



## ارتباط افشای مدل کسب و کار با ارزش بازار سهام شرکت

غلامرضا کردستانی<sup>۱</sup>

حسین راستگویان<sup>۲</sup>

تاریخ پذیرش: ۹۸/۱۱/۲۹

تاریخ دریافت: ۹۸/۰۹/۳۰

### چکیده

هدف این پژوهش بررسی ارتباط افشای مدل کسب و کار با ارزش بازار سهام شرکت براساس مولفه‌های مدل کسب و کار طی دوره زمانی سال های ۱۳۸۷-۱۳۹۶ است. به این منظور داده‌های ۱۴۰ شرکت پذیرفته شده در بورس و اوراق بهادار تهران با استفاده از روش نمونه گیری حذفی انتخاب و آزمون شده است. برای اندازه گیری افشای مدل کسب و کار از چک لیستی با پنج بعد؛ ماهیت شرکت، استراتژی و اهداف شرکت، منابع و خطرات و روابط با اشخاص وابسته، نتایج و چشم‌انداز، عملکرد شرکت که از طریق صورت‌های مالی و گزارش فعالیت هیئت‌مدیره شرکت‌ها جمع آوری گردیده، استفاده شده است. در این پژوهش سعی شده با گزارش مدل کسب و کار، گزارشگری مالی را ارتقاء داده و نسبت به ذینفعان پاسخگویی کافی از جانب بخش‌های مدیریت و امور مالی به وجود آورد و علاوه بر این ترکیب دو رشته حسابداری و مدیریت صنعتی از دیگر موارد نوآوری این پژوهش است. یافته‌ها نشان می‌دهد در مجموع افشای مدل کسب و کار تأثیر مثبت برافزایش ارزش بازار سهام شرکت ندارد.

واژه‌های کلیدی: افشاء، مدل کسب و کار، ارزش بازار سهام شرکت.

۱- دانشیار گروه حسابداری، دانشکده علوم اجتماعی، دانشگاه بین‌المللی امام خمینی (ره)، قزوین، ایران. [kordestani@soc.ikiu.ac.ir](mailto:kordestani@soc.ikiu.ac.ir)

۲- کارشناس ارشد حسابداری، علوم اجتماعی، دانشگاه بین‌المللی امام خمینی (ره)، قزوین، ایران (نویسنده مسئول) [hesam958080@yahoo.com](mailto:hesam958080@yahoo.com)

## ۱- مقدمه

امروزه تأثیر شرکت‌ها بر محیط خارج از آن یک دغدغه جهانی تلقی می‌شود و همواره انتظارات ذینفعان از نقش واحدهای تجاری روبه افزایش است. به دنبال افزایش تقاضا برای شفافیت و پاسخگویی در مورد عملکرد شرکت و اثرات آن بر جامعه و ذینفعان، رهنمودها، اصول و قوانین و مقررات برای نحوه عملکرد شرکت‌ها تدوین می‌شود که شرکت‌ها بر این اساس به صورت اختیاری یا داوطلبانه، گزارش خود را در ابعاد مختلف منتشر می‌کنند (رضایی؛ ۲۰۱۶، بروکت؛ ۲۰۱۳). هم‌چنین، سرمایه‌گذاران خواستار اطلاعات مالی و غیرمالی شفاف، دقیق و قابل اعتماد در مورد شاخص‌های اصلی عملکرد هستند که از طریق گزارشگری عملکرد واحد ارائه می‌شوند. گزارشگری عملکرد، فرآیند؛ شناسایی، طبقه‌بندی، اندازه‌گیری، شناخت و گزارشگری فعالیت‌ها در همه ابعاد پنجگانه عملکرد پایدار کسب و کار است و به شرکت‌ها امکان طراحی و پیاده‌سازی استراتژی‌ها را می‌دهد (بروکت؛ ۲۰۱۳).

مانیورا (۲۰۱۷) بیان می‌کند که گزارشگری یکپارچه ابعاد کسب و کار و ادغام عملکرد پایدار مالی و غیرمالی، اطلاعات بهتری برای تصمیم‌گیری فراهم می‌کنند و از آنجا که کسب اعتماد سرمایه‌گذاران برای سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه 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 مدل کسب و کار به عنوان ابزار مهم اقتصادی بگیرند (حمیدیان؛ ۱۳۹۶). علاوه بر این امروزه رقابت در همه صنایع شدت گرفته است و هر شرکتی برای ورود و موفقیت در بازار نیازمند یک تحلیل صحیح از بازار و رقبا است. برای تحلیل وضعیت بازار و رقابت ابزارهای مختلفی از جمله تحلیل مدل کسب و کار شرکت‌ها مورد استفاده قرار می‌گیرد علاوه بر این الزامات اخیر در رابطه با افشای مدل کسب و کار انگیزه قوی انجام این پژوهش را فراهم

کرده است با این حال تحقیقات در این زمینه، در ایران و خارج از ایران بسیار محدود است (قهدریجانی؛ ۱۳۹۸). هدف این پژوهش پی بردن به این است که آیا افشای مؤلفه‌های کلیدی مدل کسب و کار منجر به افزایش ارزش شرکت و کاهش هزینه‌های نمایندگی و انحصاری شدن اطلاعات و مشروعیت دادن به گزارش‌های مالی می‌شود یا خیر؟ (سیمینی؛ ۲۰۱۷). کاربرد این پژوهش نه فقط نشان دهنده اهمیت افشای مدل کسب و کار، برای بهبودی و سودمندی اطلاعات حسابداری و استراتژی سرمایه‌گذاری است بلکه از منظر تدوین استاندارد می‌تواند منجر به اجباری شدن افشای مؤلفه‌های کلیدی مدل کسب و کار، توسط نهادهای مالی شود (تقیزاده؛ ۱۳۹۶). علاوه بر این از پیامدهای دیگر افشای مؤلفه‌های مدل کسب و کار می‌توان به افزایش ارزش اطلاعات حسابداری و به تبع آن افزایش ارزش سهام شرکت اشاره کرد. گزارش مدل کسب و کار منجر به کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و شفافیت اطلاعات شده که این خود عدم اطمینان و ابهام را کاهش می‌دهد، در نتیجه سرمایه‌گذاری با کاهش ریسک صورت می‌گیرد، ریسک کمتر بازده مورد انتظار را کاهش می‌دهد و با توجه به ارتباط مستقیم بین ریسک و بازده مورد انتظار، سرمایه‌گذاران با انتظار بازده کمتر سرمایه‌گذاری می‌کنند و بدین ترتیب، هزینه سرمایه سهام را کاهش می‌دهد و منجر به افزایش ارزش شرکت می‌شود (میشلی، سیمینی؛ ۲۰۱۷). در این پژوهش سعی شده است با گزارش مدل کسب و کار، گزارشگری مالی را ارتقاء داده و نسبت به ذینفعان، پاسخگویی کافی از جانب واحد مدیریت و مالی را به وجود آورد زیرا طبق تعریف؛ مدل کسب و کار عبارت است از؛ بیان نقاط قوت، نقاط ضعف، جایگاه شرکت در زنجیره ارزش، استراتژی‌های شرکت، نحوه خلق ارزش در شرکت می‌باشد بنابراین در این پژوهش به این سؤال که آیا افشای مدل کسب و کار باعث افزایش ارزش شرکت می‌شود یا خیر پاسخ داده می‌شود (شورای گزارشگری مالی؛ ۲۰۱۸). برای پاسخ به این سؤال داده‌های شرکت‌ها در بورس و اوراق بهادار از طریق گزارش‌های هیئت مدیره شرکت‌ها

