

Earning Management Effects On Nonlinear Relation between Disclosure and Financial Performance

Mehrnaz Yaftian¹, Somayeh Sadeghi²

Received : 2018/05/08

Approved: 2018/08/26

Abstract

This paper is aimed to investigate the nonlinear relation between disclosure and financial performance and effects of earning management on this relation. The sample consists firms listed in Tehran exchange, during the period from 2000 to 2016. This study uses panel GMM method and results show that there is an inverse U relation between discretionary disclosure and financial performance. In other words, increase of disclosure at threshold level may improve financial performance, but its increase more than threshold level decreases financial performance. Also, findings indicate that earning management significantly decreases the effects of disclosure on financial performance. Moreover, earning management and financial performance adjustments significantly decrease the effect of board independence on relation between disclosure and financial performance.

Keywords: disclosure, financial performance, earning management, GMM model.

Jel clacification: G32, P13

DOI: 10.22051/jera.2019.20150.2022

¹MSc. Student of Accounting, Isamic Azad University, Ayatollah Amoli Branch, Amol, Iran, (mehrmazyaftian2016@gmail.com)

²Assistant professor of Accounting, Isamic Azad University, Ayatollah Amoli Branch, Amol, Iran, corresponding author, (somsadeghi@yahoo.com)

بررسی رابطه غیرخطی بین افشا و عملکرد مالی با تمرکز بر نقش مدیریت سود: شواهدی از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار ایران

مهرناز یافتیان*، سمیه صادقی**

تاریخ دریافت: ۹۷/۰۲/۱۸

تاریخ پذیرش: ۹۷/۰۶/۰۴

چکیده

هدف این مطالعه، بررسی رابطه غیرخطی بین افشا و عملکرد مالی با تمرکز بر نقش مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۹۵-۱۳۹۰ می‌باشد. نتایج با استفاده از روش پانل پویا (GMM) نشان می‌دهند که بین افشای اختیاری و عملکرد مالی شرکت‌ها رابطه غیرخطی (U معکوس) برقرار است. به عبارت دیگر، افزایش افشا تا سطح آستانه‌ای (بهینه) می‌تواند عملکرد مالی شرکت‌ها را بهبود بخشد و افشای بیشتر از سطح آستانه، عملکرد مالی را کاهش می‌دهد. همچنین مدیریت سود، اثر افشا بر عملکرد مالی را به طور محسوس کاهش می‌دهد. علاوه بر آن، تعدیل عملکرد مالی و مدیریت سود، اثر تقویت کننده استقلال هیات مدیره بر رابطه بین افشا و عملکرد مالی شرکت‌ها را به شدت کاهش می‌دهد.

واژه‌های کلیدی: افشا، مدیریت سود، عملکرد مالی، پانل GMM.

طبقه بندی موضوعی: G32, P13.

DOI: 10.22051/jera.2019.20150.2022

* دانشجوی کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد آیتا... آملی، آمل، ایران، (mehrnazyaftian2016@gmail.com).
**استادیار، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد آیتا... آملی، آمل، ایران، (نویسنده مسئول)، (somsyadeghi@yahoo.com).

مقدمه

مدیریت شرکت در فراهم کردن اطلاعات حسابداری و دیگر اطلاعاتی که باعث تسهیل و تامین مناسب نیازهای استفاده کنندگان می شود، آزاد است. ممکن است شرکت ها به منظور محدود کردن برداشت نامطلوب سرمایه گذاران و ایجاد آگاهی در مورد چشم اندازهای آتی شرکت، دست به افشای داوطلبانه بزنند (بارث و همکاران، ۲۰۰۸). افشای داوطلبانه، ارائه مازاد بر الزام قانونی اطلاعات بوده و به دلیل آن که ارائه اطلاعات داوطلبانه عمدتاً در خصوص شناسایی، اندازه گیری و افشای اقلام حسابداری در صورت های مالی است، باعث جذب سرمایه گذاران می شود و به طور مؤثری به بهبود عملکرد مالی شرکت کمک می کند (ایاتریدیس و الکساکیس؛ ۲۰۱۲). از دیگر مزایای افشای داوطلبانه، کاهش شرایط عدم اطمینان است که این نیز به نوبه خود، نیاز به نظارت بر فعالیت های مدیریت را کاهش می دهد و در نتیجه باعث کاهش هزینه های تامین مالی و افزایش عملکرد مالی شرکت می شود (گیتزمن و ترومبتا، ۲۰۰۳). در نتیجه، مدیران در صورت فزونی منافع افشا بر هزینه های آن، اطلاعاتی را افشا خواهند نمود. از سوی دیگر، محققانی چون ویسباج (۲۰۱۲)، هیتزمن و همکاران (۲۰۱۰) و مک کونل (۲۰۰۳) معتقدند که افشای داوطلبانه علاوه بر داشتن مزایای تجاری، باعث تحمیل هزینه هایی نیز بر شرکت می شود که در این میان، توجه به نقش مدیریت سود به عنوان عامل تعیین کننده در تصمیم گیری مدیران در زمینه میزان افشای اطلاعات حائز اهمیت است. زیرا همان گونه که محتوای اطلاعاتی صورت های مالی برای سرمایه گذاران اهمیت دارد، ارائه هر گونه اطلاعات گمراه کننده می تواند آثار زیان باری برای سرمایه گذاران داشته باشد. (لوبو و ژو، ۲۰۰۱).

