



Alzahra University- Faculty of Social Sciences and Economics
Accounting and Auditing Research, VOL. 10, NO. 1, Spring 2020

The Relationship Between the Financial Information Availability to Performance and CEO Change After Mandatory Amendment of Information Disclosure of listed Companies

Nazanin Bashirimanesh¹, Hossein Mashayekhi²

Received: 2019/01/02

Accepted: 2019/04/10

Research Paper

Abstract

The existence of transparent information is an essential element of accountability and informed economic decision-making. Disclosure of information by companies is one of the most important and valuable sources of information for investors, creditors and other stakeholders. Legal mechanisms, guidelines, or accounting standards define disclosure cases and require companies to comply with them. The executive instruction on the disclosure of information by listed companies in stock exchange in the implementation of paragraphs 11 and 18 of Article 7 and Article 45 of the Law on the Securities Market of the Islamic Republic of Iran was adopted in 1391. The main purpose of this research is to investigate the relationship between the availability of financial information and the performance and change of CEO after the adoption of this instruction. The research hypotheses were analyzed by a statistical sample of 140 firms approved during the years 2009 to 2017 based on linear regression and Logit method. The research findings indicate that after the approval of the disclosure directive, the relationship between firm performance and availability of information has decreased, but the relationship between company performance fluctuations and availability of information has increased. The research findings showed that after the adoption of the disclosure directive, the relationship between the company's performance fluctuations and CEO change has increased, but there was no significant relationship between corporate performance and CEO change.

Keyword: Disclosure Reforms, Information Availability, Performance Volatility.

JEL Classification: M40, M41, G38.

DOI: 10.22051/ijar.2019.24492.1487

¹ Assistant Professor of Accounting, Payame Noor University, Tehran, Iran. Corresponding Author (bashirimanesh@gmail.com)

² MSc of Accounting, Payame Noor University, Qeshm International Branch, Qeshm, Iran. (acct.mashayekhi@gmail.com)

<http://ijar.alzahra.ac.ir>

ارتباط بین در دسترس بودن اطلاعات مالی با عملکرد و تغییر مدیرعامل بعد از اصلاحیه افشای اجباری اطلاعات شرکت‌های بورسی

نازنین بشیری منش^۱، حسین مشایخی^۲

تاریخ دریافت: ۹۷/۱۱/۱۵

تاریخ پذیرش: ۹۸/۰۲/۲۵

مقاله پژوهشی

چکیده

وجود اطلاعات شفاف یکی از ارکان اساسی پاسخگویی و تصمیم‌گیری‌های اقتصادی آگاهانه محسوب می‌شود. افشای اطلاعات توسط شرکت‌ها یکی از منابع مهم و ارزشمند اطلاعاتی برای سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان و سایر ذینفعان است. سازوکارهای قانونی، دستورالعمل‌های مراجع ذیصلاح و یا استانداردهای حسابداری، موارد افشای اطلاعات را تعیین نموده و شرکت‌ها را ملزم به رعایت آن می‌کنند. دستورالعمل اجرایی افشای اطلاعات شرکت‌های بورسی در اجرای بند ۱۱ و ۱۸ ماده ۷ و ماده ۴۵ قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران، در سال ۱۳۹۱ به تصویب رسید. هدف اصلی این پژوهش بررسی ارتباط بین در دسترس بودن اطلاعات مالی با عملکرد و تغییر مدیرعامل پس از تصویب این دستورالعمل است. فرضیه‌های پژوهش با استفاده از نمونه آماری شامل ۱۴۰ شرکت پذیرفته شده در بورس تهران طی سال‌های ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۶ و مبتنی بر روش رگرسیون خطی و لاجیت، تحلیل و بررسی گردید. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که پس از تصویب دستورالعمل افشاء، ارتباط بین عملکرد شرکت و در دسترس بودن اطلاعات کاهش یافته است، اما ارتباط بین نوسانات عملکرد شرکت و در دسترس بودن اطلاعات افزایش یافته است. یافته‌های پژوهش نشان داد که پس از تصویب دستورالعمل افشاء، ارتباط بین نوسانات عملکرد شرکت و تغییر مدیرعامل افزایش یافته است، اما هیچ رابطه معنی‌داری بین عملکرد شرکت و تغییر مدیرعامل مشاهده نشد.

واژه‌های کلیدی: نوسانات عملکرد شرکت، در دسترس بودن اطلاعات، اصلاحات افشاء.

طبقه‌بندی موضوعی: M40، M41، G38.

DOI: 10.22051/ijar.2019.24492.1487

^۱ استادیار گروه حسابداری، دانشگاه پیام نور، تهران، ایران. نویسنده مسئول، (bashirimanesh@gmail.com)

^۲ کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه پیام نور، واحد بین الملل قشم، ایران (acct.mashayekhi@gmail.com)

<http://ijar.alzahra.ac.ir>

مقدمه

درک بهتر سرمایه‌گذاران از مدیر در خصوص پیش‌بینی تغییرات اقتصادی، باعث بالاتر رفتن ارزش شرکت می‌شود. بنابراین، مدیران می‌توانند با ارائه و افشای 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 اطلاعات علاوه بر داشتن مزایای تجاری، باعث تحمیل هزینه‌هایی نیز بر شرکت می‌شود. در همین راستا، نظریه افشای اطلاعات بیان می‌کند که مدیران، در صورت فزونی منافع افشا بر هزینه‌های آن، اطلاعاتی را افشا خواهند (آرمسترانگ و همکاران، ۲۰۱۰؛ هرملین و ویسیچ، ۲۰۱۲؛ گوتری، ۲۰۱۲). بنابراین، با توجه به مطالب بیان شده، افشای اطلاعات به وسیله مدیران شرکت‌ها می‌تواند بر عملکرد و سودآوری آنها موثر باشد (دورنو و منگن، ۲۰۰۹؛ فو و همکاران، ۲۰۱۲؛ گایو و همکاران، ۲۰۱۶).

در این پژوهش، به بررسی ارتباط نوسانات عملکرد، در دسترس بودن اطلاعات و اصلاحات افشا پرداخته می‌شود. در اکثر کشورها، قوانین ویژه‌ای برای افشای اطلاعات شرکت‌ها در نظر گرفته شده است (به ویژه در شرکت‌های بورسی) که این قوانین در پاره‌ای اوقات با اصلاحیه همراه است. در ایران نیز در اجرای بندهای ۱۱ و ۱۸ ماده ۷ و ماده ۴۵ قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران، مصوب آذرماه ۱۳۸۴ مجلس شورای اسلامی، دستورالعمل اجرایی افشای اطلاعات شرکت‌های ثبت شده نزد سازمان در ۳ فصل، ۲۱ ماده و ۸ تبصره در تاریخ ۱۳۸۶/۰۵/۰۳ به تصویب هیئت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار رسید. این دستورالعمل اجرایی با اعمال دو مصوبه مورخ ۸۸/۰۴/۰۶ و ۸۹/۰۶/۲۷ هیئت مدیره سازمان اصلاح شد. این دستورالعمل شامل مواردی است که ناشران بازار اوراق بهادار را ملزم به افشای اطلاعات می‌نماید. فصل سوم این قانون با عنوان موارد افشا، شامل سه بخش است. بخش اول، گزارش‌ها و صورت‌های مالی سالانه و میان دوره‌ای؛ بخش دوم، مجامع عمومی و بخش سوم، اطلاعات مهم است.

ماده ۱۳ دستورالعمل فوق‌الذکر، ناشران را موظف به افشای فوری اطلاعات مهم می‌نماید. رویدادهای زیر جزء موارد با اهمیت ذکر شده است:

- رویدادهای مؤثر بر فعالیت، وضعیت مالی و نتایج عملکرد ناشر.

- تصمیمات و شرایط مؤثر بر ساختار سرمایه و تأمین مالی ناشر.

- تغییر در ساختار مالکیت ناشر.

- سایر اطلاعات مهم و مؤثر بر قیمت اوراق بهادار ناشر و تصمیمات سرمایه گذاران.

تصویب قوانین و تدوین دستورالعمل‌ها در زمینه افشای اطلاعات، نشان از تأثیرگذار بودن اطلاعات برای تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران و سایر استفاده‌کنندگان دارد که به دلیل اهمیت داشتن این گونه اطلاعات، افشای آنها از طریق قوانین و دستورالعمل‌ها، جنبه اجباری گرفته است. با توجه به این موارد و اهمیت افشا، انتظار می‌رود که این گونه افشاهای اجباری دارای محتوای اطلاعاتی باشد؛ به این معنی که سرمایه‌گذاران نسبت به انتشار اطلاعات، واکنش نشان دهند.

این اصلاحیه‌های افشاء منجر به تغییرات اساسی در افشای اطلاعات این شرکت‌ها و دسترسی اطلاعات شده است. بنابراین، به نظر می‌رسد بررسی اثرات این اصلاحیه‌ها (که منجر به تغییر در اطلاعات در دسترس برای استفاده‌کنندگان داخلی و خارجی شده است)، بر عملکرد و ریسک شرکت ضروری به نظر می‌رسد.

