

مفید بودن افشای داوطلبانه برای قضاوت سرمایه‌گذاران

محسن حمیدیان*، زهره حاجیها**، نفیسه تقی‌زاده⁺

تاریخ دریافت: ۹۶/۰۵/۰۸ تاریخ پذیرش: ۹۶/۱۰/۱۶

چکیده

هدف این پژوهش بررسی رابطه مفید بودن افشای داوطلبانه بر اساس مولفه‌های کلان هیئت بین‌المللی استانداردهای حسابداری و قضاوت سرمایه‌گذاران در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی سال‌های ۱۳۹۴ - ۱۳۹۰ می‌باشد. به این منظور، داده‌های ۱۲۷ شرکت با استفاده از روش نمونه‌گیری حذف سیستماتیک انتخاب و با استفاده از مدل مپلی، کیمینی و مزوچتی‌آزمون گردید. برای اندازه‌گیری افشای داوطلبانه شرکت‌ها از چک لیستی با ۵ بعد ماهیت کسب و کار، اهداف و استراتژی‌های کسب و کار، منابع، ریسک‌ها و ارتباطات، نتایج عملیات شرکت و معیارهای اندازه‌گیری عملکرد استفاده شد. یافته‌ها نشان می‌دهد در مجموع، افشای داوطلبانه مولفه‌های اصلی مدل کسب و کار ارتباط ارزشی بالاتری نسبت به مولفه‌های افشای محدود فراهم می‌سازد. بر اساس این یافته‌ها، پیشنهاد می‌شود مدیران شرکت‌ها با توجه بیشتر به این شاخص‌ها، شرایط تحلیل‌های دقیق‌تر استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی را فراهم سازند.

طبقه‌بندی JEL: G11, M21, P0

واژگان کلیدی: افشای داوطلبانه، مولفه‌های اصلی مدل کسب و کار، ارتباط ارزشی.

* استادیار گروه حسابداری، واحد تهران جنوب، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران، پست الکترونیکی: hamidian_2002@yahoo.com

** دانشیار گروه حسابداری، واحد تهران شرق، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران، پست الکترونیکی: drzhajiha@gmail.com

⁺ دانشجوی دکتری حسابداری، واحد تهران جنوب (پردیس بین‌الملل کیش)، دانشگاه آزاد اسلامی (نویسنده مسئول)، پست الکترونیکی: nafisetaghizade@gmail.com

۱. مقدمه

کسب اعتماد سرمایه‌گذاران برای سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه توسط شرکت‌ها نیازمند افزایش شفافیت در ارائه اطلاعات مالی و غیرمالی است. به منظور افزایش شفافیت، شرکت‌ها می‌توانند تصمیم به گسترش سیاست‌های افشای خود و به تبع آن افشای داوطلبانه به عنوان یک ابزار مهم اقتصادی بگیرند (خواجوی و علیزاده طلائی، ۱۳۹۴). همان‌طور که هیلی و پالپو^۱ (۲۰۰۱) بیان کردند، افشاء و گزارشگری مالی ابزار مهمی برای مدیران در راستای برقراری ارتباط بین حاکمیت و عملکرد شرکت با سرمایه‌گذاران خارجی می‌باشد.

اطلاعات مالی، یکی از عناصر بسیار بااهمیت بازارهای مالی می‌باشد. بازار سرمایه یکی از بازارهایی است که در آن، اطلاعات شفاف بر عملکرد آن به شدت مؤثر است و نقصان اطلاعات باعث افزایش هزینه مبادلات و ناتوانی بازار در تخصیص بهینه منابع می‌شود. اطلاعات هر چه شفاف‌تر و قابل دسترس‌تر باشد می‌تواند منجر به اتخاذ تصمیم‌های صحیح‌تری در زمینه تخصیص بهینه منابع شود و در نهایت منجر به رسیدن به کارایی تخصیصی شود که هدف نهایی بازار سرمایه است (تجویدی، ۱۳۸۷). از این‌رو، افشای اطلاعات توسط شرکت‌ها نقش حیاتی در کارایی بازار سرمایه ایفا می‌کند. افشای اطلاعات شرکت‌ها از طریق انتشار صورت‌های مالی، یادداشت‌های توضیحی، گزارش هیأت مدیره و نظایر آن انجام می‌گیرد. برخی از شرکت‌ها علاوه بر افشای حداقل اطلاعات براساس استانداردهای مربوط و سایر قوانین و مقررات، به افشای اضافی اطلاعات به صورت اختیاری می‌پردازند. از این‌رو، می‌توان افشای اطلاعات توسط شرکت‌ها را به دو دسته افشای اجباری و اختیاری تقسیم نمود.

یکی از موضوعات مهم در رابطه با افشای اطلاعات توسط شرکت‌ها، پیامدهای اقتصادی آن می‌باشد. افشای اجباری و اختیاری اطلاعات می‌تواند دارای پیامدهای اقتصادی متعددی از جمله بهبود نقدشوندگی سهام در بازار سرمایه، کاهش هزینه سرمایه شرکت‌ها و افزایش توان پیش‌بینی استفاده‌کننده از اطلاعات باشد که این موارد نیز نهایتاً منجر به افزایش ارزش شرکت می‌گردد (پورحیدری و حسین پور، ۱۳۹۱). به علاوه، در صورتی که افشای کامل و شفافیت

¹ Healy & Palepu

در گزارشگری مالی وجود داشته باشد، امکان دارد شرایط مطمئنی پدید آید و اطمینان نسبت به حمایت از منافع سرمایه‌گذاران افزایش یابد. از طرف دیگر، ناکافی و مبهم بودن اطلاعات افشا شده ممکن است به بدگمانی و رفتارهای غیراخلاقی منجر شود که این امر سبب بالا رفتن ریسک و کاهش ارزش شرکت می‌گردد (مشایخی و فرهادی، ۱۳۹۲).

