

مجله‌ی پیشرفت‌های حسابداری دانشگاه شیراز
دوره‌ی هفتم، شماره‌ی اول، بهار و تابستان ۱۳۹۴، پیاپی ۶۸/۳، صفحه‌های ۲۰۳-۲۳۰
(مجله‌ی علوم اجتماعی و انسانی پیشین)

بررسی رابطه‌ی بین حاکمیت شرکتی و سطح افشای داوطلبانه در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

دکتر غلامحسین مهدوی* و وحید علیزاده طلائی**

دانشگاه شیراز

چکیده

مفهوم حاکمیت شرکتی ناظر بر حاکمیتی است که بر یک شرکت سهامی عام اعمال می‌شود و مطابق با آن چگونگی پاسخ‌گویی شرکت به سهام‌داران و هم‌چنین سایر ذی‌نفعان شکل می‌گیرد. سطح افشای داوطلبانه یکی از انواع سازوکارهای پاسخ‌گویی شرکت به سهام‌داران و دیگران است. هدف از این پژوهش، بررسی رابطه‌ی بین حاکمیت شرکتی و سطح افشای داوطلبانه‌ی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. متغیر حاکمیت شرکتی براساس معیارهای مالکیت نهادی، درصد اعضای غیرموظف هیأت‌مدیره و یکسانی رئیس هیأت‌مدیره و مدیرعامل، اندازه‌گیری شده است؛ هم‌چنین برای اندازه‌گیری متغیر سطح افشای داوطلبانه، از چک‌لیست بوتوسان، تعدیل شده به وسیله‌ی کاشانی‌پور و همکاران استفاده شد که شامل ۷۱ شاخص در شش بخش کلی پیشینه‌ی اطلاعاتی، خلاصه‌ای از نتایج مهم تاریخی، آماره-های اصلی غیرمالی، اطلاعات بخش‌ها، اطلاعات پیش‌بینی، بحث و تحلیل مدیریت است. جامعه‌ی آماری پژوهش، تمامی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را تشکیل می‌دهد. فرضیه‌های پژوهش از طریق رگرسیون چندمتغیره با استفاده از داده‌های ترکیبی آزمون شد. یافته‌های حاصل از بررسی ۷۱ شرکت در بازه‌ی زمانی ۱۳۹۰-۱۳۸۲ بیان‌گر این است که با افزایش تعداد مدیران غیرموظف در هیأت‌مدیره، سطح افشای داوطلبانه‌ی شرکت‌ها افزایش می‌یابد و هم‌چنین یکسانی رئیس هیأت‌مدیره و مدیرعامل باعث کاهش سطح افشای داوطلبانه در شرکت‌ها می‌شود؛ اما بین مالکیت نهادی و سطح افشای داوطلبانه‌ی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، رابطه‌ی معناداری مشاهده نشد.

واژه‌های کلیدی: مالکیت نهادی، درصد اعضای غیرموظف هیأت‌مدیره، یکسانی رئیس هیأت‌مدیره و مدیرعامل، سطح افشای داوطلبانه.

* دانشیار حسابداری (نویسنده مسئول) ghmahdavi@rose.shirazu.ac.ir

** کارشناس ارشد حسابداری

پذیرش: ۱۳۹۳/۷/۳

دریافت: ۱۳۹۲/۱۰/۱۴

۱. مقدمه

یکی از مهم‌ترین مباحث تجارت، بحث حاکمیت شرکتی است که در ابتدای قرن بیست و یکم مطرح شد. مفهوم حاکمیت شرکتی^۱ از واژه‌ی لاتین *Gubernare* به معنای اداره کردن یا هدایت کردن، گرفته شده است (باسین^۲، ۲۰۱۰: ۱۹۶۴). نظام راهبری بنگاه یا حاکمیت شرکتی یکی از عوامل اصلی بهبود کارایی اقتصادی است که در برگیرنده‌ی مجموعه‌ای از روابط میان مدیریت شرکت، هیأت مدیره، سهام‌داران و سایر گروه‌های وابسته است. حاکمیت شرکتی ساختاری را فراهم می‌کند که از طریق آن هدف‌های شرکت تنظیم و وسایل دستیابی به هدف‌ها و نظارت بر عملکرد تعیین می‌شود. این نظام انگیزه‌ی لازم برای تحقق هدف‌های شرکت را در مدیریت ایجاد کرده و زمینه‌ی نظارت مؤثر را فراهم می‌کند. به این ترتیب شرکت‌ها منابع را با اثربخشی بیش‌تری به کار می‌گیرند (مکرمی، ۱۳۸۵: ۱).

برای پشتیبانی از تظاهر به فرصت‌های رشد قوی، مدیران می‌توانند اطلاعات مالی را دست‌کاری کنند و در روش‌های شناخته شده‌ی مدیریت سود مشارکت کنند (اندرو و همکاران^۳، ۲۰۱۲). کوتری و همکاران^۴ بیان کردند که مدیران انگیزه دارند تا از نمایش اطلاعات منفی به بازار به دلایل مالی از قبیل نگرانی‌های حرفه‌ای و پاداش خودداری کنند (کوتری و همکاران، ۲۰۰۹). به همین ترتیب، بال^۵ عقیده دارد که دلایل غیرمالی؛ از قبیل ایجاد برتری و حفظ عزت نفس، می‌تواند سبب شود که مدیران برای افشا نکردن اخبار بد، انگیزه داشته باشند (بال، ۲۰۰۱). با این وجود، افشا نکردن اخبار بد برای یک دوره‌ی زمانی طولانی نمی‌تواند ادامه داشته باشد (بلک^۶ و لیو^۷، ۲۰۰۷). با افزایش سطح افشای داوطلبانه شرکت‌ها، سرمایه‌گذاران می‌توانند به اطلاعات دقیق‌تری درباره‌ی وضع موجود و راهبردهای آتی شرکت دست پیدا کنند و از این طریق سازوکاری پدید می‌آید که رفتارهای فرصت‌طلبانه و تصمیم‌های خودمحرانه‌ی مدیران را کاهش می‌دهد.

یکی از دلایل رفتارهای مدیریتی غیربهبینه، ناتوانی بازار در شناسایی و ارزیابی کامل این قبیل اقدامات است. استین^۸ نشان می‌دهد حتی یک بازار کارآمد که از سرمایه‌گذاران منطقی تشکیل شده است، ممکن است هنگامی که سهام‌داران در معرض خطر نمایندگی بالایی هستند، قادر به شناسایی رفتارهای مدیریتی غیربهبینه نباشد (استین، ۱۹۸۸). موارد ذکر شده در بالا اهمیت اثر سازوکارهای حاکمیت شرکتی بر عدم تقارن اطلاعاتی ناشی از سطح پایین افشای

داوطلبانه‌ی شرکت‌ها را نشان می‌دهد. از این رو، پژوهش حاضر به بررسی سازوکارهای حاکمیت شرکتی به‌عنوان عاملی مهم در تعیین سطح افشای داوطلبانه بیان شده به‌وسیله‌ی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌پردازد.

۲. مبانی نظری

۲-۱. حاکمیت شرکتی

مفهوم حاکمیت شرکتی ناظر بر حاکمیتی است که بر یک شرکت سهامی عام اعمال می‌شود و مطابق با آن چگونگی پاسخ‌گویی شرکت به سهام‌داران و هم‌چنین سایر ذی‌نفعان شکل می‌گیرد. به این سبب از نظر کارکرد شرکت‌ها و هم‌چنین کل جامعه حائز اهمیت شمرده شده و در سال‌های اخیر، توجه بسیاری را به خود جلب کرده‌است. این امر موجب شده‌است که گروه‌های مختلف بر اساس علاقه و یا قالب‌های ذهنی خود، تعاریف متفاوتی از آن بیان کنند (عثمان امام^۹ و مالیک^{۱۰}، ۲۰۰۷: ۹۰).

سازمان توسعه و همکاری‌های اقتصادی^{۱۱} حاکمیت شرکتی را ساختار روابط میان گروه‌های اصلی شامل سهام‌داران، اعضای هیأت مدیره و مدیران و مسئولیت‌های مترتب بر آن می‌داند. از نظر این سازمان، چنین ساختاری زمینه‌ی عملکرد رقابت‌آمیزی را برای دستیابی به هدف‌های اولیه‌ی شرکت و تنظیم معیارها و سازوکارهای نظارت و کنترل فراهم می‌آورد. بر این اساس حاکمیت شرکتی صحیح، باید دارای مشخصات زیر باشد (حساس یگانه و خیرالهی، ۱۳۸۷: ۷۴):

۱. مشوق‌های لازم را برای هیأت مدیره و مدیریت اجرایی فراهم سازد تا آنان منافع مالی شرکت و سهام‌داران را در نظر بگیرند.

۲. نظارت کارا و مؤثر را تسهیل کند.

۳. سازمان را تشویق کند تا از منابع به صورت کارا استفاده کند.

لین^{۱۲} و لیو، حاکمیت شرکتی را شامل انواع گوناگونی از توافقات و سازوکارهای سازمانی و هم‌چنین روش‌های ایجاد تعادل در قدرت و مسئولیت سهام‌داران شرکت، مدیریت، هیأت‌مدیره و کارکنان می‌دانند (لین و لیو، ۲۰۰۹: ۴۷). در این بین، ساختار مالکیت^{۱۳}، درصد اعضای غیرموظف هیأت‌مدیره و یکسانی رئیس هیأت‌مدیره و مدیرعامل از مهم‌ترین عوامل مؤثر بر

حاکمیت شرکتی است (لیو و سان^{۱۴}، ۲۰۰۵). بر همین اساس، در این پژوهش از مالکیت نهادی و ترکیب هیأت‌مدیره (درصد اعضای غیرموظف هیأت‌مدیره و یکسانی رئیس هیأت‌مدیره و مدیرعامل) به‌عنوان معیارهای اندازه‌گیری متغیر حاکمیت شرکتی استفاده شده‌است.

