

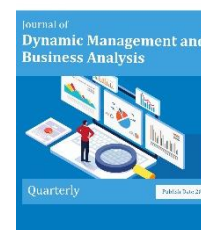


Journal Website

Article history:
Received 27 November 2024
Revised 19 February 2025
Accepted 25 February 2025
Published online 23 September 2025

Dynamic Management and Business Analysis

Volume 4, Issue 3, pp 180-197



E-ISSN: 3041-8933

Examining the Simultaneous Relationship Between the Level of Forward-Looking Information Disclosure and the Profitability and Value of Companies in Annual Reports Using Simultaneous Equations

Akram. Taftian^{1*}

¹ Department of Accounting, Ya.C., Islamic Azad University, Yazd, Iran

* Corresponding author email address: taftian@iauyazd.ac.ir

Article Info

Article type:

Original Research

How to cite this article:

Taftian, A. (2025). Examining the Simultaneous Relationship Between the Level of Forward-Looking Information Disclosure and the Profitability and Value of Companies in Annual Reports Using Simultaneous Equations. *Dynamic Management and Business Analysis*, 4(3), 180-197.

<https://doi.org/10.61838/dmbaj.265>



© 2025 the author(s). Published by Knowledge Management Scientific Association. This is an open access article under the terms of the Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0) License.

ABSTRACT

Objective: The purpose of this study was to investigate the bidirectional relationship between forward-looking information disclosure and both profitability and firm value in the annual reports of companies listed on the Tehran Stock Exchange from 2013 to 2023.

Methodology: This applied, descriptive, post-event study analyzed data from 178 firms selected through systematic elimination from all listed companies on the Tehran Stock Exchange. The level of forward-looking information disclosure was measured using content analysis of board activity reports, management discussion and analysis (MD&A), and financial statement notes. Hypotheses were tested using a system of simultaneous equations and two-stage least squares (2SLS) estimation with Excel and EViews software.

Findings: The inferential results demonstrated a significant positive and reciprocal relationship between forward-looking disclosure and profitability, measured by return on sales (ROS). Similarly, the findings confirmed a two-way and significant relationship between forward-looking disclosure and firm value, measured by Tobin's Q ratio. Higher levels of forward-looking disclosure were associated with enhanced profitability and firm valuation, while more profitable and higher-valued companies tended to disclose more forward-looking information.

Conclusion: The study highlights the crucial role of forward-looking information disclosure in improving corporate transparency, investor confidence, and overall firm value. It emphasizes the mutual reinforcement between disclosure quality and financial performance, offering empirical evidence for policymakers and investors to enhance disclosure standards and corporate communication practices.

Keywords: Forward-looking information disclosure, profitability, firm value, simultaneous equations, annual reports.

EXTENDED ABSTRACT

Introduction

Forward-looking information disclosure (FLID) has become one of the essential aspects of modern corporate financial reporting, serving as a bridge between a firm's current performance and its future outlook. It provides investors, analysts, and regulators with a framework for understanding management expectations, risk factors, and strategic goals that influence the firm's long-term value creation (Aljifri et al., 2013). As capital markets grow increasingly dynamic, investors require more than historical financial data to make informed decisions. They seek transparent, predictive insights that reduce uncertainty and enhance confidence in investment decisions (Kılıç & Kuzey, 2018). Forward-looking statements—such as forecasts, expected performance trends, and future investment plans—help meet these needs by offering stakeholders a narrative that extends beyond static accounting information (Hassanein et al., 2019).

In emerging economies, the disclosure of forward-looking information is particularly critical. Markets such as Iran's, which are still evolving toward full transparency, often face limitations in information symmetry and governance quality (Rahmani et al., 2020). Under such circumstances, forward-looking reporting becomes a vital mechanism to reduce informational gaps between managers and investors. Companies that voluntarily disclose predictive information are generally perceived as more transparent and credible, leading to greater investor trust and improved market efficiency (Karismatulloh & Puspawati, 2024). In this context, forward-looking disclosure can enhance corporate reputation, signal effective governance, and attract long-term investment by communicating both optimism and accountability (Choi et al., 2022).

The theoretical foundation for forward-looking disclosure rests on multiple perspectives. The signaling theory posits that managers disclose predictive information to convey private knowledge about the firm's favorable prospects, thereby reducing information asymmetry (Kaffashpour et al., 2019). From the resource-based view (RBV), disclosure serves as an intangible strategic asset that strengthens organizational legitimacy and differentiates the firm from competitors (Puspayanti & Puspawati, 2024). Meanwhile, agency theory explains FLID as a mechanism to mitigate conflicts between managers and shareholders by reducing monitoring costs and aligning expectations (Kaffashpour Yazdi et al., 2021). These frameworks collectively suggest that forward-looking reporting is not merely an informational activity but a strategic communication tool that shapes investor perceptions and financial performance (Li et al., 2023).

Previous studies have emphasized the various determinants and outcomes of FLID. For instance, company size, profitability, leverage, and board composition have been identified as significant predictors of disclosure level (Choi et al., 2022; Karismatulloh & Puspawati, 2024). Firms with greater profitability and stronger governance structures tend to disclose more forward-looking information to demonstrate resilience and stability (Rahmani et al., 2020). Conversely, companies facing higher financial risk or competitive uncertainty may disclose less, fearing negative market reactions (Fallahzadeh et al., 2019). Beyond determinants, the outcomes of FLID are equally noteworthy: it enhances market liquidity, improves investor sentiment, and increases firm value (Hassanein et al., 2019; Li et al., 2023).

In the Iranian context, the level of FLID remains inconsistent across industries and reporting platforms. Research has shown that while some sectors, such as sugar and food processing, exhibit



relatively high levels of disclosure, others—particularly machinery and equipment manufacturing—lag significantly behind (Aghaie Motealeghi et al., 2023). Additionally, the language and tone of disclosure vary, with many firms adopting a cautious or neutral tone rather than a confident forward-looking stance. This heterogeneity highlights the absence of standardized reporting guidelines and the need for systematic evaluation models (Fotouhi Khankahdani et al., 2022). Furthermore, recent investigations in Iran have found that FLID affects not only investor perception but also key financial indicators, including profitability, cost of capital, and firm valuation (Masoudian et al., 2023; Taftiyan & Bazrafshan Poor, 2023).

From an empirical standpoint, the interaction between FLID, profitability, and firm value is expected to be reciprocal rather than unidirectional. Companies with high profitability and strong financial performance tend to disclose more future-oriented information as a signal of stability and confidence, while increased transparency itself reinforces profitability through improved investor confidence and access to capital (Eyshi Ravandi et al., 2024). Similarly, firms with higher market valuation—often measured by Tobin's Q—have stronger incentives to provide transparent forward-looking reports to maintain or enhance their market position (Taftiyan, Mansuri Mohammad Abadi, et al., 2023). Therefore, exploring these relationships using simultaneous equations models allows researchers to capture the endogenous feedback mechanisms among disclosure, profitability, and value (Taftiyan, Noormohamadi, et al., 2023).

Given this theoretical and empirical background, the present study investigates the simultaneous relationship between forward-looking information disclosure, profitability (return on sales), and firm value (Tobin's Q) among companies listed on the Tehran Stock Exchange (TSE) over a ten-year period (2013–2023). By employing the two-stage least squares (2SLS) method within a simultaneous equation system, this study aims to provide robust evidence of the bidirectional interactions between these variables.

Methods and Materials

This research adopts an applied, descriptive, and post-event design. The statistical population comprises all firms listed on the Tehran Stock Exchange (TSE) from 2013 to 2023. After applying systematic elimination criteria—including financial year consistency, data availability, and exclusion of financial intermediaries—a total of 178 firms were selected as the final sample.

The level of forward-looking information disclosure was determined using content analysis of three primary reporting sources: (1) the Board of Directors' Activity Reports, (2) Management Discussion and Analysis (MD&A) sections, and (3) the Notes to Financial Statements. A checklist of 1,000 disclosure-related keywords was developed based on prior domestic and international research. Each item was coded using MAXQDA software, and aggregate disclosure scores were computed for each firm-year observation.

Profitability was measured by the Return on Sales (ROS) ratio, calculated as operating profit divided by sales revenue. Firm value was captured using Tobin's Q, the ratio of market value to book value of assets. Additional control variables included firm size (logarithm of total assets), leverage (debt-to-equity ratio), growth rate of sales, liquidity (quick ratio), and firm age (years since listing).

The data were analyzed using a system of simultaneous equations estimated through the Two-Stage Least Squares (2SLS) method via *EViews* and *Excel* software. Model validity was verified through endogeneity testing (Hausman test) and multicollinearity diagnostics.

Findings

The empirical findings confirmed a statistically significant and positive bidirectional relationship between forward-looking information disclosure and profitability. In the first equation, the coefficient of FLID on ROS was 3.533 ($p < 0.001$), indicating that firms with higher levels of forward-looking disclosure achieved greater profitability. Conversely, in the second equation, the coefficient of ROS on FLID was 0.182 ($p < 0.01$), supporting the reciprocal effect—profitable firms are more inclined to disclose forward-looking information. The model's adjusted R^2 values were 0.785 and 0.812, respectively, suggesting that over 78% of the variation in profitability and 81% of the variation in FLID were explained by the model variables. The Durbin–Watson statistics (1.48 and 1.51) confirmed the absence of autocorrelation.

