

Providing a Model to Explain the Effectiveness of Disclosing Non-Financial Information in Accounting Reports with an Integrated Reporting Approach¹

Yaser Radi², Saeid Jabbarzadeh Kangarluei³,
Jamal Bahri Sales⁴, Ali Ashtab⁵

Received: 2023/07/09

Accepted: 2023/12/12

Research Paper

Abstract

The purpose of this research is to explain the effectiveness of disclosing non-financial information in accounting reports with an integrated reporting approach. For this purpose, all accounting reports of listed companies that have a non-financial (qualitative) aspect (including attached notes, report of the board of directors to the assembly, internal control report, audit reports, etc.) to extract non-financial variables. It was investigated and 50 non-financial variables were identified and sent to 380 people in the form of a checklist to obtain points from experts based on Morgan's table, refining the opinions of research experts to 23 non-financial variables and finally to measure the effectiveness of the above variables from 5 criteria including Stock liquidity, information asymmetry, financial performance, price concurrency and cost of capital were used as dependent variables for the period 1391 to 1400. The present research method is applied in terms of purpose and descriptive in terms of data collection method. In terms of the type of data, it is qualitative and quantitative research, and in terms of the method of data analysis, it is research with a mixed method, which will be used in a part of the research using a qualitative method and, in another part, a quantitative method. For data analysis, Stata software version 15 and a tabular data model were used. The results of the research showed that among the 23 non-financial variables identified in the first stage, 5 non-financial variables are as follows: 1-Knowledge of the board of directors 2-Company's position in the industry 3-Customer satisfaction 4-Social performance report 5-Rank of disclosure quality on all 5 effectiveness criteria. It has a significant impact. Also, considering the 5 criteria separately, the results show that most of the identified non-financial variables have a significant impact on the 5 effectiveness criteria.

Key Words: Effectiveness, Disclosure of Non-Financial Information, Integrated Reporting, Financial Reporting.

JEL Classification: M49, M41, M40.

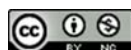
1. doi: 10.22034/JSE.2023.12071.2053

2. Ph.D. Student, Department of Accounting, Faculty of Humanities, Urmia Branch, Islamic Azad University, Urmia, Iran. (Radi.yaser@yahoo.com).

3. Associate Professor, Department of Accounting, Faculty of Humanities, Urmia Branch, Islamic Azad University, Urmia, Iran. (Corresponding Author). (s.jabbarzadeh@iaurmia.ac.ir).

4. Associate Professor, Department of Accounting, Faculty of Humanities, Urmia Branch, Islamic Azad University, Urmia, Iran. (j.bahri@iaurmia.ac.ir).

5. Assistant Professor, Department of Accounting, Faculty of Humanities, Urmia University, Urmia, Iran. (a.ashtab@umia.ac.ir).



Copyright © 2024 The Authors. Published by Securities and Exchange Organization.

This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International license (<https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/>). Non-commercial uses of the work are permitted, provided the original work is properly cited.



سازمان بورس و اوراق بهادار، مرکز پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی

فصلنامه بورس و اوراق بهادار، سال شانزدهم، شماره ۶۴، زمستان ۱۴۰۲، صص ۴۴-۱

تبیین اثربخشی افشای اطلاعات غیرمالی در گزارش های حسابداری با رویکرد گزارشگری یکپارچه^۱

یاسر رادی^۲، سعید جبارزاده کنگرلویی^۳، جمال بحری ثالث^۴، علی آشتاب^۵

تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۰۴/۱۸

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۲/۰۹/۲۱

مقاله پژوهشی

چکیده

هدف پژوهش حاضر تبیین اثربخشی افشای اطلاعات غیرمالی در گزارش های حسابداری با رویکرد گزارشگری یکپارچه است. بدین منظور کلیه گزارش های حسابداری شرکت های بورسی که جنبه غیرمالی (کیفی) دارند (شامل: یادداشت های پیوست، گزارش هیئت مدیره به مجمع، گزارش کنترل های داخلی، گزارش های حسابرسی و غیره) برای استخراج متغیرهای غیرمالی مورد بررسی قرار گرفت و ۵۰ متغیر غیرمالی شناسایی و بصورت یک چک لیست برای گرفتن امتیاز از صاحب نظران بر اساس جدول مورگان به ۳۸۰ نفر ارسال شد، پالایش نظرات خبرگان پژوهش را به ۲۳ متغیر غیرمالی رسانید و در نهایت به منظور سنجش اثربخشی متغیرهای بالا از ۵ معیار شامل: نقد شوندگی سهام، عدم تقارن اطلاعاتی، عملکرد مالی، همزمانی قیمت و هزینه سرمایه بعنوان متغیر وابسته برای دوره زمانی ۱۳۹۱ تا ۱۴۰۰ استفاده شد. روش پژوهش حاضر از نظر هدف کاربردی و از نظر شیوه جمع آوری داده ها توصیفی است. از نظر نوع داده ها پژوهشی کیفی و کمی است و از نظر شیوه تحلیل داده ها پژوهشی با روش آمیخته است که در بخشی از پژوهش از روش کیفی و در بخش دیگر از روش کمی استفاده خواهد شد و برای تحلیل داده ها از نرم افزار استاتاستیک نسخه ۱۵ و الگوی داده های تابلویی استفاده شد. نتایج پژوهش نشان داد از بین ۲۳ متغیر غیرمالی شناسایی شده در مرحله اول ۵ متغیر غیرمالی به شرح: ۱- دانش هیئت مدیره ۲- جایگاه شرکت در صنعت ۳- رضایت مشتری ۴- گزارش عملکرد اجتماعی ۵- تبه کیفیت افشا بر همه معیارهای ۵ گانه اثربخشی تاثیر معنادار دارد. همچنین با در نظر گرفتن معیارهای ۵ گانه بصورت جداگانه نتایج نشان می دهد بیشتر متغیرهای غیرمالی شناسایی شده بر معیارهای ۵ گانه اثربخشی تاثیر معنادار دارد.

واژه های کلیدی: اثربخشی، افشای اطلاعات غیرمالی، گزارشگری یکپارچه، گزارشگری مالی.

طبقه بندی موضوعی: M49, M41, M40.

doi: 10.22034/JSE.2023.12071.2053

۲. دانشجوی دکتری، گروه حسابداری، واحد ارومیه، دانشگاه آزاد اسلامی، ارومیه، ایران. (Radi.yaser@yahoo.com).

۳. دانشیار، گروه حسابداری، واحد ارومیه، دانشگاه آزاد اسلامی، ارومیه، ایران. (نویسنده مسئول). (s.jabbarzadeh@iaurmia.ac.ir).

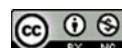
۴. دانشیار، گروه حسابداری، واحد ارومیه، دانشگاه آزاد اسلامی، ارومیه، ایران. (j.bahri@iaurmia.ac.ir).

۵. استادیار، گروه حسابداری، دانشکده اقتصاد و مدیریت، دانشگاه ارومیه، ارومیه، ایران. (a.ashtab@urmia.ac.ir).

حق انتشار این مستند، متعلق به نویسندگان آن است. © ۱۴۰۲. ناشر این مقاله، سازمان بورس و اوراق بهادار است.

این مقاله تحت گواهی زیر منتشر شده و هر نوع استفاده غیرتجاری از آن مشروط بر استناد صحیح به مقاله و با

رعایت شرایط مندرج در آدرس زیر مجاز است.



Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International license

(https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/)

مقدمه

افشای اطلاعات مالی همواره در گزارش‌های نظام گزارش‌گری مالی به طور کامل مورد توجه قرار گرفته است. اما امروزه برای مشخص شدن جنبه‌های متفاوت فعالیت شرکت‌ها بیشتر به اطلاعات غیر مالی تأکید می‌شود، اطلاعاتی که با فاش ساختن بعضی جوانب بنگاه‌ها، نگرش متفاوت و زاویه دید جدیدتری به کاربران از اطلاعات می‌دهد (خیام پور و همکاران، ۱۳۹۹). گزارش‌گری مالی به اندازه کافی نیازهای متنوع اطلاعاتی ذینفعان را برآورده نمی‌کند و در نتیجه، تقاضای استفاده‌کنندگان و گروه‌های مختلف برای، افشای اطلاعات غیرمالی بیشتر، از شرکت‌ها به چشم می‌خورد (ستایش و مهتری، ۱۳۹۷). افزون بر این بنا به عقیده صاحب‌نظرانی چون (کانگ و گری^۱، ۲۰۱۱) صورت‌های مالی فعلی دیگر مفید نیستند، یکی از دلایل اصلی نظر این پژوهش‌گران فقدان اطلاعات مرتبط با مفاهیم ناملموس در صورت‌های مالی است. بسیاری از پژوهش‌گران (اکلز و همکاران^۲، ۲۰۰۱) درباره سودمندی افشای غیرمالی بحث کرده‌اند. امروزه، بیشتر سرمایه‌گذاران به اهمیت افشای غیرمالی پی برده‌اند. نادیده گرفتن اطلاعات غیرمالی ممکن است سهامداران را به سوی تصمیماتی سوق دهد که برای سهام شرکت خوب نیستند. شیوه‌های مناسب افشای شرکت، برای سهامداران ارزش ایجاد می‌کند، اگرچه تاکنون کنترل‌های داخلی و گزارش دهی مالی سهم چشمگیری برای استفاده‌کنندگان دارد، اما گزارش‌گری مؤثر شرکت‌ها شامل مواردی فراتر از اعداد و ارقام است. از این‌رو، افشای اطلاعات غیرمالی به همان اندازه قابل توجه است. مشکل شرکت‌ها در شفافیت و ارائه اطلاعات مفید به ذینفعان، است زیرا افشای اطلاعات غیرمالی داوطلبانه است. چنین اطلاعاتی شامل: تهدیدات احتمالی جنبه‌های اقتصادی، اجتماعی و زیست محیطی است که ممکن است به طور چشمگیری بر ارزش سهامداران در کوتاه مدت و بلندمدت تأثیر بگذارد (موسسه علوم تجارت گوردون^۳، ۲۰۰۶).

افشای اطلاعات غیرمالی برای کاهش عدم تقارن اطلاعاتی که بین مدیریت و ذینفعان مهم وجود دارد، ضروری است (نارایانان و همکاران^۴، ۲۰۰۵). همانطور که وست جونز^۵ (۲۰۰۷) نشان داد، هرچه شرکتی در معاملات تجاری خود شفاف‌تر باشد، می‌تواند به

1. Kang, H; & S.J. Gray
 2. Eccles et al
 3. Gordon Institute of Business Science
 4. Narayanan et al
 5. West-Jones

یک شهروند شرکتی خوب تبدیل شود، یعنی ارائه اطلاعات غیرمالی می‌تواند اعتبار یک شرکت را تقویت کند، همچنین افشای غیرمالی به اعتمادسازی سهامداران نسبت به شرکت وابسته کمک می‌کند زیرا به جذب اعتماد سهامداران در بازارها منجر می‌شود، کارایی را ارتقا می‌دهد، به عنوان یک ابزار مدیریتی در پاسخگویی به خطرات و فرصت‌ها عمل می‌کند (بولن^۱، ۲۰۰۴). باوجود اینکه گزارش‌دهی غیرمالی در حال حاضر داوطلبانه است، مزایای چشمگیری را از دیدگاه مشارکت و شهرت سهامداران به سازمانها ارائه می‌دهد. پیشنهادهای حسابداری مرسوم در نتیجه استفاده از اطلاعات غیرمالی در سال‌های اخیر منجر به درخواست تجدیدنظر در این راستا شدند (اکلز و همکاران^۲، ۲۰۱۲؛ کاپلان و نورتون^۳، ۲۰۰۱). کوهن و همکاران^۴ (۲۰۱۱) دریافتند که سرمایه‌گذاران خرد بیشترین توجه را به افشای غیرمالی دارند زیرا مستقیماً بر درآمد آینده تأثیر می‌گذارد مانند افشای شاخص‌های برجسته اقتصادی. و از آنجاییکه اطلاعات ابزاری قدرتمند است، افشای غیرمالی اگر به درستی ابلاغ شود، می‌تواند یک برتری رقابتی نیز در بازار ایجاد کند (کاویچیو^۵، ۲۰۰۵).

بتازگی (در سال ۲۰۱۷) تلاش‌های جدی ازسوی فدراسیون بین‌المللی حسابداران و مجمع بین‌المللی گزارشگری یکپارچه برای پذیرش همگانی گزارشگری یکپارچه انجام شده است. پس احتمال دارد که انتشار این نوع گزارش ازجانب نهادهای قانون‌گذار در هر کشوری ازجمله ایران الزامی شود. چون سازمان بورس و اوراق بهادار تهران شیوه گزارشگری یکپارچه را پذیرفته، اما الزامی به اجرای آن برای شرکت‌های بورسی تعیین نکرده است (همان، ۱۳۹۷). این نوع از گزارشگری به ارائه عملکرد شرکت، هم درباره نتایج مالی و هم نتایج غیرمالی، اشاره می‌کند (هاپوود و همکاران، ۲۰۱۰). این اطلاعات شامل مواردی همچون گزارش مالی، استراتژی شرکت‌ها، راهبری شرکتی، گزارش عملکرد و چشم‌اندازهای واحد تجاری است که در قالب یک سند بیان شده و گامی مؤثر برای تقویت ارزش‌ها و ایجاد جامعه‌ای پایدار است (اکلز و همکاران، ۲۰۱۱).

ارائه اطلاعات در مورد شناسایی، اندازه‌گیری و افشای اقلام حسابداری همچنین افشای اطلاعات غیرمالی در مورد استراتژی شرکت، مسائل رقابتی، فعالیت‌های تولیدی، استراتژی‌های

1. Bollen

2. Eccles et al

3. Kaplan, and Norton

4. Cohen et al

5. Kavichio

بازاریابی و مسائل مربوط به سرمایه انسانی باعث جذب سرمایه گذاران می شود و بطور موثر به بهبود وضعیت مالی و چهره مدیریتی شرکت کمک می کند (یادتردیس و الکس ساکیس^۱، ۲۰۱۲). همچنین از دیگر نتایج این گونه افشا، کاهش شرایط عدم اطمینان و عدم تقارن اطلاعاتی و متعاقبا باعث کاهش هزینه های تامین مالی و افزایش ارزش شرکت می شود (گیتزمن و ترومبتا^۲، ۲۰۰۳). با توجه به مجموع توضیحات ارائه شده و مبانی نظری مطرح شده، می توان انتظار داشت که بر پایه تئوری های افشا اطلاعات غیرمالی در حوزه های مختلف، افشای اطلاعات غیرمالی می تواند موجب اثربخشی و کارایی بازار سرمایه شده و سرانجام موجب بهبود عملکرد شرکت می شود.

بر پایه مفاهیم نظری، گزارشگری مالی ایران صورت های مالی با مقاصد عمومی است و در راستای رفع نیازهای مشترک اطلاعاتی طیف وسیعی از استفاده کنندگان تهیه و ارائه می شود. در حالی که پایین بودن سطح افشاء ابعاد غیرمالی در شرکت های ایرانی، نشان دهنده شکاف وضعیت موجود از انتظارات ذینفعان است. بنابراین تدوین الزامات و استانداردهای مناسب برای گزارشگری عملکرد پایدار و افشاء غیرمالی در گزارش های شرکت ها، برای پاسخ گویی به انتظارات ذینفعان در بازار سرمایه ایران ضروری است.

بدین ترتیب، در پژوهش حاضر به دنبال تبیین اثربخشی افشای اطلاعات غیرمالی در گزارش های حسابداری با رویکرد یکپارچه هستیم. تاکنون تصور چیره، بر این بوده است که اطلاعات حسابداری ماهیت مالی دارند و اطلاعات غیرمالی امکان ورود به حوزه گزارش های حسابداری را نخواهند داشت. بنابراین در پژوهش حاضر به دنبال گشایش باب تازه ای در گزارشگری حسابداری و افزایش اثربخشی آنها در راستای بهبود تصمیم گیری های استفاده کنندگان از آنها و همچنین کمک به مدیران شرکت ها برای استفاده از گزارش های حسابداری بمنظور ایفای مسئولیت های پاسخگویی خود هستیم.

