

نقش اندازه شرکت بر روابط بین گزارشگری پایداری و قیمت سهام

گیتا صادقی طباطبایی*

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۱۱/۲۴ تاریخ چاپ: ۱۴۰۰/۱۲/۲۴

چکیده

هدف: سهم اصلی پژوهش حاضر بررسی نقش اندازه شرکت بر روابط بین گزارشگری پایداری و قیمت سهام است. قلمرو مکانی این تحقیق شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و قلمرو زمانی سالهای بین ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۹ بوده است. روش: تحقیق حاضر در زمره تحقیقات کاربردی قرار دارد، چنانچه طبقه بندی انواع تحقیقات بر اساس ماهیت و روش را مدنظر قرار گیرد، روش تحقیق حاضر از لحاظ ماهیت در زمره تحقیقات توصیفی قرار داشته و از نظر روش نیز در دسته تحقیقات همبستگی محسوب می گردد. در این پژوهش برای جمع آوری داده ها و اطلاعات، از روش کتابخانه ای استفاده شد. در بخش داده های پژوهش از طریق جمع آوری داده های شرکت های نمونه با مراجعه به صورت های مالی، یادداشت های توضیحی و ماهنامه بورس اوراق بهادار انجام پذیرفت. بر اساس روش حذف سیستماتیک تعداد ۱۱۹ شرکت به عنوان نمونه آماری انتخاب گردید. به منظور توصیف و تلخیص داده های جمع آوری شده از آمار توصیفی و استنباطی بهره گرفته شده است. به منظور تحلیل داده ها ابتدا پیش آزمون های ناهمسانی واریانس، آزمون F، لیمر، آزمون هاسمن و آزمون جارک - برا و سپس از آزمون رگرسیون چند متغیره برای تایید و رد فرضیه های تحقیق (نرم افزار ایویوز) استفاده گردیده است. نتیجه گیری: نتایج نشان داد گزارشگری پایداری بر قیمت سهام تاثیر مثبت دارد و اندازه شرکت بر روابط بین گزارشگری پایداری و قیمت سهام تاثیر گذار است.

واژگان کلیدی

قیمت سهام، گزارشگری پایداری، اندازه شرکت.

۱. کارشناس ارشد، آموزش زبان انگلیسی، واحد سمنان، دانشگاه آزاد اسلامی، سمنان، ایران. (* نویسنده مسئول:

Gita20005p@yahoo.com

۱. مقدمه

پایداری شرکتی^۱ رویکردی متفاوت در کسب و کار است که بر اساس این رویکرد سازمان برای تمامی ذینفعان خود، ارزش بلندمدت می‌آفریند. در این رویکرد تنها استراتژی‌های سبز و دوستدار محیط زیست مدنظر نیست، بلکه همه ابعاد عملکردی کسب و کار یعنی ابعاد اجتماعی، فرهنگی و اقتصادی به همراه ابعاد محیط زیستی مورد توجه قرار می‌گیرد. 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 مورد نیاز 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 راه حل‌های 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).

اگرچه گزارش‌دهی پایداری در دهه‌های گذشته اهمیت بیشتری یافته است، اما اعتبار تحقیقات در مورد اینکه چگونه گزارش‌دهی پایداری با ارزش بازار مرتبط است، نامشخص و ناقص است. توسعه گزارش‌های محیطی و اجتماعی شرکت‌ها منجر به محبوبیت اخیر گزارش‌دهی پایداری شده است و این شیوع باعث جلب توجه سرمایه‌گذاران از گزارشگری پایداری شده است. با این آگاهی فزاینده، سرمایه‌گذاران در هنگام تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری به احتمال زیاد از شرکت‌هایی با گزارش پایداری بهتر حمایت می‌کنند. علاوه بر این، آگاهی مردم در رابطه با مسائل اجتماعی و زیست محیطی شرکت‌ها، شرکت‌ها را ملزم به افشای تلاش‌ها و اقدامات خود در این زمینه کرده است. این شفافیت‌های اطلاعاتی نیازهای بسیاری از سهامداران را برآورده می‌کند (وانگ و لی^۲، ۲۰۱۵).

گزارش‌دهی پایداری را می‌توان وسیله‌ای برای انجام تعهدات شرکت‌ها نسبت به ذینفعان و جامعه در خصوص مسائل زیست‌محیطی و اجتماعی دانست. هنگامی که گزارش‌دهی پایدار به عملکرد فوق‌العاده‌ای دست یافت، می‌تواند مسئولیت بالای شرکت را در برابر سایر طرف‌ها آشکار کند و توسعه پایدار را تضمین نماید. این به نوبه خود می‌تواند شهرت و وجهه شرکت را افزایش دهد. بر اساس این استدلال و سؤال تحقیق که آیا ارتباطی بین گزارش پایداری و

1 Corporate sustainability

2 Wang & Li

ارزش شرکت وجود دارد، این تحقیق فرض می‌کند شرکتی که به افشای گزارش پایداری پایبند است می‌تواند ارزش را افزایش دهد (نگوین^۱، ۲۰۲۰).

بنابراین، هدف از مطالعه حاضر بررسی نقش اندازه شرکت بر روابط بین گزارشگری پایداری و قیمت سهام است و با توجه به مطالب ارائه شده در این بخش سوال اصلی پژوهش این گونه ارائه می‌گردد که نقش اندازه شرکت بر روابط بین گزارشگری پایداری و قیمت سهام چگونه است.

۲. فرضیه‌های پژوهش

با توجه به عنوان پژوهش و چارچوب نظری فرضیه پژوهش به صورت زیر ارائه می‌گردد:

فرضیه ۱: گزارشگری پایداری بر قیمت سهام تاثیر مثبت دارد.

فرضیه ۲: اندازه شرکت بر روابط بین گزارشگری پایداری و قیمت سهام تاثیر گذار است.

