

مجله دانش حسابداری / سال پنجم / ش ۱۸ / پاییز ۱۳۹۳ / ص ۶۷ تا ۸۹

بررسی رابطه بین کیفیت افشای اطلاعات و هزینه‌های نمایندگی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

دکتر شکرالله خواجهی*

محمد حسین فتحه**

زهرا نجفی***

چکیده

هدف پژوهش حاضر، بررسی رابطه بین کیفیت افشای اطلاعات و هزینه‌های نمایندگی، در بورس اوراق بهادار تهران است. به منظور دستیابی به این هدف، با در نظر گرفتن شرایطی، ۹۸ شرکت در بازه زمانی ۱۳۸۲-۱۳۹۱، مورد بررسی قرار گرفت و ۳ فرضیه فرعی طراحی و آزمون شد. به منظور آزمون فرضیه‌های پژوهش، از رگرسیون چندمتغیره مبتنی بر روش پانل دیتا استفاده شده است. از نسبت گردش دارایی‌ها، نسبت هزینه‌های عملیاتی به فروش و تعامل بین فرصت‌های رشد و جریان‌های نقدی آزاد، به عنوان معیارهای هزینه‌های نمایندگی و از امتیازهای اختصاص داده شده به هر شرکت در اطلاعیه «رتبه کیفیت افشا و اطلاع رسانی مناسب» که توسط سازمان بورس و اوراق بهادار منتشر می‌شود، به منظور اندازه‌گیری کیفیت افشای اطلاعات استفاده شده است.

* دانشیار حسابداری، دانشگاه شیراز.

** کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه پیام نور.

*** کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه شیراز.

نویسنده مسئول مقاله: شکرالله خواجهی (Email: shkhajvi@rose.shirazu.ac.ir)

تاریخ پذیرش: ۹۳/۷/۱۵

تاریخ دریافت: ۹۲/۹/۸

نتایج به دست آمده از پژوهش حاکی از آن است که در بورس اوراق بهادار تهران، کیفیت افشای اطلاعات تأثیر معناداری بر هزینه‌های نمایندگی ندارد.

واژه‌های کلیدی: کیفیت افشا، هزینه‌های نمایندگی.

مقدمه

حاکمیت شرکتی، در برگیرنده مجموعه روابط بین سهامداران، مدیران، حساب‌رسان و سایر افراد ذینفع است که متضمن برقراری نظام کنترلی به منظور رعایت حقوق سهامداران جزء و اجرای صحیح مصوبات مجمع و جلوگیری از سوء استفاده‌های احتمالی می‌باشد. وجود ساز و کارهای حاکمیت شرکتی تضمین کننده منافع سرمایه گذاران، اعتباردهندگان، مشتریان و سایر ذینفعان است و زمینه تحقق آن، از طریق اتخاذ تصمیمات بهینه توسط هیأت‌های اجرایی و تدوین قوانین و مقررات لازم الاجرا فراهم می‌شود (حساس یگانه و خیرالهی، ۱۳۸۷: ۷۴). بسیاری از مباحث حاکمیت شرکتی ریشه در تئوری نمایندگی دارد، زیرا مکانیزم‌های مناسب حاکمیت شرکتی، اگرچه ممکن است خودشان هزینه‌بر باشند، اما در نهایت کاهش مشکلات نمایندگی و به دنبال آن، کاهش هزینه‌های نمایندگی را در پی خواهند داشت (درویتز و همکاران، ۲۰۰۳: ۳).

بر اساس تئوری نمایندگی، مدیران به عنوان نمایندگان سهامداران، ممکن است به گونه‌ای عمل نمایند یا تصمیم‌هایی را اتخاذ نمایند که الزاماً موجب به حداکثر رساندن ثروت سهامداران نگردد. تئوری نمایندگی، هزینه‌های نمایندگی را به عنوان هزینه‌های مرتبط با اهداف متفاوت بین نمایندگان (مدیران) و مالکان (سهامداران)، تعریف می‌کند. هزینه‌های نمایندگی، به‌طور ذاتی زمانی ایجاد می‌شوند که مدیران، منابع سازمانی را به جای حداکثر کردن ثروت سهامداران، در جهت منافع خود به کار می‌گیرند. در واقع، این هزینه‌ها ناشی از تضاد منافع بین مدیران و سهامداران شرکت است. عدم تقارن اطلاعاتی، بدان معنی که مدیران در مقایسه با سهامداران اطلاعات بهتر یا بیش‌تری در اختیار دارند، علت اصلی این تضاد منافع است (جبارزاده کنگرلویی و بایزیدی، ۲۰۱۰: ۳۴۵).

موضوع شفافیت صورت‌های مالی و کیفیت افشا، به عنوان یک راهکار عملی در این زمینه مورد توجه قرار گرفته است. شفافیت و شیوه‌های افشای به کار گرفته شده توسط شرکت‌ها، عامل مهمی در کیفیت حاکمیت شرکتی محسوب می‌شود (حساس‌یگانه و خیراللهی، ۱۳۸۷؛ بیکز^۱ و براون^۲، ۲۰۰۱؛ آکسو^۳ و کزدگ^۴، ۲۰۰۶) که کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، کاهش مشکلات نمایندگی (ستایش و کاظم‌نژاد، ۱۳۸۹: ۶۶)، کاهش هزینه سرمایه (آشباغ^۵ و همکاران، ۲۰۰۴: ۳۳؛ کردستانی و علوی، ۱۳۸۹: ۵۹؛ ستایش و همکاران، ۱۳۹۰: ۷۱) و در نتیجه، بهبود عملکرد شرکت (چیانگ^۶، ۲۰۰۵: ۹۹؛ اندرسون^۷ و همکاران، ۲۰۰۹: ۲۱۷) از جمله پیامدهای مثبت آن ذکر شده است.

در این راستا، در این پژوهش سعی شده است، بر اساس شواهد تجربی به این سؤال پاسخ داده شود که آیا کیفیت افشای بهتر، به عنوان یکی از مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی، کاهش مشکلات نمایندگی را در پی دارد یا خیر؟

مبانی نظری پژوهش

هزینه‌های نمایندگی

رابطه نمایندگی قراردادی است که براساس آن صاحب کار یا مالک^۸، نماینده^۹ یا عامل را از جانب خود منصوب نموده و اختیار تصمیم‌گیری را به او تفویض می‌کند (جنسن^{۱۰} و مک‌لینگ^{۱۱}، ۱۹۷۶: ۳۱۴). اگرچه این فرض وجود دارد که هر دو طرف در رابطه نمایندگی به دنبال حداکثر کردن منافع خود هستند، ولی ممکن است نماینده همیشه در جهت حداکثر کردن منافع مالک عمل نکند (نمازی، ۱۳۸۴: ۱۴۹). مطابق این تئوری، باید ساز و کار کنترلی یا نظارتی کافی برای محافظت سهامداران از تضاد منافع ایجاد شود. چنانچه مدیریت برخلاف هدف اصلی شرکت، یعنی حداکثر کردن ثروت سهامداران، تصمیم‌گیری و عمل کند، سهامداران متحمل هزینه‌های نمایندگی خواهند شد. جنسن و مک‌لینگ، این هزینه‌ها را در قالب مجموع موارد زیر برشمرده‌اند (جنسن و مک‌لینگ، ۱۹۷۶: ۳۱۱).

