

## تأثیر افشای داوطلبانه بر کیفیت سود و هزینه سرمایه در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

کاوه پرندین<sup>۱\*</sup>، حامد رضائی<sup>۲</sup>، مهدی پرویزی<sup>۳</sup>

۱. هیات علمی دانشگاه پیام نور

۲. مدرس دانشگاه علمی کاربردی خضراء کرمانشاه

۳. مدرس دانشگاه علمی کاربردی خضراء کرمانشاه

دریافت: (۱۳۹۳/۰۲/۳۰) پذیرش: (۱۳۹۳/۰۴/۲۹)

## Investigate the Effect of Voluntary Disclosure on Earnings Quality and Cost of Capital in Companies Listed in Tehran Stock Exchange

Kaveh Parandin<sup>\*1</sup>, Hamed Rezaee<sup>2</sup>, Mehdi Parvizi<sup>3</sup>

1. Faculty Payam Noor University

2. Applied Science University Khzra of Kermanshah

3. Applied Science University Khzra of Kermanshah

Received: (2014/05/20) Accepted: (2014/07/20)

### Abstract

The main aim of this study was to investigate the effect voluntary disclosure on earnings quality and cost of capital in companies Accepted in Tehran Stock Exchanges. To research a main hypothesis and sub-hypothesis is formulated as follows. Voluntary disclosure is significantly relationship with of earnings quality and cost of capital. Between voluntary disclosure and earnings quality, there is a significant relationship. Between voluntary disclosure and cost of capital, there is a significant relationship. Sample included 93 firms from 1387 to 1389 were examined. To test the hypothesis of a univariate regression model using and finally is presented a general model of multivariate logistic regression. The results show that voluntary disclosure can impact on the quality and cost of capital is profit. The relationship between voluntary disclosure and earnings quality is a significant positive correlation and association between voluntary disclosure and cost of capital is also to be negatively correlated. The results of this study show that companies are having high level of voluntary disclosure, Could in the future, Its impact on quality of earnings and cost of capital see.

### Keywords

Voluntary Disclosure, Earnings Quality, Cost of capital, Expected return on stockholders.

### چکیده

هدف اصلی این پژوهش بررسی تأثیر افشای داوطلبانه بر کیفیت سود و هزینه سرمایه در شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. برای انجام تحقیق یک فرضیه اصلی «افشای داوطلبانه، ارتباط معنی‌داری با کیفیت سود و هزینه سرمایه دارد» و دو فرضیه فرعی «بین افشای داوطلبانه و کیفیت سود رابطه معنی‌داری وجود دارد و بین افشای داوطلبانه و هزینه سرمایه، رابطه معنی‌داری وجود دارد» تدوین شده است. نمونه آماری شامل ۹۳ شرکت از سال ۱۳۸۷ تا ۱۳۸۹ مورد بررسی قرار گرفته است. جهت آزمون فرضیه‌های پژوهش از مدل رگرسیونی تک‌متغیره استفاده و در نهایت یک مدل کلی رگرسیون چندمتغیره ارائه شده است. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که افشای داوطلبانه می‌تواند تأثیری بر روی کیفیت سود و هزینه سرمایه داشته باشد. رابطه بین افشای داوطلبانه و کیفیت سود به صورت رابطه مثبت و معنادار می‌باشد و رابطه بین افشای داوطلبانه و هزینه سرمایه نیز به صورت رابطه منفی معنادار است. نتایج کلی این تحقیق نشان می‌دهد که شرکت‌های که از سطح افشای داوطلبانه بالایی برخوردار هستند می‌توانند در آینده تأثیر آن را بر روی کیفیت سود هزینه سرمایه خود مشاهده نمایند.

### واژه‌های کلیدی

افشای داوطلبانه، کیفیت سود، هزینه سرمایه، بازده مورد انتظار سهامداران.

## مقدمه

از آنجایی که سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان دو گروه اصلی استفاده‌کنندگان برون‌سازمانی اطلاعات مالی به شمار می‌آیند، تهیه و فراهم کردن اطلاعات مربوط برای این دو گروه یکی از رسالت‌های اصلی گزارشگری مدیریت و سیستم حسابداری می‌باشد. از این رو توجه ویژه به نوع نیازهای اطلاعاتی این افراد ضروری است. سیستم گزارشگری مالی باید اطلاعاتی را فراهم سازد تا برای استفاده‌کنندگان مختلف در اخذ تصمیمات مربوط به سرمایه‌گذاری، اعطای اعتبار و سایر تصمیمات مشابه مفید واقع شود. مفید بودن مستلزم این است که اطلاعات به گونه‌ای مناسب و کامل افشا شود. افشای کامل در گزارش‌های سالانه نقش اساسی در تصمیم‌گیری‌های صحیح و آگاهانه گروه‌های مختلف بخصوص سرمایه‌گذاران دارد.

هندریکسن و ون برادا<sup>۱</sup> (۱۹۹۲) با توجه به پژوهش‌ها و شواهد خود بیان می‌کنند که شرکت‌ها تمایل چندانی به افزایش میزان افشاء کامل اطلاعات مالی ندارند، مگر اینکه از سوی حرفه حسابداری یا دولت، مجبور شوند. در طی سال‌های اخیر گزارشگری مالی در معرض انتقادات جدی بوده است، امروزه شرکت‌ها براساس سیاست‌های افشاء خود مورد قضاوت قرار می‌گیرند و می‌توانند سیستم‌های افشای اطلاعات خود را برای سهامداران از طریق استقرار کمیته‌های افشاء تقویت کنند. سازمان بورس قوانین و مقرراتی را وضع نموده که همه این شرکت‌ها ملزم به رعایت کامل الزامات افشاء اجباری هستند، اما گاهی شرکت‌ها دست به افشای اختیاری اطلاعات می‌زنند. در افشاء اختیاری، نوع افشاء، نمود یا زائیده درونی یک سیستم اقتصادی می‌باشد که فرض می‌شود در آن، مدیر اطلاعات محرمانه‌ای دارد و بطور داوطلبانه آن را به سرمایه‌گذاران افشاء می‌کند. این طبقه از افشاء، مبتنی بر محدودیت هزینه - منفعت است که مبنای تصمیم‌گیری مدیر را شکل می‌دهد (ورچیا، ۲۰۰۱).

