

بررسی ارتباط بین افشای نسبت های مالی در گزارش های سالانه و نظام راهبری شرکت

دکتر محمد حسین قائمی*

زهرا محمدرضایی**

چکیده

هدف این پژوهش بررسی رابطه بین ساز و کارهای حاکمیت شرکتی و میزان افشای نسبت‌های مالی است. تحقیق حاضر به بررسی میزان افشای داوطلبانه نسبت های مالی در گزارش سالانه هیئت مدیره میپردازد. یکی از تئوری های مهم مطروحه در حاکمیت شرکتی، تئوری نمایندگی میباشد. وجود حاکمیت شرکتی مناسب در شرکت ها منجر به افشای داوطلبانه بیشتری خواهد شد. افشای داوطلبانه، عدم تقارن اطلاعاتی میان سرمایه گذاران و مدیران شرکتها و همچنین عدم تقارن اطلاعاتی میان گروه های مختلف سرمایه گذاری را از طریق ایجاد توازن میان میزان آگاهی، کاهش می دهد. میزان افشای داوطلبانه که عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش می دهد، وابسته به میزان مفید بودن این اطلاعات است. در این پژوهش نمونه‌ای از شرکت‌های حاضر در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۱۳۸۶ تا ۱۳۸۹ مورد بررسی قرار گرفت. نتایج نشان داد که بین میزان افشای نسبت‌های مالی با اندازه شرکت، بازده سهام و امتیاز کیفیت افشا، رابطه مثبت و معنی دار وجود دارد. همچنین نتایج حاکی از وجود رابطه منفی و معنادار بین میزان افشای نسبت‌های مالی با درصد سهام شناور آزاد میباشد.

واژه های کلیدی: نسبت های مالی، افشای داوطلبانه، نظام راهبری شرکت

* عضو هیئت علمی دانشگاه بین المللی امام خمینی (ره)

** کارشناس ارشد حسابداری دانشگاه بین المللی امام خمینی(ره)(نویسنده مسئول)

zmrezai@gmail.com

مقدمه

یکی از پیامدهای سیر تحول حسابداری، استفاده از نسبت های مالی جهت ارزیابی عملکرد و تجزیه و تحلیل صورت های مالی است که پیدایش آنها مربوط به اواخر قرن نوزدهم میلادی میباشد. اطلاعات حسابداری مهم ترین بخش اطلاعاتی در ارزیابی عملکرد محسوب میشود و در تمام معیارها و مبنای، اصل اساسی و انکار ناپذیر است. یکی از انواع تجزیه و تحلیل ها، تجزیه و تحلیل نسبت های مالی است که خود نوعی معیار ارزیابی عملکرد می باشد و بنیان آن به طور کامل به صورت های مالی شامل ترازنامه، صورت سود و زیان و صورت گردش وجه نقد بستگی دارد (مهرانی و رسائیان، ۱۳۸۸).

تحقیق حاضر به بررسی میزان افشای داوطلبانه نسبت های مالی در گزارش سالانه هیئت مدیره میپردازد. افشای داوطلبانه، عدم تقارن اطلاعاتی میان سرمایه گذاران و مدیران شرکتها و همچنین میان گروه های مختلف سرمایه گذاری را از طریق ایجاد توازن میان میزان آگاهی، کاهش میدهد. میزان افشای داوطلبانه که عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش میدهد، وابسته به میزان مفید بودن این اطلاعات است. دلیل اصلی در تاکید بر افشای داوطلبانه و شفافیت این است که این دو زیربنای اصلی برای حفظ منافع سهامداران محسوب می شوند. رویکردهای افشای کامل به همراه شفافیت در گزارشگری مالی می تواند شرایط مطمئنی را پدید آورد و اطمینان از حمایت از منافع سرمایه گذاران را افزایش دهد. نبود شفافیت اطلاعات و ابهام در گزارشگری ممکن است به بدگمانی و رفتارهای غیراخلاقی در راستای کاهش ارزش شرکت منجر شود (مدهانی، ۲۰۰۹).

بیان مساله

نسبت مالی به عنوان یک رابطه ریاضی بین دو یا چند قلم از صورت های مالی تعریف میشود. تحلیل نسبت مالی به چند دلیل دارای اهمیت است: ارائه دهنده ی یک دید کلی از شرایط و وضعیت مالی شرکت ها می باشد و به عنوان یک ابزار علامت دهنده محسوب می شود. قابلیت امکان مقایسه عملکرد شرکت ها و ارائه دهنده یک راه کار در برابر امکان گمراهی ناشی از ارقام ارائه شده در صورت های مالی، علاوه بر این نسبت های مالی عوامل کلیدی در پیش بینی ها میباشد. افشای نسبت های مالی در گزارشات سالیانه، ناشی از انگیزه های متفاوتی می باشد. اول اینکه، این افشا ها میتواند به درک سهامداران از طریق فراهم آوردن یک ابزار ساده و روشن از عملکرد شرکت ها بهبود بخشد. ارزیابی عملکرد شرکت میتواند یک کمک مضاعف باشد، در صورتی که نسبت های مالی به صورت جدول یا نمودار تغییرات آنها طی دوره زمانی باشد. ثانیاً ارتباط نسبت های مالی میتواند به استفاده کنندگان صورت های مالی از طریق ارائه اطلاعات جدیدی که به طور کاملی در اطلاعات جداگانه ارائه نمیشوند، کمک کند. این اطلاعات، میتواند مفهوم بهتری را برای استفاده کنندگان غیر حرفه ای در ارزیابی و تصمیم گیری ها ارائه کند. علاوه بر این برخی از این نسبت ها بدلیل عدم

دسترسی به اطلاعات داخلی قابلیت محاسبه بوسیله استفاده کنندگان از اطلاعات را ندارد. نسبت های مالی یکی از ابزارهای ارزیابی بنگاه ها توسط سرمایه گذاران و همچنین ابزاری برای مدیریت به منظور ارزیابی وضعیت موجود و پیش بینی وضعیت آتی واحد تجاری می باشد. هدف این تحقیق، بررسی افشای نسبت های مالی در گزارشات سالانه شرکت ها می باشد. این ادعا وجود دارد که افشای داوطلبانه اطلاعات، مشکل عدم تقارن اطلاعاتی ناشی از تضاد رابطه نمایندگی را کاهش داده است. (نورهانی آریپین، تاور و تیلور ۲۰۱۱). برای بررسی این موضوع سوال زیر مطرح میشود:

عوامل موثر بر میزان افشای نسبت های مالی در گزارش های سالانه شرکت ها کدام است؟

(۱) حاکمیت شرکتی

(۲) مدیریت سرمایه

(۳) اندازه شرکت

(۴) تعداد سهامداران

(۵) سهام شناور آزاد شرکت

(۶) بازده سهام عادی

(۷) رشد سود شرکت

(۸) رتبه شرکت از نظر کیفیت افشا و اطلاع رسانی

مبانی نظری پژوهش

انواع تجزیه و تحلیل صورت های مالی

یکی از شیوه های اصلی تحلیل گران مالی در ارزیابی شرکت ها، استفاده از صورت های مالی آنهاست. تحلیل گران صورت های مالی یک شرکت را میگیرند و با اقدامات مقایسه اقدام به تجزیه و تحلیل آنها میکنند.

