

پژوهش‌های حسابداری مالی
سال هفتم، شماره اول، شماره پیاپی (۲۳)، بهار ۱۳۹۴
تاریخ وصول: ۱۳۹۳/۲/۲۰
تاریخ پذیرش: ۱۳۹۳/۸/۱۰
صص: ۷۱-۹۲

بررسی عوامل مؤثر بر سطح افشای اطلاعات شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران

نجمه حاجیان*، علی اصغر انواری رستمی^{۱*}، علی رحمانی**، عادل آذر****

* دکتری حسابداری دانشگاه تربیت مدرس، تهران

n.hajian@modares.ac.ir

** استاد مدیریت بازرگانی دانشگاه تربیت مدرس، تهران

anvary@modares.ac.ir

*** دانشیار حسابداری دانشگاه الزهراء، تهران

rahmani@alzahra.ac.ir

**** استاد مدیریت صنعتی دانشگاه تربیت مدرس، تهران

azara@modares.ac.ir

چکیده

در این پژوهش، ابتدا رابطه بین ویژگی‌های مختلف شرکتی و سطح افشای اطلاعات که طی ۳۲ پژوهش موجود در ادبیات در بیش از بیست کشور دنیا مشاهده شده است، بررسی شد. سپس رابطه بین ویژگی‌هایی که در ادبیات مربوطه رابطه آن با سطح افشای اطلاعات به دفعات بررسی و تأیید شده بود، به عنوان عوامل بالقوه تأثیرگذار بر سطح افشای اطلاعات در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران با نمره‌های افشای این شرکت‌ها آزمون شد. برای آزمون رابطه بین ویژگی‌های شرکتی، شامل: اندازه شرکت، سن شرکت، اهرم مالی، سودآوری و نقدینگی شرکت با سطح افشا، از اطلاعات ۵۱۰ سال - شرکت برای سال‌های ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۱ استفاده و روابط از طریق رگرسیون چند متغیره آزمون شد. نتایج آزمون فرضیه‌ها نشان می‌دهد بر خلاف ادبیات موجود، رابطه معنی‌داری بین اندازه شرکت، اهرم مالی و سن شرکت با سطح افشای اطلاعات در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران وجود ندارد. با این حال، رابطه مستقیم و معنی‌داری بین سودآوری شرکت و وضعیت نقدینگی آن با سطح افشا مشاهده شد که نشان می‌دهد وضعیت مساعد سودآوری و نقدینگی شرکت‌ها، مدیران را به افزایش سطح افشای اطلاعات و شفافیت اطلاعاتی ترغیب می‌کند تا موقعیت مناسب شرکت را از نظر وضعیت سودآوری و نقدینگی به سرمایه‌گذاران و سایر افراد برون سازمانی نشان دهند.

واژه‌های کلیدی: افشای اطلاعات، اندازه شرکت، اهرم مالی، نقدینگی، سن شرکت.

مقدمه

یکی از مهم‌ترین عوامل توسعه پایدار در اقتصاد هر کشور، فراهم کردن زیرساخت‌های اساسی در جذب سرمایه‌گذاری داخلی و خارجی است. این مهم با وجود فضای رقابتی سالم از طریق اطلاعات شفاف و به‌موقع و امکان دسترسی همه مشارکت‌کنندگان بازار به اطلاعات شفاف امکان‌پذیر است [۲۵].

هر چه انتشار اطلاعات در جوامع بیشتر و بهتر صورت پذیرد، امکان اتخاذ تصمیم‌های آگاهانه و ایفای مسئولیت پاسخگویی در مورد چگونگی تحصیل و مصرف منابع، بیشتر می‌شود. بنابراین، یکی از الزامات رشد و توسعه اقتصادی، دسترسی همه ذی‌نفعان به اطلاعات شفاف است [۴].

استفاده‌کنندگان از اطلاعات مالی، به اطلاعات دقیق و به‌موقع برای اخذ تصمیمات مربوط به سرمایه‌گذاری‌شان نیاز دارند [۲۲]. شرکت‌هایی که گزارشگری مالی شفاف و قابل قبولی ندارند، با ریسک اعتبار مواجه شده، اطمینان سهامداران را از دست می‌دهند. چنین شرایطی در نهایت، درجه اعتبار و میزان نقدشوندگی را در کل بازار سرمایه به شدت کاهش می‌دهد. در واقع، در بلندمدت شرط اصلی رونق بازارهای سرمایه، محیط اطلاعاتی شفاف است [۴۸].

شفافیت و افشای اطلاعات، عدم اطمینان را کاهش می‌دهد و از این طریق به کاهش بازده مورد انتظار و در نتیجه هزینه سرمایه منجر خواهد شد که می‌تواند شرکت‌ها را برای رشد، توسعه و بهبود مداوم یاری کند [۵]. پژوهش‌های زیادی کاهش هزینه سرمایه شرکت‌ها در پی افزایش شفافیت اطلاعاتی و کیفیت افشای اطلاعات را تأیید می‌کند [۸، ۲۱، ۲۷ و ۶۷].

شفافیت اطلاعاتی و افشای مناسب، آثار مثبت دیگری، از جمله: کاهش عدم تقارن اطلاعاتی [۲۱] و [۵۴]، افزایش نقدشوندگی سهام [۲۶ و ۶۵]، افزایش ارزش شرکت [۲ و ۳۹] و کاهش مدیریت سود [۱۱] را نیز برای شرکت‌ها به همراه دارد؛ با وجود این، آنچه باعث می‌شود شرکت‌ها به لحاظ میزان افشای اطلاعات و شفافیت در سیاست‌های گزارشگری‌شان متفاوت عمل کنند، چیست؟ پژوهش‌های بسیاری در زمینه نقش عوامل محیطی در میزان شفافیت صورت گرفته است.

در این پژوهش‌ها نظام‌های قانونی، کارایی سیستم قضایی، میزان حمایت از حقوق مالکیت، اقتصاد سیاسی و میزان دخالت دولت در بازارهای پولی و مالی در هر کشور به عنوان متغیرهای مؤثر بر کیفیت افشا شناسایی شده‌اند [۲۸].

با این حال، شرکت‌های مختلف موجود در یک کشور و حتی در یک صنعت، با وجود شرایط محیطی مشابه و برابر، همچنان از نظر میزان شفافیت اطلاعاتی و سیاست‌های افشای اتخاذی، متفاوت عمل می‌کنند. پژوهش‌های بسیاری در سطح جهان، با بررسی تأثیر عوامل درون‌شرکت بر میزان شفافیت و افشا، درصدد روشن کردن این موضوع برآمده‌اند.

پژوهشگران مختلف تأثیر متغیرهای شرکتی، از جمله: اندازه شرکت، ساختار مالکیت، سودآوری، سن شرکت، میزان فعالیت خارجی، اهرم‌های مالی، نسبت‌های نقدینگی و عوامل دیگر را بر میزان افشا و شفافیت اطلاعاتی شرکت بررسی کرده و به نتایج مختلفی دست یافته‌اند.

جهت تأثیر بسیاری از این متغیرها بر افشای اطلاعات شرکت‌ها همچنان مبهم است. به عبارتی، رابطه مشاهده شده بین برخی از این متغیرها با

بیشتر بازار سرمایه و تصمیم‌گیری‌های آگاهانه و منطقی‌تر سرمایه‌گذاران در خصوص تخصیص منابع مالی به شرکت‌ها منجر می‌شود، راه‌گشا باشد.

پیشینه پژوهش

پژوهش‌های زیادی به بررسی تأثیر عوامل مختلف درون‌سازمانی و برون‌سازمانی بر سیاست‌های شفافیت و سطح افشای شرکت‌ها پرداخته‌اند. در نگاهی کلی، می‌توان این پژوهش‌ها را به دو دسته تقسیم کرد: دسته اول عوامل برون‌سازمانی و کلان را در نظر می‌گیرند.

این پژوهش‌ها در زمینه نقش عوامل محیطی، از قبیل: نظام‌های قانونی حاکم بر گزارشگری مالی، قوانین حمایت از سرمایه‌گذاران و میزان توسعه و پیشرفت کشورها در تبیین تفاوت میزان شفافیت در بین شرکت‌های مستقر در کشورهای مختلف صورت گرفته است و نتایج گویای آن است که نظام‌های قانونی شامل: مبتنی بر عرف یا مدون بودن، کارایی سیستم قضایی و میزان حمایت از حقوق مالکیت در هر کشور بر عوامل و متغیرهای کیفیت افشا و شفافیت اطلاعاتی کشورها مؤثر است [۲۸، ۵۲].

همچنین، اقتصاد سیاسی شامل میزان دخالت دولت در بازارهای مالی و پولی، تمرکز در قدرت سیاسی، هزینه تشکیل شرکت‌های جدید و ریسک مصادره اموال بخش خصوصی در هر کشور نیز بر الزامات افشا و متغیرهای تبیین‌کننده کیفیت افشای شرکت‌ها در یک کشور تأثیر دارد [۲۸].

دسته دوم پژوهش‌ها به دنبال بررسی تأثیر عوامل درون‌شرکتی بر میزان شفافیت و افشای اطلاعات توسط شرکت است. بر اساس نظر لانگ و لاند هولم (۱۰۰۳)، والاس و همکاران (۱۹۹۴)، کوک و کافرمن

شفافیت اطلاعاتی و کیفیت افشا در پژوهش‌های مختلف متفاوت بوده است.

در این پژوهش، روابط مشاهده شده در ۳۲ پژوهش موجود در ادبیات که در بیش از بیست کشور دنیا به دنبال بررسی رابطه بین برخی از این ویژگی‌های شرکتی شامل اندازه شرکت، اهرم مالی، سودآوری، نقدینگی و سن شرکت با سطح و کیفیت افشای اطلاعات شرکتی بوده‌اند، جمع‌بندی شده است.

سپس رابطه بین این متغیرها با کیفیت افشای صورت‌گرفته توسط شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از رگرسیون چند متغیره بررسی می‌شود. اندازه شرکت، اهرم مالی و سودآوری بدین دلیل انتخاب شده‌اند که بیشترین تکرار را در ادبیات موجود در سطح جهان به عنوان عوامل تأثیرگذار بالقوه بر سطح افشا داشته‌اند؛ اما دو عامل نقدینگی و سن شرکت، عواملی هستند که در ادبیات جدید به عنوان مؤلفه‌های بالقوه تأثیرگذار بر افشای اطلاعات شرکت‌ها پیشنهاد شده‌اند و تاکنون تعداد کمی پژوهش برای بررسی رابطه این دو عامل با افشای اطلاعات صورت گرفته است.