نقش متولیان افشاء اطلاعات در حاکمیت شرکتی متبلور می‌شود که در برگیرنده کنترل و رویه‌هایی برای اطمینان از عدم حرکت مدیریت شرکت برای منافع شخصی و حرکت در مسیر حداکثر نمودن منافع سهامداران و ارزش شرکت است. از جمله عواملی که موجب افزایش در تقاضای افشای بیشتر اطلاعات در بازار سرمایه مدرن می‌شوند، از عدم تقارن اطلاعات

و وجود تضاد نمایندگی بین مدیریت و سهامداران ناشی می‌شود. با توجه به مطالب گفته شده و پی بردن به تاثیرات افشای داوطلبانه در این تحقیق سعی شده است، رابطه احتمالی بین افشای داوطلبانه را در شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران بر کیفیت سود و همچنین رابطه بین افشای داوطلبانه و هزینه سرمایه را در شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران پی برد.

## پیشینه تحقیق

قائمی و وطن‌پرست، نقش اطلاعات حسابداری در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی در بورس اوراق بهادار تهران را مورد بررسی قرار دادند. در این پژوهش وجود سطح عدم تقارن اطلاعاتی و تأثیر آن بر روی قیمت سهام و حجم مبادلات در ۲۱ روز قبل و بعد از اعلان سود برآوردی هر سهم مورد بررسی قرار گرفت. نتایج حاصل از این تحقیق نشان می‌دهد که در طی دوره مورد مطالعه، عدم تقارن اطلاعاتی در بورس اوراق بهادار تهران بین سرمایه‌گذاران وجود داشته و این امر در دوره‌های قبل از اعلان سود به مراتب بیشتر از دوره‌های پس از اعلان سود است. همچنین مشخص شد که عدم تقارن اطلاعاتی با حجم مبادلات و قیمت سهام مرتبط بوده است به طوری که در دوره قبل از اعلان سود حجم مبادلات افزایش یافته و قیمت سهام شرکت‌ها نیز دچار نوسان شدند (قائمی و وطن پرست، ۱۳۸۴).

کردستانی و مجدی (۱۳۸۶) در پژوهشی رابطه بین ویژگی‌های کیفی سود و هزینه سرمایه سهام عادی را بررسی نمودند. نتایج پژوهش، وجود رابطه معکوس بین ویژگی‌های کیفی سود شامل (پایداری سود، قابلیت پیش‌بینی سود، مربوط بودن سود به ارزش سهام و به موقع بودن) و هزینه سرمایه سهام عادی را تایید می‌کند.

اسماعیل‌زاده مقری و شعربافی (۱۳۸۸) به بررسی افشای اطلاعات اختیاری و ارتباط آن با نرخ بازده سهام در شرکت‌های سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. در این راستا، این شرکت‌ها در دوره‌های زمانی سال‌های ۱۳۸۳ تا ۱۳۸۷ مورد بررسی قرار گرفتند. یافته‌های این پژوهش حاکی از عدم وجود رابطه معنادار بین کیفیت افشاء و تغییرات بازده سهام در شرکت‌های سرمایه‌گذاری بود.

کاشانی‌پور و همکاران (۱۳۸۸) در پژوهشی که با هدف ارزیابی رابطه بین افشاء اختیاری و مدیران غیرموظف انجام شد، تعداد

1. Hendriksen & Van Breda

گرفت رابطه معنادار و منفی بین میزان افشای اختیاری و مالکیت مدیریتی و رابطه معنادار و مثبت بین میزان افشای اختیاری و مالکیت نهادی وجود دارد. باردلسون و همکاران در تحقیقی با عنوان «بررسی تاثیر کیفیت افشای داوطلبانه بر کیفیت سود و هزینه سرمایه»، تاثیر افشای داوطلبانه را بر روی کیفیت سود و هزینه سرمایه مورد بررسی قرار دادند. در این تحقیق به این نتیجه رسیدند که، کیفیت افشای داوطلبانه بالا می‌تواند هزینه سرمایه را کاهش و کیفیت سود را بالاتر ببرد (باردلسون و همکاران، ۲۰۱۱).

### پرسش‌ها و فرضیه‌های پژوهش

مساله اصلی تحقیق در قالب سه سوال به شرح زیر مطرح می‌شود:

۱. آیا بین افشای داوطلبانه، ارتباط معنی‌داری با کیفیت سود و هزینه سرمایه وجود دارد؟
  ۲. آیا بین افشای داوطلبانه و کیفیت سود رابطه معنی‌داری وجود دارد؟
  ۳. آیا بین افشای داوطلبانه و هزینه سرمایه رابطه معنی‌داری وجود دارد؟
- برای پاسخگویی به سوالات تحقیق، فرضیات زیر تدوین شده است:
- فرضیه اصلی:** افشای داوطلبانه، ارتباط معنی‌داری با کیفیت سود و هزینه سرمایه دارد.
- برای بررسی فرضیه اصلی دو فرضیه فرعی زیر ارائه می‌شود:
۱. بین افشای داوطلبانه و کیفیت سود رابطه معنی‌داری وجود دارد.
  ۲. بین افشای داوطلبانه و هزینه سرمایه رابطه معنی‌داری وجود دارد.

### روش پژوهش

روش پژوهش، توصیفی، از حیث هدف در محدوده پژوهش‌های کاربردی و از نوع همبستگی (همبستگی را معمولاً با تحلیل رگرسیون به کار می‌برند) می‌باشد. تحقیقات همبستگی شامل کلیه تحقیقاتی است که در آن سعی می‌شود رابطه بین متغیرهای مختلف با استفاده از ضریب همبستگی تعیین گردد. بدین صورت که نتایج بدست آمده می‌تواند مورد

شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار را در سال ۸۵ مورد بررسی قرار داد، نتایج تحقیق حاکی از این بود که رابطه معنی‌داری بین افشای اختیاری و مدیران غیرموظف وجود ندارد. کردستانی و مجدی، رابطه بین ویژگی‌های کیفی سود و هزینه سرمایه سهام عادی را بررسی کرده و نتیجه گرفتند که بین چهار ویژگی اثرگذاری پایداری سود، قابلیت پیش‌بینی سود، مربوط بودن سود به ارزش سهام و محافظه‌کارانه بودن سود با هزینه سرمایه سهام عادی رابطه معناداری وجود دارد (کردستانی و مجدی، ۱۳۸۵).

