



تحلیلی بر نقش گزارشگری پایداری در سیاست های تامین مالی بدهی شرکت ها

یاسمن خلیلی^۱

محمد تقی کبیری^{۲*}

تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۰۸/۱۷ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۲/۰۹/۲۷

چکیده

در طی دو دهه گذشته، مفهوم توسعه پایدار که اشاره به روابط متقابل ملاحظات اقتصادی، اجتماعی و زیست محیطی دارد، توجه بسیاری را به خود جلب نموده است. لذا، در پژوهش حاضر ارتباط بین گزارشگری پایداری و هزینه بدهی شرکت ها مورد بررسی قرار گرفت. بدین منظور، برای سنجش گزارشگری پایداری شرکت ها از چک لیست سازمان گزارشگری جهانی استفاده گردید. فرضیه تحقیق با استفاده از نمونه ای متشکل از ۱۳۴ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۱۳۹۷ تا ۱۴۰۱ و با بهره گیری از مدل رگرسیون چندمتغیره مبتنی بر تکنیک داده های ترکیبی مورد بررسی قرار گرفت. یافته های پژوهش حاکی از آن است که بین گزارشگری پایداری و هزینه بدهی شرکت ها رابطه منفی و معناداری وجود دارد.

واژگان کلیدی: گزارشگری پایداری، هزینه بدهی، توسعه پایدار.

۱. استادیار گروه حسابداری، دانشگاه پیام نور، تهران ایران. y_khalili@pnu.ac.ir

۲. استادیار گروه مدیریت، دانشکده علوم اداری و اقتصادی، دانشگاه اراک، اراک، ایران (نویسنده مسئول). m-kabiri@araku.ac.ir

مقدمه

با گسترش روزافزون نیازهای اطلاعاتی درباره عملیات واحدهای تجاری، ارائه صورت‌های مالی به روش سنتی پاسخگوی همه نیازهای استفاده‌کنندگان نیست (ودیعی و همکاران، ۱۳۹۲). گزارشگری مالی سنتی نه تنها اطلاعات کاملی را برای پاسخگویی فعالیت‌های تجاری در اختیار نمی‌گذارد، حتی از ارائه کافی و مناسب عملکرد اقتصادی و ارزش تجاری یک شرکت نیز ناتوان است (ستایش و مهتری، ۱۳۹۷). به عبارت دیگر، با گسترش فعالیت‌های تجاری در جهان، استفاده از سیستم‌های حسابداری سنتی امروزی، امکان اندازه‌گیری و سنجش آثار خارجی عملیات سازمان را با دشواری مواجه کرده است. سیستم‌های حسابداری سنتی، عملکرد واحد تجاری را از جنبه‌های خاص ارزیابی می‌کند؛ به طوری که نمی‌تواند در برگیرنده آثار محیطی و اجتماعی سازمان‌ها باشد. یک راه‌حل مهم برای تأمین این نیازها، گزارشگری پایداری است. گزارشگری پایداری، گزارشی سازمانی است که اطلاعاتی درباره عملکرد اقتصادی، زیست‌محیطی، اجتماعی و حاکمیت شرکتی را در اختیار می‌گذارد (مهروانی و همکاران، ۱۳۹۶). افشای اطلاعات پایداری شرکت‌ها با هدف افزایش شفافیت، ارتقای ارزش برند، حسن شهرت و مشروعیت، توانایی بهینه‌کاو در برابر رقبا، علامت‌دهی رقابت‌پذیری، انگیزش کارکنان و حمایت از فرایندهای کنترل و اطلاعات شرکت صورت می‌گیرد (هرزیگ و شالتگر، ۲۰۱۶). امروزه اهمیت مفهوم پایداری با توجه به ابعاد مختلف آن به اندازه‌ای است که سازمان‌ها و نهادهای زیادی در سطح جهان به این موضوع توجه دارند؛ برای نمونه، فدراسیون بین‌المللی حسابداران نیز در نشست‌های اعضای خود به این موضوع توجه ویژه‌ای داشته و حتی چارچوب نظری نیز برای مفهوم پایداری تعریف کرده است. پایداری شرکتی، همه فعالیت‌ها و استراتژی‌هایی را در بر می‌گیرد که نیازهای ذینفعان امروز را برآورده می‌کند و در عین حال منابع انسانی و طبیعی موردنیاز آیندگان را نیز حفظ می‌کند. این مفهوم با مفهوم مسئولیت اجتماعی شرکتی ارتباط نزدیکی دارد و در واقع مفهومی بزرگتر از آن است؛ پایداری شرکتی رویکردی است که همه مفاهیم مسئولیت

اجتماعی شرکتی، شهروندی شرکتی و حتی حاکمیت شرکتی را در بر می‌گیرد. بر اساس این رویکرد، شرکت‌ها با هر اندازه و مقیاس عملیاتی، باید با مورد ملاحظه قرار دادن پیچیدگی‌های اقتصادی در بلند مدت، محدودیت‌ها را برطرف نموده و با به کارگیری راه‌حل‌های نوآورانه، خلق تأثیرات مثبت اجتماعی و زیست محیطی را در فعالیت‌های کسب و کار خود بگنجانند. اقتصاد پایدار، نیازمند کسب و کارهایی است که عملکردشان متفاوت با امروز باشد و بتوانند با استفاده از منابع کمتر، ارزش بیشتری خلق نمایند. با توجه به این مسائل حسابداری و گزارشگری مالی سنتی به اندازه کافی نمی‌تواند نیازهای اندازه‌گیری این اثرات را برآورده سازد و نیاز به گزارشگری گسترده‌تر در سازمان‌ها احساس می‌شود، مجموعه متنوعی از ذینفعان، منافع اجتماعی، زیست محیطی و اقتصادی مختلفی را دنبال می‌کنند که موفقیت سازمان را تعیین می‌کنند (عامری، ۱۳۹۸).