- هزینه‌های نظارت مدیر توسط مالک: این هزینه‌ها شامل تلاش‌هایی است، که از سوی مالکان در راستای کنترل رفتار نماینده و از طریق محدودیت در بودجه، طرح‌های پاداش، استفاده از خدمات حسابرس مستقل و ... انجام می‌شود.

- هزینه‌های التزام: هزینه‌های مربوط به ساختار سازمانی به گونه‌ای که بتوان رفتار نامطلوب مدیریت را محدود کرد.

- زیان باقیمانده: در اکثر روابط نمایندگی، مالک و مدیر متحمل هزینه‌های نظارت و التزام می‌شوند، با این وجود، کماکان تصمیم‌های مدیر با تصمیم‌های مرتبط با حداکثر کردن رفاه مالکان همسو نیست؛ به مبلغ ریالی کاهش در رفاه مالکان در اثر این عدم همسویی زیان باقیمانده گفته می‌شود.

کیفیت افشای اطلاعات

اصطلاح «افشای اطلاعات» در گسترده‌ترین مفهوم خود به معنای ارائه اطلاعات است. حسابداران از این عبارت به صورت محدودتری استفاده می‌کنند و منظور آن‌ها انتشار اطلاعات مالی مربوط به یک شرکت در گزارش‌های مالی است. در برخی موارد باز هم این مفهوم محدودتر شده و به معنی ارائه اطلاعاتی است که در متن صورت‌های مالی درج نشده است. انتشار اطلاعات در ترازنامه، صورت سود و زیان، صورت جریان وجوه نقد، اغلب تحت عنوان «شناخت و اندازه‌گیری» مدنظر قرار می‌گیرد. بنابراین، در دقیق‌ترین مفهوم، منظور از افشای اطلاعات، بحث‌ها و تحلیل‌های مدیریت، یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی و گزارش‌های مکمل است (هندریکسون^{۱۲} و ون‌بردا^{۱۳}، ۱۹۹۲: ۸۵۴).

اصطلاحات «کیفیت» افشای اطلاعات حسابداری و «شفافیت» یک سامانه افشا، به صورت مترادف و قابل جایگزین به کار می‌روند و ارائه تعریف دقیق از شفافیت و کیفیت که بر آن اجماع وجود داشته باشد، دشوار است. در فرهنگ لغات وبستر شفافیت به عنوان باز بودن مؤسسات، آشکار بودن فعالیت مؤسسات، صداقت و قابلیت درک آسان، تعریف شده است. علاوه بر این، در سایر فرهنگ‌های لغات تعاریفی از قبیل: خیلی روشن بودن، صاف و ساده بودن، راحت فهمیدن و صریح و بی‌پرده بودن، برای شفافیت ارائه شده

است. در این تعاریف، منظور از باز بودن یا گشودگی مؤسسات، دسترسی آسان به عملیات داخل شرکت، و منظور از آشکار بودن مؤسسات، وضوح اطلاعات است (کردستانی و علوی، ۱۳۸۹). بر اساس تعریف مؤسسه استانداردز و پورز^{۱۴}، منظور از شفافیت، به موقع بودن و دقت افشای عملکرد مالی و عملیاتی شرکت و سیستم حاکمیت شرکتی شامل ساختار و فرآیند مالکیت، هیأت مدیره، و مدیریت است (آکسو و کزدک، ۲۰۰۵). سینقاوی^{۱۵} و دسای^{۱۶} (۱۹۷۱)، معتقدند که کیفیت افشاء به ویژگی‌های کامل بودن، صحت یا دقت، و اتکاپذیری اشاره دارد (سینقاوی و دسای، ۱۹۷۱، نقل از ستایش و کاظم نژاد، ۱۳۸۹).

پیشینه پژوهش

پژوهش مشابهی که به طور مستقیم به بررسی رابطه بین کیفیت افشای اطلاعات و هزینه‌های نمایندگی در سایر کشورها پرداخته باشد، یافت نشد؛ از این رو، در این قسمت، پژوهش‌هایی که به بررسی رابطه بین کیفیت افشا و عدم تقارن اطلاعاتی و همچنین، سایر جنبه‌های حاکمیت شرکتی با هزینه‌های نمایندگی پرداخته‌اند، آورده شده است.

کیفیت افشا و عدم تقارن اطلاعاتی

ولکر^{۱۷} (۱۹۹۵)، به بررسی رابطه بین سیاست افشا و نقدشوندگی در بازارهای سرمایه پرداخت و به این نتیجه رسید که عدم تقارن اطلاعاتی شرکت‌هایی که رتبه کیفیت افشای پایین تری دارند، تقریباً ۵۰ درصد نسبت به شرکت‌هایی با کیفیت افشای بهتر، بیشتر است. نتایج، نشان‌دهنده وجود رابطه منفی بین کیفیت افشای اطلاعات و میزان عدم تقارن اطلاعاتی بود. قائمی و وطن پرست (۱۳۸۴)، در بازه زمانی ۱۳۸۳-۱۳۸۱، با مطالعه ۱۲۱ مورد اعلان سود برآوردی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، در ۲۱ روز قبل و بعد از اعلان سود برآوردی، به بررسی نقش اطلاعات حسابداری در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی پرداختند. نتایج حاصل از این پژوهش نشان داد در بورس اوراق بهادار تهران عدم تقارن اطلاعاتی وجود دارد و میزان آن در دوره‌های قبل از اعلان سود به

مراتب بیشتر از دوره‌های پس از اعلان سود است. همچنین، سود برآوردی هر سهم دارای محتوای اطلاعاتی است و می‌تواند بر عدم تقارن اطلاعاتی مؤثر باشد.

چانگ^{۱۸} و همکاران (۲۰۰۸)، با مطالعه ۲۹۰ شرکت پذیرفته شده در بورس استرالیا، در سال ۲۰۰۵، به بررسی رابطه بین کیفیت افشا و عدم تقارن اطلاعاتی پرداختند. نتیجه پژوهش انجام شده نشان داد عدم تقارن اطلاعاتی، با افزایش کیفیت افشا کاهش می‌یابد. همچنین، یافته‌های ضمنی پژوهش، حاکی از آن بود که شرکت‌های با کیفیت افشای بهتر، تحلیل‌گران بیشتر، سرمایه‌گذاران نهادی بیشتر، و مبادلات فعال‌تری دارند و از نظر اندازه، شرکت‌های بزرگ‌تری هستند.

وکیلی‌فرد و همکاران (۱۳۹۰)، اثر افزایش افشای اطلاعات ناشی از اجرای استانداردهای حسابرسی تجدیدنظر شده بر عدم تقارن اطلاعاتی را مورد مطالعه قرار دادند. قلمرو زمانی این پژوهش دوره هفت ساله ۱۳۸۷-۱۳۸۱ بود که ۷۱ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی واقع شدند. نتیجه پژوهش انجام شده نشان داد استانداردهای حسابرسی تجدیدنظر شده اثر معناداری بر عدم تقارن اطلاعاتی ندارد. فدایی‌نژاد و خرم‌نیا (۱۳۹۱)، با مطالعه ۴۱ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، در بازه زمانی ۱۳۸۸-۱۳۸۵، محتوای اطلاعاتی افشای اطلاعات سود و اثر آن بر نقدشوندگی و عدم تقارن اطلاعاتی را مورد بررسی قرار دادند. نتایج پژوهش آن‌ها حاکی از آن بود که در سطح اطمینان ۹۵ درصد اطلاعات منتشر شده در مورد سود شرکت، در مورد اخبار بد برای سرمایه‌گذاران دارای ارزش بوده، اما در مورد اخبار خوب، بی‌ارزش است. همچنین، اطلاعات منتشر شده در مورد سود شرکت‌ها، در مورد اخبار بد منجر به کاهش عدم تقارن اطلاعاتی می‌شود، اما در مورد اخبار خوب، تأثیری بر عدم تقارن اطلاعاتی ندارد.