تجزیه و تحلیل صورت های مالی به دو گروه تجزیه و تحلیل افقی و تجزیه و تحلیل عمودی تقسیم میشود.

تجزیه و تحلیل افقی: این نوع تجزیه و تحلیل، اطلاعات صورت های مالی را برای چند دوره مالی بر مبنای اطلاعات سال پایه بیان میکند و موفقیت در هر دوره مالی با مقایسه اطلاعات سنوات قبل بررسی میشود و خود به دودسته صورت های مالی مقایسه ای و بررسی روند تقسیم میشود.

تجزیه و تحلیل عمودی: در تجزیه و تحلیل عمودی تمام اطلاعات مندرج در یک صورت مالی نسبت به ارقام همان صورت مالی بررسی می شود و به دو گروه صورت های مالی استاندارد و تجزیه و تحلیل نسبت های مالی تقسیم میشود.

تئوری افشا

افشا به عنوان یکی از اصول حسابداری مطرح است و براساس این اصل، باید کلیه ی اطلاعات مربوط به فعالیت های شرکت به نحو مناسب و به موقع در اختیار گروه های مختلف استفاده کننده قرار می گیرد. در واقع هدف اصلی از افشا عبارت است از؛ کمک به استفاده کنندگان در تصمیم گیری مربوط به سرمایه گذاری، تفسیر وضعیت مالی شرکت ها، ارزیابی عملکرد مدیریت، پیش بینی جریان های وجوه نقد آتی. در این راستا باید کلیه واقیعت های با اهمیت واحد اقتصادی به گونه ای مناسب و کامل افشا شوند، تا امکان اتخاذ تصمیم فراهم گردد و از سردگمی جلوگیری به عمل آورد. افشا از طریق گزارش های قانونی شامل صورت های مالی اساسی که حاوی تمامی اطلاعات با اهمیت، مربوط و به موقع باشد و این اطلاعات به گونه ای قابل فهم و حتی الامکان کامل ارائه می شود؛ تا امکان اتخاذ تصمیم های آگاهانه را برای استفاده کنندگان فراهم سازد.

مفهوم افشا

افشا در حسابداری واژه ای فراگیر است و تقریباً تمامی فرآیند گزارشگری مالی را در بر می گیرد. یکی از اصول اولیه حسابداری اصل افشای کلیه واقیعت های با اهمیت و مربوط درباره رویدادها و فعالیت های مالی واحدهای تجاری است. اصل مزبور ایجاب می کند که صورت های مالی به گونه ای تهیه و ارائه شود که از لحاظ هدف های گزارشگری مالی قابل فهم، آگاه کننده و حتی الامکان کامل باشد. یعنی بتواند استفاده کنندگان صورت های مالی را در اتخاذ تصمیمات آگاهانه کمک کند. بررسی ادبیات مالی و حسابداری نشان می دهد که موضوع افشای اطلاعات مالی در بازارهای سرمایه همواره به عنوان یکی از مباحث اساسی و پیچیده مطرح بوده است. با ظهور فرضیه بازار کارای سرمایه، بیش از هر چیز توجه محافل دانشگاهی و حرفه ای به این نکته جلب شد که در دسترس بودن اطلاعات کافی در بازار، انعکاس به موقع و سریع اطلاعات بر روی قیمت اوراق بهادار، ارتباط تنگاتنگی با کارایی بازار دارد.

حاکمیت شرکتی

در یک نگاه کلی حاکمیت شرکتی، شامل ترتیبات حقوقی، فرهنگی و نهادی می شود که سمت و سوی حرکت و عملکرد شرکت ها را تعیین می کنند. عناصری که در این صحنه حضور دارند، عبارتند از سهامداران و ساختار مالکیت، اعضای هیات مدیره و ترکیب شان، مدیریت شرکت که توسط مدیرعامل یا مدیر ارشد اجرایی هدایت می شود و سایر منافع ها که امکان اثرگذاری بر حرکت شرکت را دارند. حاکمیت شرکتی بطور ماهرانه توسط دنیس و مک کوننل (۲۰۰۲) ^۱ بعنوان " ... مجموعه ای از مکانیزم ها، مبتنی بر بازار و نهادی، که شامل کنترل های منفعت جویانه شرکت برای گرفتن تصمیماتی که ارزش شرکت را برای مالکان آن به حداکثر برساند ... " بیان شده است.

راهبری شرکتی سیستمی است که شرکت‌ها با استفاده از آنها راهنمایی و کنترل می‌شوند، بنابراین عمدتاً با مسائل مدیریتی و مالکیت در ارتباط است. اسلون با ارائه یک دیدگاه مبتنی بر حسابداری مالی و اقتصاد مالی، راهبری شرکتی را بدین صورت تعریف کرد: "مکانیزمی که موجب حذف مشکلات انگیزشی ناشی از تفکیک مدیریت و تأمین مالی شرکت می‌شود". راهبری شرکتی مکانیزمی برای حل مشکلات نمایندگی است. بنابراین راهبری شرکتی منسجم و مستحکم می‌تواند بر کیفیت سود تأثیر مثبت داشته، انگیزه‌ها و فرصت‌های مدیریت سود و در نتیجه سطح اقلام تعهدی را کاهش و پایداری سود را افزایش دهد.

رابطه حاکمیت شرکتی و افشای داوطلبانه

حاکمیت شرکتی مجموعه‌ای از روابط بین مدیریت، هیات مدیره، سهامداران و سایر ذینفعان شرکت می‌باشد. همچنین به تشریح سازماندهی داخلی و ساختار قدرت شرکت، نحوه ایفای وظایف هیات مدیره، ساختار مالکیت شرکت و روابط متقابل میان سهامداران و سایر ذینفعان می‌پردازد. در این تحقیق رابطه افشای داوطلبانه را با سه تئوری از تئوری های حاکمیت شرکتی مورد بررسی قرار می‌دهیم.

