فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مالی/ سال سوم/ شماره ۱۲ / زمستان ۹۰/ صفحات ۶۹- ۵۰

رابطه ساختار مالکیت با کیفیت افشا در بورس اوراق بهادار تهران

قاسم بولو*
مهدی ابراهیمی میمند**

تاریخ دریافت: ۹۰/۶/۳۰ تاریخ پذیرش: ۹۰/۱۰/۱۹

چکیده:

ارائه اطلاعات مالی و افشای با کیفیت از جمله موضوعات مهم در تصمیم‌گیری صحیح و کارآمد است. یکی از موارد مهم و اثرگذار در زمینه افشا، ساختار مالکیتی و حاکمیتی شرکت‌ها است. براین اساس این پژوهش به بررسی رابطه بین تمرکز مالکیت، مالکیت مدیریت و مالکیت نهادی با کیفیت افشا در بورس اوراق بهادار تهران می‌پردازد. برای سنجش متغیر کیفیت افشا، از امتیاز شرکت‌ها در زمینه افشا و اطلاع‌رسانی که توسط سازمان بورس و اوراق بهادار تعیین می‌شود، استفاده شده است. نمونه انتخابی این پژوهش شامل ۱۰۳ شرکت در دوره زمانی سال‌های ۱۳۸۴ تا ۱۳۸۹ (۶۱۸ سال- شرکت) است. برای بررسی فرضیه‌های پژوهش از روش رگرسیون لوجستیک استفاده شد. یافته‌های حاصل از این پژوهش نشان داد که بین کیفیت افشا و تمرکز مالکیت رابطه منفی و معنادار و بین کیفیت افشا و مالکیت نهادی رابطه مثبت و معنادار وجود دارد.

* استادیار حسابداری، دانشگاه علامه طباطبایی، دانشکده حسابداری و مدیریت، گروه حسابداری، تهران، ایران.
** کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه علامه طباطبایی، دانشکده حسابداری و مدیریت، گروه حسابداری، تهران، ایران. (نویسنده مسئول) Ebrahimimehdi10@gmail.com

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

واژه‌های کلیدی: کیفیت افشا، مالکیت نهادی، مالکیت مدیریت، تمرکز مالکیت.

۱- مقدمه

لازمه عملکرد اثربخش بازار، ارائه اطلاعات و افشای با کیفیت است (گول و لونگ[1]، ۲۰۰۴). افشای اطلاعات کافی برای رشد و توسعه شرکت در بازار مهم و اساسی است. میتون[2] (۲۰۰۲) بیان می‌کند که سهام با عملکرد بهتر مربوط به شرکت‌هایی است که سطح بالایی از کیفیت افشا دارند. افشای باکیفیت به اطلاعاتی اشاره دارد که به بهبود شفافیت و کاهش ناقرینگی اطلاعاتی منجر می‌شوند(لوبو و ژو[3]، ۲۰۰۱). در نتیجه کاهش ناقرینگی اطلاعاتی، سهام به نحو درست ارزشگذاری شده و ریسک اطلاعاتی آن پایین در نظر گرفته می‌شود. پژوهش‌های مختلف، رابطه بین کیفیت افشا و ویژگی‌های شرکت‌ها را بررسی کرده‌اند؛ اما تعداد محدودی از آن‌ها به بررسی رابطه بین کیفیت افشا و ساختار حاکمیتی شرکت‌ها پرداخته‌اند. در رابطه با تصمیمات افشا، این طور به نظر می‌رسد که ساختار مالکیت شرکت و اثرگذاری سهامداران عمده، تعیین کننده است. بنابراین سطح افشا به طور منظم با ترکیب مالکیت شرکت‌ها تغییر می‌کند. میزان تمرکز و پراکندگی مالکیت منجر به ایجاد مسایل نمایندگی می‌شود که این مسایل کیفیت افشا را تحت تاثیر قرار می‌دهند. به این ترتیب چگونگی مالکیت شرکت و ترکیب آن‌ها می‌تواند اطلاعاتی در رابطه با میزان کیفیت اطلاعات افشا شده ارائه دهد. بر این اساس این پژوهش به بررسی رابطه بین ساختار مالکیت و کیفیت افشای شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌پردازد.

۲- مبانی نظری و پیشینه پژوهش

مطالعات بسیاری به بررسی رابطه سیاست‌های افشا با ویژگی‌های خاص شرکت برطبق تئوری اثباتی پرداخته‌اند. این مطالعات به طور خاص از چارچوب تئوری علامت‌دهی و تئوری نمایندگی استفاده کرده‌اند (دپورز[4]، ۲۰۰۰). هم چنین برخی مطالعات به بررسی اثر هزینه‌های مالکیت در این زمینه پرداخته‌اند (پرنسیپ[5]، ۲۰۰۴).

---

1. Gul and Leung
2. Mitton
3. Lobo and Zhou
4. Depoers
5. Prencipe

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

پراکندگی سرمایه و مشکلات نمایندگی منجر به ناقرینگی اطلاعاتی میان مدیران و سرمایه‌گذارن می‌شود. مدیران فرصت‌طلب مشوق‌هایی برای انتقال ثروت از مالکان به سوی خود دارند و براین اساس تصمیمات خود را اتخاذ می‌کنند. نگار[1] و دیگران (۲۰۰۳) استدلال کردند که مدیران برای ارائه گسترده اطلاعات، بی‌رغبت هستند؛ زیرا افشای اطلاعات، منافع حاصل از کنترل انحصاری آن‌ها را کاهش می‌دهد. هیلی و پالپو[2] (۲۰۰۱) از هیات مدیره شرکت‌ها به عنوان سازوکاری اثربخش برای کاهش مشکلات نمایندگی بین سهامداران درون شرکتی و بیرون شرکتی از طریق پایش و نظم‌دهی به فعالیت مدیران، یاد کردند. مهمترین وظیفه هیات مدیره حفظ حقوق سهامداران است. افشا فرایندی است که در طی آن اطلاعات برای استفاده‌کنندگان بیرونی ارائه می‌شود تا آن‌ها عملکرد شرکت را مشاهده و ارزیابی کنند. به این ترتیب تصمیمات افشا یکی از وظایف هیات مدیره است. سرمایه‌گذاران بیرونی به طور معناداری به اطلاعات افشا شده توسط مدیران وابسته‌اند (البته اگر به سایر منابع اطلاعاتی درون شرکتی دسترسی نداشته باشند). درصورتی که سهامداران بیرونی به اطلاعات درونی دسترسی نداشته باشند، می‌توانند از طریق هیات مدیره، مدیران را برای افشای اطلاعات بیشتر تحت تاثیر قرار دهند. افشا به عنوان جایگزینی برای پایش مستقیم عمل می‌کند (انگ و مک[3]، ۲۰۰۳). مک[4]، ۲۰۰۳). مک و لی[5] (۲۰۰۱) شواهدی ارائه کردند که پایش فعالیت‌های مدیران اجرایی توسط هیات مدیره، با افزایش مالکیت مدیران اجرایی کاهش می‌یابد. نگار و دیگران (۲۰۰۳) نیز دریافتند زمانی که مدیران مالکیت سهام عمده شرکت را در اختیار دارند، تقاضا برای افشای اطلاعات و در نتیجه مشوق‌های افشا، تحت تاثیر قرار می‌گیرد و تقریباً مشوقی برای افشا وجود نخواهد داشت.