از سوی دیگر، مدیریت شرکت در راستای تعیین منابع مالی، باید هزینه تأمین منابع مالی را مشخص و عوامل موثر بر آن را تعیین نماید. هزینه سرمایه به عنوان معیاری برای ارزیابی عملکرد در مدل ارزش افزوده اقتصادی به-شمار می‌رود. هزینه سرمایه دارای کاربردهای دیگری می‌باشد و به عنوان معیار پذیرش طرح‌های سرمایه‌گذاری جدید و نرخ تنزیل برای محاسبه ارزش افزوده بازار به کار گرفته می‌شود. از میان اقلام تشکیل‌دهنده هزینه سرمایه، هزینه بدهی مهمترین عنصر است به طوری که شرکت‌ها درصد بالایی از سرمایه خود را از این محل تأمین می‌کنند. با شناسایی نرخ تأمین مالی می‌توان اولاً مشخص نمود که از کدامین منابع مالی و به چه میزان برای حداقل سازی هزینه سرمایه، استفاده نمود و دوم آنکه نرخ بازده سرمایه‌گذاری شرکت‌ها حداقل باید به چه میزان باشد تا بازده مورد توقع اعتباردهندگان برآورد شود و ارزش شرکت تغییری پیدا نکند چرا که اگر بازده حاصله از نرخ هزینه سرمایه پایین‌تر باشد باعث کاهش ارزش شرکت شده و هدف اولیه مدیریت که همان حداکثر سازی ثروت سهامداران می‌باشد را برآورد نساخته است. لذا با شناسایی عوامل مؤثر بر هزینه بدهی می‌توان، هزینه تأمین مالی را کاهش داد که به تبع آن نیز ارزش شرکت افزایش خواهد

روحیات و امید به آینده در ذینفعان ایفا می کند؛ بنابراین به عنوان دارایی های راهبردی واحد تجاری قلمداد می شود.

پیشرفت های اخیر نشان می دهد شرکت ها به یک سیستم گزارشگری جدید نیاز دارند که تمامی عوامل اقتصادی، اجتماعی و زیست محیطی مؤثر بر عملیات شرکت را به عنوان مجموعه واحد در نظر بگیرد و برای رفع آن، حرفه حسابداری و حسابداران حرفه ای باید سیستم گزارشگری جدیدی طراحی نمایند (رای و رای چادوری، ۲۰۱۸). بانسال (۲۰۱۵) نخستین پژوهشگری است که مفهوم جامعی از راهبرد پایداری شرکت براساس سه اصل یکپارچگی زیست محیطی، عدالت اجتماعی و رونق اقتصادی ارائه نمود. شرکت ها با توجه مسئولیت خود در جامعه رویه های مختلفی در حوزه های اقتصادی، زیست محیطی و اجتماعی در پیش می گیرند تا بدین ترتیب نیازهای ذینفعان را بر طرف نمایند. از جمله فعالیت های زیست محیطی شرکت می توان به کاهش مصرف انرژی، آب، تولید مواد زائد در فرایند تولید؛ کاهش انتشار گازهای گلخانه ای حاصل از فعالیت های تولیدی و زنجیره تامین، تولید محصولات دوست دار طبیعت و از این قبیل اشاره نمود. در حوزه اجتماعی نیز تاکید شرکت ها بیشتر بر سلامت و امنیت کارکنان، عدالت اجتماعی، تعامل با جوامع محلی به منظور اطلاع از نیازهای آن ها و تلاش برای رفع آنها، اقدامات پیشگیرانه برای حصول اطمینان از عدم پیامدهای مضر عملیات های آنها در جوامع محلی و از این قبیل است. در حوزه اقتصادی نیز شرکت ها درصدد تضمین حیات اقتصادی خود از طریق سرمایه گذاری در زمینه توسعه مهارت های کارکنان از طریق آموزش های ضمن خدمت و در نتیجه افزایش فرصت های شغلی در جامعه هستند. اجرای مستمر این رویه ها در قالب یک الگوی پایدار نشان از راهبرد پایداری شرکت دارد (پورتر و کرامر، ۲۰۰۶). بر مبنای مطالعات گول و همکاران (۲۰۱۱) و جو و نا (۲۰۱۲) گزارشگری پایداری شرکت می تواند تأثیر مثبتی بر شهرت شرکت داشته و از طریق بهبود تصویر شرکت به کاهش هزینه سرمایه و در نهایت افزایش سودآوری و ارزش شرکت بیانجامد. علاوه بر این،

یافت از این طریق می توان ساختار سرمایه بهینه ای، فراهم نمود. از این رو، تعیین عوامل مؤثر بر هزینه بدهی شرکت ها اهمیت بسزایی می یابد. بر مبنای مطالعات گول و همکاران (۲۰۱۱) و جو و نا (۲۰۱۲) گزارشگری پایداری شرکت می تواند تأثیر مثبتی بر شهرت شرکت داشته و از طریق بهبود تصویر شرکت به کاهش هزینه سرمایه و در نهایت افزایش سودآوری و ارزش شرکت بیانجامد. علاوه بر این، گزارشگری پایداری شرکت از طریق بهبود شفافیت اطلاعاتی، نظارت سرمایه گذاران و اعتباردهندگان بر رفتار مدیران را تسهیل نموده و نگرانی آنان در خصوص مسائل نمایندگی بدهی را کاهش می دهد. از این رو، نیاز به درک چگونگی تأثیر گزارش پایداری بر هزینه بدهی و حقوق صاحبان سهام وجود دارد. موضوعی که در عمده مطالعات داخلی صورت گرفته نادیده انگاشته شده و یک فضای خالی در ادبیات حسابداری برای انجم پژوهش در این خصوص وجود دارد که این خود، انگیزه ای جهت انجام پژوهش حاضر می باشد. لذا این پژوهش در جستجوی یافتن پاسخ به این سوال می باشد که آیا بین گزارشگری پایداری و هزینه بدهی شرکت ها رابطه معناداری وجود دارد یا خیر؟ یافته های پژوهش ضمن بسط ادبیات نوظهور مربوط به موضوع گزارشگری پایداری شرکت ها در کشورهای در حال توسعه از جمله بازار سرمایه ایران می شود، می تواند مورد استفاده مدیران، سرمایه گذاران، قانون گذاران بازار سرمایه و سایر استفاده کنندگان اطلاعات حسابداری قرار گرفته و در امر تصمیم گیری آنان راهگشا باشد.

