مطالعات کمّی در مدیریت، سال چهارم، شماره چهارم - زمستان ۱۳۹۲- صص ۱۳۴- ۹۹

ارائه الگوی افشاء اجباری و اختیاری مبتنی بر حاکمیت شرکتی و تاثیر آن بر مدیریت هزینه سرمایه

دکتر رسول برادران حسن زاده [۱]
دکتر سعیدجبار زاده کنگرلویی [۲]
عبدالله قادرزاده [۳]

تاریخ دریافت: ۱۳۹۲/۷/۲۳
تاریخ پذیرش: ۱۳۹۲/۹/۲۶

چکیده

در هر اقتصادی پس انداز و سرمایه‌گذاری دو عاملی هستند که رشد اقتصادی را به دنبال خواهند داشت به طوروواضح‌تر این کیفیت تبدیل پس‌انداز به سرمایه‌گذاری است که تعیین‌کننده رشد اقتصادی است در حقیقت اگر پس‌اندازهای جامعه به بنگاه‌هایی سرازیر شوند که توان ایجاد حداکثر بازده را داشته‌باشند از یک طرف باعث افزایش رفاه سرمایه‌گذار شده از طرف دیگر باعث افزایش سودآوری و بهبود توان بنگاه مورد نظر می‌شود و نهایتاً رشد اقتصادی جامعه به وجود می‌آید. و همچنین از آنجا که هزینه سرمایه به عنوان معیار و ملاکی در تصمیمات سرمایه‌گذاری، ایجاد ساختار بهینه سرمایه، اندازه گیری شاخص‌های عملکرد و تنزیل جریان‌های نقدی آتی جهت تعیین ارزش، دارای اهمیت می‌باشد. لذا، شناخت عوامل اثرگذار بر هزینه سرمایه شرکت‌ها و یافتن راه‌هائی برای کنترل و کاهش این هزینه ضروری می نماید.از طرف دیگر، تصمیم جدی کشور برای واگذاری شرکت‌های دولتی به بخش خصوصی اهمیت کیفیت سرمایه‌گذاری و به دنبال آن اهمیت افشاء و درک رفتار افشاء شرکت‌ها را دو چندان کرده است. لذا در تحقیق حاضر به بررسی تاثیر افشاء بر هزینه سرمایه شرکت‌های پذیرفته شده دربورس اوراق بهادار تهران پرداخته‌ایم. با توجه به متمایز بودن ماهیت افشاء اطلاعات اختیاری و اجباری، اثر افشاء اطلاعات اختیاری و اثر افشاء اطلاعات اجباری جداگانه بر هزینه سرمایه بررسی شده است؛ لذا داده‌های مربوط به ۱۲٤ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۹ ساله ۱۳۸۲-۱۳۹۰ جمع آوری و مورد بررسی قرار گرفته است. برای تعیین تاثیر مذکور از مدل رگرسیونی چند متغیره مبنی بر داده‌های تابلویی در طی دوره ۹ ساله پژوهش استفاده شده است.به طور کلی نتایج حاصل از مدلهای رگرسیونی بیانگر است که افشاء اطلاعات بر هزینه سرمایه شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر نمی‌گذارد.

واژه‌های کلیدی: *افشاء اجباری، افشاء اجباری، حاکمیت شرکتی، مدیریت هزینه سرمایه*

۱. استادیار حسابداری دانشکده اقتصادومدیریت حسابداری-گروه حسابداری- دانشگاه آزاد اسلامی واحد تبریز ایمیل DRH313Gmail.com
۲ استادیار حسابداری دانشکده اقتصادومدیریت حسابداری-گروه حسابداری- دانشگاه آزاد اسلامی واحد تبریز ایمیل DR_jabbarzadeh@yahoo.com
۳. نویسنده مسول-کارشناس ارشد حسابداری-مدرس مدعو دانشگاه آزاد اسلامی واحد ارومیه مرکز پیرانشهر ABDOOOOLLAH@gmail.com

Archive of SID

www.SID.ir

۱- مقدمه

نظام مالی جزء لاینفک نظام اقتصادی می‌باشد که کارایی و عدم کارایی آن تأثیر بسزایی در علی رغم این واقعیت که هزینه سرمایه در تصمیم‌گیریهای مدیریت نقش کلیدی بازی می‌کند، شیوه کاملا مطلوب و پذیرفته شده‌ای برای برآورد هزینه سرمایه، به‌ویژه هزینه سرمایه سهام عادی وجود ندارد (chan et a, 2004, p.98). از دیدگاه سهامداران، هزینه سرمایه، فرصت سرمایه‌گذاری برای سهامداران است و به عبارت دیگر حداقل نرخ بازده مورد انتظار سهامداران است؛ این نرخ بازده مورد انتظار با در نظر گرفتن ریسک شرکت تعیین می‌شود (جی شوکلا،2008). منظور از هزینه سرمایه، هزینه تامین مالی شرکت برای انجام سرمایه-گذاری یا تامین سرمایه در گردش است که از دو بخش تشکیل شده است :۱-هزینه تامین مالی از محل بدهی بلند مدت یا بهره ۲-هزینه تامین مالی از محل حقوق صاحبان سهام (رایت و همکاران، 2003). هزینه سرمایه از دو بعد درون سازمانی و برون سازمانی مورد توجه قرارمی‌گیرد، از بعد برون سازمانی هزینه سرمایه در ارزش‌یابی اوراق بهادار و ارزیابی عملکرد شرکت مورد استفاده قرارمی‌گیرد. از بعد درون سازمانی هزینه سرمایه در تصمیمات مربوط به سرمایه‌گذاری، ساختار بهینه، اولویت‌های سرمایه‌گذاری و ارزیابی عملکرد نقش کلیدی دارد(عثمانی، 1381). هزینه سرمایه به عنوان معیار و ملاکی در تصمیمات سرمایه‌گذاری، ایجاد ساختار بهینه سرمایه، اندازه گیری شاخص‌های عملکرد و تنزیل جریان‌های نقدی آتی جهت تعیین ارزش، دارای اهمیت است. از این رو، شناخت عوامل اثرگذار بر هزینه سرمایه شرکت‌ها و یافتن راه‌هائی برای کنترل و کاهش این هزینه ضروری می نماید. افزایش اطمینان نسبت به اهداف مالی شرکت و کاهش عدم تقارن اطلاعاتی باعث می‌شود روابط بین مدیران با دیگر گروه‌های ذینفع هموار شود یعنی گروه‌های ذینفع همچون سهامداران، وام‌دهندگان، قانون گذاران، مالیات گیرندگان، حسابرسان ، تحلیلگران مالی و ... به راحتی می‌توانند با مدیران رابطه برقرار کنند، بنابراین هزینه‌های سیاسی و نمایندگی کاهش می‌یابند؛ درغیر این صورت هزینه‌های سیاسی افزایش می‌یابد (Bushman & smith, 2001, p.108 ؛ Healy & palepo, 2001, p. 17). علاوه بر این عدم تقارن اطلاعاتی باعث می‌شود نقدشوندگی بازار افزایش یابد و هزینه‌های انتشار سهم و جذب بدهی کاهش یابد (Diamond &Verrecchia, 1991, p.121).افشاءعبارتست از نمایش واضح یک واقعیت یا یک وضعیت در صورتهای مالی و

Archive of SID

www.SID.ir

دیگـر گزارشـات مربـوط (kohler, Ericl L, A dictionary for accounting, Edited by WWcoper yuji Ijry) و انجمن حسـابداری امریکـا[1] (AAA) افشـاء را" جریـان اطلاعـات از قلمرو خاص به قلمرو عام" تعریف می‌کند. هدف از افشاء در گزارشگری مالی ارائه اطلاعـات مالی جهت ارزیابی عملکـرد واحـد تجـاری، قضـاوت در مـورد چگـونگی مـدیریت منـابع و پیش‌بینی روند سودآوری واحد تجاری در آینده می‌باشد. درمورد سطح اطلاعـاتی کـه توسـط شرکت‌ها افشاء می‌شود دو دیدگاه کاملاً متفـاوت وجـود دارد: 1- افشـاء اختیـاری: برخـی از صاحب نظران بر این باورند که شرکت‌ها بطور اختیاری همه اطلاعات مورد نیاز بـازار سـرمایه را تهیه و افشاء می‌کنند، ۲- افشای اجبـاری: : برخـی از صـاحب نظـران بـر ایـن باورنـد کـه شرکت‌ها تمایلی به افشاء اطلاعات اضافی ندارند مگر اینکه دولت یا حرفه حسابداری بر آنهـا فشار آورد. از آنجائیکه افشاء یک متغیر کیفی بوده برای اندازه‌گیری و کمی کردن آن ابتدا سعی شده است مدل مناسبی برای کمی کردن سطح افشاء ارائه گردد و با توجـه بـه اینکـه در ایـران معیاری برای جدا سازی معیارهای افشاء اجباری از افشـاء اختیـاری وجـود نـدارد در تحقیـق حاضر برای تهیهٔ شاخص افشاء از شاخص چیونـگ (Cheung et al, 2010, p.78) و از مـوارد افشاء موجود در دستور العمل راهبری شرکتی و مورد توجه شرکتهای پذیرفته‌شـده در بـورس اوراق بهادار تهران استفاده کرده‌ایم و سـپس متناسـب بـا شـرایط محیطـی برخـی از مـوارد را تعدیل، حذف یا اضافه‌کردیم و در ادامه برای مشخص کردن اجباری یا اختیـاری بـودن مـوارد افشاء از استانداردهای حسابداری ایران، قانون تجارت، آیین نامـه افشـاء اطلاعـات شـرکتهای پذیرفته شده در بورس و دستور العمل راهبری شـرکتی بـرای شـرکت‌هـای پذیرفتـه شـده در بورس اوراق بهادار تهران استفاده کردیم. در این مدل برای سنجش سـطح افشـاء اطلاعـات از کارت امتیازدهی استفاده شده است. کـارت امتیـازدهی فـوق شـامل ٦٠معیـار بـوده تـا افشـاء اطلاعات شرکت‌ها را اندازه‌گیـری کنـد؛ ایـن معیارهـا از اصـول سـازمان همکـاری و توسـعهٔ اقتصادی (OECD) استخراج شده‌اند. در این مدل برای ایجاد شاخص افشاء از اصول حاکمیت شرکتی سازمان مذکور استفاده شده که شامل ۵ طبقه زیرمی‌باشد.

۱. حقوق سهامداران

۲. معامله عادلانه سهامداران

۳. نقش دیگر گروههای ذینفع

٤. افشاء

Archive of SID

www.SID.ir

۵. پاسخگویی هیئت مدیره

شفافیت تاثیر مثبتی بر عملکرد شرکت‌ها دارد و می‌تواند از منافع سهامداران حفاظت کند. صورتهای مالی مبهم میزان بدهی شرکت را پنهان کرده و چنانچه شرکت در آستانه ورشکستگی باشد، این شرایط پنهان می‌ماند. از این رو شفافیت دارای جذابیت زیادی برای سهامداران است(کردستانی و علوی،۱۳۸۹). فقدان شفافیت اطلاعات مالی باعث ایجاد ریسک اطلاعاتی می‌شود، در نتیجه سهامداران خواهان صرف ریسک بالاتری خواهند بود و به تبع آن هزینه سرمایه سهام عادی شرکت افزایش می‌یابد و بالعکس هر چقدراطلاعات شفاف‌تر و فاقد ابهام باشد، میزان اطمینان سهامداران افزایش یافته و نرخ بازده مورد انتظار سهامداران و به تبع آن هزینه سرمایه سهام عادی شرکت کاهش می‌یابد. با توجه به اهمیت موضوع دراین تحقیق تلاش شده است تا شواهدی پیرامون رابطه بین شفافیت اطلاعات و هزینه سرمایه فراهم کند. در این مطالعه رابطه بین افشاء و هزینه سرمایه رادر بازارهای نوظهور بررسی می‌شود؛ از آنجا که رابطه ضعیف بین افشاء وهزینه سرمایه‌در کشورهای پیشرفته ثابت شده است(Botasan, 1997, p. 68) ؛ لذا انجام چنین تحقیقی در ایران با ویژگی‌های منحصر به فرد لازم به نظر می‌رسد. ایده اصلی این تحقیق بر این است که سطح افشاء بالای شرکت‌ها باعث کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه‌گذاران می‌شود، در نتیجه باعث کاهش اجزاء هزینه سرمایه شرکت‌ها می‌شود(verchia, 1997, p.38 ؛ Diamon &verchia, 2001, p.14). هرچند که نتایج این تحقیق چندان قطعی نیست (Botosan, 1997, p. 52). اعتقاد براین است که رویه افشاء واقعی شرکت‌ها به انگیزه آنان بستگی دارد؛ با این وجود اگر سطح افشاء شرکت‌ها بالاتر از حداقل سطح افشاء تعیین شده توسط قوانین بازار باشد، انگیزه شرکتها می‌تواند نقش مهمی در تعیین سطح افشاء شرکتها بازی کند(Lopes & Alencar, 2010, p. 105). اگر رویه افشاء شرکت‌ها، افشاء اطلاعات پائین‌تر از حداقل تعیین شده توسط قوانین بازار باشد در اینصورت الزامات قانونی باهدف بالا بردن سطح افشاء افزایش خواهدیافت.. پراکندگی در سطح افشاء به احتمال زیاد منجر به رابطه ضعیف بین افشاء و هزینه سرمایه‌ای خواهد شد. دلیلی که می‌توان برای این تحقیق در نظر گرفت رابطه این تحقیق با انگیزه شرکتها در محیطی است که پراکندگی سطح افشاء پائین است.