Regarding the second hypothesis, the results also demonstrated a significant two-way relationship between FLID and firm value. In the first equation, the coefficient of FLID on Tobin's Q was 11.204 ($p < 0.001$), confirming that greater forward-looking disclosure leads to higher firm valuation. In the second equation, the coefficient of Tobin's Q on FLID was 0.030 ($p < 0.05$), implying that firms with higher market value tend to disclose more predictive information. Additional control variables—such as firm size, leverage, and quick ratio—exhibited mixed effects. Firm size showed a negative influence on Tobin's Q but a positive effect on FLID, while leverage had a negative relationship with both dependent variables.

Overall, the results of both hypotheses validated the study's central premise: forward-looking disclosure, profitability, and firm value are interconnected through mutual reinforcement mechanisms.

Discussion and Conclusion

The findings of this study provide compelling evidence that forward-looking information disclosure plays a crucial role in shaping both firm profitability and market valuation, while these financial outcomes, in turn, motivate companies to disclose more predictive information. This reciprocal relationship highlights the dynamic nature of corporate transparency, suggesting that firms view forward-looking disclosure not merely as a compliance obligation but as a strategic instrument for signaling strength and stability to the market.

From a theoretical perspective, the results support the assumptions of signaling theory and agency theory. Firms with higher profitability and stronger governance mechanisms use disclosure as a signal of credibility, operational efficiency, and growth potential. The act of sharing future-oriented data reduces the information asymmetry between management and investors, fostering trust and lowering perceived investment risk. Consequently, firms benefit from improved access to capital, reduced financing costs, and enhanced investor loyalty.

The significant impact of FLID on firm value reinforces the argument that transparency is a key determinant of market performance. Investors reward companies that provide comprehensive, consistent, and reliable forward-looking disclosures by valuing them more favorably in the market. The positive effect of Tobin's Q on FLID also suggests that firms with higher valuation face greater scrutiny from regulators, analysts, and stakeholders, which encourages continued transparency as a means of maintaining legitimacy and competitive advantage.

Moreover, the bidirectional relationship between profitability and disclosure reflects the feedback loop between financial performance and corporate communication. As firms grow more profitable, they possess stronger incentives and resources to invest in enhanced reporting systems, investor relations

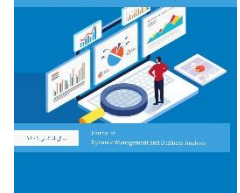


activities, and sustainability initiatives. Simultaneously, transparent disclosure practices contribute to a virtuous cycle of investor confidence and sustained profitability.

However, the study also underscores structural challenges in the Iranian market, such as inconsistent reporting practices, limited regulatory enforcement, and varying disclosure quality across industries. The relatively lower explanatory power in firm value models indicates that other institutional, behavioral, or macroeconomic factors may influence how investors interpret forward-looking disclosures.

In conclusion, forward-looking information disclosure represents an integral component of strategic financial reporting and investor communication. By providing predictive insights into a company's financial trajectory, strategic goals, and risk outlook, it strengthens market confidence, enhances firm reputation, and supports value creation. The study's empirical evidence emphasizes that transparency is not only an ethical necessity but also an economic advantage that aligns managerial accountability with shareholder interests.

Future research should further explore mediating variables such as corporate governance quality, audit characteristics, or market sentiment, and examine longitudinal effects of disclosure on firm resilience and innovation. Overall, this study contributes to the growing body of literature emphasizing that fostering a culture of transparent and forward-looking reporting is essential for the sustainable development of emerging capital markets like Iran's.



بررسی رابطه همزمان سطح افشای اطلاعات آینده‌نگر با سودآوری و ارزش شرکت در گزارش‌های سالانه با استفاده از سیستم معادلات همزمان

اکرم تفتیان^{۱*}

۱. گروه حسابداری، واحد یزد، دانشگاه آزاد اسلامی، یزد، ایران

* ایمیل نویسنده مسئول: taftiyan@iauyazd.ac.ir

چکیده

اطلاعات مقاله

نوع مقاله

پژوهشی/اصیل

نحوه استناد به این مقاله:

تفتیان، اکرم. (۱۴۰۴). بررسی رابطه همزمان سطح افشای اطلاعات آینده‌نگر با سودآوری و ارزش شرکت در گزارش‌های سالانه با استفاده از سیستم معادلات همزمان. مدیریت پویا و تحلیل کسب و کار، ۴(۳)، ۱۹۷-۱۸۰.



© ۱۴۰۴ تمامی حقوق انتشار این مقاله متعلق به نویسنده(گان) است. انتشار این مقاله به صورت دسترسی آزاد مطابق با گواهی (CC BY 4.0) صورت گرفته است.

هدف: هدف پژوهش، بررسی رابطه دوطرفه افشای اطلاعات آینده‌نگر با سودآوری و ارزش شرکت در گزارش‌های سالانه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۲ تا ۱۴۰۲ است. **روش‌شناسی:** این مطالعه از نوع توصیفی و کاربردی بوده و با رویکرد پس‌رویدادی انجام شد. جامعه آماری شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران بود که با روش حذف سیستماتیک ۱۷۸ شرکت انتخاب گردید. داده‌ها از گزارش فعالیت هیئت‌مدیره، گزارش تفسیری مدیریت و یادداشت‌های صورت‌های مالی جمع‌آوری و با روش تحلیل محتوا سنجیده شد. برای آزمون فرضیه‌ها از سیستم معادلات همزمان و روش حداقل مربعات دومرحله‌ای با استفاده از نرم‌افزارهای Excel و EViews استفاده گردید. **یافته‌ها:** نتایج آزمون‌ها نشان داد بین سطح افشای اطلاعات آینده‌نگر و شاخص سودآوری (نرخ بازده فروش) رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. همچنین رابطه معنادار و دوسویه‌ای بین افشای اطلاعات آینده‌نگر و ارزش شرکت (نسبت کیو توبین) مشاهده شد. تحلیل معادلات همزمان حاکی از آن است که افزایش سطح افشای آینده‌نگر منجر به بهبود سودآوری و ارزش شرکت شده و به‌طور متقابل، بهبود این شاخص‌ها موجب افزایش تمایل به افشای آینده‌نگر می‌شود. **نتیجه‌گیری:** نتایج پژوهش بیانگر اهمیت افشای اطلاعات آینده‌نگر به عنوان عامل کلیدی در ارتقای شفافیت، افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران، و بهبود ارزش بازار شرکت‌ها است. این یافته‌ها می‌تواند در بهبود استانداردهای گزارشگری و تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران مؤثر واقع شود. **کلیدواژه‌گان:** افشای اطلاعات آینده‌نگر، سودآوری، ارزش شرکت، معادلات همزمان، گزارش‌های سالانه.

مقدمه

افشای اطلاعات آینده‌نگر یکی از شاخص‌های کلیدی در شفافیت گزارشگری مالی و ابزار اصلی برای تقویت اعتماد سرمایه‌گذاران، کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و ارتقای کارایی بازار سرمایه محسوب می‌شود. این نوع افشا به سرمایه‌گذاران امکان می‌دهد تا بر مبنای تحلیل روندهای آتی، تصمیمات آگاهانه‌تری اتخاذ کنند و درک بهتری از عملکرد آینده شرکت به دست آورند (Rahmani et al., 2020). به‌ویژه در محیط‌های اقتصادی پیچیده و پویا، اطلاعات تاریخی به‌تنهایی پاسخگوی نیازهای تصمیم‌گیری نیست و سرمایه‌گذاران به اطلاعاتی نیاز دارند که تصویری از آینده و چشم‌انداز رشد شرکت‌ها ارائه دهد. از این رو افشای آینده‌نگر، به‌عنوان بخش مهمی از افشای داوطلبانه، به ابزار حیاتی برای کاهش عدم قطعیت و افزایش ارزش شرکت تبدیل شده است (Hassanein et al., 2019).

افشای آینده‌نگر شامل اطلاعاتی درباره برنامه‌های استراتژیک، پیش‌بینی‌های مالی، روندهای بازار و فرصت‌ها و تهدیدهای احتمالی است که می‌تواند مسیر آینده عملکرد شرکت را روشن سازد. شرکت‌هایی که اطلاعات آینده‌نگر بیشتری ارائه می‌دهند، به‌طور معمول از شفافیت بالاتری برخوردارند و این امر موجب افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران و اعتبار بازار سرمایه می‌شود (Kılıç & Kuzey, 2018). پژوهش‌های اولیه در این حوزه عمدتاً به بررسی انگیزه‌های مدیران در افشای اطلاعات و تأثیر ساختار حاکمیت شرکتی بر میزان افشای آینده‌نگر پرداخته‌اند (Aljifri et al., 2013). یافته‌ها نشان می‌دهد که افشای بیشتر اطلاعات آینده‌نگر، در کاهش هزینه سرمایه و افزایش ارزش بازار شرکت‌ها نقش دارد، زیرا از دیدگاه نظریه نمایندگی، این نوع افشا می‌تواند تضاد منافع میان مدیران و سرمایه‌گذاران را کاهش دهد (Choi et al., 2022).

