

رابطه بین میزان افشای اطلاعات و ارزش شرکت

داریوش فروغی*

احمد آدینه جونقانی**

تاریخ دریافت: 1391/04/18

تاریخ پذیرش: 1391/06/20

چکیده

یکی از ابزارهای مهم بازار سرمایه، وجود اطلاعات شفاف و کامل می‌باشد. افشای اطلاعات کامل از سوی شرکتها باعث افزایش کارایی بازار سرمایه خواهد شد. بنابراین یکی از الزامات کارآیی بازار سرمایه شفاف سازی و افشای کامل اطلاعات می‌باشد. در پژوهش حاضر به بررسی رابطه بین میزان افشای اطلاعات و ارزش شرکت پرداخته شده است. برای تعیین میزان افشای اطلاعات توسط شرکتها، چک لیستی بر اساس قوانین و مقررات سازمان بورس اوراق بهادار تهران و استانداردهای حسابداری ایران تهیه شده، که این چک لیست شامل افشای کل، اجباری و اختیاری اطلاعات می‌باشد. فرضیه‌های این پژوهش با استفاده از روش داده‌های ترکیبی برای 81 شرکت از شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، بین سال های 1386-1388 مورد آزمون قرار گرفته است. نتایج این پژوهش نشان می‌دهد که رابطه معنی‌داری بین افشای کل، اجباری و اختیاری اطلاعات با ارزش شرکت وجود دارد.

واژه های کلیدی: افشای اطلاعات، افشای اجباری، افشای اختیاری، ارزش شرکت.

1 مقدمه

امروزه با توجه به پیشرفت های جهان اطلاعات و پیچیده تر شدن سیستم های اطلاعاتی در شرکتها، افشای اطلاعات یکی از مباحث و موضوعات با اهمیت در کشورهای مختلف جهان مطرح گردیده است. نقطه شروع و در حقیقت پایه و اساس این موضوع، به تئوری نمایندگی و مشکلات عدم تقارن اطلاعات مربوط می شود. کاهش مشکلات نمایندگی، هم سو کردن منافع کارگزار با منافع کارگزار و تأمین منافع همه ی گروه های ذی نفع در شرکتها و واحدهای تجاری از جمله مهم ترین اهداف طرح موضوع افشا اطلاعات است. اهمیت این موضوع تا اندازه ای است که در سال های اخیر، نه تنها پژوهش های گسترده ای در مورد ابعاد گوناگون آن صورت گرفته، بلکه رابطه بین افشای اطلاعات با موضوعها و ویژگی های مختلف حسابداری نیز مورد توجه و بررسی قرار گرفته است. بنابراین افشای اطلاعات می تواند در اقتصاد هر کشوری از اهمیت زیادی برخوردار باشد؛ زیرا اغلب ادعا می شود که بازارهای توسعه یافته در هر کشوری به هر نوع

* استادیار دانشگاه اصفهان، نویسنده اصلی و مسئول مکاتبات
d_foroghi@hotmail.com

** عضو هیئت علمی دانشگاه آزاد اسلامی واحد شهرکرد مرکز اردل

اطلاعات مالی واکنش نشان داده و در بازارهای رقابتی، بازار اطلاعات تازه را جذب و در قیمت سهام منعکس می‌کند. اغلب ادعا می‌شود تقاضا برای افشای اطلاعات شرکت‌ها می‌تواند ناشی از مشکل عدم تقارن اطلاعات و تضادهای نمایندگی بین مدیریت و سرمایه‌گذاران باشد. بر همین اساس انتظار می‌رود افشای اطلاعات بتواند علاوه بر مشکل عدم تقارن اطلاعات، عدم اطمینان در مورد عملکرد آتی شرکت را نیز کاهش دهد و فرآیند معاملات سهام را برای سرمایه‌گذاران تسهیل نماید و از این رو انتظار می‌رود افشای اطلاعات بتواند ارزش شرکت را تحت تأثیر قرار دهد. بر همین اساس پژوهش حاضر، برای بررسی دقیقتر رابطه بین میزان افشای اطلاعات و ارزش شرکت شکل گرفته است. این پژوهش شامل اهمیت موضوع، پیشینه، فرضیه‌ها، روش‌شناسی، نحوه اندازه‌گیری متغیرها، جامعه و نمونه آماری، شیوه جمع‌آوری داده‌ها، آزمون و نتایج آزمون فرضیه‌ها، خلاصه و نتیجه‌گیری و در نهایت پیشنهادهای پژوهش می‌باشد.

2 + اهمیت موضوع پژوهش

با ظهور شرکت‌های بزرگ و شکل‌گیری موضوع جدایی مالکیت از مدیریت و همچنین با توجه به وجود تضاد منافع بین مالکان و مدیران، بروز مشکلاتی از قبیل عدم تقارن اطلاعات و مشکلات نمایندگی قابل‌پیش‌بینی می‌باشد. همواره پژوهشگران در پی حل مشکل عدم تقارن اطلاعات و مشکلات نمایندگی بوده‌اند و با استفاده از راه‌کارهای متفاوت و نظریه‌های مختلف، مشکلات فوق را مورد بررسی قرار داده‌اند. یکی از راه‌حل‌های ارائه شده جهت کاهش مشکلات نمایندگی و عدم تقارن اطلاعات، افشای اطلاعات کامل از سوی مدیریت می‌باشد. نتایج پژوهش چونگ و همکاران¹ (2010)، امایما و همکاران² (2009)، آیت‌ریدیس³ (2008)، لانگ و لاند هولم⁴ (2000)، ورچیا⁵ (2000)، فخاری و محمدی (1388) و ملکیان (1377) نشان می‌دهد که افشای اطلاعات همواره از مهم‌ترین عوامل کاهش مشکلات نمایندگی و عدم تقارن اطلاعات می‌باشد. علاوه بر این یکی از عوامل بسیار مهم در فرآیند حاکمیت شرکتی مطلوب و بهینه، اتخاذ سیاست مبتنی بر شفافیت و افشای اطلاعات می‌باشد. در واقع، روش‌های افشاسازی اطلاعات یک شرکت را می‌توان به عنوان مکانیسمی در حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران خارجی در نظر گرفت و این امر سبب می‌شود تا عدم تقارن اطلاعاتی کمتر به وجود آید و هزینه نمایندگی کاهش یابد. عدم تقارن اطلاعاتی دارای پیامدهای نامطلوب متفاوتی از قبیل افزایش هزینه‌های معاملات، ضعف بازار، نقدینگی پایین و به طور کلی کاهش سود حاصل از معاملات در بازار سرمایه خواهد شد؛ این پیامدهای نامطلوب را می‌توان با افشا و شفافیت اطلاعات مال‌ی به منظور کاهش عدم تقارن اطلاعات تعدیل نمود (فخاری و محمدی، 1388: 149).

