

The effect of Integrated Reporting Information Content on the Cost of Equity Capital under Agency Conflicts¹

Mohammad Hassani², Hassan Badri Gamchi³

Received: 2024/07/21

Accepted: 2024/10/26

Research Paper

Abstract

Objective: Integrated reporting is considered one of the new developments in corporate reporting that seeks to eliminate the shortcomings of current reporting. Since the issuance of the integrated reporting framework, the global desire to follow integrated reporting has been growing steadily and risen increasingly on the agenda of regulatory bodies. Following an integrated reporting approach improves transparency, information disclosure, accountability for shareholders and stakeholders; Despite the importance of assessing integrated reporting approach consequences in capital market to improve the information environment through the integration of financial and non-financial information, the impact of content elements disclosure related to integrated reporting framework on the cost of equity capital under interest conflicts has not been given much attention. This research investigated the impact of potential transition in reporting process by moving towards an integrated reporting framework on cost of equity capital under agency conflicts.

Methods: The index of reporting convergence towards an integrated reporting framework has been assessed based on the checklist designed according to content elements of the international integrated reporting framework. The shareholders' expected rate of return is used to measure the cost of equity capital which is derived from the capital assets pricing model. Also, the interest conflict caused by agency problems has been measured using the operating expenses to operating revenues ratio as an agency cost proxy. The research population includes 144 firms listed in the Tehran Securities & Exchange over 7 years period during March 2016 till March 2023. The multivariable panel regression models based on firm-year observations were used to test research hypotheses.

Results: The findings indicate that moving towards an integrated reporting framework has a reducing impact on the cost of equity capital. Integrated reporting reduces the cost

¹. doi: 10.30466/JFCS.2025.121748

². Assistant Prof., Department of Accounting and Auditing, Faculty of Management, North Tehran Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran. (Corresponding Author). (m_hassani@iau-tnb.ac.ir).

³. Ph. D Candidate, Department of Accounting and Auditing, Faculty of Management, North Tehran Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran. (hassanbadrigamchi@gmail.com).

of equity capital by providing a higher level of information quality, reducing information asymmetry, and sending a positive signal to the market about the firm's performance and outlook. On the other hand, agency costs increase the cost of equity capital. However, disclosing information following the integrated reporting approach under agency conflicts weakens this effect and leads to a reduction in the cost of equity capital. Integrated reporting reduces the agency costs by focusing on long-term perspective, integrated thinking, limiting the manager's opportunistic behaviors, improving information quality and increasing transparency through effective monitoring. Also, following the integrated reporting framework reduces the cost of equity capital by reducing information asymmetry due to agency conflicts.

Conclusion: According to the findings, although agency conflicts can increase the cost of equity capital, but the information disclosure improvement resulting from moving towards integrated reporting, while limiting agency conflicts, modulates the shareholders' expectations and lead to decrease the cost of equity capital. The findings showed that improving transparency, reducing information asymmetry, controlling agency conflicts, and reducing financing costs are the potential benefits of information disclosure using integrated reporting framework in capital market. This result is consistent with signaling theory in rationalization the importance of integrated reporting.

Innovation: The effectiveness of integrated reporting as a perspective of new reporting developments varies across firms, and therefore, it is important to assess the implications of moving towards the adoption and implementation of this reporting approach. Detailed and transparent disclosure of information under integrated reporting provides better information quality for decision-making. Although some empirical studies, relying on theoretical foundations, have provided documented evidence of the integrated reporting role in improving the information transparency of reporting environment, the role of the integrated reporting approach on the decisions of capital providers and agency problems between information providers and users has received less attention. This study contributes to the understanding of investors' reactions to integrated reporting. This issue has been assessed by focusing on signaling theory.

Keywords: Integrated Reporting, Agency Costs, Cost of Equity Capital, Signaling Theory.



واکاوی تأثیر محتوای اطلاعات چارچوب گزارشگری یکپارچه بر هزینه سرمایه حقوق مالکانه تحت شرایط تضادهای نمایندگی^۱

محمد حسنی^۲، حسن بدری گمچی^۳

تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۰۴/۳۱

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۳/۰۸/۰۵

مقاله پژوهشی

چکیده

هدف: گزارشگری یکپارچه از پیشرفت‌های جدید گزارشگری شرکتی قلمداد می‌شود که به دنبال رفع کاستی‌های گزارشگری فعلی است. از زمان انتشار چارچوب گزارشگری یکپارچه، تمایل جهانی به پیروی از گزارشگری یکپارچه در حال رشد است و به طور فزاینده در دستور کار نهادهای نظارتی قرار گرفته است. پیروی از رویکرد گزارشگری یکپارچه سبب بهبود شفافیت، افشای اطلاعات و پاسخگویی برای سهامداران و ذینفعان می‌شود؛ علیرغم اهمیت ارزیابی پیامدهای رویکرد گزارشگری یکپارچه در بازار سرمایه جهت بهبود محیط اطلاعاتی از مجرای یکپارچه‌سازی اطلاعات مالی و غیرمالی، اما تأثیر پیروی از افشای اطلاعات عناصر محتوا در چارچوب گزارشگری یکپارچه بر هزینه سرمایه حقوق مالکانه در شرایط وجود تضاد نمایندگی چندان مورد توجه قرار نگرفته است. هدف این مقاله، ارزیابی تأثیر تحول بالقوه در فرآیند گزارشگری از مجرای حرکت به سمت چارچوب گزارشگری یکپارچه بر هزینه سرمایه حقوق مالکانه تحت شرایط تضادهای نمایندگی است.

روش: شاخص حرکت به سمت گزارشگری یکپارچه بر اساس چک لیست طراحی شده طبق عناصر محتوایی چارچوب بین‌المللی گزارشگری یکپارچه ارزیابی شده است. هزینه سرمایه حقوق مالکانه بر اساس نرخ بازده مورد انتظار سهامداران مبتنی بر الگوی قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای استخراج شده است. همچنین، تضاد منافع ناشی از مشکلات نمایندگی بر اساس معیار نسبت هزینه‌های عملیاتی به درآمدهای عملیاتی به عنوان نماد هزینه نمایندگی ارزیابی شده است. جامعه آماری غربال شده پژوهش شامل تعداد ۱۴۴ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی بازه زمانی ۷ ساله در دامنه سال‌های ۱۳۹۵ تا ۱۴۰۱ است. به دلیل ماهیت موضوع مورد بررسی، از مدل‌های رگرسیونی چندمتغیره بر حسب مشاهده‌های ترکیبی شرکت-سال جهت تحلیل داده‌ها استفاده شد.

^۱ doi: 10.30466/JFCS.2025.121748

^۲ استادیار، گروه حسابداری و حسابرسی، دانشکده مدیریت، واحد تهران شمال، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران. (نویسنده مسئول).

(m_hassani@iau-tnb.ac.ir).

^۳ دانشجوی دکتری، گروه حسابداری و حسابرسی، دانشکده مدیریت، واحد تهران شمال، دانشگاه آزاد اسلامی،

تهران، ایران. (hassanbadrigamchi@gmail.com).

یافته‌ها: یافته‌ها بیانگر آن است که حرکت به سمت چارچوب گزارشگری یکپارچه تأثیر کاهنده بر هزینه سرمایه حقوق مالکانه دارد. گزارشگری یکپارچه با ارائه سطح بالاتر کیفیت اطلاعات، کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و ارسال علامت مثبتی در مورد عملکرد و چشم‌انداز شرکت به بازار سبب کاهش هزینه سرمایه می‌شود. از طرفی، هزینه نمایندگی سبب افزایش هزینه سرمایه حقوق مالکانه می‌شود. با این حال، افشای اطلاعات به پیروی از رویکرد گزارشگری یکپارچه تحت شرایط تضادهای نمایندگی سبب تضعیف رابطه شده و منجر به کاهش هزینه سرمایه حقوق مالکانه می‌شود. گزارشگری یکپارچه به واسطه نقشی که در محدود کردن رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیران، بهبود کیفیت اطلاعات و افزایش شفافیت از طریق نظارت مؤثر دارد، با تمرکز بر دیدگاه بلندمدت و پیروی از تفکر یکپارچه سبب کاهش هزینه نمایندگی می‌شود. از طرفی، پیروی از چارچوب گزارشگری یکپارچه از مجرای کاهش عدم تقارن اطلاعاتی به واسطه تضادهای نمایندگی سبب کاهش هزینه سرمایه حقوق مالکانه می‌شود.

نتیجه‌گیری: طبق استنتاج حاصل از یافته‌ها، هرچند تضادهای نمایندگی می‌تواند هزینه سرمایه حقوق مالکانه را افزایش دهد، اما بهبود افشای اطلاعات ناشی از حرکت به سمت گزارشگری یکپارچه ضمن محدود کردن تضادهای نمایندگی سبب تعدیل انتظارات سهامداران شده و این امر کاهش هزینه سرمایه حقوق مالکانه را به دنبال دارد. یافته‌ها بیانگر مزایای بالقوه افشای اطلاعات در چارچوب گزارشگری یکپارچه در بازار سرمایه از ابعاد بهبود شفافیت، کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، کنترل تضادهای نمایندگی و کاهش هزینه تأمین مالی است. این یافته منطبق با استدلال نظریه علامت‌دهی در توجیه منطقی اهمیت گزارشگری یکپارچه است.

نواوری: اثربخشی گزارشگری یکپارچه به عنوان چشم‌اندازی از پیشرفت‌های جدید گزارشگری در شرکت‌های مختلف، متفاوت است و از این رو، ارزیابی پیامدهای حرکت به سمت پذیرش و اجرای این رویکرد گزارشگری اهمیت دارد. افشای تفصیلی و شفاف اطلاعات طبق گزارشگری یکپارچه، شفافیت و کیفیت اطلاعاتی بهتری برای تصمیم‌گیری فراهم می‌کند. هر چند برخی مطالعات تجربی با اتکا به مبانی نظری، شواهد مستند از جایگاه گزارشگری یکپارچه در راستای بهبود شفافیت محیط گزارشگری و افشای اطلاعات ارائه کرده‌اند، اما نقش رویکرد گزارشگری یکپارچه بر تصمیمات تأمین‌کنندگان سرمایه و مشکلات نمایندگی بین تهیه‌کنندگان و استفاده‌کنندگان اطلاعات کمتر مورد توجه قرار گرفته است. این مطالعه به درک واکنش‌های سرمایه‌گذاران به گزارشگری یکپارچه کمک می‌کند. این موضوع با تمرکز بر نظریه علامت‌دهی مورد واکاوی قرار گرفته است.

واژه‌های کلیدی: گزارشگری یکپارچه، هزینه نمایندگی، هزینه سرمایه، نظریه علامت‌دهی.

مقدمه

در دهه‌های اخیر چالش‌هایی در فرآیند گزارشگری اطلاعات رخ داده‌اند. به دنبال تلاش‌ها برای رفع انتقادهای رویه فعلی گزارشگری، نیاز به توسعه سیستم گزارشگری شکل گرفت و با نظر کمیته بین‌المللی گزارشگری یکپارچه (۲۰۱۰)، رویکرد جدید گزارشگری یکپارچه به عنوان تلاشی جهت ادغام گزارشگری مالی و گزارشگری پایداری نمایان شد (پاولوپلوس و همکاران، ۲۰۱۷). گزارشگری یکپارچه از پیشرفت‌های جدید گزارشگری شرکتی قلمداد می‌شود که در نقش مکانیزم گزارش‌دهی، به دنبال رفع کاستی‌های گزارشگری فعلی است (دی‌ویلیرز و همکاران، ۲۰۱۴). به علاوه، گزارش‌دهی یکپارچه به دنبال حل مشکلات دیگر گزارشگری مالی مانند اضافه بار اطلاعاتی ناشی از ارائه گزارش‌های متعدد و غیرمرتبط همراه با افزایش حجم و پیچیدگی آن‌ها است. مطالعات حاکی از آن است که نهادهای حرفه‌ای، فشار حسابرسان، فشار رقابت، روند جهانی، تصویر شرکتی و اجرا مناسب راهبری شرکتی در دستیابی به درجه بالای پذیرش گزارشگری یکپارچه شرکت‌ها اثر دارند (پرایدارشانی و همکاران، ۲۰۲۳). با وجود مزایای عمده آن، اما به دلیل ماهیت داوطلبانه گزارشگری یکپارچه، اندکی از شرکت‌ها گزارش‌های یکپارچه ارائه می‌کنند (کارمو و همکاران، ۲۰۲۳). پیشنهادهای کمیته بین‌المللی گزارشگری یکپارچه به دلیل عدم اجبار اثر کمی بر عملکرد گزارشگری شرکت‌ها دارد و این امر بسته به ساختارهای مختلف اقتصادی و اجتماعی، متفاوت است (فلوور، ۲۰۱۵). برخی کشورها دانش محدود در مورد گزارشگری یکپارچه دارند، اما برای حرکت به سمت آن تمایل دارند. از طرفی، تهیه‌کنندگان گزارش‌های شرکتی هرچند قادر به درک مزایای گزارشگری یکپارچه هستند، اما تمایلی به اجرای آن ندارند. اجرای گزارشگری یکپارچه ممکن است به دلیل سطح پایین دانش و عدم تقاضا از طرف ذینفعان با مشکل مواجه شود (آداریانی و دی‌ویلیرز، ۲۰۲۲). طبق شواهد مطالعاتی، کیفیت گزارشگری یکپارچه شرکت‌ها پایین است و هرچند شرکت‌ها از چارچوب گزارشگری یکپارچه پیروی می‌کنند، اما اطلاعات اندکی در مورد جنبه‌های سرمایه، مدل کسب و کار، اولویت‌های استراتژی و روند ارزش‌آفرینی افشا می‌کنند و بیشتر به شکل گزارش در قیاس با محتوا توجه می‌شود. علیرغم مزایای گزارشگری یکپارچه برای ذینفعان، این رویکرد به ندرت رواج یافته و کامل اجرا نمی‌شود (پیستونی و همکاران، ۲۰۱۸).

