

## تأثیر افشای اجباری و اختیاری اطلاعات بر ارزش شرکت (مورد مطالعاتی شرکت‌های بیمه پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران)

بهنام مرادخان‌ی ملال،<sup>۱</sup> مجید جامی،<sup>۲</sup> سعید سپهرم<sup>۳</sup>

### چکیده

**هدف:** این پژوهش بررسی تأثیر افشای اجباری و اختیاری اطلاعات بر ارزش شرکت‌های بیمه‌ای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است.

**روش:** جامعه آماری این پژوهش شرکت‌های بیمه پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است و نمونه انتخابی شامل ۲۲ شرکت می‌باشد. این پژوهش از نظر هدف، کاربردی و از نوع پژوهش توصیفی-همبستگی است و قلمرو زمانی پژوهش اطلاعات سال‌های ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۶ شرکت‌های بیمه پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای دوره پنج‌ساله می‌باشد. داده‌های این پژوهش از نرم‌افزار ره‌آورد نوین و همچنین برخی داده‌های موجود در سایت تأمین اجتماعی به دست آمده است. داده‌ها توسط نرم‌افزار Eviews ۹ تجزیه و تحلیل شده‌اند.

**یافته‌ها:** یافته‌های حاصل از این پژوهش با استفاده از آزمون‌های F لیمر و همچنین با استفاده از آزمون دوربین واتسون و آزمون هاسمن به دست آمده‌اند که در نهایت نشان دادند که بین افشای اجباری و اختیاری اطلاعات و ارزش شرکت ارتباط معناداری وجود دارد.

**بحث:** افشا، یک عامل تأثیرگذار بر ارزش شرکت است، چراکه می‌تواند اطمینان سرمایه‌گذاران را برای بیان همه واقعیت‌های تجاری و مالی شرکت بیان کند؛ بنابراین این موضوع منجر به افزایش قیمت سهام شرکت و در پی آن افزایش ارزش شرکت و ثروت سهامداران می‌گردد. در نتیجه لازم است شرکت‌ها بیش از پیش در مورد میزان افشای اطلاعات حسابداری خود دقت کنند.

**واژگان کلیدی:** افشای اجباری اطلاعات، افشای اختیاری اطلاعات، ارزش شرکت.

۱- کارشناسی ارشد حسابداری، دانشکده حسابداری و مدیریت، مؤسسه آموزش عالی هاتف زاهدان (نویسنده مسئول)  
behnammoradkhany@yahoo.com

۲- دکترای تخصصی حسابداری، دانشکده حسابداری و مدیریت، مؤسسه آموزش عالی هاتف، زاهدان  
dr.jami58@gmail.com

۳- کارشناسی ارشد حسابداری، دانشکده حسابداری و مدیریت، مؤسسه آموزش عالی هاتف، زاهدان  
saeedsepahrom96@gmail.com

اطلاعات حسابداری در بازارهای مالی به‌عنوان مبنایی برای تخصیص سرمایه استفاده می‌شوند. در نتیجه آثار و پیامدهای کیفیت اطلاعات حسابداری، در کانون توجه سرمایه‌گذاران، مدیران، قانون‌گذاران و تدوین‌کنندگان استانداردها است. یکی از شروط رقابت کامل، شفافیت اطلاعاتی است و فقدان آن احتمالاً باعث پیدایش رانت می‌گردد. با کمی اغماض، شفافیت اطلاعات را می‌توان تقارن اطلاعات تعریف کرد. طبق نظر نورس داگلاس، با حرکت جامعه سنتی به سمت جامعه مدرن، به دلیل افزایش تخصص طلبی و تقسیم‌کار، میزان عدم تقارن اطلاعات افزایش می‌یابد. تنوع تولیدات و افزایش تخصص و تقسیم‌کار، عدم تقارن اطلاعات (داشتن اطلاعات توسط متخصصین و نداشتن این اطلاعات توسط دیگران) را افزایش می‌دهد (باتاچاریا و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۱۲: ۲۱).

هیئت تدوین استانداردهای حسابداری آمریکا<sup>۲</sup> و کمیته بین‌المللی تدوین استانداردهای بین‌المللی<sup>۳</sup> یکی از اهداف اصلی تهیه صورت‌های مالی را چنین بیان می‌کند:

«ارائه اطلاعات تلخیص و طبقه‌بندی شده درباره واحد تجاری که برای سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان و دیگر تأمین‌کنندگان سرمایه در اتخاذ تصمیمات اقتصادی، مفید واقع گردد». سهام‌داران که بخش عمده‌ای از استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی را تشکیل می‌دهند، نیاز به اطلاعاتی مفید و قابل اتکا برای تصمیم‌گیری‌های اقتصادی دارند. این اطلاعات از منابع مختلفی حاصل می‌شود که از جمله مهم‌ترین این منابع، می‌توان به صورت‌های مالی شرکت‌ها که از طریق فرایند گزارشگری مالی منتشر می‌شود، اشاره کرد.

تئوری‌ها نشان می‌دهند که نابرابری اطلاعاتی ممکن است باعث شکست بازار شود. این امر از طریق تمایل به سرمایه‌گذاری کمتر یا بیشتر از واقع سبب ناکارآمدی در سطح کلان و خرد می‌شود. درک هرچه بیشتر این مفهوم به حل بهینه آن کمک می‌کند. این مورد از عوامل مؤثر بر ناکارآمدی بازارها، انتخاب نامناسب و خطر اخلاقی است (اعتمادی و همکاران، ۱۳۹۰).

افشای اطلاعات می‌تواند در اقتصاد هر کشوری اهمیت زیادی داشته باشد، زیرا اغلب ادعا می‌شود که بازارهای توسعه‌یافته در هر کشوری به هر نوع اطلاعات مالی واکنش نشان داده و در بازارهای رقابتی، بازار اطلاعات تازه را جذب و در قیمت سهام منعکس می‌کند. اغلب ادعا می‌شود تقاضا برای افشای اطلاعات شرکت‌ها می‌تواند ناشی از مشکل عدم تقارن اطلاعات و تضادهای نمایندگی بین مدیریت و سرمایه‌گذاران باشد. بر همین اساس انتظار می‌رود افشای اطلاعات بتواند افزون بر حل مشکل عدم

1- Bhattacharya, U; Daouk, H, and M.Welker

2- FASB

3- IFRS foundation

تقارن اطلاعات، عدم اطمینان در مورد عملکرد آتی شرکت را نیز کاهش دهد و فرایند معاملات سهام را برای سرمایه‌گذاران تسهیل کند؛ از این رو انتظار می‌رود افشای اطلاعات بتواند ارزش شرکت را تحت تأثیر قرار دهد (ستایش و همکاران، ۱۳۹۰).

امروز با توجه به پیشرفت‌های جهان اطلاعات و پیچیده‌تر شدن سیستم‌های اطلاعاتی در شرکت‌ها، افشای اطلاعات یکی از مباحث و موضوعات بااهمیت در کشورهای مختلف لحاظ می‌شود. نقطه آغاز و درحقیقت پایه و اساس این موضوع، به تئوری نمایندگی و مشکلات عدم تقارن اطلاعات مربوط می‌شود. کاهش مشکلات نمایندگی، هم‌سو کردن منافع کارگزار با منافع کارگذار و تأمین منافع همه گروه‌های ذی‌نفع در شرکت‌ها و واحدهای تجاری از جمله مهم‌ترین اهداف طرح موضوع افشای اطلاعات است. اهمیت این موضوع تا اندازه‌ای است که در سال‌های اخیر نه تنها پژوهش‌های گسترده‌ای در مورد ابعاد گوناگون آن صورت گرفته، بلکه رابطه بین افشای اطلاعات با موضوع‌ها و ویژگی‌های مختلف حسابداری نیز مورد توجه و بررسی قرار گرفته است. بنابراین افشای اطلاعات می‌تواند در اقتصاد هر کشوری اهمیت زیادی داشته باشد.

یکی از موضوعات مهمی که در مورد افشای اطلاعات توسط شرکت‌ها مطرح می‌شود، پیامدهای اقتصادی افشای اطلاعات است. افشای اجباری و اختیاری اطلاعات پیامدهای اقتصادی متعددی دارد که از جمله این پیامدها می‌توان به بهبود نقدشوندگی سهام در بازار سرمایه، کاهش هزینه سرمایه شرکت‌ها و افزایش کاربران و افزایش توان پیش‌بینی استفاده‌کننده از اطلاعات اشاره کرد که این موارد نیز نهایتاً منجر به افزایش ارزش شرکت می‌گردد. هدف از این پژوهش، بررسی اثر افشای اختیاری و افشای اجباری اطلاعات بر روی قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. به عبارتی، یکی از سؤال‌های اصلی تحقیق، این موضوع است که آیا افشای اطلاعات چه به‌صورت اختیاری و چه به‌صورت اجباری، بر روی قیمت‌های سهام شرکت‌ها اثر دارد؟ پاسخ به این سؤال می‌تواند مدیران شرکت‌ها را در تعیین میزان ارائه اطلاعات (به‌ویژه اطلاعات اختیاری) به بازار سرمایه یاری رساند.