¹. Cheung and et. al

². Omaira and et. al

³. Iatridis

⁴. Lang and Lundholm

⁵. Verrecchia

همچنین از سوی دیگر، با توجه به این که یکی از اهداف مدیریت افزایش ارزش شرکت می‌باشد و براساس تحقیقات شکل گرفته توسط پژوهشگران مختلف نظیر چونگ و همکاران (2010)، اومایما و همکاران (2009)، غزالی⁶ (2008)، خلید الساعد⁷ (2006) و ... افشای اطلاعات با کاهش عدم تقارن اطلاعات، کاهش هزینه های نمایندگی، کاهش هزینه های معاملات، افزایش نقدینگی و افزایش تقاضا برای سهام شرکت، می تواند ارزش شرکت را تحت تأثیر قرار دهد.

بنابراین با توجه به مطالب فوق می توان انتظار داشت که مدیریت از طریق افشای کامل و مناسب اطلاعات به یکی از مهم ترین اهداف خود که افزایش ارزش شرکت می‌باشد دست پیدا کند. اما باید به این نکته نیز توجه نمود که ارزش شرکت نمی تواند به تنهایی تحت تأثیر افشای اطلاعات قرار گیرد؛ عوامل دیگری نیز وجود دارد که می توانند ارزش شرکت را تحت تأثیر قرار دهند. مهم ترین عواملی که می توانند در ارزش شرکت تأثیرگذار باشند عبارتند از سودآوری، اندازه دارایی ها، اهرم مالی و رشد شرکت می‌باشد. بر همین اساس در پژوهش حاضر برای بررسی دقیقتر رابطه بین میزان افشای اطلاعات و ارزش شرکت از این عوامل (سودآوری، اندازه دارایی ها، اهرم مالی و رشد شرکت) به عنوان متغیرهای کنترلی استفاده شده است.

3 پیشینه پژوهش

پژوهش در زمینه ی افشای اطلاعات حسابداری، حداقل از دهی 1960 میلادی مورد توجه محققان قرار گرفته است. در کشورهای توسعه یافته و پیشرفته، با شناخت نسبتاً وسیعی که از موضوع افشای اطلاعات و اهمیت آن در عملکرد واحدهای تجاری به دست آورده اند، بررسی ها و نتایج متعددی را در زمینه ی افشای اطلاعات ارائه نموده اند. با بررسی این پژوهشها می توان به این نتیجه رسید که افشای مناسب اطلاعات می‌تواند دارای پیامدهای مثبت برای گروه های ذینفع و بازار سرمایه می‌باشد. افشای کامل اطلاعات بخصوص افشای اختیاری باعث کاهش عدم تقارن اطلاعات می شود (جیانگ هیان و همکارانش⁸ 2011). کاهش عدم تقارن اطلاعات کاهش هزینه های نمایندگی، هزینه معاملات و افزایش نقد شوندگی سهام را به دنبال خواهد داشت (اومایما و همکاران 2009، فخاری و محمدی 1388). علاوه بر این افشای کامل اطلاعات می‌تواند هزینه های سرمایه (لی ژانگ 2006) و هزینه بدهی (استکی 1380) را نیز تحت تأثیر قرار دهد و اثر مثبتی در کاهش هزینه های سرمایه و بدهی داشته باشد. بنابراین بر اساس نتایج فوق ر رابطه بین میزان افشای اطلاعات و ارزش شرکت می‌تواند قابل انتظار باشد زیرا هزینه هایی مانند هزینه های نمایندگی، هزینه های معاملات، هزینه سرمایه و هزینه بدهی و همچنین نقدشوندگی سهام و افزایش معاملات سهام از جمله عواملی هستند که می‌توانند ارزش بازار شرکت ها را تحت تأثیر

⁶ Ghazali

⁷ Khalid Alsaeed

⁸ Haiyan and et. al

قرار دهند (چیونگ و همکاران 2010).

از آنجا که افشای کل اطلاعات مجموع افشای اجباری و اختیاری اطلاعات می‌باشد بررسی اثر افشای اطلاعات به صورت تفکیک بر روی متغیرهای حسابداری می‌تواند موضوع افشای اطلاعات را دقیق تر و جامع تر تشریح کند. براساس پژوهش‌های انجام شده نظیر پژوهش اومایما 2009، چیونگ همکاران 2010 هیانگ و همکاران 2010 افشای اختیاری اطلاعات در بازار سرمایه و بازارهای رقابتی نسبت به افشای اجباری دارای پیامدهای مثبت تری می‌باشد. مهم‌ترین پژوهش‌های انجام شده در ارتباط با موضوع پژوهش حاضر به شرح زیر می‌باشد:

جیانگ هیان و همکارانش (2011)، در پژوهشی رابطه میزان افشای اطلاعات و عدم تقارن اطلاعات را مورد بررسی قرار دادند. نمونه آماری این پژوهش شامل 103 شرکت که بین سال‌های 2001 تا 2005 مورد آزمون قرار گرفت. نتایج این پژوهش نشان داد که با افزایش افشای اطلاعات بخصوص افشای اختیاری، عدم تقارن اطلاعات کاهش می‌یابد. چیونگ و همکاران (2010)، در پژوهش خود نشان دادند که در بازارهای سرمایه اطلاعات از اهمیت خاصی برخوردار است. این پژوهشگران با آزمون 100 شرکت در بازار سرمایه چین به این نتیجه رسیدند که سرمایه‌گذاران تمایل دارند در شرکت‌هایی سرمایه‌گذاری کنند که علاوه بر افشای اجباری اطلاعات، به افشای اختیاری نیز مبادرت ورزند. اومایما و همکاران (2009)، در پژوهش خود افشای اطلاعات را مورد بررسی قرار دادند این پژوهشگران معتقدند افشای اطلاعات می‌تواند با کاهش عدم تقارن اطلاعات، هزینه‌های نمایندگی را کاهش دهد. در چنین حالتی با کاهش هزینه معاملات، نقدینگی سهام افزایش خواهد یافت. آیتریدیس (2008)، در پژوهشی به بررسی افشای اطلاعات حسابداری و ویژگی‌های مالی شرکت‌ها پرداخته است. نمونه آماری این پژوهش شامل 284 شرکت در طی سال مالی 2004 می‌باشد. نتایج این پژوهش نشان می‌دهد شرکت‌ها، به منظور تأمین مالی از طریق افزایش سرمایه و یا ایجاد بدهی، تمایل دارند دامنه گسترده‌ای از افشای حسابداری را فراهم نمایند. همچنین نتایج نشان داد افشای اطلاعات مهم حسابداری اثرات نامطلوبی بر سودآوری شرکت‌ها ندارد ولی شرکت‌هایی که افشای جزئیات اطلاعات حسابداری را فراهم می‌نمایند سودآوری بیشتری کسب می‌نمایند. لی ژانگ و شوچان⁹ (2006)، در پژوهشی به بررسی رابطه بین افشای اختیاری و هزینه سرمایه پرداخته‌اند. جامعه آماری این پژوهش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار چین و نمونه آماری آن شامل 352 شرکت در طی دوره مالی 2001 الی 2004 می‌باشند. نتایج این پژوهش حاکی از آن است که بین سطح و کیفیت افشا با قابلیت بازگشت سرمایه رابطه مثبتی وجود دارد. ناصر و نصیبی¹⁰ (2003)، به ارزیابی کفایت افشاء اطلاعات و مقایسه میان سطح افشای قبل و بعد از ایجاد انجمن حسابداران خبره عربستان پرداخته‌اند. آنها اطلاعات افشا شده در گزارش