گزارشگری یکپارچه به عنوان یک نحوه عمل گزارشگری توسط نهادهای سیاست‌گذار و همراه با افزایش پذیرش داوطلبانه، توان بالقوه جهت تغییر چشم‌انداز گزارشگری را دارد (ژو و همکاران، ۲۰۱۷). از زمان انتشار چارچوب گزارشگری یکپارچه، تمایل جهانی به پیروی از گزارشگری یکپارچه پیوسته در حال رشد است و به طور فزاینده در دستور کار نهادهای نظارتی سراسر جهان قرار گرفته است. در ایران نیز طبق دستورالعمل جدید راهبری شرکتی سازمان بورس و اوراق بهادار (۱۴۰۱)، شرکت‌ها باید اطلاعات لازم در زمینه مسائل مالی، اقتصادی، محیطی و اجتماعی را در قالب گزارشگری منسجم تهیه و ارائه نمایند. با این حال، در ایران به دلیل عدم وجود الزام در این حوزه طی سال‌های اخیر، تنها مسیر حرکت به سمت چارچوب گزارشگری یکپارچه قابل بررسی است. هرچند بر اساس مطالعات تجربی،

شواهدی از بهبود محیط گزارشگری و افشای اطلاعات وجود دارد، اما نکته مورد پرسش این است که نقش رویکرد گزارشگری یکپارچه بر تصمیمات تأمین‌کنندگان سرمایه و مشکلات نمایندگی بین تهیه‌کنندگان و استفاده‌کنندگان اطلاعات چیست و چنین مسیری چگونه می‌تواند زمینه‌ساز کاهش هزینه سرمایه و کاهش تضاد منافع شود. در واقع، بحث اصلی پژوهش این است که تلاش جهت بهبود افشای اطلاعات در مسیر حرکت به سمت افشای عناصر محتوای چارچوب گزارشگری یکپارچه چگونه هزینه سرمایه حقوق مالکانه را تحت تأثیر قرار می‌دهد. همچنین، زمانی که تضادهای نمایندگی در شرکت‌ها وجود دارد، هزینه سرمایه حقوق مالکانه چگونه تحت تأثیر قرار می‌گیرد. به علاوه، افشای اطلاعات عناصر محتوای چارچوب گزارشگری یکپارچه در محیط مشمول تضاد نمایندگی چگونه می‌تواند تأثیرپذیری هزینه سرمایه حقوق مالکانه از هزینه نمایندگی را تحت تأثیر قرار دهد. برای بررسی موضوع تأثیر تحول بالقوه در فرآیند گزارشگری از مجرا حرکت به سمت چارچوب گزارشگری یکپارچه بر هزینه سرمایه حقوق مالکانه تحت شرایط تضادهای نمایندگی مورد ارزیابی قرار گرفته است.

مبانی و پیشینه نظری پژوهش

گزارش یکپارچه بر ایجاد ارزش، مختصر بودن، تمرکز استراتژیک، جهت‌گیری آتی، ارتباط اطلاعات، سرمایه‌ها و وابستگی متقابل آن‌ها تأکید دارد. گزارش یکپارچه اطلاعات مالی و غیرمالی را به هم مرتبط می‌کند و نحوه ارزش‌آفرینی و روند آتی آن را توضیح می‌دهد (کمیته گزارشگری یکپارچه آفریقای جنوبی، ۲۰۱۱، ۲۰۱۴، ۲۰۱۵). گزارشگری یکپارچه مبتنی بر تفکر سیستمی است که سبب گزارش ارزش‌آفرینی شرکت طی زمان و ارتباطاتی در مورد جنبه‌های ارزش‌آفرینی می‌شود. همچنین، اطلاعات مهم استراتژی، راهبری، چشم‌انداز و عملکرد شرکت را نمایش می‌دهد (کمیته بین‌المللی گزارشگری یکپارچه، ۲۰۱۳، ۲۰۲۰). چارچوب هنجاری گزارشگری یکپارچه مبتنی بر ایده ایجاد ارزش از طریق سرمایه‌های مالی، تولیدی، فکری، انسانی، اجتماعی و محیطی است. ترویج کنندگان گزارشگری یکپارچه آن را نیرویی برای ثبات مالی و توسعه پایدار می‌دانند؛ اما، به دلیل انتقاد در مورد تمرکز گزارشگری یکپارچه بر منافع سهامداران به جای منافع ذی‌نفعان، شواهد متفاوتی در مورد سهم گزارشگری یکپارچه در ارزش‌آفرینی پایدار وجود دارد (دی‌ویلیرز و دیمس، ۲۰۲۲). به هر حال، گزارشگری یکپارچه بیانگر مدل مدیریت ذی‌نفعان است (ماهونن، ۲۰۲۰) و ابزار انعطاف‌پذیر ارزش‌آفرینی است که سازمان‌ها به‌جای تأکید محدود بر خلق ارزش برای سهامداران، طیف ذی‌نفعان را برای انتقال اطلاعات هدف قرار داده‌اند (آرورا و همکاران، ۲۰۲۲).

گزارشگری یکپارچه دارای چارچوب معین مبتنی بر اصول است. منظور چارچوب تدوین اصول راهنما، عناصر محتوا و مفاهیم بنیادی است (کمیته بین‌المللی گزارشگری یکپارچه، ۲۰۱۳). مفاهیم بنیادین (ارزش‌آفرینی، سرمایه‌ها، فرآیند ارزش‌آفرینی) زیربنای اصول راهنما است. اصول راهنما در خصوص تهیه، محتوا و ارائه گزارش اطلاعات می‌دهند، در حالی که عناصر محتوا جزئیات اطلاعاتی که باید گزارش شود ارائه می‌دهند. اصول راهنما گزارشگری یکپارچه با تأثیر بر محتوای گزارش و نحوه ارائه اطلاعات، زیربنای آماده‌سازی و ارائه گزارش یکپارچه را تشکیل می‌دهند؛ البته بکارگیری

اصول مستلزم قضاوت است، به ویژه وقتی بین آن‌ها (بین ایجاز و جامعیت) تضاد وجود داشته باشد. اصول راهنما عبارت هستند از تمرکز راهبردی و جهت‌گیری آتی (گزارش یکپارچه درباره راهبرد سازمان و چگونگی ارتباط راهبرد با توانایی سازمان برای ارزش‌آفرینی در کوتاه‌مدت، میان‌مدت و بلندمدت و استفاده سازمان از انواع سرمایه و تأثیرگذاری بر آن‌ها، اطلاعات کافی ارائه دهد)، ربط‌پذیری و پیوندهای اطلاعات (گزارش یکپارچه باید از ترکیب، روابط متقابل و وابستگی بین عوامل که بر توانایی سازمان در ارزش‌آفرینی در طول زمان تأثیر می‌گذارند، تصویری جامع ارائه دهد)، روابط ذینفعان (گزارش یکپارچه باید درباره ماهیت و کیفیت روابط سازمان با ذی‌نفعان اصلی، اطلاعات کافی ارائه دهد و مشخص کند سازمان چگونه و چقدر نیازها و منافع آن‌ها را مد نظر قرار می‌دهد و به آن‌ها پاسخ می‌دهد)، اهمیت (گزارش یکپارچه باید اطلاعات مربوط به عوامل مؤثر بر توانایی سازمان برای ارزش‌آفرینی در کوتاه‌مدت، میان‌مدت و بلندمدت را افشا نماید)، ایجاز (گزارش یکپارچه باید موجز و مختصر باشد و بدون آن که آکنده از اطلاعات نامربوط باشد، دربرگیرنده مبنای کافی برای درک استراتژی، راهبری، عملکرد و چشم‌انداز سازمان باشد)، اعتبار و جامعیت (موضوعات مهم باید به شیوه متوازن و بدون اشتباه با اهمیت در گزارش یکپارچه لحاظ شوند)، ثبات و مقایسه‌پذیری (اطلاعات گزارش یکپارچه باید بر مبنایی با ثبات در طول زمان و به شیوه‌ای جهت مقایسه با دیگر سازمان‌ها از نظر توانایی سازمان جهت ایجاد ارزش در طول زمان ارائه کند). گزارش یکپارچه شامل هشت عنصر محتوایی است که با یکدیگر پیوند دارند؛ نمای کلی سازمانی و محیط بیرونی (سازمان چه می‌کند و فعالیت‌ها را تحت چه شرایطی انجام می‌دهد)، راهبری (چگونه ساختار مدیریتی از توانایی ارزش‌آفرینی در کوتاه‌مدت، میان‌مدت و بلندمدت حمایت می‌کند)، مدل کسب‌وکار (مدل کسب‌وکار سازمان چیست)، ریسک‌ها و فرصت‌ها (ریسک‌ها و فرصت‌های خاص که توانایی سازمان برای ایجاد ارزش کوتاه‌مدت، میان‌مدت و بلندمدت را تحت تأثیر قرار می‌دهند، کدامند و چگونه سازمان با آن‌ها روبه‌رو می‌شود)، راهبرد و تخصیص منابع (سازمان به چه اهدافی می‌خواهد دست یابد و چگونه به آن‌ها دست می‌یابد)، عملکرد (سازمان چه اندازه به اهداف راهبردی دست یافته است و پیامدهای آن برحسب تأثیر بر انواع سرمایه کدامند)، چشم‌انداز (چالش‌ها و عدم اطمینانی که سازمان در پیگیری راهبرد خود با آن‌ها روبه‌رو می‌شود کدامند، و الزامات بالقوه برای مدل کسب‌وکاری و عملکرد آتی کدامند)، مبنای ارائه (چگونه سازمان مشخص می‌کند چه موضوعاتی باید در گزارش یکپارچه لحاظ شوند و چگونه ارزیابی می‌شوند) (کمیته بین‌المللی گزارشگری یکپارچه، ۲۰۱۳). گزارش یکپارچه نه تنها باید حاوی الزامات مربوط به اصول راهنما و عناصر محتوا باشد، بلکه زمان استفاده از چارچوب، سازمان باید ارزیابی کند چگونه به این الزامات و هدف چارچوب پایبند است (کمیته گزارشگری یکپارچه آفریقای جنوبی، ۲۰۱۴).

افشای تفصیلی و شفاف اطلاعات طبق گزارشگری یکپارچه، شفافیت و کیفیت اطلاعاتی بهتری برای تصمیم‌گیری فراهم می‌کند. گزارشگری تحت چارچوب یکپارچه، شفافیت و کامل بودن گزارش‌ها را تضمین می‌کند (ژو و همکاران، ۲۰۱۷). بهم پیوستگی اطلاعات ناشی از تفکر یکپارچه دیدگاه بهتری در زمینه ارزش‌آفرینی فراهم می‌کند و دامنه گزارشگری شرکتی را توسعه می‌دهد (اکلس

و کرزوس، ۲۰۱۰). با این حال، شواهد حاکی از آن است که شرکت‌های مختلف درجات مختلفی از بهم‌پیوستگی اطلاعات در گزارشگری یکپارچه دارند. هرچند برخی شرکت‌ها با شکل ضعیف گزارشگری یکپارچه مواجه هستند، سایر شرکت‌ها سطح متوسط تا بالایی از یکپارچگی گزارشگری نشان داده‌اند (بوسکو و همکاران، ۲۰۱۳). بنابراین، اثربخشی گزارشگری یکپارچه در شرکت‌های مختلف، متفاوت است. با توجه به نقش گزارشگری یکپارچه به عنوان چشم‌اندازی از گزارشگری آینده (اکلس و کرزوس، ۲۰۱۰)، ارزیابی پیامدهای حرکت به سمت پذیرش و اجرای رویکرد گزارشگری از اهمیت برخوردار است. طبق گزارشگری یکپارچه به عنوان رویکرد جدید گزارشگری سازمانی مبتنی بر پایداری، انتظار می‌رود گزارش‌های شرکتی بهتری برای ذینفعان ایجاد شود و شفافیت و پاسخگویی بیشتر در بازار سرمایه ارتقا یابد. در حوزه نظری، جریان اصلی گزارشگری یکپارچه طبق نظریه‌های مختلفی مانند نظریه سهامداران، نظریه ذی‌نفعان، نظریه نمایندگی، نظریه سیگنال‌دهی، نظریه مشروعیت و نظریه نهادی تشریح شده‌اند. طبق چارچوب نظری، سه محرک در شرکت‌ها برای بهبود شیوه‌های افشای گزارشگری یکپارچه وجود دارند که شامل کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین شرکت و ذی‌نفعان، نشان دادن کیفیت برتر، مشروعیت و انطباق با ذی‌نفعان و ایفا پاسخگویی به ذی‌نفعان است. از طرفی، هزینه‌های مستقیم و غیرمستقیم عواملی هستند که سبب شیوه‌های ضعیف افشای گزارشگری یکپارچه می‌شوند (سان و همکاران، ۲۰۲۲).

افشای اطلاعات طبق چارچوب یکپارچه مزایای مختلفی دارد؛ از جمله افزایش افشای شرکتی (کورتنی و ونا، ۲۰۱۹)، افشا بهتر اهداف توسعه پایدار (حمد و همکاران، ۲۰۲۳)، ارزش و عملکرد مالی بهتر (لی و یثو، ۲۰۱۶؛ پاولوپولوس و همکاران، ۲۰۱۹؛ آدگیوگان و همکاران، ۲۰۲۰؛ ولت، ۲۰۲۱؛ چوئییی و همکاران، ۲۰۲۲)، افزایش مربوط بودن اطلاعات (بابوکاردوس و ریمل، ۲۰۱۶)، کاهش مدیریت سود (پاولوپولوس و همکاران، ۲۰۱۹؛ وو و ژئو، ۲۰۲۲؛ الوف و استینکمپ، ۲۰۲۲؛ شیرابه و ناکانو، ۲۰۲۲؛ هرلامبانگ و فیصل، ۲۰۲۲)، کاهش هزینه نمایندگی (پاولوپولوس و همکاران، ۲۰۱۷؛ اوینگ و همکاران، ۲۰۲۱)، کاهش خطای پیش‌بینی تحلیلگران (ژو و همکاران، ۲۰۱۷)، افزایش کیفیت سود (شانتي و همکاران، ۲۰۱۸؛ اوینگ و همکاران، ۲۰۲۰؛ بونارری و همکاران، ۲۰۲۲؛ هرلامبانگ و فیصل، ۲۰۲۲؛ موهی و بنایسا، ۲۰۲۳)، کاهش عدم تقارن اطلاعاتی (گارسیا-سانچز و نوگوراگامز، ۲۰۱۷؛ کورتنی و ونا، ۲۰۱۹؛ گروانسیکی، ۲۰۲۰)، کاهش هزینه پردازش اطلاعات (لی و یثو، ۲۰۱۶)، دسترسی بهتر به منابع مالی (رایمو و همکاران، ۲۰۲۲)، کاهش هزینه بدهی (گروانسیکی، ۲۰۲۰؛ موتاکین و همکاران، ۲۰۲۰؛ رایمو و همکاران، ۲۰۲۲) و کاهش هزینه سرمایه (کاروالهو و موریکا، ۲۰۱۶؛ گارسیا سانچز و نوگوئراگومز، ۲۰۱۷؛ ژو و همکاران، ۲۰۱۷؛ ونا و همکاران، ۲۰۲۰؛ ویتولا و همکاران، ۲۰۲۰؛ ماما و ماریموتو، ۲۰۲۱؛ شریف و همکاران، ۲۰۲۱؛ نجی کوبو و سیباند، ۲۰۲۱؛ وو و ژو، ۲۰۲۲؛ چوئییی و همکاران، ۲۰۲۲؛ زارو و همکاران، ۲۰۲۲).

