

## بررسی تاثیر افشای سرمایه انسانی، اجتماعی و تولیدی بر ارزش شرکت

دکتر یعقوب اقدم مزرعه

استادیار گروه حسابداری، واحد صوفیان، دانشگاه آزاد اسلامی، صوفیان، ایران. (نویسنده مسئول).

aghdam.acc@gmail.com

شهنام محمدی

کارشناسی ارشد حسابداری، واحد صوفیان، دانشگاه آزاد اسلامی، صوفیان، ایران.

Zarineh8694@gmail.com

### چکیده

هدف اصلی این پژوهش، بررسی تاثیر افشای سرمایه انسانی، اجتماعی و تولیدی بر ارزش شرکت در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سالهای ۱۳۹۴ تا ۱۴۰۰ می باشد. نمونه آماری پژوهش ۱۶۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. روش پژوهش از نوع توصیفی همبستگی با رویکرد کاربردی بوده و روش گردآوری اطلاعات در بخش مبانی نظری از روش کتابخانه‌ای و در بخش آزمون فرضیات از روش اسنادکاوی صورت‌های مالی می باشد. به طور کلی روش آماری مورد استفاده در این پژوهش روش همبستگی و رگرسیون خطی چند متغیره است. نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش نشان داد که افشای سرمایه انسانی بر ارزش شرکت تاثیر مستقیم دارد و افشای سرمایه تولیدی و اجتماعی بر ارزش شرکت تاثیر ندارد.

**واژگان کلیدی:** افشای سرمایه انسانی، افشای سرمایه اجتماعی، افشای سرمایه تولیدی، ارزش شرکت.

### مقدمه

گزارش‌دهی یکپارچه یک چارچوب گزارش‌دهی است که برای پر کردن شکاف و کمبودهای سیستم‌های گزارش‌دهی سنتی که تمرکز اصلی آن ارائه اطلاعات مالی به صاحبان اصلی واحد تجاری است، تکامل می‌یابد. سیستم گزارش‌دهی سنتی که عمدتاً بر جلب رضایت سهامداران متمرکز است، جامع نگر نیست زیرا اقدامات غیر مالی را نادیده می‌گیرد که اکنون به عنوان معیارهای مفید برای سنجش موفقیت و ارزش‌های شرکت پذیرفته شده است. گزارش‌دهی یکپارچه به عنوان یک سیستم گزارش‌دهی شرکتی جدید در نظر گرفته می‌شود که در آن تمرکز کوتاه‌مدت خلق ارزش برای سهامداران به سمت ایجاد ارزش بلندمدت که همه سهامداران را در بر می‌گیرد و در عین حال از مدیران برای تصمیم‌گیری محتاطانه حمایت می‌کند، تغییر می‌کند. گزارش‌دهی یکپارچه معیارهای مالی و غیر مالی را در یک قسمت گرد هم می‌آورد و همچنین پیوند این معیارها (مالی، تولیدی، فکری، انسانی، اجتماعی و سرمایه طبیعی) را در راستای رویکرد تفکر یکپارچه نشان می‌دهد.

### بیان مساله

گزارش‌دهی یکپارچه فرآیندی مبتنی بر تفکر یکپارچه است که منجر به یک گزارش یکپارچه دوره ای توسط یک سازمان در مورد ایجاد ارزش در طول زمان می‌شود. تفکر یکپارچه در نظر گرفتن فعال رابطه بین واحدهای عملیاتی و عملکردی مختلف سازمان و سرمایه ای است که استفاده می‌شود یا تحت تأثیر قرار می‌گیرد. با توجه به موسسه

تحقیقات به عمل آمده گزارش یکپارچه کیفیت اطلاعات موجود برای تامین کنندگان سرمایه مالی را بهبود می بخشد و بنابراین تخصیص کارآمدتر و مولد سرمایه را ممکن می سازد. این روش یک رویکرد منسجم تر و کارآمدتر برای گزارشگری شرکتی ارائه می دهد که از رشته های گزارشگری مختلف استفاده می کند و طیف کاملی از عواملی را که به طور با اهمیتی بر توانایی یک واحد تجاری برای ایجاد ارزش در طول زمان تأثیر می گذارد، به اشتراک می گذارد. گزارش دهی یکپارچه مسئولیت پذیری و سرپرستی را برای پایه وسیع سرمایه افزایش می دهد و درک وابستگی های متقابل آنها را ارتقا می دهد. این پیش بینی می کند که یک گزارش یکپارچه باید در درجه اول برای تامین کنندگان سرمایه تهیه شود تا از ارزیابی تخصیص سرمایه آنها حمایت شود. هدف اصلی گزارش دهی یکپارچه بهبود شفافیت و پاسخگویی با ارائه ارتباطات مختصر در مورد اینکه چگونه استراتژی، حاکمیت، عملکرد و چشم انداز یک واحد تجاری در چارچوب محیط خارجی آن منجر به ایجاد ارزش در کوتاه مدت، میان مدت و بلندمدت می شود، است. از ویژگی های فوق، می توان استنباط کرد که گزارش دهی یکپارچه یک رویکرد نوآورانه است که از تفکر یکپارچه و خلق ارزش پشتیبانی می کند. فرآیند خلق ارزش، مدل کسب و کار واحد تجاری است که نشان می دهد چگونه از منابع در طول فعالیت های تجاری برای ایجاد خروجی سودمند در قالب تولید کالا یا ارائه خدمات استفاده می شود. افشای اطلاعات مالی و غیرمالی به روشی تکمیلی، ارائه دهندگان سرمایه را قادر می سازد تا فرصت های سرمایه گذاری را به طور مؤثرتری ارزیابی کنند و بر استفاده از سرمایه سرمایه گذاری شده با شدت بیشتری نظارت کنند. بر اساس ادبیات موجود، بیشتر تحقیقات در مورد گزارش دهی یکپارچه انجام می شود و در کشورهای توسعه یافته تر کشورهایی با پیشینه نهادی و قانونی پیچیده نسبت به سایر کشورها. علاوه بر این، برخی از تحقیقات در مورد گزارش دهی یکپارچه انجام شده بر سایر بخش های اقتصاد مانند بانکداری، بیمه، در سطح کشور متمرکز شده است. عوامل تعیین کننده پذیرش و پیاده سازی گزارش دهی یکپارچه و غیره. مطالعات انجام شده توسط ارتباط مثبتی را بین گزارش یکپارچه و ارزش شرکت ها نشان دادند در حالی که مطالعات نورکومالاساری و همکاران (۲۰۱۹)، و وتورلی و دیگران (۲۰۱۸) نشان دادند که گزارش یکپارچه بر ارزش شرکت تأثیر نمی گذارد.

سرمایه اجتماعی و روابط به شبکه های اجتماعی و هنجارهای متقابل مرتبط اشاره دارد. توانایی افراد برای کار با هم برای اهداف مشترک به صورت فردی یا گروهی در سازمان ها و همچنین بین سازمان ها و ذینفعان خارجی آنها از جمله جامعه و سهامداران (نورکومالا و همکاران، ۲۰۱۹). سرمایه اجتماعی و روابط شامل، قدرت/ کارایی روابط زنجیره تامین، پذیرش جامعه، هنجارهای مشترک، روابط دولت، روابط با رقبای وفاداری مشتری و غیره است. تنها با ایجاد روابط است که یک سازمان می تواند مجوز اجتماعی خود را برای فعالیت حفظ کند. روابط متقابل سرمایه اجتماعی و روابط و سایر سرمایه ها به وضوح در نوعی دایره فضیلت آمیز به هم مرتبط هستند، با سرمایه اجتماعی و رابطه ای که تمایل به افزایش سایر سرمایه ها دارد و در عین حال سایر سرمایه ها برای افزایش ارزش شرکت به یکدیگر متصل می شوند. بنابراین، سرمایه اجتماعی و روابط در ایجاد ارزش شرکت بسیار حیاتی است و افشای این عنصر همانطور که در چارچوب گزارش یکپارچه ارائه شده است ممکن است تصویر شرکت را تقویت کند، فراگیر شدن سهامداران را ایجاد کند و در نتیجه ارزش شرکت را افزایش دهد.

