

تأثیر گزارشگری پایداری بر همزمانی قیمت سهام با تأکید بر نقش سهامداران کنترلی

علی راهیما

گروه حسابداری، واحد سراب، دانشگاه آزاد اسلامی، سراب، ایران

1640349170@iaui.ir

اسمعیل شکیب شیران^۱

گروه حسابداری، واحد سراب، دانشگاه آزاد اسلامی، سراب، ایران

shakibshiran@iaui.ac.ir

چکیده:

در سال های اخیر، گزارشگری پایداری به یکی از موضوعات مهم در حوزه گزارشگری شرکتی و بازار سرمایه تبدیل شده است. گزارشگری پایداری با فراهم کردن اطلاعات اقتصادی، زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیت شرکتی می تواند محیط اطلاعاتی شرکت را بهبود بخشیده و عدم تقارن اطلاعاتی میان مدیران و سرمایه گذاران را کاهش دهد. از سوی دیگر، ساختار مالکیت، به ویژه حضور سهامداران کنترلی، می تواند بر نحوه افشا، کیفیت اطلاعات و واکنش بازار سرمایه به اطلاعات شرکت تأثیرگذار باشد. بر همین اساس، پژوهش حاضر با هدف بررسی تأثیر گزارشگری پایداری بر همزمانی قیمت سهام و تبیین نقش تعدیلی سهامداران کنترلی در این رابطه انجام شده است. پژوهش حاضر از نظر هدف، کاربردی و از نظر ماهیت و روش، توصیفی - همبستگی و از نوع پس رویدادی است. جامعه آماری پژوهش شامل شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران، به استثنای شرکت های بازار پایه، طی دوره زمانی ۱۳۹۵ تا ۱۴۰۳ است. پس از اعمال معیارهای غربالگری، ۱۲۲ شرکت انتخاب و در مجموع ۱۰۹۸ مشاهده شرکت - سال بررسی شد. داده های مورد نیاز از صورت های مالی حسابرسی شده، گزارش هیئت مدیره، سامانه کدال، اطلاعات بورس و فرابورس و نرم افزار ره آورد نوین استخراج و با استفاده از نرم افزارهای Excel و EViews نسخه ۱۰ تجزیه و تحلیل شدند. برای آزمون فرضیه ها از رگرسیون داده های تابلویی با اثرات ثابت استفاده شد. نتایج نشان داد گزارشگری پایداری تأثیر منفی و معناداری بر

^۱ نویسنده مسئول

همزمانی قیمت سهام دارد؛ به طوری که ضریب گزارشگری پایداری در مدل اول برابر با ۰۰۱۱- و سطح معناداری آن ۰۰۰۱ به دست آمد. همچنین، ضریب متغیر تعاملی گزارشگری پایداری و سهامداران کنترلی برابر با ۰۰۱۱- و سطح معناداری آن ۰۰۰۰ بود. بنابراین، هر دو فرضیه پژوهش تأیید شدند. یافته ها نشان می دهد افزایش گزارشگری پایداری می تواند از طریق افزایش اطلاعات اختصاصی شرکت و کاهش وابستگی قیمت سهام به اطلاعات عمومی بازار و صنعت، همزمانی قیمت سهام را کاهش دهد. همچنین، حضور سهامداران کنترلی رابطه منفی میان گزارشگری پایداری و همزمانی قیمت سهام را تقویت می کند.

واژگان کلیدی: گزارشگری پایداری، همزمانی قیمت سهام، سهامداران کنترلی، ساختار مالکیت، عدم تقارن اطلاعاتی.

مقدمه:

بازار سرمایه زمانی می تواند نقش مؤثری در تخصیص بهینه منابع ایفا کند که قیمت اوراق بهادار بتواند اطلاعات مرتبط با ارزش و عملکرد شرکت ها را به موقع و با کیفیت مناسب منعکس کند. با این حال، یکی از چالش های اساسی بازارهای سرمایه، وجود عدم تقارن اطلاعاتی میان مدیران شرکت و سرمایه گذاران بیرونی است. مدیران به دلیل مشارکت مستقیم در فعالیتهای عملیاتی و دسترسی به اطلاعات داخلی، معمولاً اطلاعات بیشتری نسبت به سرمایه گذاران خارج از شرکت در اختیار دارند. در چنین شرایطی، کیفیت و دامنه افشای اطلاعات می تواند نقش مهمی در کاهش شکاف اطلاعاتی و بهبود کارایی اطلاعاتی بازار ایفا کند. گزارشگری مالی سنتی عمدتاً بر ارائه اطلاعات مربوط به عملکرد مالی، وضعیت مالی و جریان های نقدی شرکت تمرکز دارد؛ با این حال، تحولات اقتصادی و اجتماعی دهه های اخیر نشان داده است که اطلاعات مالی به تنهایی نمی تواند تمام ابعاد عملکرد و ریسک شرکت را برای سرمایه گذاران آشکار کند. عواملی نظیر عملکرد زیست محیطی، مسئولیت اجتماعی، روابط با کارکنان، مصرف منابع، مدیریت ریسک های زیست محیطی و اجتماعی و سازوکارهای حاکمیت شرکتی، به طور فزاینده ای در تصمیم گیری سرمایه گذاران مورد توجه قرار گرفته اند. (Rezaee, 2017) در این راستا، گزارشگری پایداری به عنوان یکی از مهم ترین ابزارهای گزارشگری غیرمالی، اطلاعاتی فراتر از صورت های مالی سنتی در اختیار ذی نفعان قرار می دهد. این گزارشگری می تواند اطلاعات مربوط به عملکرد اقتصادی، اجتماعی، زیست محیطی و حاکمیت شرکتی را منعکس کند و از این طریق تصویری جامع تر از وضعیت و چشم انداز شرکت ارائه دهد. گزارشگری پایداری همچنین می تواند به عنوان سازوکاری برای افزایش شفافیت، پاسخگویی و اعتماد سرمایه گذاران مورد استفاده قرار گیرد. (Ika et al., 2017; Rezaee, 2017)

از منظر نظریه عدم تقارن اطلاعاتی، افزایش افشای اطلاعات می تواند فاصله اطلاعاتی میان مدیران و سرمایه گذاران را کاهش دهد. هنگامی که اطلاعات اختصاصی بیشتری درباره شرکت در دسترس سرمایه گذاران قرار می گیرد، آنان قادر خواهند بود تصمیم های سرمایه گذاری خود را با اتکا به اطلاعات خاص شرکت اتخاذ کنند. در چنین شرایطی انتظار می رود قیمت سهام، اطلاعات بیشتری درباره ویژگی های خاص شرکت منعکس کند و در نتیجه، وابستگی آن به اطلاعات عمومی بازار و صنعت کاهش یابد. یکی از شاخص هایی که می تواند میزان انعکاس اطلاعات عمومی در قیمت سهام را نشان دهد، همزمانی قیمت سهام است. همزمانی قیمت سهام بیانگر میزان وابستگی تغییرات قیمت سهام یک شرکت به تغییرات عمومی بازار و صنعت است. در شرایطی که اطلاعات اختصاصی شرکت کمتر در قیمت سهام منعکس شود، بخش بیشتری از تغییرات قیمت سهام می تواند ناشی از اطلاعات عمومی بازار و صنعت باشد و همزمانی قیمت سهام افزایش یابد. در مقابل، افزایش انعکاس اطلاعات اختصاصی شرکت در قیمت سهام می تواند به

کاهش همزمانی منجر شود. (Zhang et al., 2023) از این رو، می توان انتظار داشت گزارشگری پایداری از طریق افزایش دسترسی سرمایه گذاران به اطلاعات اختصاصی شرکت، کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و بهبود محیط اطلاعاتی، موجب کاهش همزمانی قیمت سهام شود. شواهد تجربی اخیر نیز رابطه میان افشای اطلاعات زیست محیطی، ESG و همزمانی قیمت سهام را مورد توجه قرار داده اند. (Li et al., 2024; Zhang et al., 2023; Zhang, 2024)