تئوری ذینفعان: شرکت‌ها باید مسئول تأثیری باشند که بر گروه زیادی از ذینفعان می‌گذراند. نحوه دستیابی به این امر از طریق تشویق شرکت‌ها به افشای داوطلبانه تعدادی از گزارش‌های مورد نظر برای استفاده ذینفعان افزون بر صورت سود و زیان سنتی و ترانامه می‌باشد. (پارچینی، ۱۳۸۸) تئوری نمایندگی: افشای داوطلبانه، عدم تقارن اطلاعاتی میان سرمایه‌گذاران و مدیران شرکتها و همچنین عدم تقارن اطلاعاتی میان گروه‌های مختلف سرمایه‌گذاری را از طریق ایجاد توازن میان میزان آگاهی آنها، کاهش می‌دهد. جنسن و مک‌لین (۱۹۷۶)

تئوری نابرابری اطلاعاتی: به طور کلی پژوهش‌های انجام شده نظیر دیموند و ورچیا^۱ (۱۹۹۱)، کیم و ورچیا^۲ (۱۹۹۴) هلی و پالپو^۳ (۲۰۰۱) و لمبرت، لویز و ورچیا^۴ (۲۰۰۷) حاکی از این است که افزایش افشای اختیاری موجب کاهش نابرابری اطلاعاتی می‌شود. افزایش افشا به سرمایه‌گذاران این فرصت را می‌دهد که بتوانند اطمینان بیشتری نسبت به قیمت عادلانه معاملات داشته باشند. و باعث افزایش معاملات، میزان نقدینگی و در کل افزایش رفاه عمومی خواهد شد

پیشینه پژوهش

سانتلا و دیگران (۲۰۰۶)^۵ در تحقیقی با عنوان "چگونه مدیران مستقل، مستقل هستند؟ بررسی موردی در ایتالیا" افشای اطلاعات شرکت‌ها در زمینه اطلاعات مالی را با در نظر گرفتن استقلال مدیران مورد بررسی قرار دادند. نتایج بررسی‌های آنها نشان داد که تعداد شرکت‌های ایتالیایی که از قانون

- 1- Dimond & Verrchia
- 2- Kim & Verrchia
- 3- Lambert & Leuz & Verrecchia
- 4- Healy & palepu
- 5- Santella ,P. and Paone ,G .,and Drago ,C.

حاکمیت شرکت ها و الزامات استانداردهای حسابداری در مورد استقلال مدیران در افشای اطلاعات تبعیت کنند کم بود و تعداد ۵ مدیر از میان ۲۸۴ مدیری که بررسی نمودند طبق استانداردهای ایتالیا مستقل بودند و طبق استانداردهای اتحادیه اروپا فقط ۴ مدیر از ۲۸۴ مدیر مستقل شناخته شدند. لیو، گرتنی و حسین (۲۰۰۶)^۱ در تحقیقی با عنوان "تاثیر افشای اختیاری، ساختار مالکیت و هزینه مالکانه بر ارتباط بازده-سودهای آتی"، تاثیر افشای اختیاری را بر ارتباط بین بازدهی جاری سالانه، سودهای سالانه و سودهای آتی و اثر ساختار مالکیت و هزینه سرمایه بر این رابطه را مورد آزمون قرار دادند. تحلیل آنها نشان داد که:

✓ ارتباط مثبتی بین سطح افشاسازی اختیاری و مقدار اخبار سودهای آتی وجود دارد.

✓ در شرکت هایی با مالکیت مدیریت بالا، ارتباط معنادار ضعیف تری بین بازدهی جاری سهام و سودهای آتی وجود دارد.

✓ ارتباط معنادار ضعیف تری نیز بین بازدهی سهام جاری و سودهای آتی، زمانیکه هزینه مالکانه بالا است، وجود دارد.

پاتیلی و پرنسپ (۲۰۰۷)^۲ در تحقیق خود با عنوان "رابطه بین افشای اطلاعات اختیاری و مدیران مستقل در نظر سهامداران عمده" اقدام به بررسی همبستگی بین دو مکانیزم کنترلی یعنی افشای اختیاری و مدیران مستقل پرداختند. در انجام تحقیق خود برای ارزیابی افشای اختیاری شرکت ها از شاخص های افشای پیشنهادی توسط بوتوسان پس از تعدیل از بابت الزامات افشای اطلاعات در ایتالیا استفاده نمودند. نتایج آزمون آنها نشان داد که به واسطه حضور سهامداران عمده یک رابطه مثبتی بین نسبت مدیران مستقل در هیات مدیره و میزان افشای اختیاری گزارش شده توسط شرکت ها در گزارش های سالانه وجود دارد. آنها همچنین نشان دادند که بین تمام متغیرهای مستقل کمکی موجود در مدل به استثنای فشار کارکنان رابطه مثبت و معنی داری وجود دارد.

میشل اترج و دیگران (۲۰۰۸) در تحقیقی با عنوان تاثیر اندازه شرکت، کیفیت حاکمیت شرکتی و خبرهای بد در رعایت افشا در کشور آمریکا به بررسی تاثیر نهایی سه آیتم کنترلی اندازه شرکت، کیفیت حاکمیت شرکتی و خبرهای بد بر روی رعایت افشا پرداختند. این تحقیق بر اساس تغییرات اخیر مقررات و استانداردهای افشای مبتنی بر اندازه شرکت ها صورت گرفته است. یافته تحقیق نشان می داد که رعایت افشا با اخبار بد رابطه منفی دارد و با کیفیت حاکمیت شرکتی رابطه مثبت دارد و با اندازه شرکت رابطه ندارد. این نتایج به کمیسیون اوراق بهادار آمریکا پیشنهاد می دهد که روی محتویات افشای تغییرات حسابرسی تمرکز کند.

گراهام (۲۰۰۹) کاهش هزینه سرمایه و فراهم آوردن اطلاعات مهمی که در صورت های مالی اساسی برای سرمایه گذاران ارائه نمی شود، دلیل اصلی افشای اطلاعات داوطلبانه شرکت ها می باشد. دروبتز و همکاران (۲۰۱۰) به مطالعه عدم تقارن اطلاعات و ارزش شرکت ها در کشورهای با سطح بالا و پایین عدم تقارن اطلاعات پرداخته اند. یافته های این بررسی نشان داده است که در کشورهای با سطح بالاتر عدم تقارن اطلاعات، ارزش شرکت نسبت به کشورهای با سطح پایین تر عدم تقارن اطلاعات کمتر است.