از سوی دیگر، ویژگی‌های خاص شرکت‌ها از جمله اندازه، ساختار مالکیت، نوع صنعت و سودآوری نیز می‌تواند بر میزان افشای آینده‌نگر تأثیرگذار باشد. شرکت‌های بزرگ‌تر، به‌دلیل گستردگی ذی‌نفعان و فشارهای بیشتر از سوی نهادهای نظارتی و رسانه‌ای، تمایل بیشتری به افشای اطلاعات آینده‌نگر دارند (Karismatulloh & Puspawati, 2024). همچنین، شرکت‌هایی که سودآوری بیشتری دارند، به‌منظور جلب اعتماد بازار و حفظ تصویر مثبت از عملکرد خود، معمولاً اطلاعات آینده‌نگر بیشتری را افشا می‌کنند (Rahmani et al., 2020). در مقابل، شرکت‌هایی با ریسک مالی بالا یا ساختار مالکیت متمرکز، ممکن است از افشای بیش‌ازحد اجتناب کنند تا از افشای اطلاعات حساس رقابتی جلوگیری شود (Fallahzadeh et al., 2019).

در سطح بین‌المللی، پژوهش‌ها نشان داده‌اند که افشای آینده‌نگر با بهبود واکنش بازار سرمایه و افزایش نقدشوندگی سهام همراه است. به‌عنوان نمونه، یافته‌های پژوهش لی و همکاران نشان داد که بیانیه‌های آینده‌نگر نقش میانجی میان احساسات سرمایه‌گذاران و نقدشوندگی بازار را ایفا می‌کنند، به‌گونه‌ای که افزایش وضوح و شفافیت اطلاعات آینده‌نگر باعث کاهش نوسانات رفتاری سرمایه‌گذاران می‌شود (Li et al., 2023). در همین راستا، مطالعه حسنین و همکاران در بازار بریتانیا بیان داشت که افشاهای آینده‌نگر نه تنها در ارزیابی ارزش شرکت‌ها نقش دارند، بلکه مستقیماً در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران اثرگذارند (Hassanein et al., 2019). این یافته‌ها با مبنای نظری کارایی اطلاعات و نظریه علامت‌دهی همسو هستند که بر نقش اطلاعات شفاف در شکل‌دهی به انتظارات سرمایه‌گذاران تأکید دارند (Kaffashpour et al., 2019).

در محیط‌های نوظهور مانند ایران، افشای آینده‌نگر از اهمیت دوچندان برخوردار است، زیرا بازار سرمایه ایران هنوز در حال بلوغ است و سطح افشای داوطلبانه نسبتاً پایین ارزیابی می‌شود (Aghaie Motealeghi et al., 2023). با وجود تلاش‌های نهادهای نظارتی برای ارتقای شفافیت، چالش‌هایی همچون ضعف استانداردهای گزارشگری و عدم الزام به افشای آینده‌نگر همچنان مشهود است. پژوهش‌های داخلی نشان

می‌دهد که در ایران، افشای آینده‌نگر به صورت یکپارچه و نظام‌مند در گزارش‌های سالانه وجود ندارد و غالباً به بیانیه‌های پراکنده و کلی محدود می‌شود (Fotouhi Khankahdani et al., 2022). این امر نه تنها مانع از شکل‌گیری اعتماد پایدار میان شرکت و سرمایه‌گذاران می‌شود، بلکه باعث می‌گردد سرمایه‌گذاران تصمیمات خود را بر مبنای اطلاعات ناقص یا حدسی اتخاذ کنند.

مطالعات انجام‌شده در ایران عمدتاً به بررسی ابعاد مفهومی افشای آینده‌نگر پرداخته‌اند. به عنوان مثال، پژوهش آقایی متعلق و همکاران (۲۰۲۳) نشان داد که سطح افشای اطلاعات آینده‌نگر در صنایع مختلف کشور تفاوت معنی‌داری دارد و شرکت‌های فعال در صنایع با ثبات بیشتر، تمایل بیشتری به افشای اطلاعات آینده‌نگر دارند (Aghaie Motealeghi et al., 2023). همچنین، مسعودیان و همکاران (۲۰۲۳) تأکید کردند که میزان واکنش قیمت سهام به افشای اطلاعات آینده‌نگر در گزارش‌های تفسیری مدیریت چندان قابل‌توجه نیست، مگر در شرایطی که عدم اطمینان محیطی افزایش یابد (Masoudian et al., 2023). از سوی دیگر، تفتیان و منصوری محمدآبادی (۲۰۲۳) نشان دادند که افشای آینده‌نگر نه تنها بر هزینه سرمایه تأثیر دارد، بلکه به عنوان متغیر میانجی میان ساختار مالکیت و عملکرد مالی شرکت عمل می‌کند (Taftiyan, Mansuri Mohammad Abadi, et al., 2023).

از منظر نظری، افشای آینده‌نگر در چارچوب نظریه علامت‌دهی، نظریه نمایندگی و نظریه دیدگاه مبتنی بر منابع قابل تبیین است. بر اساس نظریه علامت‌دهی، مدیران با افشای اطلاعات آینده‌نگر مثبت تلاش می‌کنند تا سیگنال‌هایی از عملکرد قوی و چشم‌انداز مطلوب شرکت به بازار ارسال کنند، در حالی که نظریه نمایندگی این نوع افشا را ابزاری برای کاهش فاصله اطلاعاتی بین مدیران و سهامداران می‌داند (Choi et al., 2022). همچنین در چارچوب دیدگاه مبتنی بر منابع، افشای آینده‌نگر به عنوان یک منبع نامشهود سازمانی تلقی می‌شود که می‌تواند مزیت رقابتی و ارزش شرکت را ارتقا دهد (Puspayanti & Puspawati, 2024).

در پژوهش‌های اخیر، تمرکز بر بررسی رابطه دوسویه بین افشای آینده‌نگر و شاخص‌های مالی از جمله سودآوری و ارزش شرکت افزایش یافته است. شرکت‌هایی که سطح افشای بیشتری دارند، معمولاً سودآوری بالاتری نشان می‌دهند و بالعکس، شرکت‌های سودآور نیز تمایل بیشتری به افشای آینده‌نگر دارند تا اعتماد بازار را تقویت کنند (Eyshi Ravandi et al., 2024). این ارتباط متقابل می‌تواند ناشی از اثرات رفتاری سرمایه‌گذاران و انگیزه‌های مدیریتی در حفظ تصویر مثبت از شرکت باشد. پژوهش تفتیان و همکاران (۲۰۲۵) بیان می‌کند که مدیران شرکت‌های با عملکرد مطلوب‌تر، نسبت به سایر شرکت‌ها تمایل بیشتری به تغییر و افزایش میزان افشای آینده‌نگر دارند (Taftiyan et al., 2025).

از منظر روش‌شناسی، بررسی این روابط متقابل مستلزم به کارگیری مدل‌های اقتصادسنجی پیشرفته مانند سیستم معادلات همزمان است، زیرا متغیرهای افشای آینده‌نگر، سودآوری و ارزش شرکت به صورت درون‌زا بر یکدیگر اثر می‌گذارند و تحلیل جداگانه آن‌ها منجر به تورش برآوردها می‌شود (Taftiyan & Bazrafshan Poor, 2023). استفاده از روش حداقل مربعات دومرحله‌ای در چنین مدل‌هایی می‌تواند به شناسایی اثرات واقعی بین متغیرها کمک کند و اعتبار نتایج را افزایش دهد. به‌ویژه در بازار سرمایه ایران، که تأثیر عوامل رفتاری، اطلاعات نامتقارن و ضعف زیرساخت‌های نظارتی برجسته است، چنین مدل‌سازی‌هایی می‌تواند به سیاست‌گذاران در درک بهتر پویایی روابط میان شفافیت اطلاعاتی و عملکرد مالی کمک کند (Kaffashpour Yazdi et al., 2021).

در مجموع، مرور پیشینه پژوهش نشان می‌دهد که هنوز شکاف قابل‌توجهی در درک رابطه همزمان میان سطح افشای اطلاعات آینده‌نگر و شاخص‌های کلیدی عملکرد شرکت‌ها در ایران وجود دارد. بیشتر مطالعات پیشین به بررسی رابطه یک‌سویه یا ایستا پرداخته‌اند و پژوهش جامعی که هم‌زمانی و تعامل متقابل میان این متغیرها را تحلیل کند، انجام نشده است. افزون بر این، در پژوهش‌های داخلی شاخصی

جامع برای اندازه‌گیری سطح افشای آینده‌نگر وجود ندارد و عموماً از معیارهای کیفی یا شمارش واژگان محدود استفاده شده است (Fotouhi, Khankahdani et al., 2022).

در این چارچوب، پژوهش حاضر تلاشی است برای پر کردن این خلأ پژوهشی از طریق بررسی رابطه همزمان سطح افشای اطلاعات آینده‌نگر با سودآوری و ارزش شرکت در گزارش‌های سالانه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، با استفاده از مدل معادلات همزمان و شاخص جامع افشای آینده‌نگر (Taftiyan, Noormohamadi, et al., 2023). هدف مطالعه حاضر، بررسی رابطه همزمان سطح افشای اطلاعات آینده‌نگر با سودآوری و ارزش شرکت در گزارش‌های سالانه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است.