میلگرام و همکاران<sup>۱</sup> (۱۹۸۵) در پژوهشی در خصوص بررسی کیفیت افشای اطلاعات حسابداری و عدم تقارن اطلاعات حسابداری دریافتند، زمانی که سطح افشای اطلاعات افزایش می‌یابد، به موازات آن عدم تقارن اطلاعات کاهش می‌یابد.

هاتون و پالپو<sup>۲</sup> (۱۹۹۹) در بررسی روند افشای اطلاعات مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بازارهای مالی آمریکا دریافتند که مجرد اینکه بازده سهام شرکت‌ها بالا رفته و میزان سهامداران نهادی و حجم معاملات شرکت‌ها افزایش یابد، روند افشای اطلاعات مالی شرکت‌ها نیز ارتقاء می‌یابد.

طبق نتایج مطالعات فرانسیس و همکاران (۲۰۰۵) کیفیت پایین ارقام تعهدی ارتباط معنادار و مثبتی با هزینه سرمایه دارد. کیفیت ارقام تعهدی ناشی از مبانی اقتصادی و محیط عملیاتی (جزء ذاتی) در مقابل انتخاب‌های مدیریتی (جزء اختیاری) به صورت مجزا بررسی شد. نتایج نشان داد که هر دو جزء تأثیر بااهمیتی روی هزینه سرمایه دارند، ولی تأثیر جزء غیراختیاری ارقام تعهدی بیشتر از جزء اختیاری آن است.

لی (۲۰۱۰)، در بررسی اثر رقابت بر کیفیت افشای داوطلبانه دریافت رقابت موجب افزایش کیفیت افشای داوطلبانه اطلاعات می‌شود. همچنین نتیجه تحقیق لی نشان داد شرکت‌های بزرگ در مقابل شرکت‌های کوچک که توان رقابتی بالاتری دارند کیفیت افشای کمتری در مقایسه با شرکت‌های کوچک دارند.

عبدالله الهارون<sup>۳</sup> (۲۰۱۱) در بررسی رابطه بین ساختار مالکیت و افشای اختیاری تعداد ۹۴ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار کراچی را طی سال ۲۰۰۷ مورد بررسی قرار داد و نتیجه

1. Milgram et al  
2. Hutton&Palepu  
3. Al harun

4. Bartholdson and et al

ترمز، البرزدارو، ایران ترانسفو، آومتک، پتروشیمی خارک، پتروشیمی اصفهان، پتروشیمی شازند، داروسازی فارابی، داروسازی اکسیر، کاشی پارس، ایران تایر، ایران خودرو، ایران خودرو دیزل، لوله و ماشین‌سازی، لامپ پارس شهاب، داروسازی جابر بن حیان، پتروشیمی آبادان، پشم شیشه ایران، فولاد مبارکه اصفهان، مواد اولیه الیاف مصنوعی، ماشین‌سازی اراک، سیمان صوفیان، صنایع لاستیک‌سازی سهند، فرآورده‌های نسوز ایران، سیمان غرب، پاک‌وش، بیسکویت گرجی، افسر، صنایع لاستیکی کرمان، لبنیات پاک، دارو رازک، کف، پارس مینو، فنر سازی خاور، لیزینگ ایران، ایران گچ، پاکسان، سیمان ارومیه، فولاد خوزستان، کنتورسازی ایران، شیشه همدان، بوتان، زامیاد، رینگ‌سازی مشهد، رادیاتور ایران، کاشی الوند، کاشی نیلو، سایپا دیزل، سالمین، معدنی اصلاح ایران، کارتن مشهد، نورد آلومینیوم، چرخشگر، صنعتی نیرو محرکه، آیسال، لاستیک دنا، پارس متال، کاغذ سازی کاوه.

### جمع‌آوری داده‌های پژوهش

در این پژوهش برای گردآوری اطلاعات از روش کتابخانه‌ای استفاده و داده‌های مورد نیاز برای آزمون مدل از بانک‌های اطلاعاتی ره‌آورد نوین، پارس پورتفولیو، تدبیر و دنا سهم جمع‌آوری شده است.

### متغیرهای پژوهش

در این پژوهش متغیرهای مستقل شامل افشای داوطلبانه می‌باشد که تأثیر آن بر روی متغیرهای وابسته کیفیت سود و هزینه سرمایه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی می‌گردد.

### تعاریف عملیاتی متغیرها

#### الف: افشای داوطلبانه

میک و همکاران (۱۹۹۵) در تعریف جامع خود از افشای اختیاری می‌گویند: افشای جزئیات بیشتر اطلاعات از جانب شرکت‌ها علاوه بر اطلاعات افشا شده در روند افشای اجباری، افشای اختیاری نامیده می‌شود. افشای داوطلبانه اطلاعات به معنی مطلع ساختن عموم از اطلاعات مالی و غیرمالی شرکت با در نظر گرفتن عملیات یک شرکت بدون شرایط و نیازهای قانونی می‌باشد. افشای داوطلبانه در این پژوهش به‌عنوان

استفاده مدیران، تحلیلگران مالی و حتی سهامداران قرار گیرد. براساس نوع جمع‌آوری داده‌ها، تحقیق مذکور کمی می‌باشد. چون جهت آزمون فرضیات از اطلاعات مربوط به صنایع محصولات شیمیایی استفاده گردیده است. همچنین شیوه استدلال پژوهش قیاسی - استقرایی است. قیاسی به دلیل آنکه برای چهارچوب نظری و پیشینه پژوهش از مسیر کتابخانه، مقالات و اینترنت استفاده شده است و استقرایی به دلیل آنکه جمع‌آوری اطلاعات از مسیر داده‌های اولیه برای قبول یا رد فرضیه‌ها انجام پذیرفته است و نتایج حاصله به کل جامعه آماری مورد نظر از شرکت‌های سهامی عام پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تعمیم داده شده است.

### جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری این تحقیق کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد که از سال ۱۳۸۷ تا پایان سال ۱۳۸۹ در بورس فعالیت داشته‌اند و دارای ویژگی‌های زیر می‌باشند:

۱. سال مالی شرکت منتهی به پایان اسفند ماه باشد.
  ۲. شرکت‌ها نبایستی سال مالی خود را در طی دوره‌های مورد نظر تغییر داده باشند.
  ۳. اطلاعات مربوط به متغیرهای انتخاب شده در این تحقیق را دارا باشند.
  ۴. طی دوره‌های مورد نظر خرید و فروش سهام داشته باشند.
- از تعداد شرکت‌های که حائز شرایط فوق نباشند از نمونه حذف خواهند شد که با توجه به محدودیت‌های فوق تعداد ۹۳ شرکت دارای شرایط لازم برای انتخاب آنها به‌عنوان جامعه آماری در نظر گرفته شد. از این رو کل این شرکت‌ها مورد بررسی قرار خواهند گرفت. لیست شرکت‌های حائز شرایط تحقیق به شرح ذیل می‌باشد:

ماشین‌سازی نیرو محرکه، گروه بهمن، دوده صنعتی پارس، کاشی‌سازی اصفهان، توسعه معادن روی، ریخته‌گری تراکتورسازی، کابل‌سازی ایران، صنایع شیمیایی سینا، صنایع خاک چینی، ایران دارو، تولی پرس، مهرا، کابل البرز، داروی امین، پارس خزر، اما، بهنوش ایران، نساجی بروجرد، کرین ایران، کالسیمین، مس باهنر، جوشکاب یزد، تأمین ماسه ریخته‌گری، سیمان سپهان، تراکتورسازی، پلاستیک شاهین، فنر سازی زر، سیمان بجنورد، فارسیت درود، لاستیک البرز، پارس پامچال، پلی اکریل ایران، نفت پارس، نفت بهران، لت

تعریف می‌شود. به عبارت دیگر، هزینه سرمایه به حداقل نرخ بازده قابل قبول برای سرمایه‌گذاری جدید گفته می‌شود. اگر نرخ بازده سرمایه‌گذاری شرکت از هزینه سرمایه آن بیشتر باشد و بدون بالا رفتن درجه ریسک، میزان بازده افزایش یابد ارزش شرکت افزایش خواهد یافت. هزینه سرمایه، میانگین موزون هزینه منابع تامین شده از محل بدهی‌ها و حقوق صاحبان سهام است (استیرر و اسکرودر، ۲۰۱۰). در این پژوهش برای اندازه‌گیری آن به روش زیر عمل می‌کنیم:

$$K_e = D_1 \div P_0 + G$$

در رابطه فوق  $K_e$  معرف نرخ بازده مورد انتظار سهامداران،  $D_1$  سود سهام مورد انتظار سال آتی،  $P_0$  قیمت سهام در ابتدای سال،  $G$  نرخ رشد مورد انتظار.

برای محاسبه سود سهام مورد انتظار، سود پیش‌بینی شده هر سهم ملاک عمل قرار گرفته و سپس سود سهام مورد انتظار براساس میانگین نسبت سود تقسیمی به کل سود در یک دوره سه ساله به شرح زیر اندازه‌گیری می‌شود:

$$PDPS_t = PEPS_t \times D_{t*}$$

$D_{t*}$ : مجموع سود خالص سه سال اخیر / مجموع سود تقسیمی سه سال اخیر،

$PDPS_t$ : سود سهام مورد انتظار،

$PEPS_t$ : سود پیش‌بینی شده هر سهم.

### یافته‌های پژوهش

#### الف: آمار توصیفی

در اولین گام برای تجزیه و تحلیل داده‌ها، آماره‌های توصیفی داده‌های تحت مطالعه محاسبه می‌گردد. جدول آمار توصیفی که در جدول شماره ۱ آمده بیانگر مقدار پارامترهای توصیفی برای هر متغیرها می‌باشد.

متغیر مستقل در نظر گرفته شده است که برای اندازه‌گیری آن از یک پرسشنامه ۴۰ سوالی به عنوان شاخص استفاده می‌شود. برای بدست آوردن جواب‌ها باید به گزارش هیات‌مدیره در پایان هر سال مالی تکیه کرد. بدین ترتیب می‌توان هر شرکت را به توجه به این شاخص رتبه بندی نمود.

#### ب: کیفیت سود

کیفیت سود را می‌توان به سه دسته پایداری سود، سطوح ارقام تعهدی و سود منعکس‌کننده معاملات اقتصادی مربوط، تقسیم کرد. پایداری سود به معنی تکرارپذیری (استمرار) سود جاری است. سطوح ارقام تعهدی نیز با کیفیت سود رابطه معکوس دارد. همچنین، هر چه سود حسابداری که گزارش می‌شود منعکس‌کننده معاملات واقعی اقتصادی موجود باشد به همان اندازه کیفیت سود نیز افزایش می‌یابد.

برای اندازه‌گیری کیفیت سود روش‌های مختلفی از قبیل ارقام تعهدی اختیاری، پایداری سود و قابلیت پیش‌بینی سود وجود دارد که در این تحقیق از پایداری سود به عنوان شاخصی برای پایداری سود استفاده می‌کنیم. برای اندازه‌گیری پایداری سود (کیفیت سود) از مدل زیر استفاده می‌کنیم:

$$E_{j,t} = \beta_{0,j} + \beta_{1,j} E_{j,t-1} + E_{j,t}$$

$E_{j,t}$ : سود قبل از ارقام غیرعادی شرکت  $j$  در سال  $t$ ،

$E_{j,t-1}$ : سود قبل از ارقام غیرعادی شرکت  $j$  در سال  $t-1$ ،

$\beta_1$ : هم معرف پایداری سود.

وقتی مقدار بدست آمده برای متغیر توضیحی  $\beta_{1,j}$  به عدد یک نزدیک باشد پایداری سود بیشتر و وقتی که صفر نزدیک باشد موقتی بودن سود بیشتر است.