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

در طی دو دهه گذشته، مفهوم توسعه پایدار که اشاره به روابط متقابل ملاحظات اقتصادی، اجتماعی و زیست محیطی دارد، توجه بسیاری را به خود جلب نموده است (بورلند و همکاران، ۲۰۱۶؛ بورلند و لیندگرین، ۲۰۱۳). بر اساس گزارش براتلند و کمیسیون جهانی محیط زیست و توسعه در سال ۱۹۸۷ میلادی، توسعه پایدار به عنوان تأمین نیازهای امروزی بدون ایجاد تهدیدی برای نیازهای نسل های آتی تعریف شده است (معصومی و همکاران، ۱۳۹۷). پایداری، سودآوری بلندمدت یک واحد تجاری را تحت تأثیر قرار داده و نقش مهمی را در حفظ

گزارشگری پایداری شرکت از طریق بهبود شفافیت اطلاعاتی، نظارت سرمایه گذاران و اعتباردهندگان بر رفتار مدیران را تسهیل نموده و نگرانی آنان در خصوص مسائل نمایندگی بدهی را کاهش می دهد. در ادامه به مرور برخی مطالعات مرتبط با موضوع پژوهش پرداخته می شود.

محمد و همکاران (۲۰۲۲) به بررسی تاثیر گزارشگری پایداری بر نگهداشت وجه نقد شرکت های حاضر در بورس سهام مالزی پرداختند. دوره زمانی این تحقیق طی سال های ۲۰۱۷ تا ۲۰۱۹ بوده است. یافته های پژوهش حاکی از آن است که گزارشگری پایداری، تاثیر معناداری بر میزان وجه نقد نگهداری شده شرکت ها ندارد. انگوین (۲۰۲۲) با انتخاب نمونه ای مشتمل بر ۴۱۰ شرکت به بررسی ارتباط بین گزارشگری پایداری و مدیریت سود شرکت های شرق آسیا بین سال های ۲۰۱۶ تا ۲۰۲۰ پرداخت. یافته های این پژوهش نشان داد که بین گزارشگری پایداری و مدیریت سود اقلام تعهدی شرکت ها رابطه منفی و معناداری وجود دارد. غلامی و همکاران (۲۰۲۲) در تحقیق خود با انتخاب نمونه ای از شرکت های حاضر در بورس سهام استرالیا طی سال های ۲۰۰۷ تا ۲۰۱۷، نشان دادند که شرکت های با کیفیت گزارشگری پایداری بالاتر، هزینه سرمایه کمتری را تجربه می کنند. کومار و همکاران (۲۰۲۱) در پژوهش خود با عنوان "عوامل موثر بر افشای گزارشگری پایداری شرکت ها" و با انتخاب نمونه ای از شرکت های حاضر در بازار سرمایه هند طی سال های ۲۰۱۴ تا ۲۰۱۹ دریافتند که عواملی نظیر اندازه شرکت، اهرم مالی، سن شرکت و ساختار مالکیت تاثیر معناداری بر سطح افشای گزارشگری پایداری شرکت ها دارد. پاریک و همکاران (۲۰۲۱) تاثیر تنوع جنسیتی هیئت مدیره بر افشای گزارشگری پایداری شرکت های هندی را مورد مطالعه قرار دادند. با بکارگیری تحلیل رگرسیون چند متغیره، یافته های پژوهش آنها حاکی از آن است که حضور مدیران زن در ترکیب هیئت مدیره شرکت ها باعث بهبود سطح افشای گزارشگری پایداری شرکت ها می گردد. نتیجه مطالعه کانسلا و همکاران (۲۰۲۰) در بورس سهام اسپانیا طی سال های ۲۰۱۳ تا ۲۰۱۷ که به بررسی ارتباط بین حاکمیت شرکتی و

گزارشگری پایداری شرکت ها پرداختند نشان داد که حاکمیت شرکتی، تاثیر مثبت و معناداری بر کیفیت گزارشگری پایداری شرکت ها دارد. کاشف شاد و همکاران (۲۰۲۰) در تحقیق خود با انتخاب نمونه ای شامل ۴۱ شرکت حاضر در بورس سهام مالزی طی سال های ۲۰۰۸ تا ۲۰۱۷، تاثیر افشای گزارشگری پایداری بر هزینه بدهی شرکت ها را مورد آزمون قرار دادند. نتایج بدست آمده در این تحقیق بیانگر آن است که شرکت های با سطح افشای گزارشگری پایداری بالاتر، هزینه بدهی کمتری را تجربه می کنند. رودیانو و پیرزادا (۲۰۲۰) در پژوهشی به بررسی تاثیر تعدیل کننده گزارش پایداری بر رابطه بین اجتناب مالیاتی و ارزش شرکت پرداختند. نتایج این پژوهش که با استفاده از نمونه ای از شرکت های حاضر در بورس سهام اندونزی طی سال های ۲۰۱۴ تا ۲۰۱۶ انجام شده است، نشان می دهد که فعالیت های اجتناب مالیاتی موجب کاهش ارزش شرکت می شود. علاوه بر این، گزارشگری پایداری شرکت رابطه منفی بین اجتناب مالیاتی و ارزش شرکت را تضعیف می کند.

عباسی استمال و همکاران (۱۴۰۰) در پژوهشی به بررسی تحلیل شکاف فازی عوامل افشاء اطلاعات مربوط به حسابداری توسعه پایدار با رویکرد آمیخته در ایران پرداختند. نتایج پژوهش آنها بیانگر این بود که با افشاء شاخص های اطلاعات مربوط به حسابداری توسعه پایدار، مدیران و سیاست گذاران امور شرکتی می توانند با تدوین سیاست ها و رهنمودهایی مناسب در حوزه حسابداری توسعه پایدار و افشای هر چه بیشتر آنها در گزارش های مالی، اطلاعات شفاف تری را در اختیار ذینفعان قرار دهند، که در نهایت باعث عملکرد پایدار شرکت ها در بلندمدت شود.