نتایج این پژوهش، علاوه بر کاهش ابهام در خصوص تأثیر عوامل درون شرکتی یاد شده بر کیفیت افشا در ادبیات موجود و روشن شدن این رابطه در مورد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، به تعیین تأثیر دو عامل پیشنهادی جدیدتر، سن شرکت و نقدینگی، بر سطح افشا و اغنای ادبیات مربوطه در این زمینه کمک می‌کند.

شناخت عوامل تأثیرگذار بر سطح و کیفیت افشا می‌تواند در جهت تشخیص کاستی‌ها و موانع موجود در مقابل شفافیت اطلاعاتی شرکت‌ها و بهبود وضعیت اطلاع‌رسانی آن‌ها که در نهایت به کارایی

شرکت پذیرفته شده در بورس مالزی را محاسبه و سپس رابطه متغیرهای اندازه شرکت، اهرم مالی، سودآوری، ساختار مالکیت، ترکیب هیأت مدیره و وضعیت رقابتی شرکت را با نمره افشا بررسی کردند.

آن‌ها به این نتیجه رسیدند که ساختار مالکیت، ساختار هیأت مدیره، اندازه و سودآوری شرکت در میزان افشای اطلاعات شرکتی مؤثر است [۵۱].

حسین و همکاران (۲۰۰۵)، نمره شفافیت و افشای ۲۴۵ سال - شرکت را برای شرکت‌های نیوزلندی محاسبه کردند و تأثیر مؤلفه‌های بالقوه شرکتی را بر مجموعه فرصت‌های سرمایه‌گذاری و بر نمره افشای اطلاعات شرکت بررسی کردند.

در این پژوهش، نمره افشای محاسبه شده بر حسب میزان افشای ۱۸ مورد اطلاعات آینده‌نگر شرکت بود. نتایج پژوهش نشان داد رابطه مستقیمی بین ترکیب هیأت مدیره که به صورت سهم اعضای مستقل محاسبه شده است و نمره افشا وجود دارد.

نتایج همچنین گویای وجود رابطه‌ای معکوس بین موانع ورود رقبا و میزان افشای اطلاعات است [۴۳].

اله داد (۱۳۸۸)، در پژوهشی به بررسی رابطه بین شفافیت و افشا، با اندازه و نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری شرکت‌ها در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت. نتایج این پژوهش نشان می‌دهد اندازه شرکت چه بر حسب لگاریتم طبیعی دارایی‌ها و چه بر حسب لگاریتم طبیعی ارزش بازار شرکت‌ها، با سطح شفافیت و افشا در ارتباط بوده و این ارتباط نیز مستقیم است [۱۲].

خالقی مقدم و خالق (۱۳۸۸) با استفاده از مدل شفافیت اطلاعاتی مؤسسه استاندارد اند پورز، میزان شفافیت در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق

(۲۰۰۲) و السعید (۲۰۰۶) ویژگی‌های مختلف شرکت که نماینده بالقوه برای تعیین میزان افشای اطلاعات در شرکت‌ها هستند، به سه دسته تقسیم می‌شوند [۴۶]، ۶۱، ۳۱ و ۱۹]:

متغیرهای ساختاری شامل: اندازه شرکت، اهرم بدهی، توزیع مالکیت و سن شرکت؛

متغیرهای عملکرد شامل: بازده سرمایه، بازده دارایی‌ها، نقدینگی و حاشیه سود؛

متغیرهای بازار شامل: اندازه شرکت حسابرسی و نوع صنعت.

پژوهش‌های مختلف تأثیر متغیرهای درون شرکتی بر میزان افشا و شفافیت اطلاعاتی شرکت‌ها را بررسی کرده و به نتایج مختلفی دست یافته‌اند. یکی از پژوهش‌های مرجع بسیار جامع در زمینه تأثیر متغیرهای درون شرکتی بر میزان افشا، پژوهش احمد و کوریتز در سال ۱۹۹۹ است.

آن‌ها طی مطالعه گسترده‌ای پژوهش‌های انجام شده بین سال‌های ۱۹۶۸ تا ۱۹۹۷ را که شامل ۲۹ مطالعه در ۱۵ کشور انجام شده بود، بررسی کردند.

احمد و کوریتز با استفاده از روش متا آنالیز نتایج به دست آمده از رابطه متغیرهای مختلف با نمره شفافیت و افشای مشاهده شده در این پژوهش‌ها را تجمیع کرده و به این نتیجه رسیدند که چهار متغیر با سطح افشا رابطه مثبت آماری با اهمیت دارند.

این عوامل شامل: اندازه شرکت، وضعیت پذیرفته شدن در بورس، اهرم مالی و اندازه شرکت حسابرسی هستند [۱۵].

نازلی و همکاران (۲۰۰۶) با استفاده از شاخصی متشکل از ۵۳ مؤلفه در سه گروه اطلاعات مالی، اطلاعات راهبردی و اطلاعات مرتبط با مسؤلیت اجتماعی شرکت، میانگین نمره افشای تعداد ۸۷

افشا تأثیر دارند و در مورد افشای اجباری بی‌تأثیر هستند [۶].

طی بررسی صورت گرفته بر روی ۳۲ پژوهش انجام شده در این زمینه که طی سال‌های ۱۹۹۳ تا ۲۰۱۱ در ۲۴ کشور مختلف انجام شده است، عوامل بالقوه تأثیرگذار بر روی سطح افشا و شفافیت اطلاعاتی شرکت‌ها در این پژوهش‌ها، که به نتایج مختلف و متفاوتی دست یافته‌اند، بررسی شد.

ضریب همبستگی^۱ به دست آمده از بررسی رابطه هر یک از عوامل با سطح و کیفیت افشای اطلاعات در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار این کشورها در نگاره (۱) خلاصه شده است.

^۱ در برخی از این پژوهش‌ها ضریب همبستگی حاصل از رابطه بین عامل مربوطه به عنوان متغیر مستقل و افشای اطلاعات به عنوان متغیر وابسته در متن یا جداول موجود در مقاله گزارش شده که در این جدول از آن استفاده شده است؛ اما در برخی دیگر از مقالات به جای ضریب همبستگی بین این دو عامل، آماره t یا Z آورده شده است. در مورد این پژوهش‌ها به منظور هماهنگی و سنخیت و قابلیت مقایسه بین داده‌های جدول شماره یک، این آماره‌ها به ضریب همبستگی تبدیل شده‌اند. برای تبدیل آماره t به ضریب همبستگی یا r مطابق روش استفاده شده در مقاله مقایسه تطبیقی احمد و کوریتز (۱۹۹۹) که از مقالات مرجع در زمینه ادبیات افشا محسوب می‌شود، از فرمول $r = \frac{t^2}{(t^2 + df)}$ و برای تبدیل آماره Z به r از فرمول $r = \frac{Z}{\sqrt{n}}$ استفاده شد.

بهادار تهران را ارزیابی و همبستگی آن با عواملی، همچون: اندازه شرکت، میزان استفاده از اهرم‌های مالی، میزان سودآوری، تمرکز مالکیت و تعداد اعضای هیأت مدیره را آزمون کردند.

مقایسه وضعیت ایران با نتایج پژوهش‌های انجام شده توسط مؤسسه استاندارد اند پورز نشان داد که ایران نسبت به کشورهای اروپایی، آسیایی و حتی امریکای لاتین از نظر میزان شفافیت جایگاه پایین‌تری دارد. همچنین، نتایج این پژوهش مؤید رابطه میزان شفافیت با اندازه شرکت است و با سایر عوامل اشاره شده همبستگی ندارد [۵].

دیدار و همکاران (۱۳۹۰)، با در نظر گرفتن چک لیست موارد افشای موجود در اصول حاکمیت شرکتی که شامل ۶۰ معیار است، شاخص افشای مورد نظر خود را تدوین کرده، با توجه به مواردی که افشای آن بر اساس قوانین الزامی است، شاخص را به دو قسمت اجباری و اختیاری تقسیم و تأثیر خصوصیات شرکتی شامل: اندازه شرکت، درجه مشهود بودن دارایی‌ها، اهرم مالی، نقدینگی، سودآوری و رشد در سودآوری را بر سطح افشای ۱۲۸ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بررسی کردند و به این نتیجه رسیدند که درجه مشهود بودن دارایی‌ها، اهرم مالی و سودآوری بر سطح افشای کل اثرگذارند و اکثر خصوصیات شرکتی مد نظر تنها بر قسمت اختیاری

نگاره ۱. مقایسه تطبیقی ضریب همبستگی بین عوامل درون شرکتی و سطح افشای اطلاعات در پژوهش‌های مختلف

نام نویسنده	کشور	تعداد نمونه (سال-شرکت)	اندازه شرکت				اهرم مالی		سودآوری		سن	نقدینگی
			ارزش بازار شرکت	بهره دارایی ها	کل فروش	تعداد پرسنل	نسبت بدهی به دارایی	نسبت بدهی به سرمایه	بازده دارایی	بازده سرمایه سود		
تورنت و آریزا (۲۰۱۱)	اسپانیا و مکزیک	۷۰			۰/۱۱	۰/۲۶	-۰/۲۸					
یورکویزا و همکاران (۲۰۱۰)	اسپانیا	۱۰۸		۰/۴۷		۰/۱۵	-۰/۱۲					
حسین و همای (۲۰۰۹)	قطر	۲۵		۰/۶۶			۰/۲۰		۰/۴۷			
آختارود و بن و همکاران (۲۰۰۹)	مالزی	۱۰۵		۰/۳۹	۰/۳۷	-۰/۰۱						
ونگ و همکاران (۲۰۰۸)	چین	۱۰۹	۰/۲۹			-۰/۲۳	۰/۲۸					
دیدار و همکاران (۱۳۹۰)	ایران	۱۲۸		-۰/۰۷۸	-۰/۲۲۵		۰/۲۰۸		۰/۰۵۵			
خالقی مقدم و خالقی (۱۳۸۸)	ایران	۲۱۷	۰/۱۶۴	۰/۳۲۵	۰/۲۹۹	۰/۰۹۵	-۰۰۴/۰					
حسین و ریاض (۲۰۰۷)	هندوستان	۳۸		۰/۴۷					-۰/۰۵			
باراکو و الجیفری (۲۰۰۷)	کنیا	۴۳۰		۰/۲۵	۰/۲۳		-۰/۰۹				-۰/۱۳	
و حسینی (۲۰۰۷)	امارات متحده عربی	۴۶		-۰/۰۶	۰/۱۶		-۰/۲۷					
آکسو و کسداگ (۲۰۰۶)	ترکیه	۵۲		۰/۵۸	-۰/۵۰		۰/۸۰					
السعيد و نازلی و همکاران (۲۰۰۶)	عربستان	۴۰		۰/۷۵	۰/۴۰		۰/۱۹	۰/۲۵	۰/۱۴		-۰/۰۲	
حسین و همکاران (۲۰۰۶)	مالزی	۸۷		۰/۳۶	۰/۱۱		۰/۳۲					
حسین و همکاران (۲۰۰۵)	نیوزلند	۲۴۵	۰/۳۷				۰/۱۷					

