

فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مدیریت  
سال هفتم / شماره بیست و یکم / تابستان ۱۳۹۳

## بررسی تأثیر سطح افشای اختیاری بر مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

هاشم ولی پور<sup>۱</sup>

قدرت‌اله طالب نیا<sup>۲</sup>

رضا احمدی<sup>۳</sup>

تاریخ پذیرش: ۹۲/۱۱/۲۰

تاریخ دریافت: ۹۲/۸/۲۰

### چکیده

تحقیق حاضر به دنبال بررسی تأثیر سطح افشای اختیاری بر مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری به خصوص سود و ارزش دفتری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در یک دوره ۵ ساله (۱۳۹۰-۱۳۸۶) می‌پردازد. بر اساس این فرض، که افزایش تمرکز بر نیازهای اطلاعاتی سرمایه‌گذاران می‌تواند مربوط بودن ارزش اطلاعات موجود در صورت‌های مالی را افزایش دهد، در نتیجه انتظار بر این است که سطوح افشای اختیاری بالاتر، با مربوط بودن بیشتر ارزش اطلاعات در سود و ارزش دفتری برای سرمایه‌گذاران مرتبط باشد. نمونه تحقیق شامل ۷۱ شرکت است و برای آزمون فرضیه‌ها از تحلیل رگرسیونی با نرم‌افزار E-views استفاده شده است. نتایج مدل‌های قیمت و بازده، حاکی از آن است که سود هر سهم و ارزش دفتری هر سهم از عوامل مؤثر در ارزش‌گذاری شرکت‌های موجود در بورس اوراق بهادار تهران در دوره مورد مطالعه هستند. سایر نتایج مدل قیمت حاکی از آن است که با افزایش سطح افشای اختیاری، مربوط بودن و محتوای اطلاعاتی ارزش دفتری هر سهم افزایش یافته است. از طرفی در مدل بازده، محتوای اطلاعاتی سود هر سهم در تمام سطوح افشای اختیاری اطلاعات یکسان بوده است.

واژه‌های کلیدی: سطح افشای اختیاری، مربوط بودن ارزش، مدل اولسن، مدل استون و هریس.

۱- استادیار، عضو هیئت علمی گروه حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی واحد فیروز آباد

۲- دانشیار، عضو هیئت علمی واحد علوم تحقیقات تهران

۳- کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد بندرعباس (مسئول مکاتبات) ahmadi.reza2020@yahoo.com

۱- مقدمه

یکی از اهداف گزارشگری مالی، تهیه و ارائه اطلاعات، برای فراهم کردن مبنایی برای تصمیم‌گیری منطقی سرمایه‌گذاران و اعتبار دهندگان می‌باشد. در این راستا اطلاعات باید مفید و مربوط بوده و توان اثرگذاری بر تصمیم‌گیری اقتصادی افراد را داشته باشد و منجر به بهترین تصمیم‌گیری شود. از سوی دیگر برای مفید واقع شدن اطلاعات مالی در تصمیم‌گیری گروه‌های مزبور، هدف‌های حسابداری و گزارشگری مالی ایجاب می‌کند که اطلاعات مربوط به گونه‌ای مناسب افشا و دسترسی به این اطلاعات برای همگان ممکن باشد. افزایش افشای اطلاعات برای استفاده‌کنندگانی که قادر به تعیین چشم‌اندازهای آتی شرکت نیستند، سودمند است و این سودمندی از طریق کاهش احتمال تخصیص نادرست سرمایه آنان می‌باشد. همچنین یکی از شروط اساسی برای جلب اطمینان سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان در جهت انجام فعالیت‌های سازنده اقتصادی، وجود اطلاعات کافی به منظور تصمیم‌گیری درباره خرید، نگهداری یا فروش سهام و ارزیابی عملکرد مدیران و شرکت‌ها می‌باشد (حسنی و حسینی، ۱۳۸۹).

وقتی سطح بالایی از عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه‌گذاران و یک شرکت وجود داشته باشد، هاگز<sup>۱</sup> افشا را به عنوان شیوه‌ای برای مدیران شرکت می‌داند که بتوانند از این طریق ارزش شرکت را به سرمایه‌گذاران نشان دهند. به دلیل فقدان اطلاعات، سرمایه‌گذاران قیمتی را که می‌خواهند برای سهام یک شرکت بپردازند کاهش می‌دهند. شرکت‌ها برای جلوگیری از کاهش قیمت‌گذاری از سوی سرمایه‌گذاران، ترغیب می‌شوند تا تمام اطلاعات مالی مرتبط را افشا نمایند. بنابراین، برای شرکت‌ها، افشای اطلاعات بیشتر به سرمایه‌گذاران، سودمند است. این استدلال بر مبنای این فرضیه است که عدم تقارن اطلاعاتی بین شرکت‌ها و سرمایه‌گذاران زمانی روی می

دهد که شرکت‌ها افشای کامل اطلاعات را انجام نمی‌دهند (پیترسون و پلنبرگ<sup>۲</sup>، ۲۰۰۶).

۲- مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش

گزارشگری و افشای اطلاعات مهم‌ترین ابزاری هستند که شرکت‌ها برای ارتباط با سهامداران بکار می‌برند. افشا در صورتی که به واسطه یک منبع مقرراتی و وضع‌کننده قوانین الزامی شده باشد، افشای اجباری گفته می‌شود و در صورتی که افشای اطلاعات تحت تأثیر قوانین خاصی نباشد و توسط شرکت به صورت اختیاری انجام شود افشای اختیاری تلقی می‌شود (اسواسنا<sup>۳</sup>، ۱۹۹۸). نظریه افشای اختیاری بیان می‌دارد که مدیران، در صورت فزونی منافع افشا بر هزینه‌های آن، اطلاعاتی از شرکت را که تحت مدیریت خود دارند، افشا خواهند نمود (هیتزمن و همکاران<sup>۴</sup>، ۲۰۱۰). اطلاعات مفید و مربوط تهیه شده از طریق افشای اختیاری، فرآیند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران را بهبود می‌بخشد و سایر استفاده‌کنندگان از افشای اطلاعات شرکت را در موقعیت مناسب‌تری برای تخصیص منابع اقتصادی قرار می‌دهد (مدهانی<sup>۵</sup>، ۲۰۰۹).