با توجه به مباحث مذکور در ارتباط با افشاء و هزینه سرمایه و همچنین کمبود کارهای انجام شده در داخل کشور در این زمینه به نسبت اهمیت این مفاهیم در خصوص تصمیمات

Archive of SID

www.SID.ir

سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان و به تبع آن ارزش بازار شرکت انجام این تحقیق ضروری به نظر می‌رسد؛ بنابراین تحقیق حاضر می‌خواهد به این سوال پاسخ دهد که تأثیر افشاء اجباری و اختیاری مبتنی بر حاکمیت شرکتی بر هزینه سرمایه شرکت چگونه است؟

۲- افشاء و هزینه سرمایه

در صورتی که اطلاعات مورد نیاز به صورتی نامتقارن بین افراد توزیع شود(انتقال اطلاعات به صورت نابرابر بین مردم صورت گیرد) می‌تواند نتایج متفاوتی را نسبت به موضوعی واحد سبب شود. بنابراین، قبل از این که خود اطلاعات برای فرد تصمیم‌گیرنده مهم باشد، این کیفیت توزیع اطلاعات است که باید به صورت دقیق مورد ارزیابی قرار گیرد(قائمی و وطن پرست،۱۳۸٤). نبود تقارن اطلاعات پدیده ای منفی است که به طور معمول در بازارهای اوراق بهادار رخ می دهد و منجر به تصمیم گیری‌های نامناسب اقتصادی توسط سرمایه‌گذاران می شود. نبود تقارن اطلاعاتی زمانی به وجود می آید که یک طرف از قرارداد یا معامله از اطلاعات بیشتری آگاهی داشته باشد، مشروط بر این که از این اطلاعات در زمان برقراری ارتباط با طرف دیگر به طور مؤثر استفاده کند. این آگاهی بیشتر، عمدتاً باعث ایجاد منافع اقتصادی برای طرف برخوردار از اطلاعات بیشتر است (Clarkson et al, 2007, p. 82). به طور کلی انتظار می رود که بین کیفیت افشا و عدم تقارن اطلاعاتی رابطه معکوس وجود داشته باشد، زیرا با افزایش کیفیت افشاء تلاش سرمایه‌گذاران برای دسترسی به اطلاعات محرمانه کاهش یافته و در نتیجه عدم تقارن اطلاعاتی کاهش می یابد. با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، نقدشوندگی سهام و هزینه معاملات کاهش یافته و تقاضا برای سهام شرکت افزایش می‌یابد که این موضوع کاهش هزینه سرمایه شرکت را به دنبال خواهد داشت. زمانی که کیفیت افشا افزایش می یابد، سرمایه‌گذاران بیشتری در معاملات سهام آن شرکت وارد می‌شوند. وقتی محیط یک شرکت(برای مثال قوانین و مقررات مربوط به افشاء)سطح افشاء بالاتری را می‌طلبد پراکندگی در سطح افشاء پائین خواهد آمد وبه همان اندازه پراکندگی در هزینه سرمایه‌ای را تحت تأثیر عوامل دیگر قرار خواهد داد. پراکندگی در سطح افشاء به احتمال زیاد منجر به رابطه ضعیف بین افشاء و هزینه سرمایه‌ای خواهد شد. با فرض ثابت بودن سایر عوامل، در صورتی که پراکندگی سطح افشاء، وسیع باشد ؛ رابطه قوی بین سطح افشاء وهزینه سرمایه‌ای بوجود خواهد آمد. دلیلی که می‌توان برای این تحقیق در

Archive of SID

www.SID.ir

نظر گرفت رابطه این تحقیق با انگیزه شرکتها در محیطی است که پراکندگی سطح افشاء پائین است. برخی از شرکتها، با هدف جذب منابع خارجی و رشد در اهرم مالی؛ حاضرند فراتر از قوانین کشور خود عمل کنند و بالاتر از سطح افشاء معمول، اطلاعات را افشاء کنند(لوپزوهمکاران،۲۰۱۰). افشاء اطلاعات یکی از بنیادی ترین عنصرهای راهبری شرکت است (Healy &Palepu, 1999, p. 28) که عدم تقارن اطلاعاتی بین افراد داخل و خارج سازمان را به حداقل رسانده و در ارزیابی عملکرد شرکت به سهامداران کمک می‌کند. با توجه به اهمیت افشاء و حاکمیت شرکتی و رابطه آنها با همدیگر در این تحقیق برای محاسبه شاخص افشاء به تبعیت ازچیونگ و همکاران (۲۰۱۰) از چک لیست موارد افشاء موجود در اصول حاکمیت شرکتی که شامل ٦۰ معیار بوده، استفاده می‌شود. ابتدا کلیه مواردی که بر اساس قوانین ومقرراتی از قبیل استانداردهای حسابداری ، الزامات افشاء بورس و ... الزامی هستند از مواردی که افشاء آنها اختیاری است جدا میشود و سپس برای هر کدام شاخص جداگانه ارائه میشود.

۳- پیشینه تحقیق

۳-۱: پیشینه خارجی

سینگ وی و دسای[۲] در سال ۱۹۷۱، پژوهشی را به عنوان "تجزیه و تحلیل تجربی کیفیت افشاء مالی شرکت‌ها" در آمریکا انجام دادند. نتایج پژوهش نشان می‌دهد. شرکت‌های بزرگ نسبت به شرکت‌های کوچک از کیفیت افشاء بهتری برخوردارند. شرکت‌هایی که تعداد سهامدار بیشتری داشته باشنداز کیفیت افشاء بهتری برخوردارند. شرکت‌های حسابرسی شده توسط مؤسسات حرفه‌ای بزرگ (CPA) نسبت به شرکت‌های حسابرسی شده توسط مؤسسات حرفه‌ای کوچک از کیفیت افشاء بیشتری برخوردارند. شرکت‌های با بازده حقوق صاحبان سهام (سود خالص، ارزش خالص) بالاتر، نسبت به شرکت‌های با بازده حقوق صاحبان سهام پایین‌تر از کیفیت افشاء بهتری برخوردار هستند.

بوتوسان[۳] در پژوهش خود در سال ۱۹۹۷ که در رابطه با "سطح افشاء و هزینه حقوق صاحبان سهام" می‌باشد، به این نتیجه رسید که، اگر در شرکتی سطح افشاء زیاد باشد، هزینه سرمایه برای حقوق صاحبان سهام آن پایین‌تر است و بالعکس. هم‌چنین شرکت‌هایی که از خدمات

Archive of SID

www.SID.ir

تحلیل‌گران مالی بیشتری نسبت به سایر شرکت‌ها استفاده کرده‌اند، هیچ رابطه‌ای بین هزینه حقوق صاحبان سهام و سطح افشاء وجود ندارد.

بوتوسان و پلوملی (۲۰۰۱) در پژوهش خود بر اهمیت و جذاب بودن موضوع اثر افشاء بر هزینهٔ سرمایه‌ای تاکید کرده و در ادامه مهمترین موانع برای چنین تحقیقاتی را مشکل کمی کردن چنین موضوعی و همچنین پایه‌گذاری نشدن مناسب رابطه بین سطح افشاء و هزینهٔسرمایه‌ای دانسته‌اند . نهایت به این نتیجه رسیدند که رابطه منفی بین سطح افشاء و هزینه‌های تامین مالی وجود دارد.

بوتوسان و پلوملی(۲۰۰۲) در مقاله‌ای تحت عنوان" بررسی مجدد سطح افشاء و هزینهٔ سرمایه‌ای مورد انتظار" به این نتیجه رسیدند که هزینهٔ سرمایه‌ای همزمان با افشاء گزارشگری‌های سالانه کاهش می‌یابد، اما افشاء به موقع هزینه‌های سرمایه‌ای را افزایش می‌دهد نهایتاً هیچ رابطه‌ای بین هزینه سرمایه‌ای و عملکرد سرمایه‌گذاران مشاهده نشده است. در ادامه نتایج بدست آمده با تئوری‌های موجود مقایسه شده‌اند که تنها نتیجهٔ دوم - افشاء به موقع هزینهٔ سرمایه‌ای را کاهش می‌دهد -با تئوری ناهمخوانی داشته اما آنها اظهار داشته‌اند این نتیجه با ادعای مدیران همسو است، مدیران ادعا می‌کنند افشاء بیش از حد به موقع اطلاعات ممکن است هزینهٔ سرمایه‌ای را افزایش دهد چرا که احتمالاً دامنه نوسانات قیمت را گسترش می‌دهد.

چااُو و گری(۲۰۰۲) به این نتیجه رسیدند که بین مالکیت گسترده و وسعت افشای‌اختیاری اطلاعات شرکت رابطه مثبتی وجود دارد. این درحالی است که بین مالکیت خانوادگی وافشای اختیاری رابطه منفی وجود دارد.

استون (۲۰۰۳) در مطالعه خود تحت عنوان "نسبتPE ، نسبت PEG و به کارگیری در برآورد نرخ بازده مورد انتظارحقوق صاحبان سهام "مدلی برای برآورد نرخ بازده مورد انتظار با استفاده از نسبت سودآوری و رشد در سودآوری ارائه کرد همچنین چگونگی به کارگیری این مدل برای برآورد نرخ بازده را توضیح داد. در این مطالعه برآوردهای نرخ بازده مورد انتظار حقوق صاحبان سهام براساس نسبت PEو PEG با هم مقایسه شده‌اند. نسبت(PEG که بر اساس تقسیم نسبت PEبه نرخ رشد کوتاه مدت در سودآوری محاسبه می‌شود)که اختلاف در رشد سودآوری کوتاه مدت را در نظر می‌گیرد در مقایسه با نسبت PE معیار رتبه بندی بهتری می‌باشد.

فرانسیس و همکاران(۲۰۰٤) در تحقیقی به آزمون رابطه هفت ویژگی سود شامل کیفیت اقلام تعهدی، پایداری، قابلیت پیش بینی، هموار بودن، مربوط بودن، بموقع بودن و محافظه کارانه بودن با هزینه حقوق صاحبان سهام پرداخته‌اند .در تحقیق یاد شده چهار ویژگی اول(کیفیت

Archive of SID

www.SID.ir

اقلام تعهدی، پایداری، قابلیت پیش بینی و هموار بودن سود)به عنوان ویژگی‌های مبتنی بر داده‌های حسابداری و سه ویژگی آخر(مربوط بودن، بموقع بودن و محافظه کارانه بودن) به عنوان ویژگی‌های مبتنی بر داده‌های بازار نامیده شده‌اند. بر اساس نتیجه این تحقیق، از لحاظ آماری میان هر یک از ویژگی‌های سود بجز قابلیت پیش بینی و محافظه کارانه بودن، به صورت تک تک با هزینه حقوق صاحبان سهام رابطه منفی وجود دارد. یعنی هر چه این ویژگی‌ها مطلوب‌تر باشد هزینه حقوق صاحبان سهام کاهش می‌یابد و بر عکس، و به طور کلی نیز ارتباط ویژگی‌های مبتنی بر داده‌های حسابداری از ویژگی‌های مبتنی بر داده‌های بازار قوی‌تر است . همچنین در بین تمام ویژگی‌های سود، کیفیت اقلام تعهدی تأثیر بیشتری بر هزینه حقوق صاحبان سهام دارد.

بوتوسان و لاملی (۲۰۰۵) به این نتیجه رسیدند که برآوردهای انجام شده بر اساس این مدل بطور معنی داری با شاخص‌های ریسک شرکت نسبت به سایر مدل‌ها ارتباط دارند. ضمنا آنها از شاخص‌های بتای بازار، ریسک اطلاعاتی ، اندازه شرکت ، نسبت ارزش دفتری به بازار و رشد مورد انتظار در سودها به عنوان شاخص ریسک استفاده کردند.

لیوز و ویریچیا (۲۰۰٦) در مقاله خود تحت عنوان "پیامدهای اقتصادی افزایش سطح افشاء "می نویسد :تئوری‌های اقتصادی ادعا می‌کنند که افزایش سطح افشاء شرکت‌ها باعث می‌شود بخش عدم تقارن اطلاعاتی هزینهٔ سرمایه‌ای کاهش یابد، در حالی که تئوری‌های موجود کاملاً جالب و گیرا هستند اما تا کنون نتایج تجربی مربوط به افزایش سطح افشاء پیچیده و به هم ریخته بوده‌اند، برای به‌هم ریختگی نتایج تجربی دلیلی که می‌توان بیان کرد این است که در بین مطالعات صورت گرفته بیشتر از داده‌های شرکت‌هایی استفاده شده که در امریکا پذیرفته شده‌اند و این در حالی است که بر اساس استانداردهای کنونی گزارشگری مالی امریکا شرکت‌های باید حجم زیادی از اطلاعات خود ا افشاء کنند، از این، رو لیوز و ویریچیا در مقاله خود به بررسی شرکت های آلمانی پرداخته که الزامات گزارشگری خود را از الزامات آلمانی به الزامات بین‌المللی (AISیا GAAP) تغییر داده‌اند و از این طریق خود را متعهد به افزایش سطح افشاء کرده‌اند. در ادامه آنان نشان دادند که نماینده مناسب برای بخش عدم تقارن اطلاعاتی هزینه سرمایه‌ای، حجم معاملات و فاصلهٔ قیمت پیشنهادی خرید و فروش می‌باشد.

