



Financial Accounting Research

Research Article

Financial Accounting Research


E-ISSN: 2322-3405

Vol. 15, Issue 4, No.58, Winter 2024, P:59-86

Received: 12.03.2024 Accepted: 05.06.2024

## Shareholders' Reaction to Information Content Disclosure of the Integrated Reporting Framework under Interest Conflicts

**Hassan Badri Gamchi:** Ph.D. Student, Department of Accounting and Auditing, Faculty of Management, North Tehran Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran  
[hassanbadrigamchi@gmail.com](mailto:hassanbadrigamchi@gmail.com)

**Mohammad Hassani\*** : Assistant Professor, Department of Accounting and Auditing, Faculty of Management, North Tehran Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran  
[m\\_hassani@iau-tnb.ac.ir](mailto:m_hassani@iau-tnb.ac.ir)

### Abstract

The present study is assessed the shareholders' reaction to information content disclosure of the integrated reporting framework under the interest conflicts through the channel of expected return adjustment. The shareholders' expected return is derived from the capital assets pricing model. The interest conflict caused by agency problems has been measured using the operating expenses to operating revenues ratio as a proxy of agency cost. In addition, the information disclosure index corresponding to the content elements under integrated reporting framework has been measured based on a relevant dimensions checklist. The research population includes 144 firms listed in the Tehran Securities & Exchange during March 2016 till March 2023. The multivariable panel regression models based on firm-year observations focusing on post-event data were used to test research hypotheses. The evidences showed that the agency cost arising from interest conflict between managers and owners causes shareholders to demand higher expected returns. However, firms' effort to disclose information related to content elements of the integrated reporting framework will moderate the shareholders' expected returns when agency conflicts occur; Hence, the shareholders' expected return decreases. These findings are consistent with the signaling theory, according to which, although the increase in agency conflicts is a warning sign for firms to demand higher returns from shareholders, but firms' efforts to improve information disclosure aspects based on content elements in the integrated reporting framework is a positive sign, meaning that shareholders can adjust their return expectations.

**Keywords:** Shareholders' Expected Return, Signaling Theory, Agency Cost, Integrated Reporting.

### Introduction

In recent years, achieving high-quality disclosure has focused on the integration of financial and non-financial information under an integrated reporting approach. Considering the role of integrated reporting in improving the content of information disclosure, it is

important to assess its consequences in the capital market. It is expected that following the integrated framework as a new reporting approach will create better reports for stakeholders and improve transparency and accountability in the capital market. Since introducing the integrated reporting framework, countries

\* Corresponding author

2322-3405© The Author(s).

Published by University of Isfahan



This is an open access article under the CC BY-NC 4.0 License (<https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0>).



have shown a greater willingness to follow this reporting approach. However, due to the lack of acceptance and full implementation of this approach in recent years in Iran, only the movement towards an integrated reporting framework can be explored. Although there is some empirical evidence about the improving information environment with a focus on new reporting approaches, the effect of content elements disclosure according to the integrated reporting framework on the shareholders' expectations in achieving returns has not been addressed, especially under agency problem risk between providers and users of information. To cover this research gap, the present study has assessed the role of information disclosure following the integrated reporting framework in adjusting the shareholders' expected return considering the occurrence of interest conflict risk. In this regard, first, the effect of agency cost arising from interest conflicts on shareholders' expected return has been analyzed, and then, the impact of information disclosure related to content elements moving towards the integrated reporting framework on the shareholders' expected return under agency conflict circumstances has been assessed.

### **Methods & Material**

The shareholders' expected return is derived from the capital assets pricing model. The interest conflict caused by agency problems has been measured using the ratio of operating expenses to operating revenues as a proxy of agency cost. In addition, the information disclosure index corresponding to the content elements under the integrated reporting framework has been measured based on a relevant dimensions checklist. The research population includes 144 firms listed in the Tehran Securities & Exchange from March 2016 to March 2023. The multivariable panel regression models based on firm-year observations focusing on post-event data were used to test research hypotheses.

### **Findings**

The evidence showed that the agency cost arising from interest conflict between managers and owners causes shareholders to demand higher expected returns. The occurrence of agency conflicts is perceived as a risk criterion by shareholders and leads to an increase in the shareholders' expected returns. However, firms' efforts to disclose information related to content elements based on the integrated reporting framework will moderate the shareholders' expected returns when agency conflicts occur. It means that following the information disclosure procedure according to the integrated reporting framework has restricted the agency problems risk, and led to a reduction in the shareholders' expected return under the occurrence of the interest conflict by improving the information environment and reducing information asymmetry.

### **Conclusion**

Even though shareholders expect to achieve higher returns under agency conflict occurrence, improving the information disclosure level and controlling the agency conflict risk by moving towards integrated reporting causes shareholders to adjust their expectations about returns. Hence, the shareholders' expected return decreases. These findings are consistent with the signaling theory, according to which, although the increase in agency conflicts is a warning sign for firms to demand higher returns from shareholders, firms' efforts to improve information disclosure aspects based on content elements in the integrated reporting framework is a positive sign, meaning that shareholders can adjust their return expectations.

## مقاله پژوهشی


# واکنش سهامداران به افشای محتوای اطلاعات چارچوب گزارشگری یکپارچه

## در شرایط تضاد منافع

حسن بدری گمچی: دانشجوی دکتری، گروه حسابداری، دانشکده مدیریت، واحد تهران شمال، دانشگاه آزاد اسلامی،

تهران، ایران

hassanbadrigamchi@gmail.com

محمد حسنی \*: استادیار، گروه تحصیلات تکمیلی حسابداری و حسابرسی، دانشکده مدیریت، واحد تهران شمال،

دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران

m\_hassani@iau-tnb.ac.ir

## چکیده

در مطالعه حاضر، واکنش سهامداران به افشای محتوای اطلاعات چارچوب گزارشگری یکپارچه در شرایط تضاد منافع از طریق تعدیل بازده مورد انتظار بررسی شده است. بازده مورد انتظار سهامداران با بهره‌گیری از مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای محاسبه شده است. هزینه نمایندگی ناشی از تضاد منافع بر اساس مفهوم کارایی طبق نسبت هزینه‌های عملیاتی به درآمدهای عملیاتی فروش محاسبه شده است. به‌علاوه، شاخص افشای اطلاعات عناصر محتوا در چارچوب گزارشگری یکپارچه بر اساس چک‌لیستی از ابعاد مربوطه سنجش شده است. برای انجام تحلیل‌ها، تعداد ۱۴۴ شرکت طی سال‌های ۱۳۹۵ تا ۱۴۰۱ طبق روش غربالگری از جامعه آماری شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران گزینش شدند. داده‌های بررسی شده بر مبنای مشاهده‌های شرکت-سال هستند که با تمرکز بر داده‌های پس‌رویدادی، از مدل‌های رگرسیونی در تحلیل‌ها استفاده شده است. شواهد نشان دادند هزینه نمایندگی ناشی از تضاد منافع بین مدیران و مالکان سبب می‌شود سهامداران بازده مورد انتظار بالاتری مطالبه کنند؛ با این حال، تلاش شرکت‌ها در افشای اطلاعات مربوط به عناصر محتوا چارچوب گزارشگری یکپارچه سبب تعدیل بازده مورد انتظار سهامداران هنگام بروز تضاد نمایندگی می‌شود و از این رو، بازده مورد انتظار سهامداران کاهش می‌یابد. این یافته‌ها سازگار با مبانی استدلالی نظریه علامت‌دهی است که طبق آن گرچه افزایش تضادهای نمایندگی علامتی هشداردهنده برای شرکت‌ها مبنی بر مطالبه بازده بالاتر از سوی سهامداران است، تمرکز شرکت‌ها بر بهبود جنبه‌های افشای اطلاعات بر اساس عناصر محتوا در چارچوب گزارشگری یکپارچه به عنوان علامتی مثبت از سوی سهامداران تلقی می‌شود که می‌تواند انتظارات بازدهی آنها را تعدیل کند.

**واژه‌های کلیدی:** بازده مورد انتظار سهامداران، نظریه علامت‌دهی، هزینه نمایندگی، گزارشگری یکپارچه



## مقدمه

ذینفعان (Adhariani & de Villiers, 2019)، تمرکز

بر منافع سهامداران به جای ذی‌نفعان (De Villiers & Dimes, 2022)، کیفیت پایین افشای اطلاعات، تمرکز بر شکل نسبت به محتوا، عدم اجرای کامل چارچوب (Pistoni et al., 2018) از مواردی هستند که اجرای گزارشگری یکپارچه را با چالش مواجه ساخته‌اند.

از زمان انتشار چارچوب گزارشگری یکپارچه، تمایل کشورها به پیروی از گزارشگری یکپارچه افزایش یافته است؛ با این حال، در ایران به دلیل عدم پذیرش و اجرای کامل این رویکرد طی سال‌های اخیر تنها حرکت به سمت چارچوب گزارشگری یکپارچه بررسی می‌شود. هرچند شواهدی از برخی مطالعات تجربی در زمینه بهبود محیط اطلاعاتی با تمرکز بر رویکردهای جدید گزارشگری وجود دارد، به تأثیر پیروی از افشای اطلاعات عناصر محتوا در چارچوب گزارشگری یکپارچه بر انتظارات تأمین‌کنندگان سرمایه در دستیابی به بازده به‌ویژه در شرایط وجود ریسک مشکل نمایندگی بین تهیه‌کنندگان و استفاده‌کنندگان اطلاعات توجه نشده است. برای پوشش این شکاف مطالعاتی، پژوهش حاضر به ارزیابی نقش افشای اطلاعات به پیروی از چارچوب گزارشگری یکپارچه در تعدیل بازده مورد انتظار سهامداران با توجه به بروز ریسک تضاد منافع پرداخته است. تمرکز اصلی مقاله بر این است که به پیروی از پارادایم سودمندی در تصمیم‌گیری، اهمیت محتوای اطلاعات گزارشگری یکپارچه و واکنش سهامداران به افشای اطلاعات محتوایی هنگام شکل‌گیری تضاد ناشی از مشکلات نمایندگی بررسی شود. در ادامه، مبانی نظریه‌پردازی گزارشگری یکپارچه و

ارزیابی روند افشای اطلاعات در دهه‌های اخیر بیانگر چالش‌ها و کاستی‌هایی در فرآیند گزارشگری سنتی است. برای رفع کاستی‌های گزارشگری فعلی و حل مشکلات گزارشگری مالی مانند اضافه‌بار اطلاعاتی ناشی از ارائه گزارش‌های متعدد و غیرمرتبط همراه با افزایش حجم و پیچیدگی، رویکرد گزارشگری یکپارچه برای ادغام گزارشگری مالی و پایداری مطرح شد (IIRC, 2013) و به‌عنوان یکی از پیشرفت‌های جدید گزارشگری شرکتی مورد توجه قرار گرفت (DeVilliers et al., 2014). گزارشگری یکپارچه توان بالقوه تغییر چشم‌انداز گزارشگری دارد (Zhou et al., 2017) و به‌عنوان مبنای جدید ارتقای کیفیت گزارشگری فرصتی ایجاد می‌کند تا ضمن افشای با کیفیت اطلاعات، نسبت به پوشش شکاف‌های اطلاعاتی از طریق ارائه اطلاعات یکپارچه درباره فعالیت‌های ارزش‌آفرین شرکت‌ها اقدام شود (Velte & Stawinoga, 2017). گزارشگری یکپارچه ابزار انعطاف‌پذیر ارزش‌آفرینی است که شرکت‌ها به‌جای تأکید محدود بر خلق ارزش برای سهامداران، طیف ذینفعان را برای انتقال اطلاعات هدف قرار داده‌اند (Arora et al., 2022). توسعه مطلوب گزارشگری یکپارچه نه تنها شرکت‌ها، بازار سرمایه را تحت تأثیر قرار می‌دهد و به افزایش تعامل شرکت‌ها و سرمایه‌گذاران منتج شود (Wachira et al., 2020). با وجود مزایای گزارشگری یکپارچه، اما ماهیت داوطلبانه (Carmo et al., 2023)، فقدان الزام معین، ساختارها و برداشت‌های مختلف اقتصادی اجتماعی (Flower, 2015)، دانش محدود، عدم تقاضای کافی از جانب

ارتباط اطلاعات، سرمایه‌ها و وابستگی متقابل آنها تأکید دارد. گزارش یکپارچه اطلاعات مالی و غیرمالی را به هم مرتبط می‌کند و نحوه ارزش آفرینی و چگونگی ادامه ارزش آفرینی آتی را توضیح می‌دهد (IRCSA, 2011, 2014, 2015).

افشای اطلاعات طبق چارچوب یکپارچه، شفافیت اطلاعاتی بیشتر و کیفیت اطلاعاتی بهتر برای تصمیم‌گیری فراهم می‌کند (Zhou et al., 2017)؛ با این حال، اثربخشی گزارشگری یکپارچه در شرکت‌های مختلف، متفاوت است. با توجه به نقش گزارشگری یکپارچه به‌عنوان چشم‌انداز آتی گزارشگری، لازم است پیامدهای حرکت به سمت پذیرش و اجرا این رویکرد ارزیابی شود. انتظار می‌رود پیروی از گزارشگری یکپارچه به‌عنوان رویکرد جدید گزارشگری شرکتی مبتنی بر پایداری سبب ایجاد گزارش‌های شرکتی بهتری برای ذینفعان شود و شفافیت و پاسخگویی در بازار سرمایه ارتقا یابد. در حوزه نظری، جریان اصلی گزارشگری یکپارچه طبق نظریه سهامداران، نظریه ذی‌نفعان، نظریه نمایندگی، نظریه سیگنال‌دهی، نظریه مشروعیت و نظریه نهادی تشریح شده‌اند. بر این اساس، محرک‌هایی در شرکت‌ها برای بهبود شیوه‌های افشای گزارشگری یکپارچه وجود دارند که شامل کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین شرکت و ذی‌نفعان، نشان‌دادن کیفیت برتر، مشروعیت و انطباق با ذی‌نفعان و ایفای پاسخگویی به ذی‌نفعان هستند. همچنین، هزینه‌های مستقیم و غیرمستقیم این فرآیند عوامل کلیدی هستند که منجر به شیوه‌های ضعیف افشای گزارشگری یکپارچه می‌شوند (Sun et al., 2022).

پیشینه‌های نظری و تجربی مربوطه تشریح شده‌اند و با استناد به آنها اقدام به توسعه فرضیه‌ها، مدل‌سازی و گزینش متغیرها شده‌اند. تحلیل‌ها، یافته‌ها، تفسیرها، مقایسه مطالعاتی و پیشنهادها بخش‌های بعدی مطالعه را تشکیل داده‌اند.

