

## نقش مدیریت سود واقعی بر رابطه بین میزان افشا و عملکرد مالی با تاکید بر استقلال هیئت مدیره شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

حمزه محمدی خشوئی<sup>۱</sup>، معین حیدرزاده<sup>۲</sup>، مریم اصغرپور<sup>۳</sup>

### چکیده

در این پژوهش به بررسی رابطه معناداری بین سطح افشا با بازده دارایی و بازده حقوق صاحبان سهام عادی و بازده دارایی و بازده حقوق صاحبان سهام تعدیل شده پرداخته شده است. همچنین به تبیین تاثیر استقلال هیئت مدیره روی رابطه بین سطح افشا و بازده دارایی ها و بازده حقوق صاحبان سهام عادی و تعدیل شده اقدام شده است. برای تجزیه و تحلیل یافته‌های پژوهش، داده‌های ۸۰ شرکت از صنایع پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار در دوره زمانی ۶ ساله بین بازه زمانی ۱۳۹۵ الی ۱۴۰۰ مورد بررسی قرار گرفته اند (بر اساس نوع داده‌های پانلی تعداد مشاهدات ۴۸۰ سال / شرکت بوده است). محقق برای جواب به سوال اصلی و به دنبال رسیدن به اهداف، به تفسیر یافته‌ها پرداخته، سپس در مورد آزمون فرضیه‌ها با استفاده از مدل‌های رگرسیون چندمتغیره مبتنی بر داده‌های پانلی به قضاوت و تصریح مدل پرداخته است. در ادامه پس از توصیف آماری داده‌ها، به بررسی نرمال بودن متغیرها، تعیین نوع الگوهای رگرسیونی مدل‌ها، بررسی پیش فرض‌های رگرسیون و سپس به تخمین مدل‌های فرضیه‌ها پرداخته شده است. یافته‌ها حاکی از این است که بین سطح افشا و بازده دارایی و بازده حقوق صاحبان سهام عادی و بازده حقوق صاحبان سهام تعدیل شده رابطه معناداری وجود ندارد. همچنین استقلال هیئت مدیره نمی‌تواند در رابطه میان سطح افشا و بازده حقوق صاحبان سهام تعدیل شده نقش تعدیل‌گری ایفا نماید.

**کلمات کلیدی:** مدیریت سود واقعی، افشا، عملکرد مالی، استقلال هیئت مدیره.

<sup>۱</sup>استادیار، گروه حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد اصفهان، اصفهان، ایران [mohammadi.khosh@yahoo.com](mailto:mohammadi.khosh@yahoo.com)

<sup>۲</sup>دانشجوی دکتری تخصصی، حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد اصفهان، اصفهان، ایران [heidarzadehmoein@yahoo.com](mailto:heidarzadehmoein@yahoo.com)

<sup>۳</sup>دانشجوی دکتری تخصصی، حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد اصفهان، اصفهان، ایران [masgharpour41@yahoo.com](mailto:masgharpour41@yahoo.com)

## ۱- مقدمه

سرمایه گذاران جذاب تر جلوه می دهد. آن هماهنگی بین شرکت ها و سرمایه گذاران در مورد تصمیمات سرمایه گذاری سرمایه را بهبود بخشیده و جوی از اعتماد می سازد که می تواند ارزش شرکت را افزایش دهد. اگر مدیر عاملان اطلاعاتی افشا نکنند، سرمایه گذاران دیدگاه هایشان در مورد ارزش شرکت را پایین تر خواهند آورد. در نتیجه، مدیر عاملان برای تمایز خودشان از مدیر عاملانی با اطلاعات کمتر مطلوب جهت داشتن اعتبار و شهرت شغلی و حرفه ای خوب، انگیزه هایی برای افشای اطلاعاتشان دارند. به همین اندازه، اطلاعات می تواند توانایی سهامداران و هیئت ها برای نظارت مدیر عاملان را بهبود بخشند، توانایی که می تواند سبب از دست رفتن شغل مدیر عاملان شود. بری داشتن امنیت شغلی و شهرت و اعتبار بیشتر، مدیر عاملان بایستی تلاشهایشان را به سمت افزایش قیمت های سهام شرکت ها هدایت کنند.

در مقایسه با مطالعات قبل که بر این باورند که نگرانیهای حرفه ای و شغلی ناشی از افشا، فعالیتهای ارزشمند در شرکت ها را افزایش می دهد، این مطالعه این گونه استدلال می کند که فعالیتهای مدیر عاملان برای نیل به امنیت شغلی و شهرت و اعتبار بیشتر سخت و طاقت فرسا بوده و با امکان نمایش نادرست، بدون سود می باشد. در این نظر، نگرانیهای شغلی و حرفه ای می تواند به مدیر عاملان انگیزه منحرف نمودن اطلاعات شرکتهای دیگر به عنوان یک تلاش زیاد در جهت افزایش قیمت سهام را دهد. به طور مثال، هرملین و ویسباچ (۲۰۱۲) بر این باورند که نگرانیهای شغلی و حرفه ای مدیر عاملان را بر آن می دارند تا تلاش را به سمت دستکاری اطلاعات مربوط به توانایی اش منحرف نماید. در این راستا، کونس، هایرست و ونکترامن (۲۰۰۷) نشان می دهند اطلاعات باورنکردنی و غیر قابل قبول، بعد از اصلاحات قانونی مرتبط با اطلاعات شرکتی و حاکمیت شرکتی، به طور چشمگیری افزایش یافته است.

مدیر عامل به عنوان بالاترین مقام اجرایی شرکت در هنگام تجربه اختیار باید این تعامل را همواره مدنظر قرار دهد. در افشای شرکتی، بخش بزرگی از اختیار مدیر عامل در زمینه افشای اطلاعات برای مطلع کردن بازار در مورد عملکرد و فعالیت های شرکت می باشد، اطلاعاتی که هدف آن ها حفظ نظم مدیر عامل می باشد. اما در ادبیات پژوهشی، فرض می شود مدیر عاملان بر اعمال بزرگ کننده شرکت اثر می گذارند که امنیت شغلی و حقوق و مزایای بیشتری حاصل می کند به ویژه زمانی که منافع آنها با منافع خارجی ها همسو و همتراز نیست. زمانی که این دو رشته بحث باهم در نظر گرفته می شوند، مدیر عاملان رژیم افشای کمتر آموزنده را ترجیح داده و کیفیت اطلاعات (نظیر کامل بودن، صحت، قابلیت اعتماد، دقت و به موقع بودن) فراهم شده از سوی مدیر عاملان، ممکن است کیفیت مورد انتظار بیگانگان نباشد. این مسئله شامل مدلهای شفافیت شرکتی آسیایی می شود که به خاطر ناکارآمد بودن در حفظ تساوی و بی طرفی و یکپارچگی در بازارهای سهام در طول بحران آسیای شرقی مورد انتقاد قرار گرفته بودند بنابراین، جستجوی شفافیت شرکتی بیشتر، نقش بسیار مهمی در حل مسئله و بهبود آموزندگی میزان افشا دارد. در بورس سهام هنگ کنگ، بحث های سیاست عمومی در مورد افشای شرکتی، به افزایش مقدار افشا به عنوان کلیدی برای نیل به تغییر مرحله ای مطلوب در شفافیت نگاه می کند. شرکت های مسئول در قبال این تغییر اغلب افزایش مقدار افشا را به عنوان عاملی وصف می کنند که اطلاعات مورد نیاز برای بهبود شفافیت را فراهم می نماید. بنابراین، اگر افزایش افشا خوب باشد، پس می توان این سوال را مطرح کرد که چرا مالکان به عنوان بیگانگان میلی به افزایش میزان افشا قبل از نیازهای قانونی نداشتند. مانع افزایش اطلاعات افشا شده چیست؟ محیط اطلاعات شفاف، شرکت را برای همه

این مطالعه در نظر دارد تاثیرات افشا بر منافع سهامداران را مورد پژوهش قرار دهد، یعنی، منافع شخصی اقتصادی سهامداران را به حداکثر برساند. عملکرد شرکت که با داده های حسابداری اندازه گیری می شود، از طریق فرضیات مربوط به مدیریت سود به خاطر افزایش ریسک برای شغل و حرفه مدیرعاملان در سطوح افشا، در معرض یاس درونزاد بالقوه ای قرار دارد (مثلا استهلاک دارایی های مشهود، استهلاک دارایی های نامشهود و ارقام تعهدی). بنابراین، عملکرد را به عنوان متغیر وابسته مورد بررسی قرار داده و ارتباط مقدار زیاد افشا با عملکرد شرکت را می سنجم زمانی که عملکرد گزارش شده شرکت، از اثرات مدیریت سود محروم باشد. طبق پژوهش حاکمیت شرکتی، مقدار نمایش غلط نیز متاثر از سایر عوامل نظارت مدیرعامل نظیر هیئت مستقل واقع می شود. بنابراین، تحلیل تجربی حاضر، اثر متوسط افشا بر عملکرد مالی شرکت و همچنین اثر تعاملی هیئت مستقل بر تاثیر افشا را مورد بررسی قرار می دهد. به علاوه، فرض می کنیم امکان دارد بین افشا و عملکرد مالی شرکت رابطه غیر خطی وجود داشته باشد. برای بررسی مسائل درونزادی باقیمانده، روش گشتاورهای تعمیم یافته پنل دینامیکی پیشنهاد شده توسط لینک، وین توکی و نتر (۲۰۱۲) را انجام می دهیم که به عنوان روشی معتبر شناخته شده است.