تاکنون بحث های متعددی توسط محققان در زمینه بررسی رابطه بین افشا و عملکرد مالی شرکت ها مطرح شده است، اما اتفاق نظری بر این رابطه وجود نداشته، به طوری که برخی مطالعات بیانگر وجود رابطه مستقیم بین افشا و عملکرد (ابراهیم و همکاران، ۲۰۱۶؛ جیاو ۲۰۱۱) و برخی دیگر حاکی از وجود رابطه معکوس (بنرجی و همکاران، ۲۰۱۵؛ هوآنگ و همکاران، ۲۰۱۱) بوده است. بنابراین نیازمند بررسی های تجربی است. این مطالعه یکی از اندک بررسی هایی است که رابطه بین افشا و عملکرد مالی را با در نظر گرفتن نقش مدیریت سود در شرکت های بورس اوراق بهادار تهران مورد ارزیابی قرار می دهد. در این راستا، با

استفاده از یک مدل غیر خطی، وجود رابطه یکنواخت یا U معکوس بین افشای داوطلبانه و عملکرد مالی را بررسی می‌کند. علاوه بر آن، به نقش استقلال هیات مدیره به عنوان عامل تعدیلی رابطه افشا و عملکرد مالی در شرایط مدیریت سود نیز توجه شده است. بنابراین با توجه به اهداف مقاله، فرض زیر را مورد آزمون قرار می‌گیرند:

- ۱- افشای اختیاری اثر مثبت و معنی داری بر عملکرد مالی شرکت‌ها دارد.
- ۲- بین افشا و عملکرد مالی شرکت‌ها رابطه غیر خطی (U معکوس) برقرار است
- ۳- استقلال هیات مدیره اثر افشا بر عملکرد مالی شرکت‌ها را تقویت می‌کند.
- ۴- مدیریت سود، اثر افشا بر عملکرد مالی را تضعیف می‌کند.
- ۵- مدیریت سود، اثر تقویت کننده استقلال هیات مدیره بر رابطه بین افشا و عملکرد مالی شرکت‌ها را تضعیف می‌کند.

بقیه مقاله در ۵ بخش سازماندهی شده است: پس از مقدمه، در بخش اول مبانی نظری بیان می‌شود. بخش دوم به مطالعات تجربی انجام شده اختصاص می‌یابد. در بخش سوم، مواد و روش تحقیق و معرفی الگوهای رگرسیونی بیان شده است. در بخش چهارم، نتایج تجربی مورد تحلیل قرار می‌گیرند. در بخش پایانی، نتیجه‌گیری و پیشنهادات ارائه می‌شوند.

مبانی نظری

بر اساس نظریه نمایندگی، مدیران که نمایندگان سهامداران به شمار می‌روند، ممکن است تصمیماتی اتخاذ نمایند که لزوماً در راستای حداکثر کردن ثروت سهامداران نباشد. بنابراین باید ساز و کار کنترلی یا نظارتی کافی برای محافظت سهامداران از تضاد منافع ایجاد شود. در همین راستا، موضوع شفافیت صورت‌های مالی و افشای اطلاعات ارائه شده در آن به عنوان یک راهکار عملی مورد توجه قرار گرفته است (کارامونو و وافیز، ۲۰۰۵). بوشمن و اسمیت (۲۰۰۳) تاکید دارند که افشای باکیفیت اطلاعات و تقارن اطلاعاتی موجب هماهنگی بیشتر مدیران و سرمایه‌گذاران در تصمیمات سرمایه‌گذاری می‌شود و در نتیجه با ایجاد فضای قابل اطمینان، منجر به افزایش عملکرد شرکت می‌شود. لانگ و لاندلم (۱۹۹۶) نیز بیان می‌کنند که افشای بالاتر از طریق کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، میزان غافل‌گیری در مورد عملکرد