نورهای آریپین، تاور و تیلور (۲۰۱۱) به بررسی دورنمای گزارش اختیاری در خصوص نسبت های مالی افشا شده در گزارش های سالانه شرکت های استرالیایی پرداختند. آنها به این نتیجه رسیدند که بین اندازه شرکت و میزان افشای نسبت های مالی رابطه مستقیم وجود دارد. ولی بین حاکمیت شرکتی و مدیریت سرمایه با میزان افشای نسبت های مالی رابطهای وجود ندارد.

ملکیان و سیدآبادی (۱۳۸۳) در تحقیقی با عنوان "بررسی تاثیر اندازه و نسبت های مالی بر افشای کامل صورت های مالی" اقدام به ایجاد یک چک لیست از اقلام افشای الزامی نمودند که شامل ۱۶۸ قلم بود و از متن استانداردهای حسابداری استخراج گردیده بود. آنها مدل خود را بر روی ۵۰ شرکت از شرکت های پذیرفته شده در بورس آزمون نمودند و نتایج آنها به این شرح بود که: بین اندازه شرکت و افشای کامل صورت های مالی رابطه معنی دار وجود دارد، بین نسبت بدهی ها به حقوق صاحبان سهام و افشای کامل صورت های مالی رابطه معنی داری وجود دارد، بین نسبت سود قبل از مالیات به فروش خالص و افشای کامل صورت های مالی رابطه معنی دار وجود دارد.

رضازاده و آزاد (۱۳۸۷) با بررسی رابطه عدم تقارن اطلاعات و محافظه کاری در گزارشگری مالی دریافته اند که عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه گذاران موجب اعمال محافظه کاری بیشتری در گزارشگری مالی می شود. محافظه کاری هم به نوبه خود انگیزه و توان مدیران را در دستکاری اطلاعات حسابداری تقلیل و بدین ترتیب هزینه های نمایندگی ناشی از عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش می دهد.

کاشانی پور و پارچینی (۱۳۸۸) در پژوهشی با عنوان رابطه افشای اطلاعات اختیاری و اعضای غیر موظف هیات مدیره به بررسی رابطه دو مکانیسم کنترلی یعنی افشای اختیاری (مکانیسم کنترل خارجی) و مدیران غیر موظف (مکانیسم کنترل داخلی) می پردازد. در این پژوهش نمونه ای از شرکت های تولیدی شامل ۲۳۹ شرکت انتخاب گردیده و سپس ۷۱ شاخص همراه با تعدیلات مورد نیاز جهت تعیین شاخص افشا مشخص شد. پس از بررسی های آماری و مدل رگرسیون خطی رابطه معناداری بین افشای اختیاری و مدیران غیرموظف، نشان داده شد. همچنین رابطه بین اندازه شرکت، اهرم مالی، سودآوری، فشار کارکنان و حقوق باقی مانده مورد بررسی قرار گرفت و نتایج حاکی از این بود که تنها بین میزان افشای اختیاری و اندازه شرکت، و فشار کارکنان رابطه وجود دارد.

زهرا نصرالهی و زهره عارف منش (۱۳۹۰) در این تحقیق عوامل مؤثر بر عدم تقارن اطلاعات در بازار بورس تهران را مورد آزمون قرار دادند. نتایج بیانگر این بود که رابطه معناداری بین اندازه هیئت

مدیره و شکاف قیمت پیشنهادی خریدوفروش به عنوان شاخص عدم تقارن اطلاعات وجود ندارد. همچنین نتایج این پژوهش نشان داد بین درصد مدیران غیرموظف در هیئت مدیره و سهم مالکانه سرمایه گذاران نهادی با شکاف قیمت پیشنهادی خریدوفروش در بازار بورس تهران رابطه منفی معناداری وجود دارد و بین نسبت بدهی و عدم تقارن اطلاعاتی رابطه معنادار و مستقیمی وجود دارد.

فرضیه های تحقیق

پژوهش حاضر درصدد روشن ساختن ارتباط بین مکانیزم های حاکمیت داخلی شرکت ها و میزان افشا نسبت های مالی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است، با توجه به این مقدمه و به منظور پاسخ دادن به سوال اصلی تحقیق فرضیه های این پژوهش به صورت زیر مطرح شدند:

فرضیه اول: بین ساختار حاکمیت شرکتی قویتر و میزان افشای نسبت های مالی (EFRD) رابطه مستقیم وجود دارد.

فرضیه دوم: بین قدرت بکارگیری مدیریت سرمایه شرکت و میزان افشای نسبت های مالی (EFRD) رابطه مستقیم وجود دارد.

فرضیه سوم: بین اندازه شرکت و میزان افشای نسبت های مالی (EFRD) رابطه مستقیم وجود دارد.

فرضیه چهارم: بین تعداد سهامداران و میزان افشای نسبت های مالی (EFRD) رابطه مستقیم وجود دارد.

فرضیه پنجم: بین درصد سهام شناور آزاد شرکت و میزان افشای نسبت های مالی (EFRD) رابطه مستقیم وجود دارد.

فرضیه ششم: بین بازده سهام عادی شرکت و میزان افشای نسبت های مالی (EFRD) رابطه مستقیم وجود دارد.

فرضیه هفتم: بین رشد سود شرکت و میزان افشای نسبت های مالی (EFRD) رابطه مستقیم وجود دارد.

فرضیه هشتم: بین رتبه شرکت از نظر کیفیت افشا و اطلاع رسانی و میزان افشای نسبت های مالی (EFRD) رابطه مستقیم وجود دارد.

روش تحقیق

پژوهش حاضر، از لحاظ روش شناسی، در حیطه پژوهش های شبه تجربی و پس رویدادی است. داده های این پژوهش داده های ترکیبی (پانل دیتا) هستند. برای برآورد الگو با استفاده از داده های پانل، دو روش اثرات ثابت و اثرات تصادفی وجود دارد. برای انتخاب روش از آزمون هاسمن استفاده شد که طبق جدول شماره ۱ نتیجه این آزمون، استفاده از الگو اثرات ثابت را تایید نمود.