سرمایه انسانی شامل شایستگی ها، قابلیت ها، دانش، مهارت ها، تجربیات و انگیزه های افراد برای نوآوری، از جمله همسویی و حمایت از چارچوب حاکمیتی سازمان، رویکرد مدیریت ریسک و ارزش های اخلاقی است. سرمایه انسانی در حال حاضر به عنوان یک محرک کلیدی موفقیت سازمانی در نظر گرفته می شود و اهمیت فزاینده ای به درک نقش آن داده می شود. اغلب مهم ترین دارایی یک سازمان است زیرا مدل های تجاری بر روی افراد، سرمایه فکری و فناوری متمرکز می شوند. کمیسیون بورس و اوراق بهادار (سک، ۲۰۲۱)، الزامات افشای جدیدی را برای ارائه بینش سهامداران

نسبت به سرمایه انسانی - از مدل عملیاتی، برنامه ریزی استعداد، یادگیری و نوآوری، تجربه کارکنان و محیط کار، معرفی کرد. افشای سرمایه انسانی ممکن است به ذینفعان کمک کند تا ارزیابی کنند که آیا یک کسب و کار نیروی کار مناسبی برای رویارویی با چالش های تجاری فوری و نوظهور و ماهیت و میزان سرمایه گذاری مرتبط در سرمایه انسانی دارد یا خیر. بر اساس CIPD (۲۰۲۰)، سرمایه انسانی با توجه به اینکه مستقیماً با ایجاد ارزش در ارتباط است، به وضوح اهمیت دارد و نظارت بیشتری بر نحوه مدیریت و عملکرد سازمان ها وجود دارد. این سازمان خاطرنشان کرد که فرهنگ سازمانی سمی، مدیریت ضعیف و آموزش ناکافی اکنون به طور گسترده ای به عنوان نقش مهمی در شکست های متعدد شرکت در طول سال ها شناخته شده است.

سرمایه تولیدی به کالاها و زیرساخت های مادی اطلاق می شود که تحت مالکیت، اجاره یا کنترل یک سازمان است که به تولید یا ارائه خدمات کمک می کند، اما در خروجی آن تجسم نمی یابد. به عنوان تجهیزات و ابزار تولید گرا، ساخته شده توسط انسان دیده می شود. نمونه ها عبارتند از: ابزار، فناوری، ماشین آلات، ساختمان ها و همه اشکال زیرساخت. سرمایه تولیدی از دو جهت برای توسعه پایدار یک سازمان مهم است. اولاً، استفاده کارآمد از سرمایه تولیدی، سازمان را قادر می سازد تا انعطاف پذیر باشد و به نیازهای بازار یا جامعه پاسخگو باشد. ثانیاً، سرمایه های تولیدی و فناوری می توانند استفاده از منابع را کاهش داده و بیشتر بر خلاقیت انسانی تمرکز کنند، بنابراین کارایی و توسعه پایدار را برای ایجاد ارزش بیشتر در شرکت افزایش می دهند. از این رو افشای این مؤلفه که توسط چارچوب گزارش یکپارچه ارائه شده است ممکن است ارزش شرکت های گزارشگر را افزایش دهد. بنابراین، در این پژوهش در تلاش هستیم برای پر کردن این شکاف به بررسی تأثیر افشای سرمایه انسانی، اجتماعی و تولیدی بر ارزش شرکت بر در بورس اوراق بهادار تهران بپردازیم به عبارتی در این پژوهش به دنبال پاسخ به این سوال هستیم که آیا افشای سرمایه انسانی، اجتماعی و تولیدی بر ارزش شرکت تأثیر دارد؟

تعابیر متعددی برای مفهوم ارزش ارائه شده است. آدگی (۲۰۱۹) و اولوسانجو و همکاران (۲۰۱۹) بیان کردند که ارزش را می توان از مفهوم ارزش بازار منصفانه، ارزش منصفانه، ارزش سرمایه گذاری، ارزش انحلال و ارزش ذاتی توضیح داد. از نظر تئوری، مبلغی است که فرد برای خرید یک واحد تجاری باید بپردازد. ارزش یک شرکت تحت تأثیر چندین عامل اساسی مانند نقدینگی، سیاست بدهی، تصمیمات سرمایه گذاری، خط مشی پایداری و افشا و غیره است. شرکت ها می توانند با افزایش محتوای گزارش شرکت، ایجاد ارزش و ریسک خود را به عنوان یک سیگنال خوب به اشتراک بگذارند. از طرفی روابط متقابل سرمایه اجتماعی و روابط و سایر سرمایه ها به وضوح در نوعی دایره فضیلت آمیز به هم مرتبط هستند، با سرمایه اجتماعی و رابطه ای که تمایل به افزایش سایر سرمایه ها دارد و در عین حال سایر سرمایه ها برای افزایش ارزش شرکت به یکدیگر متصل می شوند. بنابراین، سرمایه اجتماعی و روابط در ایجاد ارزش شرکت بسیار حیاتی است و افشای این عنصر همانطور که در چارچوب گزارش یکپارچه ارائه شده است ممکن است تصویر شرکت را تقویت کند، فراگیر شدن سهامداران را ایجاد کند و در نتیجه ارزش شرکت را افزایش دهد. همچنین طبق اظهار موسسه خبره پرسنل و توسعه (۲۰۲۰)، سرمایه انسانی با توجه به اینکه مستقیماً با ایجاد ارزش در ارتباط است، به وضوح اهمیت دارد و نظارت بیشتری بر نحوه مدیریت و عملکرد سازمان ها وجود دارد. این سازمان خاطرنشان کرد که فرهنگ سازمانی سمی، مدیریت ضعیف و آموزش ناکافی اکنون به طور گسترده ای به عنوان نقش مهمی در شکست های متعدد شرکت در طول سال ها شناخته شده است. بنابراین ضروری می باشد تا تأثیر افشای سرمایه انسانی، اجتماعی و تولیدی بر ارزش شرکت در داخل کشور مورد بررسی قرار گیرد.

### پیشینه پژوهش

جرو (۲۰۱۶) اثر گزارش یکپارچه و اطلاعات غیرمالی را بر عملکرد ۴۴ شرکت در سراسر جهان برای سال‌های ۲۰۱۲ و ۲۰۱۳ بررسی کرد. این مطالعه از بازده دارایی و سود هر سهم به‌عنوان متغیرهای وابسته و همچنین از شاخص گزارش‌دهی یکپارچه استفاده کرد. شاخص افشای اطلاعات مالی، اندازه شرکت، ریسک و همچنین ارزش بازار به دفتری شرکت به عنوان متغیرهای مستقل با استفاده از آمار توصیفی و تکنیک تحلیل رگرسیون تلفیقی. این مطالعه نشان داد که گزارش‌دهی یکپارچه و گزارش‌دهی اطلاعات غیرمالی بر عملکرد شرکت‌ها تأثیر منفی می‌گذارد.

