

پژوهش‌های تجربی حسابداری

سال، ششم، شماره ۲۳، تابستان ۱۳۹۸، صص ۴۸ - ۴۱

تأثیر مدیریت سود بر سطح افشا و عملکرد مالی واقعی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

محسن خوش طینت*، مریم قره داغی**، سمیه رسولی***

تاریخ دریافت: ۹۶/۰۹/۰۳

تاریخ پذیرش: ۹۷/۰۱/۱۷

چکیده

در این مقاله تأثیر مدیریت سود بر سطح افشا و عملکرد مالی واقعی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بررسی می‌شود. این مطالعه با استفاده از شرکت‌های تولیدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران که در معرض افزایش میزان افشا هستند، نشان می‌دهد که سود خالص افشا وابسته به شرایطی مانند کیفیت اطلاعات ارائه شده توسط یک شرکت می‌باشد. یافته‌های بررسی اطلاعات ۱۹۱ شرکت در طول دوره‌ی ۱۳۸۹ الی ۱۳۹۴ بیانگر آن است که بین کیفیت افشا و عملکرد مالی واقعی شرکت (که بوسیله بازده دارایی‌های تعدیل شده و حقوق صاحبان سهام تعدیل شده اندازه‌گیری شده) یک رابطه مثبت و مستقیم وجود دارد. نتایج مطالعه ما نشان می‌دهد که افشای شرکت احتمال دارد به منفی منجر شود، اما پس از یک سطح بهینه، افزایش افشا عملکرد مالی واقعی شرکت را کاهش می‌دهد. همچنین، این سطح بهینه زمانی که بین محیط‌های نظارتی شرکت‌ها تفاوت (به عنوان مثال، هیئت مدیره مستقل) وجود دارد، تغییری نمی‌کند. این نتایج نشان می‌دهد که نظارت شدید بر مدیران ارشد اجرایی تأثیری بر افشای بیشتر شرکت ندارد.

واژه‌های کلیدی: افشا، عملکرد واقعی شرکت، نظارت شدید، مدیریت سود.

طبقه‌بندی موضوعی: M41, G34

DOI: 10.22051/jera.2018.17149.1777

* عضو هیئت علمی دانشگاه علامه طباطبائی و دانشیار دانشگاه خاتم، نویسنده مسئول، (khoshtinatnik@yahoo.com).

** استادیار موسسه آموزش عالی بانکداری ایران (gharehdaghi@ibi.ac.ir).

*** کارشناس ارشد حسابداری دانشگاه خاتم، (somayehrasouli1365@gmail.com).

مقدمه

افشای اطلاعات توسط شرکت‌ها یکی از ابزارهای مهم مدیران به منظور انتقال اطلاعات مربوط به عملکرد مالی و هدایت شرکت به سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان و سایر افراد ذینفع می‌باشد. اطلاعات مالی، یکی از عناصر بسیار با اهمیت در بازارهای مالی می‌باشد. بازار سرمایه یکی از بازارهایی است که در آن، اطلاعات شفاف بر عملکرد آن به شدت مؤثر است. به عبارتی، نقصان اطلاعات باعث افزایش هزینه‌ی مبادلات و ناتوانی بازار در تخصیص بهینه منابع می‌شود. از این رو افشای اطلاعات توسط شرکت‌ها نقش حیاتی را در کارایی بازار سرمایه ایفا می‌کند. شرکت‌ها برای به دست آوردن اعتماد سرمایه‌گذاران برای سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه نیاز به افزایش افشا و شفافیت در ارائه اطلاعات (اعم از مالی و غیر مالی) دارند. علاوه بر این، برخی از شرکت‌ها علاوه بر افشای حداقل اطلاعات بر اساس استانداردهای مربوط و سایر قوانین و مقررات، به افشای اضافی اطلاعات به صورت اختیاری می‌پردازند. اطلاعات مفید و مربوط تهیه شده از طریق افشای داوطلبانه، فرآیند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران را بهبود می‌بخشد و سایر استفاده‌کنندگان از افشای اطلاعات شرکت را در موقعیت مناسب‌تری برای تخصیص منابع اقتصادی قرار می‌دهد (مدهانی، ۲۰۰۹). تحقیقات نشان می‌دهد افزایش افشا شرکت ممکن است به هزینه‌هایی بر حسب تحریف ناشی از نگرانی‌های حرفه‌ای (اقدامات مدیر اجرایی با هدف تحریف قابل توجه) منجر شود. هرمالین و وایزباخ (۲۰۱۲) بر این باورند که نگرانی شغلی به طور بالقوه بر انگیزه مدیران اجرایی برای وارد شدن در فعالیت‌های کاهنده ارزش به این منظور که گزارش به نظر قابل قبول برسد، تأثیر می‌گذارد بنابراین، نگرانی حرفه‌ای مدیر اجرایی ممکن است هزینه‌های اضافی اطلاعات نامتقارن و هزینه‌های نمایندگی برای سهامداران تولید کند، که به تخریب جو متعادل اعتماد منجر خواهد شد. استفاده از مدیریت سود برای نمایش افزایش یا کاهش درآمد گزارش شده به طور موقت یک مکانیسم برای افزایش جبران خدمت مدیر اجرایی است که به نوبه خود بر عملکرد عملیاتی تأثیر می‌گذارد (کورنت و همکاران، ۲۰۰۸). همچنین، محیط اطلاعاتی شفاف شرکت‌ها را برای همه سرمایه‌گذاران جذاب می‌سازد. این کار هماهنگی بین شرکت‌ها و سرمایه‌گذاران در خصوص تصمیمات سرمایه‌گذاری را بهبود بخشیده و یک فضای اعتماد ایجاد می‌کند که می‌تواند ارزش یک شرکت را افزایش دهد. اگر مدیران اجرایی هیچگونه اطلاعاتی افشا

نکنند، سرمایه‌گذاران دیدگاه خود را درباره ارزش شرکت تغییر خواهند داد. در نتیجه، مدیران اجرایی انگیزه‌هایی برای افشا اطلاعاتشان دارند تا از این طریق خود را از مدیران اجرایی دارای اطلاعات مطلوب کمتر متمایز کنند و یک شهرت حرفه‌ای خوب بدست بیاورند (بیر و همکاران، ۲۰۱۰). علاوه بر این به همان اندازه، اطلاعات می‌تواند توانایی سهامداران و هیئت مدیره را برای نظارت مداوم بر مدیران اجرایی خود بهبود ببخشد، و این توانایی ممکن است باعث شود مدیران اجرایی کار خود را از دست بدهند. به منظور داشتن امنیت شغلی بیشتر و شهرت کاری بهتر، مدیران اجرایی باید تلاش خود را در جهت افزایش قیمت سهام شرکت‌ها بکار ببرند. و این افزایش قیمت از طریق افشا صحیح و به موقع اطلاعات و گزارش در دست از عملکرد مالی واقعی شرکت قابل دستیابی است. در سطح افشای داوطلبانه شرکت، مقدار زیادی از اختیار مدیر اجرایی صرف تصمیم‌گیری درباره سطح افشای داوطلبانه اطلاعات برای آگاه کردن بازار در مورد عملکرد مدیر اجرایی و فعالیت‌های شرکت می‌شود، اطلاعاتی که در نظر گرفته شده (برای افشای داوطلبانه) برای منضبط نگه داشتن مدیران اجرایی است. با این حال، در ادبیات مدیریت، فرض بر این است که مدیران اجرایی بر فعالیت‌های بزرگ شرکت که موجب امنیت شغلی بیشتر و جبران خدمتشان به شرکت می‌گردد تأثیر می‌گذارند، به ویژه زمانی که منافع آن‌ها با منافع استفاده‌کنندگان خارج از سازمان همراستا نباشد (بذرافشان و همکاران، ۲۰۱۵). هنگامی که این دو بحث با هم در یک راستا در نظر گرفته شود، مدیران اجرایی ممکن است سطحی از افشای داوطلبانه که باعث آگاهی کمتر استفاده‌کنندگان می‌شود را ترجیح دهند در نتیجه کیفیت اطلاعاتی (مانند کامل بودن، قابلیت اطمینان، دقت و به موقع بودن) که توسط مدیران اجرایی آماده و ارائه شده ممکن است کیفیت مورد انتظار استفاده‌کنندگان خارج از سازمان را نداشته باشد (هاروی و راپر، ۱۹۹۹). بنابراین، تلاش برای پیگیری بیشتر شرکت‌ها برای حل مسئله شفافیت و بهبود سطح افشای داوطلبانه آگاه‌کننده به طور فزاینده مهم است. در بورس‌های معاملات جهانی، مباحث سیاست عمومی در خصوص افشای داوطلبانه شرکتی، نشان می‌دهد افزایش سطح افشای داوطلبانه مانند کلیدی برای دستیابی به تغییر گام مطلوب در شفافیت می‌باشد. شرکت‌های مسئول این تغییر، اغلب افزایش سطح افشای داوطلبانه را به عنوان فراهم نمودن اطلاعات مورد نیاز برای شفافیت بیشتر توصیف می‌کنند (گل و لئونگ، ۲۰۰۴). از طرفی نگرانی حرفه‌ای مدیر اجرایی ممکن است هزینه‌های

اضافی اطلاعات نامتقارن و هزینه‌های نمایندگی برای سهامداران تولید کند، که به تخریب جو متعادل اعتماد منجر خواهد شد (هرمالین و وایزباخ، ۲۰۱۰). با توجه به مطالبی که بیان شد، ما در این تحقیق به دنبال پاسخ به این سوال هستیم که؛ آیا افزایش سطح افشا و شفافیت بیشتر اطلاعاتی موجب بهبود عملکرد مالی واقعی شرکت‌ها می‌شود؟

در ادامه، پس از بررسی مبانی نظری و پیشینه تحقیق، فرضیه‌ها و سوال تحقیق مورد آزمون و روش‌های به کار گرفته شده برای آزمون فرضیه‌ها و سوال تحقیق ارائه می‌گردد. در پایان نیز پس از ارائه یافته‌های تحقیق، به بحث و نتیجه‌گیری پیرامون موضوع تحقیق پرداخته می‌شود.