جدول شماره ۱. نتایج آزمون هاسمن

خلاصه آزمون	آماره کایدو	درجه آزادی آماره کایدو	سطح معناداری
اثرات تصادفی مقطعی	۱۷,۹۹	۸	۰,۰۲۱۳

در این پژوهش رابطه بین متغیرهای پژوهش با میزان افزایش نسبت های مالی، با استفاده از تحلیل های رگرسیونی لجستیک به صورت زیر بررسی شده است. جامعه آماری این تحقیق، شامل شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای دوره ۴ ساله طی سال های ۱۳۸۶-۱۳۸۹ است. به علت عدم دسترسی جامع به گزارش های فعالیت هیئت مدیره شرکتها و اینکه اکثر شرکت ها در طی سال های مختلف کمتر رویه های خود را تغییر می دهند، به همین علت برای انجام این پژوهش ۴ سال در نظر گرفته شد.

در این پژوهش روش نمونه گیری، حذفی بوده است؛ به این ترتیب که با توجه به محدودیت های زیر، بخشی از جامعه حذف و بقیه به عنوان نمونه انتخاب شدند:

(۱) تا پایان سال ۸۵، نام شرکت در فهرست شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران درج شده است.

(۲) نماد معاملاتی شرکت فعال و حداقل یک بار در سال معامله شده باشد.

(۳) اطلاعات مالی شرکت در دوره مورد مطالعه در دسترس باشد.

(۴) جزو شرکت های سرمایه گذاری، واسطه گری، هلدینگ، بیمه و لیزینگ نباشد.

انجام فرآیند فوق به انتخاب ۱۳۴ شرکت در قالب ۵۳۶ مشاهده سال-شرکت منجر گردید.

روش تجزیه و تحلیل و آزمون فرضیه‌ها

در این پژوهش برای آزمون فرضیه‌های تحقیق از مدل رگرسیونی لجستیک^۱ زیر استفاده شد:

$$\begin{aligned} \ln\left(\frac{P_{EFRD}}{1 - P_{EFRD}}\right) &= \beta_0 + \beta_1 \text{Ind}_{it} + \beta_2 \text{CEOMem}_{it} + \beta_3 \text{NP}_{it} + \beta_4 \text{CM}_{it} \\ &+ \beta_5 \text{FS}_{it} + \beta_6 \text{Sh}_{it} + \beta_7 \text{FF}_{it} + \beta_8 \text{Return}_{it} + \beta_9 \text{G}_{it} \\ &+ \beta_{10} \text{R}_{it} + \beta_{11} \text{Lev}_{it} + \beta_{12} \text{CEOCh}_{it} + \beta_8 \text{Industry}_{it} + \varepsilon_{it} \end{aligned}$$

که در آن:

$\frac{P_{EFRD}}{1 - P_{EFRD}}$: نسبت احتمال افشا نسبت‌های مالی در گزارش‌های سالانه به احتمال عدم افشا این نسبت‌هاست. این متغیر، یک متغیر مجازی یا مصنوعی است که صرفاً دو مقدار را به خود اختصاص می‌دهد. شرکت‌هایی که هیچ نسبت مالی افشا نکرده‌اند را با عدد صفر و شرکت‌هایی که حتی یک نسبت مالی افشا کرده‌اند را با عدد یک مشخص کردیم.

Ind_{it} : نسبت اعضای غیرموظف به کل اعضای هیئت مدیره^۲ که عبارتست از حاصل تقسیم تعداد مدیران غیرموظف هیئت مدیره بر تعداد کل اعضای هیئت مدیره

CEOMem_{it} : عضویت مدیرعامل در هیئت مدیره^۳ چنانچه مدیرعامل خارج از اعضای هیئت مدیره باشد با عدد یک و در غیر اینصورت با عدد صفر مشخص شده‌اند.

NP_{it} : تعداد اعضای حقیقی هیئت مدیره^۴

CM_{it} : مدیریت سرمایه^۵ شرکت‌هایی که در طول یک سال مالی افزایش در میزان سرمایه ثبت شده داشته‌اند عدد یک و در غیر اینصورت عدد صفر

FS_{it} : اندازه شرکت^۶ که برابر لگاریتم طبیعی جمع دارایی‌ها

Sh_{it} : تعداد سهامداران^۷

FF_{it} : درصد سهام شناور آزاد^۸، مقدار سهمی است که انتظار می‌رود در آینده نزدیک قابل معامله باشد. یعنی شامل آن بخش از سهام دولت یا سهامداران اداره‌کننده آن نمی‌شود که حاضر به فروش سهام خود نیستند.

Return_{it} : عبارتست از بازده^۹ محقق شده سهم i در سال t که به عنوان معیار ارزیابی عملکرد مورد استفاده قرار گرفت و به صورت زیر محاسبه می‌شود:

- 1- Logit
- 2- Interdependency
- 3- CEO membership
- 4- Natural Person In The Board
- 5- Capital management
- 6-Firm Size
- 7- Shareholders
- 8- Free Float
- 9- Return

$$R_{i,t} = \frac{(P_{i,t} - P_{i,t-1} + D_{i,t})}{P_{i,t-1}}$$

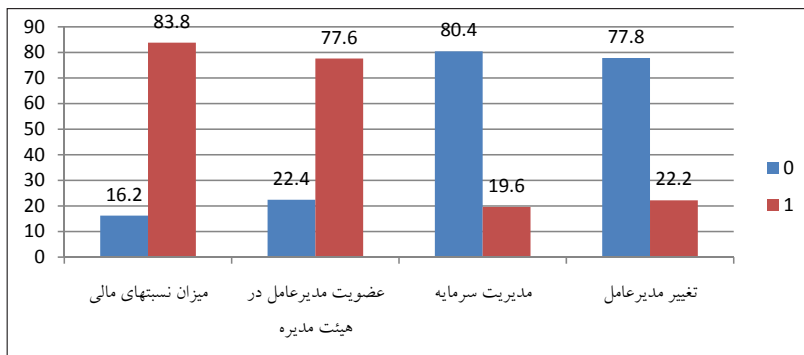
لازم به ذکر است که در موارد مقتضی برای محاسبه بازده سهام شرکت‌ها، تعدیلات لازم در خصوص تأثیر افزایش سرمایه و منابع انجام این امر در نظر گرفته شده است. **Git**: رشد سود شرکت که برابر است با اختلاف سود سال جاری با سود سال قبل تقسیم بر سود سال قبل

Rit: امتیاز شرکت از نظر کیفیت افشا و اطلاع‌رسانی، جمع‌آوری امتیازات کیفیت افشا بر اساس دو جنبه به موقع بودن اطلاعات و قابلیت‌اتکا اطلاعات از نرم‌افزارهای جامع سازمان بورس و اوراق بهادار. این امتیازات بر اساس ضوابط زیر توسط سازمان بورس و اوراق بهادار محاسبه و منتشر می‌شود (دامنه این امتیاز بین صفر تا ۱۰۰ می‌باشد)