پورخانی ذاکله بری و جهانشاد (۱۴۰۰) در پژوهشی با عنوان ارائه الگو برای افشاء پایداری شرکتی و ارزیابی عوامل مرتبط با تئوری مشروعیت بر گزارشگری آن، دریافتند از مجموع ۱۶۹ مؤلفه مورد بررسی، ۸۰ مؤلفه برای الگوی پایداری شرکتی بسیار ضروری و ضروری است. همچنین حساسیت شرکت در صنعت بر شاخص کل پایداری شرکتی، افشاء از جنبه اقتصادی، محیطی و اجتماعی تأثیر مستقیم دارد اما بر افشاء پایداری از جنبه

در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۹ پرداختند. برای آزمون فرضیه های پژوهش از رگرسیون حداقل مربعات تعمیم یافته استفاده شده است. نتایج حاصل از تحقیق نشان داد که بین اجتناب از پرداخت مالیات و هزینه بدهی شرکت ها رابطه منفی معناداری وجود دارد.

فرضیه پژوهش

بر اساس مبانی نظری و پیشینه پژوهش، فرضیه تحقیق به صورت زیر تدوین می گردد:

فرضیه پژوهش - بین گزارشگری پایداری و سیاست های تامین مالی بدهی شرکت ها رابطه معناداری وجود دارد.

روش شناسی تحقیق

تحقیق حاضر از نظر هدف، پژوهشی کاربردی و از نظر شیوه گردآوری داده ها از نوع تحقیقات نیمه تجربی پس رویدادی در حوزه تحقیقات اثباتی حسابداری است که با استفاده از روش رگرسیون چند متغیره و مدل های اقتصادسنجی انجام شده است. جامعه آماری مورد مطالعه در این پژوهش را شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۱۳۹۷ الی ۱۴۰۱ تشکیل می دهد و نمونه انتخابی تحقیق نیز شرکت هایی می باشند که مجموعه شرایط زیر را دارا باشند:

۱- شرکت هایی که تاریخ پذیرش آنها در سازمان بورس اوراق بهادار قبل از سال ۱۳۹۷ بوده و تا پایان سال ۱۴۰۱ نیز در فهرست شرکت های بورسی باشند.

۲- به منظور افزایش قابلیت مقایسه، سال مالی آنها منتهی به پایان اسفند ماه باشد.

۳- طی سال های مذکور تغییر فعالیت یا تغییر سال مالی نداده باشند.

۴- جزء شرکت های سرمایه گذاری و واسطه گری مالی نباشند (شرکت های سرمایه گذاری به علت تفاوت ماهیت فعالیت با بقیه شرکت ها در جامعه آماری منظور نشدند). پس از اعمال محدودیت های فوق تعداد ۱۳۴ شرکت به عنوان نمونه آماری پژوهش انتخاب شدند. داده های مورد نیاز شرکت های منتخب با مراجعه به صورت های مالی و یادداشت های توضیحی همراه صورت های مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران موجود در سامانه کدال، پایگاه اینترنتی بورس اوراق بهادار

عمومی تأثیر ندارد. مکان شرکت بر افشاء پایداری شرکتی از جنبه اجتماعی تأثیر مستقیم دارد اما بر شاخص کل پایداری شرکتی، افشاء از جنبه عمومی، اقتصادی و محیطی تأثیر ندارد. نهایتاً عمر شرکت بر شاخص کل و تمامی جنبه های پایداری شرکتی تأثیر مستقیم دارد. رضایی پسته نوئی و صفری گرایی (۱۳۹۸) طی پژوهشی تأثیر عضویت در گروه های تجاری بر گزارشگری پایداری شرکت ها را با استفاده از نمونه ای متشکل از ۱۰۲ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۶ و با بهره گیری از مدل رگرسیون چندمتغیره مبتنی بر تکنیک داده های ترکیبی بررسی نمودند. نتایج پژوهش نشان داد که عضویت در گروه های تجاری موجب بهبود سطح گزارشگری پایداری شرکت ها می گردد. یبلویی خمسلویی و همکاران (۱۳۹۷) تأثیر گزارشگری پایداری بر کیفیت سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۴ را مورد بررسی قرار دادند. یافته های پژوهش نشان داد که سطح افشای گزارشگری پایداری تأثیر مثبت و معناداری بر کیفیت سود دارد. معصومی و همکاران (۱۳۹۷) عوامل مؤثر بر میزان گزارشگری پایداری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را بررسی نمودند. نمونه آماری پژوهش شامل ۱۳۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بود. نتایج آزمون فرضیه های تحقیق بیانگر آن است که متغیرهای اندازه شرکت، نقدینگی، سهامداران نهادی و دوگانگی وظایف مدیرعامل بر میزان گزارشگری پایداری شرکت ها تأثیر معناداری دارند. همچنین عمر شرکت، دارایی نامشهود و استقلال هیات مدیره بر میزان گزارشگری پایداری شرکت ها تأثیر معناداری ندارند. رضایی و افروزی (۱۳۹۴) به بررسی رابطه هزینه بدهی با حاکمیت شرکتی در شرکت های دارای ارتباطات سیاسی پرداختند. بدین منظور از نمونه ای شامل ۱۴۰ شرکت در ۲۱ صنعت طی دوره زمانی ۱۳۸۱ تا ۱۳۹۳ استفاده شد. یافته های پژوهش نشان داد که بین هزینه بدهی و ارتباطات سیاسی شرکت ها رابطه منفی و معناداری وجود دارد. خدای پور و امینی نیا (۱۳۹۲) به بررسی ارتباط بین اجتناب از پرداخت مالیات و هزینه بدهی در شرکت های پذیرفته شده

جهانی (GRI)، بکار گرفته شده در پژوهش های معصومی و همکاران (۱۳۹۷) و ییلویی خمسلوبی و همکاران (۱۳۹۷) که با توجه به محیط گزارشگری کشور تعدیل شده، استفاده گردید. به طوریکه ابتدا با مشاهده صورت های مالی، یادداشت های توضیحی و گزارش فعالیت هیئت مدیره شرکت های نمونه، وجود یا نبود اقلام موجود در چک لیست بررسی گردید. به طوری که، اگر اقلام پایداری طبق چک لیست افشا شده باشند، امتیاز یک و اگر افشا نشده باشند، امتیاز صفر در نظر گرفته خواهد شد. در نهایت، امتیاز گزارشگری پایداری هر شرکت از تقسیم جمع امتیاز متعلق به هر شرکت بر کل موارد قابل افشاء بدست می آید. به طوری که:

$$SUSR_{i,t} = \frac{\sum_{i=1}^n Y_i}{\sum_{i=1}^m T_i} \quad (3)$$

که در آن:

$SUSR_{i,t}$ = امتیاز گزارشگری پایداری شرکت i در سال t

$\sum_{i=1}^n Y_i$ = کلیه موارد افشا که شرکت از آن امتیاز یک را گرفته و

$\sum_{i=1}^m T_i$ = کل موارد قابل افشاء می باشد.