مثل مطالعات قبل، این مطالعه مدارکی بدست می آورد، دال بر اینکه میزان افشا رابطه مثبتی با عملکرد شرکت دارد، درحالیکه تعدیل تاثیر مدیریت سود، تاثیر افشا بر عملکرد حقیقی شرکت را به طرز چشمگیری کاهش می دهد. مدارک تجربی ما از رابطه درجه دو بین میزان افشا و عملکرد مالی شرکت نیز حمایت می کنند. نتایج بدست آمده با پژوهش فرضی قبل سازگاری داشته و این گونه استدلال می کند که یک سطح بهینه از افشا وجود دارد و اینکه تلاشهای هزینه بر و غیر تولیدی مدیرعاملان در جهت

برنان (۱۹۹۹) این گونه استنباط می کند که مدیریت شرکت های هدف در هنگام قبضه مالکیت احتمالا اطلاعات را در طول پیشنهادات قبضه مالکیت بیشتر افشا می کنند تا بدین طریق نشان دهند سهام آن ها کمتر از ارزش واقعی تخمین زده شده است. تحقیق موجود همچنین نشان داده است که افزایش افشای شرکتی می تواند منجر به هزینه هایی از لحاظ انحراف ناشی از نگرانیهای شغلی و حرفه ای گردد. به طور مثال، هرمالین و ویسباچ (۲۰۱۲) براین باورند که نگرانیهای شغلی و حرفه ای اثر بالقوه ای بر انگیزه میرعاملان برای مشارکت در فعالیتهای کاهنده ارزش با هدف کافی ظاهر نمودن گزارشگری اعمال می نمایند. بنابراین، نگرانیهای شغلی و حرفه ای مدیرعامل می تواند هزینه های اطلاعات نامتقارن اضافی و هزینه های نمایندگی برای سهامداران تولید نموده و منجر به تخریب جو اعتماد تعادلی گردد.

درحالیکه بیگانگان و مدیرعاملان رجحان های مخالفی در مورد افزایش افشا دارند، انتظار می رود رجحان های مخالف بخشی از مزیت افشا را از طریق حقوق و مزایای بیشتر ضبط نمایند. گلدمن و سلزاک (۲۰۰۶) و هولمستروم (۱۹۹۹) نشان می دهند رجحان مخالف، گرایش مدیرعاملان به حقوق و مزایای بیشتر را با توجه به نگرانیهایی که با آن مواجه می شوند، افزایش می دهد. این گرایش و تمایل به افزایش حقوق و مزایا در زمان<sup>۵</sup> تخطی و هتک حرمت عمومی بعد از رسوایی یا بحران مالی به وجود می آید و افزایش فوری حقوق و مزایای مدیر اجرایی را غیرممکن می سازد. بنابراین، می تواند انگیزه های مدیرعاملان برای استفاده از صورتهای مالی به عنوان راهی برای افزایش حقوق و مزایا را تشدید نماید. استفاده از مدیریت سود برای تقویت موقتی یا کاهش درآمد گزارش شده، یک مکانیسم برای افزایش حقوق و مزایای مدیرعامل می باشد که بر عملکرد عملیاتی تاثیر گذار است.

به طور کلی، براساس پژوهش های پیشین منافع حاصل از افشای اطلاعات عبارتند از؛ کاهش عدم اطمینان در مورد عملکرد مالی شرکت و چشم اندازهای آتی شرکت، تضعیف قدرت چانه زنی سرمایه گذاران (باگات و بلک، ۲۰۰۰)، کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، کاهش احتمال تقلب، کاهش هزینه های سیاسی، حفاظت از منافع سهام داران اقلیت، بهبود عملکرد و افزایش ارزش شرکت (آکسو و کاسداگ، ۲۰۰۵).

مدیران شرکت ها به عنوان بالاترین مقام اجرایی، در هنگام تصمیم گیری و اعمال نفوذ، نیاز به در نظر گرفتن تعاملات خود دارند. در رابطه با افشای شرکت ها مدیران از اختیارات خود به منظور ایجاد سازو کار افشای اطلاعات برای اطلاع رسانی عملکرد مدیریت و فعالیت های شرکت استفاده می کنند، که از این اطلاعات برای تصمیم گیری در رابطه با بقای مدیران نیز استفاده می شود (ابراهیم و همکاران، ۲۰۱۶). استیجلیتز (۱۹۹۸) معتقد است که مدیران تمایل به افشای اطلاعاتی دارند که بازده آن، امنیت شغلی و پاداش بیشتر برای آنها به ارمغان آورد، به ویژه زمانی که منافع مدیران و منافع سایرین هم راستا نباشد. زمانی که این دو مبحث با هم در نظر گرفته می شوند، مدیران ممکن است روش افشای کم اطلاعات را ترجیح دهند و کیفیت اطلاعاتی که مدیران فراهم می کنند (همچون کامل بودن، قابل اطمینان بودن، صحیح بودن و به موقع بودن) با کیفیت مورد نظر ذینفعان یکسان نباشد. برای دستیابی به شفافیت بیشتر توسط شرکت ها، ارائه اطلاعات با کیفیت و بهبود روش افشای کم اطلاعات از اهمیت بالایی برخوردار است به گونه ای که افزایش میزان افشا کلید دستیابی به سطح مطلوب شفافیت اطلاعاتی می باشد (گل و لیونگ، ۲۰۰۴؛ هو و ونگ، ۲۰۰۱).

محیط اطلاعاتی شفاف برای تمام سرمایه گذاران جذاب می باشد، به گونه ای که با ایجاد یک فضای اطمینان، منجر به

تحریف اطلاعات، فراتر از سطح بهینه می باشد. در نتیجه تلاشها برای تعهد و اختیار سطوح فراتر از این حد بهینه، سودها را کاهش می دهد.<sup>۶</sup>

به علاوه، نتایج بدست آمده نشان می دهد رابطه مثبت بین میزان افشا و عملکرد مالی شرکت در شرکت های قویتر است که مدیران مستقل تر در هیئت مدیره حضور دارند. اما در مدل غیر خطی، سطح بهینه بین تعامل میزان افشا با هیئت مدیره مستقل و عملکرد حقیقی پایین تر از سطح بهینه بین میزان افشا و عملکرد حقیقی می باشد. یافته های بدست آمده این پیام را تقویت می کند که مزایای بهبود نظارت کلا به سمت سهامداران جریان نمی یابد و شرکت ها در محیط های نظارتی مختلف از سطح بهینه متفاوتی برای میزان افشا برخوردار هستند. رئوس این مقاله به شرح ذیل می باشد. در بخش بعدی راجع به ادبیات پژوهشی و مسائل مرتبط بحث شده است، سپس مقدمه ای بر مدل های پذیرفته برای معیارهای عملکرد شرکت، متغیرهای کنترل بکار رفته در متغیرهای وابسته و شرح و وصف داده ها و روش تحقیق پذیرفته شده برای مطالعه مطرح می گردد. بخش یکی مانده به آخر نتایج تجربی مطالعه را مطرح نموده و در بخش پایانی، ملاحظات پایانی برگرفته از این تحقیق مطرح می گردد.

### تعریف موضوع و بیان مساله :

شرکت ها به منظور محدود کردن برداشت نامطلوب سرمایه گذاران و ایجاد آگاهی در مورد چشم اندازهای آتی شرکت، ممکن است دست به افشای داوطلبانه اطلاعات بزنند (بارث و همکاران، ۲۰۰۷). ارائه اطلاعات داوطلبانه در مورد شناسایی، اندازه گیری و افشای ارقام حسابداری در صورتهای مالی باعث جذب سرمایه گذاران می شود و به طور موثری به بهبود وضعیت مالی و چهره مدیریتی شرکت کمک می کند (یاتریدیس و آلکساکیس، ۲۰۱۲)

هدف کلی ۲: بررسی رابطه افشا و عملکرد مالی تعدیل شده شرکتها

هدف جزئی ۱: بررسی رابطه افشا و بازده دارایی های تعدیل شده

هدف جزئی ۲: بررسی رابطه افشا و بازده حقوق صاحبان سهام تعدیل شده

هدف کلی ۳: بررسی تاثیر استقلال هیئت مدیره روی رابطه افشا و عملکرد مالی تعدیل شده

هدف جزئی ۱: بررسی تاثیر استقلال هیئت مدیره روی رابطه افشا و بازده دارایی تعدیل شده

هدف جزئی ۲: بررسی استقلال هیئت مدیره روی رابطه افشا و بازده حقوق صاحبان سهام تعدیل شده-فرضیه های

#### پژوهش:

#### ۱- رابطه معناداری بین افشا و عملکرد مالی وجود دارد.

۱-۱ رابطه معناداری بین افشا و بازده دارایی وجود دارد.

۱-۲ رابطه معناداری بین افشا و بازده حقوق صاحبان سهام وجود دارد.

#### ۲- رابطه معناداری بین افشا و عملکرد مالی تعدیل شده وجود دارد.

۲-۱ رابطه معناداری بین افشا و بازده دارایی تعدیل شده وجود دارد.

۲-۲ رابطه معناداری بین افشا و بازده حقوق صاحبان سهام تعدیل شده وجود دارد.

