

## افشای اینترنتی اطلاعات مالی و ارزش شرکت: آزمون تجربی نظریه علامت‌دهی

سیده فاطمه حسینی نوکنده

دانشجو کارشناسی ارشد حسابداری، واحد بندرگز، دانشگاه آزاد اسلامی، بندرگز، ایران.

مهدی صفری گرایلی

استادیار گروه حسابداری، واحد بندرگز، دانشگاه آزاد اسلامی، بندرگز، ایران. (نویسنده مسئول)  
Mehdi.safari83@yahoo.com

تاریخ دریافت: ۹۶/۰۱/۲۵ تاریخ پذیرش: ۹۶/۰۳/۱۳

### چکیده

نظریه علامت‌دهی استدلال می‌کند از آنجا که صورت‌های مالی شرکت اطلاعات مثبت و منفی متعددی را برای تصمیم‌گیری استفاده‌کنندگان فراهم می‌آورد؛ لذا افشای اینترنتی اطلاعات مالی می‌تواند بر قیمت سهام و به تبع آن، ارزش شرکت تاثیرگذار باشد. بر اساس این استدلال، پژوهش حاضر به بررسی رابطه بین افشای اینترنتی اطلاعات مالی و ارزش شرکت می‌پردازد. بدین منظور، برای محاسبه شاخص افشای اینترنتی از چک لیستی شامل ۲۳ مورد افشاء که شرکت‌ها می‌توانستند به طور داوطلبانه در وبسایت خود به افشای آن‌ها بپردازند، استفاده گردید. فرضیه پژوهش نیز با استفاده از نمونه‌ای متشکل از ۹۷ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۴ و با بهره‌گیری از مدل رگرسیون چندگانه مبتنی بر تکنیک داده‌های ترکیبی مورد آزمون قرار گرفت. مطابق با پیش‌بینی نظریه علامت‌دهی، نتایج پژوهش نشان می‌دهد که افشای اینترنتی اطلاعات مالی باعث افزایش ارزش شرکت می‌شود. یافته‌های پژوهش ضمن پر کردن خلاء پژوهش‌های صورت گرفته در این حوزه، می‌تواند برای سرمایه‌گذاران، سازمان بورس اوراق بهادار و سایر ذینفعان اطلاعات حسابداری در امر تصمیم‌گیری مفید باشد.

**واژه‌های کلیدی:** افشای اینترنتی اطلاعات مالی، ارزش شرکت، نظریه علامت‌دهی.

## نظریه علامت دهی

منظور از علامت‌دهی، بیان این دیدگاه است که علامت دادن در شرکت‌ها، انگیزه ایجاد می‌کند که اطلاعات را افشاء نمایند (پارسائیان، ۱۳۹۰). بر اساس نظریه علامت‌دهی، شرکت‌ها از طریق ارائه اطلاعات بیشتر و بهتری به بازار نسبت به شرکت‌های دیگر، قدرت رقابتی خود را علامت‌دهی و به بازار و ذینفعان مخابره می‌کنند (بینی و همکاران، ۲۰۱۰). بنابراین، علامت‌دهی به بازار نسبت به کیفیت واقعی شرکت مانند افزایش ارزش شرکت یا کاهش هزینه سرمایه و جلب رضایت سرمایه‌گذاران، دلیلی برای افشای بیشتر اطلاعات می‌باشد (بزین و ووال، ۲۰۱۱). بر پایه این نظریه، شرکت‌هایی که سودآوری و نقدینگی بالایی دارند، تمایل بیشتری برای افشای اطلاعات و علامت دهی نسبت به عملکرد خوب جهت جذب سرمایه‌گذار و جلب اعتماد سهامدار دارند. زیرا شرکت‌ها به منظور دستیابی به منابع محدود سرمایه با یکدیگر در رقابت هستند. اگر شرکت از لحاظ گزارشگری مالی خوشنام باشد و در مورد فعالیت‌های خود اطلاعات بیشتری اعلام و افشاء کند، توانایی بیشتری در جذب سرمایه خواهد داشت، چرا که اعتماد سرمایه‌گذاران را به خود جلب خواهد کرد (بینی و همکاران، ۲۰۱۰).

## گزارشگری مالی اینترنتی و ارزش شرکت

طی سال‌های اخیر، استفاده از اینترنت رشد فزاینده‌ای داشته، به طوری که بسیاری از شرکت‌ها به منظور انتشار اطلاعات مالی خود اقدام به طراحی وبسایت نموده‌اند و علاوه بر انتشار اطلاعات مالی به شکل سنتی، با بکارگیری قابلیت رسانه‌ای اینترنت، به دنبال برقراری ارتباط با ذینفعان خود هستند. استفاده گسترده از اینترنت برای مقاصد گزارشگری مالی، مزایای مهمی را برای سرمایه‌گذاران فراهم می‌کند. از جمله می‌توان به افزایش دقت داده‌های مالی، تجزیه و تحلیل آسان‌تر و به موقع بودن اطلاعات اشاره نمود (ون، ۲۰۱۶). آشبق و همکاران (۱۹۹۹) و واردهانی (۲۰۱۲) بر این باورند که گزارشگری مالی اینترنتی ابزاری موثر جهت تبادل اطلاعات با مشتریان، سرمایه‌گذاران و سهامداران شرکت به‌شمار می‌رود. اطلاعاتی که طی این نوع گزارشگری منتشر می‌گردد، دربرگیرنده شرایط کامل و واقعی عملیات شرکت بوده و لذا به سرمایه‌گذاران در امر اتخاذ تصمیمات سرمایه‌گذاری، کمک شایانی می‌نماید. بر اساس نظریه علامت‌دهی، گزارشگری مالی اطلاعات مثبت و منفی متعددی را برای تصمیم‌گیری استفاده‌کنندگان فراهم می‌سازد که یکی از ابزارهای گزارشگری