متغیرهای کنترلی: در این پژوهش برخی از مهم ترین متغیرهایی که بر مبنای مطالعات قبلی (غلامی و همکاران، ۲۰۲۲؛ کاشف شاد و همکاران، ۲۰۲۰؛ و خدای پور و امینی نیا، ۱۳۹۲) به عنوان عوامل موثر بر هزینه بدهی شناخته شده اند، به عنوان متغیرهای کنترلی مد نظر قرار می گیرند که عبارتند از اندازه شرکت: معادل لگاریتم طبیعی فروش خالص سالیانه شرکت؛ شاخص سودآوری: معادل نسبت سود خالص به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام شرکت؛ سن شرکت: برابر با لگاریتم طبیعی فاصله زمانی بین تاریخ تاسیس شرکت تا پایان دوره زمانی پژوهش؛ اهرم مالی: معادل نسبت کل بدهی ها به کل دارایی های شرکت؛ و اندازه حسابرس: که یک متغیر مجازی بوده که اگر حسابرس شرکت i در سال t سازمان حسابرسی باشد مقدار آن یک و در غیر این صورت صفر خواهد بود.

یافته های پژوهش

و نیز از نرم افزار ره آورد نوین استخراج گردید. جهت تجزیه و تحلیل نهایی داده ها نیز از نرم افزارهای اقتصادسنجی *Stata* و *Eviews* استفاده شده است.

مدل و متغیرهای مورد استفاده در پژوهش

به منظور آزمون فرضیه های تحقیق از مدل رگرسیون چند متغیره زیر که برگرفته از پژوهش کاشف شاد و همکاران (۲۰۲۰) می باشد، استفاده شده است:

$$COD_{it} = B_0 + \beta_1 SUSR_{i,t} + B_2 SIZE_{i,t} + B_3 ROE_{i,t} + B_4 AGE_{i,t} + \beta_5 LEV_{i,t} + B_6 BIG_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

در مدل فوق:

$COD_{i,t}$ ، هزینه بدهی شرکت i در سال t ؛ $SUSR_{i,t}$ ، امتیاز گزارشگری پایداری شرکت i در سال t ؛ $SIZE_{i,t}$ ، اندازه شرکت i در سال t ؛ $ROE_{i,t}$ شاخص سودآوری شرکت i در سال t ؛ $AGE_{i,t}$ سن شرکت i در سال t ؛ $LEV_{i,t}$ اهرم مالی شرکت i در سال t ؛ $BIG_{i,t}$ ، اندازه شرکت i در سال t و $\varepsilon_{i,t}$ ، جزء خطای الگوی رگرسیون می باشد.

متغیر وابسته: در این پژوهش سیاست های تامین مالی بدهی به عنوان متغیر وابسته در نظر گرفته شده است که برای سنجش آن به پیروی از پژوهش خدای پور و امینی نیا (۱۳۹۲) و کاشف شاد و همکاران (۲۰۲۰) از هزینه بدهی که خود از تقسیم هزینه های مالی بر کل بدهی های شرکت و به صورت زیر محاسبه می گردد استفاده می گردد:

$$COD_{i,t} = \frac{IE_{i,t}}{TD_{i,t}} \quad (2)$$

که در آن:

$COD_{i,t}$: هزینه بدهی شرکت i در سال t ، $IE_{i,t}$: هزینه های مالی شرکت i در سال t و $TD_{i,t}$: مجموع بدهی های شرکت i در سال t است.

متغیر مستقل: سطح گزارشگری پایداری شرکت ها به عنوان متغیر مستقل پژوهش در نظر گرفته شده است. در پژوهش حاضر برای محاسبه شاخص گزارشگری پایداری شرکت ها با توجه به ماهیت افشاگری در ایران، از چک لیست افشای گزارشگری پایداری سازمان گزارشگری

آمار توصیفی

به منظور بررسی مشخصات عمومی متغیرها و تجزیه و تحلیل دقیق آن ها، آشنایی با آمار توصیفی مربوط به متغیرها لازم است. نگاره (۱)، آمار توصیفی متغیرهای

مورد استفاده در تحقیق که شامل بررسی شاخص های مرکزی و پراکندگی می باشد را برای نمونه ای متشکل از ۶۷۰ شرکت - سال مشاهده در فاصله زمانی سال های ۱۳۹۷ تا ۱۴۰۱ نشان می دهد.

نگاره (۱) - آماره توصیفی متغیرهای تحقیق

متغیر	نماد	میانگین	میانه	حداقل	حداکثر	انحراف معیار
هزینه بدهی	COD	۰/۱۹۵	۰/۱۹۱	۰/۱۳۱	۰/۳۲۸	۰/۳۰۱
امتیاز گزارشگری پایداری	SUSR	۰/۴۲۱	۰/۴۰۹	۰/۲۰۴	۰/۶۳۵	۰/۳۸۸
اندازه شرکت	SIZE	۱۲/۶۲۵	۱۲/۴۰۸	۹/۸۰۵	۱۴/۵۳۳	۰/۵۴۷
سودآوری	ROE	۰/۲۴۱	۰/۲۳۷	-۰/۳۳۸	۰/۴۰۲	۰/۳۹۱
سن شرکت	AGE	۳/۶۷۳	۳/۶۸۹	۲/۶۳۹	۴/۲۲۰	۰/۶۵۸
اهرم مالی	LEV	۰/۵۸۸	۰/۵۸۲	۰/۲۷۳	۰/۷۵۵	۰/۳۳۶
اندازه حسابرس	BIG	۰/۴۷۲	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۱/۰۰۰	۰/۴۹۹