شرکت را کاهش داده و موجب کاهش نوسان قیمت سهام و انجام مبادلات بیشتر سهام می شود که در نهایت بهبود عملکرد شرکت را در پی خواهد داشت. قوش و همکاران (۲۰۱۱) با تمرکز بر هزینه سرمایه بحث می کنند که تعهد شرکت ها در راستای افشای به موقع اطلاعات حسابداری مالی با کیفیت، خطر زیان ناشی از معامله سهام با افرادی که اطلاعات بیشتری در اختیار دارند را کاهش می دهد (کاهش عدم تقارن اطلاعاتی). از این رو، افراد بیشتری به بازار اطمینان می کنند و وارد بازار می شوند. این سبب می شود که سرمایه و نقدینگی مضاعفی جذب بازار شده و به تبع آن ریسک نقدشوندگی و هزینه سرمایه شرکت ها کاهش یافته و در نهایت عملکرد شرکت ها بهبود یابد. در مقابل، محققانی چون ویسباج (۲۰۱۲)، هیتزمن و همکاران (۲۰۱۰) و مک کونل (۲۰۰۳) معتقدند که افزایش افشا علاوه بر داشتن مزایای تجاری، باعث تحمیل هزینه هایی بر شرکت شده و در نتیجه عملکرد شرکت کاهش یابد. این مساله از این فرض حمایت می کند که نگرانی های شغلی و حرفه ای می تواند در مدیران انگیزه منحرف نمودن اطلاعات صورت های مالی را ایجاد نماید که این خود می تواند هزینه های اطلاعات نامتقارن اضافی و هزینه های نمایندگی برای سهامداران را سبب شود. لوبو و ژو (۲۰۰۱) نیز تاکید می کنند که افزایش افشا به سهامداران و هیات مدیره اجازه یادگیری در مورد کیفیت مدیر عامل و ریسک شغلی اضافی مدیر عامل را می دهد. بنابراین افشای بیشتر، مسائل نمایندگی موجود و اطلاعات نامتقارن را با امکان نمایش غلط تشدید می نماید، که این مساله مدیریت سود را به خاطر افزایش ریسک های شغلی مدیران افزایش می دهد. به عبارت دیگر، رابطه جانشینی بین کسب اطلاعات مربوط به شرکت و فعالیت های مخرب مدیران برقرار است. این رابطه جانشینی، رابطه U شکل وارونه بین افشا و عملکرد شرکت را تعیین می نماید، زمانی که اقلام تعهدی اختیاری از عملکرد اندازه گیری شده شرکت حذف می شوند. بر این اساس، استدلال می شود که یک سطح بهینه از افشا وجود دارد و عمدتاً تلاش های هزینه بر و غیرتولیدی مدیران در جهت تحریف اطلاعات، فراتر از سطح بهینه می باشند (بذرافشان و همکاران، ۲۰۱۵). در مجموع، می توان گفت که تصمیمات مدیران برای افشای اطلاعات، بر اساس تحلیل منفعت-هزینه خواهد بود است، یعنی مقایسه بین هزینه های اطلاعاتی که افشا می شود و منافی که ممکن است از افشای این اطلاعات بدست آید. به عبارتی مدیران مایل به افشا هستند زمانی که منافع بیشتر از هزینه کل افشا باشد (کوک، ۱۹۹۲).

پیشینه تحقیق

کانسونی و همکاران (۲۰۱۷) به بررسی مدیریت سود و افشا در شرکت‌های پذیرفته شده در بازار بورس برزیل پرداختند. نتایج این مطالعه نشان داد که بین افشای داوطلبانه و مدیریت سود به طور هم‌زمان در ارتباط معنی‌داری وجود ندارد.

بنرجی و همکاران (۲۰۱۶) به بررسی اثر مقررات افشا و شفافیت بر عملکرد شرکت‌های روسی پس از اعمال اصلاحیه قانون حاکمیت شرکتی در این کشور پرداختند. نتایج نشان داد که تأثیر افشا بر عملکرد مبتنی بر بازار خیلی ضعیف و مثبت و تأثیر افشا بر عملکرد مبتنی بر حسابداری معنی‌دار و منفی است. همچنین مقایسه عملکرد در دوره قبل و بعد از اصلاحیه قانون حاکمیت شرکتی نشان می‌دهد که افشا تأثیر معنی‌داری بر متغیرهای عملکرد در دوره بعد از اصلاحیه قانون حاکمیت شرکتی داشته است.

بذرافشان و همکاران (۲۰۱۵) به بررسی تأثیر مدیریت سود بر عملکرد مالی و افشا در بازار هنگ‌کنگ پرداختند. نتایج نشان داد که یک رابطه غیرخطی بین افشا و عملکرد شرکت وجود دارد. همچنین افشای شرکت‌ها تا سطح بهینه احتمالاً منجر به بهتر شدن عملکرد می‌شود، اما پس از بهینه‌سازی، افزایش افشا سبب می‌شود که عملکرد واقعی شرکت کاهش یابد.

نین چن و همکاران (۲۰۱۳) به بررسی تأثیر قوانین افشا بر مدیریت سود ناشی از معاملات با اشخاص وابسته پرداختند. آن‌ها برای اندازه‌گیری مدیریت سود، مدل تعدیل شده جونز را به کار بردند. نتایج نشان داد که به دنبال قوانین افشای تصویب شده کشور تایوان در سال ۲۰۰۰، در مدیریت سود شرکت‌های تایوانی که دارای معاملات اشخاص وابسته با شرکت‌های چینی بوده‌اند، کاهش رخ داده است. به عبارت دیگر، قوانین افشا، مدیریت سود را کاهش داده است.

ستایش و همکاران (۱۳۹۳) به بررسی رابطه افشای داوطلبانه و عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۹۰-۱۳۸۱ پرداختند. نتایج نشان داد که رابطه معناداری بین افشای داوطلبانه با بازده دارایی‌ها و بازده حقوق صاحبان سهام وجود ندارد؛ اما رابطه مثبت معناداری بین افشای داوطلبانه و نمرات کارایی محاسبه شده به وسیله تکنیک تحلیل پوششی داده‌ها به عنوان معیار جامع عملکرد وجود دارد.