۳-۱ استقلال هیئت مدیره روی رابطه افشا و عملکرد مالی تعدیل شده تاثیر دارد.

۳-۲ استقلال هیئت مدیره روی رابطه افشا و بازده دارایی تعدیل شده تاثیر دارد.

۳-۳ استقلال هیئت مدیره روی رابطه افشا و بازده حقوق صاحبان سهام تعدیل شده تاثیر دارد.

#### قلمرو زمانی:

افزایش ارزش شرکت می شود. اگر مدیران هیچ اطلاعاتی را افشا نکنند، سرمایه گذاران چشم انداز خود در رابطه با ارزش شرکت را تغییر خواهند داد. علاوه بر این، مدیران نیز برای افشای اطلاعات از انگیزه هایی همچون تمایز با سایر مدیران و داشتن شهرت حرفه ای بالاتر برخوردارند (بی یو و همکاران، ۲۰۱۰). در مقابل، اطلاعات افشا شده می تواند توانایی سهامداران و هیئت مدیره را برای نظارت مستمر بر مدیران بهبود بخشد، مزیتی که ممکن است به از دست دادن شغل مدیران منتهی شود. مدیران به منظور داشتن امنیت شغلی و شهرت حرفه ای بیشتر، باید تلاش خود را در راستای افزایش قیمت سهام منعکس کنند، که این امر می تواند منجر به ارائه نادرست اطلاعات شود. در این دیدگاه، نگرانی های شغلی مدیران می تواند انگیزه ای برای تحریف اطلاعات شرکت با هدف افزایش قیمت سهام باشد (ابراهیم و همکاران، ۲۰۱۶). به عنوان مثال هرمالین و ویسباج (۲۰۱۲) معتقدند که نگرانی های شغلی، مدیران را وادار می کند تا تلاش خود را معطوف به دستکاری اطلاعات درباره ی توانایی هایشان کنند. عملکرد عادی شرکت ها از طریق داده های حسابداری اندازه گیری می شود که این داده ها به طور بالقوه در معرض انحراف درونی از طریق مفروضات مربوط به مدیریت سود (مانند استهلاك دارایی های مشهود و اقلام تعهدی) می باشند. با توجه به مطالب مطرح شده، در پژوهش حاضر به دنبال بررسی رابطه بین سطح افشا با عملکرد مالی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران هستیم. همچنین، به دنبال بررسی نقش استقلال هیئت مدیره در رابطه میان سطح افشا و عملکرد مالی می باشیم.

#### اهداف پژوهش:

هدف کلی اول: بررسی رابطه افشا و عملکرد مالی شرکتها

هدف جزئی ۱: بررسی رابطه افشا و بازده دارایی ها

هدف جزئی ۲: بررسی رابطه افشا و بازده حقوق صاحبان

سهام



(Adj\_ROA): نرخ بازده دارایی ها- تعدیل شده  
(Adj\_ROE): نرخ بازده حقوق صاحبان سهام- تعدیل شده

INDEP<sub>it</sub>: استقلال هیئت مدیره شرکت  $i$  در دوره  $t$   
DI<sub>it</sub>: امتیاز افشای مربوط به شرکت  $i$  در دوره  $t$   
LEV<sub>it</sub>: اهرم مالی مربوط به شرکت  $i$  در دوره  $t$   
FS<sub>it</sub>: اندازه مربوط به شرکت  $i$  در دوره  $t$   
CE<sub>it</sub>: مخارج سرمایه ای مربوط به شرکت  $i$  در دوره  $t$   
FA<sub>it</sub>: سن مربوط به شرکت  $i$  در دوره  $t$

### ۳-۱۰ متغیرهای تحقیق

#### ۳-۱۰-۱ متغیر وابسته

متغیر وابسته این تحقیق، عملکرد مالی می باشد که شامل نرخ بازده دارایی ها، نرخ بازده حقوق صاحبان سهام، نرخ بازده دارایی های تعدیل شده و نرخ بازده حقوق صاحبان سهام تعدیل شده می باشد (براساس مقاله بیس، ۲۰۱۵). نحوه محاسبه متغیرهای مذکوره شرح زیر می باشد: نرخ بازده دارایی ها (ROA): برابر است با سود عملیاتی تقسیم بر کل دارایی های شرکت.

نرخ بازده حقوق صاحبان سهام (ROE): برابر است با سود خالص تقسیم بر حقوق صاحبان سهام شرکت.

برای اندازه گیری عملکرد تعدیل شده (عملکرد واقعی یا عملکرد بدون اثرات مدیریت سود) بایستی تاثیر انتخاب های استراتژیک احتمالی در رابطه با استهلاک دارایی های مشهود، استهلاک دارایی های نامشهود و ارقام تعهدی خنثی شود (کارنت و همکاران، ۲۰۰۸). مطابق کارنت و همکاران (۲۰۰۸)، بارتو و همکاران (۲۰۰۱)، و دی چو و همکاران (۱۹۹۵)، از مدل تعدیل شده جونز برای اندازه گیری ارقام تعهدی اختیاری که به عنوان قدرتمند ترین مدل برای تشخیص مدیریت سود شناخته می شود، استفاده می کنیم. در این شیوه کل ارقام تعهدی به شکل زیر محاسبه می شود:

$$TA_{it} = NI_{it} - CFO_{it}$$

که در آن:

قلمرو زمانی پژوهش حاضر، سال های بین ۱۳۹۵ تا ۱۴۰۰ را در بر می گیرد.

### استقلال هیئت مدیره و مدیریت سود

استقلال اعضای هیات مدیره یکی از ارکان اصلی در نظام راهبری شرکتی می باشد که منجر به نظارت موثر و محدودیت در شیوه های مدیریت سود می شود. کن و همکاران (۲۰۰۷) اظهار داشتند مدیران غیرموظف در ترکیب هیئت مدیره به دلیل استقلال شان نسبت به مدیران موظف، نقش مهمی در نظارت بر عملکرد شرکت های سهامی دارند. همچنین از دیدگاه تئوری نمایندگی می توان چنین فرض کرد که مدیران غیرموظف وظیفه نظارت بر سایر اعضای هیئت مدیره را بر عهده دارند.

### مدلهای تحقیق

#### مدل فرضیه ۱- الف

$$ROA_{it} = \alpha + \beta_1 DI_{it} + \delta_1 LEV_{it} + \delta_2 FS_{it} + \delta_3 CE_{it} + \delta_4 FA_{it} + \epsilon_{it}$$

#### مدل فرضیه ۲- الف

$$ROE_{it} = \alpha + \beta_1 DI_{it} + \delta_1 LEV_{it} + \delta_2 FS_{it} + \delta_3 CE_{it} + \delta_4 FA_{it} + \epsilon_{it}$$

#### مدل فرضیه ۱- ب

$$Adj-ROA_{it} = \alpha + \beta_1 DI_{it} + \delta_1 LEV_{it} + \delta_2 FS_{it} + \delta_3 CE_{it} + \delta_4 FA_{it} + \epsilon_{it}$$

#### مدل فرضیه ۲- ب

$$Adj-ROE_{it} = \alpha + \beta_1 DI_{it} + \delta_1 LEV_{it} + \delta_2 FS_{it} + \delta_3 CE_{it} + \delta_4 FA_{it} + \epsilon_{it}$$

#### مدل فرضیه ۱- ج

$$Adj-ROA_{it} = \alpha + \beta_1 DI_{it} + \beta_2 INDEP_{it} + \beta_3 (DI_{it} * INDEP_{it}) + \delta_1 LEV_{it} + \delta_2 FS_{it} + \delta_3 CE_{it} + \delta_4 FA_{it} + \epsilon_{it}$$

#### مدل فرضیه ۲- ج

$$Adj-ROE_{it} = \alpha + \beta_1 DI_{it} + \beta_2 INDEP_{it} + \beta_3 (DI_{it} * INDEP_{it}) + \delta_1 LEV_{it} + \delta_2 FS_{it} + \delta_3 CE_{it} + \delta_4 FA_{it} + \epsilon_{it}$$

در روابط فوق:

(ROA): نرخ بازده دارایی ها

(ROE): نرخ بازده حقوق صاحبان سهام

### متغیر مستقل

#### سطح (میزان) افشا

کوک و والاس (۱۹۸۹) بیان می دارند که افشا یک مفهوم انتزاعی است که نمی توان به طور مستقیم آن را اندازه گیری کرد. آنها استدلال می کنند که یک پروکسی مناسب مانند شاخص افشا برای تعیین میزانی از اطلاعات افشا شده توسط شرکت مفید واقع می شود. با بررسی پژوهش های پیشین در رابطه با اندازه گیری سطح افشا با روش های محدودی مواجه می شویم که عبارتند از: شاخص های ساخته شده ی محقق (چک لیست)، اندازه گیری از طریق تکنولوژی پردازش زبان های طبیعی، اندازه گیری از طریق ویژگی های سود گزارش شده شرکت ها و روش رتبه بندی پیش بینی (کولاک و والاس، ۱۹۸۹).

#### استقلال هیئت مدیره

اعضای غیرموظف هیئت مدیره از طریق نظارت بر مدیران موظف، بر روی تصمیمات آنان نظارت دارند. در نتیجه ترکیب هیئت مدیره می تواند بر عملکرد مالی شرکتها اثرگذار باشد.