نکراسوف وشروف(۲۰۰۸) ریسک سیستماتیک سود را به طور مستقیم در برآورد ارزش و هزینه سرمایه شرکت وارد کردند. آنها به این نتیجه رسیدند که برآوردهای ارزش شرکت که بر

Archive of SID

www.SID.ir

مبنای تعدیل ریسک انجام شده است؛ اشتباهات ارزیابی کمتری را نشان می‌دهد و برآورد هزینه سرمایه، بهتر انجام می‌شود.

نکراسوف (۲۰۰۸) در پژوهش خود نقش ریسک در اجزای سود را در برآورد هزینه سرمایه در شرکتهای پذیرفته شده در بورسهای امریکا تجزیه وتحلیل کرده است. این پژوهش نشان می دهد که ریسک منعکس شده در جریانهای نقدی عملیاتی واقلام تعهدی عاملی مهم در برآورد هزینه سرمایه است و نسبت به ریسک سود کل، اثر بهتری دارد. همچنین نشان می دهد که هموارسازی سود موجب می شود که سود کل نتواند مخاطره آمیز بودن عملیات شرکت را نشان دهد، در حالی که اجزای سود اثر هموارسازی را در برآورد ریسک شرکت به کمترین حد می رساند. یافته‌های این پژوهش بیانگر این است که برآورد هزینه سرمایه بر مبنای ریسک در اجزای سود به جای ریسک سود کل، سبب اشتباهها و انحرافهای ارزیابی کمتر و تشریح بهتر بازده سهام آتی می شود.

ویریچیا (۲۰۰۸) در مطالعه خود تحت عنوان" اقلام تعهدی و جریانات نقدی در ارزیابی سرمایه "نقش اجزاء سود(اقلام تعهدی و جریانات نقدی) را در ارزیابی سرمایه شرکت‌ها مورد بررسی قراردادند. طالعه آنان از مطالعات محققانی مانند اولسون(۱۹۹۹) بارس و همکاران (۱۹۹۹) ابو عباس (۲۰۰۲)مشتق شده است. نتایج این مطالعه به صورت موردی بیان شده و در قالب چهار مورد به شرح زیر بیان شده‌اند:

۱. آنان دریافتند که جریانات نقدی در پیش‌بینی سودآوری غیرعادی شرکت‌ها مفید هستند.
۲. جریانات نقدی قدرت توضیح دهندگی ارزش بازار شرکت را افزایش می‌دهند.
۳. اقلام تعهدی از قدرت توضیح دهندگی پایینی برای سودآوری غیرعادی آینده و ارزش بازار شرکت برخوردار است.
٤. اقلام تعهدی از ویژگی مربوط بودن به ارزش بازار شرکت برخوردار نبوده و پایداری قلام تعهدی پایین است.

پلوملی و دیگران (2008)در مقاله خود با عنوان»اثر کیفیت افشاء اختیاری بر ارزش شرکت «به وسیله بررسی همبستگی بین کیفیت افشاء و اجزاء ارزش شرکت (هزینهٔ سرمایه‌ای و جریانات نقدی مورد انتظار)رابطه بین کیفیت افشاء و ارزش شرکت را می‌آزمایند. در این تحقیق برای اندازه‌گیری کیفیت افشاء از یک شاخص افشاء جدید استفاده شده و محققین در تحقیق خود به شواهدی دست یافتند مبنی بر وجود رابطه منفی بین ارزش شرکت (بخش هزینهٔ سرمایه

Archive of SID

www.SID.ir

ای)و سطح افشاء برای شرکت‌هایی که در محیط حساس فعالیت می‌کنند و به طور کلی رابطه مثبتی بین ارزش شرکت (بخش جریانات نقدی مورد انتظا) و کیفیت افشاء برای شرکت‌هایی که در محیط غیر حساس فعالیت می‌کنند مشاهده شده است.علاوه بر این، مطالعه فوق توانسته دلیل جامعی را برای انواع شرکت‌ها فراهم کرده تا کیفیت افشاء خود را افزایش دهند .این مقاله به طور کلی نتیجه گرفته که روابطه متقابل و پیچیده‌ای بین ارزش شرکت و کیفیت افشاء اختیاری وجود داد.

ایتردیس(2008)، شرکت‌هایی که اطلاعات اساسی حسابداری مثل حداقل الزامات همچون گزارشات مدیر عامل، ترازنامه، صورت سود وزیان و صورت جریان نقدی به عنوان شرکت‌هایی با کیفیت پایین افشاء تلقی می‌شوند.در مقابل شرکت‌هایی که اطلاعات سودمندی از حساب‌ها و اطلاعات حساسی درباره حاکمیت شرکتی، سیستم کنترل داخلی، شکل‌گیری ریسک، تغییر در روش‌های حسابداری، پاداش هیئت مدیره و ...به عنوان شرکت‌هایی با کیفیت بالای افشاء طبقه بندی می‌شوند.بعد از طبقه بندی شرکت‌ها به دو گروه شرکت‌ها با کیفیت افشاء بالا و شرکت‌ها با کیفیت افشاء پایین برخی از خصوصیات این دو دسته شرکت‌ها با هم مقایسه شده‌اند که این خصوصیات عبارت بودند از:فروش، سود هر سهم، نرخ بازده دارایی‌ها، جریانات نقدی هر سهم و نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام.

جرج، دیل و جیمز[٤] در سال ۲۰۰۹ به پژوهشی تحت عنوان"آیا بازار به افشاءاطلاعات اختیاری با تجدید (تغییر) حسابرس واکنش نشان می‌دهد" پرداختند، دوره زمانیاین پژوهش ۲۰۰٤ و ۲۰۰۵ که شامل ۲۱ شرکت می‌باشد را در بر می‌گیرد. برخلاف پژوهش‌های پیشین، نتایج نشان می‌دهد که ضعف‌های بااهمیت کنترل داخلی و عدم اتکا بر روی افشاء ارائه مجدد مدیریت، محتوای اطلاعاتی منفی منتقل می‌کند در حالی که محدودیت در دامنه رسیدگی حسابرس، ارائه مجدد سود و افشاء عدم توافق حسابرس و صاحب‌کار در آغاز استقرار SOX محتوای اطلاعاتی منتقل نمی‌کند. هم‌چنین برخلاف پژوهش‌های پیشین، افشاء اختیاری از قبیل مشاجره در رابطه با حق‌الزحمه، محتوای اطلاعاتی منتقل نمی‌کند. مشابه با پژوهش‌های پیشین، افشاء کناره‌گیری حسابرس محتوای اطلاعاتی منتقل می‌کند. سایر افشاهای الزامی از قبیل زمانی که کنارگیری حسابرس رخ می‌دهد بعد از این که شرکت اظهارنظر تداوم فعالیت دریافت می‌کند و یا زمانی که شرکت، یک شرکت حسابرسی بزرگ‌تر را جایگزین می‌کند (مثلاً از یک شرکت محلی/منطقه‌ای به یک شرکت بزرگ) با CARs (روابط حسابرس و

Archive of SID

www.SID.ir

صاحب‌کار) مثبت در ارتباط هستند. آنها معتقد هستند که این پژوهش نخستین پژوهش در رابطه با تجزیه و تحلیل اثر افشاء تداوم فعالیت k-۸ بر روی CARs است و معتقد بودند که این پژوهش نخستین پژوهش در رابطه با افشاء k-۸ است که نتایج آن از فرضیه تمایز محصول حمایت می‌کند.

چانک و سان[۵] (۲۰۰۹) در پژوهش تحت عنوان (لیست شرکت‌های خارجی) کیفیت سود و مدیریت سود و افشاء با کیفیت حاکمیت شرکتی تحت عنوان قانون ساربین اکسلی (در شرکت‌های خارجی) به این نتیجه رسیدند که یک رابطه‌ی منفی و مستقیم بین مدیریت سود و کمیته‌ی حسابرسی بعد از قانون sox نشان می‌دهد. اما در دوره‌ی قبل از قانون sox این رابطه وجود ندارد همچنین یک رابطه‌ی منفی بین کیفیت سود در هیئت مدیره در دوره‌ی قبل از sox بدست آمده است،نتایج نشان می‌دهد که یک رابطه‌ی منفی بین کیفیت سود (مدیریت سود) و رتبه‌بندی حاکمیت شرکتی از همه ارکان حاکمیت شرکتی در قبل و بعد از دوره sox وجود دارد همچنین یافته‌ها نشان می‌دهد که تغییر آنچنانی در رابطه بین کیفیت سود (مدیریت سود) و حاکمیت شرکتی در اثرات مفاد قانون sox در شرکت‌های خارجی فراهم می‌آورد.

چاو و گری[۶] (۲۰۱۰) در پژوهشی تحت عنوان مالکیت خانوادگی و هیئت مدیره موظف با افشاء اختیاری (شواهدی از هنگ‌کنگ) به این نتیجه رسیدند که بین هیئت مدیره موظف با افشاء اختیاری رابطه معنی‌داری وجود دارد و همچنین رابطه‌ای بین مالکیت خانوادگی و افشاء اختیاری و هیئت مدیره غیر موظف وجود دارد.

چیونگ و دیگران (۲۰۱۰)در تحقیق خود از 56معیار برای کارت امتیاز دهی استفاده شده تا کیفیت افشاء این شرکت‌ها را اندازه‌گیری کند؛ این معیارها با توجه به اصول سازمان همکاری و توسعهٔ اقتصادی انتخاب شده‌اند.

در این تحقیق برای ایجاد شاخص افشاء از اصول حاکمیت شرکتی سازمان توسعه و همکاری اقتصادی (OECD)استفاده شده که شامل 5طبقه زیر می‌باشد.

۱.حقوق سهامداران

۲ .معامله عادلانه سهامداران

۳. نقش دیگر گروههای ذینفع

٤. افشاء

۵. پاسخگویی هیئت مدیره

Archive of SID

www.SID.ir

در در رابطه با اصول سازمان توسعه و همکاری اقتصادی گفته می‌شود که بعد از معرفی این اصول در سال ۱۹۹۹ به شناخته شده ترین معیار حاکمیت شرکتی تبدیل شد و به طور وسیعی استفاده شد. یکی از دلایل پرطرفدار بودن این اصول انعطاف پذیری و قابلیت پذیرش برای هر فرهنگ ملی بود و در سطوح مختلف پیشرفت اقتصادی قابل استفاده است.

در داخل اصول حاکمیت شرکتی فوق ٥٦ معیار مرتبط با افشاء اطلاعات هستند، که برای ایجاد شاخص افشاء در نظر گرفته شده‌اند، همچنین این ٥٦ معیار افشاء را می‌توان به دو دسته تقسیم کرد معیارهایی که شرکت‌ها بر اساس چهارچوب منظم ملزم به افشاء آنها هستند(افشاء اجباری) دیگر معیارها که بیشتر با صلاح دید مدیران افشاء می‌شوند(افشاء اختیاری)

با توجه به این جدا سازی می‌توان شاخص افشاء را به دو شاخص تقسیم کرد ۱. شاخص افشاء اجباری ۲. شاخص افشاء اختیاری. سپس با بدست آوردن شاخص‌های افشاء آنان رابطه بین افشاء و ارزیابی قیمت سهام را بررسی کردند که نهایتاً به این نتیجه رسیدند که رابطه مثبت و معنی داری بین سطح افشاء کل و ارزش‌گذاری سهام توسط بازار وجود دارد و سپس آنان با جدا کردن شاخص افشاء اختیاری از شاخص افشاء اجباری و بررسی مجدد رابطه به این نتیجه رسیدند که تنها افشاء اختیاری رابطه معنی داری با ارزش‌گذاری بازار دارد و افشاء اجباری رابطه معنی داری در این باره با ارزش‌گذاری بازار ندارد.

حبیب و همکاران(۲۰۱۱) با بررسی تأثیر هموارسازی سود بر ارزش بازاری سهام شرکت‌های فعال در محیط‌های با عدم اطمینان بالا، به این نتیجه رسیدند که قیمت جاری سهام شرکت‌هایی که در محیط‌های با عدم اطمینان بالایی فعالیت می‌کنند، اطلاعات بیشتری درباره ی سودهای آتی شرکت را نشان می‌دهد و نیز ارتباط مثبتی میان نرخ‌های کنونی بازده ی سهام و سودهای آتی هموارشده برای چنین شرکت‌هایی مشاهده شد.

ماساچو و همکاران(۲۰۱۱) در تحقیق خود تحت عنوان تاثیر کیفیت اطلاعات و هزینه سرمایه بر ریسک نقد شوندگی سهام وریسک بازار به این نتیجه رسید که هرچقدر کیفیت طلاعات بالا باشد ریسک نقد شوندگی کاهش می‌یابد که چنین ارتباط معکوس بین کیفیت اطلاعات و ریسک نقدشوندگی منجر به کاهش هزینه سرمایه خواهد، وی همچنین به این نتیجه رسید که ارتباط منفی‌تر بین کیفیت اطلاعات و ریسک نقدشوندگی بسیار بیشتر از ارتباط منفی بین کیفیت اطلاعات و ریسک بازار است.

