



عوامل اثرگذار بر هزینه نمایندگی و کیفیت افشای اطلاعات

سحر سپاسی*، مرتضی کاظم پور**

چکیده

با بزرگ شدن شرکت‌ها امکان حضور همه مالکان در شرکت وجود ندارد به همین منظور مالکان اداره شرکت را به مدیران تفویض و مدیران را نمایندگان خود در شرکت کرده‌اند. آن چه مسلم است بین مدیر و مالک تضاد منافع وجود دارد که این امر یکی از مشکلات نمایندگی است و منجر به هزینه نمایندگی می‌شود و یکی از راه‌های کاهش آن بالا بردن کیفیت افشای اطلاعات است. از این رو، هدف مقاله حاضر بررسی تأثیر عوامل اثرگذار بر هزینه نمایندگی از جمله ساختار سرمایه، سازوکارهای حاکمیت شرکتی و مدیریت سود بر کیفیت افشای است. برای بررسی فرضیه‌های پژوهش ۱۰۰ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۳ شامل ۶۰۰ سال-شرکت مورد بررسی قرار گرفتند. برای اندازه‌گیری ساختار سرمایه از نسبت بدهی و هم‌چنین، برای محاسبه مدیریت سود از مدل تعدیل‌شده جونز استفاده شد. یافته‌های حاصل از پژوهش حاکی از آن بودند که ساختار سرمایه، مالکیت مدیریتی و مدیریت سود تأثیر منفی و معناداری بر کیفیت افشای اطلاعات می‌گذارند. اما، رابطه معناداری بین مالکیت نهادی و کیفیت افشای مشاهده نشد. با توجه به نتایج به‌دست آمده می‌توان بیان کرد که شرکت‌ها می‌توانند برای بالا بردن کیفیت افشای خود یک علامت مثبت برای سرمایه‌گذاران در بورس است؛ مدیریت سود و تعداد سهام در دست اعضای هیأت‌مدیره و میزان استفاده از بدهی را کاهش دهند.

واژه‌های کلیدی: ساختار سرمایه، حاکمیت شرکتی، مدیریت سود، کیفیت افشای

* استادیار حسابداری، دانشگاه تربیت مدرس

تاریخ دریافت: ۱۳۹۵/۰۵/۱۹

تاریخ پذیرش: ۱۳۹۵/۰۹/۱۳

نویسنده مسئول: سحر سپاسی sepasi@tmu.ac.ir

** کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه تربیت مدرس

مقدمه

امروزه رسیدن به اهداف اقتصادی هر کشوری بدون مشارکت عمومی افراد آن کشور امکان‌ناپذیر است. یکی از راه‌های مشارکت افراد در توسعه اقتصادی، سرمایه‌گذاری در بازار بورس اوراق بهادار تهران است. چرا که از این راه پس‌اندازهای کوچک و سرگردان به سمت فعالیت‌های مولد تولیدی راه پیدا می‌کند و چرخ تولید و اقتصاد به حرکت در می‌آید (دستگیر و شهرزادی، ۱۳۹۲). اما تمامی سرمایه‌گذاران منطقی درصدد آن هستند که مطلوبیت خود را بیشینه کنند و برای این کار، باید بتوانند تصمیم‌های درستی اتخاذ نمایند. تصمیم‌گیری درست و تخصیص بهینه منابع مستلزم وجود اطلاعات مالی شفاف و قابل مقایسه است. به همین دلیل، اطلاعاتی حائز اهمیت است که یک‌سونگر نباشد و توان اثرگذاری بر تصمیم‌گیری‌های اقتصادی افراد را داشته باشند. اما براساس نظریه نمایندگی می‌توان ادعا کرد که ممکن است مدیران به نحوی رفتار نمایند تا اطلاعات نادرست و غیرکامل به سهامداران منتقل کنند. به همین منظور برای مفید واقع شدن اطلاعات حسابداری در تصمیم‌گیری استفاده‌کنندگان، هدف‌های حسابداری و گزارشگری مالی ایجاد می‌کند که اطلاعات مربوط به گونه‌ای کامل، مناسب و به‌صورت منصفانه‌ای افشا شوند. افزایش سطح افشا برای استفاده‌کنندگانی که به دلیل وجود عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و آنها در تعیین چشم‌اندازهای آتی شرکت با مشکل روبرو هستند، بسیار مؤثر است و با این کار می‌توان یکی از پیامدهای ناشی از نظریه نمایندگی یعنی عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش داد. اما مسئله حائز اهمیت این است که چه عواملی در بحث نظریه نمایندگی مطرح هستند و تأثیر این عوامل بر کیفیت افشای شرکت‌ها به چه صورتی است. یکی از عوامل مهم و اثرگذار در بحث نظریه نمایندگی سازوکارهای حاکمیت شرکتی است. سازوکارهای مذکور می‌توانند به مالکان این اطمینان را بدهند که مدیران به بهترین شکل ممکن در جهت افزایش منافع مالکان تلاش می‌نمایند. از مهم‌ترین این سازوکارها می‌توان به ساختار مالکیت که شامل مالکیت نهادی و مدیریتی است، اشاره نمود. اما نسبت به تأثیر این سازوکارها روی کیفیت افشا نظرات مختلفی وجود دارد. اکثر پژوهشگران اشاره کرده‌اند که مالکیت نهادی تأثیر مثبت و مالکیت مدیریتی تأثیر منفی بر سطح و کیفیت افشا می‌گذارند. یکی دیگر از عوامل کلیدی اثرگذار بر هزینه نمایندگی، ساختار سرمایه است. براساس ادبیات نظریه نمایندگی، استفاده بیش‌تر از بدهی‌ها در ساختار سرمایه