پذیرش گزارش‌دهی یکپارچه ممکن است ناشی از درک مزیت نسبی آن در قیاس با گزارش‌دهی سنتی از لحاظ ارائه و افشای اطلاعات مربوط تر به تأمین کنندگان سرمایه باشد (کارمو و همکاران، ۲۰۲۳). هدف گزارش یکپارچه این است که به تأمین کنندگان سرمایه توضیح دهد چگونه سازمان در

طول زمان ارزش ایجاد می کند (کمیته گزارشگری یکپارچه آفریقای جنوبی، ۲۰۱۴). یافته‌های مطالعاتی حاکی از آن است که شرکت‌های ارائه دهنده گزارشگری یکپارچه با کیفیت بالا، دسترسی بهتری به منابع مالی دارند (رایمو و همکاران، ۲۰۲۲)؛ در عین حال، گزارشگری یکپارچه شرکت‌ها را قادر می‌سازد از تأمین مالی سهام که از نظر اطلاعاتی منبع سرمایه حساس‌تری نسبت به تأمین مالی بدهی است، استفاده کنند (لما و همکاران، ۲۰۱۹). از این رو، بازار سهام واکنش مثبتی به افشا اطلاعات گزارشگری یکپارچه نشان می‌دهد (ناکاجیما و اینابا، ۲۰۲۲). برخی مطالعات نشان داده‌اند سطح افشای اطلاعات می‌تواند از مجرای کاهش برآورد ریسک، کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، نظارت و تغییر ترجیح سرمایه‌گذاران سبب کاهش هزینه سرمایه شود (ویتولا و همکاران، ۲۰۲۰). پیچیده‌تر شدن محیط فعالیت شرکت‌ها، نیازهای اطلاعاتی جدید و ویژگی‌های متفاوت حاکم بر فعالیت‌های مختلف، روند گزارشگری را تحت تأثیر قرار داده است. به علاوه، به دلیل عدم تقارن اطلاعاتی میان افراد داخلی و تأمین کنندگان مالی و احتمال وجود خطر اخلاقی، شرکت‌ها ممکن است دشواری‌هایی در تأمین مالی خارجی داشته باشند؛ گزارشگری یکپارچه می‌تواند مشکلات شرکت‌های نیازمند تأمین مالی خارجی را مرتفع سازد. با توجه به این که گزارشگری یکپارچه شامل انواع مختلف افشای اطلاعات به هم پیوسته مالی و غیرمالی است، می‌تواند در تحلیل تأثیر افشای اطلاعات بر هزینه سرمایه تحلیل گردد. به ویژه وقتی عدم تقارن اطلاعاتی بالا است، گزارشگری یکپارچه نقش برجسته در کاهش هزینه سرمایه دارد (شریف و همکاران، ۲۰۲۱). انتظار می‌رود گزارشگری یکپارچه با ارائه سطح بالاتر کیفیت اطلاعات و کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، مسیری برای کاهش هزینه سرمایه باشد (ویتولا و همکاران، ۲۰۲۰). شرکت‌های ارائه‌دهنده گزارشگری یکپارچه علامت مثبتی در مورد عملکرد و چشم‌انداز خود به بازار ارسال می‌کنند (ماما و ماریموتو، ۲۰۲۱)؛ این امر سبب کاهش هزینه سرمایه می‌شود (ویتولا و همکاران، ۲۰۲۰؛ ماما و ماریموتو، ۲۰۲۱؛ نجی کوبو و سیباند، ۲۰۲۱). در بخشی از مطالعه حاضر تلاش شده است تأثیر حرکت به سمت افشای اطلاعات همگرا با چارچوب گزارشگری یکپارچه بر هزینه سرمایه حقوق مالکانه ارزیابی شود.

در حوزه گزارشگری یکپارچه نظریه سهامداران، نظریه ذی‌نفعان، نظریه مشروعیت، نظریه نمایندگی، نظریه نهادی و نظریه علامت‌دهی مطرح شده‌اند (وایلد و وان استادن، ۲۰۱۳؛ ایونا و آدریان، ۲۰۱۴؛ فرناندو و لارنس، ۲۰۱۴؛ ولت و استاوینوگا، ۲۰۱۷؛ منیکوچی و پائولوچی، ۲۰۱۸؛ ویتولا و همکاران، ۲۰۲۰؛ سان و همکاران، ۲۰۲۲). دلیل اصلی نیاز به گزارشگری با کیفیت، تلاش جهت کاستن عدم تقارن اطلاعاتی ناشی از مسائل نمایندگی و تضاد منافع بین مدیران و سرمایه‌گذاران است. طبق نظریه نمایندگی، تضاد منافع در قالب هزینه نمایندگی به دلیل تفکیک مالکیت و مدیریت رخ می‌دهد و مستلزم نظارت است. انتظار می‌رود نظارت بر رفتار مدیران بتواند بر کاهش شکاف اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه‌گذاران و تضعیف مشکل نمایندگی مؤثر باشد و با کاهش هزینه نمایندگی، سازوکار ارزیابی منطقی کاهش ریسک سرمایه‌گذاری ایجاد نماید. از آنجا که ریسک اطلاعاتی به واسطه عدم تقارن اطلاعاتی ارزیابی می‌شود، هر چه عدم تقارن اطلاعاتی بالاتر باشد، سرمایه‌گذاران ریسک اطلاعاتی بالاتری برآورد می‌کنند و با افزایش صرف ریسک ناشی از شرایط عدم اطمینان، هزینه سرمایه

افزایش می‌یابد. از این رو، انتظار می‌رود افزایش تضادهای نمایندگی از طریق افزایش ریسک عدم تقارن اطلاعاتی سبب افزایش هزینه سرمایه شود. در بخش دیگر مطالعه حاضر تلاش شده است تأثیر تضادهای نمایندگی بر هزینه سرمایه حقوق مالکانه ارزیابی شود.

به دلیل پتانسیل بالقوه وجود تضاد منافع مدیران با سهامداران و سایر ذی‌نفعان، همواره انگیزه‌هایی برای بروز مشکلات نمایندگی در شرکت‌ها وجود دارد. هزینه‌های نمایندگی شامل هزینه‌های نظارت، هزینه‌های الزام و هزینه‌های باقی‌مانده است. هزینه نظارت شامل مخارجی جهت نظارت بر عملیات مدیریت است. هزینه تعهد و الزام، هزینه‌های مربوط به ساختار سازمانی به گونه‌ای است که بتوان رفتار نامطلوب مدیر را محدود کرد. با وجود تقبل هزینه‌های نظارت و هزینه تعهد، تطبیق منافع مدیران و سهامداران هنوز غیرمحتمل است و ممکن است همچنان هزینه نمایندگی ناشی از تعارض منافع به وجود آید که به عنوان هزینه‌های باقی‌مانده مطرح می‌شوند (جنسن و مک‌لینگ، ۱۹۷۶). یکی از دلایل مهم تقاضا برای افشای اطلاعات، بحث عدم تقارن اطلاعاتی ناشی از مسائل نمایندگی و تضاد منافع بین مدیران و سرمایه‌گذاران است (هیلی و پالپو، ۲۰۰۱). طبق نظریه نمایندگی، منافع سرمایه‌گذاران و مدیران ممکن است همسو نباشد و عدم تقارن اطلاعاتی رخ دهد (سابرامانیا، ۲۰۰۶). برای سهامداران مهم است که مشکل را با نظارت بر رفتار فرصت‌طلبانه مدیران یا همسویی منافع سهامداران و مدیران کاهش دهند (منیکوچی و پائولوچی، ۲۰۱۸). از این رو، مکانیزم‌های نظارتی کافی برای محافظت از سهامداران جهت کاهش تضاد منافع با مدیران باید پیاده‌سازی شود. افشای مناسب و با کیفیت اطلاعات از راه‌های کاهش مشکلات نمایندگی تلقی می‌شود. از آنجا که ارائه اطلاعات مالی به تنهایی برای کاهش مشکل نمایندگی کافی نیست، شرکت‌ها برای کاهش اختلاف بین مدیران و سهامداران و کاهش هزینه نمایندگی نیازمند افشا اطلاعات داوطلبانه اضافی هستند. این مسئولیت می‌تواند به گزارشگری یکپارچه به عنوان ابزار افشای اطلاعات مالی و غیرمالی تعمیم یابد (ویتولا و همکاران، ۲۰۲۰). گزارشگری یکپارچه به واسطه نقشی که در محدود کردن رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیران، بهبود کیفیت اطلاعات و افزایش شفافیت از طریق نظارت مؤثر دارد، با تمرکز بر دیدگاه بلندمدت و پیروی از تفکر یکپارچه سبب کاهش هزینه نمایندگی شود (اوبنگ و همکاران، ۲۰۲۰). شواهد نشان داده‌اند شرکت‌هایی که از گزارشگری یکپارچه استفاده می‌کنند، با سطوح پایین‌تر هزینه نمایندگی مواجه هستند. همچنین رابطه منفی گزارشگری یکپارچه و هزینه نمایندگی در کشورهای با گرایش ذی‌نفعان قوی‌تر از کشورهای دارای گرایش سهامداران است. به علاوه، اثربخشی گزارشگری یکپارچه در شرکت‌های مواجه با مشکل نمایندگی بیشتر، آشکارتر است (اوبنگ و همکاران، ۲۰۲۱). از این رو، اثر گزارشگری یکپارچه بر محیط اطلاعاتی تحت تأثیر هزینه نمایندگی است (هرلامانگ و فیصل، ۲۰۲۲). از طرفی، پیروی از چارچوب گزارشگری یکپارچه از مجرای کاهش عدم تقارن اطلاعاتی سبب کاهش هزینه سرمایه می‌شود (کاروالهو و موریکا، ۲۰۱۶). به ویژه در شرایط عدم تقارن اطلاعاتی به واسطه تضادهای نمایندگی، گزارشگری یکپارچه جایگاه مهمی در کاهش هزینه سرمایه دارد (شریف و همکاران، ۲۰۲۱). در چنین شرایطی، انتظار می‌رود حرکت در مسیر گزارشگری یکپارچه با تمرکز بر کاهش ریسک اطلاعاتی ناشی از تضادهای نمایندگی، سبب کاهش هزینه سرمایه حقوق مالکانه شود.

در بخش دیگر مطالعه، چگونگی تأثیر افشای اطلاعات در مسیر حرکت به سمت چارچوب یکپارچه بر هزینه سرمایه حقوق مالکانه تحت شرایط تضادهای نمایندگی ارزیابی شده است.

پیشینه تجربی پژوهش

چن و همکاران (۲۰۱۱) دریافتند تأثیر حقوق سهامداران بر کاهش هزینه سرمایه حقوق مالکانه در شرکت‌های با مشکلات نمایندگی شدیدتر، به طور قابل توجه قوی‌تر است. وو و همکاران (۲۰۱۶) دریافتند مشکلات نمایندگی تأثیر مثبتی بر هزینه سرمایه دارد. کاروالهو و موریکا (۲۰۱۶) دریافتند بین گزارشگری یکپارچه و هزینه سرمایه در میان مدت و بلندمدت رابطه منفی وجود دارد. بارث و همکاران (۲۰۱۷) دریافتند بین کیفیت گزارشگری یکپارچه و هزینه سرمایه رابطه وجود ندارد. گارسیا سانچز و نوگوئراگومز (۲۰۱۷) دریافتند بین هزینه سرمایه و گزارشگری یکپارچه رابطه منفی وجود دارد. این رابطه در شرکت‌هایی که منابع مالی اولیه را افزایش می‌دهند یا عدم تقارن اطلاعاتی بیشتر دارند، همچنین برای سرمایه‌گذاران دارای حمایت کمتر در بازارهای سرمایه اهمیت دارد. به علاوه، دقت افشای اطلاعات یکپارچه و نه حجم افشای اطلاعات، هزینه سرمایه را کاهش می‌دهد. سواگرن (۲۰۱۷) نشان داد نتایج کلی بیانگر فقدان اثر گزارشگری یکپارچه بر هزینه سرمایه است، اما، گزارش یکپارچه در شرکت‌های کوچک‌تر اثر منفی بر هزینه سرمایه دارد. ژو و همکاران (۲۰۱۷) دریافتند همگرایی گزارشگری شرکت با چارچوب یکپارچه سبب کاهش هزینه سرمایه شده است. پاولوپلوس و همکاران (۲۰۱۷) دریافتند شرکت‌های ارائه دهنده گزارش یکپارچه با کیفیت، هزینه نمایندگی کمتری دارند. لما و همکاران (۲۰۱۹) دریافتند گزارشگری یکپارچه، شرکت‌ها را قادر می‌سازد از تأمین مالی سهام که منبع سرمایه حساس‌تر از نظر اطلاعاتی نسبت به بدهی است، استفاده کنند. اوبنگ و همکاران (۲۰۲۰) دریافتند گزارشگری یکپارچه داوطلبانه ارتباط مثبتی با کیفیت سود در شرکت‌های با هزینه نمایندگی بالا دارد. گروانسکی (۲۰۲۰) نشان داد گزارشگری یکپارچه، عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش می‌دهد و با هزینه بدهی رابطه منفی دارد. این اثر در شرکت‌های با عملکرد محیطی، اجتماعی و راهبری پایین‌تر و شرکت‌هایی فعال در صنایع حساس به محیط‌زیست، قوی‌تر است. موتاکین و همکاران (۲۰۲۰) دریافتند شرکت‌های دارای گزارش یکپارچه، هزینه بدهی کمتری دارند. همچنین گزارشگری یکپارچه سبب تقویت رابطه منفی کیفیت گزارشگری مالی و هزینه بدهی می‌شود. ونا و همکاران (۲۰۲۰) دریافتند پذیرش گزارشگری یکپارچه سبب کاهش هزینه سرمایه شده است. در کشورها با فاصله قدرت کم و ارزش جمع‌گرایی قوی، اثر گزارشگری یکپارچه در کاهش هزینه سرمایه قوی‌تر است. ویتولا و همکاران (۲۰۲۰) دریافتند کیفیت گزارشگری یکپارچه راه نوآورانه برای کاهش هزینه سرمایه است. واله کاستلو و همکاران (۲۰۲۱) دریافتند افشای داوطلبانه گزارشگری یکپارچه تأثیری بر هزینه سرمایه ندارد. نجی کوبو و سیاندا (۲۰۲۱) دریافتند بین گزارشگری یکپارچه و هزینه حقوق صاحبان سهام رابطه منفی وجود دارد. اوبنگ و همکاران (۲۰۲۱) دریافتند شرکت‌های دارای گزارشگری یکپارچه، هزینه نمایندگی کمتری دارند. این رابطه در کشورهای با گرایش ذی‌نفعان قوی‌تر از کشورهای با گرایش سهامداران است. به علاوه، در شرکت‌های متنوع با مشکل نمایندگی بیشتر، اثربخشی گزارشگری