### مبانی نظری و پیشینه پژوهش

گزارشگری یکپارچه مبتنی بر تفکر یکپارچه است که سبب گزارش دوره‌ای شرکت درباره ارزش آفرینی طی زمان و ارتباطاتی درباره جنبه‌های ارزش آفرینی می‌شود. همچنین، اطلاعات استراتژی، راهبری، عملکرد و چشم‌انداز شرکت را ارائه می‌دهد (IIRC, 2020). گزارشگری یکپارچه از چارچوب معین مبتنی بر اصول برخوردار است. هدف چارچوب، تدوین اصول راهنما و عناصر محتوایی است که بر محتوای کلی گزارش یکپارچه حاکم است و تبیین مفاهیم بنیادی که شالوده آنها را تشکیل می‌دهند. مفاهیم بنیادین مفاهیمی درباره سرمایه‌ها و فرآیند ارزش آفرینی به‌عنوان زیربنای اصول راهنما هستند. اصول راهنما درخصوص تهیه، محتوا و ارائه گزارش اطلاعات می‌دهند؛ در حالی که عناصر محتوا جزئیات اطلاعات گزارش را بیان می‌کنند. اصول راهنما گزارشگری یکپارچه زیربنای آماده‌سازی و ارائه گزارش یکپارچه را تشکیل می‌دهند. عناصر محتوا گزارش یکپارچه شامل نمای کلی سازمانی و محیط بیرونی، راهبری، مدل کسب‌وکار، ریسک‌ها و فرصت‌ها، راهبرد و تخصیص منابع، عملکرد، چشم‌انداز، مبنای ارائه هستند که با یکدیگر پیوند دارند (IIRC, 2013).

گزارش یکپارچه بر توانایی ایجاد ارزش، اختصار، تمرکز استراتژیک و جهت‌گیری آینده،

ارائه شده‌اند. آندرونودیس و همکاران (2024) دریافتند به‌کارگیری گزارشگری یکپارچه سبب تجدیدنظر بیشتر بازار و تعدیل انتظارات درباره جریان‌های نقدی آتی و نرخ‌های تنزیل آتی در فرآیند قیمت‌گذاری سهام می‌شود. همچنین، در شرکت‌هایی با سودهای غیرشفاف، نتایج قوی‌تر است و وقتی گزارش شرکت‌ها غیرشفاف است، گزارشگری یکپارچه از دیدگاه سرمایه‌گذاران مفیدتر است (Andronoudis et al., 2024). پیرگیپ و ریزویچ (2023) بیان کردند استفاده از گزارشگری یکپارچه برای افزایش ارتباط فعالیت‌های ارزش‌آفرین حوزه پایداری می‌تواند میانگین موزون هزینه سرمایه را کاهش دهد (Pirgaip & Rizvić, 2023). گراسمن و همکاران (۲۰۲۲) دریافتند افشای اطلاعات گزارشگری یکپارچه، عدم تقارن اطلاعاتی در بازار سرمایه را کاهش می‌دهد (Grassmann et al., 2022). ناکاجیما و اینابا (2022) بیان داشتند بازار سهام واکنش مثبتی به گزارشگری یکپارچه شرکت‌ها دارد و در محدوده انتشار گزارشگری یکپارچه، بازده سهام غیرعادی انباشته بالاتر قابل مشاهده است (Nakajima & Inaba, 2022). ماما و ماریموتو (2022) دریافتند افشای اطلاعات گزارشگری یکپارچه و گزارشگری پایداری اثر منفی بر هزینه سرمایه دارد (Maama & Marimuthu, 2022). زارو و همکاران (2022) دریافتند افشای گزارشگری یکپارچه اثر منفی بر هزینه سرمایه سهامداران دارد و برای شرکت‌های فعال در محیط‌هایی با قدرت اجرایی بالا، این تأثیر بارزتر است (Zaro et al., 2022). هسیانو و همکاران (2022) دریافتند پذیرش داوطلبانه گزارشگری

شواهد مطالعاتی متفاوتی درباره سهم واقعی گزارشگری یکپارچه در حوزه ارزش‌آفرینی پایدار وجود دارند (DeVilliers & Dimes, 2022). افشای اطلاعات طبق چارچوب گزارشگری یکپارچه مزایای عمده و مختلفی در بر دارد؛ از جمله افزایش سطح افشای شرکتی (Cortesi & Vena, 2019)، بهبود ارزش و ارتقای سطح عملکرد مالی (Lee & Yeo, 2016; Pavlopoulos et al., 2019; Adegboyegun et al., 2020; Velte, 2021; Chouaibi et al., 2022)، افزایش مربوط بودن اطلاعات حسابداری (Baboukardos & Rimmel, 2016)، کاهش سطح بروز مدیریت سود (Pavlopoulos et al., 2017; Wu & Zhou, 2022; Eloff & Steenkamp, 2022; Shirabe & Nakano, 2022)، کاهش هزینه نمایندگی (Pavlopoulos et al., 2019; Obeng et al., 2021)، افزایش کیفیت سود در گزارشگری (Shanti et al, 2018; Obeng et al, 2020; Bonareri et al, 2022; Muhi & Benaissa, 2023)، کاهش خطای پیش‌بینی تحلیلگران (Zhou et al., 2021; Ngcobo & Sibanda, 2021)، کاهش عدم تقارن اطلاعاتی (García-Sánchez & Noguera-Gámez, 2017; Cortesi & Vena, 2019)، دسترسی بهتر به منابع مالی موردنیاز (Raimo et al., 2022)، کاهش هزینه بدهی (Gerwanski, 2020; Muttakin et al., 2020; Raimo et al., 2022)، کاهش هزینه پردازش اطلاعات (Lee & Yeo, 2016)، کاهش میزان هزینه سرمایه و بازده مورد انتظار سهامداران (Carvalho & Murcia, 2016; Zhou et al, 2017; Vena et al., 2020; Vitolla et al., 2020; Ngcobo & Sibanda, 2021; Maama & Marimuthu, 2022; Chouaibi et al., 2022; Zaro et al., 2022).

در ادامه، برخی مطالعات پشتوانه خارجی و داخلی در حوزه پیامدهای گزارشگری یکپارچه

قوی‌تر است (Vena et al., 2020). ویتولا و همکاران (2020) دریافتند کیفیت گزارشگری یکپارچه راهکاری برای کاهش هزینه سرمایه است (Vitolla et al., 2020). بارث و همکاران (2017) دریافتند کیفیت گزارشگری یکپارچه بر نقدشوندگی سهام و جریان نقد مورد انتظار آتی تأثیر مثبتی دارد؛ اما بر هزینه سرمایه اثر ندارد (Barth et al., 2017). گارسیا سانچز و نوگوتراگومز (2017) دریافتند بین افشای گزارش یکپارچه و هزینه سرمایه رابطه منفی وجود دارد. این رابطه در شرایط افزایش منابع مالی اولیه شرکت‌ها، افزایش عدم تقارن اطلاعاتی و کاهش حمایت از سرمایه‌گذاران قوی‌تر است (García-Sánchez & Noguera-Gámez, 2017). ژو و همکاران (2017) نشان دادند همگرایی گزارشگری شرکتی با چارچوب یکپارچه سبب کاهش هزینه سرمایه شده است (Zhou et al., 2017). پاولوپلوس و همکاران (2017) دریافتند شرکت‌های ارائه دهنده گزارش یکپارچه، هزینه نمایندگی کمتری دارند (Pavlopoulos et al., 2017). سواگرم (2017) نشان داد گزارشگری یکپارچه در کل اثری بر هزینه سرمایه ندارد؛ اما در شرکت‌های کوچک اثر منفی بر هزینه سرمایه دارد (Swagerman, 2017). کاروالهو و موریکا (2016) دریافتند بین گزارشگری یکپارچه و هزینه سرمایه در بازه میان‌مدت و بلندمدت رابطه منفی وجود دارد (Carvalho & Murcia, 2016). وو و همکاران (2016) دریافتند بروز مشکلات نمایندگی اثر مثبتی بر هزینه سرمایه دارد (Wu et al., 2016). چن و همکاران (2011) نشان دادند در شرکت‌هایی با مشکلات شدید نمایندگی، تأثیر حقوق سهامداران بر کاهش هزینه سرمایه

یکپارچه ارتباطی با محیط اطلاعاتی، هزینه سرمایه سهامداران و ارزش شرکت ندارد (Hsiao et al., 2022). هو و همکاران (2022) دریافتند کیفیت افشای اطلاعات از طریق کانال کارایی قیمت مرتبط با توجه بیشتر سهامداران و نقدشوندگی بالاتر سهام می‌تواند بازده مورد انتظار سهام را کاهش دهد (Ho et al., 2022). چوئیبی و همکاران (2022) دریافتند کیفیت گزارشگری یکپارچه اثر منفی بر هزینه سرمایه دارد (Chouaibi et al., 2022). اوبنگ و همکاران (2021) دریافتند شرکت‌های دارای گزارشگری یکپارچه، هزینه نمایندگی کمتری دارند. این رابطه منفی در کشورهای با گرایش ذی‌نفعان قوی‌تر از کشورهای با گرایش سهامداران است. به‌علاوه، در شرکت‌های متنوع با مشکل نمایندگی بیشتر، اثربخشی گزارشگری یکپارچه آشکارتر است (Obeng et al., 2021). واله‌کاستلو و همکاران (2021) نشان دادند افشای داوطلبانه گزارشگری یکپارچه بر هزینه سرمایه اثری ندارد (Vale Castelo et al., 2021). نجی‌کوبو و سیباند (2021) دریافتند رابطه منفی بین گزارشگری یکپارچه و هزینه سرمایه وجود دارد (Ngcobo & Sibanda, 2021). گروانسکی (2020) نشان داد گزارش‌دهی یکپارچه سبب کاهش عدم تقارن اطلاعاتی می‌شود؛ این اثر در شرکت‌های با عملکرد پایین‌تر محیطی، اجتماعی، راهبری و شرکت‌هایی فعال در صنایع حساس به محیط‌زیست، قوی‌تر است (Gerwanski, 2020). ونا و همکاران (2020) دریافتند گزارشگری یکپارچه سبب کاهش هزینه سرمایه سهامداران شده است. در کشورهای با فاصله قدرت کم و ارزش جمع‌گرایی قوی، اثر گزارشگری یکپارچه در کاهش هزینه سرمایه

مشکلات نمایندگی، حساب‌رسان با تمرکز بر انگیزه شهرت از تأثیر کاهنده و مالکان-مدیران دارای روابط سیاسی با تمرکز بر انگیزه منافع سیاسی از تأثیر افزایش بر هزینه‌های نمایندگی برخوردارند. ستایش و مهتری (۱۳۹۷) بیان داشتند هدف گزارش یکپارچه ارائه اطلاعات مفید برای تصمیم‌گیری است و در ارائه گزارش باید به محدودیت‌هایی مانند فزونی منافع بر مخارج، اهمیت، خصوصیات صنعت و موازنه ویژگی‌های کیفی اطلاعات توجه کرد.

ارزیابی اجمالی پیشینه‌ها حاکی از آن است که واکنش سهامداران به افشای اطلاعات عناصر محتوا در چارچوب گزارشگری یکپارچه از مجرای تعدیل بازده مورد انتظار تحت شرایط تضاد نمایندگی در بازار سرمایه ایران واکاوی نشده و این امر بیانگر دانش افزایی موضوع در راستای پوشش شکاف مطالعاتی این حوزه است.

### توسعه فرضیه‌های پژوهش

در گزارشگری یکپارچه نظریه سهامداران، ذی‌نفعان، مشروعیت، نمایندگی، نهادی و علامت‌دهی طرح شده‌اند (Wild & van Staden, 2013; Ioana & Adriana, 2014; Velte & Stawinoga, 2017; Sun et al., 2022). به دلیل پتانسیل بالقوه تضاد منافع مدیران با سهامداران و سایر ذی‌نفعان، همواره انگیزه‌هایی برای بروز مشکلات نمایندگی وجود دارند. هزینه‌های نمایندگی شامل هزینه نظارت، هزینه التزام و هزینه باقی‌مانده است. هزینه نظارت شامل مخارجی برای نظارت بر مدیران است. هزینه التزام مربوط به ساختار سازمانی به گونه‌ای است که بتوان رفتار

سهامداران به‌طور شایان توجه قوی‌تر است (Chen et al., 2011).

وحدانی و محمدی‌مهر (۱۴۰۳) دریافتند گزارشگری مالی یکپارچه رابطه مستقیمی با آگاهی‌دهندگی قیمت سهام و دقت پیش‌بینی سود دارد. آشتاب و دهقان (۱۴۰۲) نشان دادند گزارشگری یکپارچه تأثیر مثبتی بر کیفیت سود دارد. به‌علاوه، هزینه‌های نمایندگی بر رابطه کیفیت سود و گزارشگری یکپارچه تأثیر مثبتی دارد. نورانی آزاد و رحمانیان کوشکی (۱۴۰۲) دریافتند سهامداران عمده تلاش کرده‌اند از طریق کنترل و نظارت در جهت کاهش تضاد نمایندگی و همسویی منافع با مدیران و سهامداران خرد برآیند تا بتوانند نسبت به افزایش ارزش و بازدهی شرکت اقدام کنند. بدری‌گمچی و همکاران (۱۴۰۱) نشان دادند کاهش هزینه نمایندگی و کاهش هزینه سرمایه از پیامدهای ارزشی همگرایی فرآیند گزارشگری به چارچوب یکپارچه در بازار سرمایه ایران است. رضوانی‌راز و همکاران (۱۴۰۱) دریافتند بین هزینه‌های نمایندگی و هزینه سرمایه رابطه مثبتی وجود دارد. همچنین، افشای اختیاری و کیفیت سود با مداخله هزینه‌های نمایندگی بر هزینه سرمایه اثر منفی دارند. ابوالفتحی و همکاران (۱۳۹۹) بیان کردند بازار سرمایه نسبت به شرکت‌هایی که از رویکرد گزارشگری یکپارچه برای ارائه اطلاعات استفاده می‌کنند، نگرش مثبتی دارد که سبب افزایش ارزش شرکت می‌شود. به‌علاوه، در شرکت‌ها با پیچیدگی سازمانی و نیازمند تأمین مالی خارجی بالاتر، رابطه مثبت ارزش شرکت و گزارشگری یکپارچه قوی‌تر است. حسنی و صالحی (۱۳۹۹) دریافتند با توجه به تضاد منافع بین مدیران و گروه‌های ذی‌نفع و وجود