## ◀ مبانی نظری و پیشینه پژوهش

مبنای تصمیم‌گیری در بازارهای اوراق بهادار، اطلاعاتی است که از سوی بورس‌ها، ناشران اوراق بهادار، مشارکت‌کنندگان در بازارهای اوراق بهادار پذیرفته‌شده در بورس و واسطه‌های فعال در این بازارها، منتشر می‌شود. بهره‌گیری از این اطلاعات و به عبارتی، تصمیم‌گیری صحیح در بازار اوراق بهادار زمانی امکان‌پذیر است که اطلاعات یادشده به‌موقع، مربوط، بااهمیت و نیز کامل و قابل‌فهم باشد. از سوی دیگر، نوع و چگونگی دستیابی به اطلاعات نیز حائز اهمیت است؛ در صورتی که انتقال اطلاعات

به صورت نابرابر و نامتقارن، بین افراد صورت گیرد، می تواند نتایج متفاوتی را نسبت به یک موضوع واحد سبب شود (خدای پور و قدیری، ۱۳۸۹: ۱۳).

عدم تقارن اطلاعات به حالتی اطلاق می شود که اطلاعات شفافی در رابطه با وضعیت بازار وجود نداشته باشد که به گزینش نامطلوب (کژگزینی) و مخاطره اخلاقی (کژرفتاری) منجر می شود و نشان می دهد که چگونه یک درهم ریختگی می تواند در بازارهای مالی اتفاق بیفتد و به طور نامطلوب بر فعالیت کل اقتصاد تأثیر بگذارد (گوگردچیان و همکاران، ۱۳۹۲: ۲).

پدیده عدم تقارن اطلاعات در تمام سطوح جامعه وجود دارد و اگر افراد یک جامعه از این پدیده سوءاستفاده کنند، بازدهی جامعه در تمام سطوح کاهش می یابد. عدم تقارن اطلاعات، امکان رانت جویی را برای کارگزاران، کارمندان نظام اداری و اجرایی، تولیدکنندگان و فروشندگان و... فراهم می سازد و اگر تمامی اقبال به رانت جویی بپردازند، تخصیص غیربهبینه منابع و بی عدالتی در تمام جامعه حاکم خواهد شد. مسلماً چنین جامعه ای نمی تواند به سمت توسعه حرکت نماید (میدری، ۱۳۷۳: ۴۳).

وجود اطلاعات نامتقارن نابرابر و هزینه های نمایندگی در قراردادهای بدهی که باعث ایجاد مخاطرات اخلاقی عدم توجه به تعهدات و گزینش نادرست دارایی ها می شود، می تواند منشائی برای بی ثباتی های مالی باشد؛ یعنی با سخت تر شدن شرایط اخذ اعتبار، نرخ بهره افزایش و قیمت دارایی ها کاهش می یابد (تهرانی و نوربخش، ۱۳۸۸: ۶۷).

این نظریه اوایل دهه ۱۹۷۰ معرفی شده است و از آن زمان همچون یک ابزار بارز در حوزه اقتصاد تبدیل شده و از آن برای توضیح مجموعه متنوعی از پدیده ها استفاده شده است. اهمیت آن قبل از سال ۲۰۰۱ ایجاد شد؛ زمانی که نویسندگان این نظریه جورج آکرلوف، مایکل اسپنس و جوزف استیگلیتز جایزه نوبل اقتصاد را دریافت کردند. (اورونن، ۲۰۰۳). آکرلوف (۱۹۷۰) به کمک فرضیه ای نشان داد که مشکل اطلاعاتی ممکن است موجب توقف کل بازار شود و یا به صورت انقباضی، بازار را به گزینش نامطلوب محصولات کم کیفیت سوق دهد. اسپنس (۱۹۷۳) نشان داد که تحت شرایط معین، افراد مطلع تر در بازار می توانند با انتقال اطلاعات خود به افراد غیرمطلع، مشکلات ناشی از گزینش نامطلوب را برطرف نمایند. استیگلیتز (۱۹۷۵) نشان داد که گاه کارگزار غیرمطلع می تواند از طریق غربال اطلاعات بهتر از یک کارگزار مطلع اطلاعات کسب کند (فجانوند، ۱۳۹۱).

هدف گزارش های مالی ارائه اطلاعاتی است که می تواند برای سرمایه گذاران و اعتباردهندگان فعلی و بالقوه (و سایر استفاده کنندگان) در اتخاذ تصمیمات سرمایه گذاری، اعتباردهی، ارزیابی قیمت ها، زمان بندی و عدم اطمینان جریان های نقدی آتی (نظیر پرداخت سود سهام و بهره) و همچنین در گزارش منابع اقتصادی، ادعای نسبت به این منابع و تأثیر مبادلات و رویدادهای اثرگذار بر منابع، سودمند باشد (هیئت استانداردهای حسابداری مالی، ۱۹۷۸).

تعریف اطلاعات به مجموعه شرایط مورد بررسی بستگی دارد و در علوم مختلف متفاوت است. اطلاعات مجموعه‌ای از آگاهی‌هاست که مبنای اکتشاف و تولید دانش قرار می‌گیرند (خدای پور و همکاران، ۱۳۸۹).

برای این منظور، داده‌های ورودی (اطلاعات خام) طی یک سری عملیات منطقی یا محاسباتی (پردازش) به اطلاعات پرورش‌یافته تبدیل می‌شوند. اطلاعات، به‌خودی‌خود، مهم است، اما اهمیت واقعی آن به سبب دانشی است که از آن ناشی می‌گردد. دانش، خود اطلاعات است، برای دانشی که در تراز بلافاصله پس از آن قرار می‌گیرد. شاید ساده‌ترین مثال، ارتباط چکیده یک مقاله به خود مقاله باشد. با توجه به اهداف پژوهش و آگاهی‌دهنده اطلاعات، ما اطلاعات را مدارک برای شواهدی معرفی می‌کنیم که به‌طور بالقوه بر تصمیم فرد اثر می‌گذارد.

با توجه به بیانیه مفهومی شماره ۲ هیئت استانداردهای حسابداری مالی (۱۹۸۰) با عنوان ویژگی‌های کیفی اطلاعات حسابداری، اطلاعات اثرگذار بر تصمیمات باید دارای دو ویژگی «مربوط بودن» و «قابلیت اتکا (اعتماد)» باشند. مربوط بودن به این معناست که اطلاعات توان ایجاد تفاوت در تصمیم را داشته باشد. این ویژگی با سه ضابطه کیفی «به‌موقع بودن»، «داشتن ارزش پیش‌بینی» و «داشتن ارزش بازخورد» ارزیابی می‌شود. از طرفی اطلاعات حسابداری برای قابل اتکا بودن، باید عاری از خطا و سوگیری باشد و در ارائه آنچه ادعای ارائه آن را دارد، صادق باشد و سبب گمراهی نشود. قابل اتکا بودن نیز با سه ضابطه کیفی «ارائه صادقانه»، «قابل رسیدگی بودن» و «بی‌طرفی» ارزیابی می‌شود. اطلاعات تا زمانی که با اطلاعات سایر شرکت‌ها، متوسط صنعت یا سال‌های گذشته شرکت قابل مقایسه نباشد، ارزش ناچیزی برای استفاده‌کنندگان خواهد داشت. دو ضابطه‌ای که برای این قیاس استفاده می‌شود، «قابل مقایسه بودن» و «ثبات رویه» است.

در هر کشور، با توجه به شرایط موجود، براساس اصول و استانداردهای حسابداری و در جهت حمایت استفاده‌کنندگان از اطلاعات مالی و حسابداری، قوانین. آئین‌نامه‌های اجرایی وضع می‌شود. در ایران نیز پس از تصویب قانون بورس اوراق بهادار (آذرماه ۱۳۸۴) و به‌منظور ارتقای سطح شفافیت بازار سهام، تسهیل جریان اطلاعات به بازار، دسترسی به‌موقع و گسترده کاربران و سرمایه‌گذاران به اطلاعات پیش و پس از دادوستد اوراق بهادار، آئین‌نامه افشای اطلاعات شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهیه شد (اعتمادی و همکاران، ۱۳۹۰).