۳. روش‌شناسی پژوهش

پژوهش حاضر در زمره پژوهش‌های کاربردی قرار دارد، از لحاظ ماهیت در زمره پژوهش‌های توصیفی و از نظر روش نیز در دسته پژوهش‌های همبستگی محسوب می‌گردد. برای جمع‌آوری داده‌ها و اطلاعات، از روش کتابخانه‌ای و در بخش داده‌های پژوهش از مراجعه به صورت‌های مالی، یادداشت‌های توضیحی و ماهنامه بورس اوراق بهادار استفاده شده است. به منظور توصیف و تلخیص داده‌های جمع‌آوری شده از آمار توصیفی و استنباطی بهره گرفته شده است. به منظور تحلیل داده‌ها ابتدا پیش‌آزمون‌های ناهمسانی واریانس، آزمون F لیمر، آزمون هاسمن و آزمون جاک-برا و سپس برای تأیید و رد فرضیه پژوهش نرم افزار Eviews استفاده گردیده است.

۱-۳. جامعه آماری و انتخاب نمونه

جامعه آماری پژوهش شامل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در قلمرو زمانی بین سال‌های ۱۳۹۳ الی ۱۳۹۹ می‌باشد.

در تحقیق حاضر برای تعیین نمونه آماری ابتدا شرکتها از روش حذف سیستماتیک همگن می‌شوند و پس از همگن کردن جامعه آماری به روش حذف سیستماتیک از جامعه همگن شده بعنوان نمونه تحقیق استفاده می‌شود. معیارهای مورد استفاده در روش حذف سیستماتیک در راستای همگن کردن جامعه آماری به شرح زیر می‌باشند. بدین منظور آن دسته از شرکت‌های جامعه آماری که شرایط زیر را دارا باشند، به عنوان نمونه آماری انتخاب و مابقی حذف می‌شوند:

جدول ۱: انتخاب نمونه آماری با اعمال محدودیت ها و شرایط جامعه

تعداد شرکتها در بورس تا پایان سال ۱۳۹۹	586 شرکت
تعداد شرکتهای که در سالهای ۱۳۹۳ الی ۱۳۹۹ در بورس حضور نداشته اند.	(138) شرکت
تعداد شرکتهایی که سال مالی آنها منتهی به پایان اسفند نمی باشد.	(95) شرکت
تعداد شرکتهایی که اطلاعات مورد نیاز جهت محاسبه متغیرهای عملیاتی تحقیق، برای آنها در دسترس نباشد.	(49) شرکت
تعداد شرکتهایی که توقف معاملاتی بیش از ۳ ماه داشته باشند	(57) شرکت
شرکتهای سرمایه گذاری و بانکها و بیمه ها	(128) شرکت
جمع	(467) شرکت
تعداد شرکتهایی که داده های آنها جمع آوری شده است (نمونه نهایی)	119 شرکت

۳-۲. مدل و متغیرهای پژوهش

بر اساس پژوهش نگویان (۲۰۲۱)، جهت اظهار نظر درباره فرضیه اول پژوهش مدل (۱) برآورد می گردد:

$$\text{Sharepriceit} = \alpha + \beta_1 \text{SRit} + \beta_2 \text{Sizeit} + \beta_3 \text{Sizeit} * \text{SRit} + \beta_4 \text{performanceit} + \beta_5 \text{ageit} + \beta_6 \text{leverageit} + \epsilon \text{it} \quad (1)$$

در مدل های مذکور داریم:

Shareprice: قیمت سهام؛ SR: گزارشگری پایداری؛ Size: اندازه شرکت؛ Performance: عملکرد شرکت؛

Age: عمر شرکت، Leverage: اهرم مالی (نگویان، ۲۰۲۱).

در ادامه شیوه اندازه گیری متغیرهای پژوهش:

۳-۲-۱. متغیر وابسته پژوهش

الف- قیمت سهام: برابر است با لگاریتم قیمت بازار سهام در پایان سال (نگویان، ۲۰۲۱).

۳-۲-۲. متغیر مستقل

الف- گزارشگری پایداری: در این پژوهش، میزان گزارشگری پایداری شرکتها (افشای اطلاعات محیطی، اجتماعی و اقتصادی) به عنوان متغیر تعدیل گر در نظر گرفته شده است. به منظور ساخت شاخص افشا در مرحله اول با بررسی ادبیات نظری موضوع و متغیرهای مورد استفاده به وسیله سازمان گزارشگری جهانی که ارائه دهنده استانداردها و دستورعمل ها در بحث پایداری است، ۷۲ شاخص شناسایی شد؛ در ادامه، با توجه به شرایط اقتصادی، اجتماعی، زیست محیطی و سیاسی ایران و با در نظر گرفتن پژوهشهای انجام شده در این زمینه، یک فهرست بازبینی شده از اقلام اطلاعات پایداری که انتظار میرفت در گزارشهای سالانه شرکتهای ایرانی افشا شود، مشتمل بر ۵۱ شاخص در سه بُعد اقتصادی، اجتماعی و زیست محیطی تهیه شد. در این پژوهش رویه امتیازدهی برای سنجش گزارشگری پایداری شرکتها مطابق با سایر پژوهشها تحلیل محتوا است. به این شکل که اگر هر مورد از اقلام اطلاعات پایداری مطابق با فهرست در گزارش سالانه بانک افشا شده باشد، امتیاز یک و اگر افشا نشده باشد، امتیاز صفر برای آن در نظر گرفته خواهد شد.

اطلاعات لازم برای این شاخصها در گزارش هیئت مدیره شرکتها افشا می شود. در جدول شماره ۲ مؤلفه ها و شاخص - های مربوط به ابعاد اقتصادی، اجتماعی و زیست محیطی نشان داده شده است.