شرکت‌های ایرانی، نشان دهنده شکاف وضعیت موجود از انتظارات ذینفعان است (تقوی فرد و همکاران؛ ۱۳۹۷)؛ بنابراین تدوین الزامات و استانداردهای مناسب برای گزارش عملکرد بعد غیرمالی در چارچوب مدل کسب و کار برای پاسخگویی به انتظارات ذی‌نفعان در بازار سرمایه ایران ضروری است (حساس یگانه؛ ۱۳۹۷). طبق تحقیقات انجام‌شده یکی از بزرگترین چالش‌های پیش روی سرمایه‌گذاران و شرکت‌ها در استفاده از اطلاعات مربوط به عملکرد غیرمالی و فقدان استانداردهای مربوطه و جامع است. چالش دیگر این است که در دوره بلندمدت و در یک افشاء جامع و یکپارچه، کدام یک از ابعاد (مالی و غیرمالی) برای یک شرکت در جهت خلق ارزش برای سرمایه‌گذاران و ذی‌نفعان از اهمیت بیشتری برخوردار است، مدل کسب و کار می‌توانند این دو بعد را در غالب یک گزارش، ارائه دهند (تقوی فرد و همکاران؛ ۱۳۹۷)؛ بنابراین برای دستیابی به هدف اصلی شرکت و حداکثرکردن ارزش سهامداران، باید همه ابعاد عملکرد شرکت اعم از مالی و غیرمالی مدنظر قرارگیرد. هنگامی که تأثیر گزار شگری بر ثروت سهامداران و هزینه سرمایه مد نظر قرار می‌گیرد، باید به ارتباط متقابل عملکرد مالی و غیرمالی توجه ویژه‌ای شود، زیرا سرمایه‌گذاران با توجه به عملکرد مالی تصمیم می‌گیرند و هرگونه ضعف در عملکرد مالی می‌توانند تحت تأثیر عملکرد غیر مالی باشد. این همان موضوعی است که در تحقیقات داخلی توجه‌ای نشده است و گزارش مدل کسب و کار می‌تواند گویای کامل بعد مالی و غیرمالی باشد (آرین‌پور و همکاران؛ ۱۳۹۷). با توجه به ضعف گزار شگری در ایران پژوهش حاضر به دنبال این است که با مطالعه و ارزیابی استانداردها و مقررات موجود در حوزه مدل کسب و کار و پژوهش‌های نظری مدل کسب و کار و شرایط محیطی شرکت‌های ایرانی استانداردی برای گزارش مدل کسب و کار ارائه کند و با ارائه پیشنهادها به سازمان‌هایی مانند بورس و اوراق بهادار بتوان نقش موثری در شناسایی نواقص گزار شگری و بهبود کیفیت آن در ایران ایفا کند. در

مورد بررسی قرار گرفت (انجمن بین‌المللی؛ ۲۰۱۰ و میشلی و سیمینی، ۲۰۱۷ و شورای گزار شگری مالی؛ ۲۰۱۸).

در ادامه مبانی نظری، فرضیه، روش و یافته‌ها و نتیجه‌گیری، پیشنهادها بیان شده است.

## ۲- مبانی نظری و پیشینه پژوهش

### • افشای مدل کسب و کار؛

در ایران بر اساس ابلاغیه سیاست‌های کلی برنامه ششم توسعه (۱۳۹۵-۱۳۹۹) در تیر ماه ۱۳۹۴، طبق بند ۵ سرفصل امور اقتصادی به ثبات و پایداری تجاری و ارتقاء شفافیت نظام مالی تأکید شده است. طبق این بند یکی از سیاست‌های کلی این برنامه، گسترش و تعمیق نظام جامع تأمین مالی و ابزارهای آن (بازار پول و سرمایه) با مشارکت اشخاص حقیقی و حقوقی و داخلی و خارجی و افزایش سهم موثر بازار سرمایه در راستای توسعه سرمایه‌گذاری و ثبات و پایداری و کاهش خطر پذیری فعالیت‌های تجاری و اقتصادی کشور با تأکید بر ارتقاء شفافیت و نظام مالی است؛ بنابراین می‌توان بیان کرد گزار ش ابعاد مختلف کسب و کار برای کشورها از جمله ایران اهمیت بسیاری دارد. در نتیجه، در ایران نیز دولت و نهادهای حرفه‌ای قانون‌گذار در حوزه گزار شگری شرکت‌ها باید توجه ویژه‌ای نسبت به شفافیت و گزار شگری جامع و موثر داشته باشد (حساس یگانه؛ ۱۳۹۷). با این حال علی‌رغم تأکید بر افشاء اطلاعات و موثر بودن نقش افشای اطلاعات غیر مالی بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه ایران در ادبیات مدیریت و حسابداری، در ارتباط با مؤلفه‌هایی که مدل کسب و کار را تشریح می‌کنند، هم‌چنان باز مانده است (باباجانی؛ ۱۳۹۷). هم‌چنین بر اساس تحقیق تقوی فرد و همکاران (۱۳۹۷) مدیران شرکت‌های ایرانی تمایلی به افشای اطلاعات مربوط به هزینه‌های اجتماعی سازمان خود ندارند که این مسأله می‌تواند به دلایلی از جمله فقدان چارچوب گزار شگری مناسب و جامع، فقدان استاندارد مربوط به افشاء این اطلاعات و غیره باشد. در حالی که پایین بودن سطح افشاء ابعاد غیرمالی در

ش محور، راهبردمحور، اقتصاد و شبکه‌ایی را فرا گرفته است. (نیک‌بین؛ ۱۳۹۷)