در کنار کیفیت و میزان افشا، ساختار مالکیت نیز یکی از عوامل مهم تعیین کننده محیط اطلاعاتی شرکت است. حضور سهامداران کنترلی می تواند نحوه نظارت بر مدیریت و سیاست های افشای اطلاعات را تحت تأثیر قرار دهد. سهامدار کنترلی از قدرت رأی و نفوذ قابل توجهی برخوردار است و به دلیل منافع اقتصادی قابل توجه، ممکن است انگیزه بیشتری برای نظارت بر مدیریت داشته باشد. از یک سو، افزایش نظارت می تواند مشکلات نمایندگی را کاهش داده و مدیران را به سمت شفافیت بیشتر سوق دهد؛ از سوی دیگر، دسترسی مستقیم سهامداران کنترلی به اطلاعات داخلی ممکن است انگیزه آنان برای افشای عمومی برخی اطلاعات را کاهش دهد. بنابراین، جهت و شدت تأثیر سهامداران کنترلی بر رابطه میان گزارشگری پایداری و همزمانی قیمت سهام، موضوعی تجربی و قابل بررسی است. این موضوع در بازار سرمایه ایران اهمیت بیشتری دارد؛ زیرا ساختار مالکیت بسیاری از شرکت های ایرانی با تمرکز مالکیت همراه است و در برخی شرکت ها، سهامداران عمده از قدرت قابل توجهی در تصمیم گیری برخوردارند. مطالعات داخلی نیز بر اهمیت ساختار مالکیت در رفتار اطلاعاتی شرکت ها و پیامدهای بازار سرمایه تأکید کرده اند (ابراهیمی و همکاران، ۱۴۰۱؛ وقفی و همکاران، ۱۴۰۴).

بر این اساس، مسئله اصلی پژوهش حاضر آن است که آیا افزایش سطح گزارشگری پایداری می تواند همزمانی قیمت سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران را کاهش دهد؟ همچنین، آیا حضور سهامداران کنترلی می تواند رابطه میان گزارشگری پایداری و همزمانی قیمت سهام را تعدیل کند؟

اهمیت و ضرورت تحقیق:

نخست، گزارشگری پایداری در بازار سرمایه ایران هنوز در مقایسه با گزارشگری مالی سنتی از جایگاه نهادینه شده ای برخوردار نیست. در چنین شرایطی، بررسی آثار اقتصادی و اطلاعاتی این نوع گزارشگری می تواند شواهد تجربی لازم برای توسعه چارچوب های افشا را فراهم کند. دوم، سرمایه گذاران برای ارزیابی دقیق ریسک و بازده شرکت ها به اطلاعاتی فراتر از اطلاعات مالی نیاز دارند. اطلاعات مربوط به مسائل زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیت شرکتی می تواند در ارزیابی ریسک های بلندمدت شرکت نقش مهمی داشته باشد (جعفری و رجائی، ۱۴۰۲؛ پورغلامی دافچاهی و همکاران، ۱۴۰۲). سوم، همزمانی قیمت سهام یکی از شاخص های مهم برای بررسی میزان انعکاس اطلاعات اختصاصی شرکت در قیمت سهام است. کاهش همزمانی می تواند بیانگر آن باشد که قیمت سهام اطلاعات بیشتری درباره ویژگی های خاص شرکت در خود منعکس می کند. چهارم، ساختار مالکیت در شرکت های ایرانی از اهمیت ویژه ای برخوردار است. بنابراین، بررسی نقش سهامداران کنترلی می تواند به شناخت بهتر سازوکارهای حاکمیت شرکتی و کیفیت محیط اطلاعاتی شرکت ها کمک کند. در نهایت، نتایج پژوهش می تواند برای سازمان بورس و اوراق بهادار، مدیران شرکت ها، سرمایه گذاران، تحلیلگران و سایر فعالان بازار سرمایه در طراحی و ارزیابی سیاست های افشای اطلاعات مفید باشد.

اهداف پژوهش:

هدف اصلی؛ بررسی تأثیر گزارشگری پایداری بر همزمانی قیمت سهام با تأکید بر نقش سهامداران کنترلی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران.

اهداف فرعی:

۱. بررسی تأثیر گزارشگری پایداری بر همزمانی قیمت سهام.
۲. بررسی نقش تعدیلی سهامداران کنترلی در رابطه میان گزارشگری پایداری و همزمانی قیمت سهام.
۳. بررسی نقش متغیرهای کنترلی شامل اندازه شرکت، اهرم مالی، سودآوری و نقدینگی در مدل های پژوهش.

فرضیه های پژوهش:

فرضیه اول: گزارشگری پایداری تأثیر منفی و معناداری بر همزمانی قیمت سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران دارد.