در صورتی که اکثریت اعضای هیئت مدیره را مدیران مستقل غیرموظف تشکیل دهد، هیئت مدیره از کارایی بیش تری برخوردار خواهد بود (حساس یگانه و همکاران، ۱۳۸۷).

کل هیئت مدیره / تعداد افراد غیرموظف = ترکیب (استقلال) هیئت مدیره

تئوری نمایندگی برای افزایش استقلال هیئت مدیره از مدیریت، از این ایده پشتیبانی می کند که هیئت مدیره می بایست تحت اختیار مدیران بیرونی (غیراجرایی) باشد. زیرا رفتارهای فرص طلبانه مدیریت باید توسط مدیران غیراجرایی شرکت تحت کنترل و نظارت باشد. وجود چنین مدیرانی می تواند کیفیت تصمیمات مدیریت را تحت تاثیر قرار داده و راهکارهای مناسب که باید توسط مدیریت انجام شود تا عملکرد شرکت بهبود یابد را در اختیار وی قرار می دهد (حساس یگانه و همکاران، ۱۳۸۷).

TA: نشان دهنده کل ارقام تعهدی،

CFO: نشان دهنده وجوه نقد حاصل از عملیات، و

NI: نشان دهنده سود خالص می باشد.

سپس مدل زیر در مورد کل ارقام تعهدی درمقابل تغییر در فروش و نیز بهای تمام شده دارایی های

ثابت دوره، برای هر سال - صنعت برازش می شود:

$$TA_{it} / A_{it} = \alpha_0 (1 / A_{i,t-1}) + \alpha_1 (\Delta REV_{it} / A_{i,t-1}) + \alpha_2 (PPE_{it} / A_{i,t-1}) + \varepsilon_{it}$$

که در آن:

$A_{i,t-1}$ : نشان دهنده کل دارایی های شرکت در ابتدای دوره  $t$ ،

$\Delta REV_{it}$ : نشان دهنده فروش سال  $t$  منهای فروش سال  $t-1$ ، و

$PPE_{it}$ : نشان دهنده مبلغ دارایی های ثابت ناخالص است.

ضرایب  $\alpha_0, \alpha_1, \alpha_2$ ، ضرایب مدل جونز و  $\varepsilon_{it}$  خطای مدل در سال  $t$  برای شرکت  $i$  می باشد. ارقام تعهدی غیر اختیاری (NDAC) از رابطه زیر بدست می آید:

$$NDAC_{it} = \alpha_0 (1 / A_{i,t-1}) + \alpha_1 (\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it} / A_{i,t-1}) + \alpha_2 (PPE_{it} / A_{i,t-1})$$

که در آن:

$\Delta REC_{it}$ : نشان دهنده حسابهای دریافتی سال  $t$  منهای حسابهای دریافتی سال  $t-1$  است.

$\alpha_0$  و  $\alpha_1$  نیز از طریق روش تخمین حداقل مربعات معمولی در مدل بالا به دست می آیند. ارقام تعهدی اختیاری (DAC) از طریق معادله زیر محاسبه می شود:

$$DAC_{it} = TA_{it} / A_{i,t-1} - NDAC_{it}$$

نرخ بازده دارایی ها- تعدیل شده (Adj\_ROA): برابر

است با سود عملیاتی منهای ارقام تعهدی اختیاری تقسیم بر

کل دارایی ها، نرخ بازده حقوق صاحبان سهام- تعدیل

شده (Adj\_ROE): برابر است با سود خالص منهای ارقام

تعهدی اختیاری به علاوه مالیات تقسیم بر حقوق صاحبان

سهام (کارنت و همکاران، ۲۰۰۸؛ ابراهیم و همکاران،

۲۰۱۶).

## متغیرهای کنترل

در این پژوهش جهت کنترل آثار برخی ویژگی های شرکت (نظیر: اندازه شرکت، مخارج سرمایه ای، اهرم مالی و سن شرکت) که علاوه بر متغیر مستقل به متغیر وابسته اثر گذار هستند، مطابق با پژوهش های پیشین (کارنت و همکاران، ۲۰۰۸؛ فنگک و همکاران، ۲۰۰۹؛ بلک و کیم، ۲۰۱۲؛ و ابراهیم و همکاران، ۲۰۱۶) متغیرهایی به شرح زیر وارد مدل شده اند:

LEV: نشان دهنده اهرم مالی شرکت می باشد که از طریق تقسیم کل بدهی ها بر ارزش دفتری دارایی ها بدست می آید.

FS: نشان دهنده اندازه شرکت می باشد که از طریق لگاریتم طبیعی دارایی های شرکت اندازه گیری می شود.

CE: نشان دهنده مخارج سرمایه ای شرکت تقسیم بر فروش شرکت می باشد که مخارج سرمایه ای از طریق

تغییرات ارزش دفتری دارایی های ثابت طی دوره بدست می آید.

FA: سن شرکت می باشد که برابر است با تعداد سال هایی که شرکت در بورس پذیرفته شده است.

متغیرهای استفاده شده در این تحقیق عبارتند از:

متغیر مستقل: سطح افشای اطلاعات مالی (DI). متغیرهای وابسته: عملکرد مالی شامل بازده دارایی ها (ROA) و بازده حقوق صاحبان سهام (ROE). متغیر تعدیل گر: نسبت استقلال هیات مدیره<sup>۷</sup> (INDEP). و متغیرهای کنترلی شامل چهار متغیر؛ اهرم مالی (LEV)، اندازه سازمان (FS)، نسبت مخارج سرمایه ای (CE) و سن شرکت (FA).

توصیف آماری متغیرهای پژوهش برای شرکت های نمونه که متشکل از ۸۰ شرکت برای بازه زمانی ۶ سال بوده در جدول ۱-۴ آورده شده است.

جدول ۱-۴) توصیف آماری متغیرهای تحقیق. تعداد مشاهدات = ۴۸۰

شاخص های آماری	ROA	ROE	ADJ-ROA	ADJ-ROE	DI	INDEP	LEV	FS	CE	FA
میانگین	0.286	0.489	0.125	0.243	0.285	0.322	0.457	14.611	0.187	2.795
بیشترین	3.906	2.731	1.718	1.359	0.833	0.857	1.851	19.066	0.757	3.850
کمترین	-0.235	-2.967	-0.103	-1.478	0.086	0.142	0.000	10.504	0.000	1.386
انحراف معیار	0.509	1.020	0.223	0.508	0.141	0.157	0.354	1.758	0.145	0.513
ضریب چولگی	3.913	-0.546	3.914	-0.546	0.967	0.934	0.205	0.350	0.205	-0.047
ضریب کشیدگی	22.017	4.565	22.020	4.565	4.097	4.208	2.455	2.601	2.455	3.224

دفتری حقوق صاحبان سهام حدود ۴۹ درصد بوده است. انحراف معیار شاخص های ROA و ROE به ترتیب اعداد ۰،۵۰۹ و ۱،۰۲ می باشد، حاکی از آن است که داده های این متغیرها از پراکندگی زیادی برخوردار نیستند، یعنی می توان به این داده ها در معادله خط رگرسیون اتکا نمود. هر چند که پراکندگی داده ها در ROE یک مقدار بالتر است.

محاسبات جدول ۱-۴) نشان می دهد که میانگین متغیر بازده دارایی ها به عنوان یکی از متغیرهای وابسته ۰،۲۸۶ بوده و نشان می دهد که نسبت سود خالص به مجموع دارایی ها حدود ۲۹ درصد بوده است. میانگین متغیر بازده حقوق صاحبان سهام به عنوان یکی دیگر از متغیرهای وابسته ۰،۴۸۹ بوده و نشان می دهد که نسبت سود خالص به ارزش

<sup>۷</sup> Non-executive members of the board



شده در بورس اوراق بهادار غیرموظف هستند. بدین ترتیب بقیه یافته‌های آماری متغیرها در جدول فوق نشان داده شده اند. نتایج حاصل از خروجی نرم افزار E-VIEWS برای تحلیل واریانس و مدل رگرسیون چند متغیره مدل ۱-الف را نشان می‌دهد:

میانگین بدست آمده برای متغیر مستقل سطح افشا (DI) عدد ۰,۲۸۵ بوده و بدین معنی است که در شرکت‌های نمونه بطور متوسط ۲۸ درصد از اطلاعات مورد نیاز در سیستم مالی خود را بطور کامل افشا می‌کنند. محاسبات در جدول ۱-۴ نشان می‌دهد که بطور متوسط بیش از ۳۲ درصد از اعضای هیات مدیره شرکت‌های پذیرفته