⁹ Li Zhang and Shujun

¹⁰ Naser and Nuseibeh

سالانه را در سه دسته اصلی طبقه بندی کردند که عبارتند از : افشای اجباری، افشای اجباری مرتبط با افشای داوطلبانه، افشای اختیاری غیر مرتبط با افشای اجباری . نتایج این پژوهش نشان داد که همه شرکتها در صنایع مختلف به جز صنعت برق، موارد مربوط به افشا اجباری را به نسبت بالاتری گزارش میکنند.

در ایران فخاری و فلاح محمدی (1388)، در پژوهشی به بررسی تأثیر افشا اطلاعات بر نقدشوندگی سهام پرداختند . نمونه آماری این پژوهش شامل 112 شرکت، به صورت مقطعی و در سال 1386 مورد بررسی قرار گرفته است. یافته های این پژوهش نشان می دهد که ارتباط معنا دار و معکوسی بین افشا اطلاعات و شاخص نقدشوندگی سهام وجود دارد. نوروش و حسینی (1388)، در پژوهش خود رابطه بین کیفیت افشای شرکتی (شامل قابلیت اتکا و به موقع بودن) و مدیریت سود را مورد بررسی قرار داده اند . نمونه آماری این پژوهش شامل 51 شرکت و دوره زمانی آن طی سال های 1382 الی 1386 می باشد. یافته های این پژوهش نشان داد که بین کیفیت افشای شرکتی و مدیریت سود رابطه منفی معناداری وجود دارد . همچنین یافته های پژوهش حاکی از وجود رابطه منفی معنادار بین به موقع بودن افشای شرکتی و مدیریت سود می باشد . استکی (1380)، در پژوهشی به بررسی رابطه بین کیفیت افشا شرکت و هزینه بدهی پرداخته است. نتایج این پژوهش نشان داد که بین کیفیت افشا و هزینه بدهی رابطه معکوس وجود دارد . همچنین در فرضیه دیگر این پژوهش ارتباط کیفیت افشا را با یکی از مشخصه های شرکتها، تحت عنوان بازار نامطمئن از آن یاد شده مورد بررسی قرار گرفت که نتایج نشان دهنده وجود یک رابطه معنی دار بین آنها می باشد. به طور کلی موضوع افشای اطلاعات هنوز یک مسئله تجربی می باشد و در کشورهای مختلف جهان بویژه کشورهای پیشرفته در حال مطالعه و بررسی می باشد.

4 فرضیه های پژوهش

سوالی که در این پژوهش مطرح شده عبارت است از اینکه آیا رابطه ای بین میزان افشای اطلاعات و ارزش شرکت وجود دارد یا خیر؟ از آنجا که افشای اطلاعات در شرکتها از طریق افشای اجباری یا اختیاری انجام می شود بر همین اساس فرضیه های پژوهش حاضر به صورت زیر تدوین و مورد آزمون تجربی قرار می گیرد:

فرضیه اول: بین میزان افشا کل اطلاعات و ارزش شرکت رابطه وجود دارد.

فرضیه دوم: بین میزان افشا اجباری اطلاعات و ارزش شرکت رابطه وجود دارد.

فرضیه سوم: بین میزان افشا اختیاری اطلاعات و ارزش شرکت رابطه وجود دارد.

5 روش شناسی پژوهش

این پژوهش، یک پژوهش تجربی در حوزه پژوهشهای اثباتی حسابداری است که مبتنی بر اطلاعات واقعی صورت های مالی شرکتها پذیرفته

شده در بازار بورس اوراق بهادار تهران است. در این پژوهش رابطه بین متغیرهای مستقل و متغیر وابسته با استفاده از مدل رگرسیونی مورد بررسی قرار خواهد گرفت. با توجه به فرضیه های پژوهش از سه مدل رگرسیونی چند متغیره استفاده خواهد شد. برای تجزیه و تحلیل داده های پژوهش از روش ترکیبی استفاده شده است. در صورت وجود ناهمگنی از روش داده های تابلویی¹¹ با اثر ثابت و تصادفی (اثر خاص شرکت ها) و در غیر این صورت از روش داده های تلفیقی¹² با رویکرد حداقل مربعات معمولی (OLS)¹³ جهت تخمین مدل استفاده می شود. تحلیل آماری از طریق نرم افزار آماری Eviews انجام می شود. در نهایت فرضیه های پژوهش از طریق آزمون t، F فیشر و ضریب تعیین (R^2) آزمون می شود.

6 جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری این پژوهش، کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد و شرکت هایی که دارای ویژگی های زیر می باشند، طبق روش حذف سیستماتیک به عنوان نمونه انتخاب شده اند:

- 1- به منظور قابل مقایسه بودن اطلاعات، پایان سال مالی شرکت ها 29 اسفندماه باشد.
- 2- اطلاعات مورد نیاز شرکت ها، در دوره مورد بررسی موجود باشد.
- 3- شامل شرکت های تولیدی باشد.
- 4- در طی دوره مورد بررسی تغییر سال مالی نداشته باشند.
- 5- در دوره مورد بررسی جزء شرکت های فعال در بورس باشد. با توجه به شرایط و محدودیت های فوق، از بین شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، در مجموع 81 شرکت به عنوان جامعه آماری انتخاب شدند. همچنین قلمرو زمانی پژوهش سال های 1386 تا 1388 می باشد. جهت اندازه گیری متغیر رشد از اطلاعات سال 1385 شرکت های مورد آزمون نیز استفاده شده است.