شلیفر و ویشنی[6] (۱۹۸۶) دریافتند که در شرکت‌های بزرگ آمریکایی، تمرکز مالکیت بالایی وجود دارد. هم چنین مطالعات در سایر کشورهای توسعه یافته نشانگر تمرکز مالکیت بالا است (فرانکز[7] و دیگران ۲۰۰۵، جرمانی[8] و دیگران ۲۰۰۲ و لاپورتا[9] و دیگران ۱۹۹۹). در این

1. Nagar
2. Healy and Palepu
3 .Eng and Mak
4. Eng and Mak
5. Li
6 .Shleifer and Vishny
7 .Franks
8. Germany
9. La Porta

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

شرکت‌ها، مهمترین مشکل نمایندگی بین سهامداران کنترل کننده و سایر سهامداران خرد است (به جای این که بین سهامداران و مدیران باشد). لاپورتا و دیگران (۱۹۹۸) استدلال کردند که در کشورهایی که حمایت از سرمایه گذاران پایین است، سهامداران کنترل کننده ممکن است ثروت سهامداران خرد را به نفع خود انتقال دهند.

مدیران درون شرکتی می‌توانند تصمیمات اثر بخش را تسهیل کنند؛ زیرا آن‌ها یک منبع قابل ملاحظه از اطلاعات در رابطه با فرصت‌ها و تهدیدهای شرکت هستند (آدامز[1] و دیگران ۲۰۰۹، هریس و راویو[2] ۲۰۰۸ و راهیجا[3] ۲۰۰۵). سای[4] و دیگران (۲۰۰۹) به بررسی رابطه بین ناقرینگی اطلاعاتی و ساختار هیات مدیره پرداختند؛ نتایج حاصل از این پژوهش نشان داد که پایش مستقیم از طریق بخش عمده هیات مدیره برون شرکتی، ناقرینگی اطلاعاتی بین مدیران و هیات مدیره برون شرکتی را کاهش می‌دهد. بوشمن[5] و دیگران (۲۰۰۴) ارتباط منفی بین به‌موقع بودن سود و تمرکز مالکیت یافتند. آن‌ها این رابطه منفی را این‌گونه تفسیر کردند که به‌موقع بودن گزارش‌ها، ساز و کاری جایگزین برای پایش توسط مالکان متمرکز است. لیو[6] و دیگران (۲۰۰۶) دریافتند که مالکان بیرونی توان مدیریت را در محدود کردن افشای اختیاری کاهش می‌دهند. جیانگ[7] و دیگران (۲۰۱۱) به بررسی رابطه بین تمرکز مالکیت و ناقرینگی اطلاعاتی در نیوزلند پرداختند. نتایج این پژوهش نشان داد که رابطه مثبتی بین اندازه تمرکز مالکیت و تفاوت قیمت خرید و فروش (به عنوان شاخص ناقرینگی اطلاعاتی) وجود دارد.های[8] و دیگران (۲۰۱۱) به بررسی رابطه تمرکز مالکیت و ناقرینگی اطلاعاتی پرداختند و رابطه‌ای مثبت بین تمرکز مالکیت و ناقرینگی اطلاعاتی یافتند.

آجینکیا[9] و دیگران (۲۰۰۵) رابطه‌ای منفی بین تمرکز مالکیت نهادی و شفافیت اطلاعاتی یافتند. در این پژوهش شفافیت اطلاعات از طریق تکرار پیش بینی داوطلبانه اندازه گیری شد. آن‌ها استدلال کردند مالکان نهادی متمرکز افشای شفاف را الزام نمی‌کنند؛ چرا که آن‌ها به اطلاعات نهانی دسترسی دارند و این مالکان ترجیح می‌دهند مزیت اطلاعاتی را برای خودشان

1. Adams
2 .Harris and Raviv
3 .Raheja
4. Cai
5. Bushman
6. Luo
7. Jiang
8. Hae
9. Ajinkya

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

حفظ کنند. کارمانو و وافیز[1] (۲۰۰۵) دریافتند که افزایش مالکان نهادی با ارائه پیش‌بینی‌های داوطلبانه بیشتر و درست‌تر مرتبط است. بوجراج و سنگوپتا[2] (۲۰۰۳) دریافتند که سرمایه‌گذاران نهادی با نرخ پایین بهره و رتبه اعتباری بالا مرتبط هستند. بر این اساس نتیجه گیری می‌شود که نهادها هر دو محیط اطلاعاتی و رفتار فرصت طلبانه مدیران را پایش می‌کنند.

اعتمادی و دیگران (۱۳۹۰) به بررسی محتوای ارزشی افشای اجباری در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج حاصل از این بررسی نشان داد که این افشاهای صورت گرفته در گزارش‌های شرکت‌ها، حاوی محتوای اطلاعاتی درباره سودهای آتی است و سرمایه‌گذاران از این اطلاعات افشا شده در تصمیم‌گیری‌های خود استفاده می‌کنند. واعظ و دیگران (۱۳۹۰) به بررسی تاثیر ساختار مالکیت به عنوان معیار سنجش حاکمیت شرکتی بر عملکرد شرکت و سیاست پرداخت سود سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج پژوهش بیانگر آن است که ساختار مالکیت بر عملکرد شرکت به طور معنادار و سیستماتیک تأثیر ندارد.