هزینه‌های نمایندگی و عدم تقارن اطلاعاتی

پاپوویک^{۱۹} و همکاران (۲۰۱۲)، با اذعان به این موضوع که عدم تقارن اطلاعاتی منجر به عدم توزیع بهینه منابع و ایجاد مشکلات نمایندگی می‌شود، با استفاده از تئوری

بازی، روابط موجود در بازار سرمایه را در شرایطی که عدم تقارن اطلاعاتی وجود دارد، الگوسازی کردند و استراتژی‌هایی نظیر استراتژی علامت‌دهی و استراتژی غربال‌گری را جهت کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و حل مشکلات نمایندگی پیشنهاد نمودند.

حاکمیت شرکتی و هزینه‌های نمایندگی

نوروش و همکاران (۱۳۸۸)، با مطالعه ۸۸ شرکت، در بازه زمانی ۱۳۸۵-۱۳۸۲، به بررسی تأثیر ساز و کارهای نظام راهبری شرکت بر هزینه‌های نمایندگی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. یافته‌های پژوهش، حاکی از وجود رابطه منفی و معنادار بین درصد اعضای غیرموظف هیأت مدیره و همچنین، درصد مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی بود. همچنین، شواهدی مبنی بر وجود رابطه بین نسبت بدهی با هزینه‌های نمایندگی به دست نیامد.

فخاری و یوسفعلی‌تبار (۱۳۸۹)، در مقاله خود به بررسی رابطه بین سیاست تقسیم سود به عنوان ابزاری جهت حل مشکلات نمایندگی و حاکمیت شرکتی پرداختند. آن‌ها در مقاله خود ۱۲۵ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را مورد بررسی قرار دادند. در این پژوهش، کیفیت افشا به عنوان یکی از شاخصه‌های حاکمیت شرکتی در محاسبه نرخ حاکمیت شرکتی در نظر گرفته شده است. نتایج پژوهش انجام شده نشان داد که سیاست تقسیم سود به عنوان شاخص هزینه‌های نمایندگی با نرخ حاکمیت شرکتی رابطه معکوس دارد.

ولی‌پور و خرم (۱۳۹۰)، به بررسی رابطه بین ساز و کارهای نظام راهبری شرکت و هزینه‌های نمایندگی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج به دست آمده حاکی از آن بود که در سطح اطمینان ۹۵٪، بین درصد مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی، درصد مالکیت مدیران، درصد اعضای غیرموظف هیأت مدیره، نسبت بدهی کوتاه‌مدت به کل بدهی و هزینه‌های نمایندگی، رابطه منفی و معناداری وجود

دارد. نتایج پژوهش با فرض وجود ارتباط بین نسبت بدهی شرکت‌ها با هزینه‌های نمایندگی مطابقت نداشت.

فیزبر^{۲۰} و ناوایاس^{۲۱} (۲۰۱۳)، با تأکید بر تمرکز مالکیت، به بررسی رابطه بین حضور مدیران مستقل و افزایش شفافیت از طریق افزایش افشا پرداختند. با بررسی ۶۲ شرکت اسپانیایی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار مادرید در سال ۲۰۰۵، به این نتیجه رسیدند که بین حضور مدیران مستقل و افزایش افشا رابطه قوی وجود دارد. همچنین، دوگانگی مسئولیت مدیر عامل منجر به کاهش سطح افشای اطلاعات و ایجاد تضاد بالقوه با نقش مدیران مستقل می‌شود. نتایج بدست آمده از این پژوهش حاکی از آن است که چارچوب قانونی می‌تواند منجر به ایجاد انگیزه کافی جهت همسویی منافع سهامداران اقلیت و اکثریت و تضمین کنترل کافی مدیران مستقل گردد. باغومیان و نقدی (۱۳۹۳)، تأثیر ساز و کارهای حاکمیت شرکتی بر میزان افشای اختیاری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را مورد بررسی قرار دادند. با مطالعه شرکت‌های بورسی در سال‌های ۱۳۸۸ و ۱۳۸۹ به این نتیجه رسیدند که از میان ساز و کارهای حاکمیت شرکتی، تنها مالکیت نهادی رابطه مستقیم و معناداری با سطح افشای اختیاری دارد و استفاده همزمان از ساز و کارهای حاکمیت شرکتی و نظام گزارشگری اطلاعات، منجر به کاهش هزینه‌های ناشی از عدم تقارن اطلاعاتی نمی‌شوند.

روش اجرای پژوهش

پژوهش حاضر از لحاظ هدف، از نوع پژوهش‌های کاربردی است؛ زیرا با هدف بهره‌گیری از نتایج یافته‌ها برای حل مسایل موجود در سازمان‌ها صورت گرفته است. طرح این پژوهش، از نوع شبه‌تجربی و پس‌رویدادی است و به منظور جمع‌آوری داده‌ها و اطلاعات مورد نیاز، از روش کتابخانه‌ای استفاده شده است.

جامعه و نمونه آماری پژوهش

جامعه آماری این پژوهش، از کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تشکیل شده است که در طی سال‌های ۱۳۸۲ تا ۱۳۹۱ در بورس فعالیت داشته و حایز شرایط زیر باشند: ۱. سال مالی آن‌ها منتهی به پایان اسفند ماه بوده، و در دوره زمانی مورد بررسی، تغییری در آن ایجاد نشده باشد، ۲. جزء واسطه‌های مالی، سرمایه‌گذاری و بانک‌ها نباشند، ۳. اطلاعات مالی مورد نیاز مربوط به آن‌ها، در دوره زمانی ۱۳۸۲ تا ۱۳۹۱ در سایت بورس اوراق بهادار موجود باشد. با اعمال محدودیت‌های در نظر گرفته شده، در نهایت، ۹۸ شرکت، به عنوان شرکت‌های مورد بررسی انتخاب شدند.

روش تجزیه و تحلیل داده‌ها

در این پژوهش، جهت تجزیه و تحلیل داده‌ها و برآورد الگوهای پژوهش، از رگرسیون خطی چندگانه استفاده شده است. داده‌های به کار گرفته شده از نوع داده‌های ترکیبی است که با استفاده از روش تخمین مناسب، با استفاده از آزمون‌های چاو و هاسمن تعیین شده است.

فرضیه‌های پژوهش

مسئله اصلی این پژوهش پاسخ دادن به این سؤال است که آیا کیفیت افشای اطلاعات، به عنوان یکی از مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی، می‌تواند منجر به کاهش هزینه‌های نمایندگی گردد یا خیر؟ به منظور پاسخگویی به این سؤال، فرضیه‌های زیر آزمون شده‌اند:

فرضیه اصلی: بین کیفیت افشای اطلاعات و هزینه‌های نمایندگی، رابطه معنادار وجود دارد. فرضیه فرعی اول: بین کیفیت افشای اطلاعات و نسبت گردش دارایی‌ها، رابطه معنادار و مثبت وجود دارد.

