

بررسی ارتباط بین کیفیت افشا، ساختار مالکیت، هزینه حقوق صاحبان سهام و تاخیر در گزارش سود شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار

صمد محمودی پارسا^۱

^۱ دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد واحد بین الملل خلیج فارس

چکیده

هدف تحقیق حاضر بررسی ارتباط بین کیفیت افشا، ساختار مالکیت، هزینه حقوق صاحبان سهام و تاخیر در گزارش سود ۹۴ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار طی یک دوره پنج ساله از ۱۳۸۸-۱۳۹۲ است. در این تحقیق هزینه حقوق صاحبان سهام به عنوان متغیر وابسته می باشد که برای محاسبه آن مدل قیمتگذاری دارایی های سرمایه ای (CAPM) مورد استفاده قرار می گیرد و سه متغیر کیفیت افشا، ساختار مالکیت و تأخیر در ارائه گزارش سود و همچنین اهرم مالی (LEVE) به عنوان لگاریتم طبیعی (نسبت مجموع بدهی ها به کل دارایی) و لگاریتم طبیعی ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به عنوان متغیر مستقل استفاده شده اند. نتایج تحقیق بیانگر آن است که بین سطح کیفیت افشا و هزینه حقوق صاحبان سهام ارتباط منفی و معناداری وجود دارد، همچنین نتایج حاصل از آزمون فرضیه های تحقیق بیانگر وجود ارتباط منفی و معنادار بین ساختار مالکیت و هزینه حقوق صاحبان سهام است و در نهایت شواهد بدست آمده از آزمون فرضیه چهارم تحقیق بیانگر وجود ارتباط مثبت و معنادار بین تاخیر در گزارش سود و هزینه حقوق صاحبان سهام است.

واژه های کلیدی: کیفیت افشا، ساختار مالکیت، هزینه حقوق صاحبان سهام و تاخیر در گزارش سود.

۱- مقدمه

مدیران مالی شرکتها با طیف گسترده ای از تصمیمات تأمین مالی مواجه هستند که بنابر پیش بینی فعالیت و نیز اقتضائات زمانی و با استفاده از تحلیل بازده و ریسک هر تصمیم در دو بعد کوتاه مدت و بلند مدت اقدام به اخذ تصمیم می نمایند. آنچه مسلم است تأمین منابع مالی کوتاه مدت، از طریق مدیریت داراییها و جذب منابع کوتاه مدت صورت گرفته و در تأمین منابع مالی بلند مدت نیز، سیستمهای تقسیم سود، سیاست سرمایه گذاری و هزینه سرمایه گذاری هر روش مورد بررسی قرار می گیرد. باید همواره به این مطلب دقت داشت که افزایش قابل توجه میزان بدهی ها ممکن است نشانه ای از تعهد مدیریتی به منظور بهبود عملکرد باشد. بنابراین عملکرد شرکت و اهرم مالی می توانند رابطه مثبتی با هم داشته باشند اما اگر افزایش میزان بدهی ها باعث جناح بندی مدیریت در آینده شود، اهرم مالی و عملکرد شرکت رابطه منفی با هم خواهند داشت."

اطلاعات نقش اساسی در عملکرد بازارها دارد، زیرا اغلب تصمیمات، از جمله تصمیمات سرمایه گذاری در بازار سرمایه، تصمیم گیری در خصوص ورود یا خروج رقبا به صنایع، نحوه تأمین مالی (از طریق بدهی یا حقوق صاحبان سهام) و تصمیم گیری در خصوص سطح افشای اطلاعات انعطاف پذیر، در شرایط عدم اطمینان انجام می شود.

فراهم آوردن اطلاعات مفید برای تصمیم گیری استفاده کنندگان خارجی از صورت های مالی، یکی از اهداف مهم گزارشگری مالی شرکتها است. اطلاعات به منظور مفید بودن برای تصمیمگیری باید قابل فهم، مربوط، قابل اعتماد و قابل مقایسه باشند. به موقع بودن صورتهای مالی یکی از مهمترین عوامل تعیین کننده مربوط بودن اطلاعات است. اطلاعات مذکور باید در کوتاه ترین زمان بعد از پایان سال مالی باید در دسترس استفاده کنندگان خارجی باشد، در غیر اینصورت با گذشت هرچه بیشتر زمان ارزش اقتصادی این اطلاعات کمتر خواهد شد. ارائه به موقع اطلاعات میتواند راهی برای کاهش عدم تقارن اطلاعات و کاهش پخش شایعات در مورد سلامت و عملکرد مالی شرکت باشد. عواملی نظیر اندازه موسسه حسابرسی، اندازه شرکت، سطح نظارت خارجی، اخبار خوب و بد و غیره بر فرآیند ارائه اطلاعات تاثیرگذار می باشند.

عملکرد می تواند معانی متنوعی داشته باشد، اما به طور عمده از دو دیدگاه می توان به آن نگریست. نخست مفهومی ذهنی که مرتبط است با عملکرد شرکتها نسبت به رقبای آنها و دیدگاه دوم مفهوم عینی است که بر پایه ی اندازه گیری مطلق عملکرد می باشد (سین لو^۱، ۲۰۰۵). تلاش برای عملکرد بهتر، موضوعی است که انتظار بزرگ همه افراد ذینفع سازمان - اعم از مشتریان، کارکنان و سهامداران - است. کریتنر^۲ (۲۰۰۱) می گوید در محیطهای چالشی و متلاطم، سازمانها کم کم پی می برند که مزیت رقابتی دیروز تضمینی برای بقای فردا محسوب نمی شود. این امر فشار شدیدی را به سازمانها تحمیل می کند تا بیاموزند که چگونه می توانند به بهترین وجه عملکرد و مزیت خود را بهبود بخشیده و پیشرو رقبا باشند (کریتنر؛ ۲۰۰۱).

۲- ادبیات تحقیق

مدل پیشنهادی تحقیق شامل سه بعد کیفیت افشاء، ساختار مالکیت، تاخیر در گزارشگری سود به عنوان متغیر مستقل و هزینه حقوق صاحبان سهام به عنوان متغیرهای وابسته است. در این بخش به معرفی سه متغیر تحقیق می پردازیم و خلاصه ای در مورد پیشینه و کاربردهای اصلی هریک مطالبی را بیان خواهیم کرد.

۲-۱- کیفیت افشا

¹ Sin Leo.

² Critner.

افشا در حسابداری واژه‌ای فراگیر است و تقریباً تمامی فرآیند گزارشگری مالی را شامل می‌شود. یکی از اصول اولیه حسابداری، اصل افشای کلیه واقعیت‌های بااهمیت و مربوط درباره رویدادها و فعالیت‌های مالی واحدهای تجاری است. گزارشگری مالی بر ارائه اطلاعات کافی و مهم در صورت‌های مالی تأکید دارد و خواستار افشای اطلاعات مربوط در صورت‌های مالی به‌گونه‌ای است که از یک طرف، امکان اتخاذ تصمیم‌های آگاهانه را برای استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی فراهم کند و از طرف دیگر، باعث گمراهی آنان نشود (عالی و، ۱۳۶۵).