باتوجه به تحقیقاتی که تسی (۲۰۱۰) انجام داده‌است؛ بیان مدل کسب و کار مانند موضوع افشاء توسط بسیاری از محققان حسابداری و مدیریت و اقتصاد در اتحادیه اروپا مورد بررسی قرار گرفته است. علاوه بر محققین بسیاری از نهادهای استاندارد گذارمانند؛ انجمن استاندارد حرفه حسابداری بین‌المللی و هیئت استاندارد حسابداری مالی و مرکز آموزش حسابداران خبره انگلستان و دیگر سازمان‌های عضو حرفه حسابداری زمینه تحقیقات خود را به مدل کسب و کار یا زمینه تجارت الکترونیک اختصاص داده‌اند، (کردلو بی، ۱۳۹۶). اطلاعات مدل کسب و کار مبنای تجزیه تحلیل برای سرمایه‌گذاران و ارزیابی عملکرد شرکت‌ها و چشم‌انداز شرکت‌ها و موقعیت فعلی شرکت‌ها در زنجیره ارزش است این ارزیابی اولین مرحله سرمایه‌گذاری می باشد. اطلاعات افشای مدل کسب و کار حتی در داخل شرکت‌ها دارای اهمیت بیشتر است ولی این اطلاعات توسط بسیاری از تحلیلگران مالی شرکت‌ها پوشش داده نمی شود (شورای گزارشگری مالی؛ ۲۰۱۶). برخی از شاخص‌هایی مثل موقعیت‌های جغرافیایی و پوشش نقدینگی که بر عملکرد شرکت‌ها تاثیرگذار است، در مدل کسب و کار بیان می شود. شاخص پوشش نقدینگی عامل مؤثر بر ریسک شرکت‌ها است و ریسک شرکت‌ها را که به طور معمول میزان استقراض شرکت در نظر گرفته می‌شود، بر مدل کسب و کار و قضاوت‌های سرمایه‌گذاران اثرگذار است به نحوی که شرکت‌های با ریسک زیاد منجر به افزایش انتظارات سرمایه‌گذاران می‌شود و این دو عامل در گزارش مدل کسب و کار بیان می‌شود (مقررات بانکداری اروپا ۲۰۱۴).

برای تقویت و درک بهتر می‌توان به دستورالعمل‌های ارائه شده توسط انجمن ثبات رویه‌های مالی در سال (۲۰۱۳) اشاره شود. طبق این دستورالعمل مدل کسب و کار علاوه بر انطباق فعالیت‌های مؤسسات مالی با محیط‌های در حال تغییر اقتصادی، خطرات محیط اقتصادی به طوری که استفاده کنندگان بتوانند در

پژوهش حاضر، بر نقش کلیدی اطلاعات به عنوان ابزاری برای درک بهتر شرکت مانند ماهیت، استراتژی‌های شرکت، ریسک و منابع تأکید شده است. این اطلاعات در زمانی که استفاده کنندگان به ارزیابی شرکت می‌پردازند، بسیار مهم و حیاتی است (میشلی، سیمینی و مزوچتی، ۲۰۱۷). مدل کسب و کار چارچوبی برای ایجاد ارزش و خلق ثروت است، نشان می‌دهد، یک‌بنگاه چه مجموعه فعالیت‌هایی، چگونه و در چه زمانی باید انجام دهد تا انتظارات مشتریان برآورد شود و بنگاه نیز به سود مورد انتظار دست یابد (مزوچتی؛ ۲۰۱۷). مدل کسب و کار شیوه‌ای است که شرکت، برای تولید سود و سرپا نگه داشتن خود انتخاب کرده و به‌گونه‌گی ایجاد ارزش افزوده در راستای، تولید محصول یا ارائه خدمت پاسخ می‌دهد. (سیمینی؛ ۲۰۱۷).

به بیان دیگر این مدل‌ها که در واقع برای ارزش آفرینی هستند، به سه پرسش کلیدی در مورد شرکت‌ها پاسخ می‌دهند: کدام فعالیت‌ها، چگونه و چه وقت باید انجام شوند؟ پاسخ صحیح به این پرسش‌ها منجر به عملکرد مناسب شرکت‌ها و ارائه مزایای مطلوب به مشتریان شده و در نهایت سود را برای شرکت به‌ارمغان می‌آورد (شورای گزارشگری مالی؛ ۲۰۱۸).

مدل کسب و کار، مؤلفه‌ها، طرح‌ها، ایده‌های سازمان را به ارزش‌های اقتصادی تبدیل کرده و نشان می‌دهد، یک شرکت چگونه با تعیین کردن جایگاه خود در زنجیره ارزش، کسب درآمد می‌کند، این مدل شامل موضوعات مختلفی مانند کارآفرینی، استراتژی شرکت، مسائل اقتصادی، سرمایه‌گذاری و عمل کردها و بازیابی واحد اقتصادی است (شورای گزارشگری مالی؛ ۲۰۱۶)

مدل کسب و کار، مجموعه‌ای از باورها به منظور خلق ارزش کسب و کار پیشنهادی است (حمیدی زاده؛ ۱۳۹۸). به بیان دیگر نقش‌ها و ارتباط میان مصرف کنندگان مشتریان، هم‌پیمان‌ها، عرضه کنندگان شرکت و جریان‌های تولیدی، اطلاعاتی، مالی و منافع اصلی شرکاء را مشخص می‌سازد. مدل کسب و کار و یک‌دهایی مانند ساختار محور، فناوری محور، استراتژی محور، منبع محور، دان

### ۳- فرضیه پژوهش

افشای مدل کسب و کار رابطه مثبت و معنا دار با ارزش بازار شرکت دارد.

### ۴- مدل مفهومی پژوهش

برای اندازه گیری مؤلفه های مدل کسب و کار از چک لیستی با پنج بخش (۱) ماهیت کسب و کار؛ (۲) اهداف و استراتژی های کسب و کار؛ (۳) منابع، ریسک ها و ارتباطات؛ (۴) نتایج عملیات و چشم انداز شرکت؛ (۵) معیارهای اندازه گیری عملکرد استفاده شده است. پورتر (۱۹۷۶) معتقد است برای مشخص کردن میزان سود باید نگاه دقیقی به وضعیت رقابت داشته باشیم. اگر می خواهیم در یک صنعت استراتژی و برنامه ای برای ورود یا فعالیت طراحی کنیم باید نسبت به وضعیت رقابت در آن صنعت به درستی اشراف داشته باشیم. با استفاده از بررسی رقابت می توانیم مناسب ترین موقعیت را برای ورود شناسایی کنیم و همچنین بهترین صنعت را برای ورود یا عدم ورود شناسایی کنیم. مدل کسب و کار تبدیل کننده نوآوری ها به ارزش اقتصادی معرفی شده است و برای تبدیل شدن یک ایده و طرح نو به مدل کسب و کار باید به شاخه ها و موضوعات شش گانه زیر توجه کرد؛

- استراتژی رشد
- استراتژی رقابتی
- مدل درآمدزایی
- ساختار و زنجیره ارزش
- بخش های بازار
- اهداف و مقاصد ارزشیابی

بنابراین مدل مفهومی پژوهش را می توان به صورت زیر ترسیم می شود؛ (شورای گزارشگری مالی؛ ۲۰۱۶).