مدیرعامل معمولاً عالی‌رتبه‌ترین مسئول اداری و اجرایی یا رئیس عهده‌دار مدیریت تام یک شرکت سهامی، سازمان، یا بنگاه است که به هیئت مدیره گزارش می‌دهد. مسئولیت‌های مدیر ارشد اجرایی توسط هیئت مدیره سازمان یا قدرت‌های دیگر انتخاب می‌شود. وظیفه مدیرعامل جهت دادن به اهداف داخلی و خارجی شرکت با توجه به دیدگاه استراتژی آن شرکت می‌باشد (موسوی و همکاران، ۱۳۹۲). هسته عملکرد مدیرعامل تسهیل تجارت خارجی شرکت، زمانی که دیگر کارمندان و مدیران اجرائی به سمت هدفی معین حرکت می‌کنند، است. مدیر ارشد به‌عنوان اداره‌کننده، تصمیم‌گیرنده، رهبر، کارفرما و اجراکننده مسئولیت‌هایی را بر عهده دارد. مدیر ارشد اجرایی می‌تواند در نقش یک برقرارکننده ارتباط با مطبوعات و سایر دنیای بیرون و نیز کارفرمایان سازمان و کارمندان عمل کند. نقش تصمیم‌گیرندگی شامل تصمیمات سطح بالا درباره سیاست و استراتژی است. مدیر ارشد اجرایی به‌عنوان رهبر یک شرکت به هیئت مدیره مشورت می‌دهد و کارمندان را تهییج می‌کند و به‌عنوان یک کارفرما عملیات روزانه شرکت را اداره می‌کند. تغییر مدیرعامل می‌تواند اثر قابل ملاحظه‌ای بر عملکرد شرکت‌ها داشته

باشد. به طور معمول در بیشتر مواقع، تغییر مدیرعامل ارتباط مستقیم با عملکرد شرکت دارد. در شرکت‌های پرنوسان، تغییر مدیرعامل بیشتر است (فو و همکاران، ۲۰۱۶).

با توجه به موارد ذکر شده، مسئله اصلی این تحقیق بررسی پاسخ این سؤال است که آیا بین در دسترس بودن اطلاعات مالی با عملکرد و تغییر مدیرعامل بعد از اصلاحیه اجباری افشای اطلاعات شرکت‌های بورسی مورخه ۸۹/۰۶/۲۷ مصوب مجلس شورای اسلامی انجام شده است، ارتباط معنی داری وجود دارد یا خیر؟

مبانی نظری

افشا و دسترسی به اطلاعات شرکت‌ها

تقاضا برای گزارشگری مالی و افشا از عدم تقارن اطلاعاتی و تضاد نمایندگی بین مدیران و سرمایه‌گذاران برون سازمانی ناشی می‌شود (ناگر، ۱۹۹۹؛ هرملین و ویسیچ، ۲۰۰۹، ۲۰۱۲). با جدا شدن مالکیت از مدیریت، مدیران به‌عنوان نماینده مالکان (سهامداران)، شرکت را اداره می‌کنند. با شکل‌گیری رابطه نمایندگی، تضاد منافع بین سهامداران و مدیران ایجاد می‌گردد. بدان معنا که ممکن است مدیران دست به رفتارهای فرصت طلبانه زده که در راستای منافع شخصی آنها و عکس منافع سهامداران باشد (بوجرا و همکاران، ۲۰۰۹؛ جنتر و کانن، ۲۰۱۵). افشای اطلاعات شرکت‌ها اقدامی است که می‌تواند به میزان زیادی مانع از این رفتارهای فرصت طلبانه شود. افشای مالی سالم با ایجاد پل ارتباطی، شکاف عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سهامداران و در نتیجه مشکل نمایندگی را کاهش می‌دهد؛ در مقابل افشای مالی ضعیف، اغلب باعث گمراهی سهامداران شده و ممکن است مانند رسوایی‌های مالی اخیر گزارش شده، اثرات نامطلوبی بر عملکرد شرکت و ثروت آنها بگذارد (جین و همکاران، ۲۰۱۳).

اولین فرض تئوری نمایندگی این است که اشخاص بر حسب منافع شخصی خود عمل می‌کنند و شرکت در تقاطع ارتباطات قراردادی است که بین مدیریت، سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان و دولت وجود دارد. طبق نظریه هزینه‌های نمایندگی، مدیریت سعی می‌کند منافع خود را حداکثر کند که این هدف لزوماً همسان و همسو با حداکثر کردن ارزش شرکت نیست (نمازی، ۱۳۸۴). امکان دارد مدیران که هدف مشابهی با سهامداران ندارند، بیشتر روی رشد شرکت‌ها تمرکز داشته باشند تا به حداکثر کردن ثروت سهامداران؛ در نتیجه، آنها ممکن است جریان‌های نقد

آزاد شرکت‌ها را روی پروژه‌های کم‌درآمد صرف کنند و از افشای اطلاعات مرتبط با آن بپرهیزند. عدم افشای کافی اطلاعات می‌تواند منجر به عدم تقارن اطلاعاتی شود که این عدم تقارن اطلاعاتی باعث افزایش ریسک و نوسانات عملکرد شرکت‌ها گردد. از اینرو این احتمال وجود دارد تا سطح افشای پایین شرکت‌ها منجر به افزایش پراکندگی و نوسان عملکرد شرکت گردد، زیرا مدیران این انگیزه را دارند تا به صورت فرصت‌طلبانه عمل کنند و با عمل کردن در جهت منافع شخصی، ریسک سرمایه‌گذاری در شرکت را افزایش دهند.

اطلاعات پیش‌بینی شده مالی تأثیر معنادار و قابل توجهی بر بازارهای سرمایه دارد. افشای داوطلبانه در این تحقیق مورد بررسی قرار می‌گیرد که این کار از طریق بررسی ارتباط بین افشای اطلاعات پیش‌بینی شده مالی و عملکرد شرکت انجام می‌گیرد. از آنجا که نوسانات عملکرد شرکت با عدم تقارن اطلاعاتی و ریسک بالای شرکت مرتبط است، این تحلیل از مفاهیم عملی معینی هم برای مدیران و هم برای قانون‌گذاران با توجه به اهمیت استراتژی خاص افشا در بازار سرمایه استفاده می‌کند (فو و همکاران، ۲۰۱۶).

در اکثر کشورها، قوانین ویژه‌ای برای افشای اطلاعات شرکت‌ها در نظر گرفته شده است (به ویژه در شرکت‌های بورسی) که این قوانین در پاره‌ای اوقات با اصلاحیه همراه است. در ایران نیز اصلاحاتی در این خصوص در تاریخ‌های ۸۸/۰۴/۰۶ و ۸۹/۰۶/۲۷ صورت پذیرفت.

این اصلاحیه‌ها ممکن است منجر به تغییرات اساسی در افشای اطلاعات شرکت‌ها و دسترسی به اطلاعات شده باشد. بنابراین، به نظر می‌رسد با اعمال اجباری این اصلاحیه، میزان اطلاعات در دسترس شرکت‌ها در بازار سرمایه تغییر کند و بر عملکرد و نوسانات شرکت اثرگذار باشد.

تغییر مدیرعامل

در دنیای امروز مدیرعامل^۱ نقش تعیین‌کننده در افزایش بازدهی و بهره‌وری شرکت‌ها دارد. در میان چهار عامل کلیدی موفقیت در سازمان‌ها شامل نیروی کار، سرمایه، مواد اولیه و مدیریت، امروزه نقش مدیریت بیش از هر زمان دیگری اهمیت یافته است. در دنیای رقابتی امروز فشار زیادی برای دستیابی سریع به نتایج مطلوب و به تبع آن تصمیم‌گیری‌های سریع وجود دارد که مدیران در اجرای این مهم نقش حیاتی دارند و گاه در اثر نرسیدن به نتایج مطلوب در زودترین زمان ممکن تغییرات مدیریتی در سازمان صورت می‌گیرد (دیانتی و همکاران، ۱۳۹۲).

مدیران پس از اینکه به این سمت منصوب می‌شوند، به این دلیل که دوره تصدی بلندمدتی را برای خود پیش‌بینی نمی‌کنند، صرفاً در جهت منافع سهامداران حرکت نمی‌کنند، بلکه در مدت کوتاهی که در این سمت قرار دارند در راستای رسیدن به منافع خود استفاده می‌کنند. به همین دلیل ممکن است مدیران از سرمایه‌گذاری در پروژه‌های بلندمدت، به دلیل این که در دوره تصدی آنها به بازدهی نمی‌رسد، خودداری کنند. به عبارت دیگر، تصمیماتی که می‌تواند برای منافع شخصی مدیریت مفید باشد، ممکن است از نظر شرکت تصمیمات بهینه‌ای نباشد (هلمستروم، ۱۹۷۹؛ کلاک و همکاران، ۲۰۰۵). مدیران در ابتدای انتصاب به هر مسئولیت، دوره غیرموثر را می‌گذرانند و پس از آن دوره تأثیر مثبت فعالیت‌های آنها شروع می‌شود. حال اگر مدیران قبل از رسیدن به این دوره از سمت خود برکنار شوند، هزینه‌های زیادی برای شرکت ایجاد خواهد شد. یکی از تضادهای بین مدیر و ذینفعان شرکت این است که افق تصمیم‌گیری مدیران برای شرکت کوتاه‌تر از افق سرمایه‌گذاری سهامداران است (کوهن و همکاران، ۲۰۱۳). ادعای مدیران نسبت به شرکت تنها محدود به دوره تصدی آنها است و همین مساله ممکن است باعث کاهش منافع سهامداران و ارزش شرکت شود. بنابراین، به نظر می‌رسد تغییر مدیرعامل می‌تواند بر عملکرد و نوسانات شرکت‌ها اثرگذار باشد.

