

پژوهش‌های حسابداری مالی
سال هشتم، شماره دوم، پیاپی (۲۸)، تابستان ۱۳۹۵
تاریخ وصول: ۱۳۹۴/۱/۱۶
تاریخ پذیرش: ۱۳۹۴/۴/۱۳
صص: ۶۵-۸۴

اثر تدوین استاندارد و مقررات‌گذاری بر رابطه همزمان سطح افشای اطلاعات، عملکرد عملیاتی و ارزشیابی بازار در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران

اکرم تفتیان*، ناصر ایزدی‌نیا**، محسن دستگیر***، هادی امیری****

* دانش‌آموخته دکتری حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد خوراسگان، اصفهان، ایران

taftiyan@gmail.com

** دانشیار، حسابداری، دانشگاه اصفهان، اصفهان، ایران

n.Izadnia@ase.ui.ac.ir

*** استاد، حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد خوراسگان، اصفهان، ایران

dastmw@yahoo.com

**** استادیار، اقتصاد (گرایش اقتصاد سنجی)، دانشگاه اصفهان، اصفهان، ایران

amiri1705@gmail.com

چکیده

این پژوهش نتایج بررسی تجربی سطح افشای شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران و همچنین رابطه همزمان سطح افشا با عملکرد عملیاتی و ارزشیابی بازار در دوره قبل و بعد از تدوین استاندارد و مقررات‌گذاری را گزارش می‌کند. نسبت بازده فروش و نسبت کیوتوبین به عنوان شاخص عملکرد عملیاتی و ارزشیابی بازار در نظر گرفته شده و به منظور اندازه‌گیری سطح افشای اطلاعات در گزارش‌های سالانه از شاخص غیر وزنی متشکل از ۶۰۰ مؤلفه استفاده شده است. در این راستا، هدف پژوهش پیش‌رو، بررسی رابطه دو طرفه سطح افشا و عملکرد عملیاتی / ارزشیابی بازار ۶۶ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۷۷-۱۳۷۹ و ۱۳۸۷-۱۳۹۲ است. بدین منظور سیستم معادلات همزمان با استفاده از روش رگرسیون دومرحله‌ای برآورد شد. نتایج برآورد بیانگر وجود رابطه دو طرفه بین سطح افشا و عملکرد عملیاتی / ارزشیابی بازار در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره قبل و بعد از تدوین استاندارد و مقررات‌گذاری است. همچنین بعد از تدوین استاندارد و مقررات‌گذاری، سطح افشا افزایش یافته و رابطه افشا و عملکرد عملیاتی و ارزشیابی بازار نسبت به قبل از تدوین استاندارد تفاوت معناداری دارد.

واژه‌های کلیدی: سطح افشا، عملکرد عملیاتی، ارزشیابی بازار، سیستم معادلات همزمان.

۱- نشانی مکاتباتی نویسنده مسؤول: اصفهان، دانشگاه اصفهان، گروه حسابداری.

مقدمه

افشای اطلاعات به‌وسیله شرکت‌ها یکی از ابزارهای مهم مدیران به منظور انتقال اطلاعات مربوط به عملکرد مالی و راهبری شرکت به سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان و سایر افراد ذی‌نفع است. ارتباط بین مدیریت و بازار سهام به دلیل وجود عدم تقارن اطلاعاتی و فشارهای کوتاه‌مدت بازار می‌تواند باعث کم‌ارزشگذاری شرکت شود که افشای با کیفیت بالا، آن را تسهیل می‌کند. بنابراین اگر افشا به واسطه مدیران به سمت انتقال اطلاعات مطلوب به سرمایه‌گذاران هدایت شود، انتظار می‌رود که نه تنها یک رابطه مثبت بین سطح افشا، بازده سهام و ارزش بازار بوده، بلکه بین سطح افشا و عملکرد عملیاتی نیز طبق فرضیه انتقال اطلاعات رابطه مثبت باشد [۳۱]. سنجش سطح افشا بسیار دشوار است. هرگونه رتبه‌بندی در این خصوص ممکن است تمایل سیستماتیک نسبت به گروه خاصی از شرکت‌ها را دنبال کند و یا ارزیابی کامل و شفاف که هر دو جنبه کمی و کیفی افشا را در بر می‌گیرد، نباشد. بنابراین این پژوهش از چندین جنبه به غنی‌سازی ادبیات موجود کمک می‌کند. با توجه به اینکه در حال حاضر شاخص افشای مورد استفاده در بورس اوراق بهادار تهران، شرکت‌ها را فقط از نظر به موقع بودن و قابلیت اتکای افشای اطلاعات، امتیازبندی می‌کند و در بیشتر پژوهش‌های داخلی از این امتیاز استفاده می‌شود، ارائه مدلی جامع برای اندازه‌گیری سطح افشا، می‌تواند باعث رتبه‌بندی مناسب و امتیازبندی صحیح افشای شرکت‌ها و در نتیجه افزایش قابلیت اتکای پژوهش‌های مرتبط با افشا و همچنین افزایش انگیزه ارتقای سطح افشا و شفافیت بیشتر در شرکت‌های بورسی شود. از طرفی این پژوهش با توجه به لازم‌الاجرا شدن استانداردهای

حسابداری در سال ۱۳۸۰، تصویب قانون بازار اوراق بهادار در سال ۱۳۸۴ و لازم‌الاجرا شدن دستورالعمل افشا در سال ۱۳۸۶، تأثیر قوانین جدید بر سطح افشا و همچنین بر رابطه افشا و عملکرد عملیاتی / ارزش شرکت که تاکنون در پژوهش‌های داخلی بررسی نشده، را بررسی می‌کند. هدف نهایی این پژوهش، با توجه به دوگانگی ارتباط بین سطح افشا و عملکرد عملیاتی / ارزش بازار شرکت و پیش‌بینی رابطه یک‌طرفه میان این متغیرها در مطالعات داخلی و خارجی انجام‌گرفته تاکنون و همچنین دوگانگی مبانی نظری و نظریه‌های مربوطه، بررسی ارتباط همزمانی بین این متغیرهاست. به عبارتی نوآوری پژوهش حاضر محاسبه امتیاز افشا با استفاده از مدلی جامع نسبت به تحقیقات مشابه داخلی و خارجی، بررسی تأثیر تدوین استاندارد و مقررات‌گذاری بر رابطه افشا و عملکرد عملیاتی / ارزش شرکت و همچنین بررسی رابطه دوطرفه افشا و عملکرد عملیاتی / ارزش شرکت است. در این پژوهش پس از بیان مبانی نظری و پیشینه پژوهش، فرضیه‌ها و روش‌شناسی پژوهش ارائه می‌شود. در ادامه یافته‌های تجربی، تشریح شده و بخش آخر مقاله نیز به بیان نتیجه‌گیری و پیشنهادها اختصاص دارد.

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

ادبیات نظری شامل نظریه‌های گوناگونی برای توضیح رابطه افشا و عملکرد عملیاتی و ارزش شرکت است که به طور کلی به دو دسته (۱) نظریه‌های پشتوانه تأثیر افشا بر عملکرد و ارزشیابی بازار شرکت و (۲) نظریه‌های پشتوانه تأثیر عملکرد و ارزشیابی بازار شرکت بر افشا تقسیم می‌شوند که در زیر تشریح شده و در پایان نظریه مقررات‌گذاری به عنوان یکی از نظریه‌های پشتوانه افشا بیان می‌شود.

الف - نظریه‌های پشتوانه تأثیر افشا بر عملکرد عملیاتی و ارزشیابی بازار

بر اساس نظریه نمایندگی، افشای صحیح و مناسب اطلاعات مالی، مسئله نمایندگی را با پر کردن شکاف عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سهامداران تعدیل می‌کند. اطلاع‌رسانی باعث کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، افزایش کنترل و نظارت بر شرکت و افزایش کنترل و بهبود عملکرد و همچنین افزایش تعداد معاملات سهام و در نتیجه افزایش نقدشوندگی سهام خواهد شد و با ادامه این روند شرکت می‌تواند بدون کاهش قیمت، حجم بزرگی از سهام خود را بفروشد. بنابراین با افزایش تقاضا، قیمت سهام شرکت بالا رفته و ارزش بازار شرکت افزایش می‌یابد [۲۵]. از سوی دیگر بر اساس نظریه نیازهای سرمایه‌گذاری شرکت‌ها با گستره گوناگونی از فرصت‌های رشد در بازار سرمایه، به دنبال جذب سرمایه خارجی برای حمایت از عملیات و افزایش سرمایه هستند. افشای اطلاعات به سرمایه‌گذاران باعث کاهش عدم قطعیت در مورد زمان‌بندی و جریان نقدی مورد انتظار آتی و تسهیل فرایند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران می‌شود و با این کار شرکت‌ها می‌توانند سرمایه خود را به بهترین صورت افزایش دهند [۲۱]. به عبارتی در نتیجه افزایش افشا، اطمینان سرمایه‌گذاران نسبت به شرکت افزایش، ریسک دریافتی آن‌ها و هزینه سرمایه کاهش و توانایی جذب وجوه نقد و نیز فرصت‌های سرمایه‌گذاری در پروژه‌های با خالص ارزش فعلی مثبت افزایش و در نتیجه عملکرد و بازده سرمایه افزایش می‌یابد [۳۷، ۳۱]. بنابراین انتظار می‌رود شرکت‌های با کیفیت افشای بالاتر، عملکرد بهتر و ارزش بالاتری داشته باشند.

