



تأثیر گزارشگری پایداری بر نقد شوندگی سهام، با توجه به ساختار سرمایه، در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران

علی باغانی^{۱*}

تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۰۸/۲۰ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۳/۰۳/۰۱

چکیده

گزارشگری پایداری ابزار ارتباطی ارزشمندی است که به مدیران کمک می‌کند قابلیت اعتماد خود را نشان داده و اطلاعات مربوط به توسعه پایدار شرکت خود را به ذینفعان منتقل کنند. هدف از انجام این پژوهش بررسی تأثیر گزارشگری پایداری بر نقد شوندگی سهام با توجه به نقش ساختار سرمایه در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. تحقیق حاضر را می‌توان در گروه تحقیقات همبستگی قرار داده که برای تفسیر روابط بین متغیرها از تحلیل رگرسیون استفاده کرده است. نمونه آماری این تحقیق شامل ۱۵۲ شرکت است که طی بازه ده‌ساله بین سال‌های ۱۳۹۲ الی ۱۴۰۱ مورد بررسی قرار گرفتند. نتایج حاصل از پژوهش بیانگر آن است گزارشگری پایداری بر نقد شوندگی سهام تأثیر مثبت و معناداری دارد. همچنین ملاحظه شد ساختار سرمایه توانسته است رابطه بین گزارشگری پایداری بر نقد شوندگی سهام را تقویت کند. بر طبق نتایج می‌توان گفت مدیران با توجه بیشتر به الزامات گزارشگری پایداری و ارائه این گزارش، با اطمینان بخشی همه جانبه به ذینفعان درجه نقدشوندگی سهام شرکت را بالا خواهند برد.

واژه‌های کلیدی: گزارشگری پایداری شرکت، گزارشگری، نقد شوندگی سهام، ساختار سرمایه

^۱ استادیار، گروه حسابداری، دانشکده مدیریت و حسابداری، واحد تهران جنوب، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران (نویسنده مسئول)
Ali.baghani.58@gmail.com

۱- مقدمه

و ویلیام (۱۹۷۶) در تحقیق خود، بعد نظریه نمایندگی و نظریه حقوق مالکیت را با نظریه مالی ترکیب کردند و سپس نظریه سفارشی ساختار مالکیت را برای شرکت ایجاد کردند. نکته مهم این است که محققان تعریف جدیدی از شرکت ایجاد کرده‌اند و تأثیر تحلیل خود را بر وجود بدهی و حقوق صاحبان سهام در شرکت نشان داده‌اند. گلیسون و همکاران (۲۰۰۰) نشان داد که ساختار سرمایه تأثیر قابل توجهی بر عملکرد شرکت دارد.

مفهوم نقدشوندگی به سهولت تبدیل دارایی یا اوراق بهادار به پول نقد، بدون تأثیر بر قیمت بازار اشاره دارد. فروش سهام با نقدشوندگی (نقدینگی) پایین ممکن است دشوار باشد و اگر نتوانید سهام را در زمانی که می‌خواهید بفروشید ممکن است ضرر بیشتری را متحمل شوید.

از طرف دیگر با افزایش نقد شونددگی سهام، مدیران را از دریافت پاداش به صورت نقدی به پاداش به صورت دریافت سهام شرکت سوق می‌دهد. این تغییر جهت منجر به افزایش حساسیت پاداش عملکرد مدیران گردیده که باعث تشویق به پذیرش پروژه‌های با ریسک بیشتر برای افزایش قیمت‌های سهام خواهد شد. با انجام گزارشگری پایداری و افشای داوطلبانه اطلاعات به همه ذینفعان، انتظار می‌رود در صورت عملکرد خوب شرکت‌ها، سهام آن‌ها به‌سادگی به فروش رفته و نقد شونددگی سهام افزایش یابد.

با توجه به مطالب بیان‌شده و مرو تحقیقات، تاکنون محققان به بررسی تأثیر گزارشگری پایداری بر نقد شونددگی سهام نپرداخته‌اند و با دانستن این که این خلأ تحقیقاتی، به دنبال سؤال اصلی تحقیق به شرح زیر هستیم: آیا گزارشگری پایداری بر نقد شونددگی سهام با در نظر گرفتن نقش تعدیلی ساختار سرمایه تأثیر مثبت و معناداری دارد؟

مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش

گزارشگری پایداری

کسانی که نگرش سنتی دارند سهامداران را اصلی‌ترین ذینفع شرکت‌ها به حساب آورده و تنها هدف شرکت را حداکثرسازی ثروت سهامداران می‌دانند. این تفکر ریشه در « فردگرایی » داشته، تفکری است که سایه سنگینی بر

توجه به موضوع اثرات محیطی و اجتماعی فعالیت‌های سازمانی در سطح بین‌المللی در حال رشد است. حسابداری و گزارشگری مالی سنتی به‌اندازه کافی نمی‌تواند نیازهای اندازه‌گیری این اثرات را برآورده سازد و نیاز به گزارشگری گسترده‌تر در سازمان‌ها احساس می‌شود مجموعه متنوع از ذینفعان منافع اجتماعی، زیست‌محیطی و اقتصادی مختلفی را دنبال می‌کنند که موفقیت یک سازمان را تعیین می‌کنند (ملکیان و همکاران، ۱۴۰۲). یک راه مهم که از طریق آن سازمان‌ها تلاش می‌کنند تا این تقاضاها را تأمین نمایند گزارشگری پایداری شرکت‌ها است اصطلاح پایداری شرکت‌ها، از مفهوم وسیع‌تری تحت عنوان توسعه پایدار شکل گرفته است. تعاریف متعددی برای مفهوم توسعه پایدار وجود دارد اما تعریفی که مورد توافق اکثریت قرار گرفته است، تعریفی است که توسط کمیته جهانی محیط‌زیست و توسعه بیان شده است. این کمیته توسعه پایدار را این‌گونه تعریف می‌کند. توسعه پایدار یک فعالیت هم‌زمان برای رونق اقتصادی، کیفیت زیست‌محیطی و عدالت اجتماعی است» از این تعریف چنین برمی‌آید که امروزه رسالت سازمان‌ها و شرکت‌ها چیزی فراتر از کسب سود و افزایش ثروت سهامداران است. امروزه شرکت‌ها نه تنها باید رضایت سهامداران خود را جلب کنند بلکه باید به سایر ذینفعان از جمله گروه‌های، اجتماعی نهادهای حامی محیط‌زیست و غیره توجه خاص داشته باشند (زحمتکش و همکاران، ۱۴۰۱).

مفهوم ساختار سرمایه نیز برای چندین دهه به خوبی تثبیت شده است. یکی از قدیمی‌ترین تئوری‌ها نشان می‌دهد که ساختار سرمایه باید حیاتی‌ترین دغدغه متخصصان مالی باشد تا بقا و رشد شرکت را در آینده تضمین کند (موتن، ۱۹۵۴). بعداً، در یک مطالعه، بریگام و همکاران (۲۰۱۶) فرض کردند که در شرایط فعلی که مالیات همیشه شامل می‌شود، رشد درجه اهرم در نتیجه ارزش شرکت را با افزایش مالیات افزایش می‌دهد. در یک دیدگاه گسترده‌تر، تئوری‌های مالی گذشته رابطه بین ساختار سرمایه و سودآوری شرکت را نشان دادند. جنسن

علاقه‌مندان، و ارائه تصویری کامل از پایداری سازمان است. به بیان دیگر هدف از پایداری در گزارش پایداری صورت‌های مالی، ارائه اطلاعاتی است که نشان می‌دهد، شرکت برای نیازهای نسل فعلی چه اقداماتی انجام داده است بدون آن که توانایی و حقوق نسل آینده را در تأمین نیازهایش از محیط زیست و منابع طبیعی به مخاطره بیفتد.