بر اساس آئین‌نامه افشای اطلاعات، شرکت‌ها مکلف هستند اطلاعات زیر را مطابق ضوابط تعیین شده در این آئین‌نامه به بورس اوراق بهادار اعلام و برای عموم افشا کنند:

۱- گزارش‌ها و صورت‌های مالی سالانه، میان‌دوره‌ای و فصلی؛

۲- تاریخ تشکیل و تصمیمات اتخاذ شده در مجامع عمومی عادی و فوق العاده؛

۳- اطلاعات مهم ۱ مربوط به شرکت؛

۴- اطلاعات مربوط به دارندگان اطلاعات نهانی.

افزون بر موارد پیش گفته، شرکت‌ها باید گزارش‌های مالی دیگری تهیه کنند و طی مهلت‌های مقرر در قانون به اطلاع عموم برسانند که می‌تواند مکمل موارد پیش گفته باشد. از این میان، مهم‌ترین گزارش که به‌عنوان رویداد اطلاعاتی اثرگذار مورد توجه اکثر محققان حسابداری و مالی است، پیش‌بینی درآمد هر سهم است. واکنش بازار به اعلان سود می‌تواند معیار وجود و اثر اطلاعات محرمانه (اطلاعات نهانی)، از طریق افشای اطلاعات باشد. وجود اطلاعات نهانی بیانگر نامتقارن بودن اطلاعات در محیط بازار است (عدم تقارن اطلاعاتی). وقتی اعلان عمومی خبری درباره شرکت (مانند اعلام سود) انجام می‌گیرد، ممکن است بازار درباره وضع واقعی شرکت آگاه‌تر شود و اثر وجود اطلاعات محرمانه کاهش یابد. اثبات این موضوع مؤکد محیط نامتقارن بازار است. اما فرضیه‌ای با عنوان کارایی بازار بیان می‌کند، قیمت می‌تواند نماینده خوبی برای کلیه اطلاعات موجود در مورد سهام باشد و آگاهی‌دهندگی قیمت، اطلاعات افشانشده را نیز پوشش می‌دهد، ولی این فرضیه تاکنون به‌طور کامل پذیرفته نشده است (باکیدور و جفری<sup>۱</sup>، ۱۹۹۷).

از سال‌های گذشته تاکنون، ارزیابی عملکرد واحدهای اقتصادی بخش عمده‌ای از مباحث حسابداری، مدیریت، اقتصاد و... را به خود اختصاص داده است. اصولاً عملکرد با هدف رابطه مستقیمی دارد. ارزیابی عملکرد به معنای اندازه‌گیری این که واحد اقتصادی تا چه حد به اهداف از پیش تعیین شده در برنامه‌های خود دست یافته است. نتایج حاصل از ارزیابی عملکرد خود هدف نبوده، بلکه ابزاری است که در جهت پیش‌بینی برنامه‌های آتی و نیز بهبود نقاط قوت و برطرف‌نمودن نقاط ضعف آن واحد مورد استفاده قرار می‌گیرد (یان و ونکیانگ<sup>۲</sup>، ۲۰۱۰).

ارزیابی عملکرد واحد اقتصادی بدون در نظر گرفتن ویژگی‌های تجاری و شرایط حاکم بر بازارها و خدمات آن و صرف نظر از جایگاهی که واحد مورد ارزیابی در مجموعه نظام و ساختار اقتصادی کشور از آن برخوردار است، ثمربخش نخواهد بود. امروزه مدیران به‌صورت بالقوه به مکانیسم‌هایی که از آن طریق، عملکردشان مورد قضاوت قرار می‌گیرد، توجه دارند. آنان به دنبال اطلاعاتی درباره ارتباط طرح‌های پاداش و عملکرد خود هستند. علاوه بر این، زمانی که طرح پاداشی نسبت به عملکرد حساس نباشد، در بازار رقابتی نیروی کار مدیریتی، شرکت مدیران خود را از دست خواهد داد و آنان

1- Baccidor, M. Geffry

2- Yan-Leung, C, Ping, J. and Weiqiang, T

واحد اقتصادی را ترک خواهند کرد. (فاما<sup>۱</sup>، ۱۹۸۰: ۲۶).

امروزه یکی از مهم‌ترین مسائل مالی شرکت‌ها اندازه‌گیری عملکرد آن‌ها می‌باشد. اینکه شرکت‌ها تا چه اندازه در بالا بردن منافع سهامداران خود کوشیده‌اند، بانک‌ها و مؤسسات اعتباری در اعطای تسهیلات به شرکت‌ها چه معیارهایی را در نظر می‌گیرند، مالکان شرکت‌ها در پرداخت پاداش به مدیران چه ابعادی را در نظر دارند و مراجع دولتی با توجه به الزامات قانونی در ارتباط با سرمایه شرکت‌ها به چه نکاتی توجه می‌نمایند، از جمله مواردی هستند که به نحوی به ارزیابی عملکرد وابسته‌اند (باکیدور<sup>۲</sup>، ۱۹۹۷: ۳۷).

هیلی<sup>۳</sup> (۲۰۰۱) اذعان کرده است که یک معیار ایدئال برای سنجش عملکرد شرکت‌ها وجود ندارد. ارزیابی عملکرد شرکت یک ضرورت است و برای انجام آن باید از معیارهای پذیرفته‌شده‌ای استفاده شود که تا حد امکان به جنبه‌های متفاوت از لحاظ محدودیت در فعالیت‌ها و امکان بهره‌مندی از امکانات توجه کند. همچنین ارزیابی عملکرد شرکت‌ها برای شناسایی فرصت‌های مطلوب سرمایه‌گذاری همواره کانون توجه سرمایه‌گذاران بوده است. آنچه سهام‌داران را تشویق می‌کند تا پس‌اندازهای خود را در فعالیتی مشخص به کار گیرند، عملکرد مطلوب آن صنعت است که به دنبال آن ارزش شرکت و در نتیجه ثروت سهامداران افزایش می‌یابد.

آلوس و همکاران<sup>۴</sup> (۲۰۱۵: ۲۳) به بررسی رابطه میان افشای اختیاری، عدم تقارن اطلاعاتی و کیفیت نظام راهبردی شرکتی پرداختند. آنان دریافتند که با افزایش افشای اختیاری، عدم تقارن اطلاعاتی کاهش و کیفیت نظام راهبردی شرکتی افزایش می‌یابد.

انجین و پوری (۲۰۱۳: ۹) در پژوهشی تأثیر تجدید ارائه صورت‌های مالی بر ارزش شرکت و عدم تقارن اطلاعاتی را مورد مطالعه قرار دادند. نتایج حاکی از آن است که اعلان تجدید ارائه صورت‌های مالی، چشم‌انداز شرکت را تضعیف می‌کند و منجر به ایجاد عدم اطمینان و همچنین عدم تقارن اطلاعاتی می‌شود.

1- Fama, E. F.

2- Baccidor, M. Geffry

3- Healy, P. M. Hutton, A.P, and Palepu, K.G

4- Alves, H. S, Canadas, N. & Rodrigues, A. M.

## ◀ فرضیه پژوهش

- ۱- بین میزان افشای اجباری اطلاعات و ارزش شرکت ارتباط معناداری وجود دارد.
- ۲- بین میزان افشای اختیاری اطلاعات و ارزش شرکت ارتباط معناداری وجود دارد.

## ◀ روش پژوهش

روش پژوهش با توجه به هدف کاربردی و روش گردآوری داده‌ها روش توصیفی و همبستگی است. در این پژوهش اطلاعات مورد نیاز برای آزمون فرضیه‌ها از طریق بسته‌های اطلاعاتی شرکت اطلاع‌رسانی بورس تحت عنوان بانک اطلاعاتی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس و همچنین با استفاده از سایت‌های مرتبط با بورس و اوراق بهادار تهران مانند سایت کدال<sup>۱</sup> تهیه شده است. جامعه آماری این مطالعه شرکت‌های بیمه پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار است و نمونه انتخابی شامل ۲۲ شرکت در سال‌های بین ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۶ می‌باشد.

## ◀ تعریف متغیرهای پژوهش

### افشای اجباری و اختیاری اطلاعات

اصطلاح «افشا» در گسترده‌ترین مفهوم خود به معنای ارائه اطلاعات است. حسابداران این عبارت را به صورت محدودتری استفاده می‌کنند و منظور آنان انتشار اطلاعات مالی به یک شرکت در گزارش‌های مالی (معمولاً در قالب گزارش‌های سالانه) است. در برخی موارد، این مفهوم بازهم محدودتر و به معنای ارائه اطلاعات است که در متن صورت‌های مالی منظور نشده است.