نامطلوب مدیران را محدود کرد. با وجود تقبل هزینه نظارت و هزینه التزام، تطبیق منافع مدیران و سهامداران غیرمحمتمل است و ممکن است هزینه نمایندگی ناشی از تضاد منافع شکل گیرد که به زیان باقی مانده شهرت دارد و معرف تفاوت بین عملیات واقعی مدیر و عملیات مورد انتظار وی است؛ زیان باقیمانده ناشی از دنبال کردن منافع شخصی مدیران است و باعث کاهش رفاه سهامداران می شود (Jensen & Meckling, 1976). مشکلات نمایندگی سبب می شود شرکت در معرض محیط نامطمئن قرار گیرد. افزایش بی اطمینانی و کاهش شفافیت محیط اطلاعاتی سبب می شود ارزش ذاتی شرکت با ارزشی که سهامداران در بازار سرمایه برای سهام قائل می شوند، متفاوت باشد و این امر سبب افزایش ریسک سرمایه گذاری می شود. شواهدی بیانگر آن است که قیمت گذاری نادرست سهام ارتباط مثبتی با هزینه های نمایندگی دارد (Pantzalis & Park, 2014). طبق نظریه نمایندگی، تضاد منافع به دلیل تفکیک مالکیت و مدیریت رخ می دهد و مستلزم اعمال نظارت است. انتظار می رود نظارت بر رفتار مدیران بتواند بر کاهش شکاف اطلاعاتی بین مدیران و سهامداران و تضعیف مشکل نمایندگی مؤثر باشد و با کاهش هزینه نمایندگی، سازوکار ارزیابی کاهش ریسک سرمایه گذاری و تحقق بازده مورد انتظار سهامداران ایجاد شود. توجه به کیفیت اطلاعات گزارشگری می تواند سبب کاهش عدم تقارن اطلاعاتی ناشی از مسائل نمایندگی و تضاد منافع مدیران و سهامداران باشد. با تشدید عدم تقارن اطلاعاتی، سهامداران ریسک اطلاعاتی بالاتری را برآورد می کنند و با

افزایش صرف ریسک ناشی از شرایط نااطمینانی، بازده مورد انتظار آنها افزایش می یابد. شواهد بیانگر آن است که مشکل نمایندگی تأثیر مثبتی بر هزینه سرمایه دارد (Wu et al., 2016) و این امر بازده مورد انتظار سهامداران را تحت تأثیر قرار می دهد؛ از این رو، انتظار می رود افزایش تضادهای نمایندگی از طریق افزایش ریسک عدم تقارن اطلاعاتی سبب افزایش بازده مورد انتظار سهامداران شود. در بخشی از مطالعه حاضر، تأثیر تضاد نمایندگی بر بازده مورد انتظار سهامداران ارزیابی شده است. پرسش این است که آیا سهامداران تضاد نمایندگی را به عنوان عامل ریسک در ارزیابی بازده مورد انتظار در نظر می گیرند. با توجه به این استدلالها، فرضیه اول پژوهش به شرح زیر است: فرضیه اول: بروز تضاد نمایندگی به واسطه القای ریسک اطلاعاتی، بازده مورد انتظار سهامداران را افزایش می دهد.

طبق نظریه نمایندگی، منافع سهامداران و مدیران ممکن است به دلیل پیگیری منافع فردی همسو نباشد و عدم تقارن اطلاعاتی رخ دهد. این مشکل باید از طریق نظارت بر رفتار مدیران یا همسویی منافع سهامداران و مدیران کاهش یابد (Menicucci & Paolucci, 2018)؛ از این رو، باید مکانیزم های نظارتی کافی برای محافظت سهامداران برای کاهش تضاد منافع با مدیران اجرا شود. بروز عدم تقارن اطلاعاتی ناشی از مسائل نمایندگی و تضاد منافع مدیران و سهامداران می تواند تقاضا برای افشا اطلاعات را توجیه کند (Healy & Palepu, 2001)؛ با این حال، افشای الزامی اطلاعات مالی به تنهایی برای کاهش مشکل

منبع سرمایه حساس‌تری است (Lemma et al., 2019)؛ از این رو، بازار سهام به افشای اطلاعات گزارشگری یکپارچه واکنش مثبتی نشان می‌دهد (Nakajima & Inaba, 2022). با توجه به اینکه گزارشگری یکپارچه شامل انواع مختلف افشای اطلاعات به هم پیوسته مالی و غیرمالی است، می‌تواند در تحلیل تأثیر افشای اطلاعات بر بازده مورد انتظار سهامداران و هزینه سرمایه تحلیل شود؛ به ویژه هنگامی که سطح عدم تقارن اطلاعاتی بالا است، گزارشگری یکپارچه نقش برجسته‌ای در کاهش میزان هزینه سرمایه دارد (Sharif et al., 2021). برای تحقق انتظارات سهامداران، توزیع احتمال ذهنی که بیانگر انتظارات بازار است، باید دقیق باشد. ریسک بالا ناشی از دستیابی به بازده می‌تواند به مطلوبیت مورد انتظار سهامداران بیفزاید؛ اما مطلوبیت بالاتر به واسطه اطلاعات بهتر تحقق می‌یابد. افشای بهتر اطلاعات می‌تواند اثرات هم‌زمان افشای عدم قطعیت بازده شرکت‌ها و افزایش مطلوبیت مورد انتظار سهامداران و نیز بهبود برآوردهای بازار از پارامترهای بازده شرکت‌ها را به همراه داشته باشد؛ در نتیجه، به سهامداران شانس بیشتری برای تحقق انتظارات خود از بازدهی می‌دهد. از طرفی، اطلاعات بهتر می‌تواند برای سهامداران جدید با افشای کامل و دقیق‌تر ریسک ناشی از عملیات و نتایج تجاری شرکت‌ها ارزشمند باشد؛ به گونه‌ای که سهامداران جهت حداکثرسازی مطلوبیت مورد انتظار و مواجهه با ریسک، خواهان اطلاعات بیشتر و بهتری هستند (Johnstone, 2021). شواهدی نشان داده‌اند رابطه مثبتی بین عدم تقارن اطلاعاتی و بازده مورد انتظار سهامداران

نمایندگی کافی نیست و شرکت‌ها برای کاهش تضاد نمایندگی نیازمند افشای اطلاعات داوطلبانه و اضافی هستند. در این زمینه، گزارشگری یکپارچه به عنوان ابزار افشای اطلاعات مالی و غیرمالی جایگاه مهمی دارد (Vitolla et al., 2020). نقش گزارشگری یکپارچه در محیط اطلاعاتی متأثر از هزینه نمایندگی است (Herlambang & Faisal, 2022). گزارشگری یکپارچه می‌تواند در محدود کردن رفتارهای فرصت طلبانه مدیران، بهبود کیفیت اطلاعات و افزایش شفافیت از طریق نظارت مؤثر ایفای نقش کند و با تمرکز بر دیدگاه بلندمدت و پیروی از تفکر یکپارچه سبب کاهش هزینه نمایندگی شود. در واقع، اثربخشی گزارشگری یکپارچه در شرکت‌های مواجه با مشکل نمایندگی، بیشتر آشکار می‌شود (Obeng et al., 2020). از طرفی، پذیرش گزارشگری یکپارچه ممکن است ناشی از درک مزیت نسبی این رویکرد در مقایسه با گزارش‌دهی سنتی از لحاظ ارائه و افشای اطلاعات مربوطتر به تأمین‌کنندگان سرمایه باشد (Carmo et al., 2023). هدف گزارشگری یکپارچه این است که چگونگی ایجاد ارزش طی زمان توسط شرکت را به تأمین‌کنندگان سرمایه توضیح دهد (IRCSA, 2014)؛ از این رو، افزایش کارایی تخصیص سرمایه از اهداف گزارشگری یکپارچه برای تأمین‌کنندگان سرمایه است (IIRC, 2013). طبق یافته‌های مطالعاتی، شرکت‌های ارائه‌دهنده گزارشگری یکپارچه با کیفیت، دسترسی بهتری به منابع مالی دارند (Raimo et al., 2022)؛ گزارشگری یکپارچه، شرکت‌ها را قادر می‌سازد از تأمین مالی سهام استفاده کنند که از نظر اطلاعاتی

حمایت کرده‌اند که گزارشگری یکپارچه از طریق ارتباط متقابل اطلاعات مالی و اطلاعات غیرمالی شرکت، محیط اطلاعاتی را بهبود می‌بخشد. در واقع ارتباط کیفیت گزارشگری یکپارچه و ارزش بازار ناشی از تغییرات محیط اطلاعاتی (اثر بازار سرمایه) یا از تغییر در فرآیندهای تصمیم‌گیری داخلی شرکت (اثر واقعی) است. یافته‌ها حاکی از آن است که گزارشگری یکپارچه هم با اثر بازار سرمایه و هم با اثر واقعی همراه است و این امر نشان‌دهنده آگاهی بهتر شرکت‌کنندگان در بازار سرمایه است که سبب به‌روز شدن انتظارات بازار درباره عملکرد آتی شرکت‌ها می‌شود (Lee & Yeo, 2016; Barth et al., 2017; Zhou et al., 2017). این تجدید نظر در انتظارات، بازده را از مقادیر مورد انتظار دور می‌کند (Andronoudis et al., 2024)؛ به‌ویژه در شرایط افزایش عدم‌تقارن اطلاعاتی به‌واسطه تضادهای نمایندگی، گزارشگری یکپارچه جایگاه مهم در ارزیابی انتظارات بازدهی و تعیین هزینه سرمایه دارد (Sharif et al., 2021). گزارشگری یکپارچه از چند مجرا مختلف مانند مخابره سیگنال کیفیت ارزش‌آفرینی پایدار شرکت، مدیریت ریسک‌ها و فرصت‌ها، گسترش دامنه افشای اطلاعاتی شرکت با تمرکز بر گزارش مجموعه اطلاعات محرک ارزش و ارتباط آنها در توضیح فعالیت‌های ارزش‌آفرین، کاهش ریسک اطلاعاتی، کاهش عدم اطمینان در ارزیابی عملکرد شرکت می‌تواند سبب کاهش عدم تقارن اطلاعاتی در بازار سرمایه شود. دنبال کردن استراتژی ارزش پایدار در گزارشگری یکپارچه با اهداف سهامداران سازگار است. به علاوه، افزایش مجموعه اطلاعات، بهبود

وجود دارد که حاکی از جبران ریسک اطلاعاتی است (Goel et al., 2021). گزارشگری یکپارچه با ارائه سطح بالاتر کیفیت اطلاعات، اتخاذ مدل کسب و کار پایدار به دلیل تفکر یکپارچه، کاهش برآورد ریسک، کاهش سطح عدم تقارن اطلاعاتی، ارسال علامت مثبتی درباره عملکرد و چشم‌انداز شرکت به بازار و تغییر انتظارات سهامداران مسیری برای کاهش هزینه سرمایه و تعدیل بازده مورد انتظار سهامداران است (Carvalho & Murcia, 2016; Vitolla et al., 2020; Ngcobo & Sibanda, 2021; Maama & Marimuthu, 2021). گزارشگری یکپارچه از طریق دو کانال اثر واقعی و اثر بازار بر جریان‌های نقد مورد انتظار سهامداران تأثیر می‌گذارد (Barth et al., 2017). کانال اثر واقعی مربوط به تصمیمات داخلی بهبود یافته شرکت است که جریان‌های نقدی آتی بالاتری ایجاد می‌کند. گزارشگری یکپارچه می‌تواند به تفکر و تصمیم‌گیری یکپارچه منجر شود و با تمرکز بر استراتژی بلندمدت به جای کوتاه‌مدت منجر به تصمیمات واقعی بهتر و افزایش ارزش شرکت می‌شود. همچنین، گزارشگری یکپارچه تصمیم‌گیری داخلی شرکت‌ها را ارتقا می‌دهد (Esch et al., 2019). کانال اثر بازار به محیط اطلاعاتی بهبود یافته برای ارائه‌دهندگان سرمایه مربوط می‌شود. در چنین محیطی، سرمایه‌گذاران می‌توانند جریان‌های نقدی آتی را با دقت بیشتری تخمین بزنند و ذی‌نفعان غیرمالی مایل به مشارکت بیشتر در توسعه شرکت هستند (Barth et al., 2017; Esch et al., 2019; Flores et al., 2019). برخی مطالعات با ارائه شواهد تجربی از این ایده

### روش پژوهش

پژوهش از دیدگاه هستی‌شناسی ماهیتی کاربردی، توصیفی، تجربی و پس‌رویدادی دارد. مبانی نظری و پیشینه‌ها طبق روش کتابخانه‌ای استخراج شده‌اند. داده‌های پس‌رویدادی بر حسب مشاهده‌های شرکت-سال از صورت‌های مالی حسابرسی شده، گزارش حسابرس، گزارش هیئت‌مدیره و گزارش تفسیری مدیریت از مجرای سامانه کدال و نرم‌افزار ره‌آورد نوین، استخراج و در پایگاه داده نرم‌افزار اکسل، چیدمان و سپس تحلیل‌های آماری با استفاده از نرم‌افزار ایویوز نسخه ۱۳ انجام شدند. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش، از مدل‌های رگرسیونی به استناد مطالعاتی مانند آندرونودیس و همکاران (Andronoudis et al., 2024)، پیرگیپ و ریزویچ (Pirgaip & Rizvić, 2023)، چوئیبی و همکاران (Chouaibi et al., 2022)، ماما و ماریموتو (Maama & Marimuthu, 2022)، زارو و همکاران (Zaro et al., 2022)، نجی‌کوبو و سیبانا (Ngcobo & Sibanda, 2021)، اوبنگ و همکاران (Obeng et al., 2021)، ونا و همکاران (Vena et al., 2020)، ویتولا و همکاران (Vitolla et al., 2020)، گارسیا سانچز و نوگوئراگومز (García-Sánchez & Noguera-Gómez, 2017)، ژو و همکاران (Zhou et al., 2017)، پاولوپلوس و همکاران (Pavlopoulos et al., 2017)، وو و همکاران (Wu et al., 2016)، کاروالهو و موریکا (Carvalho & Murcia, 2016) به شرح نگاره (۱) بهره گرفته شده‌اند.

کیفیت اطلاعات، جهت‌گیری بلندمدت، تأکید بر تفکر یکپارچه و بحث درباره‌ی عناصر محتوا در گزارش یکپارچه می‌تواند نظارت سهامداران را افزایش دهد و باعث همسویی بهتر انگیزه‌ها و کاهش هزینه‌های نمایندگی شود (Obeng et al., 2020). انتظار می‌رود حرکت در مسیر گزارشگری یکپارچه با ایجاد محیط شفاف اطلاعاتی، تضعیف ریسک اطلاعاتی، کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و محدودکردن تضادهای نمایندگی، سبب تعدیل بازده مورد انتظار سهامداران در شرایط بروز تضادهای نمایندگی شود. در بخش دیگر مطالعه حاضر، چگونگی و نحوه تأثیر حرکت به سمت افشای اطلاعات همگرا با چارچوب گزارشگری یکپارچه بر بازده مورد انتظار سهامداران و نقش آن در تعدیل بازده مورد انتظار سهامداران تحت شرایط تضادهای نمایندگی ارزیابی شده است. پرسش این است که تمایل به افشای اطلاعات مربوط به عناصر محتوا در چارچوب گزارشگری یکپارچه به‌عنوان مکانیزم جدیدی از افشای اطلاعات آیا می‌تواند به سهامداران در برآورد بازده مورد انتظار یاری رساند؛ و چنین فرآیندی آیا می‌تواند از مجرای نظارت و کنترل ریسک تضاد نمایندگی، سهامداران را به تعدیل بازده مورد انتظار سوق دهد. با توجه به استدلال‌های مطرح‌شده، فرضیه دوم پژوهش به شرح زیر است:

فرضیه دوم: افشای اطلاعات متناسب با عناصر محتوا در چارچوب گزارشگری یکپارچه سبب کاهش بازده مورد انتظار سهامداران تحت شرایط تضادهای نمایندگی می‌شود.