ب- نظریه‌های پشتوانه تأثیر عملکرد و ارزشیابی بازار بر افشای اطلاعات

مطابق با نظریه علامت‌دهی، ممکن است شرکت‌ها با عملکرد بهتر متمایل باشند برای اینکه نسبت به دیگر شرکت‌ها (شرکت‌ها با عملکرد بدتر) متمایز شوند، افشای بهتری داشته باشند. به عبارتی برای افشا بیشتر، انگیزه بیشتری دارند. همچنین نظریه هزینه سیاسی بیان می‌کند که مدیران شرکت‌های بزرگ یا بسیار سودآور، بیشتر در منظر عموم هستند، که در نتیجه این شرکت‌ها انگیزه بیشتری برای افشای اختیاری اطلاعات برای کاهش هزینه سیاسی، مانند هزینه مالیات و دیگر هزینه‌ها دارند [۲۴]. بنابراین انتظار می‌رود عملکرد عملیاتی / ارزش بازار شرکت با کیفیت افشا رابطه معنادار داشته باشد، یعنی با افزایش عملکرد یا ارزش بازار شرکت، سطح افشا افزایش می‌یابد [۱۵، ۳۹، ۴۴]. بنابراین ارتباط همزمان این متغیرها، یعنی عملکرد عملیاتی / ارزش بازار شرکت و افشای اطلاعات پیش‌بینی می‌شود و در بخش‌های بعدی این موضوع بررسی می‌گردد. بر اساس نظریه مقررات‌گذاری نیز به عنوان یکی از نظریه‌های پشتوانه افشای اطلاعات، مقررات گزارشگری در نتیجه ناتوانی بازار به وجود آمده و به عنوان راهی برای وادار کردن شرکت‌ها برای افشای اطلاعاتشان برای استفاده‌کنندگان بر اساس یک مجموعه یکپارچه از استانداردها و الزامات، در نظر گرفته می‌شوند [۴۱]. در بخش‌های بعدی تأثیر مقررات‌گذاری بر سطح افشا و رابطه افشا و عملکرد / ارزش بازار شرکت بررسی می‌شود.

بانرجی و همکاران [۱۶] در پژوهشی با عنوان «آیا شفافیت و افشای بیشتر، لزوماً عملکرد شرکت را

افزایش می‌دهد؟» به بررسی رابطه افشا که با شاخص مؤسسه استاندارد اند پورز و عملکرد مبتنی بر بازار که با شاخص کیوتوبین اندازه‌گیری شده است، پرداختند. نتایج نشان داد که تأثیر افشا روی عملکرد مبتنی بر بازار مثبت است.

جیاو [۳۱] در پژوهشی با عنوان «افشای شرکت، ارزشیابی بازار، و عملکرد شرکت» رابطه بین افشا و عملکرد شرکت و ارزشیابی بازار را بررسی کرد. نتایج نشان داد که رابطه مثبتی میان افشای اختیاری و اجباری و بازده سهام، کیوتوبین، حاشیه سود آتی، رشد فروش و میزان تحقیق و توسعه مشاهده می‌شود.

کیو و همکاران [۳۸] در پژوهشی با عنوان «افشاهای زیست‌محیطی و اجتماعی: ارتباط با عملکرد مالی شرکتی» به بررسی رابطه دوطرفه بین افشاهای زیست‌محیطی و اجتماعی شرکت و سودآوری و ارزش بازار آن پرداختند. نتایج نشان داد که سودآوری گذشته محرک افشاهای اجتماعی کنونی است. ظاهراً بنگاه‌هایی که سابقه سودآوری دارند تمایل و توانایی لازم را برای سرمایه‌گذاری در روش‌های مشارکت ذی‌نفع داشته باشند که این امر با افشاهای بالاتر و عینی زیست‌محیطی و اجتماعی مشخص می‌شود. همچنین شواهدی از علیت معکوس (یعنی جریان علیت از افشاهای تأخیری به سودآوری) مشاهده نشد.

چانگ و همکاران [۱۹] در پژوهشی با عنوان «شاخصه‌های اندازه‌گیری افشا در تعدادی از شرکت‌های چینی» رابطه بین افشا و ارزیابی قیمت سهام را بررسی کردند. نتیجه بررسی نشان می‌دهد که رابطه مثبت و معناداری بین سطح افشا کل و ارزش‌گذاری سهام در بازار وجود دارد.

چی [۲۰] در پژوهشی با عنوان «آیا افشا عملکرد شرکت را پیش‌بینی می‌کند؟» به بررسی تأثیر میزان شفافیت گزارشگری مالی بر عملکرد و ارزش شرکت در بورس اوراق بهادار تایوان پرداخته است. شواهد تجربی نشان می‌دهد کیفیت کلی شفافیت افشا به طور مثبتی با عملکرد شرکت که کیوتوبین آن را اندازه‌گیری کرده است، رابطه دارد. همچنین نشان داد که شفافیت افشای اطلاعات، سازوکاری است که ارزش شرکت را حداکثر و از ایجاد خطر اخلاقی بین مدیران و مالکان جلوگیری می‌کند.

پورحیدری و عرب آبادی [۳] در پژوهشی با عنوان «رابطه تغییرات قیمت سهام و افشای اختیاری در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران» به بررسی تأثیر قیمت سهام بر افشا پرداختند. نتایج نشان داد بین کاهش قیمت سهام و تمایل به افشای اختیاری اخبار خوب، رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. بدین دلیل که عملکرد ضعیف سود و سهام، خطر از دست دادن شغل را برای مدیران به همراه دارد، مدیران برای توضیح علت عملکرد ضعیف سود، به افشای اطلاعات می‌پردازند.

رهنمای‌رودپشتی و همکاران [۸] در پژوهشی با عنوان «ارزیابی تأثیر افشای رویه‌های حسابداری انتقادی بر معیارهای ارزیابی عملکرد و کیفیت گزارشگری مالی» به بررسی تأثیر افشای چهار قلم از اقلام حسابداری انتقادی شامل شناسایی درآمدها، موجودی کالا، ذخیره مطالبات مشکوک‌الوصول و هزینه استهلاک بر معیارهای ارزیابی عملکرد و کیفیت گزارشگری مالی پرداختند. نتایج نشان داد که در سال‌هایی که افشای انتقادی اقلام مورد نظر صورت می‌گیرد، معیارهای ارزیابی عملکرد افزایش یافته و کیفیت گزارشگری مالی تغییر محسوسی نکرده است.

فرضیه ۲: در دوره قبل از لازم‌الاجرا شدن استانداردهای حسابداری و مقررات‌گذاری بورس اوراق بهادار بین سطح افشا و عملکرد عملیاتی (نسبت بازده فروش) رابطه معنادار وجود دارد.

فرضیه ۳: در دوره قبل از لازم‌الاجرا شدن استانداردهای حسابداری و مقررات‌گذاری بورس اوراق بهادار بین سطح افشا و ارزشیابی بازار شرکت (نسبت کیوتوبین) رابطه معنادار وجود دارد.

فرضیه ۴: در دوره بعد از لازم‌الاجرا شدن استانداردهای حسابداری و مقررات‌گذاری بین سطح افشا و عملکرد عملیاتی (نسبت بازده فروش) رابطه معنادار وجود دارد.

فرضیه ۵: در دوره بعد از لازم‌الاجرا شدن استانداردهای حسابداری و مقررات‌گذاری بین سطح افشا و ارزشیابی بازار شرکت (نسبت کیوتوبین) رابطه معنادار وجود دارد.

فرضیه ۶: بین رابطه سطح افشا و عملکرد عملیاتی (نسبت بازده فروش) در دوره قبل و بعد از لازم‌الاجرا شدن استانداردهای حسابداری و مقررات‌گذاری تفاوت معناداری وجود دارد.

فرضیه ۷: بین رابطه سطح افشا و ارزشیابی بازار شرکت (نسبت کیوتوبین) در دوره قبل و بعد از لازم‌الاجرا شدن استانداردهای حسابداری و مقررات‌گذاری تفاوت معناداری وجود دارد.

روش پژوهش

این پژوهش از نوع پژوهش‌های شبه‌تجربی در حوزه پژوهش‌های اثباتی، کاربردی و از نوع پس‌رویدادی است. همچنین این پژوهش از نوع توصیفی تحلیلی است که در آن به دلیل تأثیرهای متقابل متغیرهای افشا و عملکرد عملیاتی و ارزشیابی

اعتمادی و همکاران [۱] در پژوهشی با عنوان «افشا و ارزش شرکت: شواهدی از بازار سرمایه نوظهور ایران» با کنترل عواملی همچون اندازه دارایی‌ها، سودآوری، اهرم و رشد دریافتند که بین افشا و ارزش شرکت رابطه معنادار و مثبتی وجود دارد.

رجبی و گنجی [۷] در پژوهشی با عنوان «بررسی رابطه بین نظام راهبری و عملکرد مالی شرکت‌ها» به بررسی رابطه نظام راهبری شرکت‌ها در ایران با شاخص‌های مختلف ارزیابی عملکرد مالی پرداختند. در این پژوهش رابطه الزامات قانونی و افشا به عنوان یکی از طبقات نظام راهبری با دو سازوکار رعایت کامل الزامات و مقررات وضع شده به وسیله سازمان بورس و نیز رعایت ماده ۱۱۴ قانون تجارت در مورد سهام وثیقه مدیران با ۱۴ معیار مختلف ارزیابی عملکرد بررسی شد. نتایج نشان داد بین سازوکار رعایت کامل الزامات و مقررات وضع شده به وسیله سازمان بورس با بازده حقوق صاحبان سهام و سازوکار رعایت ماده ۱۱۴ قانون تجارت در مورد سهام وثیقه مدیران با حاشیه سود خالص، بازده سرمایه‌گذاری و نسبت آنی رابطه معنادار وجود دارد.