در این پژوهش تعیین شاخص افشای اجباری از دستورالعمل اجرایی افشای اطلاعات سازمان بورس اوراق بهادار تهران استفاده شده است. شاخص افشای اجباری توسط سازمان بورس اوراق بهادار محاسبه می‌گردد. با توجه به این که در محاسبه این شاخص، عواملی همچون ارائه اطلاعات مربوط به پیش‌بینی درآمد هر سهم، صورت‌های مالی میان‌دوره‌ای حسابرسی شده ۳، ۶ و ۹ ماهه، اظهار نظر حسابرس نسبت به پیش‌بینی درآمد هر سهم اولیه و ۶ ماهه، اظهار نظر حسابرس نسبت به صورت‌های مالی میان‌دوره‌ای ۶ ماهه، صورت‌های مالی حسابرسی شده پایان سال و تفاوت پیش‌بینی‌ها و عملکرد واقعی حسابرسی شده در نظر گرفته شده است و به‌طور کلی براساس موارد مطرح‌شده در دستورالعمل اجرایی افشای اطلاعات می‌باشد؛ از این رو مبنای مناسبی برای افشای اجباری اطلاعات خواهد بود. لازم شایان ذکر است که این دستورالعمل در سال ۱۳۸۶ به تصویب بورس اوراق بهادار تهران رسید



و شرکت‌های عضو از آن سال به بعد مکلف به رعایت مفاد آن در رابطه با افشای کامل و به‌موقع اطلاعات هستند.

برای محاسبه میزان افشای اختیاری در هر شرکت، ابتدا چک‌لیستی از موارد افشای اختیاری با توجه به تحقیقات قبلی، موارد افشای اختیاری در صورت‌های مالی و سایر گزارش‌های شرکت‌های داخلی و خارجی تهیه گردید. سپس با نظرخواهی از صاحب‌نظران مالی، فهرست موارد افشای اختیاری نهایی گردید. چک‌لیست نهایی متشکل از ۱۶ مورد افشای اختیاری بود. سپس با بررسی صورت‌های مالی سالانه، یادداشت‌های توضیحی و گزارش‌های مجامع عمومی، به هر قلم از موارد موجود در چک‌لیست که توسط شرکت‌ها افشا شده بود، عدد یک و در غیراین‌صورت عدد صفر تعلق گرفت و در نهایت شاخص افشای اختیاری با تقسیم جمع موارد افشاشده به کل مواردی که می‌بایست افشا شود، محاسبه شد.

### ارزش شرکت

با توجه به رشد واحدهای تجاری و تأسیس شرکت‌های سهامی و این‌که هر یک سهامداران دارای علائق و انتظارات متفاوتی هستند، هدف نهایی و آنچه می‌توان بین همه آن‌ها مشترک دانست، حداکثر ساختن ارزش جاری سرمایه‌گذاری انجام‌شده در شرکت است. البته امروزه از دیدگاه بازار سرمایه و سهامداران، آنچه ارزش شرکت را تشکیل می‌دهد، رشد پایدار و متمادی ارزش آفرینی است، نه سودآوری گذشته و کوتاه‌مدت. علل تغییر این نگرش ریشه در: الف) محرکه‌های نوین ارزش آفرینی؛ ب) مزیت رقابتی؛ و ج) مدیریت ریسک دارد که به‌واسطه آن سهام‌داران عمدتاً در آینده شرکت‌ها و بنگاه‌های اقتصادی سرمایه‌گذاری می‌کنند و از این‌رو عواملی که بیانگر سودآوری مستمر و رشد پایدار هستند، می‌تواند معیار مناسب برای آنان باشد. براین‌اساس شاهد مطالعات و تحقیقات متنوعی در رابطه با ارزشیابی شرکت، معیارهای سنجش عملکرد و روش‌های انگیزشی و جبرانی خدمات مدیریت هستیم که به نقش اطلاعات حسابداری جهت برآورد سودهای آتی و ارزشیابی شرکت توسط سرمایه‌گذاران اشاره دارد. دلیل این جهت‌گیری هدف حسابداری به‌عنوان ابزاری برای تهیه اطلاعات سودمند جهت تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری و اعتباردهی عنوان شده است. اطلاعات سودمند، اطلاعاتی هستند که واجد ویژگی‌های کیفی باشند. این ویژگی‌ها شامل مربوط‌بودن و قابلیت اتکا هستند. مربوط‌بودن به این معناست که اطلاعات حسابداری توانایی ایجاد تفاوت در یک تصمیم را داشته باشند. به بیان بهتر، اطلاعاتی مربوط تلقی می‌شوند که بتوان آن‌ها را در مدل‌های پیش‌بینی استفاده کرد.

## تجزیه و تحلیل متغیرهای پژوهش

سنجش متغیرها

متغیر مستقل: افشای اطلاعات

مدل رگرسیون فرضیه پژوهش:

$$F.V_{it} = \beta_0 + \beta_1 TINDEX_{it} + \beta_2 size + \beta_3 lev + \varepsilon$$

افشای کل (TINDEX)

شاخص افشای کل برابر است با مجموع افشای اجباری و افشای اختیاری اطلاعات

افشای اجباری (MINDEX) و افشای اختیاری (VINDEX)

برای اندازه‌گیری این متغیرها از چک‌لیست آیتم‌های افشا استفاده شده است. برای تهیه چک‌لیست مورد نظر به این صورت عمل شد که ابتدا بر اساس استانداردهای حسابداری ایران و دستورالعمل‌های سازمان بورس و اوراق بهادار تهران آیتم‌های قابل افشا مشخص شد. سپس آیتم‌های مشخص شده بر اساس الزامی و غیرالزامی به دو صورت اجباری و اختیاری در چک‌لیست تهیه گردیده است و در نهایت میزان افشای اطلاعات هر شرکت براساس چک‌لیست شامل اطلاعات عمومی شرکت‌ها، اطلاعات مربوط به صورت‌های مالی اطلاعات مربوط به گزارش هیئت مدیره و سایر اطلاعاتی که می‌تواند برای استفاده‌کنندگان با اهمیت باشد، مشخص گردیده است. اعداد آیتم‌های چک‌لیست در مجموع شامل ۱۹۸ آیتم افشای اجباری و اختیاری است.

متغیر وابسته: ارزش شرکت

ارزش شرکت برابر است با لگاریتم طبیعی نسبت ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام

$$F.V = \text{Log} \frac{MVE}{BVE}$$

MVE: ارزش بازار حقوق صاحبان سهام

BVE: ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام

F.V: ارزش شرکت

متغیرهای کنترلی

متغیرهای کنترلی به‌عنوان متغیرهای فرعی است که شامل اندازه شرکت و اهرم مالی می‌باشد.

اندازه شرکت (Size): لگاریتم طبیعی ارزش دفتری دارایی‌های شرکت‌های شرکت به دست می‌آید.

اهرم مالی (lev): از تقسیم کل بدهی بر کل دارایی به دست می‌آید.

متغیرهای کنترلی به‌عنوان متغیرهای فرعی هستند که بر رابطه بین متغیر مستقل و وابسته تأثیر گذار می‌باشند.

## روش آزمون فرضیه‌ها

### آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

آمار توصیفی شامل مجموعه روش‌هایی است که برای جمع‌آوری، خلاصه‌کردن، طبقه‌بندی و توصیف حقایق عددی به کار می‌رود. در واقع این آمار، داده‌ها و اطلاعات پژوهش را توصیف می‌کند و طرح یا الگوی کلی از داده‌ها برای استفاده سریع و بهتر از آن‌ها به دست می‌دهد. بنابراین، پیش از این که به آزمون فرضیه‌های پژوهش پرداخته شود، متغیرهای پژوهش به‌صورت خلاصه در جدول ۱ بررسی می‌شود. این جدول در بردارنده شاخص‌هایی برای توصیف متغیرهای پژوهش است.

جدول شماره ۱. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	میانگین	میانه	ماکزیمم	مینیمم	انحراف معیار	جولگی	کشیدگی
میزان افشای اجباری اطلاعات	۰/۵۴۷۲۱۷	۰/۵۹۷۱۴۷	۰/۸۵۱۲۰۰	۰/۱۴۶۵۵۳	۰/۲۲۴۳۳۰	۰/۳۸۸۳۲۱	۱/۹۲۴۰۸۶
میزان افشای اختیاری اطلاعات	۰/۳۴۴۱۷۹	۰/۳۴۴۴۰۹	۰/۶۴۵۹۷۹	۰/۱۴۲۵۳۳	۰/۱۴۲۸۳۴	۰/۳۱۴۰۱۱	۲/۰۳۲۲۴۱
ارزش شرکت	۱/۸۳۷۱۳۴	۱/۸۴۲۵۳۴	۲/۷۳۳۹۷۹	۱/۰۲۲۹۲۹	۰/۵۰۳۹۵۰	۰/۰۲۸۹۳۳	۱/۸۰۳۵۵۴
اندازه شرکت	۷/۳۴۹۰۴۳	۷/۳۹۳۵۵۱	۷/۹۵۵۱۹۲	۶/۵۶۰۸۰۰	۰/۴۱۶۸۶۲	۰/۴۰۱۸۰۱	۲/۲۳۳۶۵۳
اهرم مالی	۰/۳۰۰۰۸۲	۰/۲۳۰۹۱۷	۰/۸۱۷۲۰۶	۰/۰۱۴۷۸۵	۰/۲۴۹۶۷۱	۰/۵۷۷۶۲۹	۲/۰۴۴۶۵۴