مبانی نظری و پیشینه تحقیق

طبق تئوری نمایندگی مدیران براساس منافع خود و نه بر اساس منافع سهامداران عمل می‌کنند، این نوع رفتار مدیریت به این دلیل رخ می‌دهد که آن‌ها نسبت به سهامداران اطلاعات کامل‌تری در مورد شرکت دارند (جنسن و مک‌لینگ، ۱۹۷۶). همچنین بر اساس این تئوری، حضور مدیران غیرموظف مستقل (یعنی مدیرانی که سمت اجرایی در شرکت ندارند) موجب کاهش تضاد منافع میان سهامداران و مدیران شرکت‌ها می‌شود عملکرد نظارتی آن‌ها به عنوان افرادی مستقل بر کاهش این تضاد منافع تأثیرگذار است. شرکت‌هایی با تعداد مدیران غیرموظف بیشتر، به دلیل وجود نظارت موثرتر بر فعالیت مدیران آن‌ها، برای تأمین مالی کمتر به بدهی روی می‌آورند. لذا، مدیران با ریسک کمتر سعی در بهبود گزارشگری و افشای اطلاعات مالی دارند (ون و همکاران، ۲۰۰۲). علاوه بر این، اعضای مستقل مسئله نمایندگی را کنترل می‌کنند عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیر و سهامداران را با ارائه افشای بهتر و با کیفیت‌تر، کاهش می‌دهند (چن و موهان، ۱۹۹۴). بنابراین، هیئت مدیره در اداره شرکت نقش مهمی دارد به خصوص مدیران ناظر در بررسی و تصویب تصمیمات استراتژیک بسیار تأثیر گذارند (آدامز و فریرا، ۲۰۰۷). از اینرو، هیئت مدیره یک رویکرد برای این است که اطمینان حاصل شود فعالیت‌های مدیران اجرایی در راستای منافع سهامداران است. شرکت‌های که دارای نسبت بالایی از مدیران مستقل در هیئت مدیره هستند، قدرت مدیر اجرایی را محدود نموده و

نگرانی‌های حرفه‌ای برای مدیران اجرایی را افزون می‌کنند. افشا بدون شک یک ملاحظه مهم در نظارت بر مدیر اجرایی است و بنابراین ممکن است بر مشکلات نمایندگی تأثیر بگذارد. علاوه بر این، درک بهتر سرمایه‌گذاران از مدیر در خصوص پیش‌بینی تغییرات اقتصادی، باعث بالاتر رفتن ارزش شرکت می‌شود و مدیران می‌توانند با ارائه داوطلبانه‌ی اطلاعات پیش‌بینی خود در رابطه با محیط اقتصادی آتی شرکت و نیز ارائه‌ی پیش‌بینی‌های سود مدیریت، باعث افزایش ارزش سهام و در نتیجه بالا رفتن موقعیت رقابتی شرکت در صنعت مربوط به خود در بازار سرمایه شوند. با این حال افشای داوطلبانه علاوه بر داشتن مزایای تجاری، باعث تحمیل هزینه‌هایی نیز بر شرکت می‌شود. در همین راستا، نظریه افشای داوطلبانه بیان می‌کند که مدیران، در صورت فزونی منافع افشا بر هزینه‌های آن، اطلاعاتی را افشا خواهند نمود (هیتزمن و همکاران، ۲۰۱۰). بنابراین، مدیران به منظور مطلع نمودن سرمایه‌گذاران از توانایی مدیریتی‌شان و اجتناب از ارزشیابی اشتباه از فعالیت‌ها و عملکردشان همچنین کاهش هزینه‌های نظارت بوسیله ذینفعان برون سازمانی تمایل به افشای داوطلبانه دارند (مک، ۲۰۰۳؛ لیتزیدیس، ۲۰۰۸). بوشمن و اسمیت (۲۰۰۳) معتقدند، اطلاعات حسابداری مالی و کیفیت افشای بالاتر از طریق شناسایی بهتر فرصت‌های سرمایه‌گذاری توسط مدیران و سرمایه‌گذاران، نظام‌دهی به انتخاب طرح‌ها و کاهش خطر اخلاقی مدیران نقش حاکمیتی اطلاعات و افزایش نقدشوندگی و کاهش عدم تقارن اطلاعاتی در بین سرمایه‌گذاران موجب ارتقا و بهبود عملکرد اقتصادی می‌شود. با توجه به مطالب بیان شده، افشای داوطلبانه اطلاعات به وسیله مدیران شرکت‌ها می‌تواند بر عملکرد و سودآوری شرکت موثر باشد. حال به بررسی تعدادی از تحقیقات صورت گرفته در این زمینه می‌پردازیم.

حبيب الله زاده (۱۳۹۵) نشان داد شاخص اندازه افشا و اقلام تعهدی با شاخص بازده دارایی‌ها و بازده حقوق صاحبان سهام دارای رابطه معنی داری است. تفاوت بین تحقیق حاضر و تحقیق نامبرده در این است که ما جهت اندازه‌گیری عملکرد مالی واقعی از بازده دارایی‌های تعدیل شده و بازده حقوق صاحبان سهام تعدیل شده استفاده نموده‌ایم و همچنین به وسیله اندازه‌گیری نقطه شکست افشا و ترسیم این نمودار نشان دادیم تا چه اندازه و چه مقدار افشا می‌تواند بر عملکرد مالی واقعی تأثیر گذار باشد.

خدادادی و کوهی (۱۳۹۲) نشان داد اندازه هیئت مدیره بر کیفیت سود تأثیری ندارد در حالیکه با افزایش استقلال هیئت مدیره، کیفیت سود کاهش می‌یابد.

ستایش و همکاران (۱۳۹۱) یافته‌های آن‌ها بیانگر آن است که رابطه مستقیم و معنی‌داری بین کیفیت افشا با عملکرد جاری و آتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران وجود دارد.

دیدار و همکاران (۱۳۹۰) یافته‌های تحقیق آن‌ها نشان می‌دهد، ویژگی‌هایی نظیر درجه مشهود بودن دارایی‌ها، اهرم مالی و سودآوری بر سطح افشا اثر گذار بوده، ولی اندازه و رشد در سودآوری بر سطح افشا کل اثر معنی‌داری ندارند.

بذرافشان و همکاران (۲۰۱۵) نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد، افشای داوطلبانه شرکت احتمال دارد به منفی منجر شود اما بعد از یک سطح بهینه در افزایش سطح افشای داوطلبانه عملکرد مالی واقعی شرکت کاهش می‌یابد. افزون‌بر این، این سطح بهینه زمانی که تفاوت بین محیط‌های نظارتی در شرکت‌های مختلف وجود دارد کاهش می‌یابد. این نتایج نشان می‌دهد، که نظارت شدید بر مدیران اجرایی تأثیر افشا بیشتر را خنثی می‌کند.

اگستر و وانگر (۲۰۱۳) یافته‌های تحقیق آن‌ها نشان دهنده رابطه مثبت بین معیارهای عملکرد عملیاتی (به عنوان متغیر مستقل) با افشای داوطلبانه است.

اویار و همکاران (۲۰۱۳) نتایج تحقیق آن‌ها بیانگر آن بود که بین اندازه شرکت، اندازه موسسه حسابرسی، اعضای مستقل هیئت مدیره و مالکیت شرکتی با سطح افشای داوطلبانه (متغیر وابسته) رابطه مثبت وجود دارد. همچنین بین معیار سودآوری و اندازه هیئت مدیره با سطح افشای داوطلبانه رابطه معناداری مشاهده نشد.

لی (۲۰۱۰) در بررسی اثر رقابت بازار بر کیفیت افشای داوطلبانه اطلاعات، دریافت رقابت موجب افزایش کیفیت افشای داوطلبانه اطلاعات می‌شود. همچنین نتیجه تحقیق او نشان داد شرکت‌های بزرگ به علت توان رقابتی بالایی که دارند، کیفیت افشای بهتری در مقایسه با شرکت‌های کوچک دارند.

چی (۲۰۰۹) نشان داد رابطه مستقیم و معنی‌داری بین کیفیت افشای داوطلبانه و عملکرد شرکت‌ها وجود دارد.

روش‌شناسی تحقیق

جامعه آماری این تحقیق شامل کلیه شرکت‌های تولیدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. نمونه مورد استفاده نیز از طریق روش حذف سیستماتیک از جامعه واجد شرایط انتخاب خواهد شد، به این ترتیب نمونه، متشکل از کلیه شرکت‌های موجود در جامعه واجد شرایط است که حائز معیارهای زیر باشند:

- ۱- در طول سال‌های مالی ۱۳۸۹ لغایت ۱۳۹۴ در بورس حضور داشته‌اند.
- ۲- شرکت‌ها جزء بانک‌ها، شرکت‌های سرمایه‌گذاری، واسطه‌گری، بیمه و نهادهای پولی و مالی نباشند. زیرا این شرکت‌ها ماهیت عملیاتشان متفاوت از سایر شرکت‌هاست.
- ۳- پایان سال مالی آن‌ها آخر اسفند هر سال بوده و در طول دوره فوق‌الذکر تغییری در سال مالی نداده باشند.
- ۴- در همه سال‌های مورد بررسی در پایان سال مالی اطلاعات و داده‌های مورد نیاز آن‌ها در دسترس باشد.