شرکت، به عنوان یکی از راه‌های کاهش هزینه نمایندگی معرفی می‌شود، چرا که استفاده بیش‌تر از بدهی‌ها در ساختار سرمایه شرکت، به وسیله کاهش نیاز به تأمین مالی به وسیله حقوق صاحبان سهام، باعث کاهش تضاد منافع بین مدیران و سهام‌داران می‌شود. از این رو، با توجه به این که شفافیت صورت‌های مالی و کیفیت افشای اطلاعات ارائه شده در آن، به عنوان یک راهکار عملی برای کاهش هزینه نمایندگی، مورد توجه قرار گرفته است (کارامانو و وافیس، ۲۰۰۵). انتظار می‌رود که شرکت‌های اهرمی (با هزینه نمایندگی کم‌تر) تعهد کم‌تری در قبال افشای اطلاعات با کیفیت بالا داشته باشند و در نتیجه اطلاعات کم‌تر و با کیفیت پایین‌تری را افشا نمایند (ستایش و همکاران، ۱۳۹۲). از دیگر عوامل تأثیرگذار در بحث نظریه نمایندگی می‌توان به مدیریت سود اشاره نمود. با توجه به وجود تضاد منافع بین مدیران و مالکان، مدیران واحد تجاری می‌توانند از انگیزه‌های لازم برای مدیریت سود به منظور حداکثر کردن منافع خود برخوردار باشند. در رابطه با تأثیر مدیریت سود بر هزینه نمایندگی دو فرضیه را می‌توان در نظر گرفت. نخست آن که اگر مدیریت سود با اهداف فرصت‌طلبانه‌ای توسط مدیران انجام شود، شرکت‌هایی که هزینه نمایندگی بیش‌تری دارند مدیریت سود بالایی را نشان خواهند داد و می‌توان بیان کرد که مدیریت سود با شدت تضاد نمایندگی رابطه مثبتی دارد. اما اگر مدیریت سود به خاطر رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیران برای افزایش منافع شخصی خودشان نباشد می‌توان انتظار داشت که شرکت‌های دارای هزینه نمایندگی بالا، از مدیریت سود پائینی برخوردار باشند. اما مسئله مهم این است که مدیریت سود می‌تواند چه تأثیری بر کیفیت و سطح افشای اطلاعات بگذارد. فرضیه مکانیکی بیان می‌کند که تنها منبع اطلاعاتی که استفاده‌کنندگان از آن استفاده می‌نمایند؛ گزارش‌های مالی شرکت‌ها است. از این رو، اگر وجود تضاد منافع و رفتار فرصت‌طلبانه مدیران پذیرفته شود؛ مدیریت سود توسط مدیران می‌تواند منجر به گمراهی استفاده‌کنندگان و تصمیم‌های نادرست آنان شود. به همین دلیل می‌توان رابطه معکوس بین مدیریت سود و کیفیت افشای اطلاعات را پیش‌بینی نمود. از این رو، هدف پژوهش حاضر بررسی تأثیر عوامل مطرح در نظریه نمایندگی بر کیفیت افشای اطلاعات شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است و می‌توان وجه تمایز پژوهش حاضر با پژوهش‌های گذشته را در این موضوع دانست که در این پژوهش قبل از بررسی تأثیر عوامل مختلف بر کیفیت افشا این عوامل از دیدگاه نظریه نمایندگی مورد تفسیر قرار

می‌گیرند. هم‌چنین، نتایج پژوهش می‌تواند کمکی باشد تا تضاد منافع بین مدیران و سهام‌داران کاهش یابد.

مبانی نظری و پیشینه

ساختار سرمایه و کیفیت افشا

با افزایش مبلغ بدهی‌ها برخی از شرکت‌ها درصدد آن خواهند بود که با افشای بهتر و بیش‌تر اطلاعات خود، عدم اطمینان اعتباردهندگان را کاهش دهند تا با این کار بتوانند هزینه‌های نمایندگی را کاهش دهند که اگر این‌گونه باشد باید رابطه‌ای مستقیم را بین نسبت بدهی (ساختار سرمایه) و کیفیت افشا را متصور شد. اما هر چه قدر نسبت بدهی بالاتر رود، ظرفیت استقراضی شرکت کاهش و ریسک ورشکستگی افزایش خواهد یافت. در این صورت می‌توان بیان کرد که افشای بهتر و با کیفیت‌تر اطلاعات، تبعات مناسبی برای شرکت نخواهد داشت و انتظار می‌رود که شرکت کیفیت افشای خود را افزایش ندهد (جیونگ و ریهو، ۲۰۰۴). اما آن‌چه مسلم است، این است که ساختار سرمایه تأثیر معناداری بر کیفیت افشا شرکت‌ها می‌گذارد.

بنابراین می‌توان فرضیه اول پژوهش را این‌گونه بیان کرد:

فرضیه اول: بین نسبت بدهی (ساختار سرمایه) و کیفیت افشای اطلاعات رابطه معناداری

وجود دارد.

حاکمیت شرکتی و کیفیت افشا

هسته اصلی نظریه نمایندگی این است که مدیران به عنوان نمایندگان سهام‌داران، ممکن است به گونه‌ای عمل نمایند که موجب حداکثرسازی ثروت سهام‌داران نشود. براساس نظریه مذکور باید سازکارهای کنترلی و نظارتی کافی برای کم‌رنگ‌تر شدن تضاد منافع بین مدیران و مالکان در شرکت ایجاد شود. یکی از این سازوکارها حاکمیت شرکتی است. اگر سازوکارهای حاکمیت شرکتی به‌خوبی عمل نمایند، منجر به کاهش رفتارهای فرصت‌طلبانه و سودجویانه مدیر خواهند شد و این امر می‌تواند کیفیت افشا را افزایش دهد. از مهم‌ترین سازوکارهای حاکمیت شرکتی می‌توان به ساختار مالکیت اشاره کرد که این ساختار را می‌توان به دو دسته تقسیم کرد.

نخست مالکیت نهادی؛ روف (۲۰۱۱) اشاره کرد که سرمایه‌گذاران نهادی، انگیزه

بیش تری برای نظارت بر رویه‌های افشای شرکت دارند. بنابراین شرکت‌ها می‌توانند با افزایش کیفیت افشای خود، انتظارات سرمایه‌گذاران نهادی که یکی از مهم‌ترین ذی‌نفعان در شرکت‌های ایرانی هستند را افزایش دهند. در نتیجه می‌توان رابطه مستقیمی را بین وجود سرمایه‌گذاران نهادی و کیفیت افشا در نظر گرفت. دوم مالکیت مدیریتی؛ این‌گونه به نظر می‌رسد که شرکت‌هایی که مالکیت مدیریتی در آنها بسیار بالا است کیفیت افشای پایین تری نسبت به سایر شرکت‌ها دارند. دلیل این امر را هم می‌توان در این مسئله جست‌وجو کرد که بر اساس نظریه نمایندگی مدیران در تلاش هستند که مطلوبیت مورد انتظار خود را به حداکثر برسانند. به همین دلیل، به اطلاعاتی سودمند نیازمند است که به راحتی می‌تواند آن را به دست آورند و دیگر رغبتی برای افشای مناسب و جامع اطلاعات نخواهد داشت. در نتیجه فرضیه دوم و سوم پژوهش عبارت است از:

فرضیه دوم: بین مالکیت نهادی و کیفیت افشای اطلاعات رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه سوم: بین مالکیت مدیریتی و کیفیت افشای اطلاعات رابطه معناداری وجود دارد.