بررسی عوامل مؤثر بر سطح افشای اطلاعات شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران ۷۷/

نام نویسنده	کشور	تعداد نمونه (سال- شرکت)	اندازه شرکت				اهرم مالی		سودآوری		سن	نقدینگی
			ارزش بازار شرکت	جمع دارایی‌ها	کل فروش	تعداد پرسنل	نسبت بدهی به دارایی	نسبت بدهی به سرمایه	بازده دارایی	بازده سرمایه		
گارسیا و مارنیز (۲۰۰۵)	اسپانیا	۲۵۷	۰/۴۲				۰/۲۲	۰/۱۰				
لونتیس و ویتمن (۲۰۰۴)	یونان	۸۷	۰/۴۶			۰/۱۱	۰/۱۸			۰/۱۸		
زای و همکاران (۲۰۰۴)	چین	۳۰۰	۰/۳۰			۰/۰۶	۰/۰۰					
انگ و مک (۲۰۰۳)	سنگاپور	۱۵۸	۰/۳۵			-۰/۱۷	۰/۱۹					
چاو و گری (۲۰۰۲)	سنگاپور	۶۲		۰/۱۱		-۰/۰۴	۰/۰۳					
چاو و گری (۲۰۰۲)	هنگ کنگ	۶۰		۰/۲۰		-۰/۱۰	۰/۰۹					
کوک و کافرمن (۲۰۰۲)	هلند	۱۶۱		۰/۲۳		۰/۲۵	۰/۰۳	۰/۰۲		۰/۱۹		
کوک و کافرمن (۲۰۰۲)	انگلستان	۱۶۱		۰/۳۵		-۰/۰۹	۰/۱۴	-۰/۲۱		-۰/۱۰		
حنیفا و کوک (۲۰۰۲)	مالزی	۱۶۷		۰/۴۴		۰/۱۱	۰/۲۴					
ناصر و همکاران (۲۰۰۲)	اردن	۸۴	۰/۴۱	۰/۵۳	۰/۴۶	۰/۴۴	۰/۱۴	۰/۲۶		-۰/۳۵		
هو و وانگ (۲۰۰۱)	چین (هنگ کنگ)	۹۸		۰/۴۲		۰/۲۴	۰/۱۱					
بلکوئی (۲۰۰۱)	امریکا	۳۱۳		۰/۶۷								
دپرس (۲۰۰۰)	فرانسه	۱۰۲		۰/۶۳		۰/۱۲						
کریاک و دیگا (۱۹۹۸)	کشورهای آسیای جنوب شرقی	۱۴۵		۰/۳۵		۰/۱۴						
اینچاستی (۱۹۹۷)	اسپانیا	۱۳۸		۰/۳۴			-۰/۱۵					
والاس و ناصر (۱۹۹۵)	هنگ کنگ	۸۰	۰/۶۵	۰/۷۴	۰/۵۶	۰/۱۳	۰/۰۱	-۰/۱۵		-۰/۲۲		
رافونیر (۱۹۹۵)	سوئیس	۱۶۱		۰/۶۱		۰/۰۹	۰/۲۰					
ملون و همکاران (۱۹۹۳)	امریکا	۱۲۵		۰/۲۶		۰/۳۶	۰/۰۶	۰/۱۰				

مبانی نظری و تدوین فرضیه‌های پژوهش

در پژوهش حاضر، شش فرضیه تدوین شده است که پیشینه و مبانی نظری پشتوانه هر فرضیه به شرح زیر خلاصه شده است:

اندازه شرکت

شرکت‌های بزرگ‌تر بیش از شرکت‌های کوچک در معرض موشکافی و بررسی توسط عموم قرار دارند و از این نظر تمایل به افشای میزان بیشتری اطلاعات دارند. همچنین، شرکت‌های بزرگ‌تر منابع و امکانات بیشتری برای جمع‌آوری، تحلیل و ارائه اطلاعات وسیع با هزینه حداقل را دارند [۱۹].

افشای اطلاعات بیشتر به شرکت‌های بزرگ‌تر اجازه می‌دهد و جوه بیشتری را با هزینه سرمایه کمتر به دست آورند [۲۷]. همچنین، هزینه نمایندگی برای شرکت‌های بزرگ بیشتر است؛ زیرا سهامداران گسترده‌اند و لذا افشای اطلاعات بیشتر به کاهش هزینه نمایندگی بالقوه کمک می‌کند [۶۳].

با وجود این، استدلال رابطه مستقیم بین اندازه شرکت و افشای اطلاعات مطلق نیست؛ برای مثال، جنسن و مک‌لینگ (۱۹۷۶)، استدلال متفاوتی آورده‌اند مبنی بر این‌که شرکت‌های بزرگ قاعدتاً باید به دلیل هزینه‌های سیاسی بالاتر، مقررات سرسختانه‌تر، مالیات و نیز مقررات اجتماعی، انگیزه‌ای برای مضایقه از انتشار اطلاعات داشته باشند [۴۵]، با این حال، به جز چند مورد بسیار نادر، پژوهش‌های تجربی رابطه مستقیم بین اندازه شرکت و سطح افشای اطلاعات را تأیید می‌کنند (رک. ستون اول تا چهارم نگاره (۱))

بر این اساس فرضیه اول و دوم، این پژوهش به بررسی رابطه بین اندازه شرکت و سطح افشای اطلاعات می‌پردازد. دو متغیر جمع کل دارایی‌ها، مطابق با بسیاری از پژوهش‌ها، از جمله: کافرن و

کوک (۲۰۰۲)، حسین و همای (۲۰۰۹)، حنیفا و کوک (۲۰۰۲)، و ناصر و همکاران (۲۰۰۲) و کل مبلغ فروش مطابق با چاو و گری (۲۰۰۲)، بلکوئی (۲۰۰۱)، دپرس (۲۰۰۰)، یورکوئیزا و همکاران (۲۰۱۰) به عنوان نماینده‌های اندازه شرکت در این پژوهش استفاده شده‌اند.

فرضیه اول: بین مبلغ کل دارایی‌ها و سطح افشای اطلاعات رابطه مستقیم وجود دارد.

فرضیه دوم: بین مبلغ کل فروش و سطح افشای اطلاعات رابطه مستقیم وجود دارد.

اهرم مالی

متخصصان زیادی اعتقاد دارند شرکت‌های با اهرم بدهی بالا، مستعد هزینه نمایندگی بالاتر هستند و مجبورند اطلاعات بیشتری را برای راضی نگه داشتن نیازهای اطلاعاتی اعتباردهندگان افشا کنند [۳۵].

جنسن و مک‌لینگ (۱۹۷۶) عنوان می‌کنند که تضادهای نمایندگی به واسطه وجود اعتباردهندگان در ساختار سرمایه شرکت تشدید می‌شود و به همین دلیل، تئوری نمایندگی پیش‌بینی می‌کند که مفاد پیشگیرانه در قراردادهای بدهی گنجانده می‌شود [۴۵].

احمد و نیکلاس (۱۹۹۴) این‌گونه استدلال می‌کنند که در کشورهایی که مؤسسه‌های مالی یک منبع اولیه برای تأمین وجود شرکت‌ها هستند و در نتیجه، بدهی بالایی در ترازنامه شرکت‌ها گزارش می‌شود، اطلاعات بیشتری در گزارش‌های سالانه افشا می‌گردد. به علاوه، چنین شرکت‌هایی تمایل به تهیه گزارش‌های با جزئیات‌تر برای دریافت جوه از مؤسسات مالی دارند [۱۴]. با این حال، همان‌طور که در نگاره (۱) مشاهده می‌شود، برخی پژوهش‌ها رابطه مثبت و تعداد کمی از پژوهش‌ها نیز رابطه منفی بین

سطح افشا آزمون کرد [۱۹]. او می‌گوید کوک و کافرمن (۲۰۰۲) تعدادی متغیر جدید، از جمله سن شرکت را شناسایی کردند که در مطالعات بعدی می‌تواند آزمون شود. منطق انتخاب این متغیر بر این اساس تکیه دارد که شرکت‌های مسن‌تر رویه‌های گزارشگری مالی‌شان را طی سال‌ها توسعه داده‌اند [۳۱].

اوسو آنساه (۱۹۹۸) در دفاع از تأثیر احتمالی مثبت سن شرکت بر میزان افشای اطلاعات استدلال می‌کند که شرکت‌های جوان‌تر به دلیل ملاحظات رقابتی ممکن است ترجیح دهند اطلاعاتی از جمله: مخارج پژوهش و توسعه، مخارج سرمایه‌ای و توسعه محصولات را افشا نکنند. همچنین، هزینه و مشکلات جمع‌آوری، پردازش و انتشار اطلاعات برای شرکت‌های جوان‌تر به مراتب سنگین‌تر است [۵۳].

این متغیر برخلاف چهار متغیر قبلی گرچه در پژوهش‌های زیادی استفاده نشده است؛ اما از آنجا که به عنوان یک متغیر جدید پیشنهاد شده که می‌تواند از عوامل بالقوه تأثیرگذار بر سطح افشای اطلاعات باشد و در پژوهش‌های جدید رابطه این متغیر با سطح افشا آزمون شده است، در این پژوهش نیز انتخاب شد.