دوره‌ی زمانی تحقیق را فاصله زمانی سال‌های ۱۳۸۹-۱۳۹۴ در بر می‌گیرد. نمونه تحقیق شامل ۱۹۱ شرکت می‌باشد. اطلاعات آماری مورد نیاز تحقیق نیز از داده‌های شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران از طریق نرم افزار ره آورد نوین و سایت رسمی سازمان بورس اوراق بهادار تهران استخراج شد. پس از جمع‌آوری داده‌ها، از طریق نرم افزار صفحه گسترده Excel متغیرها محاسبه و پردازش شده و سپس با استفاده از نرم افزار Eviews تجزیه و تحلیل انجام گرفت.

از آنجایی که شرکت‌های تولیدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه‌ی زمانی مورد بررسی این تحقیق به طور متمادی به افشای اطلاعات پرداختند. از این رو شرکت‌هایی که در یکی از سال‌های مورد بررسی افشای اطلاعات نداشتند در همان سال مورد

نظر به دلیل عدم افشای اطلاعات، اطلاعاتشان از دایره تحقیق حذف گردیده به این دلیل تعداد شرکت‌ها در بازه‌ی زمانی مورد بررسی تحقیق در سال‌های مختلف متفاوت می‌باشد. تعداد نهایی شرکت‌های مورد بررسی در این تحقیق در سال‌های ۱۳۹۴-۱۳۸۹ در نگاره زیر ارائه شده است:

نگاره (۱): تعداد نهایی شرکت‌های مورد بررسی تحقیق

سال مالی	تعداد شرکت‌ها
۱۳۸۹	۱۷۳
۱۳۹۰	۱۶۸
۱۳۹۱	۱۷۲
۱۳۹۲	۱۶۹
۱۳۹۳	۱۶۴
۱۳۹۴	۱۶۱

داده‌های پانلی

در داده‌های پانل، داده‌های مقطعی طی دوره‌ی زمانی مشخصی بررسی می‌شوند؛ بنابراین داده‌های پانل ترکیبی از داده‌های سری زمانی و مقطعی هستند. داده‌های پانل، تحلیل‌های تجربی را به شکل خاصی عملی می‌سازند که در صورت استفاده از داده‌های سری زمانی با مقطعی این امکان وجود ندارد (افلاطونی، ۱۳۸۹). برای بررسی مدل مقاله حاضر از مدل رگرسیونی پانل پویا استفاده می‌کنیم که در زیر به طور کامل تشریح گردیده است.

مدل رگرسیونی پانل پویا

مدل پانلی پویای خطی را می‌توان به صورت زیر نشان داد:

$$Y_{it} = \sum_{j=1}^p \rho_j Y_{it-j} + X_{it}\beta + \delta_i + \varepsilon_{it}$$

که در آن Y_{it} متغیر وابسته، X_{it} ماتریس k برداره از رگرسورها، ε_{it} جزء خطا، β بردار ضریب رگرسورها و δ_i تأثیرات ویژه مقطعی (تصادفی یا ثابت) می‌باشد. همچنین

M و $1 \dots i$ مقاطع مختلف مدل که در زمان‌های T و $1 \dots t$ مشاهده شده‌اند را نشان می‌دهد.

برای استفاده از داده‌های ادغام شده مدل‌های مختلفی وجود دارد. برای آزمون صحت و قوت مدل‌های مختلف از آزمون‌های متعددی استفاده می‌شود. رایج‌ترین آن‌ها آزمون چاو برای تشخیص استفاده از مدل اثرات ثابت در مقابل مدل برآوردی داده‌های ادغام شده، آزمون هاسمن برای استفاده از مدل اثر ثابت در مقابل اثر تصادفی است.

از آنجایی که وقفه متغیر وابسته در سمت راست مدل مقاله (مدل اشاره شده در بالا) آورده شده؛ بنابراین مدل مذکور مدل پانلی پویا می‌باشد که برای برآورد آن از روش گشتاور تعمیم یافته استفاده می‌نمایم. در زیر به تشریح خلاصه‌ای از این روش می‌پردازیم.

تخمین زنده‌های گشتاور تعمیم یافته (GMM)

به طور کلی در معادلاتی که در تخمین آن‌ها وجود وقفه‌ی متغیر وابسته در متغیرهای توضیحی مشکل اساسی است از تخمین زن گشتاور تعمیم یافته که مبتنی بر مدل‌های پویای پانلی است استفاده می‌شود (بارو و لی، ۱۹۹۶). برای تخمین مدل به وسیله‌ی این روش لازم است ابتدا متغیرهای ابزاری به کار رفته در مدل مشخص شوند. سازگاری تخمین زنده گشتاور تعمیم یافته به معنی بودن فرض عدم همبستگی سریالی جملات خطا و ابزارها بستگی دارد که می‌تواند به وسیله آزمون‌های تصریح شده توسط آرانو و باند (۱۹۹۱)، آرانو و بوور (۱۹۹۵) و بلوندل و باند (۱۹۹۸) آزمون شود. یکی از این آزمون‌ها آزمون سارگان است که از محدودیت‌های از پیش تعیین شده است و معتبر بودن ابزارها را آزمون می‌کند. عدم رد فرضیه صفر آزمون شواهدی را دال بر فرض عدم همبستگی سریالی و معتبر بودن ابزارها فراهم می‌کند. تخمین زنده گشتاور تعمیم یافته سازگار است اگر همبستگی سریالی مرتبه دوم در جملات خطا از معادله تفاضلی مرتبه اول وجود نداشته باشد.

یک نکته مهم روش شناسی تحقیق حاضر این است که ما به دقت روابط درونی بین افشا و عملکرد واقعی شرکت را کنترل می‌کنیم. تعداد زیادی از مطالعات که به طور عمده توسط دمسترز و لهن (۱۹۸۵)، هرمالین و وایزباخ (۱۹۸۸)، اسمیت و واتس (۱۹۹۲)، بیزجاک، بریکلی و کولز (۱۹۹۳)، باگات و بلک (۱۹۹۹)، گُر و گوآی (۱۹۹۹)، دنیس و سارین (۱۹۹۹)، و

کولز و همکاران (۲۰۰۸) ارائه شده‌اند، اشاره کرده‌اند که هرگاه هرگونه برآورد تجربی در عملکرد شرکت انجام شود منجر به یک نگرانی جدی می‌شود. این محققان نشان می‌دهند که ارزش هر یک از متغیرهای ما به نوبه خود، توسط عملکرد شرکت تعیین می‌شود. علاوه بر این، ارزش‌های فعلی متغیرهای کنترلی به احتمال زیاد به ارزش‌های گذشته خود بستگی دارند بنابراین، نادیده گرفتن این منبع درونی می‌تواند عواقب جدی برای استنباط داشته باشد.

برای آزمودن مدل‌های تحقیق با استفاده از روش گشتاور تعمیم یافته از اطلاعات سابق یک شرکت به عنوان ابزاری معتبر برای شکل فعلی شرکت در مورد ویژگی‌های عملکرد مالی واقعی شرکت، افشا و دیگر متغیرهای توضیحی بهره می‌گیریم. نویسندگانی چون وینتوکی، لینک و نتر (۲۰۱۲) و پاتان و فاف (۲۰۱۳) شواهدی قوی فراهم می‌کنند که ابزارهای مرتبط با رویکرد گشتاور تعمیم یافته پویا معتبر و قدرتمند هستند. در این تحقیق از مدل پانل روش اثرات ثابت برای برآورد پارامترهای تحقیق استفاده می‌کنیم. به طور کلی، روش گشتاور تعمیم یافته به سه دلیل برای استفاده در این تحقیق مناسب‌تر است: ابتدا، رویکرد گشتاور تعمیم یافته مشکل حرکت آهسته شاخص افشا در طول زمان را که می‌تواند روش اثرات ثابت را بی اثر کند، کاهش می‌دهد (کولز، لمون و مشک، ۲۰۱۲). دوم، هرگاه ارتباط پویا بین متغیر عملکرد مالی واقعی شرکت و متغیرهای کنترلی در میان است، روش اثرات ثابت غیر پویا و نامعتبر هستند. سوم، با توجه به ماهیت پویای ارتباط بین افشا و عملکرد مالی واقعی شرکت، ابزارهای مرتبط با یک رویکرد گشتاور تعمیم یافته پویا، معتبر و قدرتمند هستند که از اطلاعات سابق یک شرکت به عنوان ابزارهایی برای ویژگی‌های فعلی در مورد شرکت استفاده می‌کنند (وینتوکی، لینک و نتر، ۲۰۱۲).

فرضیه‌ها و سوال تحقیق

فرضیه‌های این تحقیق به صورت زیر تدوین شده است:

فرضیه اول: بین افزایش سطح افشای داوطلبانه و عملکرد مالی واقعی شرکت‌ها رابطه معنی‌داری وجود دارد.

فرضیه دوم: بین نسبت مدیران مستقل در هیئت مدیره و عملکرد مالی واقعی شرکت‌ها رابطه معنی‌داری وجود دارد.

فرضیه سوم: اثر متقابل سطح افشای داوطلبانه و نسبت مدیران مستقل در هیئت مدیره روی عملکرد مالی واقعی شرکت‌ها معنی‌دار است.