مدیریت سود و کیفیت افشا

نقش اصلی گزارشگری مالی، انتقال اثربخش اطلاعات به افراد برون سازمانی به صورتی معتبر و به موقع است. مدیران می‌توانند از آگاهی خود درباره فعالیت‌های تجاری شرکت برای بهبود اثر بخشی صورت‌های مالی، به عنوان ابزاری برای انتقال اطلاعات به سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان بالقوه استفاده نمایند (نوروش و حسینی، ۱۳۸۸). با این حال مدیران می‌توانند برای گمراه کردن استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی با استفاده از دستکاری ارقام تعهدی، سود را مدیریت نمایند. در رابطه با دستکاری ارقام تعهدی اختیاری فرضیه‌های متعددی وجود دارد که یکی از آنها فرضیه مکانیکی است. بر اساس این فرضیه، استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی منابع اطلاعاتی غیر از گزارش‌های مالی را مورد استفاده قرار نمی‌دهند و سرمایه‌گذاران تنها بر اساس ارزش‌های ظاهری و موجود در گزارش‌های مالی تصمیم‌گیری می‌نمایند (ولکر، ۱۹۹۵). در نتیجه اگر گزارش‌های مالی شرکت‌ها را تنها منبع اطلاعاتی در نظر گرفته شود؛ مدیران با دست‌کاری کردن ارقام تعهدی اختیاری، کیفیت افشای اطلاعات را کاهش خواهند داد و این امر منجر به تصمیم‌گیری نادرست استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی خواهد شد. در نتیجه فرضیه چهارم پژوهش به این صورت است:

فرضیه چهارم: بین مدیریت سود و کیفیت افشای اطلاعات رابطه معناداری وجود دارد.

پیشینه

سینقاوی و دسای (۱۹۷۱) بیان نمودند که مجموع دارایی‌ها، تعداد سهام‌داران، پذیرفته شدن در بورس اوراق بهادار، حسابرسی شدن به‌وسیله مؤسسات حسابرسی بزرگ و سودآوری تأثیر مستقیم و معناداری بر کیفیت افشا دارد. هو و وانگ (۲۰۰۱) نشان دادند که وجود کمیته حسابرسی در شرکت‌ها رابطه مستقیم و معناداری با افشای اختیاری دارد اما بین مالکیت خانوادگی با افشای اختیاری اطلاعات رابطه معکوس وجود دارد (هو و ونگ، ۲۰۰۱). رافیونیر (۱۹۹۵) بیان کرد که شرکت‌های بزرگ، اطلاعات بیش‌تر و با کیفیت‌تری را افشا می‌کنند تا انتقادهای عمومی یا دخالت دولت در فعالیت‌هایشان رو به کاهش دهند. هانیفا و کوک (۲۰۰۲) در پژوهش خود به این نتیجه دست یافتند که بین مالکیت مدیریتی و افشای اقلام تعهدی اختیاری رابطه معکوس وجود دارد. انگ و ماک (۲۰۰۳) در پژوهشی با عنوان "بررسی رابطه بین حاکمیت شرکتی و افشای داوطلبانه شرکت‌ها" نشان دادند که هرچه مالکیت مدیریتی کم‌تر و مالکیت نهادی بیش‌تر باشد، افشای داوطلبانه اطلاعات افزایش می‌یابد و مالکیت سهامداران عمده رابطه معناداری با افشا ندارد و هرچه درصد مدیران غیرموظف بیش‌تر باشد افشای داوطلبانه کاهش می‌یابد.

جیونگ و ریهو (۲۰۰۴)، میک و همکاران (۱۹۹۵) استدلال نمودند که بالا بودن نسبت بدهی (ساختار سرمایه) به معنای پایین بودن ظرفیت استقرای شرکت و بالا بودن ریسک ورشکستگی است. در این حالات اگر شرکت به‌صورت کامل و مناسب اطلاعات را افشا نماید تبعات منفی برایش همراه خواهد داشت در نتیجه می‌توان رابطه‌ای معکوس بین ساختار سرمایه و کیفیت افشا مشاهده نمود. لاخلال (۲۰۰۵) و روف (۲۰۱۱) بیان کردند که هرچه سهامدار نهادی در شرکت بیش‌تر باشد، افشای اختیاری بیش‌تر وجود خواهد دارد. هوفانگ و ژیانگو (۲۰۰۷) بعد از تجزیه و تحلیل اطلاعات به این نتیجه رسیدند که بین مالکیت عمده (سهامدارانی که بیش از ۵ درصد سهام را در اختیار دارند) و میزان افشا رابطه معکوس وجود دارد. یاتریدیس (۲۰۱۱) به این نتیجه رسید که شرکت‌های بزرگ، سودآور و با نقدینگی بالا، تمایل بیش‌تری برای افشای باکیفیت‌تر اطلاعات دارند. نتایج پژوهش‌های (۲۰۱۲) حاکی از آن بود که سهام‌داران عمده، سهام‌داران نهادی و مالکیت مدیریتی رابطه معکوس با سطح افشای اختیاری دارد. هم‌چنین، اندازه هیأت مدیره و تعداد

اعضای غیرموظف بیش تر در ترکیب هیأت مدیره، رابطه مثبت و معناداری با سطح افشا دارد. موسیلی و همکاران (۲۰۱۲) بیان نمودند که رابطه مستقیمی بین کیفیت اقلام تعهدی و کیفیت افشا وجود دارد.