پیشینه پژوهش

فو و همکاران (۲۰۱۶)، به بررسی نوسانات عملکرد، در دسترس بودن اطلاعات و اصلاحات افشا در شرکت‌های آمریکایی پرداختند. شواهد پژوهش یک رابطه ضعیف و منفی بین نوسانات عملکرد و در دسترس بودن اطلاعات را نشان می‌دهد. همچنین، نتایج پژوهش نشان داد که در شرکت‌هایی که تغییر مدیرعامل بالاتر بوده است، احتمال نوسان بازده نیز افزایش یافته است.

مایورگا و تروتمن (۲۰۱۶)، به بررسی اثر چشم‌انداز منطقی سرمایه‌گذار و سطح افشای قبلی شرکت بر قضاوت افشای مدیران در شرکت‌های استرالیایی پرداختند. شواهد پژوهش آنها نشان داد که در شرکت‌هایی که سرمایه‌گذاران به‌طور منطقی رفتار کرده‌اند، افشای مدیریتی افزایش قابل ملاحظه‌ای داشته است. از سویی، نتایج این پژوهش نشان داد که سطح افشای قبلی شرکت می‌تواند بر قضاوت افشای مدیران اثر مثبت معنی‌داری داشته باشد.

رابرت و ویتد (۲۰۱۵)، به بررسی رابطه ویژگی‌های شرکت و سطح افشای داوطلبانه شرکت‌ها در بورس ترکیه پرداختند. نتایج بیانگر آن بود که بین اندازه شرکت، اندازه موسسه حسابرسی، اعضای مستقل هیئت مدیره و مالکیت شرکتی با سطح افشای داوطلبانه (متغیر وابسته) رابطه مثبت وجود دارد. همچنین، بین معیار سودآوری و اندازه هیئت مدیره با سطح افشای داوطلبانه، رابطه معنی‌داری مشاهده نشد.

نتایج تحقیق بوشمن و همکاران (۲۰۱۵)، نشان می‌دهد که اطلاعات پیش‌بینی شده افشا شده توسط شرکت‌ها با شهرت بالا، تأثیر بیشتری بر کاهش نوسان بازده سهام دارد. این شواهد برای مدیرانی که باید از اهمیت ایجاد و نگهداری شهرت شرکت در کارآمدی استراتژی‌های افشا آگاه باشند، بسیار مفید و کارا است.

اگستر و وانگر (۲۰۱۱)، به بررسی کیفیت افشای داوطلبانه، عملکرد عملیاتی و ارزشیابی بازار سهام پرداختند. عملکرد عملیاتی براساس سه معیار حاشیه سود خالص، نسبت سود به حقوق صاحبان سهام و رشد فروش اندازه‌گیری شده است. نتایج بررسی در سال‌های ۱۹۹۹ تا ۲۰۰۷ نشان‌دهنده رابطه مثبت بین معیارهای عملکرد عملیاتی (به‌عنوان متغیر مستقل) با افشای داوطلبانه است.

در پژوهشی جین و همکاران (۲۰۱۳)، رابطه بین رتبه‌های افشا و عملکرد عملیاتی شرکت‌ها را بررسی کرد. نتایج بیانگر رابطه مثبت بین رتبه‌های افشا (به‌عنوان متغیر مستقل) با معیارهای عملکرد عملیاتی (تحقیق و توسعه، رشد فروش و حاشیه سود خالص) بود.

فروغی و علی‌دادی (۱۳۹۶)، به بررسی تأثیر هیئت مدیره مشترک بر افشای اختیاری اطلاعات و عملکرد شرکت پرداختند. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که هیئت مدیره مشترک بر عملکرد شرکت تأثیر مثبت دارد. به گونه‌ای که وجود هیئت مدیره مشترک باعث بهبود عملکرد شرکت‌های نمونه شد. همچنین، یافته‌های پژوهش نشان داد که هیئت مدیره مشترک بر افشای اختیاری اطلاعات تأثیر مثبت دارد. به طوری که عضو مشترک هیئت مدیره، باعث ترغیب مدیران به افشای داوطلبانه اطلاعات می‌شود.

نیکبخت و همکاران (۱۳۹۶)، در پژوهشی به بررسی تأثیر تأخیر در اعلان سود بر رابطه بین افشای اختیاری و نوسانات عملکرد شرکت پرداختند. نتایج آزمون فرضیه‌ها با استفاده از تحلیل

رگرسیون نشان می‌دهد که بین افشای اختیاری و نوسانات عملکرد شرکت رابطه منفی معنی‌داری وجود دارد. همچنین، بین افشای به‌موقع و نوسانات عملکرد شرکت نیز رابطه منفی و معنی‌دار برقرار است. به علاوه، این آزمون‌ها شواهدی فراهم آورد که نشان داد اثر تعاملی دو متغیر افشای اختیاری و افشای به‌موقع روی نوسانات عملکرد شرکت منفی و معنی‌دار است.

حیدری و همکاران (۱۳۹۵)، به بررسی رابطه بین مدیریت سود و تغییر مدیرعامل در شرکت‌های بورسی پرداختند. نتایج تحقیق، مدیرعامل مثبت سود در سال قبل از تغییر مدیرعامل را تأیید کرد، اما شواهدی از مدیرعامل منفی سود در سال تغییر و مدیرعامل مثبت سود در سال بعد از تغییر، به دست نیامده است. همچنین، نتایج تحقیق نشان داد که مدیریت سود به اندازه و نوع صنعتی که شرکت‌ها در آن فعالیت دارند، بستگی ندارد.

ناظمی و همکاران (۱۳۹۴)، به بررسی رابطه متقابل بین کیفیت افشای اطلاعات مالی و عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از سیستم معادلات همزمان پرداختند. نتایج برآورد حاکی از وجود یک رابطه دوطرفه بین کیفیت افشای اطلاعات مالی و عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. به عبارت دیگر، نتایج حاصل از سیستم معادلات همزمان، از اطمینان و صحت بیشتری نسبت به برآورد تک معادله‌ای، برخوردار است.

کردستانی و عباسی (۱۳۹۳)، به بررسی رابطه بین تمرکز مشتری و عملکرد شرکت در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که تمرکز مشتری رابطه مثبت با عملکرد شرکت دارد.

فرضیه‌های تحقیق

هدف اصلی افشاء، آگاه کردن تحلیلگران و سرمایه‌گذاران درباره مبلغ و زمانبندی جریان‌های نقدی آتی است تا تحلیلگران مالی و سرمایه‌گذاران پیش‌بینی بهتری از سودهای آتی داشته باشند. بنابراین، شفافیت و افشای بهتر برای سهامداران، اطلاع‌دهندگی بهتری را ایجاد می‌کند (کردستانی و ابراهیمی، ۱۳۹۲). طبق نظریه نمایندگی با تفکیک مالکیت از مدیریت، سرمایه‌گذاران به اطلاعات بیشتری برای سنجش عملکرد مدیریت نیاز دارند. مدیران نیز برای ایفای وظیفه مباشرت تلاش می‌کنند تا در راستای حداکثر کردن منافع سهامداران و بهبود

عملکرد گام بردارند (هرمالین و وبساج، ۲۰۱۲). براساس تئوری علامت‌دهی، شرکت‌های سودآور به وسیله ارائه اطلاعات بیشتر و بهتر به بازار نسبت به سایر شرکت‌ها، قدرت رقابتی خود را علامت‌دهی می‌کنند (دنیلی و همکاران، ۲۰۱۰). در کشورهای مختلف قوانین و دستورالعمل‌هایی برای بهبود شفافیت اطلاعاتی و افزایش سطح دسترسی به اطلاعات تصویب می‌گردد که نشان از اهمیت افشای اطلاعات برای کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران دارد.

فرضیه اول: بین "عملکرد شرکت" و "در دسترس بودن اطلاعات" بعد از اصلاحیه اجباری افشای اطلاعات شرکت‌های بورسی مورخه ۸۹/۰۶/۲۷ مصوب مجلس شورای اسلامی و هیئت مدیره سازمان بورس اوراق بهادار تهران، رابطه معنی‌داری وجود دارد.

