



فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری
سال دهم / شماره سی‌وهشتم / تابستان ۱۴۰۰

آزمون مدیریت تاثیر اطلاعات بر عملکرد با تاکید بر نقش تعدیلی شکیبایی سهامداران اکثریت: مطالعه موردی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

حسین رستمی

دانشجو دکتری حسابداری، واحد قزوین، دانشگاه آزاد اسلامی، قزوین، ایران.
hossein.foumani@gmail.com

فرزین رضائی

دانشیار گروه حسابداری، واحد قزوین، دانشگاه آزاد اسلامی، قزوین، ایران (نویسنده مسئول)
Farzin.rezaei@qiau.ac.ir

عبدالصمد خلعتبری

استادیار گروه حسابداری، واحد رامسر، دانشگاه آزاد اسلامی، رامسر، ایران
abkhalatbari@gmail.com

تاریخ دریافت: ۹۸/۰۱/۲۸ تاریخ پذیرش: ۹۸/۰۳/۰۷

چکیده

مدیریت تأثیر، رفتاری فرصت‌طلبانه و آگاهانه است که به عنوان راهبرد مدیریتی هدفمند در ارائه گزارش مالی جانب‌دارانه توسط مدیران در سازمان بیان می‌شود که بر برداشت‌های استفاده‌کنندگان از اطلاعات تأثیر گذاشته و تصورات آنان را در جهت دستیابی یا حفاظت از منافع خود تغییر می‌دهد. اعمال نظارت‌های مناسب توسط سهامداران اکثریت، رفتار فرصت‌طلبانه و سودجویانه مدیران را محدودتر می‌کند. بنابراین، نقش سنتی مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی، سرکوب رفتار فرصت‌طلبانه برای محافظت از سهامداران شرکت است. هدف این پژوهش آزمون مدیریت تاثیر اطلاعات بر عملکرد با تاکید بر نقش تعدیلی شکیبایی سهامداران اکثریت در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. پژوهش حاضر از لحاظ هدف، کاربردی و از بعد روش‌شناسی از نوع پژوهش‌های توصیفی-همبستگی است. بدین منظور داده‌های مورد نیاز از ۷۹ شرکت عضو بورس اوراق بهادار تهران، در طی دوره زمانی ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۵ جمع‌آوری شده است. نتایج پژوهش نشان داد که، مکانیزم‌های مختلف راهبردی شرکتی که برای هدایت و کنترل شرکت‌ها به صورت درون و برون سازمانی وجود دارد سبب کاهش رفتارهای مدیریت تاثیر اطلاعات می‌شود. نتایج فرضیات مویید آن است که مدیریت تاثیر اطلاعات اثر منفی و معنی‌داری بر عملکرد شرکت دارد اما شکیبایی سهامداران اکثریت رابطه‌ی مدیریت تاثیر اطلاعات بر عملکرد شرکت را تقویت می‌کند.

واژه‌های کلیدی: شکیبایی سهامداران اکثریت، مدیریت تاثیر اطلاعات و عملکرد شرکت.

۱- مقدمه

مدیران شرکت‌ها نسبت به استفاده کنندگان یا فعالان بازار اطلاعات بیشتری نسبت به شرکت دارند که این در ادبیات حسابداری به عدم تقارن اطلاعاتی معروف است. بدین گونه که مدیران اطلاعات را نزد خود نگه می‌دارند و به بازار انتقال نمی‌دهند، یا زمانی ارائه می‌دهند که ارزش اطلاعاتی خود را از دست داده باشند. مدیران با توجه به این شکاف اطلاعاتی که دارند و با توجه به اینکه ارائه اطلاعات در اختیار مدیران است، فرصت سوءاستفاده از برداشت دیگران را دارند. افشاء اطلاعات در مورد وضعیت شرکت، مهم‌ترین و اساسی‌ترین فعالیت‌ها است که باعث کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و مالکان شرکت‌ها می‌شود. ارائه و افشاء اطلاعات به صورت اجباری یا اختیاری بر عهده مدیریت است و این در حالی است که عملیات و عملکرد کلی یک سازمان نیز در انحصار مدیران است و فرصت مناسبی برای مدیران است که در مواقع ضروری یا خاص اقدامات مناسبی بر روی ارائه اطلاعات انجام دهند؛ این اقدامات را مدیریت تاثیر می‌نامند که در آن مدیریت سعی در تحریف ذهن و برداشت استفاده کنندگان از اهداف، استراتژی و چشم انداز شرکت با هدف تحت تأثیر قراردادن ادراک دیگران و در جهت منافع شخصی دارند (خدای پور و همکاران، ۱۳۹۶).

شرکت‌های سهامی، گسترده‌ترین شرکت‌های تجاری محسوب می‌شوند و با توجه به اینکه غالب اشخاص جامعه می‌توانند به نحوی در زمره ذینفعان این شرکت‌ها قرار گیرند، مورد توجه عموم قرار می‌گیرند (گیجر و نورس، ۲۰۱۳). با توجه به اینکه یکی از اصول بنیادین در شرکت‌های سهامی همگام با حقوق غالب شرکت‌های دنیا قاعده اکثریت می‌باشد که در واقع همان دموکراسی حاکم بر شرکت‌های سهامی است که مقنن جهت تسریع در اتخاذ تصمیمات در شرکت‌های تجاری چنین قاعده‌ای را پیش‌بینی کرده است از این قاعده به عنوان ابزاری توصیف می‌شود که دارندگان اکثریت سهام، که عبارتند از سهامدارانی که بالاترین درصد، از سهام عادی شرکت را در اختیار دارند، را به کنترل سازوکار تصمیم‌گیری در شرکت‌ها قادر می‌سازد و شاید به عنوان یکی از مکانیزم‌های درونی حل و فصل اختلاف‌های داخلی بین سهامداران باشد بر مبنای این قاعده تصمیمات جمعی در شرکت‌های سهامی با رای اکثریت سهامداران اتخاذ و رعایت چنین تصمیماتی برای شرکت و تمامی اعضای آن حتی سهامداران اقلیت که شاید مخالف با آن تصمیم باشند الزامی است (ارین و باقریان، ۱۳۹۳). نتایج حاصل از این پژوهش می‌تواند در کمک به اینکه چه اطلاعاتی کتمان می‌شود و چرا باوجود افزایش تقاضا برای شفافیت بیشتر از جانب سرمایه‌گذاران و قانون‌گذاران، مدیران آن را مخفی نگاه می‌دارد، کمک کند. این نوع پژوهش به غنی‌سازی تئوری سازمان‌ها کمک می‌کند، زیرا توضیح می‌دهد که چگونه افراد می‌توانند از اطلاعات برای دنبال کردن رفتار خود استفاده کنند و چگونه این رفتار را می‌توان با استفاده از سازوکارهای نظارتی در راهبری شرکت‌ها اصلاح کرد. با توجه به مطالب بیان شده، مساله اساسی این پژوهش آزمون مدیریت تاثیر اطلاعات بر عملکرد با تاکید بر نقش تعدیلی شکیبایی سهامداران اکثریت در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. ساختار مقاله تا انتها در برگیرنده، پیشینه نظری و تجربی پژوهش، تدوین فرضیات و روش‌شناسی پژوهش و در انتها شامل یافته‌های پژوهش به همراه نتیجه‌گیری و ارائه پیشنهادهای پژوهش است.

۲- پیشینه پژوهش

۱-۲- پیشینه نظری

پژوهش‌های اولیه اروینگ گافمن گام‌هایی ابتدایی در شکل‌گیری مفهوم مدیریت تاثیرات اطلاعات است. وی مدیریت تاثیر را رفتاری تعریف می‌کند که با هدف تحت تأثیر قراردادن ادراک دیگران و در جهت منافع شخصی/جمعی است. گافمن بنیان‌گذار رویکرد نمایشی، معتقد است که زندگی یک صحنه نمایش است و افراد حاضرند هر کاری را برای ارائه مطلوب در نظر دیگران انجام دهند یا مدیریت تاثیر فرایندی است که به واسطه آن افراد تلاش می‌کنند تا بر بینش دیگران تاثیر گذارند (نصراصفهانی و همکاران، ۱۳۹۲).

حاکمیت شرکتی مکانیزمی است که مستلزم فرایندها و ساختارهایی است که ارزش‌گذاری سهامداران را از طریق مدیریت امور مشترک به گونه‌ای تنظیم می‌کند که از حمایت منافع فردی و جمعی همه ذینفعان اطمینان حاصل شود (عبدالحمید و همکاران، ۲۰۱۶). وجود حاکمیت شرکتی به نفع همه ذینفعان مالی شرکت شامل سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان، اعضای هیأت مدیره، مدیریت و کارکنان و همچنین صنایع گوناگون و بخش‌های مختلف اقتصادی است. حاکمیت شرکتی مطلوب نقش مهمی در بهبود کارایی و رشد اقتصادی و درعین حال افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران ایفا می‌کند (علی پور و فتیده، ۱۳۹۵).