خدمای پور و همکاران (۱۳۹۵) در مطالعه خود اثر سطح کیفی افشا بر انواع مدیریت سود را در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران مورد ارزیابی قرار دادند. در این راستا، برای ارزیابی سطح کیفی افشا از معیار کیفیت شفافیت و افشای مؤسسه استاندارداند پورز با انجام تعدیلاتی استفاده شده است. نتایج بیانگر رابطه معنادار و منفی بین سطح کیفی افشا و مدیریت سود اقلام تعهدی و واقعی سود است.

مواد و روش تحقیق

مطالعه حاضر از حیث هدف، پژوهش کاربردی محسوب می‌شود و از حیث روش، مبتنی بر رگرسیون (همبستگی) بوده که روابط بین پدیده‌ها بر اساس اهداف تحقیق مورد بررسی و تحلیل قرار می‌گیرد. همچنین دیتاهای مالی مورد نیاز با مراجعه به سایت سازمان بورس اوراق بهادار تهران، صورت‌های مالی شرکت‌ها (کدال) و همچنین نرم افزارهای تدبیر پرداز و ره‌آورد نوین گردآوری شده است. نمونه آماری تحقیق شامل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد که از شرایط زیر برخوردارند:

شرکت‌هایی که تا قبل از سال ۱۳۹۰ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند.

۱. شرکت‌هایی که از سال ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۵ در بورس تهران حضور داشته باشند.

۲. شرکت‌هایی که پایان سال مالی آن‌ها ۲۹ اسفند ماه باشند.

۳. شرکت‌هایی که تغییر سال مالی نداشته باشند.

۴. شرکت‌هایی که داده‌های مورد نظر آن‌ها در دسترس باشند.

۵. شرکت‌هایی که جزء بانک‌ها و مؤسسه‌های مالی (شرکت‌های سرمایه‌گذاری، واسطه‌گری مالی، شرکت‌های هلدینگ، بانک‌ها و لیزینگ) نباشند.

لازم به ذکر است که مطالعه مورد نظر از آن دیدگاه که به بررسی داده‌های مرتبط با ۱۲۵ شرکت منتخب در طی دوره زمانی (۱۳۹۰-۹۵) می‌پردازد پانل دیتاست و با توجه به ماهیت پویای متغیرهای تحقیق، جهت برآورد الگوی رگرسیونی از روش گشتاور تعیم یافته (GMM) استفاده شده است. در راستای اهداف تحقیق و با الهام از مطالعه هوی و همکاران (۲۰۱۵)، الگوی رگرسیونی به صورت زیر در نظر گرفته می‌شود:

$$TFP_{it} = \beta_0 + \beta_1 TFP_{i,t-1} + \beta_2 DI_{it} + \beta_3 DI_{it}^2 + \beta_4 IB_{it} * DI_{it} + \beta_5 IB_{it} * DI_{it}^2 + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 FS_{it} + \beta_7 CE_{it} + \varepsilon_{it}$$

که در آن: TFP_{it} عملکرد مالی شرکت i در دوره t را نشان می‌دهد که نماینده شاخص‌های بازده دارایی (ROA) و بازده حقوق صاحبان سهام (ROE) و همچنین شاخص‌های مدیریت شده آن‌ها (ADJ-ROA و ADJ-ROE) می‌باشد که در قالب الگوهای رگرسیونی جداگانه‌ای جهت برآورد به کار گرفته می‌شوند. لازم به ذکر است که ROA و ROE به ترتیب به صورت نسبت سود خالص به کل دارایی‌ها و نسبت سود خالص به حقوق صاحبان سهام محاسبه می‌شوند. همچنین شاخص‌های ADJ-ROA و ADJ-ROE به ترتیب به صورت نسبت سود خالص به کل دارایی‌ها منهای نسبت ارقام تعهدی در دارایی‌های شرکت و نسبت سود خالص به حقوق صاحبان سهام منهای نسبت ارقام تعهدی در دارایی‌های شرکت محاسبه می‌شوند. علاوه بر آن، DI نماینده افشای شرکت است که از میانگین امتیاز افشا در چک لیست صورت‌های مالی بدست می‌آید. متغیر IB به عنوان استقلال هیات مدیره است که به صورت نسبت اعضای مستقل هیات مدیره به کل اعضا محاسبه می‌شود. متغیر LEV نماینده اهرم مالی و به صورت نسبت بدهی به دارایی‌های شرکت محاسبه می‌شود. متغیر CE مخارج سرمایه‌ای شرکت است که از نسبت تغییر در اموال و دارایی‌های ثابت به کل فروش شرکت بدست می‌آید. متغیر FS اندازه شرکت را نشان می‌دهد که از لگاریتم طبیعی ارزش دفتری دارایی‌ها بدست می‌آیند.

