

تأثیر سطح افشای اطلاعات آتی بر عملکرد آتی شرکت های ایرانی

حسین رویانیان^۱، مهرداد گلیجانی^۲، رسول پورفیض اله^۳

^۱ دانشجوی دکتری گروه حسابداری، واحد تنکابن، دانشگاه آزاد اسلامی، تنکابن، ایران.

^۲ استادیار گروه حسابداری، واحد تنکابن، دانشگاه آزاد اسلامی، تنکابن، ایران. (نویسنده مسئول)

^۳ دانشجوی دکتری گروه حسابداری، واحد تنکابن، دانشگاه آزاد اسلامی، تنکابن، ایران.

چکیده

هدف پژوهش حاضر بررسی تأثیر سطح افشای اطلاعات آتی بر عملکرد آتی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. به این منظور تعداد ۱۱۲ شرکت در طی دوره زمانی ۱۳۹۹-۱۳۹۵ از طریق روش هدفمند (سیستماتیک) به عنوان حجم نمونه تحقیق انتخاب گردید. پژوهش حاضر از نظر هدف کاربردی، و از نظر روش توصیفی-همبستگی است. برای تجزیه و تحلیل از رگرسیون چندگانه استفاده شده است. نتایج حاصل از تحلیل داده های شرکت ها با استفاده از آزمون رگرسیون چند متغیره در سطح اطمینان ۹۵ درصد نشان می دهد که بین سطح افشای اطلاعات آتی و عملکرد آتی رابطه معناداری وجود ندارد.

واژه های کلیدی: سطح افشای اطلاعات آتی، عملکرد آتی، بورس اوراق بهادار

۱. مقدمه

به عنوان یک منبع مهم افشای اطلاعات، در تحقیقات اخیر افشای اطلاعات آتی بیشتر مورد توجه قرار گرفته است (پالوسی و مینی کیوسی، ۲۰۱۷). اعتقاد بر این است که نقش فعلی افشای اطلاعات آتی در محیط اقتصادی از این رو بسیار برجسته شده است، که پیشرفت پویای شرایط اقتصادی به همراه توسعه اقتصادی، نواقص احتمالی افشای تاریخی را در برآورده کردن نیازهای اطلاعاتی متنوع سرمایه‌گذاران منعکس کرده است (ماتاوا، ۲۰۱۲). بنابراین، عدم وجود افشای تاریخی، نیاز به افشای اطلاعات آتی را افزایش می‌دهد و اطلاعات لازم برای تصمیم‌گیری آگاهانه را در اختیار سرمایه‌گذاران قرار می‌دهد (پالوسی و مینی کیوسی، ۲۰۱۷؛ ماتاوا، ۲۰۱۲). در واقع، افشای اطلاعات آتی به ارائه اطلاعاتی اطلاق می‌شود که به ذی‌نفعان اجازه می‌دهد عملکرد آینده یک شرکت را ارزیابی کنند که این را می‌توان در گزارش هیئت مدیره به مجمع یافت (اویار و کیلیک، ۲۰۱۲؛ الخطیب، ۲۰۱۴). چنین افشای اطلاعاتی ممکن است شامل پیش‌بینی‌های مالی شرکت مانند جریان‌های نقدی، پیش‌بینی درآمد و حجم فروش باشد (الخطیب، ۲۰۱۴؛ الجیفری و حسینی، ۲۰۰۷) و همچنین پیش‌بینی‌های غیر مالی شرکت، از جمله عواملی که ممکن است بر عملکرد آینده شرکت تحت عنوان ریسک، ابهام تجاری آینده، تجزیه و تحلیل و ارزیابی، رابطه نمایندگی، عملیات و اطلاعات کلی قابل توجه در باره شرکت تأثیر بگذارد (اویار و کیلیک، ۲۰۱۲؛ الجیفری و حسینی، ۲۰۰۷؛ کیلیک و مکاران، ۲۰۰۶). با وجود مزایای ارائه افشای اطلاعات آتی در گزارش‌های سالانه، برخی محققان معتقد به عدم افشای اطلاعات آتی هستند. به عنوان مثال، الجیفری و حسینی (۲۰۰۷) استدلال کردند که در رابطه با آینده، عدم اطمینان وجود دارد که این عدم قطعیت ممکن است شرکت‌ها را به دادخواهی سوق دهد. علاوه بر این، هالی و پالپو (۲۰۰۱) نشان دادند که افشای اطلاعات آتی می‌تواند اطلاعات مفیدی را به رقبای ارائه دهد و از این رو، ممکن است بر موقعیت رقابتی شرکت در بازارهای محصولات تأثیر بگذارد. علی‌رغم اهمیت آن برای بسیاری از ذی‌نفعان، این نوع اطلاعات تا اندازه‌ای کمترین میزان افشای را در بین سایر زمینه‌های افشاگری داشته است (اویار و کیلیک، ۲۰۱۲؛ الزید و هوک، ۲۰۱۰؛ پاتلی و پرزپیپ، ۲۰۰۷). بنابراین، این سؤال پیش خواهد آمد که آیا بین سطح افشای اطلاعات آتی با عملکرد آتی شرکت‌ها در محیط ایران رابطه وجود دارد یا خیر؟

۲. مبانی نظری و پیشینه تحقیق

۲.۱. عملکرد شرکت

منظور از عملکرد شرکت، یعنی چگونگی انجام عملیات در یک واحد تجاری است. کارایی یک سازمان، از جمله مواردی محسوب می‌شود که عملکرد واحد تجاری را نشان می‌دهد. عملکرد شرکت به عنوان یک نقطه مرکزی و معیاری برای توجه تمامی گروه‌ها (سرمایه‌گذاران، سهام‌داران، بانک‌ها، اعتباردهندگان و...) می‌باشد. اما سؤال اساسی این است که چگونه می‌توان عملکرد شرکت‌ها را اندازه‌گیری نمود.

