

## بررسی تأثیر راهبری شرکتی، رقابت پذیری و محافظه کاری مدیریتی بر افشای داوطلبانه اطلاعات

مهسا الهامی

دانشجوی دکتری گروه حسابداری، دانشکده مدیریت و اقتصاد، واحد علوم و تحقیقات، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران  
m\_elhami@ymail.com

حمید رضا وکیلی فرد

دانشیار گروه مدیریت مالی، دانشکده مدیریت و اقتصاد، واحد علوم و تحقیقات، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران (نویسنده مسئول)  
H-vakilifard@srbiau.ac.ir

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۰۱/۲۳ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۰/۰۳/۰۴

### چکیده

هدف این پژوهش بررسی تأثیر راهبری شرکتی، رقابت پذیری و محافظه کاری مدیریتی بر افشای داوطلبانه اطلاعات بود. روش‌شناسی این پژوهش ترکیبی بوده است که در گام اول به منظور شناسایی معیارهای سنجش متغیرهای پژوهش از تحلیل فراترکیب با مشارکت متخصصان رشته حسابداری و مدیریت مالی به عنوان اعضای پانل استفاده شد. سپس تلاش گردید تا معیارهای سنجش تایید شده از مرحله تحلیل دلفی را در قالب طیفی از کم اثرترین تا تاثیرگذارترین معیارهای سنجش مرتب نمایند. در نهایت معیارهای سنجش انتخاب شده به عنوان تاثیرگذارترین معیارهای سنجش متغیرهای پژوهش در قالب فرضیه‌هایی تدوین شدند تا براساس تحلیل رگرسیون در بازه زمانی ۱۳۹۴-۱۳۹۸ براساس ایجاد ۳۵۵ مشاهده سال-شرکت مورد بررسی قرار گیرند. نتایج در بخش کیفی از تایید ۶ معیار سنجش نظام راهبری شرکتی؛ ۶ معیار سنجش محافظه کاری مدیریتی، ۶ معیار سنجش رقابت پذیری و ۶ معیار سنجش افشای داوطلبانه حکایت دارد. همچنین نتایج در بخش کمی نیز نشان داد، فرضیه اول، حاکی از تأثیر مثبت و معنی‌دار راهبری شرکتی بر روی افشاء پاداش و افشاء تحقیق و توسعه (افشای داوطلبانه) بوده است. هر دو معیار هرفیندال-هیرشمن و سهم بازار (رقابت‌پذیری) تأثیر مثبت و معنی‌داری بر روی افشاء پاداش و افشاء تحقیق و توسعه (افشای داوطلبانه) داشت، در نتیجه فرضیه دوم تحقیق نیز تایید شد. محافظه کاری مدیریتی نیز تأثیر منفی و معنی‌داری بر روی افشاء پاداش و افشاء تحقیق و توسعه (افشای داوطلبانه) داشت.

**واژه‌های کلیدی:** راهبری شرکتی، رقابت پذیری، محافظه کاری مدیریتی، افشای داوطلبانه.

## ۱- مقدمه

به طور کلی، دلیل توجه زیاد به موضوع نظام راهبری شرکتی آن است که نظام راهبری شرکتی می تواند ضامن کیفیت اطلاعات حسابداری باشد. به دلیل مشکلات نمایندگی امکان دارد مدیران شرکت ها از منابع شرکت در جهت افزایش ثروت سهامداران استفاده نکنند. بدین منظور برای حمایت از منافع سهامداران و اعتبار ردهندگان و کنترل رفتار فرصت طلبانه مدیریت، از ابزارهای مختلفی برای کاهش مشکلات مزبور استفاده می شود (حساس یگانه و احمدی، ۱۳۹۲). با توجه به ایفای نقش اساسی حسابداری در تعیین شرایط قرارداد و نظارت بر اجرای صحیح قراردادها بین مدیران و مالکان، اصول و رویه های حسابداری با هدف متعادل کردن خوش بینی مدیران، حمایت از حقوق ذینفعان و ارائه منصفانه صورت های مالی، مفهوم محافظه کاری را به کار می برند. صاحب نظران یکی دیگر از روش های حل مشکل نمایندگی را بهبود نظام راهبری شرکت ها می دانند. نظام راهبری شامل معیارها و مکانیزم هایی می باشد که می تواند از قدرت مدیران در پیگیری منافع شخصی بکاهد (مرادزاده و همکاران، ۱۳۹۰). (وکیلی فرد و همکاران، ۱۳۹۷).

به طور کلی، استیگلیتز (۲۰۰۳؛ ۲۰۰۴) بیان نموده که جریان اطلاعات، پارامتر کلیدی هر فعالیت اقتصادی است و به منزله عامل اصلی در ظهور، ثبات و کارایی بازارهای سرمایه عمل می کند. لائوری (۲۰۰۳) نیز بر این باور بوده است که جریان اطلاعات در محیط بازار، رفتار فعالان بازار را تحت تأثیر قرار می دهد، طبیعی است که افراد فعال در بازار، سهم متفاوتی از این گردش اطلاعات داشته باشند. به لحاظ تجربی نیز واضح است که افراد اطلاعات متفاوتی دارند و اطلاعات آن ها رفتارشان را در مواقع بسیاری تحت تأثیر قرار می دهد. این، خود گویای توزیع نامتقارن اطلاعات بین دو طرف یک معامله است. این عدم تقارن اطلاعاتی از گردش متفاوت اطلاعات میان فعالان بازار نشئت می گیرد. آرمسترانگ و همکاران (۲۰۱۱) اذعان نموده اند که محیط اطلاعاتی که سرمایه گذاران در آن داد و ستد می کنند، پیوسته با انتشار (جریان) اطلاعات تغییر می یابد. این تغییر در جریان اطلاعات، به تجدید ارزیابی ریسک توسط سرمایه گذاران منجر می شود. ریسک اطلاعاتی از عوامل مختلفی نشئت می گیرد. آن چه بیش از پیش اهمیت می یابد، وجود محیط اطلاعاتی است که ابهام و عدم اطمینان را کاهش می دهد و در نتیجه بر توان پیش بینی و تحلیل سرمایه گذار می افزاید. استفاده از اطلاعات مالی و حسابداری به منظور برقراری توازن بین ریسک و بازده، به بهبود تصمیم گیری سرمایه گذاران منجر می شود؛ زیرا اغلب تصمیمات مالی در

حالت عدم اطمینان اتخاذ می شود و اطلاعات در این گونه موارد، نقش مهمی در کاهش عدم اطمینان خواهد داشت. کمابیش در تمام تحقیقات، اطلاعات حسابداری مهم ترین منبع محیط اطلاعاتی است که سامانه انتقال اطلاعات و کاهش عدم اطمینان تعریف می شود و این همان رویکرد اطلاعاتی به حسابداری است. اطلاعات حسابداری به سرمایه گذاران امکان می دهد که شرکت و نیز ریسک های ذاتی موجود در آن را ارزیابی کنند (رشیدی باغی، ۱۳۹۷). از سوی، اصطلاح افشا درگسترده ترین مفهوم خود به معنای ارائه اطلاعات می باشد. حسابداران از این عبارت به صورت محدودتری استفاده می کنند و منظور آن ها انتشار اطلاعات مالی مربوط به یک شرکت در گزارش های مالی (معمولاً در قالب گزارش های سالانه) است. انتشار اطلاعات در ترازنامه، صورت سود و زیان و صورت جریان وجوه نقد اغلب تحت عنوان شناخت و اندازه گیری مدنظر قرار می گیرد. بنابراین در محدودترین مفهوم، افشای اطلاعات شامل بحث و تحلیل های مدیریت، یادداشت های همراه صورت های مالی و صورت حساب های مکمل است (هندریکسن و ون بردا، ۱۹۹۲).

همچنین، رقابت در بازار محصول و چگونگی تأثیر آن بر کیفیت سود پیش بینی شده، از جمله موضوعاتی است که کمتر به بحث گرفته شده است و علاوه بر این، موضوع رقابت در بازار محصول در سال های اخیر بدلیل رقابت های جهانی و کم شدن فاصله جهانی بازارها، از اهمیت بیشتری برخوردار شده است. آلمیدا و دالمیسو<sup>۵</sup> (۲۰۱۵) معتقدند که رقابت در بازار محصول از جمله عوامل مهمی است که می تواند بر پیش بینی سود اثر بگذارد، و عاملی است که بیانگر اهمیت محیط تجاری و اطلاعاتی شرکت است. همچنین واعظ و همکاران (۱۳۹۴) معتقدند که در حال حاضر رقابت پذیری معیاری کلیدی برای ارزیابی میزان موفقیت بنگاه ها در میدان های رقابتی سیاسی، اقتصادی و تجاری به حساب می آید. بدین معنی که هر بنگاهی که توان رقابتی بالاتری در بازارهای رقابتی داشته باشد، از رقابت پذیری بالاتری برخوردار است. همچنین لی<sup>۳</sup> (۲۰۱۰) و چنگ و همکاران<sup>۴</sup> (۲۰۱۳) معتقدند رقابت در بازار محصول موجب می شود تا مدیران اطلاعات ناقص و غیر شفافی در مورد عملکرد مالی و چشم اندازهای آتی شرکت افشا کنند که این امر موجب کاهش در دقت پیش بینی سود می شود. به عبارتی آن ها بیان داشتند که برای حصول اطمینان از اطلاعات ارائه شده توسط مدیران در بازارهای رقابتی، و همچنین کاهش عدم تقارن اطلاعات بین مدیریت و ذینفعان، وجود سازکارهای مناسب از جمله نظام راهبری شرکتی مناسب، می تواند برای کاهش هزینه های

نماینده‌گی، از اهمیت بسزایی برخوردار باشد. ازین رو رقابت در بازار محصول موجب افزایش جریان اطلاعاتی می‌شود، که لزوماً به این معنی نیست که اطلاعات ارائه شده کامل و بدون نقص هستند (فخاری و حسن نتاج کردی، ۱۳۹۷).

افزون بر این، یکی از دلایل سوگیری در گزارش های مالی، محافظه کاری حسابداری می باشد. محافظه کاری باعث می شود گزارش های محافظه کاری با ویژگی های مالی واقع بینانه نباشند، در نتیجه همچنان که هیئت استانداردهای حسابداری مالی اشاره می کند «محافظه کاری با ویژگی های کیفی مهم، از قبیل بیان صادقانه، بی طرفی و قابل مقایسه بودن» شامل ثبات رویه (تضاد دارد) در مورد مفید بودن داده های حسابداری مبتنی بر خط مشی های محافظه کارانه می توان سوالاتی جدید و مشروع مطرح کرد. انجمن حسابداری امریکا استدلال می کند: «تصور نمی شود که سوگیری بتواند نیازهای مجموعه ای از استفاده کنندگان را برآورده کند، به منافع سایرین کمک کند یا حتی به آن صدمه نزد» (شماخی و زاده‌ی، ۱۳۹۳).

مدیرانی که محافظه کارانه عمل نموده و در گزارش اطلاعات مالی، سوگیری رفتاری دارند باعث می شوند تا گزارش های مالی از کیفیت لازم برخوردار نبوده و موجب کاهش کیفیت مالی می شوند و این می تواند به تصمیم گیری های نادرست سرمایه گذاران و سایر استفاده کنندگان از اطلاعات منجر شود. هیئت استانداردهای حسابداری مالی در بیانیه مفهومی شماره ۱ ی بیان می کند، مدت مدیدی است که محافظه کاری با این باور که کتمان عمدی حقایق است، شناخته می شود و باوجود تلاش هایی که برای تغییر آن طی ۴۰ سال گذشته صورت گرفته، این باور تغییر نکرده است. از سویی این هیئت معتقد است که اطلاعات مالی باید بی طرفانه و عاری از سوگیری برای تصمیم گیری باشند. برای رسیدن به این هدف، چارچوب مفهومی نمی تواند شامل محافظه کاری در بین ویژگی های کیفی اطلاعات حسابداری باشد. در پی انتقادهای وارده بر محافظه کاری حسابداری، هیئت استانداردهای حسابداری مالی و هیئت استانداردهای حسابداری بین المللی در سال ۲۰۱۰، محافظه کاری را به دلیل مغایرت با بی طرفی از چارچوب مفهومی خودشان

حذف کردند. بااین حال، چارچوب های مفهومی باید تداوم نیاز به دقت در مواجهه با شرایط عدم اطمینان را مدنظر قرار دهند. از آن جایی که هم محافظه کاری و هم احتیاط مدیریتی در خدمت اهداف مشابه (مانند کاهش احتمال زیان) هستند، وجود احتیاط مدیریتی روش مناسب تری برای پاسخگویی به شرایط عدم اطمینان است. دو سازوکاری که در علم اقتصاد برای توضیح اقدامات احتیاطی ذکر شده است، عبارت اند از: اختیارات

بررسی قرار نگرفته است.

در حقیقت مطالب ادعان شده حاکی از اهمیت محافظه کاری مدیران و نقش آنان در تصمیمات استراتژیک شرکت ها می باشد. بر همین مبنا و به عنوان نمونه، مدیران جمهوری خواه می توانند شرکت های خود را به شرکت در بیشتر در معرض اجتناب از مالیات قرار دهند. با این حال تحقیق در مورد گرایش سیاسی در یک دیدگاه روانشناختی این گونه استدلال می کند که جهت گیری سیاسی افراد می تواند شناخت اجتماعی انگیزه فرد را نشان دهد (جاست و همکاران<sup>۵</sup>، ۲۰۰۳)، نشان داده اند افرادی که دارای جهت گیری سیاسی تر محافظه کارانه هستند بیشتر از ریسک پذیری برخوردار بوده و در نتیجه می تواند در ایجاد موقعیت مالی شرکت خود با محافظه کاری اقدام نماید (دان و جیاو<sup>۶</sup>، ۲۰۱۴).

در نهایت، بررسی دقیق مطالب ادعان شده وجود ضعف و مشکل در خصوص توزیع نامتقارن اطلاعات، وجود مدیران محافظه کار و تاثیر ویژگی های شخصیتی آنان بر تصمیمات سازمان ها، عدم توجه کافی به رقابت پذیری و راهبری شرکتی را آشکار می سازد. از این رو تحقیق حاضر درصدد آن است که با مدنظر قرار دادن این موضوعات پاسخ مناسبی برای این آن ها یافته و به بررسی تاثیر راهبری شرکتی، رقابت پذیری و محافظه کاری مدیریتی بر افشای داوطلبانه اطلاعات بپردازد.