سوتیپون (۲۰۱۷) گزارش یکپارچه و عملکرد مالی ۱۵۰ شرکت را بین سال‌های ۲۰۱۲ و ۲۰۱۵ در تایلند بررسی کرد. در این تحقیق از توبین کیو به عنوان متغیر وابسته استفاده شد و همچنین از شاخص گزارشگری سرمایه مالی، شاخص گزارش سرمایه تولیدی، شاخص گزارشگری سرمایه فکری، شاخص گزارشگری سرمایه انسانی، شاخص گزارشگری سرمایه اجتماعی، شاخص گزارشگری سرمایه محیطی و همچنین اندازه شرکت به عنوان متغیر مستقل استفاده شد. همراه با استفاده از همبستگی و تحلیل رگرسیون حداقل مربعات چنگانه. این مطالعه نشان داد که گزارش موضوعات گزارشگری اجتماعی شرکت و همچنین سرمایه به طور مثبت بر عملکرد تأثیر می‌گذارد در حالی که گزارش زیست محیطی بر عملکرد تأثیر منفی می‌گذارد.

آلبیری و همکاران (۲۰۱۸) گزارش یکپارچه و عملکرد مالی پنج شرکت بیمه را در بحرین بین سال‌های ۲۰۱۲ تا ۲۰۱۵ مورد بررسی قرار دادند. مطالعه آنها از شاخص مدل کسب‌وکار، شاخص ریسک و فرصت‌ها، استراتژی و شاخص تخصیص منابع و همچنین شاخص افشای عملکرد به عنوان شاخص‌های شاخص استفاده کرد. گزارش تلفیقی که متغیرهای مستقل را تشکیل می‌دهد در حالی که بازده دارایی‌ها به عنوان متغیر وابسته به کار گرفته می‌شود و تکنیک رگرسیون حداقل مربعات معمولی تلفیقی ابزار تحلیلی به کار گرفته شده است. این مطالعه نشان داد که شاخص‌های گزارش‌دهی یکپارچه بر عملکرد شرکت تأثیر مختلطی دارند تا جایی که شاخص ریسک و فرصت‌ها و همچنین شاخص عملکرد بر عملکرد تأثیر منفی می‌گذارند.

کوزما و همکاران (۲۰۱۸) گزارش‌دهی یکپارچه و ارزش شرکت را در آفریقای جنوبی بین سال‌های ۲۰۱۳ و ۲۰۱۶ مورد مطالعه قرار دادند. این مطالعه ارزش شرکت را با بازده سهام به‌عنوان متغیر وابسته به کار گرفت در حالی که گزارش‌دهی یکپارچه را به‌صورت تقریبی با بازده شاخص بازار ملی، که پاسخ از گزارش‌دهی عمومی به یکپارچه به عنوان متغیر مستقل و از تکنیک‌های رگرسیون حداقل مربعات معمولی برای تجزیه و تحلیل داده‌ها استفاده شد. یافته‌های آنها نشان داد که گزارش یکپارچه به طور مثبت بر عملکرد شرکت تأثیر می‌گذارد.

سومیلون (۲۰۱۸) ارتباط ارزشی گزارش یکپارچه ۶۳ شرکت در آفریقای جنوبی را در سال ۲۰۱۷ تجزیه و تحلیل کرد. این تحقیق از ارزش بازار تعدیل شده حقوق صاحبان سهام به عنوان متغیر وابسته استفاده کرد و همچنین از کیفیت گزارش یکپارچه، عملکرد مسئولیت اجتماعی شرکت، حاکمیت شرکتی و همچنین استفاده کرد. شاخص حساس محیطی و اجتماعی به عنوان متغیرهای مستقل این مطالعه از آمار توصیفی و همچنین تحلیل رگرسیون حداقل مربعات معمولی تلفیقی استفاده کرد و یافته‌ها نشان داد که گزارش‌دهی یکپارچه به‌طور معنی‌داری بر ارزش شرکت تأثیر نمی‌گذارد. بیجمیکر (۲۰۱۸) تأثیر گزارش یکپارچه را بر ارزش شرکت ۵۶ شرکت بانکی در اروپا بین سال‌های ۲۰۱۰ و ۲۰۱۶ بررسی کرد. این مطالعه از Tobin q به عنوان متغیر وابسته استفاده کرد و همچنین از شاخص گزارش یکپارچه، اندازه، رشد، اقلام تعهدی اختیاری، بازده حقوق صاحبان سهام استفاده کرد. و همچنین کیفیت سود به عنوان متغیرهای مستقل. در این مطالعه از آمار توصیفی و تکنیک رگرسیون POLS نیز استفاده شد و یافته‌ها نشان داد که گزارش‌دهی یکپارچه تأثیر معناداری بر ارزش شرکت ندارد.

نورکومالاساری و همکاران (۲۰۱۹) مطالعه ای را در مورد افشای گزارش یکپارچه در مورد ارزش شرکت ۱۴ شرکت در آسیا بین سال های ۲۰۱۵ تا ۲۰۱۷ انجام داد. این مطالعه از Tobin q به عنوان متغیر وابسته استفاده کرد و همچنین از شاخص افشای یکپارچه، تعداد شرکت های تابعه، نسبت بدهی بلندمدت استفاده کرد. بازده دارایی، نسبت کل بدهی و همچنین بازده دارایی ها به عنوان متغیرهای مستقل. داده ها با استفاده از آمار توصیفی و تکنیک های رگرسیون POLS مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت و نتایج نشان داد که گزارش دهی تلفیقی تأثیری بر ارزش شرکت به ویژه در موارد اهرم بالا ندارد.

ال دیب (۲۰۱۹) گزارش یکپارچه ارزش شرکت و عملکرد شرکت های فهرست شده در شاخص EGX30 در بازار بورس مصر را بین سال های ۲۰۱۲ تا ۲۰۱۷ تجزیه و تحلیل کرد. داده های این مطالعه از گزارش های سالانه شرکت های نمونه به دست آمد و داده های جمع آوری شده با استفاده از تحلیل های توصیفی، همبستگی پیرسون و تحلیل رگرسیون مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. یافته های این مطالعه نشان داد که شاخص گزارش یکپارچه به طور مثبت بر عملکرد و ارزش شرکت و سطح اهرم شرکت ها تأثیر می گذارد.

اولوسانجو و همکاران (۲۰۱۹) شیوه های گزارش دهی یکپارچه را در مورد روابط سهامداران با شرکت های تولیدی عرضه شده در بورس اوراق بهادار نیجریه در ۳۱ دسامبر ۲۰۱۸ مورد بررسی قرار دادند. این مطالعه از طرح تحقیق پیمایشی با حجم نمونه ۴۵ نفر و روش پرسشنامه جمع آوری داده ها از ۶۷۵ استفاده کرد. پاسخ دهندگان با استفاده از روش نمونه گیری هدفمند. داده ها از طریق پرسشنامه معتبر با ضریب پایایی آلفای کرونباخ ۰/۷۳ تا ۰/۸۵ جمع آوری شد. داده های به دست آمده با استفاده از آمار توصیفی و استنباطی مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. این مطالعه نشان داد که شیوه های گزارش یکپارچه به طور مشترک و به طور قابل توجهی روابط سهامداران را بهبود می بخشد.

آده بویگون و همکاران، (۲۰۲۰) گزارش یکپارچه و عملکرد ۱۳ بانک در نیجریه را برای دوره ۲۰۰۹ تا ۲۰۱۸ بررسی کردند. این مطالعه از طرح تحقیق مقطعی و پس از واقع با داده های به دست آمده از گزارش های سالانه بانک های نمونه استفاده کرد. در این تحقیق از سود پس از کسر مالیات به عنوان متغیر وابسته استفاده شد و همچنین از شاخص گزارش تلفیقی، نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام و کل دارایی ها به عنوان متغیرهای مستقل استفاده شد و داده ها با استفاده از تکنیک های حداقل مربع معمولی کلاسیک و هم ادغام پانل مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. تجزیه و تحلیل داده ها نشان داد که گزارش یکپارچه به طور قابل توجهی بر عملکرد شرکتی بانک ها در کوتاه مدت تأثیر نمی گذارد، اما به طور قابل توجهی بر عملکرد شرکت در بلندمدت تأثیر می گذارد.