روش پژوهش

این پژوهش از نظر روش پژوهش، در زمره پژوهش توصیفی جای می‌گیرد. مطالعات توصیفی به توصیف و تفسیر شرایط و روابط موجود می‌پردازد. این پژوهش از نظر هدف پژوهش، در زمره تحقیق‌های کاربردی جای می‌گیرد. طرح این پژوهش با استفاده از رویکرد پس رویدادی است. از روش پس رویدادی زمانی استفاده می‌شود که پژوهشگر پس از وقوع رویدادها به بررسی موضوع می‌پردازد. قلمرو مکانی پژوهش حاضر، شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران است و قلمرو زمانی نیز برای یک دوره‌ی زمانی ده ساله از سال ۱۳۹۲ تا سال ۱۴۰۲ است؛ داده‌های مورد نیاز جهت آزمون فرضیه پژوهش با مراجعه به سایت مدیریت و پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی سیستم جامع اطلاع‌رسانی ناشران کدال و بانک‌های اطلاعاتی «تدبیر پرداز» و «ره آورد نوین» گردآوری شده است. برای بررسی سطح افشای اطلاعات آینده‌نگر در گزارش فعالیت هیئت مدیره، گزارش تفسیری مدیریت و یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی از روش تحلیل محتوا استفاده شد. پس از جمع‌آوری داده‌هایی که برای انجام پژوهش مورد نیاز است؛ انتخاب ابزاری مناسب به منظور محاسبه و تجزیه و تحلیل اطلاعات مربوط به متغیرها اهمیت خاصی دارد. به منظور انجام محاسبات و آماده نمودن داده‌ها به اطلاعات مورد نیاز پژوهش و همچنین تجزیه و تحلیل آن‌ها از روش‌های سنجی معادلات همزمان حداقل مربعات دو مرحله‌ای، با به کارگیری نرم‌افزارهای اکسل و ایویوز استفاده شده است. جامعه آماری این پژوهش شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. در این پژوهش برای این که نمونه آماری یک نماینده مناسب از جامعه آماری موردنظر باشد، از روش حذف سیستماتیک استفاده شده است. برای این منظور ۵ معیار زیر در نظر گرفته شده و در صورتی که شرکتی کلیه معیارها را احراز کرده باشد به عنوان نمونه پژوهش انتخاب شده و مابقی حذف می‌شوند. شرایط روند انتخاب نمونه به صورت زیر می‌باشد:

- شرکت تا قبل از سال ۱۳۹۲ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند و تا پایان سال ۱۴۰۲ در بورس فعال باشند.

- به لحاظ افزایش قابلیت مقایسه سال مالی شرکت منتهی به پایان اسفندماه باشد و شرکت طی بازه زمانی ۱۳۹۲ تا ۱۴۰۲ سال مالی و نوع فعالیت خود را تغییر نداده باشند.

- به لحاظ ساختار گزارشگری جداگانه‌ای که شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری مالی (لیزینگ‌ها و بیمه‌ها و هلدینگ‌ها و بانک‌ها و مؤسسات مالی) دارند از نمونه حذف می‌شوند.

- شرکت‌ها وقفه معاملاتی بیش از ۶ ماه نداشته باشند.

- اطلاعات مالی آن‌ها در بازه زمانی ۱۳۹۲ تا ۱۴۰۲ در دسترس باشد.

در نهایت با اعمال این محدودیت‌ها، ۱۷۸ شرکت، به عنوان نمونه پژوهش انتخاب شد. پس از طبقه‌بندی اطلاعات شرکت‌های نمونه در نرم‌افزار Excel، برای شمارش فراوانی کلمات افشای آینده‌نگر در هر گزارش از نرم‌افزار مکس کیودا و سپس از نرم‌افزار ایویوز برای تحلیل‌های آماری استفاده شد.

مروری بر ادبیات موضوع و توجه به نتایج به دست آمده، نشان می‌دهد که رابطه دوطرفه‌ای میان متغیرهای سواوری و ارزش شرکت با سطح افشای اطلاعات آینده نگر اطلاعات وجود دارد. در بررسی چگونگی تأثیر این دو متغیر بر یکدیگر، از سیستم معادلات همزمان استفاده می‌شود. دلیل اهمیت استفاده از سیستم معادلات همزمان در پژوهش حاضر این است که اگر به جای برآورد سیستم معادلات همزمان، پارامترهای هر معادله به صورت جداگانه برآورد شود، به دلیل نقض یکی از مفروضات روش حداقل مربعات معمولی، ضرایب برآورد شده، تورش دار (اریب) و ناسازگار بوده و قابل اطمینان نخواهد بود. با توجه به مطالعات انجام گرفته قبلی، مدل اقتصاد سنجی پژوهش، هر فرضیه دو معادله دارد: اولی عملکرد را متغیر وابسته و دومی سطح افشای اطلاعات آینده نگر را به عنوان متغیر وابسته در نظر می‌گیرد.

جدول ۱

مدل‌های پژوهش

فرضیه	رویکرد	مدل
۱	معادله اول	$ROS_{i,t} = \alpha + \beta_1 FLD_{i,t} + \beta_2 Size_{i,t} + \beta_3 Leve_{i,t} + \beta_4 GR_{i,t} + \epsilon$
	معادله دوم	$FLD_{i,t} = \alpha + \beta_1 ROS_{i,t} + \beta_2 Size_{i,t} + \beta_3 Leve_{i,t} + \beta_4 Quick Ratio_{i,t} + \beta_5 Age_{i,t} + \epsilon$
۲	معادله اول	$TQ_{i,t} = \alpha + \beta_1 FLD_{i,t} + \beta_2 Size_{i,t} + \beta_3 Beta_{i,t} + \beta_4 GR_{i,t} + \epsilon$
	معادله دوم	$FLD_{i,t} = \alpha + \beta_1 TQ_{i,t} + \beta_2 Size_{i,t} + \beta_3 Leve_{i,t} + \beta_4 Quick Ratio_{i,t} + \beta_5 Age_{i,t} + \epsilon$

تعریف عملیاتی متغیرها

افشای اطلاعات آینده نگر: در پژوهش حاضر شاخص افشای آینده‌نگر برحسب الگوی تدوین شده با رویکرد تحلیل محتوا محاسبه شده است. برحسب این الگو، افشای آینده‌نگر متشکل از ابعاد پیش‌بینی و تجزیه و تحلیل مدیران (۱۱ مؤلفه)، اهداف و استراتژی‌های آتی (۱۶ مؤلفه) و اطلاعات مالی و غیرمالی آتی (۲۱ مؤلفه) است (فتوحی و همکاران، ۲۰۲۱). شاخص ذکر شده از طریق رابطه (۳-۱) محاسبه شده است.

$$رابطه (۱): FLD = \sum_{j=1}^n \frac{dj}{n}$$

که در آن، FLD نمره افشای آینده نگر به صورت تجمعی، dj عدد ۱ اگر مورد زام افشا شده باشد و در غیر این صورت صفر و n حداکثر نمره‌ای است که هر شرکت می‌تواند به دست آورد.

نرخ بازده فروش: از حاصل تقسیم سود عملیاتی به درآمد فروش به دست می‌آید و معیار سودآوری محسوب می‌شود (Eyshi, 2024). این شاخص نشان‌دهنده کارایی عملیاتی شرکت در استفاده از درآمدهای خود برای ایجاد سود است و به عنوان یکی از شاخص‌های کلیدی ارزیابی عملکرد مالی شرکت‌ها در نظر گرفته می‌شود.

نسبت کیوتوبین: از رابطه‌ی نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری شرکت در انتهای دوره محاسبه می‌شود و معیار ارزش شرکت محسوب می‌شود (Taftiyan, Mansuri Mohammad Abadi, et al., 2023). این نسبت بیانگر چگونگی ارزیابی بازار از دارایی‌های شرکت نسبت به ارزش دفتری آن است و معمولاً به عنوان شاخصی برای اندازه‌گیری انتظارات بازار از رشد آتی شرکت استفاده می‌شود.

اهرم مالی: از نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام به دست می‌آید (Fallahzadeh et al., 2019). این متغیر نشان‌دهنده میزان اتکای شرکت به منابع مالی بیرونی (بدهی) در مقایسه با منابع داخلی (حقوق صاحبان سهام) است و نقش مهمی در سنجش ریسک مالی شرکت‌ها ایفا می‌کند.

نسبت رشد: از حاصل تقسیم مجموع فروش‌های شرکت در سال t منهای مجموع میزان فروش شرکت در سال $t-1$ ، بر مجموع فروش‌های شرکت در سال $t-1$ ، نرخ رشد فروش شرکت برای سال t به دست می‌آید (Kaffashpour Yazdi et al., 2021). این شاخص میزان تغییر در فروش شرکت را نسبت به سال قبل نشان می‌دهد و به‌عنوان یکی از شاخص‌های پویایی و رشد شرکت مورد توجه تحلیل‌گران مالی قرار می‌گیرد.

اندازه شرکت: اندازه شرکت از لگاریتم مجموع دارایی‌ها به دست می‌آید (Taftiyan & Bazrafshan Poor, 2023). این متغیر نشان‌دهنده‌ی مقیاس فعالیت شرکت است و معمولاً در تحلیل‌های تجربی برای کنترل اثرات ساختاری مرتبط با بزرگی شرکت در مدل‌های مالی و اقتصادی به کار می‌رود.