در نتیجه این پژوهش مطابق با اهداف گزارشگری یکپارچه و منطق آن، درصدد پاسخگویی به این پرسش است که تبیین اثربخشی افشای اطلاعات غیرمالی در گزارش های حسابداری با رویکرد گزارشگری یکپارچه چگونه و شامل چه اجزاء و مولفه هایی است؟

1. Iatridis and Alexakis
2. Gitzman and Trumpetta

در ادامه، ساختار پژوهش حاضر با تبیین پیشینه نظری و تجربی شروع، سپس روش شناسی پژوهش معرفی می شود و در نهایت، یافته های پژوهش مورد بحث و نتیجه گیری قرار می گیرد.

پیشینه نظری پژوهش

فرضیه فرعی اول و دوم پژوهش بیان می دارد افشای اطلاعات غیرمالی بر نقدشوندگی سهام وعدم تقارن اطلاعاتی اثرگذار است.

شاخص های مختلفی برای اندازه گیری عملکرد شرکت ها وجود دارد یکی از این شاخص ها، نقد شوندگی سهام است، نقدشوندگی سهام به معنای قابلیت خرید و فروش سهام در کمترین زمان و با کمترین هزینه می باشد این معیار یکی از مهمترین معیارهایی است که در زمان انتخاب فرصت های سرمایه گذاری مورد توجه قرار می گیرد و بنابراین سرمایه گذاران شرکت هایی را انتخاب می کنند که دارای درجه نقدشوندگی بالایی باشند. توجه سرمایه گذاران به سهام هایی با قدرت نقدشوندگی بالا باعث جذب سرمایه های بیشتر به سمت این شرکت ها می شود. نقدشوندگی یکی از معیارهای مهم تعیین ارزش شرکت است. به عبارت دیگر یکی از معیارهای که در تعیین ارزش شرکت مورد توجه قرار می گیرد، عامل نقدشوندگی سهام است (بیدگلی و سارنج، ۱۳۸۷).

نقدشوندگی نقش مهمی را در فرایند کشف قیمت بازی می کند و معیاری برای کارایی بازار به خصوص به لحاظ اطلاعاتی است (ثقفی و معتمدی فاضل، ۱۳۹۰). همان طور که وانگ^۱ (۲۰۱۲) بیان می کند نقدشوندگی یک معیار کلیدی از کیفیت بازار سرمایه است و برای رشد و توسعه بازار یک پیش شرط محسوب می گردد (استین^۲، ۱۹۸۸). خانا و سونتی^۳ (۲۰۰۴) نشان دادند که نقدشوندگی با عملکرد شرکت رابطه مثبتی دارد این بیانگر آن است که نقدشوندگی بیشتر منجر به ترغیب ورود سرمایه گذاران مطلع می شود (فانگ^۴، ۲۰۱۲). دلایل نظری زیادی برای این فرض وجود دارد که نقدشوندگی سهام بطور مستقیم تحت تاثیر عملکرد شرکت قرار دارد. بنابراین یک ارتباط مثبت میان نقدشوندگی و عملکرد شرکت دور از ذهن نخواهد بود (فانگ و همکاران^۴، ۲۰۰۹).

1. Wang

2. Stein

3. Khanna and Sonti

4. Fang et al

از طرف دیگر عدم تقارن اطلاعات پیامدهای نامطلوب مختلفی را از قبیل کاهش کارایی بازار، افزایش هزینه‌های معاملاتی، ضعف بازار، نقد شوندگی پایین و به طور کلی، کاهش سود حاصل از معاملات در بازارهای سرمایه را در پی دارد. مطالب یاد شده می‌تواند بیانگر اهمیت موضوع عدم تقارن اطلاعاتی و تاثیر غیر قابل انکار آن بر تصمیم‌گیری‌های اقتصادی باشد (خدامی پور و قدیری، ۱۳۸۹). با توجه به نقش اطلاعاتی شفافیت اطلاعات حسابداری به نظر می‌رسد، شفافیت اطلاعات حسابداری می‌تواند از طریق کاهش عدم تقارن اطلاعاتی موجب افزایش کارایی سرمایه‌گذاری شود (بادآورن‌نندی و همکاران، ۱۳۹۲).

کیفیت افشای بالا، می‌تواند عدم تقارن اطلاعاتی و مسأله انتخاب نادرست را کاهش و نقدشوندگی را افزایش دهد (ورشیا^۱، ۲۰۰۱). براون و هیلاگیست^۲، ۲۰۰۷ نیز معتقدند که کیفیت افشا به دو طریق می‌تواند سطح عدم تقارن اطلاعاتی و در نتیجه نقدشوندگی و هزینه سرمایه را تحت تأثیر قرار دهد. یکی از طرقی که کیفیت افشا، عدم تقارن اطلاعاتی را تحت تأثیر قرار می‌دهد، تغییر دادن رفتار مبادلاتی سرمایه‌گذاران ناآگاه یا بی‌اطلاع است. بر اساس فرضیه شناخت سرمایه‌گذار، چنین سرمایه‌گذارانی تمایل بیشتری به سرمایه‌گذاری و مبادله در سهام شرکت‌هایی دارند که به خوبی شناخته شده‌اند یا به شکل مساعد یا مطلوب مورد قضاوت قرار می‌گیرند. اگر کیفیت افشای بالاتر، پدیداری یا قابلیت رؤیت یک شرکت را افزایش و یا هزینه‌های پردازش اطلاعات عمومی شرکت را کاهش دهد، این کیفیت بالاتر باعث انجام مبادلات بیشتری بر روی سهام شرکت توسط سرمایه‌گذاران ناآگاه خواهد شد. عدم تقارن اطلاعاتی دارای پیامدهای نامطلوب متفاوتی از قبیل افزایش هزینه‌های معاملات ضعف بازار و نقد شوندگی پایین و به طور کلی کاهش سود حاصل از معاملات در بازار سرمایه خواهد شد (همان، ۲۰۰۷).

طبق تئوری اقتصادی عدم تقارن، افشای اطلاعات، عدم تقارن و هزینه سرمایه را کاهش می‌دهد، همچنین افشای اطلاعات بیشتر به نقدشوندگی بیشتر، هزینه معاملات کمتر و در نهایت تقاضای بیشتر برای سهام شرکت منجر می‌شود (آمیهود و مندلسون^۳، ۱۹۸۶، دیاموند و ورشیا^۴، ۱۹۹۱، ایزلی و همکاران^۵، ۲۰۰۲).

-
1. Warsaw
 2. Brown and Hilagist
 3. Amihud and Mendelssohn
 4. Diamond and Versia
 5. Easley et al

دلیل اینکه چرا افشا می تواند یکی عامل تعیین کننده و مهم برای نقد شوندگی باشد به طور ضمنی در مدل اولیه ارائه شده بوسیله (گلستن و میلورام^۱، ۱۹۸۵) مشهود است. در این مدلها، نقدشوندگی به طور منفی با سطح انتخاب نادرست موجود در بازار مرتبط است. و آن به احتمال زیاد موجب خروج سرمایه گذاران آگاه از بازار شده و کاهش نقدشوندگی را به دنبال دارد. این کاهش نقد شوندگی می تواند در افزایش سطح اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش (همان، ۱۹۸۵) یا عمق قیمت پایین (کیل^۲، ۱۹۸۵) مشاهده شود.

فرضیه فرعی سوم: افشای اطلاعات غیرمالی بر عملکرد مالی (بازده دارایی ها) اثرگذار است. اهمیت بازده دارایی به عنوان یک ابزار اندازه گیری عملکرد شرکت، در ادبیات تخصصی به رسمیت شناخته شده است. این معیار در کنار معیار نسبت بدهی ها (میزان استفاده بنگاه از اهرم های مالی) نظام دوپانت را تشکیل می دهند (زین افزا و همکاران، ۱۳۹۶).

اعتباردهندگان و مالکان از بازده دارایی ها می توانند در موارد زیر استفاده کنند: ۱- ارزیابی توانایی شرکت در تحصیل نرخ مناسبی از بازدهی ۲- جمع آوری اطلاعاتی درباره اثربخشی مدیریت ۳- طرح سودهای آینده.

مدیران نیز از بازده دارایی می توانند در موارد زیر استفاده کنند:

۱- اندازه گیری عملکرد هر بخش مجزا از شرکت؛

۲- ارزیابی پیشنهادهای مخارج سرمایه؛

۳- کمک در پایه گذاری اهداف مدیریت.

فرضیه فرعی چهارم: افشای اطلاعات غیرمالی بر همزمانی قیمت اثرگذار است.

فاروق و احمد^۳ (۲۰۱۴) نشان دادند شرکت های با همزمانی قیمت بیشتر و با محیط حاکمیتی بهتری در ارتباط هستند و عملکرد شرکت های با همزمانی بیشتر، بهتر از شرکت های با همزمانی کمتر است. برخی از پژوهش ها تاثیر افشای اطلاعات بر همزمانی قیمت سهام را مورد بررسی قرار دادند (جین و همکاران^۴، ۲۰۱۶ و رحیمی و نظام پور، ۱۳۹۶). همزمانی قیمت سهام، شاخص استفاده از اطلاعات بنیادی شرکت توسط بازار است (وانگ و یو^۵، ۲۰۰۹). هر قدر محیط اطلاعاتی بازار سرمایه از شفافیت بیشتری برخوردار باشد، میزان انعکاس اطلاعات

1. Golestean and Milwaukee

2. Kil

3. Farooq & Ahmed

4. Jane et al

5. Wang and Yu

خاص شرکت در قیمت سهام افزایش می یابد و در نتیجه همزمانی قیمت سهام که معیار معکوسی از تاثیر این اطلاعات در قیمت سهام است، کاهش می یابد (احمد^۱، ۲۰۱۳).

فرضیه فرعی پنجم: افشای اطلاعات غیرمالی بر هزینه سرمایه اثرگذار است.

به کارگیری هزینه سرمایه در تصمیمات سرمایه گذاری، استفاده از آن به عنوان مبنایی برای ایجاد ساختار بهینه سرمایه و یا حرکت به سمت آن، استفاده از آن در اجاره های سرمایه ای و به کارگیری در اندازه گیری شاخص های عملکرد و اصولاً استفاده از آن در تنزیل جریان های نقدی آتی برای تعیین ارزش، همه از مواردی هستند که می تواند در توصیف اهمیت هزینه سرمایه بیان شود (عثمانی، ۱۳۸۱). تعیین و ایجاد ساختار بهینه سرمایه و یا حرکت به سمت آن می تواند بر ارزش شرکت و ثروت سهامداران تأثیر بگذارد (همان، ۱۳۸۱). مفهوم هزینه سرمایه نه تنها معیار سرمایه گذاری است، بلکه در ارزیابی عملکرد مالی مدیریت نیز استفاده می شود. آشنایی با عوامل موثر بر هزینه سرمایه می تواند مدیریت را در افزایش ارزش سهام شرکت یاری رساند. از این رو بررسی عوامل تأثیرگذار بر هزینه سرمایه بسیار مهم است (صفری بیدسکان، ۱۳۹۵).

هزینه سرمایه یک شاخص مهم برای مدیران و ارائه دهندگان منابع مالی در بازار سرمایه است. در ادبیات مالی، اصطلاح هزینه سرمایه به هزینه شرکت در به دست آوردن منابع مالی اشاره دارد. همچنین از هزینه سرمایه برای اندازه گیری اثرات افشاگری ها نیز استفاده می شود (حسینی عمران، ۱۳۹۹).

افشای اطلاعات، فرصت های سرمایه گذاری و سیاست های تامین مالی را نیز در بر دارد. در مقابل مدیران ممکن است در راستای منافع خود و برخلاف منافع سهامداران، از افشای اطلاعات کلیدی به بازار کوتاهی کنند. چنین اقدامی ممکن است منجر به هزینه بالاتر سرمایه و در نتیجه ارزش پایین تر سرمایه گذاری برای سرمایه گذاران شود (آل شمری و آل سلطان^۲، ۲۰۱۰).

به اعتقاد بوتوسان^۳، ۱۹۹۷ تحقیقات نظری درباره رابطه منفی بین افشا و هزینه سرمایه از دو رویکرد زیر پیروی می کند:

1. ahmad
2. Al-Shamri and Al-Sultan
3. Botosan

- ۱- رویکرد مبتنی بر نقدشوندگی: افشای بیشتر هزینه معاملات را کاهش و تقاضا برای اوراق بهادار یک شرکت را افزایش می‌دهد و موجب افزایش نقد شوندگی بازار سهام و کاهش هزینه سرمایه سهام می‌شود.
- ۲- رویکرد مبتنی بر خطر برآورد: از آنجا که سرمایه‌گذاران از ارزش واقعی نرخ مورد انتظار بازده سهام شرکت اطلاعی ندارند، افشای بیشتر می‌تواند خطر برآورد ناشی از برآوردهای سرمایه‌گذاران (که یکی از پارامترهای بازده دارایی یا توزیع بازده است) را کاهش دهد.

انتظار می‌رود اطلاعات با کیفیت بالاتر اثر مطلوبی بر انتظارات سرمایه‌گذاران از بازده مورد انتظار (هزینه سرمایه) داشته باشد. درک رابطه بین سطح افشای داوطلبانه و هزینه سرمایه شرکت‌ها، نه تنها برای مدیران بلکه برای سرمایه‌گذاران نیز همواره جذاب بوده است (پترووا و همکاران^۱، ۲۰۱۲). پژوهش‌های نظری پیشین عنوان کردند که سیاست افشا با هزینه سرمایه شرکت‌ها رابطه منفی دارد (بوتوسان^۲، ۱۹۹۷). رابطه معکوس پیش گفته را می‌توان به این صورت تفسیر کرد که افشای بیشتر منجر به کاهش عدم تقارن اطلاعاتی می‌شود که این امر نیز به نوبه خود منجر به کاهش هزینه‌های معاملات و یا کاهش ریسک‌های برآوردی ناشی از اطلاعات و شفافیت خواهد شد (پور حیدی و همکاران، ۱۳۹۳).

دیاموند و ورشیا^۳ (۱۹۹۱) همچنین، ادعا کردند که افشا و هزینه سرمایه می‌توانند دارای رابطه مستقیمی نیز باشند، منوط به این که افشای بیشتر منجر به افزایش نوسان‌پذیری قیمت سهام شرکت شود. سهام شرکت‌های کوچک‌تر از بالقوگی بیشتری برای نوسان‌پذیری در بازارهای سرمایه برخوردار است. هر چه اطلاعات بیشتری توسط شرکت‌های کوچک‌تر افشا شود، این گونه شرکت‌ها را در معرض هزینه‌های مالکانه بیشتری قرار خواهد شد و این امر سبب می‌شود هزینه افشای اطلاعات برای شرکت‌های کوچک‌تر به طور نسبی بالاتر از هزینه مشابه برای شرکت‌های بزرگتر شود.

از آن جا که افشای بیشتر اطلاعات مالکانه منجر به تحمیل ریسک بالاتری به شرکت‌های کوچک‌تر می‌شود، بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران نیز ممکن است به تناسب افشای اطلاعات

1. Petrova et al

2. Botosan

3. Diamond and Warsaw

کاهش نداشته باشد. این بدان معنا است که افشای بیشتر، ممکن است به دلیل وجود ریسک‌ها و هزینه‌های مزبور، منجر به کاهش هزینه سرمایه در شرکت‌های بزرگ در مقایسه با شرکت‌های کوچک شود و برقراری رابطه معکوس مفروض بین افشا و هزینه سرمایه ممکن است در مورد شرکت‌های کوچک‌تر مصداق نداشته باشد (پورحیدری و همکاران، ۱۳۹۳).