#### ج: هزینه سرمایه

هزینه سرمایه از نظر مفهومی در ارتباط با بازده مورد انتظار

جدول ۱. آماره توصیفی داده‌های تحقیق

نام متغیر	تعداد مشاهده	ماکزیمم	مینیمم	میانه	میانگین	انحراف معیار
افشای داوطلبانه	۲۷۹	۰/۹۰۰	۰/۴۰۰	۰/۵۰۰	۰/۶۳۵	۰/۱۱۰
کیفیت سود	۲۷۹	۰/۷۰۰	۰/۰۰۰	۰/۲۱۱	۰/۳۲۶	۰/۱۹۱
هزینه سرمایه	۲۷۹	۰/۶۶۴	۰/۰۰۱	۰/۱۴۸	۰/۳۲۵	۰/۱۴۴
سود	۲۷۹	۱۶۷۶۸۹۰۱	-۱۸۱۷۰۹	۲۸۵۹۱	۴۶۴۵۸۷	۱۷۴۲۲۴۰
قیمت	۲۷۹	۱۷۹۱۵	۲۵۰	۹۰۰	۳۳۲۶	۳۲۵۳
سود پیش‌بینی شده	۲۷۹	۸۲۲۱	-۶۰۰	۳۵۰	۶۸۵	۹۳۷

مأخذ: محاسبات پژوهشگر

**ب: آزمون نرمال بودن داده‌ها**

کیفیت سود و هزینه سرمایه نرمال نمی‌باشد. اما ذکر این نکته ضروری است که نرمال بودن متغیرهای وابسته به نرمال بودن کل مدل می‌انجامد و در نتیجه توزیع داده‌ها در این مدل برای همه داده‌ها نرمال می‌باشد و نیازی به استفاده از روش‌های نرمال‌سازی داده‌ها نظیر روش تبدیل لگاریتمی نمی‌باشد.

جهت نرمال بودن داده‌ها از آزمون کلموگروف - اسمیرنوف استفاده شده است. با توجه به سطح معنی‌داری آزمون کولموگروف - اسمیرنوف برای متغیرهای تحقیق در جدول ۲ مشاهده می‌کنیم که توزیع داده‌ها در تمامی متغیرها به استثنای

**جدول ۲. آزمون کلموگروف - اسمیرنوف (S-K)**

نام متغیر	نوع متغیر	تعداد	P- value	نتیجه
افشای داوطلبانه	مستقل	۲۷۹	۰/۰۱۴	نرمال نیست
کیفیت سود	وابسته	۲۷۹	۰/۰۵۰	نرمال است
هزینه سرمایه	وابسته	۲۷۹	۰/۲۰۵	نرمال است
سود	مستقل	۲۷۹	۰/۰۰۰	نرمال نیست
قیمت	مستقل	۲۷۹	۰/۰۰۰	نرمال نیست
سود پیش بینی شده	مستقل	۲۷۹	۰/۰۰۰	نرمال نیست

مأخذ: محاسبات پژوهشگر

**ج: آزمون فرضیات تحقیق**

فرضیه آزمون به صورت زیر است:  
فرض  $H_0$ : بین افشای داوطلبانه و کیفیت سود رابطه معنی‌داری وجود ندارد.  
فرض  $H_1$ : بین افشای داوطلبانه و کیفیت سود رابطه معنی‌داری وجود دارد.  
نتایج آزمون فرضیه فرعی اول در جدول شماره ۳ آمده است.

فرضیه‌های تحقیق در قالب مدل‌های آماری قابل آزمون به شکل زیر تعریف می‌گردد.  
**فرضیه فرعی اول:** بین افشای داوطلبانه و کیفیت سود رابطه معنی‌داری وجود دارد.  
پیش از برآورد ضرایب مدل، آزمون معنی‌داری انجام می‌شود.

**جدول ۳. نتایج آزمون فرضیه فرعی اول، رابطه بین افشای داوطلبانه و کیفیت سود**

مدل	ضریب همبستگی R	ضریب تعیین $R^2$	ضریب تعدیلی $R^2$	آماره F	سطح معنی داری Sig	آماره دوربین واتسون	نتیجه مدل
۱	۰/۴۶۸	۰/۲۱۹	۰/۲۱۴	۳۸/۷۷	۰/۰۰۰	۱/۸۳۸	معنی‌دار است

مأخذ: محاسبات پژوهشگر

محدوده قرار دارد که نشان می‌دهد بین متغیرها خود همبستگی (همبستگی کاذب) وجود ندارد و متغیرها مستقل از یکدیگر هستند و می‌توان از مدل رگرسیونی جهت آزمون فرضیه‌ها استفاده کرد. در این جدول آماره F نشان‌دهنده این مطلب

در جدول شماره ۳ میزان همبستگی بین متغیرها را نشان می‌دهد، برای بررسی میزان همبستگی بین متغیرها دوربین واتسون باید در محدوده ۱/۵ تا ۲/۵ باشد که در حال حاضر در جدول بالا آماره دوربین واتسون ۱/۸۳۸ می‌باشد و در این

می‌باشد که سطح معنی‌داری ( $\text{sig}=0/000$ ) کمتر از سطح خطای قابل قبول ( $\alpha=0/05$ ) است. لذا با ۹۵ درصد اطمینان می‌توان ادعا کرد که مدل رگرسیون معنی‌دار بوده و فرض خطی بودن رابطه بین دو متغیر افشای داوطلبانه و کیفیت سود تایید می‌شود. ضریب تعیین محاسبه شده برابر با  $0/319$ .

می‌باشد که سطح معنی‌داری ( $\text{sig}=0/000$ ) کمتر از سطح خطای قابل قبول ( $\alpha=0/05$ ) است. لذا با ۹۵ درصد اطمینان می‌توان ادعا کرد که مدل رگرسیون معنی‌دار بوده و فرض خطی بودن رابطه بین دو متغیر افشای داوطلبانه و کیفیت سود تایید می‌شود. ضریب تعیین محاسبه شده برابر با  $0/319$ .

جدول ۴. نتایج بررسی ضرایب رگرسیون خطی ساده فرضیه فرعی اول

نتیجه آزمون	سطح معنی‌داری	آماره T	ضریب استاندارد		مدل
			ضریب استاندارد	انحراف استاندارد	
معنی دار است	۰/۰۰۲	-۳/۱۷۸	۰/۰۶۰	-۰/۱۹۱	مقدار ثابت
معنی دار است	۰/۰۰۰	۸/۶۸۵	۰/۴۶۷	۰/۰۹۴	افشای داوطلبانه
معنی دار نیست	۰/۹۰۲	۰/۱۲۳	۰/۰۰۷	۷/۳۰۰	سود

مأخذ: محاسبات پژوهشگر

با توجه به مدل بالا کیفیت سود می‌تواند رابطه با افشای داوطلبانه در شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران داشته باشد و وقتی که علامت ضریب متغیر مستقل افشای داوطلبانه مثبت است یعنی اینکه افشای داوطلبانه می‌تواند تأثیر مثبتی با کیفیت سود داشته باشد.

