



## کیفیت افشا حسابداری و عملکرد آتی: رویکرد معادلات ساختاری

دکتر غلامرضا کرمی<sup>۱</sup>

دانشیار و عضو هیئت علمی دانشکده مدیریت دانشگاه تهران، ایران

امید فرجی<sup>۲</sup>

دانشجوی دکتری حسابداری دانشگاه تهران، ایران

(تاریخ دریافت: ۱۰ شهریور ۱۳۹۴؛ تاریخ پذیرش: ۲۲ اسفند ۱۳۹۴)

این پژوهش به بررسی رابطه افشا حسابداری و عملکرد آتی شرکتها پرداخته است. بدین منظور تعداد ۱۴۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بین سالهای ۱۳۸۷-۱۳۹۲ به عنوان نمونه تحقیق انتخاب شدند. به منظور سنجش معیار عملکرد شرکت از روش معادلات ساختاری استفاده گردیده است و با استفاده از تحلیل عاملی تاییدی دو متغیر مکنون سودآوری و بازار- رشد، توسط ۸ معیار عملکرد مشاهده پذیر اندازه گیری شدند. به منظور بررسی فرضیه تحقیق دو مدل جداگانه به روش حداقل مربعات معمولی برآورد شدند و تنها تفاوت این مدلها در متغیر وابسته آنها بود. بدین ترتیب که معیار عملکرد آتی شرکت در مدل اول، سودآوری و در مدل دوم، معیار بازار - رشد می باشد. یافته های تحقیق برای هر دو مدل حاکی از وجود رابطه مثبت و معنادار بین متغیر کیفیت افشا و عملکرد آتی شرکت می باشد و بدین صورت فرضیه تحقیق (فرضیه مخابره اطلاعات) تایید می گردد.

**واژگان کلیدی:** افشا حسابداری، عملکرد آتی، تحلیل عاملی تاییدی، فرضیه مخابره اطلاعات.

<sup>1</sup> gholamrezakarami@yahoo.com

<sup>2</sup> omid.faraji66@yahoo.com

## مقدمه

افشا حسابداری با کیفیت بالا، ارتباط بین مدیریت و بازار سرمایه را تسهیل می‌نماید و در نتیجه باعث کاهش ارزشیابی نادرست شرکت و اقدامات فرصت طلبانه مدیریت ناشی از عدم تقارن اطلاعاتی می‌گردد. ادبیات موجود نشان می‌دهد که مکانیزم های حاکمیت شرکتی مطلوب و با کیفیت بالا باعث ارزشیابی بالاتر شرکت در بازار می‌گردد. شفافیت گزارشگری مالی و رویه های افشا به عنوان یکی از ویژگی های اصلی مکانیزم های حاکمیت شرکتی می‌باشند و عامل اصلی در تعیین مکانیزم های حاکمیت شرکتی محسوب می‌شوند. قابلیت اتکا افشا حسابداری و انگیزه های مدیریت از افشا حسابداری با کیفیت متفاوت، مسئله ای بسیار با اهمیت می‌باشد که در این تحقیق به آن می‌پردازیم. مدیریت می‌تواند اطلاعات مطلوب در باره عملکرد آتی شرکت اطلاعاتی را به طور داوطلبانه و با کیفیت افشا بالا را به سرمایه گذاران مخابره نماید و در نتیجه قیمت سهام شرکت را به ارزش واقعی خود نزدیک نماید.

از طرفی دیگر، مدیریت می‌تواند بدون توجه به عملکرد مطلوب آتی و مناسب شرکت، اطلاعاتی را به طور فریب کارانه (فرصت طلبانه) افشا نماید که این اطلاعات باعث افزایش کیفیت افشا شرکت می‌گردد. اما این افشا با کیفیت مطلوب هیچگونه ارتباطی با عملکرد آتی شرکت ندارد. توضیح دیگر برای عدم رابطه بین کیفیت افشا و عملکرد آتی شرکت، بی ارتباط به انگیزه های مدیریت شرکت می‌باشد. نهادهای رتبه گذار افشا شرکتی با توجه به سویه خود در امتیازدهی به افشا شرکتی در برخی از صنایع و بدون توجه به عملکرد آتی شرکت، امتیازات متفاوتی با توجه به وضعیت فعلی آنها می‌دهند [۱۹]. سؤال اصلی این تحقیق این مسئله می‌باشد که آیا کیفیت افشا حسابداری با عملکرد آینده شرکت رابطه مثبت و معناداری دارد؟ در بخش های بعدی به ترتیب مبانی نظری و ادبیات تحقیق، شامل تئوری های زیر بنایی روابط بین کیفیت افشا و عملکرد شرکت بیان می‌گردد و سپس فرضیه، روش تحقیق، مدل و متغیرهای تحقیق، نتایج تجزیه و تحلیل داده ها و نتیجه گیری و پیشنهادات بحث شده است.

## مبانی نظری و پیشینه تحقیق

مطالعات گذشته ساز و کارهای حاکمیت شرکتی را به عنوان عواملی می‌دانند که ذینفعان شرکت بر روی افراد درون سازمانی و مدیریت شرکت کنترل های لازم را اعمال نموده تا بتوانند منافع خود را حفظ نمایند و بدین ترتیب حاکمیت شرکتی باعث بازده بالاتر برای سهامداران شرکت می‌شود. برای مثال، براون و کیلور [۱۰] این مسئله را بیان نمودند که شرکتهای با مکانیزم های راهبری شرکت بهتر، سودآوری بالاتر، ارزش بازار بیشتر و ریسک کمتری دارند. لا پورتا<sup>۱</sup> و همکاران [۲۰] این مسئله را مطرح نمودند که حمایت بهتر از سرمایه گذاران به طور تجربی با ارزشیابی بالاتر دارایی ها شرکت همراه می‌باشد. شفافیت شرکتی و افشا کامل اطلاعات از ویژگی های اصلی مکانیزم های حاکمیت شرکتی

<sup>1</sup> -La Porta

می باشد و به عنوان عامل با اهمیتی در کیفیت حاکمیت شرکتی محسوب می شود [۲۲]. بیک و براون [۹] این مسئله را مطرح نمودند که شرکتهای با حاکمیت شرکتی موثر، افشا حسابداری با آگاهی دهندگی بیشتر را انجام می دهند. مسئله حاکمیت شرکتی به طور ذاتی از مسئله عدم تقارن اطلاعاتی و نمایندگی ناشی می شود. مسئله تضاد منافع باعث می شود تا ارزشیابی بازار شرکت و عملکرد آن تحت تاثیر قرار گیرد [۱۲]. کای [۱۱] به نقل از باشمن و همکاران، شفافیت و افشا شرکتی را به عنوان در دسترس بودن اطلاعات خاص شرکت برای سرمایه گذاران و سایر ذینفعان تعریف نموده اند. آنها افشا و شفافیت گزارشهای مالی را به عنوان مکانیزمی برای حداکثر سازی ارزش شرکت و جلوگیری از خطر اخلاقی مطرح نمودند. بنابراین، رویه های گزارشگری و افشا با تغییرات در عملکرد به عنوان شاخصی از عدم تقارن اطلاعاتی رابطه دارد. درویتز و همکاران [۱۴] نشان دادند عملکرد شرکت نه تنها بر اساس آینده سودآور و رشد آن بستگی دارد بلکه به اثر بخشی مکانیزم های حاکمیت شرکتی در حفظ منافع سرمایه گذاران بستگی دارد.