همان گونه که در این نگاره ملاحظه می شود، مقادیر میانگین و میانه امتیاز گزارشگری پایداری شرکت ها به ترتیب ۰/۴۲۱ و ۰/۴۰۹ می باشد که این موضوع بیانگر آن است که شرکت های نمونه از تعداد کل اقلام قابل افشاء گزارشگری پایداری، به طور متوسط حدود ۴۲ درصد آن را افشاء می کنند. همچنین، مقادیر میانگین و میانه سودآوری شرکت های نمونه به ترتیب ۲۴ درصد و ۲۳ درصد می باشد. علاوه بر این، متوسط سن شرکت های نمونه نیز حدود ۳۹ سال است. مقدار میانگین اهرم مالی (۵۸) نیز مبین آن است که به طور متوسط حدود ۵۸ درصد از دارایی های شرکت های نمونه از طریق استقراض، تامین مالی شده اند ضمن این که، به طور متوسط حدود ۴۷ درصد از شرکت های نمونه توسط موسسات

حسابرسی بزرگ (سازمان حسابرسی)، حسابرسی شده اند.

نتایج آزمون فرضیه

داده های این پژوهش به صورت داده های ترکیبی می باشند، در داده های ترکیبی ابتدا از آزمون F لیمر استفاده می شود تا تلفیقی یا تابلویی بودن داده ها مشخص گردد و در صورت استفاده از روش داده های تابلویی، به منظور این که مشخص گردد کدام روش (اثرات ثابت یا اثرات تصادفی) برای برآورد مدل مناسب تر است، از آزمون هاسمن استفاده می شود. همچنین برای تشخیص ناهمسانی واریانس و خودهمبستگی سریالی در مدل، به ترتیب از آزمون نسبت درست نمایی (LR) و وولدریج استفاده گردید که نتایج حاصل از این آزمون ها در نگاره شماره (۲) ارائه شده است.

نگاره (۲) - نتایج آزمون های مورد استفاده برای مدل پژوهش

نوع آزمون	آماره آزمون	سطح معناداری	نتیجه آزمون
آزمون F لیمر	۱۲/۶۲۲	۰/۰۰۰	کارایی روش تابلویی
آزمون هاسمن	۱۶/۷۹۵	۰/۰۱۲	کارایی روش اثرات ثابت
آزمون نسبت درست نمایی	۲۸۲/۲۴	۰/۰۰۰	ناهمسانی واریانس
آزمون وولدریج	۱/۴۲۸	۰/۲۳۲	عدم وجود خود همبستگی

همچنین، سطح معناداری آزمون وولدریج (۰/۲۳۲) حاکی از عدم وجود خودهمبستگی سریالی در مدل است. علاوه بر این، به منظور اطمینان از عدم وجود مشکل همخطی بین متغیرهای توضیحی، آزمون همخطی با استفاده از عامل تورم واریانس (VIF) مورد بررسی قرار گرفت که با توجه آنکه مقادیر این آماره برای متغیرهای توضیحی کمتر از ۱۰ است، لذا همخطی بین آنها وجود ندارد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه پژوهش در نگاره (۳) ارائه شده است:

با توجه به نگاره فوق، آزمون F لیمر و سطح معناداری آن کمتر از ۰/۰۵ بوده لذا فرضیه صفر آزمون رد شده و بیانگر آن است که باید از روش داده‌های تابلویی استفاده شود. همچنین با توجه به نتایج آزمون هاسمن و سطح معناداری آن (۰/۰۱۲)، لازم است که مدل با استفاده از روش اثرات ثابت برآورد گردد. نتایج آزمون نسبت درست‌نمایی (LR) و سطح معناداری آن (۰/۰۰۰) نشان می‌دهد که مدل دارای مشکل ناهمسانی واریانس است. به منظور رفع این مشکل، از روش حداقل مربعات تعمیم یافته (GLS) برای برآورد مدل استفاده می‌شود.

نگاره (۳) - نتایج آزمون فرضیه تحقیق

متغیرها	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری
C	۰/۳۰۸	۰/۰۷۳	۴/۲۰۸	۰/۰۰۰
$SUSR$	-۰/۶۱۲	۰/۱۷۸	-۳/۴۲۳	۰/۰۰۱
$SIZE$	۰/۳۲۲	۰/۰۹۹	۳/۵۲۹	۰/۰۰۲
ROE	-۰/۰۵۶	۰/۰۳۲	-۱/۸۲۱	۰/۰۷۷
AGE	-۰/۰۶۶	۰/۰۳۹	-۱/۶۴۴	۰/۱۰۸
LEV	۰/۲۲۱	۰/۰۹۴	۲/۳۳۵	۰/۰۲۱
BIG	-۰/۱۶۳	۰/۰۸۷	-۱/۸۶۵	۰/۰۶۵
آماره F	۱۹/۶۴۹	سطح معناداری		۰/۰۰۰
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۵۸۷	آماره دوربین - واتسن		۱/۹۶۳

نتیجه گیری و پیشنهادها

هدف اصلی این تحقیق بررسی تاثیر گزارشگری پایداری بر هزینه بدهی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. پژوهش حاضر از این حیث دارای اهمیت است که در زمره نخستین تحقیقات داخلی می‌باشد که به بررسی این موضوع پرداخته و از این رو، می‌تواند به توسعه ادبیات گزارشگری پایداری در کشورهای در حال توسعه از جمله بازار سرمایه نوظهور ایران، کمک شایانی نماید. برای دستیابی به این هدف، نمونه ای متشکل از ۱۳۴ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در نظر گرفته شد. نتایج آزمون فرضیه پژوهش حاکی از آن است که با افزایش سطح گزارشگری پایداری در شرکت، هزینه بدهی کاهش می‌یابد. تایید فرضیه مذکور مبین این مطلب است که گزارشگری

