

# کیفیت افشا بر نقد شونددگی سهام و سرمایه شرکتها، در بورس اوراق بهادار تهران

رحیم شهبازی<sup>۱</sup>، محمد خدا مرادی<sup>۲</sup>

۱- دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی اهواز

۲- دانشگاه آزاد اسلامی، واحد اهواز، گروه حسابداری اهواز، ایران

## چکیده

در این مقاله کیفیت افشاء بر نقد شونددگی سهام در بازار مورد بررسی قرار گرفته، و بطور همزمان اثرات به موقع بودن و قابل اتکاء بودن اطلاعات مالی نیز بر نقد شونددگی سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران نیز بررسی شد. برای مطالعه هر یک از عوامل یاد شده فوق از روش رگرسیون ساده و چند متغیره و جهت اهمیت متغیرهای مستقل و کنترل از طریق روش گام بگام استفاده شده. نمونه آماری مقاله شامل ۱۱۵ شرکت از سال ۱۳۸۶ لغایت ۱۳۹۳ متغیر مستقل کیفیت افشاء و متغیر وابسته نقد شونددگی می باشد. که مشخص گردید بین متغیر مستقل و وابسته کیفیت افشا و قابل اتکا رابطه مستقیم خطی و معنادار و بین متغیر به موقع بودن افشا و نقد شونددگی رابطه معکوس و معنادار وجود دارد.

**واژگان کلیدی:** کیفیت افشاء، نقد شونددگی در بازار، به موقع بودن، قابل اتکا، اندازه شرکت.

## مقدمه

در حال حاضر با توجه به رقابتی شدن کسب و کار در دنیا مهمترین مسئله برای کلیه موسسات تجاری در جهان، اعتبار و میزان مقبولیت آنها می باشد. این موضوع باعث می گردد که شرکتها ی پذیرفته شده در بورس صورتهای مالی و اطلاعات خود را به گونه ای تنظیم و ارائه نمایند که برای تمامی استفاده کنندگان اعم از سرمایه گذاران، اعتبار دهندگان، مشتریان و ... شفاف و قابل فهم باشند و هر چه میزان آشکار سازی و قابلیت مقایسه در صورتهای مالی و گزارشات شرکتها و موسسات بیشتر باشد می تواند میزان اعتبار و قدرت آنها را بیشتر و استفاده کنندگان مختلف صورتهای مالی را در اتخاذ تصمیمات آگاهانه و دستیابی به بازار سرمایه کارا کمک نماید.

یکی از ابزارهای مهم برای نشان دادن این موضوع، رتبه بندی شرکت هاست. در واقع رتبه بندی شرکتها می تواند مظهر میزان اعتبار و قدرت آنها باشد. با توجه به این موضوع اغلب کشورها به رتبه بندی شرکت های موجود در بورس اوراق بهادار خود کرده اند. در ایران نیز بورس اوراق بهادار اقدام به رتبه بندی شرکتها بر پایه افشاء به موقع اطلاعات نموده است. افشا در حسابداری واژه ای فرا گیر است و تقریباً فرآیند گزارشگری مالی را در بر می گیرد. یکی از اصول اولیه حسابداری افشای کلیه واقعیت های با اهمیت و مربوط در باره رویدادها و فعالیت های مالی واحدهای تجاری است. اصل مزبور ایجاب می کند که صورتهای مالی به گونه ای تهیه و ارائه شود که از لحاظ هدفهای گزارشگری اولاً به موقع، مربوط و قابل اعتماد و ثانیاً قابل مقایسه و فهم باشد.

اغلب چنین استلال می شود که جریان شفاف و با کیفیت اطلاعات، موجب کاهش عدم تقارن اطلاعاتی می گردد. عدم تقارن اطلاعاتی، به وضعیتی اطلاق می شود که آگاهی مدیران از فعالیت های شرکت نسبت به سهامداران و سرمایه گذاران بالقوه و سایر ذی نفعان بیشتر است. چنین عدم تقارون اطلاعاتی، موجب بروز مشکلاتی نظیر مخاطره اخلاقی و انتخاب

نادرست می شود. بنابراین، به منظور حفظ منافع سهامداران و سایر افراد ذی نفع، افشای عمومی و با کیفیت اطلاعات ضروری است. (حساس یگانه و نادى قمى، ۱۳۸۵: ۳۷)