همگام با پیشرفت‌های اخیر در حوزه فناوری اطلاعات، استفاده از اینترنت نیز رشد بسیار چشمگیری داشته است؛ چراکه بستر گسترده‌ای جهت دسترسی آسان به حجم زیادی از اطلاعات مورد نیاز را در اختیار محققین قرار می‌دهد (ماریاتی، ۲۰۱۴). رشد روز افزون فناوری و استفاده کنندگان آن، شرکت‌ها را ناگزیر ساخته که با بکارگیری فناوری در انجام عملیات‌های خود، توان ادامه فعالیت در بازار رقابتی جهانی را داشته باشند. بدین منظور، شرکت‌ها تلاش می‌کنند که اطلاعات مالی خود را از طریق اینترنت در اختیار استفاده‌کنندگان قرار دهند. علی‌رغم نبود قوانین و استانداردهای خاصی جهت الزام افشای اطلاعات مالی از طریق اینترنت، بسیاری از شرکت‌ها برای خود درگاه‌های اینترنتی را طراحی نموده و از طریق آن، اقدام به ارائه و افشاء اطلاعات مالی خود می‌نمایند. افشای اطلاعات مالی از طریق اینترنت را گزارشگری مالی اینترنتی می‌نامند. آشبق و همکاران (۱۹۹۹) و واردهانی (۲۰۱۲) بیان می‌دارند که گزارشگری مالی اینترنتی، ابزاری موثر جهت تبادل اطلاعات با مشتریان، سرمایه‌گذاران و سهامداران است. اطلاعاتی که بدین طریق ارائه می‌گردد، باید در برگیرنده وضعیت کامل و واقعی شرکت بوده، تا بتواند برای سرمایه‌گذاران در امر تصمیم‌گیری مفید باشد. بنابراین، هرچه میزان افشای این‌گونه اطلاعات از طریق گزارشگری مالی اینترنتی از سوی شرکت‌ها بیشتر باشد، علاقه‌مندی سرمایه‌گذاران به سرمایه‌گذاری در این شرکت‌ها افزایش می‌یابد (ماریاتی، ۲۰۱۴)؛ زیرا گزارشگری مالی اینترنتی نقش بسیار مهمی در امر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران ایفا می‌نماید. با این حال در عمده مطالعات داخلی صورت گرفته این موضوع نادیده انگاشته شده و یک فضای خالی در ادبیات حسابداری و مالی برای پژوهش در این باره وجود دارد که این خود، انگیزه‌ای جهت انجام پژوهش حاضر می‌باشد. از این رو، در این پژوهش سعی بر آن است که رابطه بین افشای اینترنتی اطلاعات مالی با ارزش شرکت مورد بررسی قرار گیرد. پرسش اصلی پژوهش آن است که آیا بین افشای اینترنتی اطلاعات مالی و ارزش شرکت رابطه معناداری وجود دارد؟ و در صورت مثبت بودن پاسخ، نوع رابطه چگونه می‌باشد؟ یافته‌های پژوهش ضمن آن که موجب بسط مبانی نظری پژوهش‌های گذشته در حوزه حسابداری و گزارشگری مالی می‌شود، می‌تواند مورد استفاده سرمایه‌گذاران، قانونگذاران بازار سرمایه و سایر استفاده‌کنندگان اطلاعات حسابداری قرار گرفته و در امر تصمیم‌گیری آنان راهگشا باشد.

را افزایش می‌دهد. ماریاتی (۲۰۱۴) در پژوهش خود به بررسی تاثیر گزارشگری مالی اینترنتی بر ارزش شرکت و بازده سهام در نمونه ای متشکل از ۵۰ شرکت تولیدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار اندونزی پرداخت. یافته‌های پژوهش بیانگر آن است که بین گزارشگری مالی اینترنتی با ارزش شرکت و قیمت سهام رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. قانم و آرف (۲۰۱۶) در پژوهش خود به بررسی تاثیر اثربخشی کمیته حسابرسی و هیئت مدیره بر گزارشگری مالی اینترنتی در نمونه‌ای متشکل از ۱۵۲ شرکت فهرست شده در شورای همکاری کشورهای خلیج فارس پرداختند و به این نتیجه رسیدند که بین اثربخشی کمیته حسابرسی و هیئت مدیره با گزارشگری مالی اینترنتی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. ون (۲۰۱۶) طی پژوهشی به بررسی رابطه بین مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی شامل استقلال هیأت مدیره، تجربه اعضای هیأت مدیره و دوگانگی وظیفه مدیرعامل با به موقع بودن گزارشگری اینترنتی شرکت در نمونه ای متشکل از ۹۵ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار مالزی پرداختند و به این نتیجه رسیدند که بین استقلال هیأت مدیره و به موقع بودن گزارشگری اینترنتی ارتباط منفی معناداری وجود دارد.