حال به بررسی پیشینه تجربی پژوهش بر اساس پژوهش‌های خارجی و داخلی می‌پردازیم: اوبنگ و همکاران^۱ (۲۰۲۰) به بررسی گزارش‌گری یکپارچه و کیفیت سود با نقش تعدیل‌گری هزینه‌های نمایندگی پرداختند. نتایج پژوهش آنها نشان دارد که بین گزارش‌گری یکپارچه و کیفیت سود ارتباط مثبت وجود دارد و همچنین گزارش‌گری یکپارچه اثر مثبتی بر کیفیت اطلاعات حسابداری دارد. ولی هزینه‌های نمایندگی تاثیر معناداری بر ارتباط بین گزارش‌گری یکپارچه و کیفیت سود ندارد. بر خلاف پژوهش یادشده، پژوهش حاضر اهمیت متغیرهای غیرمالی را از جنبه‌های مختلف مورد بررسی قرار داده است.

کوئزما^۲ (۲۰۱۹) اذعان داشت که اولین گام‌ها برای گزارش‌گری غیرمالی به خصوص در دهه ۱۹۹۰ توسط شرکت‌های صنعتی برداشته شد، زیرا تمرکز زیادی بر روی مسائل زیست محیطی بود او ادعا می‌کند که گزارش زیست محیطی در فنلاند بیشتر به دلیل فشار مقامات و سازمان‌های مدنی ظاهر شده است. اهمیت گزارش‌گری متغیرهای غیرمالی در کشورهای مختلف به دلایل گوناگون مورد بررسی قرار گرفته است، پژوهش حاضر نیز با بررسی صورت‌های مالی کشور ایران و با بهره‌گیری از نظرات صاحب نظران سعی در شناسایی و اثبات اهمیت متغیرهای غیرمالی را دارد.

ژوو و همکاران^۳ (۲۰۱۷) به بررسی اهمیت گزارش‌گری یکپارچه در بازار سرمایه پرداختند نتایج مطالعه آنها نشان داد گزارش‌گری یکپارچه، هزینه سرمایه شرکت‌ها را کاهش داده و به طور فزاینده‌ای باعث شده تا اطلاعات سودمندی به بازار سرمایه ارائه شود و در نهایت، سازوکارهای گزارش‌گری موجود بهبود یابد. با این حال، نیاز است تا در چارچوب گزارش‌گری یکپارچه، شاخص‌های مربوط به اطلاعات مالی و غیرمالی مشخص شوند. یکی

1. Obeng et al

2. Quizma

3. Zoo et al

از ابعاد با اهمیت گزارش‌گری یکپارچه متغیرهای غیرمالی می‌باشد که پژوهش حاضر سعی در معرفی کمی و کیفی آنها را دارد.

گریوال و همکاران^۱ (۲۰۱۷) در پژوهش خود به این نتیجه رسیدند که با افزایش افشای اختیاری اطلاعات بخصوص افشای اختیاری اطلاعات مسئولیت‌های اجتماعی، هم زمانی قیمت سهام کاهش می‌یابد. پژوهش حاضر با بسط دادن میزان افشای اطلاعات اختیاری نشان می‌دهد این اطلاعات فقط محدود به اطلاعات مسئولیت اجتماعی نبوده و طیف وسیع‌تری از اطلاعات را شامل می‌شود، همچنین افشای این گونه اطلاعات افزون بر تاثیر بر متغیر همزمانی قیمت می‌تواند بر سایر متغیرهای اثربخشی نیز تاثیر داشته باشد.

نیلام و همکاران^۲ (۲۰۱۶) به بررسی این موضوع پرداختند که آیا اجرای گزارش‌گری یکپارچه تهیه شده توسط موسسه کینگ تری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس ژوهانسبورگ می‌تواند افشای زیست محیطی، مسئولیت اجتماعی و نیروی انسانی را افزایش دهد و آیا این گزارش‌گری می‌تواند در ایجاد ارزش برای شرکت‌ها موثر باشد یا خیر. نتایج پژوهش آنان نشان داد که پاسخ مثبت است.

لی و همکاران^۳ (۲۰۱۵) در پژوهشی با عنوان ارتباط بین گزارش‌گری یکپارچه و ارزش شرکت به بررسی این موضوع پرداخت که منافع ارائه گزارش‌گری یکپارچه بر هزینه‌ها چگونه است و آیا گزارش‌گری یکپارچه می‌تواند بر ارزش شرکت‌ها مؤثر باشد؟ نتایج پژوهش آنان نشان داد که به طور متوسط گزارش‌گری یکپارچه می‌تواند هزینه پردازش اطلاعات در شرکت‌هایی با ساختار پیچیده و بزرگ را کاهش دهد. همچنین مشاهده کردند که بین گزارش‌گری یکپارچه و ارزش شرکت رابطه مثبتی برقرار است و شرکت‌هایی که نیاز به تامین مالی خارجی بیشتری دارند باید گزارش‌گری یکپارچه را انجام داده و از این طریق عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش دهند.

آدامز، فریز و سیمنت^۴ (۲۰۱۱) در بررسی تحولات ادغام اطلاعات مالی و غیرمالی، استدلال می‌کنند که گزارش یکپارچه وسیله‌ای برای ارائه یک تصویر منسجم، متعادل و کامل‌تر از عملکرد شرکت است که با اهداف استراتژیک متمرکز شده است.

1. Grewal et al

2. Neelam et al

3. Lee et al

4. Adams, Freeze and Cement

اکلس و کرزوس^۱ (۲۰۱۰) در پژوهشی توصیفی، گزارش‌گری یکپارچه را به عنوان استراتژی پایدار در نظر گرفتند. نتایج پژوهش آنها نشان داد در ارائه گزارش‌ها به صورت تفکیکی، بار اطلاعاتی و ارزش ایجاد شده و مصرف شده در سازمان به خوبی نشان داده نمی‌شود و ارائه اطلاعات مالی و غیرمالی در قالب گزارش از سوی شرکت‌ها، باعث می‌شود شفافیت اطلاعاتی افزایش یابد و همگرایی بیشتری بین ذینفعان و شرکت فراهم شود.

هاتون^۲ (۲۰۰۴) در پژوهشی توصیفی، به بررسی رویکردی یکپارچه برای افشای اطلاعات مالی و غیرمالی پرداخته است که فراتر از افشا در قالب گزارش‌گری مالی است. هدف این پژوهش ترکیب و ادغام گزارش‌های مالی و غیرمالی در قالب گزارشی یکپارچه است. وی معتقد است برای افشای اطلاعات باید از گزارشی یکپارچه که شامل اطلاعات مالی و غیرمالی است، استفاده شود. نتایج این مطالعه نشان می‌دهد افشای اطلاعات باید به صورت پیوسته و در قالب گزارشی یکپارچه انجام شود و برای تحقق آن نیاز است تا شرکت‌ها از چارچوبی مشترک پیروی کنند.

عزلی و همکاران (۱۴۰۰) با بررسی افشای داوطلبانه اطلاعات غیرمالی و آثار آنها نشان دادند افشای داوطلبانه اطلاعات غیرمالی موجب کاهش هزینه‌های نمایندگی، ریسک پیش‌رو، هزینه حقوق صاحبان سهام و هزینه بدهی و موجب تقویت نقدشوندگی سهام شرکت و ارزش بازار شرکت می‌شوند. در پژوهش یادشده تاکید بر افشای داوطلبانه اطلاعات غیرمالی است، در حالی که پژوهش حاضر دنبال شناسایی کلیه اطلاعات غیرمالی اثربخش است.

عزلی و همکاران (۱۴۰۰) با بررسی نقش سازوکارهای نظارتی بر افشای داوطلبانه اطلاعات غیرمالی نشان دادند، تقویت سازوکارهای نظارتی موجب افزایش افشای داوطلبانه اطلاعات غیرمالی می‌شود.

میرمحمدی و همکاران (۱۴۰۰) در پژوهشی به بررسی گزارش‌گری سنجه‌های غیرمالی پرداختند، نتایج برآمده از پژوهش آنها نشانگر تأیید تمام اجزای اصلی مدل کیفی تدوین شده است. مدل آنها سنجه‌های غیرمالی را به صورت درون سازمانی و برون سازمانی، کیفی و کمی مناسب به نظر ارزیابی می‌کند. شایان یادآوری است ارائه صورت‌های سنجه‌های غیرمالی به صورت مکمل در گزارش تفسیری مدیریت به عنوان مکان مناسب گزارش‌گری سنجه‌های

1. Eccles and Croesus

2. Hatoon

غیرمالی تأیید شده است از پیامدهای گزارش‌گری سنجه‌های غیرمالی کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، بهبود حاکمیت شرکتی، بهبود پاسخ‌گویی، مورد تأیید پاسخ دهندگان پرسشنامه قرار گرفته است. پژوهش یادشده به تنهایی کیفی بوده و به ارائه چارچوب و مدل مورد نیاز برای گزارش‌گری سنجه‌های غیرمالی می‌پردازد ولی در پژوهش حاضر با مطالعه‌ای جامع به شناسایی موردی متغیرهای غیرمالی هم از دیدگاه صاحب‌نظران و هم از منظر گزارشات مالی فعلی ازجمله گزارش هیئت مدیره پرداخته و سپس با روش کمی اثربخشی متغیرهای یادشده، در سطح صورت‌های مالی ارزیابی شده است.

ابوالفتحی و همکاران (۱۴۰۰) به بررسی تأثیر گزارش‌گری یکپارچه بر مولفه‌های ارزش آفرینی شرکتها پرداختند و نتایج آنها نشان داد، تفکر یکپارچه، ابزاری است که با یکپارچه‌سازی تمامی این عوامل، امکان ارزش آفرینی را فراهم می‌کند. با این نوع تفکر، سازمان ممکن است چگونگی ایجاد ارزش را به شکلی واضح در گزارشی یکپارچه توصیف کند.

حسینی عمران (۱۳۹۹) در پژوهشی به بررسی رابطه بین افشای اطلاعات، رشد شرکت و هزینه سرمایه پرداخت. نتایج پژوهش نشان داد که بین هزینه سرمایه و رشد شرکت رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. همچنین نتایج بیانگر آن است که بین افشا و هزینه سرمایه رابطه‌ای معنادار وجود ندارد.

حسینی و همکاران (۱۳۹۸) به بررسی اثر تعدیل‌کنندگی حاکمیت شرکتی بر رابطه گزارش‌گری یکپارچه و عدم تقارن اطلاعاتی پرداختند. تجزیه و تحلیل داده‌ها نشان دهنده اثر منفی معنادار گزارش‌گری یکپارچه بر عدم تقارن اطلاعاتی است و نیز نشان دهنده اثر منفی معنادار تعدیل‌کنندگی حاکمیت شرکتی بر رابطه گزارش‌گری یکپارچه و عدم تقارن اطلاعاتی است.

مصلی نژاد و همکاران (۱۳۹۸) در پژوهشی با موضوع الگویابی تأثیر شیوه افشای اطلاعات نامشهود غیرمالی بر قضاوت سرمایه‌گذاران در مورد عملکرد آینده شرکت نشان دادند افشای اطلاعات غیرمالی همراه با روابط علی، قضاوت سرمایه‌گذاران در مورد عملکرد مالی آینده شرکت را در کوتاه مدت تحت تأثیر قرار نمی‌دهد در بلند مدت قابل تفسیر است. ستایش و مهتری (۱۳۹۷) در پژوهشی نشان دادند که اجزای اصلی الگوی گزارش‌گری یکپارچه بدین شرح است: کلیات مبانی نظری، شامل اهداف، مخاطبان، ویژگی‌های کیفی

اطلاعات، قیود و محدودیت‌ها؛ رویکرد گزارش‌گری مبتنی بر اصول یا مبتنی بر قانون اجباری یا اختیاری بودن افشای اطلاعات مندرج در گزارش؛ مسئول تدوین استانداردها؛ مسئول تهیه و ارائه گزارش؛ تقبل هزینه‌های گزارش؛ دوره گزارش‌گری؛ عناصر و ابعاد گزارش؛ شکل گزارش؛ نحوه انتشار گزارش؛ نوع شرکت‌ها و مسئول اعتباربخشی گزارش با توجه به نتایج حاصل از پژوهش، پیشنهاد می‌شود از این الگو برای پیاده‌سازی گزارش‌گری یکپارچه به منظور افشای اطلاعات مالی و غیرمالی شرکت‌ها استفاده شود.

حاجیان نژاد و همکاران (۱۳۹۴) به تدوین چارچوبی برای گزارش‌گری غیرمالی شرکت‌ها بر مبنای چارچوب مفهومی حسابداری پرداختند. نتایج نشان می‌دهد از نظر اهداف گزارش‌گری و همچنین ویژگی‌های کیفی اطلاعات، مشابهت‌های زیادی بین چارچوب مفهومی حسابداری و چارچوب قابل ارائه برای گزارش‌گری غیرمالی در ایران وجود دارد هرچند برخلاف گزارش‌گری مالی، اهمیت گزارش‌گری غیرمالی برای مدافعان محیط زیست و دولت بیشتر از سایر افراد و گروه‌ها است.

کمالیان و همکاران (۱۳۹۴) در پژوهشی به تاثیر متغیرهای مالی و غیرمالی بر کیفیت افشا پرداختند نتایج پژوهش آنها نشان داد که متغیرهای مالی بر کیفیت افشا تاثیر دارد ولی متغیرهای غیرمالی بر آن تاثیر ندارد.

فرضیه های پژوهش

مطابق با موضوع پژوهش حاضر فرضیه های زیر مطرح است:

فرضیه اصلی

- افشای اطلاعات غیر مالی موجب اثربخشی گزارش‌های حسابداری می‌شود. با توجه به اینکه برای اندازه‌گیری اثربخشی معیارهای مختلفی وجود دارد، بنابراین براساس ادبیات نظری از پنج معیار مختلف جهت تبیین اثربخشی افشای اطلاعات غیر مالی استفاده شده است از این رو فرضیه اصلی در قالب پنج فرضیه به شرح زیر بیان شده است:

- افشای اطلاعات غیرمالی بر نقدشوندگی سهام اثرگذار است.
- افشای اطلاعات غیرمالی بر عدم تقارن اطلاعاتی اثرگذار است.
- افشای اطلاعات غیرمالی بر عملکرد مالی اثرگذار است.
- افشای اطلاعات غیرمالی بر همزمانی قیمت اثرگذار است.

- افشای اطلاعات غیرمالی بر هزینه سرمایه اثر گذار است.

روش شناسی پژوهش

روش پژوهش حاضر از نظر هدف کاربردی و از نظر شیوه جمع آوری دادهها توصیفی است. از نظر نوع دادهها پژوهشی کیفی و کمی است و از نظر شیوه تحلیل دادهها پژوهشی با روش آمیخته است که در بخشی از پژوهش از روش کیفی و در بخش دیگر از روش کمی استفاده خواهد شد. چگونگی اجرای پژوهش حاضر به شرح زیر قابل اجرا خواهد بود:

این پژوهش از سه بخش تشکیل شده است، بخش اول مربوط به استخراج دادههای غیر مالی با مطالعه کلیه گزارشهای حسابداری رسمی و غیر رسمی تمامی شرکتهای بورسی (شامل یادداشتهای پیوست صورتهای مالی، گزارش هیئت مدیره به مجمع، گزارش کنترل های داخلی، نامه ها و گزارش های نهاد های مالی، گزارش حسابرس و بازرس قانونی و غیره) و تشکیل چک لیست وابسته است.

بخش دوم مربوط به ارسال چک لیست تهیه شده در بخش اول به خبرگان و صاحب نظران حسابداری برای تایید و امتیاز دهی به سطح اهمیت متغیرهای استخراج شده با بهره گیری از شاخص لیکرت است.

نکته مهم اینکه در چک لیست علاوه بر متغیرهای استخراج شده از گزارش های حسابداری یک پرسش با عنوان:

«به نظر شما افشاء چه متغیرهای غیر مالی دیگری علاوه بر متغیرهای فوق بر اثربخشی شرکت موثرند؟» گنجانده شده است تا نظرات احتمالی صاحب نظران و خبرگان، گرفته و در مدل کیفی ارائه شود، هرچند شاید در مدل کمی (تبیین اثربخشی) قابلیت اندازه گیری نداشته باشد.