آندری و همکاران (۲۰۱۶) بیان می‌کنند، شاخص مالی یک شرکت بهترین راه برای اندازه‌گیری عملکرد شرکت‌ها محسوب می‌شود و پژوهش‌های انجام شده در این زمینه نشان داد، از شاخص مالی می‌توان عملکرد شرکت‌ها را مورد سنجش قرار داد. اما از طرفی دیگر، دیاس (۲۰۰۷) بیان می‌کند، این شاخص می‌تواند توسط مدیران واحدهای تجاری مورد دست‌کاری قرار گیرد، در این صورت عملکرد شرکت‌ها مورد تحریف قرار گرفته و اطلاعات به دست آمده قابلیت اعتماد و اطمینان را برای سنجش عملکرد شرکت از دست خواهد داد (سعادت و همکاران، ۱۳۹۷).

کارکرد معیارهای عملیاتی، مالی و اقتصادی جهت ارزیابی عملکرد بنگاه‌ها یک ضرورت به شمار می‌آید. از مهم‌ترین اهداف بنگاه‌ها کسب سود در کوتاه مدت و افزایش ثروت اقتصادی مالکان در بلند مدت است. این مهم با اتخاذ تصمیم منطقی در فرآیند سرمایه‌گذاری امکان‌پذیر می‌شود. اتخاذ تصمیم منطقی رابطه مستقیم با ارزیابی عملکرد بنگاه اقتصادی دارد و ارزیابی عملکرد بنگاه‌های اقتصادی نیز نیازمند شناخت معیارها و شاخص‌ها است (انوری رستمی و همکاران، ۱۳۸۳).

امروزه فرآیند مدیریت عملکرد دارای جایگاه عالی در ساختار سازمانی است و بایستی تحت نظارت عالی‌ترین مقام سازمان باشد و موفقیت در اجرای این فرآیند به سنجش و ارزیابی‌های پیوسته و بهبود مداوم عملکرد سازمانی و اجزای آن بستگی دارد.

با توجه به تغییر و تحولات سریع و افزایش توان و قابلیت های رقابتی شرکت ها و سازمان ها در جهان، امروز میزان مطلوبیت عملکرد تک تک اجزا کاری سازمان برای مدیران بسیار دارای اهمیت می باشد. از آنجا که از محورهای عمده مدیریت ارزیابی عملکرد است، آشنایی با معیارهای مهم افزایش عملکرد و شاخص های آن برای مدیران اجرایی و کارشناسان مفید بوده و با استفاده از آن می توانند به سنجش و ارزیابی طرح های استراتژیکی سازمان و بررسی عملکرد آن پرداخته و برای ارتقا و بهبود اثربخشی و کارایی آنها اقدام کنند.

ارزیابی عملکرد شرکت ها با توجه به اهداف مختلف سازمانی، تنوع زمینه های فعالیتی و ماهیت های متفاوت و غیرممکن آنها دارای پیچیدگی های خاصی است. این ارزیابی در مقوله های مالی، عملیاتی، فعالیت های اقتصادی یک شرکت از اهمیت فوق العاده ای برخوردار بوده و جامعیت این کار باید به گونه ای باشد که بتواند به انتظارات متولیان و مسئولان شرکت، گروه های ذینفع و سهام داران آن، طراحان و تدوین کنندگان فرایندهای کاری و حتی قانون گذار با توجه به اصول و معیارهای متفاوت، از لحاظ وضعیت عملکرد سازمانی و مقایسه ای به نوعی پاسخ گو باشند (رحمانی و جمکرانی، ۱۳۹۵).

۲.۲. افشای اطلاعات

تعریف ساده افشا، انتقال و ارائه اطلاعات اعم از مالی و غیرمالی، کمی یا سایر اشکال اطلاعات مرتبط با وضعیت و عملکرد مالی شرکت است. این افشا چنانچه به واسطه یک منبع مقرراتی وضع کننده قوانین الزامی شده باشد، افشای اجباری گفته می شود و چنانچه افشای اطلاعات تحت تأثیر قوانین خاصی نباشد، افشای اختیاری تلقی می شود. همچنین، افشا به طور ضمنی بیانگر ارائه حداقلی از اطلاعات در گزارش های شرکت است؛ به نحوی که بتوان به وسیله آن ارزیابی قابل قبولی از ریسک ها و ارزش نسبی شرکت، به عمل آورده و کاربران اطلاعات را در این زمینه یاری نماید (اوسووانساه، ۱۹۹۸). هندریکسون و ون بردا در تعریف افشا آورده اند: افشا در حالت کلی به معنای انعکاس اطلاعات است. اما حسابداران از این واژه معنای محدودتری را در نظر می گیرند و آن را به معنای انعکاس اطلاعات مالی واحد تجاری در قبال گزارش های مالی می دانند، که معمولاً به صورت سالیانه ارائه می گردد. به صورتی آشکارتر، اصل افشا بدین معنی است که هیچ اطلاعات مهم مورد توجه و علاقه سرمایه گذار معمولی، نباید حذف و یا پنهان شود (ریاحی بلکویی، ۱۳۸۱). انجمن حسابداران آمریکا نیز افشا را به صورت جریان اطلاعات از قلمرو خاص به قلمرو عام تعریف کرده است. افشا در حسابداری واژه ای فراگیر بوده و تقریباً تمامی فرآیند گزارشگری مالی را در می گیرد و به عنوان یکی از اصول اساسی تحت عنوان اصل افشا شناخته می شود. اصل مزبور ایجاب می کند که صورت های مالی به گونه ای تهیه و ارائه شوند که از لحاظ هدف گزارشگری مالی، قابل فهم، آگاه کننده و حتی الامکان کامل باشند. به بیان دیگر گزارشگری مالی بر ارائه اطلاعات کافی و قابل فهم در صورت های مالی تأکید دارد و خواستار افشا اطلاعات مربوط در صورت های مزبور به گونه ای است که از یک طرف، امکان اتخاذ تصمیم آگاهانه را برای استفاده کنندگان صورت های مالی فراهم کند و از سوی دیگر باعث گمراهی آنان نشوند (هندریکسون و ون بردا، ۱۹۹۲).