محمد کریمی و شیخی (۱۴۰۱) به بررسی تاثیر محدودیت مالی بر رابطه بین دارایی های نامشهود و ارزش شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت. نتایج حاصل از آزمون فرضیه فرعی اول از فرضیه اصلی اول بیانگر این است دانش مالی مدیرعامل بر کیفیت افشای اطلاعات حسابداری تأثیر مستقیم و معناداری دارد. همچنین براساس آزمون فرضیه فرعی دوم از فرضیه اصلی اول حاکی از این است که دوره تصدی مدیرعامل بر کیفیت افشای اطلاعات حسابداری تأثیر مستقیم و معناداری دارد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه فرعی اول از فرضیه اصلی دوم بیانگر این است ساختار سرمایه تأثیر دانش مالی مدیرعامل بر کیفیت افشای اطلاعات حسابداری را تعدیل نمی نماید. و همچنین نتایج حاصل از آزمون فرضیه فرعی دوم از فرضیه اصلی دوم بیانگر این است ساختار سرمایه تأثیر دوره تصدی مدیرعامل بر کیفیت افشای اطلاعات حسابداری را تعدیل نمی نماید.

قدیم و اقبالی (۱۴۰۱) به بررسی رابطه بین استقلال حسابرس و مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج حاصل از آزمون فرضیه های اصلی تحقیق بیانگر این است که، بین استقلال حسابرس و مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

رابطه مستقیم و معناداری وجود دارد. می توان برداشت کرد که استقلال حسابرسان مهم ترین ویژگی حرفه ای حسابرسان می باشد تاثیر بسزایی در قضاوت و گزارشگری حسابرسان دارد لذا با افزایش حسابرسان یقیناً کیفیت گزارشگری مالی نیز بهبود یافته و عملاً مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری بهبود می یابد.

اکبر پور (۱۴۰۱) به بررسی رابطه بین ساختار داراییها و ارزش شرکت با نقش ساختار سرمایه پرداخت. یافته های این پژوهش نشان داد که ساختار داراییها و اندازه شرکت بر ارزش شرکت تاثیر مثبت دارد و همچنین ساختار سرمایه رابطه بین ساختار داراییها و اندازه شرکت با ارزش شرکت را تشدید می کند.

مرادی و صادقی (۱۴۰۱) به بررسی ارتباط میان سرمایه سازمانی، اجتناب از مالیات و ارزش شرکت (شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران) پرداختند. تجزیه و تحلیل به دست آمده از داده ها در فرضیه اول نشان می دهد که بین سرمایه سازمانی و اجتناب از مالیات ارتباط معناداری وجود دارد. همچنین نتیجه فرضیه دوم حاکی از آن بود که بین سرمایه سازمانی و ارزش شرکت ارتباط معناداری وجود دارد.

ابولحسنی و دیگران (۱۴۰۱) به بررسی رابطه بین تلاش کارکنان با مدیریت سود، عملکرد، ارزش شرکت و رقابت بازار محصول پرداختند. یافته ها نشان داد تلاش کارکنان با مدیریت سود، ارزش بازار سهام، رقابت بازار محصول رابطه مثبت دارد. تلاش کارکنان با بازده دارایی رابطه مثبت ندارد.

حسینی میانرودی و ایمانی (۱۴۰۱) به بررسی تاثیر سرمایه سازمانی بر رابطه بین اجتناب مالیاتی و ارزش شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج حاصل از تحقیق بیان می کند که بین اجتناب مالیاتی و ارزش شرکت رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. همچنین سرمایه سازمانی بر رابطه بین اجتناب مالیاتی و ارزش شرکت اثر معناداری ندارد.

### فرضیه های پژوهش

فرضیه اول: افشای سرمایه انسانی بر ارزش شرکتها تاثیر دارد.

فرضیه دوم: افشای سرمایه اجتماعی بر ارزش شرکتها تاثیر دارد.

فرضیه سوم: افشای سرمایه تولیدی بر ارزش شرکتها تاثیر دارد.

### روش شناسی پژوهش

این پژوهش از نوع تجربی در حوزه پژوهشات توصیفی، رگرسیونی حسابداری و مبتنی بر اطلاعات واقعی صورت های مالی شرکتهاست. از سویی دیگر این پژوهش از لحاظ روش، عللی پس از وقوع است. در این پژوهش چون به دنبال بررسی تاثیر افشای سرمایه انسانی، اجتماعی و تولیدی بر ارزش شرکت در بورس اوراق بهادار تهران در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران هستیم نوع روش پژوهش از نظر ماهیت همبستگی می باشد. این پژوهش از نظر هدف نیز کاربردی است.

### جامعه و نمونه آماری

در علم آمار جهت تعمیم نتایج حاصل از تحقیق به کل جامعه به گونه ای که هم هزینه و زمان انجام مراحل مختلف تحقیق معقول باشد و هم تعمیم نتایج قابل اتکا باشد، روش های مختلفی برای نمونه گیری پیشنهاد شده است. آنچه مهم به نظر می رسد این است که محققین در رشته های مختلف و در تحقیقات با موضوعات مختلف سعی نمایند بهترین روش نمونه گیری که بیشترین کارایی را در نیل به اهداف مذکور دارد؛ انتخاب نمایند. اغلب در تحقیقاتی که بر پایه اطلاعات

حسابداری و بازار سرمایه است؛ نمونه‌گیری به روش سیستماتیک انجام شود. در این روش ابتدا شرایطی جهت انتخاب نمونه تعریف می‌شود و نمودهای فاقد شرایط مذکور از نمونه حذف می‌گردند. این شرایط با توجه به مدل آزمون فرضیات و متغیرهای تحقیق تعیین می‌شود. دلیل استفاده از این روش و تعریف چنین شرایطی همگون نمودن نمونه آماری مورد مطالعه با کل جامعه و امکان تعمیم نتایج حاصل از آزمون‌ها به جامعه آماری است. با توجه به متغیرهای تحقیق می‌توان ضوابط ذیل را جهت اعمال در نمونه‌گیری حذفی سیستماتیک تعریف نمود.

جامعه آماری پژوهش حاضر تمامی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد که با توجه به میزان جمع آوری و در دسترس بودن داده‌های شرکت‌های مورد بررسی طی بازه زمانی ۱۳۹۴ الی ۱۴۰۰ به روش نمونه‌گیری تصادفی ساده و روش بدون جایگذاری و با توجه به شرایط زیر انتخاب خواهند شد.

۱- سال مالی شرکت‌ها منتهی به ۲۹ اسفند باشد.

۲- شرکت‌ها باید در طول دوره مورد بررسی تغییر سال مالی نداشته باشند.

۳- شرکت‌ها با ماهیت سرمایه‌گذاری، بانک و بیمه، هلدینگ و لیزینگ نباشند.

۴- شرکت‌هایی که نماد آن‌ها حذف یا توقف فعالیت نداشته‌اند.

۵- شرکت‌هایی که داده‌های آن‌ها در دسترس باشد.

