

تأثیر آستانه اهمیت و انگیزه‌های اختیاری مدیران بر افشای اطلاعات شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

عبدالله... خانی^۱، سیده آمنه میرباقری رودباری^۲

چکیده: در این پژوهش، انگیزه‌های اجباری و اختیاری افشاء در سطح صورت‌های مالی، آزمون شده است. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش، نمونه‌ای شامل ۹۸ شرکت فعال در بورس اوراق بهادار و حسابرسی شده توسط سازمان حسابرسی انتخاب شده‌اند. دوره پژوهش، سال‌های ۱۳۷۹ و ۱۳۸۰، یعنی، به ترتیب، یک‌سال قبل و یک‌سال بعد از الزام به رعایت دستورعمل حسابرسی با نگرش به مدیریت خطر حسابرسی و به‌عنوان معیار تعیین آستانه اهمیت انتخاب شده است. نتایج پژوهش، نشان دهنده تأثیر متغیرهای افشاء به‌جز حجم سرمایه تأمین شده توسط شرکت، شامل آستانه اهمیت، ضریب حساسیت سود، هزینه مالکانه، بر روی افشای در سطح صورت‌های مالی است.

واژه‌های کلیدی: آستانه اهمیت، افشای اختیاری، افشای اجباری.

۱. استادیار دانشگاه اصفهان، ایران

۲. کارشناس ارشد حسابداری، اصفهان، ایران

تاریخ دریافت مقاله: ۱۳۹۰/۰۷/۰۳

تاریخ پذیرش نهایی مقاله: ۱۳۹۰/۱۱/۰۸

نویسنده مسئول مقاله: عبدالله... خانی

E-mail: Dr.a.khani@gmail.com

مقدمه

نقش اصلی گزارشگری مالی، انتقال اثربخش اطلاعات به افراد برون سازمانی به روشی معتبر و به موقع است. مدیران می توانند از آگاهی خود درباره فعالیت های تجاری شرکت برای بهبود اثربخشی صورت های مالی، به عنوان ابزاری برای انتقال اطلاعات به سرمایه گذاران و اعتباردهندگان بالقوه، استفاده نمایند. یکی از طرق انتقال اطلاعات، افشای آن از طریق صورت های مالی است.

بر اساس بیانیه مفاهیم نظری گزارشگری مالی ایران، هدف صورت های مالی ارائه اطلاعات تلخیص و طبقه بندی شده درباره وضعیت مالی، عملکرد مالی و انعطاف پذیری مالی واحد تجاری است که برای طیفی گسترده از استفاده کنندگان صورت های مالی، در اتخاذ تصمیم های اقتصادی مفید واقع شود [۸]. در این زمینه، افشای یکی از ویژگی های برجسته گزارشگری مالی است که تحت تأثیر رفتار و انگیزه های مدیر قرار می گیرد و به همین دلیل هدف اصلی این پژوهش، انگیزه های مدیر در افشای اطلاعات است [۲۷].

تهیه گزارش های مالی بر اساس تصمیم گزارشگری مدیر [۲۳] یا به عبارت دقیق تر، بر اساس انگیزه های اختیاری و انگیزه های اجباری مدیر از جمله حوزه های مهم در ادبیات مربوط به افشای اطلاعات است. در این میان، پژوهش های تجربی افشای اختیاری اطلاعات، از اهمیت خاصی برخوردار بوده؛ زیرا ارائه دهنده بیشترین فرصت و امکان، جهت فهم افراد از نقش اطلاعات حسابداری در ارزشگذاری و مالیه شرکت است [۱۶].

در مدل ها [۳۱]، نظریه ها و پژوهش های تجربی مربوط به افشای اختیاری، چه در کشورهای پیشرفته [۱۷] و چه در کشورهای نوظهور [۱۳][۱۵]، اغلب افشای اجباری مبتنی بر آستانه اهمیت در نظر گرفته نشده و برعکس. از موارد استثناء در این زمینه، پژوهش هیتزمن و همکاران است که همزمان، انگیزه های اختیاری و اجباری مدیر مبتنی بر آستانه اهمیت را در مورد فقط یک قلم از صورت های مالی، یعنی هزینه تبلیغات، مورد آزمون قرار دادند [۲۲].

طبق استاندارد بین المللی حسابرسی ۳۲۰، تحت عنوان "اهمیت در برنامه ریزی و اجرای حسابرسی"^۱، چارچوب های گزارشگری مالی، اغلب، مفهوم اهمیت را در زمینه تهیه و ارائه صورت های مالی مورد بحث قرار می دهد اما با وجود این، آنها به طور مشترک اعلام می - دارند که اظهارهای غلط (شامل موارد از قلم افتاده) باید با اهمیت در نظر گرفته شوند اگر به صورت منفرد یا با همدیگر روی تصمیمات اقتصادی بر مبنای صورت های مالی نافذ باشد و همین امر، مرجعی برای حسابرس جهت تعیین اهمیت برای حسابرسی خواهد بود. بر این اساس، حسابرس هنگام

تدوین استراتژی حسابرسی، اهمیت را در سطح صورت‌های مالی^۱ و اگر کاربردی باشد در سطح طبقات مختلف رویدادها، مانده حساب‌ها یا افشای حساب‌ها بیان خواهد نمود (بند ۱۰ و ۱۴ استاندارد بین‌المللی حسابرسی ۳۲۰). با وجود این درخواست از طرف استاندارد گفته شده، سؤالی که تاکنون جواب داده نشده این است که وجود (نبود) اهمیت در سطح صورت‌های مالی تا چه میزان بر ارائه یا افشای اطلاعات مالی مؤثر است؟ به عبارت دیگر، تاکنون پژوهشی مبتنی بر آزمون همزمان افشای اختیاری و اجباری در سطح صورت‌های مالی مشاهده نشده است. تنها زمانی می‌توان انگیزه‌های اختیاری و اجباری مدیر، از جمله مبتنی بر آستانه اهمیت را همزمان، مورد بررسی قرار داد که در دو دوره متوالی، یک دوره، شاهد الزام قانونی و یک دوره، شاهد عدم الزام قانونی برای گزارش قلم یا اقلامی از صورت‌های مالی باشد [۲۲].