مدیران در شرکت‌هایی که نوسان‌پذیری عملکرد شرکت بیشتر است، رویکرد کاهش میزان افشای اطلاعات را انتخاب می‌کنند؛ یکی از دلایل این امر این است که سرمایه‌گذاران با افزایش میزان دسترسی به اطلاعات امکان ارزیابی ریسک بیشتری داشته و بهتر بتوانند ناتوانی‌های مدیریت در رفع مشکلات و بهبود وضعیت شرکت را درک کنند (هرمالین و وبساج، ۲۰۱۲). از سوی دیگر، شرکت‌هایی با نوسان‌پذیری زیاد عملکرد، عمدتاً در گروه شرکت‌های کوچک، جوان و دارای نوآوری هستند. این شرکت‌ها بخاطر داشتن دانش خاص یا برنامه‌های متفاوت تولید، از ارائه اطلاعات بیشتر اجتناب می‌کنند تا فضای رقابتی خود را حفظ کنند (هایس و لوندلم، ۱۹۹۶). بنابراین، در شرکت‌هایی با نوسان‌پذیری بالای عملکرد، انتظار می‌رود مدیریت از افشای اطلاعات به‌عنوان ابزاری برای علامت‌دهی به سرمایه‌گذاران در موقعیت‌های مناسب استفاده نماید تا از این طریق از مزایای اخبار خوب در بازار سرمایه بهره‌مند شود.

فرضیه دوم: بین "نوسانات عملکرد شرکت" و "در دسترس بودن اطلاعات" بعد از اصلاحیه اجباری افشای اطلاعات شرکت‌های بورسی مورخه ۸۹/۰۶/۲۷ مصوب مجلس شورای اسلامی و هیئت مدیره سازمان بورس اوراق بهادار تهران، رابطه معنی‌داری وجود دارد.

مدیران پس از اینکه به این سمت منصوب می‌شوند، به این دلیل که دوره تصدی بلندمدتی را برای خود پیش‌بینی نمی‌کنند، صرفاً در جهت منافع سهامداران حرکت نمی‌کنند، بلکه از مدت کوتاهی که در این سمت قرار دارند در راستای رسیدن به منافع خود استفاده می‌کنند. به همین دلیل ممکن است مدیران از سرمایه‌گذاری در پروژه‌های بلندمدت، به دلیل این که در دوره

تصدی آنها به بازدهی نمی‌رسد خودداری کنند. به عبارت دیگر، تصمیماتی که می‌تواند برای منافع شخصی مدیریت مفید باشد، ممکن است از نظر شرکت تصمیمات بهینه‌ای نباشد (هلمستروم، ۱۹۷۹؛ کلاک و همکاران، ۲۰۰۵). مدیران در ابتدای انتصاب به هر مسئولیت، دوره غیرموثر را می‌گذرانند و پس از آن دوره تأثیر مثبت فعالیت‌های آنها شروع می‌شود. حال اگر مدیران قبل از رسیدن به این دوره از سمت خود برکنار شوند، هزینه‌های زیادی برای شرکت ایجاد خواهد شد. یکی از تضادهای بین مدیر و ذینفعان شرکت، این است که افق تصمیم‌گیری مدیران برای شرکت کوتاه‌تر از افق سرمایه‌گذاری سهامداران است (کوهن و همکاران، ۲۰۱۳).. بنابراین، به نظر می‌رسد تغییر مدیرعامل می‌تواند بر عملکرد و نوسانات شرکت‌ها اثرگذار باشد. فرضیه سوم: بین "عملکرد شرکت" و "تغییر مدیرعامل" بعد از اصلاحیه اجباری افشای اطلاعات شرکت‌های بورسی مورخه ۸۹/۰۶/۲۷ مصوب مجلس شورای اسلامی و هیئت مدیره سازمان بورس اوراق بهادار تهران، رابطه معنی‌داری وجود دارد.

فرضیه چهارم: بین "نوسانات عملکرد شرکت" و "تغییر مدیرعامل" بعد از اصلاحیه اجباری افشای اطلاعات شرکت‌های بورسی مورخه ۸۹/۰۶/۲۷ مصوب مجلس شورای اسلامی و هیئت مدیره سازمان بورس اوراق بهادار تهران، رابطه معنی‌داری وجود دارد.

روش‌شناسی تحقیق

این تحقیق از نوع تحقیقات شبه تجربی در حوزه تحقیقات اثباتی حسابداری می‌باشد و از حیث هدف، از نوع تحقیقات کاربردی می‌باشد. روش تحقیق حاضر از نوع استقرایی و پس‌رویداردی (با استفاده از اطلاعات گذشته) و روش آماری آن همبستگی می‌باشد. اطلاعات واقعی و حسابرسی شده شرکت‌ها به صورت تلفیقی و به وسیله الگوی رگرسیون چندگانه تابلویی و رگرسیون لجستیک مورد بررسی قرار گرفته است. رگرسیون تابلویی هنگامی به کار می‌رود که سطح معنی‌داری در آزمون چاو زیر ۵٪ باشد. همچنین، هنگامی که متغیر وابسته یک متغیر مجازی است (صفر یا یک)، از رگرسیون لجستیک استفاده می‌شود. اطلاعات مزبور از نرم‌افزار ره‌آورد نوین و سایت کدال استخراج و با اطلاعات صورت‌های مالی تطبیق یافت و برای آماده‌سازی اطلاعات، از صفحه گسترده اکسل و جهت تجزیه و تحلیل اطلاعات از نسخه ۹ نرم افزار EViews استفاده گردید.

جامعه آماری مورد نظر در این تحقیق، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۶، است. شرایط زیر برای انتخاب جامعه آماری به روش غربالگری لحاظ گردیده است:

(۱) تاریخ پذیرش آنها در بورس قبل از سال ۱۳۸۸ و تا پایان سال ۱۳۹۶ نیز در فهرست شرکت‌های بورسی باشند.

(۲) اطلاعات مورد نیاز آنها در دسترس باشد و سهام آنها مورد معامله مستمر قرار گرفته باشد.

(۳) به منظور افزایش قابلیت مقایسه، پایان سال مالی آنها منتهی به پایان اسفندماه باشد و در طی دوره مورد بررسی تغییر سال مالی نداشته باشند.

با توجه به شرایط ذکر شده، ۱۴۰ شرکت در دوره زمانی ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۶ به عنوان جامعه آماری انتخاب شد. در مجموع تعداد ۱۲۶۰ مشاهده (سال / شرکت) مورد آزمون قرار گرفت.

الگو و متغیرهای تحقیق

در این پژوهش به پیروی از پژوهش گایو و همکاران (۲۰۱۶) برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از مدل‌های رگرسیونی خطی و لاجیت استفاده شده است. بدین منظور، برای آزمون فرضیه اول و دوم از مدل (۱) و برای آزمون فرضیه سوم و چهارم از مدل (۲) استفاده شد.

مدل (۱)

$$CFO_{it+1} = \beta_0 + \beta_1 (TA_{it} \times ROA_{it} \times POST_{it}) + \beta_2 (TA_{it} \times SDROA_{it} \times POST_{it}) + \beta_3 (TA_{it} \times ROA_{it}) + \beta_4 (TA_{it} \times POST_{it}) + \beta_5 (TA_{it} \times SDROA_{it}) + \beta_6 (CFO_{it} \times ROA_{it} \times POST_{it}) + \beta_7 (CFO_{it} \times SDROA_{it} \times POST_{it}) + \beta_8 (CFO_{it} \times ROA_{it}) + \beta_9 (CFO_{it} \times POST_{it}) + \beta_{10} (CFO_{it} \times SDROA_{it}) + \beta_{11} (LEV_{it} \times ROA_{it} \times POST_{it}) + \beta_{12} (LEV_{it} \times SDROA_{it} \times POST_{it}) + \beta_{13} (LEV_{it} \times ROA_{it}) + \beta_{14} (LEV_{it} \times POST_{it}) + \beta_{15} (LEV_{it} \times SDROA_{it}) + \beta_{16} (SIZE_{it} \times ROA_{it} \times POST_{it}) + \beta_{17} (SIZE_{it} \times SDROA_{it} \times POST_{it}) + \beta_{18} (SIZE_{it} \times ROA_{it}) + \beta_{19} (SIZE_{it} \times POST_{it}) + \beta_{20} (SIZE_{it} \times SDROA_{it}) + \beta_{21} TA_{it} + \beta_{22} CFO_{it} + \beta_{23} ROA_{it} + \beta_{24} SDROA_{it} + \beta_{25} POST_{it} + \beta_{26} SIZE_{it} + \beta_{27} LEV_{it} + \varepsilon_{it}$$

مدل (۲)

$$CEOTurnover_{it} = \beta_0 + \beta_1 (ROA_{it} \times POST_{it}) + \beta_2 (SDROA_{it} \times POST_{it}) + \beta_3 (CFO_{it} \times POST_{it}) + \beta_4 (TA_{it} \times POST_{it}) + \beta_5 (LEV_{it} \times POST_{it}) + \beta_6 (SIZE_{it} \times POST_{it}) + \beta_7 ROA_{it} + \beta_8 SDROA_{it} + \beta_9 POST_{it} + \beta_{10} CFO_{it} + \beta_{11} TA_{it} + \beta_{12} LEV_{it} + \beta_{13} SIZE_{it} + \varepsilon_{it}$$

که در این مدل‌ها، تعریف عملیاتی متغیرها به صورت زیر است.

