

## بررسی مدیریت سود و میزان افشا بر عملکرد مالی واقعی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

معصومه حیاتی<sup>۱</sup>

<sup>۱</sup> گروه حسابداری، دانشکده علوم انسانی، واحد بین الملل خرمشهر، دانشگاه آزاد اسلامی، خرمشهر، ایران

<sup>۱</sup> نویسنده مسئول

### چکیده

هدف این پژوهش بررسی مدیریت سود و میزان افشا بر عملکرد مالی واقعی شرکت می باشد. در این راستا جنبه های عملکرد مالی واقعی که شامل (بازده دارایی و بازده سرمایه گذاری) می باشد پرداخته شده است. قلمرو مکانی تحقیق شرکت ها پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و قلمرو زمانی در بازده زمانی سال های ۱۳۹۱ لغایت ۱۳۹۶ می باشد. نمونه آماری پس از اعمال محدودیت های شامل ۱۰۳ شرکت است که از جامعه آماری تحقیق به روش حذف سیستماتیک انتخاب شده است. نتایج نشان میدهد که مدیریت سود بر عملکرد مالی واقعی (بازده دارایی و بازده سرمایه گذاری) رابطه منفی و معنادار دارد و همچنین میزان افشا بر عملکرد مالی واقعی (بازده دارایی ها و بازده سرمایه گذاری) رابطه مثبت و معنادار دارد.

**کلمات کلیدی:** مدیریت سود، افشاء، عملکرد مالی

## مقدمه

اصطلاح افشا در مفهوم خود به معنای ارائه اطلاعات می‌باشد. حسابداران از این اصطلاح به صورت محدودتری استفاده می‌کنند و منظور آن‌ها انتشار اطلاعات مالی مربوط به یک شرکت در گزارش‌های مالی (معمولاً در قالب گزارش‌های سالانه) است. افشا اطلاعات در ترازنامه و صورت سود و زیان و همچنین صورت جریان وجوه نقد اغلب تحت عنوان شناخت و اندازه‌گیری مد نظر قرار می‌گیرد. بنابراین در محدودترین مفهوم، افشای اطلاعات شامل بحث و تحلیل‌های مدیریت، درباره یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی و صورت‌حساب‌های مکمل است (هندریکسن و ون‌بردا، ۱۹۹۲).

افشای داوطلبانه، ارائه‌ی مازاد بر الزام قانونی اطلاعات است. مدیران شرکت در فراهم کردن اطلاعات حسابداری و دیگر اطلاعاتی که باعث تسهیل و تأمین اعتبار مناسب نیازهای استفاده‌کنندگان می‌شود؛ مختارند ممکن است شرکت‌ها به منظور محدود کردن برداشت نامطلوب سرمایه‌گذاران و ایجاد آگاهی در مورد چشم اندازه‌های آینده شرکت، دست به افشای داوطلبانه بزنند (گیتزمن و ترومبتا، ۲۰۰۳). ارائه‌ی اطلاعات داوطلبانه در مورد شناسایی، اندازه‌گیری و افشای اقلام حسابداری در صورت‌های مالی باعث جذب سرمایه‌گذاران می‌شود و به طور مؤثری به بهبود وضعیت مالی و چهره مدیریتی شرکت کمک می‌کند (یاتریدیس و آکساکیس، ۲۰۱۲). از دیگر نتایج افشای داوطلبانه کاهش شرایط عدم اطمینان است که این نیز به نوبه خود، نیاز به نظارت بر فعالیت‌های مدیریت را کاهش می‌دهد و متعاقباً باعث کاهش هزینه‌های تأمین مالی و افزایش ارزش شرکت می‌شود (بارث و همکاران، ۲۰۰۷).

افشای داوطلبانه اکثراً برای سهامداران، بانک‌ها و دیگر تأمین‌کنندگان سرمایه ارائه می‌شود. افشای داوطلبانه معمولاً شامل اطلاعات در مورد استراتژی شرکت، مسائل رقابتی، فعالیت‌های تولیدی، استراتژی‌های بازاریابی و مسائل مربوط به سرمایه انسانی است. حتی با افزایش الزامات افشای اجباری، شرکت‌ها باز هم به فراهم کردن اطلاعات داوطلبانه ادامه می‌دهند. به این ترتیب، انگیزه چنین رفتارهایی، توجه زیادی را به سمت خود معطوف ساخته است که در نتیجه باعث جذاب شدن موضوع افشای داوطلبانه شده است.