نتایج تجربی

به طور کلی اولین گام در تحلیل‌های رگرسیونی، بررسی مانایی متغیرهاست. آزمون‌های مختلفی برای بررسی وجود ریشه واحد در داده‌های تابلویی وجود دارند که هر کدام مزایا و معایب خاص خود را دارند. یکی از مهم‌ترین آزمون‌ها برای بررسی وجود ریشه واحد دیتاهای پانلی، آزمون ایم، پسران و شین است که در این تحقیق بکار گرفته شده است. در صورتی که فرضیه صفر آزمون مبنی بر وجود ریشه واحد رد گردد، می‌توان پذیرفت که متغیر مورد بررسی، ماناست. نتایج آزمون‌های مانایی در نگاره (۱) نشان می‌دهد که همه متغیرها در سطح اطمینان ۹۵ درصد، مانا هستند، به عبارت دیگر، دارای درجه همجمعی $I(0)$ می‌باشند.

نگاره (۱): آزمون مانایی متغیرهای تحقیق

سطح معناداری	آماره آزمون	نام متغیر
۰/۰۰۰	-۷/۸۷۴	بازده دارایی (ROA)
۰/۰۰۰	-۱۸/۲۸۹	بازده دارایی مدیریت شده (ADJROA)
۰/۰۰۰	-۱۰/۳۰۰	بازده حقوق صاحبان سهام (ROE)
۰/۰۰۰	-۱۵/۴۸۲	بازده حقوق صاحبان سهام مدیریت شده (ADJROE)
۰/۰۰۰	-۱۰/۴۶۳	افشا (DI)
۰/۰۰۰	-۱۰/۲۷۰	توان دوم افشا (DI ²)
۰/۰۰۰	-۱۰/۳۷۲	استقلال هیئت مدیره (IB)
۰/۰۰۰	-۶/۴۲۳	اهرم مالی (LEV)
۰/۰۰۰	-۱۰/۰۲۸	اندازه شرکت (FS)
۰/۰۰۰	-۱۸	مخارج سرمایه ای (CE)

منبع: یافته‌های تحقیق

نتایج الگوهای برآورد شده برای عملکرد مالی مدیریت نشده (ROA و ROE) در نگاره‌ها (۲) و (۳) نشان می‌دهند که افشای اختیاری اثر مثبت و معنی‌داری بر عملکرد مالی شرکت‌ها دارد، به طوری که هر واحد افزایش کیفیت افشا سبب می‌شود که بازده دارایی و بازده حقوق سهام به ترتیب ۱/۰۷ و ۱/۶۱ واحد افزایش یابند. این نتیجه با تئوری‌های مالی و حسابداری منطبق است، زیرا افزایش افشا منجر به کاهش ریسک عدم تقارن اطلاعاتی و کاهش هزینه‌های نمایندگی از طریق افزایش نظارت سهامداران شده و در نتیجه عملکرد مالی را بهبود می‌بخشد. همچنین، بین افشا و عملکرد مالی رابطه غیرخطی (U معکوس) برقرار است. به عبارت دیگر، افزایش افشا تا سطح آستانه‌ای (بهینه) می‌تواند عملکرد مالی شرکت‌ها را بهبود بخشد و افشای بیشتر از سطح آستانه، عملکرد مالی را کاهش می‌دهد. این نتیجه با توجه به این که افشای بیش از حد اطلاعات برای شرکت‌ها رایگان نیست، منطقی به نظر می‌رسد. علاوه بر آن، اثر تقاطعی استقلال هیات مدیره و افشا بر عملکرد مالی شرکت‌ها نیز نشان می‌دهد که استقلال هیات مدیره، اثر افشا بر عملکرد مالی را تقویت می‌کند. با توجه به این که هر چه استقلال هیات مدیره افزایش یابد، از کارایی بیش‌تری برخوردار خواهد بود و میزان عدم تقارن اطلاعاتی نیز کاهش خواهد یافت و در نتیجه عملکرد مالی شرکت‌ها بهبود خواهد یافت.

همان طور که انتظار می‌رفت، ضرایب برآوردهای متغیرهای کنترلی در الگوهای برآوردی نیز با تئوری‌های مالی و حسابداری سازگاری دارند. بدین ترتیب که افزایش اهرم مالی (نسبت بدهی) سبب کاهش عملکرد مالی شرکت‌ها می‌شود. همچنین همراه با افزایش اندازه شرکت و مخارج سرمایه‌ای شرکت‌ها، عملکرد مالی افزایش می‌یابند. لازم به ذکر است که نتایج آزمون سارگن در هر دو الگوی برآوردی نشان دهنده صحت و اعتبار ابزارهای انتخابی بوده، به طوری که هیچ همبستگی معنی‌داری بین ابزارها و باقیمانده‌ها وجود ندارد. به عبارت دیگر، نتایج برآوردی با استفاده از روش GMM معتبر می‌باشند.