Archive of SID

www.SID.ir

جانک وی کیم و همکاران(۲۰۱۱) در تحقیق خود تحت عنوان افشای اختیاری و پیش بینی مدیریت سود بر هزینه سرمایه؛ بدین صورت که برای پیش بینی اخبار خوب امتیاز یک و برای پیش بینی اخبار بد امتیاز صفر را در نظر گرفتند به این نتیجه رسیدند که پیش بینی اخبار بد بطور قابل ملاحظه‌ای منجر به افزایش هزینه سرمایه در ماه بعد از افشاء خواهد شدو برعکس، هزینه سرمایه برای پیش بینی اخبار خوب تاثیر چندانی برای دوره مشابه ندارد. آنها همچنین به این نتیجه رسیدند که پراکندگی زیاد پیش بینی اخبار خوب تاثیر بسیار کمتری در مقایسه با پیش بینی اخبار بد روی هزینه سرمایه خواهد گذاشت و بنابراین پیشنهاد کردند که سرمایه‌گذاران اخبار خوبرا مبنای پیش بینی خود قرار ندهند.

ایمبونگ و همکاران(۲۰۱۲)در مطالعه خود بیان داشته که تئوری‌های موجود بیان می‌کنند شرکت‌های بزرگتر در مقایسه با شرکت‌های کوچکتر از افشاء اطلاعات منفعت بیشتری می‌برند، این منفعت بیشتر به دلیل مقیاس اقتصادی(بهای تمام شده کمتر محصولات)و هزینه مالکانه کمتر(ریسک استفاده از اطلاعات افشاء شده شرکت توسط رقبا)می‌باشد. اما تا قبل از این تحقیق نتایج تجربی وجود نداشته که این ادعا را اثبات کنند لذا این مطالعه مدلی برای آزمون اینکه آیا شرکتهای بزرگتر در مقایسه با شرکتهای از افشاء بیشتر اطلاعات سود می‌برند یا خیر؟ ارائه کرد. برخلاف مطالعات گذشته که اندازه شرکت را به عنوان متغییر کنترلی در نظر می‌گرفتند، در این مطالعه از اندازه شرکت به عنوان متغییر تعدیل کننده رابطه بین افشاء اطلاعات و هزینه سرمایه‌ای درنظر گرفته شده‌است. نتایج تحقیق آنان نشان می‌دهد رابطه مثبت معنی‌داری بین هزینه سرمایه ای و افشاء اطلاعات در شرکت‌های بزرگ وجود دارد اما این رابطه در شرکت‌های کوچک از نظر آماری معنی دار نیست .لذا مدیران شرکت‌ها می‌توانند سیاست افشاء خود را با توجه به میزان کاهش هزینه سرمایه‌ای از طریق افشاء، تعدیل کنند در نتیجه اندازه شرکت که با منافع افشاء مرتبط بوده بر سیاست افشاء مدیران می‌تواند اثر بگذارد.

۳-۲: تحقیقات داخلی:

ملکیان (۱۳۷٦) در تحقیق خود تحت عنوان" جامعیت گزارشگری و ویژگی‌های مالی شرکت ها "از پرسش‌نامه برای تعیین جامعیت افشاء استفاده کرده‌است. وی در تهیه موارد افشاء از قوانین بورس تهران، موارد افشاء کشورهای پیشرفته، موارد افشاء استانداردهای بین المللی،

Archive of SID

www.SID.ir

قانون تجارت و موارد افشاء شرکت‌های داخلی استفاده کرده و سپس با توجه به مواردی که توسط شرکت‌ها افشاء می‌شوند نمره جامعیت افشاء هر شرکت به صورت زیر محاسبه شد.

وی در بررسی خود با استفاده از رگرسیون به نتایج زیر رسید:

بین جمع دارایی‌ها و جامعیت افشاء رابطه معناداری وجود دارد.

بین مبلغ فروش و جامعیت افشاء رابطه معناداری وجود دارد.

بین نسبت سود به فروش و جامعیت افشاء رابطه معناداری وجود دارد.

نوری فرد(۱۳۷۷) در بررسی خود با عنوان" افشاء اطلاعات در گزارشگری مالی "به بررسی رابطه نوع صنعت، میزان دارایی و حاشیه سود با افشاء پرداخت. وی برای اندازه‌گیری افشاء از چک لیستی استفاده کرد که شامل 55 مورد افشاء بود، این موارد افشاء را از تحقیقات پژوهش گرانی مانند سرف، بوزبی و... جمع‌آوری کرد؛ سپس برای محاسبه شاخص افشاء، در صورت افشاء هر مورد افشاء امتیاز [1] و در صورت عدم افشاء عدد صفر را جایگزاری کرد. در ادامه با استفاده از رگرسیون یک متغیره و چند متغیره به بررسی رابطه صنعت، میزان دارایی‌ها و حاشیه سود با افشاء پرداخت و به نتایج مقابل رسید:

۱) بین نوع صنعت و افشاء رابطه معناداری وجود ندارد.

۲) بین میزان دارایی‌ها و افشاء رابطه مثبت معناداری وجود دارد بین حاشیه سود و افشاء رابطه معناداری مثبت وجود دارد.

عثمانی (۱۳۸۱) به"شناسایی الگوی هزینه سرمایه و عوامل موثر بر آن "پرداخت. وی نتیجه گرفت که الگوی ارزیابی حسابداری، نسبت به سایر الگوها دارای بیشترین اعتبار و الگوی قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای دارای کمترین میزان اعتبار است. همچنین بین اندازه شرکت و نوع صنعت با هزینه سرمایه، ارتباط معنی داری وجود دارد.

طارمی (۱۳۸۵) به آزمون مدل سه عاملی فاما و فرنچ پرداخته است. نتایج تحقیقات او نشان داد که بین صرف ریسک و میانگین بازده سهام رابطه مثبت و معنی داری وجود دارد. همچنین میانگین بازده سهام با نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار رابطه معکوس دارد. در شرکت‌های کوچک این رابطه قوی‌تر از شرکت‌های بزرگ است. همچنین عامل اندازه با میانگین بازده سهام رابطه معکوس دارد.

Archive of SID

www.SID.ir

نیکومرام و رجبی(۱۳۸۵) در پژوهشی تحت عنوان بررسی تاثیر حاکمیت شرکتی بر هزینه سرمایه شرکت، نشان دادند که حاکمیت شرکتی از ابعاد کیفیت اطلاعات مالی، ساختار مالکیت و ساختار هیات مدیره رابطه معنی‌داری با میزان هزینه سرمایه شرکت‌ها ندارد.

فرقاندوست حقیقی و رزارع(۱۳۸۵) در تحقیق خود تحت عنوان "چگونگی داوری سرمایه-گذاران در مورد میزان قابلیت اتکاء اطلاعات افشاء شده توسط مدیریت" به این نتیجه رسیدندکه افشاء اطلاعات توسط مدیریت یک منبع اطلاعات بالقوه ارزشمند برای سرمایه-گذاران است اما برای آنکه مورد استفاده قرار گیرد باید معتبر باشد. در صورتی که مدیریت انگیزه‌ای برای ارائه اطلاعات گمراه کننده به سرمایه‌گذاران نداشته باشد یا وقتی مدیریت صالح و قابل اعتماد به نظر برسد، میزان اعتبار مطالب افشاء شده بیشتر است. کسب اطمینان از طریق منابع خارجی مانند حسابرسان یا تحلیل‌گران و یا از طریق منابع داخلی مانند هیات مدیره یا کمیته حسابرسی داخلی می‌تواند میزان اعتبار اطلاعات افشاء شده مدیریت را افزایش می‌دهد. همچنین ویژگی‌های مختلف خود اطلاعات افشاء شده شامل دقت، محمل افشاء، افق زمانی، منطقی بودن ذاتی آن و سایر اطلاعاتی که موید موضوع است بر میزان اعتبار اطلاعات افشاء شده تاثیر می‌گذارد و در نهایت بعضی از این عوامل اثر تعاملی نیز بر میزان اعتبار اطلاعات افشاء شده دارند.

کیمیاگری و همکاران (۱۳۸٦) به بررسی رابطه بین ریسک و بازده بر مبنای مدل سه عاملی فاما و فرنچ پرداختند. یافته‌های آن‌ها نشان داد که تغییرات بازده سهام در بورس تهران توسط سه متغیر بازده اضافی (مازاد بازده بازار بر نرخ بازده بدون ریسک)، اندازه شرکت و نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار در حد قابل قبولی(به طور متوسط 60%) تبیین می‌شود. آن‌ها نشان دادندکه اندازه و بازده در بازار سرمایه ایران رابطه مستقیمی دارند، ولی نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار قدرت ضعیف تری در تبیین بازده دارد.

پناهیان و مجتهدی(۱۳۸٦) در مطالعه خود به بررسی رابطه بین بدهی و هزینه سرمایه در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. فرضیه اصلی آنان این بود که بین نسبت بدهی و هزینه سرمایه در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معنی داری وجود دارد. برای آزمون این فرض ابتدا کل اعضای نمونه به طور کلی و بار دیگر اعضای نمونه به دو گروه اهرمی و غیر اهرمی تفکیک شدند. یافته‌های تحقیق آنان حاکی از عدم وجود یک رابطه معنی دار بین نسبت

Archive of SID

www.SID.ir

بدهی با هزینه سرمایه و بازده حقوق صاحبان سهام در ایران است در حالی کـه رابطـه معکـوس درصد تغییرات سود خالص و ریسک تجاری با نسبت بدهی اثبات شده است.

کردستانی و مجدی(۱۳۸٦) رابطه بین پنج ویژگی کیفی سود شامل پایداری سود، قابلیت پیشبینی سود، مربوط بودن سود به ارزش سهام، به‌موقع بودن و محافظه کارانه بودن سود با هزینه سرمایه سهام عادی را مورد بررسی قرار دادند. یافته‌های تحقیق آنان از تاثیر ویژگی‌های کیفی سـود بـر هزینه سهام عادی خبر می‌دهد. آنان با کنترل متغییرهای اندازه شرکت، نسبت ارزش دفتـری بـه ارزش بازار سهام و ضریب تغییرات سود به رابطه معکوس معناداری بین ویژگی‌های کیفی سود و هزینه سرمایه سهام عادی رسیدند.

کریمی(۱۳۸۸) در تحقیق خود تحت عنوان " تبیین رابطه سطح افشـاء اطلاعـات (اجبـاری و اختیاری) و نوسانات قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهـادار تهـران " بـه این نتیجه رسید کـه بـین افشـاء اجبـاری اطلاعـات بـر روی نوسـانات قیمـت سـهام هـم در صورت‌های مالی سالیانه و هم در گزارش‌های میان دوره‌ای در حالـت تلفیقـی رابطـه منفـی و معنی‌دار وجود دارد ولی در بررسی این رابطه به صورت سالیانه نتایج متناقض اسـت یعنـی در بعضیاز سال‌ها این رابطه مثبت و غیر معنی‌دار و در بعضی دیگر از سال‌ها ایـن رابطـه منفـی و غیرمعنی‌دار است. در رابطه با تأثیر افشاء اختیاری اطلاعات هم در صورت‌های مالی سـالیانه و هم در گزارش‌های مالی میان دوره‌ای بر روی نوسانات قیمت سهام، یافته‌هـای پـژوهش نشـان می‌دهد که در حالت تلفیقی این رابطه منفی و غیر معنی‌دار است ولی در بررسـی‌هـای سـالیانه این رابطه در بعضی از سال‌ها مثبت و غیر معنی‌دار و در بعضی دیگر از سال‌ها این رابطه منفی و غیر معنی دار است.

نوروش و حسینی(۱۳۸۸) در مقاله خود با عنوان" بررسی رابطه بین کیفیت افشاء ومـدیریت سود "برای اندازه‌گیری کیفیت افشاء از امتیاز کیفیت افشاء شرکت‌های بورسی (امتیازی است که بورس اوراق بهادارتهران برای رتبه بندی افشاء شرکت‌ها بورس اوراق بهادار منتشر می‌کند) استفاده کرده‌اند.

دستگیر و همکاران (۱۳۸۹) در تحقیـق خـود تحـت عنـوان رابطـه اقـلام تعهـدی اختیـاری و انگیزه‌های مدیریت با نوسان‌های جریان‌های نقدی برای آزمون فرضـیه‌هـای تحقیـق از ۳ مـدل رگرسیونی با استفاده از روش پانل دیتا استفاده نموده‌اند. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ها حـاکی از آن است که بین انگیزه‌های مدیریت با نوسان‌های وجه نقد و هموارسازی سـود رابطـه معنـی

Archive of SID

www.SID.ir

داری وجود دارد از سوی دیگر بین انگیزه‌های مدیریت با اقلام تعهدی اختیاری و هموارسازی سود رابطه معنی داری وجود دارد.

کرباسی و همکاران(۱۳۸۹) به بررسی ارتباط بین هزینه سرمایه باریسک سود و نیز هزینه سرمایه با ریسک جریان وجوه نقد عملیاتی و ریسک اقلام تعهدی پرداختند و به این نتیجه رسیدند که رابطه همبستگی ضعیف و معکوس بین آنها وجود دارد. همچنین نتایج شان نشان می‌دهد که ریسک اجزای نقدی و تعهدی سود نسبت به سود کل، در ارزیابی هزینه سرمایه، اطلاعات بهتری را ارائه می‌کند.

رحمانی و امینی(۱۳۹۰) در مقاله خود تحت عنوان "استانداردهای حسابداری وکیفیت اطلاعات حسابداری" به این نتیجه رسیدند که مربوط بودن، به موقع بودن و محافظه کاری در دوره بعد از الزام بکارگیری رهنمودهای حسابداری نسبت به دوره قبل از آن افزایش یافته ولی 3 شاخص مزبور با تجدید نظر در استانداردهای حسابداری، کاهش یافته است.