روشن شدن رابطه این متغیر با سطح و کیفیت افشا، ادبیات مربوط به افشای اطلاعات را توسعه می‌دهد و به درک نوسان‌ها و تفاوت‌های سطح افشای اطلاعات و گزارشگری شرکت‌ها کمک می‌کند.

فرضیه پنجم: بین سن شرکت از زمان تأسیس و سطح افشای اطلاعات رابطه مستقیم وجود دارد.

وضعیت نقدینگی

نقدینگی نشان‌دهنده توانایی شرکت برای بازپرداخت بدهی‌های کوتاه‌مدت است. گرچه باید

اهرم‌های بدهی و سطح افشای اطلاعات توسط شرکت‌ها یافته‌اند. با توجه به مبانی ارائه شده فرضیه سوم پژوهش به این صورت تدوین شد:

فرضیه سوم: بین اهرم مالی و سطح افشای اطلاعات رابطه مستقیم وجود دارد.

سودآوری

سینگوی و دیسای (۱۹۷۱) ادعا می‌کنند که سودآوری بالاتر باعث می‌شود مدیریت اطلاعات بیشتری برای نشان دادن توانایی‌اش در حداکثر کردن سرمایه سهامداران و افزایش پاداش مدیریتی خود نشان دهد [۵۷].

در مقابل مدیرانی که سودآوری پایین را تجربه می‌کنند، احساس تهدید می‌کنند و سعی دارند نتایج ضعیفشان را با افشای اطلاعات کمتر محو کنند [۵۶].

واتز و زیمرمن (۱۹۸۶) استدلال می‌کنند شرکت‌های با سودآوری بالاتر، بیشتر در معرض مداخله قانون هستند و لذا بیشتر به افشای جزئیات اطلاعات در گزارش‌های سالانه‌شان تمایل دارند تا عملکرد مالی‌شان را توجیه کنند و هزینه‌های سیاسی را کاهش دهند [۶۴]. ثنوری نمایندگی می‌گوید مدیران شرکت‌های سودآورتر تمایل دارند افشای بیشتری انجام دهند تا مزایای شخصی بیشتری از جمله: تداوم موقعیت مدیریتی و پاداش بیشتر دریافت کنند [۴۴].

با توجه به موارد یادشده، فرضیه چهارم پژوهش به این شرح است:

فرضیه چهارم: بین نسبت سودآوری شرکت و سطح افشای اطلاعات رابطه مستقیم وجود دارد.

سن شرکت

السعید (۲۰۰۶) برای نخستین بار متغیر سن شرکت را به عنوان یکی از عوامل بالقوه تأثیرگذار بر

اندازه، اهرم بدهی، سن، نقدینگی و سودآوری بر سطح افشای اطلاعات از رگرسیون چند متغیره استفاده و تحلیل‌های آماری با استفاده از نرم‌افزار Eviews انجام شده است.

برای جمع‌آوری داده‌های مورد نیاز برای محاسبه متغیرهای مستقل، از لوح‌های فشرده سازمان بورس و اوراق بهادار و نرم‌افزار ره‌آورد نوین استفاده شده است. در مواردی که داده‌های مورد نیاز در این منابع موجود نبودند، اطلاعات مستقیماً از متن صورت‌های مالی استخراج شده است. در مورد متغیر وابسته نیز از رتبه‌های سالانه اعلام شده سازمان بورس و اوراق بهادار برای افشای اطلاعات شرکت‌ها در سایت کدال استفاده شده است [۷].

مدل رگرسیون و تعریف عملیاتی متغیرها

رابطه متغیر وابسته و متغیرهای مستقل در رابطه رگرسیون زیر تبیین شده است:

$$Dscore_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Log ASSET}_{it} + \beta_2 \text{Log REV}_{it} + \beta_3 \text{LEV}_{it} + \beta_4 \text{ROE}_{it} + \beta_5 \text{AGE}_{it} + \beta_6 \text{LIQ}_{it} + \varepsilon$$

$DSCORE_{it}$: نمره افشای شرکت i برای دوره ۱۲ ماهه منتهی به پایان سال t که توسط سازمان بورس از ۱۰۰ واحد محاسبه می‌شود.

Log ASSET_{it} : لگاریتم کل دارایی‌های شرکت i در ترازنامه پایان سال t .

Log REV_{it} : لگاریتم کل درآمد شرکت i طی سال مالی منتهی به ۲۹ اسفند سال t .

LEV_{it} : نسبت بدهی غیر جاری به دارایی‌های شرکت i در ترازنامه پایان سال t .

ROE_{it} : بازده سرمایه شرکت i برای سال مالی منتهی به ۲۹ اسفند سال t .

AGE_{it} : سن شرکت i از زمان تأسیس تا پایان سال t .

LIQ_{it} : نقدینگی شرکت i در پایان سال t .

توجه شود که هیچ اندازه‌گیری منفردی نمی‌تواند کاملاً نمایانگر وضعیت نقدینگی مناسب شرکت باشد؛ اما نسبت جاری یکی از بهترین متغیرها در این زمینه است [۱۹]. کوک (۱۹۸۹) اعتقاد دارد شرکت‌هایی که از وضعیت مالی مناسب برخوردارند، و به خصوص نقدینگی بالاتری دارند، تمایل بیشتری به افشای اطلاعات دارند تا شرکت‌هایی که از وضعیت نامناسب نقدینگی رنج می‌برند [۳۰]. علی‌رغم معقول بودن این استدلال، در مقابل می‌توان این‌گونه استدلال کرد که وضعیت ضعیف نقدینگی می‌تواند شرکت‌ها را به وسعت دادن افشای اطلاعات برای تخفیف نگرانی و آگاهی دادن به سهامداران مبنی بر این‌که مدیریت از مشکلات آگاه است، ترغیب نماید [۶۱]. شواهد تجربی در مورد رابطه نقدینگی و افشا گنج‌کننده است [۱۹]؛ برای مثال، بلکوئی و کال (۱۹۷۸) هیچ رابطه معنی‌داری بین این دو متغیر نیافتند [۲۳]، والاس و همکاران (۱۹۹۴) رابطه منفی معنی‌دار در مورد شرکت‌های اسپانیایی یافتند [۶۱]، در حالی که کوک و کافرمن (۲۰۰۲)، رابطه مثبت معنی‌دار برای شرکت‌های هلندی و رابطه منفی ضعیفی در شرکت‌های انگلیسی یافتند [۳۱]. به منظور روشن‌شدن تأثیر وضعیت نقدینگی شرکت بر سطح افشای اطلاعات، فرضیه آخر به این شرح تدوین شده است:

فرضیه ششم: بین وضعیت نقدینگی شرکت و سطح افشای اطلاعات رابطه مستقیم وجود دارد.

روش پژوهش

این پژوهش از نوع توصیفی - همبستگی است و در حوزه پژوهش‌های اثباتی حسابداری طبقه‌بندی می‌شود. در این پژوهش برای بررسی تأثیر پنج عامل

۸: خطای مدل رگرسیون.

برای محاسبه اندازه شرکت از جمع کل دارایی‌های گزارش شده در ترازنامه مانند بسیاری از پژوهش‌ها، از جمله: کافرمن و کوک (۲۰۰۲)، حسین و همامی (۲۰۰۹)، حنیفا و کوک (۲۰۰۲)، ناصر و همکاران (۲۰۰۲) و جمع مبلغ فروش گزارش شده در صورت سود و زیان مطابق با پژوهش چاو و گری (۲۰۰۲)، بلکوئی (۲۰۰۱)، دپرس (۲۰۰۰)، یورکوویزا و همکاران (۲۰۱۰) به عنوان نماینده‌های اندازه شرکت، استفاده شد. برای محاسبه اهرم مالی مطابق پژوهش‌های تورنت و آریزا (۲۰۱۱)، یورکوویزا و همکاران (۲۰۱۰)، زای و همکاران (۲۰۰۴)، انگ و مک (۲۰۰۳) و بسیاری دیگر، از نسبت بدهی استفاده شد. این نسبت از تقسیم کل بدهی‌های غیرجاری سال بر کل دارایی‌های همان سال به دست می‌آید.

بازده سرمایه به عنوان نماینده سودآوری انتخاب شده است. این بازده که از تقسیم سود یا زیان خالص شرکت پس از کسر مالیات بر کل حقوق صاحبان سهام به دست می‌آید، با نماینده انتخاب شده برای سودآوری در پژوهش‌های یورکوویزا و همکاران (۲۰۱۰)، حسین و همامی (۲۰۰۹)، ونگ و همکاران (۲۰۰۸)، السعید (۲۰۰۶)، نازلی و همکاران (۲۰۰۶)، گارسیا و مارنیز (۲۰۰۵) و بسیاری دیگر سازگاری دارد. سن شرکت مطابق با پژوهش‌های صورت گرفته توسط حسین و همامی (۲۰۰۹)، حسین و ریاض (۲۰۰۷) و السعید (۲۰۰۶) با تعداد سال‌های عمر شرکت از زمان تأسیس تا سال مورد بررسی برابر است. برای محاسبه نقدینگی نیز از نسبت جاری استفاده شده است.

نسبت جاری از تقسیم دارایی‌های جاری به بدهی‌های جاری در ترازنامه پایان هر سال به دست

آمده است. این نسبت به عنوان نماینده نقدینگی توسط پژوهشگران بسیاری، از جمله: باراکو (۲۰۰۷)، السعید (۲۰۰۶)، لونتیس و ویتمن (۲۰۰۴) و کوک و کافرمن (۲۰۰۲) استفاده شده است.

همچنین، برای متغیر وابسته این پژوهش که شاخص افشای اطلاعات است، از رتبه‌های سالانه محاسبه شده برای افشای اطلاعات شرکت‌ها که توسط سازمان بورس و اوراق بهادار اعلام می‌شود، استفاده شده است. این امتیازها، ارزیابی بورس درباره میزان آگاهی بخشی و کیفیت افشای شرکتی را منعکس می‌کند.

این رتبه‌بندی عمدتاً مبتنی بر آیین‌نامه افشای اطلاعات شرکت‌های بورسی (مصوب شورای عالی بورس) بوده و افشای اطلاعات توسط شرکت را از منظر اطلاعات سالیانه منتشره، اطلاعات فصلی، پیش‌بینی‌های مدیریت و سایر اطلاعات منتشره بر اساس دو معیار به‌موقع بودن و قابلیت اتکای اطلاعات افشا شده ارزیابی می‌کند.