در صورت رد نشدن فرضیه اول در پی پاسخ به این سوال خواهیم بود که تا چه حد سطح افشا و عملکرد می‌توانند هم جهت باشند و آیا در نقطه‌ای از افشا تغییر جهت وجود دارد یا خیر؟ (در حقیقت منظور یافتن همان نقطه شکست افشاست)

سوال تحقیق: نقطه‌ی شکست افشای داوطلبانه چه مقدار است؟

مدل تجربی تحقیق

مدل فرضیه اول تحقیق

برای بررسی فرضیه اول از مدل پانلی پویا (۱) استفاده می‌نمایم:

$$TFP_{it} = \alpha + \gamma TFP_{it-1} + \beta DI_{it} + \delta_1 LEV_{it} + \delta_2 FS_{it} + \delta_3 CE_{it} + \delta_4 FA_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

در مدل فوق متغیر وابسته TFP (عملکرد مالی واقعی شرکت) توسط Adj-ROA (تعدیل شده) و Adj-ROE (تعدیل شده) اندازه‌گیری می‌شود. همچنین متغیرهای مستقل از جمله DI (نمره‌ی افشای داوطلبانه)، LEV (اهرم مالی شرکت)، FS (اندازه شرکت)، CE (مخارج سرمایه‌ای شرکت)، FA (سن شرکت) استفاده شده است. و ε یک جمله خطاست. هدف از تجزیه و تحلیل این مدل تعیین رابطه بین سطح افشای داوطلبانه و میزان تأثیر آن بر عملکرد مالی واقعی شرکت‌هاست. نحوه اندازه‌گیری متغیرها در بخش تعریف متغیرها تشریح خواهد شد.

مدل سوال تحقیق

برای اندازه‌گیری نقطه‌ی شکست افشای داوطلبانه یعنی تعیین نقطه‌ی که اندازه‌گیری‌های عملکرد مالی واقعی شرکت در آن نقطه تغییر جهت می‌دهند از مدل پانلی پویا (۲) استفاده می‌کنیم:

$$TFP_{it} = \alpha + \gamma TFP_{it-1} + \beta_1 DI_{it} + \beta_2 DI_{it2} + \delta_1 LEV_{it} + \delta_2 FS_{it} + \delta_3 CE_{it} + \delta_4 FA_{it} + \varepsilon_i \quad (2)$$

در این مدل از ضرایب برآورد شده β_1 و β_2 برای محاسبه‌ی نقطه‌ای شکست افشای داوطلبانه استفاده می‌کنیم. برای محاسبه‌ی نقطه‌ی شکست در مدل فوق با فرض $\partial TFP / \partial DI = 0$ خواهیم داشت:

$$\begin{aligned} TFP &= \alpha + \beta_1 DI + \beta_2 DI^2 \\ \partial TFP / \partial DI &= \beta_1 + 2\beta_2 DI = 0 \\ DI \text{ نقطه شکست} &= -(\beta_1 / 2\beta_2) \end{aligned}$$

با استفاده از نقطه‌ی شکست بدست آمده می‌توان مشخص نمود که در این مقدار از DI ، جهت عملکرد مالی واقعی شرکت‌ها تغییر می‌کند. از آنجایی که نمره‌ی افشای داوطلبانه نمی‌تواند مقادیر منفی بگیرد، نقطه شکست افشای داوطلبانه باید برابر یا بزرگتر از صفر باشد ($DI \geq 0$). این فرض با این شرط برقرار است که β_1 و β_2 علامت‌های مخالف داشته باشند.

مدل فرضیه‌های دوم و سوم تحقیق

به منظور بررسی رابطه‌ی بین نسبت مدیران مستقل در هیئت مدیره و عملکرد مالی واقعی شرکت‌ها و همچنین بررسی اثر متقابل سطح افشای داوطلبانه و نسبت مدیران مستقل در هیئت مدیره روی عملکرد مالی واقعی شرکت‌ها از مدل پانلی پویا (۳) استفاده می‌کنیم:

$$TFP_{it} = \alpha + \gamma TFP_{it-1} + \beta_1 DI_{it} + \beta_2 DI_{it}^2 + \beta_3 IB * DI_{it} + \beta_4 IB * DI_{it}^2 + \delta_1 IB_{it} + \delta_2 LEV_{it} + \delta_3 FS_{it} + \delta_4 CE_{it} + \delta_5 FA_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

برای اجرای مدل فوق از روش پانلی پویا استفاده می‌شود. که در مدل $IB * DI$ به منظور بررسی اثر متقابل IB و DI بر TFP در نظر گرفته شده است. IB نشانگر نسبت مدیران مستقل در هیئت مدیره است.

تعریف متغیرهای تحقیق

متغیر وابسته

TFP : توسط $Adj-ROA$ (تعدیل شده) و $Adj-ROE$ (تعدیل شده) اندازه‌گیری می‌شود.

Adj-ROA: سود عملیاتی منهای اقلام تعهدی اختیاری تقسیم بر دارایی را نشان می‌دهد.

Adj-ROE: سود خالص منهای اقلام تعهدی اختیاری تقسیم بر حقوق صاحبان سهام را نشان می‌دهد.

ROA بازده دارایی‌ها: سود عملیاتی تقسیم بر کل دارایی‌های اول دوره‌ی شرکت را نشان می‌دهد.

ROE بازده حقوق صاحبان سهام (بازده سرمایه): سود خالص بعد از مالیات تقسیم بر حقوق صاحبان سهام در آغاز سال مالی را نشان می‌دهد.

برای محاسبه اقلام تعهدی اختیاری از مدل تعدیل یافته جونز به صورت زیر استفاده می‌شود:

$$TAC_{it} = OI_{it} - CFO_{it} \quad (1)$$

$$\frac{TAC_{it}}{TA_{it-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{[\Delta REV_{it} - \Delta AR_{it}]}{TA_{it-1}} + \alpha_2 \frac{PPE_{it}}{TA_{it-1}} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

$$DAC_{it} = \frac{TAC_{it}}{TA_{it-1}} - NDAC_{it} \quad (3)$$

OI = درآمدهای عملیاتی، CFO = جریان وجه نقد عملیاتی، TA = مجموع دارایی‌ها، ΔAR = تغییر در خالص حساب‌های دریافتی از سال t-1 تا سال t، $(RECT - RECT-1)$ ، ΔREV = تغییر در درآمد عملیاتی شرکت از سال t-1 تا سال t، $(REV_t - REV_{t-1})$ ، PPE = بهای تمام‌شده اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات در سال t، NDAC = اقلام تعهدی غیراختیاری و DAC = اقلام تعهدی اختیاری تعریف می‌شود. در واقع باقیمانده‌های مدل فوق اقلام تعهدی اختیاری می‌باشد.

$$Adj - Roa = \frac{\text{جمع اقلام تعهدی اختیاری - سود عملیاتی}}{\text{جمع دارایی‌های پایان دوره}}$$

$$Adj - Roe = \frac{\text{جمع اقلام تعهدی اختیاری - سود خالص قبل از مالیات}}{\text{جمع حقوق صاحبان سهام پایان دوره}}$$

- جمع اقلام تعهدی = جمع اقلام تعهدی اختیاری

$$\left(\text{جمع اموال آلات ماشین و تجهیزات} + \text{تغییرات حساب‌های دریافتی} - \text{تغییرات فروش} + 1 \right)$$

(خالص جریان نقد عملیاتی مستمر) - (اقلام عملیاتی غیر مستمر - سود قبل از اقلام مترقیه) = جمع اقلام تعهدی

$$\text{تغییرات فروش} = \frac{\text{فروش سال گذشته} - \text{فروش سال جاری}}{\text{فروش سال جاری}}$$

$$\text{تغییرات حساب‌های دریافتی} = \frac{\text{حساب‌های دریافتی تجاری گذشته} - \text{حساب‌های دریافتی تجاری سال جاری}}{\text{حساب‌های دریافتی تجاری سال جاری}}$$

متغیرهای مستقل

DI: شاخص افشای داوطلبانه در این تحقیق، امتیازهای تعلق گرفته به هر شرکت است که توسط سازمان بورس و اوراق بهادار تهران و از طریق اطلاعیه "رتبه‌بندی شرکت‌ها از نظر کیفیت افشا و اطلاع رسانی مناسب" منتشر می‌شود، می‌باشد.

IB: مقدار این متغیر از تقسیم تعداد اعضای غیرموظف هیئت مدیره شرکت‌ها بر تعداد کل اعضای هیئت مدیره محاسبه می‌شود (نصرالهی و همکاران، ۱۳۹۰).

متغیرهای کنترلی

LEV: یکی از مهم‌ترین مقیاس‌های اهرم، نسبت بدهی است که از تقسیم بدهی‌ها به دارایی‌ها به دست می‌آید. در این تحقیق از نسبت کل بدهی‌ها به کل دارایی‌ها برای سنجش اهرم مالی استفاده می‌نماییم.

FS: جهت محاسبه اندازه شرکت از دو مشخصه میزان کل دارایی‌ها و میزان کل فروش شرکت‌ها می‌توان استفاده نمود که بایستی از این مقادیر لگاریتم گرفته شود. در تحقیق پیش رو برای مقدار معادل اندازه شرکت‌ها از لگاریتم میزان فروش شرکت‌های نمونه آماری می‌توان استفاده نمود (شهیکی تاش و همکاران، ۱۳۹۱).

CE: مخارج سرمایه‌ای مخارجی هستند که به حفظ، تداوم یا افزایش ظرفیت تولید کالا یا خدمات می‌انجامند و برای شرکت سودآوری آتی دارند. مخارج سرمایه‌ای عمدتاً صرف خرید، ساخت، بهسازی و تعمیرات دارایی‌های ثابت می‌شود (مجته‌زاده و احمدی، ۱۳۸۸). در این تحقیق مخارج سرمایه‌ای هزینه‌های سرمایه‌ای که برای فروش صرف می‌شود را نشان می‌دهد و CE در این تحقیق به وسیله مجموع اضافات دارایی‌های ثابت اندازه‌گیری می‌گردد.

FA: تاریخ شروع فعالیت از زمان تاسیس را بیان می‌دارد.

یافته‌های تحقیق

آمار توصیفی

همانطور که مشاهده می‌شود نتایج آماره توصیفی در نگاره (۲) نشان داده شده است.