ادبیات تئوریک به طور متفاوتی تاثیر افشا بر روی عملکرد و ارزش شرکت را بررسی نموده است. گراسمن [۱۷] و میلگروم [۲۲] استدلال می نمایند که افشا با کیفیت بالا برای تصحیح ارزشیابی پایین شرکت و جذب سرمایه گذاران با اهمیت می باشد. دیاموند و ورکچیا [۱۳] و ایزلی و اوهارا [۱۵] در تحقیقات خود یافتند که اطلاعات محرمانه به عنوان منبعی از ریسک اطلاعاتی قیمت گذاری می شود و در نتیجه بین کیفیت افشا و ریسک اطلاعاتی رابطه منفی وجود دارد. هیلی و همکاران [۱۸] رابطه بین کیفیت افشا و بازده سهام را بررسی نمودند. آنها به شواهدی دست یافتند که در آن شرکتهایی که امتیازات و رتبه افشا بالاتری را نسبت به قبل کسب نموده اند، بازده سهام سال جاری و سال بعد از آن به طور مثبتی افزایش می یافت.

برخی مدل ها همچون ورکچیا [۲۳]، قابل اتکا نبودن افشا حسابداری را ناشی از تضاد منافی که مدیران با آن مواجه هستند، می دانند. هزینه های متفاوت افشا دلایل اصلی برای نگهداری اطلاعات توسط مدیریت می باشد. در نتیجه سهامداران ارزش شرکت را تنزیل می نمایند. طبق این تئوری ها، ارزش گزارش شده شرکت دارای سوپه می باشد که با کیفیت افشا شرکت رابطه منفی دارد.

درباره رابطه بین کیفیت افشا حسابداری و عملکرد شرکت در سال آینده فرضیات و تئوری های متفاوتی از یکدیگر وجود دارد، از جمله: فرضیه مخابره اطلاعات<sup>۱</sup>، فرضیه فریب کاری<sup>۲</sup> مدیریت، فرضیه سوپه در رتبه بندی افشا<sup>۳</sup> [۱۹]. فرضیه مخابره اطلاعات رابطه منفی بین کیفیت افشا و میزانی که سهام شرکت کمتر از حد ارزش گذاری شده است در نظر گرفته است. به عبارت دیگر، یک فرصت آربیتراژ از طریق استراتژی خرید سهام شرکتهای با کیفیت افشا بالاتر و فروش استقرای<sup>۴</sup> سهام شرکتهای با کیفیت افشا پایینتر وجود دارد. طبق این فرض، بین کیفیت افشا شرکت و ارزشیابی بازار شرکت رابطه

<sup>1</sup> - Information transmittion hypothesis

<sup>2</sup> - Hyping hypothesis

<sup>3</sup> - Rating Bias hypothesis

<sup>4</sup> -short sale

مثبتی وجود دارد. در این فرضیه، مدیران تمایل دارند تا از طریق افشا با کیفیت بالا و انجام پیش بینی ها سودمند، عملکرد مطلوب خود را به اطلاع سهامداران رسانده و در نتیجه بتوانند ارزش صحیح بازار سهام شرکت را منعکس نماید. طبق این فرضیه، کیفیت افشا رابطه مثبتی با عملکرد آتی شرکت دارد و رابطه بین نگرش کوتاه مدت آتی مدیریت<sup>۱</sup> با کیفیت افشا منفی می باشد. به طور کلی افشا با کیفیت بالاتر به شرکتهای اجازه می دهد تا فرصت های سرمایه گذاری بلند مدت تر را به وسیله ی افزایش شفافیت گزارشگری مالی دنبال نمایند. افشا حسابداری با کیفیت بالا می تواند باعث فهم بهتر ماهیت عملیات تجاری شرکت گردیده و در نتیجه فشارهای کوتاه مدت در بازارهای اوراق بهادار را کاهش دهد.

افشا با کیفیت بالا می تواند ناشی از تلاشهای گمراه کننده مدیریت برای فریب دادن سرمایه گذاران در بازار سهام شرکت باشد. اگرچه افشا شرکتی درباره سود آتی شرکت اطلاعاتی در بر ندارد، ولی تلاش های فریب کارانه مدیریت در جهت تاثیر بر انتظارات سرمایه گذاران، بازده سهام و ارزش بازار شرکت موفقیت آمیز می باشد. برخلاف فرضیه مخابره اطلاعات، هیچگونه رابطه مثبت و معنی داری بین کیفیت افشا و عملکرد فعلی و آتی وجود ندارد. افشا شرکتی همیشه نمی تواند به طور قابل اتکایی صورت گیرد و در نتیجه عموماً مدیرانی که پاداش آنها به قیمت سهام شرکت وابسته می باشد انگیزه دارند تا قیمت سهام شرکت را به طور فریب دهنده ای در جهت منافع خود تغییر دهند. برای مثال، هیلی و همکاران [۱۸] انگیزه های شرکت برای افشا فرصت طلبانه اما غیر قابل اتکا را بررسی نمودند. آنها به این نتیجه رسیدند که افشا اخبار خوب تا زمانی که اطلاعات آینده نگر قابل اتکا نباشند، نمی تواند قابل اتکا باشد.

طبق فرضیه سوپه در رتبه بندی افشا شرکتی، به دلیل ذهنی بودن معیارهای رتبه بندی افشا و همچنین مشخص نبودن شاخصی واحد برای ارزیابی کیفیت افشا شرکتی، رتبه بندی افشا شرکتی به طور سیستماتیک برای گروهی خاصی از شرکتهای سوپه دار می باشد. دشواری در اندازه گیری کیفیت افشا می تواند ناشی از سوپه آگاهانه به سمت شرکتهای با عملکرد جاری بالا باشد که اطلاعاتی درباره عملکرد آتی شرکت در بر ندارد. سوپه در رتبه بندی انتظارات سرمایه گذاران را به طور موفقیت آمیزی تحت تاثیر قرار می دهد و در نتیجه منجر به رابطه مثبت میان کیفیت افشا و ارزش بازار شرکت می گردد. طبق این فرضیه هیچگونه رابطه مثبت و معناداری بین کیفیت افشا شرکت و عملکرد آینده شرکت وجود ندارد.

نتایج پژوهش مهدوی و همکاران [۷] حاکی از وجود رابطه دوطرفه بین کیفیت افشا و عملکرد شرکت- های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. همچنین نتایج پژوهش ستایش و همکاران [۳] نشان می دهد که رابطه معناداری بین افشای داوطلبانه با بازده دارایی ها و بازده حقوق صاحبان سهام

<sup>۱</sup> - Future Managerial Myopia

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 است.

نتایج پژوهش ستایش و دهقانی سعدی [۴] نشان می‌دهد که که رابطه‌ای معنادار بین رویه حسابداری و کیفیت افشا در گزارشگری مالی وجود دارد. عبارتی دیگر هر اندازه که مقامات ارشد مالی به سمت‌وسوی انتخاب رویه حسابداری محافظه‌کارانه پیش روند، کیفیت افشا در گزارشگری مالی افزایش خواهد یافت. همچنین، نتایج حاکی از ارتباط معنادار بین رویه حسابداری و عملکرد مالی شرکت‌ها است.