ریسک سیستماتیک: از ضریب بتا به‌عنوان شاخص ریسک سیستماتیک استفاده می‌شود (Taftiyan, Noormohamadi, et al., 2023). این متغیر میزان حساسیت بازده سهام شرکت را نسبت به تغییرات بازار نشان می‌دهد و برای ارزیابی پایداری عملکرد شرکت در برابر نوسانات کل بازار مورد استفاده قرار می‌گیرد.

نسبت سریع: برای سنجش نقدینگی از نسبت سریع استفاده شد. بر اساس تئوری علامت‌دهی، شرکت‌ها با نسبت نقدینگی بالاتر تمایل دارند اطلاعات بیشتری برای تمایز با شرکت‌های دارای نقدینگی پایین‌تر افشا کنند. این شاخص توانایی شرکت در پرداخت بدهی‌های کوتاه‌مدت خود بدون اتکا به فروش موجودی کالا را اندازه‌گیری می‌کند و نشان‌دهنده‌ی قدرت نقدشوندگی فوری شرکت است. سابقه شرکت در بورس: سابقه شرکت بیانگر سال‌هایی است که از زمان درج نام شرکت در بورس اوراق بهادار تهران گذشته است. انتظار می‌رود شرکت‌هایی که سابقه کمتری دارند، نسبت به شرکت‌های قدیمی‌تر، به دلیل کاهش عدم‌اطمینان در رابطه با ریسک عملیاتی، افشای بیشتری داشته باشند (Kaffashpour et al., 2019). این متغیر یکی از عوامل مؤثر بر تمایل شرکت‌ها به شفافیت اطلاعاتی و سطح افشای داوطلبانه محسوب می‌شود.

یافته‌ها

اگر متغیرهای توضیحی مدل رگرسیون درون‌زا باشند، در این صورت برآورد مدل با استفاده از روش حداقل مربعات معمولی تک معادله‌ای، برآوردهای تورش دار و ناسازگار خواهد شد؛ لذا لازم است ابتدا درون‌زایی متغیرها مورد بررسی قرار گیرد. برای آزمون درون‌زایی متغیرها در نرم‌افزار ایویوز از آزمون هاسمن استفاده شده است. ابتدا آزمون درون‌زایی متغیر افشای اطلاعات آینده‌نگر در معادله نرخ بازده فروش و نسبت کیوتوبین صورت گرفته است. بدین ترتیب که ابتدا به برآورد افشای اطلاعات آینده‌نگر با استفاده از متغیرهای برون‌زای سیستم پرداخته شد و مقادیر باقیمانده ناشی از تخمین (R) به‌صورت یک متغیر جداگانه در نظر گرفته شد. بعد از آن معادله نرخ بازده فروش و نسبت کیوتوبین با استفاده از متغیر افشای اطلاعات آینده‌نگر به علاوه متغیر (R) به‌عنوان یک متغیر توضیحی جدید برآورد گردید. در صورت معنی‌دار بودن ضریب متغیر جدید (R)، افشای اطلاعات آینده‌نگر در معادله نرخ بازده دارایی‌ها درون‌زاست. نتایج این آزمون به صورت جدول شماره ۲ می‌باشد. با انجام عملیات فوق با توجه به جدول (۲)، درون‌زایی افشای اطلاعات آینده‌نگر اطلاعات در تمام معادلات مورد تأیید قرار می‌گیرد. همچنین با توجه به آماره‌های گزارش شده در جدول (۲) درون‌زایی معیارهای سودآوری و ارزش شرکت در معادله افشای اطلاعات آینده‌نگر نیز مورد تأیید قرار می‌گیرد.

جدول ۲

درون زایی افشای اطلاعات آینده نگر در معادله های عملکرد

شرح	متغیر	ضریب	انحراف معیار	آماره t	مقدار احتمال
درون زایی افشای اطلاعات آینده نگر در معادله نرخ بازده فروش	R	۰/۹۹۵	۰/۰۱۱	۹۰/۳۹۵	۰/۰۰۰
درون زایی افشای اطلاعات آینده نگر در معادله نسبت کیوتوبین		۰/۹۹۷	۰/۰۱۳	۷۹/۰۱۹	۰/۰۰۰

جدول ۳

درون زایی شاخص های عملکرد در معادله افشای اطلاعات آینده نگر

شرح	متغیر	ضریب	انحراف معیار	آماره t	مقدار احتمال
درون زایی نرخ بازده فروش در معادله افشای اطلاعات آینده نگر	R	۰/۸۵۹	۰/۰۱۱	۸۱/۴۲۱	۰/۰۰۰
درون زایی نسبت کیوتوبین در معادله افشای اطلاعات آینده نگر		۱/۰۶۰	۰/۰۱۵	۶۹/۸۹۸	۰/۰۰۰

حال که از این طریق رابطه متقابل بین سطح افشای اطلاعات آینده نگر و سودآوری و ارزش شرکت مورد تأیید قرار گرفت، به تخمین این معادلات از طریق سیستم معادلات همزمان پرداخته شده است که نتایج ناشی از این تخمین در ادامه آورده شده است. یافته های تحقیق به تفکیک هر یک از فرضیه ها با استفاده از سیستم معادلات همزمان در سطح اطمینان ۹۵ درصد، به شرح زیر است:

فرضیه اول: بین سطح افشای اطلاعات آینده نگر و نرخ بازده فروش رابطه معنی دار وجود دارد.

جدول ۴

نتایج آزمون فرضیه ۱

$ROS_{i,t} = \alpha + \beta_1 FLD_{i,t} + \beta_2 Size_{i,t} + \beta_3 Leve_{i,t} + \beta_4 GR_{i,t} + \epsilon$					
متغیر	ضریب	انحراف استاندارد	آماره t	احتمال	
ضریب ثابت	-۱/۴۶۴	۰/۱۱۱	-۱۳/۲۱۷	۰/۰۰۰	
افشای اطلاعات آینده نگر	۳/۵۳۳	۰/۲۲۲	۱۵/۹۳۰	۰/۰۰۰	
اندازه شرکت	۰/۰۱۶	۰/۰۰۶	۲/۵۴۹	۰/۰۱۱	
اهرم مالی	-۰/۰۳۲	۰/۰۱۶	-۲/۰۱۳	۰/۰۴۵	
نسبت رشد	-۰/۰۰۲	۰/۰۰۲	-۰/۹۱۸	۰/۳۵۹	
ضریب تعیین	۰/۷۸۷	ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۷۸۵		
آماره دوربین واتسون	۱/۴۸				
$FLD_{i,t} = \alpha + \beta_1 ROS_{i,t} + \beta_2 Size_{i,t} + \beta_3 Leve_{i,t} + \beta_4 Quick Ratio_{i,t} + \beta_5 Age_{i,t} + \epsilon$					
متغیر	ضریب	انحراف استاندارد	آماره t	احتمال	
ضریب ثابت	۰/۴۱۷	۰/۰۲۲	۱۹/۰۰۵	۰/۰۰۰	
نرخ بازده فروش	۰/۱۸۲	۰/۰۵۴	۳/۳۶۷	۰/۰۰۱	
اندازه شرکت	۰/۲۳۵	۰/۱۴۲	۱/۶۵۷	۰/۰۹۸	



اهرم مالی	-۰/۰۱۱	۰/۰۱۱	-۰/۹۶۶	۰/۳۳۴
نسبت سریع	۰/۰۱۴	۰/۰۰۷	۱/۹۷۸	۰/۰۴۸
سابقه شرکت در بورس	۰/۰۰۰	۰/۰۰۲	-۰/۰۹۶	۰/۹۲۳
ضریب تعیین	۰/۸۱۵	ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۸۱۲	
آماره دوربین واتسون	۱/۵۱			

نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول که به بررسی رابطه بین سطح افشای اطلاعات آینده‌نگر و نرخ بازده فروش اختصاص داشت، نشان داد که در معادله نخست، ضریب متغیر افشای اطلاعات آینده‌نگر برابر با ۳.۵۳۳ و از نظر آماری در سطح خطای کمتر از ۰.۰۰۱ معنادار است. این نتیجه بیانگر آن است که با افزایش سطح افشای اطلاعات آینده‌نگر، نرخ بازده فروش شرکت‌ها نیز به‌طور معناداری افزایش می‌یابد. همچنین، متغیر اندازه شرکت دارای ضریب مثبت (۰.۰۱۶) و معنادار در سطح ۰.۰۱ بوده است، در حالی که اهرم مالی با ضریب منفی (۰.۰۳۲) در سطح ۰.۰۴۵ معنادار ارزیابی شد. متغیر نسبت رشد تأثیر معناداری بر نرخ بازده فروش نداشت. مقدار ضریب تعیین این مدل ۰.۷۸۷ و ضریب تعیین تعدیل شده ۰.۷۸۵ بود که نشان می‌دهد حدود ۷۸ درصد از تغییرات متغیر وابسته (نرخ بازده فروش) توسط متغیرهای مستقل تبیین شده است. مقدار آماره دوربین-واتسون برابر با ۱.۴۸ بوده و نشان‌دهنده عدم خودهمبستگی بین جملات خطا است. در معادله دوم، زمانی که افشای اطلاعات آینده‌نگر به‌عنوان متغیر وابسته در نظر گرفته شد، نتایج نشان داد که نرخ بازده فروش با ضریب ۰.۱۸۲ و سطح معناداری ۰.۰۰۱ تأثیر مثبت و معناداری بر افشای اطلاعات آینده‌نگر دارد. سایر متغیرها از جمله اندازه شرکت و نسبت سریع نیز تأثیر مثبت اما در سطوح متفاوتی از معناداری داشتند. ضریب تعیین این مدل ۰.۸۱۵ و ضریب تعیین تعدیل شده آن ۰.۸۱۲ بود و آماره دوربین-واتسون برابر با ۱.۵۱ به‌دست آمد که نشان‌دهنده برازش مناسب مدل و نبود خودهمبستگی است. به‌طور کلی، نتایج فرضیه اول بیانگر وجود رابطه دوطرفه مثبت و معنادار میان سطح افشای اطلاعات آینده‌نگر و نرخ بازده فروش است.