یکی از مهمترین سازوکارهای خارجی حاکمیت شرکتی، سهامداران اکثریت یا قدرت سهامداران است. سهامداران اکثریت، تامین‌کنندگان اصلی منابع شرکت می‌باشند. بخش عمده این ساز و کار بر این موضوع تاکید دارند که اعمال نظارت‌های مناسب توسط سهامداران اکثریت، رفتار فرصت طلبانه و سودجویانه مدیران را محدودتر می‌کند (نونهال و کاظمی، ۱۳۹۴). از این رو، نقش سنتی مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی، سرکوب رفتار فرصت طلبانه برای محافظت از سهامداران شرکت است. افزون بر این، سهامداران اکثریت با نظارت بر مدیران شرکت، برای آنها در دستکاری اقلام تعهدی اختیاری محدودیت ایجاد می‌کنند و موجب کاهش مدیریت سود می‌شوند. شکیبایی سهامداران به عنوان مکانیزم حاکمیت خارجی و مهم برای همسوسازی اقدام‌های مدیران با منافع مالکان در نظر گرفته شده است. اگر مدیران در جهت منافع سهامداران عمل نکنند، سهامداران اکثریت می‌توانند از طریق تهدید مدیران به اینکه اگر در جهت منافع سهامداران عمل نکنند از قدرت خود برای برکناری آنان استفاده خواهند کرد و اقدام‌های مدیران را با منافع سهامداران همسو نمایند (نونهال و کاظمی، ۱۳۹۴).

از سوی دیگر، تأثیر سهامداران اکثریت، به‌عنوان یکی از سازوکارهای کنترلی، توان اثرگذاری بر عملیات و رویه‌های گزارشگری مالی شرکت‌ها را دارند؛ به این ترتیب می‌توانند در تعیین کیفیت افشاء نقش مهمی داشته باشند (ستایش و همکاران، ۱۳۹۴). شکیبایی سهامداران اکثریت این اطمینان را به سایر سهامداران می‌دهد که اطلاعات افشاء شده توسط شرکت، وضعیت مالی شرکت را به‌وضوح نشان می‌دهد. علاوه بر این، همینطور افشاء کامل همراه با شفافیت گزارشگری مالی می‌تواند شرایط مطمئنی را ایجاد کرده و اعتماد سرمایه‌گذاران را ارتقاء دهد. شفافیت تأثیر مثبتی بر عملکرد شرکت‌ها دارد و می‌تواند از منافع سهامداران حفاظت کند (کردستانی و علوی، ۱۳۸۹). روش‌های اندازه‌گیری عملکرد شرکت‌ها و یافتن راهکارهای کنترل عملکرد آنها که عموماً به انواع مالکیت سهام شرکت‌ها مربوط می‌شود. وجود سهامداران اکثریت با مؤسسه‌های سهامدار نیز می‌تواند میزان نظارت را افزایش یا

آن را بهبود بخشد و بنابراین به عملکرد بهتر منجر شود (مشایخ و ماه آور پور، ۱۳۸۷). در صورتی که سهامدار اصلی، کنترل شرکت را در دست نداشته باشد، نیازمند ائتلاف با سایر سهامداران مرجع یا با تعدادی از سهامداران اقلیت می‌شود که این نوع کنترل، اختیار سهامدار اکثریت را تعدیل کرده و امکان کسب منافع شخصی را کاهش می‌دهد و سبب رهایی آنها از بازده کوتاه‌مدت می‌گردد (چانگ و لو، ۲۰۱۵).

بنابراین افراد و سازمان‌ها برای انجام رسیدگی و تأیید، دلایل شخصی دارند چون آن‌ها از این امر منتفع می‌شوند. پاسخگو نمودن افراد یا سازمان‌های جامعه در مورد اعمالشان از طریق فرایند رسیدگی نوعی مکانیزم کنترلی است. مکانیزم‌های مختلف راهبری شرکتی که برای هدایت و کنترل شرکت‌ها به صورت درون و برون سازمانی وجود دارد سبب کاهش رفتارهای مدیریت تاثیر اطلاعات می‌شود و امکان تصمیم‌گیری اشتباه توسط افراد خارج از شرکت را کاهش می‌دهند (جونز و راسکی، ۲۰۱۶). در نتیجه، با توجه به توضیحات فوق این پژوهش استدلال می‌کند که مدیریت تاثیر اطلاعات به عنوان یکی از ابزارهای در اختیار مدیران وجود دارد و مدیران از طریق این ابزار بر تاثیر اطلاعات افشا شده بر روی ذینفعان مدیریت می‌کنند بنابراین، با توجه به نقش مدیریت تاثیر اطلاعات بر سطوح و کیفیت افشا، این انتظار وجود دارد که مدیریت تاثیر اطلاعات بر عملکرد شرکت اثر گذار باشد. از سوی دیگر، استدلال می‌شود شکیبایی سهامداران عمده به عنوان مکانیزم خارجی راهبری شرکتی از طریق ایجاد شفافیت و کیفیت افشا به عنوان مکانیزمی کنترلی بر رفتار فرصت طلبانه مدیریت (مدیریت تاثیر اطلاعات) محدودیت ایجاد کرده و اثر منفی این رفتار مدیریت را کاهش خواهد داد. با در نظر گرفتن توضیحات فوق و اهمیت عوامل تبیین کننده برای مدیریت تاثیر هدف اصلی این مطالعه آزمون مدیریت تاثیر اطلاعات بر عملکرد با تاکید بر نقش تعدیلی شکیبایی سهامداران اکثریت است تا مشخص شود آیا ارتباط بین مدیریت تاثیر اطلاعات بر عملکرد شرکت‌ها تحت تاثیر شکیبایی سهامداران اکثریت قرار می‌گیرد؟

۲-۲- پیشینه تجربی

فیلا و همکاران (۲۰۱۸)، به پژوهشی با عنوان در رابطه بین حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت پرداختند، این پژوهش تاثیر مکانیزم‌های داخلی حاکمیت شرکتی بر عملکرد شرکت را بررسی می‌کند. آنها دریافتند که متغیرهای نظارتی مانند مدیریت دولتی، نوع حسابرسی، اندازه هیات‌مدیره، مسئولیت اجتماعی شرکت و اهرم مالی تاثیر قابل توجهی بر عملکرد در اکثریت کشورهای عضو شورای همکاری خلیج دارند. این نتایج به پیامدهای نظارتی و مدیریتی خاصی منجر می‌شود، که همه آنها خواستار اقدامات هماهنگ تری در جهت اجرای راهبردی راه‌حل‌های حکمرانی محتاطانه به منظور اثبات کسب و کار می‌شوند.

عبدالحمید و همکاران (۲۰۱۶)، در پژوهشی با عنوان ارتباط بین حاکمیت شرکتی و حقوق سهامداران اقلیت دریافتند که کمیته حسابرسی در کاهش شکاف و یا فعالیت‌های حمایتی در حقوق سهامداران اقلیت شرکت یاری خواهد کرد.

لیونگ و همکاران (۲۰۱۵)، در پژوهشی با عنوان مدیریت تاثیر از طریق افشاء محدود اطلاعات در گزارش‌های سالیانه شرکت‌ها به بررسی عمل پنهان کاری افشاء محدود اطلاعات در گزارش‌های سالیانه شرکت‌ها همراه

با مفهوم مدیریت تأثیر پرداخته‌اند. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که شرکت‌های با عملکرد ضعیف و ریسک بالاتر درماندگی مالی احتمال بیشتری دارند که افشاء محدود اطلاعات در گزارش‌های سالیانه داشته باشند. همچنین، نتایج تحقیق نشان می‌دهد که شرکت‌هایی که از افشاء محدود اطلاعات استفاده کرده‌اند، از عملکرد ضعیف‌تری در آینده برخوردار خواهند بود.

گیجر و نورس (۲۰۱۳)، به بررسی این موضوع که آیا قدرت سهامداران، مدیریت سود را کاهش می‌دهد پرداختند. نتایج پژوهش آنها نشان داد که در شرکت‌هایی که در آنها قدرت سهامداران بیشتر است، غالباً مدیران سطوح پایین‌تری از اقلام تعهدی اختیاری را گزارش می‌دهند. همچنین یافته‌های آنها بیانگر آن بود که داشتن سهامداران قوی، نظارت بیشتری را بر مدیران شرکت تحمیل می‌کند که این امر منجر به کاهش مدیریت سود می‌شود.

برادلی و همکاران (۲۰۱۳)، در پژوهشی که تأثیر قدرت سهامداران بر مدیریت سود را مورد بررسی قرار می‌داد نشان دادند که قدرت سهامداران، مدیریت سود صعودی را افزایش می‌دهد. همچنین نتایج آنها بیانگر آن بود که کیفیت حسابرسی، رابطه مثبت بین قدرت سهامداران و مدیریت سود را کاهش می‌دهد. همچنین، لی و سانگ (۲۰۱۱)، در پژوهشی به بررسی معاملات مرتبط و ارزش شرکت پرداختند و دریافتند که ارزش شرکت به طور قابل ملاحظه‌ای پایین است زمانی که شرکت‌ها حقوق سهامداران اقلیت را نادیده می‌گیرند.