مهدوی پور و همکاران (۱۳۸۹) به بررسی میزان اطلاعات افشا شده از طریق اینترنت در وب سایت ۱۰۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و ارتباط آن با برخی از ویژگیهای شرکت شامل اندازه، اهرم شرکت، سود آوری و نوع صنعت، پرداختند. با استفاده از مدل های رگرسیون چندگانه یافته‌های پژوهش نشان داد که بین افشای اطلاعات مالی از طریق اینترنت با اندازه شرکت، اهرم شرکت و نوع صنعتی که شرکت در آن فعالیت می کند رابطه معناداری وجود دارد. علیزاده و همکاران (۱۳۹۲) طی پژوهشی به بررسی رابطه بین ساختار مالکیت و میزان افشای اطلاعات مالی از طریق وب سایت در نمونه‌ای متشکل از ۷۹ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد که بین سه متغیر درصد مالکیت اعضای هیئت مدیره، درصد مالکیت سرمایه گذاران نهادی و درصد اعضا غیر موظف هیئت مدیره و میزان افشای اطلاعات مالی در وب سایت شرکت رابطه معناداری وجود دارد. صالحی و همکاران (۱۳۹۳) رابطه بین اضافه ارزشیابی سهام و افشای اینترنتی اطلاعات مالی شرکت ها را مورد بررسی قرار دادند و دریافتند که بین اضافه ارزشیابی سهام و افشای اینترنتی اطلاعات مالی رابطه منفی معناداری وجود دارد.

مالی، وبسایت شرکت‌ها است. بدین ترتیب، شرکت‌ها می‌توانند با بکارگیری اینترنت، تصویر مطلوب‌تری از خود به سرمایه‌گذاران و سایر ذینفعان ارائه نموده و از این طریق سرمایه‌گذاران بیشتری را جذب نمایند (ماریاتی، ۲۰۱۴). از سوی دیگر، طبق نظریه بازار کارای اوراق بهادار، قیمت اوراق بهادار منعکس‌کننده تمامی اطلاعات موجود در بازار می‌باشد. بنابراین، هرچه قدر میزان سرمایه‌گذارانی که در نتیجه افشای اینترنتی اطلاعات مالی، اقدام به خرید سهام نموده اند بیشتر شود، قیمت سهام شرکت نیز افزایش می‌یابد که این به نوبه خود، سبب ارزش شرکت می‌گردد. بر پایه این استدلال، آلملیا و بودیسوتسیو (۲۰۰۹) به شواهدی مبنی بر وجود رابطه مثبت بین افشای اطلاعات اینترنتی و قیمت سهام شرکت‌ها دست یافتند. به طور مشابه، ماریاتی (۲۰۱۴) نیز نشان داد که گزارشگری مالی اینترنتی، موجب افزایش ارزش شرکت می‌گردد.

### پیشینه پژوهش

دسوکي (۲۰۰۹) طی پژوهشی به بررسی عوامل موثر بر گزارشگری مالی اینترنتی در نمونه ای متشکل از ۸۸ شرکت فعال پذیرفته شده در بورس مصر پرداخت. بدین منظور ۳۹ شاخص افشا را در مورد این شرکت ها مورد بررسی قرار داد و دریافت که وب سایت ۷۵ شرکت در دسترس است و از این تعداد ۴۵ شرکت اطلاعات مالی خود را در وب سایت خود ارائه می‌کنند. سیلوستر و همکاران (۲۰۰۹) در پژوهش خود به بررسی رابطه بین ویژگی‌های شرکت و گزارشگری مالی اینترنتی در نمونه‌ای متشکل از ۴۸ شرکت فهرست شده در بورس اوراق بهادار رومانی پرداختند. یافته‌های پژوهش نشان داد که اندازه شرکت، سود آوری و اهرم مالی بر گزارشگری مالی اینترنتی و در نتیجه کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و نیز کاهش هزینه‌های نمایندگی موثر است. نورینایی و مونیرول (۲۰۱۲) در پژوهش خود به بررسی افشای داوطلبانه گزارشگری مالی اینترنتی شرکت ها پرداختند. نمونه آماری این پژوهش شامل ۸۳ شرکت پذیرفته شده در بورس بنگلادش در سال ۲۰۰۹ بوده است. یافته‌های پژوهش نشان داد که ۲۴ شرکت یعنی ۲۹٫۱ درصد از شرکت ها دارای وب سایت هستند و تنها ۲۸ شرکت یعنی ۳۳٫۳ درصد اطلاعات مالی را در وب سایت خود ارائه می‌کنند. مجدا و حکیم (۲۰۱۳) در پژوهش خود به بررسی نقش مالکیت نهادی و مالکیت خانوادگی بر افشای اینترنتی در نمونه‌ای متشکل از ۱۵۳ شرکت در کشورهای عرب خاورمیانه و شمال آفریقا پرداختند. نتایج پژوهش حاکی از آن است که مالکیت خانوادگی، میزان افشای اینترنتی شرکت‌ها

## ۴- فرضیه پژوهش

به منظور دستیابی به اهداف پژوهش، بر پایه مبانی نظری تحقیق و مطالعات تجربی موجود فرضیه زیر تدوین و مورد آزمون تجربی قرار می‌گیرد:

بین افشای اینترنتی اطلاعات مالی و ارزش شرکت رابطه مثبت معناداری وجود دارد.

## ۵- روش شناسی پژوهش

پژوهش حاضر از نظر هدف، پژوهشی کاربردی و از نظر شیوه گردآوری داده از نوع پژوهش‌های نیمه تجربی پس رویدادی در حوزه پژوهش‌های اثباتی حسابداری است که با استفاده از روش رگرسیون چند متغیره و مدل‌های اقتصادسنجی انجام شده است. جامعه آماری مورد مطالعه در این پژوهش را شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۴ تشکیل می‌دهد و نمونه انتخابی پژوهش نیز شرکت‌هایی می‌باشند که مجموعه شرایط زیر را دارا باشند:

- ۱) شرکت‌هایی که تاریخ پذیرش آنها در سازمان بورس اوراق بهادار قبل از سال ۱۳۹۰ بوده و تا پایان سال ۱۳۹۴ نیز در فهرست شرکتهای بورسی باشند.
- ۲) به منظور افزایش قابلیت مقایسه، سال مالی آنها منتهی به پایان اسفند ماه باشد.
- ۳) طی سال‌های مذکور تغییر فعالیت یا تغییر سال مالی نداده باشند.
- ۴) جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری مالی نباشند (شرکت‌های سرمایه‌گذاری به علت تفاوت ماهیت فعالیت با بقیه شرکت‌ها در جامعه آماری منظور نشدند).
- ۵) طول وقفه انجام معاملات در این شرکت‌ها طی دوره زمانی مذکور بیشتر از ۶ ماه نباشد.