سجادی و همکاران (۱۳۸۸) در پژوهش خود به بررسی ویژگی های غیرمالی مؤثر بر کیفیت گزارشگری مالی در شرکت های بورس اوراق بهادار تهران پرداختند و نتایج پژوهش حاکی از آن بودند که اندازه شرکت، عمر شرکت، نوع صنعت، رابطه مثبت و معناداری با کیفیت گزارشگری مالی دارند اما رابطه بین نوع مؤسسه حسابرسی با کیفیت گزارشگری معنادار نبود. نوروش و حسینی (۱۳۸۸) در پژوهشی رابطه بین کیفیت افشا و مدیریت سود را مورد بررسی قرار دادند و بعد از تجزیه و تحلیل ۵۱ شرکت بیان نمودند که بین کیفیت افشا و مدیریت سود رابطه معکوس و معناداری وجود دارد. هم چنین به موقع بودن افشا و مدیریت سود رابطه منفی و معناداری وجود دارد. نصرالهی و عارف منش (۱۳۸۹) به این نتیجه رسیدند که اگر سرمایه گذار نهادی در شرکت وجود داشته باشد، ارائه اطلاعات صادقانه، بی طرفانه، به موقع و مربوط تر می شود. محمدآبادی و همکاران (۱۳۹۱) تأثیر محافظه کاری، ویژگی های ساختاری و عملکردی شرکت را بر کیفیت افشا مورد بررسی قرار دادند. نتایج حاکی از آن بودند که هم زمان با اعمال درجات بالاتری از محافظه کاری سطح کیفی افشای انجام شده توسط شرکت نیز افزایش می یابد. هم چنین بیان نمودند که بین ویژگی های ساختاری (اندازه و نسبت بدهی) با کیفیت افشا رابطه معکوس و بین ویژگی های عملکردی (سطح نقدینگی و سودآوری) با کیفیت افشا رابطه مستقیمی وجود دارد. خدای پور و همکاران (۱۳۹۲) در پژوهش خود نشان دادند که بین سطح کیفی افشا و مدیریت سود اقلام تعهدی و مدیریت واقعی سود رابطه منفی و معناداری وجود دارد. ستایش و کاظم نژاد (۱۳۹۲) در پژوهش خود به بررسی و تبیین عوامل مؤثر بر کیفیت افشای اطلاعات شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج پژوهش نشان دادند که کیفیت افشا رابطه مستقیم و معناداری با سابقه، نقدینگی، سودآوری و اندازه مؤسسه حسابرسی و هم چنین رابطه معکوس با اهرم مالی و مالکیت خانوادگی شرکت دارد. آنها نشان دادند که بین اندازه شرکت و ترکیب هیأت مدیره با کیفیت افشا رابطه معناداری وجود ندارد. دیانتی دیلمی و ملک محمدی (۱۳۹۲) بعد از بررسی اطلاعات ۱۲۵ شرکت بیان نمودند که تمرکز مالکیت، نفوذ

مدیرعامل، استقلال هیأت مدیره و مدت تصدی مدیرعامل بر کیفیت اطلاعات مالی تأثیر مثبت و معناداری می‌گذارد. اما، سرمایه‌گذار نهادی، اندازه هیأت مدیره و دوگانگی وظیفه مدیرعامل با کیفیت اطلاعات مالی رابطه‌ای ندارند. متوسل و همکاران (۲۰۱۳) رابطه بین ویژگی‌های نظام حاکمیت شرکتی، کیفیت حسابرسی و کیفیت افشا را مورد بررسی قرار دادند و بعد از تجزیه و تحلیل اطلاعات ۵۹۰ شرکت بورس اوراق بهادار تهران به این نتیجه دست یافت که بین ویژگی‌های نظام حاکمیت شرکتی و کیفیت افشای اطلاعات هیچ رابطه معناداری وجود ندارد. باغومیان و نقدی (۱۳۹۳) تأثیر سازوکارهای حاکمیت شرکتی بر میزان افشای اختیاری در گزارش‌های سالانه را مورد بررسی قرار دادند. نتایج پژوهش نشان دادند که تنها مالکیت نهادی رابطه مستقیم و معنادار با سطح افشای اختیاری دارد و دیگر متغیرهای حاکمیت شرکتی (اندازه هیأت مدیره، اعضای غیر مؤلف، دوگانگی مسئولیت مدیرعامل، مالکیت مدیران و مالکیت عمده) رابطه معناداری با میزان افشای اختیاری ندارند.

روش شناسی

پژوهش حاضر از نظر هدف کاربردی است و نمی‌تواند از نوع تجربی محض باشد و با توجه به تجزیه و تحلیل اطلاعات گذشته، در طبقه پژوهش‌های نیمه تجربی قرار خواهد گرفت. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش، ابتدا آمار توصیفی، آماره F لیمر و آزمون هاسمن با نرم افزار E-Views محاسبه شدند. هم‌چنین، جامعه آماری پژوهش حاضر ۱۰۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در سال‌های ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۳ است. برای تجزیه و تحلیل فرضیه‌های پژوهش از مدل‌های رگرسیونی زیر استفاده می‌شود:

(۱)

$$\beta_2 FSIZE + \beta_3 SALES_GR VDIS = \beta_0 + \beta_1 LEV +$$

(۲)

$$VDIS = \beta_0 + \beta_1 GOWN + \beta_2 MOWN + \beta_3 FSIZE$$

(۳)

$$EM + \beta_2 FSIZE VDIS = \beta_0 + \beta_1$$

VDIS: کیفیت افشا به عنوان متغیر وابسته پژوهش است. شاخص کیفیت در پژوهش حاضر، امتیازهای تعلق گرفته به هر شرکت است که توسط سازمان بورس اوراق بهادار تهران و از طریق اعلامیه رتبه‌بندی شرکت‌ها از نظر کیفیت افشا و اطلاع‌رسانی مناسب منتشر می‌شود. رتبه کیفیت افشا و اطلاع‌رسانی مناسب، براساس وضعیت اطلاع‌رسانی ناشران از نظر قابلیت اتکا و به موقع بودن ارسال اطلاعات محاسبه می‌شود. ارائه اطلاعات به موقع به سازمان بورس و هم‌چنین، ارائه اطلاعات با کیفیت لازم، از جمله معیارهای مهم تشخیص رتبه شفافیت شرکت‌ها در بورس تهران است. علاوه بر گزارش‌های سه، شش، نه و دوازده ماهه و هم‌چنین، صورت‌های مالی میان دوره‌ای و سالانه و هم‌چنین، گزارش‌های هیأت‌مدیره به مجمع، زمان‌بندی پرداخت سود سهام و .. ارائه اطلاعات بااهمیت به محض وقوع به سازمان بورس اوراق بهادار تهران الزامی است. بر این اساس در فرمولی خاص، زمان ارائه اطلاعات به سازمان بورس رصد می‌شود و شرکت‌هایی که حتی یک روز از زمان ارائه اطلاعات مربوط به آنان گذشته باشد، با امتیاز منفی مواجه می‌شوند و در برخی موارد، انحراف تا حدی است که شرکت‌ها هیچ امتیازی نمی‌گیرند. در مجموع به موقع بودن اطلاعات، دو سوم از امتیازات رتبه‌بندی را به خود اختصاص داده و یک سوم باقی‌مانده هم مربوط به قابلیت اتکای اطلاعات است. هم‌چنین، با استفاده از میزان نوسان‌ها و تغییرات در پیش‌بینی‌های ارسالی، تفاوت میان مبالغ پیش‌بینی شده و عملکرد واقعی حسابرسی شده، معیار قابلیت اتکا محاسبه می‌شود (خواجه‌وی و همکاران، ۱۳۹۳).