۲-۲- ساختار مالکیت

مالکیت مدیریتی:

انواع ساختارهای مالکیتی شامل مالکیت مدیریتی، دولتی و نهادی می‌باشد. مالکان انگیزه و قدرت لازم برای کنترل استفاده درست از دارایی‌ها را دارند. با توجه به وظیفه راهبری حقوق مالکانه، هزینه‌های نمایندگی ناشی از عدم تقارن اطلاعاتی و تفکیک مالکیت از مدیریت کاهش می‌یابد، راهبری سهامداران با توجه به توانایی آنها در کاهش هزینه سرمایه برای شرکت‌های که به علت وجود جریان‌های نقد آزاد با مشکلات نمایندگی مواجه هستند، به طور معنی‌داری بیشتر است. مالکیت مدیریتی به عنوان درصد سهام در اختیار مدیران داخلی شرکت تعریف می‌شود. سطح مالکیت مدیریتی متفاوت است. این تفاوت سطح می‌تواند معیاری برای اندازه‌گیری تضاد منافع بین مدیر و مالک مدنظر قرار گیرد. با افزایش سطح مالکیت مدیران داخلی، احتمال وقوع هزینه‌های نمایندگی کاهش پیدا می‌کند. شرکت‌ها با مالکیت مدیریتی بالاتر به منظور حداکثر سازی ارزش سهامداران، از دارایی‌های خود به نحو کاراتری استفاده می‌کنند. مالکیت مدیریتی باعث کاهش انگیزه مدیران برای افزایش منافع شخصی خود و چشم‌پوشی از منافع سهامداران، می‌شود. زیرا، این مدیران تحریک می‌شوند که سخت‌تر و کارآتر عمل کرده و در نتیجه با استفاده صحیح از دارایی‌ها، بهره‌وری و منافع مربوط نیز افزایش می‌یابد (فخاری و همکاران، ۱۳۸۹). استدلال عمومی این است که افزایش در مالکیت مدیریتی به احتمال زیاد با استحکام مدیریت همبستگی منفی دارد. این امر به این دلیل است که مدیران با مالک بودن سهام شرکت‌های که آن را اداره می‌کنند انگیزه‌ای برای سرمایه‌گذاری در پروژه‌های با خالص ارزش مورد انتظار مثبت دارند، (جنسن و مک‌کلینگ^۴، ۱۹۷۶).

سهامداران نهادی:

سرمایه‌گذاران نهادی به سرمایه‌گذاران بزرگ نظیر بانک‌ها، شرکت‌های بیمه، شرکت‌های سرمایه‌گذاری و... می‌گویند. موقعیت سرمایه‌گذاران نهادی در حاکمیت شرکتی از لحاظ نظری پیچیده می‌باشد. از یک نظر می‌توان گفت سرمایه‌گذاران نهادی نوع دیگر از سازوکار حاکمیت شرکتی قدرتمند را به نمایش می‌گذارند. به طوری که می‌توان بر مدیریت شرکت، اعمال نظارت نماید و در اثر چنین نظارتی بر مدیریت شرکت نتایج اساسی بدست می‌آید. به طوری که منافع مدیریت و سهام‌داران همسو می‌گردد. نقش نظارتی سرمایه‌گذاران نهادی به طور روز افزون اهمیت می‌یابد و به طور دائم بر تاثیر آن افزون می‌گردد. بوش^۵ (۱۹۹۸) معتقد است احتمال انجام مدیریت سود در شرکت‌هایی که مالکیت به طور عمده متعلق به سرمایه‌گذاران نهادی است، در مقایسه با دیگر شرکتها، بیشتر است. زیرا، رفتار سرمایه‌گذاران نهادی متغیر و موقتی است و هدفشان

⁴ Jensen & Meckling

⁵ Bushee

حفظ و نگهداری سهام برای یک دوره ی کوتاه مدت است. شلیفر و ویشنی^۶ (۱۹۸۶) بیان کردند که وجود سرمایه گذاران نهادی بزرگ، به دلیل افزایش نظارت مؤثر، اثر مثبت بر ارزش شرکت خواهد داشت.

۲-۳- تأخیر در گزارش سود

امروزه به دلیل گسترش فعالیت‌های اقتصادی، توسعه بازارهای مالی و رونق سرمایه‌گذاری در بازارهای سرمایه به خصوص بورس اوراق بهادار توسط اشخاص حقیقی و حقوقی، مهم‌ترین ابزار جهت اتخاذ تصمیمات مالی، دسترسی به اطلاعات درست و به موقع و تحلیل دقیق و واقع‌بینانه آن می‌باشد. عدم تقارن اطلاعاتی دارای پیامدهای نامطلوب متفاوتی از قبیل افزایش هزینه‌های معاملاتی، نقدشوندگی پایین می‌باشد (خدای پور و قدیری، ۱۳۸۹). از طرف دیگر، هنگام عرضه عمومی سهام، افراد برای تصمیم‌گیری در مورد خرید سهام نیازمند اطلاعات به موقع جهت تصمیم‌گیری می‌باشند. در صورت وجود اطلاعات نامتقارن هنگام عرضه سهام گروهی از افراد مطلع بازده غیرعادی کسب میکنند و در نتیجه سرمایه افراد عادی و کسانی که اطلاعات کمتری دارند به خطر می‌افتد.

به موقع بودن بدین معناست که قبل از اینکه اطلاعات ظرفیت تاثیرگذاری خود بر تصمیم‌گیری را از دست بدهد، در اختیار فرد تصمیم‌گیرنده قرار گیرد. در برخی از مطالعات، از محتواى اطلاعاتی سود به عنوان یکی از معیارهای کیفیت سود یاد شده است که برای عملیاتی نمودن این معیار از به موقع بودن استفاده شده است. فرانسیس و همکاران (۲۰۰۴) به موقع بودن را در سرفصل معیارهای مرتبط با بازار طبقه‌بندی می‌کنند. برخی دیگر از محققین نیز این معیار کیفیت سود را به سرفصل معیارهای برگرفته از خصوصیات سری زمانی سود ارتباط می‌دهند (دچو و همکاران، ۲۰۰۹). به موقع بودن اطلاعات به صورت مجزا مورد بررسی قرار نمی‌گیرد و معمولاً در کنار محافظه‌کاری به عنوان یکی دیگر از معیارهای کیفیت سود مدنظر واقع می‌شود. بال و همکاران (۲۰۰۰) از ترکیب به موقع بودن و محافظه‌کاری، معیاری دیگر برای کیفیت سود معرفی نموده و آن را شفافیت نامگذاری کرده‌اند. براساس ادبیات موضوعی، به موقع بودن سود به کمک چند روش مورد سنجش قرار گرفته است. ولوری (۱۹۹۹) عنوان می‌کند که شکاف ایجاد شده بین تاریخ پایان سال مالی و تاریخ ارائه اطلاعات، ساده‌ترین شیوه برای اندازه‌گیری به موقع بودن سود است. هر اندازه که شکاف ایجاد شده بیشتر باشد، کیفیت سود گزارش شده کمتر خواهد بود.

تعریف عملیاتی متغیرهای پژوهش

اهمیت اندازه‌گیری متغیرها در این است که محققان علوم رفتاری بتوانند پرسش‌ها و فرضیه‌های مورد نظر خود را به کمک آن‌ها بررسی و آزمون کنند. متغیرها مستقل یا وابسته هستند، به طوری که متغیر مستقل علت احتمالی یا فرضی متغیر وابسته است و متغیر وابسته معلول احتمالی یا فرضی متغیر مستقل است (مومنی و عادل آذر، ۱۳۸۱).

بنابراین، نحوه اندازه‌گیری متغیرهای تحقیق به تفکیک متغیرهای مستقل و وابسته اهمیت دارد و در این قسمت به بررسی آن پرداخته می‌شود:

متغیرهای مستقل:

⁶ Shleifer & Vishny

کیفیت افشا

برای سنجش این متغیر از امتیازهای تعلق گرفته به هر شرکت که توسط سازمان بورس و اوراق بهادار از طریق اطلاعیه کیفیت افشا و اطلاع رسانی مناسب منتشر می شود، استفاده شده است

تاخیر در گزارش سود

یکی دیگر از متغیرهای مستقل این پژوهش تأخیر در گزارش سود است، که جهت اندازه گیری آن از فاصله زمانی بین پایان سال مالی تا تاریخ انتشار صورت های مالی استفاده شده است.

ساختار مالکیت

یکی دیگر از متغیرهای مستقل این تحقیق ساختار مالکیت است که جهت اندازه گیری آن از معیارهای مالکیت مدیریتی و نهادی استفاده شده است.

مالکیت مدیریتی:

یکی دیگر از متغیرهای مستقل این پژوهش مالکیت مدیریتی است که عبارتست از نسبت مجموع سهام متعلق به اعضای هیئت مدیره به مجموع سهام انتشار یافته.