مربوط بودن اطلاعات مالی بدین معنی است که اطلاعات مورد نظر بر تصمیمات اقتصادی استفاده‌کنندگان در ارزیابی رویدادهای گذشته و حال و نیز تأیید یا تصحیح ارزیابی‌های گذشته آن‌ها مؤثر واقع شود. ویژگی مربوط بودن اطلاعات مبتنی بر مفاهیم سودمندی در پیش‌بینی و انتخاب خاصه اندازه‌گیری است (کمپته تدوین استانداردهای حسابداری، ۱۳۸۶).

شرکت‌کنندگان در بازار سرمایه به دنبال اطلاعات با کیفیت بالا هستند تا بدین طریق عدم تقارن اطلاعاتی بین خود و مدیران را کاهش دهند (کوتاری<sup>۶</sup>، ۲۰۰۰). یکی از پیش‌نیازهای اساسی و تأثیرگذار بر مربوط بودن اطلاعات حسابداری، کیفیت و سطح افشای به کار رفته در تهیه آن

بررسی تأثیر سطح افشای اختیاری بر مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری در شرکت‌های ...

دانمارکی مورد آزمون قرار دادند. آن‌ها دریافتند که در شرکت‌های با سطح افشای اختیاری بالاتر، رابطه بین بازده سهام و سود آتی نسبت به شرکت‌های دارای سطح افشای اختیاری پایین‌تر، بیشتر است. بر خلاف پیش‌بینی آن‌ها و یافته‌های تحقیق لاندهلیمز و میرز (۲۰۰۲)، نتایج نشان داد که افزایش افشای اختیاری موجب قوی‌تر شدن رابطه بین بازده سهام و سود آتی در شرکت‌های مورد بررسی نمی‌شود.

حسن و همکاران<sup>۱۳</sup> (۲۰۰۹) به بررسی رابطه بین افشای شرکت‌ها و ارزش شرکت در بازار سرمایه مصر پرداختند. نتایج تحقیق آن‌ها نشان داد که با کنترل فاکتورهایی نظیر اندازه دارایی‌ها و سودآوری، افشای اجباری رابطه منفی معناداری با ارزش شرکت دارد. در حالی که بین افشای اختیاری و ارزش شرکت رابطه مثبت وجود دارد ولی این رابطه از لحاظ آماری معنادار نیست. حسینی و والکر<sup>۱۴</sup> (۲۰۰۹)، تأثیر افشای اختیاری بر رابطه بین بازده سهام جاری و سودهای آتی را مورد آزمون قرار دادند. نتایج آن‌ها نشان داد که پیش‌بینی قیمت سهام بر اساس سود با افزایش سطح افشا در گزارشگری سالانه بهبود پیدا می‌کند.

امیما و همکاران<sup>۱۵</sup> (۲۰۰۹) در مقاله‌ای که ارزش و اعتبار افشای اجباری و اختیاری را در بازار سرمایه مورد آزمون قرار می‌داد به این نتیجه رسیدند که بعد از کنترل متغیرهایی مانند اندازه و سودآوری شرکت، افشای اجباری رابطه منفی و معناداری با ارزش مؤسسات دارد. همچنین نتایج تحقیق نشان داد که افشای اختیاری هرچند ارتباط مثبتی با ارزش مؤسسات دارد ولی این رابطه معنادار نیست.

پور حیدری و همکاران (۱۳۸۴) ضمن به کارگیری چارچوب اولسن، محتوای اطلاعاتی سود خالص و ارزش دفتری شرکت را از طریق میزان ارتباط سود هر سهم و ارزش دفتری هر سهم با قیمت هر سهم شرکت - های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بین سال-

اطلاعات است (هلستورم،<sup>۷</sup> ۲۰۰۶). سطح افشای اختیاری به کار رفته در تهیه گزارش‌های مالی ممکن است کیفیت اطلاعات تهیه شده را تحت تاثیر قرار دهد و باعث افزایش ارزش آن اطلاعات و مربوط بودن آن‌ها شود. شرکت‌ها ممکن است به دلایل مختلف مانند کاهش عدم تقارن اطلاعاتی (پیتسون و پلنبرگ، ۲۰۰۶)، کاهش هزینه سرمایه (بوتوسان و پلاملی،<sup>۸</sup> ۲۰۰۲)، کاهش هزینه بدهی (سنگوپتا<sup>۹</sup>، ۱۹۹۸) اقدام به افشای اختیاری اطلاعات نمایند. اگرچه، قابل قبول است که فرض کنیم مدیران به منظور اینکه گزارش دهی و مزایای افشا را به حداکثر برسانند، ترغیب می‌شوند تا افشای اطلاعات گسترده‌ای را انجام دهند، اما همچنان یک سوال در ارتباط با میزان تاثیر گذاری سطوح افشای اختیاری بر مربوط بودن ارزش اطلاعات موجود در صورتهای مالی بخصوص سود و ارزش دفتری باقی می‌ماند که در مطالعات گذشته به آن پاسخ داده نشده است. اینکه آیا افشای اختیاری، تصمیمات مالی فعالان بازار سرمایه را بهبود می‌بخشد یا آن را تضعیف می‌کند، همچنان یک سوال عملی است که ما در این تحقیق به آن می‌پردازیم.