#### جدول (۱): انتخاب نمونه آماری پژوهش

ردیف	شرح	تعداد
	تعداد شرکت‌های پذیرفته شده در بازار اول بورس تا پایان سال ۱۴۰۰	۳۴۹
۱	حذف شرکت‌هایی که پایان سال مالی آنها منتهی به اسفند ماه نیست.	-۶۵
۲	شرکت‌هایی که در طی بازه زمانی مدنظر تغییر سال مالی داده اند	-۴۲
۳	حذف شرکت‌های باقیمانده شامل سرمایه‌گذاری، واسطه‌گری مالی، شرکت‌های هلدینگ، بانکها، بیمه ها و لیزینگ‌ها هستند	-۲۶
۴	شرکت‌هایی که نماد آنها حذف شده یا توقف فعالیت داشته اند.	-۲۹
۵	شرکت‌هایی که داده‌های آن‌ها ناقص یا به طور کامل افشا نشده است.	-۲۷
	شرکت‌های باقی مانده در نمونه آماری پژوهش	۱۶۰

در نتیجه اعمال شرایط و محدودیت‌های ذکر شده ۱۶۰ شرکت از جامعه آماری جهت انجام آزمون‌ها انتخاب شدند.

#### مدل و متغیرهای پژوهش

با توجه به پژوهش آکپان و دیگران (۲۰۲۲) متغیرهای پژوهش به شرح زیر انتخاب شدند:

#### متغیرهای مستقل

#### افشای سرمایه انسانی

با مراجعه به گزارش فعالیت هیئت مدیره در صورت افشای اطلاعات مربوط به کارکنان و توسعه منابع انسانی مقدار ۱ در غیر اینصورت مقدار ۰ لحاظ می‌گردد آکپان و دیگران (۲۰۲۲).

#### افشای سرمایه اجتماعی

با مراجعه به گزارش فعالیت هیئت مدیره در صورت افشای اطلاعات مربوط به روابط شرکت و نیز همکاری با شرکت‌های همگن مقدار ۱ در غیر اینصورت مقدار ۰ لحاظ می‌گردد آکپان و دیگران (۲۰۲۲).

#### افشای سرمایه تولیدی (محصولات)

با مراجعه به گزارش فعالیت هیئت مدیره در صورت افشای اطلاعات مربوط به تولید محصولات و نیز توسعه سبد محصول و تولیدات جدید مقدار ۱ در غیر اینصورت مقدار ۰ لحاظ می‌گردد آکپان و دیگران (۲۰۲۲).

### متغیر وابسته (ارزش شرکت)

در این پژوهش از نسبت کیو توپین به عنوان متغیر ارزش شرکت استفاده خواهد شد. نسبت کیو توپین، نسبتی است که توسط جیمز توپین، اقتصاددان برنده جایزه نوبل از دانشگاه ییل ارائه گردید. او بر این فرض بود، که دارایی‌های شرکت باید قابلیت جایگزینی ارزش بازار شرکت را داشته باشد. بدین ترتیب چنانچه ارزش بازار شرکت بیش از دارایی‌های آن باشد، این شرکت توانسته به نحوی بهینه، از دارایی‌های خود استفاده نماید. در این صورت ارزش سهام بیش از ارزش فعلی آن است. در صورتی که ارزش بازار شرکت، کمتر از ارزش دارایی‌های شرکت باشد، شرکت نتوانسته از دارایی‌های خود، به صورت بهینه استفاده کند آکپان و دیگران (۲۰۲۲).

### یافته های پژوهش

#### یافته های توصیفی

جدول (۲)، آماره‌های توصیفی متغیرهای پژوهش را در طی دوره مورد بررسی نشان می‌دهد. آمار توصیفی متغیرها پژوهش که با استفاده از داده‌های شرکت‌ها طی دوره آزمون (سال‌های ۱۳۹۴ - ۱۴۰۰) اندازه‌گیری شده‌اند، شامل میانگین، انحراف معیار، ماکزیمم و مینیمم، چولگی و کشیدگی می‌باشد. در ادامه آمار توصیفی به تحلیل همبستگی بین متغیرهای پژوهش پرداخته خواهد شد.

جدول (۲): آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

SCD	QT	PCD	HCD	نماد
افشای سرمایه اجتماعی	ارزش شرکت	افشای سرمایه تولیدی	افشای سرمایه انسانی	متغیر
۰.۳۳۷	۳.۰۷۵	۰.۲۶۶	۰.۵۶۸	میانگین
۰	۱.۸۹۸	۰	۱	میانه
۱	۴۱.۲۶۹	۱	۱	بیشترین
۰	۰.۴۲۵	۰	۰	کمترین
۰.۴۷۳	۳.۶۸۵	۰.۴۴۲	۰.۴۹۵	انحراف معیار
۱۱۲۰	۱۱۲۰	۱۱۲۰	۱۱۲۰	مشاهدات

با توجه نتیجه آمار توصیفی میانگین افشای سرمایه انسانی ۰.۵۶۸ است که بدین معنا است که به طور افشای سرمایه انسانی متوسط شرکت‌های نمونه در طی دوره پژوهش ۵۶ درصد است. بیشترین مقدار ارزش شرکت ۴۱.۲۶۹ و کمترین مقدار آن ۰.۴۲۵ می‌باشد که به ترتیب متعلق به شرکت دارو زهراوی در سال ۱۳۹۷ و کنترل خوردگی تکین کوی در سال ۱۳۹۴ است. سایر نتایج به شرح جدول است.

### آزمون نرمال بود توزیع متغیرها

برای بررسی نرمال بودن توزیع متغیرهای پژوهش از آزمون جارکوبرا استفاده شده است. این آزمون برای متغیرهای پژوهش انجام شده است. با توجه به نتایج حاصله و آماره Z جارکوبرا از آنجائی که سطح معناداری برای متغیرهای پژوهش کمتر از ۰/۰۵ است فرضیه H1 تأیید شده لذا با اطمینان ۹۵٪ می‌توان گفت متغیرهای مزبور در مدل فوق از توزیع نرمال برخوردار نیستند.



جدول (۳): نتایج آزمون نرمال بودن توزیع متغیرها

SCD	QT	PCD	HCD	نماد
افشای سرمایه اجتماعی	ارزش شرکت	افشای سرمایه تولیدی	افشای سرمایه انسانی	متغیر
۰.۶۸۷	۵.۰۲۶	۱.۰۵۸	-۰.۲۷۷	چولگی
۱.۴۷۲	۳۷.۴۸۸	۲.۱۲۰	۱.۰۷۷	کشیدگی
۱۹۷.۰۸۰	۶۰۲۲.۲۱	۲۴۵.۳۰۱	۱۸۶.۹۴۳	چارکیو برا
۰۰۲.۰	۰۰۰.۰	۰۰۰.۰	۰۰۰.۰	معنی داری
۱۱۲۰	۱۱۲۰	۱۱۲۰	۱۱۲۰	مشاهدات

طبق نتایج آزمون چارکو برا و سطح معنی داری کوچکتر از ۰.۰۵ مشاهده می‌شود متغیرهای پژوهش از توزیع نرمال برخوردار نیستند. در برخی موارد مشاهده می‌شود که پژوهشگران برای نرمال کردن باقی مانده‌ها اقدام به تبدیل متغیرهای مستقل و وابسته (با استفاده از تبدیلات جانسون) به متغیرهای جدیدی با توزیع نرمال نموده اند. باید دقت داشت این کار منجر به تولید متغیرهایی می‌شود که الزاما از رفتار متغیرهای اولیه تبعیت نمی‌کند و نتایج برآورد مدل رگرسیونی با این متغیرها غیر قابل اتکا است (افلاطونی، ۱۳۹۶). در ادامه با توجه به عدم توزیع نرمال متغیرها از آزمون همبستگی اسپیرمن برای نشان دادن همبستگی بین متغیرهای پژوهش استفاده می‌نماییم.