دچو و همکاران (۱۹۹۶)، به این نتیجه رسیدند که وجود سهامداران عمده نظارت بسیار کارآمدی ایجاد خواهد کرد. در نتیجه، مدیران قادر نخواهند بود تا از طریق نادیده گرفتن استانداردهای حسابداری به هموارسازی سود بپردازند. همچنین، آنان عقیده دارند هنگامی که سهامداران عمده وجود داشته باشند، شرکت‌ها اعمال متقلبانه کمتری انجام می‌دهند.

رضایی و خدابنده (۱۳۹۷)، در پژوهشی با عنوان مدیریت تأثیر اطلاعات در گزارشگری مالی شرکت‌ها دریافتند که مکانیزم‌های مختلف راهبری شرکتی که برای هدایت و کنترل شرکت‌ها به صورت درون و برون سازمانی وجود دارد سبب کاهش رفتارهای مدیریت تأثیر اطلاعات می‌شود. سازوکارهای راهبری شرکتی کارآتر باعث کاهش دستکاری اطلاعات و افزایش دقت اطلاعات می‌شوند و تعصب‌های کمتری در ارائه اطلاعات شرکت دارند و امکان تصمیم‌گیری اشتباه توسط افراد خارج از شرکت را کاهش می‌دهند.

خدای‌پور و باقری مسعود زاده (۱۳۹۶)، در پژوهشی با عنوان مدیریت برداشت استفاده‌کنندگان از طریق میزان افشاء در گزارش‌های سالیانه، به بررسی استراتژی مدیریت برداشت و تأثیر عوامل و شرایط مختلفی از قبیل عملکرد جاری، درماندگی مالی و درصد مالکیت خانوادگی بر میزان افشاء اختیاری پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد که عملکرد جاری و سطح درماندگی مالی شرکت‌ها با میزان افشاء اختیاری، ارتباط مثبت و معناداری دارد؛ همچنین درصد مالکیت خانوادگی با میزان افشای اختیاری رابطه منفی و معناداری دارد. علاوه بر این یافته‌ها حاکی از آن بود که بین میزان افشاء اختیاری با عملکرد آتی ارتباط معناداری وجود ندارد.

دامغانیان و یزدانی زیارت (۱۳۹۵)، در پژوهشی با عنوان پیش‌بینی‌کننده‌های وضعی و شخصی رفتارهای مدیریت تصویرپردازی ذهنی در سازمان، به شناسایی برخی از عوامل تأثیرگذار بر مدیریت تصویرپردازی ذهنی پرداختند. نتایج

پژوهش نشان داد که عوامل وضعی و شخصی (فراوانی تعاملات، حمایت مدیریتی، فشار شغلی و خودارزیابی درونی) در بروز رفتار مدیریت تصویرپردازی ذهنی مؤثر هستند. خودارزیابی درونی و حمایت مدیریتی بر مدیریت تصویرپردازی ذهنی تأثیر منفی و فراوانی تعاملات و فشار شغلی بر آن تأثیر مثبت دارند؛ همچنین ترکیبی از عوامل وضعی و شخصی قادر به پیش‌بینی بروز رفتارهای مدیریت تصویرپردازی ذهنی در سازمان هستند.

شریفی و نرگسیان (۱۳۹۲)، در پژوهشی به بررسی رابطه بین مدیریت تأثیر با پیامدهای رفتاری آن در بین مدیران و کارکنان کتابخانه‌های دانشگاه تهران پرداختند. نتایج نشان داد که بین مدیریت تأثیر و بروز رفتارهای شهروندی سازمانی در بین مدیران و کارکنان کتابخانه دانشگاه تهران، رابطه مثبت و معنادار وجود دارد؛ از طرف دیگر، بین مدیریت تأثیر و بروز رفتارهای ضد شهروندی رابطه معکوس و معناداری وجود دارد.

سجادی و همکاران (۱۳۹۱)، در پژوهشی به بررسی تأثیر سهامداران اکثریت و تغییرات سود بر فرایند هموارسازی سود در شرکتهای بورسی پرداختند. آنان به این نتیجه رسیدند که اگر سود شرکت نسبت به سال قبل دچار افزایش (کاهش) شود، شرکت سود را با استفاده از اقلام تعهدی اختیاری به پایین (بالا) هموار می‌کند و نیز نتایج آنها نشان داد که درصد (میزان) سهامداران عمده تأثیر معنی داری بر فرایند هموارسازی سود ندارد. انصاری و همکاران (۱۳۸۸)، در پژوهشی به بررسی تأثیر مدیریت تأثیر بر عملکرد شرکت مخابرات بر اساس الگوی کارت امتیازی متوازن پرداختند. آنها نشان دادند که مدیریت برداشت بر چهار جنبه عملکرد (مالی، مشتری، رشد و یادگیری و فرآیندهای داخلی کسب و کار) تأثیری بیشتر از حد متوسط داشت و اینگونه نتیجه‌گیری کردند که بین مدیریت برداشت و چهار جنبه ذکر شده رابطه وجود دارد.

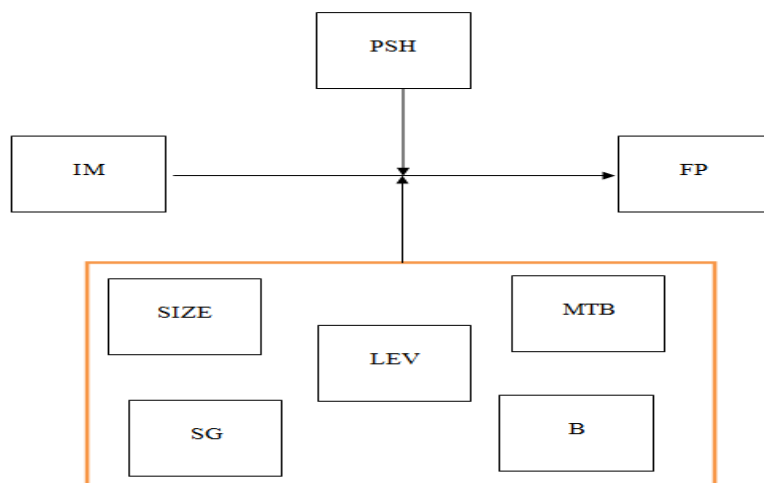
فروغی و همکاران (۱۳۸۷)، در پژوهشی با عنوان نگرش مدیران درباره افشاء اطلاعات حسابداری اجتماعی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار، به بررسی نگرش مدیران شرکتهای تولیدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در خصوص افشاء اطلاعات حسابداری اجتماعی بر مبنای تئوری‌های اقتصاد سیاسی، تئوری مشروعیت و تئوری گروه‌های ذینفع پرداختند. نتایج پژوهش آنها بیانگر اینست که در صورت اختیاری بودن افشاء اطلاعات، مدیران تنها مایل به ارائه‌ی اطلاعاتی هستند که تصویری مطلوب از شرکت نشان دهند. همچنین، نتایج پژوهش نشان می‌دهد که شرکتهای ایرانی مایل به افشاء اطلاعات مربوط به منافع اجتماعی هستند ولی اطلاعات مربوط به هزینه‌های اجتماعی سازمان خود را افشاء نمی‌کنند.

۳- فرضیه‌ها و مدل‌های پژوهش

در راستای پاسخ به سؤالات پژوهش، فرضیه‌های زیر طراحی و مورد آزمون قرار می‌گیرند:

فرضیه اول: مدیریت تأثیر اطلاعات بر عملکرد تأثیر منفی و معناداری دارد.

فرضیه دوم: شکیبایی سهامداران اکثریت رابطه‌ی مدیریت تأثیر اطلاعات بر عملکرد را تقویت می‌کند.



همچنین در این پژوهش، مدل مورد استفاده جهت آزمون فرضیه‌های پژوهش به شرح زیر می‌باشد، که مدل اول با استناد از مقاله رضایی و محمد پور (۱۳۹۶)، بر گرفته از مقاله لیونگ و همکاران (۲۰۱۵) و مدل دوم از مقاله عبدالحمید و همکاران (۲۰۱۶) است:

$$1) Fp_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 IM_{it} + \sum_{i=2}^8 \alpha_i control_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$2) Fp_{it} = \alpha_0 + \alpha'_1 IM_{it} + \alpha'_2 PSH_{it} + \alpha'_3 IM \cdot PSH_{it} + \sum_{i=4}^8 \alpha_i control_{it} + \varepsilon_{it}$$

روش تحلیل

$$\alpha_1 < 0$$

$$|\alpha'_3| > |\alpha'_1|$$

آزمون

PLS
Wald

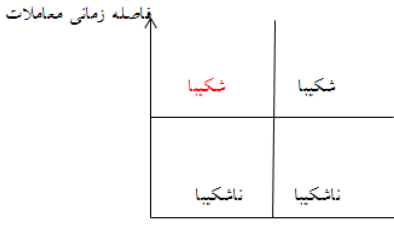
۴- معرفی متغیرها و نحوه محاسبه آنها

متغیرهای این پژوهش، به منظور آزمون فرضیه‌ها شامل متغیرهای وابسته، مستقل، مداخله‌گر و کنترلی می‌باشند که، نحوه اندازه‌گیری و محاسبه متغیرهای این الگوها در جدول (۱) اشاره شده است.