هر واحد تجاری جهت تداوم فعالیت خود نیازمند سرمایه در گردش و به منظور توسعه فعالیت‌ها و افزایش سودآوری ناچار به سرمایه‌گذاری جدید است. هر دو نیاز واحد تجاری، یعنی سرمایه در گردش و سرمایه‌گذاری جدید، از طریق تأمین مالی مرتفع می‌شود. تصمیم‌های تأمین مالی و سرمایه‌گذاری در شرکت‌ها، تصمیم‌هایی هستند که هر دو با آینده‌نگری اتخاذ می‌شوند. در تصمیم‌های تأمین مالی، شرکت وجوه مورد نظر را در حال حاضر به کار می‌گیرد تا در آینده بتواند به تعهدات خود در قبال تأمین‌کنندگان منابع مالی عمل کند (خواجه‌وی و همکاران، ۱۳۸۹). تأمین مالی از طریق مختلف استقراض و افزایش سرمایه امکان پذیر است. تأمین مالی همراه با هزینه سرمایه برای واحد تجاری بوده و بدین لحاظ است که تأمین مالی به واسطه استقراض، واحد تجاری را ملزم به پرداخت هزینه بهره و تأمین مالی از طریق افزایش سرمایه، واحد تجاری را متعهد به پرداخت سود سهام می‌کند. همچنین، هدف مدیریت افزایش ارزش شرکت و در نتیجه افزایش ثروت سهامداران است. هرچه میزان هزینه سرمایه به نسبت بازده کسب شده کمتر باشد، ارزش شرکت و به تبع آن ثروت سهامداران بیشتر می‌شود (کاردان، ۱۳۷۵). افشای داوطلبانه اطلاعات باعث جذب سرمایه‌گذاران و کاهش هزینه تأمین مالی شرکت‌ها می‌شود. کاهش هزینه‌های تأمین مالی در شرکت‌ها، رشد و سودآوری آن‌ها را به دنبال خواهد داشت.

درک بهتر سرمایه‌گذاران از مدیران در خصوص پیش‌بینی تغییرات اقتصادی، باعث بالاتر رفتن ارزش شرکت می‌شود. بنابراین، 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) افشای مطلوب ابلاعات باعث جذب سرمایه‌گذاران و کاهش هزینه تأمین مالی شرکت می‌شود. کاهش هزینه‌های تأمین مالی در شرکت‌ها رشد و سودآوری آن را به دنبال

خواهد داشت. اما این سوال مطرح است که چگونه افشا اطلاعات شرکت می تواند بر رغبت سرمایه گذاران تاثیر بگذارد و اینکه افشا باید به چه اندازه صورت پذیرد؟ آیا می توان سطح مطلوبی از افشا در نظر گرفت که در آن سطح بهترین عملکرد را برای شرکت داشته باشد؟

### اهمیت و ضرورت انجام پژوهش

نقش اصلی گزارشگری مالی گزارش اثربخش اطلاعات مالی به افراد برون سازمانی به روشی معتبر و به موقع است. برای انجام اینکار مدیران از فرصت هایی برای اعمال قضاوت های شخصی در گزارشگری مالی استفاده می کنند. مدیران می توانند از دانش خود درباره فعالیت های تجاری و اقتصادی برای بهبود اثربخشی صورت های مالی استفاده نمایند. با این حال، چنانچه مدیران برای همراه کردن استفاده کنندگان از صورتهای مالی، از طریق اعمال اختیارات خود در زمینه گزارشگری مالی، انگیزه هایی داشته باشند، احتمال می رود مدیریت سود رخ دهد (بولو و حسینی، ۱۳۸۶). مدیریت سود به عنوان برداشتن گام های آگاهانه در محدوده اصول پذیرفته شده حسابداری برای رساندن سود گزارش شده به سطح سود مورد نظر تعریف شده است، که این عمل از طریق دستکاری های حسابداری انجام می شود (ملانظری و کریمی زند، ۱۳۸۶). امروزه مدیریت سود یکی از موضوعات بحث انگیز و جذاب در پژوهش های حسابداری به شمار می رود، به دلیل این که سرمایه گذاران به سود به عنوان یکی از فاکتورهای مهم تصمیم گیری، توجه خاصی دارند. پژوهش ها نشان داده است که نوسان کم و پایداری سود حکایت از کیفیت آن دارد، به این ترتیب سرمایه گذاران با اطمینان خاطر بیشتری، اقدام به سرمایه گذاری در سهام آن شرکت هایی می کنند که روند سود باثبات تری داشته باشند. لذا در این راستا، مدیریت سود را می توان روشی برای آرایش اطلاع رسانی وضعیت مالی مطلوب شرکت ها دانست که از طریق مداخله مدیریت در فرآیند تعیین سود به انجام می رسد (نیکبخت، سپاسی، ۱۳۸۴).

### پیشینه تحقیق

ستایش و همکاران (۱۳۹۶) هدف این پژوهش، بررسی تاثیر مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی و مدیریت واقعی سود بر ریسک سقوط قیمت سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. در راستای تحقق هدف های پژوهش شش فرضیه تدوین شده است که تاثیر مدیریت سود بر ریسک سقوط قیمت سهام شرکت ها را مورد آزمون قرار می دهد. نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل فرضیه های پژوهش نشان می دهد که مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی و مدیریت واقعی سود بر ریسک سقوط قیمت سهام شرکت ها (با استفاده از چولگی منفی بازده سهام و سیگمای حداکثری) تاثیر ندارد. افزون بر این، یافته های پژوهش بیانگر تاثیر مثبت مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی و مدیریت واقعی سود بر ریسک سقوط قیمت سهام شرکت ها (با استفاده از نوسان پایین به بالا) است.