۲-۱-۱. مالکیت نهادی

سرمایه‌گذاران نهادی، مؤسسه‌هایی هستند که به خرید و فروش حجم بالایی از سهام شرکت‌ها می‌پردازند. براساس ادبیات موجود بانک‌ها، شرکت‌های بیمه، صندوق‌های بازنشستگی و شرکت‌های سرمایه‌گذاری از سرمایه‌گذاران نهادی محسوب می‌شوند (کالین^{۱۵} و فانگ^{۱۶}، ۲۰۱۱: ۵). سرمایه‌گذاران نهادی با استفاده از حق رأی، در تصمیم‌گیری‌ها و ساختار هیأت‌مدیره نفوذ کرده و می‌توانند یکی از منابع نظارت بر عملکرد مدیریت شرکت‌ها باشند. حضور سرمایه‌گذاران نهادی در ترکیب سهام‌داران به‌عنوان یکی از سازوکارهای بیرونی مؤثر بر نظام راهبری شرکت طی سال‌های اخیر اهمیت فزاینده‌ای یافته‌است. سهام‌داران نهادی دارای توان بالقوه‌ی تأثیرگذاری بر فعالیت‌های مدیران به‌طور مستقیم از طریق مالکیت و به‌طور غیر-مستقیم از طریق مبادله‌ی سهام خود هستند. تأثیر غیرمستقیم سهام‌داران نهادی می‌تواند خیلی قوی باشد.

براساس نتایج مطالعه‌ی کیم^{۱۷} و ژانگ^{۱۸}، هرچه میزان سطح مالکیت نهادی در شرکت‌ها افزایش یابد، عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران شرکت و سایر اشخاص ذی‌نفع کاهش خواهد یافت (کیم^{۱۷} و ژانگ^{۱۸}، ۲۰۱۰)؛ بنابراین در شرکت‌هایی که میزان مالکیت نهادی در آن‌ها بیش‌تر است، انتظار می‌رود که سطح افشای داوطلبانه‌ی بیش‌تری نسبت به شرکت‌هایی که مالکیت نهادی کم‌تری دارند، داشته باشند.

۲-۱-۲. ترکیب هیأت‌مدیره

هیأت‌مدیره مسئول حفظ منافع سهام‌داران است و اساساً برای استخدام، اخراج، نظارت و پاداش دادن و مدیریت به‌وجود می‌آید که همگی در جهت پیشینه کردن ارزش برای سهام‌داران است. هیأت‌مدیره می‌تواند شامل افراد درون سازمانی باشد که در بعضی موارد آن‌ها یا هوادارانشان اکثریت هیأت‌مدیره را تشکیل می‌دهند. افزون بر این، غیرعادی نیست که مدیر عامل، رئیس هیأت‌مدیره نیز باشد. سرانجام ماهیت فرآیند انتخاب اعضای هیأت‌مدیره به‌گونه-

ای است که اغلب مدیران دست قدرتمندی در تعیین اعضای بعدی آن دارند. ویژگی‌های مربوط به ترکیب اعضای هیأت‌مدیره شامل اندازه و ساختار آن، تعداد مدیرانی که هیأت‌مدیره را تشکیل می‌دهند، نسبت اعضای غیرموظف هیأت‌مدیره و ترکیب نقش مدیرعامل و رئیس هیأت‌مدیره است (حسینی، ۱۳۸۶: ۵۰). در ادبیات حاکمیت شرکتی، رابطه‌ی بین هیأت‌مدیره و مدیریت بر مفروضات تئوری نمایندگی استوار است. بر این اساس، اعتقاد بر این است که به‌منظور حمایت از حقوق سهام‌داران، هیأت‌مدیره باید کوچک‌تر و شامل درصد بالاتری از اعضای غیرموظف باشد؛ هم‌چنین نقش رئیس هیأت‌مدیره و مدیرعامل مجزا باشد و یکی از اعضای غیرموظف، ریاست هیأت‌مدیره را بر عهده داشته باشد (لاسفر^{۱۹}، ۲۰۰۶: ۱۰۰۷). به بیان دیگر، هیأت‌مدیره‌ی شرکت باید به‌وسیله‌ی مدیران غیرموظف کنترل شود که در ادامه به تشریح بیش‌تر این موضوع پرداخته می‌شود.

۲-۱-۲-۱. درصد اعضای غیرموظف هیأت‌مدیره

با جدا شدن مالکیت و مدیریت در شرکت‌های سهامی، مدیران به‌عنوان نماینده‌ی سهام‌داران، شرکت را اداره می‌کنند. ایجاد رابطه‌ی نمایندگی به این شکل، می‌تواند منجر به ایجاد تضاد منافع میان سهام‌داران و مدیران شود و این احتمال وجود دارد که مدیران اقداماتی انجام دهند که در جهت منافع آن‌ها و عکس منافع سهام‌داران باشد؛ بنابراین وجود یک سازوکار راهبری مطلوب برای رفع این مسائل، ضروری خواهد بود. یکی از ابزارهایی که در این سازوکار مورد استفاده قرار می‌گیرد، استفاده از مدیران غیرموظف در ترکیب هیأت‌مدیره است (آجینکیا و همکاران^{۲۰}، ۲۰۰۵: ۳۴۴). اثربخشی تفکیک تصمیم‌گیری به‌وسیله‌ی مدیریت و کنترل به‌وسیله‌ی هیأت‌مدیره از آن‌جا سرچشمه می‌گیرد که مدیران غیرموظف به‌دلیل منافعشان حاضر به زدوبند با مدیران اجرایی نیستند و از آن‌جا که مدیران غیرموظف در سایر شرکت‌ها دارای سمت‌های اجرایی هستند و انگیزه‌ی بالایی برای کسب شهرت به‌عنوان متخصص امر تصمیم‌گیری و کسب فرصت‌های شغلی بهتر در آینده، دارند؛ بنابراین هم‌سو نبودن انگیزه‌های مدیران موظف و غیرموظف باعث بهبود نظارت بر مدیریت شرکت، بهبود عملکرد شرکت و هم‌چنین کاهش هزینه‌های نمایندگی می‌شود. از سوی دیگر، حضور اعضای غیرموظف در ترکیب هیأت‌مدیره، عدم تقارن اطلاعاتی بین ارکان درونی و بیرونی شرکت را کاهش می‌دهد. این موضوع منجر به افزایش افشای اطلاعات و کاهش احتمال انباشت اطلاعات

منفی در داخل شرکت می‌شود (کیم و ژانگ، ۲۰۱۰: ۱۰).

۲-۱-۲-۲. یکسانی رئیس هیأت‌مدیره و مدیرعامل

نفوذ مدیرعامل بر هیأت‌مدیره یکی دیگر از عناصر قدرت مدیرعامل به‌شمار می‌آید؛ زیرا می‌تواند سبب کاهش کارایی هیأت‌مدیره در نظارت بر مدیران شود. هرچه نفوذ مدیرعامل بر هیأت‌مدیره بیش‌تر باشد، احتمال کم‌تری وجود دارد که هیأت‌مدیره به بی‌نظمی‌هایی؛ مانند تصمیم‌های سرمایه‌گذاری غیربهبینه و یا مدیریت سود مشکوک شود (اندرو و همکاران، ۲۰۱۲). ایمهوف^{۲۱} بیان می‌کند؛ مدیرعاملی که به‌عنوان رئیس هیأت‌مدیره خدمت می‌کند، دارای قدرت بیش‌تری است؛ به این دلیل که رئیس هیأت‌مدیره، دستور جلسات هیأت‌مدیره را تدوین می‌کند.

اندرو و همکاران نیز بیان می‌کنند که یکسانی رئیس هیأت‌مدیره و مدیرعامل سبب افزایش رفتار منفعت‌طلبانه مدیریت می‌شود (اندرو و همکاران، ۲۰۱۲).

۲-۲. سطح افشای داوطلبانه

افشای داوطلبانه؛ عبارت است از ارائه‌ی اطلاعات مالی و غیرمالی که طبق قانون یا مقررات لزومی به ارائه‌ی آن‌ها به‌وسیله‌ی شرکت وجود ندارد؛ ولی با تصمیم مدیریت شرکت، افشا می‌شود. افشای داوطلبانه و عوامل تعیین‌کننده‌ی آن، به‌عنوان یک زمینه‌ی پژوهشی مهم در گزارش‌گری مالی از سال ۱۹۷۰ میلادی تشخیص داده شد. مطالعات پیشین، بر روی عوامل تعیین‌کننده‌ی افشای داوطلبانه به‌طور عمده در ایالات متحده آمریکا و دیگر کشورهای توسعه یافته، انجام شده‌است (به‌عنوان نمونه، مالون و همکاران^{۲۲}، ۱۹۹۳؛ رافورنیر^{۲۳}، ۱۹۹۵؛ و لانگ^{۲۴} و لاندلم^{۲۵}، ۱۹۹۶). شرکت‌هایی که به صورت داوطلبانه اطلاعاتی ارائه می‌کنند که اجباری برای آن وجود ندارد، تلاش می‌کنند به توقعات فعالان بازار سرمایه شکل دهند و از این‌رو به‌واسطه‌ی افشای اطلاعات اضافی از شرایط معامله با این افراد سود می‌برند (مدهانی^{۲۶}، ۲۰۰۹: ۶۵).

اگرچه استانداردهای حسابداری و حسابرسان به‌عنوان دو سازوکار نهادی باعث تعدیل شکاف اطلاعاتی بین مدیران و مالکان می‌شوند؛ اما شکاف اطلاعاتی را به صورت کامل از بین نمی‌برند (هیلی^{۲۷} و پالپو^{۲۸}، ۱۹۹۳: ۹). از این رو، افشای داوطلبانه می‌تواند به کاهش شکاف

اطلاعاتی و بهبود اعتبار گزارش‌گری مالی (همان: ۵) و نیز درک نقش اطلاعات حسابداری در ارزش‌گذاری شرکت و تأمین مالی آن، کمک کند (کر ۲۹، ۲۰۰۱: ۴۴۲).