جدول (۲) ابعاد، مؤلفه ها و شاخص های گزارشگری پایداری شرکتها

ابعاد	مؤلفه	شاخص
	عملکرد اقتصادی	۱. ارزش افزوده اقتصادی
		۲. پوشش هدفها و الزامات تعریف شده در برنامه ریزی های شرکت
		۳. بازده دارایی ها
		۴. پیامدهای مالی و سایر خطر ها و فرصت ها برای فعالیتهای سازمان به علت تغییر شرایط آب و هوایی
		۵. صورت ارزش افزوده
اقتصادی	حضور در بازار	۱. سهم بازار شرکت در کل صنعت و در منطقه محلی / بومی
		۲. رشد یا تغییرات سهم بازار و پیشبینی آن در آینده
		۳. روند و تغییرات مقداری / ریالی فروش بر حسب محصولات / منطقه / مشتریان و غیره
		۴. روند و تغییرات فناوری و مقرراتی اثرگذار بر بازار و محصولات در منطقه یا محیط بومی
		۵. تغییرات بازار و رقبا در صنعت و منطقه (مزیتها و فشار رقابتی) و چشم انداز آن
	آثار اقتصادی غیرمستقیم و سرمایه گذاری مسئولانه	۱. آثار اقتصادی غیرمستقیم با اهمیت شامل صرفه جویی ارزی و غیره
		۲. هزینه ها و سرمایه گذاری اجتماعی به تفکیک نوع و حوزه آن
		۳. شاخص های بهره وری تولید و نیروی کار شرکت
اجتماعی	کار و کارکنان و حقوق بشر	۱. کل کارکنان بر حسب نوع استخدام، گروه سنی، منطقه جغرافیایی، جنسیت و غیره
		۲. مزایای ارائه شده به کارکنان تمام وقت که به کارکنان موقت یا نیمه وقت ارائه نشده، بر طبق نقطه های (مکان های) مهم انجام عملیات
		۳. سهام تحت تملک کارکنان
		۴. بازنشستگی و مزایای پایان خدمت
		۵. برنامه های ورزشی و رفاهی کارکنان
		۶. موضوع های بهداشت و ایمنی در محیط کار
		۷. میانگین ساعات آموزش سالانه هر یک از کارکنان با توجه به جنسیت و طبقه آنها
		۸. صندوق برنامه های کمک هزینه تحصیلی (بورس) و هدایای مربوط به آن
		۹. نظام گزارش تخلف ها، انتقادات و پیشنهادها
	مشارکت و توسعه جامعه	۱. حمایت از توسعه صنایع کوچک و کارآفرین به ویژه افراد بومی / محلی
		۲. جوایز و گواهینامه های دریافتی مربوط به فعالیت های اجتماعی، فرهنگی، زیست محیطی، آموزشی و ورزشی
		۳. منابع مصرفی و کمک های مالی به صورت نقدی، محصولات، خدمات برای حمایت از فعالیتهای اجتماعی، آموزشی، پرورشی و هنری

		۴. کمک‌های خیرخواهانه و عوامل منفعه
		۵. استخدام/ جذب دانشجو یا دانش آموز به صورت پاره وقت برای کارآموزی
		۶. حمایت از همایش های آموزشی و نمایشگاه های هنری
		۷. فعالیت های اجتماعی، فرهنگی و مذهبی
		۸. عضویت در انجمن ها، نهادها و جوامع ملی/ منطقه ای/ بین المللی فعال در حوزه پایداری و مسئولیت اجتماعی
		۹. کمک‌های مالی برای قربانیان بلا طبیعی شامل سیل، زلزله و غیره
	پشتیبانی محصول و اخلاق کسب و کار	۱. خدمات پس از فروش
		۲. رضایتمندی و پاسخگویی به نیاز مشتریان
		۳. برنامه های تحقیق و توسعه محصولات
		۴. شناسه، نظامنامه، منشور اخلاقی و اجتماعی شرکت
زیست محیطی	مواد اولیه، آب و انرژی	۱. میزان و ارزش مواد اولیه مصرفی به تفکیک مستقیم و غیرمستقیم
		۲. مجموع آب برداشتی برحسب منبع
		۳. حجم آب بازیافت شده و مورد استفاده مجدد قرار گرفته
		۴. انرژی مصرفی مستقیم و غیرمستقیم به تفکیک منبع و میزان آن
		۵. برنامه های تولید و مصرف انرژی تجدیدپذیر
		۶. کاهش مصرف انرژی
	انتشار گازها و دفع ضایعات	۱. اقدامات انجام شده برای کاهش انتشار گازهای گلخانه ای، روشها و معیارهای حذف گازها و نتایج حاصل
		۲. رویه های چگونگی کاهش ضایعات پرخطر و بی خطر و دفع مناسب ضایعات با رعایت مسائل زیست محیطی
		۳. وزن کل ضایعات به تفکیک نوع و روش دفع آن
	آثار زیست محیطی محصولات و خدمات	۱. میزان کاهش تأثیر آثار زیست محیطی محصولات و (خدمات) خاک، جنگل و غیره
		۲. تشریح فعالیت ها برای رعایت مسائل زیست محیطی از بُعد مشتریان، مصرف کنندگان و زنجیره تأمین شرکت
		۳. طراحی امکانات و تجهیزات سازگار با محیط زیست و محصولات دوستدار محیط زیست
		۴. اطلاع رسانی و ارائه مشاوره به مشتریان شرکت برای مصرف با ملاحظات زیست محیطی و کاهش
	رعایت قوانین و مقررات زیست محیطی	۱. آثار زیانبار زیست محیطی آن
		۲. شناسه، نظامنامه و منشور زیست محیطی شرکت
		۳. دعاوی حقوقی ناشی از مسائل زیست محیطی

منبع: (معصومی و همکاران؛ ۱۳۹۷).

۳-۲-۳. متغیرهای کنترلی

الف- عملکرد شرکت: برابر است با نسبت سود خالص بر کل دارایی های شرکت.

ب- عمر شرکت: برابر است با تفاوت تاریخ تاسیس شرکت تا سال جاری.

ج- اهرم مالی برابر است با نسبت کل بدهی بر کل دارایی های شرکت.

۳-۲-۴. متغیرهای تعدیل گر

الف- اندازه شرکت: برابر است با لگاریتم طبیعی کل دارایی های شرکت.