۳- تدوین فرضیه‌ها

۱-۳- مالکیت مدیریت و کیفیت گزارشگری مالی

طبق تئوری نمایندگی درجه تمرکز مالکیت، ماهیت قراردادها را تحت تاثیر قرار می‌دهد، و این موضوع مسایل نمایندگی بین مدیران و سهامداران خارجی را تحت تاثیر قرار می‌دهد (جنسن و مکلینگ[3] ۱۹۷۶ و فاما[4] و جنسن ۱۹۸۳). مطالعات قبلی نشان دادند که مالکیت مدیریتی بالا، ممکن است قابلیت اتکا اطلاعات حسابداری را افزایش یا کاهش دهد (فان و ونگ[5] ۲۰۰۲ و فرانسیس[6] و دیگران ۲۰۰۶). وارفیلد[7] و دیگران (۱۹۹۵) دریافتند که محتوای اطلاعاتی سود با سطح مالکیت مدیریت افزایش می‌یابد؛ هم چنین اندازه اصلاحات اقلام تعهدی

1. Karamanou and Vafeas
2. Bhojraj and Sengupta
3 .Jensen and Meckling
4. Fama
5. Fan and Wong
6. Francis
7. Warfield

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

اختیاری همراه با سطح مالکیت مدیریت کاهش می‌یابد. فان و وانگ[1] (۲۰۰۲) استدلال کردند که مدیران شرکت‌های با تمرکز مالکیت بالا، عوامل انگیزشی زیادی برای افشا اطلاعات نهانی کمتر از آن چه که منجر به افزایش ارزش بازار شرکت شود، دارند. برای مثال مدیران یک شرکت که در یک بازار محصول به شدت رقابتی فعالیت می‌کنند ممکن است اطلاعات محدودی ارائه کنند. هم چنین سهامداران دارای کنترل توانایی و انگیزه‌هایی برای گزارش در جهت افزایش منافع خود دارند. از سوی دیگر، مدیران شرکت‌های با مالکیت مدیریت بالا، کمتر با حسابداری مبتنی بر محدودیت‌ها، پایش توسط سهامداران عمده و سلب مالکیت‌های ارزش افزا مواجه هستند، بنابراین ممکن است بر به‌کارگیری نادرست رویکردهای حسابداری مجاز تحت استانداردهای پذیرفته شده حسابداری برای به دست آوردن منافع مالکانه خود به هزینه سایر سهامداران، روی بیاورند. به علاوه، قرارداد بستن و پایش برای سهامداران خارجی پر هزینه است و آن‌ها نمی‌خواهند گزینش‌های حسابداری را که باور دارند منافع مدیران با به‌کارگیری آن‌ها به خوبی تامین شده است و مدیران احتمالاً با انتخاب آن‌ها دارای مزیت نسبی می‌شوند، حذف کنند (بال[2] ۱۹۸۹). گلب[3] (۲۰۰۰) در بررسی خود به این نتیجه رسید که رابطه‌ای منفی بین مالکان درون شرکتی و کیفیت افشای اطلاعات وجود دارد. لابل و اسکات[4] (۲۰۰۵) نشان دادند که کیفیت گزارش‌های مالی با کاهش تمرکز مالکیت، افزایش می‌یابد. این یافته‌ها مطابق با تئوری نمایندگی است که بیان می‌کند، اطلاعات مورد نیاز سهامداران اقلیت همسو با هزینه‌های نمایندگی شرکت افزایش می‌یابد؛ این موضوع ناشی از ناقرینگی اطلاعاتی است.

فرضیه ۱-۱: کیفیت افشای اطلاعات شرکت‌ها با افزایش تمرکز مالکیت کاهش می‌یابد.

فرضیه۲-۱: کیفیت افشای اطلاعات شرکت‌ها با افزایش میزان مالکیت مدیریت کاهش می‌یابد.

۲-۳- مالکیت نهادی و کیفیت گزارشگری مالی

مالکان نهادی بزرگترین تامین‌کننده منابع در بازارهای مالی هستند. آن‌ها اغلب سهم بالایی از سرمایه شرکت‌ها را نگهداری می‌کنند و تجربه حرفه‌ای بالایی دارند. اعتقاد آن‌ها این است که می‌توانند حقوق سهامداری و ثروتشان را حفظ کنند. مالکان نهادی مزیت‌های ویژه‌ای در

1. Fan and Wong
2.Ball
3. Gelb
4. Labelle and Schatt

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

زمینه کسب و پردازش اطلاعات شرکت‌ها دارند (باتو[1] و دیگران ۲۰۰۰ و جیامبالو[2] و دیگران ۲۰۰۲). آن‌ها افشای شفاف در رابطه با ریسک و نقات قوت شرکت را به منظور ارزیابی بهتر جریان‌های نقدی تقسیمی آتی درخواست می‌کنند. دو نظر در رابطه با نقش مالکان نهادی در بازار سرمایه وجود دارد. اثر سوداگری بیان می‌کند که مالکان نهادی به عنوان معامله‌گر (نه مالک) عمل می‌کنند. پژوهش‌های مختلف در این رابطه چندین دلیل ارائه کردند. اول، نهادها مسوولیت امانت‌داری سختگیرانه‌ای دارند؛ در نتیجه آن‌ها تشویق می‌شوند که بر مبنای عملکرد مالی کوتاه مدت معامله کنند تا به تامین کنندگان وجوه و دادگاه‌ها نشان دهند که سرمایه‌گذاری‌های آن‌ها محافظه کارانه است (بادریناث[3] و دیگران ۱۹۸۹). دوم، به علت ناقرینگی اطلاعاتی میان مدیران و سرمایه‌گذاران، سرمایه گذاری بر مبنای عملکرد کوتاه مدت به جای چشم اندازهای بلندمدت در پرتفوی متنوع شده، هزینه‌ای اثربخش برای نهادها است (فروت[4] و دیگران ۱۹۹۲). از این نقطه نظر، سرمایه‌گذاران نهادی ممکن است باعث کاهش کیفیت اطلاعات حسابداری شوند؛ چرا که آن‌ها اغلب بر مبنای عملکرد مالی کوتاه مدت معامله می‌کنند. از طرف دیگر، اثر پایش بیانگر این است که نهادها، مانع رفتار فرصت طلبانه مدیران (به وسیله فراهم کردن درجه بالایی از پایش رفتار مدیران) می‌شوند (بوشی[5] ۱۹۹۸). اثر پایش می‌تواند هم در فعالیت‌های حاکمیتی شفاف و هم در گردآوری اطلاعات ضمنی رخ دهد و در بازار سهام انتشار یابد. از این منظر سرمایه‌گذران نهادی نقشی فعال در بهبود گزارش‌های مالی دارند؛ زیرا آن‌ها خواهان پایش و به نظم درآوردن مدیران هستند تا اطمینان یابند که مدیران در جهت بیشینه‌سازی ارزش شرکت فعالیت می‌کنند (بوشی و نو[6] ۲۰۰۰). هیلی[7] و دیگران (۱۹۹۹) دریافتند که بین کیفیت افشا و سطح مالکیت نهادی رابطه مثبتی وجود دارد. بوشی و نو[8] (۲۰۰۰) استدلال کردند که دلایل بسیاری برای انگیزش مالکان نهادی برای حساسیت نسبت به افشای شرکت‌ها وجود دارد. اول، سرمایه‌گذاران نهادی جذب شرکت‌های با کیفیت افشای بالا می‌شود؛ زیرا برخی موارد افشا می‌تواند اثر قیمتی ناشی از داد و ستد را کاهش دهد. دوم، افشای با کیفیت به طور بالقوه فرصت‌های معاملاتی سودده را که منجر به افزایش در