تکانه (۲): نتایج الگوی GMM (بازده دارایی ROA)

متغیر	ضریب	انحراف	t-statistic	Prob
ROA (-1)	۰/۳۱۲	۰/۰۵۶۰	۵/۵۷۳	۰/۰۰۰۰
DI	۱/۰۷۰	۰/۲۷۸	۳/۸۳۸	۰/۰۰۰۰
IB* DI	۲/۱۴۱	۱/۱۱۰	۱/۹۲۸	۰/۰۵۴۶
DI ²	-۰/۶۹۸	۰/۳۷۹	-۱/۸۴۲	۰/۰۶۶
LEV	-۱/۰۹۴	۰/۴۹۹	-۲/۲۲۲	۰/۰۳۵
FS	۲/۸۱۱	۱/۸۹۰	۱/۴۸۷	۰/۱۳۷
CE	۰/۸۵۷	۰/۱۸۱	۴/۷۳۲	۰/۰۰۰

مقدار آماره J = ۱۰/۵۲ مقدار آماره سارگان = ۰/۲۳۰

منبع: یافته‌های تحقیق

تکانه (۳): نتایج الگوی GMM (بازده حقوق صاحبان سهام ROE)

متغیر	ضریب	انحراف	t-statistic	prob
ROE (-1)	۰/۴۷۷	۰/۱۸۸	۲/۵۳۲	۰/۰۰۱۲
DI	۱/۶۱۴	۰/۵۱۷	۳/۱۲۱	۰/۰۰۰۰
IB* DI	۲/۷۸۰	۱/۲۲۵	۲/۲۶۹	۰/۰۲۴۲
DI ²	-۱/۲۹۱	۰/۷۵۳	-۱/۷۱۴	۰/۰۸۷۶
LEV	-۰/۸۶۷	۰/۲۱۶	-۴/۰۰۶	۰/۰۰۰۰
FS	۱/۲۹۲	۰/۵۶۵	۲/۲۸۵	۰/۰۲۳۲
CE	۱/۰۰۲	۰/۹۷۶	۱/۰۲۶	۰/۳۰۵۱

مقدار آماره J = ۵/۲۱۲ مقدار آماره سارگان = ۰/۳۹۰

منبع: یافته‌های تحقیق

در ادامه، نتایج الگوهای برآورد شده برای عملکرد مالی مدیریت شده (ADJ-ROA و ADJ-ROE) در نگاره‌های (۴) و (۵) ارایه شده است. همان طور که مشاهده می‌شود، افشای اختیاری اثر مثبت و معنی داری بر عملکرد مالی مدیریت شده شرکت‌ها دارد، به طوری که هر واحد افزایش کیفیت افشا سبب می‌شود که بازده دارایی مدیریت شده و بازده حقوق سهام مدیریت شده به ترتیب ۰/۷۴ و ۱/۲۲ واحد افزایش یابند. همچنین، بین افشا و عملکرد مالی مدیریت شده نیز رابطه غیرخطی (U معکوس) برقرار است. به عبارت دیگر، افزایش افشا تا سطح آستانه‌ای (بهینه) می‌تواند عملکرد مالی مدیریت شده شرکت‌ها را بهبود بخشد و افشای بیشتر از سطح آستانه، عملکرد مالی مدیریت شده را کاهش می‌دهد. علاوه بر آن، اثر تقاطعی استقلال هیات مدیره و افشا بر عملکرد مالی مدیریت شده شرکت‌ها نیز نشان می‌دهد که استقلال هیات مدیره، اثر افشا بر عملکرد مالی مدیریت شده را بهبود می‌بخشد. لازم به ذکر است که نتایج آزمون سارگن در هر دو الگوی برآوردی نشان دهنده صحت و اعتبار ابزارهای انتخابی بوده، به طوری که هیچ همبستگی معنی داری بین ابزارها و باقیمانده‌ها وجود ندارد. به عبارت دیگر، نتایج برآوردی با استفاده از روش GMM معتبر می‌باشند.

نگاره (۴): نتایج الگوی GMM (بازده دارایی مدیریت شده ADJROA)

متغیر	ضریب	انحراف	t-statistic	Prob
ADJROA (-1)	۰/۲۷۷	۰/۰۴۳	۶/۴۰۱	۰/۰۰۰۰
DI	۰/۷۴۶	۰/۳۲۸	۲/۲۶۹	۰/۰۲۴۲
IB* DI	۱/۰۴۱	۰/۴۹۲	۲/۱۱۲	۰/۰۳۵۴
DI ²	-۱/۰۴۶	۰/۵۴۲	-۱/۹۲۸	۰/۰۵۴۵
LEV	-۵/۰۴۶	۲/۸۱۱	-۱/۷۹۴	۰/۰۷۳۶
FS	۲/۳۶۸	۱/۵۸۴	۱/۴۹۴	۰/۱۳۵
CE	۱/۷۶۷	۱/۲۰۹	۱/۴۶۱	۰/۱۴۴

مقدار آماره ی J = ۵/۲۱۲ مقدار آماره سارگان = ۰/۳۹۰

منبع: یافته‌های تحقیق

در مجموع، با مقایسه نگاره‌های (۲) و (۳) با نگاره‌های (۴) و (۵) می‌توان دریافت که هر چند افشای اختیاری اثر مثبت و معنی داری بر عملکرد مالی شرکت‌ها دارد، اما تعدیل عملکرد مالی و به عبارتی مدیریت سود، اثر افشا بر عملکرد مالی را به طور محسوسی کاهش می‌دهد. این نتیجه منطقی به نظر می‌رسد، زیرا با وجود مدیریت سود و دستکاری اطلاعات اقلام

تعهدی، کیفیت افشا کاهش یافته که در نتیجه اثرات مثبت افشا بر عملکرد مالی را تضعیف می‌کند.