منصور فر و همکاران (۱۳۹۶) پژوهش حاضر تأثیر مدیریت واقعی سود و انگیزه های مدیریت بر میزان چسبندگی هزینه ها را بررسی می کند. چسبندگی هزینه به این معنی است که نسبت کاهش هزینه ها در هنگام کاهش فروش کمتر از نسبت افزایش هزینه ها در هنگام افزایش فروش است. طبق نظریه تصمیم های آگاهانه، چسبندگی هزینه ها نتیجه تصمیم های آگاهانه مدیران است. این مطالعه بر حالتی تمرکز می کند که در آن مدیران به هنگام کاهش فروش، با انگیزه پرهیز از زیان و کاهش سود، به تعدیل آگاهانه منابع اقدام می کنند. نتایج نشان می دهد مدیران هنگام کاهش فروش یعنی زمانی که برای پرهیز از زیان انگیزه دارند، کنار گذاشتن منابع بدون استفاده را سرعت می بخشند و منابع را به طور آگاهانه تعدیل می کنند. این تصمیم آگاهانه، چسبندگی هزینه ها را کاهش می دهد.

نجاری و همکاران (۲۰۱۶) در تحقیق خود اقدام به پیش بینی مدیریت سود نمودند. تحقیق مزبور بین سال های ۲۰۰۴ تا ۲۰۱۰ در بورس اوراق بهادار تهران صورت پذیرفته است. مدیریت سود در این تحقیق با استفاده از اقلام تعهدی اختیاری اندازه گیری شده است و جهت پیش بینی مدیریت سود نیز از الگوریتم ماشین بردار پشتیبان استفاده شده است. نتایج تحقیق بیانگر آن است که الگوریتم مذکور توانایی مناسبی جهت پیش بینی مدیریت سود دارد.

آجینا و همکاران (۲۰۱۶) با انتخاب نمونه ای از ۱۶۳ شرکت حاضر در بورس سهام فرانسه به بررسی رابطه بین مدیریت سود و خوانایی گزارش های مالی سالانه شرکت ها پرداختند. یافته های تحقیق نشان داد که بین مدیریت سود و خوانایی گزارش های مالی شرکت ها رابطه منفی معناداری وجود دارد.

اخگر (۲۰۱۵) به بررسی رابطه بین اظهارنظر حسابر، مدیریت سود و مدیریت سود واقعی پرداخت. در این تحقیق جهت بررسی فرضیه ها از ۲۸۱۸ سال-شرکت و از اقلام تعهدی جهت کمی نمودن مدیریت سود استفاده گردید. نتایج بیانگر رابطه ای معنی دار بین اظهارنظر حسابر و مدیریت سود می باشد؛ لکن رابطه ای بین اظهارنظر حسابر و مدیریت سود واقعی یافت نشده است.

### اهداف پژوهش

۱. شناخت و توصیف رابطه مدیریت سود و عملکرد مالی واقعی (بازده دارایی) در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران.
۲. شناخت و توصیف رابطه مدیریت سود و عملکرد مالی واقعی (بازده حقوق صاحبان سهام) در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران.
۳. شناخت و توصیف رابطه میزان افشا و عملکرد مالی واقعی (بازده دارایی) در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران.
۴. شناخت و توصیف رابطه میزان افشا و عملکرد مالی واقعی (بازده حقوق صاحبان سهام) در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران.

### قلمرو پژوهش

#### قلمرو موضوعی انجام پژوهش

بررسی مدیریت سود و میزان افشا بر عملکرد مالی واقعی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

#### قلمرو زمانی انجام پژوهش

این پژوهش طی دور زمانی ۱۳۹۰ لغایت ۱۳۹۶ مورد بررسی قرار گرفته است

#### قلمرو مکانی انجام پژوهش

بورس اوراق بهادار تهران

### تعریف نظری و عملیاتی متغیر های تحقیق

#### • میزان افشا

برای اندازه گیری متغیر میزان افشا از چک لیست آیتم های افشا استفاده می شود. برای تهیه چک لیست به این صورت عمل می شود که ابتدا براساس استاندارد های حسابداری ایران و دستورالعمل های سازمان بورس اوراق بهادار تهران (دستور العمل اجرایی افشای اطلاعات مصوب ۱۳۸۶/۰۵/۰۳) آیتم های قابل افشا مشخص شده، سپس آیتم های مشخص شده براساس الزامی و غیر الزامی بودنشان به دو صورت اجباری و اختیاری در چک لیست تهیه و در نهایت میزان افشای اطلاعات هر شرکت از طریق تطابق موارد مشخص شده در چک لیست و موارد افشا شده توسط شرکت ها در گزارش های سالانه خود اندازه گیری می شود. آیتم های مشخص شده در چک لیست شامل اطلاعات عمومی شرکت ها، اطلاعات مربوط به صورت های مالی، اطلاعات مربوط به گزارش هیئت مدیره و سایر اطلاعاتی که می تواند برای استفاده کنندگان با اهمیت باشد. تعداد آیتم های چک لیست در مجموع شامل ۴۷ آیتم افشای اجباری و اختیاری می باشد

#### • مدیریت سود :

اسکات (۲۰۰۰)، به مدیریت سود به عنوان اختیارات شرکت در انتخاب سیاست های حسابداری برای دستیابی به برخی اهداف خاص مدیریتی، می نگرد.