متغیر وابسته و نحوه محاسبه آن

(۱) در دسترس بودن اطلاعات (Information Availability): اصطلاح دسترسی به اطلاعات در گسترده‌ترین مفهوم خود به معنای ارائه اطلاعات می‌باشد. حسابداران از این عبارت به صورت محدودتری استفاده می‌کنند و منظور آنها، انتشار اطلاعات مالی مربوط به یک شرکت در گزارش‌های مالی (معمولاً در قالب گزارش‌های سالانه) است. در این پژوهش، برای اندازه‌گیری سطح اطلاعات در دسترس از محتوای اطلاعاتی اقلام تعهدی حسابداری در جریان‌ات نقد آتی شرکت، استفاده شده است (مینیس، ۲۰۱۱). مطابق با ادبیات حسابداری اجزای سود را می‌توان به دو جزء جریان‌های نقدی و اقلام تعهدی حسابداری تفکیک کرد. اقلام تعهدی در سود سال جاری شناسایی شده‌اند و باید به جریان‌های نقدی در دوره‌های آتی تبدیل شوند. افزایش محتوای اطلاعاتی اقلام تعهدی در جریان‌های نقدی آتی شرکت، سطح عملکرد اطلاعات در دسترس به سرمایه‌گذاران را افزایش می‌دهد. این پژوهش در دسترس بودن اطلاعات را به عنوان توانایی اقلام تعهدی حسابداری برای پیش‌بینی جریان‌ات نقدی آتی شرکت تعریف می‌کند. این مدل به‌طور خلاصه به صورت زیر است.

$$CFO_{it+1} = \beta_0 + \beta_1 TA_{it} + \beta_2 CFO_{it} + \varepsilon_{it} \quad \text{مدل (۳)}$$

(۲) تغییر مدیرعامل ($CEOTurnover_{it}$): مدیرعامل معمولاً عالی‌رتبه‌ترین مسئول اداری یا رئیس عهده‌دار مدیریت تام یک شرکت سهامی، سازمان، یا بنگاه است که به هیئت مدیره گزارش می‌دهد. به‌طور معمول یک مدیرعامل، چند مدیر اجرایی تابع دارد که هر یک مسئولیت‌های کاربردی ویژه خود را دارند. پیرو پژوهش بوشمن و همکاران (۲۰۱۵)، جنتر و کانان (۲۰۱۵) و لی و سرینیواسان (۲۰۱۱) از یک متغیر مجازی برای بررسی اثر تغییر مدیرعامل بر سطح عملکرد و نوسانات شرکت استفاده شده است. بدین منظور، اگر شرکت

در سال t مدیرعامل خود را به هر دلیلی تغییر داده باشد، عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر اختصاص می‌یابد. اطلاعات مربوط به تغییر مدیرعامل با مراجعه به یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی و گزارش هیئت مدیره استخراج شد.

متغیر مستقل و نحوه محاسبه آن

۱) عملکرد شرکت (ROA_{it}): در این پژوهش پیرو تحقیق فو و همکاران (۲۰۱۶) از نسبت سود خالص پس از کسر مالیات به جمع کل ارزش دفتری دارایی‌ها برای اندازه‌گیری عملکرد شرکت i در سال t استفاده شده است. در واقع این نسبت نشان خواهد داد که شرکت‌ها چه میزان بازدهی (سود) به ازای سرمایه‌گذاری در دارایی‌ها خود کسب کرده‌اند.

۲- نوسانات عملکرد شرکت ($SDROA_{it}$): در این پژوهش برای نوسان عملکرد از انحراف معیار ۵ سال قبلی نرخ بازده دارایی‌های شرکت i در سال t استفاده شده است.

متغیر تعدیل‌گر و نحوه محاسبه آن

در این پژوهش، متغیر مجازی اصلاحیه اجباری افشای اطلاعات شرکت‌های بورسی مورخه ۸۹/۰۶/۲۷ مصوب مجلس شورای اسلامی ($POST_{it}$) یک متغیر تعدیل‌کننده است که برای عملیاتی کردن آن در این پژوهش از یک متغیر مجازی استفاده شده است. با توجه به ابلاغ این اصلاحیه در سال ۹۰ به شرکت‌ها و اجباری شدن این قانون از سال ۹۱، به سال‌های ۹۱، ۹۲، ۹۳، ۹۴، ۹۵ و ۹۶ عدد یک و به سال شرکت‌های دیگر یعنی ۸۸، ۸۹ و ۹۰ عدد صفر می‌دهیم.

متغیر کنترلی و نحوه محاسبه آن

۱- اندازه شرکت ($SIZE_{it}$): متغیر اندازه شرکت که برابر با لگاریتم طبیعی ارزش بازار حقوق صاحبان سهام شرکت i در سال t است.

۲- اهرم مالی (LEV_{it}): شاخص اهرم مالی شرکت i در سال t که برابر با نسبت بدهی‌ها به دارایی‌ها است.

۳- جریان وجوه نقد عملیاتی (CFO_{it}): در این پژوهش از نسبت خالص جریان وجوه نقد عملیاتی شرکت i در سال t به ارزش دفتری دارایی‌ها به‌عنوان یک متغیر کنترلی استفاده شده است.

۴- مجموع ارقام تعهدی (TA_{it}): مجموع ارقام تعهدی شرکت i در سال t از طریق تفاضل سود خالص منهای خالص جریان وجوه نقد عملیاتی بدست می‌آید.

یافته‌های تحقیق

آمار توصیفی

نتایج آمار توصیفی متغیرهای تحقیق در نگاره (۱) آورده شده است که بیانگر پارامترهای توصیفی برای هر متغیر به صورت مجزا است. یافته‌ها نشان می‌دهد، میانگین عملکرد شرکت (نرخ بازده دارایی) تقریباً ۰/۰۷۵ است؛ این نشان می‌دهد که به ازای یک ریال سرمایه‌گذاری در دارایی‌ها، بازدهی در حدود ۰/۰۷ ریال کسب شده است. متوسط متغیر تغییر مدیرعامل ۰/۲۱۶ است؛ این نشان می‌دهد که حدود ۲۲ درصد از نمونه مورد بررسی در طول دوره مورد بررسی، مدیرعامل خود را تغییر داده‌اند. میانگین متغیر نسبت وجوه نقد عملیاتی به دارایی تقریباً ۰/۱۰۹ است. این موید این مطلب است که میزان وجوه نقد عملیاتی در شرکت‌های مورد بررسی به‌طور متوسط حدود ۱۱ درصد متوسط دارایی‌ها بوده است. میانگین متغیر ارقام تعهدی به دارایی ۰/۰۳۴- است. منفی بودن ارقام تعهدی به دارایی نمایانگر بالا بودن متوسط جزء نقدی سود نسبت به جزء تعهدی سود در شرکت‌های بورسی بوده است.

میانگین (انحراف معیار) شاخص اهرم مالی نیز ۰/۶۶۵ است. این نشان می‌دهد که به‌طور متوسط معادل ۶۶ درصد ساختار دارایی‌های شرکت‌های مورد مطالعه از بدهی تشکیل شده است.

نگاره (۱): آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

متغیر	میانگین	میانه	انحراف معیار	کمینه	بیشینه
(ROA _{it}) نرخ بازده دارایی‌ها (عملکرد شرکت)	۰/۰۷۵	۰/۰۶۸	۰/۱۳۷	-۰/۳۶۴	۰/۴۳۱
(SDROA _{it}) نوسانات عملکرد شرکت	۰/۰۶۸	۰/۰۴۹	۰/۰۶۷	۰/۰۰۷	۰/۴۹۶
متغیر مجازی اصلاحیه افشای اطلاعات شرکت‌های بورسی (POST _{it})	۰/۶۲۵	۱	۰/۴۸۴	۰	۱
(CEO Turnover _{it}) متغیر مجازی تغییر مدیرعامل	۰/۲۱۶	۰	۰/۴۱۱	۰	۱
(CFO _{it}) نسبت وجوه نقد عملیاتی به دارایی	۰/۱۰۹	۰/۰۹۵	۰/۱۲۳	-۰/۱۸۲	۰/۵۱۲
(CFO _{it+1}) نسبت وجوه نقد عملیاتی به دارایی سال آتی	۰/۱۰۶	۰/۰۹۴	۰/۱۲۲	-۰/۱۸۸	۰/۴۹۳
(TA _{it}) نسبت اقلام تعهدی به دارایی	-۰/۰۳۴	-۰/۰۲۹	۰/۱۳۸	-۰/۴۹۹	۰/۳۳۰
(SIZE _{it}) (ضرب شده در ۱۰۰۰۰۰۰) اندازه شرکت	۲۷/۳۱۱	۲۷/۳۴۴	۱/۵۱۷	۲۲/۸۰۸	۴۰/۷۷۲
(LEV _{it}) اهرم مالی	۰/۶۶۵	۰/۶۵۹	۰/۲۱۰	۰/۱۹۸	۱/۱۱۴

آمار استنباطی

تحلیل فرضیه‌های اول و دوم

در این پژوهش برای تحلیل فرضیه اول و دوم از رگرسیون چند متغیره استفاده شده است. در نتیجه به منظور قابلیت استفاده از نتایج این مدل، باید از برقراری فروض رگرسیون خطی کلاسیک اطمینان حاصل نمود. برای تشخیص هم‌خطی بین متغیرها از آزمون VIF استفاده شد. نتایج حاصل از آزمون هم‌خطی نشان داد که مقدار VIF در تمامی صنایع کمتر از ۱۰ بوده و مشکل هم‌خطی وجود ندارد. به منظور انتخاب بین داده‌های تابلویی و تلفیقی از آزمون F لیمر استفاده شده است و برای تعیین اینکه الگوی مورد استفاده در شیوه داده‌های تابلویی، در قالب کدام یک از روش‌های اثرات ثابت یا اثرات تصادفی انجام شود، آزمون هاسمن انجام شد. نتایج حاصل نشان داد که مدل باید با استفاده از داده‌های تلفیقی برآورد شود. در این پژوهش به منظور بررسی واریانس ناهمسانی از آزمون والد تعدیل شده استفاده شد. نتایج آزمون نشان می‌دهد که مدل با مشکل واریانس ناهمسانی مواجه است که برای رفع آن از روش حداقل مربعات تعمیم یافته (GLS) استفاده شد.