نگاره (۲): آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

متغیر	تعداد	میانگین	بیشترین	کمترین	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
بازده دارایی‌های تعدیل شده	۱۰۰۷	۰/۰۰۳	۲/۳۲۵	-۲/۷۳۷	۰/۷۲۹	-۰/۱۵۴	۳/۴۶۰
بازده حقوق صاحبان سهام تعدیل شده	۱۰۰۷	۰/۰۰۰	۲/۷۹۳	-۳/۰۳۰	۰/۸۹۷	۰/۱۷۸	۲/۰۵۲
نمره ی افشا	۱۰۰۷	۰/۶۸۰	۱/۰۰۰	۰/۰۱۰	۰/۱۹۰	-۰/۵۵۳	۲/۷۹۳
نسبت مدیران مستقل	۱۰۰۷	۰/۴۳۳	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۲۹۲	۰/۲۱۱	۱/۷۳۵
اهرم مالی	۱۰۰۷	۰/۶۵۲	۳/۰۶۰	۰/۰۰۰	۰/۲۸۳	۲/۳۰۸	۱۷/۱۲۸
اندازه شرکت	۱۰۰۷	۵/۹۰۶	۸/۵۶۵	۳/۳۰۵	۰/۶۸۹	۰/۵۵۸	۴/۴۰۴
مخارج سرمایه ای	۱۰۰۷	۴/۳۱۱	۷/۲۶۳	۰/۰۰۰	۰/۹۱۴	۰/۰۵۶	۴/۳۸۶
لگاریتم سن شرکت	۱۰۰۷	۱/۵۴۸	۱/۹۳۴	۰/۳۰۱	۰/۱۹۳	-۱/۳۱۳	۶/۰۲۲

نمونه تحقیق شامل ۱۹۱ شرکت می‌باشد که در دوره‌ی زمانی ۱۳۸۹ الی ۱۳۹۴ (۶ سال) انتخاب شده‌اند. مجموع مشاهدات برابر ۱۰۰۷ شرکت-سال می‌باشد. درنگاره فوق بازده دارایی‌های تعدیلی نرمال شده و بازده حقوق صاحبان سهام تعدیلی نرمال شده استفاده شده است زیرا زمانی که از متغیرهای نرمال نشده استفاده گردید برخی مفروضات رگرسیونی نقض شدند بنابراین از تبدیل جانسون برای نرمال سازی متغیرهای وابسته بهره گرفتیم (در پیوست اطلاعات مربوطه ضمیمه شده است). آمار توصیفی مربوط به بازده دارایی‌های تعدیلی نشان می‌دهد که بطور متوسط نسبت سود خالص به کل دارایی‌ها پس از کسر ارقام تعهدی ۰/۳ درصد می‌باشد. متوسط متغیر بازده حقوق صاحبان سهام تعدیلی با مقدار صفر درصد نشان را

می دهد که بازده واقعی حقوق صاحبان سهام پس از کسر اقلام تعهدی اختیاری صفر در صد سود خالص شرکت ها می باشد. متوسط نمره های افشای شرکت های عضو نمونه ۶۸ درصد و دامنه تغییرات نمره های افشا بین ۰ الی ۱ می باشد (گفتنی است، نمره ی افشای اطلاعات شرکت ها در بورس اوراق بهادار تهران حداکثر صد و حداقل صفر است در این تحقیق نمره های افشای تخصیص یافته به شرکت ها به درصد تبدیل گردیده و دامنه تغییرات این نمره ها بین صفر و یک می باشد).

متوسط نسبت مدیران مستقل با میانگین کمتر از ۰/۵ نشان می دهد که بطور متوسط ۵۰ درصد اعضای هیئت مدیره را مدیران مستقل تشکیل می دهند.

معیار چولگی انحراف نمونه از توزیع متقارن (نرمال) را نشان می دهد. این ضریب در توزیع نرمال برابر صفر است و مقادیر کمتر از صفر چولگی به سمت چپ و مقادیر بیشتر از صفر چولگی به سمت راست را نشان می دهند. توجه به ضریب چولگی متغیرها نشان می دهد که متغیرهای بازده دارایی های تعدیلی، نمره ی افشا و سن شرکت دارای چولگی منفی و سایر متغیرها چوله به راست هستند. به عبارت دیگر به غیر از این متغیرها توزیع سایر متغیرها تمایل به مقادیر کمتر از میانه دارند.

ضریب کشیدگی شاخص سنجش میزان پراکندگی نمونه نسبت به توزیع نرمال است. این ضریب در توزیع نرمال برابر صفر و مقادیر کمتر از صفر بیان می کند که تمرکز مقادیر نمونه حول میانگین، از توزیع نرمال کمتر است. در متغیرهای تحقیق همه ی متغیرها دارای ضریب کشیدگی مثبت هستند به عبارتی پراکندگی توزیع متغیرهای نمونه از توزیع نرمال کمتر و تمرکز داده ها حول میانگین از توزیع نرمال بیشتر است.

آزمون فرضیه ها و سوال تحقیق

آزمون سارگان (J)

آزمون سارگان از محدودیت های بیش تعیین شده است و برای تعیین هر نوع همبستگی بین ابزارها و خطاها به کار برده می شود. برای این که ابزارها معتبر باشند، باید بین ابزارها و جملات خطا همبستگی وجود نداشته باشد. فرضیه صفر برای این آزمون این است که ابزارها تا آنجا

معتبر هستند که با خطاها در معادله تفاضلی مرتبه اول همبسته نباشند. عدم رد فرضیه صفر می‌تواند شواهدی را دال بر مناسب بودن ابزارها فراهم آورد. به علاوه فرضیه صفر آزمون سارگان را نمی‌توان رد کرد و از این رو می‌توان گفت که متغیرهای ابزاری استفاده شده در این مدل‌ها مناسب هستند.

نتایج آزمون و بررسی فرضیه اول تحقیق

نگاره (۳): نتایج مدل ۱

TFP=ADJROE			TFP=ADJROA			متغیرهای وابسته
مقدار t	ضریب β	مقداری	مقدار t	ضریب β	مقداری	متغیر
۰/۰۰۳	۲/۷۵۴	۲/۱۸۶	۰/۰۴۰	۱/۸۴۲	۱/۷۳۲	C
۰/۰۴۸	۱/۹۸۶	۰/۰۴۷	۰/۰۰۰	۳/۹۳۱	۱/۴۸۱	TFP (t-1)
۰/۵۱۹	۰/۶۴۶	۰/۰۹۶	۰/۰۳۴	۲/۴۷۸	۱/۳۱۲	DI
۰/۰۰۰	-۵/۴۷۳	-۰/۶۶۹	۰/۰۴۶	-۲/۷۶۸	-۰/۲۲۵	LEV
۰/۰۰۰	-۵/۴۸۳	-۰/۶۵۰	۰/۰۰۰	۴/۳۶۴	۰/۶۳۲	FS
۰/۰۰۰	۵/۱۳۶	۰/۲۱۱	۰/۰۰۰	۳/۲۱۵	۰/۲۱۴	CE
۰/۸۴۱	۰/۲۰۱	۰/۲۶۱	۰/۰۰۰	۳/۷۷۳	۲/۳۲۹	FA
۰/۸۰۳			۰/۲۹۷			AR (1)
۰/۷۲۳			۰/۴۹۱			AR (2)
۲۶/۹۱۲			۳۰/۷۶۵			آماره J
۰/۱۲۹			۰/۳۴۲			احتمال آزمون J

قسمت پایین نگاره فوق آزمون سارگان جهت تایید اعتبار روش گشتاور تعمیم یافته‌ی مورد استفاده در تحقیق انجام شده را نشان می‌دهد. در آخرین ردیف نتیجه آزمون سارگان مقدار احتمال بدست آمده را بالاتر از ۵٪ نشان می‌دهد که نشان دهنده این است که متغیرهای ابزاری به کار رفته در روش گشتاور تعمیم یافته معتبر هستند.

با توجه به نتایج نگاره (۳) فرضیه اول تحقیق را می‌توان به شرح زیر تحلیل کرد.

فرضیه اول تحقیق:

همانطور که در نگاره (۳) مشاهده می‌شود مقدار احتمال کیفیت افشا برای متغیر وابسته بازده دارایی‌های تعدیلی کمتر از ۵٪ است و این نشان دهنده‌ی رابطه معنی‌دار بین کیفیت افشا و

بازده دارایی‌های تعدیلی است و با توجه به مثبت بودن مقدار ضریب بتا برای شاخص کیفیت افشا، جهت این رابطه مستقیم است. به بیان دیگر، شرکت‌های دارای کیفیت افشای بالاتر عملکرد مالی واقعی بهتری نسبت به شرکت‌های دارای کیفیت افشای پایین‌تر هستند. همچنین، نتایج حاصل برای متغیرهای کنترلی نشان می‌دهد، مقدار احتمال مربوط به متغیر کنترلی اهرم مالی (LEV) کمتر از ۵٪ است و این نشان دهنده رابطه معنی‌دار بین اهرم مالی و بازده دارایی‌های تعدیلی است. منفی بودن مقدار ضریب بتا در این متغیر تلویحا این مفهوم را می‌رساند، اهرم مالی عملکرد مالی واقعی شرکت را کاهش می‌دهد. مقدار احتمال مربوط به متغیر کنترلی اندازه شرکت (FS) کمتر از ۵٪ است و این نشان دهنده رابطه معنی‌دار بین اندازه شرکت و بازده دارایی‌های تعدیلی است. مثبت بودن مقدار ضریب بتا در این متغیر نشان می‌دهد، شرکت‌های بزرگ عملکرد مالی واقعی بیشتری دارند. مقدار احتمال مربوط به متغیر کنترلی مخارج سرمایه‌ای (CE) کمتر از ۵٪ است و این نشان دهنده رابطه معنی‌دار بین مخارج سرمایه‌ای و بازده دارایی‌های تعدیلی است. مقدار احتمال مربوط به متغیر کنترلی سن شرکت (FA) کمتر از ۵٪ است و این نشان دهنده رابطه معنی‌دار بین سن شرکت و بازده دارایی‌های تعدیلی است بنابراین با توجه به نتایج حاصل فرضیه اول تحقیق رد نمی‌شود.