در ایران، تا سال ۱۳۷۸ استاندارد حسابداری تدوین شده یا الزام‌آور و تا سال ۱۳۷۹ نیز آستانه اهمیت تدوین شده براساس قوانین و مقررات وجود نداشته است. این شرایط، امکان دو حوزه از پژوهش را به وجود آورده، یکی آزمون افشای اختیاری و افشای اجباری مبتنی بر استانداردگذاری برای دو دوره زمانی قبل از سال ۱۳۷۸ و بعد از سال ۱۳۷۸ و دیگری، آزمون افشای اختیاری و افشای اجباری مبتنی بر آستانه اهمیت برای دو دوره زمانی قبل از سال ۱۳۷۹ و دوره زمانی بعد از سال ۱۳۷۹، که به علت مدل مناسب [۲۲]، در این پژوهش، افشای اختیاری و افشای اجباری مبتنی بر آستانه اهمیت و در سطح صورت‌های مالی، آزمون شده است.

انگیزه‌های مدیر در افشای اطلاعات

جهت تعیین انگیزه‌های مدیر برای افشای اطلاعات در گزارش‌های مالی، نه تنها انگیزه اختیاری بلکه باید انگیزه اجباری، از جمله آستانه اهمیت، را در نظر گرفت. بر این اساس، می‌توان فرآیند افشای اطلاعات را به سه قسمت شامل الف) افشای اختیاری در شرایط نبود الزامات افشاء شامل آستانه اهمیت، ب) افشای اجباری با فرض الزام به رعایت آستانه اهمیت و ج) افشای با در نظر گرفتن همزمان انگیزه‌های اختیاری و اجباری ناشی از آستانه اهمیت، طبقه‌بندی نمود [۲۲].

انگیزه‌های مدیر در افشای اختیاری اطلاعات در شرایط نبود الزامات افشاء

شامل آستانه اهمیت (از این به بعد افشای اختیاری)

از جمله نظریه‌ها در رابطه با انگیزه مدیر برای افشای اطلاعات، نظریه افشای اختیاری مبتنی بر معیار هزینه-منفعت ناشی از افشای آن است. طبق این نظریه، مدیران هنگامی اقدام به افشای

اطلاعات شرکت یا بنگاه اقتصادی می‌کنند که منافع حاصل از افشای اطلاعات را بیشتر از هزینه تهیه و گزارش اطلاعات، از جمله هزینه مالکانه و هزینه ریسک دعاوی، بدانند. هزینه مالکانه^۱ افشای اطلاعات، هزینه‌ای است که سازمان به‌خاطر افشای اطلاعات محرمانه خود و به‌کارگیری بالقوه آن توسط رقباء، متحمل خواهد شد. به‌مفهوم دیگر، افشای اعداد و ارقام مالی شرکت برای دیگران، به‌خصوص رقباء مفید است؛ زیرا آنها با استفاده از این اطلاعات می‌توانند به استراتژی شرکت پی برده و از این رو چشم‌انداز آتی شرکت را با خطر مواجه سازند و به کاهش احتمالی در جریان‌های نقد آتی سازمان منجر بشوند. بنابراین، با وجود مطلوب بودن اطلاعات، مدیر تمایلی به افشای اطلاعات نخواهد داشت [۳۰][۳۱]. این موضوع، به‌خصوص، برای شرکت‌های کوچک پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران اهمیت خاصی دارد [۳].

از طرف دیگر، اگر رقابت در بازار افزایش یابد، مدیر، تمایل به افشای اطلاعات خواهد داشت؛ زیرا هزینه عدم افشای اطلاعات (هزینه مالکانه) در قیمت‌گذاری شرکت از طرف معامله‌کنندگان، در نظر گرفته شده و به کاهش قیمت شرکت منجر خواهد شد. بنابراین، دیگر نگهداری اطلاعات برای مدیر توجیه نخواهد داشت. در نتیجه، هر چه بازار رقابتی‌تر باشد، تمایل به نگهداری اطلاعات و به‌دنبال آن هزینه نگهداری اطلاعات (مالکانه) کمتر خواهد شد.

هزینه ریسک دعاوی حقوقی زمانی مطرح می‌شود که مدیریت، اخبار، به‌خصوص اخبار بد را افشا ننماید و عدم افشای مذکور به ادعای حقوقی از طرف سهامداران بر علیه مدیریت منجر بشود [۱۸][۲۹]. در این صورت، عدم افشای اطلاعات به ریسکی تحت عنوان ریسک قانونی منجر می‌شود و زمانی مطرح می‌شود که امکان عدم رعایت مفاد قانونی مرتبط با معامله و در نتیجه طرح دعاوی حقوقی از جانب طرفین معامله، در اینجا سهامداران و طلبکاران شرکت، وجود داشته باشد. ریسک قانونی می‌تواند به ریسک بی‌اعتبار ساختن معامله از جانب طرفین معامله منجر شود (ریسک اعتباری)؛ زیرا طرفین معامله در صورت زیان در یک معامله، برای زیر سؤال بردن اعتبار معامله به‌دنبال بستر قانونی می‌گردند [۲۶].

افشای اختیاری اطلاعات، مزایایی را به‌همراه دارد که انگیزه‌ی افشای داوطلبانه اطلاعات را در مدیران بر می‌انگیزاند. منافع حاصل از این نوع افشاء، هم برای تأمین شونده و هم برای تأمین‌کننده سرمایه وجود خواهد داشت [۲۲]. از یک طرف، مدیر انتظار دارد که از طریق افشای حجم مشخصی از اطلاعات در بازار سرمایه، سهم بیشتری از بازار گرفته شده را در اختیار بگیرد و از

طرف دیگر، تأمین کننده سرمایه نگران بازده مورد انتظار خود از سرمایه‌گذاری خواهد بود. حال، با افشای داوطلبانه اطلاعات از سوی مدیر، عدم اطمینان سرمایه‌گذار در خصوص بازده مورد انتظار شرکت از یک طرف و هزینه تأمین سرمایه شرکت از طرف دیگر، کاهش پیدا خواهد کرد. در نتیجه، میزان سرمایه‌گذاری در شرکت افزایش می‌یابد و مدیر از این طریق، منابع مالی مورد نیاز شرکت را تأمین می‌کند.