این گزارش‌ها به عنوان ابزاری برای ارزیابی و مقایسه عملکرد سازمان در طول زمان و با سایر سازمان‌ها استفاده می‌شوند. اهمیت گزارش پایداری در گزارش‌های مالی بر اساس روندهای فعلی و نیازهای جامعه و بازار افزایش یافته است.

گزارش پایداری، افزون بر افشای اطلاعات قابل اعتماد، مرتبط و استاندارد عملکرد شرکت‌ها، به تصمیم‌گیری مناسب‌تر سهامداران، سرمایه‌گذاران و عموم مردم می‌انجامد که از طریق آن، سرمایه‌گذاران می‌توانند به ارزیابی موقعیت‌ها و ریسک‌ها بپردازند و در نتیجه تصمیم‌گیری آگاهانه‌تری را انجام دهند (محمودآقائی، مطهره، ۱۴۰۰).

افشای اطلاعات پایداری شرکت‌ها با هدف افزایش شفافیت، ارتقای ارزش برند، حسن شهرت و مشروعیت، توانایی بهینه‌کاوای در برابر رقبا، علامت دهی رقابت پذیری، انگیزش کارکنان و حمایت از فرآیندهای کنترل اطلاعات شرکت صورت می‌گیرد (هرزیک و اسکالترگر، ۲۰۱۶).^۲ افشاء و گزارشگری داخلی و خارجی اطلاعات پایداری مستقیماً در عرضه منابع حیاتی یک شرکت از دینفعان مختلف دخیل است.

عوامل موثر بر گزارشگری پایداری به دو دسته عوامل داخلی و عوامل بیرونی دسته بندی می‌شوند. عوامل داخلی گزارشگری پایداری شامل اندازه شرکت و عملکرد مالی، عملکرد اجتماعی و زیست محیطی و ساختار مالکیت می‌شوند. عوامل بیرونی گزارشگری پایداری عمدتاً شامل ابعاد در معرض دید قرار گرفتن شرکت، و کشور مبدأ و

سازوکارهای اقتصاد سنتی دارد. این نگرش بسیاری از روابط چندگانه و مسئولیتهای بنگاههای اقتصادی را نادیده می‌انگارد؛ در حالیکه طبیعت کثرتگرایی (در مقابل فردگرایی) سازمان‌ها منجر به رشد نظریه دینفعان شده است. اینکه اغلب افراد به خودشان فکر میکنند و نیازهای دیگران به طور عمده مورد غفلت قرار میگیرد و البته این فقط یک مشکل اخلاقی نیست بلکه یک مشکل فلسفی است (باچلز و روزنتال، ۲۰۰۵). دینفعان تمام گروههایی هستند که بر کار یا اهداف شرکت تاثیر داشته و یا از آن تاثیر می‌پذیرند (رونالد و کلمنت، ۲۰۰۵)، و در این بین پاسخگویی موضوعی مهم در حسابداری بوده و از همان ابتدا، توجه محققان این حوزه را به خود جلب کرده است. پاسخگویی چارچوبی را با هدف تعیین اهداف اجتماعی و اخلاقی در مقابل دینفعان شرکت فراهم آورده و حسابداری نقش مهمی در این روابط بازی می‌نماید.

در طی چند دهه گذشته و با افزایش سطح نگرانی‌ها و آگاهی نسبت به نیاز به توسعه پایدار و همچنین برآورده ساختن انتظارات دینفعان، شرکتها هدف خود را از به حداکثر رساندن سود به بهینه ساختن اهداف سه‌گانه زیست محیطی، اجتماعی و اقتصادی تغییر داده‌اند. شرکتها با بهره‌گیری از راهبرد پایداری و زیست محیطی و انجام نوآوری‌های مختلف نظیر کاهش انتشار کربن و آلودگی، بازیافت منابع طبیعی و حفاظت از منابع انرژی، آب و دیگر منابع طبیعی اقدام به مشارکت در حفاظت از محیط زیست نموده و اقدام به خلق ارزش زیست محیطی می‌نمایند. در بحث ایجاد ارزش اجتماعی نیز شرکتها با اتخاذ راهبرد پایداری اجتماعی و انجام پروژههایی در جهت کاهش فقر، عدالت و برابری اجتماعی مشارکت می‌نمایند. این دو راهبرد در کنار راهبرد اقتصادی و راهبری شرکتی، زمینه تشکیل راهبرد پایداری شرکت و دستیابی به اهداف گزارشگری پایداری را فراهم می‌سازند.

هدف اصلی گزارش پایداری در گزارش‌های مالی، ارائه اطلاعات جامع و شفاف درباره عملکرد سازمان به منظور افزایش شفافیت، اطمینان بخشی به سهامداران و

الزامات قانونی مربوطه را شامل می‌شود (فخاری و همکاران، ۱۳۹۴).

مزایای گزارش پایداری

تسهیل شناسایی ریسک‌ها و درک بهتر فرصت‌ها و چالش‌های سازمانی: یکی از مزایای گزارش‌دهی پایداری این است که کمک می‌کند تا یک دید کلی و مقایسه‌ای نسبت به سازمان وجود داشته باشد.

روشن‌سازی استراتژی و اهداف: یک سازمان می‌تواند در قالب گزارش پایداری استراتژی‌ها و اهداف بلندمدت خود را مستند کرده و به طور دقیق برای آن برنامه ریزی کند؛ همچنین شفاف کردن این اطلاعات فرصت بازنگری و بهبود را برای سازمان‌ها فراهم می‌کند.

افزایش انگیزه و وفاداری کارکنان: نیروی کار امروزی کارفرمایان خود را با استانداردهای بسیار بالاتری نسبت به دهه‌های گذشته بررسی می‌کند و فرهنگ حاکم بر یک سازمان از اهمیت بالایی برای منابع انسانی برخوردار است. گزارش پایداری با نشان دادن دستاوردهای سازمان در حوزه منابع انسانی اعتماد و وفاداری بیشتری را در کارکنان ایجاد می‌کند.

کمک به بهبود شهرت برند و در نتیجه استقبال مشتریان: بر کسی پوشیده نیست که در بازار دنیای امروز مشتریان نیز به دنبال سازمان‌هایی هستند که در قبال جامعه مسئول باشند؛ پس می‌توان با تدوین و انتشار گزارش پایداری اطمینان حاصل کرد که آن چه را که سازمان طرفدار آن است به گوش مصرف‌کنندگان نیز خواهد رسید.

چالش‌های پیش روی گزارش‌دهی پایداری

عدم آشنایی ذی‌نفعان داخلی سازمان با اهمیت گزارش پایداری: بسیاری از سازمان‌ها در دنیا با این چالش مواجه‌اند که همه ذی‌نفعان آنان به ویژه ذی‌نفعان داخلی (نظیر کارکنان و سهام‌داران) به یک اندازه از اهمیت گزارش پایداری آگاهی ندارند و ممکن است در این مسیر همکاری لازم را نداشته باشند.

ارائه داده‌های نادرست در گزارش پایداری: داده‌های نادرست در گزارش پایداری علاوه بر آن که می‌تواند منجر به روابط عمومی بد، تخریب شهرت برند و از دست دادن اعتماد مصرف‌کننده شود، خطرات بیشتری هم برای سازمان به ارمغان می‌آورد؛ که یکی از مهمترین آنان خطا در تصمیم‌گیری و شناسایی ریسک‌های مرتبط با فعالیت سازمان است.

زمان‌بر بودن جمع‌آوری داده‌های گزارش پایداری و آسان نبودن درک گزارش پایداری برای همه ذی‌نفعان.

نقدشوندگی سهام

نقدشوندگی^۳ به کارایی یا سهولت تبدیل دارایی یا اوراق بهادار به پول نقد، بدون تأثیر بر قیمت بازار اشاره دارد. هرچه مدت‌زمان تبدیل شدن دارایی به دارایی دیگر کوتاه‌تر باشد، به این معنا است که نقدشوندگی آن بیشتر است. این بدان معناست که سهمی که معامله‌گر بتواند آن را در هر مقطع زمانی بفروشد، جزو سهام نقدشونده است. در بازار با نقدینگی پایین، خریدار و فروشنده زیادی وجود ندارد و ضمانت نقدشوندگی کمتر است. این امر می‌تواند خریدوفروش در زمان و قیمت دلخواه را برای شما مشکل سازد؛ بنابراین، بازارهای دارای نقدینگی کمتر می‌توانند ریسک بیشتری نسبت به بازارهای با نقدینگی بیشتر داشته باشند.