### آزمون همبستگی

جدول زیر نیز ماتریس همبستگی بین متغیرهای پژوهش را نشان می‌دهد، تحلیل همبستگی ابزاری برای تعیین نوع و درجه رابطه یک متغیر کمی با متغیر کمی دیگر است در واقع همبستگی دو متغیر هیچ گونه اطلاعاتی را در ارتباط با علت متغیرهای مذکور نشان نمی‌دهد و صرفاً میزان هم‌جهتی متغیرها را نشان می‌دهد. تحلیل همبستگی ابزاری برای تعیین نوع و درجه رابطه یک متغیر کمی با متغیر کمی دیگر است. ضریب همبستگی شدت رابطه و همچنین نوع رابطه (مستقیم و معکوس) را نشان می‌دهد. با توجه به اینکه در این تحقیق نیز تعداد داده‌ها و مشاهدات کم و فرض نرمال بودن آن‌ها معقول نمی‌باشد از ضریب همبستگی اسپیرمن استفاده می‌شود که مبتنی بر مقادیر اصلی نبوده و بر اساس رتبه داده‌ها محاسبه می‌گردد. جدول زیر نیز ضریب همبستگی اسپیرمن متغیرهای مدل مفهومی تحقیق را نشان می‌دهد.

جدول (۴): آزمون همبستگی اسپیرمن

SCD	QT	PCD	HCD	نماد
افشای سرمایه اجتماعی	ارزش شرکت	افشای سرمایه تولیدی	افشای سرمایه انسانی	متغیر
			۱	HCD
		۱	۰.۱۰۰	PCD
		-----	۰۰۰.۰	
	۱	-۰.۰۰۲	۰.۷۳۳	QT
	-----	۰.۹۲۶	۰۰۰.۰	
۱	-۰.۰۱۴	۰.۱۰۸	-۰.۱۱۸	SCD
-----	۰.۶۲۸	۰۰۰.۰	۰۰۰.۰	

نتایج آزمون همبستگی نشان می‌دهد بین متغیر افشای سرمایه انسانی و ارزش شرکت همبستگی مثبت (۰.۷۳۳) و معناداری (۰.۰۰۰) وجود دارد.

### آمار استنباطی

در آمار استنباطی، محقق به وسیله داده‌ها و اطلاعات حاصله از نمونه به برآورد و پیشگویی ویژگی‌های جمعیت مورد مطالعه (جامعه آماری) می‌پردازد. در این مطالعه در بخش آمار استنباطی به بررسی آزمون مانایی و... بین متغیرهای پژوهش و سپس به تخمین مدل آماری و تجزیه و تحلیل و در واقع استنباط نتایج آماری پرداخته می‌شود.

## آزمون مانایی

در این قسمت به بررسی ایستایی یا پایایی متغیرهای پژوهش پرداخته شد. به منظور بررسی پایایی، از آزمون لین و لوین (۱۹۹۲؛ ۲۰۰۳) استفاده شد. نتایج این آزمون در جدول ۵ نشان داده شده است.

جدول (۵): آزمون مانایی متغیرهای پژوهش

متغیر	آماره لوین چو	معنی داری
افشای سرمایه انسانی	-۶.۷۴۲	۰.۰۰۰۰
افشای سرمایه تولیدی	-۱۰.۳۹۸	۰.۰۰۰۰
ارزش شرکت	-۱۲.۲۹۸	۰.۰۰۰۰
افشای سرمایه اجتماعی	-۷.۱۶۳	۰.۰۰۰۰

با توجه به نتایج آزمون لین و لوین (جدول ۵)، چون مقدار P برای تمامی متغیرهای کمتر از ۰/۰۵ است و نشان می‌دهد متغیرهای پژوهش در طی دوره پژوهش در سطح پایا بوده‌اند. نتایج آزمون فوق نشان می‌دهد که میانگین و واریانس متغیرها در طول زمان و کوواریانس متغیرها بین سال‌ها مختلف ثابت بوده است. در نتیجه استفاده از این متغیرها در مدل باعث بوجود آمدن رگرسیون کاذب نمی‌شود.

## آزمون ناهمسانی واریانس

یکی از موضوعات مهمی که در اقتصاد سنجی به آن برخورد می‌کنیم موضوع واریانس ناهمسانی است. واریانس ناهمسانی به این معناست که در تخمین مدل رگرسیون مقادیر جملات خطا دارای واریانس‌های نابرابر هستند. در واقع ما در تخمین رگرسیون که با استفاده از روش حداقل مربعات معمولی انجام می‌شود ابتدا فرض می‌کنیم که تمامی جملات خطا دارای واریانس‌های برابر هستند و بعد از آن که مدل را تخمین زدیم سپس با استفاده از یک سری روش‌ها و تکنیک‌ها به بررسی این فرض می‌پردازیم و این که آیا واقعاً در مدل ما واریانس همسانی وجود ندارد؟ به منظور برآورد واریانس ناهمسانی در این تحقیق از آزمون وایت استفاده شده است.

جدول (۶): آزمون وایت (ناهمسانی واریانس)

مدل رگرسیونی	آماره وایت	معنی داری	نتیجه آزمون
مدل اول پژوهش	۲۰۲.۵۸۸	۰.۰۰۰۰	وجود ناهمسانی
مدل دوم پژوهش	۱۵۵.۰۹۶	۰.۰۰۰۰	وجود ناهمسانی
مدل سوم پژوهش	۱۵۶.۴۱۰	۰.۰۰۰۰	وجود ناهمسانی

نتایج حاصل از آزمون وایت (آماره F) در جدول (۶) آورده شده است. نتایج نشان‌دهنده این مطلب است که آماره وایت مدل‌های رگرسیونی پژوهش در سطح خطای ۰/۰۵ معنی دار است در نتیجه فرضیه صفر مبنی بر عدم وجود ناهمسانی واریانس در بین داده‌های مدل در سطح خطای ۰/۰۵ تأیید نمی‌شود. به همین دلیل در تخمین مدل از روش حداقل مربعات تعمیم یافته ۱ استفاده خواهیم نمود.

<sup>1</sup> Generalized least squares

## آزمون چاو (اف- لیمر) و هاسمن

در مواردی که بررسی ارتباط بین یک متغیر وابسته با یک یا چند متغیر مستقل مدنظر باشد و هدف محقق این است که بر اساس این ارتباط و با استفاده از داده‌های تاریخی، پارامتری (پارامترهایی) برای متغیر (متغیرهای) مستقل برآورد و با ارائه مدل اقدام به پیش بینی نماید، همانطور که در فصل قبل اشاره شد داده‌ها و متغیرهای موجود در یک مدل معمولاً در سه نوع مختلف به شرح ذیل می‌تواند باشد: ۱- داده‌های سری زمانی ۱، ۲- داده‌های مقطعی ۲، ۳- داده‌های ترکیبی ۳. با توجه به ادبیات تحقیق موجود و نیز ماهیت فرضیه‌های تحقیق در این پژوهش از داده‌های ترکیبی استفاده شده است. بمنظور تعیین مدل مناسب (تلفیقی یا تابلویی با اثرات ثابت یا تصادفی) برای آزمون فرضیات از آزمون‌های چاو و هاسمن استفاده شده است. نتایج مربوط به آزمون چاو و هاسمن برای مدل رگرسیونی پژوهش حاضر در جدول ۷ نشان داده شده است.

جدول (۷): آزمون انتخاب الگوی تخمین مدل پژوهش

شرح	آزمون لیمر	آزمون هاسمن	نتیجه آزمون
فرضیه اول	۰.۰۰۰۰	۰.۰۰۰۰	تابلویی-اثرات ثابت
فرضیه دوم	۰.۰۰۰۰	۰.۰۰۰۰	تابلویی-اثرات ثابت
فرضیه سوم	۰.۰۰۰۰	۰.۰۰۰۰	تابلویی-اثرات ثابت

با توجه به نتایج آزمون چاو (لیمر) و نیز معنی داری آزمون هاسمن الگوی مناسب برای تخمین مدل الگوی داده‌های تابلویی با روش اثرات ثابت است.