7 تصریح مدل های پژوهش

در پژوهش حاضر برای بررسی رابطه بین میزان افشای اطلاعات و ارزش شرکت در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران سه فرضیه تدوین و ارائه شده است. برای بررسی فرضیه شماره یک که رابطه بین میزان افشای کل اطلاعات و ارزش شرکت را مورد بررسی قرار می دهد از مدل رگرسیونی چند متغیره شماره یک که در رابطه (1) مشخص می باشد استفاده شده است:

(1)

$$F.Vit+1 = \beta_0 + \beta_1 TINDEX it + \beta_2 A. size it + \beta_3 Prof it + \beta_4 Lev it + \beta_5 Gro it + e it$$

ابزار مدل اول به شرح زیر می باشد:

$F.Vit+1$: ارزش شرکت که برابر است با لگاریتم طبیعی نسبت ارزش

¹¹. Panel Data Method

¹². Pooling Method

¹³. Ordinary Least Square

بازار حقوق صاحبان سهام به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام
 $\beta 0$: ضریب ثابت

$A.size\ it$: اندازه دارایی ها که برابر است با لگاریتم طبیعی
نسبت ارزش دفتری کل دارایی ها به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام
 $Prof\ it$: سودآوری شرکت که برابر است با لگاریتم طبیعی نسبت
سود خالص به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام
 $Lev\ it$: اهرم مالی شرکت که برابر است با لگاریتم طبیعی نسبت
بدهی های بلندمدت به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام
 $Gro\ it$: رشد شرکت که برابر است با لگاریتم طبیعی نسبت فروش
سال جاری به فروش سال قبل شرکت
 $TINDEX$: شاخص افشای کل که برابر است با مجموع افشای اجباری
و افشای اختیاری اطلاعات

e : میزان خطای نمونه

i : نمونه مورد بررسی

t : دوره مورد بررسی

همچنین برای بررسی فرضیه های شماره 2 و 3 که رابطه بین افشای
اجباری و افشای اختیاری را با ارزش شرکت مورد بررسی قرار می
دهد از رابطه های زیر استفاده می شود:

(2)

$$F.Vit+1 = \beta 0 + \beta 1 MINDEX\ it + \beta 2 A.size\ it + \beta 3 Prof\ it + \beta 4 Lev\ it + \beta 5 Gro\ it + e$$

(3)

$$F.Vit+1 = \beta 0 + \beta 1 VINDEX\ it + \beta 2 A.size\ it + \beta 3 Prof\ it + \beta 4 Lev\ it + \beta 5 Gro\ it + e$$

به غیر از متغیرهای مستقل ابزار مدل دوم و سوم همانند مدل
اول می باشد. متغیر مستقل مدل دوم و سوم به شرح زیر می باشد:

$MINDEX$: میزان افشای اجباری اطلاعات می باشد.

$VINDEX$: میزان افشای اختیاری اطلاعات می باشد.

8 نحوه اندازه گیری متغیرهای پژوهش

در پژوهش حاضر برای بررسی فرضیه ها از طریق مدل های رگرسیونی
فوق، سه نوع متغیر وجود دارد. این متغیرها شامل متغیر وابسته
که در هر سه مدل تحت عنوان ارزش شرکت بیان شده است. متغیر
مستقل در مدل اول (رابطه 1) تحت عنوان افشای کل، مدل دوم
(رابطه 2) تحت عنوان افشای اجباری و در مدل سوم (رابطه 3) تحت
عنوان افشای اختیاری بیان شده است. همچنین در این پژوهش برای
بررسی دقیق تر رابطه بین افشای اطلاعات و ارزش شرکت از سایر
متغیرهای تأثیرگذار بر ارزش شرکت نیز به عنوان متغیر کنترلی
استفاده شده که این متغیرها عبارتند از : سودآوری، رشد،
اندازه دارایی ها و اهرم که در هر سه مدل به عنوان متغیرهای
کنترلی استفاده شده است. نحوه اندازه گیری تمامی متغیرها به
شرح زیر می باشد:

1) متغیر وابسته

ارزش شرکت که با نماد F.V در هر سه مدل مشخص شده که از طریق
رابطه (4-4) محاسبه شده است:

(4)

$$\log \frac{MVE}{BVE} = \text{ارزش شرکت}$$

MVE : ارزش بازار حقوق صاحبان سهام

BVE : ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام (چپونگ و همکاران،

2010، صص: 11)

2) متغیرهای مستقل

متغیرهای مستقل پژوهش حاضر شامل افشای کل که با نماد TINDEX (در رابطه 1)، افشای اجباری که با نماد MINDEX (در رابطه 2) و افشای اختیاری که با نماد VINDEX (در رابطه 3) می‌باشد. برای اندازه گیری این متغیرها از چک لیست آیتم های افشا استفاده شده است. برای تهیه چک لیست مورد نظر به این صورت عمل شد که ابتدا بر اساس استانداردهای حسابداری ایران و دستورالعمل های سازمان بورس اوراق بهادار تهران (دستورالعمل اجرایی افشای اطلاعات، مصوب 1386/05/03) آیتم های قابل افشا مشخص شد. سپس آیتم های مشخص شده بر اساس الزامی و غیر الزامی بودنشان به دو صورت اجباری و اختیاری در چک لیست تهیه و در نهایت میزان افشای اطلاعات هر شرکت از طریق تطابق موارد مشخص شده در چک لیست و موارد افشا شده توسط شرکتها در گزارش های سالانه خود؛ اندازه گیری شده است. آیتم های مشخص شده در چک لیست شامل اطلاعات عمومی شرکتها، اطلاعات مربوط به صورت های مالی، اطلاعات مربوط به گزارش هیئت مدیره و سایر اطلاعاتی که می تواند برای استفاده کنندگان با اهمیت باشد. تعداد آیتم های چک لیست در مجموع شامل 198 آیتم افشای اجباری و اختیاری می‌باشد.

3) متغیرهای کنترلی

اندازه دارایی ها که با نماد (A.size)، سودآوری با نماد (Prof)، اهرم با نماد (Lev) و رشد که با نماد (Gro) در هر سه مدل مشخص گردیده در این پژوهش به عنوان متغیرهای کنترلی استفاده شده و این متغیرها از طریق رابطه های زیر اندازه گیری شده است:

(5)

$$\log \frac{BVTI}{BVE} = \text{اندازه دارایی ها}$$

BVTA : ارزش دفتری کل دارایی ها

BVE : ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام (اومایما و همکاران، 2009:

87)

$$\log \frac{NI}{BVE} = \text{سود آوری} \quad (6)$$

NI : سود خالص

(7)

رابطه

$$\log \frac{BVLD}{BVE} = \text{اهرم}$$

BVLD : ارزش دفتری بدهی های بلند مدت (اومایما و همکاران

2009: 87)

(8)

$$\log \frac{SC}{SP} = \text{رشد}$$

SC : فروش سال جاری
 SP : فروش سال قبل (اومایما و همکاران 2009:90).

9 تجزیه و تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه‌ها

برای تجزیه و تحلیل داده‌های هر سه مدل با توجه به ویژگی‌ها و نوع داده‌های پژوهش، از روش داده‌های ترکیبی استفاده شده است. قبل از برآزش دادن مدل رگرسیون و آزمون فرضیه‌ها، باید فروض کلاسیک مدل آزمون شود که با توجه به اینکه داده‌های پژوهش حاضر ترکیبی می‌باشند، از بین فروض کلاسیک آماری تنها همسانی واریانس و عدم خودهمبستگی باقیمانده‌ها موضوعیت پیدا می‌کند. برای بررسی فرض عدم ناهمسانی واریانس در این پژوهش، از آزمون ARCH- LM استفاده شده است. نتایج آزمون فرض عدم ناهمسانی واریانس با توجه به مقدار P-Value بدست آمده از آزمون ARCH- LM برای هر سه مدل که به ترتیب برابر با 0.13 ، 0.98 و 0.24 می‌باشد و از سطح معنی داری 0.05 بیشتر است

($P\text{-Value} \geq 0.05$) فرض صفر (وجود همسانی واریانس) پذیرفته می‌شود و نشان می‌دهد ناهمسانی واریانس وجود ندارد. نتایج آزمون ARCH- LM در جدول 1 ارائه شده است.