۱-۲-۲. شاخص‌های افشای داوطلبانه

پیشینه‌ی اطلاعاتی: خلاصه‌ای از فعالیت‌ها، بیان اهداف یا طرح‌ها، بیان کلی استراتژی، اقدامات انجام شده در طی سال برای دستیابی به اهداف، اقدامات برنامه‌ریزی شده برای دستیابی در سال‌های آتی، برنامه‌ی زمانی برای دستیابی به اهداف، محیط رقابتی، تأثیر رقابت بر سودهای جاری، تأثیر رقابت بر سودهای آتی، توصیف کلی شرکت، محصولات یا خدمات اصلی تولید شده، مشخصه‌های ویژه‌ی آن‌ها، بازارهای اصلی، تشریح کارخانجات/ انبارها، ساختار سازمانی و چارت سازمانی مدیریت.

خلاصه‌ای از عملکرد تاریخی: نسبت‌های سوددهی، نسبت‌های ساختار مالی، نسبت‌های نقدینگی و نسبت‌های دیگر، پیش‌بینی سود هر سهم، سنجش فروش‌ها، سنجش سود عملیاتی و سنجش سود خالص.

آماره‌های کلیدی غیرمالی: میانگین حقوق هر کارمند، میانگین سن کارکنان کلیدی، سهم از بازار محصولات یا خدمات اصلی، واحدهای فروش رفته‌ی مربوط به محصولات یا خدمات اصلی، قیمت فروش هر واحد مربوط به محصولات یا خدمات اصلی، میزان رشد در واحدهای فروش رفته‌ی مربوط به محصولات یا خدمات اصلی، فروش سربه‌سر مربوط به محصولات یا خدمات اصلی، زمان انجام تولید یا تحویل، تشریح روش‌ها یا فوت و فن تولید و تشریح مشتری‌ها.

اطلاعات بخش‌ها: تشریح دارایی‌ها، بدهی‌ها یا تأمین مالی، استهلاک، سود عملیاتی، سرمایه‌گذاری، تحقیق و توسعه.

اطلاعات پیش‌بینی: مقایسه‌ی پیش‌بینی‌های قبلی سود با سودهای واقعی، مقایسه‌ی پیش‌بینی‌های قبلی فروش‌ها با فروش‌های واقعی، تأثیر فرصت‌های موجود بر فروش‌ها یا سودهای آتی، تأثیر پوشش ریسک شرکت بر فروش‌ها یا سودهای آتی، پیش‌بینی سهم از بازار، پیش‌بینی گردش وجه نقد، پیش‌بینی مخارج سرمایه‌ای، پیش‌بینی مخارج تحقیق و توسعه، پیش‌بینی سودهای آتی و پیش‌بینی فروش‌های آتی.

بحث و تحلیل مدیریت: توضیحاتی در خصوص تغییر در فروش‌ها، درآمد عملیاتی، بهای تمام شده کالای فروش رفته، بهای تمام شده کالای فروش رفته به‌عنوان درصدی از فروش‌ها، سود ناخالص، سود ناخالص به‌عنوان درصدی از فروش‌ها، هزینه‌های اداری و تشکیلاتی، هزینه‌ی بهره یا درآمد بهره، سود خالص، موجودی کالا، حساب‌های دریافتی، مخارج سرمایه‌ای، مخارج تحقیق و توسعه، سهم از بازار و تفسیر نسبت‌های سوددهی، نسبت‌های ساختار مالی، نسبت‌های نقدینگی، دیگر نسبت‌ها و پیش‌بینی سود هر سهم.

توضیحاتی در خصوص سیستم وزنی:

پیشینه‌ی اطلاعاتی: به هر قلم گزارش شده یک امتیاز و در صورت کمی بودن نیز یک امتیاز دیگر تعلق می‌گیرد.

خلاصه‌ای از عملکرد تاریخی: در مورد نسبت‌ها و پیش‌بینی سود هر سهم، اگر اطلاعات دوره‌ی آخر (X) باشد، یک امتیاز و اگر دوره‌ی (X-1) باشد یک امتیاز دیگر و امتیاز اضافی دیگر در صورتی که (X-2) باشد، تعلق می‌گیرد. برای فروش‌ها، درآمد عملیاتی و سود خالص اگر با اشاره به (X-2) باشد، یک امتیاز تعلق می‌گیرد.

آماره‌های کلیدی غیرمالی: دو امتیاز به هر کدام از اطلاعات گزارش شده تعلق می‌گیرد.

اطلاعات بخش‌ها: یک امتیاز به هر یک از اقلام گزارش شده تعلق می‌گیرد.

اطلاعات پیش‌بینی: موارد کیفی اقلام ۱ و ۲ یک امتیاز و اقلام ۳ الی ۱۰ دو امتیاز و یک امتیاز برای اقلام کمی و یک امتیاز به اقلام ۹ الی ۱۰ برای اشاره به بخش‌های اصلی.

بحث و تحلیل مدیریت: موارد کیفی اقلام ۱ الی ۱۴ یک امتیاز و یک امتیاز نیز به موارد کمی به استثنای فروش و درآمد عملیاتی تعلق می‌گیرد. دو قلم، اگر به بخش‌های اصلی اشاره شود یک و اگر بر مبنای سرجمع باشد، نیم امتیاز تعلق می‌گیرد. به اقلام ۱۵ الی ۱۹ اگر نسبت‌های X لحاظ شود، یک و اگر روند نیز بررسی شود یک امتیاز اضافی تعلق می‌گیرد.

امتیاز افشای داوطلبانه از تقسیم مجموع امتیاز حاصل از ۶ بخش بر کل امتیاز قابل

دریافت؛ یعنی ۱۳۴ به‌دست می‌آید.

در این پژوهش، رابطه‌ی بین سازوکارهای حاکمیت شرکتی و سطح افشای داوطلبانه‌ی

شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بررسی می‌شود.

۳. پیشینه‌ی پژوهش

۳-۱. پژوهش‌های خارجی

هو^{۳۰} و وانگ^{۳۱} به بررسی رابطه‌ی ویژگی‌های حاکمیت شرکتی و حدود افشای شرکت‌های پذیرفته شده در بورس هنگ کنگ پرداختند.

ویژگی‌های حاکمیت شرکتی مورد بررسی عبارتند از نسبت اعضای غیرموظف به کل اعضای هیأت‌مدیره، وجود کمیته‌ی حسابرسی اختیاری، یکسانی رئیس هیأت‌مدیره و مدیرعامل^{۳۲} و درصد اعضای خانوادگی در هیأت‌مدیره بود. نتایج پژوهش نشان داد که وجود کمیته‌ی حسابرسی به‌طور مثبت و معنادار و نسبت اعضای خانوادگی به کل اعضای هیأت‌مدیره، به‌طور معکوسی به حدود افشای اختیاری مرتبط است (هو و وانگ، ۲۰۰۱).

انگ^{۳۳} و ماک^{۳۴} به بررسی حاکمیت شرکتی و افشای داوطلبانه در بازار اوراق بهادار سنگاپور پرداختند. نمونه‌ی این پژوهش شامل ۱۵۸ شرکت مالی و غیرمالی است که برای سال ۱۹۹۵ بررسی شد. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که ساختار مالکیت و ترکیب هیأت‌مدیره، سطح افشای داوطلبانه شرکت را تحت تأثیر قرار می‌دهد. شرکت‌هایی با ساختار مالکیت مدیریتی و یا ساختار مالکیت دولتی کم‌تر، میزان افشای داوطلبانه‌ی بیش‌تری دارند؛ با این حال ساختار مالکیت بلوکی سهام با سطح افشای داوطلبانه‌ی شرکت‌ها رابطه‌ی معناداری ندارد. نتیجه‌ی دیگر این پژوهش این بود که شرکت‌های بزرگ‌تر و شرکت‌هایی با میزان بدهی کم‌تر، افشای داوطلبانه‌ی بیش‌تری دارند (انگ و ماک، ۲۰۰۳).

مهدغزالی^{۳۵} و ویتمن^{۳۶} در راستای مطالعه‌ی حاکمیت شرکتی، تأثیر ساختار مالکیت و هیأت‌مدیره را بر سطح افشای داوطلبانه بررسی کرده و ساختار مالکیت از نظر تمرکز مالکیت، تعداد سهام‌داران، مالکیت دولتی و مالکیت مدیریتی در نظر گرفته شده‌است. نتایج پژوهش آن‌ها نشان می‌دهد که مالکیت مدیریتی و هیأت‌مدیره بر سطح افشای داوطلبانه تأثیر معناداری دارد؛ هم‌چنین رابطه‌ی معناداری بین تمرکز مالکیت، تعداد سهام‌داران و مالکیت دولتی و سطح افشای داوطلبانه مشاهده نشد (مهدغزالی و ویتمن، ۲۰۰۶).

چنگ^{۳۷} و کورتنی^{۳۸} رابطه‌ی بین ترکیب هیأت‌مدیره و افشای داوطلبانه را مورد بررسی

قرار دادند و ۱۰۴ شرکت برای سال مالی ۲۰۰۰ ارزیابی شد. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که شرکت‌هایی با نسبت مدیران غیرموظف بیش‌تر در هیأت‌مدیره، سطح افشای داوطلبانه‌ی بالاتری دارند. نتیجه‌ی دیگر این پژوهش، این بود که اندازه‌ی هیأت‌مدیره و یکسانی رئیس هیأت‌مدیره و مدیرعامل با سطح افشای داوطلبانه، رابطه‌ی معناداری ندارد و هیأت‌مدیره‌هایی که اکثریت آن‌ها را مدیران غیرموظف تشکیل می‌دهند، نسبت به سایر شرکت‌های دارای هیأت‌مدیره به نسبت متوازن، سطح افشای داوطلبانه‌ی بالاتری دارند (چنگ و کورتنی، ۲۰۰۶).

