در سطح خطی بودن مدل رگرسیون لجیت باینری را در سطح خطای ۵٪ تأیید می‌کند. مقدار لگاریتم درست نمایی برابر با ۱۲۲,۱۳، این آماره مشابه کای اسکوئر با درجه آزادی یک است (چون مبتنی بر فرض صفر است). اگر اندازه نمونه بزرگ باشد، بین صفر و مثبت بی نهایت (صفر برای معنی دار نبودن و بی نهایت برای معنی دار بودن متغیر) است. (کریس بروکس، ۲۰۰۸)

مقدار آماره Z برابر با ۰,۳۱- و $p\text{-Value} = ۰,۰۶$ متغیر CFC بیانگر رد فرضیه اول در سطح اطمینان ۹۵٪

است. به عبارتی بین حق کنترل جریان‌های نقدی و کفایت افشاء در صورت‌های مالی رابطه‌ی منفی وجود ندارد.

مقدار آماره Z برابر با ۰,۰۹ و -۰,۰۴ و p-Value متغیر **CFC * FINANCE** بیانگر تائید فرضیه دوم در سطح اطمینان ۹۵٪ است. به عبارتی بین عبارتی بین حق کنترل جریان‌های نقدی و کفایت افشاء در صورت‌های مالی در زمان تامین مالی رابطه‌ی منفی وجود دارد.

مقدار آماره Z برابر با ۰,۵۷ و -۰,۰۰ و p-Value متغیر **CFC * OWNER** بیانگر تائید فرضیه سوم در سطح اطمینان ۹۵٪ است. به عبارتی بین عبارتی بین حق کنترل جریان‌های نقدی و کفایت افشاء در صورت‌های مالی در زمان وجود تمرکز مالکیت در شرکت رابطه‌ی منفی وجود دارد.

مقدار آماره Z برابر با ۴,۰۵ و -۰,۰۰ و p-Value متغیر **CFC * LOSS** بیانگر تائید فرضیه چهارم در سطح اطمینان ۹۵٪ است. به عبارتی بین حق کنترل جریان‌های نقدی و کفایت افشاء در صورت‌های مالی در زمان گزارش زیان در سال قبل رابطه‌ی منفی وجود دارد.

از بین متغیرهای کنترلی، SIZE رابطه‌ی مثبت و معنی دار و BM منفی و معنی دار با کفایت افشاء در صورت‌های مالی دارند.

جدول ۳- نتایج حاصل از رگرسیون

متغیر وابسته: DISAD روش: پل لجیت باینری شامل: ۵ دوره دامنه نمونه: ۱۳۹۲-۱۳۸۵ تعداد شرکت‌ها: ۷۰ مجموع مشاهدات: ۵۶۰				
متغیرهای توضیحی	ضریب	آماره Z	P-value	آماره‌ها
CFC	-۱,۹۳	-۰,۳۱	۰,۰۶	آماره LR: ۴,۰۳ احتمال آماره LR: ۰,۰۲
FAINANCE	-۰,۲۳	-۰,۰۳	۰,۷۶	
OWNER	0,۲۴	۱,۸۴	۰,۶۸	
CFC * FINANCE	-۰,۴۴*	-۰,۰۰۹	۰,۰۴	ضریب تعیین مک فادن: ۰,۴۳
CFC * OWNER	-۰,۴۶*	-۰,۵۷	۰,۰۰	
CFC * LOSS	-۹,۱۵*	-۴,۰۵	۰,۰۰	
SIZE	۱۰,۱۱*	۳,۱۳	۰,۰۰	
BM	-۱,۴۶*	-۲,۱۲	۰,۰۳	آماره دوربین-واتسون: ۲,۰۱
LEV	-۰,۴۳	-۰,۰۵	۰,۹۵	
ROA	-۰,۲۰	-۱,۷۳	۰,۱۰	لگاریتم درست نمایی: ۱۲۲,۱۳
C	۹,۰۲	۰,۵۷	۰,۶۴	

۸. بحث و نتیجه‌گیری

نتایج علمی پژوهشی بدست آمده در مورد فرضیه اول، با نتایج تحقیق رامیلی و همکاران (۲۰۰۹) و چیراز بن (۲۰۰۸) در تضاد است در حالی که تحقیقات آن‌ها وجود رابطه منفی بین «گسستگی سهام‌داران و جوه از سهام‌داران حق رأی» را تأیید و تأکید می‌کنند که چنین رابطه‌ای نتیجه مشکل نمایندگی است، در تحقیق پیش‌رو چنین رابطه‌ای حتی در حد ضعیف بدست نیامد. لذا سرمایه‌گذاران زمان انجام تصمیمات سرمایه‌گذاری، می‌بایست عوامل تأثیرگذار بر کاهش ریسک تقارن اطلاعاتی، مانند اندازه شرکت و کیفیت حسابرسی را مورد بررسی قرار دهند و تأثیر این متغیرها بر میزان قابلیت اتکا و کفایت افشاء در متن صورت‌های مالی ارائه شده توسط شرکت‌ها را مدنظر قرار دهند و اقدام به خرید سهامی نمایند که دستکاری سود در آن کمتر و امکان افزایش کسب سود از طریق EPS بالاتر یا افزایش ارزش سهام بیشتر گردد.