تصمیم های خود از تجزیه و تحلیل آن بهره گیرند را گزارش می کند. انجمن ثبات رویه های مالی بیان می کند که مدل کسب و کار در تصمیم گیری سرمایه گذران برای خرید و فروش سهام شرکت مؤثر است و منجر به جلب توجه عموم مبنی بر سرمایه گذاری در شرکتی می شود. طبق نظر میشلی (۲۰۱۷) در ماده ۷۶ مقاله الزام ها و دستورالعمل های سرمایه ای بیان می شود که مدل کسب و کار مربوط به تعیین عملکرد شرکت ها است و تحلیل آن، عملکرد شرکت را در گذشته و روند در آینده را گویا می کند و مشخص کننده سود یا زیان واحد در آینده است و علاوه بر این می تواند وجوه سرمایه گذاران را برای خرید سهام شرکتی هدایت کند. طبق نظر بدری (۱۳۹۴)، نهادهای نظارتی بانکی اروپا در سال ۲۰۱۳ مدل کسب و کار را ابزاری برای ایجاد سود و رشد شرکت می دانند. براساس مزوچتی (۲۰۱۷) اطلاعاتی که از صورت های مالی استخراج می شود، بیان کننده روندها برای تجزیه و تحلیل مالی است و بابت تحلیل ابعاد غیرمالی تأثیرگذار بر عملکرد واحدها باید از گزارش مدل کسب و کار استفاده کرد؛ و مزیت اصلی آن را تقارن اطلاعات در بازار و حداقل کردن ریسک سرمایه گذاری بیان کرده است؛ و شرکت هایی که به طور داوطلبانه اطلاعات مدل کسب و کار خود را افشاء می کند، دارای اثرهای مطلوبی مانند کاهش تسخیر اطلاعات و مقررات، کاهش مشروعیت دادن به صورت های مالی، هزینه نمایندگی می شوند (امیری؛ ۱۳۹۸). به علت وجود رابطه مستقیم بین ریسک و هزینه سرمایه سهام شرکت و بازده مورد انتظار سهامداران، افشاء مدل کسب و کار به علت ارتقاء شفافیت عملکرد شرکت منجر به کاهش ریسک شرکت می شود؛ و به علت رابطه مستقیم ریسک با هزینه سهام شرکت در نتیجه هزینه سرمایه سهام و بازده مورد انتظار را کاهش یافته و منجر به افزایش ارزش شرکت افزایش می یابد (میشلی، سیمینی؛ ۲۰۱۷، ذولفقاری؛ ۱۳۹۵، خلعتبری؛ ۱۳۹۵، عباسی فرد؛ ۱۳۹۵) بر این اساس فرضیه پژوهش تدوین می شود.



$$*MV_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 NI_{it} + \alpha_2 BV_{it} + \alpha_3 RRR_{it} + \alpha_4 RRR_{it} \times NI_{it} + \alpha_5 RRR_{it} \times BV_{it} + \alpha_c - 1 Ct - 1 + \alpha_a - 1 At - 1 + \epsilon_{it} \quad (4)$$

$$*MV_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 NI_{it} + \alpha_2 BV_{it} + \alpha_3 RO_{it} + \alpha_4 RO_{it} \times NI_{it} + \alpha_5 RO_{it} \times BV_{it} + \alpha_c - 1 Ct - 1 + \alpha_a - 1 At - 1 + \epsilon_{it} \quad (5)$$

$$*MV_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 NI_{it} + \alpha_2 BV_{it} + \alpha_3 PM_{it} + \alpha_4 PM_{it} \times NI_{it} + \alpha_5 PM_{it} \times BV_{it} + \alpha_c - 1 Ct - 1 + \alpha_a - 1 At - 1 + \epsilon_{it} \quad (6)$$

$NB_{it}$  = متغیر مجازی است جهت اندازه گیری میزان افشای ماهیت شرکت

$OS_{it}$  = متغیر مجازی است، جهت اندازه گیری میزان افشای استراتژی و هدف شرکت

$RRR_{it}$  = متغیر مجازی است، جهت اندازه گیری میزان افشای منابع و خطرات و روابط اشخاص وابسته شرکت

$RO_{it}$  = متغیر مجازی است، جهت اندازه گیری میزان افشای نتایج و چشم انداز شرکت

$PM_{it}$  = متغیر مجازی است، جهت اندازه گیری میزان افشای عملکرد شرکت.

#### ۶-۱- اندازه گیری متغیرهای پژوهش

در این پژوهش از متغیرهای وابسته مستقل و کنترلی استفاده شده است که در ادامه به روش اندازه گیری هریک از آن به صورت جداگانه پرداخته شده است.

متغیر وابسته، ارزش بازار حقوق صاحبان سهام شرکت می باشد، برای اندازه گیری آن به پیروی از میشلی و همکاران (۲۰۱۷) از لگاریتم حاصل ضرب قیمت در تعداد شرکت طی دوره مالی استفاده شده است. یکی از متغیرهای مستقل افشای داوطلبانه می باشد که براساس طبق انجمن استاندارد حسابداری بین المللی (۲۰۱۰) به صورت چک لیست اندازه گیری می شود و بر پایه متغیر مجازی قرارداد، به این ترتیب در صورتی که شرکتی هر یک از مؤلفه ها را افشاء نماید یک و در غیر این صورت صفر می گیرد. اطلاعات مربوط به هریک از مؤلفه ها با استفاده از تحلیل محتوای گزارش هیئت مدیره جمع آوری شده است. از آنجا که در هر مدل نمی توان اثر همه متغیرها را بر یکدیگر بررسی کرد بنابراین از متغیر کنترلی (خنثی

نگاره (۱) نمونه پژوهش

نمونه پژوهش	
۳۳۰	تعداد کل شرکت ها
۳۷	خدماتی، پیمانکاری
۱۵	سرمایه گذاری
۲۸	بانکی واسطه گری
۱۱۰	اعمال محدودیت پژوهش
۱۴۰	نمونه پژوهش

#### ۶- آزمون فرضیه

بعد از جمع آوری داده ها و با استفاده از مدل های مقطعی، رابطه افشای مؤلفه های اصلی مدل کسب و کار با افزایش ارزش بازار شرکت مورد بررسی قرار گرفت.

مدل های مورد استفاده شده در پژوهش به شرح زیر است؛

$$*MV_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 NI_{it} + \alpha_2 BV_{it} + \alpha_3 dB_{Mit} + \alpha_4 dB_{Mit} \times NI_{it} + \alpha_5 dB_{Mit} \times BV_{it} + \alpha_c - 1 Ct - 1 + \alpha_s - 1 At - 1 + \epsilon_{it} \quad (1)$$

در این رابطه داریم:

$$MV_{it} = \text{ارزش بازار سهام شرکت } i \text{ در زمان } t$$

$$NI_{it} = \text{سود شرکت } i \text{ در زمان } t$$

$$BV_{it} = \text{ارزش دفتری شرکت } i \text{ در زمان } t$$

$dB_{Mit}$  = متغیر مجازی است که نشان دهنده میزان افشای داوطلبانه پنج مؤلفه اصلی مدل کسب و کار طبق انجمن استاندارد حسابداری بین المللی (۲۰۱۰) است.