فرضیه فرعی دوم: بین کیفیت افشای اطلاعات و نسبت هزینه‌های عملیاتی به فروش، رابطه معنادار و منفی وجود دارد.

فرضیه فرعی سوم: بین کیفیت افشای اطلاعات و تعامل بین فرصت‌های رشد و جریان‌های نقدی آزاد، رابطه معنادار و منفی وجود دارد.

متغیرهای پژوهش

متغیرهای موجود در این پژوهش، به سه گروه مستقل، وابسته و کنترلی تقسیم می‌شوند. کیفیت افشای اطلاعات به عنوان متغیر مستقل، هزینه‌های نمایندگی به عنوان متغیر وابسته و اندازه شرکت و نسبت بدهی، نیز به عنوان متغیرهای کنترلی مورد بررسی قرار گرفته‌اند که در ادامه به توضیح هر یک از آن‌ها و شیوه اندازه‌گیری هر یک پرداخته شده است.

کیفیت افشای اطلاعات

مطابق با پژوهش‌های کمالیان و همکاران (۱۳۸۹) و ستایش و همکاران (۱۳۹۰) به منظور اندازه‌گیری شفافیت اطلاعات، از امتیازهای اختصاص داده شده به هر شرکت در اطلاعیه «رتبه کیفیت افشا و اطلاع‌رسانی مناسب» که توسط سازمان بورس و اوراق بهادار منتشر می‌شود، استفاده شده است. رتبه کیفیت افشا و اطلاع‌رسانی مناسب، براساس وضعیت اطلاع‌رسانی ناشران از نظر قابلیت اتکا و به موقع بودن ارسال اطلاعات محاسبه می‌شود. ارائه اطلاعات به موقع به سازمان بورس و همچنین، ارائه اطلاعات با کیفیت لازم، از جمله معیارهای مهم تشخیص رتبه شفافیت شرکت‌ها در بورس تهران است. علاوه بر گزارش‌های ۳، ۶، ۹، و ۱۲ ماهه و همچنین، صورت‌های مالی میان‌دوره‌ای و سالانه و همچنین، گزارش‌های هیأت مدیره به مجمع، زمان‌بندی پرداخت سود سهام، و ... ارائه اطلاعات با اهمیت، به محض وقوع، به سازمان بورس و اوراق بهادار الزامی است. بر این اساس، در فرمولی خاص، زمان ارائه اطلاعات به سازمان بورس رصد می‌شود و

شرکت‌هایی که حتی یک روز از زمان ارائه اطلاعات مربوط به آنان گذشته باشد، با امتیاز منفی مواجه می‌شوند و در برخی موارد، انحراف تا حدی است که شرکت‌ها هیچ امتیازی نمی‌گیرند. در مجموع، به موقع بودن اطلاعات، دوسوم از امتیازات رتبه‌بندی را به خود اختصاص داده و یک‌سوم باقی‌مانده هم مربوط به قابلیت اتکای اطلاعات است (باغانی، ۱۳۹۰).

معیار به موقع بودن بر اساس زمان ارسال اطلاعات توسط شرکت (پیش‌بینی‌های درآمد هر سهم، صورت‌های مالی میان‌دوره‌ای حسابرسی نشده، صورت وضعیت پرتفوی، اظهارنظرهای حسابرس نسبت به پیش‌بینی درآمد هر سهم اولیه و شش ماهه و صورت‌های مالی میان‌دوره‌ای شش ماهه، صورت‌های مالی حسابرسی نشده و شده‌ی پایان دوره مالی و برنامه زمانبندی پرداخت سود سهامداران) در مقاطع تعیین شده در دستورالعمل افشای اطلاعات و با لحاظ نمودن میزان تأخیر در ارسال اطلاعات، مورد محاسبه قرار می‌گیرد. میزان نوسانات و تغییرات در پیش‌بینی‌های ارسالی و همچنین، تفاوت‌های میان مبالغ پیش‌بینی شده و عملکرد واقعی حسابرسی شده، معیار قابلیت اتکا در این محاسبات می‌باشد (سازمان بورس و اوراق بهادار، ۱۳۹۰).

از آنجا که چنین امتیازهایی بر اساس شاخص‌های دقیق و عینی، از قبیل زمان ارائه اطلاعات مربوط و تفاوت پیش‌بینی‌ها با نتایج واقعی، محاسبه می‌شوند و در محاسبه آن‌ها فقط به کمیت افشا توجه نمی‌شود، بلکه به موقع بودن و قابلیت اتکای اطلاعات افشا شده، نیز مد نظر قرار می‌گیرد، بنابراین، معیار مورد استفاده، از عینیت و قابلیت اتکای کافی برخوردار است (ستایش و همکاران، ۱۳۹۰).

هزینه‌های نمایندگی

نسبت‌های کارآیی یکی از معیارهای متداول اندازه‌گیری هزینه‌های نمایندگی است که اولین بار توسط آننگ^{۲۲} و همکاران (۲۰۰۰) جهت سنجش هزینه‌های نمایندگی مورد استفاده قرار گرفت. در این پژوهش نیز، مطابق با پژوهش‌های چن^{۲۳} و یوراستین^{۲۴} (۲۰۰۷)،

فلوراکیس^{۲۵} (۲۰۰۸)، مک‌نایت^{۲۶} و ویر^{۲۷} (۲۰۰۹)، وانگ^{۲۸} (۲۰۱۰)، ستایش و همکاران (۱۳۹۰)، مهدوی و منفردمه‌ارلوئی (۱۳۹۰)، ولی‌پور و خرم (۱۳۹۰) از نسبت گردش دارایی‌ها (نسبت فروش به کل دارایی‌ها) و نسبت هزینه‌های عملیاتی به فروش، جهت اندازه‌گیری هزینه‌های نمایندگی استفاده شده است. نسبت گردش دارایی‌ها معیاری از کیفیت مدیریت دارایی‌های شرکت‌هاست که چگونگی استفاده و بهره‌وری از دارایی‌های شرکت توسط مدیران، برای ایجاد فروش بیش‌تر در قبال استفاده از منابع در اختیار مدیر را اندازه‌گیری کرده و به عنوان معیار معکوسی برای هزینه‌های نمایندگی به کار می‌رود؛ به این معنی که هر چه این نسبت بالاتر باشد، هزینه‌های نمایندگی کم‌تر خواهد بود (آنگ و همکاران، ۲۰۰۰: ۸۹). نسبت هزینه‌های عملیاتی به فروش نیز، معیاری از افراط‌گرایی مدیریت در انجام مخارج اختیاری است. نسبت مزبور، چگونگی کنترل هزینه‌های عملیاتی شرکت توسط مدیران را اندازه‌گیری کرده و به عنوان معیار مستقیم هزینه‌های نمایندگی به کار می‌رود. به عبارت دیگر، هر چه این نسبت بالاتر باشد، هزینه‌های نمایندگی بیش‌تر خواهد بود (آنگ و همکاران، ۲۰۰۰: ۸۹).