تکانه (۵): نتایج الگوی GMM (بازده حقوق سهام مدیریت شده ADJROE)

متغیر	ضریب	انحراف	t-statistic	Prob
ADJROE (-1)	۰/۳۴۱	۰/۰۸۲	۴/۱۲۳	۰/۰۰۰۰
DI	۱/۲۲۷	۰/۲۰۸	۵/۸۸۹	۰/۰۰۰۰
IB* DI	۱/۵۵۱	۰/۸۰۴	۱/۹۲۸	۰/۰۵۴۵
DI ²	-۱/۱۸۵	۰/۱۹۸	-۵/۹۶۶	۰/۰۰۰۰
LEV	-۱/۰۹۶	۱۰/۰۳۶	-۰/۱۰۹	۰/۹۱۳
FS	۲/۲۷۶	۱/۰۷۷	۲/۱۱۲	۰/۰۳۵
CE	۱/۵۱۱	۲/۴۸۵	۰/۶۰۸	۰/۵۴۳

مقدار آماره ی J = ۳/۹۹۸ مقدار آماره سارگان = ۰/۶۷۶

منبع: یافته‌های تحقیق

همچنین مقایسه نتایج نشان می‌دهند که تعدیل عملکرد مالی و مدیریت سود، اثر تقویت کننده استقلال هیات مدیره بر رابطه بین افشا و عملکرد مالی شرکت‌ها را به شدت کاهش می‌دهد. با توجه به این که در صورت وجود مدیریت سود، استقلال هیات مدیره و قدرت نظارتی آن بر عملکرد شرکت‌ها کاهش می‌یابد، این نتیجه منطقی است.

نتیجه‌گیری

هدف این مطالعه، بررسی رابطه غیرخطی بین افشا و عملکرد مالی با تمرکز بر نقش مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۹۵-۱۳۹۰ می‌باشد. نتایج الگوها با استفاده از روش GMM نشان می‌دهند که بین افشا و عملکرد مالی (مدیریت شده و نشده) رابطه غیرخطی (U معکوس) برقرار است. به عبارت دیگر، افزایش افشا تا سطح آستانه‌ای (بهینه) می‌تواند عملکرد مالی شرکت‌ها را بهبود بخشد و افشای بیشتر از سطح آستانه، عملکرد مالی را کاهش می‌دهد. این نتیجه با توجه به این که افشای بیش از حد اطلاعات برای شرکت‌ها رایگان نیست، منطقی به نظر می‌رسد. لازم به ذکر است که این نتیجه با یافته‌های ویسباج (۲۰۱۲) و مک کونل (۲۰۰۳) سازگاری دارد. همچنین استقلال هیات مدیره، اثر افشا بر عملکرد مالی را تقویت می‌کند. با توجه به تئوری حاکمیت شرکتی، هر چه

استقلال هیات مدیره افزایش یابد، از کارایی بیش تری برخوردار خواهد بود و میزان عدم تقارن اطلاعاتی نیز کاهش خواهد یافت و در نتیجه عملکرد مالی شرکت‌ها بهبود خواهد یافت.

علاوه بر آن، با مقایسه نتایج برآوردی برای عملکرد مالی مدیریت شده و نشده می‌توان دریافت که اگر چه افشای اختیاری اثر مثبت و معنی داری بر عملکرد مالی شرکت‌ها دارد، اما تعدیل عملکرد مالی و به عبارتی مدیریت سود، اثر افشا بر عملکرد مالی را به طور محسوسی کاهش می‌دهد. این نتیجه منطقی به نظر می‌رسد، زیرا وجود مدیریت سود و دستکاری اطلاعات ارقام تعهدی، کیفیت افشای کاهش یافته که در نتیجه اثرات مثبت افشا بر عملکرد مالی را تضعیف می‌کند. همچنین تعدیل عملکرد مالی و مدیریت سود، اثر تقویت کننده استقلال هیات مدیره بر رابطه بین افشا و عملکرد مالی شرکت‌ها را به شدت کاهش می‌دهد. با توجه به این که در صورت وجود مدیریت سود، استقلال هیات مدیره و قدرت نظارتی آن بر عملکرد شرکت‌ها کاهش می‌یابد، این نتیجه منطقی است.