در فعالیت‌های اخیر IFRS^۱، هیئت بین‌المللی استانداردهای حسابداری (IASB)^۲ مفید بودن گزارش را به عنوان ابزاری برای تسهیل ارتباطات با سرمایه‌گذاران شناسایی کرد. در حقیقت، IASB مشاهده کرد که در بسیاری از شرکت‌ها، تفسیر مدیریت یکی از مولفه‌های اصلی ارتباط آن‌ها با بازار سرمایه بوده و تکمیل‌کننده صورت‌های مالی می‌باشد. براساس (ISAB در سال ۲۰۱۰)، تفسیرهای مدیریت بایستی شامل اطلاعات پیشرو بوده و انتقال‌دهنده دیدگاه مستقیم شرکت باشد. این اطلاعات بایستی تشریح‌کننده روندهای اصلی و مشخص‌کننده نتایج آتی، موقعیت و توسعه شرکت و نیز مشخص‌کننده فرصت‌های مورد انتظار و ریسک‌های ناشی از موقعیت‌های مختلف باشد (منیکوکسی^۳، ۲۰۱۳).

با توجه به مطالب ارائه شده، به نظر می‌رسد افشای اطلاعات شرکت‌ها می‌تواند برای استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی بسیار مهم و جالب توجه باشد. در این پژوهش تلاش شده است تا به بررسی اثرات افشای داوطلبانه بر اساس (IASB (2010) بر ارزش بازار شرکت‌ها پرداخته شود. پژوهش حاضر به چند روش به ادبیات مالی و حسابداری کمک می‌کند. اول اینکه، پژوهش حاضر شواهدی از افشای داوطلبانه بر اساس شاخص (IASB (2010) ارائه می‌دهد که می‌تواند به سرمایه‌گذاران در پیش‌بینی ارزش شرکت‌ها کمک زیادی نماید. دوم اینکه، پژوهش حاضر بر نقش مدل کسب و کار در ارائه اطلاعات مفید جهت بهبود اطلاعات حسابداری تأکید دارد و بنابراین، فعالان بازار سرمایه و سیاست‌گذاران می‌توانند از نتایج این پژوهش در راستای تصمیمات خود بهره‌گیرند.

¹ International Financial Reporting Standards

² International Accounting Standards Board

³ Menicucci

این مطالعه می‌کوشد با استفاده از داده‌های طی دوره زمانی ۱۳۹۴-۱۳۹۰، تاثیر افشای داوطلبانه مولفه‌های اصلی مدل کسب و کار بر اساس (IASB (2010) بر ارتباط ارزشی بالاتر نسبت به مولفه‌های افشای محدود را بررسی نماید.

در ادامه مقاله به صورت زیر سازماندهی شده است. بخش دوم به مروری بر ادبیات اختصاص دارد؛ در بخش سوم، روش پژوهش مدل‌های آماری و اندازه‌گیری متغیرهای مدل ارائه می‌گردد؛ در بخش چهارم، یافته‌های پژوهش تجزیه و تحلیل می‌شود و در نهایت، نتیجه‌گیری و پیشنهادهای پژوهش بیان می‌شود.

۲. مروری بر ادبیات

در ادبیات مدیریت و حسابداری، بحث در ارتباط با مولفه‌هایی که مدل کسب و کار را تشریح می‌کنند، همچنان باز مانده است. در این ارتباط، (IASB (2010) بینش خوبی درباره مفید بودن اطلاعاتی که نیاز است، افشا شود؛ ارائه می‌دهد. برای نمونه، شرکت‌هایی که تصمیم می‌گیرند تا به صورت داوطلبانه به رعایت این مستندات بپردازند، اطلاعات مفیدی را در ارتباط با پیش‌بینی جریان نقدی آتی، ریسک‌های ارزیابی و استراتژی‌های مدیریت آن‌ها و مناسب بودن منابع مشهود و نامشهود ارائه می‌دهند. در پژوهش حاضر، بر نقش کلیدی اطلاعات به عنوان ابزاری برای درک بهتر شخصیت شرکت (همانند ماهیت کسب و کار، استراتژی‌های شرکت، ریسک‌ها و منابع) تاکید شده است. این اطلاعات، زمانی که استفاده‌کنندگان به ارزیابی شرکت می‌پردازند، بسیار مهم و حیاتی است (مپلی، کیمینی و مزوچتی^۱، ۲۰۱۷).

در ادبیات پژوهشی این حوزه، مقالات متعددی به تشریح این موضوع که چرا افشای مدل کسب و کار مفید و حیاتی است، پرداخته‌اند. در همین ارتباط، لیسنرینگ، لیسیر، شیر و تروت^۲ (۲۰۱۲) بیان کردند مدل کسب و کار مرتبط‌ترین اطلاعات را فراهم می‌سازد؛ زیرا مشخص‌کننده ارزش جریان نقدی است. بروگام^۳ (۲۰۱۲) تشریح کرد که استفاده از مدل کسب و کار فراهم‌کننده مرتبط‌ترین اطلاعاتی است که استفاده‌کنندگان نیاز دارند.

¹ Mechelli, Cimini & Mazzocchetti

² Leisenring, Linsmeier, Schipper & Trott

³ Brougham

برای درک بهتر، یادآوری این نکته ضروری است که وقتی شرکت‌ها براساس مدل کسب و کار، افشای داوطلبانه دارند (برای کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، فراهم ساختن سیگنال‌هایی برای بازار و یا خودمشروعی)، محیط اطلاعاتی را غنی‌تر می‌سازند. این اطلاعات شامل داده‌های در دسترس برای سرمایه‌گذاران می‌باشد که می‌توانند با آن به پیش‌بینی ارزش آتی شرکت بپردازند. بنابراین، فرض اینکه مولفه‌های اصلی غیراجباری (IASB (2010) مولفه‌های اصلی مدل کسب و کار هستند و افشای داوطلبانه مدل کسب و کار اطلاعات حسابداری را برای سرمایه‌گذارانی که قصد دارند به بررسی ارزش شرکت بپردازند، مفید می‌سازد. در حوزه افشای داوطلبانه و ارتباط ارزشی آن با ارزش سهام شرکت‌ها، پژوهش‌های مختلفی انجام شده است که در ادامه به تعدادی از آن‌ها اشاره شده است:

در پژوهش‌های داخلی، نیکبخت و کلهرنیا (۱۳۹۶) در تعیین رابطه بین شفافیت اطلاعاتی، نقدشوندگی و ارزشیابی شرکت‌های بورسی کشور، نشان دادند معیارهای شفافیت اطلاعاتی و سطح نقدشوندگی سهام رابطه منفی و معناداری دارند. اما، شفافیت اطلاعاتی و ارزش شرکت رابطه‌ای با یکدیگر ندارند.