منبع: یافته‌های تحقیق

همان‌طور که در جدول شماره ۱ مشاهده می‌گردد، میانگین میزان افشای اجباری اطلاعات برابر با ۰/۵۴۷۲۱۷ می‌باشد. این رقم نشان‌دهنده مرکز ثقل داده‌های مربوط به میزان افشای اجباری اطلاعات در ۲۲ شرکت مورد بررسی است. میانه این متغیر نیز برابر با ۰/۵۹۷۱۴۷ است. این عدد نشان می‌دهد که نیمی از شرکت‌ها کمتر از این مقدار و نیمی از شرکت‌ها بیشتر از این میزان افشای اجباری دارند. اعداد حداکثر و حداقل مربوط به این متغیر، به ترتیب ۰/۸۵۱۲۰۰ و ۰/۱۴۶۵۵۳ می‌باشد. عدد انحراف معیار نیز برابر با ۰/۲۲۴۳۳۰ است که بیانگر میزان پراکندگی داده‌های مربوط

به افشای اجباری اطلاعات شرکت‌های بیمه پذیرفته‌شده در بورس حول محور میانگین است.

میانگین میزان افشای اختیاری برابر با ۳۴۴۱۷۹/۰ است. این رقم نشان‌دهنده مرکز ثقل داده‌های مربوط به میزان افشای اختیاری اطلاعات در ۲۲ شرکت مورد بررسی است. میانه این متغیر نیز برابر با ۳۴۴۴۰۹/۰ است. این عدد نشان می‌دهد که نیمی از شرکت‌ها کمتر از این مقدار و نیمی از شرکت‌ها بیشتر از این میزان افشای اختیاری دارند. اعداد حداکثر و حداقل مربوط به این متغیر، به ترتیب ۶۴۵۹۷۹/۰ و ۱۴۲۵۳۳/۰ می‌باشد. عدد انحراف معیار نیز برابر با ۱۴۳۸۳۴/۰ است که بیانگر پراکندگی داده‌های مربوط به افشای اختیاری اطلاعات شرکت‌های بیمه پذیرفته‌شده در بورس حول محور میانگین است.

میانگین ارزش شرکت برابر با ۱۸۳۷۱۳۴/۰ می‌باشد. این رقم نشان‌دهنده مرکز ثقل داده‌های مربوط به میزان ارزش شرکت در ۲۲ شرکت مورد بررسی است. میانه این متغیر نیز برابر با ۱۸۴۲۵۳۴/۰ است. این عدد نشان می‌دهد که نیمی از شرکت‌ها کمتر از این مقدار و نیمی از شرکت‌ها بیشتر از این میزان ارزش شرکت دارند. اعداد حداکثر و حداقل مربوط به این متغیر، به ترتیب ۲۷۳۳۹۷۹/۰ و ۲۲۹۲۹/۰ می‌باشد. عدد انحراف معیار نیز برابر با ۵۰۳۹۵۰/۰ است که بیانگر پراکندگی داده‌های مربوط به ارزش شرکت‌های بیمه پذیرفته‌شده در بورس حول محور میانگین است.

میانگین اندازه شرکت برابر با ۷۳۴۹۰۴۳/۰ می‌باشد. این رقم نشان‌دهنده مرکز ثقل داده‌های مربوط به اندازه شرکت‌های مورد بررسی است. میانه این متغیر نیز برابر با ۷۳۹۳۵۵۱/۰ است. این عدد نشان می‌دهد که نیمی از شرکت‌ها کمتر از این مقدار و نیمی از شرکت‌ها بیشتر از این عدم تقارن اطلاعاتی دارند. اعداد حداکثر و حداقل مربوط به این متغیر، به ترتیب ۷۱۹۵۱۹۲/۰ و ۶۰۵۶۰۸۰۰/۰ می‌باشد. عدد انحراف معیار نیز برابر با ۴۱۶۸۶۲/۰ است که بیانگر پراکندگی داده‌های مربوط به اندازه شرکت‌های بیمه پذیرفته‌شده در بورس حول محور میانگین است. میانگین اهرم مالی برابر با ۳۰۰۰۸۲/۰ است. این رقم نشان‌دهنده مرکز ثقل داده‌های مربوط به اهرم مالی شرکت‌های مورد بررسی است. میانه این متغیر نیز برابر با ۲۳۰۹۱۷/۰ است. این عدد نشان می‌دهد که نیمی از شرکت‌ها کمتر از این مقدار و نیمی از شرکت‌ها بیشتر از این عدم اهرم مالی دارند. اعداد حداکثر و حداقل مربوط به این متغیر، به ترتیب ۸۱۷۲۰۶/۰ و ۱۴۷۸۵/۰ است. عدد انحراف معیار نیز برابر با ۲۴۹۶۷۱/۰ است که بیانگر پراکندگی داده‌های مربوط به اهرم مالی شرکت‌های بیمه پذیرفته‌شده در بورس حول محور میانگین است.

«چولگی»، در حقیقت معیاری از تقارن یا عدم تقارن تابع توزیع است. برای یک توزیع کاملاً متقارن چولگی صفر و برای یک توزیع نامتقارن با کشیدگی به سمت مقادیر بالاتر چولگی مثبت و برای توزیع نامتقارن با کشیدگی به سمت مقادیر کوچک‌تر مقدار چولگی منفی است. (جانسون و همکاران،

۲۰۰۱) همان طور که مشاهده می‌شود، بیشترین چولگی به راست برای اهرم مالی بوده است. همچنین اندازه شرکت دارای بیشترین چولگی به چپ است.

کشیدگی معیاری از تیزی منحنی در نقطه ماکسیمم است و مقدار آن برای توزیع نرمال برابر ۳ می‌باشد. در جدول شماره ۱ تمامی متغیرها کشیدگی کمتر از توزیع نرمال دارند.

### بررسی مانایی متغیرهای پژوهش

لازم است که پیش از تخمین مدل، مانایی متغیرهای آن مورد بررسی قرار بگیرد. یک متغیر، وقتی ماناست که میانگین، واریانس و کواریانس آن در طول زمان ثابت باقی بماند. به‌طور کلی اگر مبدأ زمانی یک متغیر، تغییر کند و میانگین و واریانس و کواریانس تغییری نکند، در آن صورت متغیر ماناست و در غیراین صورت متغیر، نامانا خواهد بود.

فرضه‌ها، مبنای متغیرها به صورت زیر است:

**متغیر ناماناست:  $H_0$**

**متغیر ماناست:  $H_1$**

جدول شماره ۲. بررسی مانایی متغیرهای پژوهش

متغیر	آماره دیکی فولر	سطح معناداری
میزان افشای اجباری اطلاعات	-۴/۹۲۲۶۸۷	۰/۰۰۰۴
میزان افشای اختیاری	-۴/۴۸۴۲۹۰	۰/۰۰۱۳
ارزش شرکت	-۶/۵۲۱۳۶۷	۰/۰۰۰۰
اندازه شرکت	-۵/۲۷۴۳۹۷	۰/۰۰۰۲
اهرم مالی	-۸/۸۱۲۲۹۱	۰/۰۰۰

منبع: یافته‌های تحقیق

با توجه به نتایج مشاهده شده در جدول ۲، سطح آماره آزمون برابر با مقداری کمتر از ۵٪ است؛ از این رو با توجه به این که سطح معناداری کمتر از ۵٪ است، متغیرهای پژوهش از ایستایی لازم برخوردارند.

### بررسی طبیعی بودن توزیع داده‌ها

برای استفاده از تکنیک‌های آماری ابتدا باید مشخص شود که داده‌های جمع‌آوری شده از توزیع نرمال برخوردار است یا خیر. زیرا در صورت نرمال بودن توزیع داده‌های جمع‌آوری شده برای آزمون فرضیه‌ها می‌توان از آزمون‌های پارامتریک استفاده نمود و در صورت غیرنرمال بودن از آزمون‌های ناپارامتریک استفاده کرد. برای این منظور در این پژوهش از آزمون معتبر کلموگروف-اسمیرنوف برای بررسی

نرمال بودن توزیع متغیرهای اصلی استفاده می‌شود. این آزمون در حالت تک‌نمونه‌ای به مقایسه تابع توزیع تجمعی مشاهده‌شده با تابع توزیع تجمعی مورد انتظار در یک متغیر در سطح سنجش فاصله‌ای می‌پردازد. در تفسیر نتایج آزمون، چنانچه مقدار سطح خطای مشاهده‌شده از ۰/۰۵ بیشتر باشد، در آن صورت توزیع مشاهده‌شده با توزیع نظری یکسان است و تفاوتی بین این دو وجود ندارد؛ یعنی توزیع به‌دست‌آمده توزیع نرمال است. اما چنانچه مقدار معنی‌داری از ۰/۰۵ کوچک‌تر باشد، آنگاه توزیع مشاهده‌شده با توزیع مورد انتظار متفاوت است و توزیع فوق نرمال نخواهد بود. این آزمون با توجه به فرضیات زیر به بررسی نرمال بودن داده می‌پردازد.