صالحی (۱۳۹۹)، تأثیر اطلاعات غیرمالی آینده نگر بر کارایی سرمایه گذاری و محدودیت تأمین مالی را بررسی کرد. نمونه ای دربردارنده ۱۵۰ شرکت طی سال های ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۵ به روش نمونه گیری حذف سیستماتیک انتخاب گردید. اطلاعات غیرمالی آینده نگر این پژوهش شامل هفت شاخص غیرمالی و برای بررسی روابط بین متغیرهای پژوهش از مدل رگرسیونی ارائه شده توسط تان و لئو (۲۰۱۷) با رویکرد داده های تلفیقی استفاده شده است. نتایج پژوهش نشان داد که اطلاعات غیرمالی آینده نگر می تواند محدودیت تأمین مالی را کاهش دهد و کیفیت افشای بالای اطلاعات، رابطه این دو متغیر را تشدید می کند. همچنین اطلاعات غیرمالی آینده نگر می تواند ناکارایی سرمایه گذاری را کاهش دهد و کیفیت افشای بالای اطلاعات، رابطه بین این دو متغیر را تشدید و باعث کاهش کم سرمایه گذاری و همزمان بهبود بیش سرمایه گذاری می شود.

رهنمای رودپشتی و همکاران (۱۳۹۹)، تأثیر پراکندگی مالکیت بر رابطه بین افشای اختیاری و هزینه سرمایه مالکانه را آزمون کردند. داده های مورد نیاز ۶۱ مشاهده سال - شرکت (۵ سال، ۱۲۲ شرکت) حاصل از فرآیند غربالگری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، از منابعی نظیر کدال، بانک مرکزی، سازمان بورس، نرم افزار تیسای کلاینت و مرکز آمار ایران گردآوری و با مدل های رگرسیونی تجزیه و تحلیل شد. یافته ها نشان داد که با افزایش سطح افشای اختیاری و پراکندگی مالکیت،

هزینه سرمایه مالکانه کاهش می یابد. همچنین پراکندگی مالکیت موجب آن می شود که تأثیر معکوس افشای اختیاری بر هزینه سرمایه مالکانه تشدید گردد.

کاشانی پور و همکاران (۱۳۹۸)، پژوهشی با عنوان لحن افشای اطلاعات و عملکرد آتی را بررسی کردند. لحن افشای پیام های نوشتاری ۱۴۴۵ گزارش، شامل نخستین پیش بینی سود هر سهم، گزارش فعالیت های هیئت مدیره و گزارش افشای اطلاعات با اهمیت با استفاده از واژگان تخصصی مالی و عمومی و براساس سه رویکرد ساده، موزون و غیرمنتظره برای ۱۲۵ شرکت طی سال های ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۵ را اندازه گیری کردند. آزمون فرضیه های پژوهش با استفاده از الگوی رگرسیون گشتاور تعمیم یافته با داده های ترکیبی پویا و رگرسیون لاجیت به اجرا درآمد. نتایج پژوهش نشان داد واژگان تخصصی، ابزار مناسبی برای اطلاع رسانی از عملکرد آتی و هماهنگ سازی انتظارات مدیران و سرمایه گذاران است و در قیاس با واژگان عمومی، به تنهایی یا همراه با واژگان خنثی قدرت تبیین کنندگی بیشتری از عملکرد آتی دارند.

کیلیک و کازی (۲۰۲۲)، با استفاده از تجزیه و تحلیل محتوی، عوامل تعیین کننده افشای آتی در گزارشگری یکپارچه را آزمون کردند. نمونه پژوهش شامل ۵۵ شرکت غیرمالی است که گزارش آنها در پایگاه نمونه های گزارشگری تلفیقی برای سال ۲۰۱۴ موجود بود. در مجموع شاخص افشای آتی در دو گروه کمی و کیفی شامل ۳۰ مورد طبقه بندی شد. برای بررسی ارتباطات پیشنهادی در فرضیه های پژوهش از رگرسیون حداقل مربعات معمولی چند متغیره استفاده شد. نتایج نشان داد که اکثر نهادها تمایل به ارائه افشای آتی به صورت کیفی دارند تا کمی.

زفارینا (۲۰۲۰)، در مطالعه ای به بررسی عوامل تعیین کننده و نتایج افشای آتی در اندونزی پرداختند. با استفاده از نمونه گیری هدفمند، ۱۱۹ شرکت که گزارش سالانه خود را در سال ۲۰۱۲ تا ۲۰۱۵ منتشر کرده اند، انتخاب شدند. نتایج این مطالعه نشان داد که سودآوری، اندازه شرکت و نوع بخش بر افشای آتی تأثیر مثبت دارد ولی اهرم مالی و نقدینگی بر افشای آتی تأثیر منفی دارد.