بسیاری از پژوهشگران داخلی، از جمله: اعتمادی و همکاران (۱۳۹۰)، یعقوب‌نژاد و ذبیحی (۱۳۹۰)، بنی‌مهد و شریف (۱۳۸۹)، نوروش و حسینی (۱۳۸۸)، کردلویی و همکاران (۱۳۹۳) و ستایش و همکاران (۱۳۹۰)، از این رتبه‌بندی و امتیازهای اعلام شده در آن به عنوان نماینده افشای اطلاعات شرکت‌ها استفاده کرده‌اند.

جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری پژوهش را شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تشکیل می‌دهد و قلمرو زمانی پژوهش برای یک دوره پنج ساله از سال ۱۳۸۷ تا سال ۱۳۹۱ تعیین شده است. نمونه آماری این پژوهش آن دسته از شرکت‌های پذیرفته شده در

بورس اوراق بهادار تهران است که دارای شرایط زیر باشند:

۱. از ابتدا تا انتهای دوره مورد نظر پژوهش جزء شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران باشند.

تجزیه و تحلیل داده‌ها

آمار توصیفی

در نگاره (۲)، آمار توصیفی مربوط به متغیر وابسته به تفکیک سال‌های مورد بررسی خلاصه شده است. نتایج نشان می‌دهد میانگین متغیر وابسته؛ یعنی نمره افشای شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران از سال ۱۳۸۷ به سال ۱۳۸۸ از ۵۰/۷ به ۶۵/۳ افزایش یافته و پس از آن تقریباً ثابت مانده است. همچنین، انحراف معیار این متغیر در طی این پنج سال تقریباً بدون تغییر است که نشان‌دهنده عدم تغییر اساسی توزیع نمره افشای شرکت‌ها طی این پنج سال است.

۲. داده‌های مورد نیاز آن‌ها در دسترس باشند.

۳. به دلیل تفاوت و تفکیک رتبه‌بندی کیفیت افشای شرکت‌های مالی و غیرمالی توسط سازمان بورس و اوراق بهادار، نمونه آماری این پژوهش فقط شامل شرکت‌های غیر مالی است.

۴. در طی دوره پژوهش سال مالی خود را تغییر نداده باشند و سال مالی آن‌ها منتهی به ۲۹ اسفند باشد. این موضوع به دلیل استفاده از رتبه‌بندی سالانه کیفیت افشای اعلام شده توسط سازمان بورس برای پایان اسفند ۱۳۸۷ تا پایان اسفند ۱۳۹۱ است.

۵. به دلیل استفاده از نرخ بازده سرمایه، شرکت‌هایی انتخاب شده‌اند که ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام آن‌ها مثبت بوده باشد.

نگاره ۲. توصیف متغیر وابسته بر اساس سال

سال	تعداد مشاهده	میانگین	انحراف معیار	میانه	حداقل	حداکثر
۱۳۸۷	۱۰۲	۵۰/۷۲	۲۳/۳۲	۵۷	-۸	۹۵
۱۳۸۸	۱۰۲	۶۵/۲۴	۲۴/۶۰	۶۹	-۱	۹۷
۱۳۸۹	۱۰۲	۶۵/۴۹	۲۱/۷۳	۶۷	-۱	۹۸
۱۳۹۰	۱۰۲	۶۸/۵۲	۲۲/۱۲	۷۱/۵	۷	۹۹
۱۳۹۱	۱۰۲	۶۵/۶۵	۲۳/۹۶	۷۱	۱۱	۹۸
کل	۵۱۰	۶۳/۱۲	۲۳/۹۳	۶۵/۵	-۸	۹۹

میانگین، انحراف معیار، میانه، حداقل و حداکثر سایر متغیرهای مستقل در نگاره (۳)، گزارش شده است.

نتایج مربوط به توصیف متغیرهای مستقل، شامل: سن شرکت، بازده سرمایه، لگاریتم کل درآمد، لگاریتم کل دارایی‌ها، اهرم مالی و نسبت نقدینگی در نگاره (۳) خلاصه شده است؛ برای مثال، نتایج نشان می‌دهد متوسط تعداد سال‌های فعالیت نمونه شرکت‌های مورد بررسی، ۳۷ سال با انحراف معیار ۱۱/۷ است.

اثرهای تصادفی باید مشکل ناهمسانی واریانس حل شود.

در این پژوهش، با توجه به نتایج استخراجی از آزمون چاو، روش داده‌های تابلویی برای برآورد مدل استفاده شد. همچنین، برای تعیین استفاده از مدل اثرهای ثابت در مقابل اثرهای تصادفی آزمون هاسمن انجام و با توجه به نتایج این آزمون، روش اثرهای ثابت انتخاب شد.

لذا پس از انجام آزمون‌های فرض‌های رگرسیون، آزمون رگرسیون به روش داده‌های تابلویی - اثرهای ثابت انجام شد. نتایج دو آزمون تشخیصی در نگاره (۴) آورده شده است.

نگاره ۴. نتایج آزمون‌های تشخیصی داده‌های ترکیبی

نتیجه آزمون	p-value	مقدار محاسبه شده آماره	آماره	آزمون
داده‌های تابلویی	۰/۰۰۰۰	۴/۴۲۲	F	F لیمر
اثرهای ثابت	۰/۰۰۰۶	۲۳/۸۰۹	کای اسکوتر	آزمون هاسمن

یافته‌های پژوهش

همان‌طور که گفته شد، برای بررسی تأثیر پنج عامل اندازه شرکت، اهرم بدهی، سن، نقدینگی و سودآوری بر سطح افشای اطلاعات از رگرسیون چند متغیره استفاده شد. نتایج آزمون رگرسیون در نگاره (۵) خلاصه شده است.

نگاره ۳. آمار توصیفی متغیرها

متغیر مستقل	میانگین	انحراف معیار	میان	حداقل	حداکثر
Dscore	۶۳/۱۲	۲۳/۹۳	۶۵/۵۰	-۸	۹۹
Log asset	۵/۸۷	۰/۶۰	۵/۸۲	۴/۷۰	۸/۲۰
Log REV	۵/۷۴	۰/۶۰	۵/۶۸	۴/۴۴	۸/۰۳
LEV	۰/۰۸	۰/۱۰	۰/۰۵	۰/۰۰	۰/۷۹
ROE	۰/۲۵	۰/۶۸	۰/۲۶	-۹/۵۶	۶/۶۵
Age	۳۷/۶۴	۱۱/۷۴	۴۰	۱۰	۶۲
LIQ	۱/۳۱	۰/۶۲	۱/۲۲	۰/۲۵	۷/۲۴

آزمون‌های تشخیصی در داده‌های ترکیبی

در پژوهش حاضر با توجه به بررسی داده‌های ۱۰۲ شرکت در طی پنج سال، برای تحلیل مدل از مجموعه داده‌های ترکیبی استفاده شده است. به منظور آزمون فرضیه‌های پژوهش، ابتدا باید در داده‌ها ترکیبی برای انتخاب بین روش داده‌های تابلویی^۱ و داده‌های تلفیقی^۲، از آزمون F لیمر استفاده شود. این آزمون بر ضریب تعیین (R^2) متکی است و آزمون می‌کند که آیا ضریب تعیین رگرسیون با اثرهای ثابت به صورت معناداری بزرگ‌تر از ضریب تعیین مدل رگرسیون تلفیقی است یا خیر.

در صورتی که داده‌ها به صورت تابلویی باشند، آنگاه باید آزمون هاسمن انجام شود. از این آزمون برای بررسی این موضوع استفاده می‌شود که آیا عرض از مبدأ به صورت اثرهای ثابت است یا در ساختار واحدهای مقطعی به صورت تصادفی عمل می‌کند. اگر احتمال آزمون هاسمن کوچک‌تر از ۵ درصد باشد، فرض اثرهای تصادفی رد و اثرهای ثابت انتخاب می‌شود و برعکس. در صورت استفاده از

¹ Panel data

² Pool data

نگاره ۵. نتایج آزمون رگرسیون

متغیر مستقل	نماد متغیر	ضریب	آماره t	سطح معنی داری
مقدار ثابت	β_0	۴۵/۶۵	۱/۵۱	۰/۱۳۱۰
لگاریتم جمع دارایی‌ها	Log asset	-۲/۷۶	-۰/۶۳	۰/۵۳۰۴
لگاریتم کل فروش	Log REV	۵/۱۶	۰/۶۹	۰/۴۹۱۵
اهرم بدهی	LEV	-۳۳/۲۶	-۱/۵۲	۰/۱۲۸۲
بازده سرمایه	ROE	۱/۹۲	۳/۳۴	۰/۰۰۰۹
سن شرکت	Age	-۰/۰۳	-۰/۲۲	۰/۸۲۲۳
نقدینگی	LIQ	۵/۶۷	۲/۴۵	۰/۰۱۴۸
	ضریب تعیین R2		۰/۵۸۴۹	
	ضریب تعیین تعدیل شده R2		۰/۴۷۴۵	
	آماره F		۵/۲۹۶۰	
	سطح معنی داری مدل		۰/۰۰۰۰	
	آماره دوربین - واتسون		۲/۱۲۳۰	

نتایج آزمون بیانگر وجود رابطه مستقیم معنی دار بین بازده سرمایه به عنوان نماینده سودآوری شرکت (با سطح معنی داری ۰/۰۰۰۹) و نسبت جاری به عنوان نماینده وضعیت نقدینگی شرکت (با سطح معنی داری ۰/۰۱۴۸) با میزان افشای اطلاعات است. رابطه معنی داری بین سایر متغیرها و متغیر وابسته مشاهده نشد. در واقع، سطح افشای اطلاعات زمانی که شرکت از وضعیت سودآوری و نقدینگی خوبی برخوردار باشد، افزایش می‌یابد.