جدول ۱: نحوه اندازه‌گیری متغیرهای پژوهش

نام متغیر	نوع متغیر	نماد متغیر	نحوه محاسبه
عملکرد شرکت	وابسته	Fp	از متغیر بازده دارایی‌ها استفاده خواهد شد. به پیروی از رضایی و محمد پور (۱۳۹۶)، نسبت بازده دارایی‌ها از تقسیم سود خالص شرکت بر کل دارایی‌ها بدست می‌آید. $NI/TA = ROA$
مدیریت تأثیر اطلاعات	مستقل	IM	برای کمی کردن این متغیر ابتدا متغیر افشاء محدود اطلاعات محاسبه می‌شود. برای محاسبه متغیر افشاء محدود اطلاعات به پیروی از رضایی و محمد پور (۱۳۹۶)، بر گرفته از مقاله لیونگ و همکاران (۲۰۱۵) برای هر سال-شرکت از مدل رگرسیونی زیر استفاده می‌شود: $DIS_i = \alpha + \beta_1 ROA_i + \beta_2 MTB_i + \beta_3 DISTRESS_i + \beta_4 OWN_i + \beta_5 NEWEQUITY_i + \beta_6 DEBT_i + \beta_7 LIQUID_i + \beta_8 HHI_i + \beta_9 SIZE_i + \beta_{10} GROWTH_i + \beta_{11} DUALITY_i + \beta_{12} PIND_i + \epsilon_i$ (MND): افشاء محدود اطلاعات است که همان قدر مطلق جمله اخلاص حاصل از الگو فوق است. ۱/ ابتدا ϵ_i بدست می‌آید، با توجه به مدل هر چه مقدار جمله اخلاص بیشتر باشد بیانگر خطای پیش بینی بالاتری است و چون متغیر پیش بینی کننده افشاء است، اگر خطا پیش بینی بیشتر باشد یعنی خطا در پیش بینی افشاء بیشتر است بنابراین افشاء انجام شده کمترین بوده. ۲/ سپس قدر مطلق ϵ محاسبه می‌شود ۳/ قدر مطلق ϵ را sort می‌نماییم. ۲۵٪ بالاترین بند ۳ بدون احتساب قدر مطلق آن بعنوان IM معرفی میشود آنگاه مقادیر معین شده مدیریت تأثیر را در مقابل هر سال شرکت دارای IM قرار خواهیم داد و سایر شرکت‌ها مقدار صفر خواهند گرفت.
امتیاز افشاء	وابسته	DIS	به پیروی از رضایی و محمد پور (۱۳۹۶)، برابر است با لگاریتم طبیعی امتیاز افشاء ۱۲ ماهه منتهی به ۲۹ اسفند هر سال که توسط سازمان بورس اوراق بهادار تهران منتشر می‌شود.
فرصت رشد	کنترل	MTB	$MTB_{it} = \frac{MVE_{it}}{BVE_{it}}$ MVE = ارزش بازار سهام BVE = ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام
درماندگی مالی	کنترل	DISTRESS	به پیروی از رضایی و محمد پور (۱۳۹۶) برابر است: $Z = 1.2X_1 + 1.4X_2 + 3.3X_3 + 0.6X_4 + 1.0X_5$ X_1 : نسبت سرمایه به کل دارایی‌ها X_2 : نسبت سود خالص به کل دارایی‌ها X_3 : نسبت سود قبل از کسر بهره و مالیات به کل دارایی‌ها

نام متغیر	نوع متغیر	نماد متغیر	نحوه محاسبه
			X_4 : نسبت ارزش بازار سهام به ارزش دفتری کل بدهی‌ها X_5 : نسبت فروش به کل دارایی‌ها گروه اول: $Z < 1/23$ احتمال درماندگی مالی خیلی زیاد گروه دوم: $1/23 < Z < 2/99$ ناحیه خاکستری گروه سوم: $Z > 2/99$ احتمال درماندگی مالی خیلی کم
مالکیت نهادی	کنترل	OWN	به پیروی از رضایی و محمد پور (۱۳۹۶)، درصد سهام نگهداری شده توسط اشخاص حقوقی به علاوه اشخاص حقیقی که مالکیت بالاتر از ۵ درصد سهام شرکت را دارند.
انتشار سهام جدید	کنترل	NEW EQUITY	به پیروی از رضایی و محمد پور (۱۳۹۶)، یک متغیر مجازی است که اگر شرکت در طول سال سهام جدید منتشر کرده باشد، مقدار یک را می‌پذیرد و در غیر این صورت مقدار آن برابر با صفر است.
نسبت بدهی	کنترل	DEBT	به پیروی از رضایی و محمد پور (۱۳۹۶): $\text{نسبت بدهی} = \frac{\text{جمع بدهی‌های غیر جاری}}{\text{جمع کل دارایی‌ها}}$
نسبت نقدینگی	کنترل	LIQUID	به پیروی از رضایی و محمد پور (۱۳۹۶): $\text{نسبت نقدینگی} = \frac{\text{سرمایه‌گذاری‌های کوتاه‌مدت} + \text{وجوه نقد}}{\text{جمع کل دارایی‌ها}}$
تمرکز فروش	کنترل	HHI	به پیروی از رضایی و محمد پور (۱۳۹۶): $HHI = \left(\frac{Sale_f}{Sale_i} \right)^2$ HHI تمرکز فروش، Sale میزان فروش، f مؤلفه شرکت و i مؤلفه صنعت می‌باشد.
اندازه شرکت	کنترل	SIZE	به پیروی از رضایی و محمد پور (۱۳۹۶): برابر است با لگاریتم طبیعی جمع دارایی‌های شرکت در پایان سال.
رشد شرکت	کنترل	GROWTH	به پیروی از رضایی و محمد پور (۱۳۹۶): $GROWTH_{it} = \frac{Sale_{it} - Sale_{it-1}}{Sale_{it-1}}$ Sale _{it} : فروش سال مالی جاری Sale _{it-1} : فروش سال مالی قبل
وظایف دوگانه مدیرعامل	کنترل	DUALITY	به پیروی از رضایی و محمد پور (۱۳۹۶): اگر مدیرعامل عضو رئیس هیأت مدیره هم باشد، مقدار یک و در غیر این صورت مقدار صفر را می‌پذیرد.
استقلال هیأت مدیره	کنترل	PIND	به پیروی از رضایی و محمد پور (۱۳۹۶): برابر است با نسبت تعداد اعضای غیرموظف هیأت مدیره به تعداد کل اعضای هیأت مدیره.

نحوه محاسبه	نماد متغیر	نوع متغیر	نام متغیر
<p>متغیر مجازی است که اگر حمایت از سهامداران اقلیت صورت گیرد عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر است. برای محاسبه این متغیر به پیروی از چانگ و لو (۲۰۱۵):</p>  <p>۱/ ابتدا باید مدت سهامداری را از طریق فرمول زیر بدست آوریم</p> $365 * \frac{\text{روزهای معاملاتی} * \text{دفعات معاملات} / \text{تعداد سهام معامله شده}}{\text{تعداد کل سهام صادره}}$ <p>۲/ مدت سهامداری بدست آمده در هر صنعت را میانگین گرفته، اگر مدت سهامداری از میانگین بدست آمده کوچکتر و یا مساوی آن باشد عدد ۱ را اختیار خواهد نمود و اگر بزرگتر از آن باشد عدد ۰ را اختیار خواهد نمود.</p> <p>۳/ دفعات معاملات را در هر صنعت میانگین گرفته، اگر دفعات معاملات از میانگین بدست آمده بزرگتر باشد عدد ۱ و اگر کوچکتر و یا مساوی آن باشد عدد ۰ را اختیار خواهد نمود.</p> <p>۴/ طبق نمودار اگر مدت سهامداری عدد ۱ و دفعات معاملات عدد ۰ باشد سهامداران شکیبا و در غیر این صورت ناشکیبا هستند.</p>	NEMI	مداخله گر	شکیبایی سهامداران اقلیت
<p>به پیروی از رضایی و محمد پور (۱۳۹۶) متغیر اندازه شرکت به صورت زیر محاسبه می‌شود:</p> $\text{size} = L_n(TA)$ <p>جمع دارائی‌ها: TA</p>	SIZE	کنترلی	اندازه شرکت
<p>به پیروی از رضایی و خدابنده (۱۳۹۶) متغیر اهرم مالی شرکت به صورت زیر محاسبه می‌شود:</p> <p>از تقسیم بدهی های بلند مدت به ارزش دفتری کل دارائی ها بدست می آید.</p>	LEV	کنترلی	اهرم مالی
<p>به پیروی از رضایی و خدابنده (۱۳۹۶) متغیر ارزش بازار به ارزش دفتری به صورت زیر محاسبه می‌شود:</p> $MTB = MVE / BVE$ <p>MVE: ارزش بازار سهام شرکت BVE: ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام</p>	MTB	کنترلی	ارزش بازار به ارزش دفتری
<p>به پیروی از رضایی و محمد پور (۱۳۹۶):</p> $SG = \frac{S_t - S_{t-1}}{S_{t-1}}$	SG	کنترلی	رشد میزان فروش