نگاره (۲): نتایج آزمون آماری فرضیه اول و دوم پژوهش

متغیر	ضریب	انحراف معیار خطا	t آماره	سطح معنی داری	VIF
مقدار ثابت	۰/۱۰۲	۰/۰۰۲	۳۶/۴۶۴	۰/۰۰۰	-
$TA_{it} * ROA_{it} * POST_{it}$	-۰/۴۴۰	۰/۱۵۶	-۲/۸۰۸	۰/۰۰۵	۶/۰۷۰
$TA_{it} * SDROA_{it} * POST_{it}$	۱/۰۱۸	۰/۳۸۷	۲/۶۳۰	۰/۰۰۸	۷/۲۲۷
$TA_{it} * ROA_{it}$	-۰/۴۴۶	۰/۲۰۰	-۲/۲۲۵	۰/۰۲۶	۶/۶۵۷
$TA_{it} * POST_{it}$	۰/۰۰۶	۰/۰۵۴	۰/۱۱۰	۰/۹۱۲	۶/۰۲۴
$TA_{it} * SDROA_{it}$	-۰/۶۸۹	۰/۳۳۵	-۲/۰۵۷	۰/۰۳۹	۶/۳۱۰
$CFO_{it} * ROA_{it} * POST_{it}$	-۰/۰۴۶	۰/۰۳۲	-۱/۴۳۶	۰/۱۵۱	۱/۲۲۵
$CFO_{it} * SDROA_{it} * POST_{it}$	۲/۴۳۰	۱/۳۷۳	۱/۷۶۹	۰/۰۷۷	۱/۲۰۰
$CFO_{it} * ROA_{it}$	۱/۰۱۶	۰/۱۸۶	۵/۴۶۱	۰/۰۰۰	۵/۵۸۶
$CFO_{it} * POST_{it}$	-۰/۱۸۷	۰/۲۹۶	-۰/۶۳۱	۰/۵۲۸	۱/۰۶۸
$CFO_{it} * SDROA_{it}$	-۱/۱۷۹	۰/۸۱۹	-۱/۴۳۹	۰/۱۵۰	۹/۱۷۶
$LEV_{it} * ROA_{it} * POST_{it}$	۰/۴۶۹	۰/۱۷۸	۲/۶۳۴	۰/۰۰۸	۲/۷۵۸
$LEV_{it} * SDROA_{it} * POST_{it}$	۰/۴۲۶	۰/۴۱۰	۱/۰۳۸	۰/۲۹۹	۲/۳۲۳
$LEV_{it} * ROA_{it}$	۰/۳۲۸	۰/۱۶۸	-۱/۹۵۶	۰/۰۵۰	۳/۶۸۵
$LEV_{it} * POST_{it}$	-۰/۰۱۶	۰/۰۴۳	-۰/۳۸۰	۰/۷۰۳	۳/۹۵۹
$LEV_{it} * SDROA_{it}$	۰/۰۵۷	۰/۱۹۰	۰/۲۹۹	۰/۷۶۴	۱/۲۹۲
$SIZE_{it} * ROA_{it} * POST_{it}$	-۰/۰۰۱	۰/۰۰۱	-۰/۸۴۵	۰/۳۹۸	۱/۱۵۲
$SIZE_{it} * SDROA_{it} * POST_{it}$	-۰/۰۰۶	۰/۰۰۴	-۱/۳۸۷	۰/۱۶۵	۱/۸۶۴
$SIZE_{it} * ROA_{it}$	۰/۰۱۲	۰/۰۰۱	۸/۶۴۳	۰/۰۰۰	۶/۸۶۴
$SIZE_{it} * POST_{it}$	۰/۰۰۰۱	۰/۰۰۰	۰/۴۶۷	۰/۶۴۰	۵/۶۱۳
$SIZE_{it} * SDROA_{it}$	۰/۰۰۲	۰/۰۰۲	۱/۱۵۸	۰/۲۴۷	۸/۱۹۶
TA_{it}	۰/۱۶۳	۰/۲۹۳	۰/۵۵۶	۰/۵۷۷	۱/۶۷۰
CFO_{it}	۰/۳۶۳	۰/۰۲۸	۱۲/۹۰۶	۰/۰۰۰	۱/۴۴۶
ROA_{it}	۰/۱۸۱	۰/۰۲۲	۸/۰۰۳	۰/۰۰۰	۶/۶۲۷
$SDROA_{it}$	۰/۰۰۹	۰/۰۴۶	۰/۲۰۳	۰/۸۳۸	۸/۲۵۶
$POST_{it}$	-۰/۰۱۰	۰/۰۰۴	-۲/۲۸۰	۰/۰۲۲	۵/۳۶۱
$SIZE_{it}$	۰/۰۰۴	۰/۰۰۱	۲/۵۸۴	۰/۰۰۹	۶/۹۱۷
LEV_{it}	-۰/۰۵۳	۰/۰۱۳	-۳/۸۲۰	۰/۰۰۰	۶/۲۵۷
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۳۷۱		F آماره	۲۲/۳۹۸	
آماره دوربین واتسون	۲/۱۶۴		سطح معنی داری	۰/۰۰۰	

فرضیه اول این پژوهش به این صورت مطرح شد که بین "عملکرد شرکت" و "در دسترس بودن اطلاعات" بعد از اصلاحیه اجباری افشای اطلاعات شرکت‌های بورسی مورخه ۸۹/۰۶/۲۷ مصوب مجلس شورای اسلامی و هیئت مدیره سازمان بورس اوراق بهادار تهران رابطه معنی‌داری وجود دارد. در نگاره ۲، ضریب متغیر تعدیل‌گر اصلاحیه افشا در رابطه بین عملکرد و در دسترس بودن اطلاعات (TAit*ROAit*POSTit)، معادل ۰/۴۴۰- و آماره t معادل ۲/۸۰۸- است که در سطح (۰/۰۰۵) معنادار است و از آنجا که کمتر از خطای پیش‌بینی (۵٪) است، معنی‌داری متغیر مستقل در سطح اطمینان بیش از ۹۵٪ تأیید می‌شود. این نتیجه نشان می‌دهد که پس از اصلاحیه افشاء و از سال ۱۳۹۱ به بعد، ارتباط بین عملکرد شرکت و در دسترس بودن اطلاعات کاهش یافته است. بنابراین، فرضیه اول پژوهش تأیید شد و نتایج آن با تحقیق فو و همکاران (۲۰۱۷) مطابقت دارد.

فرضیه دوم این پژوهش به این صورت مطرح شد که بین "نوسانات عملکرد شرکت" و "در دسترس بودن اطلاعات" بعد از اصلاحیه اجباری افشای اطلاعات شرکت‌های بورسی مورخه ۸۹/۰۶/۲۷ مصوب مجلس شورای اسلامی و هیئت مدیره سازمان بورس اوراق بهادار تهران، رابطه معنی‌داری وجود دارد. در نگاره ۲، ضریب متغیر تعدیل‌گر اصلاحیه افشا در رابطه بین نوسانات عملکرد و در دسترس بودن اطلاعات (TAit*SDROAit*POSTit)، معادل ۱/۰۱۸ و آماره t معادل ۲/۶۳۱، است که در سطح (۰/۰۰۵) معنادار است و از آنجا که کمتر از خطای پیش‌بینی (۵٪) است، معنی‌داری متغیر مستقل در سطح اطمینان بیش از ۹۵٪ تأیید می‌شود. این نتیجه نشان می‌دهد که پس از اصلاحیه افشاء و از سال ۱۳۹۱ به بعد، ارتباط بین نوسانات عملکرد شرکت و در دسترس بودن اطلاعات افزایش یافته است. به عبارتی، اصلاحیه افشا منجر به نوسانات بالاتر عملکرد شرکت‌ها بعد از اصلاحیه و از سال ۱۳۹۱ به بعد در نمونه مورد بررسی شده است. بنابراین، فرضیه دوم پژوهش تأیید شد و نتایج آن با تحقیق فو و همکاران (۲۰۱۷) مطابقت دارد.