با توجه به تأیید فرضیه دوم، تئوری نمایندگی در ارائه و کفایت افشاء در صورت‌های مالی تأیید و این نتیجه با نتایج تحقیق رامیلی و همکاران (۲۰۰۹) و چیراز بن علی (۲۰۰۸) هماهنگ است، زیرا آنها وجود رابطه منفی بین «گسستگی بین حق کنترل از حق و جوه را در شرایطی که شرکت‌ها نیازمند تأمین مالی هستند» را تأیید و تأکید می‌کنند که چنین رابطه‌ای نتیجه مشکل نمایندگی است. در این خصوص سهامداران بالقوه و بالفعل می‌بایست زمان انجام مبادلات سهام، سایر عوامل تأثیرگذار بر نرخ بازده مورد انتظار، مانند نوع صنعت و شفافیت گزارشگری و کفایت افشاء را مورد بررسی قرار داده و تأثیر آن بر کنترل و جوه نقد شرکت‌ها را مدنظر قرار دهند و با توجه به سطح ریسک پذیری خود اقدام به خرید سهام شرکت‌هایی نمایند که منجر به رسیدن به بازده مورد انتظار در پرتفوی بورسی‌شان گردد.

با توجه به تأیید فرضیه سوم که در تحقیق حاضر رابطه بین گسستگی بین حق کنترل جریان‌های نقدی را در شرایط حضور بلوک داران در ساختار شرکت‌ها مورد مطالعه قرار داده است، که با چیراز بن علی (۲۰۰۸) هماهنگ است. چنین نتیجه می‌شود که سرمایه‌گذاران، موضوع حاکمیت شرکتی را مدنظر داشته باشند و اقدام به خرید سهام شرکت‌هایی نمایند که حاکمیت شرکتی در آنها قوی‌تر باشد، چرا که این امر سبب کنترل بیشتر بر مدیریت برای جلوگیری از رفتارهای فرصت طلبانه و افزایش کیفیت اطلاعات حسابداری می‌شود.

با توجه به تأیید فرضیه چهارم که در تحقیق حاضر رابطه بین گسستگی حق کنترل جریان‌های نقدی را در شرایط گزارش زیان در شرکت‌ها مورد مطالعه قرار داده است و با نتایج مطالعه میثاری و الفراهی (۲۰۱۱) هماهنگ است. پیشنهاد می‌شود که تحلیل‌گران مالی در زمان تحلیل صورت‌های مالی شرکت‌ها، به نوع اظهار نظر حسابرسان و گزارش زیان در سال قبل توجه داشته باشند و تأثیر این موارد را بر میزان قابلیت اتکا و کفایت افشاء اطلاعات مالی ارائه شده توسط شرکت‌ها را مورد بررسی قرار دهند.

منابع

۱. اسمعیل زاده مقری، علی و احمد شعر بافی، مهرداد (۱۳۸۹). افشای اطلاعات اختیاری و ارتباط آن با نرخ بازده سهام شرکت‌های سرمایه‌گذاری. «فصلنامه مطالعات کمی در مدیریت، سال اول، شماره سوم، ص ۸۱-۷۶».
۲. خدابی پور، احمد، محرومی، رامین (۱۳۹۱). تاثیر افشای داوطلبانه بر مربوط بودن سود هر سهم. فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مدیریت، سال پنجم، شماره چهاردهم.
۳. کاشانی پور محمد و سید مهدی پارچینی پارچین (۱۳۸۸) رابطه بین افشای اطلاعات اختیاری و اعضای غیر موظف هیات مدیره، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه مازندران.
4. Chiraz Ben Ali. (2008). "Disclosure quality and corporate governance in acontext of minority expropriation."
5. Helmi Hammami & Mohammed Hossain in the annual reports of an emerging country: The case of Qatar Advances in Accounting, incorporating Advances in International. Voluntary disclosure Accounting 25 (2009) 255–265.
6. Hermalin, B. E., Weisbach, M. S. (2010). "Information Disclosure and Corporate Governance" Accounting and Business Research, 39 (1): 37-55.
7. Hussainey, K., and M. Walker, (2009). "The effects of voluntary disclosure and dividend propensity on prices leading earnings". Accounting and Business Research, 39 (1): 37-55.
8. Inès Kateb 2010. An Analysis of the Determinants of Voluntary Structural Capital-Disclosure by Listed French Companies. www.ccsenet.org/ijbm International Journal of Business and Management Vol. 7, No. 11; June 2012.
9. Latridis, G. (2008). Accounting disclosure and firms' financial attributes: Evidence from the UK stock market. International Review of Financial Analysis, 17(2), 219,241.
10. Mishari M. Alfaraih, 2011, dose voluntary disclosure level affect the value relevance of accounting, accounting & taxation, Volume 3, Number 2.
11. Ray Ball. Lakshmanan Shivakumar.Sudarshan Jayaraman.2011. Audited Financial Reporting and Voluntary Disclosure as Complements: A Test of the Confirmation Hypothesis.
12. Romilly, G. Hassan, O, P. Giorgioni, D. Power (2009). "The value relevance of disclosure: Evidence from the emerging capital market of Egypt". The InternationalJournal of Accounting, 44, 79–102.