## نگاره ۱. مدل‌ها و متغیرهای پژوهش

Table 1: The Research Models &amp; Variables

|  |
|--|
| $SER_{i,t} = \alpha + \beta_1 AGC_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 AGE_{i,t} + \beta_5 ASG_{i,t} + \beta_6 OCF_{i,t} + \beta_7 PRF_{i,t} + \beta_8 CFV_{i,t} + \beta_9 ENV_{i,t} + \beta_{10} SRV_{i,t} + \beta_{11} SYR_{i,t} + \beta_{12} INO_{i,t} + \beta_{13} MNO_{i,t} + \beta_{14} BDI_{i,t} + \beta_{15} BDE_{i,t} + \beta_{16} ACE_{i,t} + \beta_{17} AUR_{i,t} + \beta_{18} AUS_{i,t} + \beta_{19} IAU_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$ <p style="text-align: right;">رابطه (۱)</p>  |
| $SER_{i,t} = \alpha + \beta_1 AGC_{i,t} + \beta_2 IRC_{i,t} + \beta_3 IRCH_{i,t} * AGC_{i,t} + \beta_4 SIZE_{i,t} + \beta_5 LEV_{i,t} + \beta_6 AGE_{i,t} + \beta_7 ASG_{i,t} + \beta_8 OCF_{i,t} + \beta_9 PRF_{i,t} + \beta_{10} CFV_{i,t} + \beta_{11} ENV_{i,t} + \beta_{12} SRV_{i,t} + \beta_{13} SYR_{i,t} + \beta_{14} INO_{i,t} + \beta_{15} MNO_{i,t} + \beta_{16} BDI_{i,t} + \beta_{17} BDE_{i,t} + \beta_{18} ACE_{i,t} + \beta_{19} AUR_{i,t} + \beta_{20} AUS_{i,t} + \beta_{21} IAU_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$ <p style="text-align: right;">رابطه (۲)</p>   |
| <p>ضریب <math>\beta_1</math> در رابطه (۱) برای آزمون فرضیه اول پژوهش بررسی می‌شود؛ مثبت و معنی‌دار بودن <math>\beta_1</math> حاکی از افزایش بازده مورد انتظار سهامداران در شرایط بروز تضاد نمایندگی به واسطه القای ریسک اطلاعاتی است. ضریب <math>\beta_3</math> در رابطه (۲) برای آزمون فرضیه دوم پژوهش بررسی می‌شود؛ منفی و معنی‌دار بودن <math>\beta_3</math> حاکی از آن است که افشای اطلاعات عناصر محتوا در چارچوب گزارشگری یکپارچه سبب کاهش بازده مورد انتظار سهامداران در شرایط بروز تضادهای نمایندگی می‌شود.</p>   |
| <p><math>SER_{i,t}</math>: بازده مورد انتظار سهامداران طبق مدل استاندارد قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای (شارپ، ۱۹۶۰) محاسبه شد؛ اجزای مدل شامل بازده بدون ریسک، بازده پرتفو بازار، صرف ریسک و ضریب بتا است. بازده بدون ریسک حداقل نرخ بازدهی است که از دارایی‌ها یا اوراق بهادار بدون ریسک ایجاد می‌شود و معرف نرخ سود سپرده بلندمدت بانکی است. شاخص بازده کل بازار سهام نیز معرف بازده پرتفوی بازار است. ضریب بتا معرف ریسک سیستماتیک و بیانگر ضریب حساسیت رگرسیون تغییر بازده واقعی سهام شرکت‌ها نسبت به بازده پرتفوی بازار است. مبنای داده‌ها سالانه است که برحسب میانگین دوازده ماهه طی هر سال سنجش شدند.</p> <p><math>SER_{i,t} = R_f + \beta_m(R_m - R_f)</math></p> <p><math>IRC_{i,t}</math>: شاخص امتیاز افشا اطلاعات طبق چک‌لیست معیارهای هشت‌گانه عناصر محتوا چارچوب کمیته بین‌المللی گزارشگری یکپارچه (۲۰۱۳) ارزیابی شد و چهل و یک زیرشاخه دارد؛ عناصر محتوا اطلاعاتی درباره دید کلی سازمان و محیط بیرونی، راهبری، مدل کسب‌وکار، فرصت‌ها و ریسک‌ها، راهبرد و تخصیص منابع، عملکرد و نتایج، چشم‌انداز، تهیه و ارائه اطلاعات هستند. برای ارزیابی ابعاد با اختصاص کد صفر (اطلاعات افشاء نشده) و کد یک (اطلاعات افشاء شده) و برحسب موفقیت مشاهده‌ها در افشای اطلاعات، شاخص امتیاز نسبی افشای اطلاعات (مشاهده‌های با کد یک به کل مشاهده‌ها) استخراج شد.</p> <p><math>IRCH_{i,t}</math>: سطح بالا افشای اطلاعات در حرکت به سمت چارچوب گزارشگری یکپارچه؛ برای مشاهده‌هایی با شاخص امتیاز افشای بالاتر از میانگین امتیاز هم‌نمایان در کل صنایع، کد یک و در غیر این صورت کد صفر.</p> <p><math>AGC_{i,t}</math>: هزینه نمایندگی؛ نسبت هزینه‌های عملیاتی به درآمدهای عملیاتی فروش.</p> <p><math>SIZE_{i,t}</math>: اندازه؛ لگاریتم طبیعی درآمدهای عملیاتی حاصل از فروش.</p> <p><math>LEV_{i,t}</math>: اهرم مالی؛ نسبت بدهی‌ها به دارایی‌ها.</p> <p><math>AGE_{i,t}</math>: عمر؛ لگاریتم طبیعی زمان سپری‌شده از پذیرش شرکت در بورس اوراق بهادار.</p> <p><math>ASG_{i,t}</math>: میانگین رشد فروش؛ میانگین رشد سه ساله درآمدهای عملیاتی حاصل فروش.</p> <p><math>OCF_{i,t}</math>: جریان نقد؛ نسبت جریان نقد فعالیت‌های عملیاتی به دارایی‌ها.</p> <p><math>PRF_{i,t}</math>: سودآوری؛ نسبت سود عملیاتی به دارایی‌ها.</p> <p><math>CFV_{i,t}</math>: نوسان جریان نقد؛ انحراف معیار سه ساله نسبت جریان نقد عملیاتی به دارایی‌ها.</p> <p><math>ENV_{i,t}</math>: نوسان سود؛ انحراف معیار سه ساله نسبت سود عملیاتی به دارایی‌ها.</p> <p><math>SRV_{i,t}</math>: نوسان بازده سهام؛ انحراف معیار سه ساله بازده سهام شرکت.</p> <p><math>SYR_{i,t}</math>: ریسک سیستماتیک؛ حساسیت بازده سهام شرکت نسبت به بازده بازار.</p> <p><math>INO_{i,t}</math>: مالکیت نهادی؛ نسبت سهام در مالکیت سهامداران نهادی با بیش از ۵ درصد مالکیت سهام به کل سهام منتشرشده.</p> <p><math>MNO_{i,t}</math>: مالکیت مدیریتی؛ نسبت سهام در مالکیت مدیران به کل سهام منتشرشده.</p> <p><math>BDI_{i,t}</math>: استقلال هیئت‌مدیره؛ نسبت تعداد اعضای غیرموظف به کل اعضای هیئت‌مدیره.</p> <p><math>BDE_{i,t}</math>: تخصص مالی هیئت‌مدیره؛ نسبت اعضای دارای تخصص به کل اعضای هیئت‌مدیره.</p> <p><math>ACE_{i,t}</math>: تخصص مالی کمیته حسابرسی؛ نسبت اعضا متخصص به کل اعضا کمیته حسابرسی.</p> <p><math>AUR_{i,t}</math>: رتبه کیفی حسابرس؛ انجام حسابرسی صاحبکار توسط سازمان حسابرسی یا مؤسسه با رتبه الف جامعه حسابداران رسمی یا معتمد سازمان بورس، کد یک و در غیر این صورت، کد صفر.</p> <p><math>AUS_{i,t}</math>: تخصص صنعت حسابرس؛ قرارگیری حسابرس در زمره متخصص طبق سهم بازار، کد یک و در غیر این صورت، صفر.</p> <p><math>IAU_{i,t}</math>: حسابرس داخلی؛ شرکت دارای حسابرسی داخلی، کد یک و در غیر این صورت، صفر</p> |

### یافته‌های پژوهش

شرح توصیفی متغیرهای پیوسته پژوهش در نگاره (۲) و اطلاعاتی در شرح فراوانی متغیرهای گسسته پژوهش در نگاره (۳) درج شده‌اند؛ بازده مورد انتظار سهامداران طبق مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای به‌طور میانگین حدود ۰/۱۹۳ است. این شاخص، انتظارات سهامداران در کسب بازده با در نظر گرفتن بازده بدون ریسک و صرف ریسک (حاصل ضرب تفاوت بازده پرتفو بازار و بازده بدون ریسک در ضریب حساسیت تغییر بازده سهام نسبت به تغییر بازده پرتفوی بازار) را نشان داده است. طبق شاخص هزینه‌های نمایندگی، نسبت هزینه‌های عملیاتی به درآمدهای عملیاتی فروش به‌طور میانگین حدود ۰/۸۵۹ است. این معیار با توجه به مفهوم کارایی در ارزیابی تضادهای نمایندگی استفاده شده است.

با توجه به ماهیت پژوهش، شرکت‌های فهرست‌شده در بازار سرمایه طی سال‌های ۱۳۹۵ تا ۱۴۰۱ به‌عنوان جامعه آماری لحاظ شده‌اند و طبق معیارهای معینی نسبت به غربالگری جامعه اقدام شده است. از کل شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس و فرابورس (۶۹۹ شرکت)، شرکت‌های فعال در حوزه بانکی، بیمه، لیزینگ، هلدینگ و سرمایه‌گذاری (۹۳ شرکت)، شرکت‌هایی که طی دوره حضور مستمر نداشته‌اند (۱۱۵ شرکت)، شرکت‌هایی که طی دوره تغییر سال مالی داشته‌اند (۵۱ شرکت) و شرکت‌هایی فرابورسی و شرکت‌هایی که طی دوره مالی اطلاعات آنها کامل در دسترس نبوده‌اند (۲۹۶ شرکت) غربال شدند و از این رو، داده‌های بررسی‌شده شامل ۱۰۰۸ مشاهده شرکت-سال هستند که تعداد ۱۴۴ شرکت طی دوره ۷ ساله را در بر گرفته است.

نگاره ۲. آمار توصیفی متغیرهای پیوسته پژوهش

Table 2: The Descriptive Statistics of Research Variables

| متغیرها      | شرح                          | میانگین | میانه | انحراف معیار | چولگی  | کشیدگی | مشاهده‌ها |
|--------------|------------------------------|---------|-------|--------------|--------|--------|-----------|
| $SER_{i,t}$  | بازده مورد انتظار سهامداران  | ۰/۱۹۳   | ۰/۲۲۹ | ۰/۹۴۳        | -۰/۷۵۵ | ۵/۳۲۰  | ۱۰۰۸      |
| $IRC_{i,t}$  | شاخص چارچوب گزارشگری یکپارچه | ۰/۴۳۱   | ۰/۴۳۹ | ۰/۰۵۳        | -۰/۷۱۰ | ۷/۸۳۵  | ۱۰۰۸      |
| $AGC_{i,t}$  | هزینه نمایندگی               | ۰/۸۵۹   | ۰/۸۷۴ | ۰/۲۴۷        | ۳/۴۱۸  | ۳۵/۸۷  | ۱۰۰۸      |
| $ACE_{i,t}$  | تخصص مالی کمیته حسابرسی      | ۰/۶۶۷   | ۰/۶۵۰ | ۰/۳۹۲        | -۰/۶۸۳ | ۱/۸۷۲  | ۱۰۰۸      |
| $AGE_{i,t}$  | عمر                          | ۸/۸۲۶   | ۸/۸۳۳ | ۰/۳۶۴        | ۰/۴۱۰  | ۳/۰۲۷  | ۱۰۰۸      |
| $ASG_{i,t}$  | میانگین رشد فروش             | ۰/۱۸۰   | ۰/۱۵۰ | ۰/۲۲۹        | ۱/۸۷۴  | ۱۰/۸۵  | ۱۰۰۸      |
| $BDE_{i,t}$  | تخصص مالی هیئت‌مدیره         | ۰/۳۵۴   | ۰/۴۰۰ | ۰/۰۹۱        | -۱/۹۵۷ | ۶/۲۸۴  | ۱۰۰۸      |
| $BDI_{i,t}$  | استقلال هیئت‌مدیره           | ۰/۶۷۵   | ۰/۶۰۰ | ۰/۱۸۹        | -۰/۱۸۸ | ۲/۵۵۹  | ۱۰۰۸      |
| $CFV_{i,t}$  | نوسان جریان نقد              | ۰/۰۸۰   | ۰/۰۶۸ | ۰/۰۵۵        | ۱/۳۶۶  | ۵/۲۵۰  | ۱۰۰۸      |
| $ENV_{i,t}$  | نوسان سود                    | ۰/۰۵۶   | ۰/۰۴۴ | ۰/۰۴۶        | ۱/۸۴۸  | ۷/۶۳۷  | ۱۰۰۸      |
| $LEV_{i,t}$  | اهرم مالی                    | ۰/۵۹۹   | ۰/۶۰۶ | ۰/۱۹۹        | ۰/۲۴۰  | ۳/۴۹۲  | ۱۰۰۸      |
| $INO_{i,t}$  | مالکیت نهادی                 | ۰/۷۱۵   | ۰/۷۴۱ | ۰/۱۶۵        | -۱/۰۲۶ | ۴/۱۴۰  | ۱۰۰۸      |
| $MNO_{i,t}$  | مالکیت مدیریتی               | ۰/۵۶۴   | ۰/۵۸۵ | ۰/۱۳۰        | -۱/۰۲۵ | ۴/۱۳۹  | ۱۰۰۸      |
| $OCF_{i,t}$  | جریان نقد                    | ۰/۱۰۸   | ۰/۰۹۶ | ۰/۱۱۸        | ۰/۶۳۶  | ۵/۰۱۹  | ۱۰۰۸      |
| $PRF_{i,t}$  | سودآوری                      | ۰/۱۰۹   | ۰/۰۸۹ | ۰/۱۳۰        | ۰/۴۸۷  | ۴/۱۱۵  | ۱۰۰۸      |
| $SRV_{i,t}$  | نوسان بازده سهام             | ۰/۷۷۹   | ۰/۵۷۲ | ۰/۷۱۷        | ۲/۵۰۸  | ۱۲/۱۰  | ۱۰۰۸      |
| $SIZE_{i,t}$ | اندازه                       | ۲۷/۹۵   | ۲۷/۸۱ | ۰/۵۸۸        | ۰/۵۰۳  | ۳/۹۵۷  | ۱۰۰۸      |
| $SYR_{i,t}$  | ریسک سیستماتیک               | ۰/۸۳۴   | ۰/۷۳۹ | ۰/۸۸۶        | -۴/۲۸۵ | ۸۸/۸۳  | ۱۰۰۸      |