فرضیه دوم: سهامداران کنترلی رابطه منفی بین گزارشگری پایداری و همزمانی قیمت سهام را تعدیل می کنند؛ به گونه ای که حضور سهامدار کنترلی موجب تقویت این رابطه منفی می شود.

مبانی نظری پژوهش:

گزارشگری پایداری فرآیندی است که از طریق آن شرکت اطلاعات مربوط به آثار و عملکرد اقتصادی، زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیت شرکتی خود را در اختیار ذی نفعان قرار می دهد. این نوع گزارشگری، دامنه اطلاعات قابل استفاده در تصمیم گیری را از اطلاعات مالی سنتی فراتر می برد و به سرمایه گذاران امکان می دهد تصویری جامع تر از عملکرد و ریسک های شرکت به دست آورند. گزارشگری پایداری می تواند شامل اطلاعاتی درباره مصرف انرژی و منابع، آثار زیست محیطی فعالیت شرکت، کارکنان، مسئولیت اجتماعی، حقوق ذی نفعان، نظام حاکمیت شرکتی و نحوه مدیریت ریسک های مرتبط باشد. از این رو، این اطلاعات می تواند در ارزیابی عملکرد جاری و چشم انداز آتی شرکت مورد استفاده قرار گیرد. (Rezaee, 2017)

از منظر بازار سرمایه، اهمیت گزارشگری پایداری صرفاً به جنبه مسئولیت اجتماعی محدود نمی شود؛ بلکه کیفیت این گزارشگری می تواند بر محیط اطلاعاتی شرکت و تصمیم های سرمایه گذاران اثرگذار باشد. مطالعات انجام شده نیز نشان می دهند کیفیت افشای اطلاعات زیست محیطی و پایداری می تواند با ارزش شرکت، ریسک و سایر پیامدهای بازار سرمایه ارتباط داشته باشد.

همزمانی قیمت سهام بیانگر میزان حرکت همزمان قیمت سهام یک شرکت با بازار و صنعت است. در ادبیات مالی، همزمانی بالا معمولاً به این معناست که بخش بیشتری از تغییرات قیمت سهام توسط عوامل مشترک بازار و صنعت توضیح داده می شود؛ در مقابل، همزمانی پایین تر می تواند با انعکاس بیشتر اطلاعات اختصاصی شرکت در قیمت سهام همراه باشد. بنابراین، همزمانی قیمت سهام را می توان از منظر محیط اطلاعاتی شرکت نیز بررسی کرد. هرچه اطلاعات اختصاصی شرکت بیشتر و سریع تر در قیمت سهام منعکس شود، انتظار می رود نقش اطلاعات عمومی بازار و صنعت در توضیح تغییرات قیمت سهام کاهش یابد.

پژوهش های مختلف نیز رابطه میان کیفیت اطلاعات، افشای شرکتی و همزمانی قیمت سهام را مورد بررسی قرار داده اند (Zhang et al., 2023; Zhang, 2024).

سهامدار کنترلی، سهامداری است که از قدرت رأی کافی برای اعمال کنترل قابل توجه بر تصمیم های شرکت برخوردار باشد. در پژوهش حاضر، مطابق تعریف عملیاتی مورد استفاده، شرکتی دارای سهامدار کنترلی تلقی می شود که یک سهامدار حداقل ۵۰ درصد سهام دارای حق رأی آن را در اختیار داشته باشد. وجود سهامدار کنترلی می تواند دو اثر متفاوت بر محیط اطلاعاتی شرکت داشته باشد. از یک سو، مالکیت متمرکز می تواند انگیزه نظارت بر مدیریت را افزایش دهد و مشکلات نمایندگی میان مالکان و مدیران را کاهش دهد. از سوی دیگر، دسترسی بیشتر سهامداران کنترلی به اطلاعات خصوصی ممکن است نیاز آنان به افشای عمومی اطلاعات را کاهش دهد. بنابراین، بررسی نقش تعدیلی این گروه از سهامداران در رابطه میان گزارشگری پایداری و همزمانی قیمت سهام اهمیت ویژه ای دارد.