مالکیت نهادی

به صورت مجموع درصد سهام شرکت که متعلق به بانکها، بیمهها، نهادهای مالی، شرکتهای هلدینگ، سازمانها، نهادها و شرکتهای دولتی است تعریف می شود (آقایی و چالاک، ۱۳۸۸).

متغیرهای وابسته:

متغیر وابسته هزینه حقوق صاحبان سهام می باشد که برای محاسبه آن مدل قیمتگذاری دارایی های سرمایه ای (CAPM) مورد استفاده قرار می گیرد

$$k_i = r_f + \beta_i [E(R_m) - r_f]$$

که در آن

k_i = هزینه حقوق صاحبان سهام

r_f = نرخ بدون ریسک

$E(R_m)$ = بازده مورد انتظار بازار

$E(R_m) - r_f$ = صرف ریسک

β_i = ضریب ریسک بتا

متغیرهای کنترل پژوهش

اهرم مالی (LEVE)؛ لگاریتم طبیعی (نسبت مجموع بدهی‌ها به کل دارایی)

لگاریتم طبیعی ارزش بازار حقوق صاحبان سهام (MC):

لگاریتم طبیعی ارزش بازار حقوق صاحبان سهام.

۳- مدل و فرضیه‌های تحقیق

در این تحقیق به پیروی از خلیف و همکاران (۲۰۱۵) از مدل زیر جهت آزمون فرضیه‌های تحقیق استفاده شده است.

مدل (۱) جهت آزمون فرضیه‌های تحقیق:

$$ki = \beta_0 + \beta_1 dic Q_{it} + \beta_2 mown_{it} + \beta_3 ISown_{it} + \beta_4 EAL_{it} + \beta_5 LEVE_{it} + \beta_6 LMC_{it} + \beta_7 ROE_{it} + \varepsilon$$

ki : هزینه حقوق صاحبان سهام.

$dic Q_{it}$: کیفیت افشا.

$mown_{it}$: مالکیت مدیریتی

$ISown_{it}$: مالکیت نهادی.

EAL_{it} : تأخیر در گزارشگری سود.

$LEVE_{it}$: اهرم مالی.

LMC_{it} : لگاریتم طبیعی ارزش بازار حقوق صاحبان سهام.

ROE_{it} : بازده حقوق صاحبان سهام.

فرضیه شماره ۱: بین کیفیت افشا و هزینه حقوق صاحبان سهام ارتباط معنا داری وجود دارد.

فرضیه شماره ۲: بین مالکیت مدیریتی و هزینه حقوق صاحبان سهام ارتباط معنا داری وجود دارد.

فرضیه شماره ۳: بین مالکیت نهادی و هزینه حقوق صاحبان سهام ارتباط معنا داری وجود دارد.

فرضیه شماره ۴: بین تأخیر در گزارشگری سود و هزینه حقوق صاحبان سهام ارتباط معنا داری وجود دارد.

۴- روش تحقیق

۴-۱- جامعه آماری و روش نمونه‌گیری

یک جامعه آماری عبارت است از مجموعه‌ای از افراد یا واحدها که دارای حداقل یک صفت مشترک باشند. معمولاً در هر پژوهش، جامعه مورد بررسی یک جامعه آماری است که پژوهشگر مایل است درباره صفت یا صفت‌های متغیر واحد آن به مطالعه بپردازد. تعریف جامعه آماری باید جامع و مانع باشد. به عبارت دیگر، این تعریف باید چنان بیان شود که از نقطه نظر

زمانی و مکانی، همه واحدهای مورد مطالعه را در برگیرد و درعین حال، از شمول واحدهایی که نباید به مطالعه آنها پرداخته شود، جلوگیری به عمل آید (سرمد، بازرگان و حجازی، ۱۳۸۴).

جامعه آماری این پژوهش شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۸۸ الی ۱۳۹۲ (دوره ۵ ساله) است که شرایط زیر را داشته باشند:

۱- تا پایان اسفندماه سال ۱۳۸۷ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشد و سال مالی آن منتهی به پایان اسفند ماه باشد.

۲- شرکت‌ها نبایستی سال مالی خود را در طی دوره‌های مورد نظر تغییر داده باشند.

۳- شرکت مورد نظر طی دوره پژوهش فعالیت مستمر داشته و سهام آن مورد معامله قرار گرفته باشد.

۴- اطلاعات مالی مورد نیاز برای انجام این پژوهش را در دوره زمانی ۱۳۸۸ الی ۱۳۹۲ به طور کامل ارائه کرده باشد.

۵- جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری نباشد.

بر اساس معیارهای فوق، ۹۴ شرکت شناسایی گردید. سپس کلیه اطلاعات مورد نیاز جهت انجام این پژوهش از بانک‌های اطلاعاتی بورس اوراق بهادار تهران، نرم‌افزارهای ره‌آورد نوین و تدبیر پرداز و نشریه‌های بورس جمع‌آوری گردید.

۲-۴- روش انجام پژوهش و روش گردآوری داده‌ها

این پژوهش کاربردی است. طرح پژوهش آن از نوع نیمه تجربی و با استفاده از رویکرد پس رویدادی (از طریق اطلاعات گذشته) است. از روش پس رویدادی زمانی استفاده می‌شود که پژوهش‌گر پس از وقوع رویدادها به بررسی موضوع می‌پردازد، افزون بر این، امکان دست‌کاری متغیرهای مستقل وجود ندارد (نمازی، ۱۳۷۹).

گردآوری داده‌های مورد نیاز پژوهش، یکی از مراحل اساسی آن است و به لحاظ اهمیت آن، باید به طور دقیق تعریف و مشخص شود. مرحله گردآوری داده‌ها، آغاز فرایندی است که طی آن پژوهش‌گر یافته‌های میدانی و کتابخانه‌ای را گردآوری می‌کند و سپس به خلاصه‌سازی یافته‌ها از طریق طبقه‌بندی و سپس تجزیه و تحلیل آن‌ها می‌پردازد و فرضیه‌های تدوین شده خود را مورد ارزیابی قرار می‌دهد و در نهایت نتیجه‌گیری می‌کند و پاسخ مسأله پژوهش را به اتکای آن‌ها می‌یابد. به عبارت دیگر، پژوهش‌گر به اتکای داده‌های گردآوری شده حقیقت را آن طور که هست کشف می‌کند. بنابراین، اعتبار داده‌ها اهمیت بسیاری دارد، زیرا داده‌های غیر معتبر مانع از کشف حقیقت می‌گردد و مسأله و مجهول مورد نظر پژوهشگر به درستی معلوم نمی‌شود و یا تصویری انحرافی و ناصحیح از آن ارائه خواهد شد. برای حفظ اعتبار داده‌های گردآوری شده، پژوهش‌گر باید داده‌های صحیح را با دقت تمام گردآوری کند (حافظ نیا، ۱۳۸۵). در این پژوهش برای جمع‌آوری داده‌ها و اطلاعات، از روش کتابخانه‌ای استفاده می‌شود. در بخش کتابخانه‌ای، مبانی نظری پژوهش از کتب و مجلات تخصصی فارسی و لاتین گردآوری می‌شود و داده‌های پژوهش از طریق جمع‌آوری داده‌های شرکت‌های نمونه با مراجعه به صورت مالی، یادداشت‌های توضیحی، گزارش‌های هفتگی و ماهنامه بورس اوراق بهادار و با استفاده از نرم‌افزارهای ره‌آورد نوین و تدبیر پرداز انجام می‌شود.