لاندهلیمز و میرز<sup>۱۰</sup> (۲۰۰۲) بررسی کردند که آیا افشای اضافی اطلاعات بر قیمت جاری سهام تأثیر می‌گذارد. یافته‌های آن‌ها نشان داد که در شرکت‌هایی که به طور نسبی افشای آگاه بخش و مفید انجام می‌دهند، بازده جاری سهام، اخبار آتی سود را بیشتر منعکس می‌کند.

فرانسیس و همکاران<sup>۱۱</sup> (۲۰۰۸) ارتباط بین افشای اختیاری، کیفیت سود و هزینه سرمایه را بررسی نمودند. نتایج حاصل نشان داد که بین افشای اختیاری و کیفیت سود رابطه مثبت و بین افشای اختیاری و هزینه سرمایه رابطه منفی معنادار وجود دارد.

بنک‌هچ و پلنبرگ<sup>۱۲</sup> (۲۰۰۸) تأثیر سطح افشای اختیاری را بر رابطه بین بازده جاری و سود آتی در شرکت‌های

های ۱۳۷۵ تا ۱۳۸۳ بررسی نمودند. نتایج تحقیق آن‌ها نشان داد که بخش درخور توجهی از ارزش شرکت به وسیله سود تبیین می‌شود و عمده قدرت توضیح دهندگی مجموع سود و ارزش دفتری به خاطر سود است و ارزش دفتری شرکت از قدرت توضیح دهندگی مناسبی در مقایسه با سود هر سهم برخوردار نیست.

اسمعیل‌زاده مقری و احمد شعربافی (۱۳۸۹) در مقاله‌ای ارتباط سطح افشای اختیاری را با نرخ بازده سهام شرکت‌های سرمایه‌گذاری مورد بررسی قرار دادند. بر اساس یافته‌های تحقیق، اگر چه در بیشتر سال‌ها ارتباط بین این دو متغیر، مثبت بود ولی نتایج تحقیق نشان داد که به طور کلی رابطه معناداری بین سطح افشای به کار رفته در تهیه صورت‌های مالی و بازده سهام در شرکت‌های سرمایه‌گذاری وجود ندارد.

حسینی و بشیر حسینی (۱۳۸۹) مطالعه‌ای را تحت عنوان بررسی رابطه بین سطح افشای اطلاعات حسابداری و نوسانات قیمت سهام در شرکت‌های بورس تهران بین سال‌های ۸۳ تا ۸۷ انجام دادند. آن‌ها نتیجه گرفتند که بین سطح افشای اطلاعات حسابداری و نوسانات قیمت سهام رابطه معناداری وجود دارد.

خدای پور و محرومی (۱۳۹۱) در مقاله‌ای به بررسی تأثیر افشای داوطلبانه بر مربوط بودن سود هر سهم پرداختند. بر اساس یافته‌های آن‌ها، افشای داوطلبانه اثر معناداری بر مربوط بودن سود هر سهم ندارد.

### ۳- فرضیه های پژوهش

بر اساس این فرض که افزایش تمرکز بر نیازهای اطلاعاتی سرمایه‌گذاران می‌تواند ویژگی مربوط بودن اطلاعات حسابداری را افزایش دهد (جرد و همکاران<sup>۱۶</sup>، ۲۰۰۵)، انتظار بر این است که بین سطح افشای اختیاری و مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری رابطه مثبت و معناداری وجود دارد و با افزایش سطح افشای اختیاری مربوط بودن ارزش اطلاعات نیز افزایش یابد.

با توجه به مبانی نظری و اهداف پژوهش، فرضیه های تحقیق به صورت زیر مطرح می‌گردد:

**فرضیه اول:** هرچه سطح افشای اختیاری بیشتر باشد، مربوط بودن ارزش دفتری هر سهم گزارش شده نیز بیشتر خواهد بود.

**فرضیه دوم:** هرچه سطح افشای اختیاری بیشتر باشد، مربوط بودن ارزش سود هر سهم گزارش شده نیز بیشتر خواهد بود.

### ۴- روش شناسی پژوهش

پژوهش حاضر از نظر هدف کاربردی و از منظر ماهیت از نوع تحقیقات همبستگی است. مبانی نظری و پیشینه پژوهش، به روش کتابخانه‌ای و داده‌های مربوط به افشای اختیاری از طریق مطالعه گزارش هیأت مدیره شرکت‌های نمونه و سایر داده‌ها با استفاده از نرم افزارهای ره آورد نوین و تدبیرپرداز جمع‌آوری شده است. قلمرو مکانی این پژوهش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۸۶ لغایت ۱۳۹۰ می‌باشد. برای انتخاب نمونه از روش حذف سیستماتیک استفاده شده است. این نمونه شامل شرکت‌هایی است که مجموعه شرایط زیر را داشته باشند:

- ۱) سال مالی شرکت منتهی به ۲۹ اسفند ماه باشد،
  - ۲) از سال ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۰، در بورس حضور داشته باشند،
  - ۳) جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری، بانک‌ها و بیمه‌ها نباشند.
  - ۴) در دوره مورد مطالعه تغییر دوره مالی نداشته باشند.
  - ۵) مورد معامله قرار گرفتن سهام در دوره چهار ماهه پس از پایان سال.
- با توجه به معیارهای فوق، ۷۱ شرکت قادر به احراز شرایط فوق گردیدند.