با نقدشوندگی بیشتر، موفقیت عرضه‌های اولیه افزایش، فاصله بین قیمت‌های پیشنهادی تقاضای خرید و فروش کاهش و کشف قیمت بهبود خواهد یافت. داراییهای مالی نقدشونده تر، هزینه معامله کمتری دارند، با سهولت بیشتری معامله می‌شوند و داد و ستد تعداد زیادی از این اوراق، تأثیر بسیار اندکی بر قیمت بازار آن دارد. با افزایش نقدشوندگی، قیمت اوراق بهادار با دقت بیشتری تعیین میگردد، زیرا افراد بیشتری در فرایند تعیین قیمت نقش خواهند داشت. سهامداران معمولاً به دنبال سهام‌های دارای ریسک نقدشوندگی کمتر هستند (ثقفی و مرفوع، ۱۳۹۰).

³ Liquidity

خریدار حاضر است بپردازد در مقابل کمترین قیمتی که فروشنده مایل به پذیرش آن است و معامله زمانی اتفاق می‌افتد که پیشنهاد خرید و فروش مطابقت داشته باشند. گردش سهام، یکی دیگر از معیارهای نقدینگی سهام است که با تقسیم تعداد کل سهام بر تعداد متوسط سهام موجود، در یک دوره محاسبه می‌شود. گردش بیشتر سهام به معنای نقدینگی بیشتر است و بالعکس.

دلایل اهمیت نقدشوندگی سهام

قبل از سرمایه‌گذاری در سهام، سرمایه‌گذاران موارد مختلفی، مانند رشد، بازده، ریسک و نقدینگی را در نظر می‌گیرند. اما اولین نکته در انتخاب سهام این است که سهمی را انتخاب کنید که در صورت نیاز به سرمایه، سریع‌تر بتوانید به پول نقد دست یابید و در صف خرید یا فروش آن باقی نمانید، به عبارتی ریسک نقدشوندگی کمتری داشته باشند. به طور کلی سهام درج شده در بورس اوراق بهادار نقدشوندگی بیشتری نسبت به بسیاری از دارایی‌های دیگر دارند چون بسیاری از مردم آنها را خرید و فروش می‌کنند و به این معنا است که معاملات سهام آسان‌تر است.

به دلیل وجود دامنه نوسان قیمت در بورس، افزایش تقاضا و به تبع رشد قیمت یا افزایش عرضه و افت قیمت به راحتی می‌تواند موجب شکل‌گیری صف خرید یا صف فروش سهام شود. اما اگر سهام شما از نقدشوندگی بالایی برخوردار باشد، حتی اگر صف هم برای سهمی تشکیل شود، احتمال اینکه بتوانید سهم‌تان را معامله کنید وجود دارد. معمولاً سهام شرکت‌های بزرگ نقدشونده‌تر هستند که مردم همیشه به دنبال خرید و فروش سهام آنها می‌باشند. در مقابل، سهام شرکت‌های کوچک‌تر، نقدشوندگی کمتری خواهند داشت و به این دلیل است که سرمایه‌گذاران کمتری به دنبال خرید یا فروش سهام آن شرکت‌ها هستند. همچنین لازم به یادآوری است که نقدینگی سهام ثابت نمی‌ماند. رویدادهایی مانند سقوط بازار، می‌تواند نقدینگی یک سهم یا کل بازار سهام را به میزان قابل توجهی تحت تأثیر قرار دهد. اما اغلب این اثر موقتی است، گاهی اوقات نیز می‌تواند طولانی‌مدت باشد.

انواع نقدشوندگی: هنگام سرمایه‌گذاری در بازارهای مالی، نقدینگی عامل مهمی است که باید در نظر گرفته شود، زیرا تعیین می‌کند که سرمایه شما چقدر در دسترس است و چگونه می‌توان آن را به راحتی و به طور کارآمد به پول نقد تبدیل کرد.

دو نوع عمده نقدینگی وجود دارد که شامل: نقدشوندگی بازار و نقدشوندگی حسابداری است.

نقدشوندگی بازار: نقدشوندگی در بازار به این معنا است که بتوان به سرعت و به راحتی یک دارایی را به دارایی‌های دیگر تبدیل کرد. اگر سهمی حجم معاملات بالایی داشته باشد که با صف همراه نباشد، قیمتی که خریدار به ازای هر سهم ارائه می‌دهد (قیمت پیشنهادی) و قیمتی که فروشنده مایل به پذیرش آن است (قیمت درخواست) تقریباً به یکدیگر نزدیک است؛ بنابراین، سرمایه‌گذاران مجبور نخواهند شد که برای خرید یا فروش سریع از سودهای بیشتر صرف‌نظر کنند. هنگامی که فاصله بین قیمت پیشنهادی و درخواست، افزایش یابد، بازار، نقدشوندگی بیشتری پیدا می‌کند. بازارهای املاک معمولاً نقدشوندگی بسیار کمتری نسبت به بازارهای سهام دارند. نقدینگی بازارها برای سایر دارایی‌ها، مانند مشتقات، اختیارات، ارزها یا کالاها، اغلب به اندازه آنها بستگی دارد. به طور کلی نقدشوندگی بازار به عمق، عرض (گستره)، انعطاف پذیری و همچنین سرعت معاملات در بازار بستگی دارد (پور علی و ندافی، ۱۳۹۹).

نقدشوندگی حسابداری: نقدشوندگی حسابداری به توانایی شرکت در پرداخت بدهی‌های جاری با دارایی‌های در طول یک سال جاری اشاره دارد. این یکی از عواملی است که هنگام تعیین سلامت مالی شرکت باید در نظر گرفته شود. به عبارتی نقدشوندگی حسابداری، به معنای مقایسه دارایی‌های جاری با بدهی‌های جاری و ایفای تعهدات مالی است که در مدت یک سال سر رسید می‌شوند.

نحوه اندازه‌گیری نقدینگی (نقد شونددگی) سهام

یکی از معیارهایی که برای سنجش ویژگی‌های سهام‌هایی با نقدشوندگی بالا مورد استفاده قرار می‌گیرد، اختلاف تقاضای پیشنهادی است. تفاوت بین بیشترین قیمتی که

عوامل مؤثر بر نقدشوندگی سهام

عوامل مختلفی بر نقدشوندگی سهام مؤثر است از جمله: حجم معاملات بالا: قیمت سهم تابعی از حجم معاملات آن می‌باشد که حجم معاملات باتوجه به میزان عرضه و تقاضا تعیین می‌شود. هرچه حجم معاملات سهمی بالاتر باشد، کارایی و در نتیجه نقدشوندگی آن نیز بیشتر خواهد بود.

حجم مینا: طبق قانون سازمان بورس اوراق بهادار تهران، به منظور جلوگیری از نوسانات قیمت در بازار، تمام شرکت‌ها موظف به معامله تعداد مشخصی برگه سهم هستند که در صورت معامله آن تعداد برگه سهم درصد تغییرات مجاز در روز معاملاتی جاری بر قیمت روز معاملاتی آتی تأثیر گذار باشد. حجم مینا بر تأثیرگذاری قیمت اثر عکس دارد. هرچه حجم مینا افزایش یابد، نوسان قیمت کمتر خواهد شد و کاهش نقدشوندگی را به همراه خواهد داشت.

درصد شناوری بالای سهام: هرچه درصد شناوری سهام بیشتر باشد، نقدشوندگی سهم نیز بالا می‌رود. اگر درصد شناوری پایین باشد، تمایل برای سرمایه‌گذاری و بالطبع نقدشوندگی نیز کاهش خواهد یافت.