مقدار احتمال کیفیت افشا برای متغیر وابسته بازده حقوق صاحبان سهام تعدیلی بیشتر از ۵٪ است و این نشان می‌دهد که بین کیفیت افشا و بازده حقوق صاحبان سهام تعدیلی رابطه معنی‌داری وجود ندارد.

انتظار تئوری این است که نتایج حاصل از بررسی رابطه بین متغیر وابسته بازده دارایی‌های تعدیلی و بازده حقوق صاحبان سهام تعدیلی با متغیر مستقل افشا همسو باشد. اما از آنجایی که در بورس اوراق بهادار تهران مالکیت بیشتر شرکت‌های بورس دولتی است و عمدتاً دولت مالکیت شرکت‌ها را بر عهده دارد بنابراین افشای داوطلبانه اطلاعات از اهمیت کمتری برخوردار است. همچنین، افشای اطلاعات جهت آگاهی بیشتر استفاده‌کنندگان و سهامداران می‌باشد بنابراین با توجه به این که مالک و سهامدار در مالکیت دولتی یکی است در نتیجه افشای بیشتر مفهومی ندارد.

نتایج آزمون و بررسی سوال تحقیق

نگاره (۴): نتایج مدل ۲

TFP=ADJROE			TFP=ADJROA			متغیرهای وابسته
معناداری	مقدار t	ضریب β	معناداری	مقدار t	ضریب β	متغیر
۰/۰۵۱	۱/۹۷۳	۱/۸۴۹	۰/۰۲۶	۲/۰۱۹	۰/۹۷۴	C
۰/۰۴۷	۱/۹۹۱	۰/۰۵۸	۰/۰۰۰	۳/۲۲۷	۱/۲۷۳	TFP (t-1)
۰/۷۴۰	۰/۶۳۳	۰/۹۰۵	۰/۰۲۹	۳/۳۱۸	۱/۰۵۳	DI
۰/۷۹۸	-۰/۴۵۶	-۰/۰۷۴	۰/۰۴۸	-۲/۱۵۴	-۰/۶۹۳	DI ²
۰/۰۰۰	-۵/۶۷۰	-۰/۵۴۹	۰/۰۹۶	-۱/۶۶۹	-۰/۲۳۱	LEV
۰/۰۰۰	-۵/۳۸۴	-۰/۷۸۳	۰/۰۰۰	۴/۲۶۲	۰/۶۷۸	FS
۰/۰۰۰	۵/۱۳۶	۰/۲۳۱	۰/۰۰۰	-۴/۴۱۲	-۰/۳۳۴	CE
۰/۷۳۹	۰/۲۱۴	۰/۱۴۵	۰/۰۰۰	-۳/۹۷۱	-۲/۵۳۱	FA
۰/۸۲۱			۰/۷۳۶			AR (1)
۰/۵۲۱			۰/۵۴۱			AR (2)
۳۲/۹۴۰			۲۸/۰۴۵			آماره J
۰/۸۰۴			۰/۵۳۹			احتمال آزمون J

در قسمت پایین نگاره فوق نتیجه آزمون سارگان مقدار احتمال بدست آمده را بالاتر از ۵٪ نشان می‌دهد که نشان دهنده این است که متغیرهای ابزاری به کار رفته در روش گشتاور تعمیم یافته معتبر هستند.

با توجه به نتایج نگاره (۴) برای پاسخ به سوال تحقیق با این مزمن که نقطه‌ی شکست افشای داوطلبانه چه مقدار است؟ و با توجه به مدل ۲-۴ برای نقطه‌ی شکست افشا خواهیم داشت:

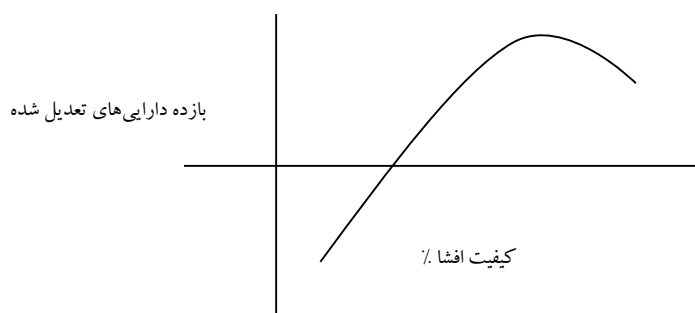
$$\text{نقطه‌ی شکست افشا} = -\frac{\beta_1}{2\beta_2}$$

نتایج نگاره (۴) یک رابطه مثبت و معنی دار بین کیفیت افشا و مربع آن با بازده دارایی‌های تعدیلی را نشان می‌دهد در حالی که بین کیفیت افشا و مربع آن با بازده حقوق صاحبان سهام تعدیلی رابطه معنی‌داری وجود ندارد. لذا برای شاخص بازده دارایی‌های تعدیلی نقطه‌ی شکست افشا برابر است با:

$$\text{AdjROA افشا شکست} = - \frac{(1.053)}{(2 * (-0.693))} = 0.7597$$

مقدار نقطه‌ی شکست افشای (منظور از نقطه‌ی شکست افشا این است که افشای اطلاعات در صورت‌های مالی تا نقطه‌ی مشخصی بر عملکرد مالی واقعی شرکت دارای اثر مثبت می‌باشد از آن نقطه به بعد افشا نه تنها هیچ تأثیر مثبتی بر عملکرد مالی واقعی شرکت ندارد بلکه دارای اثرات منفی نیز می‌باشد) بدست آمده برای متغیر بازده دارایی‌های تعدیلی برابر ۷۵٪/۹۷ می‌باشد. یعنی منحنی افشا به سمت بالا شیب بر می‌دارد تا جایی که به نقطه‌ی شکست افشا می‌رسد؛ سپس از آن نقطه به بعد به سمت پایین شیب پیدا می‌کند. این نتایج نشان می‌دهد که از نقطه‌ی شکست افشا فراتر رفتن ارزش شرکت را کاهش می‌دهد. برای تفسیر بهتر نقطه‌ی شکست، نمودار (۱) منحنی U شکل معکوس را برای نقطه‌ی شکست افشا در متغیر بازده دارایی‌های تعدیلی ترسیم کرده‌ایم که ۷۵٪/۹۷ را به عنوان سطحی نشان می‌دهد که از آن سطح به بعد افشا از یک اثر مثبت سودآوری به یک اثر منفی سودآوری تبدیل می‌شود. در نتیجه تغییر در الزامات افشا، در حالی که به طور مستقیم برای صاحبان سهام دارای منفعت می‌باشد، هزینه‌های غیر مستقیم را نیز در بر دارد. از این رو نگرانی‌های حرفه‌ای برای مدیران اجرایی در سطح بیشتری از افشا را تقویت می‌کند و برخی از مزایای افشا را از طریق مدیریت سود بیشتر می‌گیرد. به این ترتیب سطح بهینه افشا می‌تواند کمتر از افشای حداکثر باشد (بذرافشان و همکاران، ۲۰۱۵).

۷۵٪/۹۷



نمودار (۱): رابطه بین نمره افشا و بازده دارایی‌های تعدیل شده

از آنجایی که، افشای اطلاعات دارای هزینه می‌باشد و هزینه تأمین افشای اطلاعات بر عهده سهامداران است. در صورتی که مالک مدیر باشد. هزینه افشای اطلاعات باید توسط خود مدیر تأمین گردد (در بورس اوراق بهادار تهران مالکیت بیشتر شرکت‌های بورس دولتی است). در نتیجه با توجه به این موضوع انگیزه‌ای برای افشای بیشتر اطلاعات توسط شرکت‌ها وجود ندارد. بنابراین افشای بیشتر اطلاعات تا نقطه‌ای که بر روی تصمیم‌گیری‌های اقتصادی شرکت اثرگذار باشد و بر عملکرد تأثیر مثبت داشته باشد صورت می‌گیرد.

نتایج آزمون فرضیه دوم و سوم تحقیق

نگاره (۵): نتایج مدل ۳

TFP=ADJROE			TFP=ADJROA			متغیرهای وابسته
معناداری	مقدار t	ضریب β	معناداری	مقدار t	ضریب β	متغیر
۰/۱۲۳	۱/۵۴۶	۳/۵۵۵	۰/۷۰۲	۰/۳۸۳	۱/۰۱۷	C
۰/۰۵۸	۱/۸۹۷	۰/۰۵۶	۰/۰۰۰	۳/۸۹۶	۱/۲۶۵	TFP _(t-1)
۰/۷۲۳	-۰/۳۵۴	-۰/۸۴۴	۰/۰۴۷	۲/۳۳۰	۱/۰۸۴	DI
۰/۶۱۳	۰/۵۰۶	۰/۳۵۶	۰/۰۸۲	-۱/۵۷۵	-۰/۵۱۱	DI ²
۰/۴۶۹	۰/۷۲۴	۲/۷۷۶	۰/۳۱۴	-۰/۶۵۳	-۳/۴۳۲	IBDI
۰/۳۸۶	-۰/۸۶۸	-۰/۹۹۶	۰/۵۴۲	۰/۷۶۹	۱/۲۲۹	IBDI ²
۰/۶۲۲	-۰/۴۹۳	-۱/۵۹۰	۰/۵۳۶	۰/۴۸۳	۲/۱۵۵	IB
۰/۰۰۰	-۴/۶۱۳	-۰/۵۵۶	۰/۰۹۵	-۱/۵۹۵	-۰/۴۳۵	LEV
۰/۰۰۰	-۴/۸۱۱	-۰/۷۴۵	۰/۰۰۰	۳/۳۹۳	۰/۵۹۴	FS
۰/۰۰۰	۵/۱۸۸	۰/۲۹۳	۰/۰۰۰	-۴/۱۹۰	-۰/۲۲۳	CE
۰/۸۹۰	۰/۱۳۸	۰/۰۸۷	۰/۰۰۰	-۴/۳۳۶	-۲/۱۴۴	FA
۰/۷۱۲			۰/۹۳۷			AR (1)
۰/۵۲۹			۰/۷۴۱			AR (2)
۳۱/۰۰۶			۲۷/۰۰۵			آماره J
۰/۰۹۴			۰/۲۴۵			احتمال آزمون J

در قسمت پایین نگاره فوق نتیجه آزمون سارگان مقدار احتمال بدست آمده را بالاتر از ۰/۵ نشان می‌دهد که نشان دهنده این است که متغیرهای ابزاری به کار رفته در روش گشتاور تعمیم یافته معتبر هستند.