نتایج آزمون فرضیه اول و دوم

در مورد اندازه شرکت که با دو متغیر جمع دارایی‌ها و کل درآمد شرکت نشان داده شده است، رابطه معنی داری با میزان افشا مشاهده نشد. با توجه به این که در اکثر ادبیات بررسی شده رابطه معنی دار مستقیم بین این دو متغیر وجود داشته است، عدم رابطه بین اندازه شرکت و سطح افشا بحث برانگیز

است. با توجه به این نتیجه، می‌توان گفت احتمال دارد انگیزه‌هایی که در مورد اثر اندازه شرکت بر میزان افشای اطلاعات استدلال می‌شود، از جمله: کاهش هزینه سرمایه و هزینه‌های نمایندگی و نیز وجود منابع و امکانات بیشتر برای جمع‌آوری و ارائه اطلاعات، در بین شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران چندان قوی نباشد. البته، دلیل دیگر نیز می‌تواند ضعف شاخص افشای اعلام شده برای رتبه‌بندی وضعیت افشای شرکت‌های بورسی در ایران باشد؛ زیرا این شاخص تنها از دریچه‌ای بسیار محدود و تنها از منظر قابلیت اتکای اطلاعات و به موقع بودن افشا به این موضوع می‌نگرد و نمره‌های افشای محاسبه شده نیز بر همین اساس است؛ برای مثال، خالقی مقدم و خالق (۱۳۸۸) و اله‌داد (۱۳۸۸) که سطح افشا را با استفاده از شاخص افشای مؤسسه استاندارد اند پورز محاسبه کرده‌بودند، رابطه معنی دار

سرمایه‌گذاری را به شدت کاهش می‌دهد و این موضوع نمی‌تواند به انگیزه شرکت برای بالا بردن سطح افشای اطلاعات و شفافیت اطلاعاتی بیشتر منجر گردد. خالقی مقدم و خالق (۱۳۸۸) نیز رابطه معنی‌داری بین اهرم بدهی و سطح افشای اطلاعات در شرکت‌های ایرانی مشاهده نکردند و آن را نشان‌دهنده عدم تقاضای شفافیت از طرف بانک‌ها و مؤسسات اعتباری می‌دانند.

نتایج آزمون فرضیه چهارم

بازده سرمایه که به عنوان نماینده سودآوری در این پژوهش استفاده شده است، رابطه مستقیم و معنی‌داری با سطح افشای اطلاعات دارد. این رابطه که به دلیل افشای بیشتر اطلاعات توسط شرکت‌های سودآور برای نشان‌دادن توانایی‌شان در حداکثر کردن ثروت سهامداران [۵۷]، افزایش مزایای شخصی مدیران [۴۴]، و کاهش هزینه‌های سیاسی [۶۴] است، با نتایج حاصل از پژوهش‌های بسیاری، از جمله: ونگ و همکاران (۲۰۰۸)، السعید (۲۰۰۶)، نازلی و همکاران (۲۰۰۶)، رافونیر (۱۹۹۵) و دیدار و همکاران (۱۳۹۰) سازگار است.

نتایج آزمون فرضیه پنجم

نتایج رگرسیون گویای رابطه منفی غیرمعنی‌دار بین سن شرکت و سطح افشای اطلاعات است. حسین و ریاض (۲۰۰۷) نیز به رابطه منفی غیرمعنی‌دار در این زمینه دست یافتند که مشابه با نتایج پژوهش حاضر است. حسین و همای (۲۰۰۹) به رابطه مثبت معنی‌دار و السعید (۲۰۰۶) رابطه مثبت غیر معنی‌دار مشاهده کردند. در واقع، ادبیات در خصوص رابطه سن شرکت و سطح افشا محدود است و نتایج به دست آمده ناسازگار بوده‌اند.

بین اندازه شرکت و سطح افشای اطلاعات مشاهده کرده‌اند.

نتایج آزمون فرضیه سوم

نتایج همچنان گویای یک رابطه منفی؛ اما غیرمعنی‌دار بین اهرم بدهی و افشاست. گرچه پژوهشگرانی، از جمله: ونگ و همکاران (۲۰۰۸)، چاو و گری (۲۰۰۲)، انگ و مک (۲۰۰۳) نیز به رابطه منفی و لونتیس و ویتمن (۲۰۰۴)، چاو و گری (۲۰۰۲) و هو و ونگ (۲۰۰۱) به رابطه غیرمعنی‌دار دست یافتند که با نتایج پژوهش حاضر سازگار است؛ اما انکارکردنی نیست که اکثر پژوهش‌های انجام شده رابطه مستقیم بین اهرم بدهی و سطح افشای اطلاعات یافته‌اند. گرچه رابطه مشاهده شده در این پژوهش معنی‌دار نیست؛ اما جهت منفی این رابطه را می‌توان به این دلیل دانست که استدلال وجود رابطه مثبت بین این دو متغیر به خاطر کاهش دادن هزینه‌های نمایندگی و هزینه سرمایه در مورد تأمین وجوه از طریق بدهی در ایران مصداق ندارد؛ زیرا بدهی شرکت‌های ایرانی بر خلاف سایر کشورها از طریق انتشار اوراق بدهی‌ای نیست که فروش آن مستلزم رتبه اعتباری و شفافیت بالای اطلاعاتی باشد.

در واقع، تأمین مالی از طریق بدهی در شرکت‌های ایرانی یا از طریق تسهیلات بانکی است که افشای اطلاعات به صورت خصوصی و مطابق درخواست مؤسسه مالی را ایجاب می‌کند و یا از طریق انتشار اوراق بدهی و صکوک است که با توجه به مکانیزم خاص انتشار آن و وجود نهادهای دیگری از جمله ضامن و متعهد پذیرهنویس و غیره، هم نیاز شرکت برای جذب سرمایه‌گذار از طریق افشای بالاتر اطلاعات و هم نیاز سرمایه‌گذار به شناخت کامل شرکت و وضعیت مالی آن برای اطمینان در

پژوهشگرانی که رابطه مثبت در این زمینه یافته‌اند، آن را به دلیل توسعه رویه‌های گزارشگری در شرکت‌های مسن‌تر [۱۹] و افشای اطلاعات کمتر به دلیل ریسک‌های رقابتی حساس‌تر در شرکت‌های جوان‌تر [۵۳] می‌دانند. با وجود این، در پژوهش حاضر رابطه معنی‌داری در این زمینه مشاهده نشد.

نتایج آزمون فرضیه ششم

نتایج رگرسیون وجود رابطه مثبت بین نقدینگی شرکت و سطح افشای اطلاعات را نشان می‌دهد. همان‌طور که در بخش فرضیه‌ها گفته شد، شواهد تجربی در مورد رابطه نقدینگی و افشا، متفاوت و گیج‌کننده است و نتایج این پژوهش می‌تواند به روشن شدن رابطه این دو متغیر کمک نماید. به هر حال، ضریب $0/67$ و سطح معنی‌داری $0/0148$ نشان‌دهنده رابطه معنی‌دار مستقیم بین نقدینگی شرکت و سطح افشای اطلاعات است که با نتایج به دست آمده در پژوهش کوک و کافرمن (۲۰۰۲) سازگاری دارد.

نتیجه‌گیری

تأیید دو فرضیه پژوهش مبنی بر رابطه بازده سرمایه و نسبت جاری با سطح افشای اطلاعات توسط شرکت‌ها نشان می‌دهد وضعیت مساعد سودآوری و نقدینگی شرکت‌ها، مدیران را به افزایش سطح افشای اطلاعات و شفافیت اطلاعاتی ترغیب می‌کند تا موقعیت مناسب شرکت را از نظر وضعیت سودآوری و نقدینگی به سرمایه‌گذاران و سایر افراد برون‌سازمانی نشان دهند.

با این حال، عدم رابطه بین اهرم مالی و سطح افشا می‌تواند بیانگر این واقعیت باشد که بانک‌ها و مؤسسات مالی و اعتباری و حتی سرمایه‌گذارانی که

اوراق بدهی منتشره توسط شرکت‌ها را خریداری می‌کنند، متقاضی شفافیت از سوی شرکت‌ها نیستند و شرکت‌ها برای جذب این نوع منابع خود را ملزم به افشای بیشتر اطلاعات نمی‌دانند. گرچه اطمینان مورد نیاز این دسته از اعتباردهندگان قاعدتاً از کانال‌های دیگر، از جمله: ارائه گزارش‌های خاص موردنظر بانک‌ها و مؤسسات اعتباری به صورت مستقیم به آن‌ها یا تضمین سود توسط ضامن در هنگام ارائه اوراق بدهی شرکت به سرمایه‌گذاران تأمین می‌شود؛ اما سیستم مناسب برای تخصیص بهینه منابع و تعیین هزینه سرمایه مناسب برای هر شرکت با توجه به وضعیت مالی و عملیاتی آن، مستلزم شفافیت و افشای همه اطلاعات مورد نیاز سرمایه‌گذار و همچنین، وجود مؤسسات تخصصی به منظور رتبه‌بندی دقیق و ساختاری شرکت‌ها از نظر شفافیت اطلاعاتی و وضعیت اعتباری است.

در این صورت، نرخ هزینه سرمایه برای تأمین مالی هر شرکت، متناسب با وضعیت عملیاتی و مالی و ریسک‌های مربوط به آن که از طریق افشای دقیق و روشن اطلاعات قابل برآورد است، تعیین می‌شود.

عدم رابطه بین اندازه و سن شرکت با سطح افشای اطلاعات نیز بیانگر این است که شرکت‌های بزرگ‌تر و مسن‌تر انگیزه کافی برای افشای بیشتر اطلاعات به منظور کاهش هزینه سرمایه و هزینه‌های نمایندگی ندارند و از امکانات و تجربه بیشتر خود برای افشای مناسب‌تر اطلاعات استفاده نمی‌کنند. این موضوع نیز خود می‌تواند نشان‌دهنده عدم تقاضای جدی و تعیین‌کننده اطلاعات توسط سرمایه‌گذاران و سایر استفاده‌کنندگان از اطلاعات، و انگیزه پایین شرکت‌ها برای افشای درست و کامل اطلاعات و استفاده از مزایای شفافیت اطلاعاتی باشد.

محدودیت‌های پژوهش

از آنجا که پژوهش‌های مختلف، روش‌های متفاوتی را برای تعیین اجزای شاخص‌های افشا استفاده می‌کنند و جنبه‌های متفاوتی از افشا را در نظر می‌گیرند، مؤلفه‌ها و گروه‌های اطلاعاتی که شاخص‌های افشا را تشکیل می‌دهند نیز بسیار متنوع و متفاوت هستند [۳۷]. لذا استفاده از شاخص‌های مختلف برای محاسبه نمره افشای شرکت‌ها در پژوهش‌های مختلف را می‌توان یکی از محدودیت‌های اصلی پژوهش حاضر برای نتیجه‌گیری صورت گرفته به‌منظور انتخاب مؤلفه‌های بالقوه اثرگذار بر سطح افشای اطلاعات دانست؛ به عبارتی، ما نتایج پژوهش‌هایی را با یکدیگر مقایسه کرده‌ایم که هر کدام برای محاسبه سطح افشای اطلاعات، از شاخص مورد نظر خود با مؤلفه‌ها و گروه‌های اطلاعاتی مختص به خود استفاده کرده‌اند.