1. Bartov
2. Jiambalvo
3. Badrinath
4. Froot
5. Bushee
6. Noe
7. Healy
8. Bushee and Noe

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

منافع سرمایه گذاران نهادی می‌شود، تحت تاثیر قرار می‌دهد. افزون بر این نهادها، شرکت‌های با کیفیت افشای بالا را ترجیح می‌دهند؛ البته اگر آن‌ها بر افشای عمومی شرکت‌ها اتکا کنند یا این‌که منابعی برای به دست آوردن اطلاعات اختصاصی نداشته باشند. در نهایت افشای اطلاعات یک سازو کار کم هزینه برای پایش عملکرد مدیران است؛ بنابراین سرمایه‌گذران نهادی مشوقی برای افشای مربوط و باکیفیت هستند.

فرضیه ۲: کیفیت افشای شرکت با افزایش میزان مالکیت نهادی افزایش می‌یابد.

۴- طرح پژوهش

پژوهش حاضر از نظر هدف پژوهشی کاربردی، از نظر نوع شبه آزمایشی و روش آن همبستگی است. نتایج حاصل از این پژوهش می‌تواند برای طیف گسترده‌ای از جمله نهادهای سیاست‌گذاری در زمینه راهبری شرکتی، سرمایه‌گذاران، سهامداران، تحلیل‌گران مالی و پژوهش‌گران مفید باشد.

در این پژوهش، برای بررسی رابطه میان متغیرها از رگرسیون لوجستیک استفاده شد.

۴-۱- مدل رگرسیونی پژوهش

این پژوهش به بررسی رابطه بین ساختار مالکیت و کیفیت اطلاعات افشا شده می‌پردازد. با توجه به مبانی نظری ذکر شده در قسمت تدوین فرضیه‌ها و فرضیه‌های پژوهش، رابطه بین مالکیت مدیریت، تمرکز مالکیت و مالکیت نهادی با کیفیت افشا بررسی می‌شود. انتظار می‌رود افزایش تمرکز مالکیت منجر به کاهش کیفیت اطلاعات افشا شده شود (فان و وانگ، ۲۰۰۲)؛ زیرا افزایش تمرکز مالکیت باعث افزایش ناقرینگی اطلاعات می‌شود (های و دیگران، ۲۰۱۱). افزایش میزان مالکیت مدیریت نیز بر کیفیت افشای اطلاعات اثرگذار است (گلب، ۲۰۰۰). در نهایت وجود مالکان نهادی، عاملی مهم در میزان و کیفیت اطلاعات افشا شده است (بوشی و نو، ۲۰۰۰). آن‌ها انگیزه‌های بسیاری برای افزایش کیفیت اطلاعات افشا شده دارند، برای نمونه آن‌ها خواهان به نظم در آوردن و پایش مدیران هستند که این امر از طریق افزایش کیفیت گزارشگری مالی میسر می‌شود.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

به این ترتیب مدل رگرسیونی مشتمل بر متغیرهای مذکور به منظور سنجش اثر آن‌ها بر کیفیت اطلاعات افشا شده ارائه شد. مدل رگرسیونی مورد استفاده از نوع لوجستیک است؛ زیرا متغیر وابسته دو وضعیتی است.

مدل پژوهش

$$DISCL_t = \alpha_0 + \alpha_1 VOT_t + \alpha_2 HERFI_t + \alpha_3 INV_t + \alpha_4 SIZE_t + \alpha_5 Leverage_t + \alpha_6 Beta_t + \alpha_7 BM_t + \varepsilon$$

DISCL: یک متغیر ساختگی (اگر کیفیت افشا بالا باشد ۱ و در غیر این صورت صفر در نظر گرفته می‌شود)،

HERFI: تمرکز مالکیت (توان دو)،

VOT1: درصد سهام نگهداری شده به وسیله مدیریت (میزان مالکیت مدیریت)،

INV: درصد سهام نگهداری شده به وسیله مالکان نهادی (میزان مالکیت نهادی)،

SIZE: اندازه،

Leverage: نسبت اهرم،

Beta: بتا (بتای هر سهم با استفاده از داده‌های ماهانه و برای دوره ۴ ساله اندازه‌گیری شد) و

BM: ارزش بازار به ارزش دفتری (این نسبت از تقسیم ارزش بازار سهم به ارزش دفتری آن به دست می‌آید).

۲-۴- اندازه‌گیری متغیرهای پژوهش

۱-۲-۴- اندازه‌گیری کیفیت افشا

برای سنجش کیفیت افشا از امتیاز داده شده به هر شرکت توسط سازمان بورس و اوراق بهادار تهران استفاده شد. سازمان بورس و اوراق بهادار تهران بر اساس وضعیت اطلاع رسانی شرکت‌ها از نظر قابلیت اتکا و به‌موقع بودن ارسال اطلاعات، اقدام به رتبه‌بندی شرکت‌ها برای دوره‌های ۳، ۶، ۹ و ۱۲ ماهه می‌کند. معیار به‌موقع بودن بر اساس زمان ارسال اطلاعات توسط شرکت در مقاطع تعیین‌شده در دستورالعمل افشای اطلاعات و با لحاظ نمودن میزان تاخیر در ارسال اطلاعات، محاسبه می‌شود. میزان نوسانات و تغییرات در پیش‌بینی‌های ارسالی و هم‌چنین تفاوت‌های میان مبالغ پیش‌بینی شده و عملکرد واقعی حسابرسی شده، معیار قابل

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

اتکا بودن است. معیار مورد استفاده از عینیت و قابلیت اتکای کافی برخوردار است. در پژوهش حاضر این متغیر در قالب متغیر ساختگی (به صورت ۰ و ۱) به‌کار رفته است؛ در نتیجه برای تبدیل امتیاز کلی کیفیت افشا به متغیر مورد استفاده این گونه عمل می‌شود که اگر امتیاز کلی سال- شرکت مورد نظر از میانگین امتیاز همه شرکت‌ها برای آن سال بالاتر باشد، عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر منظور می‌شود.