هلی و وال (۱۹۹۹)، معتقدند مدیریت سود هنگامی اتفاق می افتد که مدیران از قضاوتهای شخصی خود در گزارشگری مالی استفاده کنند و ساختار معاملات را جهت تغییر گزارشگری مالی دست کاری می نمایند. این هدف یا به قصد گمراه نمودن برخی از صاحبان سهام در خصوص

عملکرد اقتصادی شرکت صورت می گیرد، یا به منظور تأثیر بر نتایج قراردادهایی است که انعقاد آنها منوط به دستیابی به سود مشخصی می باشد. صورت می گیرد

در این پژوهش برای اینکه از خطاهای اندازه گیری در برآورد ارقام تعهدی با استفاده از رویکرد ترازنامه ای اجتناب شود، برای اندازه گیری ارقام تعهدی از روش جریان وجوه نقد استفاده می شود.

$$TA_{i,t} = OE_{i,t} - CFO_{i,t}$$

|                    |                                                    |
|--------------------|----------------------------------------------------|
| $i, t$             | : مجموع ارقام تعهدی شرکت $i$ در پایان سال $t$      |
| $OE_{i,t}$         | : سود عملیاتی شرکت $i$ در پایان سال $t$            |
| $i, t \text{ CFO}$ | : جریان های نقدی عملیاتی شرکت $i$ در پایان سال $t$ |

#### • عملکرد مالی واقعی

برای ارزیابی بهتر عملکرد شرکتها، تنها به متغیرهای حسابداری اتکا نشده است و نسبت های مهم بازار نیز مد نظر قرار گرفته اند. بنابراین، طبق پژوهش های پیشین، از هر دوی متغیرهای حسابداری (بازده داراییها و بازده حقوق صاحبان سهام دلیل اصلی انتخاب بازده دارایی ها و بازده حقوق صاحبان سهام به عنوان متغیرهایی برای سنجش عملکرد شرکت ها این است که نسبت مزبور با راهبرد شرکت و عملکرد مد پیریت رابطه مستقیم دارند. برای مثال، هشتاد درصد پژوهش هایی که به بررسی عملکرد شرکت ها پرداخته اند، این نسبت ها را معیارهای مهم ارزیابی عملکرد انتخاب کرده اند. بازده دارایی ها بیانگر کارایی استفاده از دارایی ها و یکی از رایج ترین شاخص های مورد استفاده برای عملکرد شرکت است و از تقسیم سود خالص به مجموع داراییها به دست می آید. بازده حقوق صاحبان سهام نشان دهنده کارایی استفاده از حقوق صاحبان سهام عادی است. که از تقسیم سود خالص به حقوق صاحبان سهام محاسبه می شود.

$$ROE = \text{حقوق صاحبان سهام} / \text{سود خالص}$$

$$ROA = \frac{\text{سود خالص}}{\text{جمع داراییها}}$$

#### متغیرهای کنترلی تحقیق

اندازه شرکت (SIZE): معیاری است که برای تشخیص بزرگ یا کوچک بودن شرکتها مورد استفاده قرار گرفته است برای اندازه گیری آن می توان از شاخص هایی مانند ارزش دارایی ها، میزان فروش، ارزش بازار سهام و تعداد سهام استفاده کرد در این تحقیق اندازه شرکت از لگاریتم طبیعی جمع کل داراییهای شرکت بدست می آید (پی نوو، ۱۳۸۳).

$$SIZE = LOG(ASSET)$$

اهرم مالی (LEV): اهرم مالی عبارت است از استفاده از انواع ابزارهای مالی یا بدهی برای افزایش نرخ بازده بالقوه سرمایه گذاری به بیان دیگر میزان بدهی که برای تأمین مالی دارایی های یک شرکت مورد استفاده قرار می گیرد، به عنوان عاملی که توجه سایر ذینفعان مانند اعتباردهندگان را به خود جلب میکند و در نتیجه برای حفظ منافع خود، آنان را به سمت نظارت بیشتر سوق می دهد. در این تحقیق برای این متغیر از نسبت جمع بدهی ها به جمع دارایی ها استفاده می شود (پی نوو، ۱۳۸۳).

$$LEV = \text{جمع دارایی ها} / \text{جمع بدهی ها}$$

## مدل رگرسیونی

بین مدیریت سود و عملکرد مالی واقعی (بازده دارایی) در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد.

$$MAN_{it} = \beta_1 + \beta_2(ROA_{2it}) + \beta_3(SIZE_{3it}) + \beta_4(LEV_{4it}) + \varepsilon_{it}$$

$$t = 1,2,3,4, \dots, n$$

$$i = 1,2,3,4, \dots, n$$

۲. بین مدیریت سود و عملکرد مالی واقعی (بازده حقوق صاحبان سهام) در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد.