فرضیه دوم: بین سطح افشای اطلاعات آینده‌نگر و ارزش شرکت رابطه معنی دار وجود دارد.

جدول ۵

نتایج آزمون فرضیه ۲

$TQ_{i,t} = \alpha + \beta_1 FLD_{i,t} + \beta_2 Size_{i,t} + \beta_3 Beta_{i,t} + \beta_4 GR_{i,t} + \epsilon$				
متغیر	ضریب	انحراف استاندارد	آماره t	احتمال
ضریب ثابت	-۴/۷۰۴	۰/۶۳۵	-۷/۴۰۴	۰/۰۰۰
افشای اطلاعات آینده‌نگر	۱۱/۲۰۴	۱/۴۴۱	۷/۷۷۷	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	-۳/۷۶۶	۲/۳۱۷	-۱/۶۲۶	۰/۱۰۴
ضریب بتا	۰/۰۲۱	۰/۰۱۰	۲/۰۰۰	۰/۰۴۶
نسبت رشد	۰/۰۱۶	۰/۰۱۵	۱/۰۴۳	۰/۲۹۷
ضریب تعیین	۰/۰۶۵	ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۰۵۶	
آماره دوربین واتسون	۲/۰۳			
$FLD_{i,t} = \alpha + \beta_1 TQ_{i,t} + \beta_2 Size_{i,t} + \beta_3 Leve_{i,t} + \beta_4 Quick Ratio_{i,t} + \beta_5 Age_{i,t} + \epsilon$				
متغیر	ضریب	انحراف استاندارد	آماره t	احتمال
ضریب ثابت	۰/۴۳۰	۰/۰۲۵	۱۶/۹۵۹	۰/۰۰۰
نسبت کیوتوبین	۰/۰۳۰	۰/۰۱۵	۱/۹۳۷	۰/۰۵۰
اندازه شرکت	۰/۵۳۶	۰/۱۲۷	۴/۲۲۵	۰/۰۰۰

اهرم مالی	-۰/۰۲۷	۰/۰۱۱	-۲/۴۴۲	۰/۰۱۵
نسبت سریع	۰/۰۳۰	۰/۰۰۷	۴/۴۸۹	۰/۰۰۰
سابقه شرکت در بورس	-۰/۰۰۱	۰/۰۰۰	-۰/۸۵۵	۰/۳۹۳
ضریب تعیین	۰/۳۱۴	ضریب تعیین تعدیل شده ۰/۳۰۵		
آماره دوربین واتسون	۱/۴۸			

نتایج مربوط به آزمون فرضیه دوم که رابطه میان سطح افشای اطلاعات آینده‌نگر و ارزش شرکت (نسبت کیو توبین) را مورد بررسی قرار داده است، نشان داد که در معادله اول، ضریب متغیر افشای اطلاعات آینده‌نگر برابر با ۱۱.۲۰۴ و سطح معناداری آن کمتر از ۰.۰۰۱ است، که حاکی از تأثیر مثبت و معنادار افشای اطلاعات آینده‌نگر بر ارزش شرکت‌هاست. ضریب بتا (نمایانگر ریسک سیستماتیک) نیز با مقدار ۰.۰۲۱ و سطح معناداری ۰.۰۴۶ تأثیر مثبتی بر ارزش شرکت دارد، در حالی که اندازه شرکت با ضریب منفی (-۳.۷۶۶) تأثیر معکوسی بر ارزش شرکت نشان داده است. متغیر نسبت رشد در این مدل معنادار نبوده است. ضریب تعیین مدل برابر با ۰.۰۶۵ و ضریب تعیین تعدیل شده ۰.۰۵۶ گزارش شد، که نشان می‌دهد سایر عوامل خارج از مدل نیز بر ارزش شرکت‌ها تأثیر دارند. مقدار آماره دوربین-واتسون (۲.۰۳) نیز گویای نبود خودهمبستگی بین خطاهاست. در معادله دوم، که در آن افشای اطلاعات آینده‌نگر متغیر وابسته و نسبت کیو توبین متغیر مستقل بود، نتایج نشان داد که نسبت کیو توبین با ضریب ۰.۰۳۰ و سطح معناداری ۰.۰۵۰ رابطه مثبت و معناداری با افشای اطلاعات آینده‌نگر دارد. همچنین اندازه شرکت (ضریب ۰.۵۳۶، سطح معناداری ۰.۰۰۰) و نسبت سریع (ضریب ۰.۰۳۰، سطح معناداری ۰.۰۰۰) تأثیر مثبت و معناداری بر افشای اطلاعات آینده‌نگر داشتند، در حالی که اهرم مالی (ضریب -۰.۰۲۷) تأثیری منفی و معنادار بر آن اعمال کرد. ضریب تعیین این مدل برابر با ۰.۳۱۴ و ضریب تعیین تعدیل شده ۰.۳۰۵ بود، و آماره دوربین-واتسون ۱.۴۸ نشان‌دهنده برازش مطلوب مدل بود. در مجموع، یافته‌های فرضیه دوم نیز حاکی از وجود رابطه دوطرفه مثبت و معنادار میان سطح افشای اطلاعات آینده‌نگر و ارزش شرکت (نسبت کیو توبین) است.

بحث و نتیجه‌گیری

نتایج پژوهش حاضر نشان داد که بین سطح افشای اطلاعات آینده‌نگر و شاخص‌های عملکرد مالی شامل سودآوری (نرخ بازده فروش) و ارزش شرکت (نسبت کیو توبین) رابطه‌ای دوطرفه و مثبت وجود دارد. این یافته به این معناست که هرچه سطح افشای اطلاعات آینده‌نگر در گزارش‌های سالانه شرکت‌ها بیشتر باشد، شاخص‌های سودآوری و ارزش بازار شرکت نیز افزایش می‌یابد، و بالعکس، شرکت‌هایی که عملکرد مالی بهتری دارند تمایل بیشتری به افشای اطلاعات آینده‌نگر از خود نشان می‌دهند. این نتیجه، اهمیت افشای اطلاعات آینده‌نگر را به عنوان یکی از عوامل کلیدی در شفافیت اطلاعات مالی و اعتمادسازی میان شرکت و سرمایه‌گذاران برجسته می‌سازد. یافته‌های تحقیق با بسیاری از مطالعات پیشین هم‌راستا است و نشان می‌دهد که افشای اطلاعات آینده‌نگر، ابزاری مؤثر برای بهبود تصویر شرکت و افزایش ارزش سهام آن است (Hassanein et al., 2019; Li et al., 2023).

از منظر تحلیلی، یافته‌های پژوهش مبین آن است که شرکت‌ها با افزایش سطح افشای اطلاعات آینده‌نگر، سیگنال‌های مثبتی به بازار ارسال می‌کنند و اعتماد سرمایه‌گذاران را نسبت به چشم‌انداز آینده خود تقویت می‌نمایند. این یافته با نظریه علامت‌دهی و نظریه نمایندگی سازگار است؛ زیرا افشای بیشتر اطلاعات آینده‌نگر، نشانه‌ای از کارایی، سلامت مالی و تعهد مدیریت به شفافیت تلقی می‌شود (Aljifri et al., 2013; Kılıç & Kuzey, 2018). در این میان، نقش افشای اطلاعات آینده‌نگر به‌ویژه در شرکت‌هایی که به دنبال کاهش هزینه سرمایه هستند، حیاتی است؛ زیرا شفافیت بیشتر، منجر به کاهش عدم اطمینان سرمایه‌گذاران و در نتیجه، کاهش نرخ بازده مورد انتظار آن‌ها می‌شود. مطالعه حسنین و



همکاران (۲۰۱۹) نیز در همین راستا تأیید می‌کند که افزایش سطح افشاهای آینده‌نگر موجب بهبود ارزش‌گذاری بازار سهام و افزایش جذابیت سرمایه‌گذاری در شرکت‌ها می‌گردد (Hassanein et al., 2019).