پژوهش محمدآبادی و همکاران [۶] بیانگر تاثیر مستقیم محافظه‌کاری بر کیفیت افشا و گزارش اطلاعات مالی می‌باشد. همچنین نتایج پژوهش کردستانی و ابراهیمی [۵] نشان داد که قیمت گذاری نادرست اجزای سود در شرکت های دارای کیفیت افشای بالاتر، کاهش می‌یابد.

پژوهش خدادای و همکاران [۲] نشان داد که تغییر در اظهار نظر حسابرس بر به موقع بودن افشا تاثیر گذار است؛ به طوری که، بهبود اظهار نظر حسابرس سبب افزایش به موقع بودن افشا (کاهش تاخیر گزارشگری مالی) و بدتر شدن اظهار نظر حسابرس سبب کاهش به موقع بودن افشا (افزایش تاخیر گزارشگری مالی) می‌شود. همچنین، شرکت‌هایی که بهبود بیشتری در اظهار نظر حسابرسی خود دارند نسبت به سایر شرکت‌ها که بهبود کمتری دارند تاخیر گزارشگری مالی (افزایش به موقع بودن افشا) کمتری دارند.

#### فرضیه پژوهش

با توجه به موارد مطرح شده در بخش مبانی نظری و پیشینه تحقیق، از میان سه فرضیه رقیب مخابره اطلاعات، فریب کاری مدیریت و سویه در رتبه بندی افشا شرکت یکی از آنها (فرضیه مخابره اطلاعات) به عنوان تئوری زیربنایی این تحقیق در نظر گرفته شده و سعی داریم تا به بررسی این فرضیه بپردازیم. در نتیجه فرضیه این تحقیق به صورت زیر مطرح می‌گردد:

« بین کیفیت افشا و عملکرد آتی شرکت رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.»

#### روش تحقیق

این پژوهش از لحاظ هدف پژوهش، پژوهشی کاربردی بوده و همچنین از نظر نوع داده ها و زمان گردآوری اطلاعات از نوع مطالعات پانل (ترکیبی)<sup>۱</sup> و تاریخی می باشد که نمونه های موجود در طول دوره های زمانی مختلف مورد تجزیه و تحلیل قرار می گیرند. روش پژوهش بر اساس خصوصیت موضوع از نوع توصیفی (از نوع پس رویدادی) و همبستگی می باشد. داده‌ها و اطلاعات مربوط به این پژوهش به دو دسته تقسیم می‌گردند. دسته اول اطلاعات مربوط به ادبیات تحقیق و پیشینه تحقیقات انجام شده در حوزه پژوهشی مرتبط و دسته دوم، داده‌های مربوط به فرضیات و متغیرهای تحقیق می‌باشد. به منظور دستیابی به داده های نوع اول، از مطالعات کتابخانه ای استفاده شده است و همچنین به منظور

<sup>۱</sup> -Panel

دستیابی به داده های نوع دوم، از اطلاعات موجود در نرم افزار ره آورد نوین استفاده شده است. همچنین امتیاز افشا شرکتی با مراجعه به سایت سیستم اطلاع رسانی سازمان ناشران (کدال) بورس اوراق بهادار تهران بدست آمده است. در مرحله بعد، برای جمع آوری و طبقه بندی داده های آماری از صفحه گسترده Excel استفاده شده است و در نهایت به منظور بررسی و تحلیل معادلات ساختاری موجود در پژوهش از نرم افزار لیزرل<sup>۱</sup> نسخه ۸/۸ استفاده گردیده است و برای انجام آزمون های آماری فرضیات از نرم افزارهای Eviews7 و spss19 استفاده گردیده است.

### جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری تحقیق کل شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد و معیارهای زیر برای انتخاب نمونه مناسب به روش حذفی مورد استفاده قرار گرفته است:

۱. تا قبل از پایان سال ۱۳۸۶ در بورس اوراق بهادار پذیرفته شده باشند.
۲. به منظور افزایش قابلیت مقایسه دوره مالی آن ها منتهی به ۲۹ اسفند ماه باشد.
۳. طی سال های مالی مذکور تغییر سال مالی و توقف فعالیت نداشته باشند.
۴. با توجه به استفاده از ارزش بازار حقوق صاحبان سهام، سهام شرکت در هر سال حداقل یک بار معامله شده باشد.
۵. به دلیل تفاوت موجود در فعالیت ها، جز شرکت های واسطه گری مالی، هلدینگ و بانک نباشد.

با توجه به محدودیت های فوق، تعداد ۱۴۰ شرکت در بین سال های ۱۳۸۷-۱۳۹۲ به عنوان نمونه مورد بررسی قرار گرفتند.

### مدل تحقیق

به منظور بررسی فرضیه تحقیق از دو مدل زیر، به صورت جداگانه استفاده شده است. تفاوت این دو مدل در متغیر وابسته آنها (معیار عملکرد شرکت) می باشد و متغیرهای مستقل و کنترل هر دو آنها یکسان می باشد. برای تخمین مدل های زیر از روش حداقل مربعات معمولی استفاده شده و بدین منظور فروض کلاسیک زیر بنایی رگرسیون خطی نیز بررسی گردیده است. فرضیه تحقیق بر اساس معناداری آماری ضریب  $\beta_2$  سنجیده می شود.

#### مدل شماره یک

$$\text{Profitability}_{i,t+1} = \beta_1 + \beta_2 \text{DisQ}_{i,t} + \beta_3 \text{BTM}_{i,t} + \beta_4 \text{SiZE}_{i,t} + \beta_5 \text{Lev}_{i,t} + e_{i,t}$$

#### مدل شماره دو

$$\text{Ma\&Gro}_{i,t+1} = \beta_1 + \beta_2 \text{DisQ}_{i,t} + \beta_3 \text{BTM}_{i,t} + \beta_4 \text{SiZE}_{i,t} + \beta_5 \text{Lev}_{i,t} + e_{i,t}$$

نحوه سنجش متغیرهای پژوهش

نحوه سنجش متغیرهای مدل تحقیق در جدول شماره ۱ به ترتیب متغیر وابسته، مستقل و کنترلی موجود در مدل شماره یک و دو ذکر شده است:

<sup>۱</sup> -Lisrel

جدول شماره یک

تعریف عملیاتی	شماره مدل	نام متغیر	نوع
نحوه سنجش آن در بخش بعدی به طور کامل توضیح داده می شود.	یک	Profitability <sub>i,t+1</sub>	وابسته
نحوه سنجش آن در بخش بعدی به طور کامل توضیح داده می شود.	دو	Ma&Gro <sub>i,t+1</sub>	
امتیازات کیفیت افشا شرکت $i$ در سال $t$ که بر اساس امتیاز اطلاع رسانی ناشران براساس وضعیت اطلاع رسانی آن‌ها از نظر قابلیت اتکا و به‌موقع بودن ارسال اطلاعات محاسبه شده است.	یک و دو	DisQ <sub>i,t</sub>	مستقل
لگاریتم ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام تقسیم بر ارزش بازار حقوق صاحبان سهام شرکت $i$ در پایان سال $t$ (گامپرز <sup>۱</sup> ، ۲۰۰۳)	یک و دو	BTM <sub>i,t</sub>	کنترل
اندازه شرکت که برابر با لگاریتم طبیعی مجموع دارایی‌های شرکت $i$ در سال $t$ می باشد (کای، ۲۰۰۹).	یک و دو	SIZE <sub>i,t</sub>	
اهرم مالی که برابر با مجموع بدهی‌ها تقسیم بر مجموع دارایی‌های شرکت $i$ در سال $t$ می باشد (کای، ۲۰۰۹).	یک و دو	LEV <sub>i,t</sub>	