ملاحظه مقدار آماره F و سطح معناداری آن (۰/۰۰۰) در این نگاره، بیانگر معناداری کلی مدل رگرسیونی برازش شده در سطح خطای ۵ درصد است. با توجه ضریب تعیین تعدیل شده مدل نیز می‌توان ادعا نمود که حدود ۵۹ درصد از تغییرات هزینه بدهی شرکت‌ها، توسط متغیرهای مدل توضیح داده می‌شود. همانطور که در نگاره فوق ملاحظه می‌شود، ضریب برآوردی و آماره t مربوط به متغیر $SUSR$ منفی و در سطح خطای ۵ درصد معنادار بوده که حاکی از وجود رابطه منفی و معنادار بین گزارشگری پایداری و هزینه بدهی شرکت‌ها می‌باشد. بر مبنای این شواهد، فرضیه پژوهش پذیرفته می‌شود. از میان متغیرهای کنترلی تحقیق، با توجه به مقادیر آماره t مربوط به هر یک از آنها، تنها معنی داری ضریب دو متغیر اندازه شرکت و اهرم مالی مورد تایید قرار گرفت.

پایداری، روش گزارشگری سازمان با تمرکز بر مسائل اقتصادی، زیست محیطی و مسئولیت اجتماعی است که موجب بهبود مشروعیت سازمانی، کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و افزایش شهرت تجاری گشته و در نهایت تصویر شرکت را بهبود می بخشد. علاوه بر این، گزارشگری پایداری شرکت از طریق بهبود شفافیت اطلاعاتی، نظارت سرمایه گذاران و اعتباردهندگان بر رفتار مدیران را تسهیل نموده و نگرانی آنان در خصوص مسائل نمایندگی بدهی را کاهش می دهد.

بدین ترتیب، سرمایه گذاران و اعتباردهندگان در مواجهه با این گونه شرکت ها، با ریسک اطلاعاتی و عدم اطمینان کمتری روبرو گشته و نرخ بازده کمتری تقاضا می کنند، که این به نوبه خود موجب کاهش هزینه بدهی شرکت ها می گردد. این یافته، با نتایج بدست آمده از مطالعات قبلی نظیر پژوهش کاشف شاد و همکاران (۲۰۲۰) مبنی بر تاثیر منفی گزارشگری پایداری بر هزینه بدهی شرکت ها، همخوانی دارد.

براساس یافته های پژوهش حاضر، به سرمایه گذاران و فعالان بازار سرمایه پیشنهاد می گردد که هنگام اتخاذ تصمیمات سرمایه گذاری علاوه بر متغیرهای مالی، به گزارشگری پایداری شرکت ها نیز توجه نموده و آن را به عنوان عاملی موثر بر کاهش هزینه بدهی شرکت ها در مدل های تصمیم گیری خود لحاظ نمایند. همچنین با توجه به نتایج بدست آمده در این تحقیق به مدیران شرکت ها پیشنهاد می گردد که با افشاء اطلاعات مرتبط با گزارشگری پایداری، ضمن مشروعیت بخشی به فعالیت های شرکت، ریسک اطلاعاتی اعتباردهندگان و هزینه بدهی شرکت خود را کاهش دهند. به سازمان بورس اوراق بهادار به عنوان نهاد نظارتی بازار سرمایه نیز پیشنهاد می گردد که با اعمال برخی سیاست های تشویقی در خصوص افشاء و گزارشگری اطلاعات مرتبط با پایداری شرکت های بورسی، بسترهای لازم برای بهبود شفافیت اطلاعاتی و متعاقباً، کاهش هزینه بدهی شرکت ها را فراهم آورد.

در فرآیند انجام پژوهش علمی، مجموعه شرایطی وجود دارد که خارج از کنترل محقق است ولی به طور بالقوه می تواند نتایج پژوهش را تحت تاثیر قرار دهد. یکی از

مهم ترین محدودیت پژوهش حاضر، آن است علی رغم این که بعضی شرکت ها ممکن است ابعاد موجود در چک لیست گزارشگری پایداری را به طور مفصل در گزارشات سالانه شرح داده باشند و برخی دیگر از شرکت ها فقط خلاصه ای از آن را افشا کرده باشند، در این تحقیق برای اندازه گیری امتیاز گزارشگری پایداری شرکت ها از روش کدگذاری استفاده شد که این روش امتیازدهی، بدون در نظر گرفتن کیفیت افشای آن ممکن است مناسب نبوده و بر نتایج تحقیق اثرگذار باشد. در ادامه، به پژوهشگران آتی نیز توصیه می شود که تاثیر گزارشگری پایداری بر هزینه حقوق صاحبان سهام شرکت ها را مورد بررسی قرار دهند. همچنین، به پژوهشگران علاقمند پیشنهاد می گردد که تاثیر سازوکارهای حاکمیت شرکتی بر گزارشگری پایداری شرکت ها مورد مطالعه قرار گیرد.

منابع و ماخذ

پورخانی ذاکله بری، مظفر، و جهانشاد، آزیتا. (۱۴۰۰). ارائه الگو برای افشاء پایداری شرکتی و ارزیابی عوامل مرتبط با تئوری مشروعیت بر گزارشگری آن. پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی (پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابرسی)، ۱۳(۴۹)، ۱۷۷-۲۰۴.

خدامی پور احمد، امینی نیا میثم. (۱۳۹۲). بررسی ارتباط بین اجتناب از پرداخت مالیات و هزینه بدهی و تاثیر مالکیت نهادی بر این رابطه، پژوهشنامه مالیات، ۲۱(۱۹)، ۱۵۶-۱۳۵.

رضایی پسته نوئی، یاسر و صفری گرایلی، مهدی. (۱۳۹۸). عضویت در گروه های تجاری و گزارشگری پایداری شرکت، دانش حسابداری، ۳۸(۱)، ۱۹۷-۱۶۹.

رضایی، فرزین و افروزی، لیلا. (۱۳۹۴). رابطه هزینه بدهی با حاکمیت شرکتی در شرکت های دارای ارتباطات سیاسی، پژوهش های حسابداری، ۱۶، ۱۱۲-۸۵.

ستایش، محمدحسین و زینب مهتری. (۱۳۹۷). چارچوبی برای کلیات مبانی نظری گزارشگری یکپارچه در ایران. پژوهش های حسابداری مالی، سال دهم، شماره ۳۶، ۸۵-۱۰۶.