اگر قوانین و مقررات، معیاری به‌جز معیار هزینه-منفعت و تحت عنوان آستانه اهمیت برای افشای اطلاعات مشخص کرده باشد، مبنای تصمیم‌گیری فقط اهمیت اطلاعات خواهد بود. در این صورت، از یک طرف، انگیزه منافع حاصل از افشای اختیاری اطلاعات، افزایش حجم سرمایه برای مدیر و کسب بازده مورد انتظار برای تأمین کننده سرمایه و از طرف دیگر انگیزه کاهش هزینه های ناشی از افشای اختیاری اطلاعات، هزینه مالکانه و هزینه ریسک قانونی، وجود نخواهد داشت. به عبارت دیگر، در این حوزه از افشاء، آستانه اهمیت تعیین شده نقش اساسی را خواهد داشت و رابطه آن با متغیرهای افشای اختیاری می‌تواند نشان دهنده تأثیر آستانه گفته شده بر میزان افشای اختیاری اطلاعات باشد.

به علت اینکه اهمیت، بر مبنای مربوط بودن اطلاعات برای سرمایه‌گذاران است؛ بنابراین، جهت اطلاعات (از لحاظ خوب یا بد بودن آن)، مقدار اطلاعات، حساسیت بازده سهام (حساسیت پاسخ سود) و تأثیر اطلاعات افشا شده بر روی ریسک نکول (به عنوان معیاری برای مربوط بودن اطلاعات برای طلبکاران)، به علت اثر بر آستانه اهمیت، بر تصمیمات مربوط به افشای انجام شده نیز تأثیر خواهد گذاشت. در این صورت، مقدار اطلاعات افشاء شده که در افشای اختیاری بر اساس معیار هزینه-منفعت و در افشای اجباری بر اساس آستانه اهمیت مشخص می‌شود، در هر دو نوع افشای اختیاری و افشای اجباری مبتنی بر آستانه اهمیت، مشترک خواهد بود. به همین صورت، حساسیت سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان به مقدار اطلاعات افشاء شده که در هر دو نوع افشای اختیاری و افشای اجباری مبتنی بر آستانه اهمیت در قالب حساسیت پاسخ سود نشان داده شده، در هر دو نوع افشاء مشترک خواهد بود [۲۲].

نقش انگیزه‌های اختیاری و اجباری مبتنی بر آستانه اهمیت بر گزارشگری مالی ایران

افشای اختیاری فقط زمانی وجود خواهد داشت که مدیران بتوانند تعیین کنند آیا قسمتی از اطلاعات بی‌اهمیت است یا زمانی که شرکت وظیفه ایجابی^۱ برای افشای اطلاعات نداشته باشد، به عبارت دیگر، الزام به افشاء وجود نداشته باشد [۲۲]. شرکت‌های سهامی در ایران ملزم به

تنظیم ترازنامه و حساب عملکرد و حساب سود زیان هستند [۱۲]. با این وجود، تا قبل از سال ۱۳۷۹، از طرف مرجع قانونی از جمله سازمان حسابرسی، به‌عنوان تنها مرجع تخصصی و رسمی تدوین اصول و ضوابط حسابداری و حسابرسی در سطح کشور [۱۱]، دستورعملی جهت تعیین سطح اهمیت برای افشای در صورت‌های مالی ارائه نشده بود، تا اینکه در سال ۱۳۷۹، سازمان حسابرسی، دستورعمل حسابرسی با نگرش به مدیریت خطر حسابرسی (از این به بعد، تحت عنوان دستورعمل) را ارائه نمود که مبنای تعیین سطح اهمیت قرار گرفت. بنابراین، در دوره قبل از سال ۱۳۷۹، مدیریت، حداقل اطلاعات و نحوه ارائه آن در قالب گزارش‌های مالی را تعیین می‌نمود. در این دوره اگر سطح اهمیتی نیز تعیین می‌شده، بر مبنای الزام قوانین و مقررات نبوده است. در این پژوهش، این دامنه از افشای اختیاری اطلاعات، تحت افشای اختیاری قبل از تعیین ایجابی سطح اهمیت در دوره زمانی ۱۳۷۹ و قبل از آن، در نظر گرفته شده است. علاوه بر این، مدیریت، سطح اهمیت برای گزارشگری و افشای اطلاعات را اغلب با مشاوره با حسابرس مستقل، تعیین می‌نماید. بنابراین؛ اگر در دوره زمانی ۱۳۷۹ و قبل از آن، اجماعی بین حسابرسان مستقل برای سطح اهمیت وجود داشته باشد، به‌عنوان سطح اهمیت در دوره اختیاری در نظر گرفته شده است.

بر این اساس، گزارشگری مالی از دیدگاه انگیزه‌های اختیاری و اجباری در ایران را می‌توان به دو دوره زمانی قبل از انتشار دستورعمل (۱۳۷۹ و قبل از آن) و دوره زمانی بعد از آن دستورعمل (۱۳۸۰ و بعد از آن) تقسیم نمود.

انگیزه‌های اختیاری افشاء بر گزارشگری مالی ایران قبل از دستورعمل (۱۳۷۹) و قبل از آن

طبق پژوهش حساس یگانه و کثیری (۱۳۸۲)، در این دوره، معیارهای اندازه قلم مورد قضاوت، مبلغ مجموع دارایی‌ها، مبلغ مجموع درآمدها، متوسط آنها، سود خالص، حقوق صاحبان سرمایه، مبلغ اصلی و طبقات اصلی وابسته به قلم مورد قضاوت در صورت‌های مالی، مهم‌ترین عوامل کمی در تعیین سطح اهمیت حسابرسی بوده‌اند که در این راستا، رهنمودهای کمی اهمیت مبتنی بر مجموع دارایی‌ها، مجموع درآمدها، متوسط آنها و حقوق صاحبان سرمایه (به میزان ۱ تا ۳ درصد) و سود خالص قبل از مالیات (بالاتر از ۵ درصد) مورد استفاده و توافق مدیران حسابرسی در ایران بوده است. همچنین، کاربرد رهنمودهای کمی اهمیت مبتنی بر متوسط مجموع دارایی‌ها

و درآمدها به همراه سود خالص، قضاوت‌های اهمیت را بهبود می‌بخشد و نتایج پژوهش، نشانگر ضرورت تدوین رهنمود کمی اهمیت توسط مراجع حرفه‌ای است [۴].