## سنجش معیار عملکرد شرکت با رویکرد معادلات ساختاری

عملکرد شرکت، سازه‌ای می‌باشد که در تحقیقات مختلف اکثراً به عنوان معیار وابسته مورد استفاده قرار گرفته‌اند. علیرغم استفاده مکرر از معیار عملکرد در بسیاری از تحقیقات، ولی توافقی درباره تعریف، ابعاد و سنجش معیار عملکرد وجود ندارد که باعث محدودیت در همگونی اینگونه تحقیقات گردیده است. در نتیجه در این پژوهش سعی شده است تا از مدل معادلات ساختاری<sup>۲</sup> به روش تحلیل عاملی تاییدی<sup>۳</sup> برای معیار عملکرد شرکت استفاده شود. تحلیل عاملی تاییدی به دنبال کاهش حجم متغیرها و تشکیل ساختار جدیدی برای آنها می‌باشد. تحلیل عاملی سعی در شناسایی متغیرهای اساسی یا عامل‌ها به منظور تبیین الگوی همبستگی بین متغیرهای مشاهده شده دارد. تحلیل عاملی نقش بسیار با اهمیتی در شناسایی متغیرهای مکنون<sup>۴</sup> یا همان عامل‌ها از طریق متغیرهای مشاهده شده دارد. در

<sup>۱</sup> -Gompers

<sup>۲</sup> -Structural Equation Model(SEM)

<sup>۳</sup> -Confirmatory Factor Analysis

<sup>۴</sup> -Latent Variable

تحلیل عاملی تاییدی پیش فرض اساسی محقق آن است که هر عامل با زیر مجموعه ای خاص از متغیرها ارتباط دارد. حداقل شرط لازم برای تحلیل عاملی تاییدی این است که محقق در مورد تعداد عامل ها مدل، قبل از انجام تحلیل، پیش فرض معینی داشته باشد، ولی در عین حال محقق می تواند انتظارات خود مبنی بر روابط بین متغیرها و عامل ها را نیز در تحلیل وارد نماید. مدل تحلیل عاملی تاییدی به وسیله ی معادله زیر نشان داده می شود:

$$X_i = \lambda_{ij}F_j + \varepsilon_i$$

در این معادله متغیر  $X$  بردار متغیرهای مشاهده شده می باشد.  $\lambda$  ماتریس ضرایب می باشد که عامل ( $F$ ) را به متغیرهای مشاهده پذیر متصل می نماید.  $F$  بردار عامل می باشد و  $\varepsilon$  بردار عامل های انفرادی (خطاها) می باشند. فرض می شود که اجزا خطا، میانگینی برابر با صفر دارند و عامل های اصلی با اجزا خطا ارتباط ندارند. همانطور که در معادله بالا مشاهده می شود رابطه نزدیکی با رگرسیون خطی دارد. تفاوت اصلی آنها این مسئله می باشد که عامل ها ( $F$ ) در مدل تحلیل عاملی مشاهده پذیر نمی باشند. پس از اینکه ضرایب عاملی برای هر کدام از متغیرهای مشاهده پذیر بدست آمد، عامل متغیر جدیدی است که از طریق ترکیب خطی مقادیر اصلی متغیرهای مشاهده شده و ضریب بار عاملی بدست می آید. برای اجرای تحلیل عاملی قدم های زیر انجام می شود:

۱. ویژگی ساختاری مدل: رابطه میان متغیرهای تحقیق را با استفاده از بردار و پیکان مشخص می گردد. بدین منظور نمودار تحلیل مسیر<sup>۱</sup> به همراه ضرایب استاندارد<sup>۲</sup> ارائه می گردد. ضرایب استاندارد همبستگی بین متغیر مشاهده شده و عامل مورد نظر را نشان می دهد.
۲. ارزیابی برازش مدل عاملی: وظیفه اصلی معادلات ساختاری یک خروجی با نتایج صحیح است. بدین منظور از شاخص های کای دو، کای دو به درجه آزادی، شاخص نرم شده برازندگی (NFI)<sup>۳</sup>، میانگین مجذور خطاها (RMSE)<sup>۴</sup>، شاخص نرم نشده برازندگی (NNFI)<sup>۵</sup>، شاخص برازندگی تطبیقی (CFI)<sup>۶</sup>، و شاخص های برازندگی (GFI)<sup>۷</sup> و تعدیل شده برازندگی (AGFI)<sup>۸</sup> می توان استفاده نمود، که برخی از آنها در تحقیق حاضر استفاده گردیده است.
۳. شاخص های اصلاح مدل: در صورتی که پارامترهای تخمین زده شده، در دامنه تعریف شده نباشند، یعنی مدل برازش خوبی نداشته باشد، بایستی مدل را اصلاح نمود. بدین منظور شاخص های مورد نظر در نرم افزار لیزرل ۸.۸ پیشنهاداتی برای اصلاح مدل و روابط مازاد در نمودار تحلیل مسیر را پیشنهاد می دهد.

<sup>۱</sup> -Path diagram  
<sup>۲</sup> -standardized loading  
<sup>۳</sup> - Normed Fit Index  
<sup>۴</sup> -Root Mean Square Error  
<sup>۵</sup> -Non- Normed Fit Index  
<sup>۶</sup> -Comparative Fit Index  
<sup>۷</sup> - Goodness of Fit  
<sup>۸</sup> - Adjusted Goodness of Fit