$C_{it}$  = متغیری است جهت کنترل سرمایه شرکت ها که معادل لگاریتم سرمایه شرکت است

$$C_{it} = \text{Log}(\text{capital}_{it})$$

$A_{it}$  = متغیری است جهت کنترل اندازه شرکت ها که معادل لگاریتم دارایی شرکت است

$$A_{it} = \text{Log}(\text{asset}_{it})$$

$$*MV_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 NI_{it} + \alpha_2 BV_{it} + \alpha_3 NB_{it} + \alpha_4 NB_{it} \times NI_{it} + \alpha_5 NB_{it} \times BV_{it} + \alpha_c - 1 Ct - 1 + \alpha_a - 1 At - 1 + \epsilon_{it} \quad (2)$$

$$*MV_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 NI_{it} + \alpha_2 BV_{it} + \alpha_3 OS_{it} + \alpha_4 OS_{it} \times NI_{it} + \alpha_5 OS_{it} \times BV_{it} + \alpha_c - 1 Ct - 1 + \alpha_a - 1 At - 1 + \epsilon_{it} \quad (3)$$

از لگاریتم طبیعی ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام استفاده شده است (میشلی و همکاران؛ ۲۰۱۷) با توجه به تحقیقات انجام گرفته توسط فطرس و بیگی (۱۳۸۸) نسبت به اجزای سرمایه فکری در الگوی اسکاندیا (۱۹۹۷) سرمایه فکری از دو سرمایه ساختاری و سرمایه نسبی بدست می‌آید بنابراین اگر شرکت اطلاعات مربوط به سرمایه انسانی و سرمایه ساختاری شرکت را در هر سال افشاء نماید، یک در غیر این صورت صفر می‌گیرد.

کننده) استفاده شده است. مؤلفه پنجم گانه متغیر افشای مدل کسب و کار در جدول زیر ارائه شده است. (منبع؛ میشلی و همکاران، ۲۰۱۷) یکی از متغیرهای اثرگذار بر ارزش بازار حقوق صاحبان سهام، سود گزارش شده است، به پیروی از میشلی و همکاران (۲۰۱۷) از لگاریتم طبیعی سود برای اندازه گیری آن استفاده شده است. متغیر مستقل دیگر پژوهش ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام شرکت‌ها در دوره بررسی است که برای اندازه گیری آن

#### نگاره (۲): اندازه‌گیری مؤلفه مدل کسب و کار

ردیف	مؤلفه	شاخص افشاء
۱	ماهیت	صنعتی که شرکت در آن فعالیت می‌کند
		بازارهای اصلی و موقعیت شرکت نسبت به رقبا
		ویژگی‌های اصلی قانون و مقررات و محیط کلان اقتصادی که بر شرکت و بازارهای آن اثرگذار است.
		محصولات و خدمات اصلی شرکت
		فرآیند اصلی کسب و کار و روش‌های توزیع محصول
۲	اهداف و استراتژی	ساختار شرکت و چگونگی خلق ارزش آن
		اهداف و استراتژی مدیریت
		فعالیت مدیریت برای دستیابی به اهداف و استراتژی‌ها
۳	منابع، ریسک‌ها، ارتباطات	ارتباط بین اهداف، استراتژی‌ها و فعالیت‌ها و پاداش مدیران
		منابع اصلی مالی در دسترس شرکت (به‌طور نمونه ساختار سرمایه، مدیریت مالی و...)
		منابع اصلی غیرمالی در دسترس شرکت (به‌طور نمونه سرمایه فکری و انسانی و...)
		ارتباط اصلی بین شرکت و ذینفعان آن
۴	نتایج عملیات	اصول شرکت (استراتژیک، تجاری، مالی، عملیاتی)
		تشریح نتایج به‌دست‌آمده در موقعیت 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 و تشریح در ارتباط با دستیابی به اهداف مالی
۵	معیارهای اندازه‌گیری عملکرد	بحث و تشریح در ارتباط با دستیابی به اهداف غیرمالی
		شاخص‌های عملکرد مالی برای مدیریت کسب و کار و ارزیابی اهداف مطرح‌شده
		شاخص‌های عملکرد غیرمالی برای مدیریت کسب و کار و ارزیابی اهداف مطرح‌شده
		مقایسه شاخص‌های عملکردی (اعم از مالی و غیرمالی) در طول دوره

#### ۷- یافته‌ها

##### ۷-۱- آمار توصیفی متغیرها

سطح معنی‌داری صفر نشان دهنده مورد قبول بودن مدل‌ها از نظر نرم افزارهای آماری است. در جدول زیر ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به‌طور متوسط ۱۹/۴۰۷ است مقدار بالاتر این متغیر نشان دهنده ارزش بالاتر شرکت بوده و ارزش بازار حقوق صاحبان سهام در

نگاره شماره (۳) آمار توصیفی متغیرهای آزمون شده را که شامل برخی شاخص‌های مرکزی و پراکندگی است، نشان می‌دهد. لازم به ذکر است،



شاخص های در نظر گرفته شده برای افشای مدل کسب و کار به تفکیک ارائه شده است به طور مثال مؤلفه نتایج و عملیات برابر ۶۰ درصد بوده و این در حالی است که سایر مؤلفه های در نظر گرفته شده دارای میانگین پایین تری نسبت به این مؤلفه می باشند. در نگاره شماره (۳) محاسبه شاخص های مرکزی و پراکندگی برای بررسی شناخت کلی و نحوه توزیع کمیت هایی در جامعه آماری مورد استفاده قرار گرفت که باتوجه به اطلاعات مندرج دریافتیم، نحوه توزیع کمیت ها معقول است. جهت انجام آزمون فرضیه و بهتر نشان دادن روابط بین متغیرها و همگن سازی و همچنین به منظور حذف مقیاس اندازه گیری، این معیار پس از لگاریتم گیری به آزمون فرضیات پرداخته شده است. همچنین برای کوچک کردن اعداد قبل از انجام لگاریتم اعداد به میلیون ریال تبدیل شده است.