شرکت را به عنوان یک تابع خطی از عایدات، ارزش‌های دفتری و دیگر اطلاعات مرتبط با ارزش بیان می‌کنند به شرح زیر می‌باشد:

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{it} + \beta_2 BVS_{it} + \varepsilon_{it}, \quad (1)$$

که در آن:  $P_{it}$  ارزش بازار هر سهم در پایان سال مالی برای شرکت  $i$ ،  $EPS_{it}$  سود هر سهم در پایان سال مالی برای شرکت  $i$  و  $BVS_{it}$  ارزش دفتری هر سهم پایان سال مالی برای شرکت  $i$  است. برای اهداف این تحقیق و به منظور بررسی تأثیر سطح افشای اختیاری بر مربوط بودن ارزش دفتری گزارش شده، مدل اولسن به صورت زیر تعدیل می‌شود:

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{it} + \beta_2 BVS_{it} + \beta_3 VD_{it} + \beta_4 EPS_{it} * DUM1 VD + \beta_5 EPS_{it} * DUM4 VD + \beta_6 BVS_{it} * DUM1 VD + \beta_7 BVS_{it} * DUM4 VD + \beta_8 LOSS_{it} * EPS_{it} + \beta_9 TYP + \beta_{10} LSIZE_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

که در آن:

$VD_{it}$  شاخص افشای اختیاری شرکت  $i$  در سال  $t$ ،  $DUM1 VD$  متغیر مصنوعی شرکت‌های با سطح افشای اختیاری بالا (پس از چارک بندی شرکت‌ها بر اساس امتیاز بدست آمده در صورتیکه شرکت در چارک بالا قرار داشته باشد برابر ۱ و در غیر اینصورت صفر)،  $DUM4 VD$  متغیر مصنوعی شرکت‌های با سطح افشای اختیاری پایین (پس از چارک بندی شرکت‌ها بر اساس امتیاز بدست آمده در صورتیکه شرکت در چارک پایین قرار داشته باشد برابر ۱ و در غیر اینصورت صفر)،  $LOSS$  متغیر کنترل که در صورتیکه شرکت زیان داشته باشد برابر ۱ و در غیر اینصورت صفر،  $TYPE$  متغیر کنترل که برای شرکت‌های تولیدی برابر ۱ و برای شرکت‌های غیرتولیدی صفر و  $SIZE$  متغیر کنترل اندازه

داده‌های جمع آوری شده این تحقیق، با استفاده از مدل مطرح شده به کمک نرم افزار ایویوز (Eviews) نسخه ۵ مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته است. تحلیل‌های آماری با آزمون دورین واتسون و آزمون‌های معناداری  $F$  و  $t$  برای بررسی رگرسیون استفاده شده است. همچنین از آزمون والد جهت تشخیص برابری ضرائب مدل استفاده شده است. در این تحقیق سطح خطای مورد نظر ۵٪ تعیین شده است که در این صورت سطح اطمینان ۹۵٪ خواهد بود.

## ۵- مدل پژوهش و متغیرهای آن

سطح افشای اختیاری بر اساس شاخص‌های پیشنهادی توسط بوتوسان (۱۹۹۷) که برگرفته از نظرات کمیته جنکینز بود، اندازه‌گیری گردید. برای استخراج شاخص‌ها به گزارش فعالیت هیأت مدیره شرکت‌ها اتکا گردید. شاخص‌ها پس از بررسی از نظر الزامی نبودن مطابق استانداردهای حسابداری یا قوانین در شش بخش کلی شامل ۷۱ شاخص به شرح ذیل تعیین گردید.

پیشینه اطلاعاتی، خلاصه‌ای از نتایج تاریخی مهم، اطلاعات بخش‌ها، آماره‌های کلیدی غیرمالی، اطلاعات پیش‌بینی، بحث و تحلیل مدیریت. امتیاز افشای اختیاری از تقسیم مجموع امتیاز حاصله بر کل امتیاز قابل دریافت یعنی ۷۱ بدست می‌آید. سپس شرکت‌ها را بر اساس امتیاز بدست آمده چارک بندی می‌کنیم. شرکت‌هایی که در چارک اول قرار می‌گیرند، شرکت‌های با سطح افشای اختیاری بالا و شرکت‌هایی که در چارک چهارم قرار می‌گیرند، شرکت‌های با سطح افشای اختیاری پایین هستند.

مدل مورد استفاده برای آزمون فرضیه اول

در این تحقیق برای سنجش مربوط بودن ارزش دفتری هر سهم گزارش شده از مدل ارائه شده توسط اولسن<sup>۱۷</sup> (۱۹۹۵) موسوم به مدل قیمت استفاده شده است. این مدل که ارزش بازاری یک

شرکت‌ها که برابر با لگاریتم طبیعی مجموع دارایی-ها است.

مدل مورد استفاده برای آزمون فرضیه دوم برای سنجش مربوط بودن سود هر سهم از مدل ارائه شده توسط استون و هریس<sup>۱۸</sup> (۱۹۹۱) موسوم به مدل بازده استفاده شده است. این مدل مربوط بودن ارزش عایدات حسابداری (مثلاً بازده سالانه) را به عنوان تابعی از سطوح سود، تغییرات سود، و دیگر عوامل نامشخص بیان می‌کنند. مدل بازده ارائه شده به شرح زیر است:

(۳)

$$R_{it} = \beta_0 + \beta_1 \left( \frac{EPS_{it}}{P_{it-1}} \right) + \beta_2 \left( \frac{\Delta EPS_{it}}{P_{it-1}} \right) + \varepsilon_{it}$$

که در آن  $R_{it}$  بازده سالیانه هر سهم شرکت، که نحوه محاسبه آن بدین صورت است: قیمت هر سهم در پایان سال مالی بعلاوه سود خالص هر سهم، منهای قیمت سال گذشته هر سهم، تقسیم بر قیمت سال گذشته هر سهم.  $EPS_{it}$  سود سالیانه هر سهم  $P_{it-1}$ ،  $\Delta EPS_{it}$  تغییرات سالیانه سود هر سهم و  $P_{it-1}$  قیمت سال گذشته هر سهم است. برای اهداف این تحقیق و به منظور بررسی تأثیر سطح افشای اختیاری بر مربوط بودن ارزش عایدات گزارش شده، مدل استون و هریس به صورت زیر تعدیل می‌شود:

(۴)

$$R_{it} = \beta_0 + \beta_1 \left( \frac{EPS_{it}}{P_{it-1}} \right) + \beta_2 \left( \frac{\Delta EPS_{it}}{P_{it-1}} \right) + \beta_3 VD_{it} + \beta_4 \left( \frac{EPS_{it}}{P_{it-1}} \right) * DUM1 VD + \beta_5 \left( \frac{EPS_{it}}{P_{it-1}} \right) * DUM4 VD + \beta_6 \left( \frac{\Delta EPS_{it}}{P_{it-1}} \right) * DUM1 VD + \beta_7 \left( \frac{\Delta EPS_{it}}{P_{it-1}} \right) * DUM4 VD + \beta_8 LOSS_{it} * EPS_{it} + \beta_9 TYPE + \beta_{10} LSIZE_{it} + \varepsilon_{it}$$

### ۶- یافته‌های پژوهش

یافته‌های پژوهش حاضر در دو بخش توصیفی و استنباطی مدنظر قرار گرفت که نتایج توصیفی تحقیق در جدول شماره ۱ و نتایج استنباطی یعنی آزمون فرضیات در جدول شماره ۲، ۳، ۴ و ۵ ارائه شده و تحلیل می‌گردد. همان طور که مشاهده می‌شود، میانگین ارزش دفتری هر سهم (۹۳/۸۵) بیشتر از میانگین سود هر سهم (۱۴/۴۴) است و میانگین نسبت سود هر سهم به قیمت (۰/۰۷) بیشتر از میانگین نسبت تغییرات سود هر سهم به قیمت (۰/۰۶) است. میانگین سطح افشای اختیاری ۰/۲۸ می‌باشد که از ۰/۰۴ تا ۰/۵۱ متغیر است.

جدول (۱): آمار توصیفی مربوط به هر یک از متغیرها

نام متغیر	میانگین	میانه	انحراف معیار	حداقل	حداکثر
سود هر سهم	۱۴/۴۴	۶	۲/۹۹	۲۴۲۱	۲۷۲۹
ارزش دفتری هر سهم	۹۳/۸۵	۷۷/۸۷	۲۷۲	۱۴۱۹	۲۲۰۹
نسبت سود هر سهم به قیمت ۸ ماه قبل	۰/۰۷	۰/۰۶	۰/۲	-۱/۷۳	۲/۰۲
نسبت تغییرات سود هر سهم به قیمت ۸ ماه قبل	۰/۰۶	-۰/۰۳	۰/۵۴	-۰/۹	۴/۵۹
شاخص افشای اختیاری	۰/۲۸	۰/۲۸	۰/۰۹	۰/۰۴	۰/۵۱
شرکت‌های با سطح افشای اختیاری بالا	۰/۱۵	۰	۰/۳۵	۰	۱
شرکت‌های با سطح افشای اختیاری پایین	۰/۱۳	۰	۰/۳۴	۰	۱
ارزش بازار هر سهم	۳۹/۲۹	۵۲	۲۵۱	۳۳۲	۸۸۶۲
بازده سالانه هر سهم	۰/۱۲	۰/۰۴	۰/۶۱	-۱/۴۵	۵/۰۴

### فرضیه اول:

در جدول (۲) نتایج آماری فرضیه اول پژوهش بر طبق مدل تعدیل شده اولسن ارائه شده است. با توجه به سطوح معناداری بدست آمده می‌توان نتیجه گرفت که همه ضرایب به جز ضریب متغیر نوع شرکت، از لحاظ آماری معنادار نیستند. بدین معنی

$$PI=C(1)+C(2)*EPS+C(3)*BVS+C(4)*VD+C(5)*EPS\_DUVD+C(6)*EPS\_DUM4VD+C(7)*BVS\_DUM1VD+C(8)*BVS\_DUM4VD+ C(9)*LOSS\_EPS + C(10)*TYPE + C(11)*LSIZE$$

که ارزش سهام شرکت‌ها از تولیدی و غیر تولیدی بودن تبعیت نمی‌کند.

جدول (۲): نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول تحقیق

متغیر وابسته: قیمت هر سهم			
نام متغیر	ضریب	آماره t	سطح معناداری
EPS	۳/۳۵	۶/۱۴	۰/۰
BVS	۰/۳۹	۲/۴۶	۰/۰۱
VDI	۱۰۲۸۹	۴/۵۶	۰/۰
EPS*DUM1 VD	۴/۸۸	۳/۶۹	۰/۰۱
EPS*DUM4 VD	۲/۶۶	۲/۶۸	۰/۰
BVS*DUM1 VD	۲/۴۵	۴/۱۲	۰/۰
BVS*DUM4 VD	۱/۳۳	۳/۱۱	۰/۰۰۲
LOSS*EPS	۱/۰۹	۲/۸۷	۰/۰۰۳
TYPE	-۱۰۹۴	-۰/۸۹	۰/۲۳
SIZE	۱۱۰۶	۲/۸۲	۰/۰۰۵
آماره دورین واتسون	۱/۸۲	ضریب تعیین	۰/۴۶
سطح معناداری آزمون F	۰/۰۰	آماره F	۲۹/۵۶

جدول (۳): آزمون والد فرضیه اول

خطای استاندارد برآورد	سطح معناداری	آماره F	تفاضل ضرایب	ضرایب
۰/۵۶	۰/۰۳۶	۴/۳۱	۱/۰۲۱	C7-C8

براساس نتایج جدول (۳) با توجه به سطح معناداری آزمون والد ضرائب دو متغیر ارزش دفتری هر سهم شرکت‌های با سطح بالای افشای اختیاری و ارزش دفتری هر سهم شرکت‌های با سطح پایین افشای اختیاری برابر ۰/۰۳ (کمتر از ۰/۰۵) می‌باشد، بنابراین فرضیه برابری ضرائب متغیرهای پذیرفته نشده و ضرائب برابر نیستند و تفاضل آن‌ها مثبت و برابر با ۱/۰۲۱ می‌باشد. از این رو میزان تأثیرگذاری ارزش دفتری هر سهم شرکت‌های با سطح بالای افشای اختیاری اطلاعات نسبت به شرکت‌های با سطح افشای اختیاری پایین، قدرت تبیین بیشتری دارد و اطلاعات مربوطتری را برای پیش بینی ارزش شرکت فراهم می‌کند. در نتیجه فرضیه اول تحقیق پذیرفته می‌شود.