هوافانگ^{۳۹} و جیانگو^{۴۰} تأثیر ساختار مالکیت و ترکیب هیأت‌مدیره را بر افشای داوطلبانه‌ی شرکت‌های پذیرفته شده در بازار بورس چین بررسی کردند. ۵۵۹ شرکت در سال ۲۰۰۲ بررسی شد. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که مالکیت بلوکی و مالکیت خارجی بالاتر با افزایش سطح افشای داوطلبانه، رابطه‌ای معنادار دارد؛ ولی مالکیت مدیریتی و مالکیت دولتی با سطح افشای داوطلبانه، رابطه‌ی معناداری ندارد (هوافانگ و جیانگو، ۲۰۰۷). نتیجه‌ی دیگر این پژوهش، این بود که افزایش در تعداد مدیران غیرموظف با افزایش در سطح افشای داوطلبانه‌ی شرکت‌ها و یکسانی رئیس هیأت‌مدیره و مدیرعامل با سطح افشای پایین‌تر رابطه دارد؛ هم‌چنین شرکت‌های بزرگ‌تر، افشای داوطلبانه‌ی بیش‌تری فراهم می‌کنند؛ در حالی که شرکت‌هایی با فرصت‌های رشد بالا در بازار سرمایه، تمایلی به افشای داوطلبانه‌ی اطلاعات ندارند.

لی^{۴۱} و کوی^{۴۲} تأثیر حاکمیت شرکتی را بر افشای داوطلبانه در شرکت‌های پذیرفته شده در بازار بورس چین، مورد مطالعه قرار دادند. نمونه‌ی این پژوهش شامل ۱۰۰ شرکت غیرمالی چینی در بازه‌ی زمانی ۲۰۰۳-۲۰۰۵ بود و چند نتیجه‌ی اساسی از آن حاصل شد؛ اول این‌که شرکت‌هایی با ساختار مالکیت مدیریتی بالاتر، سطح افشای داوطلبانه‌ی بالاتری هم دارند و همبستگی معناداری میان تمرکز مالکیت و افشای داوطلبانه وجود دارد. دیگر این‌که شرکت‌های بزرگ‌تر، تمایل بیش‌تری به افشای داوطلبانه در بازار سرمایه، برای نشان دادن برتری خود نسبت به سایر رقبا دارند (لی و کوی، ۲۰۰۸).

کوتاری و همکاران^{۴۳} در مطالعه‌ای با عنوان «آیا مدیران از افشای اخبار بد خودداری می‌کنند؟» به بررسی عوامل مؤثر بر افشا نکردن اخبار بد و افشای سریع اخبار خوب پرداختند. آن‌ها در این پژوهش از تغییرات سود تقسیمی به‌عنوان معیاری برای اندازه‌گیری اخبار خوب و بد استفاده کردند. به این صورت که افزایش سود تقسیمی را به‌عنوان معیار اخبار خوب و

کاهش سود تقسیمی را به‌عنوان معیار اخبار بد در نظر گرفتند. نتایج حاصل از بررسی اطلاعات مربوط به ۷۰۴۴ شرکت در بازه‌ی زمانی ۲۰۰۴-۱۹۶۲ نشان داد که مدیران به دلایل مختلف از جمله مسائل مربوط به دوره‌ی تصدی و پاداش، افشای اخبار بد را به تأخیر انداخته و افشای اخبار خوب را سرعت می‌دهند. نتایج پژوهش؛ هم‌چنین نشان داد که میزان واکنش منفی قیمت سهام نسبت به افشای اخبار بد، بیش‌تر از میزان واکنش مثبت قیمت سهام نسبت به افشای اخبار خوب است (کوتاری و همکاران، ۲۰۰۹).

هو و تیلور^{۴۴} به بررسی اثرات حاکمیت شرکتی بر افشای داوطلبانه شرکت‌های پذیرفته شده در بازار بورس مالزی پرداختند. نمونه‌ی این پژوهش مشتمل بر ۱۰۰ شرکت در سال‌های ۱۹۹۶، ۲۰۰۱ و ۲۰۰۶ بود. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که در سال‌های ۲۰۰۱ و ۲۰۰۶ ساختار حاکمیت شرکتی، میزان افشای داوطلبانه‌ی اطلاعات شرکت‌های بازار بورس مالزی را تحت تأثیر قرار داده است (هو و تیلور، ۲۰۱۳).

۲-۳. پژوهش‌های داخلی

در ایران پژوهشی یافت نشد که به بررسی رابطه‌ی بین حاکمیت شرکتی و سطح افشای داوطلبانه شرکت‌ها پرداخته باشد، در نتیجه فقط مواردی از پژوهش‌های داخلی که تا حدودی مرتبط با موضوع این پژوهش هستند، ذکر می‌شود.

شعری و مرفوع، به بررسی رابطه‌ی حضور اعضای غیرموظف در ترکیب هیأت‌مدیره و مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی با چهار ویژگی پیش‌بینی سود؛ یعنی دقت، سوگیری، به‌موقع بودن و دفعات تجدیدنظر در پیش‌بینی پرداختند (شعری و مرفوع، ۱۳۸۶). نمونه‌ی مورد بررسی ۱۰۹ شرکت در سال‌های ۱۳۸۲ و ۱۳۸۳ و هم‌چنین ۱۱۲ شرکت در سال ۱۳۸۴ بود. نتایج پژوهش با درنظر گرفتن پنج متغیر کنترلی اندازه‌ی شرکت، حسابرسان شرکت، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری، تعداد روزهای بین تاریخ پیش‌بینی و تاریخ پایان دوره‌ی مالی و نوع خبر (خوب یا بد بودن آن)، بیان‌گر کم‌اهمیت بودن مدیران غیرموظف و سرمایه‌گذاران نهادی در اثرگذاری بر ویژگی‌های پیش‌بینی سود شرکت‌ها است.

رحیمیان و همکاران به بررسی رابطه‌ی برخی سازوکارهای حاکمیت شرکتی و عدم تقارن اطلاعاتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج پژوهش

آنان نشان داد که میان واحد حسابرسی داخلی و نسبت مدیران غیرموظف هیأت‌مدیره و معیارهای عدم تقارن اطلاعاتی، رابطه‌ی معناداری وجود ندارد؛ اما میان درصد مالکیت سرمایه-گذاران نهادی و عدم تقارن اطلاعاتی، رابطه‌ی منفی معناداری وجود دارد؛ هم‌چنین مشخص شد که سطح عدم تقارن اطلاعاتی پس از اعلام سود نسبت به پیش از اعلام سود، بیش‌تر است (رحیمیان و همکاران، ۱۳۸۸).

کاظمی و محمد نژاد به بررسی رابطه‌ی بین مالکیت نهادی با عدم تقارن اطلاعاتی و عملکرد مالی شرکت‌ها پرداختند. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش، نمونه‌ای مشتمل بر ۶۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه‌ی زمانی ۱۳۸۸-۱۳۸۴ مورد مطالعه قرار گرفت. یافته‌های پژوهش نشان داد که بین مالکیت سهام‌داران نهادی و عدم تقارن اطلاعاتی رابطه‌ی منفی و معناداری وجود دارد؛ هم‌چنین رابطه‌ی میان مالکیت سهام‌داران نهادی با بازده‌ی حقوق صاحبان سهام مورد تأیید قرار گرفت و نشان داده شد که با افزایش مالکیت سهام‌داران نهادی، عملکرد مالی شرکت‌ها افزایش می‌یابد (کاظمی و محمد نژاد، ۱۳۹۰).

حساس‌یگانه و احمدی، رابطه‌ی سازوکارهای حاکمیت شرکتی و محافظه‌کاری را برای ۱۷۹ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دو سال ۱۳۸۸ و ۱۳۸۹ بررسی کردند. یافته‌های پژوهش آن‌ها نشان داد که بین حضور مدیرعامل در هیأت‌مدیره، میزان سهام بزرگ‌ترین سهام‌دار شرکت، میزان سهام شناور شرکت در بورس و مالکیت و نفوذ دولت بر شرکت با محافظه‌کاری رابطه‌ی منفی و معناداری وجود دارد (حساس‌یگانه و احمدی، ۱۳۹۲).

۴. فرضیه‌های پژوهش

به منظور بررسی رابطه‌ی سازوکارهای حاکمیت شرکتی و سطح افشای داوطلبانه‌ی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فرضیه‌های زیر طراحی و تدوین شده‌است:

فرضیه ۱: میان مالکیت نهادی و سطح افشای داوطلبانه‌ی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، رابطه‌ی معناداری وجود دارد.

فرضیه ۲: درصد اعضای غیرموظف هیأت‌مدیره با سطح افشای داوطلبانه‌ی شرکت‌های

پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، رابطه‌ی معناداری دارد.
فرضیه‌ی ۳: میان یکسانی رئیس هیأت‌مدیره، مدیرعامل و سطح افشای داوطلبانه‌ی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، رابطه‌ی معناداری وجود دارد.

۵. روش پژوهش و جامعه‌ی آماری

این پژوهش کاربردی است. طرح پژوهش آن از نوع شبه‌تجربی و با استفاده از رویکرد پس‌رویدادی (از طریق اطلاعات گذشته) است. از روش پس‌رویدادی زمانی استفاده می‌شود که پژوهش‌گر پس از وقوع رویدادها به بررسی موضوع می‌پردازد. افزون بر این، امکان دست‌کاری متغیرهای مستقل وجود ندارد (نمازی، ۱۳۸۹: ۳۵).

در این پژوهش برای جمع‌آوری داده‌ها و اطلاعات، از روش کتابخانه‌ای استفاده شده است. برای نگارش و جمع‌آوری اطلاعات مورد نیاز بخش مبانی نظری به شکل عمده از مجلات تخصصی داخلی و خارجی و برای گردآوری سایر داده‌ها و اطلاعات مورد نیاز از صورت‌های مالی و غیرمالی منتشر شده‌ی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، گزارش‌های منتشر شده در سایت بورس اوراق بهادار، ماهنامه‌ی بورس و نرم‌افزارهای صحرا و تدبیرپرداز ۲ استفاده شده است.