پژوهش های میشلی (۲۰۱۷) و تقی زاده (۱۳۹۶) به ترتیب برابر ۹/۹۶۱ و ۱۴/۱۰ است و سود گزارش شده شرکت ها به طور میانگین برابر ۱۳/۲۲۶ است که مقدار سودآوری شرکت ها را نشان می دهد و بالاتر بودن آن نشان دهنده سودآوری بیشتر شرکت ها است که این متغیر در پژوهش های میشلی (۲۰۱۷) و تقی زاده (۱۳۹۶) به ترتیب برابر ۲۴/۳۱۱ و ۱۱/۹۸ می باشد. ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام شرکت های نمونه برابر ۱۸/۳۰ است که مقایسه این مقدار با میانگین ارزش بازار حقوق سهام نشان می دهد که به طور متوسط شرکت ها دارای ارزش بازار حقوق صاحبان سهام بالاتری نسبت به ارزش دفتری می باشند و ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام در پژوهش میشلی (۲۰۱۷) و تقی زاده (۱۳۹۶) به ترتیب برابر ۱۰/۰۶ و ۱۳/۳۲ می باشد افشای داوطلبانه شرکت ها به بیش از ۵۱ درصد می رسد و حداکثر شاخص افشای داوطلبانه یک و حداقل صفر است

نگاره (۳): آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

شرح	MV	NI	BV	DBM	NB	OS	RRR	RO	PM
میانگین	۱۹/۴۰۷	۱۳/۲۲۶	۱۸/۳۰۵	۰/۵۱۲	۰/۱۵۱	۰/۱۱۰	۰/۴۲۹	۰/۶۰۱	۰/۴۰۰
میانه	۱۹/۱۴۵	۱۵/۹۱۵	۱۸/۰۱۰	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰
حداکثر	۲۷/۱۷۰	۲۴/۸۹۰	۲۷/۱۴۰	۱/۰۰۰	۱/۰۰۰	۱/۰۰۰	۱/۰۰۰	۱/۰۰۰	۱/۰۰۰
حداقل	۱۳/۳۵	-۲۲/۷۸	۹/۷۲	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰
انحراف معیار	۲/۵۹۶	۹/۹۷۸	۲/۴۶۶	۰/۵۰۰	۰/۳۵۸	۰/۳۱۳	۰/۴۹۵	۰/۴۸۹	۰/۴۹۰
تعداد مشاهدات	۱۴۹۰	۱۴۹۰	۱۴۹۰	۱۴۹۰	۱۴۹۰	۱۴۹۰	۱۴۹۰	۱۴۹۰	۱۴۹۰

منبع: یافته های پژوهش

## ۷-۲- یافته های استنباطی

در ادامه هر یک از مدل های پژوهش به طور مجزا مورد آزمون قرار گرفت که نتایج آن به شرح زیر است؛

### ۷-۲-۱- تأثیر افشای مؤلفه های مدل کسب و کار بر ارزش بازار سهام شرکت؛

در این مدل تأثیر افشای کل مؤلفه مدل کسب و کار بر ارزش بازار شرکت مورد بررسی قرار می گیرد که بانامد (dbm) معرفی شده است این متغیر میزان افشای پنج مؤلفه دیگر مدل کسب و کار است نتیجه آزمون در جدول ۴ قابل مشاهده است.

باتوجه به آزمون های به عمل آمده، مدل رگرسیونی کلی که برای فرضیه مورد استفاده قرار می گیرد در این حالت مدل اثرات ثابت و به روش حداقل مربعات معمولی مورد آزمون قرار داده شده است. با توجه به مقدار احتمال سطح معناداری آماره  $F$  اگر سطح معناداری احتمال آماره  $F$  کمتر از ۵ درصد باشد مدل به طور کلی معنی دار است و برای آزمون معنی داری هر متغیر از مقدار احتمال آماره  $t$  استفاده می شود به این صورت که اگر مقدار آماره  $t$  هر متغیر کمتر از ۵ درصد باشد، متغیر در آن مدل معنی دار می باشد. از آنجاکه مقدار سطح معناداری احتمال آماره  $F$  کمتر از ۵

تکنیک آنالیز آماری  $AR(1)$  جهت رفع خود همبستگی استفاده شده است.

از آنجا که انتظار داریم مقادیر مختلف طبق مؤلفه‌های اصلی انجمن استاندارد حسابداری بین المللی (۲۰۱۰) برای ارزش بازار سهام شرکت بدست آید، یعنی هر مؤلفه تأثیر جداگانه‌ای بر ارزش بازار شرکت داشته باشد، بنابراین پنج مؤلفه به‌طور یکجا در یک مدل قرار نگرفت و به پنج مدل مختلف تقسیم شد. در ادامه نتایج حاصل از برآورد هر یک از مدل‌ها بر فرضیه تحقیق مورد بررسی قرار می‌گیرد. در ادامه به بررسی سایر مدل‌های رگرسیونی پرداخته شده است برای این منظور به بررسی پنج مدل رگرسیونی با استفاده از پنج مؤلفه افشای مدل کسب‌وکار پرداخته شد و نتایج در قالب جدول کلی درنگاره شماره (۵) ارائه شده است و نتایج بیان‌کننده مناسب بودن همه مدل‌های مورد استفاده در پژوهش است.

درصد می‌باشد بنابراین مدل به‌طور کلی معنی‌دار است ولی در سطح هر متغیر به‌خاطر بیشتر بودن مقدار احتمال آماره  $t$  متغیر  $dBM$  از ۵ درصد می‌توان نتیجه گرفت که متغیر  $dBM$  معنی‌دار نمی‌باشند و منجر به افزایش ارزش بازار شرکت نمی‌شود و با توجه به مقدار آماره متغیر  $dBM$  که نشان‌دهنده میانگین افشای مؤلفه‌های مدل کسب‌وکار می‌باشد فرضیه تحقیق مبنی بر افشای مؤلفه‌های مدل کسب‌وکار منجر به افزایش ارزش بازار شرکت می‌شود رد شد و فرضیه مخالف آن پذیرفته می‌شود. با توجه به مقدار ضریب تعیین که بیش از ۷۰ درصد است می‌توان نتیجه گرفت که میزان تغییرات ارزش بازار توسط متغیرهای وابسته به‌خوبی تبیین شده است. با توجه به کمتر بودن مقدار دوربین واتسون از ۱/۵ درصد که معرف وجود خود همبستگی در اولین بار برآورد مدل بود، از

نگاره (۴): برآورد مدل رگرسیونی اثر افشای مؤلفه‌های مدل کسب و کار شرکت بر ارزش بازار سهام شرکت:

متغیر	ضرایب	آماره $t$	سطح احتمال
$C$	۰/۴۵۷	۰/۸۸۰	۰/۳۷۸
$NI$	۰/۰۰۳	۰/۷۷۸	۰/۴۳۶
$BV$	۰/۲۳۵	۵/۰۶۳	۰/۰۰۰
$dBM$	-۰/۰۰۵	-۰/۰۱۰	۰/۹۹۱
$dBM \times NI$	-۰/۰۰۰	-۰/۱۰۷	۰/۹۱۴
$dBM \times BV$	-۰/۰۰۱	-۰/۰۵۷	۰/۹۵۴
$Log(capitalit)$	۰/۲۹۵	۷/۵۶۲	۰/۰۰۰
$Log(assetit)$	۰/۴۷۹	۹/۳۷۳	۰/۰۰۰
$AR(1)$	۰/۳۲۸	۱۲/۱۵۵۳	۰/۰۰۰
ضریب تعیین		۰/۸۸۹	
ضریب تعیین تعدیل‌شده		۰/۸۷۵	
آماره دوربین واتسون		۲/۱۰۲	
آماره $F$		۶۱/۲۶۹	
احتمال آماره $F$		۰/۰۰۰	