ملکیان و سیدآبادی [۱۲] در پژوهشی با عنوان «بررسی تأثیر اندازه و نسبت‌های مالی بر افشای کامل صورت‌های مالی» دریافتند بین اندازه شرکت، اهرم و بازده فروش با افشای صورت‌های مالی رابطه معنادار وجود دارد.

فرضیه‌های پژوهش

فرضیه ۱: بین سطح افشا در دوره قبل و دوره بعد از لازم‌الاجرا شدن استانداردهای حسابداری و مقررات‌گذاری تفاوت معناداری وجود دارد.

شرکت از سیستم معادلات همزمان استفاده می‌کند. داده‌ها و اطلاعات با استفاده از روش میدانی و از بانک‌های اطلاعاتی بورس اوراق بهادار تهران و نرم‌افزار ره‌آورد نوین گردآوری شده است.

تعریف عملیاتی متغیرهای مورد مطالعه و مدل پژوهش

سطح افشای اطلاعات: سطح افشا عبارت است از میزان اطلاعاتی که توسط شرکت‌ها در متن صورت‌های مالی اساسی، در یادداشت‌های توضیحی و تکمیلی و یا به اشکال دیگر برای ارزیابی عملکرد واحد تجاری، قضاوت در مورد چگونگی مدیریت منابع و پیش‌بینی روند سودآوری واحد تجاری در آینده ارائه می‌شود. برای اندازه‌گیری افشا از چک لیست جامعی که کلیات آن در نگاره (۱) ارائه شده است، استفاده می‌شود. با توجه به پژوهش‌های خارجی تعداد مؤلفه‌های افشا از ۱۴ مؤلفه والاس و همکاران [۴۷] تا ۳۳۱ مؤلفه عمر و سیمون [۳۶] متفاوت است. در این پژوهش مطالعه گسترده‌ای برای اندازه‌گیری افشای اجباری و اختیاری صورت گرفت. با توجه به مبانی نظری پژوهش و مطالعه‌های صورت‌گرفته و همچنین استانداردهای حسابداری ایران، قانون بازار اوراق بهادار مصوب سال ۱۳۸۴ و دستورالعمل اجرایی افشای اطلاعات شرکت‌های ثبت‌شده نزد سازمان بورس، چک لیستی برای افشای اختیاری و اجباری طراحی شد. در ادامه با بررسی و تحلیل گزارش‌های مالی سالانه شرکت‌های نمونه (صورت‌های مالی حسابرسی شده، گزارش حسابرسی و بازرسی قانونی، گزارش فعالیت هیأت مدیره) میزان رعایت افشای مواردی که در چک لیست آمده بود، مشخص شده و امتیاز افشای هر

شرکت برای هر سال، از نسبت موارد افشا شده به مواردی که باید افشا شوند (بدون وزن دادن به مؤلفه‌ها)، محاسبه شد.

عملکرد عملیاتی: برای اندازه‌گیری این متغیر از شاخص نرخ بازده فروش (حاصل تقسیم سود عملیاتی به درآمد فروش شرکت) استفاده شده است [۳۱].

ارزشیابی بازار: برای اندازه‌گیری این متغیر از شاخص نسبت کیوتوبین (از حاصل تقسیم ارزش بازار دارایی‌ها که برابر با ارزش دفتری بدهی به علاوه ارزش بازار حقوق صاحبان سهام است، به ارزش دفتری دارایی‌های شرکت)، استفاده شده است [۲۲، ۳۱].

اندازه شرکت: اندازه شرکت از لگاریتم مجموع دارایی‌ها محاسبه می‌شود. انتظار می‌رود شرکت‌های بزرگ‌تر با صرفه‌جویی در مقیاس بزرگ‌تر، ساختار تجاری پیچیده با تنوع محصول بیشتر، نسبت به شرکت‌های کوچک‌تر افشای بیشتر [۳۶]، ارزش بالاتر [۲] و عملکرد بهتری داشته باشند [۴۸].

اهرم مالی: اهرم مالی از نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام محاسبه می‌شود. شرکت‌ها با افزایش مبلغ بدهی‌ها می‌کوشند با افشای بیشتر درصدد کاهش عدم اطمینان اعتباردهندگان و برآوردن نیازهای اطلاعاتی آنان و در نهایت کاهش هزینه‌های نمایندگی برآیند [۴۶]. از این منظر می‌توان پیش‌بینی کرد بین اهرم مالی و افشا رابطه مستقیمی وجود داشته باشد. از سوی دیگر بالا بودن نسبت بدهی به معنی پایین بودن ظرفیت استقراضی شرکت و نیز بالا بودن ریسک ورشکستگی است. در این حالت افشای بهتر می‌تواند تبعات منفی برای شرکت به دنبال داشته باشد و انتظار می‌رود شرکت از بهبود کیفیت افشای خویش خودداری کند [۲۹].

نگاره ۱. چک لیست کلی افشای اطلاعات

ردیف	طبقه افشا	تعداد مؤلفه	منابع
۱	اطلاعات عمومی و پیشینه شرکت	۷	[۲۷]؛ [۳۳]؛ [۱۸]؛ [۴۲]؛ [۴۷]؛ [۲۸]؛ [۱۷]؛ [۳۰]
۲	اطلاعات راهبردی - اهداف و راهبرد شرکت	۱۵	[۲۷]؛ [۴۷]؛ [۱۸]؛ [۴۲]؛ [۲۸]
۳	اطلاعات راهبردی - پیش بینی و چشم انداز آتی	۲۴	[۲۷]؛ [۳۳]؛ [۴۷]؛ [۱۸]؛ [۱۷]؛ [۳۰]؛ [۳۶]
۴	اطلاعات راهبردی - تحصیل و واگذاری	۶	[۲۷]؛ [۴۷]؛ [۱۸]
۵	اطلاعات راهبردی - تحقیق و توسعه	۵	[۲۷]؛ [۴۷]؛ [۱۸]
۶	اصول راهبری شرکت - فرایند و ساختار هیأت مدیره و مدیریت	۲۸	[۲۷]؛ [۳۳]؛ [۴۷]؛ [۱۸]؛ [۲۸]؛ [۴۳]
۷	اصول راهبری شرکت - مدیریت ریسک عمومی شرکت	۲۰	[۴۲]؛ [۳۹]
۸	اطلاعات ارزش افزوده	۴	[۲۷]؛ [۴۷]؛ [۱۸]
۹	اطلاعات مربوط به تحلیل وضعیت مالی و عملیاتی شرکت	۶۰	[۳۳]؛ [۲۷]؛ [۴۷]؛ [۱۸]؛ [۴۲]؛ [۲۸]؛ [۴۳]؛ [۳۶]؛ [۱۷]؛ [۳۱]؛ [۴۷]؛ [۳۶]
۱۰	بررسی خط مشی حسابداری و جزئیات مرتبط - صورت های مالی و اطلاعات مرتبط	۲۹۵	[۴۲]؛ [۲۸]؛ [۴۳]؛ [۵]؛ [۶]؛ [۱۰]؛ [۱۱]؛ [۱۵]
۱۱	اطلاعات مبتنی بر بازار سرمایه	۱۴	[۴۷]؛ [۱۸]؛ [۳۶]
۱۲	سرمایه و ترکیب سهامداران - تمرکز مالکیت	۴	[۴۲]؛ [۲۸]؛ [۴۳]
۱۳	سرمایه و ترکیب سهامداران - سرمایه	۲	[۴۳]؛ [۲۶]
۱۴	سرمایه و ترکیب سهامداران - شفافیت مالکیت	۲	[۴۳]؛ [۳۰]
۱۵	سرمایه فکری - سرمایه خارجی	۱۱	[۴۵]؛ [۲۶]؛ [۱۳]
۱۶	سرمایه فکری - سرمایه داخلی	۸	[۴۵]؛ [۲۶]؛ [۱۳]
۱۷	سرمایه فکری - سرمایه انسانی؛ مسئولیت اجتماعی شرکت - منابع انسانی	۴۷	[۴۵]؛ [۲۶]؛ [۹]؛ [۱۳]؛ [۴]؛ [۳۵]؛ [۳۴]؛ [۲۷]؛ [۳۳]؛ [۴۷]؛ [۱۸]؛ [۴۲]؛ [۲۸]؛ [۱۷]؛ [۳۰]؛ [۴۰]
۱۸	مسئولیت اجتماعی شرکت - مشتریان؛ سرمایه فکری - سرمایه خارجی (مشتریان)	۷	[۹]؛ [۳۵]؛ [۳۳]
۱۹	مسئولیت اجتماعی شرکت - انرژی	۳	[۹]؛ [۳۵]؛ [۳۴]؛ [۴۰]
۲۰	مسئولیت اجتماعی شرکت - زیست محیطی	۲۵	[۹]؛ [۴]؛ [۳۵]؛ [۳۴]؛ [۴۲]؛ [۲۸]؛ [۲۷]؛ [۴۰]
۲۱	مسئولیت اجتماعی شرکت - محصولات و خدمات	۶	[۹]؛ [۴]؛ [۳۵]؛ [۳۴]؛ [۲۷]؛ [۴۲]؛ [۲۸]؛ [۴۰]
۲۲	مسئولیت اجتماعی شرکت - مشارکت اجتماعی	۷	[۹]؛ [۴]؛ [۳۵]؛ [۳۴]؛ [۴۷]؛ [۱۸]؛ [۴۰]
	جمع مؤلفه های افشای اطلاعات (تعداد کل مؤلفه ها)	۶۰۰	