مطابق با نظر جنسن (۱۹۸۶)، که تعامل جریان‌های نقدی آزاد با فرصت‌های رشد پایین، منجر به ایجاد هزینه‌های نمایندگی می‌شود، تعامل بین فرصت‌های رشد و جریان‌های نقدی آزاد، نیز به عنوان یکی دیگر از معیارهای اندازه‌گیری هزینه‌های نمایندگی مورد استفاده قرار گرفته است. نگهداری جریان‌های نقدی آزاد موجب کاهش توانایی بازار سرمایه برای نظارت بر تصمیم‌های مدیران می‌شود. از این رو، افزایش جریان‌های نقدی آزاد، موجب افزایش منابع تحت کنترل و قدرت مدیران می‌شود که در نتیجه، منجر به افزایش هزینه‌های نمایندگی خواهد شد (جنسن، ۱۹۸۶). دوکاس^{۲۹} و همکاران (۲۰۰۰) و مک‌نایت و ویر (۲۰۰۹)، نوروش و همکاران (۱۳۸۸)، تقوی و همکاران (۱۳۸۹) و مهدوی و منفردمه‌ارلوئی (۱۳۹۰)، در پژوهش‌های خود از تعامل بین فرصت‌های رشد شرکت و جریان‌های نقدی آزاد، به عنوان معیار اندازه‌گیری هزینه‌های نمایندگی استفاده کرده‌اند.

اندازه شرکت و نسبت بدهی

مطابق با پژوهش‌های آننگ و همکاران (۲۰۰۰)، نوروش و همکاران (۱۳۸۸)، و مهدوی و منفردمه‌ارلویی (۱۳۹۰) به منظور کنترل دیگر عوامل احتمالی مؤثر بر هزینه‌های نمایندگی از اندازه شرکت و نسبت بدهی به عنوان متغیرهای کنترلی استفاده شده است.

الگوی پژوهش

الگوی مورد استفاده به منظور آزمون فرضیه‌ها و تعریف عملیاتی متغیرهای پژوهش، به شرح زیر است:

الگوی (۱) به منظور آزمون فرضیه فرعی اول:

$$AssT_t = \alpha + \beta_1 DQ + \beta_2 Lev + \beta_3 Size \quad (1)$$

الگوی (۲) به منظور آزمون فرضیه فرعی دوم:

$$OperR_t = \alpha + \beta_1 DQ + \beta_2 Lev + \beta_3 Size \quad (2)$$

الگوی (۳) به منظور آزمون فرضیه فرعی سوم:

$$(Q_t \cdot FCF) = \alpha + \beta_1 DQ + \beta_2 Lev + \beta_3 Size \quad (3)$$

$$Size = \ln(MVCS), \text{Leverage}_t = \frac{Debt_t}{TA_t}, AssT_t = \frac{Sales_t}{TA_t}, OperR_t = \frac{Oper_t}{Sales_t}$$

$$Q_t = \frac{[MV(CS)+BV(PS)+BV(LTD)+BV(CL)+BV(INV)-BV(CA)]}{BV(TA)}$$

چانگ^{۳۰} و پرویت^{۳۱} (۱۹۹۴)

$$FCF = (OIBD - CITAXP - INTEXP - DIVP) / TA$$

لی‌هن^{۳۲} و پولسن^{۳۳} (۱۹۸۹)

که در آن‌ها؛ DQ، کیفیت افشا، TA، کل دارایی‌ها؛ Leverage، نسبت بدهی؛ Debt، کل بدهی‌ها؛ AssT_t، نسبت گردش دارایی‌ها؛ OperR_t، نسبت هزینه‌های عملیاتی به فروش؛ Oper_t، هزینه‌های عملیاتی؛ Sales_t، فروش کل؛ Q_t، Q_t، توین؛ CL، بدهی‌های جاری؛ CA، دارایی‌های جاری؛ MV(CS)، ارزش بازار سهام عادی؛ BV(PS)، (CA)، (INV)، (CL)، (LTD)، ارزش دفتری سهام ممتاز، بدهی‌های بلندمدت،

بدهی‌های جاری، موجودی‌های کالا، و دارایی‌های جاری؛ FCF، جریان نقدی آزاد؛ OIBD، سود عملیاتی قبل از کسر هزینه استهلاک؛ CITAXP، مالیات بر درآمد پرداختی شرکت؛ INTEXP، هزینه‌های بهره؛ DIVP، سودهای پرداختی به سهامداران است.

یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی

به منظور بررسی و تجزیه و تحلیل اولیه داده‌ها، آماره‌های توصیفی متغیرهای مورد مطالعه، محاسبه و در جدول شماره ۱ آورده شده است.

جدول شماره ۱. آماره‌های توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	کیفیت افشای اطلاعات	(Q) توبین	نسبت گردش دارایی‌ها	نسبت هزینه‌های عملیاتی به فروش	نسبت بدهی	اندازه شرکت
میانگین	۵۰/۰۳۴	-۰/۱۶۴۳۲	۱/۴۹۳۴۱	۰/۲۸۹۷۶۸	۰/۶۳۴۸۵۲	۱۳/۰۰۸۵۹
میانه	۴۷	-۰/۰۲۳۰۴	۰/۷۵۴۶۸	۰/۰۶۴۳۲۱	۰/۶۲۸۸۷۵	۱۲/۱۲۴۸
بیشینه	۹۸	۰/۶۸۶۴۵۷	۴/۷۱۵۵	۴۶/۰۴۱۸۹۵۸	۱/۸۱۵۳۳	۱۷/۳۳۸۷
کمینه	-۱۴	-۱۰/۴۸۵۳	۰/۰۴۷۳۴۴	۰/۰۰۰۴۴۵	۰/۱۳۴۵۸۷	۸/۰۰۰۶
انحراف معیار	۲۵/۰۵۴۷	۰/۵۷۴۹۱۵	۱۶/۲۳۹۰۲	۲/۳۲۳۱۸	۰/۱۸۲۹۳	۱/۴۸۵۰۷

نتایج آمار استنباطی

به منظور بررسی فرضیه اصلی پژوهش، ۳ فرضیه فرعی طراحی و مورد آزمون قرار گرفت. به منظور انتخاب الگوی مناسب از بین الگوهای اثرات مشترک، ثابت و تصادفی از آزمون‌های چاو و هاسمن استفاده شده است، که نتیجه حاصل از آن در جدول شماره ۲ آورده شده است. همچنین، لازم به ذکر است که در برآورد اولیه الگو، نتایج به دست

آمده حاکی از وجود خودهمبستگی در الگوهای پژوهش بود که با اضافه کردن وقفه زمانی یک ساله، متغیر وابسته، به عنوان متغیر جدیدی به الگو، این مشکل برطرف گردید.

جدول شماره ۲: نتایج انتخاب الگوی مناسب با استفاده از آزمون‌های چاو و هاسمن

الگوی انتخابی	نتیجه آزمون هاسمن		نتیجه آزمون چاو		فرضیه فرعی اول (پس از رفع خود همبستگی)
	سطح معناداری آزمون هاسمن	آماره آزمون هاسمن	سطح معناداری آزمون چاو	آماره آزمون چاو	
اثرات مشترک	نیازی به انجام آزمون هاسمن نیست.		۰/۳۲۳۸	۱/۱۶۴۱۱۲	فرضیه فرعی دوم (پس از رفع خود همبستگی)
اثرات مشترک	نیازی به انجام آزمون هاسمن نیست.		۰/۸۱۳۸	۰/۴۹۲۹۶۶	فرضیه فرعی سوم (پس از رفع خود همبستگی)
اثرات مشترک	نیازی به انجام آزمون هاسمن نیست.		۰/۴۳۰۱	۰/۷۹۳۸۹۶	

نتایج آماری حاصل از آزمون فرضیه‌ها، با استفاده از الگوهای انتخابی بر اساس آزمون‌های چاو و هاسمن در جدول شماره ۳ ارائه شده است.