## آزمون فرضیه اول پژوهش

فرضیه اول: افشای سرمایه انسانی بر ارزش شرکت‌ها تاثیر دارد.  
H0: افشای سرمایه انسانی بر ارزش شرکت‌ها تاثیر ندارد.  
H1: افشای سرمایه انسانی بر ارزش شرکت‌ها تاثیر دارد.

$$QT = \beta_0 + \beta_1 HCD + \varepsilon$$

جدول (۸): نتایج آزمون فرضیه اول پژوهش

متغیر	ضریب	آماره t	معنی داری
عرض از مبدا	۱.۶۴۷	۳۸.۰۷۲	۰.۰۰۰
افشای سرمایه انسانی	۲.۵۱۱	۴۰.۴۹۵	۰.۰۰۰
ضریب تعیین	۰.۶۷۴	دوربین واتسن	۲.۱۳۹
آماره F	۱۲.۴۴۲	معنی داری F	۰.۰۰۰

نتایج حاصل از برازش معادله رگرسیون فوق در جدول ارائه شده است. مقدار معنی داری آماره F برابر با ۰.۰۰۰ نیز حاکی از معناداری کل مدل رگرسیون می‌باشد. مقدار آماره دوربین- واتسن مدل رگرسیونی در فاصله ۱.۵ و ۲.۵ قرار دارد (۲.۱۳۹)، بنابراین فرض H0 مبنی بر عدم وجود خود همبستگی بین خطاها تائید می‌شود و می‌توان از رگرسیون استفاده کرد. همان طور که در جدول مشخص شده است، ضریب تعیین مدل فوق مقدار ۰.۶۷۴ است، بنابراین، می‌توان نتیجه

<sup>1</sup> Time Series Data  
<sup>2</sup> Cross Section Data  
<sup>3</sup> Pooling Data

گرفت که در معادله رگرسیونی مزبور، حدود ۶۷ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل و کنترل مزبور تبیین می‌شوند. با توجه به ضریب متغیر افشای سرمایه انسانی و سطح معنی داری ۰.۰۰۰۰ کوچکتر از ۰.۰۰۵، در سطح اطمینان ۹۵ درصد می‌توان گفت که فرضیه اول پژوهش مورد تایید قرار گرفته (قبول فرض H1) و افشای سرمایه انسانی بر ارزش شرکت‌ها تاثیر مستقیم دارد.

### آزمون فرضیه دوم پژوهش

فرضیه دوم: افشای سرمایه اجتماعی بر ارزش شرکت‌ها تاثیر دارد.

H0: افشای سرمایه اجتماعی بر ارزش شرکت‌ها تاثیر ندارد.

H1: افشای سرمایه اجتماعی بر ارزش شرکت‌ها تاثیر دارد.

$$QT = \beta_0 + \beta_1 SCD + \varepsilon$$

جدول (۹): نتایج آزمون فرضیه دوم پژوهش

متغیر	ضریب	آماره t	معنی داری
عرض از مبدا	۳.۱۱۵	۱۹.۶۰۸	۰.۰۰۰
افشای سرمایه اجتماعی	-۰.۱۱۶	-۰.۲۵۲	۰.۸۰۰
ضریب تعیین	۰.۲۸۹	دوربین واتسن	۱.۵۶۵
آماره F	۲.۴۳۶	معنی داری F	۰.۰۰۰

نتایج حاصل از برازش معادله رگرسیون فوق در جدول ارائه شده است. مقدار معنی داری آماره F برابر با ۰.۰۰۰ نیز حاکی از معناداری کل مدل رگرسیون می‌باشد. مقدار آماره دوربین-واتسن مدل رگرسیونی در فاصله ۱.۵ و ۲.۵ قرار دارد (۱.۵۶۵)، بنابراین فرض H0 مبنی بر عدم وجود خود همبستگی بین خطاها تایید می‌شود و می‌توان از رگرسیون استفاده کرد. همان طور که در جدول مشخص شده است، ضریب تعیین مدل فوق مقدار ۰.۲۸۹ است، بنابراین، می‌توان نتیجه گرفت که در معادله رگرسیونی مزبور، حدود ۲۸ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل و کنترل مزبور تبیین می‌شوند. با توجه به ضریب متغیر افشای سرمایه اجتماعی و سطح معنی داری ۰.۸۰۰ بزرگتر از ۰.۰۰۵، در سطح اطمینان ۹۵ درصد می‌توان گفت که فرضیه دوم پژوهش مورد تایید قرار نگرفته (قبول فرض H0) و افشای سرمایه اجتماعی بر ارزش شرکت‌ها تاثیر ندارد.

### آزمون فرضیه سوم پژوهش

فرضیه سوم: افشای سرمایه تولیدی بر ارزش شرکت‌ها تاثیر دارد.

H0: افشای سرمایه تولیدی بر ارزش شرکت‌ها تاثیر ندارد.

H1: افشای سرمایه تولیدی بر ارزش شرکت‌ها تاثیر دارد.

$$T = \beta_0 + \beta_1 PCD + \varepsilon$$

جدول (۱۰): نتایج آزمون فرضیه سوم پژوهش

متغیر	ضریب	آماره t	معنی داری
عرض از مبدا	۲.۵۹۹	۲۹.۸۴۶	۰.۰۰۰
افشای سرمایه تولیدی	-۰.۱۱۶	-۰.۷۱۱	۰.۴۷۷
جز خودرگرسانی (AR1)	۰.۴۴۴	۱۴.۸۷۴	۰.۰۰۰

۲۰۷۳	دوربین واتسن	۰.۲۰	ضریب تعیین
۰.۰۰۰	معنی داری F	۱۱۹.۸۵۶	آماره F

نتایج حاصل از برازش معادله رگرسیون فوق در جدول ارائه شده است. مقدار معنی داری آماره F برابر با ۰.۰۰۰ نیز حاکی از معناداری کل مدل رگرسیون می باشد. مقدار آماره دوربین- واتسون مدل رگرسیونی در فاصله ۱.۵ و ۲.۵ قرار دارد (۲۰۷۳)، بنابراین فرض  $H_0$  مبنی بر عدم وجود خود همبستگی بین خطاها تأیید می شود و می توان از رگرسیون استفاده کرد. همان طور که در جدول مشخص شده است، ضریب تعیین مدل فوق مقدار ۰.۲۰ است، بنابراین، می توان نتیجه گرفت که در معادله رگرسیونی مزبور، حدود ۲۰ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل و کنترل مزبور تبیین می شوند. با توجه به ضریب متغیر افشای سرمایه تولیدی و سطح معنی داری ۰.۴۷۷ بزرگتر از ۰.۰۵، در سطح اطمینان ۹۵ درصد می توان گفت که فرضیه سوم پژوهش مورد تایید قرار نگرفته (قبول فرض  $H_0$ ) و افشای سرمایه تولیدی بر ارزش شرکتها تاثیر ندارد.

#### جدول (۱۱): خلاصه نتایج آزمون فرضیه های پژوهش

نتیجه	نوع رابطه	فرضیه
پذیرش	مستقیم	فرضیه اول: افشای سرمایه انسانی بر ارزش شرکتها تاثیر دارد.
رد	ندارد	فرضیه دوم: افشای سرمایه اجتماعی بر ارزش شرکتها تاثیر دارد.
رد	ندارد	فرضیه سوم: افشای سرمایه تولیدی بر ارزش شرکتها تاثیر دارد.