انگیزه‌های اجباری افشاء بر گزارشگری مالی ایران بعد از دستورعمل سطح اهمیت (۱۳۸۰ و بعد از آن)

در این دوره زمانی، دستورعمل سطح اهمیت و به‌منظور رهنمودی برای تعیین کمی آن، تحت عنوان متوسط مجموع دارایی‌ها و درآمدها (معیار ۱ تا ۳ درصد نزولی) مورد تصویب قرار گرفت که از سال مالی ۱۳۸۰ اجراء شد [۴]. در این دستورعمل، مبلغ اهمیت برای شرایط عادی براساس جدول جدول (۱) ارائه شده است.

جدول ۱. تعیین مبلغ اهمیت در ۳ طبقه (سطح)

متوسط جمع دارایی‌ها و فروش/درآمد	سطح اهمیت (درصد)
تا ۱۰۰ ریال	نسبت به مازاد ۱۰ ریال ۲٪
تا ۱۰۰۰ ریال	نسبت به مازاد ۱۰۰ ریال ۱/۵٪
بیش از ۱۰۰۰ ریال	نسبت به مازاد ۱۰۰۰ ریال ۱٪

(ارقام به میلیارد ریال)

متوسط جمع دارایی‌ها و درآمدها (به‌میزان ۱ تا ۳ درصد)، در کنار سایر رهنمودها، از جمله رهنمودهای مورد استفاده و مورد توافق در دوره قبل از انتشار و لازم‌الاجرا شدن دستورعمل نیز بوده است [۳]. بنابراین، به‌دلیل مشترک بودن معیار گفته شده در هر دو دوره زمانی قبل از انتشار دستورعمل و دوره زمانی بعد از آن، در این پژوهش، طبقه‌بندی ۳ سطحی ارائه شده در جدول (۱) به‌عنوان مبنای تأثیر انگیزه‌های اختیاری افشاء در دوره زمانی قبل از دستورعمل و مبنای تأثیر انگیزه‌های اجباری افشای مبتنی بر آستانه اهمیت در دوره زمانی بعد از دستورعمل گفته شده و در قالب مدل پژوهش قرار گرفت.

پیشینه‌ی پژوهش

مسئله‌ی افشای اطلاعات، از دیرباز در متن استانداردهای حسابداری و حسابرسی مورد توجه بوده و هر استاندارد رعایت برخی نکات را در زمینه افشای اطلاعات در صورت‌های مالی الزامی نموده است. طبق نظر هیئت تدوین استانداردهای حسابداری مالی، تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران بالقوه و بالفعل براساس اطلاعات حسابداری تأثیر عمده‌ای در تخصیص منابع اقتصادی یک

کشور دارد. از این‌رو، افشای اطلاعات، چه به‌صورت اختیاری یا اجباری، باید مورد توجه و پژوهش قرار گیرد. اما پژوهش خارجی و داخلی مبتنی بر آزمون همزمان انگیزه‌های اختیاری و اجباری افشاء و به‌صورت مشخص، در سطح صورت‌های مالی، مشاهده نشده است. با این وجود، در ادامه، ابتدا پژوهش‌های خارجی سپس، پژوهش‌های داخلی مرتبط که در خصوص افشاء صورت گرفته، ارائه شده است.

پژوهش‌های خارجی در زمینه افشاء

هیتزمن و همکاران پژوهشی در خصوص "تأثیر آستانه اهمیت و انگیزه‌های اختیاری مدیران بر تصمیم‌های افشای شرکت‌ها" را در قالب فقط یک قلم از صورت‌های مالی، یعنی هزینه تبلیغات، انجام دادند [۲۲]. در این پژوهش دو دوره از افشاء، قبل از سال ۱۹۹۴، دوره اجباری افشای هزینه تبلیغات، و بعد از سال ۱۹۹۴ همزمان با تصویب بیانیه گزارشگری شماره ۴۴ (FRR 44)^۱ و ورود به دوره اختیاری افشای هزینه تبلیغات، را با هم مقایسه کردند تا تأثیر تصویب انگیزه‌های اجباری و اختیاری مدیران را بر افشای اطلاعات بسنجند. پژوهش آنها نشان داد، در دوره بعد از تصویب بیانیه FRR 44، میزان افشای اطلاعات بهتر بوده است.

گو در پژوهش خود نشان داد، کیفیت افشاء، با تغییر میزان رفاه سرمایه‌گذار، هزینه تأمین سرمایه شرکت را کاهش می‌دهد [۲۰].

فرانسیز و همکاران نشان دادند، افشای اختیاری با کیفیت سود رابطه مثبت و با هزینه سرمایه رابطه منفی دارد [۱۹].

کیم و شی با بررسی رابطه بین افشای اختیاری و هزینه سرمایه نشان دادند، پیش‌بینی اخبار بد، موجب افزایش هزینه سرمایه در دوره بعد از افشای اخبار بد، می‌شود. اما با پیش‌بینی اخبار خوب، هزینه سرمایه در همان دوره کاهش می‌یابد [۲۵].

شین دریافت، بین افشای اختیاری اطلاعات و رقابت در بازار محصول رابطه مثبت معنادار وجود دارد [۲۸].

پژوهش‌های داخلی در زمینه افشاء

کاشانی‌پور، رحمانی و پارچینی نشان دادند، بین افشاء (مکانیسم کنترل خارجی) و مدیران غیر موظف (مکانیسم کنترل داخلی) رابطه معنادار وجود ندارد [۷].

دستگیر و بزاززاده نشان دادند، افزایش میزان افشاء موجب کاهش هزینه سهام عادی می‌شود [۶].

یگانه و کثیری (۱۳۸۲) پژوهشی تجربی با عنوان "مفهوم اهمیت در حسابرسی و تأثیر آن بر اظهارنظر حسابرسان مستقل" انجام دادند. نتایج پژوهش نشان دهنده کاربرد رهنمود مجموع دارایی‌ها، مجموع درآمدها، متوسط مجموع دارایی‌ها و درآمدها و سود خالص قبل از مالیات است.

فرضیه پژوهش

براساس پژوهش هیتزمن و همکاران [۲۲] در این پژوهش نیز یک‌سال قبل از اجرای دستورعمل (۱۳۷۹)، به‌عنوان دوره افشای اختیاری و اولین سال اجرای آن (۱۳۸۰)، به‌عنوان دوره افشای اجباری، برای دوره زمانی پژوهش استفاده شده است و به‌منظور تعیین تأثیر آستانه اهمیت (انگیزه اجباری) در سال مالی ۱۳۸۰ و انگیزه‌های اختیاری مدیر در سال مالی ۱۳۷۹ بر روی افشای در سطح صورت‌های مالی، چهار فرضیه تدوین شد. لازم به یادآوری است با توجه به ادبیات پژوهش، مقدار اطلاعات و حساسیت سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان در هر دو نوع افشای اختیاری و افشای اجباری مشترک بوده اما به‌خاطر انگیزه‌های متفاوت مدیر در هر دو نوع افشاء، می‌تواند ضرایب متفاوتی در مدل پژوهش داشته باشد.