## بیان مساله

کیفیت گزارشگری مالی می تواند کارائی سرمایه گذاری را ازدو طریق بهبود بخشد (وردی، ۲۰۰۶) اول از طریق کاهش عدم تقارون اطلاعاتی بین شرکت و سرمایه گذاران ودر نتیجه کاهش هزینه تامین مالی، و دوم از طریق کاهش عدم تقارون اطلاعاتی بین سرمایه گذاران و مدیران و در نتیجه کاهش هزینه های نظارت و بهبود انتخاب پروژه. اصطلاح کیفیت افشاء در گسترده ترین مفهوم خود به معنای ارائه اطلاعات است. حسابداری از این عبارت به صورت محدود تری استفاده می کنند و منظور آنها انتشار اطلاعات مالی مربوط به یک شرکت در گزارش های مالی (معمولا در قالب گزارش های سالانه) است در برخی موارد، این مفهوم باز هم محدود تر و به معنی ارائه اطلاعاتی است که در متن صورتهای مالی منظور نشده است (۳۸)

اصطلاحات کیفیت افشای اطلاعات حسابداری و شفافیت یک سیستم افشا، به صورت مشترک و قابل جایگزین استفاده می شود و ارائه تعریف دقیق از شفافیت و کیفیت که بر آن اجماع وجود داشته باشد مشکل است (۳۶ و ۴۰) در این راستا تاکنون از سازه های متعددی از قبیل: مناسب بودن، جامعیت، آگاهی دهندگی، و به موقع بودن به عنوان نماینده کیفیت افشا استفاده شده است (۵۲) سینقاری و دسای (۴۹) معتقدند که کیفیت به ویژگی های کامل بودن، صحت یا دقت و قابلیت اتکا اشاره دارد، بال و همکاران (۱۱۷) و کوثری (۴۰) شفافیت را به عنوان ترکیبی از ویژگیهای بموقع بودن و محافظه کاری تفسیر می کنند.

## ضرورت و اهمیت مساله

اهمیت و میزان اتکاپذیری اطلاعات مالی برای تصمیم گیری گروه های ذینفع در دنیای امروزی برای همگان روشن است. نکته حائز اهمیت این است که نیازهای اطلاعاتی استفاده کنندگان از صورت های مالی متفاوت است. ارائه اطلاعات از طریق افشای مناسب در صورت های مالی تا جایی که امکان پیش بینی روند سود، تداوم سود دهی، عملکرد مدیریت و غیره را فراهم آورد، در فرآیند تصمیم گیری استفاده کنندگان سودمند واقع خواهد شد.

نقدشوندگی به عنوان توانائی بازار برای جذب حجم عظیم معاملات بدون ایجاد نوسان های شدید در قیمت تعریف می شود. یکی از ویژگی های اصلی بازار های نقدینه (دارای نقد شوندگی بالا)، اندک بودن فاصله بین قیمت های پیشنهادی خرید و فروش است: بدین معنا که سفارش های خرید و فروش بازیگران بازار سرمایه، در کمترین زمان ممکن و با مناسب ترین قیمت اجرا می شوند. سرمایه گذاران به بازارهایی رو می آورند که از نقد شوندگی بیشتری برخوردار است و این مقوله از عوامل مهمی در رشد و توسعه بازارها محسوب می شود.

هدف اصلی این مقاله آن است که عوامل موثر بر کیفیت افشاء اطلاعات را مورد بررسی قرار داده و براساس شرایط موجود شرکتهای در بورس اوراق بهادار و کیفیت افشا اطلاعات توسط آنها، مبنای تئوریک برای متغیر های موثر بر نقد شوندگی سهام و هزینه سرمایه شرکت های یاد شده را مشخص نماید. افشاء اطلاعات بموقع باعث کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین افراد آگاه و نا آگاه می گردد. ودر حقیقت هدف افشا اطلاعات مالی (صورتهای مالی) و گزارشگری، کمک به استفاده کنندگان در تصمیم گیری های مرتبط می باشد.