وجود دارد. در بررسی چگونگی تأثیر این متغیرها بر یکدیگر، از سیستم معادلات همزمان استفاده می‌شود. دلیل اهمیت استفاده از سیستم معادلات همزمان در پژوهش حاضر این است که اگر به جای برآورد سیستم معادلات همزمان، پارامترهای هر معادله به صورت جداگانه برآورد شود، به دلیل نقض یکی از مفروضات روش حداقل مربعات معمولی، ضرایب برآورد شده، تورش‌دار (اریب) و ناسازگار بوده و قابل اطمینان نخواهد بود. با توجه به مطالعات انجام گرفته قبلی، مدل اقتصادسنجی پژوهش، هر فرضیه دو معادله دارد: اولی عملکرد/ ارزشیابی شرکت را متغیر وابسته و دومی افشا را به عنوان متغیر وابسته در نظر می‌گیرد. با توجه به فرضیه‌های پژوهش برای آزمون فرضیه یک، از آزمون‌های t زوجی و ویلکاکسون، فرضیه‌های دو و چهار از دو رابطه (۱) و (۲) و فرضیه‌های سه و پنج از رابطه‌های (۳) و (۴) استفاده می‌شود.

$$\begin{aligned} \text{Operational performance (ROS)}_{it} &= \alpha + \beta_1 \text{Disclosure}_{it} \\ &+ \beta_2 \text{Size}_{it} + \beta_3 \text{Leverage}_{it} \\ &+ \beta_4 \text{sales growth} + e_{it} \end{aligned}$$

رابطه (۱)

$$\begin{aligned} \text{Disclosure}_{it} &= \alpha + \beta_1 \text{Operational performance (ROS)}_{it} \\ &+ \beta_2 \text{Size}_{it} + \beta_3 \text{Leverage}_{it} \\ &+ \beta_4 \text{Quick Ratio}_{it} + \beta_5 \text{Age}_{it} + e_{it} \end{aligned}$$

رابطه (۲)

$$\begin{aligned} \text{Market Valuation (Tobin's Q)}_{it} &= \alpha + \beta_1 \text{Disclosure}_{it} \\ &+ \beta_2 \text{Size}_{it} + \beta_3 \text{Beta}_{it} \\ &+ \beta_4 \text{sales growth} + e_{it} \end{aligned}$$

رابطه (۳)

ریسک سیستماتیک: از ضریب بتا به عنوان شاخص ریسک سیستماتیک استفاده می‌شود. سابقه شرکت در بورس: سابقه شرکت بیانگر سال‌هایی است که از زمان درج نام شرکت در بورس اوراق بهادار تهران گذشته است. انتظار می‌رود شرکت‌هایی که سابقه کمتری دارند نسبت به شرکت‌های قدیمی‌تر به دلیل کاهش عدم اطمینان در رابطه با ریسک عملیاتی شرکت افشای بیشتری داشته باشند [۲۷]. همچنین می‌توان انتظار داشت شرکت‌های با سابقه بیشتر در جمع‌آوری، پردازش و گزارش اطلاعات به موقع‌تر عمل کنند و اطلاعات بیشتری افشا کنند [۳۶].

نقدینگی: در این پژوهش برای سنجش نقدینگی شرکت‌ها از معیار نسبت سریع استفاده شد. بر اساس نظریه علامت‌دهی شرکت‌ها با نسبت نقدینگی بالاتر تمایل دارند، اطلاعات بیشتری برای تمایز با شرکت‌های با نقدینگی پایین‌تر افشا کنند [۱۴].

نسبت رشد فروش: انتظار می‌رود شرکت‌های با رشد بالاتر دارای این پیام باشند که در آینده سود تقسیمی بیشتری دارند و بنابراین یک رابطه مثبت بین ارزش شرکت و رشد فروش شرکت، مورد انتظار است. در پژوهش حاضر برای محاسبه رشد شرکت از نرخ رشد فروش استفاده شده است [۲]. همچنین به عنوان ویژگی‌های شرکت مؤثر بر عملکرد به شمار می‌رود [۲۲].

مدل پژوهش

همان‌گونه که در پیش‌از این توضیح داده شد، مروری بر ادبیات موضوع و توجه به نتایج به دست آمده، نشان می‌دهد که رابطه دوطرفه‌ای میان متغیرهای عملکرد عملیاتی/ ارزشیابی شرکت و افشا

زمانی سال‌های ۱۳۷۷ لغایت ۱۳۷۹، دوره پیش‌از مقررات‌گذاری و تدوین استاندارد و سال‌های ۱۳۸۷ لغایت ۱۳۹۲ دوره بعد از تصویب مقررات و استانداردها در نظر گرفته شد. برای انتخاب نمونه آماری، شرکت‌هایی که حایز شرایط زیر نبودند، از جامعه آماری حذف و ۶۶ شرکت به عنوان نمونه انتخاب شد.

اطلاعات و داده‌های اولیه مورد نیاز این پژوهش در دسترس باشد.

به لحاظ افزایش قابلیت مقایسه، دوره مالی آن‌ها به پایان اسفند ماه ختم شود.

به منظور همگن بودن اطلاعات، فعالیت آن‌ها تولیدی باشد.

روش‌ها و ابزار تجزیه و تحلیل داده‌ها

در این پژوهش به منظور تجزیه و تحلیل داده‌ها و استخراج نتایج پژوهش از نرم افزارهای spss نسخه ۱۹ و Eviews نسخه ۸ استفاده شده است.

یافته‌های پژوهش

برای برآورد سیستم معادلات همزمان ابتدا درون‌زایی افشا و عملکرد عملیاتی و ارزشیابی بازار بررسی می‌شود. برای این منظور از آزمون هاسمن استفاده می‌شود. برای آزمون درون‌زایی افشا در معادله عملکرد عملیاتی / ارزشیابی بازار، ابتدا افشا با استفاده از همه متغیرهای برون‌زای سیستم برآورد نموده و مقادیر باقی‌مانده ناشی از تخمین به صورت یک متغیر جداگانه در نظر گرفته می‌شود (مثلاً RES). سپس معادله عملکرد عملیاتی / ارزشیابی بازار با استفاده از همه متغیرهای سابق به علاوه متغیر RES (به عنوان یک متغیر توضیحی جدید) برآورد می‌شود. حال اگر

$$\begin{aligned} \text{Disclosure}_{it} &= \alpha + \beta_1 \text{Market Valuation (Tobin's Q)}_{it} \\ &+ \beta_2 \text{Size}_{it} + \beta_3 \text{Leverage}_{it} \\ &+ \beta_4 \text{Quick Ratio}_{it} + \beta_5 \text{Age}_{it} + e_{it} \end{aligned} \quad \text{رابطه (۴)}$$

و برای آزمون فرضیه شش و هفت، یک متغیر مجازی سال به معادله‌ها اضافه می‌شود. بنابراین برای آزمون فرضیه شش از دو رابطه (۵) و (۶) و برای فرضیه هفت از رابطه‌های (۷) و (۸) استفاده می‌شود.

$$\begin{aligned} \text{Operational performance (ROS)}_{it} &= \alpha + \beta_1 \text{Disclosure}_{it} \\ &+ \beta_2 \text{Size}_{it} + \beta_3 \text{Leverage}_{it} \\ &+ \beta_4 \text{sales growth} + \beta_5 \text{year}_{it} \\ &+ e_{it} \end{aligned} \quad \text{رابطه (۵)}$$

$$\begin{aligned} \text{Disclosure}_{it} &= \alpha + \beta_1 \text{Operational performance (ROS)}_{it} \\ &+ \beta_2 \text{Size}_{it} + \beta_3 \text{Leverage}_{it} + \beta_4 \text{Quick Ratio}_{it} \\ &+ \beta_5 \text{Age}_{it} + \beta_6 \text{year}_{it} + e_{it} \end{aligned} \quad \text{رابطه (۶)}$$

$$\begin{aligned} \text{Market Valuation (Tobin's Q)}_{it} &= \alpha + \beta_1 \text{Disclosure}_{it} \\ &+ \beta_2 \text{Size}_{it} + \beta_3 \text{Beta}_{it} \\ &+ \beta_4 \text{sales growth} \\ &+ \beta_5 \text{year}_{it} + e_{it} \end{aligned} \quad \text{رابطه (۷)}$$

$$\begin{aligned} \text{Disclosure}_{it} &= \alpha + \beta_1 \text{Market Valuation (Tobin's Q)}_{it} \\ &+ \beta_2 \text{Size}_{it} + \beta_3 \text{Leverage}_{it} \\ &+ \beta_4 \text{Quick Ratio}_{it} + \beta_5 \text{Age}_{it} + \beta_6 \text{year}_{it} + e_{it} \end{aligned} \quad \text{رابطه (۸)}$$

جامعه آماری حجم نمونه و روش نمونه‌گیری

جامعه آماری این پژوهش شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است. با توجه به اینکه در سال ۱۳۸۰ با لازم‌الاجرا شدن استانداردهای حسابداری، در سال ۱۳۸۴ تصویب قانون بازار اوراق بهادار و در سال ۱۳۸۶ با لازم‌الاجرا شدن دستورالعمل افشا روبه‌رو بوده‌ایم، در این پژوهش برای بررسی آثار تصویب مقررات افشا در دو مقطع

ضریب متغیر جدید (RES) معنادار باشد، به معنی این است که افشا در معادله عملکرد عملیاتی/ ارزشیابی بازار درون‌زایی عملکرد عملیاتی/ ارزشیابی بازار درون‌زایی عملکرد عملیاتی/ ارزشیابی بازار درون‌زایی عملکرد عملیاتی و ارزشیابی بازار در معادله افشا نیز تأیید می‌شود.