۴-۳- روش تجزیه و تحلیل داده‌ها

پس از آن که پژوهش‌گر داده‌ها را گردآوری و طبقه‌بندی کرد باید مرحله بعدی فرایند پژوهش که به مرحله تجزیه و تحلیل داده‌ها معروف است را آغاز کند. این مرحله در پژوهش اهمیت زیادی دارد زیرا نشان‌دهنده تلاش‌ها و زحمات فراوان گذشته است. در این مرحله، پژوهش‌گر اطلاعات و داده‌ها را در جهت آزمون فرضیه و ارزیابی آن مورد بررسی قرار می‌دهد. در مرحله تجزیه و تحلیل، آنچه مهم است این است که پژوهش‌گر باید اطلاعات و داده‌ها را در مسیر هدف پژوهش، پاسخ‌گویی به سؤالات پژوهش و نیز ارزیابی فرضیه‌های پژوهش خود، مورد تجزیه و تحلیل قرار دهد (حافظ نیا، ۱۳۸۵).

در این تحقیق برای تجزیه و تحلیل داده‌ها از آزمون‌های متفاوتی استفاده خواهد شد، از جمله شاخص‌های توصیفی در بخش آمار توصیفی و آزمون‌های آماری در بخش آمار استنباطی.

آزمون‌های آماری که در بخش آمار استنباطی استفاده شده است شامل آزمون همبستگی، آزمون‌های t و رگرسیون خطی چند متغیره است. با استفاده از ضریب همبستگی، علاوه بر آزمون فرضیات، رابطه بین متغیرهای مستقل با وابسته یعنی ضریب تأثیرگذاری متغیرهای مستقل و نوع رابطه (ضریب منفی یا مثبت) نیز برآورد خواهد شد.

از روش رگرسیون حداقل مربعات معمولی (OLS) و رگرسیون لاجیت، جهت تعیین دقت ضرایب و اهمیت هر یک از متغیرهای مستقل استفاده می‌شود. در این روش آماره t به منظور تشخیص معناداری هر یک از متغیرها، آماره‌های LR و F جهت تشخیص معناداری کل رگرسیون و ضریب تعیین R^2 و معیار مک فادن جهت تعیین کارایی و میزان توضیح دهی متغیر وابسته توسط متغیرهای انتخابی مستقل استفاده می‌شود.

در این پژوهش با توجه به نوع داده‌ها و روش‌ها تجزیه تحلیل موجود، از روش «داده‌های ترکیبی/تلفیقی» استفاده می‌شود. در همه تکنیک‌های آماری از نرم‌افزارهای EXCEL و EViews 8 استفاده می‌شود.

آمار توصیفی

آمار توصیفی به تلخیص، توصیف و توضیح ویژگی‌های مهم داده‌ها گفته می‌شود. در این قسمت داده‌های مختلف به صورت جداول و نمودار نشان داده شده و به دنبال آن شاخص‌های مختلف در این زمینه اندازه‌گیری می‌شوند. در این نوع آمار، ابتدا داده‌ها خلاصه شده و به صورت جدول‌های مختلف ارائه می‌شوند و سپس معیارهای عددی برای بدست آوردن مقدار معرف مرکز داده‌ها و مقادیر پراکندگی آنان بدست می‌آید.

همان‌طور که در نگاره‌ی شماره (۱) مشاهده می‌شود، نتایج آمار توصیفی متغیرهای تحقیق نشان داده شده است.

نگاره ۱: آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

متغیر	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار
Ki	۰/۳۳۹	۰/۲۴۳	۳/۳۸۸	-۴/۳۶۱	۰/۶۰۶
Dic Q	۱/۸۶۴	۱/۸۹۲	۰/۶۹۹	۰/۴۴۷	۰/۳۶۸
Mown	۰/۶۷۳	۰/۷۰۷	۰/۹۵۹	۰/۰۰۰	۰/۲۰۲

ISown	۰/۷۲۳	۰/۸۲۱	۰/۹۹	۰/۰۰۰	۰/۲۶۱
EAL	۱/۸۹۰	۱/۹۴۰	۳/۰۴۸	۱/۳۲۲	۰/۱۷۶
LEVE	۰/۶۵۴	۰/۶۵۳	۰/۹۸	۰/۰۱۸	۰/۲۶۲
LMC	۵/۸۲۵	۵/۸۵۸	۸/۰۱۴	۴/۱۵۹	۰/۶۷۹
ROE	۰/۲۴۱	۰/۲۶۷	۰/۹۹۸	-۰/۹۹	۰/۳۰۶

* منبع: یافته‌های تحقیق

نگاره (۱) آمار توصیفی مربوط به متغیرهای پژوهش را نشان می‌دهد که بیانگر پارامترهای توصیفی برای هر متغیر به صورت مجزاست. این پارامترها عمدتاً شامل اطلاعات مربوط به شاخص‌های مرکزی، نظیر بیشینه، کمینه، میانگین و میانه و همچنین اطلاعات مربوط به شاخص‌های پراکندگی نظیر انحراف معیار است. مهم‌ترین شاخص مرکزی میانگین است که نشان دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص مناسبی برای نشان دادن مرکزیت داده‌هاست. برای مثال میانگین متغیر اهرم مالی (LEVE) برابر است با ۰/۶۵۴ است که نشان می‌دهد بیشتر داده‌های مربوط به این متغیر حول این نقطه تمرکز یافته‌اند. میانه یکی دیگر از شاخص‌های مرکزی است که وضعیت جامعه را نشان می‌دهد. همان گونه که در نگاره (۴-۱) مشاهده می‌شود، میانه متغیر لگاریتم طبیعی ارزش بازار حقوق صاحبان سهام (LMC) برابر با ۵/۸۵۸ که نشان می‌دهد نیمی از داده‌ها کمتر از این مقدار و نیمی دیگر بیشتر از این مقدار هستند. به طور کلی، پارامترهای پراکندگی معیاری برای تعیین میزان پراکندگی داده‌ها با یکدیگر یا میزان پراکندگی آنها نسبت به میانگین است از جمله مهم‌ترین پارامترهای پراکندگی، انحراف معیار است. مقدار این پارامتر برای متغیر لگاریتم طبیعی ارزش بازار حقوق صاحبان سهام (LMC) برابر ۰/۶۷۹ و برای مالکیت مدیریتی (Mown) برابر با ۰/۲۰۲ است که نشان می‌دهد در بین متغیرهای پژوهش، LMC و Mown به ترتیب دارای بیشترین و کمترین میزان پراکندگی هستند. همچنین، لازم به توضیح است به منظور اجتناب از تاثیر داده‌های پرت بر نتایج تحقیق، کلیه داده‌های پرت متغیرها در سطح یک درصد حذف شده‌اند.

۴-۴- بررسی پایایی متغیرهای تحقیق

در این تحقیق، با استفاده از آزمون لوین، لین و چو پایایی متغیرهای پژوهش مورد آزمون قرار گرفت. در صورتی که متغیرهای تحقیق پایا نباشند؛ چه در مورد داده‌های سری زمانی و چه در داده‌های ترکیبی باعث بروز مشکل رگرسیون کاذب خواهد شد. نتایج آزمون نشان می‌دهد که تمامی متغیرها پایا هستند. نتایج این آزمون در نگاره (۲) ارائه شده است:

نگاره ۲: نتایج آزمون پایایی متغیرها با استفاده از نرم افزار Eviews

متغیرها	آماره‌ی آزمون لوین، لین و چو	سطح معناداری
Ki	-۳۸/۱۳۹	۰/۰۰۰
Dic Q	-۶۶۰/۷۵۸	۰/۰۰۰
Mown	-۱۱/۹۸۲	۰/۰۰۰

ISown	-۱۵۱/۴۶۰	۰/۰۰۰
EAL	-۳۱/۳۴۵	۰/۰۰۰
LEVE	-۲۹/۱۵۸	۰/۰۰۰
LMC	-۶۶/۷۸۵	۰/۰۰۰
ROE	-۵۱/۱۷۵	۰/۰۰۰
Mown* Dic Q	-۴۴/۵۴۱	۰/۰۰۰
ISown * Dic Q	-۱۱۹/۳۶۱	۰/۰۰۰
EAL * Dic Q	-۴۹/۹۶۰	۰/۰۰۰

* مأخذ: نتایج تحقیق همان طور که ملاحظه می‌شود متغیرهای تحقیق در سطح اطمینان ۹۹ درصد پایا هستند. بنابراین، می‌توان پارامترها را بدون نگرانی از کاذب بودن آن‌ها برآورد کرد.