LEV: نسبت (اهرم) بدهی به عنوان نماینده‌ای برای ساختار سرمایه در نظر گرفته شده است که عبارت است از نسبت کل بدهی‌ها تقسیم بر کل دارایی‌ها.

GOWN: مالکیت نهادی است. سرمایه‌گذار نهادی موضوع بند ۲۷ ماده یک قانون بازار اوراق بهادار ج.ا. عبارتند از: بانک‌ها و بیمه‌ها، هلدینگ‌ها، شرکت‌های سرمایه‌گذاری، صندوق بازنشستگی، شرکت تأمین سرمایه و صندوق‌های سرمایه‌گذاری ثبت شده نزد سازمان بورس اوراق بهادار، هر شخص حقیقی یا حقوقی که بیش از پنج درصد یا بیش از ۵ میلیارد ریال از ارزش اسمی اوراق بهادار در دست انتشار ناشر را خریداری کند، سازمان‌ها و نهادهای دولتی و عمومی شرکت‌های دولتی.

MOWN: مالکیت مدیریتی شرکت که برابر است با نسبت سهم نگهداری شده سهام عادی توسط اعضای هیأت‌مدیره.

EM: مدیریت سود که در پژوهش حاضر از مدل تعدیل شده جونز برای محاسبه آن، استفاده می‌شود. نحوه محاسبه به قرار زیر است:

(۴)

$$TA_{i,t} / A_{i,t-1} = \alpha_0 (1/A_{i,t-1}) + \beta_1 \Delta REV_{i,t} / A_{i,t-1} + \beta_2 PPE_{i,t} / A_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

$TA_{i,t}$ جمع اقلام تعهدی شرکت i در سال t است و این رقم از کسر نمودن جریان‌های نقد عملیاتی از سود قبل از اقلام غیرمترقبه به دست می‌آید. $A_{i,t-1}$ جمع دارایی‌های اول دوره، $\Delta REV_{i,t}$ تغییر در آمد (فروش) و $PPE_{i,t}$ ناخالص اموال، ماشین آلات و تجهیزات است.

α_0 ، β_1 ، β_2 ضرایب مدل و $\varepsilon_{i,t}$ خطای مدل شرکت i در سال t است.

ضرایب بدست آمده از مدل (۴) را در مدل (۵) به کار برده و تا اقلام تعهدی غیراختیاری به شرح زیر بر آورد می‌شود:

(۵)

$$NDA_{i,t} = \alpha_0 (1/A_{i,t-1}) + \beta_1 (\Delta REV_{i,t} - \Delta REV_{i,t-1}) / A_{i,t-1} + \beta_2 PPE_{i,t} / A_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

که در آن $\Delta REC_{i,t}$ تغییر در حسابهای دریافتی شرکت i در سال t است. از تفاضل جمع اقلام تعهدی و اقلام تعهدی غیر اختیاری، اقلام تعهدی اختیاری به شرح زیر به دست می‌آید:

(۶)

$$DA_{i,t} = (TA_{i,t} / A_{i,t-1}) - NDA_{i,t}$$

FSIZE: در این پژوهش برای سنجش اندازه شرکت مانند پژوهش‌های مختلف گذشته (مانند شورورزی و همکاران، ۱۳۹۴؛ مرادزندی و تنانی، ۱۳۹۴؛ سرلک و همکاران، ۱۳۹۴؛ آقایی و همکاران، ۱۳۹۳) از لگاریتم طبیعی جمع دارایی‌های شرکت استفاده شده است.

SALES_GR: رشد فروش شرکت که برابر است با فروش سال جاری منهای فروش

سال گذشته، تقسیم بر فروش سال گذشته.

یافته‌ها

آمار توصیفی متغیرهای پژوهش در جدول ۱ ارائه شده است.

جدول ۱. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

معیارها	تعداد	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار	ضریب چولگی	ضریب کشیدگی
کیفیت افشا	۶۰۰	۵۹/۴۸	۶۲/۰۰	۱۰۰	۰/۰۰	۲۴/۱۳	-۰/۳۹	۲/۳۰
ساختار سرمایه (نسبت بدهی)	۶۰۰	۰/۶۴	۰/۶۴	۰/۸	۰/۰۹	۰/۲۴	۲/۴۹	۲۰/۰۶
مالکیت نهادی	۶۰۰	۰/۰۴۷	۰/۰۰	۰/۸۶	۰/۰۰	۰/۱۳	۳/۳۸	۱۴/۳۰
مالکیت مدیریتی	۶۰۰	۰/۶۷	۰/۷۴	۰/۹۹	۰/۰۰	۰/۲۶	-۱/۲۸	۳/۸۲
مدیریت سود	۶۰۰	۰/۹۲	۰/۸۶	۴/۷۰	-۴/۷۲	۱/۲۶	-۰/۱۰	۴/۷۸
اندازه شرکت	۶۰۰	۱۳/۵۲	۱۳/۳۰	۱۸/۶۰	۱۰/۴۵	۱/۴۹	۰/۷۲	۳/۳۸
رشد فروش	۶۰۰	۰/۱۶	۰/۱۲	۱/۷۴	(۰/۴۴)	۰/۲۸	۱/۷۹	۱۰/۷۱