## چارچوب نظری تحقیق

کیفیت افشای بالا، می تواند عدم تقارون اطلاعاتی و مساله انتخاب نادرست را کاهش و نقد شوندگی را افزایش دهد. (ورچیا، ۲۰۰۱) این اثر دو بخش است: اولاً، وجود اطلاعات بیشتر در اختیار عموم، دست یابی مبادله گران به اطلاعات

محرمانه و خصوصی را مشکل تر و هزینه برتر می سازد. در نتیجه احتمال کمتری وجود دارد که سرمایه گذاران دارای اطلاعات خصوصی شوند، که این امر احتمال مبادله با یک سرمایه گذار با اطلاعات بهتر را کاهش می دهد، ثانياً کیفیت افشای بالاتر، عدم قطعیت راجع به ارزش شرکت را کاهش می دهد که آن نیز به نوبه خود، مزیت اطلاعاتی بالقوه یک سرمایه گذار آگاه را کاهش می دهد. هر دو اثر، میزانی را که سرمایه گذاران غیر آگاه در قیمت ها نیاز به حمایت و مصونیت دارند، کاهش و بدین ترتیب نقد شوندگی بازار را افزایش می دهد. (لیبیز، ۲۰۰۶) بسیاری از تحقیقات (مانند باشمن و اسمیت ۲۰۰۱، هیلی و پالپور ۲۰۰۱) نشان داده اند که شرکت ها با افزایش کیفیت گزارشگری می توانند عدم تقارون اطلاعاتی را کاهش دهند. محققین (مانند بیدل و هیلاری ۲۰۰۶، مکنیکولز و استابن ۲۰۰۸، بیدل و همکاران ۲۰۰۹، چن و همکاران ۲۰۱۱) اعتقاد دارند که با افزایش کیفیت گزارشگری، گزینش معکوس و خطر اخلاقی کاهش می یابد و مدیران می توانند فرصت های سرمایه گذاری مناسب تر را تشخیص دهند. این موضوع نهایتاً منجر به افزایش کارایی سرمایه گذاری می شود.

### پیشینه تحقیق

بنی مهد، محسنی شریف (۱۳۸۹) در پژوهشی به بررسی عوامل موثر بر رتبه بندی شرکتهای بورس اوراق بهادار تهران از لحاظ کیفیت افشا و بموقع بودن پرداخته که نتایج پژوهش حاکی از این است متغیرهای مستقل بازده دارایی ها، اهرم مالی، نوع حسابرس و نوع واحد تجاری ارتباطی با متغیر وابسته ندارند. اندازه شرکت و نوع صنعت با متغیر وابسته رابطه مثبت و درصد مالکیت سهام دار عمده و نوع گزارش حسابرس رابطه منفی با متغیر وابسته دارند. همچنین از میان متغیرهای مستقل مدل، بیشترین همبستگی مربوط به گزارش حسابرسی است. متغیر وابسته که عبارت است از تفاوت بین سال مالی و تاریخ حسابرسی، با متغیر نوع گزارش حسابرسی ارتباط منفی دارد. این موضوع به این معنی است که هر گاه نوع گزارش حسابرسی از نوع مقبول باشد، تفاوت بین سال مالی و تاریخ حسابرسی کاهش می یابد و برعکس چنانچه نوع گزارش حسابرسی غیر مقبول باشد، این تفاوت افزایشیافته به بیانی دیگر اگر گزارش حسابرس مقبول باشد نشان از افشای به موقع شرکت دارد. این موضوع می تواند ناشی از رقابتی بودن بازار حسابرسی ایران باشد. هم چنین هر چه اندازه شرکت، بزرگتر باشد، افشای آن بموقع تر انجام می شود. بطور خلاصه عوامل تاثیر گذار بر افشای اطلاعات شامل نوع صنعت، نوع گزارش حسابرسی، درصد مالکیت دولتی و اندازه شرکت می باشد. نتایج این تحقیق با نتایج تحقیق اوسوانسا و لونتیز در یونان، عبدالله در مالزی، عزت المسری در عربستان سعودی و ماهاجان و چاندر در هند مطابقت دارد.

بخشی و همکاران (۱۳۹۳) در پژوهشی به بررسی تاثیر کیفیت افشاء بر نقد شوندگی سهام در بازار پرداخته. نتایج تحقیق نشان می دهد سرمایه گذارانی که به دنبال کسب ارزش بالاتری از سرمایه گذاری خود می باشند باید در انتخاب سرمایه گذاری خود به رتبه کیفیت افشاء شرکتها، توجه نموده و سرمایه گذاری خود را در سهام شرکت هایی انجام دهند که دارای رتبه های بالاتری از کیفیت می باشند، زیرا قیمت این گونه سهام ها که افشاء مناسبی از اطلاعات دارند در هر زمان ممکن به نزدیک به قیمت های واقعی قیمت گذاری می شوند. براساس نتایج این تحقیق شرکت هایی که مدت زمان طولانی تری نسبت به ارائه صورت های مالی می گذرانند، تمایل بازار سرمایه و سهامداران را نسبت به خرید سهام خود کاهش داده و گزینه مناسبی برای سرمایه گذاری به شمار نمی روند.