منبع: یافته‌های پژوهش

نگاره ۳. توزیع فراوانی متغیرهای گسسته پژوهش

Table 3: The Frequency Distribution of Research Variables

| کل مشاهده‌ها |       | کد صفر |       | کد یک |       | شرح             | متغیرها     |
|--------------|-------|--------|-------|-------|-------|-----------------|-------------|
| درصد         | تعداد | درصد   | تعداد | درصد  | تعداد |                 |             |
| ۱۰۰          | ۱۰۰۸  | ۳۱/۲۵  | ۳۱۵   | ۶۸/۷۵ | ۶۹۳   | رتبه کیفی حسابر | $AUR_{i,t}$ |
| ۱۰۰          | ۱۰۰۸  | ۵۷/۲۴  | ۵۷۷   | ۴۲/۷۶ | ۴۳۱   | تخصص صنعت حسابر | $AUS_{i,t}$ |
| ۱۰۰          | ۱۰۰۸  | ۱۳/۳۹  | ۱۳۵   | ۸۶/۶۱ | ۸۷۳   | حسابر داخلی     | $IAU_{i,t}$ |

منبع: یافته‌های پژوهش

ادامه، آمار توصیفی شاخص حرکت به سمت گزارشگری یکپارچه، عناصر محتوا و ابعاد آن در نگاره (۴) ارائه شده‌اند و در شکل (۱) روند افشای این اطلاعات طی سال‌های مدنظر به نمایش گذاشته شده است.

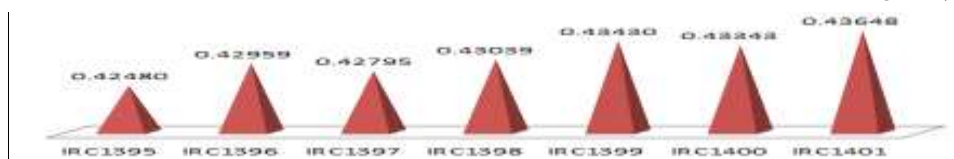
شاخص افشای اطلاعات برحسب ارزش نسبی میزان انطباق با عناصر محتوا چارچوب گزارشگری یکپارچه به‌طور میانگین حدود ۰/۴۳۱ است. دامنه شاخص بین صفر و یک است (نسبت اطلاعات افشاشده به کل ابعاد افشای اطلاعات عناصر محتوا) و تمایل به سمت یک بیانگر افشای بالاتر است. در

نگاره ۴. آمار توصیفی عناصر محتوا و ابعاد همگرا با چارچوب گزارشگری یکپارچه

Table 4: The Descriptive Statistics of Integrated Reporting Elements

| عناصر            | شرح                          | ابعاد   | میانگین | میانه | انحراف معیار |
|------------------|------------------------------|---|---------|-------|--------------|
| $IR_{i,t}^{CE1}$ | دید کلی سازمان و محیط بیرونی | ماموریت و چشم‌انداز؛ فرهنگ، اصول اخلاقی و ارزش‌ها؛ مالکیت و ساختار عملیاتی؛ فعالیت‌های اصلی و بازارها؛ چشم‌انداز رقابتی و ساختار عملیاتی؛ موقعیت در زنجیره ارزش؛ خلاصه آماری؛ محیط بیرونی   | ۰/۷۱۵   | ۰/۷۵۰ | ۰/۱۱۲        |
| $IR_{i,t}^{CE2}$ | راهبری                       | ساختار راهبری؛ راهبری و راهبردها؛ راهبری و فرهنگ سازمانی؛ راهبری و مدیریت ریسک؛ راهبری و استفاده از سرمایه‌های سازمان؛ رویه‌های راهبری فراتر از الزامات قانونی؛ راهبری و ارتقای نوآوری؛ پاداش‌ها و مشوق‌های مبتنی بر ارزش‌آفرینی                                | ۰/۲۵۶   | ۰/۲۵۰ | ۰/۰۸۳        |
| $IR_{i,t}^{CE3}$ | مدل کسب‌وکار                 | تشریح مدل کسب‌وکار؛ شناسایی ذی‌نفعان؛ دیگر وابستگی‌ها و عوامل مؤثر بر محیط بیرونی؛ ارتباط مدل کسب و کار با سایر عناصر محتوا   | ۰/۹۹۵   | ۱/۰۰۰ | ۰/۰۵۴        |
| $IR_{i,t}^{CE4}$ | فرصت‌ها و ریسک‌ها            | منابع ریسک‌ها و فرصت‌ها؛ ارزیابی احتمال ریسک‌ها و فرصت‌ها و دامنه تأثیرات آن؛ اقدام برای مدیریت ریسک‌ها و ارزش‌آفرینی از فرصت‌ها  | ۰/۶۰۲   | ۰/۶۶۷ | ۰/۳۴۱        |
| $IR_{i,t}^{CE5}$ | راهبرد و تخصیص منابع         | اهداف راهبردی کوتاه‌مدت، میان‌مدت و بلندمدت؛ راهبردهای دستیابی به اهداف؛ برنامه‌های تخصیص منابع در جهت اجرای راهبردها؛ اندازه‌گیری دستیابی به اهداف؛ مزیت رقابتی؛ مشارکت ذی‌نفعان در تدوین راهبردها و برنامه‌های تخصیص منابع؛ ارتباط بین راهبردها با سایر عناصر | ۰/۳۳۳   | ۰/۲۸۶ | ۰/۰۸۲        |
| $IR_{i,t}^{CE6}$ | عملکرد و نتایج               | شاخص‌های کمی درباره اهداف، ریسک‌ها و فرصت‌ها؛ توضیحات مربوط به شاخص‌های کلیدی عملکرد؛ روابط ذی‌نفعان؛ عملکرد گذشته، حال و آینده؛ پیامدهای انواع سرمایه‌ها؛ کیفیت شاخص‌های کمی   | ۰/۴۵۷   | ۰/۵۰۰ | ۰/۰۸۶        |
| $IR_{i,t}^{CE7}$ | چشم‌انداز آتی                | تغییرات پیش‌بینی شده؛ پیامدهای احتمالی؛ تخمین‌ها  | ۰/۰۱۰   | ۰/۰۰۰ | ۰/۰۸۸        |
| $IR_{i,t}^{CE8}$ | مبنای ارائه اطلاعات          | فرآیند تعیین سطح اهمیت؛ محدوده گزارشگری و نحوه تعیین آن؛ چارچوب‌ها و روش‌های کمی‌سازی و ارزیابی موضوعات مهم   | ۰/۰۰۱   | ۰/۰۰۰ | ۰/۰۱۵        |
| $IRC_{i,t}$      | شاخص کل                      | اجزای عناصر محتوا هشتگانه چارچوب گزارشگری یکپارچه   | ۰/۴۳۱   | ۰/۴۳۹ | ۰/۰۵۳        |

منبع: یافته‌های پژوهش



شکل ۱. روند افشای اطلاعات متناسب با عناصر محتوا گزارشگری یکپارچه

Figure ۱: Disclosure Trend according to Content Elements of Integrated Reporting

منبع: یافته‌های پژوهش

مشاهده هم خطی بین متغیرهای مالکیت نهادی و مدیریتی طبق عامل تورم واریانس، متغیر جدیدی با روش تحلیل مؤلفه‌های اصلی برای رفع مشکل جایگزین شده است. طبق نتایج آزمون‌های چاو و هاسمن برای برازش مدل‌های رگرسیون از روش داده‌های ترکیبی با اثرات ثابت بهره گرفته شده است. یافته‌ها حاکی از برقراری روابط خطی بین متغیرها طبق نتایج آماره فیشر است.

نتایج برازش الگوهای رگرسیونی پژوهش در نگاره‌های (۵) و (۶) ارائه شده‌اند. با توجه به نتایج آماره ضریب لاگرانژ در آزمون بروش-گادفری، برای رفع مشکل همبستگی سریالی پسماندها و پرهیز از ناهمسانی واریانس پسماندها از روش حداقل مربعات تعمیم یافته استفاده شده است. بر این اساس، آماره دوربین واتسون شواهدی از استقلال پسماندها ارائه کرده است. با توجه به

نگاره ۵. نتایج برازش الگوی اول رگرسیون پژوهش

Table 5: Results of the 1<sup>st</sup> Research Regression Model

| متغیر وابسته: $SER_{i,t}$ بازده مورد انتظار سهامداران |   |        |                |                           |        |                   |
|---|---|--------|----------------|---------------------------|--------|-------------------|
| متغیرهای توضیحی                                       | شرح   | ضرایب  | خطای استاندارد | آماره تی                  | احتمال | عامل تورم واریانس |
| $C$   | عرض از مبدأ                                 | -۱۳/۵۰ | ۰/۹۱۱          | -۱۴/۸۲                    | ۰/۰۰۰  | -                 |
| $AGC_{i,t}$   | هزینه نمایندگی                              | ۰/۰۵۱  | ۰/۰۱۲          | ۴/۱۰۶                     | ۰/۰۰۰  | ۱/۰۴۹             |
| $ACE_{i,t}$   | تخصص مالی کمیته حسابرسی                     | -۰/۱۶۱ | ۰/۰۲۶          | -۶/۲۵۰                    | ۰/۰۰۰  | ۱/۸۵۴             |
| $AGE_{i,t}$   | عمر   | ۰/۳۳۱  | ۰/۱۳۴          | ۲/۴۶۶                     | ۰/۰۱۴  | ۱/۰۵۳             |
| $AUS_{i,t}$   | تخصص صنعت حسابرس                            | -۰/۰۶۳ | ۰/۰۲۸          | -۲/۲۷۷                    | ۰/۰۲۳  | ۱/۳۲۰             |
| $AUR_{i,t}$   | رتبه کیفی حسابرس                            | -۰/۰۵۹ | ۰/۰۱۲          | -۴/۸۷۲                    | ۰/۰۰۰  | ۱/۱۵۲             |
| $ASG$   | میانگین رشد فروش                            | -۰/۱۳۹ | ۰/۰۵۸          | -۲/۳۶۹                    | ۰/۰۱۸  | ۱/۱۸۷             |
| $BDE_{i,t}$   | تخصص مالی هیئت‌مدیره                        | -۰/۱۴۵ | ۰/۰۵۶          | -۲/۶۰۶                    | ۰/۰۰۹  | ۲/۴۰۸             |
| $BDI_{i,t}$   | استقلال هیئت‌مدیره                          | ۰/۰۹۸  | ۰/۰۶۳          | ۱/۵۵۸                     | ۰/۱۲۰  | ۲/۴۳۲             |
| $CFV_{i,t}$   | نوسان جریان نقد                             | ۰/۳۳۴  | ۰/۱۴۵          | ۲/۳۰۲                     | ۰/۰۲۶  | ۱/۰۷۹             |
| $ENV_{i,t}$   | نوسان سود                                   | ۰/۲۵۳  | ۰/۱۰۲          | ۲/۴۹۰                     | ۰/۰۱۳  | ۱/۰۸۳             |
| $LEV_{i,t}$   | اهرم مالی                                   | ۰/۳۵۲  | ۰/۰۵۶          | ۶/۳۱۲                     | ۰/۰۰۰  | ۱/۴۱۴             |
| $IAU_{i,t}$   | حسابرس داخلی                                | -۰/۱۰۱ | ۰/۰۳۳          | -۳/۰۱۲                    | ۰/۰۰۳  | ۲/۰۹۴             |
| $OCF_{i,t}$   | جریان نقد                                   | -۰/۰۸۶ | ۰/۰۳۴          | -۲/۵۶۳                    | ۰/۰۱۰  | ۱/۶۹۰             |
| $PIM_{i,t}$   | تحلیل مؤلفه‌های اصلی مالکیت نهادی و مدیریتی | ۰/۰۰۸  | ۰/۰۰۴          | ۲/۰۲۹                     | ۰/۰۴۳  | ۱/۰۴۸             |
| $PRF_{i,t}$   | سودآوری                                     | -۰/۶۱۸ | ۰/۱۰۶          | -۵/۸۰۹                    | ۰/۰۰۰  | ۲/۳۲۸             |
| $SRV_{i,t}$   | نوسان بازده سهام                            | ۰/۰۷۹  | ۰/۰۱۱          | ۷/۴۶۶                     | ۰/۰۰۰  | ۱/۱۶۱             |
| $SIZE_{i,t}$  | اندازه                                      | -۰/۰۸۹ | ۰/۰۱۸          | -۴/۷۶۱                    | ۰/۰۰۰  | ۱/۶۹۰             |
| $SYR_{i,t}$   | ریسک سیستماتیک                              | ۰/۰۹۳  | ۰/۰۴۳          | ۲/۱۴۴                     | ۰/۰۳۲  | ۱/۱۵۳             |
| نتایج آزمون‌های پیش‌برازش و پس‌برازش                  | ضریب تعیین تعدیل شده                        | ۰/۴۴۱  |                | آزمون دوربین واتسون       | ۲/۴۰۸  |                   |
|   | آماره آزمون فیشر                            | ۴/۱۵۲  |                | احتمال آماره فیشر         | ۰/۰۰۰  |                   |
|   | آماره ضریب لاگرانژ آزمون بروش-گادفری        | ۷۷/۱۵  |                | احتمال آماره ضریب لاگرانژ | ۰/۰۰۰  |                   |
|   | آماره اف لیمر آزمون چاو                     | ۲/۵۷۰  |                | احتمال آماره اف لیمر      | ۰/۰۰۰  |                   |
|   | آماره کای‌دو آزمون هاسمن                    | ۳۳۲/۴  |                | احتمال آماره کای‌دو       | ۰/۰۰۰  |                   |

منبع: یافته‌های پژوهش

تی (۴/۱۰۶) و احتمال آن (۰/۰۰۰) تأثیر معنی‌دار مثبتی بر بازده مورد انتظار سهامداران دارد. بر این

طبق نتایج آزمون مدل اول پژوهش، هزینه نمایندگی با توجه به ضریب تأثیر (۰/۰۵۱)، آماره



اساس، بروز تضادهای نمایندگی ضمن افزایش هزینه‌های تحمیل شده به واسطه افزایش ریسک و عدم تقارن اطلاعاتی، بازده مورد انتظار سهامداران را افزایش می‌دهد؛ از این رو، شواهد تجربی حاکی از عدم رد فرضیه اول پژوهش است.