در نهایت بخش سوم مربوط به اعتبار سنجی و تعیین اثر بخشی متغیرهای مورد تایید صاحب نظران در بخش دوم از طریق جمع آوری داده های واقعی مربوط به متغیرهای نهایی از صورت های مالی شرکت های بورسی و با بهره گیری از پنج متغیر وابسته و مربوط به معیار اثربخشی و روش حذف سیستماتیک است.

در بخش اول این پژوهش جامعه آماری شامل خبرگان ذیربط و صاحب نظران به تعداد ۳۸۰ نفر (بر اساس شاخص مورگان) خواهد بود و نمونه گیری در بخش اول پژوهش نخواهیم داشت. در نهایت نتایج جمع آوری شده به شرح زیر مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته و مدل اولیه کیفی ارائه خواهد شد.

- اگر امتیاز صاحب نظران و خبرگان به متغیرهای موجود در چک لیست بیش از میانگین باشد، این متغیر از مدل حذف نمی شود و جز متغیرهای غیر مالی اثرگذار بر گزارش گری مالی خواهد بود.
 - اگر امتیاز صاحب نظران و خبرگان به متغیرهای موجود در چک لیست کمتر از میانگین باشد، این متغیر از مدل حذف می شود و جز متغیرهای غیر مالی اثرگذار بر گزارش گری مالی نخواهد بود.
- نمونه آماری این پژوهش، کلیه شرکت هایی هستند که قبل از سال ۱۳۹۱ در بورس اوراق بهادار پذیرفته شده تا پایان سال ۱۴۰۰ حضور داشته و از سه ویژگی زیر، به طور هم زمان برخوردار باشند:
- الف) پایان سال مالی شرکت مربوطه ۲۹ اسفند هر سال باشد.
- ب) به دلیل ماهیت و طبقه بندی متفاوت اقلام صورت های مالی شرکت های سرمایه گذاری و واسطه گری مالی در مقایسه با شرکت های تولیدی، شرکت های سرمایه گذاری شرکت های بیمه، بانک ها و مؤسسات تأمین مالی در این پژوهش مورد بررسی قرار نمی گیرند.
- ج) به دلیل لزوم محاسبه متغیرهای تحقیق و انجام آزمون فرضیه ها در مورد هر شرکت، اطلاعات مورد نیاز در ارتباط با شرکت ها در دسترس باشد (عدم دسترسی به علت بازه زمانی).
- د) توقف معاملاتی بیش از سه ماه نداشته باشند.

جدول ۱. انتخاب نمونه آماری به روش حذف سیستماتیک

۳۹۲	جامعه آماری
-۶۷	عدم دسترسی به داده به علت بازه زمانی (ج)
-۴۳	توقف معاملاتی بیش از شش ماه (د)
-۷۸	سرمایه گذاری ها (ب)
-۶۳	مشکل سال مالی (الف)
-۱۶	فعالیت های کمکی به نهاد های مالی واسطه (ب)
-۱۷	بانک ها و بیمه ها (ب)
-۹	واسطه گر پولی و مالی (ب)
۹۹	نمونه نهایی

منبع: سایت کدال

متغیرهای پژوهش

متغیرهای مستقل: اطلاعات غیرمالی

با مطالعه کلیه گزارش‌های حسابداری رسمی و غیر رسمی تمامی شرکت‌های بورسی اقدام به جمع‌آوری ۵۰ متغیر غیرمالی به شرح جدول (۲) شد:

جدول ۲. متغیرهای غیرمالی استخراج شده از گزارش‌های مختلف حسابداری

۱- تاریخچه شرکت	۲- وضعیت رقابتی شرکت	۳- توصیف صنعت	۴- موضوع فعالیت شرکت	۵- شرکتهای رقیب
۶- جایگاه شرکت در صنعت	۷- ترکیب سهامداران	۸- اهداف آتی شرکت	۹- محیط حقوقی شرکت	۱۰- سهامداران عمده شرکت
۱۱- برنامه‌های شرکت در حوزه‌های مختلف	۱۲- سیاست‌های تامین مالی شرکت	۱۳- اعضا هیئت مدیره	۱۴- تقویم آموزشی یکساله شرکت	۱۵- محدودیت‌های شرکت (تحریم)
۱۶- تعداد کارکنان (از لحاظ تعداد، وضعیت تحصیلات، نوع استخدام و...) (از)	۱۷- بیان استراتژی‌های شرکت و برنامه هر استراتژی	۱۸- راه کارهای شرکت برای محدودیت‌ها	۱۹- معرفی شرکتهای فرعی	۲۰- برنامه‌های فروش و بازاریابی و تبلیغات
۲۱- گزارش تجزیه و تحلیل ریسک شرکت	۲۲- مصوبات و مقررات داخلی شرکت	۲۳- مشخصات محصولات شرکت	۲۴- راه کارهای کاهش ریسک	۲۵- اطلاعات تماس با شرکت
۲۶- دلایل افزایش قیمت محصول	۲۷- کمیته‌های تخصصی هیئت مدیره	۲۸- تعداد جلسات هیئت مدیره	۲۹- مدیریت پژوهش و توسعه بازار	۳۰- دستاوردهای شرکت
۳۱- حقوق و مزایا و پاداش هیئت مدیره	۳۲- بهداشت و ایمنی	۳۳- نقاط قوت و ضعف و تهدید و فرصتهای شرکت	۳۴- اطلاعات مربوط به مدیران اجرایی شرکت	۳۵- دارایی‌های فکری شرکت
۳۶- شاخص‌های عملکرد	۳۷- اطلاعات مربوط به حسابرس مستقل شرکت و بازرس قانونی	۳۸- میزان استفاده از خدمات پیمانکاران	۳۹- میزان تولید و پیش‌بینی آن در سال آتی	۴۰- گزارش عملکرد اجتماعی
۴۱- امار فروش داخلی صادراتی	۴۲- پیش‌بینی عرضه و تقاضای محصول	۴۳- گزارش فعالیت‌های زیست محیطی شرکت	۴۴- میزان مصرف مواد اولیه و دلایل افزایش و کاهش نرخ آن	۴۵- رتبه کیفیت افشاء شرکت
۴۶- فعالیت‌های توسعه منابع انسانی	۴۷- وضعیت تکنولوژی شرکت و مقایسه آن با سطح جهانی	۴۸- تعالی سازمان	۴۹- خدمات پس از فروش	۵۰- سنجش میزان رضایت مشتری

منبع: یافته‌های پژوهشگر

ارزیابی متغیرهای مالی استخراج شده با استفاده از صاحب نظران و خبرگان

در این بخش با در نظر گرفتن فرضیه زیر در رابطه با تک تک متغیرهای غیر مالی شناسایی شده در مرحله قبلی، اقدام به انتخاب متغیرهای نهایی برای ارائه مدل کیفی شد:

H₀: امتیاز صاحب نظران و خبرگان نسبت به متغیرهای غیر مالی از میانگین امتیاز شاخص لیکرت کمتر است.

H₁: امتیاز صاحب نظران و خبرگان نسبت به متغیرهای غیر مالی از میانگین امتیاز شاخص لیکرت بیشتر است.

نتایج بررسی فرضیه بیان شده در بالا در رابطه با تک تک متغیرهای قبلی به شرح جدول (۳) است:

جدول ۳. متغیرهای غیرمالی نهایی

نام متغیر	نماد	نام متغیر	نماد	نام متغیر	نماد	نام متغیر	نماد
دانش هیئت مدیره	X1	سهامداران عمده شرکت	X2	اعضا هیئت مدیره	X3	تعالی سازمان	X4
برنامه فروش بازاریابی و تبلیغات	X5	پژوهش و توسعه بازار	X6	جایگاه شرکت در صنعت	X7	معرفی شرکتهای فرعی	X8
وضعیت رقابتی شرکت	X9	معرفی شرکتهای رقیب	X10	تفویم آموزشی	X11	سیاست های تامین مالی	X12
محدودیت های شرکت	X13	مشخصات محصولات شرکت	X14	استراتژی ها و برنامه های شرکت	X15	سنجش رضایت مشتری	X16
وضعیت تکنولوژی	X17	گزارش عملکرد اجتماعی شرکت	X18	ریسک و بازده شرکت	X19	پیش بینی تولید	X20
رتبه کیفیت افشا	X21	شاخص های عملکرد	X22	دارایی های فکری	X23		

منبع: یافته های پژوهشگر

متغیرهای وابسته

برای اندازه گیری اثربخشی شرکت براساس مبانی نظری از ۵ شاخص به شرح زیر استفاده می شود:

۱- نقد شوندگی سهام

گردش سهام فراوانی معاملات را شامل می‌شود، یعنی تعداد دفعاتی که صاحبان سهم تغییر می‌کنند (بارتوف و بودنار^۱، ۱۹۹۶). میان عدم تقارن اطلاعات و حجم معاملات ارتباطی یافته‌اند. آنها توضیح می‌دهند که عدم تقارن اطلاعات ممکن است موجب کاهش حجم معاملات شود چرا که معامله‌گران نامطلع ممکن است معاملات خود در چنین سهمی را کاهش دهند. مطابق با داتار و همکاران^۲ (۱۹۹۸)، ما گردش سهام را به صورت زیر محاسبه می‌کنیم.

$$TO_{iy} = \frac{VOL_{iy}}{N_{iy}}$$

VOL_{iy} تعداد کل سهام معامله شده‌ی شرکت i در سال y .

N و T تعداد سهام در دست سهامداران شرکت i در سال y است.

۲- عدم تقارن اطلاعاتی (Spread):

در این پژوهش برای محاسبه عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیر و سهامداران به پیروی از مدل ونکاتش و چیانگ (۱۹۸۶) از معیار دامنه قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام استفاده خواهد شد که به شرح زیر محاسبه می‌شود:

$$SPREAD_{it} = \frac{1}{K} \sum_{j=1}^K \frac{AP_{i,j} - BP_{i,j}}{(AP_{i,j} + BP_{i,j})/2} \times 100$$

که در آن:

$SPREAD_{it}$: دامنه تفاوت قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام.

ASK PRICE (AP_{ij}): بالاترین قیمت پیشنهادی خرید سهام شرکت i در روز معاملاتی j .

BID PRICE (BP_{ij}): پایین‌ترین قیمت پیشنهادی فروش سهام شرکت i در روز معاملاتی j .

طبق مدل بالا، هرچه دامنه تفاوت قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام عدد بزرگ‌تری باشد، بیانگر عدم تقارن اطلاعاتی بیشتر است. در آزمون فرضیه‌ها، قدر مطلق عدد حاصل از این مدل مورد استفاده قرار می‌گیرد. اطلاعات مورد نیاز برای محاسبه این متغیر از سایت بورس اوراق بهادر تهران استخراج شده است.

1. Bartoff and Bodnar

2. Datar et al

۳- همزمانی قیمت سهام (SYNCH)^۱

در این تحقیق همزمانی قیمت سهام به عنوان متغیر وابسته در نظر گرفته شده و برای اندازه گیری همزمانی قیمت سهام، ابتدا R^2 برای شرکت i در سال مالی t از مدل بسط یافته رگرسیون بازار در معادله زیر محاسبه می شود:

$$R_{i,t} = a + \sum_{k=-1}^{+1} \beta_{i,t} R_{m,t-k} + \varepsilon_{i,t}$$

که در آن، $R_{i,t}$ بازده سهام i در ماه $R_{m,t-k}$ بازده بازار در ماه $t-k$ است. در این رابطه K در بردارنده تمام اعداد مجموعه $A = \{k | k \in \mathbb{Z}, -1 \leq k \leq 1\}$ است که در این صورت اگر $K = -1$ باشد، $R_{m,t+1} = R_{m,t-k}$ ، که معرف بازده بازار در یک ماه بعد از ماه t است و منظور از ماه t ماهی است که بازده سهام $R_{i,t}$ آن به وقوع پیوسته است. اگر $K = 0$ باشد، $R_{m,t-k} = R_{m,t}$ که معرف بازده بازار در ماه t است. اگر $K = 1$ باشد، $R_{m,t-k} = R_{m,t}$ که معرف بازده بازار در یک ماه قبل از ماه t است. $\varepsilon_{i,t}$ بازده باقیمانده سهام شرکت i در ماه t و باقیمانده یا پسماند مدل رگرسیون است.

از آنجا که R^2 در بازه صفر تا یک قرار دارد، برای به دست آوردن یک توزیع نزدیک به نرمال، مطابق تحقیق پیترسکی و رولستون^۲ (۲۰۰۴)، مورک و یونگ و یو^۳ (۲۰۰۰) و جانسون^۴ (۲۰۰۹)، از لگاریتم طبیعی R^2 برای تعریف متغیر همزمانی قیمت SYNCH استفاده می شود.

$$SYNCH = \log \log \left(\frac{R_{i,t}^2}{1 - R_{i,t}^2} \right)$$

۴- هزینه سرمایه (COC)

در این پژوهش برای اندازه گیری هزینه سرمایه از مدل اوهانلون و استیل^۵ (۲۰۰۰) استفاده شده، که به صورت زیر محاسبه می شود (اوهانلون و استیل، ۲۰۰۰):

$$ROE_{it} = \alpha_{0i} + \alpha_{1i} DURG_{it} + \varepsilon_{it}$$

که در آن:

ROE_{it} : بازده حقوق صاحبان سهام برای شرکت i در دوره t

1. stock price synchronicity

2. Petrovsky and Rolston

3. Mork and Jung and Yu

4. Johnson

5. O'Hanlon & Steele

$DURG_{it}$: سرقفلی ثبت نشده برای شرکت i در سال t (ارزش بازار سرمایه شرکت در سال t منهای ارزش دفتری آن در سال t)؛
 α_{0i} : هزینه حقوق صاحبان سهام برآوردی است.
 البته باید توجه داشت که برای اینکه α_{0i} بتواند هزینه‌ی سرمایه تفسیر شود، ضرایب α_{0i} و α_{1i} از رگرسیون سری‌های زمانی بالا، باید مثبت باشد. آماره توصیفی پژوهش بیانگر این موضوع است.

۵- عملکرد مالی (ROA):

عملکرد مالی (بازده دارایی‌ها) از فرمول زیر محاسبه می‌شود:

$$ROA = \frac{\text{سود (زیان) قبل از بهره و مالیات}}{\text{کل دارایی‌ها}}$$

الگوهای رگرسیونی فرضیه‌های پژوهش

فرضیه اصلی: افشای اطلاعات غیر مالی موجب اثربخشی گزارشات حسابداری می‌شود. همانطور که مطرح شد، با توجه به اینکه برای اندازه‌گیری اثربخشی معیارهای مختلفی وجود دارد، بنابراین از پنج معیار مختلف برای تبیین اثربخشی افشای اطلاعات غیر مالی استفاده شده است از این رو فرضیه اصلی در قالب پنج فرضیه بیان شده است:
 بنابراین از پنج مدل ریاضی که در ادامه مطرح شده است، برای آزمون فرضیه‌های اول الی پنجم بهره گرفته شده است.

مدل ریاضی (۱):

$$TO_{it} = \beta_0 + \beta_1 X1_{it} + \beta_2 X2_{it} + \beta_3 X3_{it} + \beta_4 X4_{it} + \dots + \beta_5 X23_{it} + U_{it}$$

مدل ریاضی (۲):

$$SPREAD_{it} = \beta_0 + \beta_1 X1_{it} + \beta_2 X2_{it} + \beta_3 X3_{it} + \beta_4 X4_{it} + \dots + \beta_5 X23_{it} + U_{it}$$

مدل ریاضی (۳):

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 X1_{it} + \beta_2 X2_{it} + \beta_3 X3_{it} + \beta_4 X4_{it} + \dots + \beta_5 X23_{it} + U_{it}$$

مدل ریاضی (۴):

$$SYNCH_{it} = \beta_0 + \beta_1 X1_{it} + \beta_2 X2_{it} + \beta_3 X3_{it} + \beta_4 X4_{it} + \dots + \beta_5 X23_{it} + U_{it}$$

مدل ریاضی (۵):

$$COC_{it} = \beta_0 + \beta_1 X1_{it} + \beta_2 X2_{it} + \beta_3 X3_{it} + \beta_4 X4_{it} + \dots + \beta_5 X23_{it} + U_{it}$$

جدول ۴. تعریف مفهومی نمادها و تعریف عملیاتی آنها

نوع متغیر	نماد	مفهوم
مستقل ها	X1,X2,X3,X4,...;X23	اطلاعات غیر مالی
وابسته ها	TO	نقدشوندگی سهام
	SPREAD	عدم تقارن اطلاعاتی
	ROA	عملکرد مالی
	SYNCH	همزمانی قیمت
	COC	هزینه سرمایه

یافته های پژوهش

یافته های توصیفی

به منظور بررسی مشخصات عمومی متغیرها و تجزیه و تحلیل دقیق آنها، آشنایی با آمار توصیفی مربوط به متغیرها لازم است. جدول (۵)، آمار توصیفی داده های مربوط به متغیرهای مورد استفاده در پژوهش را نشان می دهد.