ستایش و همکاران(۱۳۹۰) در تحقیق خود تحت عنوان "بررسی تاثیر کیفیت افشاء بر نقد شوندگی سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران " بدین صورت که برای متغیر کیفیت افشا، از امتیازهای تعلق گرفته به هر شرکت که توسط سازمان بورس و اوراق بهادار تهران و از طریق اطلاعیه" کیفیت افشا و اطلاعرسانی مناسب "منتشر میشود، استفاده شد. برای سنجش نقدشوندگی نیز از معیارهای نرخ گردش سهام، تعداد سهام مبادله شده و حجم ریالی مبادلات با استفاده از یافته‌های ۱۰۵ شرکت و دوره زمانی ۱۳۸۳ تا ۱۳۸۷ استفاده گردید به این نتیجه رسیدند که بین اندازه شرکت و نقدشوندگی جاری و آتی آن رابطه مثبت و معناداری وجود دارد، اما رابطه معناداری بین کیفیت افشا و نقدشوندگی جاری و آتی شرکت وجود ندارد. با این وجود، شواهدی دال بر وجود رابطه معنادار بین کیفیت افشا با اندازه شرکت و ترکیب هیئت مدیره یافت نشد.

فخاری و هدایت تبار(۱۳۹۰) در تحقیق خود تحت عنوان "رابطه بین کیفیت افشاء و مدیریت سود "نشان دادند که بین کیفیت افشاء و مدیریت سود رابطه معکوس و معنا داری وجود دارد این رابطه معکوس نشان می‌دهد که درگیری شرکت‌ها در مدیریت سود به چه اندازه عامل تعیین کننده و مهمی برای اخذ تصمیمات آن‌ها است که به سیاست‌های افشاء نزدیک یا دور باشد.

Archive of SID

www.SID.ir

ستایش و کاظم نژاد (۱۳۹۱) در تحقیق خود تحت عنوان"شناسایی و تبیین عوامل مؤثر بر کیفیت افشای اطلاعات " به این نتیجه رسیدند که کیفیت افشا رابطه مستقیم و معناداری با سابقه، نقدینگی، سودآوری و اندازه مؤسسه حسابرسی و همچنین رابطه معکوس و معناداری با اهرم مالی و مالکیت خانوادگی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران دارد. بر اساس نتایج آزمون مقایسه زوجی، تصویب "دستورالعمل اجرایی افشای اطلاعات شرکت-های ثبت شده نزد سازمان" تأثیر معناداری بر کیفیت افشای اطلاعات توسط شرکت‌ها داشته و باعث بهبود آن شده است. افزون بر این، بر اساس آزمون تحلیل واریانس، نوع صنعت بر کیفیت افشا مؤثر است.

٤- تعریف عملیاتی متغیرهای تحقیق و نحوه اندازه گیری آن‌ها

از آنجایی که در این تحقیق به بررسی اثر افشاء شرکتی بر هزینه سرمایه می‌پردازیم، بنابراین افشاء شرکتی متغیر مستقل و هزینه سرمایه متغیر وابسته تحقیق خواهند بود. برای انجام این تحقیق باید اول شاخص افشاء تهیه شود که افشاء (به عنوان یک ویژگی کیفی) را اندازه‌گیری و کمی نمایدکه

متغیر مستقل تحقیق: افشاء که شامل دو بخش: ۱) افشاء اجباری،۲) افشاء اختیاری

متغیر وابسته تحقیق: هزینه سرمایه

٤-۱: متغیرمستقل:

شاخص افشاء

برای اندازه‌گیری افشاء از چک لیست موارد افشاء که شامل ٦۰ معیار بوده استفاده می‌شود که در پیوست (الف) این معیارها ارائه شده است. اگر موارد ذکر شده در چک لیست توسط شرکتی افشاء شود امتیاز (۱)را از آن مورد می‌گیرد و اگر آن مورد را افشاء نکند امتیاز (۰) می-گیرد و اگر موردی در شرکتی قابلیت اعمال نداشته باشد، آن مورد از لیست حذف می‌شود(چیونگ و همکاران ، ۲۰۱۰). بنابراین، سطح افشاء شرکت‌ها از طریق محاسبه شاخص افشاء زیر کمی می‌شود:

$$.\mathrm{DI} = \frac{\sum_{i=1}^{n} \mathrm{Yi}}{\sum_{j=1}^{m} \mathrm{Tj}}$$

Archive of SID

www.SID.ir

که در آن :

DI^{7} = شاخص افشاء

$\sum_{i=1}^{n} Yi$ = کلیه موارد افشائ که شرکت از آن امتیاز یک را گرفته

$\sum_{j=1}^{m} Tj$ = کلیه موارد افشائ که شرکت از آن امتیاز یک و صفر را گرفته

با توجه به ماهیت کاملاً متفاوت افشاء اختیاری و اجباری باید برای هر یک شاخص جداگانه-ای ارائه کرد(جیونگ،جینگ و تان ، ۲۰۱۰). از این رو، شاخص افشاء کل بدین صورت به دو شاخص افشاء اجباری و اختیاری تقسیم می‌شود:

ابتدا کلیه مواردی که بر اساس قوانین ومقرراتی از قبیل استانداردهای حسابداری، الزامات افشاء بورس و ... الزامی هستند از مواردی که افشاء آنها اختیاری است، جدا می‌شود و سپس برای هر کدام شاخص جداگانه‌ای ارائه می‌شود.

$$.VDI = \frac{\sum_{i=1}^{n} VYi}{\sum_{j=1}^{m} VTj} .MDI = \frac{\sum_{i=1}^{n} MYi}{\sum_{j=1}^{m} MTj}$$

که در آنها :

VDI = شاخص افشاء اختیاری.

$\sum_{i=1}^{n} VYi$ = کلیه موارد افشائ اختیاریی که شرکت از آن امتیاز یک را گرفته.

$\sum_{j=1}^{m} VTj$ = کلیه موارد افشائ اختیاریی که شرکت از آن امتیاز یک و صفر را گرفته.

MDI = شاخص افشاء اجباری.

$\sum_{i=1}^{n} MYi$ = کلیه موارد افشائ اجباریی که شرکت از آن امتیاز یک را گرفته.

$\sum_{j=1}^{m} MTj$ = کلیه موارد افشائ اجباریی که شرکت از آن امتیاز یک و صفر را گرفته.

٤-۲: متغیر وابسته

هزینه سرمایه:

برای برآورد هزینه سرمایه از مدل نسبت PEG استفاده می‌کنیم. این نسبت برای تعیین ارزش سهام با در نظر گرفتن رشد سود مورد استفاده قرار می‌گیرد وبه صورت زیر محاسبه می‌شود:

$$PEG = P/E \div EPG$$

هزینه سرمایه برآورد شدهPEG:

نسبت قیمت بازار سهم به سود هر سهمP/E:

نرخ رشد در سود سهام که به شرح زیر محاسبه می‌شود.EPG:

Archive of SID

www.SID.ir

فرمول ارزیابی PEG از مدل OJ (اولسون و جوتنر-نارث،۲۰۰۸) با فرض رشد صفر در سودهای غیرعادی مورد انتظار و نسبت پرداخت سود سهام مورد انتظار صفر بدست می‌آید. این رویه با رویکرد استفاده شده توسط استون (۲۰۰٤) مشابه است، به جزء اینکه به جای E1 و E2 از E2 و E3 استفاده شده است، زیرا وقتی E2<E1 محاسبه هزینه سرمایه امکان پذیر نیست. از آنجائیکه E3 همیشه از E2 بزرگتر است، بنابراین با استفاده از E2 و E3 از بروز این مشکل جلوگیری می‌کنیم:

$$EPG=\sqrt{\frac{E_3-E_2}{P_0}}$$

P_0= قیمت هر سهم سال جاری در پایان دوره

E1 = سود هر سهم پایان سال جاری

E_2= سود هر سهم سال بعد

E_3= سود هر سهم دو سال بعد که به شرح زیر محاسبه می‌شود:

$$E_3 = E_2(1 + Ltg)$$

Ltg = میانگین هندسی نرخ رشد فروش طی سالهای ۸۲-۹۰ که به شرح زیر محاسبه می‌شود.

هنگام استفاده از این مدل با فرض اینکه سود سهام با نرخ ثابت رشد می‌کند، برای محاسبه نرخ رشد معمولا" از نرخ رشد سود سهام استفاده می‌شود. اما از آنجا که شرکتهای ایرانی از سیاست تقسیم سود معین و ثابتی پیروی نمی کنند، به همین دلیل نرخ رشد سود تقسیمی برای استفاده در مدل چندان قابل اتکاء نیست. در کل، نرخ رشد فروش در مقایسه با نرخ رشد سود و نرخ رشد سود سهام پایدارتر و قابل پیش بینی‌تر است. این امر ناشی از تأثیر پذیری اندک فروش از رویه‌های حسابداری در مقایسه با سود است. شواهد نشان می‌دهد که رشد تاریخی فروش بسیار مفیدتر از رشد تاریخی سود برای استفاده در پیش بینی‌هاست (دامودران،۲۰۰۲). بر همین اساس، در این تحقیق برای اندازه گیری نرخ رشد، از نرخ رشد فروش استفاده شده است. برای این منظور، نرخ رشد با استفاده از میانگین هندسی رشد فروش طی سالهای ۱۳۸۲ تا ۱۳۹۰ به شرح زیر محاسبه شده است:

Ltg=(S90-S82)^1/9-1

S90 = مبلغ فروش شرکت در سال ۹۰

S82= مبلغ فروش شرکت در سال ۸۲

Ltg = نرخ رشد

Archive of SID

www.SID.ir

٤-۳: متغیرهای کنترلی:

٤-۳-۱: اندازه شرکت

معمول‌ترین معیار برای اندازه شرکت میزان فروش کل، تعداد سهام منتشره و جمع دارایی‌های شرکت می‌باشد؛ یعنی هر چه میزان سهام منتشره، دارایی‌ها و فروش یک شرکت بیشتر باشد حاکی از اندازه بزرگتر آن شرکت است و بر عکس. اما جمع ارزش دفتری دارایی‌ها به عنوان معیار اندازه شرکت در کشورهایی که نرخ تورم بالایی دارند می‌تواند ایراد داشته باشد علاوه بر این به دلیل استفاده از لگاریتم طبیعی تعداد سهام منتشره در تحقیقات مشابه(ایتریدیس، ۲۰۰۸) در این تحقیق نیز از تعداد سهام منتشره به عنوان معیار اندازه شرکت استفاده می‌کنیم و به منظور اجرای مدل از نسبت زیر استفاده شده‌است.

$Size_{it} = Ln\ (Number_{it})$

که در آن:

$Size_{it}$: اندازه شرکت i در دوره t

$Number_{it}$: تعداد سهام منتشر شده شرکت i در دوره t

٤-۳-۲: نسبت دارائیهای ثابت مشهود

منظور از قابلیت مشاهده دارایی‌ها، میزان مشهود بودن دارایی‌ها شرکت است. به عبارت دیگر، منظور از قابلیت مشاهده دارایی‌ها اینست که چه میزان از کل دارایی‌ها شرکت جزو دارایی‌های ثابت مشهود هستند و چه میزان از آنها جزو بقیه دارایی‌های است. این خصیصه را با استفاده از نسبت دارایی‌های ثابت مشهود بر جمع کل دارایی‌ها اندازه‌گیری می‌کنیم.

$$TANG_{it} = \frac{FA_{it}}{TA_{it}}$$

که در آن:

$TANG_{it}$: نسبت دارایی‌های ثابت مشهود شرکت i دردوره t

FA_{it}: دارایی‌های ثابت مشهود شرکتi در دوره t

TA_{it} : کل دارایی‌های شرکت i در دوره t

٤-۳-۳: اهرم مالی

اهرم مالی بیانگر آن است که تامین مالی شرکت به چه میزان از محل بدهی و به چه میزان از محل سرمایه صورت می‌گیرد. در اغلب تحقیقات صورت گرفته برای اندازه‌گیری اهرم مالی از

Archive of SID

www.SID.ir

نسبت بدهی به کل دارایی استفاده شده (نوروش وحسینی، ۱۳۸۸)، در این تحقیق نیز از این نسبت استفاده می‌شود.

$$FL_{it} = \frac{TD_{it}}{TA_{it}}$$

که در آن:

FL_{it} : اهرم مالی شرکتi در دورهt

TD_{it} : کل بدهی‌های شرکت i در دوره t

TA_{it} : کل دارایی‌های شرکت i در دوره t

٤-٣-٤: سودآوری

سودآوری بیانگر توانایی شرکت در ایجاد بازدهی مناسب برای سهامدارن است. شرکت‌هایی سودآوری مناسب‌تری خواهندداشت که از توانایی‌ها و مزیت‌های رقابتی خود حداکثر استفاده را نماید. برای اندازه‌گیری سودآوری از نسبت سودخالص به کل دارایی‌ها استفاده شده‌است(سجادی وهمکاران، ۱۳۸۸؛چاأووگری، ۲۰۱۰).

$$PROF_{it} = \frac{NETP_{it}}{TA_{it}}$$

که درآن:

$PROF_{it}$: سودآوی شرکت i در دوره t

$NETP_{it}$: سود خالص شرکت i در دوره t

TA_{it} : کل دارایی‌های شرکت i در دوره t

٤-٣-٥: رشد

منظور از رشد، پتانسیل و توانایی شرکت برای افزایش در نرخ سودآوری و بازدهی سهامداران است. ازآنجایی که درتحقیقات مرتبط برای رشد شرکت از رشد EPS استفاده‌شده (ایتریدیس، ۲۰۰۸). در این تحقیق نیز از رشد در EPS استفاده‌می‌شود.

$$\mathrm{EPSG} = \frac{\mathrm{EPS_{it}} - \mathrm{EPS_{it-1}}}{\mathrm{EPS_{it-1}}}$$

که در آن:

EPSG :رشد شرکت i در دوره t

$\mathrm{EPS_{it-1}}$: سود هر سهم شرکت i در دوره t-1

$\mathrm{EPS_{it}}$: سود هر سهم شرکت i در دوره t

Archive of SID

www.SID.ir

۵. آمار توصیفی

آماره توصیفی مربوط به متغیرهای پژوهش در جدول ٤-۱ ارائه شده است، ضریب تغیرات (ضریب پراکندگی) که از تقسیم انحراف معیار به میانگین داده‌ها بدست می‌آید و به عنوان یکی از معیارهای پراکندگی جهت بیان ثبات و پایداری داده‌ها به کار می‌رود. با توجه به مقادیر بدست آمده می‌توان گفت متغیر افشاء اجباری دارای کمترین ضریب تغییرات بوده لذا، بیشترین ثبات و پایداری را طی دوره **۹** ساله دارد به عبارت دیگر سطح افشاء اطلاعاتی که براساس قانون افشاء آنها اجباری بوده، در بین شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سالهای ۱۳۸۲-۱۳۹۰ بصورت یکنواخت انجام شده است.از طرف دیگر متغیر رشد شرکت دارای بیشترین ضریب تغییرات بوده، لذا کمترین ثبات و پایداری را طی دوره **۹**ساله در بین متغیرهای تحقیق دارد. آماره فوق بیانگر تغییرات و نوسانات شدید رشد شرکت‌ها طی دوره **۹** ساله تحقیق می‌باشد.