نتایج آزمون فرضیه فرعی اول

با توجه به مقدار آماره F و سطح معناداری مربوط به آن، می‌توان نتیجه گرفت که الگوی برازش شده معنادار است. به عبارت دیگر، متغیرهای کیفیت افشای اطلاعات، نسبت بدهی، اندازه شرکت و نسبت گردش دارایی‌ها با وقفه زمانی یک سال، با هم اثر معناداری بر متغیر نسبت گردش دارایی‌ها دارند که بر اساس ضریب تعیین به دست آمده، متغیرهای مذکور ۲۲٪ از تغییرات متغیر وابسته را تبیین می‌کنند. اما با توجه به سطح معناداری آماره t مربوط به متغیر مستقل کیفیت افشا، می‌توان نتیجه گرفت در سطح اطمینان ۹۵٪، کیفیت افشا تأثیر معناداری بر متغیر نسبت گردش دارایی‌ها ندارد. بنابراین، فرضیه فرعی اول رد می‌شود.

جدول شماره ۳. نتایج مربوط به آزمون فرضیه‌ها

تابلوی الف - نتیجه آزمون فرضیه فرعی اول با استفاده از روش اثرات مشترک

$$AssT_t = \alpha + \beta_1 DQ_t + \beta_2 Lev_t + \beta_3 Size_t + \beta_4 lagAsst_{t-1}$$

متغیرها	ضریب متغیر	سطح معناداری
کیفیت افشا	+۰/۰۰۳۱۲۴۵۲	۰/۸۹۴۷
نسبت بدهی	۰/۰۳۰۵۹۱	۰/۸۸۶۷
اندازه شرکت	-۰/۰۰۴۸۱۹	۰/۷۶۷۸
نسبت گردش دارایی‌ها با وقفه زمانی یک سال	۰/۲۸۰۹۰۴	۰/۰۰۰۱
مقدار ثابت	۰/۳۸۰۷۷۳	۰/۰۹۵۲
معناداری آماره F: ۰/۰۰۰۱	ضریب تعیین:	دوربین - واتسون:
	۰/۲۲۰۲	۱/۵۵۱۵۷۸

تابلوی ب - نتیجه آزمون فرضیه فرعی دوم با استفاده از روش اثرات مشترک

$$OpeR_t = \alpha + \beta_1 DQ_t + \beta_2 Lev_t + \beta_3 Size_t + \beta_4 LagOpeR_{t-1}$$

متغیرها	ضریب متغیر	سطح معناداری
کیفیت افشا	-۴/۴۲۹۱	۰/۴۰۱۳
نسبت بدهی	۰/۴۱۱۰۱	۰/۷۲۰۸
اندازه شرکت	۰/۰۰۰۴۸	۰/۰۰۰۱
نسبت هزینه‌های عملیاتی به فروش با وقفه زمانی یک سال	۰/۶۹۰۰۴۱	۰/۰۰۰۱
مقدار ثابت	-۱/۱۲۳۵۲	۰/۰۰۰۱
سطح معناداری آماره F: ۰/۰۰۰۱	ضریب تعیین:	دوربین - واتسون:
	۰/۴۸۳۶۲۴	۱/۷۳۶۶۵۸

تابلوی ج - نتیجه آزمون فرضیه فرعی سوم با استفاده از روش اثرات ثابت

$$Q_t \cdot FCF_t = \alpha + \beta_1 DQ_t + \beta_2 Lev_t + \beta_3 Size_t + \beta_4 lagQ_t \cdot FCF_{t-1}$$

متغیرها	ضریب متغیر	سطح معناداری
کیفیت افشا	-۰/۰۰۰۰۴۵	۰/۳۹۰۵
نسبت بدهی	۰/۰۰۰۰۹۴	۰/۴۴۲۴
اندازه شرکت	-۰/۰۰۰۰۹۵	۰/۰۵۲۰
تعامل Q توین و جریان‌های نقدی آزاد با وقفه زمانی یک سال	۰/۴۲۷۸۹	۰/۰۰۰۱
مقدار ثابت	۰/۰۳۹۴۵۸	۰/۴۷۶۰
معناداری آماره F: ۰/۰۰۰۱	ضریب تعیین:	دوربین - واتسون:
	۰/۴۳۲۵۸	۱/۵۸۷۵

نتایج آزمون فرضیه فرعی دوم

با توجه به مقدار آماره F و سطح معناداری مربوط به آن، می‌توان نتیجه گرفت که الگوی برازش شده معنادار است. به عبارت دیگر، متغیرهای کیفیت افشای اطلاعات، نسبت بدهی، اندازه شرکت و نسبت هزینه‌های عملیاتی به فروش با وقفه زمانی یک سال، با هم اثر معناداری بر متغیر نسبت هزینه‌های عملیاتی به فروش دارند که بر اساس ضریب تعیین به دست آمده، متغیرهای مذکور ۴۸٪ از تغییرات متغیر وابسته را تبیین می‌کنند. اما با توجه به سطح معناداری آماره t مربوط به متغیر مستقل کیفیت افشا، می‌توان نتیجه گرفت در سطح اطمینان ۹۵٪، کیفیت افشا تأثیر معناداری بر متغیر نسبت هزینه‌های عملیاتی به فروش ندارد. بنابراین، فرضیه فرعی دوم رد می‌شود.

نتایج آزمون فرضیه فرعی سوم

با توجه به مقدار آماره F و سطح معناداری مربوط به آن، می‌توان نتیجه گرفت که الگوی برازش شده معنادار است. به عبارت دیگر، متغیرهای کیفیت افشای اطلاعات، نسبت بدهی، اندازه شرکت و متغیر تعامل بین Q توپین و جریان‌های نقدی آزاد با وقفه زمانی یک سال، با هم اثر معناداری بر متغیر تعامل بین Q توپین و جریان‌های نقدی آزاد دارند که بر اساس ضریب تعیین به دست آمده، متغیرهای مذکور ۴۳٪ از تغییرات متغیر وابسته را تبیین می‌کنند. اما با توجه به سطح معناداری آماره t مربوط به متغیر مستقل کیفیت افشا، می‌توان نتیجه گرفت در سطح اطمینان ۹۵٪، کیفیت افشا تأثیر معناداری بر متغیر تعامل بین Q توپین و جریان‌های نقدی آزاد ندارد؛ بنابراین، فرضیه فرعی سوم رد می‌شود.

بحث و نتیجه‌گیری

بر اساس نتایج به دست آمده، کیفیت افشای اطلاعات تأثیر معناداری بر هزینه‌های نمایندگی ندارد. به عبارت دیگر، در بازار بورس و اوراق بهادار تهران، نمی‌توان کیفیت افشای اطلاعات را، به عنوان یکی از عوامل اثرگذار بر هزینه‌های نمایندگی در نظر گرفت.