نگاره ۲. درون‌زایی افشای اطلاعات در معادله‌های عملکرد عملیاتی/ ارزشیابی بازار

شرح	متغیر	ضریب	انحراف معیار	آماره t	مقدار احتمال
درون‌زایی افشا در معادله نرخ بازده فروش	RES1	۰/۹۹۵	۰/۰۱۱	۹۰/۳۹۵	۰/۰۰۰
درون‌زایی افشا در معادله ارزشیابی بازار	RES2	۰/۹۹۷	۰/۰۱۳	۷۹/۰۱۹	۰/۰۰۰

نگاره ۳. درون‌زایی شاخص‌های عملکرد عملیاتی/ ارزشیابی بازار در معادله‌های افشای اطلاعات

شرح	متغیر	ضریب	انحراف معیار	آماره t	مقدار احتمال
درون‌زایی نرخ بازده فروش در معادله افشا	RES3	۰/۸۵۹	۰/۰۱۱	۸۱/۴۲۱	۰/۰۰۰
درون‌زایی ارزشیابی بازار در معادله افشا	RES4	۱/۰۶۰	۰/۰۱۵	۶۹/۸۹۸	۰/۰۰۰

برای آزمون فرضیه (۱)، مطابق با کروک [۲۳]، از آزمون t زوجی و همچنین آزمون ویلکاکسون استفاده شده است. نتایج حاصل از آزمون‌ها در نگاره (۴) ارائه شده است. مطابق با هر دو آزمون در سطح اطمینان ۹۹ درصد، سطح افشا در دوره بعد از لازم‌الاجرا شدن استانداردهای حسابداری و مقررات‌گذاری بورس اوراق بهادار افزایش یافته است.

حال که از این طریق رابطه متقابل بین افشا و عملکرد تأیید شد، به تخمین این معادلات از طریق سیستم معادلات همزمان می‌پردازیم که نتایج ناشی از این تخمین در ادامه آمده است و یافته‌های پژوهش به تفکیک هر یک از فرضیه‌ها در سطح اطمینان ۹۵ درصد، به شرح زیر است:

یافته‌های منتج از فرضیه (۱):

فرضیه اصلی (۱): بین سطح افشا در دوره قبل و دوره بعد از لازم‌الاجرا شدن استانداردهای حسابداری و مقررات‌گذاری تفاوت معناداری وجود دارد.

نگاره ۴. نتایج آزمون فرضیه یک

آزمون ویلکاکسون		آزمون t وابسته				تفاوت بین میانگین
مقدار احتمال	آماره z	مقدار احتمال	آماره t	انحراف معیار		
۰/۰۰۰	-۱۲/۲۰۱	۰/۰۰۰	۳۹/۹۴۲	۰/۰۶۲۱	۰/۱۷۶۲	دوره قبل تدوین استاندارد و قانون‌گذاری (۱۳۷۷-۱۳۷۹)
						دوره بعد از تدوین استاندارد و قانون‌گذاری (۱۳۷۸-۱۳۹۲)

یافته‌های منتج از فرضیه (۲):

فرضیه (۲): در دوره قبل از لازم‌الاجرا شدن استانداردهای حسابداری و مقررات‌گذاری بورس اوراق بهادار بین سطح افشا و عملکرد عملیاتی (نسبت بازده فروش) رابطه معنادار وجود دارد.

نتایج حاصل از آزمون فرضیه (۲) با استفاده از سیستم معادلات همزمان در نگاره (۵) ارائه شده است. نتایج معادله اول، نشان می‌دهد که ضرایب افشا و نسبت رشد مثبت و معنادار است، یعنی با افزایش سطح افشا و نسبت رشد، بازده فروش به عنوان معیاری برای سنجش عملکرد عملیاتی افزایش می‌یابد. نتایج سازگار با مطالعه تجربی جیاو [۳۱] است. نتایج معادله دوم، بیانگر ارتباط مثبت و معنادار بازده فروش و سطح افشا است و نتایج ملکیان و سیدآبادی [۱۲] را تأیید می‌کند. از بین متغیرهای کنترل ضریب اهرم مالی منفی و معنادار و سابقه شرکت در بورس مثبت و معنادار است.

یافته‌های منتج از فرضیه (۳):

فرضیه (۳): در دوره قبل از لازم‌الاجرا شدن استانداردهای حسابداری و مقررات‌گذاری بورس اوراق بهادار بین سطح افشا و ارزشیابی بازار شرکت (نسبت کیوتوبین) رابطه معنادار وجود دارد.

نتایج حاصل از آزمون فرضیه (۳) با استفاده از سیستم معادلات همزمان در نگاره (۶) ارائه شده است. نتایج معادله اول، نشان می‌دهد که ضرایب افشا و اندازه شرکت مثبت و معنادار و ضریب بتا منفی و معنادار است، یعنی با افزایش سطح افشا و اندازه شرکت و همچنین کاهش ضریب بتا، کیوتوبین به عنوان معیاری برای سنجش عملکرد افزایش می‌یابد. نتایج به‌دست آمده با مطالعات تجربی بانرجی و

همکاران [۱۶]، جیاو [۳۱] و چی [۲۰] سازگار است. سطح افشا بالاتر از طریق کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و به موجب آن کاهش نوسان قیمت سهام و انجام مبادلات بیشتر روی سهام، بهبود عملکرد شرکت را در پی دارد [۳۲]. نتایج معادله دوم، بیانگر ارتباط مثبت و معنادار کیوتوبین و سطح افشا است. به عبارتی شرکت‌ها با نتایج موفق و اخبار خوب در مقایسه با شرکت‌ها با عملیات ناموفق و اخبار بد، به موقع‌تر و با کیفیت بیشتری به گزارشگری مالی می‌پردازند. همچنین، از بین متغیرهای کنترل ضریب اندازه شرکت، منفی و سابقه شرکت در بورس مثبت و معنادار است.

یافته‌های منتج از فرضیه (۴):

فرضیه (۴): در دوره بعد از لازم‌الاجرا شدن استانداردهای حسابداری و مقررات‌گذاری بین سطح افشا و عملکرد عملیاتی (نسبت بازده فروش) رابطه معنادار وجود دارد.

نتایج حاصل از آزمون فرضیه (۴) با استفاده از سیستم معادلات همزمان در نگاره (۷) ارائه شده است. نتایج معادله اول، نشان می‌دهد که ضرایب افشا و اندازه شرکت مثبت و معنادار است، یعنی با افزایش سطح افشا و اندازه شرکت، بازده فروش به عنوان معیاری برای سنجش عملکرد افزایش می‌یابد. نتایج به‌دست آمده سازگار با مطالعه تجربی جیاو [۳۱] و رجبی و گنجی [۷] است. همچنین اهرم مالی با بازده فروش رابطه منفی و معنادار دارد. نتایج معادله دوم، بیانگر ارتباط مثبت و معنادار بازده فروش و سطح افشا است و نتایج ملکیان و سیدآبادی [۱۲] را تأیید می‌کند. از بین متغیرهای کنترل ضریب نسبت سریع مثبت و معنادار است.

یافته‌های منتج از فرضیه (۵):

فرضیه (۵): در دوره بعد از لازم‌الاجرا شدن استانداردهای حسابداری و مقررات‌گذاری بین سطح افشا و ارزشیابی بازار شرکت (نسبت کیوتوبین) رابطه معنادار وجود دارد.

نتایج حاصل از آزمون فرضیه (۵) با استفاده از سیستم معادلات همزمان در نگاره (۸) ارائه شده است. نتایج معادله اول نشان می‌دهد که ضرایب افشا و ضریب بتا مثبت و معنادار است، یعنی با افزایش

سطح افشا و ضریب بتا، کیوتوبین به عنوان معیاری برای سنجش عملکرد افزایش می‌یابد. نتایج به‌دست آمده با مطالعات تجربی بانرجی و همکاران [۱۶]، جیاو و [۳۱] و چی [۲۰] سازگار است. نتایج معادله دوم، بیانگر ارتباط مثبت و معنادار کیوتوبین و سطح افشا می‌باشد. همچنین، از بین متغیرهای کنترل ضریب اهرم مالی، منفی و معنادار و ضریب اندازه شرکت و نسبت سریع مثبت و معنادار است.