#### فرضیه دوم:

در جدول (۴) نتایج آماری فرضیه دوم پژوهش بر طبق مدل تعدیل شده استون و هریس ارائه شده است. با توجه به سطوح معناداری بدست آمده می‌توان نتیجه گرفت که همه ضرائب به جزء ضریب متغیر نوع شرکت از لحاظ آماری معنادار نیستند. بدین معنی که ارزش سهام شرکت‌ها از تولیدی و غیر تولیدی بودن تبعیت نمی‌کند.

#### بررسی مفروضات رگرسیون خطی

با توجه به آماره F بدست آمده و سطح معناداری آن می‌توان نتیجه گرفت که در سطح اطمینان ۹۵٪ مدل رگرسیون خطی از لحاظ آماری معنادار است. مقدار ضریب تعیین برابر با ۰/۴۶ می‌باشد، بدین معنی که ۴۶ درصد تغییرات قیمت هر سهم به وسیله متغیرهای مستقل توضیح داده می‌شود. همچنین با توجه به اینکه مقدار آماره دورین-واتسون برابر ۱/۸۲ می‌باشد، اجزای خطا مستقل از یکدیگر بوده و مدل را دچار اختلال نمی‌کنند.

حال پس از بررسی اولیه و اینکه معناداری کل مدل با استفاده از آماره F مورد قبول واقع شد، برای بررسی فرضیه اول و تأثیر ضرائب متغیر مستقل (ارزش دفتری هر سهم شرکت‌های با سطح افشای اختیاری بالا و پایین) بر متغیر وابسته از آزمون والد استفاده شده است.

$$C(8)*DEPS\_PI1\_DUM4VD + C(9)*LOSS\_EPS + C(10)*TYPE + C(11)*LSIZE$$

جدول (۴): نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم تحقیق

متغیر وابسته: بازده هر سهم			
نام متغیر	ضریب	آماره t	سطح معناداری
EPS/Pit-1	۰/۲۱	۳/۰۱	۰/۰۰۱
ΔEPSit / Pit-1	۰/۶۲	۵/۴۶	۰/۰
VDI	۰/۹۷	۳/۵۸	۰/۰۰۰۴
EPS/Pit-1*DUM1 VD	۱/۴۷	۲/۸۷	۰/۰۰۰۴
EPS/Pit-1*DUM4 VD	۱/۵	۲/۹۷	۰/۰۰۰۳
ΔEPSit / Pit-1*DUM1 VD	۰/۸۷	۳/۶۹	۰/۰۰۰۷
ΔEPSit / Pit-1*DUM4 VD	۰/۴۴	۲/۷۴	۰/۰۰۰۲
LOSS*EPS	۰/۰۰۰۶	۳/۶۹	۰/۰۰۰۳
TYPE	۰/۰۱	۰/۱۶	۰/۸۷
SIZE	۰/۱۱	۲/۰۶	۰/۰۴
آماره دورین واتسون	۱/۸۴	ضریب تعیین	۰/۶۳
سطح معناداری آزمون F	۰/۰۰	آماره F	۵۸/۶۱

جدول (۵): آزمون والد فرضیه دوم

خطای استاندارد برآورد	سطح معناداری	آماره F	تفاضل ضرایب	ضرایب
۰/۹۸	۰/۵۷	۰/۳۰۸	-۰/۵۴	C5-C6

براساس نتایج جدول (۵) با توجه به اینکه سطح معناداری آزمون برابری ضرایب دو متغیر سود هر سهم برای شرکت‌های با سطح افشای اختیاری بالا و سود هر سهم برای شرکت‌های با سطح افشای اختیاری پایین برابر با ۰/۵۷ (بیشتر از ۰/۰۵) می‌باشد، پس تفاوت معناداری بین ضرایب دو متغیر مذکور وجود نداشته، از این رو میزان تأثیرگذاری سود هر سهم شرکت‌های با سطح پایین افشای اختیاری اطلاعات نسبت به شرکت‌های با سطح بالای افشای اختیاری اطلاعات قدرت تبیین یکسان دارد. بنابراین فرضیه دوم تحقیق رد می‌شود.

#### ۷- نتیجه‌گیری و بحث

با توجه به اینکه افشای یکی از مهم‌ترین موارد تأثیرگذار بر کیفیت اطلاعات حسابداری بوده و افزایش تمرکز بر نیازهای اطلاعاتی استفاده‌کنندگان از گزارش‌های مالی منجر به افزایش مربوط بودن اطلاعات همراه آن گزارش‌ها (ارزش دفتری و سود هر سهم) می‌شود، انتظار بر این بود که مربوط بودن سود هر سهم و ارزش دفتری هر سهم، همراه با افزایش سطح افشای اختیاری، افزایش یابد.

نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول نشان می‌دهد که ارزش دفتری هر سهم در شرکت‌های با سطح افشای اختیاری بالا نسبت به شرکت‌های با سطح افشای اختیاری پایین‌تر، دارای محتوای اطلاعاتی بیشتری

#### بررسی مفروضات رگرسیون خطی

همان‌طور که از اطلاعات منعکس در جدول (۴) بر می‌آید، با توجه به آماره F بدست آمده و سطح معناداری آن می‌توان نتیجه گرفت که در سطح اطمینان ۹۵٪ مدل رگرسیون خطی از لحاظ آماری معنادار است. مقدار ضریب تعیین برابر با ۰/۶۳ می‌باشد، بدین معنی که ۶۳ درصد تغییرات بازده هر سهم به وسیله متغیرهای مستقل توضیح داده می‌شود. همچنین با توجه به اینکه مقدار آماره دورین-واتسون برابر ۱/۸۴ می‌باشد، اجزای خطا مستقل از یکدیگر بوده و مدل را دچار اختلال نمی‌کنند. پس از بررسی اولیه و اینکه معناداری کل مدل با استفاده از آماره F مورد قبول واقع شد، برای بررسی فرضیه دوم و تأثیر ضرایب متغیر مستقل (سود هر سهم شرکت‌های با سطح افشای اختیاری بالا و پایین) بر متغیر وابسته از آزمون والد استفاده شده است.

$$RI = C(1) + C(2)*EPS\_PI1 + C(3)*DEPS\_PI1 + C(4)*VD + C(5)*EPS\_PI1\_DUM1VD + C(6)*EPS\_PI1\_DUM4VD + C(7)*DEPS\_PI1\_DUM1VD +$$



است. پس می‌توان نتیجه گرفت که هر چه سطح افشای اختیاری افزایش یابد، مربوط بودن ارزش دفتری هر سهم گزارش شده نیز افزایش یافته، بنابراین فرضیه اول تحقیق پذیرفته می‌شود. این نتیجه بر طبق انتظار بود.

نتایج فرضیه دوم نشان دهنده آن است که، در زمینه مربوط بودن سود هر سهم در شرکت‌هایی که سطح بالاتری از افشای اختیاری اعمال نموده‌اند نسبت به شرکت‌هایی که سطح پایین‌تری از افشای اختیاری را اعمال نموده‌اند، تفاوتی وجود ندارد. پس می‌توان نتیجه گرفت که مربوط بودن سود هر سهم در تمام سطوح افشای اختیاری اطلاعات یکسان بوده؛ بنابراین فرضیه دوم تحقیق پذیرفته نمی‌شود.

بر اساس مبانی نظری با توجه به اینکه افشاء یکی از مهم‌ترین موارد تأثیرگذار بر کیفیت اطلاعات حسابداری بوده و افزایش تمرکز بر نیازهای اطلاعاتی استفاده‌کنندگان از گزارش‌های مالی منجر به افزایش مربوط بودن اطلاعات همراه آن گزارش‌ها (مانند ارزش دفتری و سود هر سهم) می‌شود، انتظار بر این بود که مربوط بودن سود هر سهم و ارزش دفتری هر سهم، همراه با افزایش سطح افشای اختیاری، افزایش یابد که فرضیه اول بر اساس مبانی نظری مورد تأیید قرار گرفته و فرضیه دوم رد شد.

نتایج این تحقیق در زمینه مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری، مشابه با تحقیقاتی چون دستگیر و خدادادی (۱۳۸۶)، خواجه‌وی و اله‌یاری (۱۳۸۸)، اولسن و ناروس (۲۰۰۵)، بالاس و هواس (۲۰۰۵)، کیم و همکاران (۲۰۰۸)، ابا ابراهیم و همکاران (۲۰۰۹) می‌باشد.

از سوی دیگر هرچند که تا کنون تحقیقی که به طور همزمان تأثیر سطوح مختلف افشای اختیاری بر مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری را مورد مطالعه قرار داده باشد، انجام نگردیده، اما در این زمینه

به تحقیقی که تا حدودی مشابه با این تحقیق می‌باشد می‌توان به تحقیق خدای پور و محرومی (۱۳۹۱)، که نشان دادند افشای اختیاری بر مربوط بودن سود هر سهم تأثیرگذار نیست و بانگو و پلن بورگ (۲۰۰۸) که نشان دادند که در شرکت‌های با سطح بالای افشای اختیاری، ارتباط قوی‌تری بین بازده سهام و عایدات آتی نسبت به شرکت‌های با سطح افشای اختیاری پایین وجود دارد و حسن و همکاران (۲۰۰۹) که نشان دادند بین افشای اختیاری و ارزش شرکت رابطه مثبت وجود دارد ولی این رابطه از لحاظ آماری معنادار نیست، اشاره کرد.

پیشنهاد مبتنی بر نتایج تحقیق

(۱) به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌گردد که در زمینه استفاده از اطلاعات در امر تصمیم‌گیری به کیفیت گزارشگری شرکت‌ها و سطوح افشای اطلاعات مازاد بر افشای الزامی توجه داشته باشند.

پیشنهادها برای تحقیقات آتی

(۲) پیشنهاد می‌شود در بررسی تأثیر سطح افشای اختیاری بر مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری از سایر شاخص‌های افشا نظیر گزارش رتبه بندی شرکت‌ها از نظر کیفیت افشا و اطلاع‌رسانی که هر ساله توسط سازمان بورس اوراق بهادار منتشر می‌شود و یا شاخص جنسن استفاده کرد.

با توجه به اینکه طبق فرضیه سیاسی اندازه شرکت می‌تواند بر مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری تأثیر بگذارد. بنابراین پیشنهاد می‌گردد که در تحقیقات پیش رو اندازه شرکت و رابطه مد نظر در این تحقیق مورد بررسی قرار گیرد.