چارچوب نظری روابط بین متغیرها:

نظریه عدم تقارن اطلاعاتی:

بر اساس نظریه عدم تقارن اطلاعاتی، مدیران شرکت نسبت به سرمایه گذاران بیرونی اطلاعات بیشتری درباره عملکرد، ریسک و چشم انداز شرکت دارند. این وضعیت می تواند موجب تصمیم گیری ناقص سرمایه گذاران و کاهش کارایی بازار شود. گزارشگری پایداری با فراهم کردن اطلاعات بیشتر درباره عملکرد اقتصادی، اجتماعی و زیست محیطی شرکت می تواند بخشی از این شکاف اطلاعاتی را کاهش دهد. هنگامی که سرمایه گذاران اطلاعات اختصاصی بیشتری دریافت می کنند، انتظار می رود قیمت سهام کمتر تابع اطلاعات عمومی بازار و صنعت باشد. از این منظر، انتظار می رود گزارشگری پایداری با همزمانی قیمت سهام رابطه منفی داشته باشد.

نظریه علامت دهی:

بر اساس نظریه علامت دهی، شرکت ها می توانند از طریق افشای اطلاعات، علائمی درباره کیفیت، عملکرد و چشم انداز خود به بازار ارسال کنند. گزارشگری پایداری می تواند نشانه ای از کیفیت مدیریت، مسئولیت پذیری، آینده نگری و توجه شرکت به منافع ذی نفعان باشد. شرکت هایی که از عملکرد مناسب تری برخوردارند، ممکن است انگیزه بیشتری برای ارائه اطلاعات پایداری داشته باشند تا کیفیت خود را به بازار نشان دهند (Nikolov et al., 2023). افزایش چنین اطلاعاتی می تواند به سرمایه گذاران کمک کند ویژگی های اختصاصی شرکت را بهتر ارزیابی کنند و در نتیجه، اطلاعات اختصاصی بیشتری در قیمت سهام منعکس شود.

نظریه مشروعیت:

بر اساس نظریه مشروعیت، شرکت ها برای تداوم فعالیت خود نیازمند کسب و حفظ مشروعیت اجتماعی هستند. گزارشگری پایداری یکی از ابزارهایی است که شرکت می تواند از طریق آن عملکرد اجتماعی و زیست محیطی خود را برای جامعه و سایر ذی نفعان تشریح کند. شرکت ها ممکن است از طریق افشای اطلاعات پایداری تلاش کنند نشان دهند فعالیت های آنان با انتظارات جامعه و هنجارهای پذیرفته شده سازگار است. بنابراین، گزارشگری پایداری می تواند علاوه بر کارکرد اطلاعاتی، کارکرد مشروعیت بخشی نیز داشته باشد (پورغلامی دافچاهی و همکاران، ۱۴۰۲).

نظریه نمایندگی:

نظریه نمایندگی بر وجود تضاد منافع میان مدیران و مالکان تأکید دارد. مدیران ممکن است به دلیل تفاوت منافع با مالکان، انگیزه‌هایی برای رفتار فرصت طلبانه داشته باشند. افزایش شفافیت و افشای اطلاعات می‌تواند هزینه‌های نمایندگی را کاهش داده و نظارت مالکان بر مدیریت را تسهیل کند. در این چارچوب، سهامداران کنترلی می‌توانند با اعمال نظارت مستقیم بر مدیریت، رفتار فرصت طلبانه را کاهش دهند. در نتیجه، حضور آنان ممکن است کیفیت و اثربخشی گزارشگری پایداری را تحت تأثیر قرار دهد.

پیشینه پژوهش:

وقفی و همکاران (۱۴۰۴) به بررسی نقش ساختار مالکیت سهام در تعدیل رابطه میان همزمانی قیمت سهام و قیمت گذاری نادرست پرداختند. نتایج آنان نشان داد همزمانی قیمت سهام بر قیمت گذاری نادرست سهام تأثیر مثبت و معنادار دارد و مالکیت مدیریتی و مالکیت نهادی می‌توانند این رابطه را تعدیل کنند.

مظفرنژاد و همکاران (۱۴۰۴) رابطه بین اصل تطابق و همزمانی قیمت سهام را با تأکید بر عدم اطمینان محیطی بررسی کردند. نتایج نشان داد افزایش عدم اطمینان در محیط اطلاعاتی داخلی شرکت‌های دارای درجه تطابق پایین، با افزایش همزمانی قیمت سهام همراه است.