$$MAN_{it} = \beta_1 + \beta_2(ROE_{2it}) + \beta_3(SIZE_{3it}) + \beta_4(LEV_{4it}) + \varepsilon_{it}$$

$$t = 1,2,3,4, \dots, n$$

$$i = 1,2,3,4, \dots, n$$

۳. بین میزان افشا و عملکرد مالی واقعی (بازده دارایی) در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد.

$$ID_{it} = \beta_1 + \beta_2(ROA_{2it}) + \beta_3(SIZE_{3it}) + \beta_4(LEV_{4it}) + \varepsilon_{it}$$

$$t = 1,2,3,4, \dots, n$$

$$i = 1,2,3,4, \dots, n$$

۴. بین میزان افشا و عملکرد مالی واقعی (بازده حقوق صاحبان سهام) در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد.

$$ID_{it} = \beta_1 + \beta_2(ROE_{2it}) + \beta_3(SIZE_{3it}) + \beta_4(LEV_{4it}) + \varepsilon_{it}$$

$$t = 1,2,3,4, \dots, n$$

$$i = 1,2,3,4, \dots, n$$

## آزمون فرضیات تحقیق

**فرضیه اول** بین مدیریت سود و عملکرد مالی واقعی (بازده دارایی) در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد.

جدول (۱) نتایج تخمین مدل اول پژوهش

| سطح احتمال | -t آماره  | انحراف معیار | ضرایب     | متغیر ها             |
|------------|-----------|--------------|-----------|----------------------|
| 0.0000     | -6.506562 | 0.001189     | -0.007737 | بازده دارایی         |
| 0.0000     | -12.62046 | 0.015838     | -0.199880 | اندازه شرکت          |
| 0.0031     | 2.966943  | 0.093831     | 0.278393  | اهرم مالی            |
| 0.0000     | 15.36441  | 0.203915     | 3.133034  | عرض از مبدا          |
|            |           |              | 0.525131  | ضریب تعیین           |
|            |           |              | 0.442820  | ضریب تعیین تعدیل شده |
|            |           |              | 1.592346  | دوربین واتسون        |
|            |           |              | 6.379859  | -F آماره             |
|            |           |              | 0.000000  | سطح احتمال           |

$$MAN_{it} = \beta_1 + \beta_2(ROA_{2it}) + \beta_3(SIZE_{3it}) + \beta_4(LEV_{4it}) + \varepsilon_{it}$$

همانطور که از جدول ۱ استنباط می شود، ۵۲۵/۰ درصد از تغییرات در مدیریت سود توسط متغیر مستقل ارائه شده در مدل فوق توضیح داده می شود و مقدار ضریب تعیین تعدیل شده با توجه به اندازه نمونه و جامعه ۰،۴۴ درصد محاسبه شده است. تاثیر متغیر مستقل مدیریت سود بر عملکرد مالی واقعی (بازده دارایی) ۰،۰۷- منفی و معناداری باشد. به عبارتی بین مدیریت سود و عملکرد مالی واقعی (بازده دارایی) رابطه معناداری وجود دارد. دوربین واتسون ۱،۵۹ محاسبه شده حاکی از آن است که اجزای خطا در این مدل همبستگی معناداری با یکدیگر نداشته و رفتاری مستقل از هم دارند. به عبارتی بین جزء خطای مشاهدات، خود همبستگی وجود ندارد. مقدار آماره F محاسبه شده در مدل رگرسیونی برازش شده ۶،۳۷ می باشد که با توجه به سطح معنی داری در جدول (۰،۰۰۰) مشاهده می شود که رگرسیون در کل معنادار است و این مدل، مدل خوبی است.

**فرضیه دوم:** بین مدیریت سود و عملکرد مالی واقعی (بازده حقوق صاحبان سهام) در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد.

جدول (۲) نتایج تخمین مدل دوم پژوهش

| سطح احتمال | -t آماره  | انحراف معیار | ضرایب     | متغیر ها             |
|------------|-----------|--------------|-----------|----------------------|
| 0.0001     | -3.953859 | 0.000588     | -0.002326 | بازده سرمایه گذاری   |
| 0.0000     | -13.81730 | 0.016045     | -0.221700 | اندازه شرکت          |
| 0.0000     | 6.275259  | 0.093651     | 0.587684  | اهرم مالی            |
| 0.0000     | 15.81639  | 0.204238     | 3.230311  | عرض از مبدا          |
|            |           |              | 0.519698  | ضریب تعیین           |
|            |           |              | 0.436446  | ضریب تعیین تعدیل شده |
|            |           |              | 1.563307  | دوربین واتسون        |
|            |           |              | 6.242440  | -F آماره             |
|            |           |              | 0.000000  | سطح احتمال           |

$$MAN_{it} = \beta_1 + \beta_2(ROE_{2it}) + \beta_3(SIZE_{3it}) + \beta_4(LEV_{4it}) + \varepsilon_{it}$$