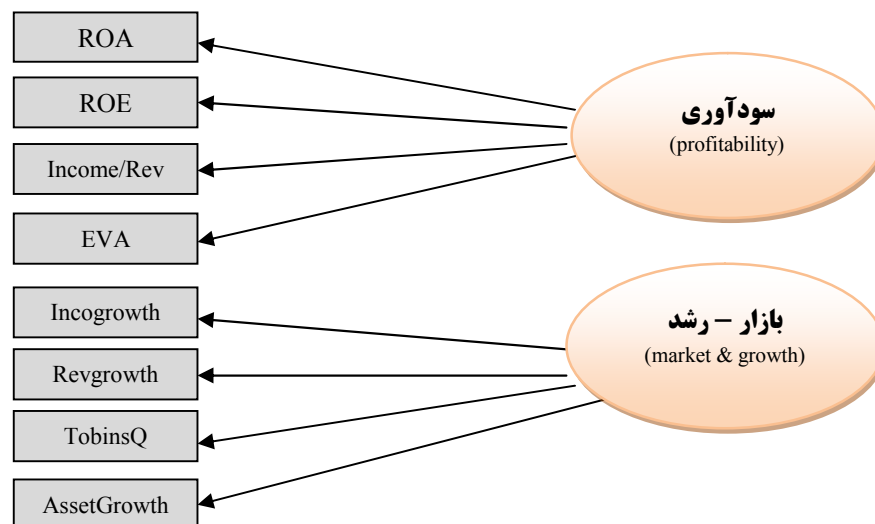
با توجه به بررسی ادبیات موجود، در این تحقیق سعی شده است تا اکثر شاخص های مورد استفاده برای سنجش عملکرد مالی شرکت را به دو دسته سودآوری و بازار- رشد دسته بندی شوند. بعبارت دیگر این دو متغیر مکنون (LV) می باشند و برای سنجش آنها می بایست از متغیرهای مشاهده پذیر استفاده نمود. مدل تحلیل مسیر در نگاره ۱، چارچوب مفهومی را به دقت برای هر کدام از متغیرها نشان می دهد و متغیرهای مشاهده پذیر را بر اساس تئوری ها و روابط موجود در ادبیات پژوهش به متغیرهای مکنون ارتباط داده شده است. متغیرها موجود در اشکال بیضی متغیرهای عاملی و متغیرهای موجود در اشکال مستطیلی، متغیرهای مشاهده شده و قابل اندازه گیری می باشند.

نحوه سنجش متغیرهای مشاهده پذیر به شرح زیر می باشد:

(۱) ROA (بازده داراییها): سود خالص تقسیم بر داراییهای پایان دوره

(۲) ROE (بازده حقوق صاحبان سهام): سود خالص تقسیم بر ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام

(۳) Income/Rev (درصد حاشیه سود خالص): سود خالص تقسیم بر درآمد عملیاتی



نگاره شماره ۱- چارچوب مفهومی

۴) EVA (ارزش افزوده اقتصادی): ارزش افزوده اقتصادی به ترتیب فرمول زیر بدست می آید:

$$[ \text{بدهی های جاری} - \text{مجموع داراییها} ] \times wacc_{i,t} - \text{سود پس از کسر مالیات} = \text{ارزش افزوده اقتصادی (EVA)}$$

$WACC_{i,t}$ : میانگین موزون هزینه سرمایه شرکت  $i$  در سال  $t$  می باشد که با توجه به وزن بدهی، حقوق صاحبان سهام و هزینه هر کدام بدست می آید. فرمول میانگین موزون هزینه سرمایه به ترتیب زیر می باشد.

$$WACC = W_1 R_c + W_2 R_d$$

$W_1$  = ارزش بازار حقوق صاحبان سهام تقسیم بر مجموع ارزش بازار بدهی ها و حقوق صاحبان سهام

$W_2$  = ارزش بازار بدهی ها تقسیم بر مجموع ارزش بازار بدهی ها و حقوق صاحبان سهام

$R_d$  = هزینه بدهی =  $(1-T) \times$  (بدهی بهره دار/هزینه تامین مالی)

$R_c$  = هزینه سرمایه بکار گرفته شده در سهام عادی که به طریق زیر توسط فرمول رشد گوردن محاسبه می گردد.

$$R_c = (DIV_{t+1} / P_t) + g$$

$$g = (1 - DIV/EPS) \times ROE$$

$DIV_{t+1}$  = سود نقدی تقسیم شده در سال  $t+1$

$P_t$  = قیمت سهام شرکت در پایان سال  $t$

$g$  = نرخ رشد در سود تقسیمی

$EPS$  = سود هر سهم در پایان سال  $t$

۵) Incogrowth (رشد سود خالص): تفاوت سود خالص سال  $t$  از سود خالص سال  $t-1$  تقسیم بر سود خالص سال  $t-1$

۶) Revgrowth (رشد درآمد عملیاتی): تفاوت درآمد عملیاتی سال  $t$  از درآمد عملیاتی سال  $t-1$  تقسیم بر درآمد عملیاتی سال  $t-1$

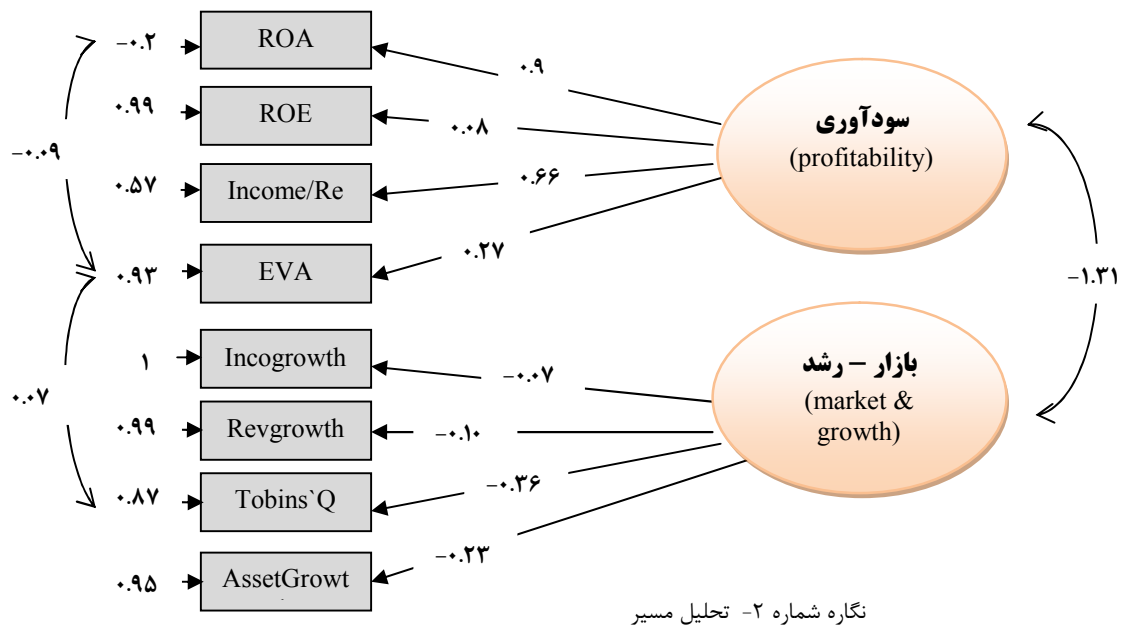
۷) Tobins`Q (شاخص توبینز-کیو): ارزش بازار داراییهای شرکت (ارزش بازار حقوق صاحبان سهام + ارزش دفتری بدهی ها) تقسیم بر ارزش دفتری داراییها شرکت در سال  $t$

۸) AssetGrowth (رشد داراییها): تفاوت جمع کل داراییها در پایان سال  $t$  از جمع کل داراییها در سال  $t-1$  تقسیم بر جمع کل داراییها در سال  $t-1$

## نتایج تحقیق

## مدل معادلات ساختاری

همانطور که در بخش قبل مطرح گردید، برای سنجش متغیرهای مکنون سودآوری و بازار - رشد از روش تحلیل عاملی تاییدی استفاده شده است. نگاره شماره دو خروجی نرم افزار لیزرل برای نمودار تحلیل مسیر را نشان می دهد که در این نمودار ضرایب استاندارد بر روی بردارها نشان داده شده است.