کیو و همکاران (۲۰۱۸)، پژوهشی با عنوان حاکمیت شرکتی و کیفیت افشای اطلاعات آینده نگر: شواهدی از بازار سهام چین را مورد بررسی قرار دادند. آنها با استفاده از پیش بینی های فروش به عنوان شاخصی برای اطلاعات آینده نگر و دقت در سنجش کیفیت افشای اطلاعاتی، تأثیر ویژگی های حاکمیت شرکتی را بر دقت پیش بینی های فروش صورت گرفته توسط شرکت های ثبت شده چینی در گزارشات سال ۲۰۱۰ بررسی کردند و از رگرسیون حداقل مربعات معمولی و لجستیک استفاده کردند. نتایج پژوهش نشان داد شرکت هایی که حاکمیت شرکتی خوبی دارند شاید نسبت به شرکت هایی که به بحث کیفی در خصوص روبه فروش شرکت می پردازند، پیش بینی فروش دقیق تری را افشا می کنند. علاوه بر این، شرکت هایی با حاکمیت خوب، شاید می توانند اطلاعات غیرمالی دقیق عرضه نمایند.

۳. روش شناسی پژوهش

پژوهش حاضر از لحاظ نوع تحقیق کاربردی، از لحاظ طرح پژوهش پس رویدادی، و از نظر ماهیت و محتوا از نوع همبستگی است. در این پژوهش برای گردآوری اطلاعات در مورد ادبیات موضوع، پیشینه و استخراج متغیرهای تحقیق از روش کتابخانه ای استفاده شد. همچنین از کتاب ها و مقالات تخصصی، پایان نامه ها و جستجو در پایگاه های اینترنتی جهت جمع آوری اطلاعات لازم بهره گرفته شد.

۴. هدف پژوهش

تبیین میزان تأثیر سطح افشای اطلاعات آتی بر عملکرد آتی شرکت های ایرانی.

۴.۱. فرضیه پژوهش

بر اساس مبانی نظری، فرضیه بدین شرح تدوین شده است: سطح افشای اطلاعات آتی بر عملکرد آتی شرکت های ایرانی تأثیر دارد.

۵. مدل و متغیرهای پژوهش

معادله رگرسیون پژوهش به صورت زیر می باشد (محقق ساخته):

$$performance_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 FLD Level_{i,t} + \beta_2 size_{i,t} + \beta_3 levi_{i,t} + \beta_4 MTBi_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

۵.۱. متغیر وابسته

عملکرد آتی: برای اندازه گیری عملکرد آتی شرکت از بازده دارایی های شرکت در سال آینده استفاده شده است که برای محاسبه آن، سود پس از کسر مالیات در دوره بعد شرکت بر کل دارایی های شرکت تقسیم می گردد.

۵.۲. متغیر مستقل

سطح افشای اطلاعات آتی: در این پژوهش، برای اندازه گیری سطح افشای اطلاعات آتی، روش تحلیل محتوای گزارش هیئت مدیره به مجمع شرکت ها مورد استفاده قرار گرفت. بدین منظور شاخص افشا در سه مرحله محاسبه شد. در مرحله اول، لیستی از کلیدواژه های افشای آتی تهیه شده که شامل ۳۵ واژه (سریع، گمانه زنی، انتظار، سال های مالی آتی، ماه های آتی، اعتماد، متقاعد کردن، سال مالی جاری، مواجهه، برآورد، نهایی، توقع، تخمین، آتی، امید، هدف، احتمال (عدم احتمال)، آینده نگری، بعدی، جدید، خوش بینانه، نگرش، برنامه ریزی شده، پیش بینی، دورنمای آینده، باقی ماندن، احیا کردن، حوزه، اضطرار، کوتاه (به طور مختصر)، باید، به زودی، آینده، موقعیت دار، سال های آتی) بود. در مرحله دوم، جملاتی که حاوی اظهارنظرها و پیش بینی های هیئت مدیره در گزارش هیئت مدیره به مجمع شرکت ها بود و کلیدواژه های آتی در جمله به کار رفته بود از طریق تحلیل محتوای گزارش ها استخراج شد. در مرحله سوم، تعداد جملات که بیانگر سطح افشای اطلاعات آتی است، محاسبه گردید.

۵.۳. متغیرهای کنترلی

اندازه شرکت: که برابر است با لگاریتم طبیعی مجموع دارایی های پایان دوره شرکت i ؛
اهرم مالی: که برابر است با مجموع بدهی های پایان دوره تقسیم بر مجموع دارایی های پایان دوره شرکت i ؛
ارزش بازار به دفتری: برای محاسبه این متغیر که شاخصی از رشد شرکت است، از نسبت ارزش بازار حقوق صاحبان سهام بر ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام استفاده شده است.

۶. جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری این پژوهش کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران که از ابتدای سال ۱۳۹۵ تا پایان سال ۱۳۹۹ در بورس فعالیت داشته اند. در پژوهش حاضر، برای تعیین نمونه ی آماری، از روش حذفی سیستماتیک استفاده شد. در ابتدا محدودیت های نمونه گیری به شرح زیر در نظر گرفته می شود:
 الف) پایان سال مالی آن ها منتهی به پایان اسفند هر سال باشد .
 ب) قبل از سال ۱۳۹۴ در بورس پذیرفته شده باشند .
 ج) طی سال های مالی یاد شده تغییر فعالیت یا تغییر سال مالی نداشته باشند و هم چنین توقف فعالیت بیش از ۳ ماه نداشته باشند.
 د) جزء شرکت های سرمایه گذاری و واسطه گری مالی نباشند.
 با در نظر گرفتن شرایط فوق ۱۱۲ شرکت به عنوان نمونه پژوهش حاضر انتخاب شد.