قبل از آزمون فرضیه‌های پژوهش، ابتدا با استفاده از آزمون F لیمر به انتخاب مدل داده‌های تلفیقی در برابر مدل داده‌های ترکیبی پرداخته شده است. مقدار احتمال آماره F لیمر برای هر سه مدل رگرسیونی کم‌تر از سطح معناداری ۵٪ بوده و لذا، برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از روش داده‌های تلفیقی در برابر داده‌های ترکیبی استفاده می‌شود. از این رو، به دلیل عدم انتخاب مدل داده‌های تلفیقی در برابر داده‌های ترکیبی به انجام آزمون هاسمن به منظور انتخاب الگوی اثرات ثابت در برابر الگوی اثرات تصادفی پرداخته شده است. مقدار احتمال آماره هاسمن برای هر سه مدل رگرسیونی کم‌تر از سطح معنی‌داری ۵٪ به دست آمد؛ لذا، دلیل کافی برای رد الگوی اثرات ثابت وجود ندارد و برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از الگوی اثرات ثابت استفاده می‌شود. هم‌چنین، نتایج مربوط به آماره F هر سه مدل رگرسیونی نشان می‌دهد که مدل‌ها در حالت کلی معنی‌دار بوده و از آنجائی که مقدار آماره دورین - واتسون در محدوده بحرانی ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد، در نتیجه مدل‌ها فاقد مشکل خودهمبستگی هستند. برای بررسی فرضیه اول پژوهش، مدل رگرسیونی ترکیبی اثرات ثابت تأثیر ساختار سرمایه بر کیفیت افشای اطلاعات شرکت‌های مورد بررسی در جدول ۲ ارائه شده است.

جدول ۲. مدل رگرسیونی اثرات ثابت برای آزمون فرضیه اول

متغیرها	آماره‌ها	ضرایب رگرسیونی	مقدار آماره t	احتمال آماره t
مقدار ثابت		۹۵/۳۳	۱۰/۵۲	۰/۰۰۰
ساختار سرمایه (نسبت بدهی)		-۱۵/۱۰	-۴/۷۵	۰/۰۰۰
اندازه شرکت		۲/۱۵	۳/۴۰	۰/۰۰۰
رشد فروش		۴/۱۷	۳/۱۵	۰/۰۵۰
ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	احتمال آماره F	آماره دوربین-واتسون	
۰/۴۷	۰/۴۶	۰/۰۰۰	۱/۸۹	

بر اساس اطلاعات موجود در جدول ۲ مقدار احتمال آماره t مربوط به ساختار سرمایه کم‌تر از سطح خطای ۵ درصد است که این امر بیانگر وجود رابطه معنادار بین ساختار سرمایه و کیفیت افشا است و با توجه به منفی بودن ضریب رگرسیونی می‌توان بیان نمود که بین ساختار سرمایه و کیفیت افشا رابطه منفی و معناداری وجود دارد. بنابراین فرضیه اول پژوهش تأیید می‌شود. برای بررسی فرضیه‌های دوم و سوم پژوهش، مدل رگرسیونی ترکیبی اثرات ثابت تأثیر مالکیت نهادی و مدیریتی بر کیفیت افشای اطلاعات شرکت در جدول ۳ ارائه شده است.

جدول ۳. مدل رگرسیونی اثرات ثابت برای آزمون فرضیه‌های دوم و سوم

متغیرها	آماره‌ها	ضرایب رگرسیونی	مقدار آماره t	احتمال آماره t
مقدار ثابت		۹۵/۳۰	۱۲/۵۲	۰/۰۰۰
مالکیت نهادی		۳/۱۱	۰/۵۵	۰/۶۴۷
مالکیت مدیریتی		-۱۶/۳۰	-۴/۷۵	۰/۰۰۰
اندازه شرکت		۴/۱۵	۴/۴۰	۰/۰۰۰
ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	احتمال آماره F	آماره دوربین-واتسون	
۰/۴۹	۰/۴۸	۰/۰۰۱	۱/۵۹	

از آنجا که مقدار احتمال آماره t بیش‌تر از سطح خطای ۵ درصد است می‌توان نتیجه گرفت که رابطه معناداری بین مالکیت نهادی و کیفیت افشا وجود ندارد. در نتیجه فرضیه دوم پژوهش مورد تأیید قرار نمی‌گیرد. با توجه به احتمال آماره t مربوط به مالکیت مدیریتی و ضریب منفی به دست آمده می‌توان به این نتیجه دست یافت که بین مالکیت

مدیریتی و کیفیت افشا رابطه معکوس و معناداری وجود دارد که این امر فرضیه سوم پژوهش را تأیید می‌کند. هم‌چنین برای بررسی فرضیه چهارم پژوهش، مدل رگرسیونی ترکیبی اثرات ثابت تأثیر مدیریت سود بر کیفیت افشای اطلاعات شرکت در جدول شماره ۴ ارائه شده است.

جدول ۴. مدل رگرسیونی اثرات ثابت برای آزمون فرضیه چهارم

متغیرها	آماره‌ها	ضرایب رگرسیونی	مقدار آماره t	احتمال آماره t
مقدار ثابت	۹۵/۳۰	۱۲/۵۲	۰/۰۰۰	
مدیریت سود	-۰/۶۴	-۰/۹۶	۰/۰۰۰۳	
اندازه شرکت	۴/۱۷	۴/۴۲	۰/۰۰۰	
ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	احتمال آماره F	آماره دوربین - واتسون	
۰/۴۱	۰/۴۰	۰/۰۰۰	۱/۶۹	

با توجه به مقدار احتمال آماره t مربوط به متغیر مدیریت سود و ضریب منفی آن، می‌توان نتیجه گرفت که بین مدیریت سود و کیفیت افشا رابطه معکوس و معناداری وجود دارد. بنابراین، فرضیه چهارم پژوهش نیز تأیید می‌شود.

بحث و نتیجه‌گیری

نظریه نمایندگی مربوط به موردی است که یک نفر مسئولیت تصمیم‌گیری در خصوص توزیع منابع مالی و اقتصادی و یا انجام خدمتی را طی قرارداد مشخصی به شخص دیگری واگذار می‌نماید. شخص اول را در اصطلاح، صاحب کار (مالک) و شخص دوم را به اصطلاح نماینده (کارگزار) می‌نامند. نظریه نمایندگی عمدتاً به تضاد منافع موجود بین مدیریت و مالکیت اشاره دارد. با بزرگ‌تر شدن شرکت‌ها، مالکان اداره شرکت را به مدیران تفویض کرده‌اند. جدایی مالکیت از مدیریت، منجر به مشکلات نمایندگی می‌شود. براساس نظریه نمایندگی، یکی از مشکل‌های مربوط به نمایندگی وجود تضاد منافع بین سهام‌دار و مدیر است. یعنی سهام‌دار به دنبال رسیدن به بالاترین مرحله ارزش سرمایه‌گذاری است و مدیر نیز در وهله اول به دنبال افزایش ثروت خود