پس از اعمال محدودیت‌های فوق تعداد ۹۷ شرکت به عنوان نمونه پژوهش انتخاب شدند. داده‌های پژوهش حاضر از لوح‌های فشرده آرشو آماری و تصویری سازمان بورس اوراق بهادار تهران، پایگاه اینترنتی بورس اوراق بهادار تهران و دیگر پایگاه‌های مرتبط و نیز از نرم افزارهای تدبیر پرداز و ره آورد نوین استخراج گردید. تجزیه و تحلیل نهایی داده‌های گردآوری شده نیز با استفاده از نرم افزارهای اقتصادسنجی Stata و EViews صورت گرفته است.

## ۶- متغیرها و مدل مورد استفاده

## متغیر وابسته

ارزش شرکت به عنوان متغیر وابسته پژوهش حاضر در نظر گرفته شده که برای سنجش آن از یکی از رایج‌ترین معیارهای سنجش ارزش شرکت، یعنی نسبت  $Q$  توبین استفاده شده است. نسبت مذکور از تقسیم ارزش بازار به ارزش جایگزینی دارایی‌های شرکت حاصل می‌شود که به دلیل دشواری برآورد ارزش بازار بدهی و ارزش جایگزینی دارایی‌ها، برای محاسبه  $Q$  توبین از مدل ساده شده آن به شرح زیر استفاده شده است:

$$Q_{i,t} = \frac{MVE_{i,t} + BVD_{i,t}}{BVA_{i,t}}$$

که در آن:

$MVE_{i,t}$ : ارزش بازار حقوق صاحبان سهام شرکت  $i$  در سال  $t$ ،  
 $BVD_{i,t}$ : ارزش دفتری بدهی‌های شرکت  $i$  در سال  $t$  و  
 $BVA_{i,t}$ : ارزش دفتری دارایی‌های شرکت  $i$  در سال  $t$  می‌باشد.

## متغیر مستقل

متغیر مستقل در این پژوهش، شاخص افشای اینترنتی اطلاعات مالی شرکت‌ها است که برای اندازه‌گیری آن ابتدا بر اساس پژوهش‌های قبلی (ماریاتی، ۲۰۱۴؛ دوآ و همکاران، ۲۰۱۰؛ صالحی و همکاران، ۱۳۹۳) و نظرخواهی از صاحب نظران مالی، چک لیستی متشکل از ۲۳ مورد افشای اینترنتی که با محیط گزارشگری کشور سازگار می‌باشد، تهیه گردید. سپس با مراجعه به وبسایت شرکت‌های نمونه، اگر شرکت مورد نظر مؤلفه مورد بررسی را در وبسایت خود افشاء کرده باشد، مقدار یک و در غیر این صورت مقدار صفر به آن اختصاص داده می‌شود و در نهایت، شاخص افشای اینترنتی هر شرکت از تقسیم جمع موارد افشاء شده بر کل موارد افشاء بدست می‌آید. به طوری که:

$$IFR_{i,t} = \frac{\sum_{i=1}^n Y_i}{\sum_{i=1}^m T_i}$$

که در آن:

$IFR_{i,t}$ : شاخص افشای اینترنتی اطلاعات مالی شرکت  $i$  در سال  $t$ ،  $Y_i = \sum_{i=1}^n$  کلیه موارد افشا که شرکت از آن امتیاز یک را گرفته و  $T_i = \sum_{i=1}^m$  حداکثر موارد افشاء شرکت می‌باشد.

مؤلفه‌های چک لیست افشای اینترنتی بکار رفته در پژوهش، در جدول ۱ نشان داده شده است.

جدول ۱- مؤلفه های افشای اطلاعات مالی

نام مؤلفه ها	
ترازنامه مقایسه ای در فرمت های غیرقابل پردازش	اطلاعات مالی
صورتحساب سودوزیان و سودوزیان انباشته مقایسه ای در فرمت های غیرقابل پردازش	
صورت گردش وجوه نقد مقایسه ای در فرمت های غیرقابل پردازش	
ترازنامه مقایسه ای در فرمت های باقابلیت پردازش اطلاعات	
صورت سودوزیان و سودوزیان انباشته در فرمت های باقابلیت پردازش اطلاعات	
صورت گردش وجوه نقد مقایسه ای در فرمت های باقابلیت پردازش اطلاعات	
صورت‌های مالی میان دوره ای در فرمت های غیرقابل پردازش	
صورت‌های مالی میان دوره ای در فرمت های قابل پردازش	
یادداشت‌های همراه یا لینک آن	
گزارش حسابرسی یا لینک آن	
نسبت‌های مالی	
گزارشات تحلیلی و آماری / مقایسه ای	
گزارش عملکرد هیئت مدیره به مجمع	
اطلاعات مربوط به پیشبینی سود هر سهم	
اطلاعات بازار سهام شامل قیمت و حجم سهام مبادله شده	
اطلاعات مربوط به پرتفوی سرمایه گذارها	
اطلاعات و تصمیمات مجامع	
اطلاعات مالیاتی	
فرم ۱- اولین پیش بینی درآمد هر سهم	
فرم ۲- پیشبینی درآمد هر سهم در مقاطع سه ماهه و تعدیل بودجه	
فرم ۳- صورت سود و زیان و سود (زیان) انباشته	
فرم ۶- اطلاعات و صورت‌های مالی میان دوره ای	
صورت‌های مالی تعدیل شده براساس سطح عمومی قیمت‌ها	