نتایج نشان می‌دهد که کلیه متغیرهای پژوهش اعم از مستقل، وابسته و کنترلی در طی دوره پژوهش در سطح کل شرکت‌ها، با توجه به آماره جارک-برا دارای توزیع نرمال بوده‌اند، چرا که P-Value آن بیش‌تر از **۵**٪ بوده است. میانگین سطح افشاء کل**1/100** بوده و حداکثر امتیاز افشاء کل ممکن **۲** می‌باشد، با توجه به مقادیر فوق می‌توان گفت که به طور متوسط سطح افشاء و شفافیت اطلاعاتی شرکتهای پذیرفته شده در بورس مناسب نیست چرا که این شرکتها تنها **۵۵**٪ کلیه اطلاعاتی را که براساس معیارهای حاکمیت شرکتی قابل افشاء هستند را افشاء می‌کند. براساس قابلیت شاخص افشاء فوق می‌توان امتیاز افشاء کل به دست آمده را به دو بخش افشاء اختیاری و افشاء اجباری تقسیم نمود، امتیازافشاءاختیاری **0/293**وافشاء اجباری **0/807** می‌باشد با توجه به مقادیر میانگین این دو جزء افشاء کل باید گفت که قسمت عمده اطلاعات افشاء شده توسط شرکت‌ها شامل مواردی بوده که افشاء آنها براساس قوانین مملکتی اجباری است چرا که حدوداً **۷۳** درصد از اطلاعات افشاء شده توسط شرکت‌ها شامل موارد اجباری بوده و تنها **۲۷** درصد اطلاعات افشاء شده، موارد اختیاری را دربر می‌گیرد به صورتی که شرکتها بدون الزام قانونی این اطلاعات را افشاء می‌کنند. لذا به صورت کلی در این باره می‌توان گفت شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تمایل کمی به شفافیت و

Archive of SID

www.SID.ir

افشاء اطلاعات اختیاری داشته و رعایت قوانین و مقررات مربوط به افشاء می‌تواند منجربه افشاء اطلاعات و شفافیت محیطی گردد.

جدول٤-١:آمار توصیفی

	هزینه سرمایه	رشد	سودآوری	اهرم مالی	قابلیت مشاهده	اندازه	افشاء کل	افشاء اختیاری	افشاء اجباری
میانگین	۱۰/۳۲۵	۰/۱۱٤٥	۰/۱٥٦۰	۰/٦۱۱۰	٦۰۰/۲۹	۱۸/۲٦	۱/۱۰۰	۰/۲۹۳	۰/۸۰۷
میانه	۸/۲۸۰	۰/۰۲۲٥	۰/۱۳۰	۰/٦۳٤۰	۰/۲٤۲	۱۸/۱٤٦	۱/۰۹٦۲	۰/۲۸٥۷	۰/۸۰۰۰
بیشینه	٦٤/۱۷	۳/۸۸٤	۰/٦۳۰۸	۰/۹٤۳	/۹۷۲۰	۲٤/۰۸٤	۱/٥۱۱	۰/٥٥٥	۱/۰۰۰
کمینه	۱/۲۳۷	-۰/۸۹٥	۰/۰۰۰۱	۰/۰۲۹	۰/۰۰۲۷	۱۱/۸۰۸	۰/۷۷۳	۰/۱۰۷۱	۰/٦۲۰
انحراف استاندارد	۷/۷۱	۰/٦۳۷	۰/۱۱٥٥	۰/۱٦٥۰	۰۸٥۰/۲	۱/٥۸٦	۰/۱۳٤	۰/۰۸۲	۰/۰٦۳
چولگی	۲/۳۹۲	۲/۱۹۳	۱/۲٦۱٤	-۰/٥۷۳	۰٤۳۱/	۰/٥۹۸	۰/٤۲۸	۰/٥٥۳	۰/۱۰۷
کشیدگی	۱۲/۳۰٥	۱۰/۳۹۲	٤/٦۷٦	۳/۱۰٥	/٦٤٤۳	٤/٤۳۳	۲/۹۲٥	۲/۸٦۰	۳/٤۱۰
ضریب تغیرات	۰/۷٤٦۹	٥/٥٦۷	۰/۷٤۰٦۰	۰/۲۷۰٥۸	/٤۱۹۱	۰/۰۸٦	۰/۱۲۱۸	۲/۸۱۹۰۱	۰/۰۷۸۳
جارک-برا[^]	۱۰۸/۸٤	۲۷/٦۷	۲۰/۱٥	۱٥/٥۳۰	۷/۰۷٥۷	٥۳/٤۰	۲/٦۹	۱۲/٥۰۱٥	۱/۹۸۸۳
احتمال	۰/۱۱۲٤	۰/۰٦٥۲	۰/۰٥	۰/۲٤۱٥	۰/۰۷۹۷	۰/۱۲٤٥	۰/۲٦۰۰	۰/۱۹۲	۰/۳۷۰۰
جمع متغیرها	۱۱٥۲۳	۱۲۷/۸۸	۱۷٤/۱٥	٦۸۲/۲۰	۳۳۱/۹۳	۲۰۳۷۸/۳	۱۲۲۸/۰۹٤	۳۲۷/۰۸٦۸	۹۰۱/۰۰٦
تعداد مشاهدات	۱۱۱٦	۱۱۱٦	۱۱۱٦	۱۱۱٦	۱۱۱٦	۱۱۱٦	۱۱۱٦	۱۱۱٦	۱۱۱٦

نتایج تحلیل همبستگی پیرسون در جدول ٤-۲ ارائه شده است، سطر اول برای هر متغیر در جدول زیر بیانگر ضریب همبستگی بوده و سطر دوم بیانگر سطح معنی داری ضریب همبستگی است. با توجه به سطح معنی داری ضرایب همبستگی بدست آمده می‌توان گفت در سطح معنی داری ۵ ٪ بین متغیرهای مستقل تحقیق همبستگی معنی داری وجود ندارد. لذا از لحاظ همبستگی بین متغیرهای تحقیق مشکل جدی وجود ندارد.

با توجه به مقدار ضرایب ماتریس همبستگی، رابطه بین متغیرهای مستقل و وابسته معکوس بوده به صورتی که با افزایش در سطح افشاء اطلاعات (افشاء کل، افشاء اختیاری و افشاء اجباری) هزینه سرمایه کاهش می‌یابد البته روابط فوق در سطح **۹۵**٪ اطمینان معنی‌دار نیستند. نتایج این جدول با مباحث نظری همخوانی دارد به صورتی که از طریق افشاء اطلاعات و

Archive of SID

www.SID.ir

ایجاد شفافیت می‌توان اطمینان به شرکت را افزایش داد و با کسب اطمینان تامین کنندگان منابع مالی می‌توان هزینه جذب منابع مالی یا هزینه سرمایه را کاهش داد.

با توجه به سطح معنی داری ضریب همبستگی پیرسن بین متغیرهای کنترلی و متغیر وابسته می‌توان گفت اندازه با سطح معنی داری (**0/000**)،سودآوری با سطح معنی داری (**0/000**) و رشد با سطح معنی داری (0/001) از نظر آماری در سطح خطای ۵٪ رابطه معنی داری با هزینه سرمایه داشته و با توجه به مقادیر ضرایب متغیرها اندازه شرکت(**-0/252**)، سودآوری (**-0/172**) و رشد (**-0/090**) باید گفت که رابطه بین این متغیرها و هزینه سرمایه معکوس می‌باشد، به صورتی که با افزایش در اندازه، رشد و سودآوری هزینه سرمایه شرکت‌ها کاهش می‌یابد. سطح معنی داری ضریب همبستگی بین سایر متغیرها بیانگر آن است که همبستگی بین آنها از نظر آماری معنی دار نیست.

آزمون فرضیه‌های پژوهش

مدل اول:

$$PEG_{it} = C \quad + B_1 DI_{it} + B_2 Size_{it} + B_3 TANG_{it} + B_4 FL_{it} + B_5 Prof_{it} + B_6 Eps_{it}$$

مدل دوم:

$$PEG_{it} = C \quad + B_1 VDI_{it} + B_2 Size_{it} + B_3 TANG_{it} + B_4 FL_{it} + B_5 Prof_{it} + B_6 Eps_{it}$$

مدل سوم:

$$PEG_{it} = C \quad + B_1 MDI_{it} + B_2 Size_{it} + B_3 TANG_{it} + B_4 FL_{it} + B_5 Prof_{it} + B_6 Eps_{it}$$

فرضیهٔ اصلی دوم تحقیق: افشاء کل مبتنی بر حاکمیت شرکتی بر هزینه سرمایه تاثیر می‌گذارد.

H0: سطح افشاء اطلاعات بر هزینه سرمایه تاثیر ندارد.

H1: سطح افشاء اطلاعات بر هزینه سرمایه تاثیر دارد.

نتایج حاصل از مدل رگرسیون به روش حداقل مربعات تعمیم یافته GLSدر قالب الگوی اثرات ثابت در جدول ٤-6 ارائه شده است، با توجه به اینکه سطح معنی داری آزمون فرضیهٔ اصلی دومبه میزان ۰/۳۵و بیشتر از ۰/۰۵(سطح خطای قابل قبول) می‌باشد لذا فرضیه اصلی دومتحقیق رد می‌شود، به عبارت دیگر اثر سطح افشاء کل بر هزینه سرمایه از نظر آماری اثر معنی داری نیست. با توجه به سطح معنی داری متغیرهای کنترلی باید گفت تاثیر رشد و سود آوری بر هزینه سرمایه (PEG) در سطح اطمینان ۹۵ درصد از نظر آماری معنی دار بوده و با

Archive of SID

www.SID.ir

توجه به ضرایب این متغیرها می‌توان گفت تاثیر این متغیرها بر هزینه سرمایه معکوس بوده به صورتی که افزایش سودآوری و رشد شرکتها باعث کاهش هزینه سرمایه این شرکتها می‌گردد.

جدول٤-٦: نتایج حاصل از آزمون فرضیه اصلی دوم تحقیق

متغیروابسته: هزینه سرمایه				
متغیر	ضرایب	انحراف معیار	آماره t	سطح معنی داری
افشاء کل	۱/۹٦۸	۲/۱۰٦	۰/۹۳٤	۰/۳۵۰
اندازه	-۰/۰٦۱	۰/۳۲۷	-۰/۱۸٦	۰/۸۵۱
قابلیت مشاهده	-۱/۰۷۹	۱/۲۱۳	-۰/۸۸۹	۰/۳۷۳
اهرم مالی	-۰/۲۳٦	۱/۷٦۸	-۰/۱۳۳	۰/۸۹۳
سودآوری	-۱۰/٦۲۸	۲/۵۳۸	-٤/۱۸۷	۰/۰۰۰
رشد	-۱/۰۸۱	۰/۳۱۳	-۳/٤٤۷	۰/۰۰۰
ضریب تعیین	۰/٤٤۹	**آماره F**		٦/۲۳۰
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۳۷۷	**احتمالF**		۱۰/۰۰۰
آماره دوربین واتسون	۱/۸۲۲			

ضریب تعیین تعدیل شده بیانگر آن است که در کل دوره پژوهش حدود ۳۷٪از تغییرات هزینه سرمایه (PEG) به وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی تحقیق توضیح داده می‌شود. همچنین، نتایج مربوط به آماره F با احتمال (۰/۰۰۱) بیانگر این است که مدل‌های فوق در حالت کلی از نظر آماری معنی دار بوده و با توجه به آماره دوربین- واتسون، می‌توان گفت مدل فوق فاقد مشکل خودهمبستگی جدی است.