جدول 1- آزمون عدم همسانی واریانس باقی مانده‌ها

نتیجه آزمون	P-Value	آماره Obs*R- Squared	آماره F ه	مد ل	فرض صفر و مقابل
قبول فرض صفر (همسانی واریانس)	0.13	2.32	2.32	او ل	همسانی واریانس Ho
قبول فرض صفر (همسانی واریانس)	0.98	0.0004	0.0004	دو م	ناهمسانی واریانس H1
قبول فرض صفر (همسانی واریانس)	0.24	1.37	1.37	سو م	

*منبع: یافته‌های پژوهشگر

جهت آزمون خود همبستگی بین باقیمانده‌ها از آزمون دوربین واتسون استفاده می‌گردد. در پژوهش حاضر از این آزمون برای تشخیص وجود و یا عدم وجود خودهمبستگی استفاده شده و در صورت وجود، خود همبستگی به وسیله جزء AR یا با استفاده از روش حداقل مربعات تعمیم یافته (GLS) برطرف می‌شود. در مدل‌های مورد بررسی در این تحقیق، خود همبستگی بین اجزای باقیمانده‌ها وجود دارد که با استفاده از روش GLS برطرف می‌شود. نتایج آزمون دوربین واتسون همان طور که در جدول 2 مشاهده می‌شود، نشان می‌دهد که خود همبستگی برای هر سه مدل وجود ندارد. همچنین برای بررسی مانایی تک تک متغیرها از آزمون هاردی استفاده شده است.

مقدار p -value زمون هادری برای مانایی همه متغیرها بیشتر از 0.05 می‌باشد ($p\text{-value} \geq 0.05$)، در نتیجه فرض صفر پذیرفته می‌شود و نشان دهنده این موضوع است که همه متغیرها ایستا (مانا) می‌باشند.

جدول 2- نتایج آزمون عدم خود همبستگی باقی مانده ها

نتیجه آزمون	آماره دوربین-واتسون	مد ل	فرض صفر و مقابل
قبول فرض صفر (عدم خود همبستگی)	2.06	او ل	$DW < 2: H_0 < 0$ (عدم خود همبستگی)
قبول فرض صفر (عدم خود همبستگی)	1.98	دو م	IH: خارج از دامنه فرض صفر (خود همبستگی)
قبول فرض صفر (عدم خود همبستگی)	2.06	سو م	(خود همبستگی)

*منبع: یافته های پژوهشگر

9-1- آمار توصیفی متغیرها

در هر پژوهشی با استفاده مناسب از روش های آماتوصیفی می توان دقیقاً ویژگی های یک دسته از اطلاعات را بیان، سازمان دهی و خلاصه نمود. آمار توصیفی همیشه برای تعیین و بیان ویژگی های اطلاعات پژوهش ها به کار برده می شوند. جدول (3) آمار توصیفی متغیرهای مدل را نشان می دهد که شامل اطلاعات مربوط به میانگین، میانه، بیشینه و کمینه، چولگی و کشیدگی و... است.

جدول 3- آمار توصیفی متغیرهای مدل

نام متغیر	نماد متغیر	میان گین	میا نه	بیشی نه	کمینه	انحر اف میعار	چولگی	کشیدگی	جارگی- برای	سطح بحرانی
ارزش شرکت	F-V	2.47	2.95	6.90	-1.09	2.43	0.12	1.34	18.79	0.000
رشد	GRO	0.02	0.07	3.03	-2.93	0.42	-0.56	35.59	7175.8	0.000
اهرم	LEV	-0.84	0.92	1.92	-1.78	0.50	1.51	8.17	241.92	0.000
سود آوری	PROF	-0.54	0.45	0.67	-2.51	0.36	-1.59	9.23	311.86	0.000
اندازه دارایی ها	SIZE	0.50	0.41	3.39	-0.58	0.42	2.98	18.32	1824.18	0.000
افشای کل	TINDEX	0.54	0.53	0.86	0.33	0.10	0.04	2.55	1.40	0.50
افشای اختیاری	VINDEX	0.47	0.46	0.86	0.13	0.15	0.03	2.40	2.45	0.29
افشای اجباری	MINDEX	0.60	0.61	0.85	0.35	0.08	0.01	3.28	0.55	0.76

*منبع: یافته های پژوهشگر

9-2- آزمون فرضیه اول

برای آزمون فرضیه اول این پژوهش از مدل رگرسیون چند متغیره که در رابطه (1) مشخص شده است، استفاده گردید. در این مدل رگرسیونی ارزش شرکت به عنوان متغیر وابسته و افشای کل به عنوان متغیر مستقل و همچنین اندازه شرکت، اهرم، رشد و سودآوری نیز به عنوان متغیرهای کنترلی استفاده شده است. خلاصه تجزیه و تحلیل آزمون فرضیه اول در جدول 4 ارائه شده است.

جدول 4- نتایج تجزیه و تحلیل داده‌ها جهت آزمون فرضیه اول

$F.Vit+1 = \beta_0 + \beta_1 TINDEX it + \beta_2 A. size it + \beta_3 Prof it + \beta_4 Lev it + \beta_5 Gro it + e it$					
p-value	T	انحراف استاندارد	ضریب	نماد متغیر	نام متغیر
0.00	4.79	0.36	1.72	C	ضریب ثابت
0.00	2.91	0.58	1.68	TINDEX	افشای کل
0.91	0.11	0.16	0.02	PROF	سود آوری
0.04	2.09	0.13	0.28	SIZE	اندازه شرکت
0.03	2.20	0.12	0.26	LEV	اهرم
0.79	-0.27	0.12	-0.03	GRO	رشد
0.00	Prob (F-statistic)	0.94	ضریب تعیین		
0.93	F آماره لیمر	0.93	ضریب تعیین تعدیل شده		
0.62	F احتمال لیمر	2.06	آماره دوربین-واتسون		
		353.1	F آماره		

*منبع: یافته‌های پژوهشگر

همان‌طور که در جدول 4 مشاهده می‌شود مقدار آزمون F لیمر برابر با 0.93 می‌باشد که نشان دهنده یکسان بودن عرض از مبدأ مقاطع می‌باشد و داده‌ها به صورت تلفیقی پذیرفته می‌شود. مقدار P-Value به دست آمده برای آماره F که برابر با صفر می‌باشد (P-Value ≤ 0.05)، فرض H_0 رد می‌شود و این نشان می‌دهد که تمامی ضرایب رگرسیون به طور همزمان صفر نیستند. بنابراین به طور همزمان بین تمامی متغیرهای مستقل با متغیر وابسته رابطه معنی داری وجود دارد.