محدودیت دیگر، در نظرگرفتن کل عمر شرکت از زمان تأسیس تا زمان تحقیق حاضر به عنوان سن شرکت است. گرچه این تعریف، یک تعریف بین‌المللی و متعارف برای سن شرکت محسوب می‌شود؛ اما با توجه به سطح فعالیت بسیار پایین‌تر، اکثر شرکت‌ها قبل از پذیرفته شدن در بورس اوراق بهادار، ساختار و قوانین متفاوت حاکم بر آن‌ها قبل از پذیرش و حتی شکل قانونی متفاوت برخی شرکت‌ها قبل از پذیرش به عنوان یک شرکت سهامی عام در بورس اوراق بهادار، می‌تواند یکی از موارد بحث برانگیز در تلقی یک عدد مشخص به عنوان سن یک شرکت باشد که بالطبع در نتایج رابطه سن با سطح افشای اطلاعات تأثیرگذار است.

پیشنهاد‌های پژوهش

متغیرهایی که در این پژوهش به عنوان عوامل بالقوه تأثیرگذار بر سطح افشای اطلاعات آزمون شد، بر اساس طیف نسبتاً وسیعی از نتایج تجربی موجود در ادبیات انتخاب شد که عموماً روابط معنی‌داری بین آن‌ها و میزان افشای اطلاعات مشاهده کرده بودند.

عدم رابطه بین این نوع متغیرها و سطح افشا در مورد شرکت‌های ایرانی نشان از عدم ساختاری است که به تقاضای اطلاعات از طرف استفاده‌کنندگان و انگیزه و نیز الزام به افشای اطلاعات از طرف شرکت‌ها منجر شود.

لذا نیاز به این موضوع احساس می‌شود که سازمان بورس به عنوان متولی بازار سرمایه و نهاد حامی حقوق سرمایه‌گذاران، به تدوین مقررات و الزامات کافی برای ارتقای سطح شفافیت اطلاعاتی شرکت‌ها، نظم و دقت در افشای اطلاعات و ارتقای محتوای گزارش‌های شرکت‌ها پردازد.

همچنین، ایجاد مؤسسات تخصصی رتبه‌بندی برای بررسی و رتبه‌بندی شرکت‌ها از نظر سطح و کیفیت افشای اطلاعات و شفافیت اطلاعاتی و نیز رتبه‌بندی اعتباری می‌تواند علاوه بر این‌که به ساختاری سازمان‌یافته برای افشای مناسب و کافی اطلاعات منجر شود، مکانیزمی مشخص برای تعیین درست هزینه سرمایه شرکت‌ها و نهایتاً تخصیص بهینه سرمایه ایجاد کند.

منطقاً لازمه امکان فعالیت درست این مؤسسات، افشای کافی، درست و به‌موقع اطلاعات از طرف شرکت‌ها و نظارت مناسب به این فرآیند از طرف نهادهای ناظر است.

پیشنهادهایی برای پژوهش‌های آتی

در پژوهش حاضر رابطه افشای اطلاعات با مؤلفه‌های بالقوه‌ای که بیشترین فراوانی را در ادبیات موجود داشته‌اند و نیز با نقدینگی و سن شرکت به عنوان دو مؤلفه نسبتاً جدید در ادبیات موجود که رابطه آن با افشا به ندرت بررسی شده و نیاز به تبیین بیشتر رابطه احساس می‌شود، بررسی شد.

پیشنهاد می‌شود در پژوهش‌های آتی رابطه سایر ویژگی‌های شرکت نیز با سطح افشای اطلاعات شرکت بررسی گردد. همچنین، در این پژوهش از رتبه‌های سالانه محاسبه شده برای افشای اطلاعات شرکت‌ها که توسط سازمان بورس و اوراق بهادار اعلام می‌شود، استفاده شده است.

پژوهش با ارزش دیگری که می‌تواند در این زمینه انجام شود، رتبه‌بندی و امتیازدهی شرکت‌ها بر اساس یک شاخص جامع افشای اطلاعات برگرفته از ادبیات موجود در زمینه شاخص‌های شفافیت و افشای اطلاعات است و سپس بررسی رابطه نمره‌های محاسبه شده برای شرکت‌ها با استفاده از این شاخص، با ویژگی‌های شرکتی که در این پژوهش مدنظر قرار گرفت.

منابع

- ۱- اعتمادی، حسین و امیرخانی، کوروش و محبت رضایی. (۱۳۹۰). محتوای ارزشی افشای اجباری: شواهدی از شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه بورس اوراق بهادار، شماره ۱۳، صص ۲۵۲-۲۳۵.
- ۲- بنایی، علی. (۱۳۹۰). بررسی ارتباط میان شفافیت سود، هزینه سرمایه، نقدشوندگی سهام و ارزش

شرکت. پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه علوم اقتصادی.

۳- بنی‌مهد، بهمن و محسن محسنی شریف. (۱۳۸۹). بررسی عوامل مؤثر بر رتبه‌بندی شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران از لحاظ کیفیت افشا و به موقع بودن. مجله حسابداری مدیریت، شماره ۷، صص ۶۳-۵۱.

۴- حساس یگانه، یحیی و مرشید خیرالهی. (۱۳۸۷). حاکمیت شرکتی و شفافیت. ماهنامه حسابداری، سال بیست و سوم، ش ۲۰۳، صص ۸۰-۷۴.

۵- خالقی‌مقدم، حمید و علیرضا خالقی. (۱۳۸۷). شفافیت شرکتی در ایران و عوامل مؤثر بر آن. مطالعات حسابداری، شماره ۲۱، صص ۶۰-۳۱.

۶- دیدار، حمزه و منصورفر، غلامرضا و هیوا خجسته. (۱۳۹۰). اثر خصوصیات شرکتی بر سطح افشاء شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی، سال نهم، شماره ۳۲، صص ۱۶۸-۱۴۱.

۷- رتبه‌بندی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس و اوراق بهادار تهران از نظر کیفیت افشاء و اطلاع‌رسانی مناسب. سیستم جامع اطلاع‌رسانی ناشران، سایت کدال، www.codal.ir.

۸- ستایش، محمد حسین و کاظم‌نژاد، مصطفی و مهدی ذوالفقاری. (۱۳۹۰). بررسی تأثیر کیفیت افشاء بر نقدشوندگی سهام و هزینه سرمایه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. مجله پژوهش‌های حسابداری مالی، سال سوم، شماره ۹، صص ۷۴-۵۵.

۹- کردستانی، غلامرضا و سید مصطفی علوی. (۱۳۸۹). بررسی تأثیر شفافیت سود حسابداری بر

- Annual Reports of Malaysian Listed Firms. *JAMAR*, Vol. 7, No. 1, Pp. 1-20.
- 17- Aksu, M. Kosedag, A. (2005). Transparency and disclosure scores of ISE firms and their determinants. Working paper, *Sabancı University*.
- 18- Aljifri, K., K. Hussainey. (2007), The determinants of forward-looking information in annual reports of UAE companies. *Managerial Auditing Journal*, Vol. 32, No. 9, Pp. 881-894.
- 19- Alsaed, K. (2005). The association between firm-specific characteristics and disclosure: the case of Saudi Arabia. *Journal of American Academy of Business*, Vol. 7, No. 1, Pp. 310-321.
- 20- Barako, D. G. (2007). Determinants of voluntary disclosures in Kenyan companies annual reports. *African Journal of Business Management*. Vol. 1, No. 5, Pp. 113-128
- 21- Barth, M. E., Y.Konchitchki & W.R. Landsman. (2010). *Cost of Capital and Earnings Transparency*. Working paper, SSRN.com.
- 22- Behrouzi, Ali., Banimahd, Bahman., Soleymani, Azam. (2013). Audit Fees and Timeliness of Accounting Information: Evidence from Iran. *Journal of Basic and Applied Scientific Research*, Vol. 3, No. 6, Pp. 481-487.
- 23- Belkaoui, A. and Kahl, A. (1978), Corporate Financial Disclosure in Canada, Research monograph of the Canadian Certified General Accountants Association, Vancouver
- 24- Belkaoui-Riahi A. (2001). Level of multinationality, growth opportunities and size as determinants of analysts ratings of corporate disclosures. *Am. Bus. Rev.* Vol. 19, No. 2, Pp. 115-220.
- 25- Billings, M., Capie, F. H. (2009). Transparency and financial reporting in mid- 20th century British banking. *Accounting Forum*, Vol. 33, Pp. 38-53
- 26- Bloomfield, R.J. and T. Jeffrey Wilks. (2000). Disclosure effects in the laboratory: Liquidity, depth, and the cost of capital, *The Accounting Review*, Vol. 75 (January), Pp. 13-42.
- 27- Botosan, Christine A. (1997). Disclosure Level and the Cost of Equity Capital. *The Accounting Review* 72 (July), Pp. 323-349.
- هزینه سرمایه سهام عادی. فصلنامه بورس اوراق بهادار، شماره ۱۲، صص ۶۱-۴۳.
- ۱۰- کردلویی، حمیدرضا و خدایانه، محبوبه و مسعود شاهوردی. (۱۳۹۳). بررسی رابطه بین کیفیت افشا و هزینه حقوق صاحبان سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. ماهنامه بین‌المللی سیمان، شماره ۶۱، صص ۷۰-۶۵.
- ۱۱- نوروش، ایرج و سیدعلی حسینی. (۱۳۸۸). بررسی رابطه بین کیفیت افشا (قابلیت اتکا و به موقع بودن) و مدیریت سود. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۶، شماره ۵۵، صص ۱۱۷-۱۳۴.
- ۱۲- اله داد، علی. (۱۳۸۸). رابطه بین شفافیت و افشا با اندازه و نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پایان‌نامه کارشناسی ارشد رشته حسابداری، دانشگاه علامه طباطبائی.
- ۱۳- یعقوب‌نژاد، احمد و علی ذبیحی. (۱۳۹۰). بررسی رابطه بین کیفیت افشا و نقدشوندگی سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. مجله دانش مالی، شماره ۱۰، صص ۲۳۵-۲۱۷.
- 14- Ahmed, K., Nicholls, D. (1994). The impact of non-financial company characteristics on mandatory disclosure compliance in developing countries: the case of Bangladesh. *The International Journal of Accounting*, Vol. 29, No. 1, Pp. 62-77.
- 15- Ahmed, K. and Curtis, J. K. (1999) Associations between corporate characteristics and disclosure levels in annual reports: a meta-analysis. *British Accounting Review*, Vol. 31, Pp. 35-61.
- 16- Akhtaruddin, M., Hossain, M.A., Hossain, M. Yao, L. (2009). Corporate Governance and Voluntary disclosure in Corporate