## مبانی نظری و پیشینه پژوهش

### مفهوم افشا داوطلبانه

شرکت‌ها در راستای پاسخگویی به نیازهای اطلاعاتی اشخاص، علاوه بر افشای اطلاعات بر طبق الزامات گزارشگری، اطلاعات دیگری را در رابطه با فعالیت‌های خود به منظور مشخص نمودن عناصر پنهان ارزش شرکت در بازار سرمایه، ارائه می‌نماید. در محیط‌های امروزی که مدیریت شرکت باید برای ایجاد ارتباط مناسب با سرمایه‌گذاران سخت تلاش نماید، افشای داوطلبانه اطلاعات در قالب چارچوب‌های گزارشگری بیان شده، یکی از روش‌های ایجاد و افزایش ارتباط با سرمایه‌گذاران است (سعیدی و همکاران، ۱۳۹۲). افشای داوطلبانه، افشای فراتر از قوانین و استانداردها می‌باشد. استانداردهای حسابداری اگرچه حداقل میزان افشاء را تعیین کرده اند ولی برای افشای اضافی اطلاعات محدودیتی قائل نمی‌شوند. در صورتی که مدیریت بتواند با افشای اطلاعات اضافی و داوطلبانه رهنمودهای بهتری را در ارتباط با اهداف و چشم انداز آتی شرکت و استفاده بهینه از منابعی که در اختیار دارد ارائه کند و تصویر شفاف‌تری از وضعیت موجود نشان دهد، در این صورت سرمایه‌گذاران و سایر استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی می‌توانند از تدابیر مدیریت آگاه شوند و انتقادات آنها نسبت به عملکرد موسسه برطرف می‌شود و به آینده موسسه امیدوار می‌شوند (رحیمی و نظام پور، ۱۳۹۵). مدیریت شرکت در فراهم کردن اطلاعات حسابداری و دیگر اطلاعاتی که باعث تسهیل و تامین مناسب نیازهای استفاده‌کنندگان می‌شود آزاد است. ممکن است شرکت‌ها به منظور محدود کردن برداشت نامطلوب سرمایه‌گذاران و ایجاد آگاهی در مورد چشم اندازهای آتی شرکت، دست به افشای داوطلبانه بزنند (بارث و همکاران، ۲۰۰۷). ارائه اطلاعات داوطلبانه در مورد شناسایی، اندازه‌گیری و افشای اقلام حسابداری در صورت‌های مالی باعث جذب سرمایه‌گذاران می‌شود و به طور مؤثری به بهبود وضعیت مالی و چهره مدیریتی شرکت کمک می‌کند (یاتریدیس و آکساکیس، ۲۰۱۲). از دیگر نتایج افشای داوطلبانه، کاهش شرایط عدم اطمینان است که این نیز به نوبه خود، نیاز به نظارت بر فعالیت‌های مدیریت را کاهش می‌دهد و متعاقباً باعث کاهش هزینه‌های تأمین مالی و افزایش ارزش شرکت می‌شود (گیتزمن و ترومبتا، ۲۰۰۳). افشای داوطلبانه اساساً برای سهامداران، بانک‌ها و دیگر تأمین‌کنندگان سرمایه ارائه می‌شود و معمولاً شامل اطلاعات در مورد استراتژی شرکت، مسائل رقابتی، فعالیت‌های تولیدی، استراتژی‌های بازاریابی و مسائل مربوط به سرمایه‌انسانی است. حتی با افزایش الزامات افشای اجباری، شرکت‌ها باز هم به فراهم کردن اطلاعات داوطلبانه ادامه می‌دهند (ستایش و

همکاران، ۱۳۹۳). ذکر این نکته ضروری است که مدیران افشای داوطلبانه را زمانی انجام می‌دهند که منافع حاصل از آن بیش از هزینه‌های آن باشد (هیتزمن و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۱۰). به عنوان مثال، تصمیمات افشای اختیاری مدیران براساس میزان تأثیر گذاری چنین افشاهایی بر هزینه سرمایه، ریسک و کاهش عدم اطمینان در خصوص دورنمای آتی شرکت صورت می‌پذیرد، چرا که کیفیت افشای داوطلبانه به صورت مستقیم یا غیرمستقیم از طریق تأثیر بر هزینه حقوق صاحبان سهام و جریان‌های نقدی ارزش شرکت را تحت تأثیر قرار می‌دهد (پلاملی و همکاران<sup>۲</sup>، ۲۰۰۸). شرکت‌هایی که به طور داوطلبانه اطلاعاتی را منتشر می‌کنند که به وسیله مراجع قانونی، الزامی به افشای آنها وجود ندارد، برای شکل دادن توقع مشارکت کنندگان بازار تلاش می‌کنند و از این رو به واسطه افشای اطلاعات اضافی از شرایط معامله با این اشخاص منفعت می‌برند (مدنی و پنکاج<sup>۱</sup>، ۲۰۰۹).

### محافظه کاری

احمد و همکاران (۲۰۱۱) نشان دادند که محافظه کاری می‌تواند منجر به حذف پروژه‌های سودآوری شود که در دوره‌های ابتدایی عمر پروژه، این پروژه‌ها جریان‌های نقدی منفی ایجاد می‌کنند. ارزیابی عملکرد شرکت و سنجش توان سودآوری و پیش‌بینی فعالیت‌های آتی و پیش‌بینی بازده آتی حاصل از پروژه‌های شرکت توسط مدیریت برای سرمایه‌گذاران مهم است و سرمایه‌گذاران با استفاده از اطلاعات مالی شرکت‌ها بازده مورد انتظار خود را برآورد می‌کنند. در سال‌های اخیر مبحث کیفیت سود گزارش شده مورد توجه بسیاری از محققان قرار گرفته است. یکی از جنبه‌های کیفیت سود محافظه کاری است؛ بدان معنا که هرچه محافظه کاری مشروط بیشتر باشد، کیفیت آن بالاتر است. مفهوم محافظه کاری در حسابداری سابقه ای طولانی دارد و به قول (باسو، ۱۹۹۷) نفوذ محافظه کاری در حسابداری حداقل به ۵۰۰ سال می‌رسد. حسابداران به طور سنتی محافظه کاری را "قانون پیشی گرفتن زبان‌ها و عدم سبقت سودها" معرفی کرده‌اند. باسو محافظه کاری را تمایل حسابداران به الزام برای داشتن مستندات قوی (درجه بالایی از قابلیت تأیید شوندگی) برای شناسایی اخبار خوب در مقابل شناسایی اخبار بد معرفی می‌کند. بنابر این، هر چه تفاوت درجه تأیید شوندگی برای سود بیشتر از زیان باشد، محافظه کاری بیشتر است. در مفاهیم نظری گزارشگری مالی ایران محافظه کاری درخش ویژگی‌های کیفی اطلاعات مالی به عنوان یکی از اجزای قابلیت اتکا و با عنوان "احتیاط" در نظر گرفته شده است. احتیاط کاربرد درجه

وضعیت باثباتی در بازار دارند و از جریان های نقدی پایدارتری برخوردار هستند. مدیران بدون پذیرش ریسک بالا، می توانند امنیت شغلی خود را حفظ کنند، بنابراین تمایل کمتری به سرمایه گذاری در پروژه های نوآورانه ریسکی دارند.

شرکت هایی که در صنایع با سطح تکنولوژی بالا فعالیت می کنند برای باقی ماندن در بازار باید به صورت مداوم ایده های نوین و خلاقانه را بررسی و آزمایش کنند. بنابراین مدیران این گونه شرکت ها در مقایسه با مدیران شرکت های سنتی انگیزه های بیشتری برای نوآوری دارند. بازارهای رقابتی مشکلات نمایندگی را کاهش می دهد و حتی جزو مکانیزم های حاکمیت شرکتی قلمداد می شود (برود و مولر، ۲۰۱۰). در محیط های رقابتی مدیران ناچار به پذیرش ریسک بالاتر و نوآوری بیشتر هستند. زیرا امنیت شغلی و بقای آنان به ماندگاری و بقای شرکت در بازار رقابتی وابسته است. و در نهایت، استفاده از بدهی ریسک شرکت را بالا می برد که به نوبه خود محافظه کاری مدیریت را تشدید می کند (گروملی و ماستا، ۲۰۱۶). بنابراین، با نتیجه گیری اینکه مکانیزم های حاکمیت شرکتی محافظه کاری مدیریت را کاهش می دهد، فرض می کنیم که تاثیر این مکانیزم ها بر نوآوری شرکتی در شرکت های بزرگ، شرکت های سنتی، شرکت های با بازار رقابتی کمتر و نیز شرکت های با اهرم مالی بالا، مشخص تر و شدیدتر است.

### پیشینه پژوهش

هو و تیلور<sup>۱۲</sup> (۲۰۲۱) در پژوهشی به بررسی اثرات راهبری شرکتی بر افشای داوطلبانه شرکت های پذیرفته شده در بازار سرمایه مالزی پرداختند. نمونه این پژوهش مشتمل بر ۱۰۰ شرکت بود. نتایج آن ها نشان داد که ساختار راهبری شرکتی، میزان افشای داوطلبانه ی اطلاعات شرکت های بازار سرمایه مالزی را تحت تاثیر قرار داده است.

آلوز و همکاران<sup>۱۳</sup> (۲۰۲۰) در پژوهشی به بررسی افشای داوطلبانه و کیفیت نظام راهبری بر عدم تقارن اطلاعاتی پرداختند. یافته های پژوهش آنها نشان می دهد که شرکت ها با سطوح افشا بیشتر، از عدم تقارن اطلاعاتی کمتر و شرکت هایی با تمرکز مالکیت بیشتر، از عدم تقارن اطلاعاتی بیشتری برخوردار هستند.

کنان و همکاران<sup>۱۴</sup> (۲۰۲۰) در پژوهشی به بررسی رابطه بین حاکمیت شرتی و افشای اجباری زیست محیطی در ۱۷۲ شرکت غیر مالی پرداخت. نتایج پژوهش آن ها نشان داد که افشای اجباری اطلاعات زیست محیطی با وجود حاکمیت شرکتی قوی با تجزیه و تحلیل مجموعه اطلاعات ارتباط ندارد

ای از مراقبت بوده که در اعمال قضاوت برای برآوردهای حسابداری در شرایط ابهام مورد نیاز است؛ به گونه ای که درآمدها دارایی ها بیشتر از واقع و هزینه ها و بدهی ها کمتر از واقع ارائه نشود. محافظه کاری مشروط (پس رویدادی) به مفهوم شناسایی به موقع تر اخبار بد نسبت به اخبار خوب در سوداست. قاعده اقل بهای تمام شده یا ارزش بازار، حذف سرفعلی در پی انجام آزمون کاهش ارزش و شناسایی نامتقارن زیان های احتمالی در مقابل سودهای احتمالی، از این نوع هستند (پای و همکاران<sup>۱۱</sup>، ۲۰۰۸). بنابراین محافظه کاری حسابداری در محدود کردن آزادی عمل و خوش بینی مدیران، حمایت از حقوق ذینفعان و حل بسیاری از مشکلات نمایندگی و عدم تقارن اطلاعاتی وارد عمل می شود. محافظه کاری به عنوان میزان تأیید پذیری بالاتر مورد نیاز، برای شناسایی سودها نسبت به زیان ها، نگاه خوش بینانه مدیران را نسبت به شرکت خنثی می کند. فرض می شود که اگر مدیران با اعتماد بیش از حد، بازده آتی حاصل از پروژه ها را بیش از حد برآورد کنند، با احتمال زیاد در شناسایی زیان ها با تأخیر عمل می کنند و از حسابداری محافظه کاری مشروط، کمتر استفاده می کنند. به عنوان مثال، ممکن است خالص ارزش فعلی پروژه ها منفی باشد اما به طور نادرست، توسط مدیر با اعتماد بیش از حد، مثبت درک شود که این خود منجر به تأخیر در شناسایی زیان ها می شود. بنابراین ما یک رابطه منفی بین محافظه کاری مشروط و اعتماد بیش از حد مدیریت را پیش بینی می کنیم (زنجیردار و رفیعی، ۱۳۹۶).

مدیران امنیت شغلی خود را به عملکرد شرکتی که هدایت می کنند وابسته می دانند. بنابراین از پذیرش پروژه های ریسکی اجتناب می ورزند تا خطر از دست دادن موقعیت شغلی خود را کاهش دهند. از آنجایی که پروژه های نوآورانه عموماً ریسکی هستند و قدرت اتخاذ تصمیمات سرمایه گذاری در اختیار مدیران می باشد، این رفتارهای محافظه کارانه مدیران می تواند منجر به عدم استفاده بهینه از منابع در اختیار و موجود گردد و ارزش شرکت را در بلندمدت تحت شعاع قرار دهد. به عقید ساندیم 42 محافظه کاری مدیریت، قاتل خاموش و پنهانی است که به سختی می توان اثرات آن را بر جنبه های گوناگون از عملکرد شرکت تشخیص داد. جان لو و وی وانگ (۲۰۱۸) بیان داشتند که رفتارهای محافظه کاری مدیران در شرکتهای مختلف بر اساس اندازه شرکت، نوع صنعت، میزان رقابتی بودن صنعت در بازار و نیز اهرم مالی شرکت متفاوت است. شرکت های کوچک، شرکت های با سطح تکنولوژی بالا، صنایع رقابتی و شرکت های با اهرم مالی پایین به میزان کمتری با محافظه کاری مدیریت مواجه هستند. در مقابل، شرکت های بزرگ

اما برای شرکت های با حاکمیت شرکتی ضعیف در ارتباط است.

چن و همکاران<sup>۱۵</sup> (۲۰۱۹) در پژوهشی به بررسی تاثیر ساختار نظام راهبری شرکتی و افشا بر عدم تقارن اطلاعاتی در صنعت بانکی کشور اندونزی پرداختند. یافته های پژوهش این محققین نشان می دهد که به کارگیری سازوکارهای مناسب نظام راهبری شرکتی منجر به افزایش افشا اطلاعات و در ادامه این افزایش افشا اطلاعات منجر به کاهش عدم تقارن اطلاعاتی می شود.

کلینز و همکاران<sup>۱۶</sup> (۲۰۱۸) به بررسی این موضوع پرداختند که آیا افشای اطلاعات حسابداری اجباری در گزارش های مالی باعث ایجاد رقابت در فعالیت های شرکت ها می شود یا خیر. تجزیه و تحلیل های مقطعی نشان داده اند که این تاثیر بیشتر زمانی مشهود است که افشاهای مربوط به فروش و بازپرداخت سود تاثیر منفی بر افشای رقابت شرکت ها در بازارهای محصولات داشته باشد.

جان لو و همکاران<sup>۱۷</sup> (۲۰۱۷) در پژوهشی به بررسی استقلال هیات مدیره در شرکت های با نوآوری بالا با تاکید بر محافظه کاری مدیریتی در بورس ایالات متحده برای سال های ۲۰۰۰ تا ۲۰۱۶ پرداختند. نتایج نشان داد که شرکت هایی که بعد از تصویب قانون ساربنز اکسلی از اعضای هیات مدیره مستقل بیشتری استفاده می کنند محافظه کاری بیشتری به کار می گیرند. همچنین بین هزینه های تحقیق و توسعه با محافظه کاری رابطه معناداری یافت نشد.