جدول شماره ۲: نتایج آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

Lev	R	G	Return	FF	Sh	FS	NP	Ind	نماد
0/67	59/48	0/04	24/33	21/47	6366	13/74	1/032	0/59	میانگین
0/67	61/50	0	15/765	20	2025	13/47	0	0/6	میانه
2/02	98	15/93	231/88	55	89902	20/37	7	1	ماکزیمم
0/1	0	-7/17	-78/46	0	114	9/88	0	0	می‌نیمم
0/225	23/38	1/33	47/31	12/03	13360	1/64	1/7	0/25	انحراف معیار
1/37	-0/51	2/91	1/14	0/66	4/161	1/18	1/64	-0/84	چولگی
10/61	2/68	48/66	5/19	3/07	21/22	5/10	4/44	3/11	کشیدگی

Ind: نسبت اعضای غیرموظف به کل اعضای هیئت مدیره؛ **NP**: تعداد اعضای حقیقی هیئت مدیره؛ **FS**: اندازه شرکت (لگاریتم طبیعی جمع دارایی‌ها)؛ **Sh**: تعداد سهامداران؛ **FF**: درصد سهام شناور آزاد؛ **Return**: بازده محقق شده سهم؛ **G**: رشد سود شرکت؛ **R**: امتیاز شرکت از نظر کیفیت افشا و اطلاع‌رسانی؛ **Lev**: اهرم مالی (نسبت جمع بدهی‌ها به جمع دارایی‌ها).



نمودار شماره ۱: نمودار درصد شرکت-سال برای متغیر های مجازی

یافته های پژوهش

آمار توصیفی متغیر های تحقیق

آمار توصیفی متغیر های تحقیق در جدول شماره (۲) آورده شده است و نمودار درصد شرکت-سال برای متغیر وابسته (میزان افشای نسبت های مالی) و سه متغیر مستقل (عضویت مدیرعامل در هیئت مدیره، مدیریت سرمایه و تغییر مدیرعامل در سال) که هر چهار متغیر به صورت مجازی هستند در نمودار شماره (۱) آرایه شده است.

طبق جدول شماره (۲)، در نمونه مورد بررسی به طور متوسط نسبت اعضای غیرموظف به کل اعضای هیئت مدیره، ۰/۵۹۰ و میانگین تعداد اعضای حقیقی هیئت مدیره برابر ۱/۰۳۲ است. میانگین اندازه شرکت و تعداد سهامداران به ترتیب برابر ۱۳/۷۴ و ۶۳۶۶ است. میانگین درصد سهام شناور و آزاد، بازده سهام و رشد سود به ترتیب برابر ۲۱/۴۶۷، ۲۴/۳۳۳ و ۰/۰۴۵ است. میانگین اهرم مالی برابر ۰/۶۷۱ است که نشان می دهد ۶۷ درصد ساختار سرمایه شرکت های مورد بررسی را بدهی ها تشکیل می دهند. کمترین میزان پراکندگی مربوط به اهرم مالی (۰/۲۲۵) و بیشترین پراکندگی مربوط به تعداد سهامداران (۱۳۳۶۰) است.

همینطور در نمودار شماره (۱)، ۸۳/۸ درصد شرکتها در سالهای مورد بررسی، حداقل یک نسبت مالی افشا کرده اند و ۱۶/۲ درصد، هیچ نسبت مالی را افشا نکرده اند. در نمونه مورد بررسی، در ۲۲/۴ درصد شرکتها در سالهای مورد بررسی، مدیرعامل عضو هیئت مدیره است و در ۷۷/۶ درصد، مدیرعامل خارج از هیئت مدیره بوده است. در شرکت های مورد بررسی، ۱۹/۶ درصد شرکتها در سالهای مورد بررسی، افزایش در میزان سرمایه ثبت شده داشته اند و ۸۰/۴ درصد، مدیر عامل شرکت، افزایش در میزان سرمایه ثبت شده نداشته اند. همچنین در شرکت های مورد بررسی، ۲۲/۲ درصد شرکتها در

سالهای مورد بررسی، مدیرعامل خود را طی سال تغییر نداده‌اند و ۷۷/۸ درصد، مدیرعامل خود را طی سال تغییر داده‌اند.

جدول شماره (۳): نتایج حاصل از آزمون فرضیه ها				
متغیر وابسته: افشای نسبتهای مالی				
متغیر	ضرایب	خطای استاندارد	آماره Z	سطح معنی داری
ضریب ثابت	-1/18	1/41	-0/84	0/40
نسبت اعضای غیرموظف به کل اعضا	-0/11	0/61	-0/178	0/86
عضویت مدیرعامل در هیئت مدیره	-0/13	0/34	-0/39	0/69
تعداد اعضای حقیقی هیئت مدیره	-0/05	0/066	-0/785	0/43
مدیریت سرمایه	-0/03	0/33	-0/09	0/93
اندازه شرکت	0/19	0/09	2/164	0/03
تعداد سهامداران	-5/18E-06	7/34E-06	-0/70	0/48
درصد سهام شناور و آزاد	-0/02	0/009	-2/48	0/013
بازده سهام	0/008	0/003	2/69	0/007
رشد سود	-0/002	0/010	-0/19	0/84
امتیاز کیفیت افشا	0/013	0/005	2/378	0/017
اهرم مالی	0/57	0/69	0/82	0/41
تغییر مدیرعامل در سال	0/301	0/343	0/88	0/38
صنعت	-0/099	0/077	-1/28	0/20
R^2 مکفادن		0/076		
آماره نسبت راستنمایی ^۱ (LR)		31/6		
سطح معنی داری آماره LR		0/002		
آماره کای-دو (ضریب لاگرانژ)		1/14		
سطح معنی داری آماره کای-دو		0/14		

نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ها در جدول شماره (۳) ارائه شده است. با توجه به اینکه ضریب تعیین مکفادن ۰/۰۷۷ است، ضریب تعیین نشان می‌دهد ۷/۷ درصد از تغییرات متغیر وابسته (میزان افشای نسبت‌های مالی) را می‌توان به وسیله متغیرهای مستقل (ساز و کارهای حاکمیت شرکتی (نسبت تعداد اعضای غیرموظف هیئت مدیره به کل اعضا، عضویت مدیر عامل در هیئت مدیره و تعداد اعضای حقیقی هیئت مدیره)، مدیریت سرمایه، اندازه شرکت، تعداد سهامداران، درصد سهام شناور آزاد شرکت، بازده سهام، رشد سود، امتیاز شرکت از نظر کیفیت افشا و اطلاع‌رسانی، نوع صنعت، اهرم مالی و تغییر مدیرعامل در سال) توضیح داد. در اینجا همانطور که گفته شد متغیرهای نوع صنعت، اهرم مالی و تغییر مدیرعامل در سال به عنوان متغیرهای کنترلی وارد مدل شده است. بنابراین متغیرهای مستقل ۷/۷ درصد از میزان افشای نسبت‌های مالی را پیش‌بینی می‌کنند. لازم به ذکر است که در این تحقیق قصد ارایه مدلی برای پیش‌بینی نیست و پایین بودن ضریب تعیین برای هدف این تحقیق که بررسی معنی‌داری روابط است مشکلی ایجاد نمی‌کند.