جامعه‌ی آماری پژوهش از تمام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در سال‌های ۱۳۸۲ تا ۱۳۹۰ تشکیل می‌شود که طبق آمار ارائه شده در سایت بورس اوراق بهادار تهران،^{۴۵} در زمان انجام پژوهش، دربرگیرنده‌ی ۴۷۱ شرکت است. در این پژوهش از نمونه‌-گیری آماری استفاده نمی‌شود؛ اما شرکت‌های مورد بررسی براساس محدودیت‌های زیر انتخاب می‌شود:

۱. به لحاظ افزایش قابلیت مقایسه، دوره‌ی مالی آن‌ها منتهی به پایان اسفندماه باشد.
۲. صورت‌های مالی و یادداشت‌های همراه شرکت‌ها در بازه‌ی زمانی مذکور به‌طور کامل در سایت بورس اوراق بهادار موجود باشد.
۳. صورت‌های مالی و یادداشت‌های همراه شرکت اصلی در بازه‌ی زمانی مورد بررسی، به‌طورمجزا از صورت‌های مالی و یادداشت‌های همراه شرکت تلفیقی، موجود باشد.
۴. از شرکت‌های سرمایه‌گذاری، هلدینگ و بانک‌ها نباشند.

۵. معاملات سهام آن‌ها در دوره‌ی پژوهش بیش از سه ماه در بورس اوراق بهادار تهران متوقف نشده باشد.

براساس معیارهای بالا، نمونه‌ی آماری پژوهش را ۷۱ شرکت در بر می‌گیرد. برای تجزیه و تحلیل آماری داده‌ها و آزمون فرضیه‌های پژوهش حاضر از آمار توصیفی (میانگین، میانه و انحراف معیار) و آمار استنباطی (ضریب تعیین و رگرسیون خطی چند متغیره) استفاده شده است.

متغیرهای این پژوهش با نرم‌افزار Excel نسخه‌ی ۲۰۰۷ محاسبه و سپس تجزیه و تحلیل و آزمون فرضیه‌های پژوهش، به همراه نتایج آن نیز با توجه به خروجی‌های به‌دست آمده از نرم‌افزار Eviews نسخه‌ی ۷ انجام شده است.

۶. متغیرهای پژوهش و روش اندازه‌گیری آن

متغیرهای این پژوهش به‌منظور آزمون فرضیه‌ها به سه گروه متغیرهای وابسته، مستقل و کنترلی تقسیم می‌شوند که در ادامه به تشریح آن‌ها می‌پردازیم.

۶-۱. متغیر وابسته

متغیر وابسته‌ی این پژوهش، سطح افشای داوطلبانه‌ی شرکت‌ها است. سطح افشای داوطلبانه براساس شاخص‌های پیشنهادی به‌وسیله‌ی بوتوسان،^{۴۶} (۱۹۹۷) که برگرفته از نظرات کمیته‌ی جنکینز بود، اندازه‌گیری می‌شود (بوتوسان، ۱۹۹۷). در مدل بوتوسان، شاخص‌های مورد استفاده از طریق گزارش‌های راهبری شرکتی و نیز ارقام رتبه‌بندی شرکت‌های آمریکایی استخراج شده بود. به دلیل نبود موارد مذکور در ایران و با توجه به این که سازمان حسابرسی، کتابچه‌ای تحت عنوان فرمت نمونه‌ی گزارش‌گری منتشر کرده و شرکت‌ها در تهیه و گزارش اطلاعات به شاخص‌های مندرج در آن تکیه می‌کنند، این امر امکان افشای اطلاعات داوطلبانه در متن صورت‌های مالی را محدود کرده است؛ بنابراین برای استخراج شاخص‌های افشای داوطلبانه‌ی اطلاعات به گزارش فعالیت هیأت‌مدیره شرکت‌ها اعتماد شد (کاشانی‌پور و همکاران، ۱۳۸۸: ۸۹). در نهایت برای اندازه‌گیری سطح افشای داوطلبانه از پرسش‌نامه‌ی بوتوسان تعدیل شده به‌وسیله‌ی کاشانی‌پور و همکاران استفاده شد. شاخص‌ها پس از بررسی از

نظر الزامی نبودن مطابق استانداردهای حسابداری یا قانونی در شش بخش کلی (شامل ۷۱ شاخص) تعیین گردیدند که اجزای تشکیل دهنده و روش امتیازدهی هر کدام در پیوست مقاله ارائه شده است.

۲-۶. متغیرهای مستقل

متغیر مستقل این پژوهش، حاکمیت شرکتی است و از سه متغیر مالکیت نهادی، درصد اعضای غیرموظف هیأت‌مدیره و یکسانی رئیس هیأت‌مدیره و مدیرعامل به‌عنوان معیارهایی برای بررسی حاکمیت شرکتی استفاده شده است.

مالکیت نهادی: عبارت است از درصد سهام نگه‌داری شده به‌وسیله‌ی سهام‌داران نهادی (دالیوال و همکاران^{۴۷}، ۲۰۱۰: ۱۵۷؛ برادلی^{۴۸} و چن^{۴۹}، ۲۰۱۱: ۱۰۵؛ کالین و فانگ، ۲۰۱۱: ۳۰؛ و اندرو و همکاران، ۲۰۱۲: ۳۶).

درصد اعضای غیرموظف هیأت‌مدیره: عبارت است از نسبت اعضای غیرموظف هیأت‌مدیره به کل اعضای هیأت‌مدیره (برادلی و چن^{۴۹}، ۲۰۱۱: ۱۰۵؛ و اندرو و همکاران، ۲۰۱۲: ۳۶).

یکسانی رئیس هیأت‌مدیره و مدیرعامل: عبارت است از یک متغیر دو وجهی که شامل یکسان بودن رئیس هیأت‌مدیره و مدیرعامل (عدد یک) و یکسان نبودن آن‌ها (عدد صفر) است. (برادلی و چن^{۴۹}، ۲۰۱۱: ۱۰۵؛ و اندرو و همکاران، ۲۰۱۲: ۳۷).

خواجوی و منفرد مهارلوبی و نمازی و منفرد مهارلوبی از هر سه متغیر بالا در پژوهش‌های خود استفاده کرده‌اند.

۳-۶. متغیرهای کنترلی

براساس مطالعات پیشین، از سه متغیر اندازه، اهرم مالی و سودآوری به‌عنوان متغیرهای کنترلی این پژوهش استفاده شده است.

اندازه‌ی شرکت: اندازه‌ی شرکت، رابطه‌ی مثبت معناداری با سطح افشا دارد (احمد^{۵۰} و کورتیس^{۵۱}، ۱۹۹۹: ۳۶؛ و انگ و ماک، ۲۰۰۳: ۳۲۸). به عبارت دیگر، شرکت‌های بزرگ‌تر سطح افشای بالاتری در مقایسه با شرکت‌های کوچک‌تر دارند. شاید مقرون به صرفه بودن هزینه‌ی

افشا برای این شرکت‌ها توضیحی برای رفتار آن‌ها باشد (لانگ و لاندلم، ۱۹۹۳: ۲۵۱). اندازه‌ی شرکت به‌وسیله‌ی لگاریتم طبیعی فروش سالانه محاسبه می‌شود.

اهرم مالی: با افزایش مبلغ بدهی‌ها، شرکت‌ها می‌کوشند با افشای بیش‌تر، درصد کاهش دادن عدم اطمینان اعتباردهندگان و برآوردن نیازهای اطلاعاتی آنان برآیند (مالون و همکاران، ۱۹۹۳؛ و والاس^{۵۲} و ناصر^{۵۳}، ۱۹۹۵). از این‌رو می‌توان انتظار داشت که بین اهرم مالی و سطح افشای داوطلبانه‌ی شرکت‌ها، رابطه‌ی معناداری وجود داشته باشد. اهرم مالی از طریق تقسیم بدهی‌ها به دارایی‌های شرکت به‌دست می‌آید.

سودآوری: مدیران شرکت‌های سودآور در راستای افزایش رفاه و منافع شخصی خود و نیز در راستای بهبود وضعیت سهام‌داران شرکت، اقدام به گسترش کمی و کیفی افشا می‌کنند (اینچاستی^{۵۴}، ۱۹۹۷). سودآوری با معیار سود عملیاتی تقسیم بر کل دارایی‌ها محاسبه می‌شود.

۷. تجزیه و تحلیل نتایج

۷-۱. آمار توصیفی

به‌منظور بررسی و تجزیه و تحلیل اولیه‌ی داده‌ها، آماره‌های توصیفی متغیرهای مورد مطالعه محاسبه شده و در جدول شماره ۱ نشان داده شده‌است.

جدول ۱: آماره‌های توصیفی متغیرهای پژوهش

نام متغیر	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار
سطح افشای داوطلبانه	۰/۳۵۳۵	۰/۳۴۳۳	۰/۵	۰/۱۳۴۳	۰/۰۷۴۴
مالکیت نهادی	۰/۵۱۵۱	۰/۵۸۰۳	۰/۹۹	۰/۰۰۰۰	۰/۶۶۵۱
درصد اعضای غیرموظف هیأت مدیره	۰/۶۵۷۷	۰/۶	۱	۰	۰/۱۸۶۷
اندازه‌ی شرکت	۱۲/۶۸۹۱	۱۲/۶۳۹۹	۱۷/۸۰۸۹	۹/۱۵۵۴	۱/۳۱۴۵
اهرم مالی	۰/۶۲۶۲	۰/۶۴۳۲	۰/۹۵۱۷	۰/۰۵۷۰	۰/۱۶۳۵
سودآوری	۰/۱۳۱۱	۰/۱۱۹۴	۰/۷۸۴۲	-۰/۳۰۲۱	۰/۱۵۲۱