ستایش و همکاران (۱۳۹۰) در پژوهشی به بررسی تاثیر کیفیت افشاء بر نقد شوندگی سهام و هزینه سرمایه شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سالهای ۱۳۸۷-۱۳۸۳ پرداخته است. نتایج حاصل از آزمون فرضیه ها نشان می دهد بین اندازه شرکت با نرخ گردش سهام، تعداد سهام مبادله شده و حجم ریالی مبادلات در همان دوره، رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. با وجود این رابطه معناداری بین کیفیت افشا با نرخ گردش سهام، تعداد سهام مبادله شده و حجم ریالی مبادلات در همان دوره وجود ندارد. نتایج همچنین بیانگر آن است که بین اندازه شرکت با نرخ گردش سهام، تعداد سهام مبادله شده و حجم ریالی مبادلات آتی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد، ولی رابطه معناداری بین کیفیت افشا با گردش

سهام ، تعداد سهام مبادله شده و حجم ریالی مبادلات آتی وجود ندارد . بنابر این ، نتایج حاکی از آن است که بین اندازه شرکت و نقد شوندگی جاری و آتی ، رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. اما بین کیفیت افشاو نقد شوندگی جاری و آتی ، رابطه معناداری وجود ندارد.

### فرضیه های پژوهش

- با توجه به مبانی نظریو پیشینه پژوهش فرضیه های بصورت زیر ارائه می شود .
- ۱- بین نقد شوندگی آتی از نظر کیفیت افشا اطلاعات رابطه وجود معنادار دارد .
  - ۲ - بین افشا بهنگام اطلاعات و نقد شوندگی سهام در بازار شرکت ها رابطه معنادار وجود دارد .
  - ۳ - بین کیفیت افشا قابل اتکاء و نقد شوندگی سهام در بازار شرکتهای رابطه معنادار وجود دارد .

### روش انجام تحقیق

تحقیق پیش رو از لحاظ طبقه بندی بر مبنای هدف از نوع کاربردی و از لحاظ طبقه بندی برحسب روش ، از نوع توصیفی است . از میان انواع تحقیقات توصیفی ، از نوع همبستگی بوده ، چرا که در آن ارتباط بین کیفیت افشاء به موقع بودن و قابل اتکا بودن اطلاعات مالی با نقدینگی بازار مورد مطالعه قرار می گیرد . بنابراین از روش رگرسیون ساده و چند متغییره برای آزمون فرضیه ها و نیز جهت تاثیر متغیر ها ی کنترلی از روش گام به گام استفاده شده است .

### تحلیل آماری ( ابزار گردآوری اطلاعات)

در این تحقیق برای جمع آوری داده های مربوطه از بانک های اطلاعاتی ره آورد نوین و سایت بورس اوراق بهادار تهران استفاده شده . برای آزمون فرضیه ها از نرم افزار spss استفاده شده است .

### متغیرهای مورد مطالعه

متغیر مستقل:

- کیفیت افشاء : افشاء بعنوان یکی از اصول حسابداری مطرح است و براساس این اصل باید کلیه اطلاعات مربوط به فعالیت های شرکت به نحو مناسب و بموقع در اختیار گروهای مختلف استفاده کنندگان قرار گیرد.(ملکیان ، ۱۳۷۶).
- رتبه کیفیت افشاء : استفاده از رتبه شفافیت و اطلاع رسانی شرکت های حاضر در بورس اوراق بهادار تهران ، که از سایت بورس اوراق بهادار استخراج گردیده است.(ستایش و همکاران ۱۳۹۰) .
- به موقع بودن: اطلاعات در کوتاه ترین زمان و به سریعترین شکل ممکن در دسترس استفاده کنندگان قرار گیرد . در این تحقیق جهت شاخص به موقع بودن اطلاعات از اختلاف روز های بین پایان سال مالی شرکت و روز انتشار و تائید صورتهای مالی توسط حسابرس مستقل ، استفاده شده است(مرادی و همکاران ، ۱۳۸۸) .
- قابل اتکا بودن : در این تحقیق از قیمت بازار سهام در پایان سال مالی استفاده شده است . زیرا تنها شاخصی که بطور دائم به واسطه افشاء اطلاعات در نوسان بوده و اولین شاخصی است که افشا اطلاعات توسط شرکت ها آن را تحت تاثیر قرار می دهد ، شاخص قیمت بازار سهام می باشد(نوروش و همکاران ۱۳۷۸) .