آلمیدا و دالمیسو<sup>۱۸</sup> (۲۰۱۵) به بررسی اثر راهبری شرکتی و رقابت در بازار محصول بر دقت پیش بینی های سود تحلیلگران و مدیران پرداختند. یافته های آنها نشان داده اند که شرکت های در صنایع رقابتی با راهبری سازمانی قوی، سبب بهبود دقت پیش بینی های سود می شوند و تحلیلگران و سرمایه گذران را به ارزیابی های خود نزدیک تر می کند. یاتریدیس و آکساکیس<sup>۱۹</sup> (۲۰۱۲) انگیزه های افشای داوطلبانه و تفاوت های افشای داوطلبانه و غیر داوطلبانه را در بازار بورس آتن بررسی کردند. نمونه این پژوهش شامل ۱۷۱ شرکت یونانی برای دوره ی چهار ساله ۲۰۰۶ تا ۲۰۰۹ بود. یافته های پژوهش نشان داده اند که افشای داوطلبانه دلالت بر سود و رشد بالاتر شرکت ها و نشان دهنده اخبار خوب مربوط به شرکت است. همچنین بر طبق یافته های این پژوهش، افشای داوطلبانه با مدیریت سود رابطه منفی دارد.

حاجی هاشمی ورنوسفاد رانی و عبدلی (۱۳۹۹) تاثیر بیش اطمینانی مدیران بر میزان افشای اطلاعات به صورت داوطلبانه و مسئولیت پذیری اجتماعی شرکت های پذیرفته شده در

بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج حاصل از به کارگیری مدل اثرات تصادفی در مورد هر دو مدل نشان داد که علامت تمامی ضرایب مربوط به متغیرهای الگو از جنبه مبانی نظری، موافق انتظار بوده و کلیه ضرایب برآورد شده از نظر آماری معنی دار است. ضرایب تعیین الگوی برآورد شده در مدل افشای داوطلبانه اطلاعات ۳۳٪ و در مدل مسئولیت پذیری اجتماعی ۳۳٪ بدست آمد که قدرت توضیح دهندگی بسیار خوب الگوها را نشان می دهد. بدین ترتیب، میتوان بیان کرد که، بین بیش اطمینانی مدیران و میزان افشای اطلاعات به صورت داوطلبانه و مسئولیت پذیری اجتماعی ارتباط معنادار وجود دارد.

اکبری و همکاران (۱۳۹۸) به بررسی تأثیر رقابت در بازار محصول بر عملکرد مالی با تعدیلگری کیفیت افشای اطلاعات در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار پرداخته اند. بدین منظور اطلاعات مالی ۱۱۷ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۵ جمع آوری شده است. نتایج به دست آمده نشان داده اند رقابت در بازار محصول بر عملکرد مالی تأثیر می گذارد. همچنین کیفیت افشای اطلاعات رابطه بین رقابت در بازار محصول و عملکرد مالی را تعدیل می کند؛ به طوری که با ورود متغیر تعدیل کننده میزان توضیح دهندگی متغیر وابسته توسط متغیرهای توضیحی افزایش می یابد. فخاری و حسن نتاج کردی (۱۳۹۷) به بررسی نقش راهبری شرکتی بر رابطه بین رقابت در بازار محصول و کیفیت سود پیش بینی شده توسط مدیریت در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته اند. یافته ها نشان داده اند که رقابت در بازار محصول دارای اثر منفی بر کیفیت سود پیش بینی شده توسط مدیریت، بوده و این ارتباط در شرکت های دارای راهبری شرکتی قوی کاهش می یابد. به عبارت دیگر در شرکت هایی که از درجه راهبری شرکتی بالاتری برخوردارند، اثر رقابت در بازار محصول بر کیفیت سود پیش بینی شده، مثبت است. صفرزاده و رفیعی (۱۳۹۳) به بررسی ارتباط بین رقابت در بازار محصول (به عنوان یکی از سازوکارهای خارجی راهبری شرکتی) و راهبری شرکتی پرداخته اند. نتایج پژوهش نشان داده اند که ساختارهای راهبری شرکتی در صنایع رقابتی (صنایع دارای قدرت اندک در بازار) ضعیف تر هستند. این یافته در حضور متغیرهای کنترلی و با استفاده از هر دو شاخص سنجش رقابت در بازار محصول صادق می باشد. شواهد حاکی از آن است که رقابت در بازار محصول تاثیر قابل ملاحظه ای بر راهبری شرکتی داشته و به عنوان یک جایگزین برای راهبری شرکتی محسوب می شود. علاوه بر این، نتایج بیانگر آن بوده است که با تفکیک شاخص

- ۱) شرکت‌هایی که تاریخ پذیرش آن‌ها در سازمان بورس اوراق بهادار قبل از سال ۱۳۹۴ بوده و تا پایان سال ۱۳۹۸ نیز در فهرست شرکت‌های بورسی باشند.
- ۲) سال مالی آن‌ها منتهی به پایان اسفند ماه باشد.
- ۳) جزء شرکت‌های واسطه‌گری مالی و سرمایه‌گذاری نباشد.
- ۴) داده‌های موردنظر آن‌ها در دسترس باشد.
- ۵) شرکت در دوره مورد بررسی، تغییر سال مالی نداشته باشد. در نهایت از طریق روش حذف سیستماتیک با اعمال شرایط یاد شده تعداد ۷۱ شرکت جهت برآورد مدل و آزمون فرضیه‌های پژوهش انتخاب شده‌اند.

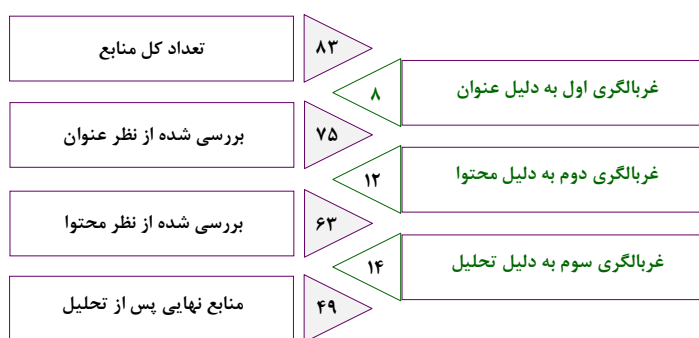
### یافته‌های پژوهش

در بخش اول این پژوهش از طریق غربالگری پژوهش‌های مشابه در رابطه با متغیرهای مورد نظر، اقدام به تعیین تاثیرگذارترین معیارهای سنجش در مورد آن‌ها گردید. در انجام فراتحلیل لازم است ابتدا از طریق بررسی پایگاه‌های اطلاعاتی اقدام به تعیین پژوهش‌های مشابهی با محتوا و ماهیت پژوهش حاضر، تعیین کرد. به عبارت دیگر به منظور یافتن مقاله‌ها و پژوهش‌های مشابه و با استفاده از پایگاه‌ها و مراجع پژوهشی بین‌المللی و داخلی، اقدام به شناسایی پژوهش‌های مرتبط با هدف پژوهش شد.

ترکیبی راهبری شرکتی به اجزای بیشتر، اکثر الگوها غیرمعنادار شده و توان توضیح‌دهندگی آن‌ها کاهش می‌یابد.

### روش شناسی پژوهش

این پژوهش از نظر هدف، جزء پژوهش‌های توسعه‌ای قلمداد می‌شود. در توجیح این دسته‌بندی باید بیان نمود، واکاوی محتوایی در ابعاد و متغیرهای پژوهش همچون راهبری شرکتی؛ رقابت‌پذیری؛ محافظه‌کاری مدیریتی؛ افشای داوطلبانه و قیمت‌گذاری توزیع اطلاعات نشان داد، شاخص‌ها و مولفه‌های مشخصی و منسجمی برای توازن تحلیل‌های مالی و حسابداری به طور توأما وجود نداشته و این پژوهش با هدف بسط تئوریک و نظری ارتباط بین متغیرهای پژوهش به دنبال ایجاد مبنای در این عرصه می‌باشد. از طرف دیگر این پژوهش بر مبنای هدف، در زمره‌ی پژوهش‌های توصیفی با ماهیت کاربردی/همبستگی قرار می‌گیرد، که براین مبنا استراتژی پژوهش بر مبنای هدف باتوجه به تحلیل فراترکیب، دلفی و رگرسیون، از نوع میدانی است که در ادامه به تشریح هرکدام از آن‌ها پرداخته می‌شود. در نهایت از منظر قالب داده‌های پژوهش به عنوان مبنای روش شناسی، این پژوهش از نوع ترکیبی (کیفی و کمی) است. براین اساس در بازه زمانی ۱۳۹۴ تا ۱۳۹۸ و باتوجه به معیارهای زیر، اقدام به انتخاب شرکت‌های نمونه شده است؛ و به منظور انتخاب نمونه از معیارهای زیر استفاده شد:



شکل (۱) غربالگری پژوهش‌های اولیه

همان‌طور که در شکل (۱) مشخص شده است، کلیه منابع اولیه شناسایی شده ۴۹ مورد می‌باشند. در ادامه ۴۹ پژوهش

تایید شده از طریق ۱۰ معیار روش ارزیابی انتقادی شامل اهداف تحقیق، منطق روش تحقیق، طرح تحقیق، نمونه‌برداری،

جمع‌آوری داده‌ها، انعکاس‌پذیری، دقت تجزیه و تحلیل، بیان تئوریک و شفاف یافته‌ها و ارزش تحقیق به کمک ۱۶ نفر از

اعضای پانل پژوهش برای رسیدن به درک منسجم‌تر از نظر ماهیت پژوهش مورد برآزش قرار گرفتند.

**الف) تعیین معیارهای سنجش مربوط به متغیر راهبری شرکتی**

در این بخش همان‌طور که تشریح شد، با اتکا به روش استرلینگ (۲۰۰۱) براساس فراترکیب و مقیاس ارزیابی

اجازه داشتند برحسب دستورالعمل روش تحلیل فراترکیب به پژوهش‌ها بر مبنای خلاصه‌ای از محتوا، کیفیت تحلیل‌ها، مجله‌ای دارای ارزش و ... که توسط محققان در اختیار خبرگان قرار داده شده بود، مشخص گردید، ۲ پژوهش ۱- داح و همکاران (۲۰۱۸) ؛ ۲- توانگر حمزه کلایی و اسکافی اصل (۱۳۹۷).

انتقادی اقدام به تعیین معیارهای سنجش راهبری شرکتی می‌شود.

بر اساس نتیجه مشخص شد، از مجموع ۱۰ پژوهش در بازه زمانی پژوهش، مربوط به شناسایی شاخص‌های راهبری شرکتی، بر اساس مقیاس امتیازی ارزیابی انتقادی، ۲ پژوهش که امتیازی زیر ۳۰ کسب نمودند، از دور پژوهش حذف شدند. در واقع بر اساس امتیازهایی که اعضای پانل پژوهش از ۱ تا ۵

جدول (۱) ارزیابی انتقادی پژوهش‌های شناسایی شده شاخص‌های راهبری شرکتی

معیارهای ارزیابی انتقادی پژوهش‌ها	اهداف تحقیق	منطق روش تحقیق	طرح تحقیق	نمونه برداری	جمع آوری داده‌ها	انعکاس پذیری	ملاحظات اخلاقی	دقت تجزیه و تحلیل	بیان تئوریک و شفاف یافته‌ها	ارزش تحقیق	جمع	
											تایید	حذف
پژوهش‌های بین‌المللی	۴	۴	۳	۴	۴	۴	۴	۵	۴	۴	<input checked="" type="checkbox"/>	۳۸
	۳	۵	۳	۳	۵	۴	۵	۵	۵	۴	<input checked="" type="checkbox"/>	۴۲
	۳	۳	۴	۵	۴	۴	۵	۴	۴	۴	<input checked="" type="checkbox"/>	۴۰
	۱	۲	۲	۲	۳	۲	۳	۳	۳	۲	<input type="checkbox"/>	۲۹
	۵	۳	۳	۳	۳	۴	۵	۳	۳	۴	<input checked="" type="checkbox"/>	۳۷
	۴	۵	۵	۵	۳	۴	۳	۴	۵	۵	<input checked="" type="checkbox"/>	۴۳
داخلی	۴	۲	۳	۳	۳	۳	۴	۳	۴	۵	<input checked="" type="checkbox"/>	۳۵
	۳	۴	۳	۴	۴	۵	۴	۵	۴	۴	<input checked="" type="checkbox"/>	۴۱
	۲	۲	۳	۳	۴	۳	۴	۳	۴	۳	<input type="checkbox"/>	۲۷
	۴	۴	۴	۴	۴	۴	۳	۴	۴	۴	<input checked="" type="checkbox"/>	۴۳

تایید شده، در سطر جدول نوشته می‌شود و سپس در ستون هر جدول نام محققان پژوهش‌های تایید شده آورده می‌شود. بر مبنای استفاده از هر پژوهش‌گر از معیارهای سنجش راهبری شرکتی نوشته شده در سطر جدول، علامت «» درج می‌شود، سپس امتیازهایی هر  در سطر معیارهای سنجش راهبری شرکتی، با هم جمع می‌شود و امتیازهای بالاتر از میانگین پژوهش‌های انجام شده، به عنوان شاخص‌های راهبری شرکتی انتخاب می‌شوند.

بنا بر مجموع امتیازهایی که زیر ۳۰ از مجموع ۵۰ امتیاز ممکن کسب نمودند، از مطلوبیت مبنایی در راستای متغیر مورد نظر یعنی شاخص‌های راهبری شرکتی برخوردار نیستند و از دور بررسی حذف می‌شوند. حال باتوجه به پژوهش‌های تایید شده و بر اساس روش استرلینگ (۲۰۰۱) اقدام به استخراج شاخص‌های مربوط به راهبری شرکتی می‌شود. بر این اساس به منظور تعیین این شاخص‌ها که در واقع معیاری ارزیابی و سنجش راهبری شرکتی در پژوهش‌های تایید شده می‌باشد، از روش امتیازی زیر استفاده می‌شود. بر مبنای این روش کلیه‌ی سنجش‌های راهبری شرکتی استخراج شده از متن پژوهش‌های



جدول (۲) تعیین شاخص‌های راهبری شرکتی

موقعیت پژوهش‌ها	شاخص‌های راهبری محققان	دوگانگی وظیفه مدیرعامل	کنترل داخلی	نیت سهامداران به هیئت مدیره	کمیته حسابرسی	استقلال هیئت مدیره	مالکیت مدیریتی	مالکیت نهادی	اندازه هیئت‌مدیره
پژوهش‌های بین‌المللی	مارتینز (۲۰۱۹)	<input checked="" type="checkbox"/>	-	-	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	-	-
	هرمان و ویساچ (۲۰۱۹)	<input checked="" type="checkbox"/>	-	<input checked="" type="checkbox"/>	-	<input checked="" type="checkbox"/>	-	<input checked="" type="checkbox"/>	
	چارلز و همکاران (۲۰۱۹)	-	-	<input checked="" type="checkbox"/>	-	-	<input checked="" type="checkbox"/>	-	
	وو و همکاران (۲۰۱۸)	-	-	<input checked="" type="checkbox"/>	-	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	
	آلیپنر (۲۰۱۸)	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	-	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	-	<input checked="" type="checkbox"/>	
پژوهش‌های داخلی	درویش و همکاران (۱۳۹۹)	<input checked="" type="checkbox"/>	-	<input checked="" type="checkbox"/>	-	-	<input checked="" type="checkbox"/>	-	
	جبارزاده کنگرلویی و همکاران (۱۳۹۸)	-	<input checked="" type="checkbox"/>	-	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	
	تقی‌زاده خانقاه و زینالی (۱۳۹۶)	-	-	-	-	-	-	-	
جمع	۴	۲	۴	۳	۵	۵	۴	۵	

در مرحله بعد به منظور ارزیابی توسط خبرگان از تحلیل دلفی استفاده می‌شود.