### متغیرهای کنترلی

اندازه شرکت: شواهد تجربی ماریاتی (۲۰۱۴) و چن و همکاران (۲۰۱۴) نشان می‌دهد که شرکت‌های بزرگتر دارای ارزش بالاتری هستند. از این رو در این پژوهش، اندازه شرکت که از طریق لگاریتم خالص فروش سالیانه شرکت اندازه‌گیری می‌شود، به عنوان متغیر کنترلی در نظر گرفته شده است.

**اهرم مالی:** شرکت‌های اهرمی، به دلیل نظارت خارجی اعمال شده از سوی اعتباردهندگان بر رفتار مدیران و به تبع آن کاهش مسائل نمایندگی، ارزش بیشتری در مقایسه با سایر شرکت‌ها دارند (ژانگ و همکاران، ۲۰۰۹). از این رو در پژوهش حاضر، اهرم مالی به عنوان یکی دیگر از متغیرهای کنترلی لحاظ شده که از تقسیم مجموع بدهی به مجموع دارایی‌های شرکت محاسبه می‌شود.

**نسبت مخارج سرمایه‌ای:** نسبت مخارج سرمایه‌ای از تقسیم جمع مخارج سرمایه‌ای به کل دارایی‌های شرکت، اندازه‌گیری می‌شود. این نسبت در پژوهش‌های چن و همکاران

(۲۰۱۴) و دسای و دی هارماپالا (۲۰۰۹) نیز به عنوان متغیر کنترلی بکار گرفته شده است.

**سودآوری:** در این پژوهش، بازده حقوق صاحبان سهام که از تقسیم سود خالص بر ارزش بازار حقوق صاحبان سهام بدست می‌آید به عنوان سنج سودآوری و یکی دیگر از متغیرهای کنترلی وارد مدل شده است.

به منظور آزمون فرضیه پژوهش از مدل رگرسیونی چند متغیره زیر که برگرفته از پژوهش ماریاتی (۲۰۱۴) می‌باشد، استفاده شده است:

$$Q_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 IFR_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 CAP_{i,t} + \beta_5 ROE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

که در مدل فوق:

$Q_{i,t}$ ، ارزش شرکت محاسبه شده بر اساس نسبت  $Q$  توین برای شرکت  $i$  در سال  $t$ ؛  $IFR_{i,t}$ ، شاخص افشای اینترنتی اطلاعات مالی شرکت  $i$  در سال  $t$ ؛  $SIZE_{i,t}$ ، اندازه

همان گونه که در این جدول ملاحظه می شود، نسبت  $Q$  توپین محاسبه شده در دامنه‌ای بین  $۰/۶۰۵$  تا  $۶/۵۲۸$  قرار داشته و میانگین آن برابر با  $۱/۴۹۹$  بوده که بر پایین بودن نسبی ارزش دفتری دارایی‌های شرکت‌های نمونه در مقایسه با ارزش بازار آنها دلالت دارد. همچنین، شرکت‌ها به طور متوسط از تعداد کل اقلام قابل افشا اینترنتی حدود  $۵۳$  درصد آن را در وبسایت خود افشاء می‌کنند. اندازه شرکت نیز که از طریق لگاریتم فروش سالیانه شرکت محاسبه می‌گردد، دارای مقدار میانگین  $۱۲/۰۱۷$  و میانه  $۱۱/۹۸۱$  بوده که حداقل و حداکثر مقدار این متغیر به ترتیب برابر با  $۹/۸۶۵$  و  $۱۴/۵۶۳$  می‌باشد. علاوه براین، به‌طور متوسط حدود  $۶۲$  درصد از دارایی‌های شرکت‌های مورد بررسی از محل بدهی تامین مالی شده است. داده‌های این پژوهش به صورت داده‌های ترکیبی می‌باشند، در داده‌های ترکیبی ابتدا از آزمون  $F$  لیمر استفاده می‌شود تا تلفیقی یا تابلویی بودن داده‌ها مشخص گردد و در صورت استفاده از روش داده‌های تابلویی، به منظور این که مشخص گردد کدام روش (اثرات ثابت یا اثرات تصادفی) برای برآورد مدل مناسب‌تر است، از آزمون هاسمن استفاده می‌شود. همچنین برای تشخیص ناهمسانی واریانس و خودهمبستگی سریالی در مدل، به ترتیب از آزمون نسبت درست نمایی (LR) و والدريج استفاده گردید که نتایج حاصل از این آزمون‌ها در جدول ۳ ارائه شده است.

شرکت، معادل لگاریتم فروش سالیانه شرکت  $i$  در سال  $t$ ؛  $LEV_{i,t}$ ، اهرم مالی که برابر است با نسبت بدهی به مجموع دارایی‌های شرکت  $i$  در سال  $t$ ،  $CAP_{i,t}$ ، نسبت مخارج سرمایه ای به کل دارایی‌های شرکت  $i$  در سال  $t$ ،  $ROE_{i,t}$ ، نسبت سود خالص به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام شرکت  $i$  در سال  $t$  و  $\epsilon_{i,t}$ ، جزء خطای مدل رگرسیون می‌باشد. از آنجا که داده‌های ترکیبی از نظر تعداد مشاهدات، پایین بودن احتمال همخطی بین متغیرها، کاهش تورش برآورد و ناهمسانی واریانس بر مدل‌های مقطعی یا سری زمانی دارند (گجراتی، ۲۰۰۹)، لذا برای آزمون فرضیه از مدل رگرسیون چند متغیره مبتنی بر تکنیک داده‌های ترکیبی استفاده شده است.