آمار استنباطی

با توجه به چارچوب نظری و پیشینه پژوهش، الگوی پژوهش از نوع رگرسیون چند متغیره است.

متغیرهای الگوهای (۱) در نگاره (۳) تعریف شدند.

نگاره ۳: تعریف متغیرهای الگو

متغیر مورد بررسی	نماد
هزینه حقوق صاحبان سهام	Ki
کیفیت افشا	Dic Q
مالکیت مدیریتی	Mown
مالکیت نهادی	ISown
تأخیر در گزارشگری سود.	EAL
اهرم مالی	LEVE
لگاریتم طبیعی ارزش بازار حقوق صاحبان سهام.	LMC
شاخص سودآوری	ROE

قبل از برآزش الگوها لازم است تا آزمون F لیمر به منظور بررسی استفاده از روش داده‌های تابلویی با اثرات ثابت در مقابل روش داده‌های ترکیبی برای الگوهای مزبور انجام شود. نتایج حاصل از آزمون F لیمر برای الگوهای مزبور در نگاره (۴) نشان داده شده است.

نگاره ۴: نتایج آزمون F لیمر برای الگوهای تحقیق

الگوی مورد بررسی	آماره	سطح خطا	روش پذیرفته شده
الگوی شماره (۱)	۲/۴۴۰	۰/۰۰۰	الگوی اثرات ثابت

* منبع: یافته‌های تحقیق

با توجه به آماره و سطح خطای آزمون F لیمر برای الگوهای (۱)، لازم است برای انتخاب از بین الگوی داده‌های تابلویی با اثرات ثابت یا داده‌های تابلویی با اثرات تصادفی، آزمون هاسمن نیز انجام شود. نتایج مربوط به آزمون هاسمن نیز در نگاره‌ی شماره (۵) نشان داده شده است.

نگاره ۵: نتایج آزمون هاسمن برای الگوی پژوهش

الگوی مورد بررسی	آماره	سطح خطا	روش پذیرفته شده
الگوی شماره (۱)	۱۰۶/۵۲۸	۰/۴۲۵	الگوی اثرات ثابت

همانطور که در نگاره‌ی شماره (۵) قابل مشاهده است، نتایج حاکی از آن است که الگوی داده‌های تابلویی با اثرات ثابت برای الگوی (۱) روش ارجح است. بنابراین، در ادامه به تخمین الگوهای تحقیق با توجه به روش ارجح پرداخته شد. حال در ادامه نتایج تخمین الگوی تحقیق در نگاره‌ی شماره (۶) با روش داده‌های تابلویی با اثرات ثابت نشان داده شده است.

نگاره ۶: نتایج حاصل از برآورد الگوی (۱)

متغیر	ضریب متغیر	آماره تی	سطح خطا
α_0	-۰/۴۵۲	-۰/۶۳۹	۰/۵۲۲
Dic Q	-۰/۱۸۶	-۱/۹۶۷	۰/۰۴۹۹
Mown	-۰/۷۶۷	-۳/۴۷۰	۰/۰۰۰۶
ISown	-۱/۷۰۸	-۶/۱۶۲	۰/۰۰۰
EAL	۰/۸۳۹	۵/۸۷۱	۰/۰۰۰
LEVE	-۰/۴۱۰	-۱/۹۱۱	۰/۰۵۶۷

۰/۰۰۰۹	۳/۳۵۶	۰/۲۸۳	LMC
۰/۳۱۰۰	-۱/۰۱۶	-۰/۱۰۳	ROE
		۰/۵۱۱	ضریب تعیین
		۰/۳۷۸	ضریب تعیین تعدیل شده
		۲/۴۴۰	آماره‌ی دوربین-واتسون
		۳/۸۶۱	آماره‌ی F
		۰/۰۰۰	احتمال آماره‌ی F

*منبع: یافته‌های تحقیق

با توجه به نتایج قابل مشاهده در نگاره (۶) و با توجه آماره‌ی F بدست آمده (۳/۸۶۱) و سطح خطای آن (۰/۰۰۰)، می‌توان ادعا کرد که در مجموع الگوی تحقیق از معناداری بالایی برخوردار است. همچنین، با توجه به ضریب تعیین تعدیل شده بدست آمده برای الگو که برابر ۳۷ درصد است، می‌توان بیان کرد که در مجموع متغیرهای مستقل و کنترل تحقیق بیش از ۳۷ درصد تغییرات متغیر وابسته را توضیح می‌دهند. افزون بر این، با توجه به مقدار آماره‌ی دوربین واتسون که برابر ۲/۴۴۰ است، می‌توان ادعا کرد که خود همبستگی مرتبه‌ی اول میان باقی‌مانده‌های الگو وجود ندارد.

۵- نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش

فرضیه اول به بررسی رابطه بین کیفیت افشا و هزینه حقوق صاحبان می‌پردازد. با توجه به نتایج بدست آمده در نگاره (۶) از برآورد الگوی (۱)، ضریب متغیر کیفیت افشا برابر ۰/۱۸۶- است و با توجه به سطح خطای آن که برابر است با ۰/۰۴۹۹ که کمتر از سطح خطای ۰/۰۵ است. بنابراین، ضریب منفی متغیر نشان دهنده آن است که افزایش کیفیت افشا سبب کاهش هزینه حقوق صاحبان سهام می‌شود. بدین معنی است که افزایش کیفیت افشا موجب کاهش عدم تقارن اطلاعاتی می‌شود و در نتیجه‌ی کاهش عدم تقارن اطلاعاتی نقدشوندگی سهام و هزینه معاملات کاهش یافته و تقاضا برای سهام شرکت افزایش می‌یابد که این موضوع کاهش هزینه حقوق صاحبان سهام را به دنبال خواهد داشت. در نتیجه، این فرضیه در سطح اطمینان ۰/۹۵ مورد تأیید قرار می‌گیرد. نتیجه آزمون این فرضیه منطبق با مبانی نظری و با پژوهش خلیف و همکاران (۲۰۱۵) مطابقت دارد.

فرضیه دوم به بررسی رابطه بین مالکیت مدیریتی و هزینه حقوق صاحبان سهام می‌پردازد. با توجه به نتایج بدست آمده در نگاره (۶) از برآورد الگو (۱)، ضریب متغیر مالکیت مدیریتی برابر ۰/۷۶۷- است و با توجه به سطح خطای آن که برابر است با ۰/۰۰۰۶ که کمتر از سطح خطای ۰/۰۵ است. بنابراین، ضریب منفی متغیر نشان دهنده آن است که افزایش مدیریتی سبب کاهش هزینه حقوق صاحبان سهام می‌شود. با توجه به مبانی نظری مطرح شده و بر اساس فرضیه هم سوئی منافع، با افزایش درصد مالکیت مدیریتی، منافع مدیران با منافع سهامداران همسو می‌شود. از این رو، مالکیت مدیریتی به عنوان ساز و کار مهمی در جهت محدود کردن رفتار فرصت طلبانه مدیریت در نظر گرفته می‌شود. همچنین زمانی که مدیران در پی

افزایش ثروت خود باشند تضاد آنها با سهامداران افزایش می‌یابد و چنانچه مدیریت در مالکیت شرکت سهم داشته باشد منافع مدیران و سهامداران به هم نزدیک می‌شود از این رو عدم تقارن اطلاعاتی بین سهامداران و مدیران کاهش می‌یابد و در نتیجه کاهش عدم تقارن اطلاعاتی هزینه حقوق صاحبان سهام کاهش می‌یابد. در نتیجه، این فرضیه در سطح اطمینان ۰/۹۵ مورد تأیید قرار می‌گیرد. نتیجه آزمون این فرضیه منطبق با مبانی نظری و با پژوهش خلیف و همکاران (۲۰۱۵) مطابقت دارد.