حسن‌نژاد نیسی و همکاران (۱۴۰۳) به بررسی و اولویت‌بندی عوامل مؤثر بر همزمانی قیمت سهام پرداختند. یافته‌های آنان نشان داد بین شایستگی محوری و همزمانی قیمت سهام رابطه منفی و معناداری وجود دارد.

جعفری (۱۴۰۲) نیز تأثیر توانایی مدیریت بر همزمانی قیمت سهام را با تأکید بر نقش سرمایه‌گذاران نهادی بررسی کرد و بر اهمیت سازوکارهای مالکیت و حاکمیت شرکتی در تبیین رفتار قیمت سهام تأکید نمود.

در مطالعات خارجی، Gong et al. (2025) اثر ویژگی‌های افشای دولتی بر همزمانی قیمت سهام را بررسی کردند. نتایج آنان نشان داد افشای خاص‌تر و آینده‌نگرتر اطلاعات توسط دولت‌های محلی با همزمانی پایین‌تر قیمت سهام شرکت‌های محلی ارتباط دارد.

Ruan et al. (2024) در مطالعه‌ای با عنوان **News or noise? ESG disclosure and stock price synchronicity** رابطه افشای ESG و همزمانی قیمت سهام را بررسی کردند. یافته‌های آنان مؤید رابطه معکوس میان افشای ESG و همزمانی قیمت سهام بود.

Zhang et al. (2023) نیز اثر افشای اطلاعات زیست‌محیطی بر همزمانی قیمت سهام شرکت‌های چینی را بررسی کردند و نشان دادند کیفیت و میزان افشای اطلاعات زیست‌محیطی می‌تواند بر میزان انعکاس اطلاعات اختصاصی شرکت در قیمت سهام اثرگذار باشد.

در مجموع، بررسی پیشینه نشان می‌دهد اگرچه رابطه میان افشای اطلاعات زیست‌محیطی، ESG و همزمانی قیمت سهام در مطالعات خارجی مورد توجه قرار گرفته است، بررسی این رابطه با تأکید همزمان بر گزارشگری پایداری و سهامداران کنترلی در بازار سرمایه ایران** کمتر مورد توجه قرار گرفته است. این خلأ پژوهشی، مبنای اصلی انجام پژوهش حاضر است.

توسعه فرضیه های پژوهش:

رابطه گزارشگری پایداری و همزمانی قیمت سهام:

گزارشگری پایداری می تواند با افزایش حجم و کیفیت اطلاعات قابل دسترس برای سرمایه گذاران، عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش دهد. در شرایطی که اطلاعات اختصاصی بیشتری درباره عملکرد اقتصادی، اجتماعی و زیست محیطی شرکت منتشر شود، سرمایه گذاران می توانند تصمیم های خود را بیشتر بر مبنای ویژگی های خاص شرکت اتخاذ کنند. در نتیجه، قیمت سهام کمتر به اطلاعات عمومی بازار و صنعت وابسته خواهد بود. از این رو، انتظار می رود افزایش گزارشگری پایداری به کاهش همزمانی قیمت سهام منجر شود. این استدلال با شواهد پژوهش های اخیر درباره رابطه افشای ESG و همزمانی قیمت سهام نیز سازگار است (Ruan et al., 2024; Zhang et al., 2023).

بنابراین:

فرضیه اول: گزارشگری پایداری تأثیر منفی و معناداری بر همزمانی قیمت سهام دارد.

نقش تعدیلی سهامداران کنترلی

سهامداران کنترلی به دلیل برخورداری از مالکیت قابل توجه، انگیزه بیشتری برای نظارت بر مدیریت دارند. این نظارت می تواند کیفیت افشای اطلاعات را افزایش دهد و از رفتار فرصت طلبانه مدیران جلوگیری کند. در چنین شرایطی، گزارشگری پایداری ممکن است اثربخشی بیشتری در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی داشته باشد. از سوی دیگر، سهامداران کنترلی به اطلاعات خصوصی بیشتری دسترسی دارند و ممکن است از مزیت اطلاعاتی برخوردار باشند. بنابراین، حضور آنان می تواند رابطه میان گزارشگری پایداری و محیط اطلاعاتی شرکت را تغییر دهد. با توجه به مبانی نظری و یافته های مطالعات مربوط به ساختار مالکیت، انتظار می رود حضور سهامداران کنترلی اثر کاهنده گزارشگری پایداری بر همزمانی قیمت سهام را تقویت کند (ابراهیمی و همکاران، ۱۴۰۱؛ وقفی و همکاران، ۱۴۰۴).