#### ۷- یافته‌های پژوهش

به منظور بررسی مشخصات عمومی متغیرها و تجزیه و تحلیل دقیق آن‌ها، آشنایی با آمار توصیفی مربوط به متغیرها لازم است. جدول ۲، آمار توصیفی متغیرهای مورد استفاده در پژوهش که شامل بررسی شاخص‌های مرکزی و پراکندگی می‌باشد برای نمونه‌ای متشکل از ۴۸۵ شرکت-سال مشاهده در فاصله زمانی سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۴ نشان می‌دهد. مقایسه میانگین مشاهدات با میانه آن‌ها و اختلاف اندک آن‌ها، بیانگر نرمال بودن توزیع مشاهدات می‌باشد.

جدول ۲- آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	تعداد مشاهدات	میانگین	میانه	حداقل	حداکثر	انحراف معیار
$Q$	۴۸۵	۱/۴۹۹	۱/۳۴۶	۰/۶۰۵	۶/۵۲۸	۰/۵۹۸
$IFR$	۴۸۵	۰/۵۳۱	۰/۴۷۴	۰/۰۸۳	۰/۸۳۹	۰/۲۶۱
$SIZE$	۴۸۵	۱۲/۰۱۷	۱۱/۹۸۱	۹/۸۶۵	۱۴/۵۶۳	۰/۷۶۳
$LEV$	۴۸۵	۰/۶۲۵	۰/۶۲۱	۰/۱۰۱	۱/۵۶۵	۰/۲۲۱
$CAP$	۴۸۵	۰/۲۳۵	۰/۲۰۳	۰/۰۰۳	۰/۸۳۸	۰/۱۶۶
$ROE$	۴۸۵	۰/۱۱۰	۰/۱۳۷	-۱/۳۱۵	۱/۸۵۶	۰/۲۳۳

$Q$ : ارزش شرکت محاسبه شده بر اساس نسبت  $Q$  توپین،  $IFR$ : شاخص افشای اینترنتی اطلاعات مالی شرکت،  $SIZE$ : اندازه شرکت، معادل لگاریتم فروش سالیانه شرکت،  $LEV$ : اهرم مالی که برابر است با نسبت بدهی به مجموع دارایی‌های شرکت،  $CAP$ : نسبت مخارج سرمایه ای به کل دارایی‌های شرکت و  $ROE$ : نسبت سود خالص به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام شرکت.

جدول ۳- نتایج آزمون‌های مورد استفاده برای مدل پژوهش

نوع آزمون	آماره آزمون	سطح معناداری	نتیجه آزمون
لیمر F آزمون	۵/۰۱۳	۰/۰۰۰	کارایی روش تابلویی
آزمون هاسمن	۹/۱۴۶	۰/۱۲۱	کارایی روش اثرات تصادفی
آزمون نسبت درست نمایی	۱۴۷/۳۶	۰/۰۰۰	ناهمسانی واریانس
آزمون والدريج	۰/۱۹۸	۰/۶۵۶	عدم وجود خود همبستگی

آماره برای متغیرهای توضیحی کمتر از ۱۰ است، لذا همخطی بین آنها وجود ندارد.

نتایج حاصل از آزمون فرضیه پژوهش در جدول ۵ ارائه شده است.

ملاحظه مقدار آماره F و سطح معناداری آن (۰/۰۰۰) بیانگر معناداری کلی مدل رگرسیونی برازش شده در سطح خطای ۵ درصد است. همچنین، با توجه به ضریب تعیین تعدیل شده می‌توان ادعا نمود که متغیرهای مستقل و کنترلی مدل حدود ۴۳ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح می‌دهند. همان‌گونه که در جدول فوق نیز مشاهده می‌شود، ضریب برآوردی و آماره t مربوط به متغیر IFR مثبت و در سطح خطای ۵ درصد معنادار بوده که حاکی از وجود رابطه مثبت معنادار بین افشای اینترنتی اطلاعات مالی و ارزش شرکت می‌باشد. بر مبنای این شواهد، فرضیه پژوهش تأیید می‌شود.

با توجه به جدول فوق، آزمون F لیمر و سطح معناداری آن (۰/۰۰۰) کمتر از ۰/۰۵ بوده لذا فرضیه صفر آزمون رد شده و بیانگر آن است که باید از روش داده‌های تابلویی استفاده شود. همچنین با توجه به نتایج آزمون هاسمن و سطح معناداری آن (۰/۱۲۱)، لازم است که مدل با استفاده از روش اثرات تصادفی برآورد گردد. نتایج آزمون نسبت درست‌نمایی و سطح معناداری آن (۰/۰۰۰) نشان می‌دهد که مدل دارای مشکل ناهمسانی واریانس است. به منظور رفع این مشکل، از روش حداقل مربعات تعمیم یافته (GLS) برای برآورد مدل استفاده می‌شود. همچنین، سطح معناداری آزمون والد ریچ (۰/۶۵۶) حاکی از عدم وجود خودهمبستگی سریالی در مدل است. علاوه بر این، به منظور اطمینان از عدم وجود مشکل همخطی بین متغیرهای توضیحی، آزمون همخطی با استفاده از عامل تورم واریانس (VIF) مورد بررسی قرار گرفت که نتایج این آزمون در جدول ۴ ارائه شده است. با توجه آنکه مقادیر این