فرضیه سوم به بررسی رابطه بین مالکیت نهادی و هزینه حقوق صاحبان سهام می‌پردازد. با توجه به نتایج بدست آمده در نگاره (۶) از برآورد الگو (۱)، ضریب متغیر مالکیت نهادی برابر ۱/۷۰۸ است و با توجه به سطح خطای آن که برابر است با ۰/۰۰۰ که کمتر از سطح خطای ۰/۰۵ است. بنابراین، ضریب منفی متغیر نشان دهنده آن است که مالکیت نهادی سبب کاهش هزینه حقوق صاحبان سهام می‌شود. بدین معنی است که مالکیت نهادی به دلیل مزایا و مطلوبیتی که برای سهامداران دارند منجر به تعدیل انتظارات آن‌ها و کاهش بازده مورد انتظار سهامداران از سرمایه‌گذاری در این شرکت‌ها و در نتیجه موجب کاهش هزینه حقوق صاحبان سهام در شرکت‌های دارای مالکیت نهادی بالا در مقایسه با سایر شرکت‌ها می‌شود. در نتیجه، این فرضیه در سطح اطمینان ۰/۹۵ مورد تأیید قرار می‌گیرد. نتیجه آزمون این فرضیه منطبق با مبانی نظری و با خلیف و همکاران (۲۰۱۵) مطابقت دارد.

فرضیه چهارم به بررسی رابطه بین تأخیر در گزارشگری سود و هزینه حقوق صاحبان با توجه به نتایج بدست آمده در نگاره (۶) از برآورد الگو (۱)، ضریب متغیر تأخیر در گزارشگری سود برابر ۰/۸۳۹ است و با توجه به سطح خطای آن که برابر است با ۰/۰۰۰ که کمتر از سطح خطای ۰/۰۵ است. بنابراین، ضریب مثبت متغیر نشان دهنده آن است که افزایش تأخیر در گزارشگری سود سبب افزایش هزینه حقوق صاحبان سهام می‌شود. در نتیجه، این فرضیه در سطح اطمینان ۰/۹۵ مورد تأیید قرار می‌گیرد. نتیجه آزمون این فرضیه منطبق با مبانی نظری و با پژوهش خلیف و همکاران (۲۰۱۵) مطابقت دارد.

۶- بحث و نتیجه‌گیری

تحقیق حاضر به منظور بررسی رابطه بین کیفیت افشا، ساختار مالکیت، هزینه حقوق صاحبان سهام و تأخیر در گزارش سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار می‌پردازد. با توجه به پیشینه نظری و تجربی و یافته‌های پژوهش به سهامداران، سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان، تحلیل‌گران مالی و کارگزاران پیشنهاد می‌شود در زمان سرمایه‌گذاری به رابطه بین کیفیت افشا، ساختار مالکیت و تأخیر در گزارشگری سود با هزینه حقوق صاحبان سهام توجه نمایند. همچنین به مدیران شرکت‌ها توصیه می‌شود بر پیامدهای تأخیر در گزارشگری سود توجه بیشتری کنند. به سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار توصیه می‌شود هنگام خرید سهام شرکت‌ها، به کیفیت گزارشگری مالی، کیفیت حسابرسی، ساختار مالکیت و هزینه‌ی نمایندگی توجه جدی کنند. زیرا، این عوامل با توجه به تأثیری که بر شفافیت محیط اطلاعاتی و کنترلی شرکت دارند، سبب می‌شوند سرمایه‌گذاران در یک محیط امن‌تر قرار گرفته و در معرض ریسک کمتری باشند. افزون بر این، به مالکان و مدیران که نقش مهمی در تصمیم‌گیری‌های انجام شده در شرکت‌های بورسی دارند، توصیه می‌شود تا در راستای افزایش شفافیت اطلاعاتی در بازار گام بردارند زیرا، هر چه شفافیت اطلاعاتی شرکت‌ها افزایش یابد، سرمایه‌گذاران اعتماد بیشتری به شرکت داشته و ریسک کمتری را متحمل می‌شوند. در نتیجه، آن شرکت راحت‌تر می‌تواند برای تأمین نیازهای مالی خود اقدام به تأمین مالی از طریق بازار سهام نماید (با کاهش سطح ریسک هزینه سرمایه نیز کاهش می‌یابد). با انجام هر تحقیق، راه به سوی مسیری جدید باز می‌شود و ادامه‌ی راه مستلزم انجام تحقیق‌های دیگری است. بنابراین، انجام تحقیق‌هایی مانند: بررسی تأثیر ساختار مالکیت و تأخیر در گزارشگری سود بر رابطه بین کیفیت افشا و هزینه حقوق صاحبان سهام در صنایع مختلف. بررسی تأثیر سایر مکانیزم‌های راهبردی شرکتی بر رابطه بین کیفیت افشا و هزینه حقوق صاحبان سهام و بررسی تأثیر کیفیت حسابرسی بر رابطه

بین کیفیت افشا و هزینه حقوق صاحبان سهام، پیشنهاد می‌شود. بیان محدودیت‌های پژوهش به این دلیل است که نتایج تحقیق با احتیاط بیشتری تفسیر شوند. مهمترین محدودیت‌های پژوهش به شرح زیر می‌باشد: به علت برخی معیارهای گزینشی شامل:

الف) سال مالی منتهی به پایان اسفند ماه، عدم تغییر سال مالی و ... در انتخاب شرکتها. ب) ناقص بودن داده‌های برخی شرکتها. ج) حذف بانکها و موسسات مالی و شرکت‌های سرمایه‌گذاری مالی (به دلیل ماهیت متفاوت فعالیت آن‌ها از سایر واحدهای تجاری) بنابراین تعداد شرکت‌های مورد مطالعه به ۹۴ شرکت کاهش یافت. بنابراین تعمیم نتایج این تحقیق به سایر شرکت‌ها در صنعت مربوطه باید با احتیاط صورت پذیرد.

نوع محدودیت	تعداد شرکتها
تعداد کل شرکت‌های بورسی	۴۳۷
محدودیت الف	۸۰
محدودیت ب	۱۲۳
محدودیت ج	۱۴۰
شرکت‌های باقی مانده	۹۴

یکی دیگر از محدودیت‌های این تحقیق، ویژگی خاص تحقیق‌های نیمه تجربی مبنی بر عدم کنترل برخی عوامل مؤثر بر نتایج تحقیق از جمله تأثیر متغیرهایی چون عوامل اقتصادی، شرایط سیاسی، وضعیت اقتصاد جهانی و... است که خارج از دسترس محقق بوده و ممکن است بر نتایج تحقیق اثرگذار باشد. عدم تعدیل اقلام صورت‌های مالی به واسطه وجود تورم که ممکن است بر نتایج تحقیق مؤثر باشد. مستثنی کردن شرکت‌ها در صنایع مالی، بیمه و بانکداری، قدرت تعمیم‌پذیری این تحقیق را کاهش می‌دهد. با توجه به اینکه این تحقیق طی دوره زمانی بین سال‌های ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۲ و با توجه به اطلاعات موجود شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران صورت گرفته، در تسری نتایج بدست آمده به سال‌های متفاوت از این تحقیق و همچنین، به سایر شرکت‌های موجود که در بورس فعالیت نمی‌کنند، باید با احتیاط عمل شود.

منابع

- ۱- آذر، عادل و منصور مؤمنی (۱۳۸۱). آمار و کاربرد آن در مدیریت. جلد دوم، چاپ ششم، سازمان مطالعه و تدوین کتب درسی علوم انسانی دانشگاه‌ها (سمت)، تهران
- ۲- پیندیک، رابرت و دانیل روبنفلد (۱۳۷۰). الگوهای اقتصادسنجی و پیش‌بینی‌های اقتصادی. ترجمه و تألیف، محمد امین کیانیان، سازمان مطالعه و تدوین کتب علوم انسانی دانشگاه‌ها، چاپ اول.
- ۳- دلاور، علی (۱۳۷۱). روش تحقیق در روان‌شناسی و علوم تربیتی، دانشگاه پیام نور، تهران.
- ۴- ذوالنور، سیدحسین (۱۳۷۴). مقدمه‌ای بر روشهای اقتصادسنجی. چاپ اول، انتشارات دانشگاه شیراز، شیراز
- ۵- ساعی، علی (۱۳۷۷). آمار در علوم اجتماعی. چاپ دوم، مؤسسه نشر جهاد، تهران.
- ۶- ساعی، علی (۱۳۸۱). تحلیل آماری در علوم اجتماعی با نرم افزار spss for windows. چاپ سوم، انتشارات کیان مهر، تهران.