جدول ۱۰-۴) نتایج رگرسیون چند متغیره فرضیه ۱-الف. متغیر وابسته: ROA

ROA <sub>it</sub> = α + β <sub>1</sub> DI <sub>it</sub> + δ <sub>1</sub> LEV <sub>it</sub> + δ <sub>2</sub> FS <sub>it</sub> + δ <sub>3</sub> CE <sub>it</sub> + δ <sub>4</sub> FA <sub>it</sub> + ε <sub>it</sub>				
آماره دوربین واتسون	۲,۷۴	ضریب تعیین R <sup>2</sup>	۰,۳۱۶	
آماره F	۲,۱۷۷	ضریب تعیین تعدیل شده R <sup>2</sup> <sub>Adj</sub>	۰,۱۷۱	
سطح معناداری (Prob.)	۰,۰۰۰			
Prob.	آماره t	انحراف استاندارد	ضریب β	متغیرها
۰,۹۱۱	۰,۱۱۰	۰,۰۲۵	۰,۰۰۲	DI
۰,۳۹۰	-۰,۸۶۰	۵۸,۵۸۶	-۵۰,۴۰۱	LEV
۰,۹۰۲	۰,۱۲۲	۰,۰۰۵	۰,۰۰۰۶	FS
۰,۳۸۹	۰,۸۶۰	۱۴۳,۱۷۸	۱۲۳,۲۳	CE
۰,۴۲۰	۰,۸۰۶	۰,۰۴۷	۰,۰۳۸	FA
۰,۵۷۷	۰,۵۵۷	۰,۱۳۴	۰,۰۷۴	C

- در جدول فوق ضریب تعیین تعدیل شده (R<sup>2</sup> = ۰,۱۷۱)، نشان می‌دهد که حدود ۱۷ درصد واریانس متغیر وابسته بازده دارایی‌ها توسط ترکیب خطی از افشا، اهرم مالی، اندازه، مخارج سرمایه‌ای و سن شرکت‌ها به حساب می‌آید. - یافته‌های جدول ۱۱-۴ نشان می‌دهد که هیچ کدام از متغیرها اعم از مستقل و کنترلی در مدل معنادار نیستند.

#### ۴-۸-۲) تخمین مدل فرضیه ۲-الف

H<sub>0</sub>: رابطه معناداری بین افشا و بازده حقوق صاحبان سهام وجود ندارد. H<sub>0</sub>: β = 0  
H<sub>1</sub>: رابطه معناداری بین افشا و بازده حقوق صاحبان سهام وجود دارد. H<sub>1</sub>: β ≠ 0

نتایج در جدول ۱۱-۴) نشان می‌دهد که؛

- آماره دوربین-واتسون برای مشاهدات نمونه آماری عدد ۲,۷۴ را نشان می‌دهد که بین اعداد ۱,۵ تا ۲,۵ قرار دارد و استقلال بین خطاها (عدم همبستگی بین خطاها) را تأیید می‌کند.

- مقدار آماره F برابر ۲,۱۷ و سطح معناداری آن نیز ۰,۰۰۰ است. یعنی این مدل در آماره F معنادار است و می‌توان مدل رگرسیونی را خطی در نظر گرفت.

- ضریب تعیین (R<sup>2</sup> = ۰,۳۱۶) برازش مدل را نشان می‌دهد. یعنی این مدل می‌تواند برازش نسبتاً خوبی در داده‌های خود داشته باشد.

اثرات ثابت و GLS در سطح اطمینان ۹۵٪ استفاده شده است. جدول ۱۲-۴ نتایج حاصل از خروجی نرم افزار برای برآورد مدل رگرسیون فرضیه ۲-الف را نشان می دهد.

با توجه به نوع داده ها و انتخاب نوع الگوی رگرسیون، آزمون خودهمبستگی سریالی و ناهمسانی واریانس ها در آزمون قبل، برای آزمون این فرضیه از مدل پانلی با روش

جدول (۴-۱۱) نتایج رگرسیون چند متغیره فرضیه ۲-الف. متغیر وابسته: ROE

ROE <sub>it</sub> = α + β <sub>1</sub> DI <sub>it</sub> + δ <sub>1</sub> LEV <sub>it</sub> + δ <sub>2</sub> FS <sub>it</sub> + δ <sub>3</sub> CE <sub>it</sub> + δ <sub>4</sub> FA <sub>it</sub> + ε <sub>it</sub>				
آماره دوربین واتسون	۲,۰۶۵	ضریب تعیین R <sup>2</sup>	۰,۹۹۵	
آماره F	۱۰۹۲,۷	ضریب تعیین تعدیل شده R <sup>2</sup> Adj	۰,۹۹۴	
سطح معناداری (Prob.)	۰,۰۰۰			
متغیرها	ضریب β	انحراف استاندارد	آماره t	Prob.
DI	۰,۰۰۱۸	۰,۰۰۱	۰,۱۷۸	۰,۸۵۸
LEV	-۰,۶۹۰	۲,۱۳۹	-۰,۳۲۲	۰,۷۴۷
FS	۰,۰۰۱	۰,۰۰۰۳	۳,۶۴۰	۰,۰۰۰۳
CE	۱,۶۸۷	۵,۲۲۸	۰,۳۲۲	۰,۷۴۷
FA	۰,۰۰۱۶	۰,۰۰۱	۰,۹۹۴	۰,۳۲۰
C	۰,۵۶۳	۰,۰۰۵	۹۴,۵۳۹	۰,۰۰۰

بر طبق انتخاب نوع الگوی رگرسیون، آزمون خودهمبستگی سریالی و ناهمسانی واریانس ها در آزمون قبل، مشخص شد که برای آزمون این فرضیه از مدل پانلی با روش اثرات تصادفی در سطح اطمینان ۹۵٪ استفاده می شود. جدول ۴-۱۳ نتایج حاصل از خروجی نرم افزار برای برآورد مدل رگرسیون فرضیه ۱-ب را نشان می دهد.

- یافته های جدول ۱۲-۴ نشان می دهد که؛ بجز متغیر اندازه شرکت که در مدل معنادار است، بقیه متغیرهای مستقل و کنترلی در مدل معنادار نیستند. چون مقدار Prob. محاسبه شده در آنها بیشتر از ۰,۰۵ می باشد. متغیر مستقل سطح افشا در آماره t معنی دار نیست چون مقدار Prob.=۰,۸۵۸ محاسبه شده در آن بیش از ۰,۰۵ است. بنابراین نمی توان فرضیه صفر را رد کرد. یعنی بین سطح افشا اطلاعات و بازده حقوق صاحبان سهام رابطه معناداری وجود ندارد.

#### ۴-۸-۳) تخمین مدل فرضیه ۱-ب

H<sub>0</sub>: رابطه معناداری بین افشا و بازده دارایی های

تعدیل شده وجود ندارد. H<sub>0</sub>: β = 0

H<sub>1</sub>: رابطه معناداری بین افشا و بازده دارایی های

تعدیل شده وجود دارد. H<sub>1</sub>: β ≠ 0

جدول (۱۲-۴) نتایج رگرسیون چند متغیره فرضیه ۱-ب. متغیر وابسته: Adj-ROA

Adj-ROA <sub>it</sub> = α + β <sub>1</sub> DI <sub>it</sub> + δ <sub>1</sub> LEV <sub>it</sub> + δ <sub>2</sub> FS <sub>it</sub> + δ <sub>3</sub> CE <sub>it</sub> + δ <sub>4</sub> FA <sub>it</sub> + ε <sub>it</sub>				
آماره دوربین واتسون	۱,۱۷۴	ضریب تعیین R <sup>2</sup>	۰,۰۲۳	
آماره F	۲,۲۶۹	ضریب تعیین تعدیل شده R <sup>2</sup> Adj	۰,۰۱۳	
سطح معناداری (Prob.)	۰,۰۴۶			
Prob.	آماره t	انحراف استاندارد	ضریب β	متغیرها
۰,۳۳۴	-۰,۹۶۵	۰,۰۳۳	-۰,۰۰۳	DI
۰,۱۲۶	۱,۵۳۲	۷,۲۷۰	۱۱,۱۴۲	LEV
۰,۱۳۷	۱,۴۸۶	۰,۰۰۰۶	۰,۰۰۱	FS
۰,۱۲۶	-۱,۵۳۲	۱۷,۷۶۶	-۲۷,۲۳	CE
۰,۰۰۷	-۲,۶۶۶	۰,۰۰۴	-۰,۰۱۱	FA
۰,۰۰۰	۸,۰۲۹	۰,۰۱۳	۰,۱۱۱	C

#### ۴-۸-۴) تخمین مدل فرضیه ۲-ب

H<sub>0</sub>: رابطه معناداری بین افشا و بازده حقوق صاحبان

سهم تعدیل شده وجود ندارد. H<sub>0</sub>: β = 0

H<sub>1</sub>: رابطه معناداری بین افشا و بازده حقوق صاحبان

سهم تعدیل شده وجود دارد. H<sub>1</sub>: β ≠ 0

بر طبق انتخاب نوع الگوی رگرسیون، برای آزمون این فرضیه از مدل پانلی با روش اثرات ثابت در سطح اطمینان ۹۵٪ استفاده می شود. جدول ۱۴-۴ نتایج حاصل از خروجی نرم افزار برای برآورد مدل رگرسیون فرضیه ۲-ب را نشان می دهد.

- یافته های جدول نشان می دهد که؛ به غیر از متغیر سن شرکت که در مدل معنادار است، بقیه متغیرهای مستقل و کنترلی در مدل معنادار نیستند. چون مقدار Prob. محاسبه شده در آنها بیشتر از ۰,۰۵ می باشد. متغیر مستقل سطح افشا (DI) در آماره t معنی دار نیست چون مقدار Prob.=۰,۳۳۴ محاسبه شده در آن بیش از ۰,۰۵ است. بنابراین نمی توان فرضیه صفر را رد کرد. یعنی بین سطح افشا اطلاعات و بازده دارایی های تعدیل شده رابطه معناداری وجود ندارد.