ارزش معاملات: بررسی ارزش معاملات در بازه‌های زمانی مختلف جهت محاسبه میزان جابه‌جایی پول، معیار مناسبی برای بررسی نقدشوندگی سهام است. هرچه ارزش معاملات بیشتر باشد به معنای گردش بیشتر پول و افزایش نقدشوندگی سهام می‌باشد. زمانی که حجم و ارزش معاملات افزایش می‌یابد، می‌تواند نشانه ورود پول به سهم باشد.

گزارش اطلاعات با ارزش: بالا بودن کیفیت اطلاعات افشاء‌شده می‌تواند تأثیر بسزایی در افزایش مطلوبیت سهام شرکت‌ها و افزایش حجم معاملات آنها داشته باشد که تأثیری مثبت بر حجم معاملات خواهد داشت و بر ارزش معاملات انجام شده نیز تأثیر مثبت و معناداری خواهد داشت که در مجموع با افزایش نقدشوندگی سهام رابطه معنادار و مثبتی دارد.

عوامل داخلی شرکت: رابطه معناداری بین عوامل داخلی یک شرکت و نقدشوندگی سهام شرکت وجود دارد. هر چه عوامل داخلی یک شرکت بهتر باشد، نقدشوندگی سهام آن شرکت نیز بهتر خواهد بود.

ریسک نقدشوندگی سهام^۴: ریسک نقدشوندگی به این معنا است که وقتی بین قیمت پیشنهادی خرید و فروش، و ارزش واقعی سهم شکاف قیمتی ایجاد شود، سهامدار نمی‌تواند سهم خود را به ارزش واقعی و سریع بفروشد، در نتیجه نمی‌توان از ضرر بیشتر جلوگیری کرد. هرچه تعداد سهام و نقدشوندگی سهم کم‌تر باشد، این ریسک بیشتر خواهد شد. ریسک نقدشوندگی ممکن است به عوامل مختلفی بستگی داشته باشد که یکی از این عوامل، کیفیت اطلاعات حسابداری است (ثقفی و مرفوع، ۱۳۹۰). در مقابل این ریسک راهکار ضمانت نقدشوندگی ایجاد شده است. ضمانت نقدشوندگی یا قابلیت نقدشوندگی یک امتیاز محسوب می‌شود و در واقع توافقی است که به موجب آن طرف مقابل مسئولیت پرداخت وجه را حتی در صورت ابطال نیز برعهده می‌گیرد و اطمینان ایجاد می‌شود که مشکلی بابت تأمین وجه نقد وجود نخواهد داشت.

ساختار سرمایه و نقدشوندگی

ساختار سرمایه را می‌توان ترکیب بدهی و حقوق صاحبان سهام در تأمین منابع مالی لازم برای سرمایه‌گذاری در دارایی‌های شرکت تعریف کرد. ساختار سرمایه بر روی ارزش شرکت تأثیر می‌گذارد، به عبارتی رابطه بین اجزای تشکیل دهنده ساختار سرمایه که آمیزه‌ای از اوراق قرضه و سهام برای تأمین مالی می‌باشد بر روی نتایج عملکرد شرکت‌ها تأثیر بسزایی دارد (پورزمانی و همکاران، ۱۳۸۹).

⁴ Stock liquidity risk

<p>گرددش سهام با سود تقسیمی سهام ارتباط معکوس و معنی داری وجود دارد.</p> <p>احمدزاده و همکاران (۱۴۰۱) در تحقیقی به بررسی ارائه چارچوب گزارشگری پایداری مبتنی بر ایجاد توازن بین انتظارات ذینفعان و ظرفیت‌های شرکت پرداختند. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که از مجموع ۱۶۹ مؤلفه موردبررسی (طبقه‌بندی‌شده در ۱۱ گروه)، ۸۵ مؤلفه (بابت افشاء پایداری) که مورد انتظار ذینفعان بوده است و در تمامی گروه‌ها غیر از طبقه نمایه سازمان، بین وضعیت موجود و مورد انتظار ذینفعان تفاوت معناداری وجود داشته، نهایتاً پس از ایجاد توازن بین مؤلفه‌ها الگویی شامل ۶۰ مؤلفه در قالب گزارش پایداری شرکتی متوازن ارائه گردید.</p> <p>شهسواری پور و همکاران (۱۴۰۱) در تحقیقی به بررسی رابطه بین گزارشگری پایداری شرکتی بر حاکمیت شرکتی پرداختند. یافته‌های حاصل از تحقیق نشان داد که بین گزارشگری پایداری شرکتی بر حاکمیت شرکتی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معکوس و معنادار وجود دارد.</p> <p>حمیدیان و همکاران (۱۴۰۱) در تحقیقی به بررسی تأثیر عدم اطمینان محیطی بر میزان گزارشگری پایداری شرکت پرداختند. با توجه به نتایج آزمون فرضیه در پژوهش آن‌ها، متغیر عدم اطمینان محیطی رابطه معناداری با گزارشگری پایداری شرکت دارد.</p> <p>غلامی جمکرانی و همکاران (۱۳۹۹) با هدف تبیین ابعاد و مؤلفه‌های کلیدی گزارشگری پایداری شرکتی، متناسب با فرهنگ و شرایط محیطی جامعه اسلامی، از طریق تحلیل محتوای کیفی متون اسلامی به روش استقرایی، اقدام به تدوین الگوی گزارشگری پایداری شرکتی با رویکرد اسلامی، در هفت بعد به ترتیب اولویت شامل: مدیریت و رهبری، پیشرفت و تعالی، کار و تولید، سرمایه انسانی، اجتماعی، اقتصادی و زیست‌محیطی، و در قالب ۳۶ مؤلفه نمودند.</p>	<p>ب</p> <p>ی</p> <p>ش</p> <p>ی</p> <p>ن</p> <p>ه</p> <p>د</p> <p>ا</p> <p>خ</p> <p>ل</p> <p>ی</p>	<p>ملکیان و همکاران (۱۴۰۲) در تحقیقی به بررسی شوک نقدینگی، انعطاف‌پذیری مالی و سرعت تعدیل سود تقسیمی سهام در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. یافته‌های آنان نشان داد ارزش نهایی وجه نقد و ظرفیت بدهی استفاده‌نشده بر سرعت تعدیل سود تقسیمی سهام تأثیر معناداری ندارد. همچنین شوک نقدینگی تأثیری بر ارتباط بین ارزش نهایی وجه نقد و ظرفیت بدهی استفاده‌نشده بر سرعت تعدیل سود تقسیمی سهام ندارد.</p> <p>محمدی و همکاران (۱۴۰۱) با تأکید بر نظریه نمایندگی و مالیه‌درفتاری تأکید به بررسی تأثیر خوانایی گزارشگری مالی بر هزینه نمایندگی و نقدشوندگی سهام در بازه زمانی ۱۹۳۴ تا ۱۹۳۳ در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. یافته‌های پژوهش آن‌ها نشان داد خوانایی گزارشگری مالی با نقدشوندگی سهام رابطه مثبت و معناداری دارد. همچنین خوانایی گزارش‌های مالی با هزینه نمایندگی رابطه منفی و معناداری دارد.</p> <p>حسین زاده فیروزی و بادآور نهندی (۱۴۰۱) در تحقیقی به بررسی ارتباط بین نقد شونددگی سهام و سود تقسیمی سهام پرداختند. نتایج حاصل از پژوهش نشان داد که از بین معیارهای نقدشوندگی سهام بین نسبت عدم نقدشوندگی آمیهد و سود تقسیمی ارتباط مثبت و معنی داری وجود دارد ولی بین تعداد دفعات معاملات، دفعات</p>
--	--	--

پیشینه خارجی

سینگانیا و همکاران (۲۰۲۳) در تحقیقی به بررسی تنوع جنسیتی هیئت‌مدیره و کیفیت گزارش پایداری: یک رویکرد لاجیت مرتب شده تعمیم یافته پرداختند. نتایج نشان می‌دهد که با افزایش درصد مدیران زن و تعداد مدیران زن مستقل در هیئت‌مدیره، کیفیت گزارش دهی پایداری احتمالاً بهبود می‌یابد.