**فرضیه فرعی دوم:** بین افشای داوطلبانه و هزینه سرمایه رابطه معنی‌داری وجود دارد.

پیش از برآورد ضرایب مدل، آزمون معنی‌داری مدل انجام می‌شود.

فرضیه آزمون به صورت زیر است:

فرض  $H_0$ : بین افشای داوطلبانه و هزینه سرمایه رابطه معنی‌داری وجود دارد.

فرض  $H_1$ : بین افشای داوطلبانه و هزینه سرمایه رابطه معنی‌داری وجود دارد.

نتایج آزمون فرضیه فرعی دوم در جدول شماره ۵ آمده است.

در جدول شماره ۴ و با توجه به آماره  $t$  بدست آمده برای متغیر افشای داوطلبانه که سطح معنی‌داری ( $0/000$ ) را نشان می‌دهد و مقدار بدست آمده در  $0/467$  می‌باشد، با ضریب اطمینان ۹۵٪ می‌توان گفت فرضیه  $H_0$  رد و فرضیه  $H_1$  پذیرفته می‌شود یعنی این که بین افشای داوطلبانه و کیفیت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه خطی وجود دارد. متغیر کنترلی سود رد می‌شود، یعنی اینکه سود رابطه معنی‌داری با کیفیت سود ندارد. با توجه به داده‌های بدست آمده می‌توان مدل این فرضیه را چنین بیان کرد:

$$EQ = \beta_0 + \beta_1 DS + \beta_4 EPIT$$

سود = EPIT، افشای داوطلبانه = DS، کیفیت سود = EQ

$$EQ = -0/191 + 0/467DS + 0/007EPIT$$

جدول ۵. نتایج تحلیل رگرسیون خطی ساده فرضیه فرعی دوم تحقیق

مدل	ضریب همبستگی R	ضریب تعیین $R^2$	ضریب تعدیلی $R^2$	آماره F	سطح معنی‌داری Sig	آماره دوربین واتسون	نتیجه مدل
۲	۰/۳۷۱	۰/۱۳۸	۰/۱۲۸	۱۴/۶۵	۰/۰۰۰	۲/۰۱۰	معنی دار است

مأخذ: محاسبات پژوهشگر

قبول ( $\alpha = 0/05$ ) لذا با ۹۵ درصد اطمینان می‌توان ادعا کرد که مدل رگرسیون معنی‌دار بوده و فرض خطی بودن رابطه بین دو متغیر افشای داوطلبانه و هزینه سرمایه تایید می‌شود. ضریب تعیین محاسبه شده برابر با ۰/۱۳۸ می‌باشد که بیان‌کننده این مطلب است که با فرض ثابت بودن سایر عوامل، ۱۳/۸٪ از تغییرات در هزینه سرمایه توسط تغییرات در افشای داوطلبانه توضیح داده می‌شود. جدول شماره ۶ نتایج بررسی ضرایب رگرسیون خطی ساده فرضیه فرعی دوم را نشان می‌دهد.

جدول شماره ۵ میزان همبستگی بین متغیرها را نشان می‌دهد، برای بررسی میزان همبستگی بین متغیرها دوربین واتسون باید در محدوده ۱/۵ تا ۲/۵ باشد که در حال حاضر در جدول بالا آماره دوربین واتسون ۲/۰۱۰ می‌باشد و در این محدوده قرار دارد که نشان می‌دهد بین متغیرها خود همبستگی (همبستگی کاذب) وجود ندارد و متغیرها مستقل از یکدیگر هستند و می‌توان از مدل رگرسیونی جهت آزمون فرضیه‌ها استفاده کرد. در جدول شماره ۵ آماره F نشان‌دهنده این مطلب می‌باشد که سطح معنی‌داری ( $\text{sig} = 0/000$ ) کمتر از سطح خطای قابل

جدول ۶. نتایج بررسی ضرایب رگرسیون خطی ساده فرضیه فرعی دوم

نتیجه آزمون	سطح معنی‌داری	آماره T	ضریب غیر استاندارد		مدل
			ضریب استاندارد	بتا	
معنی دار است	۰/۰۰۰	۱۰/۸۶۸		۰/۰۴۸	مقدار ثابت
معنی دار است	۰/۰۰۰	-۴/۴۲۰	-۰/۲۴۸	۰/۰۷۳	افشای داوطلبانه
معنی دار است	۰/۰۰۲	-۳/۰۶۴	-۰/۲۱۶	۰/۰۰۰	قیمت هر سهم
معنی دار است	۰/۰۰۰	۴/۹۳۴	۰/۳۴۷	۰/۰۰۰	سود پیش‌بینی شده

مأخذ: محاسبات پژوهشگر

### بحث و نتیجه‌گیری

در این تحقیق به بررسی تاثیر افشای داوطلبانه بر کیفیت سود و هزینه سرمایه در شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران پرداخته است. نتایج نشان می‌دهد که افشای داوطلبانه می‌تواند تأثیری بر کیفیت سود و هزینه سرمایه در شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران داشته باشد. این رابطه بین افشای داوطلبانه و کیفیت سود به صورت رابطه مثبت و معنادار است و رابطه بین افشای داوطلبانه و هزینه سرمایه به صورت رابطه منفی و معنادار می‌باشد. با توجه به نتایج به دست آمده در دو فرضیه فرعی پژوهش می‌توان در مورد فرضیه اصلی (تأثیر افشای داوطلبانه بر کیفیت سود و هزینه سرمایه در شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران) نیز اظهار نظر کرد. چون رابطه معنادار کیفیت سود و هزینه سرمایه با افشای داوطلبانه در فرضیه‌های فرعی پژوهش به اثبات رسیده است پس در مورد فرضیه اصلی پژوهش هم می‌توان با ضریب اطمینان ۹۵٪ گفت که افشای داوطلبانه تأثیری بر کیفیت سود و هزینه سرمایه دارد. این تأثیر در رابطه با کیفیت