جدول (۱۳-۴) نتایج رگرسیون چند متغیره فرضیه ۲-ب. متغیر وابسته: Adj-ROE

Adj-ROE <sub>it</sub> = α + β <sub>1</sub> DI <sub>it</sub> + δ <sub>1</sub> LEV <sub>it</sub> + δ <sub>2</sub> FS <sub>it</sub> + δ <sub>3</sub> CE <sub>it</sub> + δ <sub>4</sub> FA <sub>it</sub> + ε <sub>it</sub>				
آماره دوربین واتسون	۱,۹۳۵	ضریب تعیین R <sup>2</sup>	۰,۹۶۵	
آماره F	۱۳۹,۹	ضریب تعیین تعدیل شده R <sup>2</sup> Adj	۰,۹۵۷	
سطح معناداری (Prob.)	۰,۰۰۰			
متغیرها	ضریب β	انحراف استاندارد	آماره t	Prob.
DI	-۰,۰۰۱	۰,۰۰۰۷	-۱,۶۰۶	۰,۱۰۸
LEV	۳,۴۳۶	۱,۷۲۱	۱,۹۹۶	۰,۰۴۶
FS	۰,۰۰۰۲	۰,۰۰۰۱	۱,۳۲۷	۰,۱۸۵
CE	-۸,۴۰۷	۴,۲۰۶	-۱,۹۹۸	۰,۰۴۶
FA	-۰,۰۰۲	۰,۰۰۱	-۱,۵۳۲	۰,۱۲۶
C	۰,۲۶۲	۰,۰۰۳	۸۲,۶۵۲	۰,۰۰۰

با توجه به نتایج انتخاب نوع الگوی رگرسیون، برای آزمون این فرضیه از مدل پانلی با روش اثرات تصادفی استفاده می-شود. جدول ۱۵-۴ نتایج حاصل از خروجی نرم افزار برای برآورد مدل رگرسیون این فرضیه را نشان می دهد.

- یافته های جدول نشان می دهد که؛ متغیرهای اهرم مالی و مخارج سرمایه گذاری، هر دو با سطح معناداری ۰,۰۴۶ و کمتر از ۰,۰۵ در مدل رگرسیون معنادار هستند. اما بقیه متغیرها در مدل معنادار نیستند.

همچنین متغیر مستقل سطح افشا (DI) در مدل رگرسیون معنی دار نیست چون مقدار Prob.=۰,۱۰۸ محاسبه شده در آن بیش از ۰,۰۵ است. بنابراین فرضیه صفر را نمی توان رد کرد و فرضیه تحقیق رد می شود. یعنی بین سطح افشا اطلاعات و بازده حقوق صاحبان سهام تعدیل شده رابطه معناداری وجود ندارد.

#### ۴-۸-۵) تخمین مدل فرضیه ۱-ج

H<sub>0</sub>: استقلال هیئت مدیره روی رابطه افشا و بازده

دارایی تعدیل شده تاثیر ندارد. H<sub>0</sub>: β = 0

H<sub>1</sub>: استقلال هیئت مدیره روی رابطه افشا و بازده

دارایی تعدیل شده تاثیر دارد. H<sub>1</sub>: β ≠ 0

جدول ۱۴-۴) نتایج رگرسیون فرضیه ۱- ج. متغیر وابسته: Adj-ROA

Adj-ROA <sub>it</sub> = α + β <sub>1</sub> DI <sub>it</sub> + β <sub>2</sub> INDEP <sub>it</sub> + β <sub>3</sub> (DI <sub>it</sub> *INDEP <sub>it</sub> ) + δ <sub>1</sub> LEV <sub>it</sub> + δ <sub>2</sub> FS <sub>it</sub> + δ <sub>3</sub> CE <sub>it</sub> + δ <sub>4</sub> FA <sub>it</sub> + ε <sub>it</sub>				
آماره دوربین واتسون	۱,۱۷۵	ضریب تعیین R <sup>2</sup>	۰,۲۸۹	
آماره F	۲,۱۲۰	ضریب تعیین تعدیل شده R <sup>2</sup> Adj	۰,۱۴۵	
سطح معناداری (Prob.)	۰,۰۲۰			
متغیرها	ضریب β	انحراف استاندارد	آماره t	Prob.
DI	-۰,۰۰۲۴	۰,۰۰۷	-۰,۳۳۲	۰,۷۳۹
INDEP	-۰,۰۰۳۸	۰,۰۰۶۵	-۰,۵۸۰	۰,۵۶۱
DI*INDEP	-۰,۰۰۳۵	۰,۰۲۱	-۰,۱۶۲	۰,۸۷۰
LEV	۱۱,۳۲۳	۷,۲۷۱	۱,۵۵۷	۰,۱۲۰
FS	۰,۰۰۰۹	۰,۰۰۰۶	۱,۴۵۶	۰,۱۴۵
CE	-۲۷,۶۷۸	۱۷,۷۷۰	-۱,۵۵۷	۰,۱۲۰
FA	-۰,۰۱۲	۰,۰۰۴	-۲,۷۴۶	۰,۰۰۶
C	۰,۱۱۴	۰,۰۱۴	۸,۱۰۲	۰,۰۰۰

H<sub>1</sub>: استقلال هیئت مدیره بر رابطه بین افشا و بازده حقوق

صاحبان سهام تعدیل شده تاثیر دارد. H<sub>1</sub>: β ≠ 0

با توجه به نتایج انتخاب نوع الگوی رگرسیون، برای آزمون

این فرضیه از مدل پانلی با روش اثرات ثابت استفاده

می شود. جدول ۱۶-۴ نتایج حاصل از خروجی نرم افزار

برای برآورد مدل رگرسیون این فرضیه را نشان می دهد.

متغیرهای سطح افشا (DI)، استقلال هیات مدیره و رابطه

تعاملی این دو در مدل رگرسیون معنی دار نیستند، چون

مقدار Prob. محاسبه شده در آن بیش از ۰,۰۵ است.

بنابراین فرضیه صفر را نمی توان رد کرد و فرضیه تحقیق رد

می شود. یعنی استقلال هیئت مدیره بر رابطه میان سطح افشا

و بازده دارایی تعدیل شده تاثیر ندارد.

#### ۴-۸-۶) تخمین مدل فرضیه ۲- ج

H<sub>0</sub>: استقلال هیئت مدیره بر رابطه بین افشا و بازده

حقوق صاحبان سهام تعدیل شده تاثیر ندارد. β = 0

H<sub>0</sub>:



جدول (۴-۱۵) نتایج رگرسیون فرضیه ۲- ج. متغیر وابسته: Adj-ROE

Adj-ROE <sub>it</sub> = α + β <sub>1</sub> DI <sub>it</sub> + β <sub>2</sub> INDEP <sub>it</sub> + β <sub>3</sub> (DI <sub>it</sub> *INDEP <sub>it</sub> ) + δ <sub>1</sub> LEV <sub>it</sub> + δ <sub>2</sub> FS <sub>it</sub> + δ <sub>3</sub> CE <sub>it</sub> + δ <sub>4</sub> FA <sub>it</sub> + ε <sub>it</sub>				
آماره دوربین واتسون	۱,۹۶۷	ضریب تعیین R <sup>2</sup>	۰,۹۵۱	
آماره F	۹۲,۱۴۳	ضریب تعیین تعدیل شده R <sup>2</sup> Adj	۰,۹۴۰	
سطح معناداری (Prob.)	۰,۰۰۰			
متغیرها	ضریب β	انحراف استاندارد	آماره t	Prob.
DI	-۰,۰۰۱۵	۰,۰۱۵	-۰,۰۹۸	۰,۹۲۱
INDEP	۰,۰۰۲	۰,۰۱۳	۰,۱۴۴	۰,۸۸۴
DI*INDEP	-۰,۰۱۳	۰,۰۴۶	-۰,۲۹۷	۰,۷۶۶
LEV	۱۶,۳۷۱	۱۵,۳۴۶	۱,۰۶۶	۰,۲۸۶
FS	-۰,۰۰۰۲	۰,۰۰۱۵	-۰,۱۴۸	۰,۸۸۲
CE	-۴۰,۰۳۲	۳۷,۵۰۲	-۱,۰۶۷	۰,۲۸۶
FA	-۰,۰۰۶۶	۰,۰۱۱	-۰,۵۹۷	۰,۵۵۰
C	۰,۲۸۵	۰,۰۳۰	۹,۲۸۵	۰,۰۰۰

به دلیل اینکه متغیرهای سطح افشا (DI)، استقلال هیات مدیره (INDEP) و رابطه تعاملی این دو (DI\*INDEP) در مدل رگرسیون معنی دار نیستند و مقدار Prob. محاسبه شده در آن بیش از ۰,۰۵ است، بنابراین فرضیه صفر را نمی-توان رد کرد و فرضیه تحقیق رد می-شود. یعنی استقلال هیئت مدیره بر رابطه میان سطح افشا و بازده حقوق صاحبان سهام تعدیل شده تاثیر معناداری ندارد. به عبارت دیگر استقلال هیات مدیره نمی-تواند در رابطه میان سطح افشا و بازده حقوق صاحبان سهام تعدیل شده نقش تعدیل گری ایفا نماید.

#### ۴-۹) خلاصه نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش

در جدول ۴-۱۷ نتایج نهایی حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش بطور خلاصه بیان شده است.