- ۷- عباسی نژاد، حسین (۱۳۸۰). اقتصادسنجی (مبانی و روشها). چاپ اول، انتشارات دانشگاه تهران، تهران.
- ۸- فرشادفر، عزت الله (۱۳۸۱). اصول و روش‌های آماری، چاپ اول، انتشارات طاق بستان، تهران.
- ۹- احمدپوره، احمد، عدیلی، مجتبی و عسکری فیروزجائی، احسان (۱۳۸۸). «بررسی رابطه بین کیفیت افشا و عدم تقارن اطلاعاتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران». مجله بورس.
- ۱۰- امینی، امان اله، امامی، مصطفی، علیرضا (۱۳۹۱). «تأثیر شفافیت بر کارایی بازار سرمایه با تأکید بر حاکمیت شرکتی». حسابرس، شماره ۵۹
- ۱۱- تجویدی ا لناز (۱۳۸۷). «شفافیت و کارایی سرمایه»، مجله حسابدار، شماره ۱۹۶
- ۱۲- حیدری احمد، حکمرانی خوب بنیان توسعه، مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی، دفتر بررسی‌های اقتصادی، ۱۳۸۳
- ۱۳- دستگیر، محسن، بزاز زاده، حمیدرضا (۱۳۸۵). «تأثیر افشا بر ریسک سیستماتیک» پژوهشنامه اقتصادی، شماره ۲۰، ۲۳۵-۲۵۰.
- ۱۴- صالح‌آبادی، علی (۱۳۸۵). «فرآیند و الزام افشای اطلاعات در بازار سرمایه»، مقالات برگزیده همایش اقتصاد ایران در گام نهم، وزارت امور اقتصاد و دارایی، صص. ۱۸۹-۲۰۴
- ۱۵- عالی‌ور، عزیز (۱۳۶۵). «صورت‌های مالی اساسی»، چاپ اول، انتشارات سازمان حسابرسی.
- ۱۶- فخاری، حسین و فلاح محمدی، نرگس (۱۳۸۸). «بررسی تأثیر افشای اطلاعات بر نقدشوندگی سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران». مجله بورس.
- ۱۷- قائمی، م. ح. و وطن پرست، م. (۱۳۸۴). «بررسی نقش اطلاعات حسابداری در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی در بورس اوراق بهادار تهران». بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۴۱، ۱۰۳-۸۵
- ۱۸- قائمی، محمد حسین و شهیری، مهدی (۱۳۸۸). «حاکمیت شرکتی و عملکرد مالی شرکت‌ها». پیشرفت‌های حسابداری دانشگاه شیراز، دوره اول، ش اول، صص ۱۱۳-۱۲۸
- ۱۹- نوروش، ایرج و سید علی حسینی (۱۳۸۷). «بررسی رابطه بین کیفیت افشا و مدیریت سود». بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۵۵، صص ۱۱۷-۴۴.
- ۲۰- احمدپوره، احمد، عدیلی، مجتبی و عسکری فیروزجائی، احسان (۱۳۸۸). «بررسی رابطه بین کیفیت افشا و عدم تقارن اطلاعاتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران». مجله بورس.
- ۲۱- آقایی، محمدعلی؛ ساسان، بابائی (۱۳۹۳). رابطه بین تعدیل اظهارنظر حسابرس و زمان بندی افشای اطلاعات. فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی. سال یازدهم شماره ۴۲. تابستان ۱۳۹۳. صص ۱-۲۹.
- ۲۲- دستگیر، محسن، بزاز زاده، حمیدرضا (۱۳۸۵). «تأثیر افشا بر ریسک سیستماتیک» پژوهشنامه اقتصادی، شماره ۲۰، ۲۳۵-۲۵۰.
- ۲۳- فخاری، حسین و نصیبی، یوسفعلی تبار (۱۳۸۹). «بررسی رابطه بین سیاست تقسیم سود و حاکمیت شرکتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران». بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۶۲.
- ۲۴- نوروش، ایرج و سید علی حسینی (۱۳۸۷). «بررسی رابطه بین کیفیت افشا و مدیریت سود». بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۵۵، صص ۱۱۷-۴۴.

1. Ahmed, A.S., Billings, B.K., Morton, R.M., Stanford-Harris, M. (2002). The role of accounting conservatism in mitigating bondholder-shareholder conflicts over dividend policy and in reducing debt costs. *The Accounting Review*, 77, 867-890.
2. Amihud, Y. and Mendelson, H. (1986). Asset Pricing and the Bid-Ask Spread. *Journal of Financial Economics*, Vol. 17, pp. 223-249
3. Ball, R., Shivakumar, L., (2005). Earnings Quality in UK Private Firms: Comparative Loss Recognition Timeliness. *Journal Of Accounting & Economics*, 39, 83-105.

4. Barry, T. C. and Brown, S. (1985). Differential Information and Security Market Equilibrium. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 20, No. 4, pp. 407-422.
5. Barua, A (2006), "Using the FASB's qualitative characteristics in earning quality measurement", ProQuest Information and Learning Company, UMI Number: 320814.
6. Basu, S. (1997). "The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings". *Journal of Accounting and Economics*, 24, 3-37.
7. Basu, S. (2005). Discussion of "Conditional and unconditional conservatism: Concepts and modeling." *Review of Accounting Studies* 10: 311-321.
8. Beaver, W & S, Ryan (2004); "Conditional and Unconditional Conservatism: Concepts and Modeling"; online; <http://www.ssrn.com>
9. Botosan, C. A. (1997). Disclosure Level and the Cost of Equity Capital. *The Accounting Review*, Vol. 22, No. 3, pp. 323-349.
10. Botosan, C. A. (1997). Disclosure Level and the Cost of Equity Capital. *The Accounting Review*, Vol. 22, No. 3, pp. 323-349.
11. Botosan, C. A. and Plumplee, M. A. (2002). A Re-examination of Disclosure Level and the Expected Cost of Equity Equity Capital. *Journal of Accounting research*, Vol. 40, No. 1, pp. 21-40.
12. Brown, S. and Hillegeist, S. A. (2007). How Disclosure Quality Affects the Level of Information Asymmetry. *Review of Accounting Studies*, Vol. 12, pp. 443-477.
13. Brown, S., and A. Hillegeist. (2001). "How disclosure quality affects the level of information asymmetry". *Review of Accounting Studies*, 12, 443-411.
14. Bushee, B. (1998). The influence of institutional investors on myopic R&D investment behavior. *The Accounting Review*, 73 (3): 305-333.
15. Chang, M., D'Anna, G., Watson, I., & Wee, M. (2006). "Do investor relations affect information asymmetry? Evidence from Australia". Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=947191>.
16. Chang, M., D'Anna, G., Watson, I., Wee, M. (2002). "Does Disclosure Quality via Investor Relations Affect Information Asymmetry?". *Australian Journal of Management*, Vol. 33, No. 2.
17. Chang, M., D'Anna, G., Watson, I., Wee, M. (2008). "Does Disclosure Quality via Investor Relations Affect Information Asymmetry?". *Australian Journal of Management*, Vol. 33, No. 2.
18. Chen, A. L, S. Lin and N. Strong, (2004), Accounting Conservatism and the Cost of Equity Capital: UK Evidence. *Managerial Finance*, 35(4): 325-345.
19. Clarkson, G., Jacobsen, T. E., Batcheller, A. L. (2001). "Information asymmetry and information sharing". *Government Information Quarterly*. Volume 24, Issue 4, , Pages 221-233.
20. Diamond, D. W. and Verrecchia, R. E. (1991). Disclosure, Liquidity, and the Cost of Capital. *The Journal of Finance*, Vol. 46, No. 4, pp. 1325-1359.