ب) تعیین معیارهای سنجش مربوط به متغیر محافظه کاری مدیریتی

در این بخش همانند بخش قبلی با اتکا به روش استرلینگ (۲۰۰۱) براساس فراترکیب و مقیاس ارزیابی انتقادی اقدام به تعیین معیارهای سنجش رشد اقتصادی شد.

باتوجه به اینکه ۸ پژوهش در این بخش براساس شاخص‌های راهبری شرکتی بررسی شدند، برحسب فراوانی امتیازهای کسب شده، پژوهش‌هایی که بیش از نصف پژوهش‌ها را کسب نمودند، به عنوان مولفه‌های پژوهش انتخاب شدند. بر این مبنا ۶ شاخص به عنوان معیارهای راهبری شرکتی انتخاب شدند. براساس نتایج کسب شده باهدف رسیدن به حدکفایت نظری،

جدول (۳) ارزیابی انتقادی پژوهش‌های شناسایی شده شاخص‌های محافظه کاری مدیریتی

معیارهای ارزیابی انتقادی پژوهش‌ها	اهداف تحقیق	منطق روش تحقیق	طرح تحقیق	نمونه برداری	جمع آوری داده‌ها	انعکاس پذیری	ملاحظات اخلاقی	دقت تجزیه و تحلیل	بیان تئوریک و شفاف یافته‌ها	ارزش تحقیق	جمع	
											تایید	حذف
پژوهش‌های بین‌المللی	ماکنی فروتی و همکاران <sup>۲۵</sup> (۲۰۲۰)	۳	۳	۴	۳	۴	۴	۳	۳	۴	<input checked="" type="checkbox"/>	-
	لی و همکاران <sup>۲۶</sup> (۲۰۱۹)	۴	۴	۳	۴	۳	۳	۴	۴	۴	<input checked="" type="checkbox"/>	-
	ژانگ و همکاران <sup>۲۷</sup> (۲۰۱۹)	۳	۳	۴	۵	۴	۵	۴	۴	۴	<input checked="" type="checkbox"/>	-
	ناصر و ناتیم <sup>۲۸</sup> (۲۰۱۸)	۳	۴	۴	۴	۳	۴	۳	۳	۴	<input checked="" type="checkbox"/>	-
	مداح‌مارزوک و عبدول‌وهاب <sup>۲۹</sup> (۲۰۱۸)	۵	۳	۳	۳	۳	۴	۵	۳	۴	<input checked="" type="checkbox"/>	-

جمع			ارزش تحقیق	بیان تئوریک و شفاف یافته‌ها	دقت تجزیه و تحلیل	ملاحظات اخلاقی	انعکاس پذیری	جمع آوری داده‌ها	نمونه برداری	طرح تحقیق	منطق روش تحقیق	اهداف تحقیق	معیارهای ارزیابی انتقادی	
حذف	تایید	امتیاز											پژوهش‌ها	
<input checked="" type="checkbox"/>	-	۲۶	۳	۳	۳	۲	۳	۳	۲	۲	۳	۲	امامی‌ده چشمه و همکاران (۱۳۹۹)	۶۰ ۵
-	<input checked="" type="checkbox"/>	۴۱	۴	۴	۵	۴	۵	۴	۴	۳	۴	۳	اسدی‌مشیزی و همکاران (۱۳۹۹)	
<input checked="" type="checkbox"/>	-	۲۷	۲	۲	۳	۳	۳	۲	۳	۴	۳	۲	احمدی و همکاران (۱۳۹۹)	
-	<input checked="" type="checkbox"/>	۳۵	۴	۳	۴	۳	۴	۴	۳	۴	۳	۳	جامعی و نصیری (۱۳۹۸)	
<input checked="" type="checkbox"/>	-	۲۵	۳	۳	۲	۳	۲	۳	۲	۲	۲	۳	ملکی و همکاران (۱۳۹۸)	

شده و براساس روش استرلینگ (۲۰۰۱) اقدام به استخراج شاخص‌های مربوط به محافظه کاری می‌شود. براین اساس به منظور تعیین این شاخص‌ها که در واقع معیاری ارزیابی و سنجش محافظه کاری در پژوهش‌های تایید شده می‌باشد، از روش امتیازی زیر استفاده می‌شود. بر مبنای این روش کلیه‌ی سنجش‌های محافظه کاری استخراج شده از متن پژوهش‌های تایید شده، در سطر جدول نوشته می‌شود و سپس در ستون هر جدول نام محققان پژوهش‌های تایید شده آورده می‌شود. بر مبنای استفاده از هر پژوهش‌گر از معیارهای سنجش محافظه کاری نوشته شده در سطر جدول، علامت «» درج می‌شود، سپس امتیازهایی هر  در سطر معیارهای سنجش محافظه کاری، باهم جمع می‌شود و امتیازهای بالاتر از میانگین پژوهش‌های انجام شده، به عنوان شاخص‌های محافظه کاری انتخاب می‌شوند.

براساس نتیجه مشخص شد، از مجموع ۱۰ پژوهش در بازه زمانی پژوهش، مربوط به شناسایی شاخص‌های محافظه کاری، براساس مقیاس امتیازی ارزیابی انتقادی، ۳ پژوهش که امتیازی زیر ۳۰ کسب نمودند، از دور پژوهش حذف شدند. در واقع براساس امتیازهایی که اعضای پانل پژوهش از ۱ تا ۵ اجازه داشتند برحسب دستورالعمل روش تحلیل فراترکیب به پژوهش‌ها بر مبنای خلاصه‌ای از محتوا، کیفیت تحلیل‌ها، مجله‌ای دارای ارزش و ... که توسط محققان در اختیار خیرگان قرار داده شده بود، مشخص گردید، ۳ پژوهش: ۱-امامی‌ده چشمه و همکاران (۱۳۹۹)؛ ۲-احمدی و همکاران (۱۳۹۹)؛ ۳-ملکی و همکاران (۱۳۹۸)

بنا بر مجموع امتیازهایی که زیر ۳۰ از مجموع ۵۰ امتیاز ممکن کسب نمودند، از مطلوبیت مبنایی در راستای متغیر موردنظر یعنی شاخص‌های محافظه کاری برخوردار نیستند و از دور بررسی حذف می‌شوند. حال با توجه به پژوهش‌های تایید

جدول (۴) تعیین شاخص‌های محافظه کاری مدیریتی

موقعیت پژوهش‌ها	شاخص‌های راهبری محققان		محافظه کاری غیرشرطی	محافظه کاری شرطی	اندازه شرکت	رقابت شرکت‌ها	هزینه تحقیق و توسعه	قابلیت‌های تکنولوژی	اهرم مالی	نرخ بازده دارایی‌ها
	ماکنی فروتی و همکاران (۲۰۲۰)	لی و همکاران (۲۰۱۹)								
پژوهش‌های بین‌المللی	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	-	-	<input checked="" type="checkbox"/>	-	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	-	-
	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	-	-	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	-	-
	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	-	-	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	-
	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	-	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	-
پژوهش‌های داخلی	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	-	-	<input checked="" type="checkbox"/>	-	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
	-	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	-	-	<input checked="" type="checkbox"/>	-	-	<input checked="" type="checkbox"/>	-
<b>جمع</b>										

شدند. بر این مبنا ۶ شاخص به عنوان معیارهای محافظه کاری انتخاب شدند براساس نتایج کسب شده باهدف رسیدن به حدکفایت نظری، در مرحله بعد به منظور ارزیابی توسط خبرگان از تحلیل دلفی استفاده می‌شود.

باتوجه به اینکه ۷ پژوهش در این بخش براساس شاخص‌های محافظه کاری مدیریتی بررسی شدند، برحسب فراوانی امتیازهای کسب شده، پژوهش‌هایی که بیش از نصف پژوهش‌ها را کسب نمودند، به عنوان مولفه‌های پژوهش انتخاب

جدول (۵) ارزیابی انتقادی پژوهش‌های شناسایی شده شاخص‌های رقابت‌پذیری

جمع	تایید	حذف	ارزش تحقیق	بیان تئوریک و شفاف یافته‌ها	دقت تجزیه و تحلیل	ملاحظیات اخلاقی	انعکاس پذیری	جمع آوری داده‌ها	نمونه برداری	طرح تحقیق	منطق روش تحقیق	اهداف تحقیق	معیارهای ارزیابی انتقادی پژوهش‌ها	
													امتیاز	پژوهش‌های بین‌المللی
-	<input checked="" type="checkbox"/>		۴	۴	۵	۳	۳	۳	۳	۳	۴	۴	چانگ و یانگ <sup>۳۰</sup> (۲۰۱۹)	پژوهش‌های بین‌المللی
-	<input checked="" type="checkbox"/>		۴	۴	۴	۴	۴	۴	۴	۴	۴	۴	نادائولد و همکاران <sup>۳۱</sup> (۲۰۱۹)	
-	<input checked="" type="checkbox"/>		۴	۴	۵	۴	۵	۵	۵	۴	۳	۲	سینیزگیلو و گراس <sup>۳۲</sup> (۲۰۱۸)	
-	<input checked="" type="checkbox"/>		۴	۵	۵	۵	۴	۵	۳	۳	۵	۳	پلاتو و همکاران <sup>۳۳</sup> (۲۰۱۸)	
-	<input checked="" type="checkbox"/>		۴	۴	۴	۴	۴	۴	۴	۳	۳	۴	آلداتماز و همکاران <sup>۳۴</sup> (۲۰۱۸)	
<input checked="" type="checkbox"/>	-		۲	۲	۲	۱	۲	۲	۲	۲	۱	۲	طییبی ابوالحسنی و همکاران (۱۳۹۹)	پژوهش‌های داخلی
-	<input checked="" type="checkbox"/>		۴	۴	۳	۴	۴	۳	۵	۴	۴	۴	ابراهیمی و همکاران (۱۳۹۹)	
<input checked="" type="checkbox"/>	-		۲	۲	۳	۲	۳	۲	۲	۲	۲	۳	اکبری و همکاران (۱۳۹۸)	
-	<input checked="" type="checkbox"/>		۴	۳	۴	۳	۴	۴	۳	۴	۳	۳	کاردان و همکاران (۱۳۹۸)	
-	<input checked="" type="checkbox"/>		۴	۳	۴	۴	۳	۳	۴	۵	۴	۴	خاکساری و مسیح آبادی (۱۳۹۸)	
-	<input checked="" type="checkbox"/>		۴	۵	۴	۴	۴	۳	۴	۴	۴	۳	اکبری و همکاران (۱۳۹۸)	

۱- طییبی ابوالحسنی و همکاران (۱۳۹۹)؛ ۲- اکبری و همکاران (۱۳۹۸)

بنا بر مجموع امتیازهایی که زیر ۳۰ از مجموع ۵۰ امتیاز ممکن کسب نمودند، از مطلوبیت مبنایی در راستای متغیر موردنظر یعنی شاخص‌های محافظه کاری برخوردار نیستند و از دور بررسی حذف می‌شوند. حال باتوجه به پژوهش‌های تایید شده و براساس روش استرلینگ (۲۰۰۱) اقدام به استخراج شاخص‌های مربوط به رقابت‌پذیری می‌شود. براین اساس به منظور تعیین این شاخص‌ها که در واقع معیاری ارزیابی و سنجش رقابت‌پذیری در پژوهش‌های تایید شده می‌باشد، از

براساس نتیجه مشخص شد، از مجموع ۱۰ پژوهش در بازه زمانی پژوهش، مربوط به شناسایی شاخص‌های محافظه کاری، براساس مقیاس امتیازی ارزیابی انتقادی، ۲ پژوهش که امتیازی زیر ۳۰ کسب نمودند، از دور پژوهش حذف شدند. در واقع براساس امتیازهایی که اعضای پانل پژوهش از ۱ تا ۵ اجازه داشتند برحسب دستورالعمل روش تحلیل فراترکیب به پژوهش‌ها بر مبنای خلاصه‌ای از محتوا، کیفیت تحلیل‌ها، مجله‌ای دارای ارزش و ... که توسط محققان در اختیار خبرگان قرار داده شده بود، مشخص گردید، ۲ پژوهش بدین ترتیب:

روش امتیازی زیر استفاده می‌شود. بر مبنای این روش کلیه سنجش‌های رقابت‌پذیری استخراج شده از متن پژوهش‌های تایید شده، در سطر جدول نوشته می‌شود و سپس در ستون هر جدول نام محققان پژوهش‌های تایید شده آورده می‌شود. بر مبنای استفاده از هر پژوهش‌گر از معیارهای سنجش

رقابت‌پذیری نوشته شده در سطر جدول، علامت «» درج می‌شود، سپس امتیازهایی هر  در سطر معیارهای سنجش رقابت‌پذیری، باهم جمع می‌شود و امتیازهای بالاتر از میانگین پژوهش‌های انجام شده، به عنوان شاخص‌های رقابت‌پذیری انتخاب می‌شوند.

جدول (۶) تعیین شاخص‌های رقابت‌پذیری

موقعیت پژوهش‌ها	شاخص‌های راهبری محققان	هر فیندال - هیرشمن	شاخص لرنر	شاخص لرنر تعدیل شده	قابلیت جانشین محصول	اندازه بازار	سهم بازار
پژوهش‌های بین‌المللی	چانگ و یانگ (۲۰۱۹)	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	-	<input checked="" type="checkbox"/>	-
	نادائولد و همکاران (۲۰۱۹)	<input checked="" type="checkbox"/>	-	-	-	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
	سینیزگلو و گراس (۲۰۱۸)	-	-	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	-	<input checked="" type="checkbox"/>
	پلائو و همکاران (۲۰۱۸)	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	-	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
	آلدتاماز و همکاران (۲۰۱۸)	<input checked="" type="checkbox"/>	-	-	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	-
پژوهش‌های داخلی	ابراهیمی و همکاران (۱۳۹۹)	-	-	-	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
	کاردان و همکاران (۱۳۹۸)	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	-	<input checked="" type="checkbox"/>
	خاکساری و مسیح آبادی (۱۳۹۸)	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	-	-	<input checked="" type="checkbox"/>
	اکبری و همکاران (۱۳۹۸)	-	<input checked="" type="checkbox"/>	-	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	-
<b>جمع</b>							
		۶	۵	۵	۵	۶	۶

۶ شاخص به عنوان معیارهای رقابت‌پذیری انتخاب شدند. بر اساس نتایج کسب شده باهدف رسیدن به حدکفایت نظری، در مرحله بعد به منظور ارزیابی توسط خبرگان از تحلیل دلفی استفاده می‌شود.