۷. یافته های تحقیق**۷.۱. آمار توصیفی**

آمار توصیفی متغیرهای تحقیق برای شرکت های نمونه در جدول ۱ ارائه شده است که بیانگر مقدار پارامترهای توصیفی شامل شاخص های مرکزی از قبیل میانه و میانگین می باشد. دسته دوم اطلاعات شامل پارامترهای مربوط به پراکندگی نظیر انحراف استاندارد است که بیانگر پراکنش داده ها حول محور میانگین می باشد. با توجه به اینکه از روش ترکیب داده های سری زمانی و

مقطعی (پنل دیتا) برای آزمون فرضیات استفاده شده، لذا تعداد مشاهدات سال- شرکت بر اساس داده های ترکیبی، ۱۱۲ شرکت در ۵ سال در محدوده ۱۳۹۹-۱۳۹۵ بررسی می باشد.

جدول ۱. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیرها	میانگین	میان	بیشینه	کمینه	معیار انحراف
عملکرد آتی	۰,۵۶۳	۰,۵۲۴	۰,۸۶۳	۰,۱۲۳	۰,۲۳۶
سطح افشای اطلاعات آتی	۱۸,۶۵۹	۱۸,۶۵۴	۳۱	۱۰	۰,۰۷۴
اندازه شرکت	۱۳,۵۴۲	۱۳,۴۲۳	۱۹,۸۶۳	۱۰,۰۷۴	۰,۲۳۶
اهرم مالی	۰,۴۷۵۲	۰,۴۳۲۵	۰,۶۹۳۸	۰,۱۲۳۴	۰,۲۵۴
نسبت ارزش بازار به دفتری	۱,۰۵۴	۱,۰۱۱	۲,۲۴۷	۰,۰۸۷۵	۰,۴۲۹

۷,۲. آمار استنباطی

۷,۲,۱. آزمون مانایی متغیرهای پژوهش

قبل از تخمین مدل لازم است مانایی (پایایی) متغیرها مورد بررسی قرار گیرد. یک متغیر، وقتی ماناست که میانگین، واریانس و ضرایب همبستگی آن در طول زمان ثابت باقی بماند. در پژوهش حاضر برای تشخیص مانایی از آزمون ADF فیشر استفاده شده است. نتایج آزمون مانایی در جدول ۲ درج گردیده است. همان طور که ملاحظه می شود در کلیه متغیرها، سطح معناداری در آزمون ریشه واحد کوچک تر از ۰/۰۵ است که نشان دهنده این است که متغیرها مانا هستند. این بدان معنی است که میانگین و واریانس متغیرها در طول زمان و کوواریانس متغیرها بین سال های مختلف ثابت بوده است. در نتیجه استفاده از این متغیرها در مدل باعث به وجود آمدن رگرسیون کاذب نمی شود.

جدول ۲. نتایج آزمون مانایی متغیرهای تحقیق

آماره	احتمال	متغیر
عملکرد آتی	۰,۰۰۲	۲۵۸,۱۲۴
سطح افشای اطلاعات آتی	۰,۰۰۱	۲۸۶,۵۴۲
اندازه شرکت	۰,۰۰۳	۲۳۹,۵۴۷
اهرم مالی	۰,۰۰۰	۳۶۹,۰۴۷
نسبت ارزش بازار به دفتری	۰,۰۰۰	۱۹۷,۳۵۷
عملکرد آتی	۰,۰۰۲	۲۵۸,۱۲۴

۷,۳. آزمون نرمال بودن

برای بررسی نرمال بودن توزیع متغیر وابسته از آماره جاک برا استفاده شده است. با توجه به جدول زیر و آماره جاک برا از آنجایی که سطح معناداری بیشتر از ۰/۰۵ است، لذا با اطمینان ۹۵٪ می توان گفت متغیر مزبور در مدل رگرسیونی از توزیع نرمال برخوردار است.

جدول ۳. آماره جاک برا

نام متغیر	آماره جاک برا	سطح معناداری	نتیجه
EARN	۱,۸۵۷	۰,۱۷۴	توزیع نرمال است

۷,۴. بررسی نرمال بودن توزیع خطاها

برای بررسی نرمال بودن توزیع خطاها از آماره جاک برا استفاده شده است. با توجه به جدول و آماره جاک برا از آنجایی که سطح معناداری بیشتر از ۰/۰۵ است، لذا با اطمینان ۹۵٪ می توان گفت توزیع خطاها در مدل رگرسیونی از توزیع نرمال برخوردار است.

جدول ۴. آماره جاک برا

نام متغیر	آماره جاک برا	سطح معناداری	نتیجه
مدل رگرسیونی	۱,۸۷۶	۰,۱۸۹	توزیع نرمال است

۷,۵. ناهمسانی واریانس ها

به منظور برآورد واریانس ناهمسانی از آزمون وایت استفاده شده است. نتایج حاصل از این آزمون در جدول ۵ آمده است.

جدول ۵. نتایج حاصل از ناهمسانی واریانس

مدل رگرسیونی تحقیق	آماره وایت	P-value	نتیجه آزمون
	۱,۹۶۳	۰,۱۸۳	عدم وجود ناهمسانی

نتایج نشان دهنده این است که آماره F مدل رگرسیونی تحقیق در سطح خطای $۰,۰۵$ معنی دار نیستند در نتیجه عدم وجود ناهمسانی واریانس در بین داده های مدل در سطح خطای $۰,۰۵$ تایید می شود. به همین دلیل می توان از مدل رگرسیونی OLS استفاده نماییم.

۷,۶. آزمون چاو برای مدل تحقیق

آزمون فرضیات بر اساس مدل رگرسیون حداقل مربعات معمولی (OLS) مبتنی بر داده های پانلی است. در این تحقیق از آزمون چاو برای این امر استفاده شده است که آیا استفاده از روش داده های پانل در برآورد مدل مناسب است یا خیر. خلاصه نتایج آزمون چاو، به شرح زیر در جدول ۶ ارائه شده است:

جدول ۶. نتایج آزمون چاو

فرضیه صفر	آماره اف لیمر	احتمال	نتیجه آزمون
های پانلی داده	۴,۲۴۷	۰,۰۰۰	رد فرض صفر

همان گونه که نتایج نشان می دهد، احتمال آزمون چاو برای مدل تحقیق کوچک تر از ۵% است؛ باید از روش داده های پانلی برای برآورد مدل استفاده شود.