جدول ۵. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

نام متغیر	تعداد مشاهدات	میانگین	انحراف معیار	کمترین	بیشترین
نقدشوندگی سهام	۹۹۰	۰/۶۰۵	۰/۷۵۱	۰/۰۰۲	۵/۳۱۶
عدم تقارن اطلاعاتی	۹۹۰	۰/۰۳۲	۰/۰۱۱	۰/۰۰۶	۰/۰۶۸
عملکرد مالی	۹۹۰	۰/۱۵۹	۰/۱۴۰	-۰/۳۲۵	۰/۶۳۹
همزمانی قیمت سهام	۹۹۰	۰/۳۳۶	۰/۶۸۷	-۳/۱۹۲	۲/۵۴۵
هزینه سرمایه	۹۹۰	-۰/۲۸۲	۶/۷۲۹	-۱۷۶/۲۷۵	۹/۹۹۶

منبع: یافته های پژوهشگر

اصلی ترین شاخص مرکزی، میانگین است که نشان دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده هاست. برای مثال مقدار میانگین برای عملکرد مالی برابر با (۰/۱۵۹) است که نشان می دهد بیشتر داده ها حول این نقطه تمرکز یافته اند.

به‌طور کلی پارامترهای پراکندگی، معیاری برای تعیین میزان پراکندگی از یکدیگر یا میزان پراکندگی آن‌ها نسبت به میانگین است. از مهم‌ترین پارامترهای پراکندگی، انحراف معیار است. مقدار این پارامتر در آمار توصیفی کلی، برای هزینه سرمایه برابر با ۶/۷۲۹ و برای عدم تقارن اطلاعاتی برابر است با ۰/۰۱۱ که نشان می‌دهد این دو متغیر به ترتیب دارای بیشترین و کمترین انحراف معیار هستند.

جدول ۶. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش پس از کنترل مشاهدات پرت

نام متغیر	تعداد مشاهدات	میانگین	انحراف معیار	کمترین	بیشترین
نقدشوندگی سهام	۹۹۰	۰/۵۹۷	۰/۷۱۰	۰/۰۰۶	۳/۵۱۵
عدم تقارن اطلاعاتی	۹۹۰	۰/۰۳۲	۰/۰۱۱	۰/۰۰۳	۰/۰۵۲
عملکرد مالی	۹۹۰	۰/۱۶۰	۰/۱۳۸	-۰/۱۲۴	۰/۵۵۳
همزمانی قیمت سهام	۹۹۰	۰/۳۳۹	۰/۶۵۹	-۱/۸۹۲	۱/۷۱۳
هزینه سرمایه	۹۹۰	۰/۰۷۷	۱/۰۸۹	-۷/۵۴۳	۴/۸۸۹

منبع: یافته‌های پژوهشگر

برای ویرایش مشاهدات پرت در نرم‌افزار استاتا از برنامه pctrim که توسط بارکر در سال ۲۰۱۴ ارائه شد استفاده شده است. در این روش به‌جای مشاهدات پرت کمتر از صدک اول، عدد مربوط به آن صدک و به‌جای مشاهدات پرت بزرگ از صدک ۹۹، عدد مربوط به صدک مذکور جایگزین شده است.

آمار استنباطی

پیش از تخمین الگوهای پژوهش، باید فرضیه‌های کلاسیک بررسی شوند. بر این اساس در مرحله اول می‌بایست چگونگی توزیع داده‌ها را بدانیم. به‌منظور بررسی نرمال بودن متغیرهای پژوهش از آزمون جاکوب و برا استفاده شده است. در این آزمون هرگاه سطح معنی‌داری کمتر از ۵٪ باشد نشان‌دهنده‌ی توزیع نرمال نیست. طبق نتایج آزمون مشاهده می‌شود که سطح معناداری همه متغیرها کمتر از ۵ درصد است بنابراین دارای توزیع نرمال نیستند. سطح معناداری باقیمانده‌های مدل نیز بیشتر از ۵ درصد می‌باشد و بیانگر نرمال بودن توزیع خطاهای باقی‌مانده در مدل‌های رگرسیونی بالا است. به لحاظ اینکه خطاها از توزیع نرمال برخوردار هستند، نیازی به نرمال سازی متغیرها نیست.

یکی دیگر از نکاتی که بایستی همیشه قبل از برازش مدل‌ها در نظر داشت بررسی مانایی متغیرهای پژوهش است. در پژوهش حاضر بر اساس آزمون لوین، لین و چو مانایی متغیرها بررسی شد و با توجه به جدول (۷) مشاهده می‌شود سطح معناداری همه متغیرها کمتر از ۵ درصد بوده و بیانگر مانا بودن متغیرهاست.

در مرحله بعد با استفاده از آزمون اف-لیمر برای انتخاب بین روش‌های رگرسیون پول دیتا (تلفیقی) و رگرسیون با اثرات ثابت استفاده می‌شود. در صورتی که میزان معناداری آماره‌ی چاو (prob) کمتر از سطح ۰/۰۵ باشد، داده‌های تابلویی (پانل دیتا) انتخاب می‌شود. با توجه به جدول (۷)، چون سطح معناداری آزمون اف لیمر در همه مدل‌ها کمتر از ۵ درصد است، از این‌رو رویکرد داده‌های تابلویی (پانل دیتا) در مقابل رویکرد داده‌های تلفیقی (پول) موردپذیرش قرار می‌گیرند. در این حالت برای تشخیص اثرات ثابت یا تصادفی باید آزمون هاسمن نیز انجام شود. با توجه به جدول (۷)، چون سطح معناداری آزمون در همه مدل‌ها کمتر از ۵ درصد است، از این‌رو اثرات ثابت عرض از مبدأ در مقابل اثرات تصادفی موردپذیرش قرار می‌گیرند.

یکی دیگر از فرضیه‌های مدل رگرسیونی خطی کلاسیک وجود همسانی واریانس جملات اخلال است. نتایج حاصل در جدول (۷) نشان می‌دهد که سطح معنی‌داری آزمون والد تعدیل شده در مدل‌های بالا کمتر از ۵ درصد است و بیانگر وجود ناهمسانی واریانس در جملات اخلال است. لازم به توضیح است که این مشکل در تخمین نهایی مدل‌ها رفع شده (با روش وزن دهی به داده‌ها از طریق دستور gls) است.

لازم است که قبل از تفسیر نتایج حاصل، به بررسی پدیده خودهمبستگی سریالی بین جملات پسماند پرداخته شود، زیرا در صورت وجود خودهمبستگی سریالی بین اجزاء اخلال، تخمین زن‌های OLS دیگر در بین تمام تخمین زن‌ها بدون تورش، کارا نیستند. با توجه به نتایج جدول (۷)، مشاهده می‌شود که سطح معناداری آزمون والد ریج در همه مدل‌ها (به جز در مدل سوم)، کمتر از ۵ درصد و بیانگر وجود خودهمبستگی سریالی است. که با استفاده از دستور اتو رگرسیون مرتبه اول در نرم‌افزار، این مشکل رفع شده است.

در نهایت شدت هم خطی چندگانه را با بررسی بزرگی مقدار VIF می‌توان تحلیل کرد. بر اساس نتایج آزمون هم خطی، مقادیر عامل تورم واریانس کمتر از عدد ۵ است که بیانگر عدم وجود هم خطی می‌باشد. به لحاظ اینکه متغیرهای مستقل در مدل‌های رگرسیونی یکسان هستند، از این رو هم خطی آن‌ها نیز مشابه است.

جدول ۷. نتایج مفروضات کلاسیک رگرسیون

آزمون	سطح معنی داری/آماره	مدل اول	مدل دوم	مدل سوم	مدل چهارم	مدل پنجم
توزیع نرمال مقادیر خطا	prob	۰/۲۱۳	۰/۱۸۳	۰/۲۰۱	۰/۱۷۰	۰/۰۳۹
	T	۳/۸۴	۳/۳۹۰	۳/۲۰۰	۳/۵۴۰	۶/۴۶۰
	نتیجه	نرمال	نرمال	نرمال	نرمال	نرمال
F لیمر	prob	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰
	T	۸/۶۳	۶/۳۲	۳/۹۳	۵/۳۹	۱۴/۷۶
	نتیجه	تابلویی	تابلویی	تابلویی	تابلویی	تابلویی
هاسن	prob	۰/۰۰۸	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۱۴
	T	۶/۸۸	۱۴/۶۸	۲۰/۶۸	۲۴۸/۵۱	۵/۹۳
	نتیجه	اثرات ثابت	اثرات ثابت	اثرات ثابت	اثرات ثابت	اثرات ثابت
ناهمسانی واریانس	prob	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰
	T	۱/۳۰۵	۱۵۱۴/۴۳	۳۶۱۱/۵۲	۲/۶۰۶	۱۱۶۷۶/۱۴
	نتیجه	ناهمسان	ناهمسان	ناهمسان	ناهمسان	ناهمسان
خودهمبستگی	prob	۰/۰۱۳	۰/۰۰۰	۰/۱۶۶	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰
	T	۶/۳۶۱	۱۱۶/۸۵۰	۱/۹۴۰	۴۶۹/۵۵۹	۴۴/۳۳۳
	نتیجه	وجود دارد	وجود دارد	وجود ندارد	وجود دارد	وجود دارد
مانایی	prob	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰
	T	-۳۹/۰۲۱	-۱۴/۴۹۷	-۱۸/۵۵۲	-۱۶/۰۳۴	-۳۱/۲۳۷
	نتیجه	مانا است	مانا است	مانا است	مانا است	مانا است
هم خطی	VIF	مقادیر عامل تورم واریانس در کلیه متغیرهای ۲۳ گانه مستقل کمتر از عدد ۵ است که بیانگر عدم وجود هم خطی می باشد.				

منبع: یافته های پژوهشگر

نتایج آزمون فرضیه ها

فرضیه اصلی پژوهش حاضر بیان میدارد که افشای اطلاعات غیر مالی موجب اثربخشی گزارشات حسابداری می شود. همانطور که مطرح شد، با توجه به اینکه برای اندازه گیری اثربخشی معیارهای مختلفی وجود دارد، بنابراین از پنج معیار مختلف جهت تبیین اثربخشی افشای اطلاعات غیر مالی استفاده شده است از این رو فرضیه اصلی در قالب پنج فرضیه فرعی آزمون شد و نتایج آن در جدول (۸) نشان داده شده است. به عنوان مثال ضریب تعیین تعدیل شده

در مدل اول (فرضیه فرعی اول) برابر با ۷۲ درصد است که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته‌اند ۷۲ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. همچنین آماره فیش در این فرضیه دارای سطح معناداری کمتر از ۵ درصد است از این رو می‌توان گفت که مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است. آماره دوربین واتسون نیز در آن مابین ۱/۵ و ۲/۵ است و نشان از برازش نبود خودهمبستگی مرتبه اول در مدل اول است.

در فرضیه فرعی اول بیان شد که افشای اطلاعات غیرمالی بر نقدشوندگی سهام اثرگذار است. نتایج جدول (۸) نشان داد به غیر از شش متغیر X_3 ، X_5 ، X_8 ، X_{10} ، X_{13} و X_{20} سطح معنی داری بقیه متغیرها زیر ۱۰ درصد است بنابراین می‌توان اذعان کرد بقیه متغیرهای غیرمالی بر نقدشوندگی سهام که معیاری از اثربخشی است، تاثیر دارد. به عنوان مثال سطح معنی داری متغیر X_6 در فرضیه بالا زیر ۵ درصد است و این بدان معنا است که افشای متغیر غیرمالی «پژوهش و توسعه بازار» در صورت‌های مالی بر نقدشوندگی سهام تاثیر دارد و این رابطه معنی‌دار بین این دو متغیر مستقیم بوده بطوری افشای این متغیر موجب افزایش عملکرد مالی شرکت می‌شود. سایر متغیرهایی که در فرضیه فرعی اول سطح معنی داری زیر ۵ درصد دارند نیز به همین مفهوم هستند و بیانگر وجود رابطه معنی‌دار بین افشای آنها و نقدشوندگی سهام است. نتایج آزمون سایر فرضیه‌های پژوهش به همین شکل و به شرح جدول (۸ و ۹) است.

جدول ۸. نتایج آزمون فرضیه فرعی اول تا سوم پژوهش

متغیرها	مدل اول			مدل دوم			مدل سوم		
	ضرایب	t	prob	ضرایب	t	prob	ضرایب	T	prob
X1	۰/۱۱۳	۱۱/۲۸۷	۰/۰۰۰	-۰/۲۰۷	-۱۴/۳۲۴	۰/۰۰۰	۰/۰۷۴	۲/۱۸۴	۰/۰۲۹
X2	۰/۱۲۰	۶/۰۵۹	۰/۰۰۰	-۰/۱۶۳	-۶/۶۵۹	۰/۰۰۰	۰/۰۰۱	۰/۸۷۱	۰/۳۸۳
X3	۰/۰۰۸	۰/۶۳۸	۰/۵۲۳	-۰/۲۰۵	-۸/۴۶۵	۰/۰۰۰	۰/۴۴۴	۱۲/۳۴۵	۰/۰۰۰
X4	۰/۰۱۳	۲/۶۴۴	۰/۰۰۸	-۰/۲۷۱	-۹/۷۵۹	۰/۰۰۰	۰/۰۲۶	۲/۰۸۹	۰/۰۳۶
X5	۰/۰۱۹	۰/۹۹۲	۰/۳۲۱	-۰/۴۴۸	-۱۷/۹۹۱	۰/۰۰۰	۰/۱۴۰	۵/۵۱۴	۰/۰۰۰
X6	۰/۰۰۵	۶/۵۱۰	۰/۰۰۰	-۰/۰۰۷	-۳/۶۰۷	۰/۰۰۳	-۰/۰۰۶	-۰/۳۳۱	۰/۷۴۰
X7	۰/۰۴۴	۲/۴۷۶	۰/۰۱۳	-۰/۰۷۳	-۲/۶۸۱	۰/۰۰۷	۰/۰۵۷	۲/۰۲۲	۰/۰۴۳
X8	-۰/۰۰۳	-۰/۱۶۱	۰/۸۷۱	-۰/۱۸۲	-۱۱/۹۶۶	۰/۰۰۰	۰/۱۵۴	۳/۲۴۷	۰/۰۰۱
X9	۰/۲۰۱	۲/۹۱۶	۰/۰۰۳	-۰/۳۱۹	-۳/۵۱۷	۰/۰۰۵	۰/۲۱۷	۱/۷۳۲	۰/۰۸۳
X10	-۰/۰۲۴	-۱/۳۰۴	۰/۱۹۲	-۰/۰۰۹	-۰/۴۶۹	۰/۶۳۸	۰/۵۲۳	۹/۹۲۸	۰/۰۰۰
X11	۰/۰۴۶	۲/۱۱۸	۰/۰۳۴	-۰/۱۹۱	-۳/۹۱۸	۰/۰۰۱	-۰/۰۱۸	-۰/۵۰۴	۰/۶۱۴
X12	۰/۰۴۹	۳/۳۶۳	۰/۰۰۸	-۰/۰۹۷	-۱/۸۱۷	۰/۰۶۹	۰/۳۱۸	۱۰/۸۲۰	۰/۰۰۰