۴-۲-۲- اندازه گیری مالکیت مدیریت

در این پژوهش سهمی از سهام عادی که توسط اعضای هیات مدیره (به صورت شخصیت حقوقی) نگهداری می‌شود، برای سنجش مالکیت درون شرکتی استفاده شد (این روش اندازه گیری مطابق با گارسیا و سانچز[1] (۲۰۱۱) است).

۴-۲-۳- اندازه گیری مالکیت نهادی

مجموع سهام نگهداری شده به وسیله شرکت‌های سرمایه‌گذاری، صندوق‌های بازنشستگی، بانک‌ها، بنیادها، نهادها و سازمان‌های دولتی به عنوان شاخص مالکیت نهادی در نظر گرفته شد (به‌صورت نسبتی از کل سهام شرکت) (این روش اندازه گیری مطابق با بوشی[2] (۱۹۹۸) است).

۴-۲-۴- اندازه گیری تمرکز مالکیت

میزان سهامی از شرکت که توسط مالکان بالای ۵ درصد نگهداری می‌شود به عنوان شاخص اندازه گیری تمرکز مالکیت استفاده شد (این روش اندازه گیری مطابق با فاسبرگ[3] (۲۰۰۴) و گارسیا و سانچز (۲۰۱۱) است).

۴-۳- متغیرهای کنترلی

۴-۳-۱- اندازه

اندازه اغلب در تعیین الزامات افشا توسط تدوین کنندگان الزامات افشا مورد توجه قرار می‌گیرد. . لانگند و لاندهولم[1] (۱۹۹۳) ادعا کردند که جزء ثابت هزینه‌های نمایندگی با افزایش

1 .Garcia and Sanchez
2. Bushee
3. Fosberg

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

اندازه شرکت کاهش می‌یابد. در نتیجه آن‌ها استدلال کردند که رابطه مثبتی بین افشا و اندازه شرکت وجود دارد. شرکت‌های بزرگ احتمالاً سرمایه گذاری‌های زیادی در زمینه افشا و ارائه اطلاعات می‌کنند و در نتیجه افشای با کیفیت‌تری برخوردارند. این رابطه مثبت بین کیفیت افشا و اندازه مرتبط با فرضیه هزینه معاملات است. در واقع، افشا به طور مثبت با اندازه شرکت مرتبط است؛ زیرا محرک‌ها برای تحصیل اطلاعات اختصاصی در شرکت‌های بزرگ بیشتر است (مطابق با این حقیقت که سود معاملات بر مبنای اطلاعات نهانی در این شرکت‌ها بالا است). افزون بر این، تئوری نمایندگی پیش‌بینی کرده است که شرکت‌های بزرگ هزینه نمایندگی بالایی نسبت به شرکت‌های کوچک دارند (واتز و زیمر من[۲] ۱۹۸۶) و باید افشای با کیفیت‌تری داشته باشند. در نهایت مطالعات قبلی دریافتند که رابطه‌ای مثبت بین اندازه شرکت و کیفیت افشا وجود دارد (بوتسان[۳] ۱۹۹۷؛ میک[۴] و دیگران ۱۹۹۵ و رافورنیر[۵] ۱۹۹۵). بنابراین در این پژوهش عامل اندازه به عنوان متغیر کنترل درنظر گرفته شد و از لگاریتم طبیعی ارزش بازار شرکت به عنوان شاخص اندازه شرکت استفاده شد.

۲-۳-۴- اهرم

تئوری نمایندگی بیان می‌کند که افشای اطلاعات توسط شرکت‌های با اهرم بالا، محتوای بیشتری دارد (جنسن و مکلینگ[۶] ۱۹۷۹)؛ چون که امکان انتقال ثروت از وام دهندگان به سهامداران و مدیران با افزایش اهرم، افزایش می‌یابد. بنابراین می‌توان انتظار داشت با افزایش اهرم کیفیت افشا بالا رود. جنسن جنسن (۱۹۸۶) نشان داد که بدهی‌ها می‌توانند برای میزان کردن منافع مدیران و سهامداران استفاده شوند. مدیران ممکن است به طور داوطلبانه کیفیت افشا را به عنوان یک شکل از هزینه وام، بالا ببرند. این نسبت از تقسیم بدهی بر مجموع بدهی به علاوه ارزش بازار حقوق صاحبان به‌دست می‌آید (این نوع محاسبه اهرم در مقاله کالان و استوبز[۷] (۲۰۱۰) به‌کار رفته است).

1. Langand& Lundholm
2. Watts and Zimmerman
3. Botosan
4. Meek
5. Raffournier
6. Jensenand Meckling
7. Callahan and Stuebs,

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

۳-۳-۴- ارزش بازار به ارزش دفتری

لاندهلم و مایرز[1] (۲۰۰۲) در بررسی اثر ویژگی‌های شرکت بر کیفیت افشا، از متغیر رشد استفاده کردند. به این ترتیب در این پژوهش متغیر ارزش بازار به ارزش دفتری به عنوان شاخص انتظار رشد در نظر گرفته شد.

۵- دوره زمانی، جامعه و نمونه آماری

دوره مورد بررسی در این پژوهش، دوره‌ای ۶ ساله شامل سال‌های ۱۳۸۴ تا ۱۳۸۹ است. جامعه آماری پژوهش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار است که شرکت‌های واسطه‌گری مالی به دلیل متفاوت بودن ماهیت فعالیت آن‌ها حذف شده‌اند. نمونه مورد بررسی در این پژوهش شرکت‌هایی است که مجموعه شرایط زیر را دارا باشند:

- از آن‌جایی که در پژوهش حاضر سال‌های بین ۱۳۸۴ تا ۱۳۸۹ مورد بررسی قرار می‌گیرد و به داده‌های سال ۱۳۸۴ نیاز است، لازم است که شرکت قبل از سال ۱۳۸۴ در بورس پذیرفته شده باشد.
- سال مالی شرکت منتهی به پایان اسفند ماه باشد، توقف فعالیت نداشته و سال مالی خود راتغییر نداده باشد.
- حداقل ۷۰ روز معاملاتی در طی سال داشته باشد.

با توجه به معیارهای فوق تعداد ۱۰۳ شرکت به روش حذف سیستماتیک برای انجام پژوهش انتخاب شد. داده‌های مورد نیاز با استفاده از نرم افزارهای تدبیرپرداز، نرم افزارهای ره‌آورد نوین، سایت سازمان بورس و صورت‌های مالی شرکت‌ها برای دوره زمانی ۱۳۸۴ تا ۱۳۸۹ استخراج گردید.