۴. تحلیل داده های پژوهش

۴-۱. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

پیش از آزمون فرضیه ها، متغیرها به صورت خلاصه در جدول (۳) مورد بررسی قرار می گیرد:

جدول ۳: آمارتوصیفی متغیرهای مورد بررسی

عنوان متغیرها شاخص های توصیفی	قیمت سهام	گزارشگری پایداری	اندازه شرکت	اندازه شرکت در تعامل گزارشگری پایداری	عملکرد شرکت	عمر شرکت	اهرم مالی
Shareprice	SR	Size	Size *SR	Performance	Age	Leverage	
8.7480	0.5320	14.781	7.8520	0.1407	3.6522	0.5453	میانگین
8.7014	0.5294	14.585	7.6612	0.1117	3.7612	0.5526	میانه
10.972	1.6470	20.704	15.810	0.7089	4.2341	0.9967	ماکسیمم
6.2493	0.0588	11.116	0.8155	-0.4044	1.9459	0.0127	مینیمم
0.7897	0.1419	1.6107	2.2320	0.1515	0.3784	0.2049	انحراف معیار
0.1902	0.6748	0.8300	0.32841	0.7120	-0.8900	-0.2961	چولگی
2.8765	6.9503	4.3151	3.0461	4.1968	3.5970	2.5274	کشیدگی
833	833	833	833	833	833	833	مشاهدات

منبع: (یافته های پژوهشگر)

در جداول (۳) میانگین نشان دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع بوده و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده- هاست که برای متغیر قیمت سهام برابر ۸/۷۴ است. میانه برای متغیر قیمت سهام برابر ۸/۷۰ است که نشان می دهد که نیمی از داده ها کمتر از این مقدار و نیمی دیگر بیشتر از این مقدار هستند همچنین یکسان بودن مقدار میانگین و میانه نشان دهنده نرمال بودن این متغیر می باشد. شاخص های پراکندگی، معیاری برای تعیین میزان پراکندگی داده ها از یکدیگر یا میزان پراکندگی آن ها نسبت به میانگین است. انحراف معیار یکی از مهم ترین شاخص های پراکندگی است که متغیر قیمت سهام برابر ۰/۷۸ می باشد. مقدار ضریب چولگی برای متغیر حق الزحمه حسابرسی منفی و نزدیک صفر می باشد که نشان می دهد توزیع نرمال و خیلی کم چوله به چپ و برای تمام متغیرها کشیدگی مثبت می باشد.

۴-۲. آزمون پایایی متغیرهای پژوهش

جهت بررسی پایایی متغیرها، از آزمون لوین و لین استفاده شده که نتایج در جدول (۲)، ارائه گردیده است:

جدول ۴: نتایج آزمون آزمون لوین و لین

متغیرها		آماره‌ی آزمون لوین، لین و چو	سطح معناداری	نتیجه
قیمت سهام	Shareprice	-26.9540	0.0000	I(0)
گزارشگری پایداری	SR	-31.5114	0.0000	I(0)
اندازه شرکت	Size	-8.15807	0.0000	I(0)
اندازه شرکت در تعامل گزارشگری پایداری	Size *SR	-29.6025	0.0000	I(0)
عملکرد شرکت	Performance	-2.99840	0.0014	I(0)
عمر شرکت	Age	-130.734	0.0000	I(0)
اهرم مالی	Leverage	-9.15470	0.0000	I(0)

براساس مقادیر ارائه شده در جدول (۴)، سطح معنی داری در همه متغیرها کمتر از ۰/۰۵ و نشان می‌دهد که از مرتبه صفر و در سطح مانا هستند این بدان معنی است که میانگین و واریانس متغیرها در طول زمان و کوواریانس متغیرها بین سال‌های ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۹ ثابت بوده است و نشان می‌دهد پایایی متغیرها می‌باشد.

۳-۴. ثابت بودن واریانس جمله خطا (باقیمانده ها)

جهت بررسی ناهمسانی واریانس باقیمانده‌ها، از آزمون LR استفاده شده که نتایج در جدول (۳)، ارائه گردیده است:

جدول ۵: نتایج آزمون LR

ردیف	نوع آماره	مقدار آماره	احتمال
مدل پژوهش	آماره F	7.172876	0.0000

در این آزمون فرض بر ناهمسانی واریانس باقیمانده‌ها است که با توجه به جدول فوق و معنادار بودن مدل پژوهش مبنی بر وجود ناهمسانی واریانس پذیرفته می‌شود. در حالت ناهمسانی واریانس از روش OLS نمی‌توان برای تخمین استفاده کرد بنابراین برای رفع مشکل ناهمسانی از روش GLS برای تخمین مدل پژوهش استفاده می‌شود.

۴-۴. آزمون های تشخیصی در داده های ترکیبی

نتایج آزمون در جدول (۶)، ارائه گردیده است:

جدول ۶: نتایج آزمون فلیمر و هاسمن

آزمون اف لیمر	سطح معنی داری	نتیجه	آزمون هاسمن	سطح معنی داری	نتیجه
مدل پژوهش	2.646883	0.0000	تابلویی	28.997769	0.0001
			اثرات ثابت		

منبع: (یافته‌های پژوهشگر)

براساس مقادیر ارائه شده در جدول (۴)، روش داده‌های تابلویی برای مدل فرضیه پذیرفته شده است و با توجه به مدل فرضیه دوم احتمال آزمون کای دو کمتر از ۵٪ شده است بنابراین از اثرات ثابت جهت تخمین و تجزیه و تحلیل مدل فرضیه دوم استفاده می‌شود.

۴-۵. خلاصه تجزیه و تحلیل فرضیه پژوهش

۴-۵-۱. آزمون فرضیه اول و دوم

نتایج فرضیه اول پژوهش به شرح جدول (۵)، می باشد:

فرضیه ۱: گزارشگری پایداری بر قیمت سهام تاثیر مثبت دارد.