یکپارچه آشکارتر است. هرلایمانگ و فیصل (۲۰۲۲) دریافتند هزینه نمایندگی سبب تضعیف (تقویت) اثر مثبت (منفی) گزارشگری یکپارچه بر کیفیت (مدیریت) سود می‌شود. رایمو و همکاران (۲۰۲۲) نشان دادند شرکت‌هایی که گزارش‌های یکپارچه با کیفیت بالاتر ارائه می‌کنند، هزینه بدهی کمتر داشته و دسترسی بهتری به منابع مالی دارند. چوئی و همکاران (۲۰۲۲) دریافتند کیفیت گزارشگری یکپارچه اثر منفی بر هزینه سرمایه دارد. ماما و ماریموتو (۲۰۲۲) دریافتند گزارشگری یکپارچه با ارائه اطلاعات ارزش‌آفرینی و ارسال سیگنال مثبتی در مورد چشم‌انداز خود به بازار، رابطه منفی با هزینه سرمایه دارد. زارو و همکاران (۲۰۲۲) دریافتند افشای گزارشگری یکپارچه بر هزینه حقوق صاحبان سهام تأثیر منفی دارد و این اثر برای شرکت‌های فعال در محیط با قدرت اجرایی بالا، بارزتر است. هسیائو و همکاران (۲۰۲۲) شواهدی از رابطه پذیرش داوطلبانه گزارشگری یکپارچه با محیط اطلاعاتی، هزینه حقوق مالکانه و ارزش شرکت پیدا نکردند. ناکاجیما و اینابا (۲۰۲۲) دریافتند بازار سهام واکنش مثبتی به گزارشگری یکپارچه داوطلبانه شرکت‌ها دارد و در محدوده زمان انتشار گزارشگری یکپارچه نسبت به انتشار گزارش مسئولیت اجتماعی، بازده انباشته بالاتری قابل مشاهده است. پیرگیپ و ریزویچ (۲۰۲۳) دریافتند گزارشگری یکپارچه رابطه مثبتی با میانگین موزون هزینه سرمایه و هزینه بدهی دارد، اما بر هزینه سرمایه حقوق مالکانه تأثیر ندارد. با این حال، استفاده از گزارشگری یکپارچه برای افزایش فعالیت‌های ارزش‌آفرین می‌تواند میانگین موزون هزینه سرمایه و هزینه بدهی را کاهش دهد و اثر تعدیلی بر رابطه هزینه تأمین مالی و افشای گزارشگری پایداری دارد. ژائو و هوانگ (۲۰۲۴) دریافتند تصویب مقررات افشای اطلاعات با بهبود شفافیت اطلاعات و کاهش هزینه نمایندگی، هزینه سرمایه حقوق مالکانه را کاهش می‌دهد.

ابوالفتحی و همکاران (۱۳۹۹) دریافتند بازار سرمایه نگرش مثبتی نسبت به شرکت‌های ارائه دهنده گزارشگری یکپارچه دارد؛ این امر سبب افزایش ارزش شرکت می‌شود. به علاوه، رابطه مثبت ارزش شرکت و گزارشگری یکپارچه در شرکت‌های با پیچیدگی سازمانی و نیازمند تأمین مالی خارجی بالاتر، قوی‌تر است. رضوانی‌راز و همکاران (۱۴۰۱) دریافتند بین هزینه نمایندگی و هزینه سرمایه رابطه مثبتی وجود دارد. همچنین افشای اختیاری و کیفیت سود به‌طور مستقیم بر هزینه سرمایه اثرگذار نیستند، اما اثر غیرمستقیم و اثر کل آن‌ها با مداخله هزینه نمایندگی بر هزینه سرمایه منفی است. حقیقت و همکاران (۱۴۰۱) دریافتند در شرکت‌ها با کیفیت سود بالا، افشای اختیاری به‌طور مستقیم و غیرمستقیم بر هزینه سرمایه تأثیر منفی دارد؛ اما در شرکت‌های با کیفیت سود پایین، تأثیر افشای اختیاری بر هزینه سرمایه معنادار نیست، اما به واسطه هزینه نمایندگی بر هزینه سرمایه تأثیر منفی دارد. آشتاب و دهقان (۱۴۰۲) دریافتند گزارشگری یکپارچه اثر مثبتی بر کیفیت سود دارد. به علاوه، هزینه نمایندگی بر رابطه بین کیفیت سود و گزارشگری یکپارچه تأثیر مثبتی دارد. حسنی و جباروند (۱۴۰۲) دریافتند با افزایش ریسک اطلاعاتی، هزینه سرمایه حقوق مالکانه افزایش یافته است. همچنین بهبود شاخص حمایت از حقوق ذی‌نفعان ضمن کاهش هزینه سرمایه حقوق مالکانه، سبب تضعیف اثر ریسک اطلاعاتی بر هزینه سرمایه حقوق مالکانه شده است. حسنی و بدری‌گمچی (۱۴۰۳) 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. بدری گمچی و همکاران (۱۴۰۳) نشان دادند افزایش سطح همگرایی گزارشگری در حرکت به سمت چارچوب گزارشگری یکپارچه، کیفیت گزارشگری مالی را بهبود و هزینه نمایندگی را کاهش داده است. مرور مطالعات داخلی حاکی از آن است که حرکت انتقالی گزارشگری فعلی به سمت چارچوب یکپارچه و پیامد آن از ابعاد هزینه سرمایه و هزینه نمایندگی مورد توجه قرار نگرفته‌اند. در نتیجه، این موارد در پژوهش حاضر بررسی شده‌اند.

توسعه فرضیه‌های پژوهش

گزارشگری یکپارچه در مقایسه با گزارشگری سنتی از لحاظ ارائه و افشای اطلاعات مربوطتر می‌تواند درک بهتری برای تأمین‌کنندگان سرمایه ایجاد نماید (کارمو و همکاران، ۲۰۲۳). اهداف گزارشگری یکپارچه برای تأمین‌کنندگان مالی شامل افزایش کارایی تخصیص سرمایه (کمیته بین‌المللی گزارشگری یکپارچه، ۲۰۱۳)، کاهش عدم‌تقارن اطلاعاتی (لی و یو، ۲۰۱۶؛ گارسیا-سانچز و نوگوراگامز، ۲۰۱۷)، واکنش مثبت بازار سرمایه و افزایش ارزش شرکت (لی و یو، ۲۰۱۶؛ بارث و همکاران، ۲۰۱۷)، نقدشوندگی بالاتر سهام (بارث و همکاران، ۲۰۱۷)، دقت بالاتر پیش‌بینی تحلیلگران (ژو و همکاران، ۲۰۱۷)، کاهش هزینه پردازش اطلاعات (لی و یو، ۲۰۱۶) و هزینه سرمایه کمتر (ونا و همکاران، ۲۰۲۰) است. گزارشگری یکپارچه با تأکید بر ارزش آفرینی، افزایش شفافیت و تأکید بر تقویت دید بلندمدت سبب کاهش ریسک اطلاعاتی و هزینه سرمایه می‌شود. طبق استدلال نظری وقتی عدم‌تقارن اطلاعاتی بالا است، گزارشگری یکپارچه نقش برجسته در کاهش هزینه سرمایه دارد (شریف و همکاران، ۲۰۲۱). اطلاعات گزارشگری یکپارچه از طریق ارسال علامت مثبتی در مورد عملکرد و چشم‌انداز شرکت به بازار سبب کاهش هزینه سرمایه می‌شود (ویتولا و همکاران، ۲۰۲۰؛ ماما و ماریموتو، ۲۰۲۱؛ نجی کوبو و سیاندا، ۲۰۲۱). اثر منفی گزارشگری یکپارچه بر هزینه سرمایه از دو عامل ناشی می‌شود؛ یکی اتخاذ مدل کسب و کار پایدار به دلیل تفکر یکپارچه و دیگری کاهش عدم‌تقارن اطلاعاتی ناشی از شفافیت بیشتر که امکان پیش‌بینی آگاهانه‌تر را فراهم می‌کند (کاروالهو و موریکا، ۲۰۱۶). مقررات افشای اطلاعات می‌تواند ضمن بهبود شفافیت اطلاعاتی و کاهش هزینه نمایندگی، زمینه‌ساز کاهش هزینه سرمایه حقوق مالکانه شود (ژائو و هوانگ، ۲۰۲۴). با توجه به استدلال‌های مطرح شده، فرضیه اول پژوهش به شرح زیر است:

فرضیه اول: حرکت به سمت افشای اطلاعات همگرا با چارچوب گزارشگری یکپارچه، سبب کاهش هزینه سرمایه حقوق مالکانه می‌شود.

طبق تئوری نمایندگی، جدایی مالکیت و مدیریت با بروز مشکل نمایندگی و عدم تقارن اطلاعاتی بین مالکان و مدیران بستری برای ایجاد هزینه نمایندگی است و مدیران در راستای منافع شخصی ممکن است رفتاری فرصت‌طلبانه داشته باشند (جنسن و مک‌لینگ، ۱۹۷۶). ارتباط افشای اطلاعات به عنوان مکانیزم راهبری ذینفعان برای نظارت بر اقدامات مدیران مؤید آن است که توانایی نظارت ذینفعان زمانی

افزایش می‌یابد که گزارشگری، شفافیت بالا داشته باشد (وو و ژو، ۲۰۲۱). گزارشگری یکپارچه تصویری همه جانبه از فعالیت‌های شرکت با تأکید بر رویه‌ها و نتایج آن ارائه می‌دهد که نتیجه آن درک بهتر از چگونگی ایجاد ارزش در طول زمان و بهبود شفافیت و کامل بودن افشای اطلاعات است. این رویه به ایجاد تصویر مثبت از تعهد شرکت به ارزش‌آفرینی پایدار کمک می‌کند و هزینه‌های اضافی بر مدیران درگیر در فعالیت‌هایی که با منافع بلندمدت در تضاد است، تحمیل می‌کند. گزارشگری یکپارچه از چند محرک سبب کاهش عدم تقارن اطلاعاتی می‌شود (کمیته بین‌المللی گزارشگری یکپارچه، ۲۰۱۷)؛ یکی، مخابره سیگنال کیفیت شرکت است. گزارشگری یکپارچه سیگنالی مخابره می‌کند که ارزش-آفرینی پایدار بخش یکپارچه از رفتار تجاری شرکت است و ریسک‌ها و فرصت‌ها به خوبی مدیریت می‌شود. دیگری، گسترش دامنه افشا اطلاعات شرکت است. گزارشگری یکپارچه مجموعه اطلاعات محرک‌های ارزش (مالی، محیطی، اجتماعی، انسانی) و ارتباط آن‌ها برای توضیح فعالیت‌های ارزش‌آفرین را گزارش می‌کند. این فرآیند سبب ایجاد محتوای اطلاعاتی جدیدی مانند استراتژی، مدل کسب و کار، اطلاعات آینده‌محور و پیوند محرک‌های ارزش می‌شود و عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش می‌دهد. نکته بعد کاهش عدم اطمینان در ارزیابی عملکرد شرکت است. گزارشگری یکپارچه به کاهش ریسک اطلاعاتی در مورد عملکرد بلندمدت شرکت کمک کرده و عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش می‌دهد (ژو و همکاران، ۲۰۱۷). گزارشگری یکپارچه این پتانسیل را دارد که تأکید مدیریت را از عملکرد کوتاه‌مدت به بلندمدت و ارزش پایدار تغییر دهد. دنبال کردن استراتژی ارزش پایدار می‌تواند با اهداف سهامداران سازگار باشد (فرل و همکاران، ۲۰۱۶). به علاوه، افزایش مجموعه اطلاعات و بهبود کیفیت اطلاعات می‌تواند نظارت سهامداران را افزایش دهد و به آن‌ها اجازه دهد اقدامات مدیران را بررسی و فرصت‌طلبی را محدود کنند. جهت‌گیری بلندمدت، تأکید بر تفکر یکپارچه و بحث در مورد عناصر محتوا گزارش یکپارچه می‌تواند باعث همسویی بهتر انگیزه‌ها و کاهش هزینه‌های نمایندگی شود (اوبنگ و همکاران، ۲۰۲۰). از این رو، محدود کردن رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیران، بهبود کیفیت اطلاعات، افزایش شفافیت اطلاعات و کاهش هزینه نمایندگی از مزایای گزارشگری یکپارچه است. تأثیر گزارشگری یکپارچه بر محیط اطلاعاتی می‌تواند تحت تأثیر هزینه نمایندگی قرار گیرد (اوبنگ و همکاران، ۲۰۲۰؛ هرلامبانگ و فیصل، ۲۰۲۲). در واقع، اثربخشی گزارشگری یکپارچه در شرکت‌هایی که مشکل نمایندگی بیشتری دارند، آشکارتر است (اوبنگ و همکاران، ۲۰۲۱). از طرفی، اتخاذ مدل کسب و کار پایدار به دلیل تفکر یکپارچه و کاهش عدم تقارن اطلاعاتی ناشی از شفافیت بیشتر اثر منفی بر هزینه سرمایه دارد (کاروالهو و موریکا، ۲۰۱۶). ضمن این که در شرایط عدم تقارن اطلاعاتی، گزارشگری یکپارچه نقش مهمی در کاهش هزینه سرمایه دارد (شریف و همکاران، ۲۰۲۱). با لحاظ کردن مزایای گزارشگری یکپارچه، انتظار می‌رود با ایجاد محیط اطلاعاتی شفاف، تضعیف ریسک اطلاعاتی، کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و محدود شدن تضاد نمایندگی، روند گزارشگری از مجرای حرکت به سمت چارچوب یکپارچه سبب تعدیل انتظار سهامداران و کاهش هزینه سرمایه حقوق مالکانه در شرایط بروز تضادهای نمایندگی شود. با توجه به استدلال‌های مطرح شده، فرضیه دوم پژوهش به شرح زیر است:

فرضیه دوم: هزینه نمایندگی سبب افزایش هزینه سرمایه می‌شود و حرکت به سمت افشای اطلاعات همگرا با چارچوب گزارشگری یکپارچه، سبب تعدیل این رابطه می‌شود.