ولت (۲۰۲۳) در تحقیقی به بررسی تجزیه و تحلیل خودکار متن از گزارش یکپارچه و پایدار پرداخت. این تحقیق از منظر خوانایی، لحن، شباهت و موضوعات خاص، بین تجزیه و تحلیل گزارش‌ها تمایز ایجاد کرده و محقق همراه با مطالعات قبلی، فرض می‌کند که گزارش‌های خواناتر با لحن و شباهت کمتر به افزایش کیفیت گزارش دهی مرتبط هستند. یافته‌های این پژوهش (در راستای تئوری مشروعیت)، نشان داد که متغیرهای خاص حاکمیت شرکتی، سایر ویژگی‌های شرکت و مسائل نظارتی تأثیر اصلی بر کیفیت پایداری و گزارش دهی یکپارچه دارند.

تو و همکاران (۲۰۲۳) در تحقیقی به بررسی این که گزارش پایداری شرکتی چه معنایی برای حساب‌رسان دارد؟ پرداختند. یافته‌های این پژوهش نشان داد شرکت‌های غیرگزارش‌گر نسبت به شرکت‌های گزارش‌دهنده احتمال بیشتری برای دریافت نظرات مرتبط دارند. علاوه بر این، شرکت‌های گزارش‌دهنده مقیاس بزرگ‌تری از اقلام تعهدی اختیاری نسبت به هم‌تایان غیر گزارش‌دهنده خود دارند. همچنین تضمین پایداری اطمینان حساب‌رسان در کاربرد اطلاعات پایداری را افزایش داده و تأثیر گزارش دهی پایداری را بر قضاوت حساب‌رسان را تقویت می‌کنند.

پاپوسی و سدهی (۲۰۲۰) به بررسی چگونگی میزان افشای اطلاعات پایداری در شرکت‌ها پرداختند. آن‌ها با روش تحلیل محتوا و کاربرد تجزیه و تحلیل عاملی، ۵۱ شاخص پایداری رویه‌ها، شرکت‌ها را مورد بررسی قرار دادند. با در نظر گرفتن معیار رتبه بندی‌های حاکم بر محیط زیست و اجتماعی بلومبرگ و شاخص‌های پایداری جونز، به عنوان معیاری برای عملکرد واقعی پایداری

گزارش‌های پایداری، عملکرد واقعی پایداری را به خوبی نشان می‌دهند.

فرضیه پژوهش

گزارشگری پایداری بر نقد شونددگی سهام با توجه به نقش ساختار سرمایه در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد.

روش پژوهش

این پژوهش از بعد هدف؛ یک پژوهش کاربردی است. هدف پژوهش کاربردی توسعه دانش کاربردی در یک زمینه خاص است. هدف اصلی این پژوهش بررسی ارتباط معنادار گزارشگری پایداری و نقد شونددگی سهام با توجه به نقش ساختار سرمایه است. روش اجرای این پژوهش تحلیل همبستگی است که برای بررسی معناداری ارتباط بین متغیرها از تحلیل رگرسیون استفاده می‌کند.

جامعه آماری تحقیق حاضر شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است. که بر اساس معیارها و قیود نمونه آماری انتخاب می‌شوند: برای این منظور ۵ معیار زیر در نظر گرفته شده و در صورتی که شرکتی کلیه معیارها را احراز کرده باشد به عنوان نمونه تحقیق انتخاب شده و مابقی حذف می‌شوند. شرکت‌ها تا قبل از سال ۱۳۹۲ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته‌شده باشند و تا پایان سال ۱۴۰۱ در بورس فعال باشد.

به لحاظ افزایش قابلیت مقایسه سال مالی شرکت‌ها منتهی به پایان اسفند بوده و طی بازه زمانی ۱۳۹۲ تا ۱۴۰۱ سال مالی و نوع فعالیت خود را تغییر نداده باشند. به لحاظ ساختار گزارشگری جداگانه‌ای که شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری مالی (لیزینگ‌ها و بیمه‌ها و هلدینگ‌ها و بانک‌ها و مؤسسات مالی) دارند از جامعه حذف می‌شوند.

اطلاعات مالی آن‌ها در بازه زمانی ۱۳۹۲ تا ۱۴۰۱ در دسترس باشد.

در پژوهش حاضر نقد شونددگی با استفاده از شاخص شکاف قیمتی نسبی صورت می‌گیرد.

اختلاف پایین‌ترین قیمت پیشنهادی فروش و بالاترین قیمت پیشنهادی خرید سهم تقسیم‌بر قیمت متوسط. این شاخص به صورت روزانه برای هر شرکت محاسبه می‌شود و سپس برای هر سال از میانگین مقادیر روزانه به دست می‌آید (رحمانی و مرادی، ۱۳۹۳).

$$StockLiq = (Ask - Bid)/M$$

پایین‌ترین قیمت پیشنهادی فروش = Ask

Bid = بالاترین قیمت پیشنهادی خرید سهم

M = قیمت متوسط

متغیر مستقل: گزارش پایداری شرکت‌ها (SusReport)

در این پژوهش برای اندازه‌گیری گزارش پایداری شرکت از چک لیستی شامل ۶ بخش ۳۸ زیر بخش به شرح زیر استفاده می‌شود:

جدول ۱ - چک لیست گزارشگری پایدار

ردیف	بخش	مؤلفه‌ها
۱	زیست محیطی	کنترل آلودگی (۱)، جلوگیری از خسارات زیست محیطی (۱)، بازیافت یا جلوگیری از ضایعات (۱)، حفظ منابع طبیعی (۱)، تحقیق و توسعه (۱)، سیاست زیست محیطی (۱) و سایر متغیرهای زیست محیطی (۱)
۲	محصولات و خدمات (۵)	توسعه محصول/سهم بازار (۱)، کیفیت محصول (۱)، توقف تولید (۱) و سایر محصولات (۱) و خدمات (۱)
۳	منابع انسانی (۱۰)	تعداد کارکنان (۱)، حقوق ماهانه/پاداش نقدی و مزایا (۱)، سهام تحت تملک کارکنان (۱)، بازنشستگی و مزایای پایان خدمت (۱)، سلامتی و ایمنی در محیط کار (۱)، برنامه‌های آموزش و توسعه کارکنان (۱)، ورزشی و رفاهی (۱)، وام یا بیمه کارکنان (۱)، روحیه و ارتباطات کارکنان (۱) و سایر متغیرهای منابع انسانی (۱)
۴	مشتریان (۶)	سلامتی مشتریان (۱)، شکایات/رضایت‌مندی مشتریان (۱)، سیاست پرداخت دیرتر برای مشتریان خاص (۱)، تدارک تسهیلات (۱) و خدمات پس از فروش (۱)، پاسخ‌گویی به نیاز مشتریان و سایر مشتریان (۱)
۵	اجتماعی (۶)	سرمایه‌گذاری اجتماعی (۱)، حمایت از فعالیت‌های جامعه (۱)، هدایا و خدمات خیریه (۱)، اقدامات قانونی/دعاوی قضائتی (۱)، فعالیت‌های مذهبی/فرهنگی (۱) و سایر متغیرهای اجتماعی (۱)
۶	انرژی (۴)	حفظ و صرفه‌جویی در انرژی (۱)، توسعه و اکتشاف منابع جدید (۱)، استفاده از منابع جدید (۱) و سایر متغیرهای مربوط به انرژی (۱)

ساختار سرمایه (CapStruc): متغیر شاخص برای ساختار سرمایه مورد استفاده در این پژوهش، معیار اهرم است که عبارت است از کل بدهی‌ها تقسیم‌بر کل دارایی‌ها متغیرهای کنترلی:

اندازه شرکت (Size): برای محاسبه اندازه شرکت از لگاریتم ارزش بازار سهام شرکت (حاصل ضرب قیمت سهام

بعد از اعمال این محدودیت‌ها تعداد ۱۵۲ شرکت در بازه زمانی ۱۳۹۲ تا ۱۴۰۱ به عنوان جامعه آماری انتخاب شدند.