منبع: یافته‌های پژوهش

نگاره (۵) نتایج رگرسیون‌ها دوم تا ششم

مدل	(۲)	(۳)	(۴)	(۵)	(۶)
مؤلفه	NB	OS	RRR	RO	PM
آماره $t$	۰/۸۶۷	۱/۶۹۳	-۰/۴۶۴	۱/۶۰۹	-۰/۹۰۲
ضریب تعیین	۰/۸۸۹	۰/۸۹۰	۰/۸۸۹	۰/۸۹۰	۰/۸۸۹
سطح معنی‌داری	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰
دوربین واتسون	۲/۱۰۱	۲/۱۰۳	۲/۱۰۰	۲/۱۰۱	۲/۱۰۲

منبع: یافته‌های پژوهش

مدل کسب و کار بر ارزش بازار شرکت اثرگذار نیست ولی طبق نتایج بدست آمده از تریکی و قوربل (۲۰۱۶) و بوکیت و همکاران (۲۰۱۶) و میشلی و همکاران (۲۰۱۷) میشلی، سیمینی (۲۰۱۷) و شورای گزارشگری مالی (۲۰۱۸) و ثبات رویه‌های مالی (۲۰۱۳) و استاندارد حسابداری بین‌المللی (۲۰۱۰) افشای مدل کسب و کار بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاران در جهت خرید سهام شرکت‌ها دارای اثر مثبت می‌باشد. در مقالات شورای گزارشگری مالی و انجمن استاندارد حسابداری بین‌المللی و ثبات رویه‌های مالی از داده‌های آماری استفاده نگردید است.

همواره در هر پژوهشی، محدودیت‌هایی وجود دارد و این پژوهش هم عاری از آن نمی‌باشد؛ بنابراین این محدودیت‌ها، همراه پیشنهادهایی بابت رفع آن به صورت زیر عنوان می‌شود؛

۱) محدودیت زمانی در انتخاب نمونه‌ها و محدودیت در بررسی شاخص‌ها، این احتمال را به وجود می‌آورد که عواملی غیر از آنچه در این پژوهش مورد بررسی قرار گرفته‌اند، ممکن است در محتوای مدل کسب و کار و میزان ارزش بازار سهام دخیل باشند؛ بنابراین بررسی بیشتر و انتخاب پارامترهای دیگر می‌تواند این محدودیت را مرتفع و سایر عوامل ناشناخته را آشکار سازد.

۲) با توجه به دامی بودن بیشتر متغیرهای تحقیق به علت عدم افشای موارد مورد نیاز برای اندازه‌گیری مؤلفه مدل کسب و کار و در نتیجه صفر قراردادن بیشتر متغیرها و مبنا قراردادن شاخص مرکزی میانگین بابت ارزیابی شرکت‌ها ممکن است اندازه‌گیری و آنالیز آماری دچار اخلال شده باشد؛ بنابراین استفاده از شاخص دیگر مانند مد (نما) به جای میانگین ممکن است نتایج را بهبود ببخشد.

هم‌چنین، پیشنهاد می‌شود در پژوهش‌های آتی از متغیرهای کنترلی اثرگذار بر ارزش بازار شرکت‌ها و افشای مدل کسب و کار مانند اهرم مالی، اندازه شرکت، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری شرکت استفاده شود

از آنجا که مقدار سطح معناداری احتمال آماره  $F$  در پنج مدل کمتر از ۵ درصد است بنابراین مدل‌ها به طور کلی معنی‌دار است ولی در سطح هر متغیر (هر مؤلفه) به خاطر بیشتر بودن مقدار احتمال آماره  $t$  از ۵ درصد می‌توان نتیجه گرفت که مؤلفه‌ها در هر مدل معنی‌دار نمی‌باشد و منجر به افزایش ارزش بازار شرکت نمی‌شود و در مجموع فرضیه پژوهش مورد تأیید قرار نگرفت. با توجه به مقدار ضریب تعیین که بیش از ۷۰ درصد است می‌توان نتیجه گرفت که میزان تغییرات ارزش بازار توسط متغیرهای وابسته به خوبی تبیین شده است. با توجه به کمتر بودن مقدار دوربین واتسون از ۱/۵ درصد که معرف وجود خود همبستگی در اولین بار برآورد مدل بود، از تکنیک آنالیز آماری  $AR(1)$  جهت رفع خود همبستگی استفاده شده است.

## ۸- نتیجه‌گیری و پیشنهادها

افشای اطلاعات توسط شرکت‌ها، یکی از منابع مهم و ارزشمند اطلاعاتی برای سرمایه‌گذاران و اعتبار دهندگان و سایر ذینفعان در راستای تصمیم‌گیری‌های اقتصادی به صورت آگاهانه می‌باشد. از مهم‌ترین آثار افشای اطلاعات را می‌توان ارزش‌گذاری صحیح قیمت سهام شرکت‌ها و تغییر ارزش قیمت سهام دانست؛ بنابراین انتظار می‌رود سرمایه‌گذاران به محتوای اطلاعات افشاء شده توسط شرکت‌ها توجه داشته باشند و از آن اطلاعات برای قیمت‌گذاری صحیح اوراق بهادار استفاده کنند. همان‌طور که نشان داده شد در این پژوهش بین متغیر مستقل که عبارت است از افشای مؤلفه‌های مدل کسب و کار با متغیر وابسته پژوهش که ارزش بازار شرکت است رابطه معنادار وجود ندارد و عبارت دیگر افشای مؤلفه‌های مدل کسب و کار بر ارزش بازار شرکت‌ها اثرگذار نیست. فرضیه تحقیق مبنی بر تأثیر گذاری افشای مؤلفه‌های مدل کسب و کار بر تصمیمات سرمایه‌گذاران برای خرید سهام شرکت‌ها در نتیجه افزایش فروش سهام شرکت‌هایی که مدل کسب و کار خود را گزارش می‌نمایند می‌باشد طبق نتایج آماری افشای مؤلفه‌های