روش پژوهش

پژوهش حاضر به لحاظ هدف از نوع کاربردی و با توجه به ماهیت، پژوهش توصیفی است. با توجه به بعد تاریخی داده‌ها، جزء پژوهش‌های پس‌رویدادی است. به لحاظ معرفت‌شناسی از نوع تجربه‌گرا و استدلال استقرایی است. در تدوین مبانی نظری و پیشینه‌ها از روش کتابخانه‌ای و جهت گردآوری داده‌ها از صورت‌های مالی حسابرسی شده، گزارش حسابرس، گزارش هیئت مدیره و گزارش تفسیری مدیریت از طریق سامانه کدال و نرم‌افزار ره‌آورد نوین استفاده شده است. از نرم‌افزار اکسل برای ایجاد پایگاه داده و از نرم‌افزار ایویوز در تحلیل آماری استفاده شد. جامعه آماری پژوهش شامل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی سال‌های ۱۳۹۵ تا ۱۴۰۱ است. جامعه آماری مورد بررسی به روش غربالگری با توجه به معیارهای زیر تعیین شده‌اند. مطابق نگاره (۱)، تعداد ۱۴۴ شرکت طی دوره هفت ساله انتخاب و تعداد ۱۰۰۸ مشاهده شرکت-سال مورد بررسی قرار گرفت.

نگاره ۱. غربال جامعه آماری پژوهش

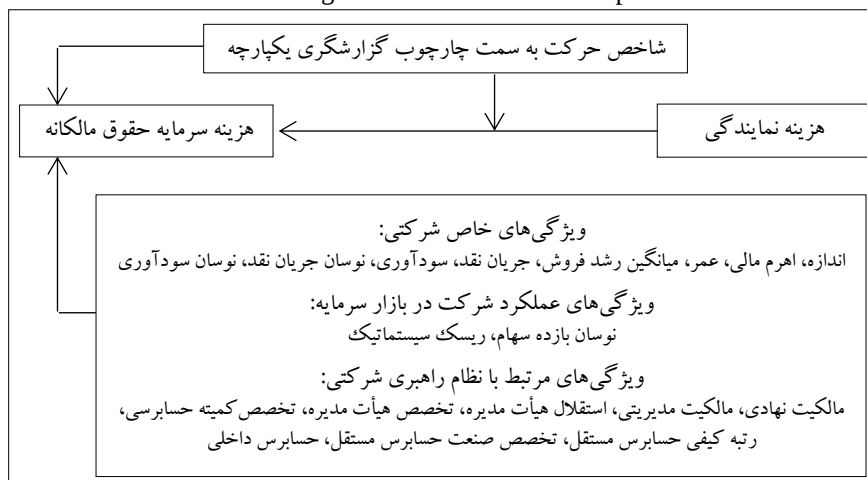
Table1. The Research Statistical Population & Samples

۶۹۹	تعداد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس و فرابورس
(۹۳)	- شرکت‌هایی که در حوزه خدمات بانکی، بیمه، لیزینگ، هلدینگ و سرمایه‌گذاری فعال بوده‌اند.
(۱۱۵)	- شرکت‌هایی که طی دوره حضور مستمر نداشته‌اند.
(۵۱)	- شرکت‌هایی که طی دوره تغییر دوره مالی داشته‌اند.
(۲۹۶)	- شرکت‌هایی فرابورسی و شرکت‌هایی که طی دوره مالی اطلاعات آن‌ها کامل در دسترس نبود.
۱۴۴	شرکت‌های غربال شده از جامعه آماری پژوهش (طی سال‌های ۱۳۹۵ تا ۱۴۰۱)

مدل مفهومی پژوهش در شکل (۱) ارائه شده است. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش، از مدل‌های رگرسیونی طبق روابط (۱) و (۲) استفاده شده و در ادامه، شرح ارزیابی متغیرها در نگاره (۲) ارائه شده‌اند. در مدل‌سازی روابط به استناد مطالعات مختلف حوزه عوامل مؤثر بر هزینه سرمایه، در گزینش متغیرها از ویژگی‌های خاص شرکتی، ویژگی‌های عملکرد شرکت در بازار سرمایه و ویژگی‌های مرتبط با نظام راهبری شرکتی بهره گرفته شده است. همچنین در این راستا، از مطالعات مربوط به نقش گزارشگری یکپارچه و هزینه نمایندگی در ارتباط با هزینه سرمایه بهره گرفته شده است (کاروالهو و موریکا، ۲۰۱۶؛ وو و همکاران، ۲۰۱۶؛ بارث و همکاران، ۲۰۱۷؛ سواگرمن، ۲۰۱۷؛ گارسیا سانچز و نوگوتراگومز، ۲۰۱۷؛ ژو و همکاران، ۲۰۱۷؛ پاولوپلوس و همکاران، ۲۰۱۷؛ ونا و همکاران، ۲۰۲۰؛ ویتولا و همکاران، ۲۰۲۰؛ اوبنگ و همکاران، ۲۰۲۰، ۲۰۲۱؛ ماما و ماریموتو، ۲۰۲۱؛ واله کاستلو و همکاران، ۲۰۲۱؛ شریف و همکاران، ۲۰۲۱؛ نجی کوبو و سیاندا، ۲۰۲۱؛ وو و ژو، ۲۰۲۲؛ هسیائو و همکاران، ۲۰۲۲؛ چوئیی و همکاران، ۲۰۲۲؛ زارو و همکاران، ۲۰۲۲؛ پیرگیپ و ریزویچ، ۲۰۲۳).

شکل ۱. مدل مفهومی پژوهش

Figure1. The Research Conceptual Model



$$CE_{i,t} = \alpha + \beta_1 IR_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 AGE_{i,t} + \beta_5 ASG_{i,t} + \beta_6 OCF_{i,t} + \beta_7 PRF_{i,t} + \beta_8 CV_{i,t} + \beta_9 EV_{i,t} + \beta_{10} RV_{i,t} + \beta_{11} SR_{i,t} + \beta_{12} IO_{i,t} + \beta_{13} MO_{i,t} + \beta_{14} BI_{i,t} + \beta_{15} BE_{i,t} + \beta_{16} AE_{i,t} + \beta_{17} AR_{i,t} + \beta_{18} AS_{i,t} + \beta_{19} IA_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (۱)$$

$$CE_{i,t} = \alpha + \beta_1 IR_{i,t} + \beta_2 AC_{i,t} + \beta_3 IRH_{i,t} * AC_{i,t} + \beta_4 SIZE_{i,t} + \beta_5 LEV_{i,t} + \beta_6 AGE_{i,t} + \beta_7 ASG_{i,t} + \beta_8 OCF_{i,t} + \beta_9 PRF_{i,t} + \beta_{10} CV_{i,t} + \beta_{11} EV_{i,t} + \beta_{12} RV_{i,t} + \beta_{13} SR_{i,t} + \beta_{14} IO_{i,t} + \beta_{15} MO_{i,t} + \beta_{16} BI_{i,t} + \beta_{17} BE_{i,t} + \beta_{18} AE_{i,t} + \beta_{19} AR_{i,t} + \beta_{20} AS_{i,t} + \beta_{21} IA_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (۲)$$

نگاره ۲. نحوه ارزیابی متغیرهای پژوهش

Table2. The Research Variables

متغیرها	شرح ارزیابی
$CE_{i,t}$	هزینه سرمایه حقوق مالکانه؛ طبق مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای ارزیابی شد: $ER^{CE}_{i,t} = R_f + \beta_m(R_m - R_f)$ $ER^{CE}_{i,t}$: هزینه سرمایه حقوق مالکانه معادل بازده موردانتظار R_f : بازده بدون ریسک R_m : بازده پرتفوی بازار β_m : ضریب بتای حساسیت تابع رگرسیون بازده سهام به بازده بازار $R_{i,t} = \alpha + \beta R_m + \varepsilon_{i,t}$
$IR_{i,t}$	شاخص حرکت به سمت چارچوب گزارشگری یکپارچه؛ از امتیاز افشا عناصر محتوا بر اساس چارچوب کمیته بین‌المللی گزارشگری یکپارچه ^{۳۰} (۲۰۱۳) استفاده شد که شامل هشت عنصر است؛ این معیارها چهل و یک بعد دارند که طبق اطلاعات مندرج در نگاره ۵ به تفکیک شامل دید کلی سازمان و محیط بیرونی (هشت بعد)، راهبری (هشت بعد)، مدل کسب‌وکار (سه بعد)، فرصت‌ها و ریسک‌ها (سه بعد)، راهبرد و تخصیص منابع (هفت بعد)، عملکرد و نتایج (شش بعد)، چشم‌انداز (سه بعد)، تهیه و ارائه اطلاعات (سه بعد) است. از آنجا که هدف، بررسی افشای اطلاعات است و وزن‌دهی به ارکان افشاء مدنظر نیست، برای ارزیابی کددهی صفر و یک اجرا شد و با توجه به ارزش امتیازی (مشاهده‌های با کد یک) و ارزش نسبی (نسبت مشاهده‌های با کد یک به کل مشاهده‌ها) شاخص کلی حرکت به سمت چارچوب گزارشگری یکپارچه بر اساس افشای اطلاعات عناصر محتوا استخراج شد.
$IRH_{i,t}$	سطح بالای همگرایی گزارشگری به چارچوب یکپارچه؛ برای مشاهده‌های دارای شاخص بالاتر از میانگین ارزش نسبی همگرایی کد یک و در غیر این صورت کد صفر.
$AC_{i,t}$	هزینه نمایندگی؛ نسبت هزینه‌های عملیاتی به درآمدهای عملیاتی فروش.

اندازه؛ لگاریتم طبیعی درآمدهای عملیاتی حاصل از فروش.	SIZE _{i,t}
اهرم مالی؛ نسبت بدهی‌ها به دارایی‌ها.	LEV _{i,t}
عمر؛ لگاریتم طبیعی زمان سپری شده از پذیرش شرکت در بورس.	AGE _{i,t}
میانگین رشد فروش؛ میانگین رشد سه ساله درآمدهای عملیاتی فروش.	ASG _{i,t}
جریان نقد؛ نسبت جریان نقد فعالیت‌های عملیاتی به دارایی‌ها.	OCF _{i,t}
سودآوری؛ نسبت سود عملیاتی به دارایی‌ها.	PRF _{i,t}
نوسان جریان نقد؛ انحراف معیار سه ساله نسبت جریان نقد عملیاتی به دارایی‌ها.	CV _{i,t}
نوسان سود؛ انحراف معیار سه ساله نسبت سود عملیاتی به دارایی‌ها.	EV _{i,t}
نوسان بازده سهام؛ انحراف معیار سه ساله بازده سهام شرکت.	RV _{i,t}
ریسک سیستماتیک؛ حساسیت بازده سهام شرکت نسبت به بازده بازار.	SR _{i,t}
مالکیت نهادی؛ نسبت سهام در مالکیت سهامداران نهادی به کل سهام منتشر شده.	IO _{i,t}
مالکیت مدیریتی؛ نسبت سهام در مالکیت مدیران به کل سهام منتشر شده.	MO _{i,t}
استقلال هیأت مدیره؛ نسبت تعداد اعضای غیرموظف به کل اعضای هیأت مدیره.	BI _{i,t}
تخصص هیأت مدیره؛ نسبت تعداد اعضای متخصص به کل اعضای هیأت مدیره.	BE _{i,t}
تخصص کمیته حسابرسی؛ نسبت تعداد اعضا متخصص به کل اعضای کمیته حسابرسی.	AE _{i,t}
رتبه کیفی حسابرس؛ حسابرسی توسط سازمان حسابرسی یا مؤسسه با رتبه الف جامعه حسابداران رسمی یا رتبه یک معتمد سازمان بورس، کد یک و در غیر این صورت کد صفر.	AR _{i,t}
تخصص صنعت حسابرس؛ در صورتی که حسابرس شرکت در زمره گروه متخصص در صنعت مربوطه با توجه به ارزیابی سهم بازار باشد، کد یک و در غیر این صورت کد صفر.	AS _{i,t}
حسابرس داخلی؛ شرکت دارای حسابرسی داخلی، کد یک و در غیر این صورت صفر	IA _{i,t}

یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی متغیرهای پیوسته پژوهش در نگاره (۳) و توزیع فراوانی متغیرهای گسسته پژوهش در نگاره (۴) ارایه شده‌اند. هزینه سرمایه حقوق مالکانه طبق الگوی قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای به طور میانگین ۰/۱۹۳ است. نسبت هزینه‌های عملیاتی به درآمدهای عملیاتی به عنوان معیار هزینه نمایندگی به‌طور میانگین حدود ۰/۸۵۹ است. شاخص افشای اطلاعات طبق چک‌لیست عناصر محتوایی گزارشگری یکپارچه حاوی ۴۱ جزء با کددهی صفر و یک است. میانگین ارزش امتیازی شاخص (مشاهده‌های با کد یک) ۱۷/۶۸ امتیاز و میانگین ارزش نسبی شاخص (نسبت مشاهده‌های با کد یک به کل مشاهده‌ها) ۰/۴۳۱ است. فراوانی ابعاد کلی عناصر محتوا و اجزای آن برحسب چارچوب گزارشگری یکپارچه در نگاره (۵) ارائه شده‌اند.