افزایش سودآوری شرکت‌ها در نتیجه ارتقای افشای اطلاعات آینده‌نگر را می‌توان ناشی از افزایش اعتماد و کاهش ریسک اطلاعاتی دانست. شرکت‌هایی که اطلاعات آتی خود را با شفافیت بیشتری بیان می‌کنند، نه تنها سرمایه‌گذاران بیشتری را جذب می‌کنند بلکه امکان تأمین مالی با هزینه کمتر را نیز به دست می‌آورند، که این امر در بلندمدت منجر به رشد سودآوری می‌شود. پژوهش رحمانی و همکاران (۲۰۲۰) نیز نشان داد که سودآوری شرکت‌ها با میزان افشای اطلاعات آینده‌نگر رابطه مثبت دارد و شرکت‌هایی که چشم‌اندازهای مالی آینده خود را در گزارش‌ها منعکس می‌کنند، معمولاً از عملکرد مالی بهتری برخوردارند (Rahmani et al., 2020). همچنین، نتایج تحقیق تفتیان و همکاران (۲۰۲۵) مؤید این است که مدیران شرکت‌های سودآورتر، با هدف حفظ وجهه مثبت شرکت و تداوم اعتماد سرمایه‌گذاران، تمایل بیشتری به افشای آینده‌نگر از خود نشان می‌دهند (Taftiyan et al., 2025).

از سوی دیگر، یافته‌های این پژوهش حاکی از وجود رابطه دوطرفه میان ارزش شرکت (نسبت کیو توبین) و سطح افشای اطلاعات آینده‌نگر است. این رابطه نشان می‌دهد که شرکت‌هایی با ارزش بازار بالاتر، به دلیل فشارهای بیشتر از سوی سهام‌داران و نهادهای نظارتی، اطلاعات آینده‌نگر را در سطح بالاتری افشا می‌کنند تا تصویر مطلوب‌تری از پایداری و رشد خود ارائه دهند. این نتیجه با پژوهش‌های بین‌المللی نظیر مطالعات لی و همکاران (۲۰۲۳) و چوی و همکاران (۲۰۲۲) هم‌سو است که تأکید می‌کنند افشای آینده‌نگر باعث بهبود ادراک بازار و افزایش نقدشوندگی سهام شرکت‌ها می‌شود (Choi et al., 2022; Li et al., 2023). از منظر تئوریک، این یافته با دیدگاه مبتنی بر منابع نیز هم‌خوانی دارد؛ زیرا افشای آینده‌نگر به‌عنوان منبع نامشهود ارزش‌آفرین، موجب افزایش مزیت رقابتی و ارتقای شهرت سازمانی می‌شود (Puspawati & Puspawati, 2024).

نتایج تحقیق همچنین نشان می‌دهد که شرکت‌های بزرگ‌تر و دارای ساختار مالی قوی‌تر، نسبت به شرکت‌های کوچک و با اهرم مالی بالا، سطح بیشتری از اطلاعات آینده‌نگر را افشا می‌کنند. این موضوع از آن جهت قابل توجه است که شرکت‌های بزرگ‌تر معمولاً با نظارت عمومی گسترده‌تر و انتظارات بالاتر از سوی بازار مواجه‌اند و از این رو تمایل بیشتری به ارائه اطلاعات پیش‌بینی‌شده دارند تا اعتماد سرمایه‌گذاران را جلب کنند (Karismatulloh & Puspawati, 2024). این یافته با نتایج تحقیق آقایی متعلقی و همکاران (۲۰۲۳) هم‌خوان است که بیان می‌کند سطح افشای آینده‌نگر در صنایع مختلف تفاوت دارد و شرکت‌های فعال در صنایع پایدارتر و شفاف‌تر، میزان افشای بیشتری ارائه می‌دهند (Aghaie Motealeghi et al., 2023).

افشای آینده‌نگر همچنین به‌عنوان عاملی تأثیرگذار در مدیریت ریسک شرکت‌ها شناسایی شد. نتایج تحقیق حاضر با پژوهش‌های تفتیان و منصوری محمدآبادی (۲۰۲۳) و کفافش‌پور یزدی و همکاران (۲۰۲۱) هم‌سو است که نشان می‌دهند افزایش افشای آینده‌نگر می‌تواند موجب کاهش عدم‌تقارن اطلاعاتی و در نتیجه، کاهش ریسک سیستماتیک شرکت شود (Kaffashpour Yazdi et al., 2021; Taftiyan, 2023). این شفافیت اطلاعاتی به سرمایه‌گذاران کمک می‌کند تا تصمیم‌گیری‌های خود را با اطمینان بیشتر انجام دهند و عملکرد آتی شرکت را واقع‌بینانه‌تر ارزیابی کنند. در این چارچوب، شرکت‌هایی که رویکرد ارتباطی بازتری دارند، توانسته‌اند از طریق افزایش سطح افشا، اعتماد بازار را جلب کرده و از نوسانات منفی در ارزش سهام خود جلوگیری کنند (Fallahzadeh et al., 2019). از بعد نظری، نتایج پژوهش تأییدی است بر نظریه نمایندگی که بیان می‌دارد مدیران از افشای آینده‌نگر به‌عنوان ابزاری برای کاهش فاصله اطلاعاتی میان خود و سهامداران استفاده می‌کنند. این امر موجب کاهش مشکلات ناشی از عدم تقارن اطلاعاتی و در نهایت بهبود تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران می‌شود (Kaffashpour et al., 2019). همچنین نتایج با نظریه علامت‌دهی مطابقت دارد؛ زیرا افشای بیشتر

اطلاعات آینده‌نگر توسط شرکت‌های سودآور و با عملکرد بالا، به‌عنوان سیگنالی مثبت از کارایی و چشم‌انداز مطلوب شرکت تعبیر می‌شود. از سوی دیگر، وجود رابطه دوسویه در مدل معادلات همزمان نشان می‌دهد که تأثیر این متغیرها صرفاً یک‌طرفه نیست، بلکه سودآوری و ارزش شرکت نیز خود می‌تواند انگیزه‌ای برای افزایش افشای اطلاعات آینده‌نگر باشند (Taftiyan & Bazrafshan Poor, 2023).

در سطح داخلی، یافته‌های پژوهش حاضر با نتایج تحقیق مسعودیان و همکاران (۲۰۲۳) هم‌راستا است. آن‌ها نشان دادند که افشای اطلاعات آینده‌نگر در گزارش‌های تفسیری مدیریت به‌ویژه در شرایط افزایش عدم‌اطمینان محیطی، می‌تواند موجب واکنش مثبت بازار و بهبود ارزش سهام شود (Masoudian et al., 2023). به همین ترتیب، مطالعه منصوری محمدآبادی و همکاران (۲۰۲۴) نیز بر اهمیت افشای ریسک‌های آینده‌نگر تأکید کرده و نشان داده است که شرکت‌هایی با رویکرد افشای جامع‌تر، از اعتماد بالاتری در میان سرمایه‌گذاران برخوردارند (Mansuri Mohammad Abadi et al., 2024). در همین راستا، پژوهش تفتیان و همکاران (۲۰۲۳) تأکید دارد که کیفیت افشای اطلاعات آینده‌نگر به‌عنوان مؤلفه‌ای از گزارش تفسیری مدیریت، نقشی تعیین‌کننده در رابطه میان ارزش بازار شرکت و احساس ریسک بازار ایفا می‌کند (Taftiyan, Noormohamadi, et al., 2023).

در تحلیل نهایی، یافته‌های پژوهش حاضر نشان می‌دهد که افشای اطلاعات آینده‌نگر می‌تواند به‌عنوان یک سازوکار کنترلی در بهبود شفافیت مالی و تقویت ارتباط شرکت با ذی‌نفعان عمل کند. افزایش سطح افشای آینده‌نگر، نه تنها سودآوری و ارزش بازار شرکت را ارتقا می‌دهد بلکه منجر به کاهش ریسک سرمایه‌گذاری و افزایش اطمینان در فضای رقابتی می‌شود. همچنین، اثر متقابل میان افشا و عملکرد مالی، بیانگر پویایی در فرآیند گزارشگری است؛ به‌طوری‌که شرکت‌های موفق‌تر به‌دلیل موقعیت مالی مطلوب، به افشای بیشتر گرایش دارند و این افشا نیز در نهایت موجب تداوم موفقیت و افزایش ارزش آن‌ها در بازار می‌گردد (Eyshi Ravandi et al., 2024). این چرخه بازخورد مثبت، اهمیت طراحی مدل‌های پویا و جامع افشا را در نظام گزارشگری مالی کشور برجسته می‌سازد.

پژوهش حاضر همانند سایر مطالعات تجربی دارای محدودیت‌هایی است که باید در تفسیر نتایج مدنظر قرار گیرد. نخست، داده‌های مورد استفاده محدود به شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده و نتایج آن ممکن است به سایر بازارها یا شرکت‌های خارج از بورس قابل تعمیم نباشد. دوم، شاخص افشای اطلاعات آینده‌نگر بر اساس تحلیل محتوا و شمارش کلمات تنظیم شده که هرچند ابزاری علمی و معتبر است، اما ممکن است جنبه‌های کیفی افشا مانند لحن و وضوح بیان را به‌طور کامل منعکس نکند. سوم، متغیرهای کنترلی نظیر حاکمیت شرکتی، شرایط اقتصادی کلان و سیاست‌های نظارتی نیز می‌توانند بر میزان افشا و عملکرد مالی شرکت‌ها تأثیرگذار باشند، اما در این پژوهش به‌صورت محدود بررسی شده‌اند. افزون بر این، ماهیت مقطعی داده‌ها سبب می‌شود که تغییرات زمانی در رفتار افشای شرکت‌ها به‌صورت کامل ردیابی نشود.