فرضیه اول: ضریب مقدار اطلاعات افشاء شده (ضریب آستانه اهمیت) در سطح صورت‌های مالی، در سال مالی ۱۳۸۰ متفاوت از سال مالی ۱۳۷۹ است.

فرضیه دوم: ضریب حساسیت واکنش سود در سطح صورت‌های مالی، در سال مالی ۱۳۸۰ متفاوت از سال مالی ۱۳۷۹ است.

فرضیه سوم: هزینه مالکانه مدیر با طبقه (سطح افشاء) اطلاعات شرکت در دوره مالی ۱۳۷۹، رابطه معنی دار دارد.

فرضیه چهارم: حجم سرمایه تأمین شده توسط شرکت با طبقه (سطح افشاء) اطلاعات شرکت در دوره مالی ۱۳۷۹، رابطه معنادار دارد.

روش پژوهش

گزارش‌های سالانه منبع اطلاعات مربوط به افشاء است. بنابراین، داده‌های خام مورد نیاز از طریق نرم‌افزار تدبیرپرداز و سایت بورس اوراق بهادار گردآوری سپس از طریق نرم‌افزار Excel به اطلاعات قابل استفاده تبدیل شده است. جهت تخمین مدل‌های پژوهش، از مدل لوجیت

(غیرخطی) استفاده شده است [۲۱]. مدل لوجیت به کار رفته، رگرسیون لاجستیک چندگانه^۱ است و برای اینکه مشکل عدم کاو (مقعر) در برآورد مدل توسط نرم افزار STATA از بین برود از مدل رگرسیون لاجستیک چندگانه بدون مقدار ثابت و نرم افزار Eviews 6 استفاده شد [۱۴].

روش نمونه گیری و تعیین اندازه نمونه

در این پژوهش، جامعه آماری مورد بررسی، تمام شرکت های بوری بودند که حسابرس آنها سازمان حسابرسی بوده است. دلیل این محدودیت آن است که در سال الزامی شدن دستورعمل حسابرسی با نگرش مدیریت خطر حسابرسی، فقط شرکت هایی ملزم به رعایت این دستورعمل شدند که حسابرس آنها، سازمان حسابرسی باشد. بنابراین نمونه مورد بررسی از بین این شرکت ها انتخاب شده است. جدول (۲) مراحل انتخاب شرکت های نمونه (۹۸ شرکت) را نشان می دهد.

جدول ۲. روند تعیین نمونه

گام (۱)	شرکت هایی که در سال ۷۹ و ۸۰ در بورس حضور داشتند	۲۲۲ شرکت
گام (۲)	شرکت های گام (۱) که حسابرس آنها سازمان حسابرسی بوده است	۱۴۹ شرکت
گام (۳)	شرکت ها گام (۲) که اطلاعات مربوط به بازده و سود هر سهم از سه دور قبل (یعنی از سال ۷۸-۷۶) در دسترس بوده است	۱۰۰ شرکت
گام (۴)	رقم مربوط به ضریب واکنش سود و مبلغ فروش آنها منفی نباشد	۹۸ شرکت

مدل پژوهش

در این پژوهش از مدل رگرسیون چند متغیره جهت آزمون فرضیه ها استفاده شده که توسط هیتزمن و همکاران [۲۲] برای افشای اختیاری، افشای اجباری و افشای همزمان اختیاری و اجباری (ترکیبی) ارائه شد. بر این اساس، مدل افشای اختیاری برای دوره قبل از دستورعمل حسابرسی با نگرش به مدیریت خطر حسابرسی در دوره مالی ۱۳۷۹ (از این به بعد، مدل بدون آستانه اهمیت) و به شرح زیر استفاده شده است:

$$Dis V_i = \beta_0 + \beta_1 Mt_i + \beta_2 ERC_i + \beta_3 HH_i + \beta_4 St . i_i + \beta_5 ROA_i \quad \text{رابطه (۱)}$$

$Dis V_i$: طبقه (سطح افشاء) شرکت i

Mt_i : مقدار اطلاعات افشاء شده توسط شرکت i

ERC_i : حساسیت واکنش سود شرکت i

HH_i : نسبت درآمد هر شرکت به درآمد صنعت (شاخص رقابت)

$St. i$: افزایش سرمایه در یکی از سال‌های ۱۳۷۷-۱۳۷۹ با ارزش یک و در غیر این صورت

ارزش صفر (شاخص صدور سهام)

ROA_i : نسبت سود عملیاتی به فروش و به عنوان شاخص سودآوری (متغیر کنترلی)

مدل افشاء اجباری نیز برای دوره بعد از دستورعمل به عنوان معیار تعیین آستانه اهمیت در

دوره مالی (از این به بعد، مدل با آستانه اهمیت) و به شرح زیر استفاده شده است:

$$Dis M_i = \alpha_0 + \alpha_1 Mt_i + \alpha_2 ERC_i + \varepsilon_0 \quad \text{رابطه ۲}$$

$Dis M_i$: طبقه (سطح افشاء) شرکت i

Mt_i : آستانه اهمیت شرکت i

ERC_i : حساسیت واکنش سود شرکت i

محاسبه متغیرهای پژوهش

در این بخش، (نحوه) نتیجه محاسبه متغیرهای مستقل و متغیر وابسته پژوهش ارائه شده است:

متغیر وابسته تحت عنوان طبقه (سطح) افشاء: در این پژوهش، طبقه (سطح افشاء) شرکت،

براساس دستورعمل و در ۵ سطح، به عنوان متغیر وابسته در نظر گرفته شده است. اما به دلیل

اینکه در سطح ۱ شرکتی از نمونه پژوهش مشاهده نشد و در سطح ۲ فقط ۱ شرکت از نمونه

گفته شده مشاهده شده است. از این رو، متغیر وابسته پژوهش براساس فقط سطوح ۳ و ۴ و ۵

ارزش گذاری شده است. در جدول (۱) نیز فقط ۳ سطح مورد استفاده در پژوهش ارائه شده است.