باتوجه به اینکه ۷ پژوهش در این بخش بر اساس شاخص‌های رقابت‌پذیری بررسی شدند، برحسب فراوانی امتیازهای کسب شده، پژوهش‌هایی که بیش از نصف پژوهش‌ها را کسب نمودند، به عنوان مولفه‌های پژوهش انتخاب شدند. بر این مبنای

جدول (۷) ارزیابی انتقادی پژوهش‌های شناسایی شده شاخص‌های افشای داوطلبانه

معیارهای ارزیابی انتقادی پژوهش‌ها	اهداف تحقیق	منطق روش تحقیق	طرح تحقیق	نمونه برداری	جمع آوری داده‌ها	انعکاس پذیری	ملاحظات اخلاقی	دقت تجزیه و تحلیل	بیان تئوریک و شفاف یافته‌ها	ارزش تحقیق	جمع	
											تایید <input checked="" type="checkbox"/>	حذف <input checked="" type="checkbox"/>
رادھوان و همکاران <sup>۳۵</sup> (۲۰۲۰)	۴	۳	۴	۴	۴	۳	۴	۴	۴	۴	<input checked="" type="checkbox"/>	-
حادث و همکاران <sup>۳۶</sup> (۲۰۲۰)	۳	۳	۳	۳	۵	۳	۴	۳	۳	۴	<input checked="" type="checkbox"/>	-
فراکوئی و استاین <sup>۳۷</sup> (۲۰۱۹)	۳	۴	۳	۳	۳	۴	۴	۳	۴	۴	<input checked="" type="checkbox"/>	-
دریک و همکاران <sup>۳۸</sup> (۲۰۱۹)	۳	۲	۱	۱	۲	۲	۲	۲	۲	۲	-	<input checked="" type="checkbox"/>
کلتون و مورثی <sup>۳۹</sup> (۲۰۱۸)	۳	۴	۳	۳	۴	۵	۵	۴	۳	۴	<input checked="" type="checkbox"/>	-
کامران و همکاران	۳	۴	۴	۴	۳	۳	۳	۳	۳	۳	<input checked="" type="checkbox"/>	-

جمع		ارزش تحقیق	بیان تئوریک و شفاف یافته‌ها	دقت تجزیه و تحلیل	ملاحظات اخلاقی	انعکاس پذیری	جمع آوری داده‌ها	نمونه برداری	طرح تحقیق	منطق روش تحقیق	اهداف تحقیق	معیارهای ارزیابی انتقادی پژوهش‌ها
تایید حذف	امتیاز											
												(۱۳۹۹)
-	<input checked="" type="checkbox"/>	۴۱	۴	۴	۴	۵	۴	۴	۵	۳	۴	حاجیها و بهادری (۱۳۹۸)
-	<input checked="" type="checkbox"/>	۳۵	۴	۳	۴	۳	۴	۳	۴	۳	۳	فلاح زاده و همکاران (۱۳۹۸)
-	<input checked="" type="checkbox"/>	۳۷	۴	۳	۴	۴	۳	۴	۵	۴	۴	پورحیدری و فروغی (۱۳۹۸)
-	<input checked="" type="checkbox"/>	۴۰	۴	۵	۴	۴	۳	۴	۴	۴	۳	برزگری خانقاه و همکاران (۱۳۹۸)

باتوجه به اینکه ۹ پژوهش در این بخش براساس شاخص‌های افشای داوطلبانه بررسی شدند، برحسب فراوانی امتیازهای کسب شده، پژوهش‌هایی که بیش از نصف پژوهش‌ها را کسب نمودند، به عنوان مولفه‌های پژوهش انتخاب شدند. بر این مبنا ۶ شاخص به عنوان معیارهای افشای داوطلبانه انتخاب شدند براساس نتایج کسب شده باهدف رسیدن به حدکفایت نظری، در مرحله بعد به منظور ارزیابی توسط خبرگان از تحلیل دلفی استفاده می‌شود.

باتوجه به نتایج به دست آمده می‌توان بیان نمود، هر ۱۱ معیار سنجش پنج متغیر راهبری شرکتی (۴ معیار سنجش/شاخص)؛ محافظه کاری مدیریتی (۳ معیار سنجش/شاخص)؛ رقابت‌پذیری (۲ معیار سنجش/شاخص)؛ افشای داوطلبانه (۲ معیار سنجش/شاخص) در دور دوم تحلیل دلفی به حدنظری کفایت تایید شده رسیدند.

سپس برای تعیین حدکفایت نظری، از تحلیل دلفی با مشارکت ۱۶ نفر از خبرگان به عنوان اعضای پانل استفاده شد، تا شاخص‌های تعیین شده برای سنجش هر یک از متغیرهای پژوهش، از پایایی مناسبی برای آن برخوردار باشند. براساس دو دور تحلیل دلفی و پس از حذف ۱۷ شاخص از مجموع پنج متغیر موردنظر و ۱۳ شاخص حاضر پژوهش، جدول زیر برحسب شاخص‌های مرتبط به آن در حدکفایت نظری و براساس نتیجه تحلیل راند دوم دلفی مشخص شد. به عبارت دیگر، همانطور که در جدول فوق مشخص است شاخص‌های نهایی برای تعیین تاثیرگذارترین معیار سنجش متغیرهای پژوهش تعیین شده اند که در این تحلیل نیز نتایج حاصل از حد کفایت نظری معیارهای سنجش متغیرهای پژوهش مشخص گردید.

براساس نتیجه مشخص شد، از مجموع ۱۰ پژوهش در بازه زمانی پژوهش، مربوط به شناسایی شاخص‌های افشای داوطلبانه، براساس مقیاس امتیازی ارزیابی انتقادی، ۱ پژوهش که امتیازی زیر ۳۰ کسب نمودند، از دور پژوهش حذف شدند. در واقع براساس امتیازهایی که اعضای پانل پژوهش از ۱ تا ۵ اجازه داشتند برحسب دستورالعمل روش تحلیل فراترکیب به پژوهش‌ها بر مبنای خلاصه‌ای از محتوا، کیفیت تحلیل‌ها، مجله‌ای دارای ارزش و ... که توسط محققان در اختیار خبرگان قرار داده شده بود، مشخص گردید، ۱ پژوهش: ۱-دریک و همکاران (۲۰۱۹)

بنا بر مجموع امتیازهایی که زیر ۳۰ از مجموع ۵۰ امتیاز ممکن کسب نمودند، از مطلوبیت مبنایی در راستای متغیر موردنظر یعنی شاخص‌های افشای داوطلبانه برخوردار نیستند و از دور بررسی حذف می‌شوند. حال باتوجه به پژوهش‌های تایید شده و براساس روش استرلینگ (۲۰۰۱) اقدام به استخراج شاخص‌های مربوط به افشای داوطلبانه می‌شود. براین اساس به منظور تعیین این شاخص‌ها که در واقع معیاری ارزیابی و سنجش افشای داوطلبانه در پژوهش‌های تایید شده می‌باشد، از روش امتیازی زیر استفاده می‌شود. بر مبنای این روش کلیه‌ی سنجش‌های افشای داوطلبانه استخراج شده از متن پژوهش‌های تایید شده، در سطر جدول نوشته می‌شود و سپس در ستون هر جدول نام محققان پژوهش‌های تایید شده آورده می‌شود. بر مبنای استفاده از هر پژوهش‌گر از معیارهای سنجش رقابت‌پذیری نوشته شده در سطر جدول، علامت «» درج می‌شود، سپس امتیازهایی هر  در سطر معیارهای سنجش افشای داوطلبانه، باهم جمع می‌شود و امتیازهای بالاتر از میانگین پژوهش‌های انجام شده، به عنوان شاخص‌های افشای داوطلبانه انتخاب می‌شوند.

معیار ارزیابی نرخ بازده دارایی‌ها استفاده می‌شود. برای سنجش رقابت‌پذیری از دو معیار سنجش شاخص هرفیندال-هیرشمن در ارزیابی رقابت‌پذیری؛ شاخص سهم بازار برای سنجش افشای داوطلبانه از دو معیار سنجش افشای پاداش مدیران و افشای هزینه‌های تحقیق و توسعه استفاده می‌گردد.

براساس جدول ۱۰ مشخص شد، برای سنجش راهبری شرکتی می‌بایست از ۴ معیار سنجش دوگانگی وظیفه هیئت مدیره؛ استقلال هیئت مدیره؛ مالکیت نهادی و اندازه هیئت‌مدیره استفاده شود. همچنین جهت سنجش محافظه کاری مدیریتی از ۳ معیار سنجش حد پایین معیار ارزیابی میانه‌ی اندازه شرکت؛ حد پایین معیار ارزیابی میانه اهرم مالی و حد پایین

جدول (۸) تعیین شاخص‌های افشای داوطلبانه

موقعیت پژوهش‌ها	شاخص‌های راهبری محققان	افشای پاداش مدیران	افشای هزینه‌های تحقیق و توسعه	افشای هزینه‌های توزیع	افشای هزینه‌های خرید تکنولوژی	افشای هزینه‌های کاهش آلاینده‌گی‌ها	افشای هزینه‌های کربن
پژوهش‌های بین‌المللی	رادھوان و همکاران (۲۰۲۰)	<input checked="" type="checkbox"/>	-	-	<input checked="" type="checkbox"/>	-	-
	حادد و همکاران (۲۰۲۰)	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	-	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
	فیراکوتی و استاین (۲۰۱۹)	-	-	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	-	<input checked="" type="checkbox"/>
	کلتون و مورثی (۲۰۱۸)	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	-	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	-
پژوهش‌های داخلی	کامران و همکاران (۱۳۹۹)	-	<input checked="" type="checkbox"/>	-	<input checked="" type="checkbox"/>	-	<input checked="" type="checkbox"/>
	حاجیها و بهادری (۱۳۹۸)	<input checked="" type="checkbox"/>	-	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	-	<input checked="" type="checkbox"/>
	فلاح زاده و همکاران (۱۳۹۸)	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	-	<input checked="" type="checkbox"/>	-
	پورحیدری و فروغی (۱۳۹۸)	<input checked="" type="checkbox"/>	-	<input checked="" type="checkbox"/>	-	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
	برزگری خانقاه و همکاران (۱۳۹۸)	-	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	-	<input checked="" type="checkbox"/>	-
جمع		۶	۵	۵	۵	۵	۵

جدول (۹) تحلیل دلفی

نتیجه	تایید		ضریب توافق	میانگین	شاخص‌ها	مولفه اصلی
	<input checked="" type="checkbox"/>	حذف <input type="checkbox"/>				
تایید	<input checked="" type="checkbox"/>	-	۰/۸۲	۵/۲۵	دوگانگی وظیفه هیئت مدیره	راهبری شرکتی
	<input checked="" type="checkbox"/>	-	۰/۷۸	۵/۱۵	استقلال هیئت مدیره	
	<input checked="" type="checkbox"/>	-	۰/۸۵	۵/۳۰	مالکیت نهادی	
	<input checked="" type="checkbox"/>	-	۰/۹۰	۶	اندازه هیئت‌مدیره	
تایید	<input checked="" type="checkbox"/>	-	۰/۸۰	۵/۲۰	حد پایین معیار ارزیابی میانه‌ی اندازه شرکت	محافظه کاری مدیریتی
	<input checked="" type="checkbox"/>	-	۰/۷۵	۵/۱۰	حد پایین معیار ارزیابی میانه اهرم مالی	
تایید	<input checked="" type="checkbox"/>	-	۰/۷۵	۵/۱۰	شاخص هرفیندال-هیرشمن در ارزیابی رقابت‌پذیری	رقابت‌پذیری
	<input checked="" type="checkbox"/>	-	۰/۷۸	۵/۱۵	شاخص سهم بازار	
تایید	<input checked="" type="checkbox"/>	-	۰/۸۲	۵/۲۵	افشای پاداش مدیران	افشای داوطلبانه
	<input checked="" type="checkbox"/>	-	۰/۹۰	۶	افشای هزینه‌های تحقیق و توسعه	

جدول (۱۰) تعیین تاثیرگذارترین شاخص‌های مربوط به هریک از متغیرهای پژوهش

افشای داوطلبانه	رقابت پذیری	محافظه کاری مدیریتی	راهبري شرکتی
افشای پاداش مدیران	شاخص هرفیندال-هیرشمن در ارزیابی رقابت پذیری	حد پایین معیار ارزیابی میانه‌ی اندازه شرکت	دوگانگی وظیفه هیئت مدیره
افشای هزینه‌های تحقیق و توسعه	شاخص سهم بازار	حد پایین معیار ارزیابی میانه اهرم مالی	استقلال هیئت مدیره
			مالکیت نهادی
			اندازه هیئت مدیره

#### استقلال هیئت مدیره (Indep)

برطبق پژوهش‌های ناصر و ناتیم (۲۰۱۸) و مداح‌مارزوک و عبدول‌وهاب (۲۰۱۸) برای اندازه‌گیری این معیار از درصد تعداد مدیران غیر موظف به تعداد کل اعضای هیئت مدیره جهت اندازه‌گیری استقلال هیئت مدیره استفاده شده است.

#### مالکیت نهادی (INST)

برطبق پژوهش‌های ناصر و ناتیم (۲۰۱۸) و مداح‌مارزوک و عبدول‌وهاب (۲۰۱۸) برای اندازه‌گیری این معیار از مجموع سهام تحت تملک بانک‌ها و بیمه‌ها، شرکت‌های سرمایه‌گذاری، صندوق‌های بازنشستگی، شرکت‌های تامین سرمایه و صندوق‌های سرمایه‌گذاری و سازمان‌ها و نهادهای دولتی، تقسیم بر کل تعداد سهام منتشره شرکت

#### اندازه هیئت‌مدیره (BSIZE)

برطبق پژوهش‌های ناصر و ناتیم (۲۰۱۸) و مداح‌مارزوک و عبدول‌وهاب (۲۰۱۸) برای اندازه‌گیری این معیار از تعداد افراد موجود در هیئت مدیره شرکت‌ها استفاده می‌شود.