تاری و محسنی‌ملکی (۱۳۹۵) نتیجه گرفتند بین افشای اختیاری با اهرم مالی، موسسات حسابرسی، مجموع درصد سه سهامدار عمده، نسبت مدیران غیراجرایی در هیئت مدیره و اندازه شرکت‌ها رابطه معناداری وجود دارد.

بشیری‌منش، رحمانی، حسینی و موسوی (۱۳۹۴) با بررسی قیمت‌گذاری افشای اختیاری در بازار سرمایه ایران دریافتند که افشای اختیاری شرکت‌ها در تصمیم‌گیری و ارزش‌گذاری شرکت‌ها به کار می‌رود. به علاوه، در بررسی مدل غیرخطی ارزش شرکت نشان داده شد که در ارزش‌گذاری شرکت‌ها، سطح مطلوبی از افشای اختیاری به کار گرفته می‌شود.

ولی‌پور، طالب‌نیا و احمدی (۱۳۹۳) در بررسی تأثیر سطح افشای اختیاری بر مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری در شرکت‌های بورسی ایران نشان دادند سود هر سهم و ارزش دفتری هر سهم از عوامل مؤثر در ارزش‌گذاری شرکت‌های بورسی است. براساس نتایج، با افزایش سطح افشای اختیاری، مربوط بودن و محتوای اطلاعاتی ارزش دفتری هر سهم افزایش یافته است. از طرفی، در مدل بازده محتوای اطلاعاتی سود هر سهم در تمام سطوح افشای اختیاری اطلاعات یکسان بوده است.

متفکرآزاد، جامه‌شورانی، حیدری (۱۳۹۲) در پژوهش تاثیر دولت الکترونیکی بر کاهش فساد اقتصادی در گروه کشورهای منتخب اسلامی نشان دادند که دولت الکترونیکی با افزایش شفافیت، مشکلات مربوط به اطلاعات نامتقارن را با افزایش دسترسی به اطلاعات کاهش می‌دهد. مشایخی و فرهادی (۱۳۹۲) در پژوهش کیفیت افشا و هزینه حقوق صاحبان سهام به بررسی اثر اندازه بر این ارتباط پرداختند. آن‌ها دریافتند رابطه منفی و معناداری بین کیفیت افشا و هزینه حقوق صاحبان سهام برای گروه شرکت‌های بزرگ وجود دارد؛ اما این ارتباط برای شرکت‌های کوچک‌تر قابل مشاهده نیست.

پورحیدری و حسین‌پور (۱۳۹۱) در بررسی رابطه بین افشای اختیاری و اجباری با ارزش سهام شرکت‌ها نشان دادند، افشای اجباری دارای ارتباط معناداری با ارزش بازار سهام شرکت‌ها می‌باشد و با افزایش شاخص کیفیت افشاء، ارزش بازار سهام نیز افزایش پیدا می‌کند. اما این مورد ارتباط با افشای اختیاری مشاهده نشد.

در پژوهش‌های خارجی، مپلی و همکاران (۲۰۱۷) در بررسی مفیدبودن افشای مدل کسب و کار برای قضاوت سرمایه‌گذاران در شرکت‌های مالی اروپایی نشان دادند ارتباط ارزشی متغیرهای حسابداری افشای گسترده‌ای در ارتباط با مدل کسب و کار ارایه می‌دهد. یافته‌ها نشان می‌دهد افشای اطلاعات مدل کسب و کار نه تنها برای استراتژی‌های سرمایه‌گذاران بلکه برای قانون‌گذاران و تهیه‌کنندگان استانداردها نیز اهمیت دارد.

بوکیت و ناسوشن^۱ (۲۰۱۶) در بررسی ۱۰۳ شرکت بورسی در کشور اندونزی و بین سال‌های ۲۰۱۳ و ۲۰۱۴ دریافتند افشای داوطلبانه اطلاعات و کیفیت حسابرسی دارای اثر مثبت و معناداری بر سودآوری و ارزش شرکت‌ها می‌باشد. وانگ و حسینی^۲ (۲۰۱۳) در بررسی محتوای ارزشی افشای اختیاری اطلاعات چشم‌انداز آتی ثابت کردند که سازوکارهای راهبردی شرکتی بر سطح افشای اختیاری اطلاعات تأثیر دارد و در این شرکت‌ها، توانایی قیمت سهام برای پیش‌بینی سود آتی بیشتر است. حسن، رومیلی، جورجینی و پاور^۳ (۲۰۰۹) در بررسی ارتباط بین افشای اجباری و اختیاری با ارزش شرکت‌های مصری اظهار داشتند بین

¹ Bukit & Nasution

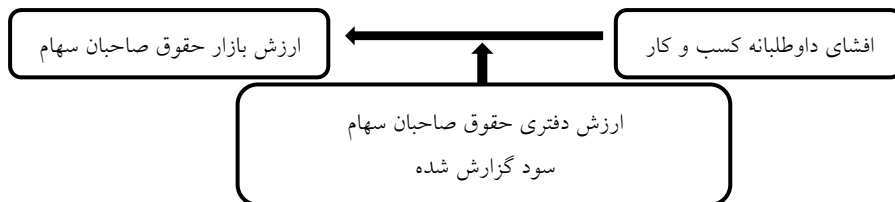
² Wang & Hussainey

³ Hassan, Romilly, Giorgioni & Power

افشای اختیاری و ارزش شرکت هیچ‌گونه ارتباط معناداری مشاهده نشده است. اما ارتباط در مورد افشای اجباری و ارزش شرکت‌ها منفی و معنادار بوده است و با افزایش افشای اجباری، ارزش سهام شرکت‌ها کاهش پیدا می‌کند.