۶- یافته‌های پژوهش

داده‌های جمع آوری شده به عنوان ورودی نرم افزار SPSS نگارش ۱۶ مورد استفاده قرار گرفت و در رابطه با فرضیه‌های پژوهش آزمون‌های آماری مربوط انجام شد.

1. Lundholm and Myers

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

۱-۶- آمار توصیفی

آمار توصیفی متغیرهای استفاده شده در پژوهش در جدول (۱) ارائه شده است. همانطور که مشاهده می‌شود میانگین متغیر ساختگی کیفیت افشا نزدیک به ۰/۵ است که نشان می‌دهد تقریباً نیمی از شرکت‌های مورد بررسی دارای کیفیت افشای بالا و نیمی دارای کیفیت افشا پایین هستند. هم‌چنین میزان متغیر تمرکز مالکیت نزدیک به ۵۰ درصد است که این موضوع نشان از تمرکز بالای مالکیت در شرکت‌های مورد بررسی است.

جدول (۱): آماره‌های توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر / آماره	size	P/BM	Leverage	β	INV	HERFI	VOT	DISCL
میانگین	۱۲/٦۱۹	۲/۹۸۰	۰/٥٤۳	۰/٦٦۹	۰/۳۹٥	۰/٤۹٥	۰/٤۱٤	۰/٤۸۱
خطای استاندارد	۱/٦٥۳	٤/۷۰۳	۰/۳۰٥	۱/٦٥٤	۰/۳٤۲	۰/۳۰۰	۰/۳٥۷	۰/٥
کمینه	۹/۰٦	۰/٤٥	۰/۰٥	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰
بیشینه	۱۹/۹۹	٥۱/۸۹	۰/۹۷	۹/۰٦	۰/۹۹	۰/۹۹	۰/۹۹	۱

ماخذ: خروجی نرم افزار spss بر پایه داده‌های جمع آوری شده

۲-۶- نتایج آزمون فرضیه‌ها

به‌منظور بررسی فرضیه‌های پژوهش مدل لجیت برآورد شد که نتایج حاصل از آزمون آن در ادامه توضیح داده می‌شود. به‌منظور ارزیابی کلی مدل، از آزمون ام نی‌بوس (Omnibus) استفاده شد. همان‌طور که در جدول (۲) مشاهده می‌شود، مدل پژوهش از برازش قابل قبولی برخوردار است و در سطح خطای کمتر از ۵ درصد معنادار می‌باشند. با توجه به ضریب تعیین پزودو (Pseudo) که شامل ضریب تعیین کاکس و نل (Cox & Snell) و ضریب تعیین نیجل‌کرک (Nigelkerke) است (ارائه شده در جدول (۲)) می‌توان نتیجه گرفت که متغیرهای مستقل مورد بررسی (شامل تمرکز مالکیت، مالکیت مدیریت، مالکیت نهادی، اندازه، اهرم، بتا، نسبت ارزش بازار به دفتری) در مدل پژوهش بین ۱/۷ تا ۲/۳ درصد از تغییرات متغیر وابسته (کیفیت افشا) را تبیین می‌کنند.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

جدول (۲): آزمون مدل پژوهش

	مدل ۱		
	آماره کای –دو	درجه آزادی	سطح معناداری
آزمون ام نی بوس	۱۶/۱۱۳	۷	۰/۰۲٤
ضریب تعیین	ضریب تعیین Nagelkerke		ضریب تعیینCox & Snell
	۰/۰۲۳		۰/۰۱۷

ماخذ: خروجی نرم افزار spss بر پایه داده‌های جمع آوری شده

نتایج حاصل از بررسی معناداری هریک از متغیرهای پژوهش در جدول (۳) ارائه شده است که در ادامه به شرح و تفسیر این نتایج پرداخته می‌شود. در فرضیه اول پژوهش هدف بررسی رابطه بین کیفیت افشا و تمرکز مالکیت است. نتایج ارائه شده در جدول (۳) نشان می‌دهد که ضریب متغیر تمرکز مالکیت منفی است (برابر با ۰/۷۷-) و با توجه به آماره والد (برابر با ۴/۱۲۲) در سطح خطای ۵ درصد معنادار است. به این ترتیب می‌توان نتیجه گرفت که با افزایش تمرکز مالکیت، کیفیت افشا کاهش می‌یابد.

جدول (۳): ضرایب متغیرهای پژوهش

	مدل ۱		
	ضریب متغیر	آماره والد	سطح معناداری
مقدار ثابت	۰/۸۸۳	۰/۸۱۵	۰/۳٦۷
INV	۰/۸٤۳	۵/۷۵۷	۰/۰۱٦
HERFI	-۰/۷۷	٤/۱۲۲	۰/۰٤۲
VOT	-۰/۱۱۵	۰/۲۹۰	۰/۵۹۳
β	-۰/۰۱۲	۰/۰۳۷	۰/۸٤۸
Size	۰/۰۷٤	۱/۲۰۲	۰/۲۷۳
P/BM	۰/۰۰۰	۰/۹٤۹	۰/۳۳۰
Leverage	۰/۰۵۱	۰/۰۱۳	۰/۹۱۰

ماخذ: خروجی نرم افزار spss بر پایه داده‌های جمع آوری شده

فرضیه بعدی به اثر مالکیت مدیریت بر کیفیت افشا می‌پردازد. نتایج ارائه شده در جدول (۳) نشان می‌دهد که ضریب متغیر تمرکز مالکیت منفی است (برابر با ۰/۱۱۵-) و با توجه به

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

آماره والد (برابر با ۰/۲۹۰) در سطح خطای ۵ درصد معنادار نیست. به این ترتیب می‌توان نتیجه گرفت که مالکیت مدیریت اثر معناداری بر کیفیت افشا در بورس تهران ندارد.

در فرضیه آخر هدف بررسی رابطه بین کیفیت افشا و اندازه مالکیت نهادی است. نتایج ارائه شده در جدول (۳) در رابطه با متغیر مالکیت نهادی نشان دهنده رابطه مثبت (برابر با ۰/۸۴۳) بین کیفیت افشا و اندازه مالکیت نهادی است که با آماره والدی برابر با ۵/۷۵۷، در سطح خطای ۵ درصد معنادار است. به این ترتیب می‌توان نتیجه گرفت که با افزایش اندازه مالکیت نهادی کیفیت افشا بهبود می‌یابد.