نگاره ۶. نتایج برازش الگوی دوم رگرسیون پژوهش

Table 6: Results of the 2<sup>nd</sup> Research Regression Model

| متغیر وابسته: $SER_{i,t}$ بازده مورد انتظار سهامداران |   |  |  |   |        |                   |
|---|---|--|--|---|--------|-------------------|
| متغیرهای توضیحی                                       | شرح   | ضرایب                                    | خطای استاندارد   | آماره تی                                  | احتمال | عامل تورم واریانس |
| $C$   | عرض از مبدأ   | -۱۳/۲۲                                   | ۰/۹۰۱  | -۱۴/۶۶                                    | ۰/۰۰۰  | -                 |
| $AGC_{i,t}$   | هزینه نمایندگی  | ۰/۰۴۸                                    | ۰/۰۱۶  | ۳/۰۹۱                                     | ۰/۰۰۲  | ۱/۱۲۶             |
| $IRC_{i,t}$   | شاخص چارچوب گزارشگری یکپارچه  | -۰/۰۶۶                                   | ۰/۰۱۸  | -۳/۰۶۵                                    | ۰/۰۰۰  | ۱/۰۸۵             |
| $IRCH_{i,t} * AGC_{i,t}$                              | برهم‌کنش گزارشگری یکپارچه در شرایط نمایندگی   | -۰/۰۲۴                                   | ۰/۰۱۲  | -۲/۰۸۷                                    | ۰/۰۳۷  | ۱/۰۹۷             |
| $ACE_{i,t}$   | تخصص مالی کمیته حسابرسی   | -۰/۱۶۲                                   | ۰/۰۲۴  | -۶/۰۹۸                                    | ۰/۰۰۰  | ۱/۸۶۶             |
| $AGE_{i,t}$   | عمر   | ۰/۶۰۹                                    | ۰/۲۱۰  | ۲/۸۹۸                                     | ۰/۰۰۴  | ۱/۰۵۷             |
| $AUS_{i,t}$   | تخصص صنعت حسابرس  | -۰/۰۵۲                                   | ۰/۰۲۶  | -۱/۹۶۵                                    | ۰/۰۴۹  | ۱/۳۲۵             |
| $AUR_{i,t}$   | رتبه کیفی حسابرس  | -۰/۰۴۶                                   | ۰/۰۰۶  | -۷/۸۰۳                                    | ۰/۰۰۰  | ۱/۱۵۹             |
| $ASG$   | میانگین رشد فروش  | -۰/۱۶۱                                   | ۰/۰۴۳  | -۳/۷۲۳                                    | ۰/۰۰۰  | ۱/۱۸۸             |
| $BDE_{i,t}$   | تخصص مالی هیئت‌مدیره  | -۰/۲۱۶                                   | ۰/۰۸۲  | -۲/۶۲۳                                    | ۰/۰۰۹  | ۲/۴۰۹             |
| $BDI_{i,t}$   | استقلال هیئت‌مدیره  | ۰/۰۰۵                                    | ۰/۰۶۹  | ۰/۰۷۹                                     | ۰/۹۳۷  | ۲/۴۳۶             |
| $CFV_{i,t}$   | نوسان جریان نقد   | ۰/۳۲۰                                    | ۰/۱۴۴  | ۲/۲۲۲                                     | ۰/۰۲۶  | ۱/۱۰۹             |
| $ENV_{i,t}$   | نوسان سود   | ۰/۳۲۹                                    | ۰/۱۴۱  | ۲/۳۴۳                                     | ۰/۰۱۹  | ۱/۰۸۳             |
| $LEV_{i,t}$   | اهرم مالی   | ۰/۳۵۵                                    | ۰/۰۵۶  | ۶/۳۳۱                                     | ۰/۰۰۰  | ۱/۴۱۶             |
| $IAU_{i,t}$   | حسابرس داخلی  | -۰/۱۰۱                                   | ۰/۰۲۱  | -۴/۷۶۸                                    | ۰/۰۰۰  | ۲/۱۲۰             |
| $OCF_{i,t}$   | جریان نقد   | -۰/۰۹۷                                   | ۰/۰۳۱  | -۳/۰۹۵                                    | ۰/۰۰۲  | ۱/۶۹۸             |
| $PIM_{i,t}$   | تحلیل مؤلفه‌های اصلی مالکیت نهادی و مدیریتی   | ۰/۰۰۷                                    | ۰/۰۰۳  | ۲/۲۱۶                                     | ۰/۰۲۷  | ۱/۰۵۱             |
| $PRF_{i,t}$   | سودآوری   | -۰/۶۷۲                                   | ۰/۱۰۳  | -۶/۴۹۶                                    | ۰/۰۰۰  | ۲/۳۶۴             |
| $SRV_{i,t}$   | نوسان بازده سهام  | ۰/۰۷۷                                    | ۰/۰۱۰  | ۷/۴۶۲                                     | ۰/۰۰۰  | ۱/۱۷۴             |
| $SIZE_{i,t}$  | اندازه  | -۰/۰۸۸                                   | ۰/۰۱۹  | -۴/۶۴۸                                    | ۰/۰۰۰  | ۱/۷۰۶             |
| $SYR_{i,t}$   | ریسک سیستماتیک  | ۰/۰۶۹                                    | ۰/۰۲۹  | ۲/۳۷۰                                     | ۰/۰۱۸  | ۱/۱۵۴             |
| نتایج آزمون‌های پیش‌برازش و پس‌برازش                  | ضریب تعیین تعدیل شده<br>آماره آزمون فیشر<br>آماره ضریب لاگرانژ آزمون بروش-گادفری<br>آماره اف لیمر آزمون چاو<br>آماره کای‌دو آزمون هاسمن | ۰/۴۴۷<br>۴/۱۹۳<br>۷۶۷۷<br>۴/۰۱۲<br>۴۸۰/۵ | آزمون دوربین واتسون<br>احتمال آماره فیشر<br>احتمال آماره ضریب لاگرانژ<br>احتمال آماره اف لیمر<br>احتمال آماره کای‌دو | ۲/۴۱۱<br>۰/۰۰۰<br>۰/۰۰۰<br>۰/۰۰۰<br>۰/۰۰۰ |        |                   |

منبع: یافته‌های پژوهش

یکپارچه به دلیل بهبود محیط اطلاعاتی، کاهش ریسک و عدم تقارن اطلاعاتی، سبب کاهش بازده مورد انتظار سهامداران می‌شود. افشای اطلاعات عناصر محتوا در مسیر گزارشگری یکپارچه با توجه به ضریب تأثیر (-۰/۰۲۴)، آماره تی (-۲/۰۸۷) و

طبق نتایج آزمون مدل دوم پژوهش، هرچند هزینه‌های نمایندگی به واسطه ایجاد محیط همراه با ریسک تضاد منافع، سبب افزایش بازده مورد انتظار سهامداران می‌شود، افشای اطلاعات از مجرای کانال اطلاعاتی عناصر محتوا در مسیر گزارشگری

حسابرسی، رتبه کیفی حسابرس، تخصص صنعت حسابرس، حسابرس داخلی، تخصص مالی هیئت‌مدیره، میانگین رشد فروش، اندازه، جریان نقد و سودآوری تأثیر معنادار منفی بر بازده مورد انتظار سهامداران دارند؛ اما استقلال هیئت‌مدیره تأثیر معنادار بر بازده مورد انتظار سهامداران ندارد.

در ادامه برای تحلیل حساسیت یافته‌ها، شاخص انطباق و همگرایی افشای اطلاعات مربوط به عناصر محتوا در چارچوب گزارشگری یکپارچه از طریق مقایسه با میانگین‌ها به سطح افشای پایین (کمتر از میانگین) و سطح افشای بالا (بیشتر از میانگین) تفکیک شد و سپس بازده مورد انتظار سهامداران و هزینه نمایندگی طبق آزمون تحلیل مقایسه‌ای در این سطوح ارزیابی شدند. نتایج در نگاره (۷) ارائه شده‌اند.

احتمال آن (۰/۰۳۷) ضمن اینکه تأثیر معنی‌دار منفی بر بازده مورد انتظار سهامداران دارد، همچنین سبب تضعیف اثر هزینه نمایندگی بر بازده مورد انتظار سهامداران شده است. در واقع، با قرارگرفتن در این شرایط، سهامداران اقدام به تعدیل انتظارات در کسب بازده می‌کنند. این یافته طبق نظریه علامت‌دهی حاکی از ارسال سیگنال اطلاعاتی از سوی شرکت به سهامداران به‌عنوان فعالان بازار سرمایه است و بر انتظار سهامداران اثر دارد؛ از این رو، شواهد تجربی حاکی از عدم رد فرضیه دوم پژوهش است.

یافته‌ها نشان دادند عمر، اهرم مالی، نوسان جریان نقد، نوسان سود، نوسان بازده سهام، ریسک سیستماتیک و تحلیل مؤلفه‌های اصلی مالکیت نهادی و مدیریتی تأثیر معنادار مثبتی بر بازده مورد انتظار سهامداران دارند؛ اما تخصص مالی کمیته

نگاره ۷. تحلیل مقایسه‌ای سطوح افشای اطلاعات عناصر محتوا در چارچوب یکپارچه

**Table 7: The Comparative Analysis of Content Elements Levels in the Integrated Framework**

| متغیرها     | شرح                          | $IRC_{i,t}^{High}$<br>(۵۸۹ مشاهده بیشتر از میانگین) |         | $IRC_{i,t}^{Low}$<br>(۴۱۹ مشاهده کمتر از میانگین) |         |
|-------------|------------------------------|---|---------|---|---------|
|             |                              | انحراف معیار  | میانگین | انحراف معیار                                      | میانگین |
| $IRC_{i,t}$ | شاخص چارچوب گزارشگری یکپارچه | ۰/۰۳۲   | ۰/۴۶۵   | ۰/۰۳۹   | ۰/۳۸۴   |
| $SER_{i,t}$ | بازده مورد انتظار سهامداران  | ۰/۲۷۴   | ۰/۱۷۲   | ۰/۲۴۰   | ۰/۲۰۸   |
| $AGG_{i,t}$ | هزینه نمایندگی               | ۰/۲۱۵   | ۰/۸۴۶   | ۰/۲۸۶   | ۰/۸۷۷   |

منبع: یافته‌های پژوهش

بازده مورد انتظار بالاتری (پایین تری) در نظر دارند. همچنین، با توجه به آماره آزمون (۲/۰۲۷) و احتمال آن (۰/۰۴۳)، تفاوت معناداری بین هزینه نمایندگی شرکت‌های تفکیک‌شده بر حسب سطح افشای عناصر محتوا چارچوب گزارشگری یکپارچه وجود دارد؛ بدین ترتیب که در مشاهده‌های با سطح افشای پایین (بالا) اطلاعات مربوط به عناصر محتوا در چارچوب گزارشگری یکپارچه، به‌طور میانگین

یافته‌ها نشان دادند با توجه به آماره آزمون (۲/۲۱۳) و احتمال آن (۰/۰۲۷)، تفاوت معنادار بین بازده مورد انتظار سهامداران در مشاهده‌های تفکیک‌شده بر حسب سطح افشای عناصر محتوا در چارچوب گزارشگری یکپارچه وجود دارد. بدین ترتیب، در مشاهده‌های با سطح افشای پایین (بالا) اطلاعات مربوط به عناصر محتوا در چارچوب گزارشگری یکپارچه، به‌طور میانگین سهامداران

هزینه نمایندگی بالاتری (پایین تری) مشاهده می‌شود. این موضوع بیانگر آن است که افشای اطلاعات همگرا با عناصر محتوا در چارچوب گزارشگری یکپارچه کاهشدهنده تضاد نمایندگی و تعدیل‌کننده بازده مورد انتظار سهامداران است.

### بحث و نتیجه‌گیری

با توجه به تغییر چشم‌انداز گزارشگری کشورهای مختلف و اهمیت گزارشگری یکپارچه به عنوان پیشرفتی جدید در این حوزه و نقش آن در تحولات بازار سرمایه، در مطالعه حاضر، واکنش سهامداران به افشای اطلاعات همگرا با عناصر محتوا چارچوب گزارشگری یکپارچه برای تعدیل بازده مورد انتظار در محیطی ریسکی همراه با تضاد منافع بررسی شده است. یافته‌های فرضیه اول پژوهش نشان دادند شدت گرفتن تضاد منافع بین مدیران و سهامداران به واسطه مشکل نمایندگی سبب ایجاد محیط همراه با ابهام و عدم تقارن اطلاعاتی می‌شود که زمینه‌ساز ریسک اطلاعاتی بالاتری برای سهامداران است. در این شرایط، سهامداران نسبت به افزایش سطح ریسک واکنش نشان داده‌اند و بازده مورد انتظار بالاتری دارند. در واقع، مشکل نمایندگی با تحت تأثیر قراردادن تأمین مالی از طریق انتشار سهام، چالشی در سیگنال‌دهی اطلاعات ایجاد می‌کند (Holderness, 2018) و این موضوع هزینه سرمایه حقوق صاحبان سهام را افزایش می‌دهد (Wu et al., 2016). بر این اساس، تضاد نمایندگی با ارسال سیگنال هشدار به سبب تحمل ریسک بالاتر، انتظارات بازدهی سهامداران را افزایش می‌دهد. یافته‌های به دست آمده مبنی بر افزایش بازده مورد انتظار سهامداران و

هزینه سرمایه ناشی از آن به موازات افزایش تضادهای نمایندگی مطابق یافته‌های مطالعات وو و همکاران (Wu et al., 2016) است.