با توجه به مطالب بیان شده می‌توان گفت که هر چند افشای اطلاعات مالی تبعات منفی افزایش هزینه تامین مالی، ریسک مالی و نوسانات قیمت سهام را کاهش می‌دهد و منجر به بهبود عملکرد مالی و رونق بازار سرمایه می‌گردد، اما افشای اطلاعات بیشتر از حد آستانه برای شرکت‌ها رایگان نبوده و باعث تحمیل هزینه‌هایی بر شرکت شده و در نتیجه عملکرد شرکت کاهش یابد. بنابراین پیشنهاد می‌گردد مدیران به سطح بهینه‌ای از افشا را در صورت‌های مالی در نظر داشته باشند. از سوی دیگر، علی‌رغم اهمیت نقش استقلال هیات مدیره به عنوان ابزار نظارتی، نگرانی‌های شغلی و حرفه‌ای می‌تواند در مدیران انگیزه منحرف نمودن اطلاعات صورت‌های مالی را ایجاد نماید که این خود می‌تواند هزینه‌های اطلاعات نامتقارن اضافی و هزینه‌های نمایندگی برای سهامداران را سبب شود. به عبارت دیگر، وجود مدیریت سود و دستکاری اطلاعات ارقام تعهدی، کیفیت افشا کاهش یافته که در نتیجه اثرات مثبت افشا بر عملکرد مالی را تضعیف خواهد کرد.

منابع

- خدای پور، احمد، خورشیدی، علیرضا و علی شیرزاد، (۱۳۹۵)، اثر کیفیت افشا بر انواع مدیریت سود، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی: ۲۰ (۴) ۲۱-۳۸.
- ستایش، محمدحسین، روستا، منوچهر و وحید علیزاده (۱۳۹۳)، بررسی ارتباط بین افشای داوطلبانه و عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهش‌های تجربی حسابداری: ۴ (۱۳)، ۱۵۳-۱۶۰.
- Banerjee, S. , Masulis, R. , and Pal, S. , (2016). Regulation and Firm Value: Curious Case of Transparency and Disclosure Laws in Russia, Discussion Paper: Institute of Labor Economics (IZA).
- Barth, M. , Landsman, W. , and Lang, M. , (2008). International Accounting Standards and Accounting Quality. *Journal of Accounting Research*, 46 (3): 467-498
- Bazrafshan, E. , Kandelousi, A. , and Hooy, C. , (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 Preview*,
- Consoni, S. , Colauto, R. D. , and Lima, G. , (2017). Voluntary Disclosure and Earnings Management: Evidence from the Brazilian Capital Market. *Revista Contabilidade and Finanças*, 28 (74): 249-263
- Chi, L. C. (2009). Do transparency and disclosure predict firm performance? Evidence from the Taiwan market. *Expert Systems with Applications*, 36 (8): 11198-11203
- Cooke, T. E. (1992). The Impact of Size, Stock Market Listing and Industry Type on Disclosure in the Annual Reports of Japanese Listed Corporations, *Accounting and Business Research*, 22 (87): 229-237
- Gietzmann, M. , and Trombetta, M. , (2003). Disclosure Interactions: Accounting Policy Choice and Voluntary Disclosure Effects on the Cost of Raising Outside Capital. *Accounting and Business Research*, 33 (3): 187-205
- Ghosh, C. , Nag, R. , and Sirmans, C. F. (2000). The Pricing of Seasoned Equity Offerings: Evidence from REITs. *Real Estate Economics*, 28 (3): 363-384.
- Ghorbel, H. , and Triki, F. , (2016). The Consequences of Voluntary Information Disclosure on Firm Value: Case of Tunisian Listed Firms. *Research Journal of Finance and Accounting*, 7 (6): 153-163
- Heitzman, S. , Wasley, C. , and Zimmerman, J. , (2010). The Joint Effect of Materiality Thresholds and Voluntary Disclosure Incentives on Firms Disclosure Decisions. *Journal of Accounting and Economics*, 49 (1): 109-132.

- Iatridis, G. and Alexakis, P. (2012). Evidence of Voluntary Accounting Disclosures in the Athens Stock Market, *Review of Accounting and Finance*, 11 (1): 73-92
- Khodamipour, A. , Khorshidi, A. , Shirzad, A. (2014). The Impact of Disclosure Quality on the Various Earnings Management. *Journal of Accounting and Auditing Review*, 20 (4): 21-38, (in Persian)
- Lobo, G. J. , and Zhou, J. , (2001). Disclosure quality and earning management. *Asia-Pacific Journal of Accounting and Economics*, 8 (1): 1-20.
- Jiao, Y. , (2011). Corporate disclosure, market valuation and firm performance, *Financial Management*, 40 (3): 647-676
- Lundholm, R. , and Myers, L. , (2002). Bringing the Future Forward: The Effect of Disclosure on the Return Earnings Relation. *Journal of Accounting Research*, 40 (3): 809-839
- McConnell, J. (2003) , Outside Directors (Distinguished scholar of 2002 keynote address to the Annual Meeting of the Eastern Finance Association). *Financial Review*, 38 (1): 25-31
- Nen-Chen, R. H. , Jeng, C. , and Ying, W. (2013). Effect of disclosure regulation on earnings management through related-party transactions: Evidence from Taiwanese firms operating in China. *Journal of Accounting and Public Policy*, 32 (4): 292-313
- Setayesh, M. H. , Roosta, M. , and Alizadeh, V. , (2014). The Relation Between Voluntary Disclosure and Performance of Firms Listed in Tehran Stock Exchange, *Empirical Research in Accounting*, 4 (1): 153-168, (in Persian)
- Ting, H. I. (2008). Does Corporate Disclosure Quality Help, *International Research Journal of Finance and Economics*, (21): 150-157.