نگاره ۵. نتایج آزمون فرضیه دو

$ROS_{it} = \alpha + \beta_1 dis_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 Lev_{it} + \beta_4 Gr_{it} + \epsilon$				
متغیر	ضریب	انحراف معیار	آماره t	مقدار احتمال
افشا	۱/۰۰۸	۰/۳۲۵	۳/۰۹۹	۰/۰۰۲
اندازه شرکت	(۰/۰۲۱)	۰/۰۱۲	(۱/۷۸۰)	۰/۰۷۶
اهرم مالی	۰/۰۰۶	۰/۰۱۴	۰/۴۲۷	۰/۶۷۰
نسبت رشد	۰/۰۱۳	۰/۰۰۴	۳/۶۱۰	۰/۰۰۰
مقدار ثابت	۰/۰۸۷	۰/۱۳۱	۰/۶۶۵	۰/۵۰۶
دوربین واتسون	۱/۵۱۷	ضریب تعیین		۰/۵۴۸
		ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۵۳۹

$dis_{it} = \alpha + \beta_1 ROS_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 Lev_{it} + \beta_4 QR_{it} + \beta_5 Age_{it} + \epsilon$				
متغیر	ضریب	انحراف معیار	آماره t	مقدار احتمال
بازده فروش	۰/۳۴۸	۰/۰۷۱	۴/۹۳۵	-
اندازه شرکت	(۰/۰۰۶)	۰/۰۰۶	(۰/۹۶۱)	۰/۳۳۷
اهرم مالی	(۰/۰۱۷)	۰/۰۰۶	(۲/۸۹۴)	۰/۰۰۴
نسبت سریع	۰/۰۱۱	۰/۰۰۷	۱/۶۴۷	۰/۱۰۰
سابقه در بورس	۰/۰۱۲	۰/۰۰۳	۳/۹۷۰	۰/۰۰۰
مقدار ثابت	۰/۱۷۹	۰/۰۴۱	۴/۳۷۳	-
دوربین واتسون	۱/۵۱۰	ضریب تعیین		۰/۵۷۹
		ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۵۶۸

اثر تدوین استاندارد و مقررات‌گذاری بر رابطه همزمان سطح افشای اطلاعات، عملکرد عملیاتی و ارزشیابی بازار ... ۷۷/

نگاره ۶. نتایج آزمون فرضیه سه

$$TQ_{it} = \alpha + \beta_1 dis_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 Beta_{it} + \beta_4 Gr_{it} + \epsilon$$

متغیر	ضریب	انحراف معیار	آماره t	مقدار احتمال
افشا	۶/۵۷۹	۱/۷۲۱	۳/۸۲۳	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	۰/۱۳۲	۰/۰۶۰	۲/۲۰۶	۰/۰۲۸
ضریب بتا	(۰/۰۴۴)	۰/۰۱۸	(۲/۴۸۷)	۰/۰۱۳
نسبت رشد	۰/۰۱۳	۰/۰۱۹	۰/۶۹۵	۰/۴۸۸
مقدار ثابت	(۲/۲۵۶)	۰/۶۷۴	(۳/۳۴۷)	۰/۰۰۱
دوربین واتسون	۱/۹۳۰	ضریب تعیین		۰/۵۰۸
		ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۴۹۷

$$dis_{it} = \alpha + \beta_1 ROS_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 Lev_{it} + \beta_4 QR_{it} + \beta_5 Age_{it} + \epsilon$$

متغیر	ضریب	انحراف معیار	آماره t	مقدار احتمال
کیوتوبین	۰/۰۸۰	۰/۰۱۲	۶/۴۹۵	-
اندازه شرکت	(۰/۰۲۰)	۰/۰۰۵	(۳/۹۱۰)	۰/۰۰۰
اهرم مالی	(۰/۰۱۱)	۰/۰۰۶	(۱/۷۶۰)	۰/۰۷۹
نسبت سریع	۰/۰۰۵	۰/۰۰۷	۰/۷۳۸	۰/۴۶۱
سابقه در بورس	۰/۰۰۱	۰/۰۰۰	۲/۷۰۳	۰/۰۰۷
مقدار ثابت	۰/۳۵۰	۰/۰۲۷	۱۲/۸۵۰	-
دوربین واتسون	۱/۷۶۳	ضریب تعیین		۰/۵۰۷
		ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۴۹۴

نگاره ۷. نتایج آزمون فرضیه چهار

$$ROS_{it} = \alpha + \beta_1 dis_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 Lev_{it} + \beta_4 Gr_{it} + \epsilon$$

متغیر	ضریب	انحراف معیار	آماره t	مقدار احتمال
افشا	۳/۵۳۳	۰/۲۲۲	۱۵/۹۳۰	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	۰/۰۱۶	۰/۰۰۶	۲/۵۴۹	۰/۰۱۱
اهرم مالی	-۰/۰۳۲	۰/۰۱۶	-۲/۰۱۳	۰/۰۴۵
نسبت رشد	-۰/۰۰۲	۰/۰۰۲	-۰/۹۱۸	۰/۳۵۹
مقدار ثابت	-۱/۴۶۴	۰/۱۱۱	-۱۳/۲۱۷	۰/۰۰۰
دوربین واتسون	۱/۴۸۵	ضریب تعیین		۰/۷۸۷
		ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۷۸۵

$$dis_{it} = \alpha + \beta_1 ROS_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 Lev_{it} + \beta_4 QR_{it} + \beta_5 Age_{it} + \epsilon$$

متغیر	ضریب	انحراف معیار	آماره t	مقدار احتمال
بازده فروش	۰/۱۸۲	۰/۰۵۴	۳/۳۶۷	۰/۰۰۱
اندازه شرکت	۰/۲۳۵	۰/۱۴۲	۱/۶۵۷	۰/۰۹۸
اهرم مالی	-۰/۰۱۱	۰/۰۱۱	-۰/۹۶۶	۰/۳۳۴
نسبت سریع	۰/۰۱۴	۰/۰۰۷	۱/۹۷۸	۰/۰۴۸
سابقه در بورس	۰/۰۰۰	۰/۰۰۲	-۰/۰۹۶	۰/۹۲۳
مقدار ثابت	۰/۴۱۷	۰/۰۲۲	۱۹/۰۰۵	۰/۰۰۰
دوربین واتسون	۱/۵۱۲	ضریب تعیین		۰/۸۱۵
		ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۸۱۲

نگاره ۸. نتایج آزمون فرضیه پنج

$TQ_{it} = \alpha + \beta_1 dis_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 Beta_{it} + \beta_4 Gr_{it} + \epsilon$				
متغیر	ضریب	انحراف معیار	آماره t	مقدار احتمال
افشا	۱۱/۲۰۴	۱/۴۴۱	۷/۷۷۷	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	-۳/۷۶۶	۲/۳۱۷	-۱/۶۲۶	۰/۱۰۴
ضریب بتا	۰/۰۲۱	۰/۰۱۰	۲/۰۰۰	۰/۰۴۶
نسبت رشد	۰/۰۱۶	۰/۰۱۵	۱/۰۴۳	۰/۲۹۷
مقدار ثابت	-۴/۷۰۴	۰/۶۳۵	-۷/۴۰۴	۰/۰۰۰
دوربین واتسون	۲/۰۳۶	ضریب تعیین		۰/۰۶۵
		ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۰۵۶

$dis_{it} = \alpha + \beta_1 TQ_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 Lev_{it} + \beta_4 QR_{it} + \beta_5 Age_{it} + \epsilon$				
متغیر	ضریب	انحراف معیار	آماره t	مقدار احتمال
کیوتوبین	۰/۰۳۰	۰/۰۱۵	۱/۹۳۷	۰/۰۵۰
اندازه شرکت	۰/۵۳۶	۰/۱۲۷	۴/۲۲۵	۰/۰۰۰
اهرم مالی	-۰/۰۲۷	۰/۰۱۱	-۲/۴۴۲	۰/۰۱۵
نسبت سریع	۰/۰۳۰	۰/۰۰۷	۴/۴۸۹	۰/۰۰۰
سابقه در بورس	-۰/۰۰۱	۰/۰۰۰	-۰/۸۵۵	۰/۳۹۳
مقدار ثابت	۰/۴۳۰	۰/۰۲۵	۱۶/۹۵۹	۰/۰۰۰
دوربین واتسون	۱/۴۸۴	ضریب تعیین		۰/۳۱۴
		ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۳۰۵

یافته‌های منتج از فرضیه (۶):

فرضیه (۶): بین رابطه سطح افشا و عملکرد عملیاتی (نسبت بازده فروش) در دوره قبل و بعد از لازم‌الاجرا شدن استانداردهای حسابداری و مقررات‌گذاری تفاوت معناداری وجود دارد.

برای اینکه آیا رابطه افشا و عملکرد عملیاتی بعد تدوین استانداردها و مقررات نسبت به قبل از آن تغییری داشته یا خیر، متغیر مجازی سال وارد معادله‌ها شد، به طوری که در دوره بعد از تدوین استاندارد و مقررات‌گذاری بورس دارای ارزش یک و قبل از آن دارای ارزش صفر است. نتایج حاصل از آزمون فرضیه شش در نگاره (۹) ارائه شده است. با توجه به معناداری ضریب سال، این فرضیه تأیید می‌شود. به عبارتی تدوین استاندارد و مقررات‌گذاری بورس بر رابطه افشا و بازده فروش مؤثر بوده است.

یافته‌های منتج از فرضیه (۷):

فرضیه (۷): بین رابطه سطح افشا اطلاعات و ارزشیابی بازار شرکت (نسبت کیوتوبین) در دوره قبل و بعد از لازم‌الاجرا شدن استانداردهای حسابداری و مقررات‌گذاری تفاوت معناداری وجود دارد.

برای اینکه آیا رابطه افشا و ارزش شرکت بعد تدوین استانداردها و مقررات نسبت به قبل از آن تغییری داشته یا خیر، متغیر مجازی سال وارد معادله‌ها شد، به طوری که در دوره بعد از تدوین استاندارد و مقررات‌گذاری بورس دارای ارزش یک و قبل از آن دارای ارزش صفر است. نتایج حاصل از آزمون فرضیه هفت در نگاره (۱۰) ارائه شده است. با توجه به معناداری ضریب سال، این فرضیه تأیید می‌شود. به عبارتی تدوین استاندارد و مقررات‌گذاری بورس بر رابطه افشا و ارزش شرکت مؤثر بوده است.