همچنین با توجه به مقدار P-Value آماره t برای متغیر شاخص افشای کل (TINDEX) که برابر صفر می‌باشند و از سطح خطای 0.05 کمتر است، فرض صفر (فرض عدم وجود رابطه بین میزان افشای اطلاعات و ارزش شرکت) رد می‌شود و فرضیه مدل اول این پژوهش پذیرفته می‌شود و در نتیجه بین میزان افشای اطلاعات و ارزش شرکت رابطه وجود دارد. همچنین با توجه به ضریب مثبت متغیر شاخص افشای کل، نتیجه می‌شود افشای اطلاعات با ارزش شرکت رابطه مستقیم دارد.

مقدار *P-Value* برای متغیرهای اندازه شرکت (*SIZE*) و اهرم مالی (*LEV*) نیز کمتر از 0.05 می‌باشد، در نتیجه بین اندازه شرکت و اهرم مالی، با ارزش شرکت نیز رابطه معنی داری وجود دارد. همچنین ضریب مثبت این دو متغیر نشان دهنده تأثیر مثبت این متغیرها بر روی ارزش شرکت می‌باشد. متغیرهای سود آوری و رشد شرکت (*PROF* و *GRO*) مقدار *P-Value* بیشتر از 0.05 دارند و در نتیجه با ارزش شرکت رابطه ای ندارند. مقدار R^2 تعدیل شده مدل برابر 0.93 می‌باشد، که نشان می‌دهد 93 درصد تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل تشریح می‌شود؛ به عبارت دیگر 93 درصد تغییرات متغیر وابسته مربوط به متغیرهای مستقل می‌باشد.

9-3- آزمون فرضیه دوم

در فرضیه دوم رابطه بین میزان افشای اجباری اطلاعات و ارزش شرکت در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار گرفت، به همین منظور از مدل رگرسیونی چند متغیره که در رابطه 2 مشخص گردیده استفاده شده است. افشای اجباری اطلاعات شامل اطلاعاتی است که شرکت‌ها الزاماً باید گزارش نمایند. بنابراین در فرضیه دوم افشای اجباری اطلاعات به عنوان متغیر مستقل و ارزش شرکت به عنوان متغیر وابسته و همچنین اندازه شرکت، اهرم، رشد و سودآوری نیز به عنوان متغیرهای کنترلی استفاده شده است. خلاصه تجزیه و تحلیل آزمون فرضیه دوم در جدول 5 ارائه شده است.

جدول 5- نتایج تجزیه و تحلیل داده‌ها جهت آزمون فرضیه دوم

$F.Vit+1 = \beta_0 + \beta_1 MINDEX it + \beta_2 A.size it + \beta_3 Prof it + \beta_4 Lev it + \beta_5 Gro it + e it$					
P-Value	آماره T	انحراف استاندارد	ضریب	نماد متغیر	نام متغیر
0.00	3.29	0.49	1.62	C	ضریب ثابت
0.03	2.24	0.72	1.62	MINDEX	افشای اجباری
0.03	2.21	0.14	0.03	SIZE	اندازه شرکت
0.06	1.88	0.12	0.22	LEV	اهرم
0.83	0.22	0.16	0.04	PROF	سود آوری
0.82	-0.23	0.12	-0.03	GRO	رشد
0.00	Prob(F-Statistic)	0.93	ضریب تعیین		
1.0	F آماره لیمر	0.93	ضریب تعیین تعدیل شده		
0.51	F احتمال لیمر	1.98	آماره دوربین-واتسون		
		344.7	آماره F		

*منبع: یافته های پژوهشگر

همانطور که در جدول 5 مشخص است مقدار آزمون F لیمر برابر با 0.1 می‌باشد که نشان دهنده یکسان بودن عرض از مبدأ مقاطع می‌باشد و داده‌ها به صورت تلفیقی پذیرفته می‌شود. مقدار احتمال به دست آمده برای آماره F که برابر با صفر می‌باشد $(P-Value \leq 0.05)$ ، فرض H_0 رد می‌شود و این نشان می‌دهد که تمامی ضرایب رگرسیون به طور همزمان صفر نیستند. بنابراین به طور همزمان بین تمامی متغیرهای مستقل با متغیر وابسته رابطه معنی داری وجود دارد.

همچنین با توجه به مقدار احتمال آماره t برای متغیر شاخص افشای اجباری اطلاعات (MINDEX) که برابر 0.03 می‌باشند و از سطح خطای 0.05 کمتر است، فرض صفر (فرض عدم وجود رابطه بین میزان افشای اجباری اطلاعات و ارزش شرکت) رد می‌شود و فرضیه دوم این پژوهش پذیرفته می‌شود و در نتیجه بین میزان افشای اجباری اطلاعات و ارزش شرکت رابطه وجود دارد. همچنین با توجه به ضریب مثبت متغیر شاخص افشای اجباری اطلاعات، مشخص می‌شود که افشای اجباری اطلاعات با ارزش شرکت رابطه مستقیم دارد. مقدار احتمال برای متغیر اندازه شرکت (SIZE) نیز کمتر از 0.05 می‌باشد، در نتیجه بین اندازه شرکت و ارزش شرکت نیز رابطه معنی داری وجود دارد. همچنین ضریب مثبت این متغیر نشان دهنده تأثیر مثبت اندازه شرکت بر روی ارزش شرکت می‌باشد. متغیرهای سود آوری، اهرم مالی و رشد شرکت (PROF، LEV و GRO) مقدار احتمال بیشتر از 0.05 دارند و در نتیجه با ارزش شرکت رابطه ای ندارند مقدار R^2 تعدیل شده مدل برابر 0.93 می‌باشد، که نشان می‌دهد 93 درصد تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل تشریح می‌شود؛ به عبارت دیگر 93 درصد تغییرات متغیر وابسته مربوط به متغیرهای مستقل می‌باشد.

9-4- آزمون فرضیه سوم

فرضیه سوم این پژوهش رابطه بین افشای اختیاری و ارزش شرکت را در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار می‌دهد. افشای اختیاری اطلاعات شامل کلیه اطلاعاتی است که شرکتها به صورت داوطلبانه و بدون هیچ الزامی افشا می‌نمایند. بنابراین برای آزمون این فرضیه نیز همانند دو فرضیه پیش، از مدل رگرسیون چند متغیره که در رابطه (3) مشخص شده است، استفاده می‌گردد. در این مدل رگرسیونی ارزش شرکت به عنوان متغیر وابسته و افشای اختیاری به عنوان متغیر مستقل و اندازه شرکت، اهرم، رشد و سودآوری نیز به عنوان متغیرهای کنترلی استفاده شده است. خلاصه تجزیه و تحلیل آزمون فرضیه سوم در جدول 6 ارائه گردیده است.