با توجه به آزمون والد و سطح معنی‌داری مربوط به آن، متغیر اندازه شرکت، بازده سهام و امتیاز کیفیت افشا با میزان افشای نسبت‌های مالی، مثبت و معنی‌دار دارد. این بدین معنی است که هرچه اندازه شرکت بزرگتر، امتیاز کیفیت افشا بیشتر و بازده سهام بالاتر باشد، میزان افشای نسبت‌های مالی نیز بیشتر است (احتمال افشا بیشتر است).

نتایج تحقیق حاکی از وجود رابطه مثبت و معنی‌دار بین اندازه شرکت و میزان افشای نسبت‌های مالی (فرضیه سوم) و بازده سهام و میزان افشای نسبت‌های مالی (فرضیه ششم) و همچنین مابین امتیاز شرکت از نظر کیفیت افشا و اطلاع‌رسانی و میزان افشای نسبت‌های مالی (فرضیه هشتم) می‌باشد. همچنین بین درصد سهام شناور و آزاد با میزان افشای نسبت‌های مالی، منفی و معنی‌دار دارد. در این تحقیق از متغیرهای نسبت تعداد اعضای غیرموظف هیئت مدیره به کل اعضا، عضویت مدیر عامل در هیئت مدیره و تعداد اعضای حقیقی هیئت مدیره به عنوان متغیرهای حاکمیت شرکتی استفاده شد تا رابطه این متغیرها با میزان افشای نسبت‌های مالی مورد بررسی قرار گیرد. نتایج نشان داد که این متغیرها با میزان افشای نسبت‌های مالی رابطه معنی‌داری ندارند.

نتیجه‌گیری

در این تحقیق از متغیرهای نسبت تعداد اعضای غیرموظف هیئت مدیره به کل اعضا، عضویت مدیر عامل در هیئت مدیره و تعداد اعضای حقیقی هیئت مدیره به عنوان متغیرهای حاکمیت شرکتی استفاده شد تا رابطه این متغیرها با میزان افشای نسبت‌های مالی مورد بررسی قرار گیرد.

نتایج این تحقیق حاکی از آن بود که بین ساختار حاکمیت شرکتی و میزان افشای نسبت‌های مالی رابطه مستقیم وجود ندارد. در نتیجه فرضیه اول تحقیق رد می‌شود. این نتیجه هماهنگ با نتایج

آریپین و همکاران (۲۰۱۱) و مغایر با نتایج کلارکسون و همکاران (۲۰۰۳)، پاتیلی و پرنسیب (۲۰۰۷) و میشل اتریچ و همکاران (۲۰۰۸) می‌باشد.

همچنین فرضیه دوم تحقیق با عنوان "بین قدرت بکارگیری مدیریت سرمایه شرکت و میزان افشای نسبت‌های مالی رابطه مستقیم وجود دارد"، رد شد که این نتیجه هماهنگ با نتایج آریپین و همکاران (۲۰۱۱) می‌باشد.

نتایج نشان داد بین اندازه شرکت و میزان افشای نسبت‌های مالی رابطه مستقیم وجود دارد در نتیجه فرضیه سوم ما تایید می‌شود، که این نتیجه هماهنگ با نتایج آریپین و همکاران (۲۰۱۱)، فرت (۱۹۷۹)، سینگ و دسای (۱۹۷۱)، کوک (۱۹۹۲)، فرگوسن و همکاران (۲۰۰۲)، میشل اتریچ و همکاران (۲۰۰۸) و ملکیان (۱۳۷۶) است.

همچنین فرضیه چهارم با عنوان "بین تعداد سهامداران و میزان افشای نسبت‌های مالی رابطه مستقیم وجود دارد"، رد شد که این نتیجه مغایر سینگ و دسای (۱۹۷۱) می‌باشد.

نتایج حاکی از آن بود که بین درصد سهام شناور آزاد و میزان افشای نسبت‌های مالی رابطه وجود دارد ولی این رابطه منفی است. از آنجاییکه ما در این تحقیق رابطه مثبت را بررسی می‌کردیم این فرضیه نیز رد شد.

فرضیه ششم مورد تایید قرار گرفت یعنی بین بازده سهام و میزان افشای نسبت‌های مالی رابطه مستقیم وجود دارد.

همچنین نتایج نشان داد که بین رشد سود و میزان افشای نسبت‌های مالی رابطه مستقیم وجود ندارد، در نتیجه فرضیه هفتم ما رد می‌شود.

همچنین فرضیه هشتم ما نیز مورد تایید قرار گرفت یعنی بین امتیاز شرکت از نظر کیفیت افشا و اطلاع‌رسانی و میزان افشای نسبت‌های مالی رابطه مستقیم وجود دارد.

نتایج نشان داد که متغیرهای کنترلی نوع صنعت، اهرم مالی و تغییر مدیر عامل با میزان افشای نسبت‌های مالی رابطه معنی‌دار ندارند که از نظر نوع صنعت با نتایج والاس و همکاران (۱۹۹۴) و فرگوسن و همکاران (۲۰۰۲) هماهنگی دارد و از نظر اهرم مالی با نتایج آریپین و همکاران (۲۰۱۱) هماهنگ و با نتایج والاس و همکاران (۱۹۹۴)، فرگوسن و همکاران (۲۰۰۲) و ملکیان (۱۳۷۶) مغایرت دارد.

پیشنهادهای کاربردی

نتایج نشان داد که بین اندازه شرکت، درصد سهام شناور آزاد، بازده سهام، امتیاز شرکت از نظر کیفیت افشا و اطلاع‌رسانی با میزان افشای نسبت‌های مالی رابطه معنی‌دار وجود دارد. با توجه به نتیجه‌ی فوق پیشنهاد می‌گردد که سهامداران، سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان و سایر ذینفعان و استفاده‌کنندگان از صورتهای مالی، در هنگام تصمیم‌گیری و برای ارزیابی از آینده‌ی شرکت، به

همه‌ی جوانب و اطلاعات از جمله اطلاعات افشا شده در گزارش های سالانه هیئت مدیره و اندازه شرکت و وضعیت مالکیت شرکت و... توجه کافی نمایند.