در جدول شماره ۶ و با توجه به آماره t بدست آمده برای متغیر افشای داوطلبانه که سطح معنی‌داری ۰/۰۰۰ را نشان می‌دهد و مقدار بدست آمده در بتا -۰/۲۴۸، با ضریب اطمینان ۹۵٪ می‌توان گفت فرضیه  $H_0$  رد می‌شود و فرضیه  $H_1$  پذیرفته می‌شود یعنی این که بین افشای داوطلبانه و هزینه سرمایه در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معنی‌داری وجود دارد. این رابطه از نوع منفی می‌باشد یعنی هر چه میزان افشای داوطلبانه بالاتر رود، هزینه سرمایه کاهش می‌یابد و برعکس. از بین دیگر متغیرها هم ضریب قیمت هر سهم و سود پیش‌بینی شده نیز دارای رابطه با هزینه سرمایه می‌باشند. با توجه به داده‌های بدست آمده می‌توان مدل این فرضیه را چنین بیان کرد:

$$COE = \beta_0 + \beta_2 DS + \beta_4 P + \beta_5 EPIT$$

هزینه سرمایه = COE، افشای داوطلبانه = DS، قیمت

هر سهم = P، سود پیش‌بینی شده = FEPIT

$$COE = 0/526 - 0/248DS - 0/216P + 0/347EPIT$$



سود دارای تأثیر مثبت و در مورد هزینه سرمایه دارای رابطه منفی می‌باشد.

### بحث در مورد یافته‌های تحقیق

در این بخش به مقایسه نتایج این پژوهش با پژوهش‌های قبلی پرداخته می‌شود که به طور خلاصه به صورت زیر است:

نتایج به دست آمده از این پژوهش موافق با نتایج تحقیق ملکیان و همکاران (۱۳۸۸) می‌باشد. در تحقیق ملکیان و همکاران، که به بررسی رابطه بین کیفیت افشا و هزینه سرمایه در شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران از سال ۱۳۸۳ تا ۱۳۸۸ به بررسی اطلاعات ۱۰۳ شرکت پرداخته شده است این نتایج به دست آمده است که در سطح اطمینان ۹۵ درصد بین کیفیت افشا و هزینه سرمایه رابطه منفی معنی‌داری وجود دارد. در واقع با افزایش کیفیت افشا، تلاش سرمایه‌گذاران برای دسترسی به اطلاعات محرمانه کاهش یافته و در نتیجه عدم تقارن اطلاعاتی کاهش می‌یابد. با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، نقدشوندگی سهام و هزینه معاملات کاهش یافته و تقاضا برای سهام شرکت افزایش می‌یابد که این موضوع کاهش هزینه سرمایه شرکت را به دنبال خواهد داشت. یافته‌های این پژوهش موافق با نتایج تحقیق نوروش و حسینی (۱۳۸۸) می‌باشد. در این تحقیق نوروش و حسینی با استفاده از داده‌های تاریخی سال‌های ۱۳۸۱ تا ۱۳۸۶ مربوط به ۵۱ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، رابطه بین کیفیت افشای شرکتی و مدیریت سود را مورد مطالعه قرار دادند. یافته‌های این تحقیق نشان می‌دهد که بین کیفیت افشای شرکتی و مدیریت سود رابطه منفی معنی‌دار وجود دارد. همچنین یافته‌های تحقیق حاکی از وجود رابطه منفی معنی‌دار بین به موقع بودن افشای شرکتی و مدیریت سود می‌باشد.

یافته‌های این تحقیق موافق با تحقیق بوتوسان<sup>۱</sup> (۱۹۹۷) می‌باشد. در این تحقیق نتایج حاصل از پژوهش بوتوسان حاکی از آن است که در شرکت‌هایی که تعداد زیادی تحلیلگر مالی فعالیت آنها را دنبال می‌کنند، رابطه بین میزان افشا و هزینه سرمایه حقوق صاحبان سهام به حداقل می‌رسد. وی استدلال نمود که اینگونه شرکت‌ها چون فعالیت‌های آنها توسط عده زیادی تحلیلگر مالی دنبال می‌شود، اطلاعات مهم آنها پیش از افشا از طریق گزارش‌های سالانه به طرق مختلفی توسط این

تحلیلگران کسب و در بازار سرمایه منتشر می‌شود و در واقع اطلاعات به صورت افشای غیراختیاری در اختیار سرمایه‌گذاران و بازار سرمایه قرار داده می‌شود. لذا اثر اطلاعات اختیاری منتشر شده در پایان سال به حداقل می‌رسد.

نتایج به دست آمده از این پژوهش موافق با یافته‌های پژوهش کریستانو بونتیس (۲۰۰۷) می‌باشد. در پژوهش رابطه بین افشای اختیاری و هزینه سرمایه مورد بررسی قرار گرفته است. دو فرضیه مطرح شده در این پژوهش عبارتند از:

بین افشای داوطلبانه اطلاعات تاریخی شرکت تأیید و هزینه سرمایه، رابطه منفی وجود دارد.

بین افشای داوطلبانه اطلاعات مربوط به آینده شرکت و هزینه سرمایه، رابطه منفی وجود دارد.

بر طبق نتایج حاصل، فرضیه اول رد شد اما فرضیه دوم مورد قبول واقع شد.

نتایج این پژوهش کاملاً موافق با نتایج پژوهش دالیوال و همکاران (۲۰۰۹) می‌باشد. دالیوال و همکاران در تحقیق خود رابطه بین هزینه سرمایه و افشای اختیاری گزارش‌های مسئولیت‌های اجتماعی را مورد بررسی قرار دادند.

نتایج تحقیق آنها نشان می‌دهد که شرکت‌های با هزینه سرمایه بالا، تمایل بیشتری به ارائه گزارش‌های مسئولیت‌های اجتماعی دارند. البته تنها شرکت‌های با عملکرد مناسب در زمینه مسئولیت‌های اجتماعی (نسبت به دیگر هم‌تایان خود در صنعت مربوطه)، کاهش هزینه سرمایه را تجربه می‌کنند.

### پیشنهادات پژوهش

۱. با توجه به نتایج به دست آمده از این تحقیق به سرمایه‌گذاران در بورس پیشنهاد می‌شود که جهت سرمایه‌گذاری‌های خود در بورس به سطح افشای شرکت‌ها توجه بیشتری نمایند، زیرا هر شرکتی که افشای الزامی خود را به همراه افشای اختیاری (داوطلبانه) در بورس ارائه می‌کند می‌تواند یک ضریب اطمینان از پایداری سود (کیفیت سود) را به همراه داشته باشد در ضمن این شرکت‌ها هم می‌توانند براساس انتشار این گونه اطلاعات هزینه سرمایه خود را کاهش دهند.