متغیر مستقل مقدار اطلاعات افشاء شده: در این پژوهش با استناد به پژوهش تجربی یگانه

و کثیری از معیار میانگین مجموع دارایی‌ها و درآمدها به عنوان شاخص سنجش مقدار اطلاعات

افشا شده در مدل افشای اختیاری استفاده شده است [۴].

متغیر مستقل آستانه اهمیت: در این پژوهش مبنای اهمیت براساس دستورعمل آستانه اهمیت

برای مدل افشای اجباری مبتنی بر آستانه اهمیت محاسبه شده است [۸].

متغیر مستقل حساسیت واکنش سود (ERC): نشان دهنده واکنش های مختلف بازار به اطلاعات سود است. حساسیت واکنش سود، بازده غیر منتظره بازار را در واکنش به اجزای غیرمنتظره سود گزارش شده توسط شرکتی که اوراق را منتشر کرده، اندازه می گیرد. پس در حساسیت واکنش سود باید دو متغیر بازده غیرعادی و سود غیرمنتظره تعریف شود:

بازده غیرعادی: در تعاریفی که از بازده غیرعادی استفاده شده، اغلب تفاوت بین بازده واقعی و بازده مورد انتظار، مدنظر قرار گرفته است. در این پژوهش با توجه به مقاله خانی و براساس مدل *CAPM* ابتدا بازده مورد انتظار براساس رگرسیون میانگین از بازده های سه دوره قبل از سال مورد بررسی (۱۳۷۹) و میانگین بازده همان سه دوره محاسبه، سپس تفاوت آن با بازده واقعی سال ۱۳۷۹ به عنوان بازده غیر عادی استفاده شده است [۵].

سود غیرمنتظره: برای محاسبه سود غیرمنتظره از تفاوت بین *EPS* واقعی و *EPS* پیش بینی شده استفاده شده است. در این خصوص نیز از همان استدلال مشابه بازده غیرنرمال پیروی شده است. جدول (۳) روند محاسبه حساسیت واکنش سود را به طور خلاصه تشریح می کند:

جدول ۳. محاسبات حساسیت واکنش سود

نتیجه محاسبه	فرآیند محاسبه
$R_{i,79} = \alpha_0 + \alpha_1 TR_{Mt}$ $R_{i,79} = 2519.83 - 99.30239 TR_{M,79}$ $i = 1$	۱- رگرسیون میانگین بین بازده عادی و میانگین بازده عادی (سه دوره قبل) و بر اساس سال پایه (۱۳۷۹)
$eps_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Teps_{Mt} eps_{i,79}$ $eps_{i,t} = 121122.7 - 70.46499 Teps_{M,79,i=1-99}$ $i = 1$	۲- رگرسیون میانگین بین سود هر سهم و میانگین سود هر سهم (سه دوره قبل) و براساس سال پایه (۱۳۷۹)
$e_{i,88} = R_{i,88} - 2519.83 + 99.30239 TR_{i,88}$	۳- محاسبه بازده غیرعادی در سال ۸۰ و با کمک نرم افزار <i>EXCEL</i>
$\varepsilon_{i,80} = eps_{i,80} - 121122.7 + 70.46499 Teps_{i,80}$	۴- محاسبه سود غیرمنتظره در سال ۸۰ و با کمک نرم افزار <i>EXCEL</i>
$e_{i,t} = \alpha + ERC \varepsilon_{i,t} + \varepsilon_0$	۵- رگرسیون مقطعی بین بازده غیرعادی و سود غیرمنتظره

متغیر مستقل هزینه مالکانه: در این پژوهش از شاخص رقابت برای سنجش میزان هزینه مالکانه تحمل شده استفاده شده است. شاخص رقابت براساس نسبت درآمد هر شرکت به درآمد صنعت مربوط محاسبه شده است [۱].

متغیر مستقل حجم سرمایه شرکت: این متغیر نشان دهنده توانایی شرکت در جذب سرمایه‌های خارج از شرکت است. در این پژوهش، جهت تعیین این متغیر، به روند افزایش سرمایه شرکت در سه دوره قبل از سال ۱۳۷۹ توجه شده است. در ارزش‌گذاری این متغیر برای هر یک از شرکت‌های نمونه که در یکی از سال‌های ۱۳۷۷-۱۳۷۹ افزایش سرمایه داشته‌اند، ارزش یک و در غیر این‌صورت ارزش صفر داده شده است.

متغیر کنترلی سودآوری (ROA): این شاخص براساس تقسیم سود عملیاتی بر کل دارایی‌ها اندازه‌گیری شده است.

یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی

آمار توصیفی متغیرهای پژوهش شامل میانگین، انحراف معیار، حداقل و حداکثر در جدول (۴) نمایه شده است.

براساس جدول (۴)، متوسط آستانه اهمیت شرکت‌های عضو نمونه آماری، ۸/۰۳۶۹۹۸ است که بین دامنه ۶/۱۱۲۹۷۴ (کمترین سطح اهمیت) و ۱۲/۰۰۱۳۱ (بیشترین سطح اهمیت) مربوط قرار گرفته است.

جدول ۴. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	نماد	میانگین	انحراف استاندارد	حداقل	حداکثر
افشاء	DIS	۳/۷۰۴۰۸۲	۰/۵۵۹۹۹۲۳	۳	۵
آستانه اهمیت	MT	۸/۰۳۶۹۹۸	۱/۰۹۲۶۴۵	۶/۱۱۲۹۷۴	۱۲/۰۰۱۳۱
ضریب واکنش سود	ERC	۰/۴۹۸۹۶۹۴	۰/۰۶۱۸۸۹۱	-۰/۰۸۶۷	۰/۶۲۰۸
شاخص تمرکز	Ln (HH)	-۲/۰۵۷۸۴۳	۲/۷۲۵۹	-۸/۰۶۵۵۳	۴/۶۰۵۱۷
انتشار سهام	Stock Issue	۰/۷۹۸۹۱۵۴	۰/۸۷۳۹۵۱۹	۰	۳
شاخص سودآوری	ROA	۰/۱۷۵۱۷۱۱	۰/۱۸۰۹۰۷۵	-۰/۶۵۸۶۵۸	۰/۵۳۹۶۴۸۴

حساسیت واکنش سود با متوسط $۰/۴۹۸۹۶۹۴$ ، بین دامنه $۰/۰۸۶۷$ - و $۰/۶۲۰۸$ قرار گرفته است. انتظار می رود شرکت های با حساسیت واکنش سود بیشتر، میزان افشای بیشتری را داشته باشند و برعکس.