۷,۷. آزمون هاسمن (انتخاب بین اثرات ثابت و تصادفی)

در این تحقیق از آزمون هاسمن برای انتخاب بین مدل اثرات ثابت و اثرات تصادفی استفاده شده که نتایج آزمون هاسمن به شرح زیر در جدول ۷ نشان داده شده است.

جدول ۷. نتایج آزمون هاسمن

فرضیه صفر	آماره	احتمال	نتیجه آزمون
مدل اثرات ثابت	۴,۸۷۶	۰,۰۰۱	رد فرض صفر

همان گونه که نتایج نشان می دهد با توجه به مدل تحقیق، احتمال آزمون هاسمن، برای تعیین استفاده از مدل اثرات ثابت در برابر اثرات تصادفی، کمتر از ۵% است. بنابراین با توجه به نتایج آزمون چاو و هاسمن مناسب ترین روش برای برآورد پارامترها و آزمون فرضیه ها مدل اثرات ثابت است.

۷,۸. نتایج حاصل از برازش مدل رگرسیونی

به منظور تایید یا رد فرضیه های تحقیق از مدل رگرسیونی چند متغیره استفاده گردید. نتایج برازش مدل اصلی تحقیق به شرح جدول ۸ می باشد.

جدول ۸. نتایج حاصل از برازش معادله رگرسیون

متغیر وابسته: عملکرد آتی (بازده)				
نام متغیر	ضریب متغیر	مقدار ضریب	t آماره	داری سطح معنی
عدد ثابت	β_0	۱/۲۱۳	۲/۴۵۲	۰/۰۰۰
سطح افشای اطلاعات آتی	β_1	۰/۰۷۴	۰/۱۶۹	۰/۳۶۵
اندازه شرکت	β_3	۰/۵۴۷	۳/۲۱۵	۰/۰۰۱
اهرم مالی	β_4	۰/۵۶۳	۲/۱۴۵	۰/۰۰۲
نسبت ارزش بازار به دفتری	β_5	۰/۰۵۴	۰/۱۰۸	۰/۱۴۵
ضریب تعیین	۰/۳۵۶	آماره F		۸/۲۴۵
شده ضریب تعیین تعدیل	۰/۳۵۱	(P-Value) معنی داری		۰/۰۰۱
		آماره دوربین واتسون		۲/۲۳

مقدار آماره $F(8, 245)$ حاکی از معناداری کل مدل رگرسیون می باشد. ضریب تعیین و ضریب تعیین تعدیل شده مدل فوق به ترتیب عبارتند از $35/6\%$ و $35/1\%$ درصد. بنابراین، می توان نتیجه گرفت که در معادله رگرسیونی مزبور، حدود 35% درصد از تغییرات سودآوری شرکت های مورد بررسی توسط متغیرهای مستقل و کنترل مزبور تبیین می شوند. آماره دوربین واتسون نشان می دهد مشکل همبستگی بین باقیمانده های مدل وجود ندارد.

مطابق با جدول ۸، سطح معنی داری متغیر سطح افشای اطلاعات آتی شرکت ها ($0/365$) بیشتر از سطح معنی داری در نظر گرفته شده در پژوهش حاضر (5%) است؛ لذا بین سطح افشای اطلاعات آتی و عملکرد آتی رابطه معنی دار وجود ندارد. جدول ۹ زیر خلاصه نتیجه به دست آمده از آزمون فرضیه را نشان می دهد.

جدول ۹. خلاصه نتیجه فرضیه

فرضیه	عنوان فرضیه	نتیجه
فرضیه	بین سطح افشای اطلاعات آتی با عملکرد آتی رابطه وجود دارد.	رد فرضیه

۸. نتیجه گیری و بحث

نتیجه آزمون فرضیه تحقیق نشان داد که بین سطح افشای اطلاعات آتی با عملکرد آتی شرکت ها رابطه معنی داری وجود ندارد. نتایج همسو با نتایج پژوهش موسی و الامیر (۲۰۱۸)، کیلیک و کازی (۲۰۱۸)، الجیفری و همکاران (۲۰۱۳) و اویر و کیلیک (۲۰۱۲) است. نتایج همگی نشان دادند که هیچ ارتباط آشکاری بین سطح افشای اطلاعات آتی با سودآوری وجود ندارد. این یافته ها با مطالعات مینی کیوسی (۲۰۱۸)، پالوسی و مینی کیوسی (۲۰۱۷)، محمدی و جمالی (۲۰۱۷)، زفارینا (۲۰۱۷)، پراتومسوان و ویو (۲۰۱۶)، الکاتیب (۲۰۱۴)، مینی کیوسی (۲۰۱۳) و ماتاوا (۲۰۱۲) مغایر است که نشان دهنده ارتباط مثبت و معنی داری بین سطح افشای اطلاعات آتی با سودآوری آتی است که مبتنی بر تئوری علامت دهی است. مطابق با تئوری علامت دهی، شرکت ها تمایل بیشتری دارند که کیفیت شرکت خود را در شرایطی که عملکرد شرکت خوب باشد، افشا کنند. علاوه بر این، مدیریت یک شرکت سودآور ممکن است بخواهد اطلاعات بیشتری را در اختیار مردم قرار دهند تا احساس مثبتی را ارتقا بخشد.