است؛ بنابراین، این احتمال وجود دارد که مدیر، در راستای منافع سهام‌دار عمل نکند. اختلاس و فساد مالی مدیر و خارج ساختن منافع سهام‌دار از شرکت، نمونه‌هایی افراطی از این تضاد منافع هستند. به‌همین منظور برای کاهش تضاد منافع بین مدیران و استفاده‌کنندگان از گزارش‌های مالی، هدف‌های حسابداری و گزارشگری مالی ایجاد می‌کند که اطلاعات مربوط به گونه‌ای کامل، مناسب و به‌صورت منصفانه‌ای افشا شوند. افزایش سطح افشا برای استفاده‌کنندگانی که به‌دلیل وجود عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و آنها در تعیین چشم‌اندازهای آتی شرکت با مشکل روبرو هستند، بسیار مؤثر است و با این کار می‌توان یکی از پیامدهای ناشی از نظریه نمایندگی یعنی عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش داد. با توجه با این که هدف از افشای اطلاعات مالی را می‌توان ارزیابی عملکرد واحد تجاری، قضاوت در مورد چگونگی استفاد واحد تجاری از منابع موجود و پیش‌بینی روند سودآوری واحد تجاری در آینده دانست و این که تمام تصمیم‌گیری‌ها به طور عام، بر مبنای میزانی از اطلاعات و تصمیم‌های اقتصادی به طور خاص، بر مبنای اطلاعات افشا شده و در دسترس در ارتباط با فعالیت‌ها و عملکرد واحدهای تجاری اتخاذ می‌شوند، لذا شناسایی و تبیین عوامل مؤثر بر میزان و کیفیت افشای اطلاعات توسط واحدهای تجاری از اهمیت خاصی برای استفاده‌کنندگان از این اطلاعات برخوردار است و سرمایه‌گذاران را در اتخاذ تصمیم‌های بهینه برای سرمایه‌گذاری کمک می‌نماید... از این رو، هدف پژوهش حاضر بررسی تأثیر عوامل اثرگذار بر هزینه نمایندگی از جمله ساختار سرمایه، ساختار مالکیت و مدیریت سود بر کیفیت افشای اطلاعات است. پس از بررسی ۱۰۰ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۳، نتایج نشان می‌دهند که ساختار سرمایه (نسبت بدهی) رابطه منفی و معناداری با کیفیت افشا دارد که دلیل این امر می‌تواند این باشد که با افزایش نسبت بدهی ریسک ورشکستگی افزایش می‌یابد و اگر افشا افزایش یابد تبعات سو برای شرکت به‌همراه دارد. این نتیجه با نتایج پژوهش‌های میک و همکاران (۱۹۹۵)، جیونگ و ریهو (۲۰۰۴)، محمدآبادی و همکاران (۱۳۹۱) هم‌راستا است. هم‌چنین، بین مالکیت مدیریتی با کیفیت افشا رابطه معکوس و معنادار وجود دارد. اما بین مالکیت نهادی و کیفیت افشا رابطه معناداری مشاهده نگردید. این نتایج هم‌راستا با پژوهش‌های هوفانگ و ژیانگو (۲۰۰۷)، دیانتی و ملک محمدی (۱۳۹۲) است. اما با نتایج پژوهش نصرالهی و عارف‌منش (۱۳۸۹) که بیان نمودند اگر

سرمایه گذار نهادی در شرکت‌ها وجود داشته باشد کیفیت ارائه اطلاعات بیش‌تر می‌شود، در تضاد است. هم‌چنین، نتایج حاکی از رابطه معکوس و معناداری بین مدیریت سود و کیفیت افشا بودند. با توجه به نتایج بدست آمده می‌توان به شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران پیشنهاد نمود که برای افزایش کیفیت افشا و کمک به استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی برای اتخاذ تصمیم‌های بهینه از مدیریت سود به‌پرهیزند و اگر شرکت‌ها در تلاش برای افزایش کیفیت گزارشگری و افشای خود هستند درصدد باشند تا نسبت بدهی، مالکیت مدیریتی و عمده را کاهش دهند تا با این کار و ارسال علامت‌های مثبت به بازار بورس اوراق بهادار منجر به افزایش ارزش و بهبود عملکرد شرکت شوند. هم‌چنین، برای انجام پژوهش‌های آتی به پژوهشگران پیشنهاد می‌شود تا تأثیر سایر عوامل از جمله دوگانگی وظیفه مدیرعامل، وجود اعضای غیرموظف و مؤلف هیأت مدیره، مؤلفه‌های مختلف اندازه‌گیری ساختار سرمایه از جمله نسبت بدهی کوتاه‌مدت و بلندمدت را بر کیفیت افشا اطلاعات مورد سنجش قرار دهند. هم‌چنین، تأثیر متغیرهای مستقل پژوهش را روی افشای داوطلبانه شرکت‌ها مورد ارزیابی و پژوهش قرار دهند. ضمناً، در انجام پژوهش حاضر مانند تمامی پژوهش‌های گذشته محدودیت‌هایی وجود داشته است. نخست آن‌که برای انجام پژوهش حاضر از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران استفاده شده است و شاید نتوان آن را به شرکت‌های دیگر تعمیم داد و برای اندازه‌گیری متغیرهای مختلف پژوهش از جمله مدیریت سود روش‌های مختلفی وجود دارد و این احتمال وجود دارد که اگر از روش‌های دیگری برای اندازه‌گیری استفاده شود نتایج متفاوتی حاصل شود.

منابع

- آقایی، محمدعلی، کاظم پور، مرتضی و منصور لک‌کوری، رویا. (۱۳۹۳). تأثیر جریان وجه نقد آزاد و ساختار سرمایه بر معیارهای مختلف ارزیابی عملکرد صنعت مواد و محصولات دارویی بورس اوراق بهادار تهران. *حسابداری سلامت*، ۳(۲): ۱۵-۱.
- باغومیان، رافیک و نقدی، سجاد. (۱۳۹۳). تأثیر ساز و کارهای حاکمیت شرکتی بر میزان افشای اختیاری در گزارشگری سالانه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، *دانش حسابداری*، ۵(۱۶): ۱۳۶-۱۱۹.

خدای پور، احمد؛ خورشیدی، علیرضا و شیرزاد، علی. (۱۳۹۲). اثر کیفیت افشا بر انواع

مدیریت سود، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۲۰(۴): ۳۸-۲۱.