تحلیل فرضیه‌های سوم و چهارم

برای آزمون فرضیه سوم و چهارم (مدل دوم) با توجه به اینکه متغیر وابسته تحقیق به صورت یک متغیر شاخص (صفر یا یک) است، از رگرسیون لاجیت استفاده شده است. برای بررسی

هم خطی بین متغیرهای مستقل از آزمون تورم واریانس استفاده شد. نتایج عدم وجود هم خطی شدید بین متغیرهای مستقل، را نشان داد. همانطور که در نگاره ۵ مشاهده می شود، در مدل دوم با توجه به آماره LR و احتمال مربوط به آن می توان نتیجه گرفت که در سطح اطمینان ۹۵٪ معادله رگرسیون معنی دار است.

فرضیه سوم این پژوهش به این صورت مطرح شد که بین "عملکرد شرکت" و "تغییر مدیرعامل" بعد از اصلاحیه افشای اجباری اطلاعات شرکت های بورسی مورخه ۸۹/۰۶/۲۷ مصوب مجلس شورای اسلامی و هیئت مدیره سازمان بورس اوراق بهادار تهران، رابطه معنی داری وجود دارد. در نگاره ۳، ضریب متغیر تعدیل گر اصلاحیه افشا در رابطه بین عملکرد شرکت و تغییر مدیرعامل $(ROA_{it} * POST_{it})$ ، معادل ۱/۸۳۴ و آماره t معادل ۲/۷۴۰، است که در سطح (۰/۰۰۶) معنادار است و از آنجا که کمتر از خطای پیش بینی (۵٪) است، معنی داری متغیر مستقل در سطح اطمینان بیش از ۹۵٪ تأیید می شود. این نتیجه نشان می دهد که پس از اصلاحیه افشاء و از سال ۱۳۹۱ به بعد، ارتباط بین عملکرد شرکت و تغییر مدیرعامل شرکت افزایش یافته است. به عبارتی، اصلاحیه افشا منجر به افزایش بالاتر عملکرد شرکت ها بعد از اصلاحیه و از سال ۱۳۹۱ شده است، اما احتمال تغییر مدیرعامل نیز بیشتر شده است. بنابراین، فرضیه سوم پژوهش تأیید شد و نتایج آن با تحقیق فو و همکاران (۲۰۱۷) نیز مطابقت دارد.

فرضیه چهارم این پژوهش به این صورت مطرح شد که بین "نوسانات عملکرد شرکت" و "تغییر مدیرعامل" بعد از اصلاحیه اجباری افشای اطلاعات شرکت های بورسی مورخه ۸۹/۰۶/۲۷ مصوب مجلس شورای اسلامی و هیئت مدیره سازمان بورس اوراق بهادار تهران، رابطه معنی داری وجود دارد. در نگاره ۳، ضریب متغیر تعدیل گر اصلاحیه افشا در رابطه بین نوسانات عملکرد شرکت و تغییر مدیرعامل $(SDROA_{it} * POST_{it})$ ، معادل ۱/۴۷۵ و آماره t معادل ۲/۸۹۴، است که با توجه به سطح معنی داری (۰/۰۱۰)، هیچ رابطه معنی داری بین متغیر تعدیل گر اصلاحیه افشا بر رابطه بین نوسانات عملکرد شرکت مشاهده نشد. به عبارتی، اصلاحیه افشاء بعد سال ۱۳۹۱ بر رابطه بین نوسانات عملکرد و تغییر مدیرعامل اثر معنی داری نداشته است. این نتیجه را می توان به این صورت توصیف کرد که اصلاحیه افشاء به دلیل اینکه یک رویداد بیرونی است، نمی تواند اثری بر تغییر مدیرعامل شرکت داشته باشد و از اینرو رابطه بین نوسانات

عملکرد و تغییر مدیرعامل را تحت تأثیر قرار نداده است. بنابراین، فرضیه چهارم پژوهش رد شد و نتایج آن با تحقیق فو و همکاران (۲۰۱۷) مطابقت ندارد.

نگاره (۳): نتایج آزمون آماری فرضیه‌ی سوم و چهارم پژوهش

متغیر	ضریب	انحراف معیار خطا	t آماره	سطح معنی داری	VIF
مقدار ثابت	-۲/۰۳۰	۲/۵۷۱	-۰/۷۸۹	۰/۴۲۹	-
ROA _{it} *POST _{it}	۱/۸۳۴	۰/۶۶۹	۲/۷۴۰	۰/۰۰۶	۱/۲۰۸
SDROA _{it} *POST _{it}	۱/۴۷۵	۲/۸۹۴	۰/۵۰۹	۰/۶۱۰	۲/۸۲۸
CFO _{it} *POST _{it}	-۱۱/۲۶۵	۶/۶۵۵	-۱/۵۹۲	۰/۰۹۰	۱/۰۳۶
TA _{it} *POST _{it}	-۱۱/۹۵۰	۶/۶۷۶	-۱/۷۸۹	۰/۰۷۳	۱/۱۸۲
LEV _{it} *POST _{it}	۰/۶۶۰	۰/۶۱۶	۱/۰۶۹	۰/۲۸۴	۱/۲۶۰
SIZE _{it} *POST _{it}	۰/۱۱۹	۰/۱۲۳	۰/۹۶۵	۰/۳۳۴	۴/۹۸۱
ROA _{it}	-۱۱/۶۱۰	۷/۰۰۱	-۱/۶۵۸	۰/۰۹۷	۱/۷۴۷
SDROA _{it}	-۱/۵۶۴	۱/۷۸۲	-۰/۸۷۷	۰/۳۸۰	۱/۶۳۵
POST _{it}	-۳/۶۱۲	۳/۳۷۲	-۱/۰۷۱	۰/۲۸۴	۴/۸۲۷
CFO _{it}	۹/۷۵۵	۶/۸۶۴	۱/۴۲۱	۰/۱۵۵	۱/۴۲۰
TA _{it}	۱۱/۴۱۴	۶/۸۷۱	۱/۶۶۱	۰/۰۹۶	۱/۸۰۵
LEV _{it}	۰/۶۴۸	۰/۷۳۱	۰/۸۸۶	۰/۳۷۵	۴/۱۶۷
SIZE _{it}	۰/۰۱۲	۰/۰۹۴	۰/۱۲۷	۰/۸۹۸	۳/۶۱۵
ضریب تعیین مک فادن	۰/۱۲۴		LR/ماره	۲۸/۷۶۹	
درجه آزادی	۱۳		سطح معنی داری	۰/۰۰۷	

نتیجه گیری

مبنای تصمیم گیری مشارکت کنندگان در بازارهای اوراق بهادار، اطلاعاتی است که بورس‌ها، ناشران اوراق بهادار پذیرفته شده در بورس و واسطه‌های فعال در این بازارها منتشر می‌کنند. بهره‌گیری از این اطلاعات و به عبارتی تصمیم‌گیری صحیح در بازار اوراق بهادار، زمانی امکان‌پذیر است که اطلاعات مزبور به موقع، مربوط، با اهمیت و نیز کامل و قابل فهم باشد. چنانچه اطلاعات افشاشده از ویژگی‌های فوق با بعضی از آنها برخوردار نباشند، بدون تردید ساز

و کار کشف قیمت در بازار به درستی عمل نخواهد کرد و قیمت گذاری اوراق به شیوه‌ای مطلوب انجام نخواهد شد. در نتیجه، واقعی بودن قیمت‌ها و پیش‌بینی منطقی روند آتی آن و به‌طور کلی شفافیت و عادلانه بودن بازار مورد سؤال خواهد بود. بنابراین، نهادهای ناظر بر بازارهای اوراق بهادار به‌منظور شفاف کردن بازار، فراهم آوردن امکان دسترسی یکسان فعالان بازار به اطلاعات و به‌طور کلی ایجاد بازاری شفاف و منصفانه برای مبادله اوراق بهادار، قوانین، مقررات، آیین‌نامه و دستورالعمل‌های متعددی تدوین کرده‌اند. در این قوانین و مقررات هر یک از نهادهای بازار یعنی بورس، ناشران اوراق پذیرفته شده و واسطه‌های بازار به افشای اطلاعات معینی درباره امور و فعالیت‌های خود مکلف شده‌اند (نصیرزاده و موسوی، ۱۳۹۶).

دستورالعمل اجرایی افشای اطلاعات شرکت‌های ثبت شده نزد سازمان در اجرای بند ۱۱ و ۱۸ ماده ۷ و ماده ۴۵ قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران به تصویب رسید. این دستورالعمل شامل مواردی است که ناشران بازار اوراق بهادار را ملزم به افشای اطلاعات می‌نماید. این پژوهش به بررسی ارتباط بین در دسترس بودن اطلاعات مالی با عملکرد و تغییر مدیرعامل بعد از اصلاحیه افشای اجباری اطلاعات شرکت‌های بورسی در طی سال‌های ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۶، پرداخته است.