با توجه به قابلیت تفکیک شاخص افشاء کل به افشاء اختیاری و اجباری، می‌توان جهت بررسی دقیق‌تر فرضیه اصلی دوم امتیاز افشاء کل را به امتیاز افشاء اجباری و اختیاری تفکیک نمود، لذا فرضیه اصلی دوم به دو فرضیه فرعی تفکیک شده و به شرح زیر آزمون می‌شوند.

Archive of SID

www.SID.ir

فرضیه‌های فرعی:

فرضیه فرعی اول: افشاء اختیاری مبتنی بر حاکمیت شرکتی بر هزینه سرمایه تاثیر دارد.

H_0: سطح افشاء اختیاری مبتنی بر حاکمیت شرکتی بر هزینه سرمایه تاثیر ندارد.

H_1: سطح افشاء اختیاری مبتنی بر حاکمیت شرکتی بر هزینه سرمایه تاثیر دارد.

نتایج حاصل از مدل رگرسیون به روش حداقل مربعات در قالب الگوی اثرات ثابت در جدول ٤-7 ارائه شده است، با توجه به اینکه سطح معنی داری آزمون فرضیهٔ فرعی اولبه میزان ۰/٦۱بوده و بیشتر از ۰/۰۵(سطح خطای قابل قبول) است لذا فرضیه فرعی اولتحقیق رد می‌شود، به عبارت دیگر اثر سطح افشاء اختیاری بر هزینه سرمایه از نظر آماری اثر معنی داری نیست. با توجه به سطح معنی داری متغیرهای کنترلی باید گفت تاثیر رشد و سود آوری بر هزینه سرمایه (PEG) در سطح اطمینان ۹۵ درصد از نظر آماری معنی دار بوده و با توجه به ضرایب این متغیرها می‌توان گفت تاثیر این متغیرها بر هزینه سرمایه معکوس بوده به صورتی که افزایش سودآوری و رشد شرکتها باعث کاهش هزینه سرمایه این شرکتها می‌گردد.

جدول٤-۷: نتایج حاصل از آزمون فرضیه فرعی اول تحقیق

متغیروابسته: هزینه سرمایه				
متغیر	ضرایب	انحراف معیار	آماره t	سطح معنی داری
افشاء اختیاری	۱/٦۵۰	۳/۲۳۲	۰/۵۱۰	۰/٦۰۹۸
اندازه	-۰/۰۱٦	۰/۳۲٦	-۰/۰۵۰	۰/۹۵۹۸
قابلیت مشاهده	-۱/۱۱۱	۱/۲۱٤	-۰/۹۱۵	۰/۳٦۰۲
اهرم مالی	-۰/۲٦۸	۱/۷٦۸	-۰/۱۵۱	۰/۸۷۹٦
سودآوری	-۱۰/۷۸۹	۲/۵۳۸	-٤/۲۵۱	۰/۰۰۰۰
رشد	-۱/۰٦۸	۰/۳۱۳	-۳/٤۰۹	۰/۰۰۰۷
ضریب تعیین	۰/٤٤۸		**آماره F**	٦/۲۲۲
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۳۷٦		**احتمالF**	۱۰/۰۰۰
آماره دوربین واتسون		۱/۸۱۹		

Archive of SID

www.SID.ir

ضریب تعیین تعدیل شده بیانگر آن است که در کل دوره پژوهش حدود ۳۷٪از تغییرات هزینه سرمایه (PEG) به وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی تحقیق توضیح داده می‌شود. همچنین، نتایج مربوط به آماره F با احتمال (۰/۰۰۱) بیانگر این است که مدل‌های فوق در حالت کلی از نظر آماری معنی دار بوده و با توجه به آماره دوربین- واتسون، می‌توان گفت مدل فوق فاقد مشکل خودهمبستگی جدی است.

٤-٥-٢-١-٣-٢- فرضیه فرعی دوم: افشاء اجباری مبتنی بر حاکمیت شرکتی بر هزینه سرمایه تاثیر دارد.

H_0: سطح افشاء اجباری مبتنی بر حاکمیت شرکتی بر هزینه سرمایه تاثیر ندارد.

H_1: سطح افشاء اجباری مبتنی بر حاکمیت شرکتی بر هزینه سرمایه تاثیر دارد.

نتایج حاصل از آزمون فرضیهٔ فوق با استفاده از مدل رگرسیون به روش حداقل مربعات در قالب الگوی اثرات ثابت در جدول ٤-8 ارائه شده است، با توجه به اینکه سطح معنی داری آزمون فرضیهٔ فرعی دوم۰/۳٤بوده و بیشتر از ۰/۰۵(سطح خطای قابل قبول) است لذا فرضیه فرعی دوم تحقیق رد می‌شود، به عبارت دیگر اثر سطح افشاء اجباری بر هزینه سرمایه از نظر آماری در سطح ۹۵درصد اطمینان اثر معنی داری نیست. با توجه به سطح معنی داری متغیرهای کنترلی باید گفت تاثیر رشد و سود آوری بر هزینه سرمایه (PEG) در سطح اطمینان ۹۵ درصد از نظر آماری معنی دار بوده و با توجه به ضرایب این متغیرها می‌توان گفت تاثیر این متغیرها بر هزینه سرمایه معکوس بوده به صورتی که افزایش سودآوری و رشد شرکتها باعث کاهش هزینه سرمایه این شرکتها می‌گردد.

Archive of SID

www.SID.ir

جدول٤-٨: نتایج حاصل از آزمون فرضیه فرعی دوم تحقیق

متغیروابسته: هزینه سرمایه				
متغیر	ضرایب	انحراف معیار	آماره t	سطح معنی داری
افشاء اجباری	٦/٢٧٦	٦/٥٤٧	٠/٩٥٨	٠/٣٣٨
اندازه	-٠/٠٧٩	٠/٢٢٥	-٠/٣٥٤	٠/٧٢٣
قابلیت مشاهده	-١/٠٨١	١/٠٨٣	-٠/٩٩٨	٠/٣١٨
اهرم مالی	-٠/٢٠٣	١/٦٩٨	-٠/١١٩	٠/٩٠٤
سودآوری	-١٠/٥٧	٤/٦٢٤	-٢/٢٨٧	٠/٠٢٢
رشد	-١/٠٩٢	٠/٣٩٥	-٢/٧٦٢	٠/٠٠٥
ضریب تعیین	٠/٤٤٩		**آماره F**	٦.٢٤٣
ضریب تعیین تعدیل شده	٠/٣٧٧		**احتمالF**	١٠/٠٠٠
آماره دوربین واتسون		١/٨٢٥		

ضریب تعیین تعدیل شده بیانگر آن است که در کل دوره پژوهش حدود ۳۷٪از تغییرات هزینه سرمایه (PEG) به وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی تحقیق توضیح داده می‌شود. همچنین، نتایج مربوط به آماره F با احتمال (۰/۰۰۱) بیانگر این است که مدل‌های فوق در حالت کلی از نظر آماری معنی دار بوده و با توجه به آماره دوربین- واتسون، می‌توان گفت مدل فوق فاقد مشکل خودهمبستگی جدی است.

٦. نتایج حاصل از تحقیق

۱- مهمترین مانع برای انجام تحقیقات مربوط به افشاء، مشکل کمی کردن افشاء می‌باشد(بوتاسون و پلوملی،۲۰۱۰). در این تحقیق با آزمون فرضیه اصلی اول تحقیق و مشخص نمودن معیارهای افشاء حاکمیت شرکتی و همچنین با تهیه شاخص افشاء تا حدودی چنین مشکلی رفع شده است. به صورتی که بر اساس معیار بین المللی حاکمیت شرکتی شاخص افشائی تهیه شده است که می‌تواند سطح اطلاعات افشاء شده توسط شرکتها را اندازه‌گیری نماید، علاوه بر این شاخص فوق می‌تواند امتیاز افشاء کل را به امتیاز افشاء اختیاری و امتیاز افشاء اجباری تفکیک کند.

Archive of SID

www.SID.ir

۲- اثر افشاء کل مبنی بر معیارهای حاکمیت شرکتی بر هزینه سرمایه در سطح اطمینان ۹۵٪ از نظر آماری معنی دار نمی‌باشد. علت این نتیجه را می‌توان در این دانست بازار سرمایه ایران به این عمل واکنش نشان نمی‌دهد یعنی در ایران سهامداران به افشاء توجهی نمی‌کنند پس رابطه-ای بین افشاء و هزینه سرمایه وجود نخواهد داشت، نتایج این تحقیق با مبانی تئوری همخوانی ندارد. چراکه بر اساس مبانی نظری افشاء بیشتر اطلاعات باعث می‌شود عدم تقارن اطلاعاتی بین افراد داخل و خارج سازمان کاهش یافته، در نتیجه شفافیت اطلاعاتی از طریق افشاء اطلاعات شرکتها باعث افزایش اطمینان و تامین کنندگان مالی به شرکتها می‌گردد. این اعتماد در اطمینان نیز سبب می‌شود تامین کنندگان مالی راحت‌تر و با هزینه کمتر منابع شرکتها را تامین کنند در نهایت افشاء اطلاعات بیشتر باعث کاهش هزینه سرمایه شده و بیان کننده رابطه معکوس بین افشاء وهزینه سرمایه است(لیوز و ویریچیا، ۲۰۰٦). نتایج این فرضیه با نتایج محققانی مانند بوتاسون و پلوملی(۲۰۰۱)، لیوز و ویرچیا(۲۰۰٦)، پلوملی و همکاران(۲۰۰۸)، جیونگ و همکاران(۲۰۱۰)، ماساچو همکاران(۲۰۱۱)، ایمبونگ و همکاران(۲۰۱۲) همخوانی ندارد. و با نتایج محققانی مانند ایمبونگ و همکاران(۲۰۱۲) و نیکومرام و رجبی(۱۳۸۵) همخوانی دارد.

۳- نتایج مربوط به آزمون فرضیه فرعی اول بیانگر آن است که افشاء اختیاری نیز به عنوان یکی از اجزاء افشاء کل بر هزینه سرمایه تاثیر ندارد. از آنجائیکه افشاء اختیاری یکی از اجزاء افشاء کل است و افشاء کل بر هزینه سرمایه تاثیر ندارد همانطور که قبلا بیان شد علت این نتیجه را محیط حاکم برافشاء دانست، یعنی سهامداران بدون توجه به اطلاعات افشاء شده اقدام به سرمایه‌گذاری می‌کنند نتایج این فرضیه با نتایج پلوملی و دیگران(۲۰۰۸)، جیونگ و دیگران(۲۰۱۰) همخوانی ندارد. همچنین نتایج این پژوهش با مباحث تئوری نیز همخوانی ندارد.

٤- نتایج مربوط به آزمون فرضیه فرعی دوم بیانگر آن است که افشاء اجباری به عنوان یکی از اجزاء افشاء کل بر هزینه سرمایه تاثیر معنا داری ندارد؛ علت این پدیده را می‌توان تنوع زیاد در سطح افشاء شرکت‌ها دانست. اگرچه تحقیقات کمی به بررسی این جزء از افشاء کل پرداخته‌اند اما نتیجه این فرضیه با نتیجه جیونگ و همکاران(۲۰۱۰) در یک راستا بوده به صورتی که این محقق نیز به این نتیجه رسیده بود که افشاء اجباری بر هزینه سرمایه تاثیر ندارد.

Archive of SID

www.SID.ir

۵- ۳۷درصد از تغیرات در هزینه سرمایه(PEG) توسط تغیرات در متغیرهای کنترلی تحقیق و سطح افشاء اطلاعات توضیح داده‌می‌شود، به عبارت دیگر قدرت توضیح دهندگی مدل (به عنوان معیار خوبی برازش) در هر سه مدل تحقیق ۳۷ درصد بوده و با توجه به احتمال آماره F باید گفت مدل‌های فوق از لحاظ آماری یک مدل معنی‌دار هستند.

٦- تاثیر متغیرهای کنترلی در نتایج سه فرضیه بیانگر آن است که در بین متغیرهای کنترلی تنها تاثیر سودآوری و رشد شرکت بر هزینه سرمایه از نظر آماری معنی دار است. ضرایب این متغیرها در هرسه آزمون منفی بوده که بیانگر تاثیر معکوس سودآوری و رشد بر هزینه سرمایه می‌باشد به صورتی که با افزایش در سودآوری و رشد شرکت هزینه سرمایه شرکتها کاهش می‌یابد نتایج این تحقیق با مباحث تئوری همخوانی دارد چراکه وضعیت مطلوب سودآوری و رشد شرکتها باعث افزایش اعتماد و کاهش تضاد منافع ذینفعان می‌گردد و بدین وسیله هزینه سرمایه کاهش می‌یابد(چااو گری ۲۰۱۰، جیونگ و همکاران ۲۰۱۰).

۷- پیشنهادهای حاصل از تحقیق

استفاده از شاخص افشاء تهیه شده در این تحقیق برای رتبه بندی شرکت‌ها از نظر سطح افشاء به جای شاخص افشاء سازمان بورس اوراق بهادار؛ چرا که شاخص بورس تهران شرکت‌ها را تنها ازنظر به‌موقع بودن افشاء رتبه‌بندی می‌کند.