H<sub>0</sub>: بین فراوانی‌های مشاهده‌شده و مورد انتظار تفاوت وجود ندارد (توزیع نرمال است).

H<sub>1</sub>: بین فراوانی‌های مشاهده‌شده و مورد انتظار تفاوت وجود دارد (توزیع نرمال نیست).

جدول شماره ۳. تست نرمالیت متغیرها

نتیجه	تأیید فرضیه	مقدار خطا	سطح معناداری	نوع توزیع به کار گرفته شده	متغیر
نرمال	H <sub>0</sub>	۰/۰۵	۰,۰۸۱	نرمال	میزان افشای اجباری اطلاعات
نرمال	H <sub>0</sub>	۰/۰۵	۰,۰۵۳	نرمال	میزان افشای اختیاری
نرمال	H <sub>0</sub>	۰/۰۵	۰,۱۰۰	نرمال	ارزش شرکت
نرمال	H <sub>0</sub>	۰/۰۵	۰,۱۸۵	نرمال	اندازه شرکت
نرمال	H <sub>0</sub>	۰/۰۵	۰,۰۷۷	نرمال	اهرم مالی

منبع: یافته‌های تحقیق

با توجه به مقادیر حاصل از آماره اسمیرنوف - کلموگروف جدول ۳، می‌توان استنباط کرد که توزیع مورد انتظار با توزیع مشاهده‌شده برای تمام متغیرها تفاوت معنی‌داری ندارد؛ بنابراین توزیع این متغیرها نرمال است.

### بررسی مفروضات مدل رگرسیون خطی

مجموعه‌ای از فروض، تحت عنوان فروض کلاسیک وجود دارد که در مورد جمله باقیمانده (با خطای مدل مدل) مطرح می‌گردند. برای این که در مدل رگرسیون خطی، تخمین زن‌های ضرایب رگرسیون، بهترین تخمین زن‌های بدون تورش خطی باشند، لازم است مفروضات این مدل بررسی و آزمون شوند. در ادامه، نحوه آزمون این مفروضات بیان شده، سپس نتایج حاصل از برآوردهای انجام‌شده تشریح می‌گردد.

### ثابت بودن واریانس جمله خطا (باقیمانده‌ها)

یکی دیگر از فروض رگرسیون خطی این است که تمامی جملات باقیمانده دارای واریانس برابر باشند. در عمل ممکن است این فرض چندان صادق نباشد و به دلایل مختلفی از قبیل شکل نادرست تابع مدل، وجود نقاط پرت و شکست ساختاری در جامعه آماری شاهد پدیده ناهمسانی واریانس باشیم. برای بررسی این مشکل آزمون‌های مختلفی توسط اقتصاددانان معرفی شده است. در این مطالعه فرض همسانی واریانس باقیمانده‌ها از طریق آزمون بروش-پاگان بررسی شد. این آزمون به منظور آزمودن واریانس ناهمسانی در مدل‌های رگرسیون خطی استفاده می‌شود و وابستگی واریانس جملات پسماند به دست‌آمده از رگرسیون خطی را به مقادیر متغیرهای توضیح‌دهنده مدل، بررسی می‌کند که نتایج آن در جدول ۴ نشان می‌دهد فرضیه صفر مبنی بر وجود همسانی واریانس در مدل‌های پژوهش رد می‌شود و واریانس ناهمسانی در مدل پذیرفته می‌شود. بنابراین، به منظور برآورد پارامترها از رگرسیون حداقل مربعات تعمیم‌یافته (GLS) استفاده می‌کنیم.

آزمون واریانس ناهمسانی به روش بروش-پاگان شامل چهار مرحله است:

(۱) مدل رگرسیونی را با فرض واریانس همسانی تخمین می‌زنیم و جملات پسماند به دست‌آمده را نگه می‌داریم:

$$y = \beta_0 + \beta_1 X_{1i} + \beta_2 X_{2i} + \dots + \beta_{ki} + \mu_i$$

(۲) مجذور جملات پسماند را روی متغیرهای توضیح‌دهنده  $X$  رگرسیون می‌زنیم. این معادله رگرسیونی به بررسی ارتباط معنادار بین جملات پسماند و متغیرهای توضیح‌دهنده می‌پردازد.

$$\mu_i^2 = \gamma_0 + \gamma_1 X_{1i} + \gamma_2 X_{2i} + \dots + \gamma_k X_{ki} + \eta_i$$

(۳) با استفاده از  $R^2$  به دست‌آمده، آماره LM و آماره F مربوطه را حساب می‌کنیم. آماره LM دارای توزیع خطی دو با درجه آزادی  $k$  و آماره F دارای توزیع اف با درجات آزادی  $k$  و  $1-n-k$  است.

(۴) با توجه به سطح اطمینان مورد نظرمان، مقادیر بحرانی متناظر با این آماره‌ها را از جداول توزیع‌های مربوطه به دست می‌آوریم، اگر مقادیر این آماره‌ها از مقادیر بحرانی بیشتر باشد، فرض صفر که دلالت بر واریانس همسانی دارد، رد می‌شود. لذا می‌توان گفت جملات پسماند ارتباط معناداری با متغیرهای توضیح‌دهنده  $X$  دارند؛ پس واریانس ناهمسانی داریم.

جدول شماره ۴. نتایج حاصل از آزمون ثابت بودن واریانس جمله خطا آزمون (F)

احتمال	مقدار آماره	مدل
۰/۰۰۲	۵/۴۵۶۸۵۲	فرضیه پژوهش

منبع: یافته‌های تحقیق

### نرمال بودن جمله خطا

یکی از فروض مهم راجع به جمله باقیمانده این است که توزیع جملات آن نرمال است. به منظور آزمون نرمال بودن جمله خطا از آماره آزمون جار کیوبرا استفاده شده است. با توجه به نتایج به دست آمده، آماره آزمون جار کیوبرا، برای هر سه مدل در سطح احتمال ۵٪ معنادار نیست. بنابراین فرضیه صفر مبنی بر نرمال بودن جمله خطا در تمامی مدل‌ها تأیید می‌شود.

جدول شماره ۵. نتایج حاصل از نرمال بودن جمله خطا (آزمون جار کیوبرا)

مدل	مقدار آماره	احتمال
فرضیه پژوهش	۵/۰۰۳۶۲	۰/۰۹۸۵۳

منبع: یافته‌های تحقیق

### ۸- آزمون فرضیه پژوهش

با توجه به این که داده‌های پژوهش حاضر داده‌های ترکیبی است، در این نوع داده‌ها به منظور انتخاب بین روش داده‌های تابلویی و تلفیقی از آزمون F لیمر استفاده شده است. خلاصه نتایج این آزمون به شرح جدول ۶ است. فرمول آزمون F لیمر به شرح زیر است:

$$F = \frac{\frac{(RRSS - URSS)}{N - 1}}{\frac{URSS}{NT - N - k}}$$

RRSS: مجموع مجذورات پسماندهای مدل مقید

URSS: مجموع مجذورات پسماندهای مدل غیرمقید

N: تعداد مقاطع

T: دوره زمانی

K: تعداد متغیرهای توضیحی مدل

NT: تعداد مشاهدات تعدیل شده

در آزمون F فرضیه صفر یکسان بودن عرض از مبدأها (داده‌های تلفیقی) در مقابل فرضیه مخالف، ناهمسانی عرض از مبدأها (داده‌های پنلی) قرار می‌گیرد:

$$\begin{cases} H_0: \alpha_1 + \alpha_2 + \dots + \alpha_n \\ H_1: \alpha_i \neq \alpha_j \quad i \neq j \end{cases}$$



اگر مقدار آماره F مقید محاسبه شده از مقدار آماره F جدول درجه آزادی های N-1 و NT و N-K بزرگ تر باشد یا به عبارتی دیگر، P مقدار این آزمون کمتر از آلفا باشد، در سطح معنی داری تعیین شده فرضیه صفر رد می شود و اثر معنی داری برای مقاطع وجود خواهد داشت. بنابراین استفاده از روش داده های پنبلی مناسب تر است و اگر F محاسبه شده از F مربوطه در جدول کوچک تر باشد، آنگاه فرض صفر را نمی توان رد کرد. در این حالت از روش داده های تلفیقی استفاده می شود.