مقدار آماره دوربین- واتسون عدد ۱,۹۶۷ است که نشان دهنده استقلال بین خطاها (عدم همبستگی اجزاء خطا) است. مقدار آماره F برابر ۹۲,۱۴۳ و سطح معناداری آن نیز ۰,۰۰۰ و کوچکتر از ۰,۰۵ است. پس این مدل در آماره F معنادار است و به مدل رگرسیون می-توان اتکا کرد.

ضریب تعیین تعدیل شده برابر ۰,۹۴۰ بوده و نشان می-دهد که ۹۴ درصد واریانس متغیر وابسته بازده حقوق صاحبان سهام تعدیل شده توسط یک ترکیب خطی از متغیرهای مستقل و کنترلی توضیح داده می-شود. محاسبات نشان می-دهد در تمامی متغیرها سطح معناداری بزرگتر از ۰,۰۵ است و هیچ کدام از آنها در مدل معنادار نیستند.

جدول ۱۶-۴) خلاصه نتایج حاصل از آزمون فرضیه های تحقیق - متغیر تعدیل گر: استقلال هیات مدیره

شماره فرضیه	متغیر مستقل	متغیرهای کنترلی	متغیرهای وابسته	R <sup>2</sup> Adj.	F-Statistic Prob.	Regression Prob.	نتایج آزمون فرضیه
۱-الف	DI سطح افشا	LEV FS CE FA	ROA ROE Adj-ROA Adj-ROE	۰,۱۷	۲,۱۷	۰,۰۹۱۱	عدم رد فرضیه صفر معنادار نیست
۲-الف				۰,۱۹۰	۱۰۹۲,۷	۰,۸۵۸	عدم رد فرضیه صفر معنادار نیست
۱-ب				۰,۰۱۳	۲,۲۶۹	۰,۳۳۴	عدم رد فرضیه صفر معنادار نیست
۲-ب				۰,۹۵۷	۱۳۱,۱۹	۰,۱۰۸	عدم رد فرضیه صفر معنادار نیست
۱-ج				۰,۱۴	۲,۱۲	۰,۰۸۷۰	عدم رد فرضیه صفر معنادار نیست
۲-ج				۰,۹۴۰	۹۲,۱۴	۰,۰۷۶۶	عدم رد فرضیه صفر معنادار نیست

#### ۲-۵ خلاصه نتایج فرضیه های پژوهش

##### ۱-۲-۵ نتایج فرضیه ۱-الف

**فرضیه ۱-الف:** نتایج آزمون فرضیه های پژوهش نشان می دهد هیچ کدام از متغیرها اعم از مستقل و کنترلی در مدل معنادار نیستند. چون مقدار Prob. محاسبه شده در آنها بیشتر از ۰,۰۵ می باشد. متغیر مستقل سطح افشا در آماره t معنی دار نیست چون مقدار Prob.=۰,۱۱۹ محاسبه شده در آن بیش از ۰,۰۵ است. بنابراین نمی توان فرضیه صفر را رد کرد. یعنی بین سطح افشا اطلاعات و بازده دارایی رابطه معناداری وجود ندارد. لذا فرضیه اول تایید نمی شود. در حالی که الناز تجویدی (۱۳۹۵)، در بررسی خود به این نتیجه رسید که رابطه مستقیم بین افشا و بازده دارایی ها وجود دارد.

##### ۲-۲-۵ نتایج فرضیه ۲-الف

##### ۳-۲-۵ فرضیه ۲-الف:

نتایج آزمون فرضیه های پژوهش نشان می دهد، بجز متغیر اندازه شرکت که در مدل معنادار است، بقیه متغیرهای مستقل و کنترلی در مدل معنادار نیستند. چون مقدار Prob. محاسبه شده در آنها بیشتر از ۰,۰۵ می باشد. متغیر مستقل سطح افشا در آماره t معنی دار نیست چون مقدار Prob.=۰,۸۵۸ محاسبه شده در آن بیش از ۰,۰۵ است. بنابراین نمی توان فرضیه صفر را رد کرد. یعنی بین سطح افشا اطلاعات و بازده حقوق صاحبان سهام رابطه معناداری وجود ندارد. لذا فرضیه اول تایید نمی شود. در حالی که الناز تجویدی (۱۳۹۵)، در بررسی خود به این نتیجه رسید که رابطه مستقیم بین افشا و بازده حقوق صاحبان سهام وجود دارد.

#### ۵-۲-۴ نتایج فرضیه ۱-ب

**فرضیه ۱-ب:** نتایج آزمون فرضیه های پژوهش نشان می دهد به غیر از متغیر سن شرکت که در مدل معنادار است، بقیه متغیرهای مستقل و کنترلی در مدل معنادار نیستند. چون مقدار  $Prob.=0,05$  محاسبه شده در آنها بیشتر از  $0,05$  می باشد. متغیر مستقل سطح افشا (DI) در آماره  $t$  معنی دار نیست چون مقدار  $Prob.=0,334$  محاسبه شده در آن بیش از  $0,05$  است. بنابراین نمی توان فرضیه صفر را رد کرد. یعنی بین سطح افشا اطلاعات و بازده دارایی های تعدیل شده رابطه معناداری وجود ندارد. لذا فرضیه اول تایید نمی شود. در حالی که طبق مقاله بیس (۲۰۱۵) رابطه مثبت و معناداری بین افشا و بازده دارایی تعدیل شده وجود دارد.

یعنی استقلال هیئت مدیره بر رابطه میان سطح افشا و بازده دارایی تعدیل شده تاثیر ندارد. در حالی که طبق مقاله بیس این رابطه معنادار است، سطح بهینه افشا در شرکت هایی با نسبت بالای مدیران مستقل در هیئت مدیره، کاهش می یابد. این مسئله حاکی از آن است نقش یک هیئت مدیره مستقل برای نظارت بر مدیرعامل به موازات نقش نظارتی افشا در شرکتها برای افزایش نگرانیهای شغلی مدیر عامل می باشد. بنابراین، افشا در سطح بالاتر استقلال هیئت مدیره، احتمالاً اثر مخربی بر ارزش سهامدار دارد. آن همچنین نقش مهم یک هیئت مدیره مستقل به عنوان یک مدیرعاملی در هنگام تجزیه و تحلیل اثر افشا بر عملکرد شرکت (بازده دارایی تعدیل شده) را نیز تایید می نماید.

#### ۵-۲-۵ نتایج فرضیه ۲-ب

**فرضیه ۲-ب:** یافته های جدول نشان می دهد که؛ متغیرهای اهرم مالی و مخارج سرمایه گذاری، هر دو با سطح معناداری  $0,046$  و کمتر از  $0,05$  در مدل رگرسیون معنادار هستند. اما بقیه متغیرها در مدل معنادار نیستند. همچنین متغیر مستقل سطح افشا (DI) در مدل رگرسیون معنی دار نیست چون مقدار  $Prob.=0,108$  محاسبه شده در آن بیش از  $0,05$  است. بنابراین فرضیه صفر را نمی توان رد کرد و فرضیه تحقیق رد می شود. یعنی بین سطح افشا اطلاعات و بازده حقوق صاحبان سهام تعدیل شده رابطه معناداری وجود ندارد. لذا فرضیه اول تایید نمی شود. نتایج این فرضیه با یافته های پژوهش هرمالین و ویسباچ (۲۰۱۲) مطابقت دارد.

#### ۵-۲-۷ نتایج فرضیه ۲-ج

**فرضیه ۲-ج:** بر طبق مبانی نظری و فرضیه های پژوهش انتظار می رود که استقلال هیئت مدیره بر رابطه میان سطح افشا اطلاعات و بازده حقوق صاحبان سهام تعدیل شده تاثیر ندارد. نتایج آزمون فرضیه های پژوهش نشان می دهد که استقلال هیئت مدیره نمی تواند در رابطه میان سطح افشا و بازده حقوق صاحبان سهام تعدیل شده نقش تعدیل گری ایفا نماید. مهدی شهریاری (۱۳۸۸) در بررسی رابطه حاکمیت شرکتی و عملکرد مالی شرکتها بیان می کند که در سطح اطمینان  $95\%$ ، بین ترکیب هیئت مدیره (استقلال هیئت مدیره) و عملکرد شرکت رابطه معناداری وجود ندارد. بدین ترتیب، نتایج این تحقیق نشان می دهد که نقش مدیران غیر موظف مطابق با تئوری نمایندگی نمی باشد، یعنی به عنوان یک عامل حل تضاد بین سهامداران و مدیران نمی باشد و توانایی این ابزار نظارتی در بهبود عملکرد شرکت، ضعیف است.

#### ۵-۲-۶ نتایج فرضیه ۱-ج

**فرضیه ۱-ج:** نتایج آزمون فرضیه های پژوهش نشان می دهد که استقلال هیئت مدیره بر رابطه میان سطح افشا و بازده دارایی تعدیل شده تاثیر ندارد. لذا فرضیه اول تایید نمی شود. متغیر سن شرکت، با سطح معناداری  $(0,006)$  کمتر از  $0,05$  در مدل رگرسیون معنادار است. اما بقیه متغیرها در مدل معنادار نیستند.