افشاء اطلاعات اجباری و اختیاری و شفافیت شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران از دید تامین کنندگان مالی جهت تعیین نرخ توافقی هزینه سرمایه اهمیت ندارد، در حالی که ایجاد شفافیت و اطمینان توسط تامین کنندگان مالی و سرمایه‌گذاران باید درنظر گرفته شود چرا که ریسک اطلاعاتی سرمایه‌گذاری آنها به دلیل افشاء اطلاعات مورد نیاز کاهش می‌یابد. بنابراین لازم به نظر می‌رسد که به تامین کنندگان مالی پیشنهاد گردد در تعیین نرخ بهره خود به افشاء و شفافیت اطلاعاتی توجه کنند اگر چه به طور کلی در حال حاضر این مورد اساسی مغفول مانده‌است.

با توجه به تاثیر معکوس و معنی‌دار متغیرهای رشد و سودآوری و تاثیر نداشتن افشاء بر هزینه سرمایه باید گفت تامین کنندگان مالی تنها بر نتیجه عملکرد و آینده شرکت توجه دارند به

Archive of SID

www.SID.ir

صورتی که افشاء و شفافیت اطلاعاتی از دید آنها جهت مشخص نمودن هزینه بهره منابع مالی اهمیت ندارد.

با توجه به اثرگذار بودن سود آوری بر هزینه سرمایه شرکتها و تاثیر معکوس آن بر متغیر وابسته باید گفت افزایش سودآوری شرکت‌ها باعث کاهش هزینه سرمایه می‌شود لذا شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران که از سود اوری بالایی برخوردار هستند در جذب منابع مالی از مزیت برخوردار هستند به صورتی که بدون افزایش هزینه‌های نظارتی خود مانند هزینه افشاء اطلاعات می‌توانند منابع مالی بیشتری را با هزینه سرمایه کمتر جذب نمایند.

با توجه به تاثیر معکوس رشد شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بر هزینه سرمایه می‌توان گفت شرکتهای که از نرخ رشد بالاتری برخوردار هستند در مقایسه با شرکتهایی که نرخ رشد پایینی دارند راحت‌تر و با هزینه سرمایه کمتری می‌توانند منابع مالی مورد نیاز خود را تامین کنند.

۸- پیشنهادها برای تحقیقات آتی

پیشنهادات پژوهشی تحقیق حاضر به ترتیب زیر قابل ارائه است:

- ✓ بررسی سطح افشاء اطلاعات در داخل صنایع مختلف و بررسی علل تفاوت احتمالی
- ✓ مقایسه نتایج رتبه بندی سطح افشاء شرکت‌ها براساس شاخص این تحقیق با نتایج رتبه بندی سطح افشاء تهیه شده براساس شاخص بورس اوراق بهادار تهران.
- ✓ بررسی مقایسه‌ای موضوع تحقیق حاضر، در نمونه‌های تفکیک شده بر اساس اندازه شرکت‌های بورس تهران به دو گروه کوچک و بزرگ.
- ✓ با توجه به اینکه شرکت های با فعالیت واسطه گری مالی از نمونه تحقیق حذف شده اند، پیشنهاد می‌گردد تحقیقی دررابطه با تاثیر سطح افشاء اطلاعات بر هزینه سرمایه تاثیر ندارد.در این نوع شرکت‌ها انجام گرفته و نتایج آن با یافته‌های تحقیق حاضر مقایسه گردد.
- ✓ از معیارهای دیگری برای اندازه گیری متغیرها استفاده شود.
- ✓ انجام تحقیقات مشابه در یک دوره زمانی ۱۰تا۱۵ ساله .

Archive of SID

www.SID.ir

منابع و مآخذ

۱. نوروش،ایرج و حسینی،سیدعلی (۱۳۸۸)." بررسی رابطه بین کیفیت افشاء(قابلیت اتکاء وبه موقع بودن)و مدیریت سود"، بررسیهای حسابداری و حسابرسی، شماره۵۵ ، ص۱۱۷-۱۳٤

۲. عثمانی محمد قسیم(۱۳۸۷). "شناسایی الگوی هزینه سرمایه و عوامل موثر برآن "، رساله دکتری ، دانشگاه علامه طباطبائی.

۳. کردستانی غلامرضا ، مجدی ضیاء الدین (۱۳۸٦). "بررسی رابطه ی بین ویژگی‌های کیفی سود و هزینه سرمایه عادی " ،بررسی‌های حسابداری و حسابرسی ، سال۱٤ ، شماره ٤۸.

٤. جهانخانی، علی و پارسائیان، علی(۱۳۸۵)." مدیریت مالی (جلد دوم)"، چاپ دهم، انتشارات سمت.

۵. حافظ نیا، محمد رضا (۱۳۸۵)."مقدمه‌ای بر روش تحقیق در علوم انسانی"، سازمان مطالعه و تدوین کتب درسی علوم انسانی دانشگاه‌ها (سمت). چاپ دوازدهم.

٦. سجادی، سید حسین؛ جعفری،علیرضا و زراء نژاد،منصور (۱۳۸۸)،"ویژگی‌های غیر مالی موثر بر کیفیت گزارشگری مالی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، بررسیهای حسابداری و حسابرسی شماره۵۷ ، ص ۵۱-٦۸

۷. نوری فرد، یدا... (۱۳۷۷) « افشاء اطلاعات در گزارشگری مالی شرکتها » چاپ اول، انتشارات موسسه حسابرسی تامین اجتماعی.

۸. عالی‌ور عزیز،«صورتهای مالی اساسی»، مرکز تحقیقات تخصصی حسابداری و حسابرسی،سازمان حسابرسی،شماره ۷٦.

۹. ثقفی،علی و ابراهیمی،ابراهیم (۱۳۸۸)،"رابطه تدوین استانداردهای حسابداری باکیفیت اطلاعات حسابداری"، بررسیهای حسابداری و حسابرسی شماره۵۷ ، ص ۳۳-۵۰

۱۰. ملکیان، اسفندیار(۱۳۷٦)"جامعیت گزار شهای سالانه و ویژگیهای مالی شرکت‌های پذیرفته شده در سازمان بورس اوراق بهادار تهران"، رساله دکتری، دانشکده علوم اداری ومدیریت و بازرگانی دانشگاه تهران.

11. Aboody, D., & Kaznik, R. (2000). CEO stock option awards and the timing of corporate voluntary disclosures. Journal of Accounting and Economics, 29(1), 73-100.

12. Alford, A., Jones, J., Leftwich, R., & Zmijewski, M. (1993). The relative informativeness of accounting disclosures in different countries. Journal of Accounting Research, 31, 183-223.

Archive of SID

www.SID.ir

13. Ali, A., & Kumar, K. (1994). The magnitudes of financial statement effects and accounting choice; the case of the adoptionof SFAS 87. Journal of Accounting and Economics, 18, 89-114.
14. American Institute of Certified Public Accounting"objectives of financial statements (Trublood report)", 1973.
15. Ball, R., Kothari, S., & Robin, A. (2000). The effect of international institutional factors on properties of accounting earnings. Journal of Accounting and Economics, 29(1), 1-51.
16. Baltagi, B. H. (2005). Econometric Analysis of Panel Data. 3rd Edition, United Kingdom: Wiley Publishers.
17. Botosan, C. (1997). Disclosure level and the cost of equity capital. The Accounting Review, 72(3), 323-349
18. Botosan, C., & Plumlee, M. (2002). A re-examination of disclosure level and the expected cost of equity capital. Journal of Accounting Research, 40, 21-40.
19. Bushman, R., and A. Smith. 2001. Financial Accounting Information and Corporate Governance. Journal of Accounting and Economics 31: 237-333.
20. Chaua, G., & Gray, S.J. (2010). Family ownership, board independence and voluntary disclosure: Evidence from Hong Kong. Journal of International Accounting, Auditing and Taxation 19 (2010) 93–109
21. Cheung, Y. Ping Jiang, Weiqiang Tan (2010). A transparency Disclosure Index measuring disclosures: Chinese listed companies, J. Account. Public Policy 29 (2010) 259–280.
22. Dictionary of accounting; s.m.h. collin, 2007
23. Durnev, A., & Kim, E. (2005). To steal or not to steal: Firm attributes, legal environment, and valuation. Journal of Finance, 60, 1461-1493.
24. Elisabeth Dedman, Stephen W.-J Lin, Arun J. Prakash, Chun-Hao Chang (2008). Voluntary disclosure and its impact on share prices: Evidence from the UK biotechnology sector , Journal of Accounting and Public Policy 27 (2008) 195–216
25. Errunza, V., & Miller, D. (2003). Valuation effects of seasoned global equity offerings. Journal of Banking and Finance, 27, 1611-1623.
26. FASB, Objectives of financial reporting by business enterprises, Statement of financial accounting concepts NO. 1.,1978
27. FASB, Recognition and measurement in financial statement of business enterprises, Statement of financial accounting concepts NO. 5.,1984
28. Gray, S.J., and Vint, H.M., The Impact of Culture on Accounting Disclosure: Some International Evidences, Asia- Pacfic Journal of Accounting , December 1995 P.33-43
29. Harris, R. I. D. (1995). Using Cointegration Analysis in Econometric Modelling. Prentice Hall/Harvester Wheatsheaft, London.
30. Healy, P., Hutton, A., Palepu, K., 1999. Stock performance and intermediation changes surrounding sustained increases in disclosure. Contemporary Accounting Research 16, 485–520.
31. Hendrikson E.S.&Vanbreda M.F. Accounting theory fifth edition,1992

Archive of SID

www.SID.ir

32. Holthausen, R. (1990). Accounting method choice: Opportunistic behaviour, efficient contracting and information perspectives. Journal of Accounting and Economics, 12, 207-218.
33. Iatridis, G. (2008) .Accounting disclosure and firms' financial attributes: Evidence from the UK stock market, International Review of Financial Analysis 17 (2008) 219–241
34. Jensen, M., and W. Meckling, 1976. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and capital structure. Journal of Financial Economics 3: 305-360.
35. Khaled Dahawy "Company Characteristics and Disclosure Level: The Egyptian Story". International Research Journal of Finance and Economics. ISSN: 1450-2887. Accepted for publication in Volume 34 forthcoming fall 2009
36. kohler, Ericl L,A dictionary for accounting, Edited by WWcoperyujiIjryq
37. La Porta, R., Lopez-De-Silanes, F., Shleifer, A., and R. Vishny, 1998. Law and finance. Journal of Political Economy 106, 1113-1155.
38. Leuz, C., & Verrecchia, R. (2000). The economic consequences of increased disclosure. Journal of Accounting Research, 38, 91−124.
39. Levin, A., Lin, C. F. (1992), "Unit Root Tests in Panel Data: Asymptotic and Finite Sample Properties."University of San California, San Diego, Discussion Paper No: 92-93.
40. Levin, A., Lin, C. F., and C. Chu (2002), "Unit Root Tests in Panel Data: Asymptotic and Finite-Sample Properties," Journal of Econometrics, vol. 108, pp. 1–24.
41. Reese, W., & Weisbach, M. (2002). Protection of minority shareholder interests, cross listings in the United States, and subsequent equity offerings. Journal of Financial Economics, 66, 65-104.
42. Verrecchia, R. (1983). Discretionary disclosure. Journal of Accounting and Economics, 5, 179-194.
43. Verrecchia, R. (1990). Endogenous proprietary costs through firm interdependence. Journal of Accounting and Economics, 12, 245-250**.**
44. Verrecchia, R. (2001). Essays on disclosure. Journal of Accounting and Economics, 32, 97-180.
45. Verrechia & diamond, 1991.Disclosure, Liquidity and cost of capital. Journal of Financial and Economics, Volume 30, issue 2. 273−309.
46. Watts, R.L., and J.L. Zimmerman, 1986. Positive accounting theory. Englewood Cliffs, NJ, Prentice-Hall.
47. Zimmerman, J. (1983). Taxes and firm size. Journal of Accounting and Economics, 5, 119-149.
48. Kanagaretnm,Lobo,j.whalen,2007" dose good corporate governance reduce information asymmentry around quarterly earning announcements? Journal of accounting and public policy volume 26,2007.pages 497- 522
49. Byu h.y, Hwang,L.S & Lee W.J. (2011)" How Does Ownership Concenteration Exacerbate Information asymmetry among equity investors? Pqcific-basin finance journal 19 (2011) 511-534
50. Cm .cheng ,m.courtenay & krishnamuti;2006" the impact of increased voluntary discloser on market information asymmetry accounting &economicsi volume2,volume 1(journal 2006) 33-27

Archive of SID

www.SID.ir

51. Maug, E. (2002). Insider trading legislation and corporate governance. European Economic Review, 46, 1569–1597.
52. Venkatachalam, M. (2000). Discussion of corporate disclosure practices, institutional investors, and stock return volatility. Journal of Accounting Research, 38,203–207.
53. Francis, J. , R. Lafond , P. Olsson ,and K. Schipper.(2004). "Costs of equity and earnings attributes". TheAccounting Review 79(4): 976-1010.
54. 37-Ohlson, J. 2008. Risk, growth, and permanent earnings. Working paper, Arizona State
55. Wright, Stephen, Robin Mason, and David Miles.(2003). "A study in to certain aspects of the cost ofcapital for regulated utilities in the U.K.". Workingpaper by the U.K.

یادداشت

1. American Accounting Association, Accounting Horizons Septamber 2000
2. Singhvi, S. and H.B., Desai
3. Christine A. Botosan
4. George R. Aldhizer , Dale R. Martin, James F. Cotter
5. Jui Chin Chang, Heuy Lian Sun
6. Chau , and.Gray
7. Disclosoure Index
8. Jarque-Bera

Archive of SID

www.SID.ir