جدول شماره ۶. نتایج آزمون F لیمر (چاو)

آماره F	مقدار معنی داری	درجه آزادی	نتیجه آزمون
۴/۸۴۶۳۲۶	۰/۰۳۲۳	۵	داده های تابلویی
۴/۵۱۳۰۴۷	۰/۰۳۳۴	۵	

منبع: یافته های تحقیق

با توجه به مقدار معنی داری که کمتر از ۰/۰۵ است، در نتیجه روش داده های تابلویی پذیرفته می شود. در روش داده های تابلویی برای انتخاب بین روش اثرات ثابت و اثرات تصادفی از آزمون هاسمن استفاده شده است.

آزمون هاسمن یکی از آزمون های اصلی در مطالعات پانل است و می توان گفت که دومین آزمون بعد از آزمون poolability test می باشد؛ به صورتی که اگر در آزمون poolability تشخیص داده شود که می توان برای تمام مقاطع یا زمان های شامل در مطالعه عرض از مبداهای جداگانه در نظر گرفت؛ یعنی الگوی اثرات ثابت گروهی یا زمانی، باید به تخمین اثرات تصادفی گروهی یا زمانی نیز مبادرت ورزد و سپس با استفاده از آزمون هاسمن به بحث انتخاب بین الگوی اثرات ثابت و اثرات تصادفی پرداخت. فرض اصلی در الگوی اثرات ثابت این است که جزء خطا می تواند با متغیرهای توضیحی همبسته باشد. آزمون هاسمن از معیار کای-دو استفاده می کند؛ در صورتی که احتمال آماره آزمون بیش از ۰/۰۱ باشد در سطح معنی داری ۰/۰۹۰ می توانیم اثرات تصادفی را به اثرات ثابت ترجیح دهیم؛ در غیر این صورت اثرات ثابت انتخاب می شود. در تعیین مدل ارجح و درست از میان مدل اثر ثابت و اثر تصادفی آزمون هاسمن را به کار می گیریم.

در مدل اثر تصادفی برخلاف مدل اثر ثابت  $\mu_i$  و  $X_i$  همبسته نیست و مستقل از یکدیگر می باشند. چون  $\mu_i$  ها در جمله خطا قرار می گیرند، می توان در مدل اثرات تصادفی فرض کرد،  $E(u_{it}/X_{it})=0$  است و فرض صفر در این آزمون را به صورت زیر ارائه می کنیم:

در مدل اثر تصادفی برخلاف مدل اثر ثابت  $\mu_i$  و  $X_i$  همبسته نبوده و مستقل از یکدیگر می باشند. چون  $\mu_i$  ها در جمله خطا قرار می گیرند؛ بنابراین می توان در مدل اثرات تصادفی فرض کرد،  $E(u_{it}/X_{it})=0$  است و فرض

صفر در این آزمون را به صورت زیر ارائه می کنیم:

$$\begin{cases} H_0: E\left(\frac{u_{it}}{X_{it}}\right) = 0 \\ H_1: E\left(\frac{u_{it}}{X_{it}}\right) \neq 0 \end{cases}$$

در این آزمون از آماره چی دو با K درجه آزادی استفاده می شود اگر چی دو به دست آمده از مقدار جدول بیشتر بود، فرض صفر مبنی بر تصادفی بودن رد می شود و فرض آثار ثابت پذیرفته می شود.

جدول شماره ۷. نتایج آزمون هاسمن

tse T citsitatS	citsitatS	fd	borP
Cross-sechion Random	۳/۳۰۹۱۹۴	۳	۰/۳۴۶۴
	۱/۷۵۱۳۸۰	۳	۰/۶۲۵۶

منبع: یافته های تحقیق

آماره کای دو به دست آمده از انجام محاسبات ۳/۳۰۹۱۹۴ است و مقدار Prob آن بزرگ تر از ۰/۰۵ است؛ لذا فرض صفر مبنی بر استفاده از روش های ثابت با احتمال پیش از ۹۵٪ رد می شود و در نتیجه روش اثرات تصادفی پذیرفته می شود.

جدول شماره ۸. نتایج تجزیه و تحلیل فرضیه پژوهش

متغیر	ضریب	انحراف معیار	آماره t	سطح معناداری
میزان افشای اجباری اطلاعات	۱/۰۱۵۳۸۰	۰/۴۰۰۰۷۱	۲/۵۳۸۰۰۳	۰/۰۱۷۵
اندازه شرکت	-۰/۲۰۷۸۲۸	۰/۲۱۶۳۶۰	-۰/۹۶۰۵۶۵	۰/۳۴۵۶
اهرم مالی	۰/۱۹۷۶۵۲	۰/۳۵۳۸۱۷۶	۰/۵۵۸۵۳۴	۰/۵۸۱۳
ضریب ثابت	۲/۷۴۹۵۲۳	۱/۵۷۵۳۷۷	۱/۷۴۵۳۱۱	۰/۰۹۲۷
ضریب تعیین (R <sup>۲</sup> )	۰/۴۲۰۸۳۶	آماره F:	۶/۴۵۶۳۶۴	
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۴۱۹۹۳۲	سطح معناداری	۰/۰۰۵۴۹۶	
دوربین واتسون: ۱/۶۹۷۶۱۳				

منبع: یافته های تحقیق

ضریب و سطح معناداری آزمون این فرضیه برای متغیر میزان افشای اجباری اطلاعات به ترتیب برابر با ۱۵۳۸۰/۰ و ۱۷۵/۰ است. چون سطح معناداری مقدار کمتر از ۵/۰ است، بنابراین فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵٪ رد می‌شود؛ یعنی بین میزان افشای اجباری اطلاعات و ارزش شرکت رابطه معناداری وجود دارد. به عبارت دیگر، سطح معناداری در متغیر میزان افشای اجباری اطلاعات پایین است (۱۷۵/۰). بنابراین ضریب میزان افشای اجباری اطلاعات به‌طور معناداری متفاوت از صفر است؛ به عبارت دیگر معنادار است که اماره  $t$  برابر با ۲/۵۳۸۰۰ برای متغیر میزان افشای اجباری اطلاعات باشد. میزان ضریب تعیین  $R^2$  برابر با ۰/۴۲۰ است و این بدان معناست که این متغیر توانسته است ۴۲٪ واحد از تغییرات در ارزش شرکت را توضیح دهد. مقدار آماره  $F$  اثر معنی‌دار بودن متغیر را نشان می‌دهد که برابر با ۶/۴۵۶ است؛ یعنی آماره  $F$  برای نشان دادن قدرت معادله رگرسیونی در پیشگویی مورد نیاز است. آماره دوربین واتسون که برای شناسایی استقلال خطاها از آن استفاده می‌شود مقدار ۱/۶۹۷ را نشان می‌دهد که این نشان‌دهنده عدم وجود خودهمبستگی بین جزء خطاها می‌باشد. بنابراین رابطه‌ای معنادار بین متغیر مستقل اصلی و وابسته وجود دارد.

جدول شماره ۹. آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

متغیر	ضریب	انحراف معیار	آماره $t$	سطح معناداری
میزان افشای اختیاری اطلاعات	۱/۴۹۱۰۵۵	۰/۶۲۱۸۱۷	۲/۳۹۷۸۹۹	۰/۰۲۴۰
اندازه شرکت	-۰/۱۶۹۴۴۸	۰/۲۱۶۰۴۷	-۰/۷۸۴۳۰۷	۰/۴۳۹۹
اهرم مالی	۰/۳۰۰۶۲۹	۰/۳۵۵۹۱۲	۰/۸۴۴۶۷۱	۰/۰۴۰۶
ضریب ثابت	۲/۴۷۹۰۰۸	۱/۵۸۶۰۰۴	۱/۵۶۳۰۵۳	۰/۱۳۰۱
ضریب تعیین	۰/۴۰۲۸۶۵	آماره $F$ :	۴/۲۱۹۲۶۰	
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۳۹۲۰۰۳	سطح معناداری	۰/۰۰۹۷۹۱	
دوربین واتسون: ۲/۲۴۵۲۰۰				

منبع: یافته‌های تحقیق

ضریب و سطح معناداری آزمون این فرضیه برای متغیر میزان افشای اختیاری اطلاعات به ترتیب برابر با ۱/۴۹۱۰۵۵ و ۰/۰۲۴۰ است. چون سطح معناداری مقدار کمتر از ۵/۰ است، بنابراین فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می‌شود. یعنی بین میزان افشای اختیاری اطلاعات و ارزش شرکت رابطه معناداری وجود دارد. به عبارت دیگر سطح معناداری در متغیر میزان افشای اختیاری اطلاعات پایین است (۰/۰۲۴۰). بنابراین ضریب میزان افشای اجباری اطلاعات به‌طور معناداری متفاوت از صفر

است به عبارت دیگر معنادار است که اماره  $t$  برابر با  $2/397899$  برای متغیر میزان افشای اختیاری اطلاعات می‌باشد میزان ضریب تعیین  $R^2$  برابر با  $0/403$  است و این بدان معناست که این متغیر توانسته  $0/403$  واحد از تغییرات در ارزش شرکت را توضیح دهد. مقدار آماره  $F$  معنی‌دار بودن کلی  $4/219$  و به عبارت دیگر اثر معنی‌دار بودن متغیر را نشان می‌دهد که برابر با  $4/219$  می‌باشد؛ یعنی برای نشان دادن قدرت معادله رگرسیونی در پیش‌گویی مورد نیاز می‌باشد، آماره دوربین واتسون که برای شناسایی استقلال خطاها از آن استفاده می‌شود مقدار  $2/245$  را نشان می‌دهد که این نشان‌دهنده عدم وجود خودهمبستگی بین جزء خطاها است. بنابراین رابطه‌ای معنادار بین متغیر مستقل اصلی و وابسته وجود دارد.