مدل سوم			مدل دوم			مدل اول			متغیرها
prob	T	ضرایب	prob	t	ضرایب	prob	t	ضرایب	
۰/۰۰۳	۲/۹۶۹	۰/۱۲۴	۰/۴۱۶	-۰/۸۱۳	-۰/۰۴۶	۰/۹۱۱	۰/۱۱۱	۰/۰۰۶	X13
۰/۱۹۱	۱/۳۰۸	۰/۰۰۶	۰/۷۵۶	-۰/۳۱۰	-۰/۰۰۴	۰/۰۴۶	۱/۹۹۴	۰/۰۰۲	X14
۰/۰۰۵	۲/۷۹۸	۰/۷۹۲	۰/۰۱۶	-۲/۴۰۷	-۰/۴۸۰	۰/۰۰۰	۷/۱۱۸	۰/۲۱۵	X15
۰/۰۰۰	۲۳/۳۱۸	۰/۸۰۷	۰/۰۰۱	-۳/۹۰۷	-۰/۱۴۰	۰/۰۰۱	۴/۰۱۶	۰/۰۷۲	X16
۰/۰۰۰	۱۵/۹۲۳	۰/۶۲۷	۰/۴۵۷	۰/۷۴۳	۰/۰۲۴	۰/۰۰۱	۴/۰۳۹	۰/۱۰۷	X17
۰/۰۰۰	۷/۴۱۷	۰/۲۰۳	۰/۰۲۰	-۶/۶۵۶	-۰/۲۰۴	۰/۰۰۰	۶/۳۹۹	۰/۲۶۳	X18
۰/۰۲۴	۲/۲۴۸	۰/۰۰۱	۰/۰۰۰	-۴/۱۳۲	-۰/۰۰۱	۰/۰۶۷	۱/۸۳۲	۰/۰۰۶	X19
۰/۰۰۴	۲/۸۴۳	۰/۰۱۰	۰/۵۱۱	۰/۶۵۷	۰/۰۰۸	۰/۲۲۸	-۱/۲۰۶	-۰/۰۰۶	X20
۰/۰۰۰	۸/۹۰۸	۰/۱۵۱	۰/۰۰۰	-۵/۸۳۸	-۰/۱۷۵	۰/۰۰۰	۳۷/۲۶۳	۰/۷۹۴	X21
۰/۳۲۹	۰/۹۷۵	۰/۰۴۲	۰/۹۴۴	۰/۰۷۰	۰/۰۰۵	۰/۰۰۰	۱۳/۷۰۸	۰/۷۴۲	X22
۰/۰۰۰	۱۵/۴۱۵	۱/۹۲۲	۰/۲۰۵	-۱/۲۶۷	-۰/۲۰۹	۰/۰۰۰	۱۷/۳۵۵	۰/۸۶۲	X23
۰/۰۲۰	-۲/۳۳۱	-۰/۰۲۸	۰/۰۰۰	۱۱/۶۰۱	۰/۳۲۲	۰/۰۰۰	۱۲/۴۴۴	۰/۱۲۴	عرض از مبدأ
۰/۰۲۹	۲/۱۸۴	۰/۰۷۴	۰/۰۰۰	۶/۹۳۱	۰/۵۵۴	۰/۰۲۴	۲/۲۴۸	۰/۱۱۱	انورگرسو مرتبه اول
مدل سوم			مدل دوم			مدل اول			سایر آیتم ها
۱/۹۹۳	۰/۸۴۵	۲/۰۱۸	۰/۷۷۴	۱/۹۰۵	۰/۷۲۰	دوربین واتسون			ضریب تعدیل تعدیل شده
۰/۰۰۰	۴۱/۹۹۲	۰/۰۰۰	۱۴۹/۲۱۱	۰/۰۰۰	۱۶۳/۴۷۲	سطح معنی داری آن			آماره فیشر

جدول ۹. نتایج آزمون فرضیه فرعی چهارم و پنجم پژوهش

مدل پنجم			مدل چهارم			متغیرها
prob	t	ضرایب	prob	t	ضرایب	
۰/۰۱۴	۲/۴۴۶	۰/۰۷۸	۰/۰۰۰	-۱۶/۸۲۰	-۰/۴۹۸	X1
۰/۰۰۰	۷/۰۷۰	۰/۲۱۳	۰/۰۰۰	-۶/۱۳۱	-۰/۲۴۵	X2
۰/۳۵۷	۰/۹۲۱	۰/۰۳۲	۰/۵۰۲	۰/۶۷۰	۰/۰۱۹	X3
۰/۸۱۱	-۰/۲۳۸	-۰/۰۰۳	۰/۰۱۵	-۲/۴۱۶	-۰/۰۶۵	X4
۰/۱۴۷	۱/۴۴۸	۰/۰۲۷	۰/۱۵۴	۱/۴۲۵	۰/۰۴۴	X5
۰/۱۰۶	۱/۶۱۶	۰/۰۳۳	۰/۰۰۱	-۳/۱۸۶	-۰/۰۰۶	X6
۰/۰۰۲	۳/۰۹۳	۰/۰۴۸	۰/۰۴۷	-۱/۹۸۴	-۰/۰۴۶	X7
۰/۵۲۴	-۰/۶۳۶	-۰/۰۱۵	۰/۰۰۱	-۴/۰۶۶	-۰/۱۵۰	X8
۰/۶۳۸	۰/۴۷۰	۰/۰۷۱	۰/۰۰۷	-۳/۳۹۱	-۰/۳۴۲	X9
۰/۵۶۳	-۰/۵۷۷	-۰/۰۲۱	۰/۰۰۵	-۳/۵۰۲	-۰/۰۷۲	X10
۰/۰۳۲	۲/۱۴۸	۰/۰۹۱	۰/۰۰۲	-۳/۰۲۳	-۰/۰۹۰	X11

مدل پنجم			مدل چهارم			متغیرها
prob	t	ضرایب	prob	t	ضرایب	
۰/۸۹۸	-۰/۱۲۷	-۰/۰۰۵	۰/۰۲۰	-۲/۳۲۳	-۰/۰۹۸	X12
۰/۰۰۰	۴/۶۷۲	۰/۲۳۰	۰/۲۷۶	-۱/۰۸۹	-۰/۰۸۲	X13
۰/۱۰۶	-۱/۶۱۷	-۰/۰۰۷	۰/۰۰۸	-۳/۳۶۰	-۰/۰۰۵	X14
۰/۲۱۸	-۱/۲۳۱	-۰/۳۷۵	۰/۰۰۰	-۷/۸۴۴	-۳/۵۳۶	X15
۰/۰۰۰	۴/۸۹۲	۰/۱۰۴	۰/۰۰۰	-۵/۴۰۵	-۰/۰۴۹	X16
۰/۰۰۹	۲/۵۹۲	۰/۰۸۸	۰/۶۱۷	۰/۵۰۰	۰/۰۰۸	X17
۰/۰۰۰	۶/۷۷۸	۰/۱۶۳	۰/۰۰۰	-۵/۷۹۰	-۰/۲۶۴	X18
۰/۱۴۶	۱/۴۵۴	۰/۰۰۳	۰/۰۹۱	۱/۶۹۲	۰/۰۰۱	X19
۰/۰۰۰	۵/۳۲۶	۰/۱۰۱	۰/۳۱۷	۰/۹۹۹	۰/۰۰۹	X20
۰/۰۰۰	۲۱/۴۴۲	۰/۸۲۶	۰/۰۰۰	-۹/۷۳۲	-۰/۴۱۸	X21
۰/۰۰۰	۶/۲۲۰	۰/۸۴۳	۰/۰۰۰	-۵/۲۹۱	-۰/۲۹۸	X22
۰/۱۷۱	۱/۳۶۸	۰/۱۵۸	۰/۰۰۰	-۴/۴۹۴	-۰/۷۷۶	X23
۰/۰۰۰	۱۲/۰۴۵	۰/۲۷۵	۰/۰۰۰	۱۳/۵۴۲	۰/۳۸۱	عرض از مبدأ
۰/۰۰۰	۴/۱۲۹	۰/۲۴۳	۰/۰۰۰	۵/۹۱۶	۰/۴۹۷	اتورگرسیو مرتبه اول
مدل پنجم			مدل چهارم			
دوربین واتسون		ضریب تعدیل تعدیل شده	دوربین واتسون		ضریب تعدیل تعدیل شده	
سطح معنی داری آن		آماره فیشر	سطح معنی داری آن		آماره فیشر	
۲/۰۱۱		۰/۷۰۲	۱/۹۶۳		۰/۷۵۲	
۰/۰۰۰۰		۸۵/۹۱۷	۰/۰۰۰		۱۶۲/۶۴۸	

منبع: یافته های پژوهش

بحث و نتیجه گیری

خلاصه و تفسیر نتایج حاصل از آزمون فرضیه فرعی اول و دوم

فرضیه فرعی اول و دوم به ترتیب شاخص نقدشوندگی سهام و عدم تقارن اطلاعاتی را بعنوان معیار اثربخشی در نظر گرفته است، نتایج تخمین مدل رگرسیونی این دو معیار نشان داد در رابطه با نقد شوندگی سهام از بین ۲۳ متغیر غیرمالی ۱۷ متغیر با معیار نقدشوندگی سهام رابطه معنادار دارند و در خصوص عدم تقارن اطلاعاتی از بین ۲۳ متغیر غیرمالی ۱۵ متغیر با معیار بالا رابطه

معنی‌دار دارند. در این خصوص پژوهش‌گرانی همچون ستایش و همکاران، ۱۳۹۰ و یعقوب نژاد و ذبیحی، ۱۳۹۰ در پژوهشی نشان دادند بین کیفیت افشا و نقد شونده‌گی سهام رابطه‌ای وجود ندارد البته لازم به توضیح است آنها برای سنجش کیفیت افشا از معیارهای مختلفی استفاده کردند به عنوان مثال ستایش و همکاران، ۱۳۹۰ از امتیازی که سازمان بورس اوراق بهادار تهران در خصوص رتبه کیفیت افشا منتشر می‌کند استفاده کرده‌اند. همچنین فخاری و محمدی، ۱۳۸۷ نشان دادند بین افشای اطلاعات و نقدشونده‌گی سهام رابطه معکوس و معنی‌داری وجود دارد. کردستانی و همکاران، ۱۳۹۸ نیز نشان دادند بین کیفیت افشا اطلاعات و عدم تقارن اطلاعاتی رابطه معکوس و معنی‌دار وجود دارد. این در حالی است که ادبیات نظری مطابق با نتایج پژوهش حاضر می‌باشد بطوری که چن و همکاران، ۲۰۰۷ معتقد هستند، شفافیت و افشای اطلاعات شرکت‌ها را می‌توان به عنوان مکانیزمی در حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران خارجی در نظر گرفت و این امر سبب می‌شود تا عدم تقارن اطلاعاتی کمتر به وجود آید و هزینه نمایندگی کم شود. عدم تقارن اطلاعاتی دارای پیامدهای نامطلوب متفاوتی از قبیل افزایش هزینه‌های معاملات ضعف بازار و نقد شونده‌گی پایین و به طور کلی کاهش سود حاصل از معاملات در بازار سرمایه خواهد شد. همچنین ورشیا در سال ۲۰۰۱، در مقاله خود می‌گوید: کیفیت افشای بالا، می‌تواند عدم تقارن اطلاعاتی و مسأله نادرست را کاهش و نقدشونده‌گی را افزایش دهد این اثر دارای دو بخش است: ابتدا وجود اطلاعات بیشتر در اختیار عموم، دست‌یابی مبادله‌گران به اطلاعات محرمانه و خصوصی را مشکل‌تر و هزینه‌برتر می‌سازد. در نتیجه، احتمال کمتری وجود دارد که سرمایه‌گذاران دارای اطلاعات خصوصی شوند، که این امر احتمال مبادله با یک سرمایه‌گذار با اطلاعات بهتر را کاهش می‌دهد. سپس کیفیت افشای بالاتر، عدم قطعیت راجع به ارزش شرکت را کاهش می‌دهد که آن نیز به نوبه خود، مزیت اطلاعاتی بالقوه یک سرمایه‌گذار آگاه را کاهش می‌دهد. هر دو اثر، میزانی را که سرمایه‌گذاران غیرآگاه در قیمت‌ها نیاز به حمایت و مصونیت دارند، کاهش و بدین ترتیب، نقدشونده‌گی بازار را افزایش می‌دهد. براون و هایلجیست، ۲۰۰۷ نیز معتقدند که کیفیت افشا می‌تواند سطح عدم تقارن اطلاعاتی و در نتیجه نقدشونده‌گی و هزینه سرمایه را تحت تأثیر قرار دهد. بطوری که کیفیت افشا، عدم تقارن اطلاعاتی را تحت تأثیر قرار می‌دهد، تغییر دادن رفتار مبادلاتی سرمایه‌گذاران ناآگاه یا بی‌اطلاع است. بر اساس فرضیه شناخت سرمایه‌گذار، چنین سرمایه‌گذارانی تمایل بیشتری به سرمایه‌گذاری و مبادله در سهام شرکت‌هایی دارند که به

خوبی شناخته شده‌اند یا به شکل مساعد یا مطلوب مورد قضاوت قرار می‌گیرند. اگر کیفیت افشای بالاتر، پدیداری یا قابلیت رؤیت یک شرکت را افزایش و یا هزینه‌های پردازش اطلاعات عمومی شرکت را کاهش دهد، این کیفیت بالاتر باعث انجام مبادلات بیشتری بر روی سهام شرکت توسط سرمایه‌گذاران ناآگاه خواهد شد. در حالیکه افزایش میزان معاملات غیر آگاهانه، باعث کاهش احتمال انجام مبادله با سرمایه‌گذاران آگاه با اطلاعات خصوصی می‌شود، پژوهش‌های گذشته بیانگر آن است که مبادله غیر آگاهانه بیشتر، سرمایه‌گذاران آگاه را جذب می‌کند. شواهد تجربی براون و همکاران، ۲۰۰۴ نیز بیانگر این ادعاست. دیاموند، ۱۹۸۵ نیز به این نتیجه رسید که انگیزه‌های سرمایه‌گذاران برای تحصیل اطلاعات خصوصی با افزایش افشای اطلاعات عمومی توسط شرکت‌ها، کاهش می‌یابد. به طور کلی، احتمال بیشتری وجود دارد که شرکت‌ها با کیفیت افشای بالا، اطلاعات عمومی با اهمیت را به موقع و همچنین اطلاعات آتی را ارائه کنند. بنابراین، انتظار می‌رود که کیفیت افشای بیشتر، انگیزه جستجو برای اطلاعات خصوصی را کاهش دهد. تدوین کنندگان اصول و ضوابط حسابداری و وضع کنندگان مقررات بازار سرمایه به منظور حمایت از منافع سرمایه‌گذاران، شرکت‌ها را موظف به افشای اطلاعاتی می‌کنند. یکی از مهمترین دلایل اقامه شده برای وضع مقررات افشای اطلاعات در حوزه حسابداری، عدم تقارن اطلاعاتی میان مدیریت و سایرین است. طبق تئوری اقتصادی عدم تقارن، افشای اطلاعات، عدم تقارن و هزینه سرمایه را کاهش می‌دهد، همچنین افشای اطلاعات بیشتر به نقدشوندگی بیشتر، هزینه معاملات کمتر و در نهایت تقاضای بیشتر برای سهام شرکت منجر می‌شود (آمیهود و مندلسون ۱۹۸۶، دیاموند و ورشیا ۱۹۹۱، ایزلی و همکاران، ۲۰۰۲). شفافیت بیشتر موجب کاهش سطح انتخاب نادرست شده، بنابراین انتظار داریم که بین افشا و نقدشوندگی رابطه مثبت وجود داشته باشد (اسپیونزا و همکاران ۲۰۰۵) و (ویی و همکاران، ۲۰۰۸).