جدول ۴- نتایج آزمون همخطی برای الگوی پژوهش

نام متغیر	نماد متغیر	VIF	1/VIF
شاخص افشای اینترنتی اطلاعات مالی	IFR	۱/۱۸	۰/۸۴۷
اندازه شرکت	SIZE	۱/۲۳	۰/۸۱۳
اهرم مالی	LEV	۱/۱۶	۰/۸۶۲
نسبت مخارج سرمایه‌ای	CAP	۱/۲۱	۰/۸۲۶
سودآوری	ROE	۱/۲۶	۰/۷۹۳

جدول ۵- نتایج آزمون فرضیه پژوهش

متغیرها	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری
C	۰/۴۵۱	۰/۱۶۸	۲/۶۸۸	۰/۰۰۷
IFR	۰/۰۰۷	۰/۰۰۲	۳/۳۸۹	۰/۰۰۰
SIZE	۰/۰۳۲	۰/۰۱۳	۲/۳۴۰	۰/۰۱۹
LEV	-۰/۰۱۹	۰/۰۲۴	-۰/۸۱۱	۰/۴۱۷
CAP	۰/۰۱۷	۰/۰۲۴	۰/۶۹۹	۰/۴۸۴
ROE	۰/۰۷۳	۰/۰۲۷	۲/۶۹۰	۰/۰۰۶
F آماره	۶/۴۶۱	سطح معناداری		۰/۰۰۰
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۴۳۲	آماره دوربین - واتسن		۱/۹۲۵
روش تخمین مدل	اثرات تصادفی			

## ۸- نتیجه‌گیری و بحث

اعمال برخی سیاست‌های تشویقی در خصوص افشای بیشتر اطلاعات مالی شرکت‌ها در وبسایت آن‌ها را فراهم آورد. علاوه بر این، با در نظر گرفتن جایگاه گزارشگری مالی اینترنتی در سازمان‌ها پیشنهاد می‌شود کمیته تدوین استانداردهای حسابداری، استاندارد را در این خصوص تدوین نماید که همه شرکت‌ها آن را به کار ببرند.

با انجام هر پژوهش، راه به سوی مسیری جدید باز می‌شود و ادامه راه مستلزم انجام پژوهش‌های دیگری است؛ بنابراین، انجام پژوهش‌هایی به شرح زیر پیشنهاد می‌شود:

- ۱) بررسی تاثیر گزارشگری مالی اینترنتی بر هزینه حقوق صاحبان سهام شرکت‌ها.
- ۲) بررسی رابطه بین مکانیزم‌های نظارتی نظیر مالکیت نهادی و افشای اینترنتی اطلاعات مالی شرکت‌ها.
- ۳) بررسی تاثیر ویژگی‌های هیئت مدیره بر افشای اینترنتی اطلاعات مالی شرکت‌ها

## فهرست منابع

- \* پارسائیان، علی. (۱۳۹۰). تئوری اثباتی حسابداری (اثر زیرمن و واتس)، انتشارات ترمه.
- \* صالحی، مهدی؛ موسوی شیری، محمود و رضوی، یاسر. (۱۳۹۳). رابطه بین اضافه ارزشیابی سهام و افشای اینترنتی اطلاعات مالی، پژوهش‌های تجربی حسابداری، سال چهارم، شماره ۱۴، صص ۷۹-۱۰۳.
- \* علیزاده، حسن؛ اشکیل، محمد و شمس کلوخی، امیر. (۱۳۹۲). تاثیر ساختار مالکیت بر میزان افشای اطلاعات مالی از طریق وب سایت، یازدهمین همایش ملی حسابداری ایران، مشهد، دانشگاه فردوسی مشهد.
- \* مهدی پور، علی. موسوی شیری، محمود و کریمی ریایی، علیرضا. (۱۳۸۹). عوامل موثر بر افشای اطلاعات مالی از طریق اینترنت در وب سایت شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه تحقیقات حسابداری، سال دوم، شماره ۵، صص ۱۴۲-۱۶۱.
- \* Almlia, LS., and Budisusetyo, S. (2009). The Impact of Internet Financial and Sustainability Reporting On Profitability, Stock Price and Return in Indonesia Stock Exchange. International Journal of Business and Economics, 1(2), 127-142.
- \* Ashbaugh, H., Johnstone, K.M., and Warfield, T.D. (1999). Corporate reporting on the Internet. Accounting Horizons, 13(3), 241-257.
- \* Bazine, E., and Vural, D. (2011). Voluntary Disclosure of Financial Targets, Empirical Evidence from Manufacturing Firms Listed on the Stockholm Stock Exchange during 2001 to 2009.