جدول 6- نتایج تجزیه و تحلیل داده‌ها جهت آزمون فرضیه سوم

$F.Vit+1 = \beta_0 + \beta_1 VINDEX it + \beta_2 A.size it + \beta_3 Prof it + \beta_4 Lev it + \beta_5 Gro it + e it$					
نام متغیر	نماد متغیر	ضریب	انحراف استاندارد	آماره T	P-Value

0.00	9.21	0.24	2.21	C	ضریب ثابت
0.01	2.55	0.38	0.96	VINDEX	افشای اختیاری
0.05	1.94	0.14	0.26	SIZE	اندازه شرکت
0.53	0.63	0.15	0.10	PROF	سود آوری
0.04	2.02	0.12	0.24	LEV	اهرم
0.84	-0.20	0.12	-0.02	GRO	رشد
0.00	Prob(F-statistic)	0.93	ضریب تعیین		
0.95	F آماره لیمر	0.93	ضریب تعیین تعدیل شده		
0.60	F احتمال لیمر	2.06	آماره دوربین-واتسون		
		348.3	F آماره		

*منبع: یافته های پژوهشگر

همان طور که در جدول 6 مشاهده می شود مقدار آزمون F لیمر برابر با 0.95 می باشد که نشان دهنده یکسان بودن عرض از مبدأ مقاطع می باشد و داده ها به صورت تلفیقی پذیرفته می شود . با توجه به مقدار احتمال به دست آمده در این جدول برای آماره F که برابر با صفر می باشد، ($P\text{-Value} \leq 0.05$)، فرض H_0 رد می شود و این نشان می دهد که تمامی ضرایب رگرسیون به طور همزمان صفر نیستند . بنابراین به طور همزمان بین تمامی متغیرهای مستقل با متغیر وابسته رابطه معنی داری وجود دارد.

همچنین با توجه به مقدار احتمال آماره t برای متغیر شاخص افشای اختیاری اطلاعات (VINDEX) که برابر 0.01 می باشند و از سطح خطای 0.05 کمتر است، فرض صفر (فرض عدم وجود رابطه بین میزان افشای اختیاری اطلاعات و ارزش شرکت) رد می شود و فرضیه سوم نیز پذیرفته می شود و در نتیجه بین میزان افشای اختیاری اطلاعات و ارزش شرکت رابطه وجود دارد . همچنین با توجه به ضریب مثبت متغیر شاخص افشای، نتیجه می شود افشای اختیاری اطلاعات با ارزش شرکت رابطه مستقیم دارد . مقدار احتمال برای متغیر اهرم مالی (LEV) نیز کمتر از 0.05 می باشد، در نتیجه بین اهرم مالی و ارزش شرکت نیز رابطه معنی داری وجود دارد . همچنین ضریب مثبت این متغیر نشان دهنده تأثیر مثبت اهرم مالی بر روی ارزش شرکت می باشد. متغیرهای سود آوری، اندازه شرکت و رشد شرکت (PROF، SIZE و GRO) مقدار احتمال بیشتر از 0.05 دارند و در نتیجه با ارزش شرکت رابطه ای ندارند. مقدار R^2 تعدیل شده مدل برابر 0.93 می باشد، که نشان می دهد 93 درصد تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل تشریح می شود؛ به عبارت دیگر 93 درصد تغییرات متغیر وابسته مربوط به متغیرهای مستقل می باشد.

10- بحث و نتیجه گیری

نتایج تئوریک بر اساس نظریه ها و تئوری های پژوهشگران و صاحب

نظران در زمینه افشا اطلاعات نشان می دهد که افشای مناسب اطلاعات پیامدهای مثبتی نظیر کاهش عدم تقارن اطلاعات، کاهش عدم اطمینان در مورد عملکرد آتی شرکت، کاهش هزینه معاملات، افزایش نقدینگی سهام و افزایش کارایی بازار سرمایه را به همراه خواهد داشت. به طور کلی یافته های این پژوهش که در هماهنگی با نتایج پژوهش چیونگ و همکاران (2010) و اومایما و همکاران (2009) است، نشان می دهد که افشای اطلاعات (اجباری، اختیاری و کل) با ارزش شرکت در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران دارای رابطه معناداری می باشد. نتایجی که از آزمون فرضیه ها با استفاده از اطلاعات مربوط به 81 شرکت فعال در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های 86 الی 88 به دست آمده نشان می دهد که با افزایش میزان افشای اطلاعات، ارزش شرکت ها نیز افزایش می یابد. نتایج آزمون فرضیه اول نشان دهنده وجود رابطه مستقیم بین میزان افشا کل اطلاعات و ارزش شرکت می باشد که این رابطه بیانگر پیامدهای مثبت افشای اطلاعات است. اما نتایج آزمون فرضیه دوم که اثبات کننده وجود رابطه بین افشای اجباری اطلاعات و ارزش شرکت می باشد؛ بیانگر نبود مکانیسم های اجرایی قوی در مورد افشای اجباری اطلاعات در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد زیرا یکی از ویژگی های افشای اجباری اطلاعات الزام آور بودن آن است بنابراین وجود رابطه بین افشای اجباری اطلاعات و ارزش شرکت بیانگر عدم افشای الزامی اطلاعات از سوی شرکت ها می باشد. بررسی این موضوع از دیدگاه سازمان ها و نهادهای حرفه ای حسابداری و تقویت نظارت های قانونی در خصوص افشای آیتم های اجباری اطلاعات یکی از مهم ترین پیشنهاد های این پژوهش می باشد. نتایج آزمون فرضیه سوم نیز نشان دهنده وجود رابطه مستقیم بین میزان افشای اختیاری اطلاعات و ارزش شرکت است که وجود این رابطه بیانگر اثرات مثبت و کارآمد افشای اختیاری اطلاعات است. در این پژوهش براساس نتایج آزمون فرضیه سوم ما به این نتیجه رسیدیم که در بازارهای سرمایه افشای اختیاری اطلاعات پیامدهای مثبت تری را نسبت به افشای اجباری به همراه خواهد داشت. پیشنهاد های کاربردی این پژوهش بر اساس نتایج فرضیه ها به شرح زیر می باشد:

1) یکی از نتایجی که در این پژوهش به دست آمد نبود مکانیسم های اجرایی قوی و نظارت های لازم بر نحوه افشای اطلاعات در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. بنابراین براساس این پژوهش پیشنهاد می شود تا نظارت ها و کنترل های لازم بر روی نحوه افشای اطلاعات بخصوص افشای اجباری اطلاعات در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام شود و هرساله پیشرفت صعودی در زمینه افشای اطلاعات حاصل شود تا تصمیم گیری برای استفاده کنندگان و سرمایه گذاران بهتر و مفیدتر صورت گیرد.