از آنجایی که به کارگیری هریک از معیارهای فوق به تنهایی، ممکن است باعث اخلاص در اندازه‌گیری متغیر شاخص راهبري شرکتی ممکن است، شود، از این رو در پژوهش حاضر به پیروی از تحقیق چن و همکاران<sup>۴۱</sup> (۲۰۱۸) و نوروش و همکاران (۱۳۹۴) برای سنجش آن از یک شاخص ترکیبی (Competitive) مبتنی بر میانگین رتبه دهکی ۴ معیار مذکور، برای مشاهدات (سال-شرکت) استفاده می‌شود. برای این منظور ابتدا شرکت‌ها براساس هریک از این معیارهای سه‌گانه راهبري شرکتی در هر سال، در ۱۰ طبقه (دهک) رده‌بندی می‌شوند. به طوری که شرکت‌های دارای پایین‌ترین میزان شاخص راهبري شرکتی در دهک اول و شرکت‌های با بالاترین سطح راهبري شرکتی در دهک آخر قرار می‌گیرند. سپس مجموع اعداد رتبه دهک بدست آمده از هریک از معیارهای فوق برای هر شرکت در هر سال بر عدد ۴ (تعداد معیارهای سنجش راهبري شرکتی) تقسیم‌شده تا شاخص جامع راهبري شرکتی بدست آید. دامنه تغییرات این شاخص ترکیبی بین

حال باتوجه به تعیین معیارهای سنجش متغیرهای پژوهش، فرضیه‌های زیر به منظور آزمون آن‌ها براساس تحلیل‌های کمی تدوین می‌شوند:

**فرضیه اول)** شاخص‌های راهبري شرکتی بر افشای داوطلبانه تاثیر دارد.

**فرضیه دوم)** رقابت پذیری بر افشای داوطلبانه تاثیر دارد.

**فرضیه سوم)** محافظه کاری مدیریتی بر افشای داوطلبانه تاثیر دارد.

باتوجه به فرضیه‌های تدوین شده زیر تعاریف عملیاتی متغیرهای پژوهش عبارتند از:

#### متغیرهای مستقل

##### شاخص‌های راهبري شرکتی

براساس چارچوب نظری، تاثیرگذارترین شاخص در شاخص‌های راهبري شرکتی جهت سنجش آن :

- دوگانگی وظیفه هیئت مدیره
- استقلال هیئت مدیره
- مالکیت نهادی
- اندازه هیئت مدیره

می‌باشد از شاخص جامع به پیروی از پژوهش چن و گانگ<sup>۴۰</sup> (۲۰۱۹) استفاده می‌شود. براین اساس ابتدا در این بخش هریک از شاخص‌های راهبري شرکتی تعریف عملیاتی می‌شوند: لی و همکاران (۲۰۱۹)؛ ژانگ و همکاران (۲۰۱۹)؛ ناصر و ناتیم (۲۰۱۸)؛ مداح‌مارزوک و عبدول‌وهاب (۲۰۱۸)؛ اسدی‌مشیزی و همکاران (۱۳۹۹)؛ جامعی و نصیری (۱۳۹۸)

##### دوگانگی وظیفه هیئت مدیره (DUAL)

برطبق پژوهش لی و همکاران (۲۰۱۹)؛ ژانگ و همکاران (۲۰۱۹)؛ دوگانگی پست مدیر عامل به صورت معیار دو وجهی ۰ و ۱ محاسبه می‌شود. در صورتی که مدیر عامل ریئس یا نایب ریئس هیئت مدیره باشد عدد ۱ در غیر اینصورت عدد ۰ به آن تعلق می‌گیرد.

بودن این نسبت نشان‌دهنده‌ی سهم بیشتر شرکت در بازار است.

### محافظه کاری مدیریتی

در این پژوهش به منظور سنجش محافظه کاری مدیریتی از سه معیار حدپایین معیار ارزیابی میانه‌ی اندازه شرکت؛ حد پایین معیار ارزیابی میانه اهرم مالی و حدپایین معیار ارزیابی نرخ بازده دارایی‌ها استفاده می‌شود. باتوجه به اینکه هر سه معیار فوق نیز حد میانه را مدنظر دارد، از شاخص جامع برای سنجش آن استفاده می‌شود.

### معیار ارزیابی میانه‌ی اندازه شرکت

اندازه شرکت به عنوان یک متغیر مجازی در نظر گرفته می‌شود و شرکت‌ها براساس لگاریتم طبیعی دارایی‌ها به دو قسمت بالاتر و پایین تر از میانگین کل نمونه تقسیم می‌شوند. مقدار آن برای شرکت‌های کوچک (پایین تر از میانگین) مساوی ۱ و در غیر این صورت صفر منظور می‌گردد.

### معیار حدپایین معیار ارزیابی میانه اهرم مالی

اهرم مالی به عنوان یک متغیر مجازی در نظر گرفته می‌شود و شرکت‌ها بر اساس نسبت بدهی به جمع دارایی‌ها به دو قسمت بالاتر و پایین تر از میانگین کل نمونه تقسیم می‌شوند. مقدار آن برای شرکت‌های کوچک (پایین تر از میانگین) مساوی ۱ و در غیر این صورت صفر منظور می‌گردد. از آنجایی که به کارگیری هریک از معیارهای فوق به تنهایی، ممکن است باعث اختلال در اندازه‌گیری متغیر محافظه کاری مدیریتی شود، از این رو در پژوهش حاضر به پیروی از تحقیق چن و همکاران (۲۰۱۸) و نوروش و همکاران (۱۳۹۴) برای سنجش آن از یک شاخص ترکیبی (Competitive) مبتنی بر میانگین رتبه دهکی ۴ معیار مذکور، برای مشاهدات (سال-شرکت) استفاده می‌شود. برای این منظور ابتدا شرکت‌ها براساس هریک از این معیارهای دوگانه محافظه کاری مدیریتی در هر سال، در ۱۰ طبقه (دهک) رده‌بندی می‌شوند. به طوری که شرکت‌های دارای پایین‌ترین میزان شاخص محافظه کاری مدیریتی در دهک اول و شرکت‌های با بالاترین سطح محافظه کاری در دهک آخر قرار می‌گیرند. سپس مجموع اعداد رتبه دهک بدست آمده از هریک از معیارهای فوق برای هر شرکت در هر سال بر عدد ۲ (تعداد معیارهای سنجش محافظه کاری مدیریتی) تقسیم‌شده تا شاخص جامع محافظه کاری مدیریتی بدست آید. دامنه تغییرات این شاخص ترکیبی بین ۱۰- تا ۱۰ بوده به طوری که مقادیر بزرگتر (کوچکتر) بیانگر، محافظه کاری مدیریتی بیشتر (کمتر) شرکت می‌باشد. استفاده از این شاخص جامع چولگی ناشی از به کارگیری مجاری هریک از

۱۰- تا ۱۰ بوده به طوری که مقادیر بزرگتر (کوچکتر) بیانگر، راهبری شرکتی بیشتر (کمتر) شرکت می‌باشد. استفاده از این شاخص جامع چولگی ناشی از به کارگیری مجاری هریک از معیارهای راهبری شرکتی را کاهش داده و معیار دقیق‌تری را برای آزمون فراهم می‌آورد (گایو و راپوسو<sup>۴۲</sup>، ۲۰۱۰).

### رقابت پذیری

همانطور که مشخص شد، جهت سنجش رقابت‌پذیری می‌بایست از دو معیار شاخص هرفیندال-هیرشمن در ارزیابی رقابت‌پذیری و شاخص سهم بازار استفاده شود.

### شاخص هرفیندال-هیرشمن (HHI)

برای سنجش شاخص اول با پیروی از پژوهش‌های هی<sup>۴۳</sup> (۲۰۱۱) و گیروود و مولر<sup>۴۴</sup> (۲۰۰۸) از رابطه زیر برای سنجش آن استفاده می‌شود.

$$HHI_{it} = \sum_{j=1}^j s_{ij}^2$$

$s_{ij}$  سهم بازار شرکت  $i$  در صنعت  $i$

برای محاسبه‌ی سهم بازار شرکت از رابطه‌ی زیر استفاده می‌شود:

$$s_{ij} = \left( \frac{S_i}{S} \right)^2$$

$S_i$  درآمد فروش شرکت  $i$

$S$  مجموع درآمد فروش شرکت موجود در صنعتی که شرکت  $i$  در آن فعالیت می‌کند. معیار HHI درجه از تمرکز در یک صنعت می‌باشد و معیاری برای سنجیدن سطح رقابت محسوب می‌شود. به منظور تسهیل تفسیر نتایج، شاخص HHI را در (-۱) ضرب می‌کنیم. بنابراین شاخص HHI بالاتر به معنای سطح رقابت بیشتر در بازار محصول می‌باشد.

### شاخص سهم بازار (MKSHARE)

این شاخص نشان‌دهنده‌ی مزیت رقابتی شرکت از سهام بازار در یک بازار و یا صنعت خاص می‌باشد. سهم بازار شرکت عبارت است از نسبت درآمد فروش شرکت به درآمد فروش صنعت. توضیح اینکه عوامل غیرقابل مشاهده و غیرقابل کنترلی وجود دارند که می‌توانند بر روی سهم بازار شرکت تأثیر بگذارند و تغییر در سهم بازار شرکت، تغییر در رقابت را نشان می‌دهد (نیکل<sup>۴۵</sup>، ۱۹۹۶). نکته قابل توجه این است که سهم بازار معیاری معکوس از رقابت در بازار محصول است. به منظور سنجش این متغیر براساس تحقیق لونتیس و همکاران<sup>۴۶</sup> (۲۰۱۱) از نسبت فروش هر شرکت به کل فروش صنعتی که شرکت مزبور در آن فعالیت دارد، استفاده می‌شود. بنابراین بالا



### فرصت‌های سرمایه‌گذاری (MKTBEQ)

برای سنجش این متغیر باتوجه به پژوهش‌های فردیناند و همکاران (۱۹۹۹)، ابر و گود فر (۲۰۱۰) و لویز و ویسنه (۲۰۱۰) از معیار ارزش بازار سهام به ارزش دفتری سهام استفاده می‌شود. در واقع شرکت‌های دارای فرصت‌های سرمایه‌گذاری بیشتر ممکن است بازده مورد انتظار این سرمایه‌گذاری در ارزش گذاری سهام توسط بازار بازتاب داده شود اما در ارزش‌های دفتری انعکاس داده نمی‌شود.

$$\text{ارزش بازار سهام} / \text{ارزش دفتری سهام} = \text{MKTBEQ} \text{ فرصت سرمایه‌های گذاری}$$

### مدل‌های آزمون فرضیه‌های پژوهش

باتوجه به اینکه متغیر وابسته، افشای داوطلبانه می‌باشد مدل رگرسیونی زیر برای آزمون استفاده می‌شود:

$$\text{Voluntary disclosure}_{it} (\text{Managerial Compensation}_{it} \& \text{R\&D}_{it}) = \alpha_0 + \alpha_1 \text{CG}_{it} + \alpha_2 \text{Competitiveness}_{it} (\alpha_2 \text{HHI}_{it} \& \alpha_2 \text{MKSHARE}_{it}) + \alpha_3 \text{Managerial conservatism}_{it} + \alpha_4 \text{ROA}_{it} + \alpha_5 \text{MKTBEQ}_{it} + \varepsilon_{it}$$

Voluntary disclosure افشای اختیاری شرکت

CEO Compensation افشاء پاداش مدیران

R&D افشاء تحقیق و توسعه

CG راهبری شرکتی

Managerial conservatism محافظه کاری مدیریتی

Competitiveness رقابت پذیری که براساس دو معیار HHI

شاخص هرفیندال-هیرشمن و MKSHARE شاخص سهم بازار

سنجیده می‌شود.

ROA بازده دارایی‌ها

MKTBEQ فرصت‌های سرمایه‌گذاری

پس از تعیین مدل آزمون فرضیه‌های پژوهش آمار توصیفی

ارائه می‌گردد.

معیارهای محافظه کاری مدیریتی را کاهش داده و معیار دقیق‌تری را برای آزمون فراهم می‌آورد (گایو و راپوسو، ۲۰۱۰).

### متغیرهای وابسته

در این پژوهش متغیرهای وابسته شامل افشای داوطلبانه و قیمت گذاری توزیع اطلاعات می‌باشد که در بخش زیر تشریح می‌شود:

### افشای داوطلبانه

براساس نتایج مشخص شد جهت سنجش افشای داوطلبانه از دو معیار سنجش افشای پاداش مدیران و افشای هزینه‌های تحقیق و توسعه استفاده می‌شود.

### الف) پاداش مدیران

برای سنجش این متغیر از لگاریتم طبیعی پاداش مدیران استفاده می‌شود. برای استخراج داده‌های این معیار با مراجعه به

گزارش تصمیمات مجمع عمومی عادی سالیانه اقدام به سنجش این متغیر می‌شود.

### ب) افشای هزینه‌های تحقیق و توسعه

برای سنجش این متغیر همچون متغیر پاداش مدیران از لگاریتم طبیعی هزینه‌های تحقیق و توسعه استفاده می‌شود.

برای استخراج داده‌های این معیار از صورت‌های مالی قسمت

یادداشت‌های همراه استفاده می‌شود که در قسمت هزینه‌های اداری، هزینه‌های تحقیق و توسعه ی شرکت‌ها افشا می‌شود.

براساس فرضیه اول پژوهش مدل رگرسیونی زیر برای آزمون مورد استفاده قرار می‌گیرد:

### ۵-۲-۳- متغیرهای کنترلی

#### نرخ بازده دارایی‌ها (ROA)

بازده دارایی‌ها نشان‌دهنده‌ی توانایی مدیریت در استفاده کارا از دارایی‌ها می‌باشد و بیشتر بر روی بازدهی بخش عملیات متمرکز است. این معیار در کنار معیار نسبت بدهی‌ها (میزان استفاده بنگاه از اهرم‌های مالی) نظام دویانت را تشکیل می‌دهند. اگر دارایی‌های اضافی در عملیات به کار گرفته شوند مانند این است که هزینه‌های عملیاتی افزایش یافته‌اند. یکی از مزایای مهم فرمول نرخ بازده دارایی‌ها این است که مدیران را به کنترل دارایی‌های عملیاتی وادار می‌سازد و همواره با کنترل هزینه‌ها، نرخ سود خالص و حجم فروش، به کنترل دارایی‌های عملیاتی نیز می‌پردازند (کرمی و آخوندی، ۱۳۹۵).

$$\text{نرخ بازده دارایی‌ها (ROA)} = \frac{\text{سود خالص}}{\text{دارایی‌ها}}$$

جدول (۱۱) آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

کشیده	چولگی	انحراف معیار	کمترین	بیشترین	میانه	میانگین	نام متغیر	نماد متغیر
2/764	-0/058	2/098	14/509	25/326	20/522	20/593	هزینه تحقیق و توسعه	R&D
2/483	0/179	2/043	9/916	20/442	14/586	14/727	پاداش مدیران	Managerial Compensation
1/675	0/079	1/107	2/000	5	3	3/456	شاخص راهبری شرکتی	CG
41/263	5/843	0/003	0/001	0/026	0/001	0/001	شاخص هرfindal-هیرشمن	HHI
17/842	2/957	2/105	13/009	32/455	14/340	14/940	شاخص سهم بازار	MKSHARE
8/951	2/404	0/013	0/016	0/076	0/025	0/026	محافظه کاری مدیریتی	Managerial Conservatism
10/199	1/720	0/158	-0/291	1/140	0/121	0/152	بازده دارایی ها	ROA
10/099	2/194	0/813	0/052	6/235	0/695	0/930	فرصت‌های سرمایه‌گذاری	MKTBEQ
1/765	-0/004	3/751	0/260	12/690	6/510	6/482	محتوای اطلاعاتی	MV
46/044	3/912	1/423	0/054	18/767	3/018	2/912	عدم تقارن اطلاعاتی	Information asymmetry

برای تمامی متغیرهای پژوهش فرض صفر مبنی بر وجود ریشه واحد رد می‌شود. بنابراین در سطح اطمینان ۹۵٪ همه متغیرها مانا خواهند بود.