با توجه به نتایج نگاره (۵) فرضیه دوم و سوم تحقیق را می توان به شرح زیر تحلیل کرد.

فرضیه دوم تحقیق

همانطور که در نگاره (۵) مشاهده می شود مقدار احتمال نسبت مدیران مستقل برای متغیر وابسته بازده دارایی های تعدیلی بیشتر از ۵٪ است و این نشان می دهد که بین نسبت مدیران مستقل و بازده دارایی های تعدیلی رابطه معنی داری وجود ندارد. همچنین، مقدار احتمال نسبت مدیران مستقل برای متغیر وابسته بازده حقوق صاحبان سهام تعدیلی نیز بیشتر از ۵٪ است و این نشان می دهد که بین نسبت مدیران مستقل و بازده حقوق صاحبان سهام تعدیلی نیز رابطه معنی داری وجود ندارد بنابراین با توجه به نتایج حاصل فرضیه دوم تحقیق رد می شود.

فرضیه سوم تحقیق:

همانطور که در نگاره (۵) مشاهده می شود مقدار احتمال اثر متقابل سطح افشای داوطلبانه و نسبت مدیران مستقل برای متغیر وابسته بازده دارایی های تعدیلی بیشتر از ۵٪ است و این نشان می دهد که بین اثر متقابل سطح افشای داوطلبانه و نسبت مدیران مستقل با بازده دارایی های تعدیلی رابطه معنی داری وجود ندارد. همچنین، مقدار احتمال اثر متقابل سطح افشای داوطلبانه و نسبت مدیران مستقل برای متغیر وابسته بازده حقوق صاحبان سهام تعدیلی نیز بیشتر از ۵٪ است و این نشان می دهد که بین اثر متقابل سطح افشای داوطلبانه و نسبت مدیران مستقل با بازده حقوق صاحبان سهام تعدیلی نیز رابطه معنی داری وجود ندارد بنابراین با توجه به نتایج حاصل فرضیه سوم تحقیق رد می شود.

بحث و نتیجه گیری

نتایج آزمون فرضیه اول تحقیق نشان می دهد که رابطه مستقیم و مثبتی بین کیفیت افشا و عملکرد مالی واقعی شرکت وجود دارد. به بیان دیگر، شرکت های دارای کیفیت افشای بالاتر عملکرد مالی واقعی بهتری نسبت به شرکت های دارای کیفیت افشای پایین تر هستند. نتایج این حاصل از آزمون این فرضیه با یافته های حاصل از پژوهش آگستر و وانگر (۲۰۱۳) همسو است. نتایج حاصل از پژوهش آنان نشان دهنده رابطه مثبت بین معیارهای عملکرد عملیاتی با افشای داوطلبانه است. همچنین با نتایج حاصل از پژوهش ستایش و همکاران (۱۳۹۱) نیز سازگار

می‌باشد. نتایج پژوهش آنان نشان می‌دهد رابطه مستقیم و معنی‌داری بین کیفیت افشا با عملکرد جاری و آتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران وجود دارد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم تحقیق نشان می‌دهد، بین نسبت مدیران مستقل با عملکرد مالی واقعی شرکت رابطه معنی‌داری وجود ندارد. نتایج حاصل از آزمون این فرضیه با نتایج حاصل از پژوهش فوسبرگ (۱۹۸۹) و بیهاجات و بلک (۲۰۰۲) و نتایج حاصل از پژوهش قالیباف اصل و رضایی (۱۳۸۶) سازگار است. آنان نیز نشان می‌دهند که بین نسبت مدیران مستقل (غیر موظف) در هیئت مدیره با عملکرد شرکت رابطه‌ی معنی‌داری وجود ندارد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه سوم نشان می‌دهد، بین اثر متقابل سطح افشای داوطلبانه و نسبت مدیران مستقل با عملکرد مالی واقعی شرکت رابطه معنی‌داری وجود ندارد. نتایج حاصل از آزمون این فرضیه با نتایج حاصل از پژوهش هرملین و وایزباخ (۲۰۱۲)، که استدلال می‌کند سطح بیشتر افشا بر مدیران اجرایی تأثیر معکوس می‌گذارد و بر ارزش سهام یک اثر زیان آور دارد، سازگار نیست. نتایج حاصل از این تحقیق با نتایج پژوهش کاشانی پور و همکاران (۱۳۸۸)، همسو است. نتایج آنان نیز بیانگر عدم وجود رابطه معنی‌دار بین نسبت مدیران مستقل در هیئت مدیره و افشای اختیاری می‌باشد.

در نتیجه با توجه به یافته‌های تحقیق که از بررسی فرضیه‌ها و سوال تحقیق با استفاده از اطلاعات مربوط به ۱۹۱ شرکت در دوره‌ی زمانی ۱۳۸۹ الی ۱۳۹۴ (۶ سال) انتخاب شده‌اند، بدست آمد نتیجه می‌گیریم افشا بیشتر همیشه بهتر یا به عبارتی کارساز نیست به این مفهوم که سطح بهینه افشا کمتر از حداکثر است. شواهد نشان می‌دهد که افشای بی‌هزینه نیست و تلاش برای اجباری کردن سطوح فراتر از افشای بهینه سود را کاهش خواهد داد. در این راستا، مدیران اجرایی مسئول انتخاب سطح بهینه افشا هستند. وجود و شدت افشا، بستگی به مدیران اجرایی دارد که ذاتا منافع آن‌ها با منافع ذینفعان در تضاد است. تجزیه و تحلیل دقیق‌تر نشان می‌دهد، زمانی که افشا بیش از حد بالا باشد، عملکرد مالی واقعی شرکت کاهش می‌یابد. این کاهش از این واقعیت ناشی می‌شود که افشا سهامداران و هیئت مدیره را قادر می‌سازد در مورد کارایی مدیر اجرایی ارشد آگاه شوند، در نتیجه مدیر اجرایی در معرض خطر شغلی (حرفه‌ای) بیشتری قرار می‌گیرد. بنابراین، افشا بیشتر مشکلات نمایندگی و ارائه اطلاعات نادرست را تشدید می‌کند که احتمالاً منتج به افزایش مدیریت سود بخاطر افزایش خطرات شغلی که

مدیران اجرایی ارشد با آن‌ها مواجه می‌شوند خواهد شد. در نتیجه انتخاب سطح افشا یک مبادله بین کسب اطلاعات در مورد شرکت و فعالیت‌های زیان آور توسط مدیران اجرایی را ایجاد خواهد کرد. این مبادله رابطه U شکل وارونه ایجاد شده بین افشا و عملکرد شرکت را تعیین می‌کند (بذرافشان و همکاران، ۲۰۱۵). نتایج تحقیق نشان می‌دهد که شواهدی دال بر وجود ارتباط بین نسبت اعضای مستقل (غیرموظف) هیئت مدیره و عملکرد مالی واقعی شرکت وجود ندارد. به عبارت دیگر، نقش ترکیب هیئت مدیره (مدیران غیرموظف) مطابق با تئوری نمایندگی نیست و توانایی این ابزار نظارتی در بهبود عملکرد مالی واقعی شرکت ضعیف است. به طور کلی در تمامی تحقیقات از جمله تحقیق حاضر، نسبت اعضای غیرموظف هیئت مدیره به عنوان شاخص استقلال هیئت مدیره در نظر گرفته شده است. در حالی که ممکن است در اثر عواملی نظیر روابط فامیلی، وابستگی‌های شغلی و غیره اعضای غیرموظف واقعا مستقل نباشند و منافع شرکت با منافع آن‌ها گره خورده باشد. عضویت همزمان اعضای غیرموظف در هیئت مدیره‌ی چند شرکت نیز ممکن است از دیگر علل کاهش اثربخشی آن باشد (مورک و همکاران، ۱۹۸۸).

پیشنهادهای مبتنی بر یافته‌های تحقیق

۱- نتایج تحقیق نشان می‌دهد، ارتباط معنی‌داری بین کیفیت افشا و عملکرد مالی واقعی برقرار است. بنابراین به سرمایه‌گذاران و استفاده‌کنندگان در زمینه استفاده از اطلاعات در امر تصمیم‌گیری پیشنهاد می‌شود به کیفیت گزار شگری و سطوح افشای اطلاعات توجه داشته باشد.

۲- به سازمان بورس اوراق بهادار پیشنهاد می‌شود بیش از پیش بر بهبود کیفیت اطلاعات ارائه شده توسط شرکت‌ها مبادرت ورزد؛ زیرا نتایج این تحقیق گواه بر اهمیت این موضوع است.