فرضیه ۲: اندازه شرکت بر روابط بین گزارشگری پایداری و قیمت سهام تاثیر گذار است.

بر اساس پژوهش نگویان (۲۰۲۱)، جهت اظهار نظر درباره فرضیه اول پژوهش مدل (۱) برآورد می گردد:

$$\text{Shareprice}_{it} = \alpha + \beta_1 \text{SR}_{it} + \beta_2 \text{Size}_{it} + \beta_3 \text{Size}_{it} * \text{SR}_{it} + \beta_4 \text{performance}_{it} + \beta_5 \text{age}_{it} + \beta_6 \text{leverage}_{it} + \epsilon_{it} \quad (1)$$

جدول ۷: خلاصه نتایج الگوی ۱

نتیجه	سطح معناداری	آماره-t	خطای استاندارد	ضرایب		
مثبت	0.0000	10.75107	0.412348	4.433177	α_0	عرض از مبدأ
مثبت	0.0002	3.717338	0.319093	1.186175	SR	گزارشگری پایداری
مثبت	0.0028	2.993982	0.022484	0.067317	Size	اندازه شرکت
مثبت	0.0033	2.948376	0.021395	0.063081	Size * SR	اندازه شرکت در تعامل گزارشگری پایداری
مثبت	0.0000	57.42653	0.097760	5.614025	Performance	عملکرد شرکت
مثبت	0.0001	3.926036	0.130277	0.511474	Age	عمر شرکت
مثبت	0.0000	19.06734	0.076679	1.462061	Leverage	اهرم مالی
0.764476				ضریب تعیین		
0.723226				ضریب تعیین تعدیل شده		
136.7962				F-آماره		
0.000000				سطح معناداری		
1.884505				دوربین واتسون		

منبع: یافته های محقق

نتایج حاصل از تخمین نشان می دهد که احتمال آماره t برای ضرایب متغیرهای گزارشگری پایداری، اندازه شرکت، اندازه شرکت در تعامل گزارشگری پایداری، عملکرد شرکت، عمر شرکت و اهرم مالی بر قیمت سهام کمتر از ۵٪ است؛ لذا ارتباط فوق از لحاظ آماری معنی دار می باشد؛ و ضریب برآورد شده توسط نرم افزار برای متغیرهای گزارشگری پایداری و اندازه شرکت در تعامل گزارشگری پایداری بر قیمت سهام به ترتیب برابر ۱/۱۸ و ۰/۰۶۳ مثبت و معنی دار می باشد. احتمال آماره t برای متغیر ریسک سیستماتیک بر قیمت سهام بیشتر از ۵٪ است؛ لذا ارتباط فوق از لحاظ آماری معنی دار نمی باشد؛ بنابراین با اطمینان ۹۵٪ این متغیرها در مدل بی معنی می باشند. ضریب تعیین تعدیل شده قدرت توضیح دهنده متغیرهای مستقل را نشان می دهد که قادر است به میزان ۷۲٪ تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. احتمال آماره F بیانگر این است که کل مدل از لحاظ آماری معنی دار می باشد. برای بررسی استقلال پسماندهای

مدل‌های برازش شده از آماره آزمون دوربین- واتسون استفاده شد. اگر مقدار این آماره در محدود $1/5$ تا $2/5$ باشد. استقلال پسماندهای مدل مورد تأیید قرار می‌گیرد، در غیراینصورت شواهد حاکی از فقدان استقلال یا وجود همبستگی سریالی پسماندهای مدل است؛ که در اینجا مقدار دوربین واتسون $1/88$ که مقدار این آماره در محدود $1/5$ تا $2/5$ می‌باشد بنابراین استقلال پسماندهای مدل مورد تأیید قرار می‌گیرد. با توجه به فرضیه متغیرهای گزارشگری پایداری و اندازه شرکت در تعامل گزارشگری پایداری بر قیمت سهام به ترتیب برابر $1/18$ و $0/063$ مثبت و معنی دار می‌باشد پس فرض $H0$ برای فرضیه ۱ و ۲ رد می‌شود. می‌توان گفت گزارشگری پایداری بر قیمت سهام تاثیر مثبت دارد؛ و اندازه شرکت بر روابط بین گزارشگری پایداری و قیمت سهام تاثیر گذار است.

۵. بحث و نتیجه گیری

پایداری شرکتي رویکردی متفاوت در کسب و کار است که بر اساس این رویکرد سازمان برای تمامی ذینفعان خود، ارزش بلندمدت می‌آفریند؛ در این رویکرد تنها استراتژی‌های سبز و دوستدار محیط زیست مدنظر نیست، بلکه همه ابعاد عملکردی کسب و کار یعنی ابعاد اجتماعی، فرهنگی و اقتصادی به همراه ابعاد محیط زیستی مورد توجه قرار می‌گیرد؛ در همین راستا هدف اصلی این تحقیق بررسی نقش اندازه شرکت بر روابط بین گزارشگری پایداری و قیمت سهام است.