علی‌رغم این که کیفیت افشای اطلاعات به عنوان یکی از مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی عنوان شده است که بهبود آن منجر به بهبود حاکمیت شرکتی خواهد شد، اما با توجه به میانگین امتیازهای کیفیت افشای اطلاعات شرکت‌های مورد بررسی که در جدول شماره ۱ نیز آورده شده است، می‌توان عنوان کرد که شرکت‌های فعال در بورس ایران، هنوز به سطح مطلوبی از کیفیت افشا نرسیده‌اند. به نظر می‌رسد که این موضوع می‌تواند دلیلی برای بی‌اثر بودن کیفیت افشا بر هزینه‌های نمایندگی باشد و انتظار می‌رود افزایش شفافیت و کیفیت افشای اطلاعات در آینده بتواند در معناداری رابطه مذکور مؤثر واقع شود. لازم به ذکر است پژوهش مشابهی که به صورت مستقیم، به بررسی رابطه بین کیفیت افشای اطلاعات و هزینه‌های نمایندگی در قلمروهای زمانی و مکانی متفاوت پرداخته باشد، یافت نشد.

محدودیت‌های پژوهش

با توجه به این موضوع که بررسی و آزمون فرضیه‌های پژوهش، در بازه زمانی طولانی‌تر و بررسی و مطالعه شرکت‌های بیشتری از جامعه آماری، می‌تواند بر نتایج پژوهش اثرگذار باشد، از جمله محدودیت‌های این پژوهش، عدم دسترسی به داده‌های مورد نیاز پژوهش، برای برخی شرکت‌ها و یکسان نبودن سابقه فعالیت شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است، که منجر به محدود نمودن قلمرو زمانی و مکانی پژوهش گردید.

پیشنهاد‌های پژوهش

پیشنهاد‌های حاصل از یافته‌های پژوهش

بر اساس نتایج به دست آمده از این پژوهش، کیفیت افشای اطلاعات به عنوان یکی از مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی، اثر معناداری بر هزینه‌های نمایندگی ندارد که این موضوع انجام پژوهش‌های عمیق‌تر، توسط سازمان بورس و اوراق بهادار تهران، مجامع دانشگاهی، دانشجویان رشته‌های مالی و علاقه‌مندان به بحث‌های حسابداری و مالی را

می‌طلبد، زیرا در صورت عدم معناداری رابطه مذکور، دیگر نیازی به افزایش سطح افشای اطلاعات در راستای بهبود ساز و کارهای حاکمیت شرکتی، و در نتیجه آن، کاهش هزینه‌های نمایندگی نخواهد بود.

همچنین، با توجه به پایین بودن میانگین امتیازهای مربوط به کیفیت افشا و اطلاع‌رسانی شرکت‌های مورد بررسی، به سازمان بورس و اوراق بهادار تهران، پیشنهاد می‌شود که تمهیدات لازم جهت افزایش کیفیت افشای اطلاعات را فراهم نماید و شرکت‌ها را به ارائه گزارش‌های شفاف‌تر رهنمون سازد.

پیشنادهایی برای پژوهش‌های آینده

متغیرهای مورد بررسی در این پژوهش، مفاهیم کیفی هستند که جهت اندازه‌گیری آن‌ها می‌توان از شاخص‌های مختلفی استفاده کرد که هر یک از شاخص‌ها می‌تواند منجر به ایجاد نتایج متفاوتی گردد. لذا، پیشنهاد می‌شود از سایر معیارهای اندازه‌گیری هزینه‌های نمایندگی، نظیر تعداد شرکت‌های تحصیل شده، استفاده شود. تکرار موضوع پژوهش در صنایع مختلف نیز ممکن است منجر به ایجاد نتایج متفاوتی گردد که انجام آن به روشن‌تر شدن موضوع پژوهش کمک خواهد کرد. همچنین، جهت افزایش دقت نتایج، می‌توان با شناسایی سایر عوامل اثرگذار بر متغیر وابسته پژوهش (هزینه‌های نمایندگی)، متغیرهای کنترلی بیشتری، نظیر سایر ساز و کارهای حاکمیت شرکتی (مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی، درصد اعضای غیرمؤلف هیأت مدیره، و ...) را در نظر گرفت.

یادداشت‌ها

- | | | | |
|--------------|--------------------------------------|----------------|-------------|
| 1. Beeks | 11. Meckling | 21. Navallas | 30. Chung |
| 2. Brown | 12. Henderksen | 22. Ang | 31. Pruitt |
| 3. Aksu | 13. Van Breda | 23. Chen | 32. Lehn |
| 4. Kosedag | 14. Standards and Poor's Association | | 33. Poulsen |
| 5. Ashbaugh | 15. Singhavi | 24. Yur-Austin | |
| 6. Chiang | 16. Desai | 25. Florackis | |
| 7. Anderson | 17. Welker | 26. McKnight | |
| 8. Principal | 18. Chang | 27. Weir | |

9. Agent	19. Popovic	28. Wang
10. Jensen	20. Gisbert	29. Doukas

منابع و مأخذ

- افلاطونی، عباس و لیلی نیکبخت (۱۳۸۹). کاربرد اقتصادسنجی در تحقیقات حسابداری، مدیریت مالی و علوم اقتصادی. چاپ اول، تهران: انتشارات ترمه.
- باغانی، علی‌رضا (۱۳۹۰). ناگفته‌هایی از مهم‌ترین مرکز اطلاع‌رسانی بورس. روزنامه دنیای اقتصاد، شماره ۲۵۲۶: ۳۲-۱.
- باغومیان، رافیک؛ و سجاد نقدی (۱۳۹۳). تأثیر ساز و کارهای حاکمیت شرکتی بر میزان افشای اختیاری در گزارش‌گری سالانه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مجله دانش حسابداری، ۵ (۱۶): ۱۳۶-۱۱۹.
- تقوی، مهدی؛ جبارزاده کنگرلوئی، سعید؛ و سعید خدایاریگانه (۱۳۸۹). تبیین رابطه هزینه‌های نمایندگی و ارزش شرکت با مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. مجله مهندسی مالی و مدیریت پرتفوی، ۳: ۱۳۳-۱۰۹.
- حساس‌یگانه، یحیی و مرشید خیرالهی (۱۳۸۷). حاکمیت شرکتی و شفافیت، حسابدار، ۷۹: ۲۰۳-۷۴.
- سازمان بورس و اوراق بهادار (۱۳۹۰). اطلاعیه رتبه‌بندی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران از نظر کیفیت افشا و اطلاع‌رسانی مناسب، www.codal.ir [آنلاین] [۲۰ مرداد ۱۳۹۱].
- ستایش، محمدحسین و مصطفی کاظم‌نژاد (۱۳۸۹). افشا در حسابداری، مجله حسابدار، ۲۲۷: ۶۹-۶۶.
- ستایش، محمدحسین؛ کاظم‌نژاد، مصطفی؛ و مهدی ذوالفقاری (۱۳۹۰). بررسی تأثیر کیفیت افشا بر نقدشوندگی سهام و هزینه سرمایه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهش‌های حسابداری مالی، ۱ (۳): ۷۴-۵۵.
- فخاری، حسین و نصیبه یوسفعلی‌تبار (۱۳۸۹). بررسی رابطه بین سیاست تقسیم سود و حاکمیت شرکتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۱۷: ۸۴-۶۹.