جهت بررسی مانایی از روش هاردی (Hadri Z-stat) استفاده شده است که نتایج آن در جدول (۲۵-۴) گزارش می‌شود. باتوجه به جدول (۱۲) چون سطح معنی‌داری آزمون برای همه متغیرها کوچکتر از مقدار ۰/۰۵ محاسبه شده است بنابراین

جدول (۱۲) نتایج آزمون مانایی متغیرهای تحقیق

نماد متغیر	مقدار آماره آزمون	سطح معناداری	نتیجه آزمون
R&D	۱۱/۹۷۱	۰/۰۰۱	رد فرض صفر
Managerial Compensation	۱۲/۰۸۲	۰/۰۰۱	رد فرض صفر
CG	۱۰/۳۶۱	۰/۰۰۱	رد فرض صفر
HHI	۱۱/۰۰۵	۰/۰۰۱	رد فرض صفر
MKSHARE	۱۵/۱۴۶	۰/۰۰۱	رد فرض صفر
Managerial Conservatism	۱۲/۸۶۵	۰/۰۰۱	رد فرض صفر
ROA	۱۱/۳۹۲	۰/۰۰۱	رد فرض صفر
MKTBEQ	۱۴/۷۸۸	۰/۰۰۱	رد فرض صفر
MV	۱۲/۲۰۵	۰/۰۰۱	رد فرض صفر
Information asymmetry	۹/۹۷۱	۰/۰۰۱	رد فرض صفر

جدول (۱۳) نتایج آزمون دوربین واتسون چهار مدل پژوهش

مدل	مقدار آماره دوربین واتسون	نتیجه آزمون
مدل اول	۲/۱۰۳	تایید فرض صفر
مدل دوم	۲/۱۴۳	تایید فرض صفر
مدل سوم	۱/۷۵۷	تایید فرض صفر
مدل چهارم	۲/۰۸۴	تایید فرض صفر

### آزمون عدم ناهمسانی واریانس باقیمانده‌ها

جهت بررسی این پیش فرض از آزمون نسبت درست نمایی (LR) در نرم افزار Stata استفاده می شود نتایج این آزمون در جدول (۱۴) ارائه شده است.

نتایج آزمون نسبت درست نمایی در جدول (۱۴) نشان می دهد که چون سطح معناداری آزمون برای هر چهار مدل از خطای ۰/۰۵ کمتر است پس در همه مدل های پژوهش فرض وجود همسانی واریانس با خطای پنج درصد رد شده و در نتیجه برای این مدل ها مشکل ناهمسانی واریانس باقیمانده ها وجود دارد.

### آزمون F لیمر و هاسمن

چون داده های مورد استفاده ترکیبی (سال-شرکت) بوده و داده های ترکیبی به دو صورت تابلویی و تلفیقی مورد تحلیل قرار می گیرند، لذا به منظور انتخاب بین روش های تابلویی و تلفیقی در برآورد مدل، از آزمون F لیمر استفاده می شود. اگر سطح معناداری F لیمر بیش از ۰/۰۵ محاسبه شود در این صورت بایستی از روش تلفیقی استفاده کرد و در غیر این صورت از روش تابلویی استفاده می شود.

جدول (۱۵) نتایج آزمون F لیمر برای مدل های تحقیق

مدل	آماره F	درجه آزادی اول	درجه آزادی دوم	سطح معناداری	نتیجه آزمون
مدل اول	۴/۹۶۵	۷۰	۲۷۸	۰/۰۰۱	رد فرضیه
مدل دوم	۴/۸۱۰	۷۰	۲۷۸	۰/۰۰۱	رد فرضیه
مدل سوم	۲/۸۳۸	۷۰	۲۷۸	۰/۰۰۱	رد فرضیه
مدل چهارم	۴/۹۲۵	۷۰	۲۷۸	۰/۰۰۱	رد فرضیه

جدول (۱۴) نتایج آزمون نسبت درست نمایی برای شناسایی همسانی واریانس ها

مدل	آماره کای اسکوئر	درجه آزادی	سطح معناداری	نتیجه آزمون
مدل اول	۲۳۳/۸۴	۷۰	۰/۰۰۱	رد فرض صفر
مدل دوم	۲۱۲/۲۰	۷۰	۰/۰۰۱	رد فرض صفر
مدل سوم	۳۴۰/۱۷	۷۰	۰/۰۰۱	رد فرض صفر
مدل چهارم	۲۹۲/۰۵	۷۰	۰/۰۰۱	رد فرض صفر

با ملاحظه جدول (۱۵) چون سطوح معناداری آزمون لیمر از خطای ۰/۰۵ کمتر هستند بنابراین الگوی اثرات ثابت بر اثرات مشترک ارجحیت دارد. با این حال باید دید الگوی اثرات ثابت برای داده ها مناسب تر است یا الگوی اثرات تصادفی. به این منظور از آزمون هاسمن استفاده می شود.

### آزمون عدم هم خطی بین متغیرهای مستقل

جهت بررسی وجود یا عدم وجود هم خطی بین متغیرهای مستقل دو مدل، از ضریب همبستگی دو به دو استفاده می شود. اگر ضریب همبستگی بین متغیرها از ۵۰ درصد (۰/۵) کمتر باشد در نتیجه بین دو متغیر مستقل همبستگی قوی وجود ندارد. چون ضرایب همبستگی جدول همگی کمتر از ۰/۵ محاسبه شده اند در نتیجه فرض عدم هم خطی بین متغیرهای مستقل مورد تایید قرار خواهد گرفت. البته برای این منظور از شاخص VIF نیز استفاده می شود. لازمه تایید این آزمون کمتر بودن شاخص VIF از عدد ۲ می باشد.

جدول (۱۶) نتایج آزمون هاسمن برای مدل های تحقیق

مدل	آماره آزمون کای دو	درجه آزادی	سطح معناداری	نتیجه آزمون
مدل اول	۲/۳۹۲	۶	۰/۸۸۰	تایید فرضیه
مدل دوم	۲/۳۵۴	۶	۰/۸۸۴	تایید فرضیه
مدل سوم	۱/۲۵۴	۶	۰/۹۷۴	تایید فرضیه
مدل چهارم	۳/۲۲۲	۵	۰/۶۶۶	تایید فرضیه

### نرمال بودن باقیمانده های مدل

طبق این پیش فرض توزیع آماری جملات خطا باید نرمال باشد. این بررسی بعد از تخمین هر یک از مدل ها و با استفاده از آزمون جارکو-برا انجام می شود باتوجه به سطح معناداری آزمون JB مدل ها (اعداد روبروی قسمت Probability، چون هر چهار مقدار بیشتر از مقدار ۰/۰۵ است، پس در سطح اطمینان ۹۵٪ فرض نرمال بودن باقیمانده هر چهار مدل پژوهش نیز تایید می شود.

چون برای هر چهار مدل سطح معناداری آزمون هاسمن از خطای ۰/۰۵ بیشتر هستند بنابراین استفاده از الگوی اثرات تصادفی بر بکارگیری الگوی اثرات ثابت برتری دارد. پس برای برازش هر چهار مدل از الگوی اثرات تصادفی استفاده می شود. همانطور که مشخص شد، باتوجه به ناهمسانی واریانس باقیمانده ها در مدل های اول و دوم برای برآورد از روش GLS و باتوجه به آزمون F لیمر و هاسمن نیز از الگوی اثرات تصادفی استفاده خواهد شد. جدول (۱۷) نتایج برازش مدل های اول و دوم را نشان می دهد.

## جدول (۱۷) برآزش مدل اول و دوم تحقیق

متغیر وابسته: افشای داوطلبانه: افشای پاداش (Managerial Compensation) و افشای تحقیق و توسعه (R&D) دوره‌ی زمانی: ۱۳۹۴-۱۳۹۸								مدل رگرسیون
تعداد شرکت‌های مورد بررسی: ۷۱				مشاهدات: ۳۵۵				
R&D				MANAGERIAL COMPENSATION				
سطح معنی داری	آماره t	خطای استاندارد	ضریب	سطح معنی داری	آماره t	خطای استاندارد	ضریب	متغیرهای مستقل
0/00۱	22/167	0/773	17/131	0/001	15/370	0/760	11/675	ضریب ثابت
0/00۱	3/914	0/101	0/396	0/001	3/341	0/100	0/333	CG
0/001	3/394	34/336	116/552	0/001	3/462	33/866	117/252	HHI
0/003	3/017	0/054	0/163	0/005	2/846	0/053	0/151	MKSHARE
0/002	-3/154	7/698	-24/279	0/002	-3/091	7/578	-23/423	MANAGERIAL CONSERVATISM
0/338	-0/960	0/646	-0/620	0/272	-1/101	0/638	-0/702	ROA
0/024	2/260	0/126	0/286	0/035	2/123	0/125	0/265	MKTBEQ
۰/۶۲۴				۰/۶۲۳				ضریب تعیین
۰/۵۲۱				۰/۵۲۰				ضریب تعیین تعدیل شده
۶/۰۷۸				۶/۰۵۸				آماره F
۰/۰۰۱				۰/۰۰۱				سطح معنی داری آماره F

MKSHARE نیز در هر دو مدل از سطح معنی داری ۰/۰۵ کمتر بوده و در نتیجه فرض صفر مبنی بر اینکه ضرایب این دو متغیر مستقل در مدل اول و دوم برابر صفر است رد خواهد شد. در نتیجه در مدل رگرسیونی با متغیرهای وابسته افشای پاداش و افشای تحقیق و توسعه، ضرایب هرفیندال-هیرشمن و سهم بازار معنی دار خواهند بود. همچنین باتوجه به اینکه علامت ضرایب این دو متغیر در هر دو مدل مثبت هستند پس هر دو معیار هرفیندال-هیرشمن و سهم بازار (رقابت پذیری) تاثیر مثبت و معنی داری بر روی افشای پاداش و افشای تحقیق و توسعه (افشای داوطلبانه) خواهد داشت. در نتیجه فرضیه دوم تحقیق نیز تایید خواهد شد.

مشابه قبل باتوجه به جدول چون سطوح معناداری ضریب متغیر مستقل MANAGERIAL CONSERVATISM در هر دو مدل (مقدار ۰/۰۰۲) از سطح معنی داری ۰/۰۵ کمتر است بنابراین فرض صفر مبنی بر اینکه ضریب این متغیر در مدل اول و دوم برابر صفر است رد می شود. در نتیجه در مدل رگرسیونی با متغیرهای وابسته افشای پاداش و افشای تحقیق و توسعه، ضریب محافظه کاری مدیریتی معنی دار است. همچنین باتوجه به اینکه علامت ضریب این متغیر در هر دو مدل منفی است پس محافظه کاری مدیریتی تاثیر منفی و معنی داری بر روی افشای پاداش و افشای تحقیق و توسعه (افشای داوطلبانه) خواهد داشت. در نتیجه فرضیه سوم تحقیق مورد تایید است.

باتوجه به جدول فوق چون سطوح معناداری آماره آزمون F برای هر دو مدل اول و دوم (۰/۰۰۱) از ۰/۰۵ کمتر هستند، بنابراین در سطح خطای ۵ درصد فرض صفر مبنی بر اینکه در مدل رگرسیونی اول و دوم بین متغیرها رابطه معناداری نیست، رد می شود. بنابراین لااقل یکی از متغیرهای مدل اول و دوم دارای رابطه خطی با متغیر وابسته خود هستند. مقدار ضریب تعیین مدل اول (۰/۶۲۳) نیز مشخص می کند که مدل اول تقریباً ۶۲ درصد از کل تغییرات را توجیه می کند. به عبارت دیگر تقریباً ۶۲ درصد از تغییرات متغیر وابسته افشای پاداش توسط متغیرهای مستقل و کنترلی تبیین می شود. به همین ترتیب در حدود ۶۲ درصد از تغییرات متغیر وابسته افشای تحقیق و توسعه نیز توسط متغیرهای مستقل و کنترلی توضیح داده می شود. با ملاحظه جدول چون سطوح معناداری ضریب متغیر مستقل CG در هر دو مدل (مقدار ۰/۰۰۱) از سطح معنی داری ۰/۰۵ کمتر است بنابراین فرض صفر مبنی بر اینکه ضریب این متغیر در مدل اول و دوم برابر صفر است رد می شود. در نتیجه در مدل رگرسیونی با متغیرهای وابسته افشای پاداش و افشای تحقیق و توسعه، ضریب راهبری شرکتی معنی دار است. همچنین باتوجه به اینکه علامت ضریب این متغیر در هر دو مدل مثبت است پس راهبری شرکتی تاثیر مثبت و معنی داری بر روی افشای پاداش و افشای تحقیق و توسعه (افشای داوطلبانه) خواهد داشت. در نتیجه فرضیه اول تحقیق مورد تایید است.

به همین ترتیب باتوجه به جدول نتایج مدل اول و دوم، سطوح معناداری ضریب متغیرهای مستقل HHI و

## بحث و نتیجه گیری

در این مطالعه، تاثیر راهبری شرکتی، رقابت پذیری و محافظه کاری مدیریتی بر افشای داوطلبانه اطلاعات مورد بررسی قرار گرفت. در این راستا، از رویکرد ترکیبی استفاده شد. بر اساس آزمون فرضیه های پژوهش مشخص گردید که راهبری شرکتی تاثیر مثبت و معنی داری بر روی افشای پاداش و افشای تحقیق و توسعه (افشای داوطلبانه) خواهد داشت که در تحلیل این نتیجه باید بیان نمود که به این معنی که در ایران سطح بالاتر افشا داوطلبانه در نتیجه افزایش راهبری شرکتی بدست می آید. همچنین، هر دو معیار هرفیندال-هیرشمن و سهم بازار (رقابت پذیری) تاثیر مثبت و معنی داری بر روی افشای پاداش و افشای تحقیق و توسعه (افشای داوطلبانه) خواهد داشت. به این مفهوم که سطح بالاتر افشا داوطلبانه در نتیجه افزایش رقابت پذیری حاصل می شود. افزون بر این مشخص گردید که محافظه کاری مدیریتی تاثیر منفی و معنی داری بر روی افشای پاداش و افشای تحقیق و توسعه (افشای داوطلبانه) خواهد داشت.