به منظور تحقق این هدف از روشهای آماری چندمتغیره همچون رگرسیون خطی جهت طراحی مدل برای بررسی تاثیر گزارشگری پایداری بر قیمت سهام و شناسایی نقش اندازه شرکت بر روابط بین متغیرهای مذکور استفاده شده است، بر اساس آزمون فرضیه اول، گزارشگری پایداری بر قیمت سهام تاثیر مثبت دارد؛ نتایج بدست آمده حاکی از این است که شرکت‌ها با تقویت و افشای جنبه‌های مختلف گزارشگری پایداری می‌توانند بر افزایش قیمت سهام خود موثر باشند، به بیان دیگر هر چه میزان افشای گزارشگری پایداری در شرکت‌های ایرانی در رابطه با مسئولیت آنها در قبال جامعه بیشتر باشد؛ ارزش سهام آنها نیز افزایش خواهد یافت؛ این نتایج را بر اساس مفاهیم تئوری ذینفعان و نظریه مشروعیت می‌توان توجیه کرد؛ بر اساس تئوری ذینفعان، عملیات یک شرکت بر منافع شرکت و سایر ذینفعان تأثیر می‌گذارد. در نتیجه، اقدامات و تصمیم‌گیری یک شرکت باید بر اساس نیازهای همه ذینفعان باشد. هنگامی که منافع این گروه‌ها در نظر گرفته شود، بهبود تخمین ریسک تسهیل می‌شود که پس از آن برای سرمایه‌گذاران و سایر سهامداران ارزش شرکت ایجاد می‌کند. علاوه بر این، زمانی که هیئت مدیره شیوه‌های مسئولیت اجتماعی را اتخاذ می‌کند، یک شرکت می‌تواند از حمایت بلندمدت سهامداران خود برخوردار شود که می‌تواند بر ارزش بلندمدت (قیمت سهام) شرکت تأثیر مثبت بگذارد. با توجه به تئوری مشروعیت نیز، می‌توان گفت که افشای پایداری می‌تواند به عنوان یک ابزار مشروعیت بخش استفاده شود؛ وقتی شرکت‌ها به گزارش‌های شفاف و مناسب پایداری دست می‌یابند، عملکرد خوب خود را در مسئولیت اجتماعی شرکت و همچنین در رعایت شیوه‌های تجاری خوب ابراز کرده‌اند. این موضوع می‌تواند درک ذینفعان از عملکرد و شفافیت مسئولیت اجتماعی شرکت را بهبود بخشد. در نتیجه، ارزش یک شرکت (قیمت سهام) را می‌توان با سطح بالایی از ادراک و حمایت ذینفعان افزایش داد؛ در این راستا آنام و همکاران (۲۰۱۱)،

روابط مثبتی بین شفافیت و افشای کیفیت با ارزیابی قیمت سهام یافتند، نتایج پژوهش ابوطالبی و همکاران (۱۳۹۹)، نیز بیانگر وجود یک رابطه مثبت بین بعد گزارشگری پایداری و عملکرد مالی شرکت ها بوده است؛ که با نتایج پژوهش حاضر سازگار می باشد،

براساس فرضیه دوم مبنی بر این که اندازه شرکت بر روابط بین گزارشگری پایداری و قیمت سهام تاثیر گذار است، نتایج به دست آمده از رگرسیون خطی، نشان داد، گزارشگری پایداری در تعامل اندازه شرکت، قادر به افزایش قیمت سهام در شرکتها می باشد، در میان نتایج ارائه شده در ادبیات حسابداری، مشاهده شده است که اندازه شرکت رابطه مثبتی با سطح افشا دارد، به عبارت دیگر شرکت های بزرگ نسبت به شرکت های کوچک تر از سطح افشای گزارشگری پایداری بالاتری برخوردار می باشند. لذا می توان چنین استدلال کرد که مزایای بدست آمده از افشای اطلاعات برای شرکت های بزرگ و کوچک مشابه نیست. مفهومی که می توان از این نتیجه استنتاج کرد این است که چنین امکانی وجود دارد که رابطه بین افشای گزارشگری پایداری و قیمت سهام برای شرکت های بزرگ و کوچک مشابه نمی باشد؛ این یافته ها تاحدودی توضیح میدهد که چرا سطح افشای شرکت های کوچکتر کمتر از شرکت های بزرگ می باشد؛ از آنجا که بهبود افشا منجر به پایین تر رفتن قیمت سهام شرکت های کوچک میگردد لذا شرکت های کوچک به منظور حفظ اطلاعات خصوصی افشای گزارشگری پایداری خود را بهبود نمی بخشند؛ در این راستا معصومی و همکاران (۱۳۹۷)، نشان دادند که اندازه شرکت، یکی از عوامل موثر بر میزان گزارشگری پایداری می باشد؛ نتایج پژوهش نگوین (۲۰۲۰)، نیز حاکی از نقش تعدیل گری اندازه شرکت بر روابط بین گزارش دهی پایداری و ارزش شرکت می باشد؛ که مطابق با نتایج پژوهش حاضر می باشد.

با توجه به مراتب فوق، این موضوع کاملاً آشکار می شود که دستیابی شرکت ها به افشا و کیفیت بالاتر اطلاعات نظیر افزایش گزارشگری پایداری؛ باعث افزایش قیمت سهام است و دستیابی به بازده بالاتر، در گروی تمهید و استقرار سازوکارهای لازم برای افشای عمومی اطلاعات مناسبی است که به فعالان بازار در ارزیابی درک عملکرد اجتماعی؛ زیست محیطی و حاکمیتی یاری می رساند، لذا قانون گذاران حوزه مالی می توانند از قوانین افشا اطلاعات مرتبط با گزارشگری پایداری به منظور افزایش ارزش سهام شرکتهای تولیدی استفاده کنند؛ مدیران شرکت ها نیز باید در بکارگیری مکانیسمهای گزارشگری پایداری کوشا باشند؛ علاوه بر این به سازمان بورس و کمیته تدوین استانداردهای حسابداری و حسابرسی سازمان حسابرسی پیشنهاد می شود در تدوین آیین نامه ها و ایجاد استانداردها و بسترهای قانونی برای تشویق شرکتها به مکانیسمهای گزارشگری پایداری و ایجاد الزامات قانونی برای ارائه گزارشهای عوامل اجتماعی، زیست محیطی و حاکمیت شرکتی بیشتر توجه داشته باشند؛ سرمایه گذاران و سایر مشارکت کنندگان در بازار نیز می توانند با این تحقیق اطلاعات بسیار خوبی در مورد امتیازات افشای گزارشگری پایداری و رابطه آن با قیمت سهام شرکت، با توجه به اندازه آن، بدست آورند که می تواند موجب تحرک آن ها در بازار و به نوعی تغییر در وضعیت بازار بورس داخل کشور و توجه بیشتر به افشا شرکت ها و شدت گزارشگری پایداری و اندازه شرکت ها گردد. به طور کلی با توجه به یافته های این پژوهش به فعالان بازار سرمایه، تصمیم گیرندگان، تحلیلگران مالی و سرمایه گذاران بالقوه و

بالفعل بورس اوراق بهادار پیشنهاد میشود در تحلیل طرحهای سرمایه گذاری در داراییهای مالی و اوراق بهادار توجه ویژه ای به روابط بین اندازه شرکت؛ کیفیت افشای گزارشگری پایداری و قیمت سهام؛ داشته باشند؛ زیرا لحاظ کردن این عوامل مهم منجر به انتخاب سبد سرمایه گذاری بهینه با کمینه مخاطره و بیشترین بازدهی میشود، ضمن آن که شفافیت محیط تصمیم گیری و نتایج حاصل را نیز دو چندان میکند.