نام متغیر	نوع متغیر	نماد متغیر	نحوه محاسبه
ریسک سیستماتیک	کنترلی	B	<p>به پیروی از رضایی و محمد پور (۱۳۹۶):</p> <p>ریسک سیستماتیک+ریسک غیرسیستماتیک=ریسک کل</p> $B_i = \frac{\text{cov}(R_i^t * R^m)}{\text{Var}(R^m)}$ <p>R_{it}: بازده کل سهام شرکت i در دوره t</p> <p>R_m: بازده بازار سهام در دوره t</p>

۵- روش انجام پژوهش

این پژوهش از لحاظ هدف، کاربردی و از لحاظ ماهیت و روش، علی-توصیفی است. به منظور تجزیه و تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه‌های پژوهش، از معادله رگرسیون خطی چند متغیره استفاده شده است. به منظور انجام پژوهش، داده‌های کمی مورد نیاز از صورت‌های مالی حسابرسی شده شرکت‌ها و سایر گزارشات مالی آنها و همچنین، نرم افزار ره آورد نوین استخراج شده است. داده‌ها پس از جمع آوری در صفحه اکسل، مرتب و طبقه‌بندی شده و در نهایت با استفاده از نرم افزار ایویوز مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته‌اند.

۵-۱- دوره مطالعه و جامعه آماری

جامعه آماری شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران که از سال ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۵ در بورس اوراق بهادار تهران است. در این پژوهش برای نمونه‌گیری از روش غربالگری استفاده شد؛ به این صورت که پژوهشگر شرایط را برای انتخاب نمونه مورد نظر تعیین می‌نماید و در صورتی که هر عضو جامعه واجد یکی از شرایط نباشد از جامعه حذف و در نهایت باقی مانده جامعه، نمونه را تشکیل می‌دهد. شرکت‌هایی انتخاب می‌شوند که دارای شرایط زیر باشند:

- ۱) شرکت‌ها قبل از سال ۱۳۸۶ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشد و تا پایان سال ۱۳۹۵ از فهرست شرکت‌های یاد شده حذف نشده باشد.
- ۲) پایان سال مالی شرکت ۲۹ اسفند ماه هر سال باشد.
- ۳) شرکت‌ها در طول دوره پژوهش (۹۵-۸۶) تغییر سال مالی نداده باشند.
- ۴) نوع فعالیت شرکت تولیدی بوده و لذا موسسات مالی، سرمایه‌گذاری، بانک‌ها، بیمه، شرکت‌های لیزینگ و هلدینگ در نمونه آورده نمی‌شود.
- ۵) داده‌های مورد نیاز برای محاسبه متغیرهای پژوهش برای شرکت در دسترس باشد.
- ۶) شرکت وقفه معاملاتی بیش از شش ماه نداشته باشد.

در این پژوهش بعد از اعمال پیش‌فرض‌ها، ۷۹ شرکت از ۱۰ صنعت به عنوان نمونه در نظر گرفته شدند.

۶- تجزیه و تحلیل داده‌ها

۱-۶- نتایج آمار توصیفی

آمار توصیفی متغیرهای پژوهش در جدول ۲ نشان داده شده می‌شود.

جدول (۲): آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

شرح متغیرها	نماد متغیر	مشاهدات	میانگین	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی	کمینه	بیشینه
عملکرد	FP	۷۹۰	۰,۱۱۸	۰,۱۲۰	۰,۴۷۱	۲,۹۵۳	-۰,۱۴۰	۰,۴۰۹
مدیریت تاثیر اطلاعات	IM	۷۹۰	۱,۱۵۹	۱۶,۵۳۴	۰,۱۴۵	۳,۶۶۸	-۳۴,۷۸	۳۸,۹۹۵
شکلیابی سهامداران اکثریت	PSH	۷۹۰	۰,۵۰۰	۰,۵۰۰	۰,۰۰۰	۱,۰۰۰	۰,۰۰۰	۱,۰۰۰
اندازه شرکت	SIZE	۷۹۰	۲۷,۵۳۶	۱,۳۱۷	۰,۵۴۲	۲,۹۰۰	۲۲,۹۵۷	۳۰,۹۴۰
اهرم مالی	LEV	۷۹۰	۰,۲۵۲	۰,۱۹۱	۰,۹۱۰	۲,۳۹۰	۰,۰۶۹	۰,۸۳۹
ارزش بازار به ارزش دفتری	MTB	۷۹۰	۲,۴۰۶	۱,۳۶۲	۰,۶۹۵	۲,۲۹۵	۰,۸۰۰	۵,۱۵۸
نرخ رشد فروش	SG	۷۹۰	۰,۰۹۹	۰,۴۸۱	-۰,۰۲۸	۲,۹۰۴	-۰,۹۷۴	۱,۱۵۴
ریسک سیستماتیک	B	۷۹۰	۰,۵۶۷	۰,۶۱۸	۰,۰۸۱	۲,۴۱۷	-۰,۷۶۱	۱,۸۵۲

همان‌طور که در جدول (۲)، مشاهده می‌شود آماره‌های توصیفی شامل میانگین، انحراف معیار، چولگی، کشیدگی، کمینه و بیشینه می‌باشد که معروف‌ترین و در عین حال پر مصرف‌ترین شاخص‌های آمار توصیفی هستند. میانگین، متوسط داده‌ها را نشان می‌دهد. چولگی و کشیدگی شاخص تقارن داده‌ها و نشان دهنده وضعیت آن‌ها نسبت به توزیع نرمال است. با توجه به مطالب مذکور و با نگاهی به جدول (۲)، می‌توان دریافت که میانگین عمده تمام متغیرها فاصله چندانی با هم ندارد. در بین متغیرها، اندازه شرکت با مقدار ۲۷,۵۳۶ دارای بالاترین میانگین و نرخ رشد فروش با مقدار ۰,۰۹۹ دارای کم‌ترین میانگین می‌باشد. همچنین مدیریت تاثیر اطلاعات با مقدار ۱۶,۵۳۴ از انحراف معیار و دامنه گسترده‌تری برخوردار است.

با توجه به جدول ۲، میزان حداقل متغیر عملکرد با مقدار ۰,۱۴۰ - مربوط به شرکت ایران خودرو دیزل در سال ۱۳۹۳ و حداکثر آن با مقدار ۰,۴۰۹ مربوط به پتروشیمی خارک در سال ۱۳۸۸ می‌باشد. میزان حداقل متغیر مدیریت تاثیر با مقدار ۳۸,۹۹۵ مربوط به شرکت محورسازان در سال ۱۳۹۵ و حداکثر آن با مقدار ۳۴,۷۸۱ - مربوط به پارس خزر در سال ۱۳۸۹ می‌باشد. میزان حداقل متغیر اندازه شرکت با مقدار ۲۲,۹۵۷ مربوط به شرکت نصیر ماشین در سال ۱۳۸۶ و حداکثر آن با مقدار ۳۰,۹۴۰ مربوط به چادرملو در سال ۱۳۹۱ می‌باشد. میزان حداقل متغیر اهرم مالی با مقدار ۰,۰۶۹ مربوط به شرکت ایران ترانسفو در سال ۱۳۹۴ و حداکثر آن با مقدار ۰,۸۳۹ مربوط به کالسیمین در سال ۱۳۹۵ و لوله و ماشین سازی در سال ۱۳۹۲ می‌باشد. میزان حداقل متغیر ارزش بازار به ارزش دفتری با مقدار ۰,۸۰۰ مربوط به شرکت لنت ترمز در سال ۱۳۸۷ و

حداکثر آن با مقدار ۵,۱۵۸ مربوط به ایران ترانسفو در سال ۱۳۹۴ می باشد. میزان حداقل متغیر نرخ رشد فروش با مقدار ۰,۹۷۴- مربوط به شرکت کنتورسازی در سال ۱۳۹۵ و حداکثر آن با مقدار ۱,۱۵۴ مربوط به سینا دارو در سال ۱۳۸۷ می باشد. میزان حداقل متغیر ریسک سیستماتیک با مقدار ۰,۷۶۱- مربوط به شرکت گسترش خدمات کشاورزی، مهرکام پارس و ایران ترانسفو در سال ۱۳۸۸ و شرکت کنتورسازی در سال ۹۰ و حداکثر آن با مقدار ۱,۸۵۲ مربوط به سیمان کرمان در سال ۱۳۸۷ می باشد.