۲-۱. مدل مفهومی پژوهش

در پژوهش حاضر برای اندازه‌گیری متغیر مستقل افشای داوطلبانه از چک لیستی با ۵ بعد (۱) ماهیت کسب و کار؛ (۲) اهداف و استراتژی‌های کسب و کار؛ (۳) منابع، ریسک‌ها و ارتباطات؛ (۴) نتایج عملیات و (۵) معیارهای اندازه‌گیری عملکرد می‌باشد. متغیر وابسته پژوهش ارزش بازار حقوق صاحبان سهام می‌باشد. در مدل‌های رگرسیونی اثر تعدیل‌گر شرکت‌های دارای افشای داوطلبانه بالاتر در سود گزارش شده و ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام نیز در نظر گرفته شده است. مدل مفهومی پژوهش را می‌توان به صورت زیر ترسیم کرد:



نمودار ۱. مدل مفهومی پژوهش

۳. روش پژوهش

۳-۱. مدل اقتصادسنجی پژوهش

مفهوم ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری، بیانگر جایگاه اطلاعات یاد شده در ارزش‌گذاری حقوق مالکان است؛ یعنی نشان می‌دهد که چه بخش از ارزش شرکت را می‌توان به کمک این اطلاعات تبیین نمود. از منظر عملیاتی، ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری به عنوان همبستگی آماری بین قیمت بازار (برآمد تصمیم‌گیری‌های واقعی در حوزه سرمایه‌گذاری) و اطلاعات حسابداری (در قالب دو متغیر سود و ارزش دفتری) تعریف می‌شود. براساس این تعریف، هر چه قدرت تبیین (ضریب تعیین تعدیل‌شده رابطه همبستگی پیش‌گفته) اطلاعات حسابداری

بیشتر باشد، نقش آن در ارزش‌گذاری حقوق مالکان پررنگ‌تر و یا به عبارت بهتر، ارتباط ارزشی آن بیشتر خواهد بود (ثقفی و باغومیان، ۱۳۸۸).

به منظور بررسی فرضیه پژوهش از روش‌شناسی ارایه شده از سوی مپلی و همکاران (۲۰۱۷) استفاده شده است. در این روش و در ابتدا، به بررسی ابعاد پنج‌گانه افشای داوطلبانه پرداخته شده و سپس هر یک از این ابعاد به صورت جداگانه مورد تحلیل قرار می‌گیرند. به این ترتیب، یک مدل برای بررسی مجموع ابعاد و پنج مدل برای بررسی هر یک از ابعاد خواهیم داشت. مدل‌های رگرسیونی مورد استفاده در پژوهش حاضر به شرح ذیل می‌باشند:

مدل (۱)

$$MV_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 NI_{it} + \alpha_2 BV_{it} + \alpha_3 dBM_{it} + \alpha_4 dBM_{it} * NI_{it} + \alpha_5 dBM_{it} * BV_{it} + \varepsilon_{it}$$

در مدل اصلی داریم:

MV_{it} : لگاریتم طبیعی ارزش بازار حقوق صاحبان سهام شرکت i در سال t

NI_{it} : سود گزارش شده شرکت i در سال t

BV_{it} : ارزش دفتری شرکت i در سال t

dBM_{it} : متغیر مجازی که وقتی افشای داوطلبانه کل شرکتی بالاتر از میانه باشد یک و در غیر این صورت، صفر می‌باشد. در پژوهش حاضر، متغیر افشای داوطلبانه براساس IASB (2010) و به صورت چک لیست اندازه‌گیری می‌شود. در صورتی که شرکتی هر یک از شاخص‌ها را افشا نماید؛ یک و در غیر این صورت، صفر می‌باشد. سپس از میانگین به دست آمده برای تمامی شاخص‌ها برای اندازه‌گیری متغیر اصلی افشای داوطلبانه استفاده می‌شود. ε_{it} : جزء اخلاص.

به منظور بررسی اثرگذاری بالاتر ارتباط ارزشی از تفسیر ارایه شده در زیر استفاده شده است:

α_0 : ضریب ثابت مدل رگرسیونی؛

α_1 : ضریب اندازه‌گیری ارتباط ارزشی سود گزارش شده شرکت می‌باشد که نشان می‌دهد شرکت افشای محدودی داشته است؛

α_2 : ضریب اندازه‌گیری ارتباط ارزشی متغیر ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام شرکت؛

α_3 : ضریب اندازه‌گیری تفاوت بین افشای محدود و افشای گسترده شرکت در مدل کسب و کار. به این ترتیب، مجموع ضرایب α_0 و α_3 نشان از افشای گسترده شرکت‌ها دارد؛

α_4 : ضریب اندازه‌گیری تفاوت بین ارتباط ارزشی سود گزارش شده و مدل کسب و کار شرکت می‌باشد. در حقیقت، مجموع ضرایب α_0 و α_4 نشان‌دهنده ارتباط ارزشی سود گزارش شده در گزارش‌های سالانه شرکت‌های دارای افشای داوطلبانه بالاتر است؛

α_5 : ضریب اندازه‌گیری تفاوت بین ارزش دفتری و مدل کسب و کار می‌باشد. همچنین، مجموع α_2 و α_5 نشان‌دهنده ارتباط ارزشی ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام در گزارش‌های سالانه شرکت‌های دارای افشای داوطلبانه بالاتر است.

برای تفسیر فرضیه‌ها انتظار می‌رود که مجموع ضرایب $(\alpha_1) + (\alpha_4)$ بزرگ‌تر از (α_1) باشد. علاوه بر این، در صورتی که مجموع ضرایب $(\alpha_2) + (\alpha_5)$ بزرگ‌تر از (α_2) باشد می‌توان پذیرفت ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام در شرکت‌های دارای افشای بالاتر، دارای ارتباط ارزشی بالاتری است. به این ترتیب، می‌توان گفت ضرایب (α_4) و (α_5) بایستی از نظر آماری مثبت و معنادار باشند. در ادامه مدل کلی بررسی هر یک از ابعاد ارائه شده است:

مدل (۲)

$$MV_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 NI_{it} + \alpha_2 BV_{it} + \alpha_3 DIM_{it} + \alpha_4 DIM_{it} * NI_{it} + \alpha_5 DIM_{it} * BV_{it} + \varepsilon_{it}$$

در مدل بالا هر یک از ابعاد مدل به صورت جداگانه بررسی می‌شود و جای متغیر (DIM) را می‌گیرد. این ابعاد عبارتند از:

NB_{it} : ماهیت کسب و کار شرکت i در سال t ؛

OS_{it} : اهداف و استراتژی‌های کسب و کار شرکت i در سال t ؛

RRR_{it} : منابع، ریسک‌ها و ارتباطات شرکت i در سال t ؛

RO_{it} : نتایج عملیات شرکت i در سال t ؛

PM_{it} : معیارهای اندازه‌گیری عملکرد شرکت i در سال t .