به منظور استفاده بیشتر از نتایج پژوهش و نیز با توجه به کمکی که نتایج پژوهش به روشنتر شدن تأثیر مکانیسمهای گزارشگری پایداری بر وضعیت قیمت سهام شرکتهای تولیدی میکند، در آینده میتوان به موضوعهای زیر توجه بیشتری کرد:

- ۱- برای افزایش روایی نتایج این قبیل تحقیقات در تحقیقات بعدی می توان از نمونه بزرگتری استفاده کرد.
- ۲- پیشنهاد میشود پژوهشگران آینده با توجه به پژوهشهای خارجی، تأثیر عملکرد اجتماعی، زیست محیطی و حاکمیت شرکتی بر قیمت سهام را با میانجیگری عواملی مانند نوع بازار محصول، چرخه عمر شرکت و ... بررسی نمایند.
- ۳- یک مطالعه عمیق در رابطه با هزینه های افشای اطلاعات، مانند هزینه های مالکانه ممکن است به توضیح بیشتر این موضوع که چرا شرکت های کوچک دارای سطح و کیفیت افشای گزارشگری پایداری کمتری می باشند کمک کند.
- ۴- به محققان آتی پیشنهاد می شود که تأثیر سایر متغیرهای حاکم بر محیط گزارشگری مالی از قبیل کیفیت حسابرسی، تمرکز یا پراکندگی مالکیت و نوع مالکیت را بر روابط بین گزارشگری پایداری و قیمت سهام را بررسی نمایند.
- ۵- یکی دیگر از عوامل تأثیر گذار بر رابطه بین گزارشگری پایداری و قیمت سهام صنعت فعالیت واحدهای تجاری می باشد، بنابراین پیشنهاد میگردد که در تحقیق های آتی تأثیر صنعت نیز مدنظر قرار گیرد.

۶. محدودیتهای تحقیق

مهم ترین محدودیت تحقیقاتی که بر پایه آمار استنباطی انجام می شود، در خصوص تعمیم نتایج آن به سایر شرایط و دوره ها است. این امکان وجود دارد که روابطی که در پژوهش حاضر، ثابت شده اند، در دوره ها و یا شرایط متفاوت از شرایط این پژوهش، برقرار نباشند؛ بنابراین، باید در تعمیم نتایج این تحقیق، احتیاط لازم به عمل آید. از جمله دیگر محدودیتهایی که در این پژوهش و سایر پژوهشهای مربوط به گزارشگری پایداری مطرح است نبود گزارشهای مستقل اجتماعی، زیست محیطی و حاکمیتی است. در نتیجه، پژوهشگر برای کسب اطلاعات مورد نیاز باید شخصاً به بررسی و بازبینی اطلاعات شرکت اقدام کند و این امر نیاز به قضاوت حرفه ای و دقت زیاد دارد. در نتیجه، ممکن است جمع آوری داده های گزارشگری پایداری به وسیله پژوهشگران مختلف نتایج متفاوتی داشته باشد.

۷. منابع

۱. ابوطالبی جهرمی، حمیدرضا؛ رحیمی، موسی؛ همایون، سعید. (۱۳۹۹). بررسی ارتباط بین بعد زیست محیطی و بعد اجتماعی گزارش دهی پایداری و عملکرد مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، نخستین کنفرانس بین المللی و دومین کنفرانس ملی مدیریت، اخلاق و کسب و کار، شیراز.