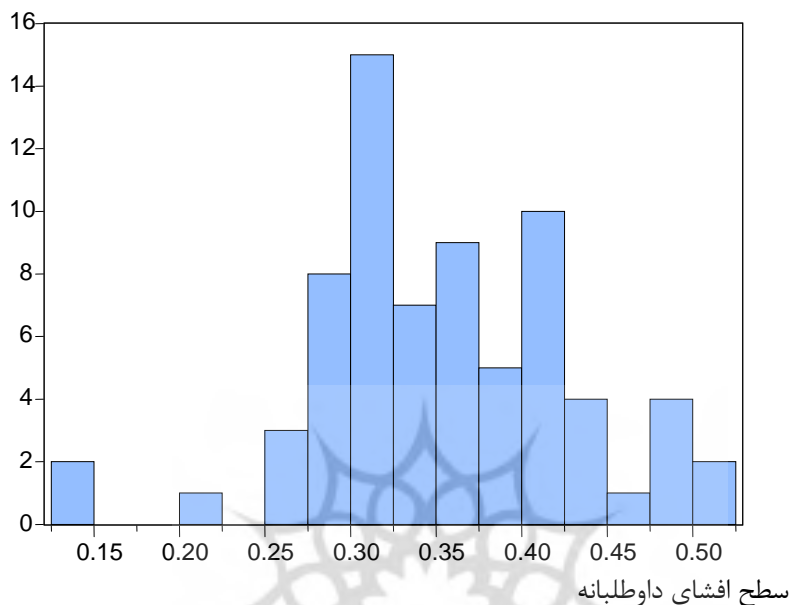
طبق اطلاعات مندرج در جدول ۱، متغیر اندازه‌ی شرکت دارای بالاترین میزان پراکندگی

در بین متغیرهای پژوهش است. میانگین سطح افشای داوطلبانه نشان‌دهنده‌ی آن است که به‌طور میانگین، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران از نظر سطح افشای داوطلبانه کم‌تر از نیم کل نمره‌های سطح افشای داوطلبانه (حداکثر ۱۳۴ امتیاز) را کسب می‌کنند. میزان میانگین اهرم مالی نیز نشان‌دهنده‌ی آن است که بیش از نیمی از دارایی‌های شرکت‌ها از محل بدهی تأمین شده‌است. افزون بر این، به‌طور متوسط تقریباً ۵۲ درصد از سهام شرکت‌های مورد بررسی متعلق به سهام‌داران نهادی است.

۲-۷. آمار استنباطی

به‌منظور آزمون نرمال بودن متغیر وابسته و جمله‌ی خطا از آزمون Jarque-Bera در نرم‌افزار Eviews7 استفاده شده‌است. اگر احتمال آماره کم‌تر از ۵٪ باشد، فرضیه‌ی H_0 مبنی بر نرمال بودن جمله‌ی خطا و متغیر وابسته رد می‌شود. با توجه به نمودار ۱، احتمال آماره‌ی Jarque-Bera برابر با ۰/۴۶۴۲۲۸ است که این فرضیه مبنی بر نرمال بودن جمله‌ی خطا و متغیر وابسته پذیرفته می‌شود.

براساس آزمون‌های ریشه‌ی واحد تلفیقی، چنان‌چه معناداری آماره‌ی آزمون کم‌تر از ۰/۰۵ باشد؛ متغیرهای مستقل، وابسته و کنترلی پژوهش در دوره‌ی پژوهش در سطح پایا هستند. نتایج حاصل از بررسی پایایی متغیرهای پژوهش با استفاده از آزمون لوین، لین و چو در جدول شماره‌ی ۲ ارائه شده‌است. همان‌طور که ملاحظه می‌شود، تمامی متغیرهای مستقل، وابسته و کنترلی در دوره‌ی پژوهش پایا هستند؛ این بدان معنی است که میانگین و واریانس متغیرها در طول زمان و کوواریانس متغیرها بین سال‌های مختلف ثابت بوده‌است. در نتیجه شرکت‌های مورد بررسی تغییرات ساختاری نداشته و استفاده از این متغیرها در مدل باعث به وجود آمدن رگرسیون کاذب نمی‌شود. سپس به ترتیب آزمون بروش پاگان برای تعیین وجود اثر تصادفی در داده‌ها یا استفاده از روش داده‌های تلفیقی و آزمون هاسمن برای انتخاب از بین روش اثر ثابت و اثر تصادفی، اجرا شد. نتایج به‌دست آمده از این آزمون‌ها در جدول شماره‌ی ۳ نشان داده شده‌است.



نمودار ۱: احتمال آماری جازکیو - برا در نرم‌افزار EViews 7

جدول ۲: نتایج آزمون لوین، لین و چو

معناداری	آماره‌ی آزمون	متغیر
۰/۰۰۰۰	-۷/۷۸۳۴۸	سطح افشای داوطلبانه
۰/۰۰۰۰	-۱۵۱/۰۰۷	مالکیت نهادی
۰/۰۰۰۰	-۱۳/۵۵۶۴	درصد اعضای غیرموظف هیأت‌مدیره
۰/۰۰۰۰	-۸/۶۸۷۲۲	یکسانی رئیس هیأت‌مدیره و مدیرعامل
۰/۰۰۰۰	-۱۷/۵۲۳۹	اندازه‌ی شرکت
۰/۰۰۰۰	-۱۲/۴۴۹۰	اهرم مالی
۰/۰۰۰۰	-۲۱/۸۸۷۲	سودآوری

جدول ۳: نتایج حاصل از آزمون انتخاب نوع مدل

معناداری	آماره‌ی آزمون	آزمون
۰/۰۰۰۰	۲۳۴۱/۸۲۶	آزمون بروش - پاگان
۰/۹۲۱۸	۱/۹۷۷۳۶۳	آزمون هاسمن

با توجه به جدول شماره ۳، مدل اثرات تصادفی برای آزمون فرضیه‌های پژوهش انتخاب می‌شود.

جدول شماره ۴، نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های ۱ تا ۳ را با استفاده از مدل رگرسیون داده‌های ترکیبی به روش

برازش شده (اثرات تصادفی) مندرج در جدول شماره ۳ نشان می‌دهد. همان‌طور که ملاحظه می‌شود، مقدار آماره‌ی F و سطح معناداری مربوط به این آماره، بیان‌گر معنادار بودن کلی مدل رگرسیون است.

نتایج حاصل از بررسی خودهمبستگی جملات خطا با استفاده از آماره‌ی دوربین واتسون، بیان‌گر نبود خطاهای خود همبستگی مدل است؛ چراکه باید بین $1/5$ و $2/5$ باشد و آماره‌ی به‌دست آمده در این دامنه قرار دارد.

در این مدل، ضریب تعیین برابر با $0/1228$ است؛ یعنی تقریباً 12% از تغییرات متغیر وابسته به‌وسیله‌ی متغیرهای مستقل و کنترلی قابل توضیح است.

با توجه به نتایج حاصل از بررسی ضرایب متغیرها که در جدول شماره ۴ ملاحظه می‌شود، مقدار معناداری آماره‌ی t (با اطمینان $0/95$) مربوط به متغیرهای مستقل، بیان‌گر این است که بین سطح افشای داوطلبانه با درصد اعضای غیرموظف هیأت‌مدیره و یکسانی رئیس هیأت‌مدیره و مدیرعامل به ترتیب رابطه‌ی مثبت و منفی معناداری وجود دارد؛ اما بین سطح افشای داوطلبانه و مالکیت نهادی، رابطه‌ی معناداری مشاهده نمی‌شود؛ بنابراین فرضیه‌ی اول پژوهش پذیرفته نمی‌شود و فرضیه‌های دوم و سوم قابل پذیرش است.

جدول ۴: الگوی برآورد فرضیه‌های پژوهش (متغیر وابسته، سطح افشای داوطلبانه)

متغیرها	ضرایب	خطای استاندارد	آماره‌ی t	معناداری
مالکیت نهادی	$0/01538$	$0/002165$	$0/710615$	$0/4776$
درصد اعضای غیرموظف هیأت‌مدیره	$0/024610$	$0/008011$	$3/071947$	$0/0022$
یکسانی رئیس هیأت‌مدیره و مدیرعامل	$-0/010624$	$0/005347$	$-1/986814$	$0/0474$
اندازه‌ی شرکت	$0/016653$	$0/000983$	$16/94902$	$0/0000$

متغیرها	ضرایب	خطای استاندارد	آماره‌ی t	معناداری
اهرم مالی	-۰/۰۱۵۵۹۰	۰/۰۰۹۱۳۶	-۱/۷۰۶۵۰۵	۰/۰۸۸۴
سودآوری	۰/۰۷۶۰۶۱	۰/۰۴۵۷۵۷	۱/۶۶۲۲۷۲	۰/۰۹۷۰
مقدار ثابت	۰/۱۵۴۲۰۹	۰/۰۰۹۷۴۸	۱۵/۸۱۹۴۷	۰/۰۰۰۰
آماره‌ی F: ۱۴/۷۵۳۹۸		معناداری آماره‌ی F: ۰/۰۰۰۰		
ضریب تعیین: ۰/۱۲۲۸	ضریب تعیین تعدیل شده: ۰/۱۱۴۵	دوربین واتسون: ۱/۸۵۲۳		

افزون بر این، سطح معناداری آماره‌ی t مربوط به متغیرهای کنترلی نیز بیان‌گر این است که میان اندازه‌ی شرکت و سطح افشای داوطلبانه‌ی شرکت‌ها رابطه‌ی مثبت معنادار وجود دارد. البته بین اهرم مالی و سودآوری با سطح افشای داوطلبانه، در سطح خطای ۱۰٪ به ترتیب رابطه‌ی منفی و مثبت معنادار مشاهده می‌شود.

نتایج به دست آمده از آزمون فرضیه‌های پژوهش، مطابق با نتایج پژوهش‌انگ و ماک، چنگ و کورتنی، هوافانگ و جیانگو و مغایر با نتایج پژوهش هو و وانگ است. با توجه به این‌که در ایران پژوهشی که به بررسی رابطه‌ی بین سازوکارهای حاکمیت شرکتی و سطح افشای داوطلبانه‌ی شرکت‌ها پرداخته باشد، یافت نشد در نتیجه مقایسه‌ی یافته‌های پژوهش حاضر با سایر پژوهش‌های داخلی در عمل امکان‌پذیر نیست.