### نتیجه‌گیری

این تحقیق به بررسی تأثیر افشا اختیاری و اجباری بر ارزش شرکت‌های بیمه پذیرفته‌شده در بورس پرداخته است و هدف از انجام تحقیق نیز بررسی چگونگی تأثیرپذیری ارزش شرکت‌های بیمه از افشاهای موجود در صورت‌های مالی شرکت‌های بیمه‌ای است. داده‌های این پژوهش از نرم‌افزار ره‌آورد نوین و همچنین برخی داده‌های موجود در سایت تأمین اجتماعی به دست آمده است. داده‌ها توسط نرم‌افزار Eviews 9 تجزیه و تحلیل شده‌اند. یافته‌های حاصل از این پژوهش با استفاده از آزمون‌های  $F$  لیمر و همچنین با استفاده از آزمون دوربین واتسون و آزمون هاسمن به دست آمده‌اند. نتایج حاصل از پژوهش نشان داد که سطح معناداری برای آزمون فرضیه پژوهش مبنی بر بین میزان افشای اجباری و اختیاری اطلاعات و ارزش شرکت رابطه معناداری وجود دارد، کمتر از  $0/05$  است؛ بنابراین فرض صفر در سطح اطمینان  $95\%$  رد می‌شود؛ یعنی بین میزان افشای اجباری و اختیاری اطلاعات و ارزش شرکت رابطه معناداری وجود دارد. نتایج حاصل با مطالعات مهدوی و همکاران (1397: 10)، آلوس و همکاران<sup>1</sup> (2015: 14) و کیم و همکاران (2016: 5) همسو است و حکایت از تأثیر میزان افشا بر ارزش شرکت دارد. بدین ترتیب می‌توان افشا را یک عامل تأثیرگذار بر ارزش شرکت در نظر گرفت. این تأثیر از آن جهت است که افشا می‌تواند اطمینان سرمایه‌گذاران را برای بیان همه واقعیت‌های تجاری و مالی شرکت بیان نماید؛ لذا این موضوع منجر به افزایش قیمت سهام شرکت و در پی آن افزایش ارزش شرکت و ثروت سهام‌داران می‌گردد.

## ◀ پیشنهاد‌های کاربردی پژوهش

- یکسان‌سازی همهٔ اطلاعات افشاشده از سوی شرکت‌ها به‌منظور بررسی دقیق‌تر آن‌ها جهت بهبود ارزش شرکت‌ها؛
- افشای اطلاعات اجباری و اختیاری در شرکت‌ها به‌گونه‌ای باشد که منجر به افزایش کارایی و عملکرد شرکت‌ها شود که این امر می‌تواند بر ارزش شرکت‌ها نیز نقش بسزایی داشته باشد؛
- ارائه به‌موقع اطلاعات در سازمان بورس اوراق بهادار توسط شرکت‌ها به‌منظور بالا بردن عملکرد آن‌ها؛
- ایجاد سیاست‌های مناسب برای افشای اطلاعات توسط شرکت‌ها؛
- کاهش فرصت مابین ارسال اطلاعات به بورس برای افشا و انتشار عمومی اطلاعات به استفاده‌کنندگان؛
- توجه سرمایه‌گذاران و مدیران شرکت‌ها به گزارش‌های بورس در مورد شرکت‌ها و اطلاعات مالی آن‌ها برای افشای اطلاعات متناسب با استانداردها و قوانین موجود.

## منابع و مأخذ

- ابراهیمی نژاد، مهدی؛ عباسی، عباس؛ خلیفه، مجتبی (۱۳۸۸) «بررسی روش‌های افزایش شفافیت اطلاعات بازار سرمایه ایران و انتخاب روش بهینه با استفاده از فرآیند تحلیل سلسله‌مراتبی»، *مجله پیشرفت‌های حسابداری دانشگاه شیراز*، ۱ (۱): ۱.
- اعتمادی، حسین، امیرخانی، کورش و رضایی، محبت (۱۳۹۰) «محتوای ارزشی افشای اجباری: شواهدی از شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار: تهران»، *فصلنامه بورس اوراق بهادار*، ۱۳: ۲۵۲-۲۳۵.
- خدای پور، احمد، قدیری، محمد (۱۳۸۹) «بررسی رابطه بین اقدام تعهدی و عدم تقارن اطلاعاتی در بورس اوراق بهادار تهران»، *مجله پیشرفت‌های حسابداری دانشگاه شیراز*، ۲ (۲۰): ۱ تا ۲۹.
- ستایش، محمدحسین و کاظم نژاد، مصطفی و ذوالفقاری، مهدی (۱۳۹۰) «بررسی تأثیر کیفیت افشا بر نقدشوندگی سهام و هزینه سرمایه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران»، *مجله پژوهش‌های حسابداری مالی*، ۹: ۷۴-۵۵.
- هندریکسون، الدون اس. و مایکل اف. ون بردا (۱۳۸۸) *تئوری حسابداری*، علی پارسائیان، جلد دوم، چاپ سوم، انتشارات ترمه، ۱۹۹۲.
- Alves, H. S, Canadas, N. & Rodrigues, A. M. (2015), "Voluntary disclosure, information asymmetry and the perception of governance quality: An analysis using a structural equation model". *Tékhné*, 13(1), 66-79.
- Baccidor, M. Geffry (1997), "The Search for the Best Financial Performance Measure", *Financial Analyst Journal*, 54(3).
- Bhattacharya, U; Daouk, H, and M.Welker (2012), "The World Price of Earnings Capacity". *the Accounting Review*, 78(3); 641-678.
- Fama, E. F. (1980), "Agency Problems & The Theory Of The Firm", *Journal of Political Economy*, 88; 288-307.
- Hail, L. (2002). "The impact of voluntary corporate disclosures on the ex-ante cost of capital for Swiss firms", *Journal of European Accounting Review*. 11: 741-773.
- Hassan, O, Romilly P, Giorgioni G. and Power, D. (2009), "The value relevance of disclosure: Evidence from the emerging capital market of Egypt". *The International Journal of Accounting*. 44: 79-102.
- Hassan, O, Romilly P, Giorgioni G, and Power, D. (2009), "The value relevance of disclosure: Evidence from the emerging capital market of Egypt", *The International Journal of Accounting*. 44: 79-102.
- Healy, P. M. Hutton, A.P, and Palepu, K.G. (1999), "Stock performance and intermediation changes surrounding sustained increases in disclosure". *Journal of Contemporary Accounting Research*. 16: 485-520
- Heitzman, S, Wasley, C. and Zimmerman, J. (2008), "The Joint Effects of Materiality Thresholds and Voluntary Disclosure Incentives on Firms' Disclosure Decisions". Available at: <http://ssrn.com>. 1-52.

- Heitzman, S, Wasley, C. and Zimmerman, J. (2008), "The Joint Effects of Materiality Thresholds and Voluntary Disclosure Incentives on Firms' Disclosure Decisions". Available at: <http://ssrn.com>. 1-52.
- Nguyen, D. &Puri, T. N. (2013), "Information asymmetry and accounting restatement: NYSE-AMEX and NASDAQ evidence". *Review Quantitation Finance and Accounting*, 43(2); 211-244.
- Ronen, J, and Yaari, V. (2001), "Incentives for Voluntary Disclosure". *Journal of Financial arkets*.4: 1-76.
- Silva, W.M, and Alves, L.A. (2004), *The voluntary disclosure of financial information on the internet and the firm value effect in companies across Latin*.
- ushee, B. J, and Leuz, C (2005), "Economic consequences of SEC disclosure regulation: Evidence from the OTC bulletin board". *Journal of Accounting and Economics*. 39: 233-264.
- Yan-Leung, C, Ping, J. and Weiqiang, T. (2010), "A transparency Disclosure Index measuring disclosures: Chinese listed companies". *J. Account. Public Policy*. 29: 259-280

-