نگاره شماره ۲- تحلیل مسیر

همانطور که در نگاره شماره (۲) مشاهده می شود، ضریب استاندارد، همبستگی بین متغیرهای مشاهده پذیر و عاملها را نشان می دهد. برای عامل سودآوری، ضریب استاندارد برای متغیر بازده داریبها، ۰.۹، متغیر بازده حقوق صاحبان سهام، ۰.۰۸، متغیر درصد حاشیه سود خالص، ۰.۶۶ و ارزش افزوده اقتصادی، ۰.۲۷ می باشد و به همین ترتیب ضرایب استاندارد برای عامل بازار - رشد در نگاره مذکور نشان داده شده است. همچنین با توجه با شاخص های اصلاحی مدل، بین کواریانس خطاها برای متغیرهای ارزش افزوده اقتصادی، شاخص توبینز و بازده داریبها رابطه ای دو طرفه برقرار شد، تا بتوان به درستی مدلی صحیح برازش نمود. همچنین آماره  $t$  برای تمامی ضرایب استاندارد بالاتر از ۲.۵ می باشد که حاکی از معناداری در سطح زیر ۵٪ می باشد و در نتیجه تمامی ضرایب به طور معناداری با عوامل رابطه دارند.

همانطور که در بخش های قبل هم مطرح گردید، شاخص برازش مدل برای معادلات ساختاری بسیار با اهمیت می باشد که در این قسمت در جدول ۲ به برخی از مهمترین آنها اشاره شده است. همانطور که مشاهده می شود شاخص کای دو معناداری بالای ۰.۰۵ دارد و در نتیجه فرض صفر مبنی بر نیکویی برازش مدل رد نمی گردد. البته از آنجایی که نسبت کای به درجه آزادی هم کمتر از سه می باشد می توان نتیجه گرفت که مدل به خوبی برازش گردیده است. همچنین چون مقدار میانگین مجذور خطا کمتر ۰.۰۵ می باشد، نیکویی برازش مدل تایید می گردد که از نظر معناداری آماری هم نشان داده می شود. سایر شاخص همچون NFI و NNFI به ترتیب ۰.۹۷ و ۰.۹۹ می باشد که حاکی از برازش مناسب مدل دارد.

جدول شماره ۲- شاخص های برازش مدل های ساختاری

شاخص برازش مدل	مقدار	معناداری آماری	تایید یا رد فرضیه صفر
شاخص کای دو	۲۲.۷۷	۰.۱۶	تایید فرضیه صفر
نسبت کای (خی) دو به درجه آزادی	۱/۳	مقدار کمتر از سه فرضیه صفر تایید می گردد (توافقی)	تایید فرضیه صفر
مجذور میانگین خطاها (RMSE)	۰.۰۲۲	۰.۹۹	تایید فرضیه صفر

پس از بدست آوردن ضرایب عاملی و تحلیل مربوط به معادلات ساختاری، امتیازات عامل ها برای هر کدام از متغیرهای سال - شرکتها محاسبه شده و از آنها در مدل رگرسیونی به عنوان متغیر وابسته عملکرد استفاده خواهد.

### آمار توصیفی

آمار توصیفی مربوط به متغیرهای تحقیق در جدول شماره ۳، به تفکیک میانگین، انحراف معیار، مقدار حداقل و حداکثر هر کدام از متغیرها به تفکیک متغیرها آمده است. همچنین میانگین امتیازات افشاء شرکتی برای ۵۲.۷۸ می باشد. برای متغیر ارزش بازار به ارزش دفتری این میانگین منفی می باشد که حاکی از این مسئله می باشد که میانگین نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری کمتر از ۱ می باشد و در نتیجه باعث منفی نمودن میانگین لگاریتم نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار می گردد. برای متغیر اندازه شرکت این میزان برابر با ۱۳.۱ می باشد و برای متغیر اهرم مالی این عدد برابر با ۰.۶۲ می باشد.

جدول شماره ۳ - آمار توصیفی

متغیر	انحراف معیار	میانگین	حداکثر	حداقل
DisQ (کیفیت افشا)	۲۲.۹۰	۵۲.۷۸	۹۸	۱
BTM (ارزش دفتری به ارزش بازار)	۰.۷۵	-۰.۶۱	۱.۳۲	-۳.۶۸
Size (اندازه شرکت)	۱.۵۴	۱۳.۱۳	۱۸.۶۳	۹.۸
Lev (اهرم)	۰.۱۷	۰.۶۳	۱.۷۳	۰.۱۰

## نتایج مدل شماره یک

نتایج ناشی از برازش مدل شماره یک به روش حداقل مربعات معمولی در جدول ۴ ارائه گردیده است. همانطور که ملاحظه می شود ضریب متغیر امتیازات افشا شرکت در سطح ۹۹٪ معنادار می باشد و رابطه مثبتی با متغیر عاملی سودآوری شرکت در سال بعد دارد. با توجه به نتایج بدست آمده از آزمونهای آماری در جدول ۴، فرضیه اول تحقیق (با توجه به مدل اول تحقیق) تایید می گردد. در نتیجه طبق فرضیه مخابره اطلاعات، این فرضیه تحقیق تایید می گردد که در آن مدیریت قصد دارد تا با توجه به عملکرد مطلوب آتی شرکت به سرمایه گذاران از طریق افشا با کیفیت بالا شرکت، اطلاعات مطلوب را مخابره نموده و در نتیجه ارزش سهام شرکت را به میزان صحیح و واقعی خود نزدیک تر نماید. این نتیجه مشابه نتیجه تحقیقات کای [۵] و جیاو [۱۳] می باشد. همانطور که در جدول مذکور ملاحظه می شود سایر متغیرهای تحقیق که از نوع کنترلی می باشند به طور معناداری در سطح کمتر از ۱٪ با متغیر عملکرد آتی شرکت رابطه دارند. همانطور که در جدول چهار نشان داده شد، آماره F در سطح معناداری کمتر از ۱٪ (۹۹٪ اطمینان) می باشد و در نتیجه خطی بودن مدل شماره یک تایید می گردد. ضریب تعیین و ضریب تعیین تصحیح شده به ترتیب برابر با ۰.۴۵۷ و ۰.۴۵۴ می باشد که حاکی از این مسئله می باشند که چند درصد از تغییرات متغیر وابسته را متغیر مستقل می تواند توضیح دهد که برای این مدل رگرسیونی در دامنه مطلوبی قرار دارد و نزدیکی دو ضریب مذکور حاکی از انتخاب مناسب متغیرهای مدل دارد.