امروزه افشای اطلاعات مالی شرکت‌ها از طریق اینترنت، به عنوان یکی از مباحث و موضوعات با اهمیت در کشورهای مختلف جهان مطرح گردیده است. این موضوع با فناوری‌های جدید اطلاعات و ارتباطات مرتبط گردیده و در بعضی موارد، رویه‌های معمول حسابداری را تحت تاثیر قرار می‌دهد به طوری که بیانیه‌های متعددی در زمینه افشای اینترنتی اطلاعات مالی در سراسر جهان منتشر گردیده است. از مزایای گزارشگری اینترنتی می‌توان به افزایش ویژگی مربوط بودن اطلاعات، کاهش هزینه انتشار اطلاعات، امکان افزایش حجم اطلاعات، به‌هنگام بودن اطلاعات و نیز امکان ارائه اطلاعات قابل ویرایش توسط استفاده کنندگان اشاره نمود. از این رو، پژوهش حاضر تاثیر گزارشگری مالی اینترنتی بر ارزش شرکت را بررسی نموده است. برای دستیابی به این هدف، نمونه ای متشکل از ۹۷ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در نظر گرفته شد. نتایج آزمون فرضیه پژوهش حاکی از آن است که افشای اینترنتی اطلاعات مالی سبب افزایش ارزش شرکت می‌شود. این یافته مطابق با پیش‌بینی نظریه علامت‌دهی است که بیان می‌کند گزارشگری مالی اطلاعات مثبت و منفی متعددی را برای تصمیم‌گیری استفاده‌کنندگان فراهم می‌سازد که یکی از ابزارهای گزارشگری مالی، وبسایت شرکت‌ها است. بدین ترتیب، شرکت‌ها می‌توانند با بکارگیری اینترنت، تصویر مطلوب‌تری از خود به سرمایه‌گذاران و سایر ذینفعان ارائه نموده و از این طریق سرمایه‌گذاران بیشتری را جذب نمایند. هرچه قدر میزان سرمایه‌گذارانی که در نتیجه افشای اینترنتی اطلاعات مالی، اقدام به خرید سهام نموده اند بیشتر شود، قیمت سهام شرکت نیز افزایش می‌یابد که این به نوبه خود، سبب ارزش شرکت می‌گردد. نتیجه بدست آمده در این پژوهش با یافته‌های پژوهش آلملیا و بودیسوتسیو (۲۰۰۹) مبنی بر وجود رابطه مثبت بین گزارشگری مالی اینترنتی و ارزش شرکت مطابقت دارد. واردهانی (۲۰۱۲) و ماریاتی (۲۰۱۴) نیز در پژوهش خود به نتایج مشابهی با این پژوهش دست یافتند و اذعان داشتند که گزارشگری مالی اینترنتی، موجب افزایش ارزش شرکت می‌گردد. بر اساس یافته‌های پژوهش حاضر، به سرمایه‌گذاران و فعالان بازار سرمایه، توصیه می‌گردد در هنگام اتخاذ تصمیمات سرمایه‌گذاری علاوه بر متغیرهای مالی، به میزان افشای اینترنتی اطلاعات مالی شرکت‌ها نیز توجه نموده و آن را به عنوان عاملی موثر بر ارزش شرکت در مدل‌های تصمیم‌گیری خود لحاظ نمایند. همچنین، به سازمان بورس اوراق بهادار به عنوان نهاد نظارتی نیز پیشنهاد می‌شود با وضع دستورالعمل‌هایی، زمینه لازم برای



- University of Gothenburg School of Business Economics and Law.
- \* Bini, L., Giunta, F., and D. F. (2010). Signalling Theory and Voluntary Disclosure to the Financial Market - Evidence from the Profitability Indicators Published in the Annual Report . Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1930177> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1930177>
  - \* Chen, X., Hu, N., Wang, X., and Tang, X.(2014). Tax avoidance and firm value: evidence from China. *Nankai Business Review International*, 5(1), 25-42.
  - \* Desai, M.A., and Dharmapala, D.(2009). Corporate tax avoidance and firm value. *The Review of Economics and Statistics*, 91(3), 537-546.
  - \* Desoky, A.M.(2009). Company characteristics as determinants of Internet financial reporting in emerging markets: the case of Egypt. *Research in Accounting in Emerging Economies*, 9(1), 31-71.
  - \* Doaa, A., Simon, J., and Hussainey, K.(2010). Determinants of corporate internet reporting: evidence from Egypt. *Managerial auditing journal*, 25(2),182-202.
  - \* Ghanem, H.B., and Ariff, A.M.(2016). The effect of board of directors and audit committee effectiveness on internet financial reporting Evidence from gulf co-operation council countries. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 6(4),429-448. Permanent link to this document: <http://dx.doi.org/10.1108/JAEE-07-2014-0037>.
  - \* Gujarati, D.N.(2009). *Basic Econometrics*. 5th edition. New York: Mc Graw-Hill.
  - \* Maryati, E.R.(2014). The effect of Internet Financial Reporting (IFR) on firm value, stock price, and stock return in the manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange. *The Indonesian Accounting Review*, 4(1),71-80.
  - \* Mejda, M., and Hakim, B.(2013). A Study of the Determinants of Corporate Environmental Disclosure in MENA Emerging Markets. *Journal of Reviews on Global Economics*, Vol.2, pp. 46-59.
  - \* Nurunnabi, M., and Monirul, A.H.(2012). The voluntary disclosure of internet financial reporting (IFR) in an emerging economy: a case of digital Bangladesh. *Journal of Asia Business Studies*, 6(1), 17-42.
  - \* Szilveszter, F., Adriana, T., and Mutiu, A.(2009). Determinants of the Comprehensiveness of Corporate Internet Reporting by Romanian Listed Companies. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1517665>.
  - \* Wan, F.S.(2016). The Influence of Corporate Governance and Firm Characteristics on the Timeliness of Corporate Internet Reporting By Top 95 Companies in Malaysia. *Procedia Economics and Finance*, Vol.35, pp.156-165.
  - \* Wardhanie, N.S.(2012). Analisis Internet Financial Reporting Index: Studi Komparasi antara Perusahaan High-tech dan Non High-tech di Indonesia. *Jurnal Review Akuntansi dan Keuangan*, 2(2), 287-300.
  - \* Zhang, B., Fan, Z., and Pan, J.(2009). Information transparency and corporate performance – from endogeneity perspective. *The Journal of Financial Research*, Vol.2, pp.169-184 (in Chinese)