خواجوی، شکراله، فتحه، محمدحسین و نجفی، زهرا. (۱۳۹۳). بررسی رابطه بین کیفیت افشای اطلاعات و هزینه‌های نمایندگی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران.

دانش حسابداری، ۱۸: ۸۹-۶۷.

دستگیر، محسن و شهرزادی، مهشید. (۱۳۹۲). بررسی ارتباط بین کیفیت افشا و کیفیت اقلام

تعهدی در توضیح تغییرات بازده اضافی پورتفوی. پژوهش‌های حسابداری مالی، ۵(۲):

۳۲-۱۷.

دیانتی دیلمی، زهرا و ملک محمدی، هادی. (۱۳۹۲). بررسی تاثیر ویژگی‌های نظام راهبری

شرکت بر کیفیت اطلاعات مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران،

دانش حسابداری، ۴(۱۳): ۱۷۰-۱۵۱.

ستایش، محمدحسین و کاظم نژاد، مصطفی. (۱۳۹۲). شناسایی و تبیین عوامل موثر بر کیفیت

افشای اطلاعات شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. پیشرفت‌های

حسابداری، ۴(۱): ۷۹-۴۹.

سجادی، سیدحسین؛ زراء نژاد، منصور و جعفری، علیرضا. (۱۳۸۸). ویژگی‌های غیرمالی موثر

بر کیفیت گزارشگری مالی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران.

بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۵۷: ۶۷-۵۱.

سرلک، نرگس، فرجی، امید و بیات، فاطمه. (۱۳۹۴). رابطه بین ویژگی‌های مالی شرکت و

ساختار سرمایه در مراحل چرخه عمر شرکت. پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی،

۷(۲۷): ۲۲-۱.

شوروزی، محمدرضا، خلیلی، محسن، سلیمانی، حمید و فروتن، احمد. (۱۳۹۴). ارتباط بین

حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت بر مبنای رگرسیون فازی. پژوهش‌های حسابداری

مالی و حسابرسی، ۷(۲۵): ۱۴۰-۱۲۱.

محمدآبادی، مهدی؛ مشایخی، بیتا و میرزایی عباس آباد، محمد مهدی. (۱۳۹۱). بررسی تأثیر

محافظه کاری و ویژگی‌های ساختاری و عملکردی شرکت بر کیفیت افشا. تحقیقات

حسابداری و حسابرسی، ۱۳: ۱۱-۹۶.

مرادزندی، آناهیتا و تنانی، محسن. (۱۳۹۴). تأثیر جریان وجه نقد آزاد و سطح انباشت وجه نقد

- بر انعطاف پذیری مالی. پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، ۷(۲۷): ۵۷-۷۱.
- نصراللهی، زهرا و عارف منش، زهره. (۱۳۸۹). بررسی رابطه مالکیت و کیفیت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، *دانش حسابداری*، ۳: ۱۳۸-۱۱۷.
- نوروش، ایرج و حسینی، علی. (۱۳۸۸). بررسی رابطه بین کیفیت افشا (قابلیت اتکا و به موقع بودن) و مدیریت سود. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۵۵: ۱۳۴-۱۱۷.
- Eng, L., and Mak, T. (2003). Corporate Governance and Voluntary Disclosure, *Journal of Accounting and Public Policy*, 22(4): Pp. 325-345.
- Haniffa, M. and Cooke, T.E. (2002). Culture, Corporate Governance and Disclosure in Malaysian Corporations, *Abacus*, 3; Pp. 317-350.
- Ho, S. S. M. and Wong, K. S. (2001). A Study of the Relationship Between Corporate Governance Structures and the Extent of Voluntary Disclosure. *Journal of International Accounting, Auditing & Taxation*, 10; Pp. 139-156.
- Htay, N.S. (2012). Corporate Governance and Strategic Information Disclosure in Malaysian Listed Banks. *International Review of Business Research Papers*, 8(1); Pp. 196-210.
- Huafang, X., and Jianguo, Y. (2007). Ownership Structure, Board Composition and Corporate Voluntary Disclosure: Evidence from Listed Companies in China, *Managerial Auditing Journal*, 22(6); Pp. 604-619.
- Iatridis, M. (2011). Accounting Disclosure, Accounting Quality and Conditional and Unconditional Conservatism, *International Review of Financial Analysis*, Pp.88-102.
- Jeong, S. W. Rho, J. (2004). Big Six Auditors and Audit Quality: The Korean Evidence. *International Journal of Accounting*, 39; Pp. 175-196.
- Lakhal, F. (2005). Voluntary Earnings Disclosures and Corporate Governance: Evidence From France. *Review of Accounting and Finance*, 4(3); Pp. 64-85.
- Karamanou, I. and Vafeas, N. (2005). The Association Between Corporate Boards, Audit Committees, and Management Earnings Forecasts: An Empirical Analysis. *Journal of Accounting Research*, 43(3); Pp. 453-486.
- Meek, G. K. Roberts, C. B. Gray, S. J. (1995). Factors Influencing Voluntary Annual Report Disclosures by U.S., U.K. and Continental European Multinational Corporations. *Journal of International Business Studies*, 3; Pp. 555-572.

- Motavassel, M., Ansari, J., Abdi, B. and Taghipour, S., (2013). Corporate Governance Attributes, Audit Quality and Financial Disclosure Quality: Case of Tehran Stock Exchange. *Journal of Basic and Applied Scientific Research*, 3(5); Pp. 297-301.
- Mouselli, S., Aziz, J., & Hussainey, K. (2012). Accruals Quality Vis-A-Vis Disclosure Quality: Substitutes or Complements?. *The British Accounting Review*. 44; Pp. 36-46.
- Raffournier, B. (1995). The Determinants of Voluntary Financial Disclosure by Swiss Listed Companies. *European Accounting Review*, 4(2); Pp. 261-280.
- Rouf, A. (2011). "Corporate Characteristics, Governance Attributes and the Extent of Voluntary Disclosure in Bangladesh. *African Journal of Business Management*, 5(19); Pp. 7836-7845.
- Singhavi, S. S. and Desai, H. B. (1971). An Empirical Analysis of the Quality of Corporate Financial Disclosure. *The Accounting Review*, 46(1); Pp. 129-138.
- Welker, M. (1995). Disclosure Policy, Information Asymmetry, and Liquidity in Equity Markets. *Contemporary Accounting Research*, 11(2); Pp. 801-827.