با توجه به جدول ۲، میزان میانگین متغیر شکیبای سهامداران اکثریت با مقدار ۰/۵۰۰ بدان معناست که به طور متوسط ۵۰٪ از سهامداران اکثریت شکیبیا هستند و حقوق سهامداران اقلیت را در نظر می گیرند. میزان میانگین متغیر اهرم مالی ۰,۲۵۲ می باشد، که بیانگر توانایی واحد تجاری در تحمل کاهش خالص دارایی ها بر اثر زیان های وارده بدون به مخاطره افتادن منابع اعتبار دهندگان می باشد. بالا بودن این نسبت بیانگر ریسک بالای اعتبار دهندگان بوده، که در اینجا این نسبت متعادل می باشد. میزان میانگین متغیر ارزش بازار به دفتری با مقدار ۲,۴۰۶ بدان معناست که به طور متوسط ارزش بازار ۴۰٪ بیشتر از ارزش دفتری سهام شرکت ها می باشد.

با در نظر گرفتن ضریب چولگی انواع متغیرها، مشخص می شود که توزیع همه متغیرهای پژوهش بجز نرخ رشد فروش به طور کلی از چولگی به سمت راست (چولگی مثبت) برخوردار است؛ این بدان معناست که توزیع جامعه کاملاً متقارن نبوده و در مقایسه با توزیع نرمال حجم بیشتری از داده های مشاهده شده برای هر یک از متغیرها کمتر از مقدار میانگین آن ها بوده است.

همچنین با توجه به ضریب کشیدگی، که نشان دهنده میزان پراکندگی داده های مشاهده شده پیرامون میانگین داده ها است، میزان کشیدگی همه متغیرهای پژوهش بجز مدیریت تاثیر اطلاعات کمتر از توزیع نرمال بوده است (ضریب کشیدگی برای توزیع نرمال تقریباً مساوی 3 است)؛ به این معنی که پراکندگی داده های مربوط به این متغیرها بیشتر از توزیع نرمال می باشد.

۷- نتایج حاصل از آزمون فرضیه های پژوهش

۷-۱- نتایج آزمون فرضیه اول

فرضیه اول: مدیریت تاثیر اطلاعات بر عملکرد تاثیر منفی و معناداری دارد.
برای آزمون فرضیه پژوهش از مدل های رگرسیونی زیر استفاده شده است:

$$Fp_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 IM_{it} + \sum_{i=4}^8 \alpha_i control_{it} + \varepsilon_{it}$$

نتایج حاصل از آزمونهای آماری برای فرضیه اول در جدول شماره ۳ آورده شده است.

جدول (۳): نتایج بررسی ضرایب جزئی الگوی ۱

نماد متغیرها	ضرایب	آماره t	احتمال	VIF
	۰/۴۸۱۴	۴/۱۱۹۸	۰/۰۰۰۰	----
مدیریت تاثیر اطلاعات	-۰/۰۰۰۶	-۳/۶۵۱۹	۰/۰۰۰۳	۲/۸۴۹۴
بذازه شرکت	-۰/۰۱۲۷	-۲/۹۹۸۰	۰/۰۰۲۸	۱/۰۶۱۱
هرم مالی	-۰/۰۲۶۴	-۱/۵۵۸۲	۰/۱۱۹۶	۱/۰۳۷۱
رزش بازار به ارزش دفتری	-۰/۰۰۲۶	-۱/۰۷۲۴	۰/۲۸۳۹	۱/۰۲۳۷
رخ رشد فروش	۰/۰۱۷۱	۲/۸۶۶۲	۰/۰۰۴۳	۱/۰۲۷۱
بیسک سیستماتیک	۰/۰۰۱۶	۳/۳۴۸۵	۰/۷۲۷۵	۱/۰۰۵۲
	مقدار	آزمون	مقدار	P- Value
\bar{R}^2	۰/۶۴۵۳	هاسمن	۵۳/۱۰۷	۰,۰۰۰۰
تعدیل شده \bar{R}^2	۰/۶۰۳۰	F لیمر	۱۴/۴۳۴	۰,۰۰۰۰
D-W	۱/۷۰۲	F فیشر	۱۵/۲۷۰	۰,۰۰۰۰

همان‌طور که در جدول (۳) ملاحظه می‌شود، مقدار آماره F و سطح معناداری مربوط به این آماره بیانگر این است که فرضیه صفر آماری که همان بی‌معنا بودن کل مدل (صفر بودن تمام ضرایب) است، رد می‌شود و مدل رگرسیون برآورد شده در کل معنادار است. در این مدل، ضریب تعیین برابر با $۰/۶۴۵۳$ است. یعنی $۶۴/۵۳\%$ از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل قابل توضیح است. با توجه به این که آماره بدست آمده دوربین - واتسون در دامنه $۱/۵$ و $۲/۵$ قرار دارد، بیانگر نبود خود همبستگی بین خطاهای مدل است. همچنین مقادیر عامل تورم واریانس که بیانگر وجود رابطه شدید بین متغیرهای مستقل و کنترلی است، زیر ۱۰ می‌باشد که نشان از عدم وجود هم خطی بین متغیرهای مستقل و کنترلی را تأیید می‌کند. بنابراین همان‌طور که مشاهده می‌شود آماره t بدست آمده برای متغیر مدیریت تاثیر اطلاعات برابر $-۳/۶۵۱۹$ و سطح معنی‌داری آن $۰/۰۰۰۳$ و کمتر از خطای پیش بینی شده است، پس فرضیه اول پژوهش پذیرفته می‌شود. بنابراین مدیریت تاثیر اطلاعات اثر منفی و معنی‌داری بر عملکرد شرکت دارد. به عبارتی، مدیریت تاثیر اطلاعات؛ مدیریت عدم تاثیرگذاری اطلاعات مازاد است در حالی که اطلاعات موثر در مدل دیده شده، بدین ترتیب چون رابطه منفی بین مدیریت تاثیر اطلاعات با عملکرد برقرار شده نشان می‌دهد که مدیریت اطلاعات مازاد بر عملکرد تاثیر کاهنده می‌گذارد و انتشار اطلاعات مازاد تاثیر فزاینده بر عملکرد ندارد. این نتیجه نظریه افشاء کامل را رد کرده و مبتنی بر افشاء منصفانه می‌باشد. زیرا افشاء کامل مبتنی بر افشاء کلیه اطلاعات است با توجه به اینکه کلیه اطلاعات مشمول اطلاعات مازاد می‌گردد و با توجه به نتیجه حاصل از آزمون این فرضیه در این پژوهش نشان می‌دهد که اطلاعات مازاد اثر منفی بر عملکرد شرکت می‌گذارد بنابراین افشاء کامل اطلاعات مطلوب ترقی نمی‌گردد.

۷-۲- نتایج آزمون فرضیه دوم

فرضیه دوم: شکیبایی سهامداران اکثریت رابطه‌ی مدیریت تاثیر اطلاعات بر عملکرد را تقویت می‌کند. برای آزمون فرضیه پژوهش از مدل‌های رگرسیونی زیر استفاده شده است:

$$Fp_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 IM_{it} + \alpha_2 PSH_{it} + \alpha_3 IM \cdot PSH_{it} + \sum_{i=4}^8 \alpha_i control_{it} + \varepsilon_{it}$$

نتایج حاصل از آزمون‌های آماری برای فرضیه سوم در جدول (۴) آورده شده است.