۸. بحث و نتیجه‌گیری

در این پژوهش، وجود رابطه‌ی معنادار بین سازوکارهای حاکمیت شرکتی و سطح افشای داوطلبانه‌ی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پیش‌بینی شده بود. براساس یافته‌های این پژوهش، میان سطح افشای داوطلبانه با درصد اعضای غیرموظف هیأت‌مدیره و یکسانی رئیس هیأت‌مدیره و مدیرعامل به ترتیب رابطه‌ی مثبت و منفی معنادار وجود دارد؛ ولی بین سطح افشای داوطلبانه و مالکیت نهادی رابطه‌ی معناداری مشاهده نشد.

نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ی اول پژوهش نشان می‌دهد که مالکیت نهادی و سطح افشای داوطلبانه، رابطه‌ی معناداری ندارند. یک توجیه احتمالی برای چنین نتیجه‌ای در بورس اوراق بهادار تهران می‌تواند این باشد؛ زمانی که مالکان نهادی از ارائه‌ی الزامات افشای اجباری به وسیله‌ی شرکت مطمئن می‌شوند، شرکت را برای بیان افشای داوطلبانه (غیراجباری) تحت

فشار قرار نمی‌دهند؛ زیرا گزارش اطلاعات داوطلبانه، به رقبا‌ی بالفعل و بالقوه در بازار محصول و خدمت کمک خواهد کرد و فرصت‌های رشد و نوآوری، وضعیت منحصر به فرد و راهبردها و مزیت‌های رقابتی شرکت را به مخاطره خواهد انداخت (میلر^{۵۵} و باهنسن^{۵۶}، ۱۹۹۹: ۹۱). هم‌چنین می‌توان سؤال‌هایی در مورد درصد مالکیت سهام‌داران نهادی و نفوذ و تأثیرگذاری آن‌ها بر شرکت به‌عنوان ابزاری برای نظارت بر تصمیم‌های مدیریت برای افشای داوطلبانه‌ی اطلاعات مالی و غیرمالی مطرح کرد.

نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ی دوم پژوهش نشان می‌دهد که با افزایش تعداد مدیران غیرموظف در هیأت‌مدیره، سطح افشای داوطلبانه‌ی شرکت‌ها بیش‌تر می‌شود. هیأت‌مدیره بالاترین مرجع تصمیم‌گیری در سازمان‌ها اعم از کوچک و بزرگ است. انتخاب و عزل بالاترین مقام اجرایی سازمان و هم‌چنین تصویب بسیاری از تصمیم‌های مهم سازمان و نظارت بر اجرای آن، به‌وسیله آن‌ها انجام می‌شود؛ به دلیل این‌که بیش‌تر مدیران غیرموظف در سایر شرکت‌ها دارای سمت‌های اجرایی مدیریت یا تصمیم‌گیری هستند، از انگیزه‌ی بالایی برای کسب شهرت به‌عنوان متخصص امر تصمیم‌گیری و برخورداری از فرصت‌های شغلی بهتر در آینده برخوردار هستند. از آن‌جا که مسئولیت اعضای موظف هیأت‌مدیره دارای ارتباط نزدیکی با مدیرعامل است، انتظار می‌رود وظیفه‌ی نظارت بر مدیریت به‌طور عمده بر عهده‌ی اعضای غیرموظف هیأت‌مدیره قرار گیرد؛ بنابراین اعضای غیرموظف هیأت‌مدیره شرکت‌ها به‌عنوان یک سازوکار کنترل درون‌سازمانی با تحت فشار قرار دادن مدیر به افشای داوطلبانه‌ی اطلاعات (به‌عنوان یک سازوکار کنترل برون‌سازمانی) در جهت حل مشکل نمایندگی بین مدیران و سهام‌داران، نقش مهمی را ایفا می‌کنند.

با توجه به نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ی سوم یکسانی رئیس هیأت‌مدیره و مدیرعامل، سطح افشای داوطلبانه‌ی شرکت‌ها را پایین می‌آورد. نفوذ مدیرعامل بر هیأت‌مدیره یکی از عناصر قدرت مدیرعامل به‌شمار می‌آید؛ زیرا می‌تواند سبب کاهش کارایی هیأت‌مدیره در نظارت بر مدیران شود. هرچه نفوذ مدیرعامل بر هیأت‌مدیره بیش‌تر باشد، احتمال کم‌تری وجود دارد که هیأت‌مدیره به بی‌نظمی‌هایی مانند تصمیم‌های سرمایه‌گذاری غیربهبینه و یا مدیریت سود مشکوک شود (اندرو و همکاران، ۲۰۱۲: ۳).

ایمهوف می‌گوید، مدیرعاملی که به‌عنوان رئیس هیأت‌مدیره نیز خدمت می‌کند، دارای

قدرت بیش‌تری است؛ به این دلیل که رئیس هیأت‌مدیره، دستور جلسات هیأت‌مدیره را تدوین می‌کند (ایم‌هوف، ۲۰۰۳: ۱۲۱).

اندرو و همکاران نیز بیان می‌کنند که یکسانی رئیس هیأت‌مدیره و مدیرعامل سبب افزایش رفتار منفعت‌طلبانه مدیریت می‌شود. از آن‌جا که سطح افشای داوطلبانه می‌تواند به‌عنوان یک سازوکار کنترلی، تصمیم‌های خود محور و رفتار منفعت‌طلبانه‌ی مدیرعامل را محدود کند. مدیرعاملی که خود رئیس هیأت‌مدیره است، تمایل خواهد داشت تا سطح افشای داوطلبانه‌ی کم‌تری ارائه دهد (اندرو و همکاران، ۲۰۱۲: ۱۸).

در پژوهش حاضر رابطه‌ی مثبت و معناداری بین اندازه‌ی شرکت و سطح افشای داوطلبانه‌ی شرکت‌های پذیرفته شده در بازار بورس اوراق بهادار تهران مشاهده شد؛ به عبارت دیگر شرکت‌های بزرگ‌تر بیش‌تر تمایل دارند که دست به ارائه‌ی داوطلبانه‌ی اطلاعات بزنند و از این طریق با بالاتر بردن ارزش شرکت از جذب منابع مالی با هزینه‌ی کم‌تر برخوردار شوند. افزون بر این، بین اهرم مالی و سودآوری با سطح افشای داوطلبانه، در سطح خطای ۱۰٪ به ترتیب رابطه‌ی منفی و مثبت معناداری مشاهده شد که نشان می‌دهد شرکت‌هایی که نسبت بدهی بالاتری دارند، کم‌تر تمایل به افشای داوطلبانه اطلاعات دارند و از طرف دیگر، شرکت‌هایی که قدرت سودآوری بالاتری دارند، تمایل بیش‌تری به افشای داوطلبانه اطلاعات دارند که این مطابق با نظریه‌ی علامت‌دهی^{۵۷} است.

۹. پیشنهادهای حاصل از یافته‌های پژوهش

با توجه به نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های دوم و سوم پژوهش که نشان داد بین سطح افشای داوطلبانه با درصد اعضای غیرموظف هیأت‌مدیره و یکسانی رئیس هیأت‌مدیره و مدیرعامل به‌عنوان معیارهایی از حاکمیت شرکتی به ترتیب رابطه‌ی مثبت و منفی معناداری وجود دارد، پیشنهاد می‌شود به‌منظور کاهش عدم تقارن اطلاعاتی در شرکت‌ها و در نتیجه حداکثرسازی منافع سهام‌داران و توجه به منافع ذی‌نفعان از طریق افشای داوطلبانه و افزایش در میزان شفافیت اطلاعاتی در بورس اوراق بهادار تهران، زمینه‌های ایجاد حاکمیت شرکتی مناسب در شرکت‌ها از طریق افزایش در نسبت اعضای غیرموظف هیأت‌مدیره و تفکیک مسئولیت رئیس هیأت‌مدیره از مدیرعامل به‌وسیله نهادهای قانون‌گذار و بورس اوراق بهادار

تهران فراهم شود تا با تکیه بر جریان اطلاعات متوازن، عدم اطمینان سهام‌داران بالقوه کاهش یابد و زمینه برای افزایش مشارکت در بورس اوراق بهادار تهران مهیا شود.

۱۰. پیشنهادهایی برای پژوهش‌های آینده

به‌منظور انجام پژوهش‌هایی در ارتباط با این پژوهش، موضوعات زیر پیشنهاد می‌شود:

۱. استفاده از سایر متغیرهای حاکمیت شرکتی؛ مانند کیفیت اطلاعات مالی، اندازه‌ی هیأت‌مدیره، ویژگی‌های کمیته‌ی حسابرسی، حسابرس مستقل و غیره.
۲. انجام این پژوهش با دیگر معیارهای سطح افشای داوطلبانه مانند معیار جنسن^{۵۸} (۲۰۰۲).
۳. بررسی مقایسه‌ای موضوع پژوهش، در نمونه‌های تفکیک شده براساس نوع صنعت.
۴. بررسی مقایسه‌ای موضوع پژوهش در نمونه‌های تفکیک شده براساس اندازه‌ی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به دو گروه کوچک و بزرگ.
۵. انجام پژوهش حاضر با استفاده از متغیرهای کنترلی دیگر؛ مانند نوع صنعت، سابقه‌ی شرکت و غیره.

۱۱. محدودیت‌های پژوهش

در این پژوهش، داده‌های مستخرج از صورت‌های مالی با نسبت تورم تعدیل نشده‌است؛ بنابراین با توجه به متفاوت بودن نرخ تورم در سال‌های مورد بررسی، در صورتی که داده‌های مورد استفاده از این بابت تعدیل می‌شد، ممکن بود نتایج متفاوتی از نتایج فعلی حاصل شود.