#### نتیجه گیری و پیشنهادات

هدف این پژوهش بررسی تاثیر افشای سرمایه انسانی، اجتماعی و تولیدی بر ارزش شرکت در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد داده های موجود با استفاده از نرم افزار اکسل پردازش شده و برای آزمون فرضیه از رگرسیون ترکیبی رفع خود همبستگی و از روش ترکیب داده های سری زمانی و مقطعی (پنل دیتا) استفاده شده است. نتیجه حاصل از آزمون فرضیه در شرکت های مورد بررسی طی بازه زمانی پژوهش به شرح ذیل است:

فرضیه اول: افشای سرمایه انسانی بر ارزش شرکتها تاثیر دارد.

با توجه به ضریب متغیر افشای سرمایه انسانی و سطح معنی داری ۰.۰۰۰ کوچکتر از ۰.۰۵، در سطح اطمینان ۹۵ درصد می توان گفت که فرضیه اول پژوهش مورد تایید قرار گرفته (قبول فرض  $H_1$ ) و افشای سرمایه انسانی بر ارزش شرکتها تاثیر مستقیم دارد.

فرضیه دوم: افشای سرمایه اجتماعی بر ارزش شرکتها تاثیر دارد.

با توجه به ضریب متغیر افشای سرمایه اجتماعی و سطح معنی داری ۰.۸۰۰ بزرگتر از ۰.۰۵، در سطح اطمینان ۹۵ درصد می توان گفت که فرضیه دوم پژوهش مورد تایید قرار نگرفته (قبول فرض  $H_0$ ) و افشای سرمایه اجتماعی بر ارزش شرکتها تاثیر ندارد.

فرضیه سوم: افشای سرمایه تولیدی بر ارزش شرکتها تاثیر دارد.

با توجه به ضریب متغیر افشای سرمایه تولیدی و سطح معنی داری ۰.۴۷۷ بزرگتر از ۰.۰۵، در سطح اطمینان ۹۵ درصد می توان گفت که فرضیه سوم پژوهش مورد تایید قرار نگرفته (قبول فرض  $H_0$ ) و افشای سرمایه تولیدی بر ارزش شرکتها تاثیر ندارد.

انجام پژوهش حاضر نیز مانند بیشتر پژوهش های مالی، با محدودیت هایی روبه رو بوده است که اهم آنها به شرح زیر است:

۱- مهمترین محدودیت در انجام این تحقیق، تعدد متغیرهای مزاحم است که ممکن است روابط بین متغیرها را تحت تاثیر قرار دهد؛ از جمله، مهمترین آن‌ها می‌توان به عوامل کلان اقتصادی نظیر نرخ تورم، نرخ بهره و بی‌ثباتی سیاسی و اقتصادی کشورمان که بر سرمایه‌گذاری‌ها و معاملات بورس تاثیر فراوان دارد، اشاره نمود. البته این موضوع در اغلب پژوهش‌ها در حوزه علوم انسانی مطرح است.

۲- بغیر از محدودیت‌های کلی ذکر شده محدودیت خاصی در انجام پژوهش نبود. نتایج تجزیه و تحلیل نشان داد که افشای اطلاعات سرمایه انسانی در گزارش سالانه شرکت‌های انتخابی فهرست شده در بورس اوراق بهادار تهران ارزش شرکت را به طور قابل توجهی بهبود می‌بخشد. بر اساس این یافته‌ها، نتیجه‌گیری شد که تنها متغیر افشای سرمایه انسانی بر ارزش شرکت‌ها تأثیر معناداری دارد. در نهایت، این مطالعه پیشنهاد می‌کند که مدیریت شرکت‌های بورسی در ایران باید تمام موارد افشای مربوط به سرمایه انسانی را در صورت‌های مالی خود ثبت کند، زیرا این امر باعث بهبود ارزش شرکت و افزایش ثروت سهامداران می‌شود. همچنین توصیه می‌شود که مدیریت باید یک فرهنگ سازمانی فراگیر برای افشای اطلاعات غیرمالی با ظرفیت ایجاد ارزش بلندمدت ایجاد کند، زیرا آنها می‌توانند ارزش بازار شرکت را در افق کوتاه، میان مدت و بلند مدت به حداکثر برسانند.

با عنایت به نتایج تحقیق و شواهد تجربی بدست آمده و مطالعات انجام شده پیشنهاد می‌گردد موضوع‌های زیر در تحقیق‌های آینده مورد توجه پژوهشگران حوزه مالی قرار گیرد:

- ۱- پیشنهاد می‌شود در پژوهش‌های آتی تاثیر افشای سرمایه انسانی بر ریسک شرکتها بررسی گردد.
- ۲- پیشنهاد می‌شود در پژوهش‌های آتی تاثیر افشای سرمایه انسانی بر ارزش شرکتها در دوره‌های درماندگی مالی مورد بررسی قرار گیرد.
- ۳- پیشنهاد می‌شود در پژوهش‌های آتی تاثیر متغیرهای حاکمیت شرکتی بر افشای سرمایه انسانی مورد بررسی قرار گیرد.

## منابع

- ✓ کریمی، حسن محمد، شیخی، مینا، (۱۴۰۱)، بررسی تاثیر محدودیت مالی بر رابطه بین دارایی‌های نامشهود و ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دهمین کنفرانس بین المللی حسابداری، مدیریت و نوآوری در کسب و کار، تهران.
- ✓ مرادی شهدادی، خسرو، صادقی، مریم، (۱۴۰۱)، بررسی ارتباط میان سرمایه سازمانی، اجتناب از مالیات و ارزش شرکت (شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران).
- ✓ حسینی میانرودی، سیدمرتضی، ایمانی، کریم، (۱۴۰۱)، بررسی تاثیر سرمایه سازمانی بر رابطه بین اجتناب مالیاتی و ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پنجمین کنفرانس بین المللی سالانه تحولات نوین در مدیریت، اقتصاد و حسابداری، تهران.
- ✓ Adams, C.A., Potter, B., Singh, P.J. & York, J. (2016). Exploring the implications of integrated reporting for social investment (disclosures), *The British Accounting Review*, 48(3), 283-296.
- ✓ Adegbe, F.F., Akintoye, I. R. & Isiaka, B. (2019). Evaluation of integrated reporting and the value of listed manufacturing firms in Nigeria, *European Journal of Accounting, Auditing & Finance Research*, 7(7), 31-59.
- ✓ 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.

- ✓ Effiong, S. A., Idiege, A. F., & Adesola, F. A. (2021). Cointegral Crystalization of triple bottom line financial reports and the performance of Hydrocarbon companies. *Journal of University of Shanghai for Science and Technology*, 23(11), 500-515
- ✓ Jeroe, A. (2016). Integrated reporting, non-financial information and financial performance [M.Sc. Thesis]. Erasmus University.
- ✓ Kilic, M. & Kuzey, C. (2018a). Assessing current company reports according to the IIRC Integrated Reporting Framework. *Meditari Accountancy Research*, 26(2), 305–333.
- ✓ Lee, K. & Yeo, G.H. (2016). The Association between Integrated Reporting and Firm Valuation. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 47(4), 1221–1250.
- ✓ Mirza, S.A. & Javed, A. (2013). Determinants of financial performance of a firm: Case of Pakistan Stock Market. *Journal of Economics and International Finance*, 5(2), 43-52.
- ✓ Schaltegger, S. (2012). Sustainability reporting in the light of business environments: linking business environment, strategy, communication and accounting. Lüneburg: Centre for Sustainability Management.
- ✓ Soumillion, V. (2018). The value relevance of integrated reporting in South Africa (M.Sc. Dissertation). Universiteit Gent.
- ✓ Sukhari, A., & de Villiers, C. (2018). The influence of integrated reporting on business mode and strategy disclosures. *Australian Accounting Review*, 1-31.