نگاره ۳. آمار توصیفی متغیرهای پیوسته پژوهش

Table3. The Descriptive Statistics of Research Variables

متغیرها	میانگین	میان	انحراف معیار	چولگی	کشدگی	مشاهده‌ها
CE _{i,t}	۰/۱۹۳	۰/۲۲۹	۰/۹۴۳	-۰/۷۵۵	۵/۳۲۰	۱۰۰۸
IR _{i,t}	۰/۴۳۱	۰/۴۳۹	۰/۰۵۳	-۰/۷۱۰	۷/۸۳۵	۱۰۰۸
AC _{i,t}	۰/۸۵۹	۰/۸۷۴	۰/۲۴۷	۳/۴۱۸	۳۵/۸۷	۱۰۰۸
ACE _{i,t}	۰/۶۶۷	۰/۶۵۰	۰/۳۹۲	-۰/۶۸۳	۱/۸۷۲	۱۰۰۸
AGE _{i,t}	۸/۸۲۶	۸/۸۳۳	۰/۳۶۴	۰/۴۱۰	۳/۰۲۷	۱۰۰۸
ASG _{i,t}	۰/۱۸۰	۰/۱۵۰	۰/۲۲۹	۱/۸۷۴	۱۰/۸۵	۱۰۰۸
BE _{i,t}	۰/۳۵۴	۰/۴۰۰	۰/۰۹۱	-۱/۹۵۷	۶/۲۸۴	۱۰۰۸
BI _{i,t}	۰/۶۷۵	۰/۶۰۰	۰/۱۸۹	-۰/۱۸۸	۲/۵۵۹	۱۰۰۸
CV _{i,t}	۰/۰۸۰	۰/۰۶۸	۰/۰۵۵	۱/۳۶۶	۵/۲۵۰	۱۰۰۸
EV _{i,t}	۰/۰۵۶	۰/۰۴۴	۰/۰۴۶	۱/۸۴۸	۷/۶۳۷	۱۰۰۸
LEV _{i,t}	۰/۵۹۹	۰/۶۰۶	۰/۱۹۹	۰/۲۴۰	۳/۴۹۲	۱۰۰۸

۱۰۰۸	۴/۱۴۰	-۱/۰۲۶	۰/۱۶۵	۰/۷۴۱	۰/۷۱۵	IO _{i,t}
۱۰۰۸	۴/۱۳۹	-۱/۰۲۵	۰/۱۳۰	۰/۵۸۵	۰/۵۶۴	MO _{i,t}
۱۰۰۸	۵/۰۱۹	۰/۶۳۶	۰/۱۱۸	۰/۰۹۶	۰/۱۰۸	OCF _{i,t}
۱۰۰۸	۴/۱۱۵	۰/۴۸۷	۰/۱۳۰	۰/۰۸۹	۰/۱۰۹	PRF _{i,t}
۱۰۰۸	۱۲/۱۰	۲/۵۰۸	۰/۷۱۷	۰/۵۷۲	۰/۷۷۹	RV _{i,t}
۱۰۰۸	۳/۹۵۷	۰/۵۰۳	۰/۵۸۸	۲۷/۸۱	۲۷/۹۵	SIZE _{i,t}
۱۰۰۸	۸۸/۸۳	-۴/۲۸۵	۰/۸۸۶	۰/۷۳۹	۰/۸۳۴	SR _{i,t}

نگاره ۴. توزیع فراوانی متغیرهای گسسته پژوهش

Table4. The Frequency Distribution of Research Variables

متغیرها	کد یک		کد صفر		کل مشاهده‌ها	
	تعداد	درصد	تعداد	درصد	تعداد	درصد
AR _{i,t}	۶۹۳	۶۸/۷۵	۳۱۵	۳۱/۲۵	۱۰۰۸	۱۰۰
AS _{i,t}	۴۳۱	۴۲/۷۶	۵۷۷	۵۷/۲۴	۱۰۰۸	۱۰۰
IA _{i,t}	۸۷۳	۸۶/۶۱	۱۳۵	۱۳/۳۹	۱۰۰۸	۱۰۰

نگاره ۵. فراوانی ابعاد شاخص همگرایی گزارشگری به چارچوب یکپارچه

Table5. Frequency Distribution of Integrated Reporting Framework Elements

معیارها	ابعاد	فراوانی		میانگین ارزش	
		تعداد	درصد	امتیازی	نسبی
دید کلی سازمان و محیط بیرونی IR _{i,t} Index1	ماموریت و چشم‌انداز	۹۹۹	۹۹/۱۱	۵/۷۲۱	۰/۷۱۵
	فرهنگ، اصول اخلاقی و ارزش‌ها	۱۷۸	۱۷/۶۶		
	مالکیت و ساختار عملیاتی	۱۰۰۴	۹۹/۶۰		
	فعالیت‌های اصلی و بازارها	۹۷۸	۹۷/۰۲		
	چشم‌انداز رقابتی و ساختار عملیاتی	۱۴	۱/۳۹۰		
	موقعیت در زنجیره ارزش	۹۵۵	۹۴/۷۴		
	خلاصه آماری محیط بیرونی	۸۹۵	۸۸/۷۹		
راهبری IR _{i,t} Index2	ساختار راهبری	۷۸۱	۷۷/۴۸	۲/۰۴۷	۰/۲۵۶
	راهبری و راهبردها	۹۸۷	۹۷/۹۲		
	راهبری و فرهنگ سازمانی	۴	۰/۴۰۰		
	راهبری و مدیریت ریسک	۴۲	۴/۱۷		
	راهبری و استفاده از سرمایه‌های سازمان	۰	۰/۰۰۰		
	رویه‌های راهبری فراتر از الزامات قانونی	۱۰	۰/۹۹۰		
	راهبری و ارتقای نوآوری	۱۴	۱/۳۹۰		
مدل کسب و کار IR _{i,t} Index3	پاداش‌ها و مشوق‌های مبتنی بر ارزش آفرینی	۲۲۵	۲۲/۳۲	۲/۹۸۵	۰/۹۹۵
	تشریح مدل کسب و کار	۹۹۹	۹۹/۱۱		
	شناسایی ذی‌نفعان، وابستگی‌ها و عوامل مؤثر بر محیط بیرونی	۱۰۰۶	۹۹/۸۰		
فرصت‌ها و ریسک‌ها IR _{i,t} Index4	ارتباط مدل کسب و کار با سایر عناصر محتوا	۱۰۰۴	۹۹/۶۰	۱/۸۰۶	۰/۶۰۲
	منابع ریسک‌ها و فرصت‌ها	۸۶۰	۸۵/۳۲		
	ارزیابی سازمان از احتمال ریسک‌ها و فرصت‌ها و آثار آن	۶۴۶	۶۴/۰۹		
راهبرد و تخصیص منابع IR _{i,t} Index5	اقدام سازمان جهت مدیریت ریسک‌ها و ارزش آفرینی از فرصت‌ها	۳۱۵	۳۱/۲۵	۲/۳۳۰	۰/۳۳۳
	اهداف راهبردی کوتاه مدت، میان مدت و بلندمدت	۱۰۰۱	۹۹/۳۱		
	راهبردهای دستیابی به آن اهداف	۱۰۰۱	۹۹/۳۱		
	برنامه‌های تخصیص منابع در جهت اجرای راهبردها	۴	۰/۴۰۰		
	اندازه‌گیری دستیابی به اهداف	۲۱	۲/۰۸۰		
	مزیت رقابتی	۳۰۵	۳۰/۲۶		
	مشارکت ذی‌نفعان در تدوین راهبردها و برنامه تخصیص منابع	۱۰	۰/۹۹۰		
	ارتباط بین راهبردها با سایر عناصر	۷	۰/۶۹۰		

۰/۴۵۷	۲/۷۴۰	۰/۰۰۰ ۰/۴۰۰ ۱/۰۹۰ ۹۸/۳۱ ۷۵/۶۰ ۹۸/۶۱	۰ ۴ ۱۱ ۹۹۱ ۷۶۲ ۹۹۴	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	عملکرد و نتایج IR _{i,t} ^{Index6}
۰/۰۱۰	۰/۰۲۹	۱/۴۹۰ ۰/۶۹۰ ۰/۶۹۰	۱۵ ۷ ۷	تغییرات پیش‌بینی شده پیامدهای احتمالی تخمین‌ها	چشم‌انداز آتی IR _{i,t} ^{Index7}
۰/۰۰۱	۰/۰۰۲	۰/۰۰۰ ۰/۲۰۰ ۰/۰۰۰	۰ ۲ ۰	فرآیند تعیین سطح اهمیت محدوده گزارشگری و نحوه تعیین آن چارچوب‌ها و روش کمی‌سازی و ارزیابی موضوعات مهم	منای تهیه و ارائه اطلاعات IR _{i,t} ^{Index8}

نتایج برازش الگوهای رگرسیون در نگاره‌های (۶) و (۷) ارایه شده‌اند. آماره دوربین واتسون بیانگر عدم خودهمبستگی پسماندها است. آماره وایت بیانگر ناهمسانی واریانس پسماندها است و از روش حداقل مربعات تعمیم‌یافته استفاده شد. آماره بروش-گادفری بیانگر عدم وجود همبستگی سریالی پسماندها است. طبق عامل تورم واریانس مالکیت نهادی و مالکیت مدیریتی، جهت رفع مشکل هم خطی، متغیر PCAIM_{i,t} با روش تحلیل مؤلفه‌های اصلی جایگزین شد. آماره آزمون چاو و هاسمن بیانگر ارجحیت برازش رگرسیون طبق روش داده‌های ترکیبی با اثرات ثابت است. آماره فیشر بیانگر وجود روابط خطی بین متغیرها است.

نگاره ۶. نتایج نهایی برازش الگوی رگرسیون اول پژوهش

Table 6. The Results of the 1st Research Regression Model

متغیر وابسته: CE _{i,t}					
متغیرهای توضیحی	ضرایب	خطای استاندارد	آماره تی	سطح معناداری	عامل تورم واریانس
C	۱۶/۷۱	۳/۲۳۰	-۵/۱۷۵	۰/۰۰۰	-
IR _{i,t}	-۰/۱۰۵	۰/۰۴۷	-۲/۲۳۴	۰/۰۲۶	۱/۰۷۳
ACE _{i,t}	-۰/۱۳۴	۰/۰۱۶	-۸/۵۵۶	۰/۰۰۰	۱/۸۵۵
AGE _{i,t}	۰/۲۴۵	۰/۰۸۸	۲/۷۹۰	۰/۰۰۵	۱/۰۵۳
AS _{i,t}	-۰/۰۳۹	۰/۰۱۳	-۲/۹۲۰	۰/۰۰۴	۱/۳۱۸
AR _{i,t}	-۰/۰۴۷	۰/۰۰۶	-۸/۳۷۳	۰/۰۰۰	۱/۱۴۸
ASG _{i,t}	-۰/۱۵۶	۰/۰۴۵	-۳/۵۰۰	۰/۰۰۱	۱/۱۸۶
BE _{i,t}	-۰/۱۸۵	۰/۰۷۶	-۲/۴۵۲	۰/۰۱۴	۲/۴۰۶
BI _{i,t}	۰/۰۷۶	۰/۰۴۱	۱/۸۷۱	۰/۰۶۲	۲/۴۲۷
CV _{i,t}	۰/۱۳۶	۰/۰۶۵	۲/۰۸۳	۰/۰۳۷	۱/۱۰۸
EV _{i,t}	۰/۲۳۷	۰/۰۹۴	۲/۵۲۲	۰/۰۱۲	۱/۰۸۲
LEV _{i,t}	۰/۱۰۹	۰/۰۲۲	۴/۹۳۰	۰/۰۰۰	۱/۴۱۴
IA _{i,t}	-۰/۰۵۸	۰/۰۲۹	-۱/۹۶۷	۰/۰۴۹	۲/۰۹۷
OCF _{i,t}	-۰/۰۸۸	۰/۰۳۱	-۲/۸۶۷	۰/۰۰۴	۱/۶۹۷
PCAIM _{i,t}	۰/۰۰۹	۰/۰۰۳	۲/۶۴۸	۰/۰۰۸	۱/۰۲۷
PRF _{i,t}	-۰/۳۱۹	۰/۱۵۳	-۲/۰۸۷	۰/۰۳۷	۲/۳۵۱
RV _{i,t}	۰/۰۸۱	۰/۰۰۸	۹/۵۷۴	۰/۰۰۰	۱/۱۶۴
SIZE _{i,t}	-۰/۱۸۵	۰/۰۲۹	-۶/۳۸۰	۰/۰۰۰	۱/۷۰۱
SR _{i,t}	۰/۲۵۵	۰/۰۴۳	۵/۸۸۷	۰/۰۰۰	۱/۱۵۴
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۴۴۵		آماره دوربین واتسون		۲/۴۱۰
آماره فیشر	۴/۲۱۵		معناداری آماره فیشر		۰/۰۰۰
آماره آزمون وایت	۱۰/۹۲		معناداری آماره آزمون وایت		۰/۰۰۰

آماره آزمون بروش-گادفری	۲/۲۷۸	معناداری آماره بروش-گادفری	۰/۱۰۳
آماره آزمون چاو	۴/۰۴۷	معناداری آماره آزمون چاو	۰/۰۰۰
آماره آزمون هاسمن	۴۱/۷۳	معناداری آماره آزمون هاسمن	۰/۰۰۰

طبق نتایج آزمون مدل اول پژوهش که در نگاره (۶) درج شده است، شاخص همگرایی گزارشگری به چارچوب یکپارچه تأثیر معنی دار منفی بر هزینه سرمایه حقوق مالکانه دارد و از این رو، فرضیه اول پژوهش مورد پذیرش قرار گرفت. این یافته حاکی از کاهش هزینه سرمایه به واسطه افزایش اطلاعاتی ناشی از حرکت به سمت گزارشگری یکپارچه است.