۲-۳. اندازه‌گیری متغیرهای پژوهش

در پژوهش حاضر از متغیرهای وابسته، مستقل و کنترلی استفاده شده است که در ادامه به روش اندازه‌گیری هر یک از متغیرها به صورت جداگانه پرداخته شده است.

متغیر وابسته، ارزش بازار حقوق صاحبان سهام شرکت می‌باشد که برای اندازه‌گیری آن به پیروی از میلی و همکاران (۲۰۱۷) از لگاریتم حاصل ضرب قیمت در تعداد سهام شرکت در دوره مالی استفاده شده است.

در پژوهش حاضر یکی از متغیرهای مستقل افشای داوطلبانه می‌باشد که براساس IASB (2010) و به صورت چک لیست اندازه‌گیری می‌شود که برپایه متغیر مجازی قرار دارد. به این ترتیب که در صورتی که شرکتی هر یک از شاخص‌ها را افشاء نماید یک و در غیر این صورت، صفر می‌باشد. سپس برای اندازه‌گیری هر یک از ابعاد، از میانگین شاخص‌ها استفاده شده و در انتها میانگین این ابعاد برای اندازه‌گیری متغیر افشاء استفاده شده است. اطلاعات مربوط به هر یک از شاخص‌ها با استفاده از تحلیل محتوای گزارش هیئت مدیره جمع‌آوری شده است. ابعاد پنج‌گانه متغیر افشای داوطلبانه در جدول (۱) ارائه شده است.

جدول ۱. فهرست شاخص افشای شرکت

ردیف	بعد	شاخص
۱	ماهیت کسب و کار	صنعتی که شرکت در آن فعالیت می‌کند
		بازارهای اصلی و موقعیت شرکت نسبت به رقیب
		ویژگی‌های اصلی قانون، مقررات و محیط کلان اقتصادی که بر شرکت و بازارهای آن اثرگذار می‌باشد
		محصولات و خدمات اصلی شرکت
		فرایندها اصلی کسب و کار و روش‌های توزیع
		ساختار شرکت و چگونگی خلق ارزش آن
۲	اهداف و استراتژی	اهداف و استراتژی‌های مدیریت
		فعالیت‌های مدیریت برای دستیابی به اهداف و استراتژی‌ها
		ارتباط بین اهداف، استراتژی‌ها و فعالیت‌ها و پاداش مدیران
۳	منابع، ریسک‌ها و ارتباطات	منابع اصلی مالی در دسترس شرکت (به طور نمونه ساختار سرمایه، مدیریت مالی و ...)
		منابع اصلی غیرمالی در دسترس شرکت (به طور نمونه سرمایه فکری و انسانی و ...)
		ارتباطات اصلی بین شرکت و ذینفعان آن
		اصول شرکت (استراتژیک، تجاری، مالی، عملیاتی)

ردیف	بعد	شاخص
۴	نتایج عملیات	تشریح نتایج به دست آمده در موقعیت‌های مالی، نقدینگی و عملکرد
		تشریح روندهای اصلی، بخش‌های کسب و کار و عوامل مؤثر بر عملکرد شرکت
		بحث و تجزیه و تحلیل تغییر در موقعیت مالی، نقدینگی و عملکرد در مقایسه با دوره‌های قبلی
		بحث در ارتباط با دستیابی به اهداف مالی
۵	معیارهای اندازه‌گیری عملکرد	بحث در ارتباط با دستیابی به اهداف غیرمالی
		شاخص‌های عملکرد مالی برای مدیریت کسب و کار و ارزیابی اهداف مطرح شده
		مقایسه شاخص‌های عملکردی (هم مالی و هم غیرمالی) در طول دوره مالی

منبع: مپلی و همکاران (۲۰۱۷)

یکی از متغیرهای اثرگذار بر ارزش بازار حقوق صاحبان سهام، سود گزارش شده می‌باشد که در این پژوهش به پیروی از مپلی و همکاران (۲۰۱۷) از لگاریتم طبیعی سود برای اندازه‌گیری آن استفاده شده است. متغیر مستقل دیگر پژوهش حاضر ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام شرکت‌ها در دوره بررسی می‌باشد که برای اندازه‌گیری آن از لگاریتم طبیعی ارزش دفتری یا همان ترازنامه‌های حقوق صاحبان سهام استفاده شده است (مپلی و همکاران، ۲۰۱۷).

جامعه آماری این پژوهش در برگزیده شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. دوره زمانی پژوهش از سال ۱۳۹۰ تا سال ۱۳۹۴ در نظر گرفته شده است. در این پژوهش نمونه‌ای به حجم ۱۲۷ شرکت براساس معیارهای زیر از جامعه آماری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انتخاب شده است:

- با توجه به دوره زمانی دسترسی به اطلاعات (۱۳۹۰-۱۳۹۴)، شرکت قبل از سال ۱۳۸۹ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشد و نام آن تا پایان سال ۱۳۹۴ از فهرست شرکت‌های یاد شده حذف نشده باشد؛
- به منظور افزایش توان هم‌سنجی و همسان‌سازی شرایط شرکت‌های انتخاب شده،

- سال مالی شرکت‌ها باید به پایان اسفند ماه هر سال منتهی شود؛
- به دلیل شفاف نبودن مرزبندی بین فعالیت‌های عملیاتی و تأمین مالی شرکت‌های مالی (شرکت‌های سرمایه‌گذاری، واسطه‌گری مالی و ...)، از نمونه حذف شده‌اند؛
 - شرکت‌هایی که اطلاعات آن‌ها برای محاسبه متغیرهای اولیه صورت‌های مالی ناقص بوده‌اند از نمونه حذف شده‌اند؛
 - شرکت‌ها نباید توقف فعالیت داشته و دوره فعالیت خود را تغییر داده باشند.