به علاوه، یافته‌های فرضیه دوم پژوهش نشان دادند پیروی از فرآیند افشای عناصر محتوای چارچوب گزارشگری یکپارچه ضمن کاهش ریسک اطلاعاتی، کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و ارسال سیگنال مثبت افشای بهتر به بازار سرمایه سبب بهبود شفافیت محیط اطلاعاتی می‌شود و از آثار ناخوشایند تضاد نمایندگی می‌کاهد و این امر سبب تعدیل بازده مورد انتظار سهامداران می‌شود. طبق استدلال تجربی شرکت‌های ارائه‌دهنده گزارشگری یکپارچه، سیگنال مثبتی درباره عملکرد و چشم‌انداز خود به بازار ارسال می‌کند (Maama & Marimuthu, 2022) و بازار سهام واکنش مثبتی به افشای اطلاعات حوزه گزارشگری یکپارچه نشان می‌دهد (Nakajima & Inaba, 2022). تئوری سیگنال‌دهی به توضیح کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین علامت‌دهنده و علامت‌گیرنده می‌پردازد و طبق آن، افشای داوطلبانه مانند اطلاعات غیرمالی می‌تواند به عنوان ابزار سیگنال‌دهنده برای نشان دادن کیفیت برتر شرکت به بازار سرمایه دیده شود. از طرفی، دلیل نیاز به افشای با کیفیت اطلاعات، کاهش عدم تقارن اطلاعاتی ناشی از مسائل نمایندگی و تضعیف تضاد منافع مدیران و سهامداران است (Hinson & Utke, 2023). انتظار می‌رود افشای محتوای اطلاعات مبنی بر گزارشگری یکپارچه با بهبود کیفیت اطلاعات و محدود کردن رفتارهای فرصت‌طلبانه سبب کاهش هزینه نمایندگی شود (Pavlopoulos et al., 2017; Obeng et al., 2020; Obeng et al., 2021).

همکاران (Sharif et al., 2021)، نجی کوبو و سیباند (Ngcobo & Sibanda, 2021)، ونا و همکاران (Vena et al., 2020)، گارسیا سانچز و نوگوئراگومز (García-Sánchez & Noguera-Zhou et al., 2017)، ژو و همکاران (Zhou et al., 2017)، کاروالهو و موریکا (Carvalho & Murcia, 2016) است.

یافته‌های پژوهش بیانگر آن است که حرکت در مسیر افشای اطلاعات به پیروی از عناصر محتوا در چارچوب گزارشگری یکپارچه با ارسال سیگنال‌های اطلاعاتی به بازار سرمایه طبق نظریه علامت‌دهی می‌تواند پیامدهای مهم برای بهبود محیط اطلاعاتی، کاهش تضادهای نمایندگی و تعدیل بازده مورد انتظار سهامداران داشته باشد؛ از این رو، پیشنهاد می‌شود مدیران شرکت‌ها به دلیل عهده‌داری مسئولیت تهیه گزارشگری اطلاعات، تلاش کنند علاوه بر جنبه‌های کمی افشای اطلاعات به جنبه‌های کیفی افشای اطلاعات با تمرکز بر مصادیق گزارشگری یکپارچه و پایداری تأکید کنند و با بهبود مسیر گزارشگری، زمینه واکنش مناسب فعالان بازار سرمایه را فراهم سازند. همچنین، به سهامداران و سرمایه‌گذاران که انتظارات خود را بر مبنای محتوای افشای اطلاعات شرکت‌ها شکل می‌دهند، پیشنهاد می‌شود ضمن تمرکز بر جنبه‌های تضاد منافع در شرکت‌ها با پیگیری مسائل نمایندگی، به توسعه محیط افشای اطلاعاتی شرکت‌ها نیز توجه و انتظارات خود در دستیابی به بازده مورد انتظار را با توجه به این مبانی تبیین کنند. در راستای انجام مطالعات تکمیلی، با توجه به تحول چشم‌انداز گزارشگری و شرایط حاکم بر کشور، پیشنهاد می‌شود پژوهشگران اثر

در نتیجه، انتظار می‌رود دامنه و سطح افشای اطلاعات بهبود یابد و هزینه سرمایه در بازار سهام کاهش می‌یابد (Vitolla et al., 2020; Ngcobo & Sibanda, 2021; Maama & Marimuthu, 2022). گزارشگری یکپارچه می‌تواند ابزار سیگنال‌دهی تلقی شود؛ زیرا با مخابره سیگنال کیفیت فرآیند ارزش آفرینی پایدار، گسترش دامنه افشای اطلاعاتی و کاهش ریسک در ارزیابی عملکرد سبب کاهش عدم تقارن اطلاعاتی می‌شود. شواهدی در تأیید اثر افشای اطلاعات گزارشگری یکپارچه بر کاهش عدم تقارن اطلاعاتی ارائه شده‌اند (Grassmann et al., 2022). از طرفی، با افزایش عدم تقارن اطلاعاتی و برای جبران ریسک اطلاعاتی، بازده مورد انتظار سهامداران افزایش می‌یابد (Goel et al., 2021)؛ از این رو، با افشای عناصر اطلاعاتی گزارشگری یکپارچه، ضمن کاهش مشکل نمایندگی و کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، ریسک اطلاعاتی، تعدیل و سبب تعدیل بازده مورد انتظار سهامداران می‌شود. کیفیت افشای اطلاعات از طریق کانال کارایی قیمت مرتبط با توجه بیشتر سهامداران و نقدشوندگی بالاتر می‌تواند بازده مورد انتظار را کاهش دهد (Ho et al., 2022). یافته‌های به‌دست‌آمده مبنی بر کاهش بازده مورد انتظار سهامداران و هزینه سرمایه به موازات افزایش محتوای اطلاعات گزارشگری یکپارچه در شرایط تضاد نمایندگی مطابق یافته‌های آندرونودیس و همکاران (Andronoudis et al., 2024)، پیرگیپ و ریزویچ (Pirgaip & Rizvić, 2023)، ماما و ماریموتو (Maama & Marimuthu, 2022)، چواییبی و همکاران (Chouaibi et al., 2022)، زارو و همکاران (Zaro et al., 2022)، شریف و

هزینه‌های نمایندگی. *دانش حسابداری مالی*، ۱۰(۲)،

DOI: 10.30479/JFAK.2023.18981.3104 .۱۱۷-۹۷

ابوالفتحی، حسن، نوراله‌زاده، نوروز، جعفری، محبوبه، و خسروی‌پور، نگار (۱۳۹۹). بررسی

پیامدهای کیفیت گزارشگری یکپارچه بر ارزش‌گذاری شرکت‌ها و عملکرد آتی شرکت با تأکید بر نقش

پیچیدگی و نیازهای تأمین منابع مالی خارجی. *دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت*، ۹(۳۵)، ۱۱۹-۱۳۳.

بدری گمچی، حسن، حسنی، محمد، یعقوب‌نژاد،

احمد، و رحمانی‌نیا، احسان (۱۴۰۱). پیامدهای ارزشی

همگرایی گزارشگری مالی با چارچوب گزارشگری

یکپارچه در بازار سرمایه ایران. *مطالعات تجربی*

*حسابداری مالی*، ۱۹(۷۶)، ۹۷-۱۳۰.

DOI: 10.22054/qjma.2023.71385.2424

حسینی، محمد و صالحی، آزاده (۱۳۹۹). ارزیابی

تحلیلی آثار روابط سیاسی مالکیت. مدیریت و نظارت حسابرسان مبتنی بر انگیزه شهرت در کاهش

هزینه‌های نمایندگی ناشی از تضاد منافع. *پژوهش‌های حسابداری مالی*، ۱۲(۳)، ۱-۲۲.

DOI: 10.22108/far.2020.120867.1577

رضوانی‌راز، کریم، حقیقت، حمید، رمضان‌احمدی،

محمد، و رکابدار، قاسم (۱۴۰۱). بررسی نقش

واسطه‌های هزینه نمایندگی بر رابطه بین کیفیت سود،

افشای اختیاری و هزینه سرمایه. *پژوهش‌های تجربی*

*حسابداری*، ۱۲(۴)، ۷۱-۹۸.

DOI: 10.22051/JERA.2022.37481.2923

ستایش، محمدحسین، و مهتری، زینب (۱۳۹۷).

چارچوبی برای کلیات مبانی نظری گزارشگری

یکپارچه در ایران. *پژوهش‌های حسابداری مالی*،

۲(۶۳)، ۸۵-۱۰۷.

DOI: 10.22108/FAR.2018.111288.1272

نورانی‌آزاد، سمانه، و رحمانیان کوشککی،

عبدالرسول (۱۴۰۲). ارزیابی رابطه شدت رقابت

انتقال مسیر گزارشگری به سمت چارچوب

یکپارچه بر جنبه‌های مهم حوزه بازار سرمایه (عدم

تقارن اطلاعاتی، نقدشوندگی سهام، ریسک ریزش

قیمت سهام، پایداری مالی) و پیامدهای آن در

سطوح خرد و کلان (ویژگی‌های شرکتی،

ویژگی‌های صنایع، ویژگی‌های اقتصادی، سیاسی،

فرهنگی و اجتماعی) را بررسی کنند. با توجه به

گستره مفاهیم بازده، پیشنهاد می‌شود پیامد حرکت

در مسیر گزارشگری یکپارچه در شرایط تضاد

نمایندگی بر سطوح بازده (واقعی، اضافی،

غیرمنتظره و مورد انتظار) به شکل مقایسه‌ای تحلیل

شود. پیشنهاد می‌شود جایگاه و نقش مکانیزم‌های

حمایت از حقوق سهامداران و ذی‌نفعان در مسیر

تحول گزارشگری شرکت‌ها با توجه به بحث

پذیرش استانداردهای بین‌المللی گزارشگری بر

حسب محیط اطلاعاتی بازار سرمایه ارزیابی شود.

بدیهی است حرکت در مسیر تحولات نظام

گزارشگری با طرح مصادیق گزارشگری یکپارچه و

گزارشگری پایداری، علاوه بر ارزیابی فرصت‌ها و

پیامدها مستلزم واکاوی تهدیدها و چالش‌های این

حوزه است؛ از این رو، نهادهای استاندارد‌گذار و

قانون‌گذار در نظام اقتصادی کشور لازم است نسبت

به این تحولات واکنش نشان دهند و با امکان‌سنجی

وضعیت ساختاری و شرایط اقتصادی، برای بهبود

محیط اطلاعاتی کشور بسترسازی شود؛ این موضوع

می‌تواند با الزامی‌سازی فرآیند گزارشگری از مسیر

حرکت گزارشگری مالی به سمت گزارشگری

یکپارچه و گزارشگری پایداری محقق شود.

## منابع

آشتاب، علی، و دهقان، بیتا (۱۴۰۲). تأثیر

گزارشگری یکپارچه بر کیفیت سود با تأکید بر

- Ashtab, A., & Dehghan, B. (2023). The Effect of Integrated Reporting on Earnings Quality with Emphasis on Agency Costs. *Financial Accounting Knowledge*, 1 (2): 97-117. DOI: 10.30479/JFAK.2023.18981.3104 [in Persian].
- Baboukardos, D., & Rimmel, G. (2016). Value relevance of accounting information under an integrated reporting approach: A research note. *Journal of Accounting and Public Policy*, 35(4), 437-452. DOI: 10.1016/j.jaccpubpol.2016.04.004
- Badri Gamchi, H., Hassani, M., Yaghoobnezhad, A., & Rahmaninia, E. (2023). The Valuable Consequences of Financial Reporting Convergence towards Integrated Reporting. *Empirical Studies in Financial Accounting*, 19(76), 97-130. DOI: 10.22054/qjma.2023.71385.2424 [in Persian].
- Barth, M.E., Cahan, S.F., Chen, L., & Venter, E.R. (2017). The economic consequences associated with integrated report quality: Capital market and real effects. *Accounting, Organizations and Society*, 62, 43-64. DOI: doi.org/10.1016/j.aos.2017.08.005
- Bonareri, C.T., Cheboi, J., & Bonuke, R. (2022). Integrated Reporting and Earnings Quality among Listed Firms in East Africa. *Journal of Business Management and Economic Research*, 6(4), 123-141. DOI: 10.29226/TR1001.2022.316
- Carmo, C., Correia, I., Leite, J., & Carvalho, A. (2023). Towards the Voluntary Adoption of Integrated Reporting: Drivers, Barriers, and Practices. *Administrative Sciences*, 13:148, 1-20. DOI: 10.3390/admsci13060148
- Carvalho, N., Murcia, F.D.R. (2016). The Relationship Between Integrated Reporting and Cost of Capital, *Integrated Reporting*, Palgrave Macmillan, London, 253-268. DOI: 10.1057/978-1-137-55149-8\_13
- Chen, K.C.W., Chen, Z., & Wei, K.C.J., (2011), Agency Costs of Free Cash Flow and the Effect of Shareholder Rights on the Implied Cost of Equity Capital. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 46(1), 171-207. DOI: 10.1017/S0022109010000591
- Chouaibi, Y., Belhouchet, S., Chouaibi, S., Chouaibi, J. (2022). The integrated reporting quality, cost of equity and financial performance in Islamic banks. *Journal of Global Responsibility*, سهامداران با بازدهی و ارزش شرکت‌های فعال بورسی: شواهدی از سنگربندی مدیریتی یا همگرایی منافع. *پژوهش‌های حسابداری مالی*، ۱۵(۱)، ۷۳-۹۸. DOI: 10.22108/far.2023.138946.1994
- وحدانی، محمد، و محمدی‌مهر، جواد (۱۴۰۳). ارتباط بین گزارشگری مالی یکپارچه با سوگیری پیش‌بینی سود و آگاهی‌دهندگی قیمت سهام. *پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی*، ۱۶(۶۱)، ۷۹-۱۰۴. DOI: 10.30495/faar.2024.709444.۱۰۴-۷۹

### References

- Aboalfathi, H., Nourollahzadeh, N., Jafari, M., & Khosravipour, N. (2020). Investigating the consequences of integrated reporting quality on corporate valuation and future performance with emphasis on complexity role and external financing needs. *Journal of Management Accounting and Auditing Knowledge*, 9(35), 119-133 [in Persian].
- Adegboyegun, A.E., Alade, M.E., Ben-Caleb, E., Ademola, A.O., Eluyela, D.F., & Oladipo, O.A. (2020). Integrated reporting and corporate performance in Nigeria: Evidence from the banking industry. *Cogent Business & Management*, 7 (1), 1-12. DOI: 10.1080/23311975.2020.1736866.
- Adhariani, D., & de Villiers, C. (2019). Integrated reporting: perspectives of corporate report preparers and other stakeholders. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 10 (1), 126-156. DOI: 10.1108/SAMPJ-02-2018-0043
- Andronoudis, D., Baboukardos, D., & Tsofigkas, F. (2024). How the information content of integrated reporting flows into the stock market. *International Journal of Finance and Economics*, 29 (1), 1057-1078.
- Arora, M.P., Lodhia, S., & Stone, G.W. (2022). Preparers' perceptions of integrated reporting: a global study of integrated reporting adopters. *Journal of Accounting & Finance*, 62 (1), 1381-1420. DOI: 10.1002/ijfe.2721