- فدایی نژاد، محمد اسماعیل و نوید خرم‌نیا (۱۳۹۱). بررسی محتوای اطلاعاتی افشای اطلاعات سود شرکت‌ها و اثر آن بر نقدشوندگی و عدم تقارن اطلاعاتی در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه بورس اوراق بهادار، ۱۸: ۶۱-۸۲.
- قائمی، محمدحسین و محمدرضا وطن‌پرست (۱۳۸۴). بررسی نقش اطلاعات حسابداری در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی در بورس اوراق بهادار تهران. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۴۱: ۱۰۳-۸۵.
- کردستانی، غلامرضا و مصطفی علوی (۱۳۸۹). بررسی شفافیت سود حسابداری بر هزینه سرمایه سهام عادی، فصلنامه بورس اوراق بهادار، ۱۲: ۴۱-۶۳.
- کمالیان، امین‌رضا؛ نیک‌نفس، اکبر؛ افشاری‌زاده، امید؛ و رضا غلامعلی‌پور (۱۳۸۹). تبیین مهمترین عوامل مؤثر بر رتبه افشای اطلاعات شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با رویکرد داده کاوی، فصلنامه بورس اوراق بهادار، ۱۱: ۱۴۴-۱۲۵.
- مهدوی، غلامحسین و محمد منفردمه‌ارلوئی (۱۳۹۰). ترکیب هیأت مدیره و هزینه‌های نمایندگی. تحقیقات حسابداری، ۱۰: ۱۰۳-۸۴.
- نمازی، محمد (۱۳۸۴). بررسی کاربردهای تئوری نمایندگی در حسابداری مدیریت. مجله علوم اجتماعی و انسانی دانشگاه شیراز (پیشرفت‌های حسابداری فعلی)، ۲: ۱۶۴-۱۴۷.
- سازمان بورس و اوراق بهادار (۱۳۸۶). دستورالعمل اجرایی افشای اطلاعات شرکت‌های ثبت شده نزد سازمان. ، www.codal.ir [آنلاین] [۲۰ مرداد ۱۳۹۱].
- نوروش، ایرج؛ کرمی، غلامرضا؛ و جلال وافی‌ثانی (۱۳۸۸). بررسی رابطه ساز و کارهای نظام راهبری شرکت و هزینه‌های نمایندگی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. تحقیقات حسابداری، ۱ (۱): ۲۷-۴.
- وکیلی‌فرد، حمیدرضا؛ طالب‌نیا، قدرت‌اله؛ و مریم نادری‌پور (۱۳۹۰). اثر افزایش اطلاعات ناشی از اجرای استانداردهای حسابرسی تجدیدنظر شده بر عدم تقارن اطلاعاتی. پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابرسی، ۱۲: ۵۵-۲۵.
- ولی‌پور، هاشم و علی خرم (۱۳۹۰). اثربخشی ساز و کارهای نظام راهبری شرکت به منظور کاهش هزینه‌های نمایندگی. مجله حسابداری مدیریت، ۸: ۷۵-۶۱.
- Aksu, M. and Kosedag, A. (2006). Transparency and Disclosure Scores and their Determinants in the Istanbul Stock Exchange. *The Authors Journal Compilation*, 14: 277-296.

-
- Anderson, R.C., Duru, A., and Reeb, D.M. (2009). Founders, Heirs and Corporate Opacity in the United States”, *Journal of Financial Economics*, 92: 205-222.
 - Ang, J., Cole, R., and Lin, J. (2000). Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Finance*, 55: 81-106.
 - Ashbaugh, H., Collins, D.W. and LaFond, R. (2004). Corporate Governance and the Cost of Equity Capital.” *Working paper*, University of Wisconsin, Madison.
 - Beeks, W. and Brown, P. (2005). Do Better Governed Australian Firms Make More Informative Disclosure?, *Working paper*, Lancaster University, Lancaster.
 - Chang, M., D' Anna, G., Watson, I.; and Marvin, W. (2008). Does Disclosure Quality via Investor Relations Affect Information Asymmetry?, *Australian Journal of Management*, 33 (2): 375-390.
 - Chen, X. and J. Yur-Austin (2007). Re-Measuring Agency Costs: The Effectiveness of Blockholders. *Quarterly Review of Economics and Finance*, 47: 588-601.
 - Chiang, H. (2005). An Empirical Study of Corporate Governance and Corporate Performance. *Journal of Academy of Business*, 6: 95-101.
 - Chung, K.H. and Pruitt, S.W. (1994). A Simple Approximation of Tobin's Q. *Journal of Financial Management*, 23, (3): 70-74.
 - Doukas, J.A., Kim, C. and Pantzalis, C. (2000). Security Analysis, Agency Costs and Company Characteristics. *Financial Analysts Journal*, 56 (6): 54-63.
 - Doukas, J.A., McKnight, P.J. and Pantzalis C. (2005). Security Analysis, Agency Costs and UK Firm Characteristics. *International Review of Financial Analysis*, 14: 493-507.
 - Drobetz, W., Schillhofer, A. and Zimmermann, H. (2003). Corporate Governance and Expected stock Returns: Evidence from Germany. *Working paper*, University of Basel, Department of Finance,
 - Florackis, C. (2008). Agency Costs and Corporate Governance Mechanisms: Evidence for UK Firms. *International Journal of Managerial Finance*, 4 (1): 37-59.
 - Gisbert, A. and Navallas, B. (2013). The Association between Voluntary Disclosure and Corporate Governance in the Presence of Severe Agency Conflicts. *Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting*, 29: 286-298.
 - Jelinek, K. and Stuerke, P.S. (2009). The Nonlinear Relation between Agency Costs and Managerial Equity Ownership, Evidence of Decreasing Benefits of Increasing Ownership. *International Journal of Managerial Finance*, 5 (2): 156-178.
 - Hendriksen, E.S. and Van Breda, M.F. (1992). *Accounting Theory*. 5th Edition, Southern Methodist University Press.
 - Jabbarzadeh, S. and Bayazidi, A. (2010). The Investigation of the Relationship between Ethics Values and Agency Costs in Accounting System of Iran. *International Journal of Academic Research*, 2 (5): 345-350.

- Jensen, M. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeovers. *American Economic Review*, 76 (2): 323-329.
- Jensen, M.C. and Meckling, W.H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3 (4): 305-360.
- Lehn, K. and Poulsen, A. (1989). Free Cash Flow and Stockholder Gains in Going Private Transactions. *Journal of Finance*, 44 (3): 771-787.
- McKnight, P.J. and Weir C. (2009). Agency Costs, Corporate Governance Mechanisms and Ownership Structure in Large UK Publicly Quoted Companies: A Panel Data Analysis. *Quarterly Review of Economics and Finance*, 49: 139-158.
- Popovic, M., Kuzmanovic, M. and Gusavac, B.A. (2012). The Agency Dilemma: Information Asymmetry in the "Principal-Agent" Problem. *Journal for Theory and Practice Management*, 62: 13-21.
- Wang, G.Y. (2010). The Impacts of Free Cash Flows and Agency Costs on Firm Performance. *Journal of Service Science & Management*, 3: 408-418.
- Welker, M., (1995), Disclosure policy, information asymmetry, and liquidity in equity markets, *Contemporary Accounting Research*. 11: 801-827.