۴. یافته‌های پژوهش

در جدول (۲) نتایج نشان می‌دهد افشای داوطلبانه شرکت‌ها به بیش از ۴۲ درصد می‌رسد که این مقدار پایین‌تر از میانگین شاخص‌های در نظر گرفته شده است. ضمن اینکه، حداکثر شاخص‌های افشای داوطلبانه ۸۵ درصد و کمترین آن ۹ درصد می‌باشد. ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به طور متوسط (۱۴/۱۰) است که مقدار بالاتر این متغیر نشان‌دهنده ارزش بالاتر شرکت بوده است. سود گزارش شده شرکت‌ها به طور میانگین (۱۱/۹۸) است که مقدار سودآوری شرکت‌ها را نشان می‌دهد و بالاتر بودن آن نشان‌دهنده سودآوری بالاتر شرکت است. ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام شرکت‌های نمونه (۱۳/۳۲) است که مقایسه این مقدار با مقدار میانگین ارزش بازار حقوق صاحبان سهام نشان می‌دهد به طور متوسط شرکت‌ها دارای ارزش بازار حقوق صاحبان سهام بالاتری نسبت به ارزش دفتری می‌باشند. شاخص‌های در نظر گرفته شده برای افشای داوطلبانه شرکت‌ها نیز به تفکیک ارایه شده است. به طور نمونه ماهیت کسب و کار شرکت‌ها دارای متوسط ۵۳ درصد است و این در حالی است که سایر شاخص‌های در نظر گرفته شده دارای میانگین پایین‌تری از میانگین شاخص‌های در نظر گرفته شده‌اند. در بین شاخص‌های افشای داوطلبانه شرکت‌ها، عملکرد مالی با میانگین ۳۲ درصد دارای پایین‌ترین مقدار می‌باشد (جدول ۲).

جدول ۲. نتایج آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	نماد	میانگین	میانه	حداکثر	حداقل	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
افشای داوطلبانه	IASB	۰/۴۲	۰/۴۲	۰/۸۵	۰/۰۹۵	۰/۱۶	۰/۵۳	۲/۹۶
ارزش بازار حقوق صاحبان سهام	MV	۱۴/۱۰	۱۳/۸۸	۱۹/۴۱	۱۰/۷۷	۱/۶۷	۰/۷۸	۳/۴۸
سود گزارش شده	NI	۱۱/۹۸	۱۱/۸۸	۱۷/۲۴	۵/۳۷	۱/۹۵	۰/۲۲	۳/۴۴
ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام	BV	۱۳/۳۲	۱۳/۰۷	۱۸/۳۱	۸/۶۶	۱/۵۹	۰/۹۱	۴/۰۷
ماهیت کسب و کار	NB	۰/۵۳	۰/۵۰	۱/۰۰	۰/۳۳	۰/۱۶	۰/۸۱	۳/۳۸
اهداف و استراتژی‌های کسب و کار	OS	۰/۴۹	۰/۶۶	۱/۰۰	۰/۰۰	۰/۲۸	-۰/۰۶	۲/۳۳
منابع، ریسک‌ها و ارتباطات	RRR	۰/۲۴	۰/۲۵	۱/۰۰	۰/۰۰	۰/۲۰	۱/۰۰	۴/۴۸
نتایج عملیات‌ها	RO	۰/۴۴	۰/۴۰	۱/۰۰	۰/۰۰	۰/۲۸	۰/۱۷	۲/۳۲
معیارهای اندازه‌گیری عملکرد	PM	۰/۳۲	۰/۳۳	۱/۰۰	۰/۰۰	۰/۲۷	۰/۴۶	۲/۶۲

منبع: یافته‌های پژوهش

۴-۱. تجزیه و تحلیل مدل‌های رگرسیونی

برای آزمون فرضیه پژوهش از رگرسیون خطی چندگانه استفاده شده است. جهت انتخاب بین روش داده‌های تابلویی و داده‌های تلفیقی از آماره آزمون لیمر استفاده شد. فرضیه صفر نتایج به‌دست آمده برای مدل رگرسیونی اول در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد شد. بنابراین، مدل‌ها با استفاده از روش داده‌های پانلی (تابلویی) مورد بررسی قرار گرفت. هم‌چنین، نتایج آزمون هاسمن نشان از اولویت روش اثرات ثابت در مدل رگرسیونی بود. به منظور اطمینان از تفسیر روابط رگرسیونی، فرضیه‌های زیربنایی رگرسیون مورد استفاده در این پژوهش، مورد بررسی قرار گرفت. نتایج برآورد آماره دوربین واتسون در جهت تایید استقلال اجزای خطا نشان از برآورد این آماره بین ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد. مقادیر شاخص VIF که در جهت سنجش عدم

همخطی میان متغیرهای مستقل پژوهش محاسبه می‌شود، کوچک‌تر از مقدار بحرانی ۱۰ به‌دست آمده‌اند که نشان از عدم وجود هم‌خطی شدید میان متغیرهای مستقل پژوهش دارد و می‌توان پذیرفت که دقت ضرایب تاثیر متغیرهای مستقل در مدل پژوهش، تحت تاثیر روابط درونی متغیرهای مستقل قرار نگرفته است. در نهایت، ضریب تعیین اصلاح شده مدل نیز نشان می‌دهد که ۸۸ درصد از تغییرات موجود در ارزش بازار حقوق صاحبان سهام شرکت‌ها توسط متغیرهای مستقل و کنترلی این مدل‌ها تبیین می‌گردد. نتایج به‌دست آمده در جدول (۳) برای فرضیه پژوهش ارایه شده است:

جدول ۳. نتایج بررسی مدل رگرسیونی اول

متغیرها	ضریب	معناداری	VIF
C	۱/۶۶	۰/۰۰	-
NI	۰/۳۱	۰/۰۰	۱/۱۷
BV	۰/۶۴	۰/۰۰	۴/۰۵
dBm	۰/۱۲	۰/۰۰	۴/۰۶
dBm*NI	۰/۱۸	۰/۰۰	۱/۱۰
dBm*Bv	۰/۱۶	۰/۰۰	۱/۲۰
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۸۸		
آماره F	۶۱۵۹/۰۲		
سطح معناداری	۰/۰۰		
دوربین-واتسون	۱/۷۶		