۲. با توجه به یافته‌های تحقیق به شرکت‌های بورسی پیشنهاد می‌شود که سطح افشای داوطلبانه خود را افزایش داده، زیرا از این طریق هم می‌توانند نظر سرمایه‌گذاران را به خود جلب

۱. پیشنهاد می‌گردد رابطه بین افشای داوطلبانه و ساختار سرمایه در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار گیرد.
  ۲. پیشنهاد می‌گردد رابطه بین افشای داوطلبانه و تأثیر آن بر قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار گیرد.
  ۳. پیشنهاد می‌شود رابطه بین ساختار مالکیت و کیفیت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار گیرد.
  ۴. پیشنهاد می‌شود رابطه بین ساختار مالکیت و هزینه سرمایه در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار گیرد.
- نمود و هم می‌توانند هزینه سرمایه خود را کاهش و کیفیت سود خود را بالاتر ببرند.
۳. پیشنهاد می‌شود سازمان بورس دلایل عدم کیفیت افشای گزارشگری مالی شرکت‌های بورسی را مورد مطالعه قرار دهد و راهکارهایی بیندیشد تا با افزایش کیفیت افشای گزارشگری مالی شرکت‌های بورسی زمینه برای تبدیل شدن به یک بازار ما را فراهم گردد.
  ۴. پیشنهاد می‌گردد سازمان بورس برای شرکت‌هایی که کیفیت افشای گزارشگری مالی بهتری دارند مورد تشویق قرار گیرند و تسهیلاتی برای آنها در نظر گرفته شود.
- به منظور استفاده هر چه بیشتر از نتایج تحقیق در آینده می‌توان به موضوع‌های زیر توجه بیشتری نمود:

## منابع

- آذر، عادل و مؤمنی، منصور (۱۳۸۴). "مار و کاربرد آن در مدیریت". جلد دوم، چاپ هشتم، تهران: انتشارات سمت.
- اسمعیل‌زاده مقری، علی، احمد شعربافی، مهرداد (۱۳۸۹). "افشای اطلاعات اختیاری و ارتباط آن با نرخ بازده سهام"، فصلنامه مطالعات کمی در مدیریت.
- اسمت، مالکوم (۲۰۰۹). "روش تحقیق در حسابداری"، ترجمه و تالیف؛ علی پارسائیان، انتشارات ترمه.
- افراسیابی، پرویز (۱۳۸۴). "بررسی رابطه بین اندازه و رشد درآمد خالص شرکت با هزینه سرمایه آن در میان شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه تهران.
- ایزدی‌نیا، ناصر و نظرزاده، یاسر (۱۳۷۷). "بررسی ارتباط کیفیت سود و بازده سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، مجله توسعه و سرمایه، شماره ۳.
- بولو، قاسم (۱۳۸۸). "هزینه حقوق صاحبان سهام و ویژگی‌های سود"، تحقیقات حسابداری، شماره ۲.
- پی نور، ریموند (۱۳۸۴). "مدیریت مالی"، ترجمه: علی جهانخانی و علی پارسائیان، جلد دوم، انتشارات سمت.
- تقفی، علی و همکاران (۱۳۸۳). "بررسی و تبیین رابطه بین کیفیت سود و واکنش بازار به تغییرات سود نقدی"، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ش ۳۷.
- جلالی، رضا (۱۳۸۵). "بررسی رابطه ویژگی‌های ساختار مالی و عملکردی شرکت‌ها با سطح افشای اطلاعات در صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، پایان نامه کارشناسی ارشد دانشگاه شهید بهشتی.
- جهانخانی، علی و پارسائیان، علی (۱۳۸۸). "بورس اوراق بهادار". انتشارات دانشکده مدیریت دانشگاه تهران.
- خالقی مقدم، حمید (۱۳۷۴). "نقش هیئت مدیره در حاکمیت شرکتی"، ماهنامه حسابداری، شماره های ۲۶.
- خواجوی، شکراله و همکاران (۱۳۹۰). "بررسی تاثیر محافظه کاری بر پایداری سود"، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، سال شانزدهم.
- دستگیر، محسن و برازنده، حمیدرضا (۱۳۸۲). "تاثیر میزان افشا بر هزینه سهام عادی"، دوفصلنامه تحقیقات مالی، سال ۵، شماره ۱۶.

- Baek, H., Johnson, D., and Joung, W. (2009). "Managerial ownership, corporate governance and voluntary disclosure", *Journal of Business and Economic Studies*, 15, 2.
- Barako, D. G., Hancock, P., & Iza, H. Y. (2006). "Factors influencing voluntary corporate disclosure by Kenyan companies". *Corporate Governance: Volume 14, Number 2*.
- Beasley, M.S. (1996). "An Empirical Analysis of the Relation Between the Board of Director Composition and Financial Statement Fraud". *The Accounting Review* 71.
- Boesso, G., and Kumar, K. (2007). "Drivers of corporate voluntary disclosure". *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 20, 2.
- Botosan, C.A. (1997). "Disclosure level and the cost of equity capital". *The Accounting Review*, 72 (3).
- Bujaki M. B.J. McConomy (2002). "corporate governance: Factors influencing voluntary disclosure by publicly traded Canadian firms", *Canadian Accounting Perspectives*.
- Botosan, Christine A. (1997). "Disclosure Level and Cost of Equity Capital". *The Accounting Review* 72 (July).
- Bartholdos. D. Stefan and Gothe, D. Joakim (2011). "A Study Of the Relationship between voluntowydisclosure quality, earnings quality and cost of equitycapitd", *Journal of International Financial Management and Accounting*, 11.
- Chau, G.K. & Gray, S. J. (2002). "Ownership structure and corporate voluntary disclosure in Hong Kong and Singapore", *The International Journal of Accounting*, Vol. 37, No 2.
- Cooke, T. E. (1989). "Voluntary Disclosure by Swedish Companies". *Journal of International Financial Management and Accounting*, Vol. 1.
- Chobpichien, J. (2008). "The quality of board of directors, ownership structure and level of voluntary disclosure of listed companies in Thailand". *Universiti Sains Malaysia*.