مدیران می توانند با استفاده از سطح گزارش های مالی و یا به عبارت دیگر از طریق گزینش واژگان دارای بار احساسی مثبت و یا منفی بیشتر در گزارش های خود، به استفاده کنندگان علامت داده و اطلاعات خود را نسبت به آینده شرکت به اطلاع استفاده کنندگان برسانند؛ بنابراین و براساس این دیدگاه می بایست بین سطح افشای اطلاعات آتی و عملکرد آتی شرکت ارتباط مثبتی وجود داشته باشد. سطح افشای اطلاعات شمشیری دو لبه است که علاوه بر استفاده مثبت از آن (ارائه اطلاعات)، می توان با دیدگاهی فرصت طلبانه نیز مورد استفاده قرار گیرد. براساس تئوری نمایندگی و با توجه به تضاد منافع بین مدیران و سهام داران شرکت از یک سو و آزادی عمل فراوان در تهیه پیام های نوشتاری از سوی دیگر، مدیران شرکت ها ممکن است از متن افشای اطلاعات به عنوان ابزاری برای تحت تأثیر قرار دادن ادراک استفاده کنندگان از اطلاعات و وضعیت شرکت، جهت دستیابی

به منافع شخصی استفاده کنند؛ موضوعی که اغلب از آن به عنوان مدیریت احساسات یاد می شود. وجود رابطه منفی بین سطح و عملکرد آتی شرکت می تواند به عنوان شواهدی از استفاده فرصت طلبانه مدیران از سطح افشای اطلاعات تفسیر گردد. لازم به ذکر است که مدیریت احساسات می تواند به شیوه های مختلفی انجام گیرد که استفاده از سطح افشای اطلاعات تنها یکی از شیوه های ممکن است.

۹. پیشنهاد های پژوهش

به سرمایه گذاران بالقوه پیشنهاد می گردد که در جهت برآورد وضعیت مالی، تجزیه و تحلیل نحوه عملکرد و انجام پیش بینی های لازم، علاوه بر استفاده از صورت های مالی اساسی به گزارش های هیئت مدیره نیز دقت و با توجه به اطلاعات افشا شده بتوانند تصمیمات معقول و منطقی اتخاذ کنند. به سازمان بورس و اوراق بهادار پیشنهاد می شود شرکت را ملزم به ارائه اطلاعات مربوط به گزارش فعالیت هیئت مدیره و صورت های مالی به صورت فایل های متنی نمایند تا قابلیت تحلیل محتوای آن ها از طریق نرم افزار فراهم شود.

به منظور انجام پژوهش های آتی در ارتباط با این پژوهش موضوعات زیر پیشنهاد می شود:

- در پژوهش های آتی تفاوت دیدگاه پاسخ دهندگان در رابطه با افشای اطلاعات آتی مورد بررسی قرار گیرد.
- روند افشای اطلاعات آتی طی دوره ۱۰ ساله مورد بررسی قرار گیرد. همچنین تأثیر لحن افشای اطلاعات آتی بر بازده سهام بررسی شود.

منابع

۱. نمازی، محمد و ابراهیمی، شهلا. (۱۳۹۱). بررسی ارتباط بین ساختار رقابتی بازار محصول و بازده سهام. پژوهش های تجربی حسابداری مالی، ۲(۱)، صفحه ۹ تا ۲۷.
۲. نمازی، محمد. (۱۳۸۴). بررسی کاربردهای تئوری نمایندگی در حسابداری مدیریت. مجله علوم اجتماعی و انسانی دانشگاه شیراز، دوره بیست و دوم، شماره دوم (ویژه نامه حسابداری). پیاپی ۴۳، صفحه ۱۴۷ تا ۱۶۴.
۳. نوری فرد، یداله. (۱۳۷۷). اطلاعات حسابداری و افشا در گزارش های مالی شرکت ها در ایران. دانشگاه دهلی.
۴. نیکو مرام، هاشم و بنی مهد، بهمن. (۱۳۹۴). تئوری حسابداری (مقدمه ای بر تئوری های توصیفی)، تهران: انتشارات آثار نفیس، چاپ دوم.
۵. وستون جان و بریگام یوجین. مدیریت مالی. عده تبریز، حسین مشیرزاده مویدی پرویز. مؤسسه انتشارات آگاه، ۱۹۷۵.
۶. هندریکسون، الدون اس و ون بردا، مایکل الف. تئوری های حسابداری. ترجمه پارسائیان، علی، انتشارات ترمه، جلد دوم، سال ۱۳۷۶، صفحه ۵۲۶ تا ۵۴۳.
۷. Abad, C., & Bravo, F. (2010). "Board of directors' characteristics and forward-looking Information disclosure strategies", paper presented at Universidad de Sevilla, Spain. Accounting Research, Vol. 16 No. 1, pp. 111-134.
۸. Abrahamson, E., & Amir, E. (1996). The information content of the president's letter to shareholders. Journal of Business, Finance & Accounting 23 (8), 1157-1182.
۹. Aljifri, K., Al Ain. & Hussainey, K. (2007). The determinants of forward-looking information in annual reports of UAE companies, Managerial Auditing Journal, 22(9), pp. 881-894.
۱۰. Aljifri, Kh. Hussainey, Kh & Oyeler. P. (2013). The Determinants of Forward- Looking Disclosure: A Corporate Governance Perspective. Corporate Ownership & Control. Vol. 10, Issue: 2. pp. 8-19.
۱۱. Alkhatib, KH. (2014). The determinants of forward-looking information disclosure. Journal of social and behavioral sciences(109). Pp: 858-864.
۱۲. Al-Najjar, B., and S. Abed. (2014). The association between disclosure of forward-looking information and corporate governance mechanisms: Evidence from the UK before the financial crisis period. Managerial Auditing Journal 29 (7):578-595.