پیشنهاد می‌شود پژوهش‌های آتی با استفاده از مدل‌های پویا و داده‌های پانلی به تحلیل تأثیر بلندمدت افشای آینده‌نگر بر ارزش و سودآوری شرکت‌ها بپردازند. همچنین، بررسی نقش واسطه‌ای متغیرهایی چون کیفیت حاکمیت شرکتی، میزان رقابت بازار، و ویژگی‌های مدیریتی می‌تواند به درک دقیق‌تری از سازوکارهای افشا منجر شود. پژوهش‌های آینده می‌توانند با رویکردهای ترکیبی کیفی-کمی، جنبه‌های معنایی و لحن افشا را نیز مورد توجه قرار دهند. بررسی اثر فرهنگ سازمانی و محیط نهادی بر تمایل شرکت‌ها به افشای آینده‌نگر نیز از دیگر زمینه‌های قابل مطالعه است.

بر اساس نتایج این پژوهش، پیشنهاد می‌شود سازمان بورس و نهادهای ناظر بر گزارشگری مالی، دستورالعمل‌ها و استانداردهای مشخصی برای افشای اطلاعات آینده‌نگر تدوین کنند تا شرکت‌ها ملزم به رعایت چارچوبی شفاف و یکنواخت در ارائه این اطلاعات شوند. همچنین، مدیران شرکت‌ها باید در تدوین گزارش‌های سالانه، به افشای پیش‌بینی‌های مالی، برنامه‌های توسعه، و ریسک‌های بالقوه توجه



بیشتری نشان دهند. برگزاری کارگاه‌های آموزشی برای مدیران مالی جهت ارتقای مهارت در نگارش گزارش‌های آینده‌نگر و استفاده از فناوری‌های تحلیلی در پایش کیفیت افشا نیز می‌تواند به بهبود شفافیت و اعتماد در بازار سرمایه کمک کند. در نهایت، سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران مالی نیز باید از اطلاعات آینده‌نگر به‌عنوان ابزار اصلی در تصمیم‌گیری و ارزیابی ارزش شرکت‌ها بهره‌برداری نمایند.

تعارض منافع

در انجام مطالعه حاضر، هیچ‌گونه تضاد منافی وجود ندارد.

مشارکت نویسندگان

در نگارش این مقاله تمامی نویسندگان نقش یکسانی ایفا کردند.

موازین اخلاقی

در انجام این پژوهش تمامی موازین و اصول اخلاقی رعایت گردیده است.

شفافیت داده‌ها

داده‌ها و مآخذ پژوهش حاضر در صورت درخواست از نویسنده مسئول و ضمن رعایت اصول کپی رایت ارسال خواهد شد.

حامی مالی

این پژوهش حامی مالی نداشته است.

References

- Aghaie Motealeghi, N., Alikhani, R., Maranjory, M., & Samadi Largani, M. (2023). Explanation of the quantitative and qualitative dimensions of forward-looking information disclosure in the annual reports of companies in Iran. *Iranian Management Accounting Association*, 12(46), 459-472. https://www.jmaak.ir/article_21554.html
- Aljifri, K., Hussainey, K., & Oyelere, P. (2013). The determinants of forward-looking disclosure: A corporate governance perspective. *Corporate Ownership and Control*, 10(2), 8-19. <https://doi.org/10.22495/cocv10i2art1>
- Choi, A., Kristian, J., Joseph, C., & Voon, B. H. (2022). Determinants of Forward-Looking Information Disclosure by Top Malaysian Companies within a Resource-Based View Framework. *Management & Accounting Review*, 21(3). <https://mar.uitm.edu.my/images/Vol-21-3/01.pdf>
- Eyshi Ravandi, M., Moeinaddin, M., Taftiyan, A., & Rostami Bashmani, M. (2024). Investigating the Impact of Investor Sentiment and Liquidity on Stock Returns of the Iranian Stock Exchange. *Dynamic Management and Business Analysis*, 3(1), 40-52. <https://doi.org/10.61838/dmbaj.265>
- Fallahzadeh, A. A., Taftiyan, A., & Heirany, F. (2019). Relationship between information disclosure with the stock price synchronicity and crash risk of falling stock prices within simultaneous equations system. *Journal of Accounting Knowledge*, 10(36), 169-194. https://jak.uk.ac.ir/article_2268.html
- Fotouhi Khankahdani, M., Taftiyan, A., & Nazemi Ardakani, M. (2022). Developing a Forward-Looking information (FLI) Disclosure Pattern with a Grounded Theory-Based Approach. *Journal of Management Accounting and Auditing Knowledge*, 11(41), 129-144. https://www.jmaak.ir/article_17613.html
- Hassanein, A., Zalata, A., & Hussainey, K. (2019). Do forward-looking narratives affect investors' valuation of UK FTSE all-shares firms? *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 52, 493-519. <https://doi.org/10.1007/s11156-018-0717-6>

- Kaffashpour Yazdi, M., Taftiyan, A., & Moeinadin, M. (2021). The Effects of Information Symmetry on the Relationship between Internal Information Quality and Systematic Risk Using Static and Dynamic Approaches. *Financial Management Strategy*, 9(3), 141-160. https://jfm.alzahra.ac.ir/article_4970.html
- Kaffashpour, Y. M., Taftiyan, A., & Moeinaddin, M. (2019). Investigating the effect of information environment on the relationship between management forecast error and idiosyncratic risk in companies accepted in Tehran stock exchange. *Management accounting*, 12(41), 151-169. <https://sanad.iau.ir/fa/Article/816784?FullText=FullText>
- Karismatulloh, R. A., & Puspawati, D. (2024). Forward looking information disclosure: aspek corporate attribute. *Journal of Social and Economics Research*, 6(1), 1796-1810. <https://doi.org/10.54783/jser.v6i1.459>
- Kılıç, M., & Kuzey, C. (2018). Determinants of forward-looking disclosures in integrated reporting. *Managerial Auditing Journal*, 33(1), 115-144. <https://doi.org/10.1108/MAJ-12-2016-1498>
- Li, C., Yan, Y., Liu, X., Wan, S., Xu, Y., & Lin, H. (2023). Forward looking statement, investor sentiment and stock liquidity. *Heliyon*, 9(4). <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2023.e15329>
- Mansuri Mohammad Abadi, F., Taftiyan, A., & Moeinadin, M. (2024). Developing Pattern of Forward-Looking Risk Disclosure in Annual Reports with the Phenomenological Approach and Attride-Stirling Theme Analysis. *Financial Accounting Knowledge*, 11(2), 89-113. https://jfak.journals.ikiu.ac.ir/article_3432.html
- Masoudian, S. M. R., Ahadi Sarkani, U., Mahmoodi, M., & Ghavidel, S. (2023). Disclosure of forward-looking information on stock price response using the Savara method: including the emphasis on Management discussion and analysis (MD&A) reports. *Journal of Management Accounting and Auditing Knowledge*, 12(45), 135-148. https://www.jmaak.ir/article_21463.html
- Puspayanti, W., & Puspawati, D. (2024). Forward looking information disclosure: aspek tata kelola perusahaan. *Journal of Social and Economics Research*, 6(1), 810-824. <https://doi.org/10.54783/jser.v6i1.454>
- Rahmani, N. A. B., Maksum, A., Fachrudin, K. A., & Silalahi, A. S. (2020). Analysis of the Effect of Profitability on General Corporate Information and Forward-looking Information and its impact on the Company's Share Prices listed on the Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Accounting & Finance in Asia Pacific (IJAFAP)*, 3(3), 32-38. <https://doi.org/10.32535/ijafap.v3i3.950>
- Taftiyan, A., & Bazrafshan Poor, R. (2023). Firm's Financial Risk and Risk Sentiment in Annual Reports: Evidence from Companies Listed in the Tehran Stock Exchange Using a Static-and-Dynamic Approach. *Journal of Asset Management and Financing*, 11(1), 121-142. https://amf.ui.ac.ir/article_27627.html
- Taftiyan, A., Mansuri Mohammad Abadi, F., & Abdollahi Asad Abaadi, A. (2023). The economic consequence of Risk Sentiment in annual reports using dynamic models. *Empirical Studies in Financial Accounting*, 19(76), 161-187. https://qjma.atu.ac.ir/article_15528.html
- Taftiyan, A., Mansuri Mohammad Abadi, F., & Hassanzadeh Nafouti, M. (2025). Investigating Managers' Motivations in Changing Forward-Looking Information Disclosure Using Static and Dynamic Models. *Journal of Financial Accounting*, 16(61), 60-84. <https://civilica.com/doc/2306137/>
- Taftiyan, A., Noormohamadi, F., & Mansuri Mohamad Abadi, F. (2023). The Effect of Management Interpretative Report Regulations on the Simultaneous Relationship between the Company's Market Value and Risk Sentiment in Annual Reports Using the System of Simultaneous Equations. *Applied Research in Financial Reporting*, 11(2), 33-65. https://www.arfr.ir/article_168394.html