خلاصه و تفسیر نتایج حاصل از آزمون فرضیه فرعی سوم

در فرضیه فرعی سوم از شاخص عملکرد مالی بعنوان معیار اثربخشی استفاده شده است، نتایج تخمین مدل رگرسیونی این معیار نشان داد از بین ۲۳ متغیر غیرمالی ۱۸ متغیر با معیار عملکرد مالی شرکت رابطه معنادار دارند. در این خصوص ابوالفتحی و همکاران، ۱۳۹۹ نشان دادند گزارش‌گری یکپارچه از طریق ارائه اطلاعات شفاف و جامع موجب بهبود عملکرد آتی شرکت

می‌شود. همچنین ستایش و همکاران، ۱۳۹۳ نشان دادند افشاء داوطلبانه رابطه مثبت و معناداری با نمرات کارایی شرکت‌ها دارد. همان طور که در ادبیات نظری نیز به آن اشاره شد، افشای داوطلبانه، ارائه‌ی مازاد بر الزام قانونی اطلاعات است. مدیریت شرکت در فراهم کردن اطلاعات حسابداری و دیگر اطلاعاتی که باعث تسهیل و تامین مناسب نیازهای استفاده‌کنندگان می‌شود؛ آزاد است. ممکن است شرکت‌ها به منظور محدود کردن برداشت نامطلوب سرمایه‌گذاران و ایجاد آگاهی در مورد چشم اندازهای آتی شرکت، دست به افشای داوطلبانه بزنند (بارث و همکاران، ۲۰۰۷). ارائه‌ی اطلاعات داوطلبانه در مورد شناسایی، اندازه‌گیری و افشای اقلام حسابداری در صورت‌های مالی باعث جذب سرمایه‌گذاران می‌شود و به طور مؤثری به بهبود وضعیت مالی و چهره مدیریتی شرکت کمک می‌کند از دیگر نتایج افشای داوطلبانه کاهش شرایط عدم اطمینان است که این نیز به نوبه خود، نیاز به نظارت بر فعالیت‌های مدیریت را کاهش می‌دهد و پیرو آن باعث کاهش هزینه‌های تأمین مالی و افزایش ارزش شرکت می‌شود (گیتزمن و ترومبتا، ۲۰۰۳). افشای داوطلبانه اطلاعات باعث جذب سرمایه‌گذاران و کاهش هزینه تأمین مالی شرکت‌ها می‌شود. کاهش هزینه‌های تأمین مالی در شرکت‌ها، رشد و سودآوری آن‌ها را به دنبال خواهد داشت. درک بهتر سرمایه‌گذاران از مدیر در خصوص پیش‌بینی تغییرات اقتصادی، باعث بالاتر رفتن ارزش شرکت می‌شود. بنابراین، مدیران می‌توانند با ارائه داوطلبانه اطلاعات پیش‌بینی خود در رابطه با محیط اقتصادی آتی شرکت و نیز ارائه پیش‌بینی‌های سود مدیریت، باعث افزایش ارزش سهام و در نتیجه بالا رفتن موقعیت رقابتی شرکت در صنعت مربوط به خود در بازار سرمایه شوند. بنابراین با توجه به مطالب بیان شده، افشای داوطلبانه اطلاعات به وسیله مدیران شرکت‌ها می‌تواند بر عملکرد و سودآوری آنها موثر باشد (ستایش و همکاران، ۱۳۹۳).

خلاصه و تفسیر نتایج حاصل از آزمون فرضیه فرعی چهارم

در فرضیه فرعی چهارم از شاخص همزمانی قیمت بعنوان معیار اثربخشی استفاده شده است، نتایج تخمین مدل رگرسیونی این معیار نشان داد از بین ۲۳ متغیر غیرمالی ۱۸ متغیر با معیار عملکرد مالی شرکت رابطه معنادار و معکوسی دارند. در این خصوص فلاح زاده و همکاران، ۱۳۹۸ طی پژوهشی نشان دادند، بین افشای اطلاعات با همزمانی قیمت و ریسک سقوط قیمت سهام رابطه دو طرفه وجود دارد. همچنین نتایج رحیمی و نظام پور، ۱۳۹۵ نیز موید این نتایج است. در بین

پژوهش‌های خارجی نیز، هاتن و همکاران، ۲۰۰۹ نشان دادند هرچقدر شفافیت صورت‌های مالی شرکت‌ها کاسته شود، ریسک سقوط قیمت و همزمانی قیمت سهام آن افزایش می‌یابد. همزمانی قیمت سهام، شاخص استفاده از اطلاعات بنیادی شرکت توسط بازار است (وانگ و یو، ۲۰۰۹) هر قدر محیط اطلاعاتی بازار سرمایه از شفافیت بیشتری برخوردار باشد، میزان انعکاس اطلاعات خاص شرکت در قیمت سهام افزایش می‌یابد و در نتیجه همزمانی قیمت سهام که معیار معکوسی از تاثیر این اطلاعات در قیمت سهام است، کاهش می‌یابد (احمد، ۲۰۱۳) همچنین بر اساس تئوری نمایندگی و تضاد منافع میان مدیران و مالکان، در شرایط عدم شفافیت کامل صورت‌های مالی، مدیران، با انگیزه حفظ شغل خود، اقدام به عدم انعکاس صحیح اطلاعات زیان‌های شرکت می‌کنند. همزمان با خروج مدیر، انتشار اطلاعات زیان‌های افشا نشده، می‌تواند به سقوط قیمت سهام منجر شود (فروغی و همکاران، ۱۳۹۰)، افزون بر این شفاف نبودن صورت‌های مالی می‌تواند منجر به عدم توانایی سرمایه‌گذاران در تشخیص پروژه‌های سودده و زیانده و انباشته شدن بازده منفی این نوع پروژه‌ها در طول زمان در داخل شرکت شود و هنگامی که اطلاعات مربوط به آنها افشا می‌شود، باعث افت شدید قیمت سهام خواهد شد (هاتن و همکاران، ۲۰۰۹).

خلاصه و تفسیر نتایج حاصل از آزمون فرضیه فرعی پنجم

در فرضیه فرعی پنجم از شاخص هزینه سرمایه بعنوان معیار اثربخشی استفاده شده است، نتایج تخمین مدل رگرسیونی این معیار نشان داد از بین ۲۳ متغیر غیر مالی ۱۱ متغیر با معیار عملکرد مالی شرکت رابطه معنادار و مستقیم دارند. همچنین ۱۲ متغیر غیر مالی شناسایی شده نیز هیچ گونه رابطه معنی‌داری با هزینه سرمایه نداشتند. در این خصوص در بین پژوهش‌های داخلی، پورحیدری و همکاران، ۱۳۹۳ نشان دادند، بین افشای اطلاعات و هزینه سرمایه فقط در بین شرکت‌های بزرگ رابطه معکوس و معنی‌داری وجود دارد. همچنین ستایش و همکاران، ۱۳۹۰ نشان دادند بین کیفیت افشا و هزینه سرمایه رابطه معکوس و معنی‌داری وجود دارد. از طرف دیگر حسینی عمران، ۱۳۹۹ نشان داد بین افشا و هزینه سرمایه رابطه معنی‌داری وجود ندارد. همچنین بوتوسان، ۱۹۹۷ نشان داد شرکت‌هایی که افشای اختیاری بیشتری دارند از هزینه سرمایه پایینی برخوردار هستند و این رابطه مشروط به شرکت‌هایی است که تحلیل پوششی پایینی دارند. از طرفی دیگر مطابق نتایج پژوهش حاضر، دیاموند و ورشیا (۱۹۹۱) ادعا نمودند که افشا و هزینه سرمایه می‌توانند دارای رابطه مستقیمی نیز باشند، منوط به این که افشای بیشتر منجر به

افزایش نوسان‌پذیری قیمت سهام شرکت شود. سهام شرکت‌های کوچک‌تر از بالقوگی بیشتری برای نوسان‌پذیری در بازارهای سرمایه برخوردار است. هر چه اطلاعات بیشتری توسط شرکت‌های کوچک‌تر افشا شود، این گونه شرکت‌ها را در معرض هزینه‌های مالکانه بیشتری قرار خواهد شد و این امر سبب می‌شود هزینه افشای اطلاعات برای شرکت‌های کوچک‌تر به طور نسبی بالاتر از هزینه مشابه برای شرکت‌های بزرگ‌تر شود.

از آنجا که محافظه کاری از جمله عوامل موثر بر کیفیت اطلاعات حسابداری است، لذا می‌توان نتیجه گرفت که با افزایش میزان محافظه کاری و کاهش افشا، هزینه سرمایه کاهش می‌یابد. درک رابطه بین سطح افشای داوطلبانه و هزینه سرمایه شرکت‌ها، نه تنها برای مدیران بلکه برای سرمایه‌گذاران نیز همواره جذاب بوده است (پترووا و همکاران، ۲۰۱۲).

مدیران ممکن است در راستای منافع خود و برخلاف منافع سهامداران، از افشای اطلاعات کلیدی به بازار کوتاهی کنند. چنین اقدامی ممکن است منجر به هزینه بالاتر سرمایه و در نتیجه ارزش پایین‌تر سرمایه‌گذاری برای سرمایه‌گذاران شود (آل شمیری و آل سلطان، ۲۰۱۰).

پیشنهادهای استخراج شده از پژوهش به شرح زیر است:

۱) مدیران شرکت‌ها و بنگاه‌های اقتصادی:

بر اساس نتایج پژوهش به مدیران شرکت‌ها و بنگاه‌های اقتصادی پیشنهاد می‌شود با افشای اطلاعات غیرمالی اعتبار شرکت را تقویت کنند زیرا بر اساس ادبیات نظری، افشای این اطلاعات موجب کاهش شرایط عدم اطمینان و عدم تقارن اطلاعاتی و متعاقباً باعث کاهش هزینه‌های تامین مالی و هزینه سرمایه و افزایش ارزش شرکت شده و سرانجام شفافیت ناشی از آن می‌تواند به اعتماد سازی سهامداران و سرمایه‌گذاران همچنین جذب سرمایه‌گذاران کمک فراوانی کند. افزون بر آن افشای اطلاعات غیرمالی بعنوان یک ابزار مدیریتی موجب افزایش قدرت پاسخگویی مدیران در تهدیدات و خطرات بازار سرمایه بوده و موجب ارزش آفرینی برای شرکت می‌شود.

۲) سهامداران و سرمایه‌گذاران:

سهامداران و سرمایه‌گذاران باید توجه داشته باشند که امروزه برای مشخص شدن جنبه‌های متفاوت فعالیت‌های شرکت‌ها بیشتر به اطلاعات غیرمالی تاکید می‌شود، اطلاعاتی که نگرش متفاوت و زاویه دید جدیدتری به آنها می‌دهد و نادیده گرفتن آن ممکن است سهامداران را به سوی تصمیماتی سوق دهد که برای سهام شرکت مناسب نباشد. بنابراین بر اساس ادبیات نظری

به سهامداران و سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌شود در تصمیمات خود توجه ویژه‌ای به اطلاعات غیرمالی داشته باشند، زیرا این اطلاعات با پوشش خلاء اطلاعاتی گزارش‌گری سنتی جایگاه واقعی شرکت را ترسیم کرده و در تصمیم‌گیری‌ها بموقع و مربوط شمرده می‌شود و به طور مستقیم بر درآمد آینده شرکت تاثیر می‌گذارد.

(۳) سیاست‌گذاران حسابداری و حسابرسی:

سیاست‌گذاران حسابداری می‌توانند از نتایج این پژوهش در جهت تدوین استانداردهای حسابداری و سیاست‌های مربوط به ارائه اطلاعات غیرمالی با رویکرد یکپارچه استفاده کنند و بر اساس نتایج این پژوهش این قوت قلب را داشته باشند که افشای اطلاعات غیرمالی هم برای شرکت و هم سایر استفاده‌کنندگان اثر بخش خواهد بود. همچنین سیاست‌گذاران حسابرسی می‌توانند نتایج این پژوهش را مبنایی برای رفع کاستی‌های حوزه افشا که ریشه ابهامات شرکت‌ها است، قرار داده و در تدوین استانداردهای حسابرسی آن را بعنوان یک مبنای اساسی قرار دهند. در حوزه پژوهشی به محققان آتی پیشنهاد می‌شود که در موضوعات زیر به پژوهش بپردازند.

- ✓ در پژوهش حاضر اکثر صنایع تولیدی به‌طور یکجا بررسی شد، پیشنهاد می‌شود که موضوع پژوهش حاضر به تفکیک صنایع بررسی شود.
- ✓ در پژوهش حاضر برای دستیابی به متغیرهای غیرمالی اثربخش در گزارشات مالی از چک لیست استفاده شد، به پژوهشگران آتی پیشنهاد می‌شود از روش‌های دیگری مثل روش پژوهش زمینه بنیان (مصاحبه) بهره‌مند شوند.

محدودیت‌های پژوهش

۱. یکی از عمده‌ترین محدودیت‌های تحقیقاتی که بر پایه آمار استنباطی انجام می‌شوند؛ تعمیم نتایج حاصل از آن‌ها به کل جامعه آماری در شرایط زمانی و مکانی مختلف است. بنابراین، در تعمیم نتایج این پژوهش و به‌کارگیری عملی این نتایج نیز باید جانب احتیاط را مدنظر قرار داد.

۲. عدم توانایی کنترل همه متغیرهای مداخله‌گر (مانند دانش مالی هیئت مدیره، تخصص حسابرسان در صنعت و...) و سایر متغیرهای کنترلی به علت حجم بالای متغیرهای مستقل در مدل.

۳. از دیگر محدودیت‌های این پژوهش، عدم کنترل برخی عوامل مؤثر بر نتایج پژوهش از جمله تأثیر متغیرهایی چون عوامل اقتصادی، شرایط سیاسی، وضعیت اقتصاد جهانی و غیره است که خارج از دسترس محقق بوده و ممکن است بر نتایج پژوهش اثرگذار باشد.

تعارض منافع

هیچ گونه تعارض منافع توسط نویسندگان بیان نشده است.

References

- Amihud, Y; Mendelson, H; (1986)," Asset Pricing and the Bid-Ask Spread", *Journal of Financial Economics* 17, 223-249.
- Abolfathi, Hassan; Nowroz Noorullahzadeh, Mehbobe Jafari and Negar Khosravi (2019) Investigating the consequences of the quality of integrated reporting on the valuation of companies and the future performance of the company with an emphasis on the role of complexity and the needs of securing external financial resources, *Scientific Quarterly Journal of Accounting and Management Auditing*, Year 9, Number 35, p. 119 -133.(In Persian).
- Abolfathi, Hassan; Nowroz Nurullahzadeh, Mehbobe Jafari and Negar Khosravi (2022) The effect of integrated reporting on the value creation components of companies, *Stock Exchange Quarterly*, 14th year, number 56, pp. 41-74. .(In Persian).
- Adams, A; S. Fries & R. Simnett. (2011) .The journey towards ntegrative reporting. *Accoun-tant's Digest* (May): Issue 558.
- Amihud, Y; Mendelson, H; (1986)," Asset Pricing and the Bid-Ask Spread", *Journal of Financial Economics* 17, 223-249.
- Ahmad, A. (2013). Investor protection, firm fundamentals information, and stock price synchronicity. *Ph.D Dessertation*, at Massey University, Albany.
- Al-Shammari, B. & Al-Sultan, W. (2010). Corporate governance and voluntary disclosure in Kuwait. *International Journal of Disclosure and Governance*, 5, PP. 225-236.
- Botosan, C. A. (1997). Disclosure level on the cost of equity capital. *The Accounting Review*, 72, No. 3. PP. 323-349.
- Badavranhandi, Yunus; Qadri, Salehuddin; Beheshti Nahandi, Reza (2012) The effect of accounting information transparency on investment inefficiency in companies listed on the Tehran Stock Exchange". *Economic Research and Policy Quarterly*. Year 20, pp. 11-32. (In Persian).
- Brown, S. and Hillegiest, S. A. (2007). How Disclosure Quality Affects the Level of Information Asymmetry. *Review of Accounting Studies*, Vol. 12, pp. 443-477.
- Brown, S; Hillegeist, S. A; and Lo, K. (2004). Conference Calls and Information Asymmetry. *Journal of Accounting & Economics*, Vol. 37, pp. 343-366.
- Barth, M; Landsman, W; and M. Lang. (2007). International accounting standards and accounting quality. <http://ssrn.com>, Available online 15 April 2012.