۲. اصانلو، نیما؛ رستمی مازوئی، نعمت؛ دهقان، الهام. (۱۴۰۰). سیر تطور تاریخی گزارشگری پایداری در اقتصادهای نوظهور و مقایسه آن با اقتصادهای توسعه یافته؛ مطالعه موردی از کشور قزاقستان، چهارمین کنفرانس بین المللی سالانه تحولات نوین در مدیریت، اقتصاد و حسابداری، تهران.
۳. برزگر، قدرت اله؛ حسینی، سیدعباس؛ محمودی، فرشاد. (۱۳۹۸). اعتباربخشی گزارشگری پایداری و یکپارچه شرکت‌ها؛ مروری بر روندهای جاری و انتظارات آینده. چهارمین کنفرانس ملی در مدیریت، حسابداری و اقتصاد با تاکید بر بازاریابی منطقه ای و جهانی، تهران - دانشگاه شهید بهشتی، دبیرخانه دائمی کنفرانس.
۴. جلالی، محمد. (۱۳۹۶). بررسی رابطه بین محتوای اطلاعاتی سود و تغییرات قیمت سهام شرکتها، مطالعه موردی: شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، اولین کنفرانس ملی نقش حسابداری، اقتصاد و مدیریت، تبریز، موسسه آموزش عالی علم و فن آوری شمس.
۵. رهنمای رودپشتی، فریدون؛ شادمان شریف زاده جاویدی. (۱۳۹۷). تاثیر کارایی سرمایه گذاری در منابع انسانی بر محتوای اطلاعاتی قیمت سهام در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، کنفرانس بین المللی یافته های نوین در حسابداری، مدیریت اقتصاد و بانکداری، تهران، شرکت همایش آروین البرز.
۶. عامری، حسین. (۱۳۹۸). بررسی تأثیر ویژگی‌های هیات مدیره بر افشای گزارش پایداری شرکت‌ها. حسابداری، پاسخگویی و منافع جامعه، ۹(۳)، ۱۸۵-۲۰۲.
۷. کوشان، احد؛ فرشادشادباد، ابوالفضل؛ کمانی نژاد، مریم السادات؛ عبادی، محمدحسن. (۱۳۹۴). بررسی حساسیت سرمایه گذاری های شرکت نسبت به قیمت سهام شرکت های همتا با تاکید بر نقش محتوای اطلاعاتی قیمت سهام و نسبت تمرکز بازار در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دومین کنفرانس بین المللی پژوهش های نوین در مدیریت، اقتصاد و حسابداری، کوالالامپور-مالزی، موسسه سرآمد کارین.
۸. معصومی، سید رسول، صالح نژاد، سید حسن، ذبیحی زرین کلایی، علی. (۱۳۹۷). شناسایی متغیرهای مؤثر بر میزان گزارشگری پایداری شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. دانش حسابرسی. ۱۸ (۷۰)، ۱۹۵-۲۲۱.
9. AlShaer, M Zaman. (2020). Credibility of sustainability reports: The contribution of audit committees. Business strategy and the environment, 2018 - Wiley Online Library.
10. Anam, O. A., Fatima, A. H., & Majdi, A. R. H. (2011). Effects of Intellectual Capital Information Disclosed in Annual Reports on Market Capitalization: Evidence from Bursa Malaysia. Journal of Human Resource, Costing and Accounting, 15 (2), 85-101.
11. Ballou, B., Heitger, D. L., & Landes, C. E. (2006). The Future of Sustainability Reporting. Journal of Accountancy, 202 (6), 65-78.
12. Buallay, A, Al-Ajmi, J. (2019). The role of audit committee attributes in corporate sustainability reporting, Journal of Applied Accounting Research, Vol. ahead-of-print No. ahead-of-print. <https://doi.org/10.1108/JAAR-06-2018-0085>.
13. Cho, C. H., & Patten, D. M. (2007). The Role of Environmental Disclosures as Tools of Legitimacy: A Research Note. Accounting, Organization and Society, 32 (7), 639-647.
14. Clarkson, P., Fang, X. H., Li, Y., & Richardson, G. (2010). The Relevance of Environmental Disclosures for Investors and Other Stakeholder Groups: Are Such

- Disclosures Incrementally Informative? Retrieved March 6, 2018 from https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1687475.
15. Cormier, D., Ledoux, M. J., & Magnan, M. (2011). The informational contribution of social and environmental disclosures for investors. *Management Decision*, 49 (8), 1276–1304.
16. Dwijaya Tifanny Hendratama, Zuni Barokah(2020) Related party transactions and firm value: The moderating role of corporate social responsibility reporting” *China Journal of Accounting Research* (2020), <https://doi.org/10.1016/j.cjar.2020.04.002>
17. Jones, P., Hillier, D., & Comfort, D. (2016). Materiality and External Assurance in Corporate Sustainability Reporting: An Exploratory Study of Europe’s Leading Commercial Property Companies. *Journal of European Real Estate Research*, 9 (2), 147–170.
18. Karpavicius, S. (2014). The cost of capital and optimal financing policy in a dynamic setting. *Journal of banking and finance*, vol 48, pp 42-56
19. Kohlbeck, M., Mayhew, B.W. (2010). Valuation of Firms that Disclose Related Party Transactions, *Journal of Accounting Public Policy* 29, 115137.
20. Long, B.S., & Driscoll, C. (2008). Codes of ethics and the pursuit of organizational legitimacy: theoretical and empirical contributions. *Journal of Business Ethics*, 77, 173–189.
21. Nguyen, T. T. D. (2020). An Empirical Study on the Impact of Sustainability Reporting on Firm Value. *Journal of Competitiveness*, 12(3), 119–135.
22. Rjiba Hatem, Abderrahman Jahmane, Ilyes Abid(2021)” Corporate social responsibility and firm value: Guiding through economic policy uncertainty” *Finance Research Letters*. Volume 35, July 2020, 101553
23. Wang, K. T., & Li, D. (2015). Market Reactions to the First-Time Disclosure of Corporate Social Responsibility Reports: Evidence from China. *Journal of Business Ethics*, 138 (4), 661–682.
24. Wijethilake. (2019). Proactive sustainability strategy and corporate sustainability performance: The mediating effect of sustainability control systems. *Journal of environmental management*, 2019 – Elsevier.

The role of firm size on the relationship between sustainability reporting and stock prices

Gita Sadeghi Tabatabai *¹

Date of Receipt: 2022/02/14 Date of Issue: 2022/03/15

Abstract

Objective: The main contribution of the present study is to investigate the role of firm size on the relationship between sustainability reporting and stock prices. The spatial scope of this research was the companies listed on the Tehran Stock Exchange and the time domain was between 2015 and 2019. **Method:** The present research is in the category of applied research. If the classification of types of research is considered based on the nature and method, the present research method is in the category of descriptive research in terms of nature and is considered in the category of correlational research. In this study, a library method was used to collect data and information. In the data section, the research was done by collecting data from sample companies by referring to financial statements, explanatory notes and the stock exchange monthly. Based on the method of systematic removal of the number ... company was selected as a statistical sample. Descriptive and inferential statistics have been used to describe and summarize the collected data. In order to analyze the data, first the variance heterogeneity pre-tests, F-Limer test, Hausman test and Jark-Bra test were used and then multivariate regression test was used to confirm and reject the research hypotheses (Ives software). **Conclusion:** The results showed that sustainability reporting has a positive effect on stock prices and company size affects the relationship between sustainability reporting and stock prices.

Keywords

Stock price, stability reporting, company size.

1. M.Sc., English Language Teaching, Semnan Branch, Islamic Azad University, Semnan, Iran (*Corresponding Author: Gita20005p@yahoo.com)