همانطور که از جدول ۲ استنباط می شود، ۵۱۹/۰ درصد از تغییرات در مدیریت سود توسط متغیر مستقل ارائه شده در مدل فوق توضیح داده می شود و مقدار ضریب تعیین تعدیل شده با توجه به اندازه نمونه و جامعه ۰،۴۳ درصد محاسبه شده است. تاثیر متغیر مستقل مدیریت سود بر عملکرد مالی واقعی (بازده حقوق صاحبان سهام) ۰،۰۰۲ منفی و معناداری باشد. به عبارتی بین مدیریت سود و عملکرد مالی واقعی (بازده حقوق صاحبان سهام) رابطه معناداری وجود دارد. دوربین واتسون ۱،۵۶ محاسبه شده حاکی از آن است که اجزای خطا در این مدل همبستگی معناداری با یکدیگر نداشته و رفتاری مستقل از هم دارند. به عبارتی بین جزء خطای مشاهدات، خودهمبستگی وجود ندارد. مقدار آماره F محاسبه شده در مدل رگرسیونی برازش شده ۶،۲۴ می باشد که با توجه به سطح معنی داری در جدول (۰،۰۰۰) مشاهده می شود که رگرسیون در کل معنادار است و این مدل، مدل خوبی است.

**فرضیه سوم:** بین میزان افشا و عملکرد مالی واقعی (بازده دارایی) در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد.

جدول (۳) نتایج تخمین مدل سوم پژوهش

| متغیر ها             | ضرایب    | انحراف معیار | -t آماره | سطح احتمال |
|----------------------|----------|--------------|----------|------------|
| بازده دارایی         | 0.000823 | 0.000186     | 4.428048 | 0.0000     |
| اندازه شرکت          | 0.005985 | 0.001627     | 3.678804 | 0.0003     |
| اهرم مالی            | 0.047598 | 0.012579     | 3.783849 | 0.0002     |
| عرض از مبدا          | 0.659850 | 0.021474     | 30.72774 | 0.0000     |
| ضریب تعیین           | 0.629504 |              |          |            |
| ضریب تعیین تعدیل شده | 0.565284 |              |          |            |
| دوربین واتسون        | 1.400828 |              |          |            |
| -F آماره             | 9.802391 |              |          |            |
| سطح احتمال           | 0.000000 |              |          |            |

$$ID_{it} = \beta_1 + \beta_2(ROA_{2it}) + \beta_3(SIZE_{3it}) + \beta_4(LEV_{4it}) + \varepsilon_{it}$$

همانطور که از جدول ۳ استنباط می شود، ۶۲۹/۰ درصد از تغییرات در میزان افشا توسط متغیر مستقل ارائه شده در مدل فوق توضیح داده می شود و مقدار ضریب تعیین تعدیل شده با توجه به اندازه نمونه و جامعه ۰،۵۶۵ درصد محاسبه شده است. تاثیر متغیر مستقل میزان افشا بر بازده سرمایه گذاری، ۰،۰۰۰۸ مثبت و معناداری باشد. به بین میزان افشا و عملکرد مالی واقعی (بازده دارایی) رابطه معناداری وجود دارد. دوربین واتسون ۱،۴۰ محاسبه شده حاکی از آن است که اجزای خطا در این مدل همبستگی معناداری با یکدیگر نداشته و رفتاری مستقل از هم دارند. به عبارتی بین جزء خطای مشاهدات، خودهمبستگی وجود ندارد. مقدار آماره F محاسبه شده در مدل رگرسیونی برازش شده ۹،۸۰ می باشد که با توجه به سطح معنی داری در جدول (۰،۰۰۰) مشاهده می شود که رگرسیون در کل معنادار است و این مدل، مدل خوبی است.

فرضیه چهارم: بین میزان افشا و عملکرد مالی واقعی (بازده حقوق صاحبان سهام) در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد.

جدول (۴) نتایج تخمین مدل چهارم پژوهش

| سطح احتمال | -t آماره | انحراف معیار | ضرایب    | متغیرها              |
|------------|----------|--------------|----------|----------------------|
| 0.0138     | 2.470513 | 7.83E-05     | 0.000193 | بازده سرمایه گذاری   |
| 0.0000     | 4.236642 | 0.001598     | 0.006771 | اندازه شرکت          |
| 0.0378     | 2.082763 | 0.011367     | 0.023675 | اهرم مالی            |
| 0.0000     | 31.75503 | 0.021002     | 0.666919 | عرض از مبدا          |
|            |          |              | 0.626180 | ضریب تعیین           |
|            |          |              | 0.561385 | ضریب تعیین تعدیل شده |
|            |          |              | 1.416165 | دوربین واتسون        |
|            |          |              | 9.663967 | -F آماره             |
|            |          |              | 0.000000 | سطح احتمال           |

$$ID_{it} = \beta_1 + \beta_2(ROE_{2it}) + \beta_3(SIZE_{3it}) + \beta_4(LEV_{4it}) + \varepsilon_{it}$$