- Bartov, E. and Bodnar, G. M; (1996). "Firm valuation, earnings expectations, and the exchange-rate exposure effect", *Journal of Finance*, Vol. 49, pp. 1755-85.
- Bollen, A. (2004). The rise and rise of non-financial reporting: How to use research to measure your reputation. MORI, London, Available at <http://www.ipsosmori.com/publications/ahb/rise-and-rise.pdf>.
- Cohen, J; L. Holder-Webb, L. Nath & D. Wood. (2011). Retail investors' perceptions of the de-cision-usefulness of economic performance, governance and corporate social responsibility disclosures. *Behavioral Research in Accounting* 23 (1): 109-129.
- Chen, R; Ghoul, S.E; Ghoulb, O. & Wang, H, (2016)." Do State and Foreign Ownership Affect Investment Efficiency? Evidence From Privatization". *Journal of Corporate Finance*, In Press, Corrected Proof, Available online
- Chen, W.P, Chung, H, Lee, C, and Liao, W-L; (2007)," Corporate Governance and Equity Liquidity: analysis of S&P Transparency and Disclosure ranking".
- Cavicchio, C. (2005). *Corporate responsibility reporting: More than Feel-Good PR? Philanthropy*.
- Christensen, D. M. (2015). Corporate accountability reporting and high profile misconduct. *The Accounting Review*, 91(2), 377-399.
- Diamond, D.W. and Verrecchia, R.E. (1991), Disclosure, liquidity, and the cost of capital, *The Journal of Finance*, (4): 1325-59.
- Datar, Vinay T; Naik, Narayan Y; and Radcliffe, Robert. (1998). "Liquidity and stocks return: An alternative test", *Journal of Financial Markets*, 1, pp. 203-220.
- Diamond, D. W. (1985). Optimal Release of Information by Firms. *The Journal of Finance*, Vol. XL, No. 4, pp.1071-1094.
- Easley D; Hvidkjaer S. and O'Hara M. (2002), "Is Information Risk a Determinant of Asset Returns?" *Journal of Finance* 57, 2185-2221.
- Eccles, R; R.H. Herz, E.M. Keegan & D. Phillips. (2001). *The Value Reporting Revolution: Moving Beyond the Earnings Game*. New York: John Wiley and Sons.
- Eccles, R; I. Ioannou & G. Serafeim. (2012). *The Impact of a Corporate Culture of sustainability on Corporate Behavior and Performance*. Harvard Business School Working Edvinsson, L. IC21- 21– Reflections from
- Eccles, R. G. and D. Saltzman. (2011). Achieving Sustainability through Integrated Reporting. *Stanf Soc Innov Rev Summer*, No. 59, Pp. 56- 61.

- Eccles, R. G; & Krzus, M. P. (2010). Integrated reporting for a sustainable strategy. *Financial Executive*, 26(2), 28-33.
- Espinosa monica, tapia mikel and trometta marco (2005), "Disclosure and Liquidity", working paper.
- Ezlati, Fatima; Nouri Fard, Yadaleh; Imam Vardi, Power of Allah; Darabi, dream; Zohra Hajiha (1400) Voluntary disclosure of non-financial information and their effects, *Danesh Journal of Accounting and Management Audit*, Volume 10, Number 38, pp. 67-86. (In Persian).
- Ezlati, Fatima; Nouri Fard, Yadaleh; Imam Vardi, Power of Allah; Darabi, dream; Zohra Hajiha (1400) The role of support mechanisms on the voluntary disclosure of non-financial information, *Knowledge Journal of Accounting and Management Audit*, Volume 10, Number 40, pp. 59-70. (In Persian).
- Farooq, O; & Ahmed, S. (2014). Stock price synchronicity and corporate governance mechanisms: Evidence from an emerging market. *International Journal of Accounting, Auditing and Performance Evaluation*, 10 (4): 395–409.
- Fang, J. (2012) *STOCK LIQUIDITY, PRICE INFORMATIVENESS, AND ACCRUALSBASED EARNINGS MANAGEMENT*". A Dissertation Doctor of Philosophy in the Louisiana State University.
- Fang, V. W; Noe, T. H; & Tice, S. (2009). Stock Market Liquidity and Firm Value. *Journal of Financial Economics*, 150-169.
- Fakhari, Hossein and Fallah Mohammadi, Narges. (1388). Investigating the effect of information disclosure on the liquidity of shares of companies admitted to the stock exchange, *Accountant Research*, first year, fourth year, pp. 148-163. (In Persian).
- Foroughi, Dariush; Amiri, Hoda; Mirzaei, Manoché (2013) The effect of the lack of transparency of financial information on the risk of future fall in stock prices in companies admitted to the Tehran Stock Exchange, *Financial Accounting Research*, 4(3), pp. 15-40. (In Persian).
- Falahzadeh Abarquai, Ahmed; Taftian, Akram; Hirani, Forough. (2015) Investigating the mutual relationship between the voluntary disclosure of information with the simultaneity and the risk of falling stock prices, *Financial Accounting Quarterly*, Year 9, Number 36, pp. 53-75. (In Persian).
- Glosten, L. and P. Milgrom; (1985), " Bid-ask spread and transactions prices in a specialist market", *Journal of Financial Economics*, No. 14(1), PP. 70-100.

- Gordon Institute of Business Science, (GIBS). (2006). Excellence in corporate financial reporting: The bottom line is telling it like it is. The Gibs Review (4). Available www.gibsreview.co.za
- Grewal, J; C. Hauptmann, and G. Serafeim. (2017). Stock price synchronicity and material sustainability information. Available At URL: [Http://\(www.ssrn.com\)](http://www.ssrn.com)
- Hopwood, A. G; Unerman, J. and J. Fries. (2010). *Accounting for Sustainability: Practical Insights*. Earthscan
- Hutton, A.P; Marcus, A.J; Tehranian, H. (2009). Opaque financial reports, R2, and crash risk. *Journal of Financial Economics*, 94(1), 67-86.
- Hazrati, Fatemeh, Akram; Taftian, Moinuddin, Mahmoud (2019) Identification and ranking of components and indicators of web-based integrated reporting with a corporate citizen reporting approach using the combined technique of fuzzy Delphi and fuzzy hierarchical analysis, *scientific and research quarterly of accounting knowledge and management auditing* , ninth year, number 36, pp. 229-250.(In Persian).
- Hosseini Omran, Mustafa, (2019) Investigating the relationship between information disclosure, company growth and cost of capital, *Accounting and Management Perspective Quarterly*, Volume 3, Number 62, pp. 59-75. (In Persian).
- Hosseini, Seyed Saeed; Fakhari, Hossein; Malekian, Esfandiar, (2018), the moderating effect of corporate governance on the relationship between integrated reporting and information asymmetry, master's thesis in accounting, Mazandaran University, Faculty of Economic and Administrative Sciences. (In Persian).
- Hajian Nezaad, Amin Pourheidari, Omid and Bahar Moghadam, Mehdi (2014) Development of a framework for non-financial reporting of companies based on the conceptual framework of accounting, *Financial Accounting Knowledge Quarterly*, 5 (2), pp. 31-7. (In Persian).
- Iatridis, G. and Alexakis, P. (2012). Evidence of voluntary accounting disclosures in the Athens Stock Market. *Review of Accounting and Finance*, 11 (1), 73 - 92.
- Islami Bidgoli Gholamreza, Saranj Alireza (2007), portfolio selection using three criteria of average return, standard deviation of return and liquidity in Tehran Stock Exchange, *Accounting and Auditing Quarterly*, Fall 2018, Volume 15, Number 53. pp. 119-85. (In Persian).

- Johnston, J. A. (2009). *Accruals quality and price synchronicity*, university of Louisiana state & SSRN.
- Kuisma, M. (2019). Personal communication. March 19. Lev, B; & P. Zarowin. (1999). the boundaries of financial reporting and how to extend them. *Journal of Accounting Research* (37): 353-383.
- Kang, H; & S.J. Gray. (2011). the Content of Voluntary Intangible Asset Disclosures: Evidence from Emerging Market Companies, *Journal of International Accounting Research* 10(1): 109-125.
- Kyle, A. S. (1985). Continuous Auctions and Insider Trading. *Econometrica*, Vol. 53, No. 6, pp.1315- 1335.
- Kaplan, R; & P. Norton. (2001). The Strategy Focused Organization: How Balance Scorecard Companies *Thrive in the NewBusiness Environments*, Boston: Harvard business school press.
- Khodamipour, Ahmed; and Ramin Mehrohani (2012) the effect of voluntary disclosure on the relevance of profit per share, *Management Accounting Scientific Research Quarterly*, No. 14, pp. 1-12. (In Persian).
- Khayampour, Akbar; Khurdiar, Sina; Rezai; Farzin and Mohammad Reza Watanparast. (2019) Evaluation of usefulness in the decision to disclose information on risk components, *Quarterly Journal of Financial Engineering and Securities Management*, No. 42, pp. 419-445. (In Persian).
- Kamalian, Amin Reza, Ebadi, Farhadakht and Bibi Azar Heydari, (2014), the effect of financial and non-financial variables on the quality of disclosure in companies listed on the Tehran Stock Exchange. (In Persian).
- Kurdestani, Gholamreza, Bahramfar, Naghi and Ali Amiri (2018) The impact of disclosure quality on information asymmetry, *Financial Accounting and Audit Research*, Year 11, Number 42, pp. 159-178. (In Persian).
- Lee,kin, Yeo, Gillian Hian-Heng, (2015), The Association between Integrated Reporting and Firm Valuation, *Review of Quantitative Finance and Accounting*, forthcoming.
- Lee,kin, Yeo, Gillian Hian-Heng, (2016), The Association between Integrated Reporting and Firm Valuation, *Review of Quantitative Finance and Accounting*, forthcoming.
- Morck, R; Yeung, B; Yu, W; (2000). The information content of stock markets: why do emerging markets have synchronous stock price movement? *Financ. Econ.* 58: 215–260.

- Moslinejad, Tahereh; Shokrale Khajawi, Abdul Khaliq Gholami and Hashmolipour (2018) Modeling the effect of disclosure of intangible non-financial information on investors' judgments about the company's future performance, *Stock Exchange Quarterly*, Year 12, No. 48, pp. 110-86. (In Persian).
- Mirmohammadi, Zohra, Talaneh, Abdul Reza and Atefeh Hosseini (1400), reporting of non-financial metrics in Iran, *Financial Accounting Quarterly*, 13th year, number 49, pp. 31-56. (In Persian).
- Narayanan, V.K; G.E. Pincus, K.M. Kelm & D.M. Lander. (2005). the influence of voluntarily disclosed qualitative information. *Strategic Management Journal* (21): 707-722.
- Neelam, Setia. Subhash, Abhayawansa. Maheshm Joshi Anh Vu, Huynh, (2015), Integrated reporting in South Africa: some initial evidence, *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 6(3); 397 –424 Permanent link to this document:<http://dx.doi.org/10.1108/SAMPJ-03-2014-0018>.
- Namazi, Mohammad and Moghimi, Fatemeh (2017). The effect of innovation and the adjustment method of social responsibility on the financial performance of companies in different industries, *accounting and auditing reviews*, 25 (2), pp. 20-35. (In Persian).
- O'Hanlon, J; and A. Steele. (2000); "Estimating the Equity Risk Premium Using Accounting Fundamentals", *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol. 27 (9 & 10), pp. 1051-1083.
- Osmani, Mohammad Qassim (2012) *Identification of the cost of capital model and factors influencing it*, PhD thesis, Allameh Tabatabai University, Tehran. (In Persian).
- Petrova, E; Georgakopoulos, G; Sotiropoulos, I. & Vasileiou, K. Z. (2012). Relationship between cost of equity capital and voluntary corporate disclosures. *International Journal of Economics and Finance*, 4, PP. 83.
- Piotroski, J.D; Roulstone, B.T; (2004). The influence of analysts, institutional investors, and insiders on the incorporation of market, industry, and firm-specific information into stock prices. *Account. Rev.* 1119–1151.
- Pourheidari, Omid, Yusefzadeh, Nasreen and Zainab Azami (2013) Investigating the effect of company size on the relationship between disclosure and cost of capital of companies listed on the Tehran Stock Exchange, *Danesh Accounting Journal*, 5th year, number 18, pp. 111-91.(In Persian).

- Petrova, E; Georgakopoulos, G; Sotiropoulos, I. & Vasileiou, K. Z. (2012). Relationship between cost of equity capital and voluntary corporate disclosures. *International Journal of Economics and Finance*, 4, PP. 83.
- Rahimi, Ishaq; Nizampour, Ishrat (2015). Investigating the relationship between accounting disclosure, stock price synchronicity and stock fall risk in companies admitted to the Securities Exchange, *New Researches in Human Sciences*, No. 14, Volume 3, pp. 117-141. (In Persian).
- Stein, Jeremy, 1988. Takeover threats and managerial myopia. *J. Polit. Econ.* 96 (1), 61–80.
- Setayesh, Mohammad Hossein. Mehtari, Zainab (2017) A framework for the general theoretical foundations of integrated reporting in Iran, *Financial Accounting Research*, Year 10, Number 22, pp. 85-106. (In Persian).
- Setayesh, Mohammad Hossein. Kazem Nejad, Mustafa. Zulfiquari, Mehdi (2018) Investigating the impact of disclosure on the liquidity of shares and the cost of capital of companies listed on the Tehran Stock Exchange, *Journal of Financial Accounting Research*, No. 3, pp. 45-62. (In Persian).
- Setayesh, Mohammad Hossein. Roosta, Manouchehr and Alizadeh, Vahid (2013) Investigating the impact of disclosure on the liquidity of shares and the cost of capital of companies listed on the Tehran Stock Exchange, *Journal of Financial Accounting Research*, No. 13, pp. 1-19. (In Persian).
- Thaghafi, Ali and Majid Motamedi Fazel, (2013) The relationship between audit quality and investment efficiency in companies with high investment possibilities, *Journal of Financial Accounting Research*, 3rd year, 4th issue, pp. 1-19. (In Persian).
- Yaqubnejad, Ahmad and Zabihi, Ali (2010). Investigating the relationship between the quality of disclosure and the liquidity of shares of companies listed on the Tehran Stock Exchange, *Financial Knowledge Quarterly*, Volume 4, Number 10, PP. 217-235. (In Persian).
- Velte, P; & Stawinoga, M. (2016). Integrated reporting: the current state of empirical research, limitations and future research implications. *Journal of Management Control*, 28(2), 1-46.
- Venkatesh, P. C; and R. Chiang, (1986) "Information Asymmetry and the Dealers Bid-Ask Spread: A Case Study of Earnings and Dividend Announcements." *The Journal of Finance*, Vol. 41, No. 5, pp. 1089- 1102

- West-Jones, N. (2007). How GE became a good corporate citizen and how you can too. Philanthropy. <http://www.onphilanthropy.com/site/News2?page=NewsArticle&id=7025>. Accessed 19 April 2007.
- Wee, Goh, Beng, Ng, Jeffrey and Ow Yong, Kevin, (2008), " Corporate Governance and Liquidity: An Exploration of Voluntary Disclosure, *Analyst Coverage and Adverse Selection as Mediating Mechanisms*", working paper.
- Wang, J; Yu, W. (2009). The information content of stock prices, reporting incentives and accounting standards: International evidence. *Journal of European Accounting Review*, 24(3), Hutton, A.P; Marcus, A.J; Tehranian, H. (2009). Opaque financial reports, R2, and crash risk. *Journal of Financial Economics*, 94(1), 67-86.
- Wang, J. (2012). "Liquidity commonality among Asian equity markets". *Pacific-Basin Finance Journal* 21, 1209–1231.
- Verrecchia, R, E. (2001). Essays on Disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 32, pp. 97-180.
- Zhou, S; Simnett, R; & Green, W. (2017). Does integrated reporting matter to the capital market? *Abacus*, (53), 94-132.
- Zain Afza, Mina; Zalfaari, Mehdi and Akbarian, Maryam (2016) The role of institutional investors in the relationship between profit management and asset returns, *Management and Accounting Studies Quarterly*, Volume 3, Number 4, pp. 324-334. (In Persian).