21. Diamond, D. W., and Verrecchia, R. E. (1991). Disclosure, liquidity, and the cost of capital. *Journal of Finance*, 46, 1325–1359.
22. Dumitrescu, a. , 2010, Corporate Governance and Market Liquidity, ESADE Business School, 1356204.
23. Easley, D., and O’Hara, M. (2004). Information and the cost of capital. *Journal of Finance*, 59, 1553–1584.
24. Florini A.M., Transnational Civil Society, Tokyo: Japan Centre for International Exchange, 1999
25. Francies, I. Lafond, R.Olsson,P.Schipper,K.(2003)." earnings quality and the pricing effects of earnings patterns", working paper duke university,p. 53.
26. Francis, J., LaFond, R., Olsson, P., and Schipper, K. (2005). The market pricing of accruals quality. *Journal of Accounting and Economics*, 39, 295–327.
27. Francis, J., R.Lafond, P.Olsson and K.Schipper. (2005)." The Market Pricing of Accruals Quality”, *Journal of Accounting and Economics*, vol.39, pp.295-327.
28. Francis, J.; R. LaFond; P. M. Olsson; and K. Schipper (2004). “Costs of Equity and Earnings Attributes”. *Accounting Review*, 79, 976-1010.
29. Garleanu, N. and Pedersen, L. H. (2004). Adverse Selection and the Required Return. *Review of Financial Studies*, Vol.17, pp. 643-665.
30. Gelb, D. S., and Zarowin, P. (2002). Corporate Disclosure Policy and the Informativeness of Stock Prices. *Review of Accounting Studies*, Vol. 7, pp. 33– 52.
31. Gietzman, M. and Ireland, J. (2005). Cost of Capital, Strategic Disclosures and Accounting Choice. *Journal of Business, Financial & Accounting*, Vol. 23, No. 3&4, pp. 599-634.
32. Gietzman, M. and M.Trombetta. (2002). “Disclosure Interaction: Accounting Policy and Voluntary Disclosure Effects on the Cost of Capital”. PP. 1-29.
33. Givoly, D., & Palmon, D. (1982). Timeliness of Annual Earnings Announcements: Some Empirical Evidence. *The Accounting Review* , 57, 486-508.
34. Guay, W. and R.E. Verrecchia, (2007), Conservatism Disclosure. Working Paper.
35. Handa, P. and Linn, S. (1993). Arbitrage Pricing With Estimation Risk. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 28, No. 1, pp. 81-100.
36. Hendriksen,Eldon. S., Michael. F. Van Breda, (1992) . *Accounting Theory*, 5th Edition.United States Of America: Irwin. Inc
37. Hui, K. W., Matsunag, S. & Morse, D. (2009) . " The impact of conservatism on management earnings forecasts". *Journal of Accounting and Economics*, 47: 192–207.
38. Jensen, M. & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics* 3: 305- 360.
39. Jensen, M. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *The American Economic Review*. Vol. 76, No. 2, pp. 323-329.

40. Jensen, M. C. and W. H. Meckling. (1976). Theory of the firms: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial and Economics*, 3(4), 305-360.
41. Jensen, M. C., 1986, Agency cost of free cash flow, corporate finance, and takeovers, *American Economics Review* 76, 323-329.
42. Jensen, Michael C. and William H. Meckling, (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.
43. Karin, A., Petruska, (2008) . Accounting Conservatism, Cost Of Capital, And Fraudulent Financialreporting. Kent State University Graduate School Of Management.
44. Kaufmann D. and A. Bellver, "Trans Parenting Transparency: Initial Empirics and Policy Applications", September 2005
45. Kaufmann D., Growth without Governance, World Bank, 2002, 169-229, 10.1353/eco.2002.0016
46. Kim, O., and Verrecchia, R. (1994). Market liquidity and volume around earnings announcements. *Journal of Accounting and Economics*, 17, 41-67.
47. Koerniadi, H., & Tourani-Rad, A.(2009). "Corporate governance, financing pattern and cost of capital: Evidence from New Zealand companies." Paper presented at the 14th New Zealand Finance Colloquium.
48. LaFond, R., Watts, R.L. (2008). The Information Role of Conservatism, *The Accounting Review* 83, pp. 447-478.
49. Lara, J., B. Osma, F. Penalva, (2010). Conditional Conservatism and
50. Leuz, C. and Wysocky, P. (2006). Capital Market Effects of Corporate Disclosures and Disclosure Regulation. Working Paper, [Online]. www.tfmsl.ca
51. leuz,C., and R.Verrecchia. (2000). The Economic Consequences of Increased Disclosure..Working Paper. University of Pennsylvania.
52. Leventis, S., & Weetman, P. (2004). Timeliness of Financial Reporting: Applicability of Disclosure Theories in an Emerging Capital Market. *Accounting & Business Research* , 34, 43-56.
53. Li, J., (2009). Accounting Conservatism, Information Uncertainty and
54. Lundholm, R. J., and Myers, L. (2002). Bringing the Future Forward: The Effect of Disclosure on the Returns Earnings Relation. *Journal of Accounting Research*, Vol. 40, pp. 809- 839.
55. Lundholm, R; Myers, L.A. (2002) ."Bringing the future forward : the effect of disclosure on the return.- earning relation" . *Journal of Accounting Research* , Vol 40: 809-39.
56. O'Hara, M. (2003). Presidential address: liquidity and price discovery. *Journal of Finance*, 58, 1335-1354.

57. Omran, M. , 2008, Corporate governance and firm performance in Arab Equity Markets: Does ownership concentration Matter?, international Review of law and economics, vol. 28, pp 1- 42.
58. Penman, S., and Zhang,X., (2002) , "Accounting conservatism, The Quality of Earnings, and Stock.Return", The Accounting Review, 77:237-264.
59. Ramsay,I. ,Ban lair,M. (1993), Ownership Concentration,Institutional Investment and Corporate Governance: An Empirical Investigation of 100 Australian Companies,Melbourne University Law Review,Vol. 19,Jun,pp. 153-194.
60. Revert C.; De better governed firms enjoy a lower cost of equity capital?: Evidence from Spanih firms; Corporate Governance, Vol. 9, No. 2, 2009.
61. Schleicher, T., and Walker, M. (1999). Share price anticipation of earnings and management's discussion of operations and financing. Accounting and Business Research, 29(4), 321-335.
62. Sengupta, P (1998). Corporate disclosure quality and the cost of debt. The Accounting Review, 73, 459-474.
63. Shleifer, A. and Vishny, R. (1986), "Large Shareholders and coroporate control",. Journal of Political Economy, Vol. 94, pp. 461-88.
64. Shleifer, A. and Vishny, R. W. ,(1997), A survey of corporate governance, The Journal of Finance, 52, 737-783.
65. Verrecchia, R, E. (2001). Essays on Disclosure. Journal of Accounting and Economics, Vol. 32, pp. 97-180.
66. Vishwanath T. and D. Kaufmann, Towards Transparency in Finance and Governance, World Bank, 1999
67. Wang, J. (2010). "Earnings Timeliness and Seasoned Equity Offering Announcement Effect", world Accounting Frontiers Series-2nd conference , University of Western Sydney, 204-223.
68. Wang, Y .Jun, GU. And H. Chen (2007), "Auditing Quality And Accounting Information Transparency - Evidence From Listed Companies In China." Accounting Research 45, Pp: 261-289.
69. Wang, Y .Jun, GU. And H. Chen (2007), "Auditing Quality And Accounting Information Transparency - Evidence From Listed Companies In China." Accounting Research 45, Pp: 261-289.