جدول (۴): نتایج بررسی ضرایب جزئی الگوی ۲

VIIF	احتمال	آماره t	ضرایب	نماد متغیرها
---	۰/۰۰۰۱	۳/۸۳۱۴	۰/۴۶۳۳	C
۲/۸۴۹۴	۰/۰۰۹۸	-۲/۵۹۱۴	-۰/۰۰۰۶	مدیریت تاثیر اطلاعات
۱/۱۱۲۰	۰/۵۵۵۸	-۰/۵۸۹۳	-۰/۰۰۴۸	شکیبایی سهامداران اقلیت
۱/۰۴۰۱	۰/۹۳۷۰	-۰/۰۷۹۰	-۰/۰۰۰۵	شکیبایی سهامداران اکثریت
۱/۰۶۱۱	۰/۰۰۷۰	-۲/۷۰۵۹	-۰/۰۱۲۰	اندازه شرکت
۱/۰۳۷۱	۰/۰۱۵۷	-۱/۵۷۴۸	-۰/۰۲۶۸	اهرم مالی
۱/۰۲۳۷	۰/۰۴۷۲	-۱/۰۳۸۷	-۰/۰۰۲۵	ارزش بازار به ارزش دفتری
۱/۰۲۷۱	۰/۰۰۳۹	۲/۸۹۶۳	۰/۰۱۷۴	نرخ رشد فروش
۱/۰۰۵۲	۰/۰۴۸۱	۰/۳۲۱۲	۰/۰۰۱۴	ریسک سیستماتیک
۲/۲۸۴۵	۰/۹۷۰۳	۰/۰۳۷۲	۱/۲۸ E-۰۵	مدیریت تاثیر اطلاعات در شکیبایی سهامداران عمده
P- Value		مقدار	آزمون	مقدار
۰/۰۰۰۰		۵۳/۲۶۳۳	هاسمن	۰/۶۴۵۵
۰/۰۰۰۰		۱۴/۴۶۹۰	F لیمر	۰/۶۰۱۵
۰/۰۰۰۰		۱۴/۶۹۲۹	F فیشر	۱/۷۰۰
۰/۰۰۰۰		H ₀ : α ₃ > α ₁		WALD

همان‌طور که در جدول (۴) ملاحظه می‌شود، مقدار آماره F و سطح معناداری مربوط به این آماره، بیانگر این است که فرضیه صفر آماری که همان بی‌معنا بودن کل مدل (صفر بودن تمام ضرایب) است، رد می‌شود و مدل رگرسیون برآورد شده، در کل معنادار است. در این مدل، ضریب تعیین برابر با ۰/۶۴۵۵ است. یعنی ۶۴/۵۵٪ از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل قابل توضیح است. با توجه به این که آماره بدست آمده دوربین-واتسون در دامنه ۱/۵ و ۲/۵ قرار دارد، بیانگر نبود خود همبستگی بین خطاهای مدل است. همچنین مقادیر عامل تورم واریانس که بیانگر وجود رابطه شدید بین متغیرهای مستقل و کنترلی است، زیر ۱۰ می‌باشد که نشان از عدم وجود هم‌خطی بین متغیرهای مستقل و کنترلی را تأیید می‌کند. با توجه به آزمون والد، از آنجایی

که $|1 - \alpha'| > 3|\alpha'|$ می‌باشد و همچنین احتمال آزمون والد که $0/000$ و کمتر از خطای پیش بینی شده است (بیانگر عدم وجود تفاوت معنادار بین ضرایب است)، پس فرضیه دوم پژوهش پذیرفته می‌شود. یعنی شکیبایی سهامداران اکثریت رابطه‌ی مدیریت تاثیر اطلاعات بر عملکرد را تقویت می‌کند به عبارتی انتشار اطلاعات مازاد موجب کم ارزشیایی عملکرد مدیریت می‌گردد اما هرچه نظارت سهامداران اکثریت بیشتر باشد اثر منفی انتشار اطلاعات مازاد بر عملکرد را کنترل کرده و کاهش داده. بنابراین، در شرکت‌هایی که سهامداران اکثریت بیشتر هستند و نظارت بر سایر افراد دارند و به دنبال منافع خود در ابتدا نمی‌باشند وقوع پدیده مدیریت تاثیر کمتر ملاحظه می‌شود.

۸- بحث و نتیجه‌گیری

با بررسی این پژوهش‌ها می‌توان به این نتیجه رسید که افشاء مناسب اطلاعات می‌تواند دارای پیامدهای مثبت برای گروه‌های ذینفع و بازار سرمایه باشد. افشاء کامل همراه با شفافیت گزارشگری مالی می‌تواند شرایط مطمئنی را ایجاد کرده و اعتماد سرمایه‌گذاران را ارتقاء دهد. شفافیت تأثیر مثبتی بر عملکرد شرکت‌ها دارد و می‌تواند از منافع سهامداران حفاظت کند. روش‌های اندازه‌گیری عملکرد شرکت‌ها و یافتن راهکارهای کنترل عملکرد آنها عموماً به انواع مالکیت سهام شرکت‌ها مربوط می‌شود. وجود سهامداران اکثریت با مؤسسه‌های سهامدار نیز می‌تواند میزان نظارت را افزایش یا آن را بهبود بخشد و بنابراین به عملکرد بهتر منجر شود.

سهامداران عمده به عنوان مهمترین سازوکار حاکمیت شرکتی، با نظارت بر مدیران شرکت، برای آنها در دستکاری اقلام تعهدی اختیاری محدودیت ایجاد می‌کنند و موجب کاهش مدیریت سود می‌شوند. شکیبایی سهامداران به عنوان مکانیسم حاکمیت خارجی و مهم برای همسو سازی اقدام‌های مدیران با منافع مالکان در نظر گرفته شده است. اگر مدیران در جهت منافع سهامداران عمل نکنند، سهامداران باید حق برکناری مدیران را داشته باشند. بنابراین تأثیر ساختار مالکیت و به‌طور خاص، سهامداران عمده، به‌عنوان یکی از سازوکارهای کنترلی، توان اثرگذاری بر عملیات و رویه‌های گزارشگری مالی شرکت‌ها را دارند؛ به‌این ترتیب می‌توانند در تعیین کیفیت افشاء نقش مهمی داشته باشند. شکیبایی سهامداران اکثریت این اطمینان را به سهامداران اقلیت می‌دهد که اطلاعات افشاء شده توسط شرکت، وضعیت مالی شرکت را به‌وضوح نشان می‌دهد.

با توجه به نتایج آماری، فرضیه‌های پژوهش به صورت زیر می‌باشند:

جدول (۵) : خلاصه نتایج فرضیات پژوهش

ردیف	فرضیات	نتایج
۱	فرضیه اول پژوهش	در سطح اطمینان ۹۵ درصد تایید شد
۲	فرضیه دوم پژوهش	در سطح اطمینان ۹۵ درصد تایید شد

در این پژوهش برای انجام آزمون این فرضیه، از آزمون‌های ضریب پیرسون، هاسمن و والد و تی و اف استفاده شده است.

در نتیجه، با توجه به نتایج کسب شده، این پژوهش تایید می‌کند که مدیریت تاثیر اطلاعات به عنوان یکی از ابزارهای در اختیار مدیران وجود دارد و مدیران از طریق این ابزار بر تاثیر اطلاعات افشا شده بر روی ذینفعان مدیریت می‌کنند. بنابراین، با توجه به نتایج فرضیه اول و نقش مدیریت تاثیر اطلاعات بر سطوح و کیفیت افشا، نتایج نشان داد که مدیریت تاثیر اطلاعات بر عملکرد شرکت اثر منفی و معناداری دارد. از سوی دیگر، با توجه به نتایج فرضیه دوم و تایید سطح معناداری آزمون والد ادعا می‌شود شکیبایی سهامداران عمده به عنوان مکانیزم خارجی راهبری شرکتی از طریق ایجاد شفافیت و کیفیت افشا به عنوان مکانیزمی کنترلی بر رفتار فرصت طلبانه مدیریت (مدیریت تاثیر اطلاعات) محدودیت ایجاد کرده و اثر منفی این رفتار مدیریت را کاهش خواهد داد.

نتایج این فرضیات با یافته‌های پژوهش نتایج پژوهش خدای پور و مسعود زاده (۱۳۹۶)، که به رابطه مثبت و معنادار بین عملکرد جاری شرکت‌ها با میزان افشاء اختیاری دست یافتند و با نتایج برادلی و همکاران (۲۰۱۳)، که در پژوهشی تاثیر قدرت سهامداران اکثریت بر مدیریت سود را مورد بررسی قرار دادند و نشان دادند که قدرت سهامداران اکثریت، دستکاری سود را افزایش می‌دهد و با نتایج سجادی و همکاران (۱۳۹۱)، که در پژوهشی به بررسی تاثیر سهامداران اکثریت و تغییرات سود بر فرایند هموارسازی سود در شرکتهای بورسی پرداختند و نشان داد که درصد سهامداران اکثریت تاثیر معناداری بر فرایند دستکاری سود ندارد، مطابقت ندارد؛ اما با نتایج پژوهش رضایی و خداینده (۱۳۹۷) که دریافتند مکانیزم‌های مختلف راهبری شرکتی که برای هدایت و کنترل شرکت‌ها به صورت درون و برون سازمانی وجود دارد سبب کاهش رفتارهای مدیریت تاثیر اطلاعات می‌شود و فیلالی و همکاران (۲۰۱۸) که دریافتند متغیرهای نظارتی تاثیر قابل توجهی بر عملکرد دارند و به پیامدهای نظارتی و مدیریتی خاصی منجر می‌شود، که همه آن‌ها خواستار اقدامات هماهنگ تری در جهت اجرای راهبردی راه‌حل‌های حکمرانی محتاطانه می‌شوند و لیونگ و همکاران (۲۰۱۵)، که نشان داد شرکت‌های با عملکرد ضعیف و ریسک بالای بحران مالی احتمال بیشتری دارد که از افشاء محدود اطلاعات استفاده نمایند و با نتایج دچو و همکاران (۱۹۹۶) و گیجر و نورس (۲۰۱۳)، که نشان دادند وجود سهامداران اکثریت نظارت بسیار کارآمدی ایجاد خواهد کرد و مدیران قادر نخواهند بود تا از طریق نادیده گرفتن استانداردهای حسابداری به هموارسازی سود بپردازند و شرکتهای اعمال متقلبانة کمتری انجام میدهند مطابقت دارد.