محدودیت‌های تحقیق

در این تحقیق، در صورت در نظر گرفتن کلیه شرکت‌های موجود در بورس اوراق بهادار تهران (اعم از مالی و غیرمالی) در گردآوری داده‌های تحقیق، محاسبات آماری (به دلیل هم

جنس نبودن نوع این شرکت‌ها) دچار مشکل می‌شود. بنابراین تنها به بررسی شرکت‌های تولیدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شد و در گردآوری و محاسبه داده‌ها و اطلاعات، واحدهای تجاری مالی (بانک‌ها، موسسات مالی و بیمه و...) از مجموع لیست شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران حذف گردید.

پیشنهادهایی برای تحقیقات آتی

- ۱- بررسی تأثیر کیفیت افشا بر عملکرد مالی واقعی شرکت‌ها برای واحدهای تجاری مالی.
- ۲- بررسی و مقایسه تأثیر کیفیت افشا بر عملکرد مالی واقعی شرکت‌ها بین واحدهای تجاری مالی و واحدهای تجاری غیرمالی.

منابع

- حبیب زاده، کیهانه. (۱۳۹۵). اثر مدیریت سود و اندازه افشا بر عملکرد مالی واقعی. *مطالعات اقتصاد، مدیریت مالی و حسابداری، تابستان ۱۳۹۵*، ۲ (۲/۲). ۵۳-۶۴.
- خدادادی، ولی و نجمه کوهی. (۱۳۹۲). بررسی تأثیر کیفیت افشا و ویژگی‌های هیئت مدیره بر کیفیت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *دومین کنفرانس ملی حسابداری، مدیریت مالی و سرمایه‌گذاری، گرگان، انجمن علمی و حرفه‌ای مدیران و حسابداران گلستان*.
- دیدار، حمزه، منصورفر، غلامرضا و هیوا خجسته. (۱۳۹۰). اثر خصوصیات شرکتی بر سطح افشا شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی: ۹* (۳۲). ۱۴۱-۱۶۸.
- ستایش محمدحسین، کاظم نژاد مصطفی و سروستانی امیر. (۱۳۹۱). بررسی کیفیت افشا بر عملکرد جاری و آتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی: ۱۹* (۳). ۱-۲۰.
- قالیباف اصل، حسن و فاطمه رضایی (۱۳۸۶). بررسی تأثیر ترکیب هیئت مدیره بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *تحقیقات مالی: ۹* (۲۳). ۳۳-۴۸.
- کاشانی‌پور، محمد، رحمانی، علی و پارچینی پارچین، سید مهدی (۱۳۸۸). رابطه بین افشای اختیاری و مدیران غیر موظف. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی: ۵۷*. ۱۰۰-۸۵.
- Adams, R. B. , & Ferreira, D. (2007). A theory of friendly boards. *Journal of Finance*, 62 (1). 217-250.

- Bazrafshan, E. , Kandelousi, A. S. , Hooy, C. -W. (2015). The Impact of Earnings Management on the Extent of Disclosure and True Financial Performance: Evidence from Listed Firms in Hong Kong, *The British Accounting Review*.
- Beasley, M. S. (1996). An Empirical Analysis of the Relation Between the Board of Director Composition and Financial Statement Fraud. *The Accounting Review*: 71 (4). 443-465.
- Beyer, A. , Cohen, D. A. , Lys, T. Z. , & Walther, B. R. (2010). The financial reporting environment: review of the recent literature. *Journal of Accounting and Economics*, 50 (2-3) , 296-343.
- Bhagat, S. , & Black, B. (1999). The uncertain relationship between board composition and firm performance. *The Business Lawyer*, 54 (3) ,921-963.
- Bhagat, S. and Black, B. (2002). The Non-correlation between board independence and long-term firm performance. *Corporation Law Journal*: 27 (1). 231-274.
- Bizjak, J. M. , Brickley, J. A. , & Coles, J. L. (1993). Stock-based incentive compensation and investment behavior. *Journal of Accounting and Economics*: 16 (1-3) ,349-372.
- Chen C. R. , N. J. Mohan, (1994) , Timing the Disclosure of Information: Coles, J. L. , Daniel, N. D. , & Naveen, L. (2008). Boards: does one size fit all? *Journal of Financial Economics*: 87 (2) ,329-356.
- Coles, J. L. , Lemmon, M. L. , & Meschke, J. F. (2012). Structural models and endogeneity in corporate finance: the link between managerial ownership and corporate performance. *Journal of Financial Economics*, 103 (1) ,149-168.
- Core, J. , & Guay, W. (1999). The use of equity grants to manage optimal equity incentive levels. *Journal of Accounting and Economics*: 28 (2) ,151-184.
- Cornett, M. M. , Marcus, A. J. , & Tehranian, H. (2008). Corporate governance and pay-for- performance: the impact of earnings management. *Journal of Financial Economics*, 87 (2) ,357-373.
- Demsetz, H. , & Lehn, K. (1985). The structure of corporate ownership: causes and consequences. *The Journal of Political Economy*: 93 (6) ,1155-1177.
- Denis, D. J. , & Sarin, A. (1999). Ownership and board structures in publicly traded corporations. *Journal of Financial Economics*: 52,187-224 .
- Eugster, F; and A. F Wanger. (2013). Voluntary Disclosure Quality, Operating Performance, and Stock Market Valuations, <http://papers.>
- Fosberg, R. (1989). Outside directors and managerial monitoring. *Akron Business and Economic Review*, 20.

- Gill, M. S & Vijay, T. S & Jha, S. (2009). Corporate Governance Mechanisms and Firm Performance: A Survey of Literature. *The IUP Journal of Corporate Governance: 5 (2)*. 6-16.
- Gul, F. A. , & Leung, S. (2004). Board leadership, outside directors' expertise and voluntary corporate disclosures. *Journal of Accounting and Public Policy, 23 (5)* , 351-379.
- Habibzadeh K, (2016). Effect of profit management and disclosure size on real financial performance, *Economic studies, financial management and accounting:: 2 (2/2)*. 53-64. (in Persian)
- Harvey, C. , & Roper, A. (1999). The asian bet. *Financial markets and development: The crisis in emerging financial markets: 29-115*.
- Hermalin, B. E. , & Weisbach, M. S. (2012). Information disclosure and corporate governance. *Journal of Finance: 67 (1)* ,195-234.
- 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.
- Kashanipoor, M. ; Rahmani, A. ; and Parchini Parchin, S, M. (2009). The Relationship Between Voluntary Disclosure and Outside Directors. *Journal of the accounting and auditing review: 57*. 85-100.. (in Persian)
- Khodadadi, V. ; and Kohi, N. (2013). Investigating the Impacts of Voluntary Disclosure Level on the Information Asymmetry of the Companies Listed in Tehran Stock Exchange. *Journal of Empirical Studies in Financial Accounting Quarterly*. (in Persian)
- Li Xi (2010). the impact of product market competition on the quantity and quality of voluntary disclosure. *Review of Accounting studies: 15 (3)* ,663-711.
- Management's View of Earnings Announcements, *Financial Management: 23 (3)*. 63.
- Morck, R. ; Shleifer, A. ; and R. W. Vishny (1988). Management Ownership and Market Valuation: an Empirical Analysis. *Journal of Financial Economics: 20 (1-2)*. 293-315.
- Pathan, S. , & Faff, R. (2013). Does board structure in banks really affect their performance? *Journal of Banking & Finance: 37 (5)*. 1573-1589.
- Setayesh, M. ; Kazemnejat, M. ; and Sarvestani, A. (2012). The Impact of disclosure quality on current and future performance of the Companies Listed in Tehran Stock Exchange. *Journal of the accounting and auditing review: 19 (3)*. 1-20.. (in Persian)
- Smith, C. W. , Jr. , & Watts, R. L. (1992). The investment opportunity set and corporate financing, dividend, and compensation policies. *Journal of Financial Economics: 32 (3)* ,263-292 .

- Wen, Yu, Rwegasira, Kami & Jan Bilderbeek (2002). Corporate Governance and Capital Structure Decisions of the Chinese Listed Firms, *Corporate Governance: An International Review*: 10. 75-83.
- Wintoki, M. B. , Linck, J. S. , & Netter, J. (2012). Endogeneity and the dynamics of internal corporate governance. *Journal of Financial Economics*: 105 (3) ,581-606

Effects of Earnings Management on Disclosure and True Financial Performance

Mohsen Khoshtinat¹, Maryam Gharehdaghi², Somayeh Rasoli³

Received : 2017/11/24

Approved: 2018/04/06

Abstract

This paper reviews impacts of earnings management on disclosure extent and true financial performance. This Research shows that the net disclosed earning is dependant to conditions such as a firm's information quality .The sample consists of 191 firms listed in Tehran Stock Exchange subject to increase of disclosure extent, over the period from 2010 to 2015. Findings reveal that there is a significant positive relation between disclosure quality and true financial performance of firms (measured by the adjusted assets return and equity return). The results show that a firm's disclosure is likely to result in benefits, but after an optimum level, increasing disclosure may decrease its true financial performance. This optimum level does not change when there are differences between firms' monitoring environments (e.g., independent board). These results indicate that intense monitoring of chief executive officers has no effect on the disclosure extent of a firm.

Keywords: Disclosure, True firm performance, Intense monitoring, Earnings management.

Jel classification: M41, G34

DOI: 10.22051/jera.2018.17149.1777

¹ Faculty member of Allame Tabatabaie university and associate professor of Khatam university, corresponding author, (khoshtinatnik@yahoo.com)

² Assistant professor of high education institute of Iran banking, (gharehdaghi@ibi.ac.ir)

³ MSc. of Accounting, Khatam university, (somayehrasouli1365@gmail.com)