## فهرست منابع

- حسابرسی، دانشگاه تهران، شماره ۴۸، تابستان ۸۶.
- \* کمیته فنی سازمان حسابرسی. (۱۳۸۶). استانداردهای حسابداری. تهران. سازمان حسابرسی
- \* Banghej, J. and T. Plenborg (2008). "Value relevance of voluntary disclosure in the annual report". *Accounting and Finance* 48(2): pp 159.
- \* Botosan C.A(1997). Disclosure Level and the Cost of Equity Capital. *The Accounting Review* 1997; 72(3): 323-34
- \* Botosan, C. A. and Plumpsee, M. A.(2002). A Re-examination of Disclosure Level and the Expected Cost of Equity Equity Capital. *Journal of Accounting research*, Vol. 40, No. 1, pp. 21-40.
- \* Easton, P. D. and T. S. Harris (1991). "Earnings as an Explanatory Variable for Returns." *Journal of Accounting Research* 29(1): 19.
- \* Francis, J. ,Nanda, D. and Olsson ,P. (2008). voluntary disclosure, earning quality and cost of capital. *Journal of Accounting Research*, 46(1) 53-99.
- \* Gjerde, O., K. H. Knivsflå, et al. (2005). "The Value-Relevance of Financial Reporting on the Oslo Stock Exchange over the Period 1964-2003, Discussion Papers 2005/23, Department of Finance and Management Science, Norwegian School of Economics and Business Administration."
- \* Hassan, O , P. Romilly ,G. Giorgioni , D. Power (2009). "The value relevance of disclosure: Evidence from the emerging capital market of Egypt". *The International Journal of Accounting*, 44, 79-102.
- \* Hellstrom, K. (2006). "The Value Relevance of Financial Accounting Information in a Transition Economy: The Case of the Czech Republic". *European Accounting Review* 15(3): pp325.
- \* Heitzman, S. , Wasley, C. and Zimmerman, J. , (2010). The joint effects of materiality thresholds and Voluntary disclosure incentives on firms disclosure decisions. *Journal of Accounting and Economics*, 49(1) , 109-132.
- \* Hughes, P. J. (1986). "Signalling by direct disclosure under asymmetric information." *Journal of Accounting and Economics* 8(2): 119-142
- \* اسمعیل زاده مقری، علی و احمد شعربافی، مهرداد. (۱۳۸۹). " افشای اطلاعات اختیاری و ارتباط آن با نرخ بازده سهام در شرکت‌های سرمایه گذاری." فصلنامه مطالعات کمی در مدیریت، سال اول، شماره ۳، زمستان، صص ۷۶-۸۲.
- \* پورحیدری، امید. غلامرضا، امیری سلیمانی و محسن صفا جو، (۱۳۸۴). " بررسی میزان ارتباط سود و ارزش دفتری با ارزش بازار سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۴۲، صص ۳-۱۹.
- \* حسینی محمد و حسینی، سید محمد بشیر (۱۳۸۹)، "بررسی رابطه سطح افشا اطلاعات حسابداری و نوسانات قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". پژوهشنامه اقتصاد و کسب و کار، سال اول، شماره دوم، زمستان ۱۳۸۹، صص ۷۵-۸۴.
- \* خدای پور، احمد، محرومی، رامین (۱۳۹۱). " تأثیر افشای داوطلبانه بر مربوط بودن سود هر سهم". فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مدیریت. شماره چهاردهم، پاییز ۱۳۹۱.
- \* خواجهوی، شکر اله. اله یاری ابهری ، حمید (۱۳۸۸). " بررسی قدرت توضیح دهندگی و قدرت پیش بینی اطلاعات حسابداری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، مجله توسعه و سرمایه، دانشگاه کرمان، دوره ۲، ش ۴.
- \* دستگیر، محسن، خدادادی، ولی. (۱۳۸۶). " آزمون ساختار خطی اطلاعات در مدل اولسن". بررسی‌های حسابداری و

یادداشت‌ها

1. Huges
2. Petersen and Plenborg
3. Owusu-Ansah
4. Heitzman et al
5. Madhani
6. Kothari
7. Hellstrom
8. Botosan and Plumplee
9. Sengupta
10. Lundholm and Myers
11. Francis et al
12. Banghej and Plenborg
13. Hassan et al
14. Hussainey and Walker
15. Omaima et al
16. Gjerde
17. Ohlson
18. Easton and Harris

- \* Hussainey, K., and M. Walker, (2009). "The effects of voluntary disclosure and dividend propensity on prices leading earnings". *Accounting and Business Research*, 39 (1): 37-55
- \* Kothari, S. P., and J. L. Zimmerman. (1995). "Price and return models", *Journal of Accounting and Economics*, Vol.20, pp.155 - 192.
- \* Lundholm, R. and L. Myers (2002). "Bringing the future forward: The effect of disclosure on the returnearnings relation." *Journal of Accounting Research* 40(3): 809.
- \* Madhani M. Pankaj, Role of Voluntary Disclosure and Transparency in Financial Reporting, *The Accounting World*, 2009, pp. 63-66
- \* Ohlson, J. A. (1995). "Earnings, book values, and dividends in equity valuation." *Contemporary Accounting Research* 11(2): 661.
- \* Ohlson, J.A. and B. Jeuttner-Nauroth (2005) "Expected EPS and EPS growth as determinants of Value", *Review of Accounting Studies*, Vol.10, No.2-3, pp.349-365.
- \* Omaima A.G.Hassan and et al. (2009). "The Value Relevance of Disclosure, Evidences from emerging capital market ofEgypt". *International Journal of Accounting* 44(1): pp 79-85.
- \* Owusu-Ansah, S. (1998). The impact of corporate attributes on the extent of mandatory disclosure and reporting by listed companies in Zimbabwe. *International Journal of Accounting*, 33(5), 605-631.
- \* Petersen, C and T. Plenborg, (2006). "Voluntary disclosure and information asymmetry in Denmark". *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 15, 127-149.
- \* Sengupta, P. (1998). "Corporate disclosure quality and the cost of debt." *The Accounting Review* 73(4):459.