- Goel, A., Tripathi, V., & Agarwal, M. (2021). Information asymmetry and stock returns. *Journal of Advances in Management Research*, 18 (1), 85-112. DOI: 10.1108/JAMR-05-2020-0084
- Grassmann, M., Fuhrmann, S., & Guenther, T.W.(2022). Assurance quality, disclosed connectivity of the capitals and information asymmetry: An interaction analysis for the case of integrated reporting. *Meditari Accountancy Research*, 30 (3), 852-892. DOI: 10.1108/MEDAR-11-2020-1087
- Hassani, M., & Salehi, A. (2020). Analytical Assessment the Impact of Ownership-Management Political Connections and Monitoring Role of Auditors considering Reputation Incentives on Agency Costs from Interest Conflict. *Financial Accounting Research*, 12(3), 1-22. DOI: 10.22108/far.2020.120867.1577 [in Persian].
- Healy, P.M., & Palepu, K.G. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3), 405-440. DOI: 10.1016/S0165-4101(01)00018-0
- Herlambang, D.M.A., & Faisal, F. (2022). The Influence of Implementation and Quality of Integrated Reporting on Earnings Quality with Agency Cost as the Moderating Variable. *Diponegoro Journal of Accounting*, 11(4), 1-15.
- Hinson, L.A., & Utke, S. (2023). Structural Equation Modeling in Archival Capital Markets Research: An Empirical Application to Disclosure and Cost of Capital. *Journal of Financial Reporting*, 8 (2): 87-130. DOI: 10.2308/JFR-2019-0021
- Ho, K-C., Lee, S-C., & Sun, P-W. (2022). Disclosure quality, price efficiency, and expected returns. *The North American Journal of Economics and Finance*, 59,101573. DOI: 10.1016/j.najef.2021.101573
- Holderness, C.G. (2018). Equity issuances and agency costs: The telling story of shareholder approval around the world. *Journal of Financial Economics*, 129(3), 415-439. DOI: 10.1016/j.jfineco.2018.06.006
- Hsiao, P.C.K., de Villiers, C., & Scott, T. (2022). Is voluntary International Integrated 13(4), 450-471. DOI: 10.1108/JGR-11-2021-0099
- Cortesi, A., & Vena, L. (2019). Disclosure quality under Integrated Reporting: A value relevance approach. *Journal of Cleaner Production*, 220, 745-755. DOI: 10.1016/j.jclepro.2019.02.155
- DeVilliers, C., & Dimes, R. (2022). Critical analysis of the contribution of Integrated Reporting to sustainability. *Handbook of Accounting and Sustainability*, Edward Elgar Publishing Ltd. DOI: 10.4337/9781800373518.00020
- DeVilliers, C., Rialdi, L., & Unerman, J. (2014). Integrated Reporting: Insights, gaps and an agenda for future research. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 27(7), 1042-1067. DOI: 10.1108/AAAJ-06-2014-1736
- Eloff, A., & Steenkamp, S. (2022). Integrated report quality and earnings management: Evidence from South Africa. *South African Journal of Economic and Management Sciences*, 25(1),1-10. DOI: 10.4102/sajems.v25i1.4581
- Esch, M., Schnellbacher, B., & Wald, A. (2019). Does integrated reporting information influence internal decision making? An experimental study of investment behavior, *Business Strategy & the Environment*, 28(4): 599-610. DOI:10.1002/bse.2267
- Flores, E., Fasan, M., Mendes da Silva, W., & Sampaio, J.O. (2019). Integrated reporting and capital markets in an international setting: the role of financial analysts. *Business Strategy and the Environment*, 28(7), 1465-1480. DOI:10.1002/bse.2378
- Flower, J. (2015). The international integrated reporting council: a story of failure. *Critical Perspectives on Accounting*, 27, 1-17. DOI: 10.1016/j.cpa.2014.07.002
- García-Sánchez, I.M., Noguera-Gámez, L. (2017). Integrated information and the cost of capital. *International Business Review*, 26(5), 959-975. DOI: 10.1016/j.ibusrev.2017.03.004
- Gerwanski, J. (2020). Does it pay off? Integrated reporting and cost of debt: European evidence. *Corporate Social Responsibility & Environmental Management*, 27 (5), 2299-2319. DOI: 10.1002/csr.1965

- A theoretical framework. *African Journal of Business Management*, 12(18), 555-567. DOI: 10.5897/AJBM2018.8643
- Muhi, M.A., & Benaissa, M. (2023). The Impact of Integrated Reporting on Improving the Quality of Financial Reporting. *International Journal of Professional Business Review*, 8(5): 1-23. DOI: 10.26668/businessreview/2023.v8i5.1737
- Muttakin, M.B., Mihret, D., Lemma, T.T., & Khan, A. (2020). Integrated reporting, financial reporting quality and cost of debt. *International Journal of Accounting & Information Management*, 28 (3): 517-534. DOI: 10.1108/IJAIM-10-2019-0124
- Nakajima, Y., & Inaba, Y. (2022). Stock market reactions to voluntary integrated reporting. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 20 (3/4), 516-541. DOI: 10.1108/JFRA-07-2020-0217
- Ngcobo, B.N., & Sibanda, M. (2021). Effects of integrated reporting on the cost of capital and analysts' forecasts errors: A study of Johannesburg Stock Exchange listed mining firms. *Journal of Economic and Financial Sciences*, 14(1), a675. DOI: 10.4102/jef.v14i1.675
- Noraniazad, S., & Rahmadian Koushkaki, A. (2023). Evaluation of the Relationship between Shareholder Competition Intensity and Performance and Value of Active Stock Exchange Companies: Evidence from Managerial Entrenchment or Convergence of Interests. *Financial Accounting Research*, 15(1), 73-98. DOI: 10.22108/far.2023.138946.1994 [in Persian].
- Obeng, V.A., Ahmed, K., & Miglani, S. (2020). Integrated reporting and earnings quality: The moderating effect of agency costs. *Pacific-Basin Finance Journal*, 60, 101285. DOI: 10.1016/j.pacfin.2020.101285
- Obeng, V.A., Ahmed, K., & Miglani, S. (2021). Integrated Reporting and Agency Costs: International Evidence from Voluntary Adopter. *European Accounting Review*, 30 (1), 1-30. DOI: 10.1080/09638180.2020.1805342
- Pantazis, C., Park, J.C. (2014). Agency Costs and Equity Mispricing. *Asia-Pacific Journal of Financial Studies*, 43, 89-123. DOI: 10.1111/ajfs.12041
- Reporting Framework adoption a step on the sustainability road and does adoption matter to capital markets?. *Meditari Accountancy Research*, 30(3), 786-818. DOI: 10.1108/MEDAR-08-2020-0978
- Integrated Reporting Committee of South Africa. (2011). Framework for integrated reporting and the integrated report.
- Integrated Reporting Committee of South Africa. (2014). Preparing an Integrated Report a Starter's Guide.
- Integrated Reporting Committee of South Africa. (2019). Reporting on Outcomes an Information Paper.
- International Integrated Reporting Council. (2013). Business Model, Capitals, Value Creation Background Paper.
- International Integrated Reporting Council. (2020). Integrated thinking and strategy: state of play report.
- Ioana, D., & Adriana, T.T. (2014). Research agenda on integrated reporting: new emergent theory and practice. *Procedia Economics and Finance*, 15, 221-227. DOI: 10.1016/S2212-5671(14)00488-2
- Jensen, M.C., & Meckling, W.H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360. DOI: 10.1016/0304-405X(76)90026-X
- Johnstone, D.J. (2021). Accounting information, disclosure, and expected utility: Do investors really abhor uncertainty?. *Journal of Business Finance & Accounting*, 48 (1-2), 3-35. DOI: 10.1111/jbfa.12518
- Lee, K.W., & Yeo, G.H.H. (2016). The association between integrated reporting and firm valuation. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 47(4), 1221-1250. DOI 10.1007/s11156-015-0536-y
- Lemma, T.T., Khan, A., Muttakin, M.B., & Mihret, D.G. (2019). Is integrated reporting associated with corporate financing decisions? Some empirical evidence. *Asian Review of Accounting*, 27 (3), 425-443. DOI: 10.1108/ARA-04-2018-0101
- Maama, H., Marimuthu, F. (2022). Integrated reporting and cost of capital in sub-Saharan African countries. *Journal of Applied Accounting Research*, 23 (2), 381-401. DOI: 10.1108/JAAR-10-2020-0214
- Menicucci, E., & Paolucci, G. (2018). Forward-looking information in integrated reporting:



- Reporting Quality Disclosure on Cost of Equity Capital in Australia and New Zealand. *Indonesian Journal of Sustainability Accounting and Management*, 5(2). DOI:10.28992/ijSAM.v5i2.400
- Shirabe, Y., & Nakano, M. (2019). Integrated Reporting and Earnings Management. Faculty of Business Administration, Toyo University, Japan. DOI: 10.3390/su141711110
- Shirabe, Y., & Nakano, M. (2022). Does Integrated Reporting Affect Real Activities Manipulation?, *Sustainability* 2022, 14(17), 1-27. DOI: 10.3390/su141711110
- Sun, Y., Davey, H., Arunachalam, M., & Cao, Y. (2022). Towards a theoretical framework for the innovation in sustainability reporting: An integrated reporting perspective. *Frontiers in Environmental Science*, 1-21. DOI: 10.3389/fenvs.2022.935899
- Swagerman Y.I. (2017). Voluntary integrated reporting and its effect on cost of equity capital. *Master Thesis in Accountancy & Control*, Faculty of Economics and Business, University of Amsterdam.
- Vahdani, M., & Muhammadi Mehr, J. (2024). Investigating the relationship between Integrated Report Quality and earnings forecasting bias and Share Price Informativeness. *Financial Accounting and Auditing Research*, 16(61), 79-104. DOI: 10.30495/faar.2024.709444 [in Persian].
- Vale Castelo, D.X.A., Nossa, V., da Costa, F.M., Monte-Mor, D.S.(2021). Voluntary Disclosure of Integrated Reporting and cost of Capital in Brazil: an Alternative Explanation. *New Challenges in Accounting and Finance*, 6, 1-15. DOI: 10.32038/NCAF.2021.06.01
- Velte, P. (2021). Archival research on integrated reporting: a systematic review of main drivers and the impact of integrated reporting on firm value. *Journal of Management and Governance*, 26,997-1061. DOI: 10.1007/s10997-021-09582-w
- Velte, P., & Stawinoga, M. (2017). Integrated reporting: The current state of empirical research, limitations and future research implications. *Journal of Management Control*, 28(3), 275-320. DOI: 10.1007/s00187-016-0235-4
- Vena, L., Sciascia, S., & Cortesi, A. (2020). Integrated reporting and cost of capital: The moderating role of cultural dimensions. *The*
- Pavlopoulos, A., Magnis, C., & Iatridis, G.E. (2017). Integrated reporting: Is it the last piece of the accounting disclosure puzzle?, *Journal of Multinational Financial Management*, 41, 23-46. DOI: 10.1016/j.mulfin.2017.05.001
- Pavlopoulos, A., Magnis, C., & Iatridis, G.E. (2019). Integrated reporting: An accounting disclosure tool for high quality financial reporting. *Research in International Business & Finance*, 49(C), 13-40. DOI: 10.1016/j.ribaf.2019.02.007
- Pirgaip, B., & Rizvić, L. (2023). The Impact of Integrated Reporting on the Cost of Capital: Evidence from an Emerging Market. *Journal of Risk and Financial Management*, 16(7):311. DOI: 10.3390/jrfm16070311
- Pistoni, A., Songini, L., & Bavagnoli, F.(2018). Integrated reporting quality: An empirical analysis. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 25(4), 489-507. DOI: https://doi.org/10.1002/csr.1474
- Raimo, N., Caragnano, A., Mariani, M., & Vitolla, F. (2022). Integrated reporting quality and cost of debt financing. *Journal of Applied Accounting Research*, 23 (1), 122-138. DOI: 10.1108/JAAR-04-2021-0097
- Rezvaniraz, K., Haghghat, H., Ramezan Ahmadi, M., & Rekabdar, G. (2023). Investigating the mediating role of agency cost on relationship between earning quality, discretionary disclosure and cost of capital. *Empirical Research in Accounting*, 12(4), 71-98. DOI: 10.22051/JERA.2022.37481.2923 [in Persian].
- Setayesh, M.H., & Mehtari, Z. (2018). A Framework for General Theoretical Foundations of Integrated Reporting in Iran. *Financial Accounting Research*, 10(2), 85-106. DOI: 10.22108/FAR.2018.111288.1272 [in Persian].
- Shanti, S., Tjahjadi, B., & Narsa, I.M. (2018). The Effect of Integrating Reporting on Earnings Quality: A Study of Family Firms in Indonesia. *Journal of Finance and Banking Review*, 3 (3), 34-40. DOI:10.35609/jfbr.2018.3.3(2)
- Sharif, H.P., Johari, J., Fadzilah, W., Theng, L.W. (2021). Impact of integrated

- Asia Pacific Interdisciplinary Accounting Research Conference*, 26-28. DOI: 10.4236/tel.2018.88093
- Wu, C-C., & Yang, T-H., & Lin, B-H. (2016). How do Agency Problems Affect the Implied Cost of Capital?. *Journal of Reviews on Global Economics*, 5, 210-226. DOI: 10.6000/1929-7092.2016.05.18
- Wu, Y., & Zhou, S. (2022). Do firms practicing integrated reporting engage in less myopic behavior? International evidence on opportunistic earnings management. *Corporate Governance: An International Review*, 30 (3), 290-310. DOI:10.1111/corg.12401
- Zaro, E., Flores, E., Fasan, M., Murcia, F.D.R., & Zaro, C.S. (2022). Voluntary adoption of integrated reporting, effective legal system and the cost of equity. *Corporate Governance*, 22 (6), 1197-1221. DOI: 10.1108/CG-03-2021-0096
- Zhou, S., Simnett, R., & Green, W. (2017). Does integrated reporting matter to the capital market?. *Abacus*, 53(1), 94-132. DOI:10.1111/abac.12104
- Journal of International Financial Management & Accounting*, 31 (2), 191-214. Doi: 10.1111/jifm.12113
- Vitolla, F., Raimo, N., & Rubino, M. (2020). Board characteristics and integrated reporting quality: an agency theory perspective. *Corporate Social Responsibility & Environmental Management*, 27(2), 1152-1163. DOI: <https://doi.org/10.1002/csr.187>
- Vitolla, F., Salvi, A., Raimo, N., Petruzzella, F., & Rubino, M. (2020). The impact on the cost of equity capital in the effect of integrated reporting quality. *Business Strategy and the Environment*, 29 (2), 519-529. DOI: <https://doi.org/10.1002/bse.2384>
- Wachira, M.M., Berndt, T., & Romero, C.M. (2020). The adoption of international sustainability and integrated reporting guidelines within a mandatory reporting framework: Lessons from South Africa. *Social Responsibility Journal*, 16(5), 613-629. DOI: 10.1108/SRJ-12-2018-0322
- Wild, S., & van Staden, C. (2013). Integrated reporting: initial analysis of early reporters—an institutional theory approach. *The 7th*