متغیر وابسته

- نقدینگی بازار: نقدینگی بازار که نشان دهنده همان نقد شوندگی سهام است ، بیانگر توانایی مبادله سریع حجم بالایی از سهام با هزینه اندک وبدون تاثیر پذیری با اهمیت قیمت آن است .یکی از مهمترین معیارهای سنجش

نقد شونددگی یک سهم ، نرخ گردش سهام است که از تقسیم حجم سهام معادله شده در یک بازه زمانی به تعداد سهام منتشره به دست می آید. (دیترو و همکاران ، ۱۹۸۸).

#### متغیرهای کنترلی

- اهرم مالی : هر چقدر نسبت بدهی شرکت ها بالاتر باشد ، تمایل شرکت ها برای استفاده از روش های محافظه کارانه کمتر می گردد ، همچنین اهرم مالی یکی از نسبت هایی است که نشان دهنده ریسک شرکت بوده ولی توان تا حدود زیادی نقدینگی سهام را تحت تاثیر خود قرار دهد. اهرم مالی از تقسیم کل بدهی ها به کل دارایی ها بدست می آید. (بنی مهد و همکاران ، ۱۳۸۹).
- حجم معامله: نقد شونددگی تحت تاثیر حجم معاملات و تعداد دفعات معاملات سهام است حاصل از متوسط ارزش ربالی معاملات انجام شده روی یک سهم در طی هر سال از دوره زمانی تحقیق، که از نرم افزار رهاورد نوین استخراج گردیده است. (بارکلی و کندل ومارکس ، ۱۹۹۸)
- اندازه شرکت: در این پژوهش لگاریتم طبیعی دارایی های شرکت بعنوان شاخص این معیار در نظر گرفته شده است. (بنی مهد و همکاران، ۱۳۸۹).
- نوع صنعت: به علت سیاست ها و خط مشی های دولتی و تفاوت ماهیت فعالیت در بخش ها و صنایع مختلف، نوع صنعت نیز می تواند متغیری اثر گذار بر افشاء اطلاعات و محافظه کاری شرکت در نظر گرفته شود (بنی مهد و همکاران ، ۱۳۸۹).

### جامعه آماری و نمونه آماری

جامعه آماری این تحقیق در برگیرنده شرکت های است که طی سال های ۱۳۸۶ تا پایان ۱۳۹۳ در بورس اوراق بهادار تهران فعالیت داشته اند، ابتدا کلیه داده ها شامل فهرست شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار در دوره مذکور از سایت مدیریت پژوهش و توسعه و مطالعات اسلامی سازمان بورس اوراق بهادار دریافت ، و برای همگن کردن داده ها، شرکت ها با توجه به موارد زیر انتخاب شدند:

- ۱- در طی دوره زمانی تحقیق در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند.
  - ۲- جزء شرکت های سرمایه گذاری و واسطه گری نباشند .
  - ۳- صورت های مالی آنها توسط حسابرس مستقل مورد حسابرسی قرار گرفته باشد .
- شرکت های انتخابی شامل ۱۱۵ شرکت که در بر گیرنده ۶۷۰ نمونه در طی سال بوده . همچنین تعداد نمونه های حذف شده به دلیل نرمال نبودن داده ها به تعداد ۳۶ نمونه بوده که در نهایت ۶۳۴ نمونه مورد آزمون قرار گرفت.

### نتیجه گیری و پیشنهادات

شرکت های سود آور با افشاء بموقع و بهنگام از طریق ارائه اطلاعات باعث می گردند تا ارزیابی سرمایه گذار بهتر و راحتتر صورت گیرد و میل به سرمایه گذاری بالقوه را افزایش دهند ، در نتیجه در بازار سهام ، سهم خود را با حداقل عرضه بفروش می رسانند و هزینه زیادی از این بابت متحمل نمی شوند ، ولی در صورت عدم افشاء و عدم ارائه بموقع و بهنگام بدلیل نبود شفافیت ارزیابی بدرستی انجام نخواهد گرفت ، به همین دلیل مجبور به می شوند دو یا سه بار سهام خود را عرضه نمایند ، ولی قادر بفروش سهام خود نخواهند شد علاوه بر اینکه هزینه سرمایه آنها افزایش می یابد نقد شونددگی سهامشان نیز با مشکل مواجهه می گردد. پیشنهاد می گردد در تحقیقات بعدی موضوع تفکیک مالکیت از مدیریت و آثار آن برافشاء و نقد شونددگی سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورس مورد تحقیق و بررسی قرار گیرد .