به نظر می رسد دلایل احتمالی رد فرضیه های تحقیق به شرح زیر می باشد:

۱- عضویت همزمان اعضای غیر موظف در هیئت مدیره چند شرکت، ممکن است باعث کاهش اثر بخشی آنها

با کاستی هایی همراهند. بر این اساس چنین استنباط می شود که تنها انتخاب یک معیار و اتکای صرف بر آن جهت ارزیابی عملکرد مالی مناسب نیست و به کارگیری ترکیبی از معیارها به منظور گرفتن تصمیم های اقتصادی آگاهانه تر توصیه می شود. از این رو در پژوهش حاضر به بررسی رابطه افشا و بازده دارایی و بازده حقوق صاحبان سهام- بازده دارایی و بازده حقوق صاحبان سهام تعدیل شده با تاکید بر استقلال هیئت مدیره پرداخته شد.

در حالت کلی، براساس مبانی نظری پژوهش انتظار می رود بین افشا و عملکرد مالی (بازده دارایی و بازده حقوق صاحبان سهام- بازده دارایی و بازده حقوق صاحبان سهام تعدیل شده) رابطه معناداری وجود ندارد. و همچنین استقلال هیئت مدیره تاثیر معنادار بر رابطه بین سطح افشا و بازده دارایی و بازده حقوق صاحبان سهام ندارد. در سطح اطمینان ۹۵٪، نتایج حاصل از آزمون فرضیه ها مورد تحلیل قرار گرفت. یافته های بدست آمده از آزمون فرضیه ها نشان می دهد که بین سطح افشا اطلاعات با عملکرد مالی شرکت (بازده دارایی و بازده حقوق صاحبان سهام و بازده دارایی-بازده حقوق صاحبان سهام تعدیل شده) و استقلال هیئت مدیره رابطه معناداری وجود ندارد.

با تکیه بر نتایج آزمون فرضیه های تحقیق حاضر پیشنهادهای ذیل ارائه می شود:

با توجه به اینکه نتایج یافته های این پژوهش با انتظارات از رابطه متغیرها متفاوت بود بر این اساس پیشنهاد می شود، سرمایه گذاران، تحلیل گران و سایر مشارکت کنندگان در بازار سرمایه به منظور ارزیابی بهتر، به بررسی مجدد این متغیرها در نمونه های متفاوت جهت اطمینان از نتایج حاصله، بررسی سطوح مختلف افشا با عملکرد واقعی شرکتها و بررسی علل این نتایج در شرکتهای بورس اوراق بهادار تهران پردازند.

شود. مورک و همکاران (۱۹۸۸) بیان می کنند، نظارت بر مدیریت ارشد نیازمند تلاش فراوان و اختصاص زمان کافی است. هر چه تعداد شرکت هایی که یک مدیر عضو هیئت مدیره آن است بیشتر باشد، مدت زمانی که وی می تواند برای نظارت به هر شرکت اختصاص دهد، کاهش می یابد. ۲- سطح تجربه و تحصیلات و مدت زمان مدیریت افراد متفاوت است. تجربه، تخصص، دانش و پیشینه کاری مدیران اجرایی شرکت و آشنایی بیشتر آنها به امور داخلی شرکت می تواند استقلال کمتر اعضا را جبران کند. مدیران غیر موظف ممکن است، دانش و تخصص مورد نیاز به خصوص دانش مالی را نداشته باشند و همین امر ممکن است آنها را در جلوگیری از مواردی؛ مثل بی نظمی ها، اشتباه ها و تقلب، ناکارآمد سازد. به نظر می رسد، حضور اعضای غیرموظف در هیئت مدیره به تنهایی کافی نبوده و ممکن است توجه به سایر ویژگی های اعضای هیئت مدیره، اعم از تجربه ی اعضا، سطح تحصیلات، آشنایی کافی با فرآیند عملیات شرکت، مناسب تر باشد.

### بحث و نتیجه گیری

امروزه مدیریت واحد های تجاری با تصمیمها و شرایط متفاوت و پیچیده تری نسبت به گذشته مواجه است. با این حال، بیشینه کردن ارزش سهامداران همواره به مثابه هدف اصلی یک واحد تجاری مورد توجه قرار دارد. سهامداران به عنوان مالکان نهایی واحد تجاری مایل به ارزیابی عملکرد شرکت و تصمیم های گرفته شده توسط مدیریت شرکت هستند. از این رو انتخاب معیاری مناسب در راستای تصمیم گیری های سرمایه گذاری و سنجش ارزش ایجاد شده از سوی واحدهای تجاری، اولین گام در راه هدایت یک واحد تجاری است. معیارهای عملکرد حسابداری از دیر باز مورد عنایت سرمایه گذاران قرار داشته است، لیکن انتقادهای وارد بر معیارهای سنتی سنجش عملکرد، ظهور معیارهای عملکرد اقتصادی را موجب شده است. با این حال معیارهای عملکرد اقتصادی نیز خالی از اشکال نبوده و

## منابع فارسی

۱. قربانی، بهزاد، حسینی غنچه، سیدجلال الدین، محمدیلر، زهرا (۱۳۹۶)، مقاله بررسی تأثیر افشای اطلاعات استراتژیک، غیرمالی و مالی بر مدیریت سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی، سال نهم، شماره ۳۵، پاییز ۱۳۹۶، صص ۲۳-۴۰.
۲. تجویدی، الناز (۱۳۹۵)، بررسی تاثیر مدیریت سود بر میزان افشا و عملکرد مالی واقعی، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه شهید بهشتی تهران.
۳. حبیب الله زاده، کیهانه (۱۳۹۵)، مقاله اثر مدیریت سود و اندازه افشا بر عملکرد مالی واقعی، مطالعات اقتصاد، مدیریت مالی و حسابداری، دوره ۲، شماره ۲/۲، تابستان ۱۳۹۵.
۴. دهدار، دکتر فرهاد، قوی اندام، افشین (۱۳۹۵)، مقاله بررسی رابطه بین ترکیب هیئت مدیره و معیارهای

- مدیریت سود واقعی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه پژوهش های جدید در مدیریت و حسابداری، شماره شانزدهم، زمستان ۱۳۹۵، صص ۲۷-۳۸.
۵. ایمانی برندق، دکتر محمد، بیات، دکتر علی، صدری، رویا، محمدی، بهرام (۱۳۹۵)، نقش مدیریت سود بر تصمیمات سرمایه گذاران در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه پژوهش های جدید در مدیریت و حسابداری، سال سوم، شماره چهاردهم، زمستان ۱۳۹۵، صص ۱۹۳-۲۰۷.
۶. امعی، رضا و آزاده رستمیان، (۱۳۹۴)، "تاثیر تخصص مالی اعضای کمیته حسابرسی بر ویژگی های سود پیش بینی شده،" پژوهشهای حسابداری مالی و حسابرسی، سال ۸، شماره ۲۹، صص ۱-۱۷.

- a. Ben Kwame Agyei-Mensah, (2018) "The effect of audit committee effectiveness and audit quality on corporate voluntary disclosure quality", African Journal of Economic and Management Studies
- b. Xuerong (Sharon) Huang, Li Sunb (2017). Managerial ability and real earnings management. <http://dx.doi.org/10.1016/j.adiac.2017.08.003>
- c. Muhammad Ashraf a, Tayyeba Iqbalb, Sidra Tariqc. (2016). Corporate Governance and Corporate Financing Decisions Impact on Firm Performance a Cement Industry Perspective of Pakistan. <http://gssrr.org/index.php?journal=Journal>

- Of Basic And Applied. International Journal of Sciences: Basic and Applied Research (IJSBAR) Volume 36, No 3, pp 20-35
- d. Ebrahim Bazrafshan, Amene S. Kandelousi, Chee-Wooi Hooy. (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 (2015), doi: 10.1016/j.bar.2015.09.001
- e. Armstrong, C. S., Core, J. E., & Guay, W. R. (2014). Do independent directors cause improvements in firm transparency? Journal of Financial Economics, 113 (3), 383-403.



## The role of real profit management on the relationship between disclosure and financial performance with an emphasis on the independence of the board of directors of companies listed on the Tehran Stock Exchange.

Hamze Mohammadi Khoshouei<sup>۱</sup>, Moein Heydarzadeh<sup>۲</sup>, Maryam Asgharpour<sup>۳</sup>

### Abstract

The present research is conducted analytically and quantitatively based on the financial data of the companies accepted in Tehran Stock Exchange. In this chapter, the data needed to test the research hypotheses are collected and used as a source for analysis. Descriptive and inferential statistics are used to interpret and analyze the data. In this study, a significant relationship between disclosure and asset returns has been investigated. It also explains the impact of the independence of the board on the relationship between disclosure and return on assets and the return on ordinary and adjusted equity. Based on the research methodology and process in the previous chapter, this chapter analyzes the relationships between research variables and data descriptions. To analyze the research findings, the data of 80 companies from the industry accepted in the stock exchange for the period of 6 years from 1390 to 1395 were investigated (based on the panel data, the number of observations was 480 years / Company has been). In order to answer the original question and to achieve the goals, the researcher has interpreted the findings. Then, on testing the hypotheses, using the multivariate regression models based on panel data, the judgment has been made. . In the following, after describing the statistical data, we examine the normality of the variables, determine the type of regression patterns of the models, review the preconditions of regression and then evaluate the models of the hypotheses.

**Key words:** Real Profit Management, Disclosure, Financial Performance, Independence of the Board