- Journal of Accounting*, Vol. 44, Pp. 79–102.
- 40- Ho, SMS., Wong, KR. (2001). A study of the relationship between corporate governance structures and the extent of voluntary disclosure. *J. Int. Account. Auditing & Taxation*, Vol. 10, Pp. 139-156.
- 41- Hossain, M., Hammami, H. (2009). Voluntary disclosure in the annual reports of an emerging country: The case of Qatar. *Advances in Accounting. incorporating Advances in International Accounting*, Vol. 25, Pp. 255–265.
- 42- Hossain, M., Reaz, M. (2007). The determinants and characteristics of voluntary disclosure by Indian banking companies. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, Vol. 14, Pp. 274-288.
- 43- Hossain, M.; K. Ahmed, and J.M. Godfrey. (2005). Investment opportunity set and voluntary disclosure of prospective information: A simultaneous equations approach, *Journal of Business Finance and Accounting*. Vol. 32, Pp. 871-907.
- 44- Inchausti, B.G. (1997). The influence of company characteristics and accounting regulation on information disclosed by Spanish firms. *The Eur. Account. Rev.*, Vol. 6, No. 1, Pp. 45-68.
- 45- Jensen, M.C. and Meckling, W.H. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, Pp. 305-360.
- 46- Lang, M. H. Lundholm, R. (1993). Cross-sectional determinants of analyst ratings of corporate disclosures. *Journal of Accounting Research*, Vol. 31, No. 2, Pp. 246–271.
- 47- Leventis, S., Weetman, P. (2004). Voluntary disclosures in an emerging capital market: Some evidence from the Athens Stock Exchange. *Advances in International Accounting*, Vol. 17, Pp. 227–250.
- 48- Madhani, P. (2009). Role of Disclosure and Transparency in Financial Reporting. *The accounting world*, Pp. 63-66.
- 49- Malone, D., Fries, C., Jones, T. (1993). An empirical investigation of the extent of corporate financial disclosure in the oil and gas Industry. *J. Account. Audit. Financ.* Vol. 8, No. 3, Pp. 249-273.
- 28- Bushman, R. M. O, Chen. E. Engle and A. Smith. (2003). Financial Accounting Information, organizational complexity and corporate governance system. working paper, *university of North Carolina*.
- 29- Chau, G. K. Gray, S.J. (2002). Ownership structure and corporate voluntary disclosure in Hong Kong and Singapore. *The International Journal of Accounting*, Vol. 37, Pp. 247–265.
- 30- Cooke, T. E. (1989). Voluntary corporate disclosure by Swedish companies. *Journal of International Financial Management and Accounting*, Vol. 2, Pp. 171–195.
- 31- Cooke, T. E. Cofferman, K. (2002). An analysis in the annual reports of UK and Dutch companies. *Journal of international accounting research*, Vol. 1, Pp. 3-30.
- 32- Craig R, Diga J. (1998). Corporate accounting disclosure in ASEAN. *Journal of International Financial Management and Accounting*, Vol. 9, No. 3, Pp. 247–273.
- 33- Depoers, F. (2000). A cost benefit study of voluntary disclosure: some empirical evidence from French listed companies, *European Accounting Review*, Vol. 9, No. 2, Pp. 245–263.
- 34- Eng, L. L. and Mak, Y. T. (2003). Corporate governance and voluntary disclosure. *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol. 22, No. 4, Pp. 325–345.
- 35- Fama, E. and Miller, M. (1972), *The Theory of Finance*, Dryden Press, Hinsdale, IL.
- 36- García-Meca, E. I., Martínez (2005). Assessing the quality of disclosure of disclosure on intangibles in the Spanish capital market. *European Business Review*, Vol. 17, No. 4, Pp. 305- 313.
- 37- Hajian, najmeh., Anvari Rostami, Ali Asghar. (2014). Transparency and disclosure indices in emerging markets. *The Macrotheme Review*, Vol. 3, No. 3, Pp. 73-82.
- 38- Haniffa, R. M., Cooke, T. E. (2002). Culture, corporate governance and disclosure in Malaysian corporations. *Abacus*, Vol. 38, No. 3, Pp. 317–349.
- 39- Hassan, O, P. Romilly, G. Giorgioni, D. Power. (2009). The value relevance of disclosure: Evidence from the emerging capital market of Egypt. *The International*

- of mandatory disclosure in the corporate annual reports of firms listed on the stock exchange of Hong Kong, *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol. 14, No. 4, Pp. 311–368.
- 61- Wallace, R.S.O., Naser, K. and Mora, A. (1994), The relationship between the omprehensiveness of corporate annual reports and firm characteristics in Spain. *Accounting & Business Research*, Vol. 25 No. 97, Pp. 41-53.
- 62- Wang, K. Sewon, O. Claiborne, C. (2008). Determinants and onsequences of voluntary disclosure in an emerging market: Evidence from China. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation* 17. Pp. 14 - 30.
- 63- Watts, R. and Zimmerman, J.L. (1983), Agency problems, auditing and theory of the firm: some evidence. *Journal of Law & Economics*, Vol. 12, No. 26, Pp. 613 - 633.
- 64- Watts, R., & Zimmerman, J. (1986). Prentice-Hall, Englewood Cliffs, NJ: Positive Accounting Theory.
- 65- Wee, Goh, Beng, Ng, Jeffrey and Ow Yong, Kevin. (2008). Corporate Governance and Liquidity: An Exploration of Voluntary Disclosure, Analyst Coverage and Adverse Selection as Mediating Mechanisms, working paper.
- 66- Xiao, J. Z. Yang, H. Chee, W. Chow. (2004). The determinants and characteristics of voluntary Internet-based disclosures by listed Chinese companies. *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol. 23. Pp. 191–225.
- 67- Yan li and Holly Yang. (2011). Disclosure and the cost of equity capital: An Analysis at the market level. Working paper. Available at URL:<http://www.ssrn.com>.
- 50- Naser, K., Alkhatib, K., Karbhari, Y. (2002). Empirical evidence on the depth of corporate information disclosure in developing countries: the case of Jordan. *International Journal of Commerce & Management*, Vol. 12, Nos. 3/4, Pp. 122-34.
- 51- Nazli, A. Ghazali, M. Weetman, P. (2006). Perpetuating traditional influences: Voluntary disclosure in Malaysia following the economic crisis. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, No. 15. Pp. 226–248.
- 52- Nuno Fernandes and Miguel A. Ferreria. (2007). What drives Corporate Transparency Around the World? <http://ssrn.com/abstract=965636>
- 53- Owusu-Ansah, S. (1998). The impact of corporate attributes on the extent of mandatory disclosure and reporting by listed companies in Zimbabwe. *Int. J. Account*, Vol. 33, No. 5, Pp. 605-631.
- 54- Petersen, C., and T. Plenborg, (2006). Voluntary disclosure and information asymmetry in Denmark. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, Vol. 15, Pp. 127–149.
- 55- Raffournier, B. (1995). The determinants of voluntary financial disclosure by Swiss listed companies. *Eur. Account. Rev.*, Vol. 4, No. 2, Pp. 261-280.
- 56- Richard, W.J. (1992), The impact of company-specific versus country-specific characteristics on financial accounting disclosure: an empirical study of thirteen countries, doctoral dissertation, The University of Mississippi.
- 57- Singhvi, S., Desai, H. (1971). An empirical analysis of the quality of corporate financial disclosure, *The Accounting Review*, Vol. 46, No. 1, Pp. 129–138.
- 58- Turrent, B. Ariza, L.R. (2012). Corporate Information Transparency on the Internet by Listed Companies in Spain (IBEX35) and Mexico (IPYC). *The International Journal of Digital Accounting Research*, Vol. 12, Pp. 1 - 37.
- 59- Urquiza, F.B. et al (2010). Disclosure indices design: does it make a difference? *Spanish Accounting Review*, Vol. 12, No. Z, Pp. 393-420.
- 60- Wallace, R. S. O. Naser, K. (1995). Firm-specific determinants of comprehensiveness

Investigating Effective Factors on Disclosure Scores of Listed Companies in Tehran Stock Exchange

N. Hajian

Ph.D in Accounting, Tarbiat Modares University, Tehran, Iran

*** A. A. Anvary Rostamy**

Professor in Business Administration, Tarbiat Modares University, Tehran, Iran

A. Rahmani

Associate Professor in Accounting, Alzahra University, Tehran, Iran

A. Azar

Professor in Industrial Management, Tarbiat Modares University, Tehran, Iran

Abstract

In this research, we have studied the established relationship between some of corporate characteristics and information disclosure levels in 32 published papers which investigated in more than 20 countries. Some of these characteristics that are known to affect disclosure level in the literature are chosen and their impact on disclosure scores of listed companies in Tehran stock exchange was examined. The data for 510 company/years are selected from companies that are listed in Tehran stock exchange during 2008-2012. Panel data multiple regressions with is used to test relationship between company characteristics including company size, debt to equity ratio, profitability, company's age and liquidity with disclosure scores. The results indicate that, inconsistent with literature, there is no significant relationship between size, age and debt ratio on one side and disclosure level on another side. However, the results show there is a significant positive relationship between profitability and liquidity with disclosure scores of the companies listed in Tehran Stock Exchange. These results indicate that favorable position in terms of liquidity and profitability encourages managers to increase disclosure and transparency level to inform investors and other external users about good condition of the company.

Keywords: Disclosure, company size, debt ratio, liquidity, company's age.