نگاره ۷: نتایج نهایی برازش الگوی رگرسیون دوم پژوهش

Table 7. The Results of the 2nd Research Regression Model

متغیر وابسته: CE _{it}					
متغیرهای توضیحی	ضرایب	خطای استاندارد	آماره تی	سطح معناداری	عامل تورم واریانس
C	-۱۳/۲۲	۰/۹۰۱	-۱۴/۶۶	۰/۰۰۰	-
IR _{it}	-۰/۰۶۶	۰/۰۱۸	-۳/۵۶۵	۰/۰۰۰	۱/۰۸۵
AC _{it}	۰/۰۴۸	۰/۰۱۶	۳/۰۹۱	۰/۰۰۲	۱/۱۲۶
IRH _{it} *AC _{it}	-۰/۰۲۴	۰/۰۱۲	-۲/۰۸۷	۰/۰۳۷	۱/۰۹۷
ACE _{it}	-۰/۱۶۲	۰/۰۲۴	-۶/۵۹۸	۰/۰۰۰	۱/۸۶۶
AGE _{it}	۰/۶۰۹	۰/۲۱۰	۲/۸۹۸	۰/۰۰۴	۱/۰۵۷
AS _{it}	-۰/۰۵۲	۰/۰۲۶	-۱/۹۶۵	۰/۰۴۹	۱/۳۲۵
AR _{it}	-۰/۰۴۶	۰/۰۰۶	-۷/۸۰۳	۰/۰۰۰	۱/۱۵۹
ASG _{it}	-۰/۱۶۱	۰/۰۴۳	-۳/۷۲۳	۰/۰۰۰	۱/۱۸۸
BE _{it}	-۰/۲۱۶	۰/۰۸۲	-۲/۶۲۳	۰/۰۰۹	۲/۴۰۹
BI _{it}	۰/۰۰۵	۰/۰۶۹	۰/۰۷۹	۰/۹۳۷	۲/۴۳۶
CV _{it}	۰/۳۲۰	۰/۱۴۴	۲/۲۲۲	۰/۰۲۶	۱/۱۰۹
EV _{it}	۰/۳۲۹	۰/۱۴۱	۲/۳۴۳	۰/۰۱۹	۱/۰۸۳
LEV _{it}	۰/۳۵۵	۰/۰۵۶	۶/۳۳۱	۰/۰۰۰	۱/۴۱۶
IA _{it}	-۰/۱۰۱	۰/۰۲۱	-۴/۷۶۸	۰/۰۰۰	۲/۱۲۰
OCF _{it}	-۰/۰۹۷	۰/۰۳۱	-۳/۰۹۵	۰/۰۰۲	۱/۶۹۸
PCAIM _{it}	۰/۰۰۷	۰/۰۰۳	۲/۲۱۶	۰/۰۲۷	۱/۰۵۱
PRF _{it}	-۰/۶۷۲	۰/۱۰۳	-۶/۴۹۶	۰/۰۰۰	۲/۳۶۴
RV _{it}	۰/۰۷۷	۰/۰۱۰	۷/۴۶۲	۰/۰۰۰	۱/۱۷۴
SIZE _{it}	-۰/۰۸۸	۰/۰۱۹	-۴/۶۴۸	۰/۰۰۰	۱/۷۰۶
SR _{it}	۰/۰۶۹	۰/۰۲۹	۲/۳۷۰	۰/۰۱۸	۱/۱۵۴
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۴۴۷	آماره دوربین واتسون	۲/۴۱۱	۰/۰۰۰	معناداری آماره فیشر
آماره فیشر	۴/۱۹۳	معناداری آماره فیشر	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	معناداری آماره آزمون وایت
آماره آزمون وایت	۳/۳۹۳	معناداری آماره آزمون وایت	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	معناداری آماره بروش-گادفری
آماره آزمون بروش-گادفری	۲/۶۹۹	معناداری آماره بروش-گادفری	۰/۰۶۸	۰/۰۰۰	معناداری آماره آزمون چاو
آماره آزمون چاو	۴/۰۱۲	معناداری آماره آزمون چاو	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	معناداری آماره آزمون هاسمن
آماره آزمون هاسمن	۴۸۰/۵	معناداری آماره آزمون هاسمن	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	

طبق نتایج آزمون مدل دوم پژوهش که در نگاره (۷) درج شده است، از یک سو هزینه نمایندگی تأثیر معنی دار مثبتی بر هزینه سرمایه حقوق مالکانه دارد. این یافته حاکی از افزایش هزینه سرمایه به واسطه افزایش تضاد نمایندگی و تشدید تعارض منافع است. از سوی دیگر، شاخص برهمکنش هزینه نمایندگی و همگرایی گزارشگری به چارچوب یکپارچه معنی دار است و از این رو فرضیه دوم پژوهش

مورد پذیرش قرار گرفت. نتایج نشان دادند حرکت به سمت گزارشگری یکپارچه ضمن بهبود افشای اطلاعاتی و محدود کردن اثر مخرب تضادهای نمایندگی، با بهبود محیط اطلاعاتی، سبب تضعیف اثر هزینه نمایندگی بر هزینه سرمایه حقوق مالکانه می‌شود.

سایر یافته‌های تحلیل رگرسیون نشان دادند هزینه سرمایه حقوق مالکانه تابع معنادار مثبت از تحلیل مؤلفه‌های اصلی مالکیت نهادی و مدیریتی، اهرم مالی، عمر، نوسان جریان نقد، نوسان سود، نوسان بازده سهام و ریسک سیستماتیک است؛ و تابعی معنادار منفی از تخصص مالی کمیته حسابرسی، رتبه کیفی حسابرس، تخصص حسابرس در صنعت، حسابرس داخلی، تخصص مالی هیأت مدیره، میانگین رشد فروش، اندازه، جریان نقد و سودآوری، است؛ اما به طور معناداری تحت تأثیر استقلال هیأت مدیره نیست.

جهت تحلیل بیشتر، شاخص همگرایی و حرکت به سمت چارچوب گزارشگری یکپارچه با توجه به مقادیر کمتر از میانگین (کد صفر) و بیشتر از میانگین (کد یک) به سطح افشای پایین و بالای گزارشگری یکپارچه تفکیک شد و طبق آزمون تحلیل مقایسه‌ای، متغیرهای کلیدی پژوهش در این سطوح مورد ارزیابی قیاسی قرار گرفتند؛ یافته‌های درج شده در نگاره (۸) نشان دادند بین هزینه سرمایه شرکت‌های برخوردار از سطح پایین و بالای شاخص حرکت به سمت چارچوب گزارشگری یکپارچه، تفاوت معنادار وجود دارد؛ بدین ترتیب مشاهده‌های برخوردار از سطح بالا (پایین) همگرایی گزارشگری به سمت چارچوب یکپارچه، هزینه سرمایه حقوق مالکانه کمتری (بیشتری) دارند. همچنین، بین هزینه نمایندگی شرکت‌های برخوردار از سطح پایین و بالای شاخص حرکت به سمت چارچوب گزارشگری یکپارچه، تفاوت معنادار وجود دارد؛ بدین ترتیب مشاهده‌های برخوردار از سطح بالا (پایین) همگرایی گزارشگری به سمت چارچوب یکپارچه، هزینه‌های نمایندگی کمتری (بیشتری) دارند.

نگاره ۸. تحلیل مقایسه‌ای مبتنی بر شاخص همگرایی گزارشگری به چارچوب یکپارچه

Table 8. The Comparative Analysis of Reporting Convergence Index towards integrated framework

متغیرها	IR _{i,t} ^{High} (۵۸۹ مشاهده (بیشتر از میانگین))		IR _{i,t} ^{Low} (۴۱۹ مشاهده (کمتر از میانگین))		تحلیل مقایسه‌ای
	میانگین	انحراف معیار	میانگین	انحراف معیار	
IR _{i,t}	۰/۳۸۴	۰/۰۳۹	۰/۴۶۵	۰/۰۳۲	آماره -۳۵/۸۳
CE _{i,t}	۰/۲۰۸	۰/۰۲۴۰	۰/۱۷۲	۰/۰۲۷۴	احتمال ۰/۰۲۷
AC _{i,t}	۰/۸۷۷	۰/۰۲۸۶	۰/۸۴۶	۰/۰۲۱۵	۰/۰۴۳

بحث و نتیجه‌گیری پژوهش

در سال‌های اخیر، توجه و تمایل جهانی نسبت به تحول گزارشگری شرکت‌ها و پیروی از چارچوب گزارشگری یکپارچه مطالعات مختلفی را به دنبال داشته است. شواهد گوناگونی در تأیید مزایای حرکت به سمت چنین رویکردی وجود دارند؛ با این حال، در ایران به دلیل عدم وجود الزام معین نسبت به پیروی از این رویکرد، مطالعات کمتری به این سمت سوق یافته است. در این مقاله تلاش شده است تأثیر حرکت بالقوه به سمت چارچوب گزارشگری یکپارچه بر هزینه سرمایه حقوق مالکانه کنکاش

شود. همچنین، ضمن ارزیابی تأثیر تضاد نمایندگی بر هزینه سرمایه حقوق مالکانه، تلاش شده تأثیر حرکت در چارچوب گزارشگری یکپارچه بر هزینه سرمایه حقوق مالکانه تحت شرایط تضادهای نمایندگی ارزیابی شود.

نتایج آزمون فرضیه اول نشان داد بین شاخص افشای اطلاعات در مسیر گزارشگری یکپارچه و هزینه سرمایه حقوق مالکانه رابطه منفی برقرار است. بدین مفهوم که سوق یافتن روند حرکتی گزارشگری به سمت چارچوب یکپارچه، سبب کاهش هزینه سرمایه حقوق مالکانه شرکت‌ها شده است. گزارشگری یکپارچه از معجرای تأکید بر ارزش آفرینی، افزایش شفافیت، تأکید بر دید بلندمدت، کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، کاهش ریسک اطلاعاتی، افشای اطلاعات مربوطتر جهت درک تأمین‌کنندگان سرمایه، ارسال علامت مثبتی در مورد عملکرد و چشم انداز شرکت سبب واکنش مثبت بازار سرمایه شده و کاهش هزینه سرمایه را بدنبال دارد. این یافته مطابق یافته‌های تجربی مطالعات کاروالهو و موریکا (۲۰۱۶)، گارسیا سانچز و نوگوئراگومز (۲۰۱۷)، ژو و همکاران (۲۰۱۷)، ونا و همکاران (۲۰۲۰)، ویتولا و همکاران (۲۰۲۰)، ماما و ماریموتو (۲۰۲۱)، شریف و همکاران (۲۰۲۱)، نجی کوبو و سیباند (۲۰۲۱)، وو و ژو (۲۰۲۲)، چوئیی و همکاران (۲۰۲۲)، زارو و همکاران (۲۰۲۲) است؛ اما با یافته‌های بارث و همکاران (۲۰۱۷)، سواگرم (۲۰۱۷) و واله کاستلو و همکاران (۲۰۲۱)، هسیانو و همکاران (۲۰۲۲)، پیرگیپ و ریزویچ (۲۰۲۳) مغایر است.

نتایج آزمون فرضیه دوم نشان داد بین هزینه نمایندگی و هزینه سرمایه حقوق مالکانه رابطه مثبتی برقرار است. بدین مفهوم که تشدید تضاد منافع سبب افزایش هزینه سرمایه حقوق مالکانه شده است. در واقع، در محیط‌های با هزینه نمایندگی بالا، به دلیل وجود تضاد منافع بین مدیران، سهامداران و اعتباردهندگان، دسترسی به منابع مالی با محدودیت مواجه شده و در این شرایط، هزینه سرمایه حقوق مالکانه در بازار سرمایه افزایش می‌یابد. مشکلات نمایندگی بر تأمین مالی از طریق انتشار سهام اثر می‌گذارد و انتخاب نامطلوب، زمان‌بندی بازار و توضیحات سیگنال‌دهی را به چالش می‌کشد (هولدرنس، ۲۰۱۸). از این رو، مشکلات نمایندگی می‌تواند هزینه سرمایه را تحت الشعاع قرار دهد. این یافته مطابق یافته‌های مطالعات وو و همکاران (۲۰۱۶) است. نتایج نشان داد هرچند رابطه منفی بین هزینه نمایندگی و هزینه سرمایه حقوق مالکانه وجود دارد، اما افشا اطلاعات در مسیر حرکت به سمت چارچوب گزارشگری یکپارچه تحت شرایط تضاد نمایندگی سبب تضعیف رابطه شده و زمینه‌ساز کاهش هزینه سرمایه است. در واقع، حرکت به سمت افشای مصادیق گزارشگری یکپارچه به طور منفی با هزینه سرمایه شرکت‌های مشمول هزینه نمایندگی، مرتبط است. این بدان معنی است که پیروی از چارچوب گزارشگری یکپارچه ضمن کاهش ریسک اطلاعاتی، کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و ارسال سیگنال‌های مثبت افشای بهتر به بازار سرمایه سبب بهبود شفافیت محیط اطلاعاتی شده و از آثار ناخوشایند تضاد نمایندگی می‌کاهد؛ و این فرآیند سبب کاهش هزینه سرمایه حقوق مالکانه می‌شود. طبق استدلال تجربی شرکت‌های ارائه دهنده گزارشگری یکپارچه، سیگنال مثبتی در مورد عملکرد و چشم‌انداز خود به بازار ارسال می‌کنند (ماما و ماریموتو، ۲۰۲۱) و بازار سهام واکنش مثبتی به افشای اطلاعات گزارشگری یکپارچه نشان می‌دهد (ناکاجیما و اینابا، ۲۰۲۲). تئوری سیگنال‌دهی به توضیح

کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین علامت‌دهنده و علامت‌گیرنده می‌پردازد. طبق تئوری سیگنال‌دهی، افشای داوطلبانه اطلاعات غیرمالی در گزارش‌های شرکتی می‌تواند به‌عنوان ابزار سیگنال‌دهنده برای نشان دادن کیفیت برتر شرکت به بازار سرمایه دیده شود (کوهن و همکاران، ۲۰۱۲). از طرفی، دلیل اصلی نیاز به گزارشگری با کیفیت و افشای داوطلبانه اطلاعات، کاهش عدم تقارن اطلاعاتی ناشی از مسائل نمایندگی و تضعیف تضاد منافع بین مدیران و سرمایه‌گذاران است (هینسون و اوتکه، ۲۰۲۳). تقاضا برای افشای مناسب اطلاعات یکی از راهکارهای کاهش مشکلات نمایندگی ناشی از تضاد منافع میان مدیران و سهامداران است. شرکت‌ها به منظور کاهش تضاد منافع علاوه بر ارائه اطلاعات مالی، نیازمند افشای اطلاعات اضافی و داوطلبانه هستند. در این زمینه، افشای اطلاعات گزارشگری یکپارچه با تحلیل جامع اطلاعات مالی و غیرمالی می‌تواند ایفاگر نقش مؤثری باشد. از آنجا که رویکرد گزارشگری یکپارچه با تأثیر بر بهبود کیفیت اطلاعات مالی، محدود کردن اختیارات فرصت‌طلبانه مدیران و افزایش شفافیت اطلاعاتی، بستری برای نظارت مؤثر ذی‌نفعان است و کیفیت اطلاعات شرکت‌ها تحت تأثیر انگیزه نمایندگی قرار دارد، بنابراین انتظار می‌رود افشای اطلاعات در چارچوب گزارشگری یکپارچه ضمن بهبود سطح کیفی اطلاعات، رفتارهای فرصت‌طلبانه را محدود نماید و سبب کاهش هزینه نمایندگی شود (پاولوپلوس و همکاران، ۲۰۱۷؛ اوبنگ و همکاران، ۲۰۲۰، ۲۰۲۱). در واقع، اثربخشی گزارشگری یکپارچه در شرکت‌های مواجه با مشکلات نمایندگی بالا، آشکارتر است (اوبنگ و همکاران، ۲۰۲۱). طبق شواهد تجربی، مقررات افشای اطلاعات با بهبود شفافیت اطلاعات و کاهش هزینه نمایندگی می‌تواند هزینه سرمایه حقوق مالکانه را کاهش دهد (ژائو و هوانگ، ۲۰۲۴). گزارشگری یکپارچه حاوی افشای اطلاعات غیرمالی در کنار اطلاعات مالی است و می‌تواند به‌عنوان ابزار سیگنال‌دهی استفاده شود. در نتیجه، دامنه افشای اطلاعات طبق چارچوب گزارشگری یکپارچه بهبود یافته و سبب کاهش هزینه سرمایه می‌شود (ویتولا و همکاران، ۲۰۲۰؛ ماما و ماریموتو، ۲۰۲۱؛ نجی کوبو و سیاندا، ۲۰۲۱). شواهدی حاکی از آن است که اثربخشی گزارشگری یکپارچه در کاهش هزینه سرمایه حقوق مالکانه در محیط‌های با قدرت اجرایی بالا (زارو و همکاران، ۲۰۲۲)، و در کشورهای با فاصله قدرت کم و ارزش جمع‌گرایی قوی (ونا و همکاران، ۲۰۲۰) بارزتر است. به علاوه، تأثیر حقوق سهامداران بر کاهش هزینه سرمایه حقوق مالکانه در شرکت‌های مواجه با مشکل شدید نمایندگی، قوی‌تر است (چن و همکاران، ۲۰۱۱). همچنین، به پیروی از تئوری سیگنال‌دهی، وقتی شرکت‌ها اطلاعات مربوط به ارزش آفرینی در چارچوب گزارشگری یکپارچه ارائه می‌دهند، ارسال سیگنال مثبت از چشم‌انداز و عملکرد شرکت به بازار، سبب کاهش هزینه سرمایه می‌شود (ماما و ماریموتو، ۲۰۲۲).