همانطور که از جدول ۴ استنباط می شود، ۰٫۶۲۶ درصد از تغییرات در میزان افشا توسط متغیر مستقل ارائه شده در مدل فوق توضیح داده می شود و مقدار ضریب تعیین تعدیل شده با توجه به اندازه نمونه و جامعه ۰٫۵۶۱ درصد محاسبه شده است. تاثیر متغیر مستقل میزان افشا بر عملکرد مالی واقعی (بازده حقوق صاحبان سهام)، ۰٫۰۰۰۱، مثبت و معناداری باشد. به عبارتی میزان افشا بر عملکرد مالی واقعی (بازده حقوق صاحبان سهام) رابطه معناداری وجود دارد. دوربین واتسون ۱٫۴۱ محاسبه شده حاکی از آن است که اجزای خطا در این مدل همبستگی معناداری با یکدیگر نداشته و رفتاری مستقل از هم دارند. به عبارتی بین جزء خطای مشاهدات، خودهمبستگی وجود ندارد. مقدار آماره F محاسبه شده در مدل رگرسیونی برازش شده ۹٫۶۶ می باشد که با توجه به سطح معنی داری در جدول (۰٫۰۰۰) مشاهده می شود که رگرسیون در کل معنادار است و این مدل، مدل خوبی است.

### محدودیت های تحقیق

- بیان از مهم ترین محدودیت های این پژوهش می توان به موارد زیر اشاره نمود:
۱. بسیاری از شرایط سیاسی، اقتصادی و اجتماعی ایران (به ویژه شرایط تورمی کشور) بر یافته های پژوهش موثر است که کنترل آن ها از حیثه توان پژوهشگر خارج بوده است.
  ۲. کمبود و یا فقدان منابع علمی قابل دسترس و استفاده منابع علمی بسیار کم و محدودی (حداقل به صورت فارسی) در این زمینه که به طور مستقیم به موضوع مورد مطالعه و تحقیق مربوط باشد.

## پیشنهادهای تحقیق

با توجه به تحقیق انجام شده پیشنهادهای زیر به منظور بهبود وضع موجود و همچنین در راستای پژوهش‌های آتی به شرح زیر بیان می‌گردند.

### پیشنهادهای کاربردی

۱. با توجه به وجود رابطه ی مثبت اندازه افشا و بازده دارایی ها و بازده حقوق صاحبان سهام شرکت پیشنهاد می شود مدیران به مقوله افشا در صورت های مالی توجه بیشتری داشته باشند و سطح بهینه ای از افشا را در نظر داشته باشند چرا که بالاترین یا پایین تر از این سطح ممکن است عملکرد مالی را تحت تاثیر قرار دهد
۲. با توجه به اینکه توجه به میزان بهینه افشا می تواند بر عملکرد مالی اثر مساعدی داشته باشد لذا به سرمایه گذاران پیشنهاد می شود که در زمان تصمیم گیری مقوله ی افشا در صورت های مالی را در نظر داشته باشند چرا که افزودن میزان افشا لزوماً عملکرد شرکت ها را بهبود نمی بخشد.
۳. پیشنهاد می شود سرمایه گذاران، تحلیل گران و سایر استفاده کنندگان از اطلاعات مالی، در ارزیابی و پیش بینی عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران عامل کیفیت افشا را در نظر داشته باشند؛ زیرا به نظر میرسد، مورد یادشده از دسته مواردی است که بر عملکرد جاری و آتی شرکت ها مؤثر است.
۴. پیشنهاد می شود، سازمان بورس و اوراق بهادار بیش از پیش بر بهبود کیفیت اطلاعات ارائه شده توسط شرکت ها مبادرت ورزد؛ زیرا نتایج این پژوهش گواه بر اهمیت این موضوع است.

### پیشنهادهای تحقیقات آتی

- بررسی تاثیر میزان افشا با مدل های ریاضی متفاوت تحلیل پوششی داده ها به عنوان معیار کارایی پرداخته شود
- پیشنهاد می شود ارتباط میزان افشا با کارایی مالی به صورت مقایسه ای در سطح صنایع مورد آزمون قرار گیرد.
- این تحقیق به بررسی اثر میزان افشا بر بازده دارایی و بازده سرمایه گذاری پرداخته است پیشنهاد می شود در تحقیقات بعدی اثر محافظه کاری بر میزان افشا و عملکرد مالی بررسی شود
- پیشنهاد می شود در تحقیقات بعدی اثر عدم تقارن اطلاعاتی بر میزان افشا و عملکرد مالی بررسی شود