۱۳. Alqatamin, R., Aribi, Z.A., & Arun, T. (2017). The effect of CEOS characteristics on forward-looking information. *Journal of Applied Accounting Research*. P.P 1- 26.
۱۴. Alqatamin, R.M.H. (2016). Forward looking information disclosures, earnings management practices, and The CEOs personal characteristics: The case of Jordan.
۱۵. Alsaeed, K. (2006). The association between firm-specific characteristics and disclosure: The case of Saudi Arabia. *Managerial Auditing Journal*, 21(5), 476-496.
۱۶. Amihud, Y, Mendelson, H. (1986). Asset pricing and the bid-ask spread. *Journal of Financial Economics* Volume 17, Issue 2, December 1986, pp. 223-249.
۱۷. Anilowski, C., M. Feng, and D. J. Skinner. (2007). Does earnings guidance affect market returns? The nature and information content of aggregate earnings guidance. *Journal of Accounting and Economics*, 44, pp. 36-63.
۱۸. Antweiler, W., & Frank, M. Z. (2004). Is all that talk just noise? The information content of internet stock message boards. *Journal of Finance*, 59 (3), 1259–1294.
۱۹. Arcay, M. B., & Vazquez., M. M. (2005). Corporate Characteristics, governance rules and the extent of voluntary disclosure in Spain. *Advances in Accounting*, 21, 299-331.
۲۰. Arslan-Ayaydin, Ö., Boudt, K. & Thewissen, J. (2016). Managers set the tone: Equity incentives and the tone of earnings press releases. *Journal of Banking & Finance*, 72: 132-147 .
- Athanasakou, V., and K. Hussainey. (2014). The perceived credibility of forward-looking performance disclosures. *Accounting and business research* 44 (3):227-259.
۲۱. Baginski, S. P., Hassell, J. M., and Kimbrough, M. D. (2004). Why do managers explain their earnings forecasts?. *Journal of Accounting Research*, 22(1): 1-29.
۲۲. Balakrishnan, R., Qiu, X. Y., & Srinivasan, P. (2010). On the predictive ability of narrative disclosures in annual reports. *European Journal of Operational Research*, 202(3): 789-801.
۲۳. Banghøj, J., & Plenborg, T. (2008). Value relevance of voluntary disclosure in the annual report. *Accounting and Finance*, 48, 159-180.
۲۴. Barako, D. G., P. Hancock, and H. Izan. (2006). Factors influencing voluntary corporate disclosure by Kenyan companies. *Corporate Governance: An International Review* 14(2):107-۱۲۵.
۲۵. Barry, T.C. and Brown, S. (1985). "Differential Information and Security Market Equilibrium". *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 20(4): 407-422.
۲۶. Barth, M. E., Y. Konchitchki & W. R. Landsman. (2010). Cost of Capital and Earnings Transparency. Working paper, SSRN. com.
۲۷. Barth, M., Landsman, W., and M. Lang. (2007). Standards and accounting quality. *International accounting* <http://ssrn.Com>, Available online 15 April 2012.
۲۸. Beattie, V., McInnes, B. and Fearnley, S. (2004). "A methodology for analysing and evaluating narratives in annual reports: a comprehensive descriptive profile and metrics for disclosure quality attributes". *Accounting Forum*, Vol. 28, pp. 205-236.
۲۹. Belkaoui, A. and Kahl, A. (1978). "Corporate Financial Disclosure in Canada". Research Monograph, No. 1, Vancouver: Canadian Certified General Accountants Association.
۳۰. Bellver, A., & Kaufmann, D. (2005). Transparenting Transparency: Initial Empirics and Policy Applications, Draft discussion paper presented at the IMF conference on transparency and integrity 6-7 July 2005, World Bank, Washington, D.C.
۳۱. Beretta, S. and Bozzolan, S. (2008). Quality versus quantity: the case of forward looking disclosure. *Journal of accounting auditing & finance*, Vol. 23, No.3, pp. 333-375.
۳۲. Berg, S. V., & Smith, S. K. (1987). CEO and board chairman: A quantitative study of dual vs. unitary board leadership, 3, 34-9.
۳۳. Bloomfield, R. (2008). Discussion of Annual report readability, current earnings, and earnings persistence. *Journal of Accounting and Economics* 45, pp. 248-252.
۳۴. Bollen, N., T. Smith, and Whaley. (2004). Modelling the Bid-Ask Spread,: Measuring the Inventory-Holding Premium. *Journal of Financial Economics*, 72, pp. 97-141.
۳۵. Botosan, C. A. (1997). Disclosure Level and the Cost of Equity Capital. *The Accounting Review*, 71, 111-149..

The effect of the Level of forward-looking information disclosure on the forward-looking profitability of the firms

Hossein Royanian¹, Mehrdad Goleyjani², Rasoul Pourfeizollah³

¹ Ph.D Student of accounting department, Tonkabon branch, Islamic Azad University, Tonkabon, Iran.

² Assistant Professor of Accounting Department, Tonkabon Branch, Islamic Azad University, Tonkabon, Iran.
(Corresponding Author)

³ Ph.D Student of accounting department, Tonkabon branch, Islamic Azad University, Tonkabon, Iran.

Abstract

The aim of this study the effect The Impact of The effect of the Level of forward-looking information disclosure on the forward-looking profitability in firms Listed on Tehran Stock Exchange. Statistical population of the present study is consisted of firms listed on Tehran Stock Exchange during the time period of 2017 to 2021 and sample volume is equal to 112 firms by using screening method. The present study is an applied study in terms of goal and in terms of method, it is a descriptive - correlation study. On the other hand, it is based on panel data analysis as well. In this study, in which panel data with fixed effects were used, results obtained from firm data analysis by using multivariate regression test at 95% confidence level indicated that there is not a direct and significant Level of forward-looking information disclosure on the forward-looking profitability.

Keyword: Disclosure level of future information, future performance, stock exchange