منبع: یافته‌های پژوهش

نتایج به‌دست آمده در ارتباط با متغیرهای مستقل و تعدیل‌گر مدل نشان می‌دهد تمامی متغیرهای مستقل و تعدیل‌گر اثر معناداری بر ارزش بازار حقوق صاحبان سهام شرکت‌ها دارند. به‌طور جزئی‌تر، اثر متغیر سود گزارش شده، ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام و متغیر مجازی افشای بالاتر شرکت‌ها دارای اثر مثبت و معناداری بر ارزش بازار حقوق صاحبان سهام می‌باشد. همچنین، اثر تعدیل‌گر سود گزارش شده و ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام شرکت‌ها در افشای بالاتر موجب تعدیل اثر مستقیمی بر این ارتباط می‌باشد. اما نتایج بررسی ضریب‌های مدل نشان می‌دهد ضریب متغیر سود گزارش شده دارای مقداری پایین‌تری نسبت

به مجموع ضرایب متغیرهای سود گزارش شده و اثر تعدیلی این متغیر در شرکت‌های دارای افشای داوطلبانه بالاتر است. این موضوع در مورد ضریب ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام و مجموع ضرایب ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام و متغیر مجازی افشای بالاتر نیز صادق است. بنابراین فرضیه پژوهش تایید شده و می‌توان پذیرفت افشای داوطلبانه مولفه‌های اصلی مدل کسب و کار براساس IASB(2010) ارتباط ارزشی بالاتری را نسبت به مولفه‌های افشای محدود فراهم نمی‌سازد. در ادامه به بررسی سایر مدل‌های رگرسیونی پرداخته شده است. برای این منظور به بررسی پنج مدل رگرسیونی با استفاده از پنج شاخص افشای شرکت پرداخته شد و نتایج در قالب جدولی کلی ارایه شده است. فرضیه‌های زیربنایی رگرسیون مورد استفاده در این مدل‌ها همگی نشان از مناسب بودن مدل دارد. نتایج به‌دست آمده در جدول (۴) برای فرضیه پژوهش ارایه شده است:

جدول ۴. نتایج رگرسیون‌های دوم تا ششم

مدل		(۲)		(۳)		(۴)		(۵)		(۶)	
متغیرهای مستقل و کترلی		معناداری	β	معناداری	β	معناداری	β	معناداری	β	معناداری	β
C		۰/۰۰	۱/۷۸	۰/۰۰	۱/۷۹	۰/۰۰	۱/۷۹	۰/۰۰	۱/۷۷	۰/۵۷	۰/۰۰
NI		۰/۰۰	۰/۷۲	۰/۰۰	۰/۲۶	۰/۰۰	۰/۲۶	۰/۰۰	۰/۲۶	۰/۲۶	۰/۰۰
BV		۰/۰۰	۰/۶۸	۰/۰۰	۰/۶۸	۰/۰۰	۰/۶۸	۰/۰۰	۰/۶۸	۰/۶۹	۰/۰۰
DIM		۰/۰۱	۰/۰۶	۰/۰۶	۰/۰۷	۰/۰۲	-۰/۱۸	۰/۰۲	۰/۱۵	۰/۵۸	۰/۰۰
dDIM*NI		۰/۰۰	۰/۴۳	۰/۰۰	۱/۱۹	۰/۰۰	۰/۲۶	۰/۰۰	۰/۴۸	۰/۰۱	۰/۰۶
dDIM*BV		۰/۰۰	۰/۰۴	۰/۰۰	۰/۰۹	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۱	۰/۰۰	۰/۰۰
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۸۸		۰/۸۸		۰/۸۸		۰/۸۸		۰/۸۸	
آماره F		۶۰۳۰/۴۸		۵۹۵۳/۱۷		۵۹۵۳/۵۳		۵۹۴۸/۴۷		۶۱۳۶/۷۱	
سطح معناداری		۰/۰۰		۰/۰۰		۰/۰۰		۰/۰۰		۰/۰۰	
دوربین-واتسون		۱/۸۱		۱/۸۰		۱/۸۰		۱/۷۹		۱/۸۲	

منبع: یافته‌های پژوهش

نتایج به دست آمده در ارتباط با متغیرهای مستقل و تعدیل‌گر مدل‌های رگرسیونی دوم تا ششم نشان می‌دهد تمامی متغیرهای مستقل و تعدیل‌گر دارای اثر معناداری بر ارزش بازار حقوق صاحبان سهام شرکت‌ها دارند. علاوه بر این، نتایج به دست آمده حاصل از تفسیر ضرایب مدل نیز نشان می‌دهد مجموع ضرایب متغیرهای ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام در متغیر مجازی بالاتر از ضریب به دست آمده برای ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام می‌باشد و این در حالی است که این مورد برای سود گزارش شده مورد تایید قرار نگرفته است. اما در مجموع می‌توان پذیرفت فرضیه پژوهش مورد تایید قرار گرفته است.

۵. نتیجه‌گیری و پیشنهادها

افشای اطلاعات توسط شرکت‌ها یکی از منابع مهم و ارزشمند اطلاعاتی برای سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان و سایر ذینفعان در جهت تصمیم‌گیری‌های اقتصادی و به صورت آگاهانه می‌باشد. از جمله مهم‌ترین آثار افشای اطلاعات را می‌توان ارزش‌گذاری صحیح قیمت سهام شرکت‌ها و تغییر ارزش قیمت سهام دانست. بنابراین، انتظار می‌رود که سرمایه‌گذاران به محتوای اطلاعات افشاء شده توسط شرکت‌ها توجه داشته باشند و از آن اطلاعات در جهت قیمت‌گذاری صحیح اوراق بهادار استفاده کنند. همان‌طور که نشان داده شد، افشای داوطلبانه بر اساس مدل کسب و کار می‌تواند اثرات مثبت و معناداری بر ارزش بازار سهام شرکت‌ها داشته باشد.