از آماره دوربین واتسون برای بررسی وجود عدم همبستگی پیاپی اجزای اخلال مرتبه استفاده می شود. از آنجایی که آماره دوربین واتسون در جدول سه، برابر با ۱.۵۹۱ می باشد و در بازه ۱.۵ تا ۲.۵ قرار می گیرد نمی توان فرض عدم وجود خود همبستگی بین اجزای اخلال را رد نمود. به منظور بررسی همبستگی بین متغیرهای مستقل تحقیق (آزمون همخطی بودن) از دو آماره عامل تورم واریانس (VIF)

و شاخص شرطی<sup>۱</sup> استفاده شده است. از آنجایی که عامل تورم واریانس در ستون آخر جدول شماره ۳ برای تمامی متغیرهای تحقیق کمتر از ۵ می باشد در نتیجه می توان فرضیه صفر مبنی بر عدم وجود هم خطی بین متغیرهای مستقل تحقیق را پذیرفت. همچنین شاخص شرطی و مقادیر ویژه را برای جنبه های مختلف مدل بررسی شده است (البته از ذکر آن خودداری نمودیم) که از این نظر مشکل هم خطی بین متغیرهای مستقل وجود ندارد. شاخص شرطی بزرگتر از ۳۰ و مقادیر ویژه نزدیک به صفر نشان از مشکل همخطی شدید در استفاده از رگرسیون برای مدل می باشد. البته از آنجایی که که شاخص شرطی برای ۵ وجه از مدل کمتر از ۳۰ می باشد در نتیجه، بیانگر عدم مشکل جدی در استفاده از رگرسیون می باشد [۸].

جدول ۴ برازش مدل شماره یک				
$Profitability_{i,t+1} = 0.497 + 0.081DisQ_{i,t} - 0.446BTM_{i,t} + 0.079SiZE_{i,t} - 0.467Lev_{i,t} + e_{i,t}$				
متغیر	ضریب استاندارد متغیر	آماره t	معناداری	عامل تورم واریانس (VIF)
مقدار ثابت	۰.۵۰	۱.۹۵	۰.۰۵	
DisQ	۰.۰۸	۲.۷۶	۰.۰۱	۱.۰۹
BTM	-۰.۴۴	-۱۵.۶۲۲	۰.۰۰	۱.۰۳
SiZE	۰.۰۸	۲.۷۵	۰.۰۱	۱.۰۵
Lev	-۰.۴۶	-۱۶.۰۹	۰.۰۰	۱.۰۷
	$R^2$	۰.۴۶	$R^2$ تصحیح شده	۰.۴۵
	آماره F	۱۴۴.۹۰	معناداری آماره F	۰.۰۰
	آماره دوربین-واتسن	۱.۵۹۱		

#### نتایج مدل شماره دو

نتایج ناشی از مدل دوم در جدول ۵ نمایش داده شده است. آماره F با توجه به سطح معناداری کمتر از ۱ درصد حاکی از خطی بودن مدل می باشد. همانطور که مشاهده می شود، متغیر کیفیت افشا با معیار بازار-رشد عملکرد رابطه مثبت و معناداری در سطح ۵٪ دارد. در نتیجه فرضیه اول تحقیق مبنی بر رابطه مثبت و معنادار بین متغیر کیفیت افشا و عملکرد آتی شرکت تایید می گردد. در نتیجه مدل شماره دو همانند مدل شماره یک باعث تایید فرض اول تحقیق می گردد (فرضیه مخابره اطلاعات). نکته ای که در اینجا می توان به آن اشاره نمود مقایسه ضریب تعیین تصحیح شده مدل شماره یک با مدل

<sup>۱</sup> - Condition Index

شماره دو می باشد که ضریب تعیین در مدل شماره دو کاهش یافته است (۰.۴۵۴ در مقایسه با ۰.۱۴۶). همچنین سایر متغیرهای کنترل همچون اندازه و اهرم مالی در مدل شماره دو معناداری خود در سطح ۵٪ را از دست داده اند و تنها متغیر نسبت ارزش دفتری به بازار رابطه معناداری با متغیر بازار- رشد دارد.

آماره دوربین واتسون (۲.۰۳) هم حاکی از عدم همبستگی پیاپی شدید بین اجزای اخلاص مدل می باشد. با توجه به عامل تورم واریانس موجود در جدول ۵ و همچنین بررسی شاخص شرطی برای جنبه های مختلف مدل، مشکل همخطی بین متغیرهای مستقل در مدل وجود ندارد.

جدول ۵ برآزش مدل شماره دو				
$Ma\&Gro_{i,t+1} = -.248 + .091DisQ_{i,t} -.207BTM_{i,t} + .034SiZE_{i,t} -.039Lev_{i,t} + e_{i,t}$				
متغیر	ضریب استاندارد متغیر	آماره t	معناداری	عامل تورم واریانس (VIF)
مقدار ثابت	-۰.۲۴۸	-۱.۴۵۶	۰.۱۵	
DisQ	۰.۰۹	۲.۳۷	۰.۰۲	۱.۰۹
BTM	-۰.۲۰۷	-۵.۵۳	۰.۰۰	۱.۰۳
SiZE	۰.۰۳	۰.۹۱	۰.۳۶	۱.۰۵
Lev	-۰.۰۳۹	-۱.۰۱۸	۰.۳۱	۱.۰۶
	R <sup>2</sup>	۰.۱۵	R <sup>2</sup> تصحیح شده	۰.۱۵
	آماره F	۱۱.۴۷	معناداری آماره F	۰.۰۰
	آماره دوربین- واتسن			۲.۰۳

### نتیجه گیری و پیشنهادات

این تحقیق به بررسی رابطه بین کیفیت افشا و عملکرد آتی شرکت پرداخته است. تئوری های متفاوتی درباره رابطه بین کیفیت افشا وجود دارد. فرضیه مخابره اطلاعات رابطه مثبت و معناداری بین کیفیت افشا و عملکرد آتی شرکت را پیش بینی می نماید که در آن مدیریت شرکت با توجه به امتیازات افشا بالاتر قصد دارد تا به طور غیر مستقیم عملکرد مطلوب شرکت در آینده را به سرمایه گذاران مخابره نماید. فرضیه فریب کاری مدیریت و فرضیه سوپه در رتبه بندی فرضیات رقیب برای فرضیه مخابره اطلاعات می باشند. طبق این دو فرضیه رقیب هیچگونه رابطه مثبت و معنی داری بین متغیر کیفیت افشا شرکتی و عملکرد آتی شرکت وجود ندارد. به منظور بررسی فرضیه تحقیق، از دو مدل جداگانه استفاده گردیده است که در هر کدام از آنها متغیر عملکرد مالی شرکت متغیر وابسته می باشد و متغیرهای مستقل و کنترل تحقیق کیفیت افشا، اندازه شرکت، اهرم و نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری

می باشند. متغیر وابسته عملکرد در مدل اول سودآوری و در مدل دوم بازار-رشد می باشد. این متغیرها هرکدام به صورت مکنون می باشند و برای بدست آوردن امتیازات این متغیرهای مکنون از معادلات ساختاری به روش تحلیل عاملی تاییدی استفاده شده است. برای سنجش هرکدام از این دو متغیر مکنون، ۴ متغیر مشاهده پذیر عملکرد طبق تئوری ها و ادبیات موجود استفاده شده است. برای بررسی فرضیات تحقیق و تخمین مدل‌های تحقیق از روش رگرسیون خطی استفاده گردید.