شاخص تمرکز، با بیشترین میزان به مقدار $۸/۰۶۵۵۳$ - و کمترین میزان به مقدار $۴/۶۰۵۱۷$ ، دارای میانگین $۲/۰۵۷۸۴۳$ - است. عکس شاخص تمرکز یعنی شاخص رقابت، معیار سنجش هزینه مالکانه است. هرچه میزان تمرکز در بازار کمتر باشد، میزان رقابت بیشتر می شود و هرچه میزان رقابت در بازار سرمایه بیشتر باشد، مدیران تمایل بیشتری به افشاء اطلاعات خواهند داشت. متغیر انتشار سهام، نشان دهنده توانایی شرکت در جذب سرمایه های خارجی است. مشاهدات نشان داده، به طور متوسط، حدود ۵۴% از شرکت های نمونه طی یکی سال های ۱۳۷۷ - ۱۳۷۹ افزایش سرمایه داشته اند.

متغیر سودآوری (ROA)، شاخص های سنجش رشد شرکت است. هرچه میزان رشد شرکت ها بیشتر باشد، انتظار می رود که مدیران شرکت میزان بیشتری از اطلاعات، به خصوص، اطلاعات محرمانه را افشاء نمایند.

آزمون فرضیه های پژوهش

جدول (۵) نتیجه آزمون فرضیه های پژوهش به روش رگرسیون لاجستیک چندگانه، با کمک نرم افزار Stata 9.1 و Eviews 6 را نشان می دهد.

در مورد فرضیه اول، مبنی بر متفاوت بودن ضریب مقدار اطلاعات افشاء شده در سطح صورت های مالی و در دو دوره مالی ۱۳۷۹ و ۱۳۸۰، نتایج جدول (۵) نشان می دهد که در سطح چهارم افشاء، ضریب متغیر آستانه اهمیت در سال مالی ۱۳۸۰ ($۶/۴۳۰۶۶۸$) نسبت به ضریب مقدار اطلاعات افشاء شده در سال مالی ۱۳۷۹ ($۷/۵۵۶۳۰۱$)، حدود $۱۷/۵\%$ کمتر است. همین نتیجه در سطح پنجم افشاء نیز قابل مشاهده است. دلیل این امر آن است که در دوره مالی ۱۳۸۰ (افشاء اجباری)، میزان افشاء اطلاعات صرفاً براساس آستانه اهمیت، الزام قانونی، تعیین می شود و تصمیم مدیران تأثیری بر افشاء اطلاعات ندارد. در حالیکه در دوره مالی ۱۳۷۹ (افشاء اختیاری)، افزون بر انگیزه اجباری، انگیزه های اختیاری مدیر نیز بر فرآیند افشاء اطلاعات دخالت دارد. از این رو، اطلاعات با اهمیت براساس الزام قانونی ناشی از آزمون آستانه و اطلاعات بی اهمیت براساس تحلیل هزینه - منفعت مدیران افشاء می شوند و در نتیجه میزان اطلاعات افشاء شده افزایش می یابد. از طرف دیگر، با مقایسه سطوح افشای اطلاعات مشاهده می شود که به ازای یک واحد تغییر در سطح افشای اطلاعات میزان تأثیر آستانه تعیین شده نیز افزایش می یابد.

فرضیه دوم، اعلام می‌دارد ضریب حساسیت سود در دو دوره مالی ۱۳۷۹ و ۱۳۸۰ متفاوت است. مقایسه ضریب گفته شده در دو مدل نشان می‌دهد، میزان حساسیت سرمایه‌گذاران به حجم اطلاعات افشاء شده در دوره مالی ۱۳۷۹ (افشای اختیاری) در سطح چهارم افشاء، حدود ۱۲/۹٪ و در سطح پنجم افشاء، حدود ۱۳/۶٪ کمتر از دوره مالی ۱۳۸۰ (افشاء اجباری) است که نشان دهنده حساسیت بیشتر سرمایه‌گذاران به رقم سود افشاء شده در سال مالی ۱۳۸۰ است. در مورد فرضیه سوم، نوع رابطه شاخص رقابت با طبقه (سطح افشاء) شرکت در سال ۱۳۷۹ (افشاء اختیاری)، مثبت است. یعنی، هرچه میزان رقابت بین شرکت‌ها در بازار سرمایه بیشتر باشد، میزان افشاء داوطلبانه اطلاعات نیز بیشتر خواهد بود و در نتیجه، تمایل به نگهداری اطلاعات کمتر شده و شرکت هزینه مالکانه کمتری متحمل می‌شود.

فرضیه چهارم، مبنی بر وجود رابطه معنادار بین انتشار سهام و طبقه (سطح افشاء) شرکت در سال ۱۳۷۹ (افشاء اختیاری) در نمونه مورد بررسی پذیرفته نمی‌شود.

نتیجه‌گیری

این مقاله تأثیر تعیین آستانه اهمیت را بر میزان افشای اطلاعات در سطح صورت‌های مالی مورد پژوهش قرار می‌دهد. انتظار این بود با تعیین میزان اطلاعات با الزامی نمودن افشای اطلاعات در قالب آستانه اهمیت، سطح افشای اطلاعات، به‌خصوص اطلاعات محرمانه شرکت‌ها را افزایش دهد و به کاهش عدم تقارن اطلاعاتی منجر شود. نتایج پژوهش بیانگر آن بوده که تعیین آستانه اهمیت بر میزان افشای اطلاعات (مالی) مؤثر بوده است. مقایسه نتایج تخمین مدل‌های افشاء، قبل و بعد از تصویب دستورعمل نشان داده که الزامی شدن دستورعمل حسابرسی و تعیین آزمون آستانه برای سنجش اهمیت اطلاعات، با سطوح افشای اطلاعات رابطه معنادار دارد. اعمال آستانه تعیین شده بر مدل افشای سال ۱۳۷۹ (دوره افشای اختیاری) نشان داده که تأثیر آستانه اهمیت بر سطوح افشای اطلاعات در این دوره بیشتر از دوره افشای اجباری بوده است. همچنین، میزان حساسیت تصمیم‌گذاران به حجم اطلاعات افشاء شده کاهش یافته است. این نتایج بیانگر آن است که به‌کارگیری همزمان انگیزه‌های اجباری و اختیاری، احتمالاً فرآیند افشای اطلاعات را بهبود می‌بخشد. در واقع، این پژوهش، حرکتی در جهت تأکید بر اهمیت افشای اطلاعات و فرآیند گزارشگری مالی بوده است. نتایج این پژوهش در راستای پژوهش هیتزمن و همکاران [۲۲] و تأکیدی بر پژوهش یگانه و کثیری [۴] است.