همان طور که در جدول (۳) مشاهده می‌شود متغیر اندازه، رابطه مثبتی با کیفیت افشا دارد ولی این رابطه معنادار نیست. هم چنین متغیر اهرم نیز رابطه مثبتی با کیفیت افشا دارد که این رابطه نیز معنادار نیست. در مطالعات مختلف (از قبیل جنسن و مکلینگ ۱۹۷۶) رابطه معناداری بین اهرم مالی و کیفیت افشا مشاهده شده است که با نتایج پژوهش حاضر متفاوت است. دلیل این موضوع را می‌توان تفاوت در شرایط دریافت تسهیلات بانکی و وام در ایران نسبت به بقیه کشورها دانست. در ایران بانک‌های دولتی بنابر سیاست‌ها، وام‌هایی را در اختیار شرکت‌های قرار می‌دهند و در بیشتر موارد وثیقه دریافت می‌شود. به این ترتیب امکان دریافت وام و نرخ وام بانکی با توجه به کیفیت افشا تغییر نمی‌کند؛ در نتیجه عامل اهرم مالی در رابطه با کیفیت افشا نامربوط است. هم‌چنین بین متغیر قیمت بازار به ارزش دفتری (P/BM) و بتا و کیفیت افشای اطلاعات رابطه معناداری مشاهده نشد.

۷- نتیجه‌گیری

ارائه اطلاعات مالی با کیفیت از جمله موضوعات مهم در تصمیم گیری صحیح و کارآمد است. شرکت‌های مختلف با توجه به شرایط حاکم بر محیط فعالیت‌شان و تقاضای ذی‌نفعان، انگیزه‌ها و مشوق‌های متفاوتی برای ارائه افشای با کیفیت دارند. یکی از موارد مهم و اثرگذار در این زمینه، ساختار مالکیتی و حاکمیتی شرکت‌ها است. بر این اساس در این پژوهش اثر تمرکز مالکیت، مالکیت مدیریت و مالکیت نهادی بر کیفیت افشا در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بررسی شد. برای این منظور ۱۰۳ شرکت برای دوره ۶ ساله مورد بررسی قرار گرفت. نتایج حاصل از این بررسی نشان داد که با افزایش تمرکز مالکیت کیفیت

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

افشا پایین می‌آید. این نتیجه مشابه با یافته‌های قبلی از قبیل لابل و اسکات[1] (۲۰۰۵)، فان و ونگ[2] (۲۰۰۲)، جیانگ[3] و دیگران (۲۰۱۱) وهای[4] و دیگران (۲۰۱۱) است. در بررسی اثر مالکیت مدیریت بر کیفیت افشا، نتایج نشانگر وجود رابطه منفی بین این دو متغیر بود (مشابه با پژوهش‌های قبلی مانند گلپ، (۲۰۰۰)) ولی این رابطه معنادار نیست. در نهایت رابطه بین مالکیت نهادی و کیفیت افشا بررسی شد که نتایج حاصل نشان داد بین مالکیت نهادی و کیفیت افشا رابطه مثبت و معناداری وجود دارد (مشابه با یافته‌های قبلی از قبیل هیلی[5] و دیگران (۱۹۹۹) و بوشی و نو (۲۰۰۰)). بر اساس یافته‌های فوق می‌توان نتیجه گرفت که ساختار مالکیتی و حاکمیتی شرکت عنصری مهم در تعیین کیفیت اطلاعات افشا شده توسط شرکت است. به این ترتیب سرمایه‌گذاران می‌توانند با توجه به ساختار مالکیتی شرکت‌ها، نسبت به کیفیت افشای آن‌ها نتیجه گیری کنند و با ایجاد ساختارهای مناسب راهبری در شرکت‌ها می‌توان شاهد بهبود در کیفیت افشا و در نتیجه کاهش ناقرینگی اطلاعاتی در بازار بود.

1. Labelle and Schatt
2. Fan and Wong
3. Jiang
4. Hae
5. Healy

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

منابع

۱- اعتمادی، حسین، کوروش امیرخانی و محبت رضایی. (۱۳۹۰). محتوای ارزشی افشای اجباری: شواهدی از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. **فصلنامه بورس اوراق بهادار**. شمارهٔ ۱۳ بهار ۹۰. سال چهارم، ۲۳۵-۲۵۲.

۲- واعظ سیدعلی، سیروس کرراهی مقدم, مهدی الهایی سحر (۱۳۸۹). بررسی عملکرد شرکت و حاکمیت شرکتی از طریق ساختار مالکیت در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. **حسابداری مالی**- شماره ۷ . ۱۱۴-۱۳۵.

3- Adams, R.B., Hermalin, B.E., Weisbach, M.S., (2009)." The role of boards of directors in corporate governance: a conceptual framework and survey". Working Paper.

4- Ajinkya,B.,BhojrajS., Sengupta,P.,(2005)."The association between outside directors, institutional investors, and the properties of management earnings forecasts". **Journal of Accounting Research** 43, 343–376.

5- Badrinath, S. G., G. Gay, and J. Kale. (1989). "Patterns of institutional investment, prudence, and managerial 'Safety Net' hypothesis". **Journal of Risk and Insurance** 56(4): 605-629.

6- Ball, R. (1989). Accounting, auditing and the nature of the firm. Unpublished paper, University of Rochester.

7- Bartov, E., S. Radhakrishnan, and I. Krinsky.(2000). "Investor sophistication and patterns in stock returns after earnings announcements". **The Accounting Review** 75(1): 43-63.

8- Bhojraj, S., Sengupta, P., (2003). "Effects of corporate governance on bond ratings and yields". **Journal of Business** 76, 455–475.

9- Botosan, C. A. (1997). "Disclosure Level and the cost of equity capital", **The Accounting Review,** 72(3), pp. 323-349.

10- Bushee, B., 1998." The influence of institutional investors on myopic R&D investment behavior". **Accounting Review** 73, 305–333

11- Bushee, B. and Noe C. (2000). "Corporate disclosure practices, institutional investors, and stock return volatility", **Journal of Accounting Research**, 38, supplement, pp.171-202.

12- BushmanR.,Chen,Q.,Engel,E.,Smith,A., (2004). "Financial accounting information, organizational Complexity, and corporate governance systems". **Journal of Accounting and Economics** 37,167–201.

13- Cai, J.,Liu,Y.,Qian,Y., (2009)."Information Asymmetry and Corporate Governance". Working Paper.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

14- Callahan, C. M; Martin Stuebs. (2010). "A Theoretical and Empirical Investigation of the Impact of Labor Flexibility on risk and the cost of equity capital". **Journal of Applied Business Research**; Sep Oct; 26, 5; ABI/INFORM. P: 45.

15- Depoers, F. (2000). "A Cost-benefit Study of Voluntary Disclosure: Some Empirical Evidence from French Listed Companies", **European Accounting Review**, 9(2), pp. 245-263.