2) به نظر می رسد ایجاد سازمان ها و پایگاه های اطلاعاتی که بتوانند لیست مشخصی از موارد افشای اجباری و اختیاری را تهیه نماید ضروری می باشد. از این طریق می توان افشای اطلاعات را سازماندهی نمود و بر همین اساس شرکت ها را برحسب میزان اعمال و

بکارگیری موارد افشای اطلاعات رتبه بندی نمود تا پژوهشهای قابل اتکاتری در این زمینه انجام شود. البته با توجه به شرایط کنونی بازار سرمایه کشور پیشنهاد می شود که سازمان بورس و اوراق بهادار عهده دار این مسئولیت گردد.

3) همچنین با توجه به اهمیت موضوع افشا پیشنهاد می شود سازمان بورس و اوراق بهادار ضمن الزامی نمودن شرکت ها در رعایت افشای اجباری اطلاعات، شرکت ها را در افشای اختیاری اطلاعات نیز ترغیب نماید.

منابع

- استکی، احمد (1380)، "بررسی رابطه بین کیفیت افشا و هزینه سرمایه"، پایان نامه کارشناسی ارشد، رشته حسابداری، دانشگاه علامه طباطبائی تهران.
- ایزدی نیا، ناصر (1377)، "تأثیر تدابیر افشای مالی بر قیمت سهام"، فصلنامه بررسی های حسابداری و حسابرسی، سال ششم، شماره 23 و 22، زمستان 76 و بهار 77، ص 112-130.
- ثقفی، علی و جواد رضازاده (1382)، "زمینه فرهنگی رفتار حرفه ای حسابداران"، فصلنامه مطالعات حسابداری، شماره 1.
- دوانی، غلامحسین و محمدرضا معینی، (1386)، "مقررات افشا عدم تقارن اطلاعات و پیامدهای اجتماعی آن"، موسسه حسابرسی دایارایان.
- دهقانی، محمدحسین (1388)، "بررسی و مقایسه تأثیر روش های سنجش کارایی مدیریت بر پایه سود، ارزش شرکت و جریان نقدی حاصل از فعالیت های عملیاتی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، پایان نامه کارشناسی ارشد، رشته حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران مرکزی.
- Evviews* شیرین بخش، شمس الله و زهرا حسن خونساری، (1384). "کاربرد در اقتصاد سنجی"، چاپ اول، تهران، پژوهشکده امور اقتصادی. فخاری، حسین و نرگس فلاح محمدی (1388)، "بررسی تأثیر افشای اطلاعات بر نقدشوندگی سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، فصلنامه تحقیقات حسابداری، سال اول، شماره 4، ص 148-163.
- فخاریان، ابوالقاسم (1379)، "مؤلفه های ارزش در بنگاه های اقتصادی از منظر سهامداران"، مجله حسابداری، سال پانزدهم، شماره 141، ص 4-5.
- گجراتی، دامودار (1385)، "مبانی اقتصادسنجی"، ترجمه حمید ابریشمی، جلد دوم، تهران: انتشارات دانشگاه تهران.
- مازیار، هیلدا (1387)، "سطح افشا و هزینه حقوق صاحبان سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، پایان نامه کارشناسی ارشد، رشته حسابداری، دانشگاه الزهرا تهران.
- ملکیان، اسفندیار (1377)، "جامعیت گزارش های سالانه و ویژگی های مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، پایان نامه دکتری، رشته حسابداری، دانشگاه تهران.
- نوروش، ایرج و علی حسینی (1388)، "بررسی رابطه بین کیفیت افشا (قابلیت اتکاء و به موقع بودن) و مدیریت سود"، فصلنامه بررسی های حسابداری و حسابرسی، دوره 16 شماره 55، ص 117-134.
- Akhtaruddin, M. (2005), "Corporate Mandatory Disclosure Practices in Bangladesh". International Journal of Accounting, 40/4, PP. 399-422.
- Feltham G.A. and J.A Ohlson (1995), "Valuation and Clean Surplus Accounting for Operating and Financial Activities". Contemporary Accounting Research, 11, PP.689-731
- Georre Iatridis (2008), "Accounting Disclosure and Firms Financial Attributes: Evidence from The

UK Stock Market". *International Review of Financial Analysis*. 17, PP. 219-241

Haiyan J., Ahsan H., Baiding H. ,(2011), "Ownership Concentration, Voluntary Disclosures and Information Asymmetry in New Zealand". *Journal The British Accounting Review*, 43, PP. 39–53

Hendriksen, E. S. and M. F. Van Breda ,(1992), *Accounting Theory* , 5th Edition. United States of America: Irwin Inc.

Hossain, M., Perera, M. H. B., & Rahman, A. R. ,(1995), " Voluntary Disclosure in The Annual Reports of New Zealand Companies". *Journal of International Financial Management and Accounting*, 6/1, PP. 69–85.

Lang M., Lundholm, R. ,(2000), "Voluntary Disclosure and Equity Offerings: Reducing Information Asymmetry or Hying The Stock?" *Contemporary Accounting Research*. 17 (4), PP. 623-622.

Leuz c. and Verrecchia R.E., (2000), "Economic consequences of increased disclosure", *Journal of Accounting Research*, No. 38, PP. 91-124.

Li Zhang, Shujun D. ,(2006), "The effect of Increased Disclosure on Cost of Capital: Evidence from China". *Review Quant Finance Accounting*. 27. PP. 383-401

Naser, K., & Nuseibeh, R. ,(2003), "Quality of Financial Reporting: Evidence from The Listed Saudi Non-Financial Companies". *The International Journal of Accounting*, 38, PP.41–69.

Omaima A.G., Peter R., Gianluigi G., David P. ,(2009), "The Value Relevance of Disclosure:Evidence from Emerging Capital Market of Egeypt" . *The International Journal of Accounting*, Elsevier,PP. 79-102

Owusu and Ansah S.,(1998), "The Impact of Corporate Attributes on The Extent of Mandatory Disclosure and Reporting by Listed Companies in Zimbabwe", *The International Journal of Accounting*, 33(5),PP. 605-629

Pariante, Frederic ,(2003), "Revising Ohlson ' s Equity Valuation Model", *Universite Paris IX Daupline*.

Stewart G. Bennett ,(1991), "The Quest for Value" Harper Collins publishers, Inc,P.118.

Wallace, R. S. O., & Naser, K. ,(1995),"Firm-Specific Determinants of the Comprehensiveness of Mandatory Disclosure in The Corporate Annual Reports of Firms Listed on The Stock Exchange of Hong Kong". *Journal of Accounting and P* - - Yan-Leung Cheung, Ping J., Weiqiang T. ,(2010), "A Transparency Disclosure Index Measuring Disclosures". *Journal Account. Public Policy*, Elsevier.Public Policy, 14/4,PP. 311–368

Yan-Leung Cheung, Ping J., Weiqiang T. ,(2010), "A Transparency Disclosure Index Measuring Disclosures". *Journal Account. Public policy*, Elsevier,PP. 1-22