Ideology, reality, and vision. Journal of Business Ethics, 117, 173–187.

Cancela, B.L., Neves, M.E.D., Rodrigues, L.L. and Gomes Dias, A.C. (2020), "The influence of corporate governance on corporate sustainability: new evidence using panel data in the Iberian macroeconomic environment", International Journal of Accounting & Information Management, Vol. 28 No. 4, pp. 785-806.

Gholami, A., Sands, J. and Shams, S. (2022), "Corporates' sustainability disclosures impact on cost of capital and idiosyncratic risk", Meditari Accountancy Research, Vol. ahead-of-print No. ahead-of-print.

Ghoul S, Guedhami O, Kwok CC, Mishra DR (2011). Does corporate social responsibility affect the cost of capital? J Bank Financ 35(9):2388–2406

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].

Jo H, Na H (2012) Does CSR reduce firm risk? Evidence from controversial industry sectors. J Bus Ethics 110(4):441–456.

Kashif Shad, M., Lai, F., Shamim, A. and McShane, M. (2020), "The efficacy of sustainability reporting towards cost of debt and equity reduction", Environmental Science and Pollution Research, Vol.27, 22511–22522.

Kumar, K., Kumari, R., Poonia, A. and Kumar, R. (2021), "Factors influencing

عباسی استمال، محمدرضا، زینالی، مهدی، برادران حسن زاده، رسول، و یونس بادآورنهندي. (۱۴۰۰). تحلیل شکاف فازی عوامل افشاء اطلاعات مربوط به حسابداری توسعه پایدار با رویکرد آمیخته در ایران. حسابداری دولتی، ۸(۱)، ۲۹-۵۲.

معصومی، سید رسول؛ صالح نژاد، سید حسن؛ ذبیحی زین کلایی، علی. (۱۳۹۷). شناسایی متغیرهای مؤثر بر میزان گزارشگری پایداری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. دانش حسابرسی، ۱۸(۷۰)، ۲۲۱-۱۹۵.

مهرانی، ساسان، کرمی، غلامرضا، سیدحسینی، سیدمصطفی و مهتاب جهرومی. (۱۳۹۶). تئوری حسابداری، تهران: انتشارات نگاه دانش.

وديعی، محمدحسین، خلیلیان موحد، علی، هزارخانی، سیداسماعیل و فاطمه توسلی فدیپه. (۱۳۹۲). بررسی آخرین تحول‌های گزارشگری مالی یکپارچه. یازدهمین همایش ملی حسابداری ایران، مشهد، دانشگاه فردوسی مشهد.

یبلویی خمسلویی، مالک؛ ایزدی نیا، ناصر و عربصالحی، مهدی. (۱۳۹۷). تأثیر میزان شاخص‌های پایداری افشاء شده بر کیفیت سود. دانش حسابداری، ۹(۱)، ۳۴-۷.

Bansal, P., Jiang, G. F., & Jung, J. C. (2015). Managing responsibly in tough economic times: Strategic and tactical CSR during the 2008–2009 global recession. Long Range Planning, 48, 69–79.

Borland, H., Ambrosini, V., Lindgreen, A., & Vanhamme, J. (2016). Building theory at the intersection of ecological sustainability and strategic management. Journal of Business Ethics, 135, 293–307.

Borland, H., & Lindgreen, A. (2013). Sustainability, epistemology, ecocentric business, and marketing strategy:

sustainability performance: empirical evidence from India", Vilakshan - XIMB Journal of Management, Vol. ahead-of-print No. ahead-of-print.

Porter, M. E., & Kramer, M. R. (2006). *Strategy and society: The link between competitive advantage and corporate social responsibility. Harvard Business Review, 79–92.*

Ray, S., & Ray Chaudhuri, B. (2018). *Business Group Affiliation and Corporate Sustainability Strategies of Firms: An Investigation of Firms in India. Journal of Business Ethics, https://doi.org/10.1007/s10551-018-3917-z.*

Rudyanto, Astrid, and Kashan Pirzada. 2020. "The Role of Sustainability Reporting in Shareholder Perception of Tax Avoidance." *Social Responsibility Journal 17(5): 669–85.*

corporate sustainability disclosure practices: empirical evidence from Indian National Stock Exchange", Journal of Financial Reporting and Accounting, Vol. ahead-of-print No. ahead-of-print.

Muhmad, S.N., Mohamad Ariff, A., Abd Majid, N. and Muhamad, R. (2022), "Corporate sustainability commitment and cash holding: evidence from Islamic banks in Malaysia", *Journal of Islamic Accounting and Business Research, Vol. ahead-of-print No. ahead-of-print.*

Nguyen, L.-T. (2022), "The relationship between corporate sustainability performance and earnings management: evidence from emerging East Asian economies", *Journal of Financial Reporting and Accounting, Vol. ahead-of-print No. ahead-of-print.*

Pareek, R., Sahu, T.N. and Gupta, A. (2021), "Gender diversity and corporate

An Analysis on the role of Sustainability Reporting in Corporate Debt Financing Policies

'Yassaman Khalili

*'Mohammadtaghi Kabiri **

Abstract

During the last two decades, the concept of sustainable development, which refers to the interrelationship of economic, social and environmental considerations, has attracted a lot of attention. Therefore, in the present study, the association between sustainability reporting and firms' cost of debt was investigated. For this purpose, the World Reporting Organization checklist was used to measure the firms' sustainability reporting. The research hypothesis was investigated using a sample consisting of 134 firms listed in Tehran Stocks Exchange during the time period 2018-2022 and using the multivariable regression model based on the panel data technique. The findings of the research indicate that there is a negative and significant relationship between sustainability reporting and significant firms' cost of debt.

Key words: *Sustainability Reporting, Cost of Debt, Sustainable Development.*

¹ Assistant professor, Department of Accounting, Payame Noor University, Tehran, iran. y_khalili@pnu.ac.ir

² Assistant professor, Management Department, Faculty of Administrative Sciences and Economics, Arak University, Arak, iran. (Corresponding Author) m-kabiri@araku.ac.ir