روش جمع‌آوری داده‌ها

داده‌ها و اطلاعات مورد نیاز مربوط به متغیرهای تحقیق از پایگاه‌های اطلاعاتی بورس اوراق بهادار گردآوری شده است. با استفاده از گزارش‌های ارائه‌شده از هیئت‌مدیره به مجمع عمومی عادی و همچنین گزارش‌های حسابرس مستقل و بازرس قانونی و اطلاعاتی که مرتبط با متغیرهای مستقل هستند به دست آمده است و سایر متغیرها از نرم افزارهای رهاورد، تدبیر پرداز جمع‌آوری می‌شوند.

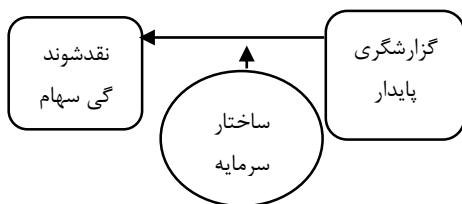
اندازه‌گیری متغیرها

متغیر وابسته: نقد شونددگی سهام (StockLiq)

سرانجام، پس از تکمیل چک‌لیست بالا برای هر شرکت، گزارش پایداری شرکت از نسبت مجموع بخش‌های افشاء تقسیم‌بر تعداد کل زیر بخش‌ها به دست می‌آید. (ولت، ۲۰۲۳).

متغیر تعدیلگر:

مدل شماتیک ارتباط بین متغیرهای تحقیق به شرح شکل ۱ است.



شکل ۱. مدل شماتیک پژوهش

یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی داده‌های پژوهش در جدول شماره ۲ ارائه شده است. با توجه به اطلاعات مندرج در این جدول، میانگین متغیر نقد شونددگی سهام برابر است با ۰/۶۱۰ که نشان‌دهنده این است که ۶۱ درصد شرکت‌ها دارای نقد شونددگی سهام هستند. میانگین متغیر ساختار سرمایه ۰/۵۹۰ است که نشان می‌دهد ۵۹ درصد منابع شرکت‌ها از طریق بدهی تأمین شده است. میانگین متغیر گزارشگری پایدار برابر با ۰/۳۷۳ است که نشان‌دهنده این است که ۳۷ درصد شرکت‌های نمونه الزامات ارائه گزارشگری پایدار را رعایت می‌کنند. میانگین اندازه شرکت ۱۴/۲۸۴ می‌باشد که لگاریتم ارزش دفتری کل دارایی‌های شرکت می‌باشد. میانگین رشد شرکت ۰/۲۶۰ است که نشان می‌دهد که رشد شرکت حدود ۲۶ درصد است.

در تعداد سهام) در پایان سال استفاده شده است (سینگانیا و همکاران، ۲۰۲۳).

بازده دارایی‌ها (ROA): برای محاسبه بازده دارایی‌ها از نسبت سود خالص به جمع کل دارایی‌ها استفاده شده است (سینگانیا و همکاران، ۲۰۲۳).

رشد شرکت ($Growth$): این متغیر رشد فروش شرکت را نشان می‌دهد که از نسبت فروش سال جاری منهای فروش سال قبل تقسیم بر فروش سال قبل محاسبه می‌شود (سینگانیا و همکاران، ۲۰۲۳).

با توجه به موارد فوق مدل پژوهش حاضر به شرح زیر است:

$$StockLiq_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 SusReport_{i,t} + \alpha_2 CapStruc_{i,t} + \alpha_3 Size_{i,t} + \alpha_4 RoA_{i,t} + \alpha_5 Growth_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

که در این مدل $StockLiq_{i,t}$ نقد شونددگی سهام است

$SusReport$ برابر است با گزارشگری پایداری
 $CapStruc$ ساختار سرمایه
 $Growth$ برابر است با رشد شرکت
 $Size$ برابر است با اندازه
 Lev برابر است با اهرم مالی
 RoA برابر است با بازده دارایی‌ها
 α_0 برابر است با عرض از مبدأ
 $\varepsilon_{i,t}$ برابر است با جز خطا است.

جدول شماره ۲. آمار توصیفی

متغیر	علائم اختصاری	میانگین	بیشینه	کمینه	انحراف معیار
نقد شونددگی سهام	$StockLiq_{i,t}$	۰/۶۱۰	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۳۳۲
ساختار سرمایه	$CapStruc$	۰/۵۹۰	۱/۰۲۱	۰/۱۱۸	۰/۲۴۹
گزارشگری پایداری	$SusReport$	۰/۳۷۳	۰/۸۴۲	۰/۰۰۰	۰/۱۸۳
رشد شرکت	$Growth$	۰/۲۶۰	۶/۶۹۴	-۱/۰۰۰	۰/۵۰۷
بازده دارایی‌ها	RoA	۰/۱۴۶	۰/۶۳۹	-۰/۷۸۰	۰/۱۳۹
اندازه شرکت	$SIZE$	۱۴/۲۸۴	۲۰/۶۸۸	۹/۹۴۴	۱/۷۹۴

سپس، آزمون چاو به منظور انتخاب از بین روش داده‌های تصادفی و روش اثرات ثابت انجام شد، نتایج حاصل از این آزمون چاو در جدول شماره ۴ ارائه شده است. نتایج این آزمون بیانگر این است که برای فرضیه پژوهش لزوم استفاده از داده‌های تلفیقی را تأیید می‌کند.

برای آزمون فرضیه پژوهش در ابتدا به بررسی ایستایی یا پایایی متغیرهای پژوهش پرداخته شد. نتایج حاصل از بررسی پایایی متغیرهای پژوهش با استفاده از این آزمون در جدول شماره ۳ ارائه شده است. همان‌طور که ملاحظه می‌شود، در کلیه متغیرهای مستقل، وابسته و کنترلی، سطح معناداری در این آزمون کوچک‌تر از ۰/۰۵ است که نشان می‌دهد متغیرهای پژوهش در سطح پایا هستند.

جدول ۳. بررسی پایایی متغیرها

سطح معناداری	آماره	
۰/۰۰۰	-۵۷۷/۵۲۴	نقد شونددگی سهام
۰/۰۰۰	-۸/۰۰۵	ساختار سرمایه
۰/۰۰۰	-۱۹/۲۵۰	گزارشگری پایداری
۰/۰۰۰	-۱۴/۶۶۸	رشد شرکت
۰/۰۰۰	-۲۷/۲۵۸	بازده دارایی‌ها
۰/۰۰۰	-۱۹/۳۱۹	اندازه شرکت

جدول شماره ۴. نتایج آزمون چاو

آماره	سطح معناداری	آزمون چاو
۰/۱۹۰	۰/۶۷۲	

جدول شماره ۵. نتایج آزمون بروش پاگان

آماره	p-value	آزمون بروش پاگان
۰/۲۴۱	۰/۶۲۳	

اساس نتایج این آزمون که در جدول (۶) آمده است، عامل تورم واریانس برای متغیرهای بکار گرفته شده در مدل‌های پژوهش کمتر از ۱۰ می‌باشد. بنابراین، بین متغیرهای توضیحی، هم‌خطی شدیدی وجود ندارد.

نتایج این آزمون بیانگر لزوم استفاده از داده‌های تلفیقی را تأیید می‌کند لازم نیست آزمون هاسمن انجام شود.