نگاره ۹. نتایج آزمون فرضیه شش

$ROS_{it} = \alpha + \beta_1 dis_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 Lev_{it} + \beta_4 Gr_{it} + \beta_5 year_{it} + \epsilon$				
متغیر	ضریب	انحراف معیار	آماره t	مقدار احتمال
افشا	۲/۷۶۱	۰/۲۳۶	۱۱/۷۱۴	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	۰/۰۱۵	۰/۰۰۷	۲/۲۴۲	۰/۰۲۵
اهرم مالی	(۰/۰۰۳)	۰/۰۱۴	(۰/۲۲۸)	۰/۸۲۰
نسبت رشد	(۰/۰۰۳)	۰/۰۰۲	(۱/۵۷۱)	۰/۱۱۷
سال	(۰/۵۵۲)	۰/۰۴۳	(۱۲/۸۸۳)	۰/۰۰۰
مقدار ثابت	(۰/۵۶۱)	۰/۰۸۵	(۶/۶۲۳)	۰/۰۰۰
دوربین واتسون	۱/۴۹۴	ضریب تعیین		۰/۶۱۳
		ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۶۰۹
$dis_{it} = \alpha + \beta_1 ROS_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 Lev_{it} + \beta_4 QR_{it} + \beta_5 Age_{it} + \beta_6 year_{it} + \epsilon$				
متغیر	ضریب	انحراف معیار	آماره t	مقدار احتمال
بازده فروش	۰/۶۷۱	۰/۲۷۴	۲/۴۵۴	۰/۰۱۴
اندازه شرکت	(۰/۹۷۸)	۰/۶۳۳	(۱/۵۴۴)	۰/۱۲۳
اهرم مالی	۰/۰۴۳	۰/۰۳۵	۱/۲۴۴	۰/۲۱۴
نسبت سریع	(۰/۰۲۰)	۰/۰۲۴	(۰/۸۴۴)	۰/۳۹۹
سابقه در بورس	۰/۰۰۸	۰/۰۰۵	۱/۷۳۸	۰/۰۸۳
سال	۰/۲۰۲	۰/۰۱۷	۱۱/۶۲۶	۰/۰۰۰
مقدار ثابت	۰/۱۰۲	۰/۰۵۲	۱/۹۶۱	۰/۰۵۰
دوربین واتسون	۱/۴۴۳	ضریب تعیین		۰/۵۵۸
		ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۵۵۳

نگاره ۱۰. نتایج آزمون فرضیه هفت

$TQ_{it} = \alpha + \beta_1 dis_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 Beta_{it} + \beta_4 Gr_{it} + \beta_5 year_{it} + \epsilon$				
متغیر	ضریب	انحراف معیار	آماره t	مقدار احتمال
افشا	۱۰/۰۶۸	۱/۰۱۵	۹/۹۲۴	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	(۱/۶۷۵)	۱/۵۷۲	(۱/۰۶۶)	۰/۲۸۷
اهرم مالی	۰/۰۱۴	۰/۰۰۹	۱/۶۹۹	۰/۰۹۵
نسبت رشد	۰/۰۰۶	۰/۰۱۲	۰/۵۰۸	۰/۶۱۱
سال	(۱/۶۷۰)	۰/۱۸۶	(۸/۹۵۴)	۰/۰۰۰
مقدار ثابت	(۲/۵۳۵)	۰/۲۷۳	(۹/۲۹۰)	۰/۰۰۰
دوربین واتسون	۱/۹۰۲	ضریب تعیین		۰/۱۵۷
		ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۱۴۹
$dis_{it} = \alpha + \beta_1 TQ_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 Lev_{it} + \beta_4 QR_{it} + \beta_5 Age_{it} + \beta_6 year_{it} + \epsilon$				
متغیر	ضریب	انحراف معیار	آماره t	مقدار احتمال
کیوتوین	۰/۱۰۹	۰/۰۲۸	۳/۹۳۶	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	(۰/۰۰۵)	۰/۰۰۴	(۱/۱۲۸)	۰/۲۶۰
اهرم مالی	۰/۰۱۰	۰/۰۱۳	۰/۷۴۹	۰/۴۵۴
نسبت سریع	۰/۰۰۲	۰/۰۱۱	۰/۲۲۸	۰/۸۲۰
سابقه در بورس	(۰/۰۰۰)	۰/۰۰۰	(۱/۲۴۷)	۰/۲۱۳
سال	۰/۱۷۴	۰/۰۰۷	۲۴/۹۱۶	۰/۰۰۰
مقدار ثابت	۰/۲۷۷	۰/۰۲۳	۱۱/۹۰۴	۰/۰۰۰
دوربین واتسون	۱/۹۴۲	ضریب تعیین		۰/۶۱۱
		ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۶۰۷

نتیجه‌گیری

در این پژوهش به بررسی رابطه سطح افشای شرکت‌های عضو بورس اوراق بهادار تهران با عملکرد عملیاتی و ارزش بازار شرکت در دوره قبل و بعد از تدوین استاندارد و مقررات‌گذاری پرداخته شده است. برای اندازه‌گیری افشا با توجه به استانداردهای حسابداری ایران، قانون بازار و دستورالعمل افشای شرکت‌ها و همچنین مطالعه گسترده ادبیات افشا در متون داخلی و خارجی چک لیستی حاوی ۶۰۰ مؤلفه تهیه شد. سپس صورت‌های مالی، گزارش فعالیت هیأت مدیره و گزارش حسابرس مستقل و بازرس قانونی برای پاسخگویی به پرسش‌ها و اندازه‌گیری سطح افشا بررسی و تحلیل گردید و امتیاز افشای شرکت‌ها محاسبه شد. در این پژوهش ابتدا تأثیر تدوین استاندارد و مقررات‌گذاری بر سطح افشا مورد بررسی قرار گرفت و نتایج بیانگر افزایش سطح افشا بر اثر تدوین استاندارد و قوانین مقررات بود. سپس با استفاده از سیستم معادلات همزمان و انجام آزمون‌های آماری مربوط، رابطه همزمانی سطح افشا و عملکرد عملیاتی/ ارزش بازار شرکت در دوره قبل و بعد از تدوین استاندارد و مقررات‌گذاری تأیید شد. در تمامی فرضیه‌ها در معادله اول افشا به عنوان متغیر مستقل و عملکرد عملیاتی/ ارزش شرکت متغیر وابسته و در معادله دوم عملکرد عملیاتی/ ارزش شرکت به عنوان متغیر مستقل و افشا متغیر وابسته بود و تأیید رابطه همزمانی مؤید تطابق با نظریه‌های نمایندگی، نیاز سرمایه، علامت‌دهی و هزینه سیاسی است. نظریه نمایندگی و نظریه نیاز سرمایه بیان می‌کند که افزایش افشا و اطلاع‌رسانی باعث کاهش عدم تقارن اطلاعات، افزایش کنترل و نظارت بر عملکرد،

افزایش اطمینان سرمایه‌گذار و افزایش توانایی جذب وجه نقد و در نتیجه افزایش عملکرد و ارزش شرکت می‌شود و مطابق با نظریه علامت‌دهی و نظریه هزینه سیاسی با افزایش عملکرد و سودآوری شرکت، سطح افشا افزایش می‌یابد. در نهایت در این پژوهش تأثیر تدوین استاندارد و مقررات‌گذاری بر رابطه سطح افشا و عملکرد عملیاتی/ ارزش شرکت بررسی شد و نتایج نشان داد که رابطه افشا و عملکرد عملیاتی/ ارزش شرکت بعد از تدوین استانداردهای حسابداری و مقررات‌گذاری تفاوت معناداری نسبت به دوره قبل از آن پیدا کرده است.

پیشنهاد‌های مبتنی بر نتایج پژوهش

- به منظور بهبود عملکرد، هدف ارتقای شفافیت مالی در کشور مد نظر قرار گیرد.
- سرمایه‌گذاران، تحلیل‌گران و سایر استفاده‌کنندگان از اطلاعات مالی، عامل سطح افشا را در ارزیابی و پیش‌بینی عملکرد شرکت‌ها در نظر داشته باشند.

پیشنهاد‌های پژوهش‌های آتی

- بررسی رابطه سطح افشای اختیاری و اجباری با عملکرد عملیاتی و ارزش شرکت در دوره قبل و بعد از تدوین استاندارد و مقررات‌گذاری با استفاده از سیستم معادلات همزمان
- بررسی رابطه سطح افشای مسئولیت اجتماعی شرکت و عملکرد عملیاتی و ارزش شرکت با استفاده از سیستم معادلات همزمان

منابع

۱- اعتمادی، حسین، حصارزاده، رضا، محمدآبادی، مهدی و آمنه بذرافشان. (۱۳۹۱). افشا و ارزش شرکت: شواهدی از بازار سرمایه نوظهور ایران.

- فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مدیریت، شماره ۱۳، صص ۶۷-۷۷.
- ۲- پورحیدری، امید و حمزه حسین‌پور. (۱۳۹۱). بررسی رابطه بین افشای اجباری و اختیاری با ارزش سهام شرکت‌ها. *فصلنامه چشم انداز مدیریت مالی*، شماره ۵، صص ۹-۲۸.
- ۳- پورحیدری، امید و رحیم عرب‌آبادی. (۱۳۹۳). رابطه تغییرات قیمت سهام و افشای اختیاری در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. *فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، دوره ۲۱، شماره ۱، صص ۳۹-۵۶.
- ۴- پورعلی، محمدرضا و محدثه حجامی. (۱۳۹۳). بررسی رابطه بین افشای مسئولیت اجتماعی و مالکیت نهادی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. *دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت*، شماره ۱۰، صص ۱۳۵-۱۵۰.
- ۵- دستگیر، محسن و حمید رضا بزاززاده. (۱۳۸۲). تأثیر میزان افشا بر هزینه سهام عادی. *تحقیقات مالی*، دوره ۵، شماره ۲، صص ۸۳-۱۰۳.
- ۶- دستورالعمل اجرایی افشای اطلاعات ناشران ثبت شده نزد سازمان، مرداد ۱۳۸۶، سازمان بورس اوراق بهادار تهران.
- ۷- رجبی، روح‌الله و عزیزالله گنجی. (۱۳۸۹). بررسی رابطه بین نظام راهبری و عملکرد مالی شرکت‌ها. *مجله پژوهش‌های حسابداری مالی*، شماره ۴، صص ۲۳-۳۴.
- ۸- رهنمای رودپشتی، فریدون، یعقوب‌نژاد، احمد، نوری‌فرد، یداله و احمد گودرزی. (۱۳۹۲). ارزیابی تأثیر افشای رویه‌های حسابداری انتقادی بر معیارهای ارزیابی عملکرد و کیفیت گزارشگری مالی. *مجله پژوهش‌های حسابداری مالی*، شماره ۱۶، صص ۷۳-۹۲.
- ۹- طالب‌نیا، قدرت‌اله، علیخانی، راضیه و مهدی مران‌جوری. (۱۳۹۱). ارزیابی کمیت و ماهیت افشا حسابداری زیست‌محیطی و اجتماعی در ایران. *فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، دوره ۱۹، شماره ۳، صص ۴۳-۶۰.
- ۱۰- قانون بازار اوراق بهادار، مصوب آذر ۱۳۸۴.
- ۱۱- مرکز تحقیقات سازمان حسابرسی، استانداردهای حسابداری ایران، سازمان حسابرسی.
- ۱۲- ملکیان، اسفندیار و محمد رضا سیدآبادی. (۱۳۸۳). بررسی تأثیر اندازه و نسبت‌های مالی بر افشای کامل صورت‌های مالی. پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه مازندران.
- ۱۳- همتی، هدی و آرزو جلیلی. (۱۳۹۱). رابطه افشای سرمایه‌فکری با نوع مالکیت و اندازه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. *دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت*، دوره ۱، شماره ۲، صص ۵۱-۶۳.
- 14- Abd-Elsalam, O. H., & Weetman, P. (2003). Introducing International Accounting Standards to an emerging capital market: relative familiarity and language effect in Egypt. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, Vol. 12, No. 1, Pp. 63-84.
- 15- Al-Akra, M. Eddie, I. A. & Ali, M. J. (2010). The Influence of the Introduction of Accounting Disclosure Regulation on Mandatory Disclosure Compliance: Evidence from Jordan. *The British Accounting Review*, Vol. 42, No. 3, Pp. 170-186.

- Practices. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 1, No. 3, Pp. 241-251.
- 27- Haniffa, R. M. & Cooke, T. E. (2002). Culture, Corporate Governance and Disclosure in Malaysian Corporations. *Abacus*, Vol. 38, No. 3, Pp. 317-349.
- 28- Hossain, M. & Hammami, H. (2009). Voluntary Disclosure in the Annual Reports of an Emerging Country: The Case of Qatar. *Advances in Accounting*, Vol. 25, No. 2, Pp. 255-265.
- 29- Jeong, S. W. & Rho, J. (2004). Big Six Auditors and Audit Quality: The Korean Evidence. *The International Journal of Accounting*, Vol. 39, No. 2, Pp. 175-196.
- 30- Jiang, H. Habib, A. & Hu, B. (2011). Ownership Concentration, Voluntary Disclosures and Information Asymmetry in New Zealand. *The British Accounting Review*, Vol. 436, No. 1, Pp. 39-53.
- 31- Jiao, Y. (2011). Corporate Disclosure, Market Valuation, and Firm Performance. *Financial Management*, Vol. 40, No. 3, Pp. 647-676.
- 32- Lang, M. H. & Lundholm, R. J. (1996). Corporate Disclosure Policy and Analyst Behavior. *Accounting Review*, Vol. 71, No. 4, Pp. 467-492.
- 33- Lopes, A. B. & de Alencar, R. C. (2010). Disclosure and Cost of Equity Capital in Emerging Markets: The Brazilian Case. *The International Journal of Accounting*, Vol. 45, No. 4, Pp. 443-464.
- 34- Mia, P. & Al Mamun, A. (2011). Corporate Social Disclosure during the Global Financial Crisis. *International Journal of Economics and Finance*, Vol. 3, No. 6, Pp. 174-187.
- 35- Michelon, G. Pilonato, S. & Ricceri, F. (2014). CSR Reporting Practices and the Quality of Disclosure: An Empirical Analysis. *Critical Perspectives on Accounting*.
- 36- Omar, B. & Simon, J. (2011). Corporate Aggregate Disclosure Practices in Jordan. *Advances in Accounting*, Vol. 27, No. 1, Pp. 166-186.
- 16- Banerjee, S. Masulis, R. & Pal, S. (2014) Do More Transparency & Disclosure Necessarily Enhance Firm Performance?. Available at <http://ssrn.com/abstract=2437021> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2437021>.
- 17- Botosan, C. A. (1997). Disclosure level and the Cost of Equity Capital. *Accounting review*, Vol. 72, No. 3, Pp. 323-349.
- 18- 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, No. 2, Pp. 247-265.
- 19- Cheung, Y.-L.P. Jiang and W. Tan (2010). "A Transparency Disclosure Index Measuring Disclosures: Chinese Listed Companies." *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol. 29, No. 3, Pp. 259-280.
- 20- Chi, L. C. (2009). Do Transparency and Disclosure Predict Firm Performance? Evidence from the Taiwan Market. *Expert Systems with Applications*, Vol. 36, No. 8, Pp. 11198-11203.
- 21- Choi, F. D. (1973). Financial Disclosure and Entry to the European Capital Market. *Journal of Accounting Research*, Vol. 11, No. 2, Pp. 159-175.
- 22- Choi, J. S. Kwak, Y. M. & Choe, C. (2010). Corporate Social Responsibility and Corporate Financial Performance: Evidence from Korea. *Australian Journal of Management*, Vol. 35, No. 3, Pp. 291-311.
- 23- Çürük, T. (2009). An Analysis of the Companies' Compliance with the EU Disclosure Requirements and Corporate Characteristics influencing it: A Case Study of Turkey. *Critical Perspectives on Accounting*, Vol. 20, No. 5, Pp. 635-650.
- 24- Deegan, C. M. (2009). *Financial Accounting Theory*, 3rd ed. McGraw-Hill, London.
- 25- Diamond, D. W. & Verrecchia, R. E. (1991). Disclosure, liquidity, and the Cost of Capital. *The Journal of Finance*, Vol. 46, No. 4, Pp. 1325-1359.
- 26- Guthrie, J. & Petty, R. (2000). *Intellectual Capital: Australian Annual Reporting*

- 43- Standard and Poors, (2002). Corporate Governance Scores – Frequently Asked Questions, Available at <http://governance.standardandpoors.com>.
- 44- Uyar, A. (2009). An analysis of Graphic Disclosure in Annual Reports: the Case of Turkey. *Managerial Auditing Journal*, Vol. 24, No. 5, Pp. 423-444.
- 45- Wagiciengo, M. M. & Belal, A. R. (2012). Intellectual Capital Disclosures by South African Companies: A longitudinal Investigation. *Advances in Accounting*, Vol. 28, No. 1, Pp. 111-119.
- 46- Wallace, R. O. Naser, K. & Mora, A. (1994). The Relationship between the Comprehensiveness of Corporate Annual Reports and Firm Characteristics in Spain. *Accounting and Business Research*, Vol. 25, No. 97, Pp. 41-53.
- 47- Wang, K. & Claiborne, M. C. (2008). Determinants and Consequences of Voluntary Disclosure in an Emerging Market: Evidence from China. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, Vol. 17, No. 1, Pp. 14-30.
- 48- Watts, R. L. & Zimmerman, J. L. (1986). *Positive Accounting Theory*.
- 37- Othman, H. B. (2011). The Effect of Board Structure and Process Disclosure on Corporate Performance in the Emerging African Markets. *Managerial Auditing Journal*, Vol. 27, No. 2, Pp. 156-174.
- 38- Qiu, Y. Shaukat, A. & Tharyan, R. (2014). Environmental and Social Disclosures: Link with Corporate Financial Performance. *The British Accounting Review*
- 39- Qu, W. Leung, P. & Cooper, B. (2013). A Study of Voluntary Disclosure of listed Chinese Firms—a Stakeholder Perspective. *Managerial Auditing Journal*, Vol. 28, No. 3, Pp. 261-294.
- 40- Rouf, M. A. (2011). The Relationship between Corporate Governance and Value of the Firm in Developing Countries: Evidence from Bangladesh. *The International Journal of Applied Economics and Finance*, Vol. 5, No. 3, Pp. 237-244.
- 41- Scott, W.R. (2003), *Financial Accounting Theory*, 3rd ed. Pearson Education Canada, Toronto.
- 42- Sehar, N. U. & Tufail, S. (2013). Determinants of Voluntary Disclosure in Annual Report: A Case Study of Pakistan. *Management and Administrative Sciences Review*, Vol. 2, No. 2, Pp. 181-195.