شواهد حاصل از آزمون‌های آماری فرضیه اول و دوم پژوهش نشان می‌دهد که پس از اعمال اصلاحیه افشاء، ارتباط بین عملکرد شرکت و در دسترس بودن اطلاعات کاهش یافته است، اما ارتباط بین نوسانات عملکرد شرکت و در دسترس بودن اطلاعات افزایش یافته است. به عبارتی، اصلاحیه افشاء منجر به تضعیف عملکرد شرکت و کاهش دسترسی به اطلاعات شده است و در مقابل اصلاحیه افشاء باعث افزایش نوسانات عملکرد شرکت‌ها و افزایش دسترسی به اطلاعات شده است. این نتایج سازگار با پژوهش فو و همکاران (۲۰۱۷) بوده است.

نتایج آزمون فرضیه سوم نشان می‌دهد که پس از اصلاحیه افشاء، ارتباط بین عملکرد شرکت و تغییر مدیرعامل افزایش یافته است. به عبارتی، اصلاحیه افشاء منجر به بهبود عملکرد شرکت‌ها و افزایش احتمال تغییر مدیرعامل گردیده است. این نتیجه با پژوهش فو و همکاران (۲۰۱۷) نیز مطابقت دارد. شواهد حاصل از آزمون فرضیه چهارم نشان می‌دهد که پس از اصلاحیه افشاء، هیچ رابطه معنی‌داری بین نوسانات عملکرد شرکت و تغییر مدیرعامل وجود ندارد. این نتایج در

تضاد با پژوهش فو و همکاران (۲۰۱۷) بوده است. این نشان می‌دهد که تغییر مدیرعامل می‌تواند متأثر از عوامل دیگر از جمله عوامل سیاسی و محیطی باشد که در این پژوهش لحاظ نشده است.

پیشنهادات

بر اساس نتایج حاصل از پژوهش به تصمیم‌گیرندگان (از جمله سازمان بورس و اوراق بهادار تهران، مدیران شرکت‌ها و سرمایه‌گذاران) بازار سرمایه پیشنهاد می‌شود، به این مهم توجه داشته باشند که بعد از تصویب و اجرایی شدن دستورالعمل جدید افشای اطلاعات از سال ۱۳۹۱، ارتباط بین عملکرد شرکت و دسترسی به اطلاعات کاهش یافته است، اما همزمان ارتباط بین نوسانات عملکرد شرکت و دسترسی به اطلاعات افزایش یافته است. این نتایج می‌تواند به مدیران و اعضای هیأت مدیره شرکت‌ها نشان دهد که دستورالعمل جدید افشای اطلاعات می‌تواند با تأثیر مستقیم بر روی عملکرد (سودآوری) شرکت‌ها، بر میزان دسترسی به اطلاعات نیز اثرگذار باشد، که این امر می‌تواند بر روند قیمت‌گذاری سهام آنها در بورس بی‌تأثیر نباشد.

همچنین، به مدیران اجرایی پیشنهاد می‌شود که به این مهم توجه داشته باشند که بعد از تصویب دستورالعمل جدید افشای اطلاعات، ارتباط عملکرد شرکت و تغییر مدیرعامل بیشتر شده است. این نتایج می‌تواند به مدیرعامل و اعضای هیأت مدیره نشان دهد که دستورالعمل جدید افشای اطلاعات با اینکه عملکرد شرکت را افزایش داده است، اما احتمال تغییر مدیریت را نیز افزایش داده است. بنابراین، در تصمیمات آتی خود به آن توجه داشته باشند.

پیشنهاد می‌شود در پژوهش‌های آتی از سایر معیارهای اندازه‌گیری عملکرد از جمله شاخص ارزش افزوده اقتصادی یا شاخص کیوتوبین استفاده و نتایج آن با پژوهش فعلی مقایسه گردد. همچنین، با توجه به افزایش روزافزون نقش شرکت‌های مالی از جمله شرکت‌های سرمایه‌گذاری، لیزینگ و بانک‌ها و...، پیشنهاد می‌شود پژوهش حاضر به صورت مجزا در این شرکت‌ها انجام شود. همچنین، پیشنهاد می‌شود پژوهش حاضر به تفکیک هر صنعت و در صنایع مختلف صورت گیرد.

بی‌نوشت

۱ CEO

منابع

- Armstrong, C. S. , Guay, W. R. , & Weber, J. P. (2010). The role of information and financial reporting in corporate governance and debt contracting. *Journal of Accounting and Economics*, 50 (2-3) , 179-234.
- Bhojraj, S. , Hribar, P. , Picconi, M. , & McNnis, J. (2009). Making sense of cents: An examination of firms that marginally miss or beat analyst forecasts. *The Journal of Finance*, 64 (5) , 2361-2388.
- Bushman, R. , Dai, Z. , & Wang, X. (2010). Risk and CEO turnover. *Journal of Financial Economics*, 96 (3) , 381-398.
- Cohen, D. A. , Dey, A. , & Lys, T. Z. (2013). Corporate governance reform and executive incentives: Implications for investments and risk taking. *Contemporary Accounting Research*, 30 (4) , 1296-1332.
- Durnev, A. , & Mangen, C. (2009). Corporate investments: Learning from restatements. *Journal of Accounting Research*, 47 (3) , 679-720.
- Bini, L. , Giunta, F. , & Dainelli, F. (2010). Signalling Theory and Voluntary Disclosure to the Financial Market-Evidence from the Profitability Indicators Published in the Annual Report. Available at SSRN 1930177.
- Eugster, F. , & Wagner, A. F. (2011). When and how is voluntary disclosure quality reflected in equity prices?. *Swiss Finance Institute Research Paper*, (11-15).
- Fu, R. , Kraft, A. , & Zhang, H. (2012). Financial reporting frequency, information asymmetry, and the cost of equity. *Journal of Accounting and Economics*, 54 (2-3) , 132-149.
- Foroghi, D. , & Alidadi, S. J. (2017). The Influence of The Interlocked Board of Directors on Voluntary Disclosure and Earning Quality.
- Fu, R. , Gao, F. , Kim, Y. H. , & Qiu, B. (2017). Performance volatility, information availability, and disclosure reforms. *Journal of Banking & Finance*, 75, 35-52.
- Guthrie, K. , Sokolowsky, J. , & Wan, K. M. (2012). CEO compensation and board structure revisited. *The Journal of Finance*, 67 (3) , 1149-1168.
- Hermalin, B. E. , & Weisbach, M. S. (2012). Information disclosure and corporate governance. *The journal of finance*, 67 (1) , 195-233.
- Heydari, A. , Ariyan, A. (2015). Investigating the effect of managing change on profit management. *Second International Conference on Accounting, Business Management and Innovation*, Rasht, California Lutheran University, Rasht Municipality. (In Persian).
- Hölmstrom, B. (1979). Moral hazard and observability. *The Bell journal of economics*, 74-91.
- Jenter, D. , & Kanaan, F. (2015). CEO turnover and relative performance evaluation. *The Journal of Finance*, 70 (5) , 2155-2184.

- Jin, J. Y. , Kanagaretnam, K. , & Lobo, G. J. (2013). Unintended consequences of the increased asset threshold for FDICIA internal controls: Evidence from US private banks. *Journal of Banking & Finance*, 37 (12) , 4879-4892.
- Klock, M. S. , Mansi, S. A. , & Maxwell, W. F. (2005). Does corporate governance matter to bondholders? *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 40 (4) , 693-719.
- Kurdestani, GH. , Abdollahi, A. (2013). Investigating the impact of customer focus on corporate financial performance. *Asset and Finance Management*, 2 (3) , 81-92. (In Persian).
- Li, F. , & Srinivasan, S. (2011). Corporate governance when founders are directors. *Journal of Financial Economics*, 102 (2) , 454-469.
- Minnis, M. (2011). The value of financial statement verification in debt financing: Evidence from private US firms. *Journal of accounting research*, 49 (2) , 457-506.
- Morck, R. , Yeung, B. , & Yu, W. (2000). The information content of stock markets: why do emerging markets have synchronous stock price movements? *Journal of financial economics*, 58 (1-2) , 215-260.
- Musavi, Z. , Moridipour, H. , Jari, A. (2012). Investigating the evaluation of the effect of corporate mobility supervision mechanism on the performance of companies accepted in the market of Tehran stock exchange. *Journal of Financial Accounting*, 2 (6) , 141-155. (In Persian).
- Nazemi, A. , Momtazian, A. , Behpour, S. (2014). Examining the relationship between the quality of disclosure of financial information and stock returns. *Accounting Advances*, 7 (2) , 219-244. (In Persian).
- Nagar, V. (1999). The role of the manager's human capital in discretionary disclosure. *Journal of Accounting Research*, 37, 167-181.
- Nasirzadeh, F. , Mousavi, A. (2016). Investigating the market reaction to disclosure of significant information, *Accounting Knowledge*, 8 (3) , 80-53. (In Persian).
- Nikbakht, M. R. , Azadi, K. , Aminpour, A. , Gholami, F. (2016). Investigating the effect of delay in profit statement on the relationship between optional disclosures and the cost of ownership capital. *Management System*, 6 (1) , 127-152. (In Persian).
- Roberts, M. R. , & Whited, T. M. (2013). Endogeneity in empirical corporate finance. In *Handbook of the Economics of Finance* (Vol. 2, pp. 493-572). Elsevier.