هم‌خطی، وضعیتی است که نشان می‌دهد یک متغیر مستقل تابعی خطی از سایر متغیرهای مستقل است. بر

جدول ۶. آزمون هم‌خطی

مدل	متغیر
۲/۰۲۱	اندازه شرکت
۱/۱۸۰	ساختار سرمایه
۱/۰۸۱	گزارشگری پایداری
۱/۰۶۵	رشد شرکت
۱/۱۱۶	بازده دارایی‌ها

جدول ۷. ناهمسانی واریانس

آزمون	مقدار آماره	سطح معناداری	نتیجه آزمون
مدل	۰/۷۵۳	۰/۷۲۱	عدم وجود ناهمسانی واریانس

جدول ۸. دوربین واتسون

آزمون	سطح معناداری
مدل	۲/۳۱۰

با توجه به فرضیه مدل زیر راداریم:

$$StockLiq_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 SusReport_{i,t} + \alpha_2 Growth_{i,t} + \alpha_3 Size_{i,t} + \alpha_4 Roa_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

در آزمون بعدی برای سنجش ناهمسانی واریانس باقیمانده‌های مدل، از آزمون وایت استفاده می‌کنیم که نتایج آن در جدول (۷) ارائه شده است. در آزمون بعدی برای سنجش خودهمبستگی سریالی دوربین واتسون با توجه به این که بین ۱/۵ تا ۲/۵ است مشکل خودهمبستگی سریالی ندارد.

جدول ۹. نتایج حاصل از فرضیه پژوهش

متغیر	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری
ثابت	۰/۰۱۴	۰/۰۰۴	۳/۵۸۶	۰/۰۰۶
گزارشگری پایداری	۰/۲۰۵	۰/۰۴۰	۵/۰۸۶	۰/۰۰۰
ساختار سرمایه	۰/۵۷۰	۰/۰۸۶	۶/۶۵۳	۰/۰۰۰
گزارشگری	۰/۳۲۷	۰/۰۳۸	۸/۵۶۸	۰/۰۰۰
پایداری*ساختار سرمایه				
رشد شرکت	۰/۰۳۶	۰/۰۱۴	۲/۴۷۱	۰/۰۱۳
بازده دارایی‌ها	۱/۰۲۴	۰/۰۶۲	۱۶/۳۶۳	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	۰/۰۱۸	۰/۰۰۴	۴/۳۴۲	۰/۰۰۱
ضریب تعیین	۰/۲۹۵	دوربین واتسون	۲/۳۱۰	
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۲۸۹			
سطح معناداری آماره F	۰/۰۰۰	آماره F	۴۶/۵۲۷	

معناداری کمتر از سطح خطاست (۰/۰۰۰). لذا در سطح اطمینان ۹۵ درصد می‌توان گفت شواهدی برای پذیرش H_0 وجود نداشته، لذا فرضیه تحقیق پذیرفته می‌شود. از این رو می‌توان اظهار نظر کرد که متغیرهای رگرسیون نزدیک به ۳۰ درصد تغییرات متغیر وابسته را تبیین می‌کنند.

نتایج حاصل آزمون فرضیه با استفاده از مدل رگرسیون حداقل مربعات معمولی به روش اثرات تصادفی در جدول شماره ۹ ارائه شده است. همان‌طور که ملاحظه می‌شود، سطح معناداری مربوط به آماره F ، بیانگر این است که مدل رگرسیون در کل معنادار است. ضریب برآورد گزارشگری پایداری در سطح خطای ۵ درصد مثبت است و سطح

متغیرهای کنترلی پژوهش نیز اثری معنادار بر نقد شونددگی سهام دارند.

ضریب تعدیل‌شده معیاری برای سنجش قدرت تبیین مدل رگرسیون است که برابر با ۰/۲۸۹ و آماره دوربین واتسون هم دلالت بر عدم وجود خودهمبستگی بین متغیرها دارد و برابر با ۲/۳۱۰ است که مناسب است.

با توجه به نتایج آماری آزمون فرضیه پژوهش مبنی بر «گزارشگری پایداری بر نقد شونددگی سهام با توجه به نقش ساختار سرمایه در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد.» می‌توان گفت متغیر گزارشگری پایداری بر نقد شونددگی سهام اثری مثبت و معنادار دارد، همچنین با توجه به نتایج ساختار سرمایه تأثیری مثبت بر نقد شونددگی سهام داشته و همچنین توانسته است رابطه بین گزارشگری پایدار و نقد شونددگی را تقویت کند. در مجموع می‌توان گفت نگاه همه جانبه و چند بعدی گزارشگری پایدار موجبات ایفای بهتر مسئولیت‌های اجتماعی شرکت‌ها را فراهم آورده و لذا سرمایه‌گذاران نیز در معاملات سهام آن شرکت‌ها مطمئن‌تر بوده و ابهام کمتری نسبت به آن‌ها دارند.

با توجه به نتایج تحقیق به مدیران شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پیشنهاد می‌شود که برای افزایش اطمینان بخشی به سرمایه‌گذاران بالفعل و بالقوه خود و در نتیجه نقد شونددگی بیشتر سهام، لازم است در شرکت به گزارشگری پایداری و برآورده سازی الزامات آن توجه بیشتری کنند.

به سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار و فعالان بازار سرمایه نیز توصیه می‌گردد که در هنگام اتخاذ تصمیمات سرمایه‌گذاری به میزان ارائه گزارشگری پایداری شرکت‌ها توجه نمایند.

با توجه به نتایج به سازمان بورس و اوراق بهادار و سایر نهاد‌های ناظر پیشنهاد می‌شود که دستورالعمل‌های مرتبط با گزارشگری پایدار را گسترش دهند.

همچنین با توجه به نتایج آماری متغیر گزارشگری پایداری بر نقد شونددگی سهام اثری مثبت و معنادار دارد، در نتیجه فرضیه تحقیق تأیید می‌شود؛ همان‌طور که مشاهده می‌شود ساختار سرمایه تأثیری مثبت بر نقد شونددگی سهام دارد (۰/۵۷۰) و همچنین توانسته است رابطه بین گزارشگری پایدار و نقد شونددگی را تقویت کند. ضریب رشد شرکت مثبت بوده و سطح معناداری آماره t مربوط به آن نیز کمتر از سطح خطای ۵ درصد است (۰/۰۱۳)، لذا در سطح اطمینان ۹۵ درصد این متغیر بر نقد شونددگی سهام اثر معناداری دارد، همان‌طور که مشاهده می‌شود ضریب متغیر بازده دارایی‌ها در رگرسیون برازش شده مثبت بوده و سطح معناداری آماره t مربوط به آن نیز کمتر از سطح خطای ۵ درصد است (۰/۰۰۰)، لذا در سطح اطمینان ۹۵ درصد می‌توان گفت این متغیر بر نقد شونددگی سهام اثر معناداری دارد؛ در نهایت با توجه به ضریب متغیر اندازه شرکت در رگرسیون برازش شده و مقدار آماره t مربوط به آن می‌توان گفت این متغیر بر نقد شونددگی سهام اثر معناداری دارد. ضریب تعیین تعدیل‌شده معیاری برای سنجش قدرت تبیین مدل رگرسیون است که برابر با ۰/۲۸۹ و آماره دوربین واتسون هم دلالت بر عدم وجود خودهمبستگی بین متغیرها دارد و برابر با ۲/۳۱۰ است.