نتایج حاصل از مدل شماره یک تحقیق، همانند تحقیقات جیاو [۱۹] و کای [۱۱]، فرضیه اول تحقیق مبنی بر رابطه مثبت و معنادار بین کیفیت افشا و عملکرد آتی شرکت (سودآوری) را تایید می نماید. در نتیجه فرضیه مخابره اطلاعات مبنی بر انگیزه مدیران با عملکرد مطلوب آتی برای گزارشگری مالی با کیفیت تایید می گردد. همچنین نتایج حاصل از مدل شماره دو تحقیق، فرضیه اول تحقیق را همانند مدل شماره یک تایید می نماید. ولی نکته که در هرکدام از این دو مدل می توان به آن توجه نمود، کاهش ضریب تعیین تصحیح شده (توضیح دهندگی) مدل شماره دو نسبت به مدل شماره یک می باشد. به منظور تحقیقات آتی پیشنهاد می گردد که:

(۱) مدل تحقیق با استفاده از شبکه های عصبی مصنوعی سنجیده شود و نتایج آن با مدل رگرسیون خطی مقایسه گردد.

(۲) همچنین ترکیبی از روش معادلات ساختاری و شبکه های عصبی مصنوعی، الگوریتم ژنتیک، منطق فازی برای بررسی فرضیات تحقیق ممکن است منجر به نتایج جالب توجهی گردد.

(۳) به منظور بررسی های بیشتر درباره رابطه بدست آمده در مقاله، پیشنهاد می گردد تا جهش های غیر منتظره در سود خالص فعلی و آتی با کیفیت افشا بررسی شود، تا پایداری روابط بدست آمده و تئوری های زیربنایی آنها بهتر بررسی شوند.



### فهرست منابع

۱. افلاطونی، عباس و نیکبخت، لیلی. (۱۳۸۹). کاربرد اقتصاد سنجی در تحقیقات حسابداری، مدیریت مالی و علوم اقتصادی. تهران: انتشارات ترمه
۲. خدادادی، ولی، ویسی، سجاد، نیک کار، جواد. (۱۳۹۵). "بررسی تاثیر تغییرات اظهارنظر حسابرس بر به موقع بودن افشا در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". **تحقیقات حسابداری و حسابرسی**، ۳۰، ۸۷-۷۰
۳. ستایش، محمد حسین، روستا، منوچهر، علیزاده، وحید. (۱۳۹۴). "بررسی ارتباط بین افشای داوطلبانه و عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". **پژوهش‌های تجربی حسابداری**، ۴(۱)، ۱۶۸-۱۵۳
۴. ستایش، محمدحسین، دهقانی‌سعدی، علی اصغر. (۱۳۹۵). "نقش رویه‌های حسابداری بر کیفیت افشاء و عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". **بررسی‌های حسابداری**، ۳(۱۰)، ۴۰-۶۱
۵. کردستانی، غلامرضا، ابراهیمی، تهمینه. (۱۳۹۲). "بررسی رابطه‌ی بین کیفیت افشا و قیمت گذاری نادرست اقلام تعهدی و جریان نقدی". **تحقیقات حسابداری و حسابرسی**، ۱۹، ۵۳-۳۸
۶. محمد آبادی، مهدی، مشایخی، بیتا، میرزایی عباس آباد، محمد مهدی. (۱۳۹۱). بررسی تاثیر محافظه‌کاری و ویژگی‌های ساختاری و عملکردی شرکت بر کیفیت افشا". **تحقیقات حسابداری و حسابرسی**، ۱۳، ۱۱۱-۹۶
۷. مهدوی، غلامحسین، بهپور، سجاد، کاظم نژاد، فاطمه. (۱۳۹۳). "بررسی رابطه متقابل کیفیت افشا و عملکرد شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از سیستم معادلات همزمان". **فصلنامه علمی-پژوهشی بررسی‌های حسابداری و حسابرسی**، ۲۱(۳)، ۳۸۶-۳۷۱
۸. مومنی، منصور و فعال قیومی، علی. (۱۳۸۹). **تحلیل‌های آماری با استفاده از spss**. تهران: کتاب نو

9. Beeks, W., & Brown, P. (2006). "Do better-governed Australian firms make more information disclosures?", **Journal of Business Finance and Accounting**, 33(3-4), 422-450.
10. Brown, L. D., & Caylor, M. L. (2006). "Corporate governance and firm performance", **Journal of Accounting and Public Policy**, 25(4), 409-434.
11. Chi, L. C., & Lin, Y. Y. (2008). "A study on the factors influencing the information disclosure & transparency rating system". **In Proceedings of 2008 international conference on global business theoretical and empirical works**. Providence University
12. Chi, L.C.(2009). "Do transparency and disclosure predict firm performance? Evidence from the Taiwan market", **Expert Systems with Applications**, 36, 11198-11203
13. Diamond, D. & Verrecchia, R. (1991). "Disclosure, Liquidity, and the Cost of Capital", **Journal of Finance**, 46-54, 1325-1359.
14. Drobetz, W., Schillhofer, A., & Zimmermann, H. (2004). "Corporate governance and expected stock returns: Evidence from Germany", **European Financial Management**, 10(2), 267-293.
15. Easley, D. and O'Hara, M. (2004). "Information and the Cost of Capital", **Journal of Finance**, 59, 1553-1583.
16. Gompers, P. A., Ishii, J. L., & Metrick, A. (2003). "Corporate governance and equity prices", **Quarterly Journal of Economics**, 118(1), 107-155.
17. Grossman, S.( 1981). "The Informational Role of Warranties and Private Disclosure about Product Quality", **Journal of Law and Economics**, 24, 461-483.
18. Healy, P., Hutton, A. and Palepu, K.(1999). "Stock Performance and Intermediation Changes Surrounding Sustained Increases in Disclosure", **Contemporary Accounting Research**, 16, 485-520.
19. Jiao, Yawen. (2011). "Corporate Disclosure, Market Valuation, and Firm Performance", **financial management**, 647-676.

20. La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (2002). "Investor protection and corporate valuation", **The Journal of Finance**, 57(3), 1147–1170.
21. Milgrom, P.(1981)."Good News and Bad News: Representation Theorems and Application"s, **Bell Journal of Economics**, 17, 18-32.
22. OECD.(1999). **Benchmarking knowledge-based economy**, Paris: Organization for Economic Cooperation and Development.
23. Verrecchia, R.E.(1983). "Discretionary disclosure", **Journal of Accounting and Economics**, 5, 365–380.



## Accounting disclosure and Future performance: Structural equation approach

**Gholamreza Karami (PhD)<sup>1</sup>©**

Associate professor of accounting, Faculty of management, University of Tehran, Iran.

**Omid Faraji<sup>2</sup>**

PhD student of accounting, Faculty of management, University of Tehran, Iran

(Received: 1 September 2015; Accepted: 12 March 2016)

This paper examines the relationship between accounting disclosure and corporate future performance. To this end, 140 companies listed in Tehran Stock Exchange for the period 2008-2013 were selected as samples. Structural equation modeling was used to measure the performance measure and using confirmatory factor analysis, latent variables profitability and market-growth were measured by eight observable performance measured. In order to examine the research hypothesis, two separate models were estimated using ordinary least squares (OLS) and the only difference between models was the dependent variable. The measure of performance in the first model is profitability and in the second model is market-growth. For both models, the findings indicate a significant positive relationship between disclosure quality variable and the future performance and so the research hypothesis (Information transmission hypothesis) was confirmed.

**Keywords:** Accounting disclosure, Future Performance, Confirmatory Factor Analysis, Information Transmission Hypothesis

---

<sup>1</sup> gholamrezakarami@yahoo.com (Corresponding Author)

<sup>2</sup> omid.faraji66@yahoo.com