## منابع و مآخذ

### منابع فارسی

۱. خدای پور، احمد؛ و رامین محرومی. (۱۳۹۱). تأثیر افشای داوطلبانه بر مربوط بودن سود هر سهم. فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مدیریت، شماره (۱۴)، ۱-۱۲.
۲. خواجوی، شکراله؛ ولی پور، هاشم؛ و بهروز حاکمی. (۱۳۸۹). بررسی تأثیر ساختار سرمایه بر بازده غیرعادی انباشته در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. مجله مطالعات مالی، شماره (۵)، ۶۵-۵۳.
۳. عباسی‌نژاد، حسین. (۱۳۸۰). اقتصادسنجی (مبانی و روش‌ها)، تهران: انتشارات دانشگاه تهران.
۴. فخاری، حسین؛ و نرگس فلاح محمدی. (۱۳۸۸). بررسی تأثیر افشای اطلاعات بر نقدشوندگی سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. تحقیقات حسابداری، شماره (۴)، ۱۶۳-۱۴۸.
۵. کاردان، بهرام (۱۳۷۵). افزایش سرمایه و تأثیر آن بر نرخ هزینه سرمایه و نرخ بازده شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پایان‌نامه کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه تهران.
۶. کاشانی پور، محمد؛ رحمانی، علی؛ و سید مهدی پارچینی پارچین. (۱۳۸۸). رابطه بین افشای اختیاری و مدیران غیرموظف. فصلنامه‌ی بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره (۵۷)، ۸۵-۱۰۰.
۷. ستایش؛ محمدحسین تقی زاده رضا؛ جوکار محمد (۱۳۹۶) بررسی تأثیر مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی و مدیریت واقعی سود بر ریسک سقوط قیمت سهامدوره ۴، شماره ۱ - شماره پیاپی ۱۲، بهار ۱۳۹۶، صفحه ۴۴-۲۳
۸. منصورفر؛ غلامرضا حیدری؛ مهدی کولانی طاهره (۱۳۹۶) بررسی تأثیر مدیریت واقعی سود و انگیزه‌های مدیریت بر چسبندگی هزینه‌ها، دوره ۵، شماره ۱ - شماره پیاپی ۱۶، بهار ۱۳۹۶، صفحه
۹. تجویدی الناز؛ عامری حسین (۱۳۹۶) بررسی اثر بازگشت مدیریت سود واقعی با توجه به محدودیت اقلام تعهدی بر عملکرد عملیاتی بلندمدت شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران دوره ۴، شماره ۱۴، بهار ۱۳۹۶، صفحه ۳۴-۱۹
۱۰. مهدوی پور، علی؛ موسوی شیر، محمود؛ و علی‌رضا کریمی ریایی. (۱۳۸۹). قدرت عوامل مؤثر بر افشای اطلاعات مالی از طریق اینترنت در وب سایت شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. تحقیقات حسابداری، شماره (۵)، ۱۶۰-۱۴۲.

### منابع خارجی

11. Barth, M; Landsman, W; and M. Lang. (2007). International accounting standards and accounting quality. <http://ssrn.com>, Available online 15 April 2012.
12. Botosan, C. (1997). Disclosure level and the cost of equity capital. *Accounting Review*, Vol. 72, pp. 323-349.
13. Charnes, A; Cooper, W. W; and E. L Rhodes. (1984). Measuring the efficiency of decision making units. *European Journal of Operational Research*, Vol. 2 (6) , pp. 429-444.
14. Eugster, F; and A. F Wanger. (2013). Voluntary Disclosure Quality, Operating Performance, and Stock Market Valuations, [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1879804](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1879804).
15. Gietzmann, M; and M. Trombetta. (2003). Disclosure interactions: accounting policy choice and voluntary disclosure effects on the cost of raising outside capital. *Accounting & Business Research*, Vol. 33 (3) , pp. 187-205.
16. Heitzman, S; Wasley, C; and J. Zimmerman. (2010). The joint effect of materiality thresholds and voluntary disclosure incentives on firms disclosure decisions. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 49 (1) , pp. 109-132.
17. Hendriksen, E. S; and M. F. Van Breda. (1992). *Accounting Theory*, 5th edition. United States of America: IRWIN. Inc.
18. Hossain, M. ; and H. Hammami. (2009). Voluntary disclosure in the annual reports of an emerging country: The case of Qatar. *Advances in Accounting. Incorporating Advances in International Accounting*, Vol. 25 (2) , pp. 255-265.

19. Iatridis, G. and P. Alexakis. (2012). Evidence of voluntary accounting disclosures in the Athens Stock Market. *Review of Accounting and Finance*, Vol. 11 (1) , pp. 73 - 92.
20. Jiao, Y. (2011). Corporate disclosure, market valuation, and firm performance, *Financial Management*, Vol, 40, pp. 647-676.
22. Akhgar, M. (2015). Qualified Audit Opinion, Accounting Earnings Management and Real Earnings Management. *Asian Economic and Financial Review*, 5 (1): 46- 57.
23. Uyar, A; Kilic, M. ; and N. Bayyurt. (2013). Association between firm characteristics and corporate voluntary disclosure: Evidence from Turkish listed companies. [http://www. redalyc. org/articulo. oa?id=54929516007](http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=54929516007).
24. Indrarini, L; Yang, Y (2014). Product market competition and earnings management: Evidence from discretionary accruals and real activities manipulation. *Advances in Accounting*, 6: 263- 275.
25. Filip, A, Raffournier, B. (2014). Financial Crisis And Earnings Management: The European Evidenc. *The International Journal of Accounting*, 6: 455-478.
26. Najari, M. , Hazrati, A. , Rezaie, P. , Habibzadeh Baygi, J. (2016). Forecasting of Earning Management by Support Vector Machine: Case Study in Tehran Exchange Stock. *Middle-East Journal of Scientific Research*19 (7): 1007- 1017.