نتیجه‌گیری

نتایج حاصل آزمون فرضیه با استفاده از مدل رگرسیون حداقل مربعات معمولی به روش اثرات تصادفی در جدول شماره ۹ ارائه شده است. همان‌طور که ملاحظه می‌شود، سطح معناداری مربوط به آماره F ، بیانگر این است که مدل رگرسیون در کل معنادار است. ضریب برآورد گزارشگری پایداری در سطح خطای ۵ درصد مثبت است و سطح معناداری کمتر از سطح خطاست (۰/۰۰۰). لذا در سطح اطمینان ۹۵ درصد این متغیر بر نقد شونددگی سهام اثر معناداری دارد، در نتیجه فرضیه پژوهش تأیید می‌شود؛ همان‌طور که مشاهده می‌شود ساختار سرمایه تأثیری مثبت بر نقد شونددگی سهام داشته و همچنین توانسته است رابطه بین گزارشگری پایدار و نقد شونددگی را نیز تقویت کند. سایر

منابع

- فخاری، حسین، محرابی، مهدی، ییلویی خمسلویی، مالک و قاسمی، احمد. (۱۳۹۴). "عوامل موثر بر گزارشگری پایداری شرکت‌ها"، سومین کنفرانس بین‌المللی پژوهش‌های کاربردی در مدیریت و حسابداری، اقتصاد و علوم اجتماعی، تهران بهمن ۱۳۹۴.
- محمدی، محمد، یوسفوند، داود، خسرو پور، افسانه. (۱۴۰۱). "تأثیر خوانایی گزارشگری مالی بر نقدشوندگی سهام با تأکید بر نقش هزینه نمایندگی". فصلنامه رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری، سال ۶، ۸۴، بهار ۱۴۰۱، ۲۱۱-۲۲۷.
- محمودآقائی، مطهره. (۱۴۰۰). "ارزیابی موقعیت‌های سرمایه‌گذاری از طریق گزارشگری پایداری شرکت‌ها". روزنامه جهان صنعت، ۱۴/۱۰/۱۴۰۰/۱۴ شناسه خبر: ۲۳۰۴۳۰.
- ملکیان، اسفندیار، قربانی، مریم و نبویان، سید مرتضی. (۱۴۰۲). "شوک نقدینگی، انعطاف‌پذیری مالی و سرعت تعدیل سود تقسیمی سهام در بورس اوراق بهادار تهران"، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، ۱۵، (۵۸)، ۳۹-۶۶.
- Buchholz, R. A. & Rosenthal S. B. (2005). *Toward a Contemporary Conceptual Framework for Stakeholder Theory*. *Journal of Business Ethics*, 58: 137-148 _ Springer 2005
- Herzig, C. and S. Schaltegger. (2016). *Corporate Sustainability Reporting: An Overview*. *Sustainability Accounting and Reporting*, Available at: <https://link.springer.com/book/10.1007/978-1-4020-4974-3>. [Online][12 June 2017].
- Levitt, A. (1998). "The Numbers Game". remarks to New York University Center for Law and Business, september 28, 1998. Online <http://www.sec.gov/news/speeches/spch220.txt>.
- Papoutsis, A; Sodhi, M.S; (2020). Does disclosure in sustainability reports indicate actual sustainability performance? *Journal of Cleaner Production*, in press, journal pre-proof, Available online 11 March 2020, Article 121049.
- Ronald W. Clement, (2005). *The lessons from stakeholder theory for U.S.*
- احمد زاده، یونس؛ مران جوری، مهدی؛ علی خانی، رضیه؛ تقی پوریان، یوسف (۱۴۰۱)، "ارائه چارچوب گزارشگری پایداری مبتنی بر ایجاد توازن بین انتظارات ذینفعان و ظرفیتهای شرکت"، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، ۱۴، (۴)، ۱۸۹-۱۶۱.
- پورزمانی، زهرا؛ جهانشاد، آذیتا؛ نعمتی، علی؛ فرهودی زارع، پروین (۱۳۸۹)، "بررسی عوامل موثر بر ساختار سرمایه در شرکت‌ها"، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، ۲، (۸)، ۴۶-۲۵.
- پور علی، محمد رضا، ندافی، زهرا. (۱۳۹۹). "تأثیر نقدشوندگی سهام بر سرمایه‌گذاری آتی شرکتها: مورد مطالعه بازار سرمایه ایران". مدیریت نوآوری و راهبردهای عملیاتی، دوره ۱، ۳، ۲۸۳-۲۶۹.
- ثقفی، علی، مرفوع، محمد. (۱۳۹۰). "ریسک نقدشوندگی سهام و کیفیت سود". فصلنامه مطالعات حسابداری، ۲۹، بهار ۱۳۹۰، ۳۷-۱.
- حسین زاد فیروزی، رحیم، بادآور نهندی، یونس. (۱۴۰۱). "ارتباط بین نقد شونددگی سهام و سود تقسیمی سهام". فصلنامه چشم انداز حسابداری و مدیریت، دوره ۵، ۶۸ (ج ۱)، زمستان ۱۴۰۰، ۱۵۹-۱۴۴.
- حمیدیان، محسن، ناطقی رستمی، زینب و شفیعی، مهرداد. (۱۴۰۱). "بررسی تأثیر عدم اطمینان محیطی بر میزان گزارشگری پایداری شرکت"، چشم انداز حسابداری و مدیریت، ۵، (۷۴)، ۷۱-۶۰.
- شهسواری پور، سامان، سعید، محبوبه، خسرو نیا، لیلا. (۱۴۰۱). "بررسی رابطه بین گزارشگری پایداری شرکتی بر حاکمیت شرکتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". فصلنامه کنکاش مدیریت و حسابداری، ۲، (۴)، زمستان ۱۴۰۱، ۱۷۰-۱۶۱.
- غلامی جمکرانی، رضا، فرخی، مجتبی، کاشانی‌پور، محمد، مهربان‌پور، محمدرضا و میثمی، حسین. (۱۳۹۹). "ابعاد و مؤلفه‌های کلیدی گزارشگری پایداری شرکتی با رویکرد اسلامی". معرفت اقتصاد اسلامی، ۱۳۱ (۲)، بهار و تابستان ۱۳۹۹، ۱۹۰-۱۷۳.

Tuo, Ling. Han, Shipeng. Rezaee Zabihollah. Yu Ji. (2023), *What does corporate sustainability reporting imply to auditors? Evidence from going-concern opinions and discretionary accruals*, *International Journal of Accounting & Information Management*, Emerald Group Publishing Limited, vol. 31(3), pages 478-503, April.

Velte, P. (2023), "Automated text analyses of sustainability & integrated reporting. A literature review of empirical-quantitative research", *Journal of Global Responsibility*, Vol. ahead-of-print No. ahead-of-print. <https://doi.org/10.1108/JGR-09-2022-0090>

business leadersB, *Business Horizons*, 48, 255—264.

Singhania, S., Singh, J., Aggrawal, D. and Rana, S. (2023), "Board gender diversity and sustainability reporting quality: a generalized ordered logit approach", *Kybernetes*, Vol. ahead-of-print No. ahead-of-print. <https://doi.org/10.1108/K-07-2022-0963>

Souza, J., Rissatti, J.C., Rover, S., Borba, J.S. (2019), *The linguistic complexities of narrative accounting disclosure on financial statements: An analysis based on readability characteristics*, *Research in International Business and Finance*, 48: 59-74.

The impact of sustainable reporting on the stocks' liquidity, with regarding to the capital structure, in companies listed on the Tehran Stock Exchange

Ali Baghani^{*1}

Abstract

Sustainability reporting is a valuable communication tool that helps managers demonstrate their credibility and communicate information about their company's sustainable development to stakeholders. The purpose of this research is to investigate the effect of sustainable reporting on the liquidity of stocks with regard to the role of capital structure in Tehran Stock Exchange. The current research can be placed in the group of correlational research, which has used regression analysis to interpret the relationships between variables. The statistical sample of this research includes 152 companies that were examined during the ten-year period between 1392 and 1401. The results of the research show that sustainable reporting has a positive and significant effect on stock liquidity. It was also observed that the capital structure has been able to strengthen the relationship between sustainable reporting and stock liquidity. According to the results, it can be said that by paying more attention to the requirements of sustainable reporting and presenting this report, the managers will increase the liquidity of the company's shares by providing comprehensive assurance to the stakeholders.

Key words: *Corporate Sustainability Reporting, Reporting, Stock Liquidity, Capital Structure*

¹ Assistant Prof., Department of Accounting, Faculty of Management and Accounting, South Tehran Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran. (Corresponding author) Ali.baghani.58@gmail.com