محدودیت های تحقیق

با توجه به اینکه اطلاعات برخی از متغیرهای مورد استفاده در این تحقیق (شامل نسبت های مالی افشا شده، تعداد اعضای غیر موظف هیئت مدیره، تغییر مدیر عامل، حقیقی یا حقوقی بودن اعضای هیئت مدیره، عضویت مدیر عامل در هیئت مدیره) از گزارش فعالیت هیئت مدیره استخراج میشوند، یکی از عوامل محدود کننده این تحقیق عدم دسترسی به گزارش فعالیت هیئت مدیره شرکتها قبل از سال ۸۶ میباشد که منجر به محدود شدن بازه زمانی این تحقیق بین سال ۸۶ الی ۸۹ گردید.

پیشنهاداتی برای تحقیقات آتی

به نظر پژوهش‌گر، هنوز موضوعات مختلفی در این زمینه وجود دارد که برای انجام پژوهش‌های آینده می‌تواند حائز اهمیت باشد. بنابراین پیشنهاد می‌شود به منظور استفاده هر چه بیش‌تر از نتایج پژوهش و نیز کمک به روشن شدن عوامل موثر بر کیفیت حساب‌رسان منتخب، به موضوعات زیر توجه بیشتری شود:

۱) در این تحقیق تنها به افشا شدن یا نشدن نسبت‌های مالی در گزارش‌های فعالیت هیئت مدیره اتکا گردید، پیشنهاد میشود در تحقیق‌های آتی تعداد نسبت های مالی افشا شده نیز مورد توجه قرار گیرد.

۲) پیشنهاد میشود در تحقیقات آتی مطلوبیت نسبت های مالی افشا شده مورد بررسی قرار گیرد. به عنوان مثال شرکتی که دارای اهرم مالی بالایی میباشد ممکن است در افشای نسبت های بدهی احتیاط به خرج دهد.

۳) بررسی و آزمون روابط بین متغیرهای حاکمیت شرکتی با میزان افشای نسبت‌های مالی برای شرکت‌های زیان‌ده در مقایسه با شرکت‌های سودده با استفاده از متغیر مجازی در پژوهش‌های آینده.

۴) بررسی تاثیر سایر ویژگی های حاکمیت شرکتی با میزان افشای داوطلبانه در گزارش های سالانه.

منابع و ماخذ

۱. کاشانی پور، محمد و اسعد رضایی، ۱۳۹۰، "بررسی تاثیر تغییر میزان سهام شناور آزاد بر بازده سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، مجله پژوهش های حسابداری مالی، سال سوم، شماره سوم، پاییز ۱۳۹۰.
۲. کاشانی پور، محمد و سیدمهدی پارچینی، ۱۳۸۸، "رابطه بین افشای اطلاعات اختیاری و اعضای غیر موظف هیات مدیره"، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه مازندران.
۳. ملکیان، اسفندیار، ۱۳۷۶، "جامعیت گزارش های سالانه و ویژگی های مالی شرکت های پذیرفته شده در سازمان بورس اوراق بهادار تهران"، رساله دکتری، دانشکده علوم اداری و مدیریت و بازرگانی دانشگاه تهران.
۴. مهرانی، ساسان و امیررستایان، ۱۳۸۸، "رابطه ارزش افزوده اقتصادی و نسبت های مالی شرکت های تولیدی بورس اوراق بهادار تهران"، فصلنامه پژوهش ها و سیاستهای اقتصادی، سال هفدهم، شماره ۵۲، زمستان ۱۳۸۸، صفحات ۹۳ الی ۱۱۴.
۵. نصرالهی، زهرا و زهره عارف نژاد، ۱۳۹۰، "بررسی ارتباط بین کیفیت حاکمیت شرکتی و عدم تقارن اطلاعات در بورس اوراق بهادار تهران" چشم انداز مدیریت مالی و حسابداری، شماره ۲، تابستان ۱۳۹۰، ص ۹-۲۹.
6. Aripin, N., Tower, G., Taylor, G. (2011), "Insights on the diversity of financial ratios communication", *Asian Review of Accounting*, Vol. 19 No.1. pp. 68-85.
7. Clarkson, P.M., Ferguson, C., and Hall, J., (2003), "Auditor Conservatism and Voluntary Disclosure: Evidence from the year 2000 Systems Issue", *Accounting and Finance*, Vol. 43, pp. 21-40.
8. Drobetz, W., Matthias, C., and Grüniger, S.H. (2010) *Journal of Banking & Finance*, 34(9), 2168-2184.
9. Ferguson, M.J, et al (2002), "Valuntary disclosure by state-owned enterprises listed on the stock exchange of Hong-Kong", *journal of international Financial Management and Accounting*, Vol. 13(2) pp. 125-152
10. Hossain, M., Hammami, H., (2009), "Voluntary disclosure in the annual reports of an emerging country", *Advances in Accounting*, Vol. 25. pp. 255- 265.
11. Jensen, Michael C. and Meckling William H. (1976), "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure", *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, No. 4, pp. 305-360.
12. Johnson R. & Soenen L. (2003). "Indicators of Successful Companies", *European Management Journal*, Vol 21.
13. Madhani M. Pankaj, "Role of Voluntary Disclosure and Transparency in Financial Reporting", *The Accounting World*, 2009, pp. 63-66
14. Michael Ettredge, Karia M, Mary S. Stone, Qian Wang, (2008), "the Effects of company size, corporate Governance Quality and Bad News on Disclosure compliance"
15. Patelli L. and Prencipe A. (2007), "The relationship between Voluntary Disclosure and Independent Directors in the presence of a Dominant shareholder", *Journal of European Accounting Review*, Vol. 16, No. 1, pp. 5-33
16. Wallace, R.S., Olusegun, Kmal Naser and Araceli ara (1994), "The Relationship Between the Comprehensiveness of Corporate Annual Reports and Firm Characteristics in Spain", *Accounting and Business Research*, Vol. 25, No. 97

17. Watson, A., Shrivess, P. and Marston, C. (2002), "Voluntary disclosure of accounting ratios in the UK", *British Accounting Review*, Vol. 34 No. 4, pp. 289-313.