## منابع

۱. بخشی، حسین، سعیدی، پرویز، عبدلی، محمدرضا (۱۳۹۳) بررسی تاثیر مولفه های کیفیت افشا بر نقد شوندگی سهام در بازار. اولین همایش ملی حسابداری و حسابرسی.
۲. بنی مهد، بهمن، محسنی شریف، محسن. (۱۳۸۹) بررسی عوامل موثر بر رتبه بندی بر شرکتهای بورس اوراق بهادار تهران از لحاظ کیفیت افشا و به موقع بودن
۳. حساس یگانه، یحیی و نادری قمی، ولی (۱۳۸۵) نقش شفافیت در اثر بخشی حاکمیت شرکتی. حسابدار، ۳۷:۱۷۹
۴. ستایش، محمدحسین، کاظم نژاد، مصطفی، (۱۳۹۱) شناسایی و تبیین عوامل موثر بر کیفیت افشای اطلاعات شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مجله پیشرفت های حسابداری دانشگاه شیراز. دوره چهارم، شماره اول بهار و تابستان ۱۳۹۱، پیاپی ۶۲/۳، صفحه های ۴۹-۷۹.
۵. عالی ور، عزیز ۱۳۷۰، ۲۵ افشاء در گزارشگری مالی، انتشارات سازمان حسابرسی نشریه شماره ۶۸
۶. مرادی، مهدی، پور حسینی، مهدی، (۱۳۸۸)، «بررسی رابطه بین برخی ویژگی های مالی و غیر مالی و مدت زمان اجرا و تکمیل عملیات حسابرسی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، تحقیقات حسابداری، شماره اول، بهار ۱۳۸۸، از ص ۱۶۸ تا ۱۸۵.
۷. نوروش، ایرج، حسینی، علی (۱۳۸۷) «بررسی رابطه بین کیفیت افشاء( قابلیت اتکاء بودن و بموقع بودن و مدیریت سود»، بررسی های حسابداری و حسابرسی دوره ۱۶، شماره ۵۵، بهار ۱۳۸۸، از ص ۱۱۷ تا ۱۳۴.
8. Ball,R,Kothari, s . p., and robin, A(200) . the E ffect of interaational institution al factors on properties of A ccounting Earning journal of A ccounting and Economies ,vol . 29 , pp. 1-510.
9. Leuz, c. and wyso cky , p. (2006 ) capital Market Effects of corporate Disclosures and Disclosare . Regulation . working paper , ( online ) . www.tfmsl .ca .
10. Datar v. t. ,Waik,w, y. ,and Radcliffe , R , ( 1998 ) . Liquidity and stock Reurns : An alt ernative test . journal of Financial Markets, vol . 1, no . 1 .1, pp. 203- 219.
11. H endriksen, E . Sand van Bred , m ,F . ( 1992 ) .Accounting theory .oth edition . U nited States of A mericaTR win. Inc.
12. Hassan, M . S , saleh , N . M . and Abd Rahaman, M.R.C (2008 ) . Determinants of Financial Instrument s D iscloure Quality among listed Fir ms in .
13. Kothari , S. P.(2000) . the role of fin ancial reporting in reducing financial risks in the market presented at Building anin frastru ctur for Financial stability confer ence ( federal reserve bank of Boston ) . pp.89-102.
14. Singh avi, s.s. and Desai , H .B . ( 1971 ) . An Empirical Analysis of the Quality of corporate Financial D isclo sure. The accounting R eview , v. l. 46,NO. 1,pp.129-138.
15. verrecchia,R, E ,(2001) ,Essays on Disclosure. Journal of accounting and Economics , vol. 32, pp.97-180.
16. Verdi , R (2006). financial Reporting Quality and investment Efficiency wallace,R.s.o,Naser,k.,and mora.(1994) .the relationship between the comperehen siveness of corperate annual reports and firm charactics in spain . accounting and business research.