- پژوهشی دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت ، سال هفتم، شماره ۲۷، سال ۱۳۹۷
- \* حمیدیان محسن، حاجیها زهره، تقی‌زاده نفیسه (۱۳۹۶)، مفید بودن افشای داوطلبانه بر قضاوت سرمایه‌گذاران فصلنامه مدلسازی اقتصادی، سال یازدهم، شماره ۴، زمستان ۱۳۹۶، صفحه‌های ۱۳۷-۱۵۵
- \* حجازی‌الهی، سرمد زهره، بازرگان عباس، (۱۳۹۳)، روش تحقیق در علوم رفتاری، انتشارات آگه
- \* ذوالفقارخانی نسرین، فیض‌داود، (۱۳۹۵)، تأثیر ویژگی‌های اطلاعات در زنجیره ارزش بر کسب مزیت رقابتی بامیانجی‌گری متغیر همسویی استراتژیک برنامه فناوری اطلاعات و استراتژی سازمانی، مطالعات مدیریت فناوری اطلاعات، شماره ۱۶، ص: ۵۵-۷۴
- \* رضوی سید عرفان، پرویزی محمد، عباسی فرد علی، (۱۳۹۵)، لزوم به‌کارگیری مدیریت بر مبنای فعالیت (ABM) در مهندسی هزینه سیستم‌های بانکی، فصلنامه علمی و پژوهشی حسابداری مدیریت، سال نهم، شماره ۳۱، ص: ۱-۱۰
- \* شیولسون؛ استدلال آماری در علوم رفتاری، ترجمه کیامنش، تهران، جهاد دانشگاهی، ۱۳۸۳، ج اول، ص ۳۵.
- \* فطرس محمدحسن، بیگی تورج، (۱۳۸۸)، الگوهای اندازه‌گیری سرمایه فکری با نگاهی به بخش خدمات، پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی پرتال جامع علوم انسانی، شماره ۲۰۳، ص: ۱-۷
- \* کردلویی حمید رضا، حنیفی فرهاد، قدری صومعه المیرا، (۱۳۹۶)، بررسی رابطه بین خالص ارزش سهام و ارزش معاملاتی شرکت‌ها در دوره رونق و روکود بازار اوراق بهادار تهران، فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری، سال ششم، شماره ۲۴، زمستان ۱۳۹۶
- \* موسوی شیرینی سید محمود، پیشوایی فاطمه، خلعتبری حسن، (۱۳۹۵)، ارزیابی مدیریت سود در سطح مختلف محافظه‌کاری و سرمایه‌گذاری و ممکن است بر ارتباط افشای مدل کسب و کار و ارزش بازار سهام اثرگذار باشد و علاوه بر این بررسی اثر افشای داوطلبانه بر ارزش بازار سهام شرکت‌ها با شاخص‌ها و متغیرهای دیگر مالی و حسابداری همانند مدیریت سود و عدم تقارن اطلاعاتی و محافظه‌کاری حسابداری پرداخته شود. علاوه بر این، پژوهش حاضر را در گروه‌های مختلفی از جمله شرکت‌های متوسط و کوچک، شرکت‌های دارای تمرکز مالکیت، شرکت‌های خانوادگی و شرکت‌های فعال در صنایع رقابتی می‌توان بررسی نمود.
- فهرست منابع**
- \* اسداله مهسا، ثانوی فرد رسول، حمیدی زاده‌علی، (۱۳۹۸)، الگوی کسب و کار بانک داری الکترونیک مبتنی بر ظهور فینتیک‌ها و استارت‌آپ‌های مالی، فصلنامه مدیریت توسعه فناوری، دوره هفتم، شماره (۲)، تابستان ۱۳۹۸.
- \* سلیمانی امیری غلامرضا، رحمانی علی، طاهری ماندانا، (۱۳۹۸)، ارتباط ارزشی افشاء و گزارش ریسک در بانک پذیرفته شده در بورس و اوراق بهادار تهران پژوهش‌های حسابداری مالی ، سال یازدهم ، شماره (۱) ، بهار ۱۳۹۸ ، صفحه: ۳۹
- \* بدری احمد، (۱۳۹۴)، صورت عملکرد سپرده‌های سرمایه‌گذاری، ارتقای پاسخگویی در مدل کسب و کار بانکداری بدون ربا، همگرا با IFRS، مقاله سیاستی، پژوهشکده پولی بانکی، بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، صفحه: ۱-۳۸
- \* بنی‌مهد بهمن، (۱۳۹۵)، پژوهش‌های تجربی و روش‌شناسی در حسابداری، انتشارات ترمه
- \* بهمنی احمدرضا، (۱۳۹۲)، تقسیم‌بندی روش‌های تحقیق، پرشین بلاگ
- \* پاکدل عبدالله، دریایی عباسعلی، (۱۳۹۳) مروری بر ادبیات سرمایه فکری، مطالعات حسابداری و حسابرسی، شماره ۱۰، صفحه: ۱-۱۸
- \* حساس یگانه یحیی، باباجانی جعفر، تقوی فرد محمد تقی، آرین پور آرش، (۱۳۹۷)، مدل عملکرد کسب و کار در ایران، فصلنامه علمی و

- \* The International Integrated Reporting Council.) 2013(
- \* 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).
- \* Van Ewijk, S. E., & Arnold, I. J. (2014). How bank business models drive interest margins: Evidence from US bank-level data. *The European Journal of Finance*, 20, 850–873
- \* Teece, D. J. (2010). Business model, business strategy Planning, 43, 172-194
- نهادی با استفاده از قانون بنفورد، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۲۳، شماره ۲، ص: ۲۱۳
- \* میری قهدریجانی نازنین، اربابیان علی اکبر، (۱۳۹۷)، تأثیر ساز و کار حاکمیت شرکتی بر گزارشگری ریسک، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، سال دهم، شماره ۴۰، زمستان ۱۳۹۷
- \* نیک بین حمید، بدیع زاده، داوری، حسین‌نیا (۱۳۹۷)، ارائه مدل کسب و کار موثر در حوزه کسب و کارهای الکترونیکی با روش شبکه خزانه، فصلنامه مدیریت توسعه فناوری، سال ششم، شماره ۱۰، صفحه ۱۳۷-۱۵۹
- \* Bravo, F. (2016). Forward-looking disclosure and corporate reputation as mechanisms to reduce stock return volatility. *Revista de Contabilidad*, 19, 122–131
- \* Brockett, A, Rezaee, Z, 2013. Corporate Sustainability. Integrating Performance and reporting John Wiley and Sons Inc, Hoboken, NJ
- \* Bukit, R, Br. and Nasution, F, N, (2016). Voluntary disclosure, monitoring mechanism and firm value. *Journal of Business and Management*, 14(11): 7765-7774
- \* European Banking Authority. (2014). Guidelines on common procedures and methodologies for the supervisory review and evaluation process (SREP), December 2014.
- \* FRC-Lab-Business-model-reporting-v2- The Financial Reporting Council Limited (2016)
- \* Financial Stability Board. (2013). Principle for an effective risk appetite framework
- \* IASB. (2010). Management commentary, practice statement. London: International Accounting Standards Board
- \* Maniora, J. (2017) Is integrated reporting really the superior mechanism for the integration of ethics into the core business model? An empirical analysis *Journal of Business Ethics*, 140, 755-786
- \* Mechelli, A & R. Cimini, (2017) & F. Mazzocchetti / *Spanish Accounting Review* 20 (1) 1–12
- \* Mishra, C. S. & Zachary, R. K. (2015). The theory of entrepreneurship. *Entrepreneurship Research Journal*, 5, 251–268