منابع

۱. ابوانوری اسمعیل، غلامی نجمه. ساختار صنایع ایران و همبستگی بین متغیرهای اندازه‌گیری تمرکز، مجله تحقیقات اقتصادی؛ ۴۶(۹۶).
 ۲. ایزدی‌نیا ناصر. تأثیر افشای تدابیر مالی بر قیمت سهام، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی؛ شماره ۲۲ و ۲۳، زمستان و بهار؛ صفحه ۱۱۲-۱۳۰.
 ۳. ثقفی علی، ملکیان اسفندیار. جامعیت گزارش‌های سالانه و ویژگی‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در سازمان بورس اوراق بهادار تهران، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی ۱۳۷۶ و ۱۳۷۷؛ سال ششم، شماره ۲۲ و ۲۳: ۷-۳۴.
 ۴. حساس یگانه یحیی، کثیری حسین. کاربرد مفهوم اهمیت در حسابرسی و تأثیر آن بر اظهارنظر حسابرسان مستقل، فصلنامه مطالعات حسابداری، شماره دوم، تهران: دانشگاه علامه طباطبایی ۱۳۸۲؛ ۱-۳۸.
 ۵. خانی عبدالله. رابطه بین رقم سود حسابداری و بازده غیرعادی سهام در بورس تهران، مجله دانشکده علوم اداری و اقتصاد دانشگاه اصفهان ۱۳۸۶؛ سال نوزدهم، شماره ۱: ۱-۳۲. ۶. دستگیر محسن، حمیدرضا بزاززاده. تأثیر میزان افشاء بر هزینه سهام عادی. تحقیقات مالی ۱۳۸۲؛ ۱۶: ۸۳-۱۰۳.
 ۶. کاشانی‌پور محمد، رحمانی علی، سیدمهدی پارچینی پارچین. رابطه بین افشاء اختیاری و مدیران غیر موظف. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی ۱۳۸۸؛ ۱۶(۵۷): ۸۵-۱۰۰.
 ۷. کمیته فنی سازمان حسابرسی. استانداردهای حسابداری ۱۳۸۷؛ ۱۶۰.
 ۸. کمیته فنی سازمان حسابرسی. دستورعمل حسابرسی با نگرش مدیریت خطر حسابرسی، سازمان حسابرسی، چاپ دوم: ۱۳۸۲.
 ۹. کمیته فنی سازمان حسابرسی. استانداردهای حسابرسی، بخش ۳۲۰: اهمیت در حسابرسی، سازمان حسابرسی ۱۳۸۸.
 ۱۰. کمیته فنی سازمان حسابرسی، اساسنامه حسابرسی:
- audit.org.ir/Default.aspx/.../اساسنامه سازمان حسابرسی/درباره ما/معرفی/
۱۱. منصور جهانگیر. قانون تجارت، چاپ هفتاد و پنجم، انتشارات دیدار؛ ۱۳۸۸.
 12. Al-Shammari B. Voluntary disclosure in Kuwait corporate annual reports. Review of Business Research 2008; 1: 10-30.
 13. Borooah, V.K., (2001), *Logit and probit: ordered and multinomial models*, Volume 138; Volume 2002, 1-99. *books.google.com*.
 14. Chau G. K, Gray S. J. Ownership structure and corporate voluntary disclosure in Hong Kong and Singapore. The International Journal of Accounting 2002; 37: 247-265.
 15. Core J.E. A review of the empirical disclosure literature: discussion, Journal of Accounting and Economics 2001; 31: 441-456.

16. Depoers F. A cost benefit study of voluntary disclosure: Some empirical evidence from French listed companies. *European Accounting Review* 2000; 9(2): 245-263.
17. Field L, Lowry M, Shu S. Does disclosure deter or trigger litigation? *Journal of Accounting and Economics* 2005; 39: 487-507.
18. Francis J, Nanda D, Olsson P. Voluntary disclosure, earnings quality and cost of capital, *Journal of Accounting Research* 2008; 46(1): 53-99.
19. Gao P. Disclosure quality, cost of capital, and investor welfare, *The Accounting Review* 2010; 85(1):1-29.
20. Gujarati D. *Basic econometrics*, fourth edition 2004; 1-1002.
21. Heitzman S, Wasley C, Zimmerman J. The joint effects of materiality thresholds and voluntary disclosure incentives on firms disclosure decisions, *Journal of Accounting and Economics* 2010; 49(1): 109-132.
22. Healy P, Palepu K. Information asymmetry, corporate disclosure and the capital markets: a review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting & Economics* 2001; 31: 405-440.
23. International Auditing Standard Committee, IAS 320, *Materiality in planning and performing audit*; 2009.
24. Kim J, Shi Y. Voluntary disclosure and the cost of capital: evidence from management earnings forecasts, Working Paper, Concordia University; 2005.
25. Nelson K.K, Pritchard A.C. Litigation risk and voluntary disclosure: the use of meaningful cautionary language, 2nd Annual Conference on Empirical Legal Studies Paper 2007; www.ssrn.com.
26. Scott T.W. Incentives and disincentives for financial disclosure: voluntary disclosure of defined benefit pension plan information by Canadian firms, *The Accounting Review* 1994; 69(1): 26-43.
27. Shin YC. The effect of product market competition on corporate voluntary disclosure decisions, *Journal*; 2002: 1-46.
28. Sinnadurai, Philip T. Voluntary Disclosure of Good and Bad Earnings News in a Low Litigation Setting 2008; 7 (4): 317- 340.
29. Verrecchia R.E. Discretionary disclosure, *Journal of Accounting and Economics* 1983; 5: 179-194.
30. Verrecchia R.E. Essays on disclosure, *Journal of Accounting and Economics* 2001; 32: 97-180.