پیشنهادات حاصل از نتایج پژوهش

با توجه به نتایج کسب شده پیشنهاداتی به شرح زیر ارائه شده است:

- توصیه می‌شود شرکت‌ها برای اینکه با ارزیابی عملکرد مدیریت کلیه سهامداران اعم از اکثریت و اقلیت و سایر ذینفعان با ارزشیابی منفی مدیریت مواجه نگردند از انتشار اطلاعات مازاد جلوگیری نمایند و افشاء به صورت منصفانه صورت گیرد.

- با توجه به نتایج فرضیه که نشان داد مدیریت تأثیر اطلاعات، عملکرد شرکتها را کاهش می‌دهد، مدیران فرصت طلب در اینگونه شرکتها بسیارند و وقوع پدیده مدیریت تأثیر بیشتر ملاحظه می‌شود؛ بنابراین توصیه می‌شود تحلیل‌گران در هنگام تحلیل این دسته از شرکتها به پدیده اثر مدیریت تأثیر اطلاعات توجه بیشتری داشته باشند.
- برای محدود ساختن رفتار فرصت طلبانه مدیران در افشاء اطلاعات، پیشنهاد می‌گردد که در این خصوص راهنما و دستورالعمل‌های لازم از سوی بورس اوراق بهادار تهران ارائه گردد.
- به شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران توصیه می‌شود که در ساختار سازمانی خود واحدی را جهت تدوین استراتژی‌ها و اهداف افشاء و گزارشگری اطلاعات در شرکتها دایر کنند، تا چگونگی افشاء آن را مدنظر قرار دهند.

فهرست منابع

- * انصاری، محمد اسماعیل، استادی، حسین، مطهری، معصومه. (۱۳۸۸). تأثیر مدیریت اثر بر عملکرد شرکت مخابرات بر اساس مدل کارت امتیازی متوازن در مخابرات اصفهان. مدیریت فرهنگ سازمانی، شماره ۲۰، دوره ۷، ۱۹۰-۱۷۱.
- * آراین، محسن، باقریان، امیر. (۱۳۹۳). حمایت از حقوق سهامداران اقلیت در شرکت‌های بورس اوراق بهادار، کنفرانس بین‌المللی اقتصاد، حسابداری، مدیریت و علوم اجتماعی، کشور لهستان.
- * خدابی‌پور، احمد؛ باقری مسعود زاده، راسخ. (۱۳۹۶). مدیریت برداشت استفاده‌کنندگان از طریق میزان افشاء در گزارش‌های سالانه. مجله علمی - پژوهشی دانش حسابداری، ۸(۱): ۷۴-۵۱.
- * رضایی، فرزین، خداینده، آذر. (۱۳۹۶). مقایسه ارزیابی عملکرد شرکتها با ساختار مالکیت خانوادگی و غیر خانوادگی از طریق الگوی کارت امتیازی متوازن و تحلیل پوششی داده‌ها. فصلنامه مطالعات مدیریت و حسابداری، شماره ۱، صص ۲۳۵-۲۴۹.
- * رضایی، فرزین، خداینده، آذر. (۱۳۹۷). مدیریت تأثیر اطلاعات در گزارشگری مالی شرکتها. رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری، شماره ۸، صص ۱۴-۱.
- * ستایش، محمد حسین، روستا، منوچهر، علیزاده، وحید. (۱۳۹۴). بررسی ارتباط بین افشای داوطلبانه و عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. مجله پژوهش‌های تجربی حسابداری. دوره ۴، شماره ۱۳، ۱۶۰-۱۵۳.
- * سجادی، سید حسین، فرازمنند، حسن، جعفرپور، میثم. (۱۳۹۱). تأثیر سهامداران عمده و تغییرات سود بر فرآیند هموارسازی سود در شرکت‌های بورسی. بورس اوراق بهادار. شماره ۲۰، ۸۴-۶۵.
- * شریفی، سید مهدی، نرگسیان، عباس. (۱۳۹۲). بررسی رابطه بین مدیریت تأثیر با پیامدهای رفتار آن در بین مدیران و کارکنان کتابخانه‌های دانشگاه تهران. تحقیقات کتابداری و اطلاع‌رسانی دانشگاهی، (۱) ۹۷-۴۷:۱۱۲.

- * علی پور، قاسم، فتیده، مهدی. (۱۳۹۵). ارزیابی تاثیر حاکمیت شرکتی بر مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دومین کنفرانس بین المللی حسابداری، مدیریت و نوآوری در کسب و کار، رشت، دانشگاه لوتران کالیفرنیا، شهرداری رشت.
- * فروغی، داریوش، میرشمس شهشهانی، مرتضی، پورحسن، سمیه. (۱۳۸۷). نگرش مدیران درباره افشای اطلاعات حسابداری اجتماعی: شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار. مجله بررسیهای حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۵، شماره ۵۲، ۵۵-۷۰.
- * کردستانی، غلامرضا، علوی، مصطفی. (۱۳۸۹). بررسی شفافیت سود حسابداری بر هزینه سرمایه سهام عادی. فصلنامه بورس اوراق بهادار، (۱۲) ۳: ۶۱-۴۳.
- * محمد پور، سحر، به راهنمایی رضایی، فرزین، (۱۳۹۶). رابطه بین مدیریت تاثیر از طریق افشاء محدود اطلاعات بر عملکرد شرکتهای. پایان نامه کارشناسی ارشد، موسسه آموزش عالی تاکستان.
- * مشایخ، شهناز، ماه آور پور، رضیه. (۱۳۸۷). بررسی اثرات تمرکز مالکیت بر عملکرد شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *مطالعات تجربی حسابداری مالی*، شماره ۲۳، صص ۱۰۷-۱۲۲.
- * نصر اصفهانی، علی، واعظ شهرستانی، حسین، باقری ایرج، الهام. (۱۳۹۲). بررسی رابطه هوش فرهنگی با مدیریت برداشت در کارکنان دانشگاه اصفهان. *مطالعات رفتار سازمانی*. شماره ۴، ۱۳۸-۱۲۲.
- * نونهال نهر، علی اکبر، کاظمی نوجه ده، معصومه. (۱۳۹۴). بررسی تاثیر قدرت سهامداران بر مدیریت سود با تاکید بر نقش کیفیت حسابرسی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهش حسابداری، شماره ۱، دوره ۵، ۱۴۸-۱۲۹.
- * یزدانی زیارت، محمد، دامغانیان، حسین. (۱۳۹۵). پیش‌بینی کننده‌های وضعی و شخصی رفتارهای مدیریت تصویرپردازی ذهنی در سازمان. *فصلنامه مطالعات مدیریت (بهبود و تحول)*، (۸۰) ۲۵: ۴۶-۲۷.
- *abdul Hamid, Masdiah, Wei Kiong Ting, Irene, Long Kweh, Qian. (2016). The Relationship between Corporate Governance and Expropriation of Minority Shareholders interests. *Procedia Economic and Finance*, 35, 99-106.
- * Bradley, E. L., Gregory, W. M. & Wayne, B. T. (2013). The influence of Strong Shareholders on Earning Management, 1-40.
- * Chung, Tuck Siong, Low, Angie. (2015). The Impact of Investor Impatience and Environmental Turbulence on Myopic Marketing Management and Stock Performance. *International Journal of Research in Marketing*, S0167-8116(15)30038-0
- * Dechow, M. P., R.G. Sloan, and A.P. Sweeney, "Causes and Consequences of Earnings Manipulation: An Analysis of Firms Subject to Enforcement Actions by the SEC," *Contemporary Accounting Research*, 13 (Spring 1996), pp. 1-36.
- * Geiger, M. A., & North, D. S. (2013). Do strong shareholders mitigate earning management? *Journal of Accounting, Ethics & Public Policy*, 14 (2), 289-322.
- * Jones, Michael. Hrasky, Sue. (2016). Lake Pedder: Accounting, environmental decision-making, nature and impression management. *Accounting Forum*. 40(4), 285-299.
- * Lei, A. C.H., Song F. M. 2011. Connected transactions and firm value: evidence from china-affiliated companies Pacific- Finance Journal, 19, 470-490.
- * Leung, S., & Parker, L., & Curtis, J. (2015). "Impression management through minimal narrative disclosure in annual reports." *The British Accounting Review*. Vol. 47. Pp. 275-289.

Pillai, Rekha, Al-Malkawi, Husam-Aldin Nizar, On the relationship between corporate governance and firm performance: Evidence from GCC countries. *Research in International Business and Finance* <http://dx.doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.07.110>