نتایج نشان می‌دهد که اثر تعدیل‌گر سود گزارش شده و ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام در شرکت‌های دارای افشای بالاتر، می‌تواند موجب تشدید این ارتباط مثبت شود و افزایش سرمایه‌گذاران و فعالان بازار سرمایه توجه زیادی به اطلاعات ارائه شده از سوی شرکت‌ها دارند. زمانی که سطح افشای اطلاعات حسابداری و مالی شرکت‌ها افزایش پیدا می‌کند، مربوط بودن و محتوای اطلاعاتی افزایش یافته و عدم تقارن اطلاعاتی کاهش یافته و سرمایه‌گذاران می‌توانند تحلیل‌های درست‌تری داشته باشند. این نتایج با یافته‌های مشایخ و همکاران (۱۳۹۳)، ولی پور و همکاران (۱۳۹۳)، بشیری‌منش و همکاران (۱۳۹۴)، تریکی و

قوربل^۱ (۲۰۱۶)، بوکیت و همکاران (۲۰۱۶) و مپلی و همکاران (۲۰۱۷) سازگاری دارد. اما در تضاد با نتایج پورحیدری و حسین پور (۱۳۹۱) و حسن و همکاران (۲۰۰۹) می‌باشد. با توجه نتایج به دست آمده پژوهش و نظر به اینکه سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان و در مجموع استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی توجه خاصی به شاخص‌های افشای داوطلبانه شرکت‌ها دارند، پیشنهاد می‌شود مدیران شرکت‌ها توجه بیشتری به این شاخص‌ها داشته باشند. ضمن اینکه، به سیاست‌گذاران بورسی در کشور پیشنهاد می‌شود براساس مدل کسب و کار به رتبه‌بندی شرکت‌ها پردازند تا استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی تحلیل‌های دقیق‌تری داشته باشند. همچنین، پیشنهاد می‌شود در پژوهش‌های آتی به بررسی اثر افشای داوطلبانه براساس مدل کسب و کار با شاخص‌ها و متغیرهای دیگر مالی و حسابداری همانند مدیریت سود، عدم تقارن اطلاعاتی و محافظه کاری حسابداری پرداخته شود. همچنین، می‌توان پژوهش حاضر را در گروه‌های مختلفی از جمله شرکت‌های متوسط و کوچک، شرکت‌های دارای تمرکز مالکیت، شرکت‌های خانوادگی و شرکت‌های فعال در صنایع رقابتی بررسی نمود.

منابع

- بشیری‌منش، نازنین، رحمانی، علی، حسینی، سیدعلی، موسوی، میرحسین (۱۳۹۴). قیمت‌گذاری افشای اختیاری در بازار سرمایه ایران. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، (۲۲): ۳۰۰-۲۷۹.
- پورحیدری، امید، حسین پور، حمزه (۱۳۹۱). بررسی رابطه بین افشای اجباری و اختیاری با ارزش سهام شرکت‌ها. *چشم‌انداز مدیریت مالی*، (۵): ۲۸-۹.
- تازی، مریم، محسنی‌ملکی، بهرام (۱۳۹۵). بررسی عوامل و ویژگی‌های افشای اختیاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *کنفرانس جهانی مدیریت، اقتصاد و حسابداری و علوم انسانی در آغاز هزاره سوم*.
- تجویدی، الناز (۱۳۸۷). شفافیت و کارایی بازار سرمایه. *مجله حسابداری*، (۱۹۶): ۴۳-۳۴.
- ثقفی، علی، باغومیان، رافیک (۱۳۸۸). تبیین ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری از منظر اندازه‌گیری و رفتاری. *فصلنامه مطالعات حسابداری*، (۲۵): ۵۲-۱.

¹ Triki & Ghorbel

- خواجه‌وی، شکراله، علیزاده طلائی، وحید (۱۳۹۴). مطالعه رابطه بین سطح افشای داوطلبانه و هزینه‌های نمایندگی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *فصلنامه علمی پژوهشی مدیریت دارایی و تامین مالی*، (۸): ۴۱-۵۴.
- متفکر آزاد، محمدعلی، جامه شورانی، زینب، حیدری داد، زینب (۱۳۹۲). تاثیر دولت الکترونیکی بر کاهش فساد اقتصادی در گروه کشورهای منتخب اسلامی. *فصلنامه علمی پژوهشی مدل‌سازی اقتصادی*، (۲۴): ۳۷-۵۱.
- مشایخی، بیتا، فرهادی، سوران (۱۳۹۲). تاثیر اندازه شرکت بر رابطه بین کیفیت افشا و هزینه حقوق صاحبان سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مدیریت*، (۱۹).
- نیکبخت، محمدرضا، کلهرنیا، حمید (۱۳۹۶). تعیین رابطه بین شفافیت اطلاعاتی، نقدشوندگی و ارزشیابی شرکت، *پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی*، ۹ (۳۳): ۱-۱۶.
- ولی‌پور، هاشم، طالب‌نیا، قدرت‌اله، احمدی، رضا (۱۳۹۳). بررسی تاثیر سطح افشای اختیاری بر مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مدیریت*، (۲۱): ۷.
- Brougham, A. (2012). Discussion of business-model (intent)-based accounting by jim leisenring, Thomas Linsmeier, Katherine Schipper and Edward, T. *Accounting and Business Research*, 42: 345-347.
- Bukit, R, Br., and Nasution, F, N. (2016). Voluntary disclosure, monitoring mechanism and firm value. *Journal of Business and Management*, 14(11): 7765-7774.
- Hassan, O., Romilly, P., Giorgioni, G., and Power, D. (2009). The value relevance of disclosure: Evidence from the emerging capital market of Egypt. *The International Journal of Accounting*, 44: 79-102.
- Healy, P., and Palepu, K. (2001). Information Asymmetry, Corporate Disclosure, and the Capital Markets: A Review of The Empirical Disclosure Literature. *Journal of Accounting & Economics*, 3: 405-440.
- IASB. (2010). Management commentary, practice statement. London: *International Accounting Standards Board*.
- Leisenring, J., Linsmeier, T., Schipper, K., and Trott, E. (2012). Business model (intent)-based accounting. *Accounting and Business Research*, 42: 329-344.

- Mechelli, A., Cimini, R., and Mazzocchetti, F. (2017). The usefulness of the business model disclosure for investors' judgements in financial entities. A European study. *Revista de Contabilidad – Spanish Accounting Review*, 20(1): 1-12.
- Menicucci, E., (2013). The determinants of forward-looking information in management commentary: Evidence from Italian Listed Companies, 6(5): 30-45.
- Triki, F., and Ghorbel, H. (2016). The Consequences of Voluntary Information Disclosure on Firm Value: Case of Tunisian listed firms. *Research Journal of Finance and Accounting*, 7(6).
- Wang, M., and Hussainey, K. (2013). Voluntary forward-looking statements driven by corporate governance and their value relevance. *J. Account. Public Policy*, 32(2): 26-49.