یادداشت‌ها

- | | |
|--|-------------------|
| 1. Corporate Governance | 2. Bhasin |
| 3. Andreou et al. | 4. Kothari et al. |
| 5. Ball | 6. Bleck |
| 7. Liu | 8. Stein |
| 9. Osman Imam | 10. Malik |
| 11. Organization for Economic Cooperation and Development (OECD) | 12. Lin |

- | | |
|--------------------------|--------------------|
| 13. Ownership Structure | 14. Sun |
| 15. Callen | 16. Fang |
| 17. Kim | 18. Zhang |
| 19. Lasfer | 20. Ajinkya et al. |
| 21. Imhoff | 22. Malone et al. |
| 23. Raffournier | 24. Lang |
| 25. Lundholm | 26. Madhani |
| 27. Healy | 28. Palepu |
| 29. Core | 30. Ho |
| 31. Wong | 32. CEO Duality |
| 33. Eng | 34. Mak |
| 35. Mohd Ghazali | 36. Weetman |
| 37. Cheng | 38. Courtenay |
| 39. Huafang | 40. Jianguo |
| 41. Li | 42. Qi |
| 43. Kothari et al. | 44. Taylor |
| 45. www.tse.ir | 46. Botosan |
| 47. Dhaliwal et al. | 48. Bradley |
| 49. Chen | 50. Ahmed |
| 51. Courtis | 52. Wallace |
| 53. Naser | 54. Inchausti |
| 55. Miller | 56. Bahnson |
| 57. The Signaling Theory | 58. Jensen |



الف. فارسی

- حساس یگانه، یحیی و مرتضی احمدی. (۱۳۹۲). رابطه‌ی ساز و کارهای حاکمیت شرکتی و محافظه‌کاری. *مطالعات تجربی حسابداری مالی*، ۳۸: ۲۹-۵۲.
- حساس یگانه، یحیی و مرشید خیرالهی. (۱۳۸۷). حاکمیت شرکتی و شفافیت. *حسابدار*، ۲۰۳، ۷۴-۸۰.
- حسینی، سید مجتبی. (۱۳۸۶). بررسی اثر میزان سهام‌داری نهادی به‌عنوان یکی از معیارهای حاکمیت شرکتی بر بازده سهام‌داران شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *پایان‌نامه‌ی کارشناسی ارشد*، دانشگاه تهران.

خواجوی، شکراله و محمد منفرد مهارلویی. (۱۳۹۰). ساز و کارهای داخلی و خارجی نظام راهبری شرکتی و خط‌مشی پرداخت سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *فصل‌نامه‌ی بورس اوراق بهادار*، ۱۵: ۱۶۰-۱۴۵.

رحیمیان، نظام الدین؛ صالح نژاد، سید حسن و علی سالکی. (۱۳۸۸). رابطه‌ی میان برخی سازوکارهای حاکمیت شرکتی و عدم تقارن اطلاعاتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *فصل‌نامه‌ی بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۷۱-۸۶.

شعری، صابر و محمد مرفوع. (۱۳۸۶). رابطه‌ی درصد اعضای غیرموظف در ترکیب هیأت‌مدیره و سرمایه‌گذاران نهادی با پیش‌بینی سود شرکت‌ها. *مطالعات حسابداری*، ۱۷: ۱۰۴-۶۳.

کاشانی پور، محمد؛ رحمانی، علی و سید مهدی پارچینی پارچین. (۱۳۸۸). رابطه‌ی بین افشای اختیاری و مدیران غیرموظف. *فصل‌نامه‌ی بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۸۵-۱۰۰.

کاظمی، حسین و عاطفه محمدنژاد. (۱۳۹۰). بررسی رابطه‌ی بین مالکیت نهادی با عدم تقارن اطلاعاتی و عملکرد مالی شرکت‌ها. *فصل‌نامه‌ی پژوهش‌های تجربی حسابداری مالی*، ۲، ۱۱۰-۱۲۸.

مکرمی، یدالله. (۱۳۸۵). اصول نظام راهبری بنگاه‌ها. *حسابرس*، ۳۲: ۴۵-۴۰.

نمازی، محمد (مترجم). (۱۳۸۹). *پژوهش‌های تجربی در حسابداری: دیدگاه روش‌شناختی*، چاپ دوم، شیراز: انتشارات دانشگاه شیراز.

نمازی، محمد و محمد منفرد مهارلویی. (۱۳۹۰). بررسی تأثیر حدود عملیات شرکت بر ساختار هیأت‌مدیره (مورد مطالعه: شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران). *مجله‌ی دانش حسابداری*، ۷: ۲۵-۷.

ب. انگلیسی

- Ahmed, K. and Courtis, J. K. (1999). Associations between corporate characteristics and disclosure levels in annual reports: A meta-analysis. *The British Accounting Review*, 31(1), 35-61.
- Ajinkya, B., Bhojraj, S. and Sengupta, P. (2005). The association between outside directors and institutional investors and the properties of management earnings forecasts. *Journal of Accounting Research*, 44 (43), 343-376.
- Andreou, P. C., Antoniou, C., Horton, J., Louca, C. (2012). Corporate governance and stock price crashes. Available At URL: <http://www.ssrn.com>, Available online 7 December 2013.
- Ball, R. (2001). Infrastructure requirements for an economically efficient system of public financial reporting and disclosure. *Brookings-Wharton Papers on Financial Services*, 127-169.

- Bhasin, M. (2010). Corporate governance in the Asian countries. *African Journal of Business Management*, 4, 1964-1971.
- Bleck A., & Liu, X. (2007). Market transparency and the accounting regime. *Journal of Accounting Research*, 45, 229° 256.
- Botosan, C. (1997). Disclosure level and the cost of equity capital. *Accounting Review*, 72, 323-349.
- Bradley, M. and Chen, D. (2011). Corporate governance and the cost of debt: Evidence from director limited liability and indemnification provisions. *Journal of Corporate Finance*, 17, 83°107.
- Callen, J. L., & Fang, X. (2011). Institutional investors and crash risk: Monitoring or expropriation? Available At URL: <http://www.ssrn.com>, Available online 30 May 2013.
- Cheng, E., Stephen C.M., and Courtenay, M. (2006), Board composition, regulatory regime and voluntary disclosure. *The International Journal of Accounting*, 41, 262° 289.
- Core, J.E. (2001). A review of the empirical disclosure literature: Discussion. *Journal of Accounting and Economics*, 31 (1-3), 441-456.
- Dhaliwal, D. S., Li, O. Z., and Xie, H. (2010). Institutional investors, financial health, and equity valuation. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 17, 151-173.
- Eng, L. L. and Mak, Y. T. (2003). Corporate governance and voluntary disclosure. *Journal of Accounting and Public Policy*, 22 (4), 325-45.
- Healy, P. and Palepu, K. (1993). The effect of firms financial disclosure strategies on stock prices. *Accounting Horizons*, 7 (1), 1-11.
- Ho, P., and Taylor, G. (2013). Corporate governance and different types of voluntary disclosure. *Pacific Accounting Review*, 25 (1), 4-29.
- Ho, S. S. M. and Wong, K. S. (2001). A study of the relationship between corporate governance structures and the extent of voluntary disclosure. *Journal of International Accounting, Auditing & Taxation*, 10, 139-156.
- Huafang, X., and Jianguo, Y. (2007). Ownership structure, board composition and corporate voluntary disclosure: Evidence from listed companies in China. *Managerial Auditing Journal*, 22(6), 604-619.
- Imhoff, E. A. (2003). Accounting quality, auditing, and corporate governance. *Accounting Horizons*, 17, 117° 128.
- Inchausti, B. G. (1997). The influence of company characteristics and accounting regulation on information disclosed by Spanish firms. *The European Accounting Review*, 6(1), 45° 68.

- Jensen, M. A (2002). Disclosure level and cost of capital: Evidences from Danish financial market. Master thesis, Copenhagen Business School.
- Kim, J. B. and Zhang, L. (2010). Does accounting conservatism reduce stock price crash risk? Available At URL: [Http://www.ssrn.com](http://www.ssrn.com), Available online 5 August 2013.
- Kothari, S. P., Shu S. and Wysocki, P. (2009). Do managers withhold bad news? *Journal of Accounting Research*, 47, 241-276.
- Lang, M. and Lundholm, R. (1993). Cross-sectional determinants on analyst ratings of corporate disclosures. *Journal of Accounting Research*, 31 (2), 246-71.
- Lang, M. and Lundholm, R. (1996). Corporate disclosure policy and analyst behavior. *The Accounting Review*, 71(4), 467-492.
- Lasfer, A. M. (2006). The interrelationship between managerial ownership and board structure. *Journal of Business Finance & Accounting*, 33(7° 8), 1006-1033.
- Li, H., and Qi, A. (2008). Impact of corporate governance on voluntary disclosure in Chinese listed companies. *Corporate Ownership & Control*, 5(2), 360-366.
- Lin, Z. J. and Liu, M. (2009). The impact of corporate governance on auditor choice: Evidence from China. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 18, 44-59.
- Liu, G. S. and Sun, P. (2005). The class of owners and its impacts on corporate performance: A case of state shareholding composition in Chinese public corporations. *Corporate Governance*, 13, 46-71.
- Madhani, M. P. (2009). Role of voluntary disclosure and transparency in financial reporting. *The Accounting World*, 7(6), 63-66.
- Malone, D., Fries, C., and Jones, T. (1993). An empirical investigation of the extent of corporate financial disclosure in the oil and gas industry. *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 8(3), 249-273.
- Miller, B. W. P. and Bahnson, P.R. (1999). Quality financial reporting: Why you need it and how to implement it. *The Journal of Corporate Accounting and Finance*, 11(1), 83-101.
- Mohd Ghazali, N. A. and Weetman, P. (2006). Perpetuating traditional influences: Voluntary disclosure in Malaysia following the economic crisis. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 15(2), 226-248.

- OECD. (2001). Corporate governance and national development. Technical Papers No. 180, www.oecd.org.
- Osman Imam, M. and Malik, M. (2007). Firm performance and corporate governance through ownership structure: Evidence from Bangladesh stock market. *International Review of Business Research Paper*, 3, 88-110.
- Raffournier, B. (1995). The Determinants of voluntary financial disclosure by Swiss listed companies. *European Accounting Review*, 4 (2), 261-280.
- Stein, J. (1988). Takeover threats and managerial myopia. *Journal of Political Economy*, 96, 61° 80.
- Wallace, R. S. O. and Naser, K. (1995). Firm-specific determinants of the comprehensiveness of mandatory disclosures in the corporate annual reports of firms listed on the stock exchange of Hong Kong. *Journal of Accounting and Public Policy*, 14, 311-368.