16- Eng, L. and Mak, Y. (2003), "Corporate Governance and Voluntary Disclosure", **Journal of Accounting and Public Policy**, 22, pp. 325-345.

17- Fama, E. F. and Jensen, M. C. (1983). "Separation of Ownership and Control", **Journal of Law And Economics**, 26, June, pp. 301-325.

18- Fan, J.P.H., and T.J. Wong. (2002). "Corporate ownership structure and the in formativeness of accounting earnings in East Asia". Journal of Accounting & Economics33:401-425.

19- Fosberg.R.H. (2004). "agency problems and debt financing: leadership structure effect". **Corporate governance international journal of business in society**. 4(1).31.38.

20- Francis, J., K. Reichelt, and D. Wang. (2006). "National versus office-specific measures of auditor industry expertise and effects on client earnings quality". *Working Paper*, University of Missouri at Columbia.

21- Franks, J., Mayer, C. and Wagner, H. F. (2005). "The Origins of the German Corporation Finance, Ownership and Control. *working paper*, August, http://www.ssrn.com/

22- Froot, K., D. Scharfstein, and J. Stein. (1992). "Herd on the street: Information inefficiencies in a market with short-term speculation". **Journal of Finance** 47:1461-1484.

23- García-Meca E, Sánchez-Ballesta J. P.(2011). "Ownership structure and forecast accuracy in Spain". **Journal of International Accounting, Auditing and Taxation** 20 (2011) 73– 82.

24- Gelb, D. S. (2000). "Managerial ownership and accounting disclosure: an empirical study", **Review of Quantitative Finance and Accounting**, 15, pp. 169-185.

25- Gul, F. A., & Leung, S. (2004). "Board leadership, outside directors' expertise and voluntary corporate disclosures". **Journal of Accounting and Public Policy**, 23, 351–379.

26- Hae-Young Byun , Lee-Seok Hwang , Woo-Jong Lee . (2011)."How does ownership concentration exacerbate information asymmetry among equity investors?". **Pacific-Basin Finance Journal** 19. 511–534.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

27- Harris, M., Raviv, A., (2008). "A theory of board control and size". **Review of Financial Studies** 21, 1797–1832.
28- Healy, P. M and Palepu, K. G. (2001). "Information Asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: a review of the empirical disclosure literature", **Journal of Accounting and Economics**, 31(1-3), pp 405-440.
29- Healy, P. M., Hutton, A. P and Palepu K. G. (1999). "Stock performance and intermediation changes surrounding increases in disclosure", **Contemporary Accounting Research**, 16, pp. 485-520.
30- Jensen, M. C. (1986). "Agency costs of free cash flows, corporate finance and takeovers", **American Economic Review**, 76(2), pp. 323-329.
31- Jensen, M. C. and Meckling, W. H. (1976). "Theory of the firm, managerial behavior, agency costs and ownership structure", **Journal of Financial Economics**, 3, pp. 305-360.
32- Jiambalvo, J., S. Rajgopal, and M. Venkatachalam. (2002). "Institutional ownership and the extent to which stock prices reflect future earnings". Contemporary Accounting Research 19(1):117-145.
33- Jiang, Haiyan, Ahsan Habib, Baiding Hu. (2011). "Ownership concentration, voluntary disclosures and information asymmetry in New Zealand". **The British Accounting Review** 43. 39–53.
34- Karamanou, I., Vafeas, N., (2005). "The association between boards, audit committees, and management earnings forecasts: an empirical analysis". **Journal of Accounting Research** 43, 453–486.
35- La Porta, R., Shleifer, A. and Florencio, L., (1999). "Corporate ownership around the world", **Journal of Finance**, 54, pp. 471-517.
36- Labelle, R. and Schatt, A. (2005). "Structure de propriete et communication financiere des entreprises françaises", **Finance Controls Strategy**, 8 (3), pp.77-104.
37- Lang, M. and Lundholm, R. (1993). "Cross-sectional determinants of analyst rating of corporate disclosures", **Journal of Accounting Research**, 31, 2, pp.246-271.
38- Lobo, G.J. and Zhou, J. (2001), "Disclosure quality and earnings management", paper presented at the 2001 **Asia-Pacific Journal of Accounting and Economics** Symposium in Hong Kong.
39- Lundholm, R., and P. Myers, (2002). "Bringing the future forward: the effect of disclosure on the returns-earnings relation". **Journal of Accounting Research**, 40, 809–839.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

40- Luo, Shuqing, Stephen M. Courtenay, Mahmud Hossain. (2006). "The effect of voluntary disclosure, ownership structure and proprietary cost on the return–future earnings relation". **Pacific-Basin Finance Journal** 14 501–521.
41- Mak, Y.T. and Li, Y. (2001), "Determinants of corporate ownership and board structure: evidence from Singapore", **Journal of Corporate Finance**, Vol 7, pp. 235-56.
42- Meek, G., Roberts, C. and Gray. S. (1995). "Factor influencing Voluntary annual report Disclosure by US , UK & continental European Multinationals", **Journal of International Business Studies***,* 26 (3), pp. 555-572.
43- Mitton, T., (2002). "A cross-firm analysis of the impact of corporate governance on the East Asian financial crisis". **Journal of Financial Economics** 64, 215–241.
44- Nagar, V., Nanda, D. and Wysocki, P. (2003). "Discretionary Disclosure and stock-based incentives", **Journal of Accounting and Economics**, 34 (1-3), pp. 283-309.
45- Prencipe, A. (2004). "Proprietary costs and determinants of voluntary segment disclosure: evidence from Italian listed companies", **European Accounting Review**, 13(2), pp. 319- 340.
46- Raffournier, B. (1995). "The Determinants of Voluntary Disclosure by Swiss Listed Companies", **European Accounting Review**, 4(2), pp. 261-280.
47- Raheja, C., (2005). "Determinants of board size and composition: a theory of corporate boards". **Journal of Financial and Quantitative Analysis** 40, 283–306.
48- Schleifer, A. and Vishny, R.W. (1986). "Large shareholders and corporate control", **Journal of Political Economy,** 95, pp. 461-488.
49- Velury, Uma, David S. Jenkins. (2006) ." Institutional ownership and the quality of earnings". **Journal of Business Research** 59. 1043–1051.
50- Warfield, T., J. J. Wild, and K. Wild(1995). "Managerial ownership, accounting choices, and informativeness of earnings". **Journal of Accounting and Economics** 20:61-91.
51- Watts, R., Zimmerman, J. L. (1986) **Positive Accounting Theory** (Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall).

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]