رشد و دگرگونی سریع روابط اقتصادی، منجر به رقابت شدیدی در عرصه تجارت، صنعت و سرمایه گذاری شده است. لذا شرکت ها برای بقا و گسترش فعالیت های خود، نیاز به انجام سرمایه گذاری های مناسب، به موقع و کارا دارند. زمانی واحد تجاری در سرمایه گذاری کارا تعریف می شود که پروژه هایی با خالص ارزش فعلی مثبت را برای اجرا را انتخاب نماید. اما مساله مهم این است که اتخاذ تصمیمات سرمایه گذاری از جمله اختیارات مدیران است. بنابراین رفتارهای فرصت طلبانه مدیران می تواند بر کارایی سرمایه گذاری و استفاده بهینه از منابع موجود در راستای منافع سهامداران تاثیر منفی بگذارد. وجود رویکردهای راهبری شرکتی بر مبنای تمرکز مالکیت به دلیل وجود نظارت های سهامداران عمده بر عملکردهای مدیران سبب خواهد شد تا سطح کارکردهای سرمایه گذاری شرکت ها افزایش یابد و مانع از اتخاذ تصمیم های مدیریت مبنی بر بیش یا کمتر از حد سرمایه گذاری شرکت ها گردد. باید توجه داشت، واحدهای تجاری، همواره با فرصت های سرمایه گذاری زیادی روبرو می شوند و نیازمند تصمیماتی منطقی نسبت به سرمایه گذاری های بهینه هستند که وجود نظارت های اثربخش مبتنی بر حاکمیت شرکتی می تواند زمینه سازی توسعه کارایی سرمایه گذاری ها را مهیا نماید. زمانی اثربخشی سرمایه گذاری در هر واحد تجاری محقق خواهد شد که این سطح از سرمایه گذاری ها با توجه به محدودیت منابع و کارایی آن صورت گیرد. در واقع انتخاب طرح ها و اتخاذ تصمیمات سرمایه گذاری توسط مدیرانی صورت می گیرد که به واسطه وجود سطح

نظارت های مبتنی بر تمرکز در راهبری شرکتی مانع از پیگیری منافع شخصی مدیران می شود. به عبارتی دیگر، اگر راهبردی شرکتی قابلیت های نظارتی لازم را نداشته باشد، افزایش شکاف تضاد منافع و عدم تقارن اطلاعاتی، مانع انجام سرمایه گذاری بهینه و کارا می شود. مکانیزم های حاکمیت شرکتی از طریق تمرکز مالکیت، میزان انحراف از تصمیمات سرمایه گذاری بهینه را با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و رفع مشکلات نمایندگی کاهش می دهند. یک نظام حاکمیت شرکتی خوب علاوه بر ایجاد انگیزه در مدیران و هیات مدیره جهت دنبال کردن اهداف مرتبط با منافع شرکت و سهامداران، باید آنان را به استفاده کارا تر از منابع تشویق کند و سبب می گردد تا از طریق کاهش محدودیت های مالی، سطح بهینه تری از سرمایه گذاری ها را محقق نماید.

بر اساس نتایج این مطالعه پیشنهادهای زیر ارائه می شود:

\* با توجه به رابطه مثبت بین راهبری شرکتی و افشا داوطلبانه مشخص شد سطح بالاتر افشا داوطلبانه در نتیجه افزایش کیفیت راهبری شرکتی حاصل می شود.

به سازمان بورس اوراق بهادار به عنوان نهاد قانون گذار در تدوین قوانین و مقررات پیشنهاد می شود انگیزه کافی برای تشکیل مؤسسات رتبه بندی مستقل در زمینه های راهبری شرکتی و افشا داوطلبانه را هرچه سریع تر ایجاد کند. استقبال سرمایه گذاران به شرکت هایی که از این نظر رتبه بالاتری دارند، منجر به قیمت گذاری بیشتر این گونه شرکت ها می شود و انگیزه های لازم را به منظور افزایش شفافیت از سوی مدیریت و سهامداران عمده ایجاد می کند.

\* به سرمایه گذاران، اعتبار دهندگان و تحلیلگران پیشنهاد می شود در تجزیه و تحلیل های خود در بازار رقابتی، برای تصمیم گیری صحیح، به ساختار هیئت مدیره و تأثیری که بر افشای اطلاعات می گذارد، توجه کنند. همچنین، حسابرسان با استفاده از نتایج این پژوهش می توانند با مدنظر قراردادن مؤلفه های ساختار هیئت مدیره و تأثیری که در بازار رقابتی بر افشای اطلاعات می گذارد، روش حسابرسی را به شکل مناسب تری اتخاذ کنند.

\* با توجه به یافته های پژوهش پیشنهاد می شود سازمان بورس اوراق بهادار در تدوین قوانین و مقررات مربوط به افشای اجباری، توجه بیشتری به شرکت های حاضر در صنایع با رقابت زیاد داشته باشد. بهتر است این نهاد قانون گذار با اعمال نظارت و وضع قوانین سختگیرانه تر بر گزارشگری مالی، کیفیت افشای آنها را

اوراق بهادار تهران. چشم انداز مدیریت مالی، شماره ۹، صص ۱۰۵-۱۲۶.

\* شماخی، حمیدرضا، زاهدی، رضا. (۱۳۹۳). بررسی اصل محافظه کاری و جایگاه آن در گزارشگری مالی، دانش و پژوهش حسابداری، شماره ۹۸.

\* صفرزاده، محمدحسین، رفیعی، افسانه. (۱۳۹۳). تبیین ارتباط بین رقابت در بازار محصول و راهبری شرکتی. مجله علمی-پژوهشی دانش حسابداری، ۵(۱۸)، ۴۸-۲۵.

\* فخاری، حسین، حسن نتاج کردی، محسن. (۱۳۹۷). اثر تعدیل کنندگی راهبری شرکتی بر ارتباط بین رقابت در بازار محصول و کیفیت سود پیش بینی شده توسط مدیریت. پژوهشهای حسابداری مالی و حسابرسی، ۱۰(۳۸)، ۲۳۷-۲۰۹.

\* مرادزاده، مهدی، بنی مهد، بهمن و دیندار یزدی، مهدی، (۱۳۹۰)، بررسی رابطه بین محافظه کاری حسابداری و نظام راهبری شرکت، حسابداری مدیریت، ۴(۸)، ۸۹-۱۰۲.

\* واعظ، سیدعلی، محمد حسین قلمبر و نسرين فنوائی، (۱۳۹۴)، "تأثیر رقابت در بازار محصول بر کیفیت سود با بهره گیری از تکنیک تحلیل عاملی"، مجله دانش حسابداری، سال ششم، شماره ۲۱، صص ۱۴۹-۱۲۹.

\* وکیلی فرد، حمیدرضا، زمانیان فر، لیلا، بزرگمهریان، شاهرخ. (۱۳۹۷). اثر محافظه کاری حسابداری بر ترکیب بدهی ها و رشد شرکت با تاکید بر راهبری شرکتی. پژوهش های نوین در حسابداری و حسابرسی، ۲(۲)، ۱۶۴-۱۴۱.

\* Almeida, J and Dalmácio, F, (2015), "The Effects of Corporate Governance and Product Market Competition on Analysts' Forecasts", Evidence from the Brazilian Capital Market, *The International Journal of Accounting*, 50:PP. 16-339.

\* Alves, H. S., Canadas, N., & Rodrigues, A. M. (2020). Voluntary disclosure, information asymmetry and the perception of governance quality: An analysis using a structural equation model. *Tékhnē*, 13(1), 66-79.

\* Barth, M., Landsman, W., and M. Lang. (2007). International accounting standards and accounting quality. <http://ssrn.com>, Available online 15 April 2012.

\* Cheng, P, Man Paul, Y., and Cheong, H, (2013), "The Impact of Product Market Competition on Earnings Quality", *Accounting and Finance*, 53, PP. 137-162.

\* Chen, E.; Stephen C. M.; and M. Courtenay (2019). Board composition, regulatory regime and voluntary disclosure. *The International Journal of Accounting*, Vol.41, pp. 262-289.

\* Chow, C. W. & Wong-Boren, A. (2020). Voluntary financial disclosure by Mexican corporations. *The Accounting Review*, 62, 533-541.

ارتقا ببخشد و از این طریق به شفافسازی اطلاعاتی و کارایی بازار سرمایه کمک کند.

## فهرست منابع

\* اکبری، محسن، فرخنده، مهسا، ایاغ، زهرا. (۱۳۹۸). بررسی تأثیر رقابت در بازار محصول بر عملکرد مالی با تعدیل کنندگی کیفیت افشای اطلاعات: شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. مدیریت دارایی و تأمین مالی، ۷(۱)، ۴۴-۲۹.

\* پیغه، احمد، احمدزاده، حامد، عرب، لیلا. (۱۳۹۸). بررسی اثر سوگیری قضاوتی مدیران بر ارتباط بین محافظه کاری حسابداری و اعتبار تجاری شرکت ها. چشم انداز حسابداری و مدیریت، ۲(۹)، ۳۹-۲۱.

\* حساس یگانه، یحیی و احمدی، مرتضی، (۱۳۹۲)، رابطه ساز و کارهای حاکمیت شرکتی و محافظه کاری، فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی، ۱۱(۸۳)، ۳۰(۵۴).

\* حاجی هاشمی و نونسفادرانی، منصوره، عبدلی، محمد رضا (۱۳۹۹). تأثیر بیش اطمینانی مدیران بر میزان افشای اطلاعات به صورت داوطلبانه و مسئولیت پذیری اجتماعی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه گذاری، سال نهم، شماره سی و پنجم، صص ۳۶-۶۱.

\* رحیمی، اسحاق و عشرت نظام پور. (۱۳۹۵). عوامل مؤثر بر کیفیت افشا با استفاده از مدل های مختلف. پژوهش های جدید در مدیریت و حسابداری. سال سوم، شماره ۴، صص ۷۱-۸۹.

\* رشیدی باغی، محسن. (۱۳۹۷). قیمت گذاری توزیع اطلاعات بر مبنای قابلیت مقایسه و ناکارآمدی بازار. تحقیقات مالی، ۲۰(۴)، ۵۵۳-۵۳۱.

\* زنجیردار، مجید، رفیعی، زهرا. (۱۳۹۶). تأثیر ضریب واکنش سود بر روابط اعتماد بیش از حد مدیریت و محافظه کاری مشروط. پژوهشهای حسابداری مالی و حسابرسی، ۹(۳۴)، ۱۳۶-۱۱۳.

\* ستایش، محمدحسین، روستا، منوچهر و وحید علیزاده. (۱۳۹۳). بررسی ارتباط بین افشای داوطلبانه و عملکرد شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهش های تجربی حسابداری، سال چهارم، شماره ۱۳، صص ۱۵۳-۱۶۰.

\* سعیدی، مسعود، نظری، همداد و کرامت الله حیدری. (۱۳۹۲). بررسی تغییرات عوامل درونشرکتی بر سطح افشای داوطلبانه شرکت های پذیرفته شده در بورس

## یادداشت‌ها

<sup>1</sup> Hendriksen and Van Breda

<sup>2</sup> Almeida and Dalmacio

<sup>3</sup> Li

<sup>4</sup> Cheng et al.

<sup>5</sup> Jost et al.

<sup>6</sup> Duan and Jiao

<sup>7</sup> Gietzmann, M., and M. Trombetta

<sup>8</sup> Heitzman et al.

<sup>9</sup> Plumlee et al.

<sup>10</sup> Madhani and Pankaj

<sup>11</sup> -Payi and et al

<sup>12</sup> -Hov and Tilour

<sup>13</sup> -Alowz and et al

<sup>14</sup> -Kenan and et al

<sup>15</sup> -Chen and et al

<sup>16</sup> -Kelinze and et al

<sup>17</sup> -Jun Lu, et al

<sup>18</sup> Almeida and Dalmácio

<sup>19</sup> Iatridis and Alexakis

<sup>20</sup> Martins

<sup>21</sup> Hermalin & Weisbach

<sup>22</sup> Charles et al

<sup>23</sup> Dah et al

<sup>24</sup> Wu et al

<sup>25</sup> Makni Fourati et al

<sup>26</sup> Li et al

<sup>27</sup> Zhang et al

<sup>28</sup> Nasr and Ntim

<sup>29</sup> Madah Marzuki and Abdul Wahab

<sup>30</sup> Chang & Young

<sup>31</sup> Nadauld et al

<sup>32</sup> Cenesizoglu & Grass

<sup>33</sup> Blau et al

<sup>34</sup> Aldatmaz et al

<sup>35</sup> Radhouane et al

<sup>36</sup> Haddad et al

<sup>37</sup> Ferracuti & Stubben

<sup>38</sup> Drake et al

<sup>39</sup> Kelton & Murthy

<sup>40</sup> Chen & Gong

<sup>41</sup> Chen et al

<sup>42</sup> Gaio and Raposo

<sup>43</sup> He

<sup>44</sup> Giroud & Mueller

<sup>45</sup> Nickell

<sup>46</sup> Leventis et al

\* Duan, Y., Jiao, Y., 2014. The role of mutual funds in corporate governance: evidence from mutual funds' proxy voting and trading behavior. Forthcoming in the Journal of Financial and Quantitative Analysis.

\* Gietzmann, M., and M. Trombetta. (2003). Disclosure interactions: accounting policy choice and voluntary disclosure effects on the cost of raising outside capital. *Accounting & Business Research*, Vol. 33 (3) , Pp. 187-205 .

\* Heitzman, S., Wasley, C., and J. Zimmerman. (2010). The Joint Effects of Materiality Thresholds and Voluntary Disclosure Incentives on Firms Disclosure Decisions. <http://ssrn.com>. Pp.1-52.

\* Howe, K. S.; and R. Tilower (2021). Does voluntary disclosure improve stock price informativeness? *Financial Management*, Vol. 37, pp. 747-768.

\* Iatridis, G., and P. Alexakis. (2012). Evidence of voluntary accounting disclosures in the Athens Stock Market. *Review of Accounting and Finance*, Vol. 11 (1) , Pp. 73 - 92 .

\* Li, X., (2010), "The Impacts of Product Market Competition on the Quantity and Quality of Voluntary Disclosures", *Review of Accounting Studies*, 15, PP. 663-711.

\* Madhani M. Pankaj(2009). Role of Voluntary Disclosure and Transparency in Financial Reporting, *The Accounting World*, , Pp. 63-66.

Plumlee, M., D. Brown., and S. Marshall. (2008). The Impact of Voluntary Environmental Disclosure Quality on Firm Value. <http://ssrn.com>. pp. 1-64. 15.