به طور کلی یافته‌های پژوهش بیانگر آن هستند که حرکت در مسیر افشای اطلاعات به پیروی از مبانی چارچوب گزارشگری یکپارچه نقش بسزایی در بهبود محیط اطلاعاتی، کاهش هزینه سرمایه و تضعیف اثر هزینه نمایندگی بر هزینه سرمایه دارد. این موارد مصادیقی از پیامدهای مثبت گزارشگری یکپارچه است که با توجه به حرکت نظام اقتصادی کشور به سمت خصوصی‌سازی و تحول در نیازهای اطلاعاتی ذی‌نفعان، لازم است نهادهای متولی استاندارد‌گذار و قانون‌گذار نسبت به تحولات

گزارشگری یکپارچه واکنش نشان دهند و با مطالعه چالش‌ها، فرصت‌ها، تهدیدها، محرک‌ها، موانع و پیامدهای حرکت در چنین مسیری، در راستای ایجاد بستری مناسب جهت حرکت به سمت پذیرش آن گام بردارند. این بحث خود مستلزم انجام تحلیل جامعی است و پیشنهاد می‌شود پژوهشگران جوانب مختلف آن را کاوش نمایند. همچنین با توجه به مطرح شدن تمایل به پذیرش و اجرای استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی پیشنهاد می‌شود این موضوع در ارزیابی نقش گزارشگری یکپارچه بررسی شود. با استناد به مطالعات خارجی مبنی بر اهمیت و پیامدهای گزارشگری یکپارچه، پیشنهاد می‌شود پژوهشگران با توجه به شرایط خاص حاکم بر کشور، تأثیر انتقال مسیر گزارشگری سنتی به سمت چارچوب گزارشگری یکپارچه بر جنبه‌های با اهمیت حوزه بازار سرمایه از ابعاد ناقرینگی اطلاعاتی، نقدشوندگی سهام، بازده سهام و ریسک ریزش قیمت سهام را بررسی نمایند. ضمن این که پیشنهاد می‌شود جایگاه حمایت از حقوق سهامداران و ذی‌نفعان با توجه به محیط اطلاعاتی حوزه بازار سرمایه در این زمینه ارزیابی شود. به علاوه، پیشنهاد می‌شود پیامدهای حرکت انتقالی به سمت چارچوب گزارشگری یکپارچه با تمرکز بر ویژگی‌های خاص شرکتی در سطح خرد، ویژگی‌های صنایع و همچنین ویژگی‌های اقتصادی، سیاسی و اجتماعی در سطح کلان مورد واکاوی قرار گیرد.

منابع

- آشتاب، علی و دهقان، بیتا (۱۴۰۲). تأثیر گزارشگری یکپارچه بر کیفیت سود با تأکید بر هزینه‌های نمایندگی. *دانش حسابداری مالی*. ۱۰ (۲)، ۹۷-۱۱۷.
- ابوالفتحی، حسن، نوراله‌زاده، نوروز، جعفری، محبوبه و خسروی پور، 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 (۱۴۰۳). تأثیر همگرایی گزارشگری به سمت چارچوب یکپارچه بر کیفیت گزارشگری مالی و تضادهای نمایندگی. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۳۱ (۲)، ۲۵۹-۲۸۹.
- حسنی، محمد و بدری گمچی، حسن (۱۴۰۳). واکنش سهامداران به افشای محتوای اطلاعات چارچوب گزارشگری یکپارچه در شرایط تضاد منافع. *پژوهش‌های حسابداری مالی*. انتشار آنلاین.
- حسنی، محمد و جباروند بهروز، مریم (۱۴۰۲). نقش حمایت از حقوق ذی‌نفعان در تعدیل تأثیر ریسک اطلاعات مالی بر هزینه سرمایه حقوق مالکانه. *پیشرفت‌های مالی و سرمایه‌گذاری*. ۴ (۱)، ۱۶۶-۱۴۱.
- حقیقت، حمید، رضوانی‌راز، کریم، رمضان احمدی، محمد و رکابدار، قاسم (۱۴۰۱). بررسی نقش واسطه‌ای هزینه نمایندگی بر رابطه بین افشای اختیاری و هزینه سرمایه با در نظر گرفتن سطوح کیفیت سود. *دانش حسابداری مالی*. ۹ (۴)، ۷۳-۹۴.
- رضوانی‌راز، کریم، حقیقت، حمید، رمضان احمدی، محمد و رکابدار، قاسم (۱۴۰۱). بررسی نقش واسطه‌ای هزینه نمایندگی بر رابطه کیفیت سود، افشای اختیاری و هزینه سرمایه. *پژوهش‌های تجربی حسابداری*، ۱۲ (۴)، ۹۸-۷۱.

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.
- 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.
- 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.
- 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 [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.
- Badri Gamchi, H., Hassani, M., Yaghoobnezhad, A., & Rahmaninia, E., (2024), The Effect of Reporting Convergence toward an Integrated Framework on Financial Reporting Quality and Agency Conflicts, *Accounting and Auditing Review*, 31(2), 259-289 [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.
- 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.
- Busco, C., Frigo, M., Riccaboni, A., & Quattrone, P., (Eds.) (2013), Integrated reporting. Concepts and Cases that Redefine Corporate Accountability, Springer-Verlag GmbH
- 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
- Carvalho, N., Murcia, F.D.R., (2016), The Relationship Between Integrated Reporting and Cost of Capital, *Integrated Reporting*, Palgrave Macmillan, London, 253-268.
- 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.
- 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*, 13(4), 450-471.
- Cohen, J.R., Holder-Webb, L.L., Nath, L., & Wood, D., (2012), Corporate reporting of nonfinancial leading indicators of economic performance and sustainability, *Accounting Horizons*, 26(1): 65-90.
- Cortesi, A., & Vena, L., (2019), Disclosure quality under Integrated Reporting: A value relevance approach, *Journal of Cleaner Production*, 220, 745-755.
- DeVilliers, C., & Dimes, R., (2022), Critical analysis of the contribution of Integrated Reporting (IR) to sustainability, *Handbook of Accounting and Sustainability*, Edward Elgar Publishing Ltd
- DeVilliers, C., Rinaldi, L., & Unerman, J., (2014), Integrated Reporting: Insights, gaps and an agenda for future research, *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 27 (7), 1042-1067.
- Eccles, R. G., & Krzus, M. P., (2010), One report: Integrated reporting for a sustainable strategy. Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons
- Eccles, R.G., & Krzus, M.P., (2014), The integrated reporting movement: Meaning, momentum, motives, and materiality, John Wiley & Sons.
- 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.
- Fernando, S., & Lawrence, S., (2014), A theoretical framework for CSR practices: Integrating legitimacy theory, stakeholder theory and institutional theory, *Journal of Theoretical Accounting Research*, 10(1), 149-178.
- Ferrell, A., Liang, H., & Renneboog, L., (2016), Socially responsible firms, *Journal of Financial Economics*, 122(3), 585-606.
- Flower, J., (2015), The international integrated reporting council: a story of failure, *Critical Perspectives on Accounting*, 27, 1-17.

- García-Sánchez, I.M., Noguera-Gámez, L., (2017), Integrated information and the cost of capital, *International Business Review*, 26(5), 959-975.
- Gerwanski, J., (2020). Does it pay off? Integrated reporting and cost of debt: European evidence. *Corporate Social Responsibility & Environmental Management*, 27 (5), 2299-2319.
- Haghighat, H., Rezvaniraz, K., Ramazan Ahmadi, M., & Rekabdar, G., (2022), Investigating the Mediating Role of Agency Cost on the Relationship between Voluntary Disclosure and Cost of Capital Considering Levels of Earnings Quality, *Financial Accounting Knowledge*, 9(4), 73-94 [in Persian].
- Hamad, S., Lai, F.W., Shad, M.K., Khatib, S.F.A. and Ali, S.E.A. (2023), Assessing the implementation of sustainable development goals: does integrated reporting matter?, *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 14 (1), 49-74.
- Hassani, M., & Badri Gamchi, H., (2024), Shareholders' Reaction to Information Content Disclosure of the Integrated Reporting Framework under Interest Conflicts, *Financial Accounting Research*, Accepted Manuscript Available Online [in Persian].
- Hassani, M., & Jabarvand Behrouz, M., (2023), Cost of equity capital: the role of stakeholders' rights protection in moderating financial information risk, *Advances in Finance and Investment*, 4(1), 166-141 [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.
- 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.
- 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.
- Hsiao, P.C.K., de Villiers, C. and Scott, T., (2022), Is voluntary International Integrated Reporting Framework adoption a step on the sustainability road and does adoption matter to capital markets?, *Meditari Accountancy Research*, 30(3), 786-818.
- Integrated Reporting Committee of South Africa (IRCSA), (2011), Framework for integrated reporting and the integrated report
- Integrated Reporting Committee of South Africa (IRCSA), (2014), Preparing an Integrated Report a Starter's Guide.
- Integrated Reporting Committee of South Africa (IRCSA), (201۵), Reporting on Outcomes an Information Paper.
- International Integrated Reporting Council (IIRC), (۲۰۱۳), Business Model Background Paper.
- International Integrated Reporting Council (IIRC), (۲۰۱۳), Capitals Background Paper.
- International Integrated Reporting Council (IIRC), (۲۰۱۳), Value Creation Background Paper.
- International Integrated Reporting Council (IIRC), (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.
- 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.
- Lee, K.W., & Yeo, G.H.H., (2016), The association between integrated reporting and firm valuation, *Review of Quantitative Finance & Accounting*, 47(4), 1221-1250.
- Lemma, T.T., Khan, A., Muttakin, M.B. and Mihret, D.G., (2019), Is integrated reporting associated with corporate financing decisions?: Some empirical evidence, *Asian Review of Accounting*, 27 (3), 425-443.
- Maama, H., Marimuthu, F., (2021), Integrated reporting and cost of capital in sub-Saharan African countries, *Journal of Applied Accounting Research*, 23 (2), 381-401.
- Mähönen, J., (2020), Integrated Reporting and Sustainable Corporate Governance from European Perspective, *Accounting, Economics, and Law: A Convivium*, 10(2), 1-40.
- Menicucci, E., & Paolucci, G., (2018), Forward-looking information in integrated reporting: A theoretical framework, *African Journal of Business Management*, 12(18), 555-567.
- 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.

- 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.
- Nakajima, Y., & Inaba, Y., (2022), Stock market reactions to voluntary integrated reporting, *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 20 (3/4), 516-541.
- 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 & Financial Sciences*, 14(1), 675.
- 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.
- Obeng, V.A., Ahmed, K., & Miglani, S., (2021), Integrated Reporting and Agency Costs: International Evidence from Voluntary Adopters, *European Accounting Review*, 30 (1), 1-30.
- 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.
- 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.
- 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.
- Pistoni, A., Songini, L., & Bavagnoli, F., (2018), Integrated reporting quality: An empirical analysis, *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 25(4), 489-507.
- Priyadarshanie, W.A.N., Yusoff, S.K.B., & Azam, S.M.F. (2023), Integrated reporting practice: evidences from an emerging market, *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 27(1), 1-15.
- 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.
- Rezvaniraz, K., Haghighat, 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 [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.
- Sharif, H.P., Johari, J., Fadzilah, W., Theng, L.W., (2021), Impact of Integrated Reporting Quality Disclosure on Cost of Equity Capital in Australia and New Zealand, *Indonesian Journal of Sustainability Accounting and Management*, 5(2).
- Shirabe, Y., & Nakano, M., (2019), Integrated Reporting and Earnings Management, Available at <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3427705>
- Shirabe, Y., & Nakano, M., (2022), Does Integrated Reporting Affect Real Activities Manipulation?, *Sustainability*, 14(17), 1-27.
- Subramaniam, N., (2006), Agency theory and accounting research: an overview of some conceptual and empirical issues, *Methodological Issues in Accounting Research: Theories and Methods*, 55-81.
- 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.
- Swagerman Y.I., (2017), Voluntary integrated reporting and its effect on cost of equity capital, *Master Thesis in Voluntary & Control*, Faculty of Economics and Business, University of Amsterdam.
- 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.
- 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.
- 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.

- Vena, L., Sciascia, S., Cortesi, A., (2020), Integrated reporting and cost of capital: The moderating role of cultural dimensions, *The Journal of International Financial Management & Accounting*, 31 (2), 191-214.
- 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.
- Vitolla, F., Salvi, A., Raimo, N., Petruzzella, F., & Rubino, M., (2020), The impact on the cost of equity capital in the effects of integrated reporting quality, *Business Strategy and the Environment*, 29 (2), 519-529.
- Wild, S., & van Staden, C., (2013), Integrated reporting: initial analysis of early reporters—an institutional theory approach, *The 7th Asia Pacific Interdisciplinary Accounting Research Conference*, 26-28.
- 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.
- 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.
- 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.
- Zhao, L., & Huang, H., (2024), Information disclosure by industry and the cost of equity: Evidence from a quasi-natural experiment in China, *International Review of Economics & Finance*, [^]9 (A), 196-212.
- Zhou, S., Simnett, R., & Green, W., (2017), Does integrated reporting matter to the capital market?, *Abacus*, 53(1), 94-132.