بنابراین:

فرضیه دوم: سهامداران کنترلی رابطه منفی بین گزارشگری پایداری و همزمانی قیمت سهام را تقویت می کنند.

روش شناسی پژوهش:

پژوهش حاضر از نظر هدف، کاربردی و از نظر ماهیت و روش، توصیفی - همبستگی است. همچنین، پژوهش از نوع پس رویدادی است؛ زیرا برای آزمون روابط میان متغیرها از اطلاعات تاریخی شرکت های پذیرفته شده در بازار سرمایه استفاده شده است.

جامعه آماری شامل شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران، به استثنای شرکت های بازار پایه، طی دوره ۱۳۹۵ تا ۱۴۰۳ است.

نمونه گیری با استفاده از روش غربالگری انجام شد. معیارهای انتخاب نمونه عبارتند از:

۱. شرکت در گروه شرکت های سرمایه گذاری، بیمه، بانک، واسطه گری مالی و مؤسسات تأمین مالی قرار نداشته باشد؛
 ۲. پایان سال مالی شرکت ۲۹ اسفند باشد؛
 ۳. شرکت در دوره مورد بررسی تداوم فعالیت داشته باشد؛
 ۴. اطلاعات مورد نیاز برای محاسبه متغیرهای پژوهش در دسترس باشد؛
 ۵. شرکت در دوره پژوهش تغییر سال مالی نداشته باشد.
- جدول ۱. فرآیند انتخاب نمونه آماری

تعداد	گزینش شرکت ها بر حسب شرایط و ضوابط جامعه آماری تحقیق
۵۶۲	کل شرکت ها عضو در بورس اوراق بهادار تهران در پایان سال ۱۴۰۳ به جز شرکت های پایه فرابورس
(۶۵)	تعداد شرکت های که بعد از سال ۱۳۹۵ و ما بین سال های ۱۳۹۵ تا ۱۴۰۳ عضو بورس شدند
(۱۲۲)	تعداد شرکت هایی سرمایه گذاری، بیمه، بانک ها واسطه گری های مالی و مؤسسات تأمین مالی نباشند
(۵۸)	شرکت هایی که سال مالی آن ها منتهی به پایان اسفندماه (برای داشتن قابلیت مقایسه بیشتر) نباشد
(۱۴)	شرکت هایی که در طی دوره مورد بررسی ۱۳۹۵ تا ۱۴۰۳ تغییر سال مالی داشته باشند
(۱۸۱)	شرکت هایی که داده های آن ها برای انجام این تحقیق قابل بررسی نبودند
۱۲۲	مجموع شرکت های تشکیل دهنده حجم نمونه آماری تحقیق
۹	دوره مالی ۱۳۹۵ تا ۱۴۰۳ (۹ سال)
۱۰۹۸	کل مشاهدات (۱۲۲*۹)

منبع: یافته های پژوهش

اطلاعات نظری پژوهش از کتاب ها، مقالات، پایان نامه ها و سایر منابع علمی مرتبط گردآوری شد. داده های تجربی نیز از صورت های مالی حسابرسی شده، گزارش های هیئت مدیره، سامانه کدال، اطلاعات بورس و فرابورس و نرم افزار ره آورد نوین استخراج شد. داده ها ابتدا در Excel طبقه بندی و آماده سازی و سپس آزمون های آماری با استفاده از EViews نسخه ۱۰ انجام شد.

تعریف عملیاتی متغیرهای پژوهش:

گزارشگری پایداری متغیر مستقل پژوهش است. برای اندازه گیری این متغیر از چکلیست ارائه شده توسط (Ika et al. (2017) استفاده شده است. این چکلیست مجموعه ای از شاخص های مرتبط با ابعاد اقتصادی، اجتماعی و زیست محیطی عملکرد شرکت را در برمی گیرد و نهایتاً از طرق فرمول زیر محاسبه می شود. کلا قلام قابل افشا / اقلام افشا شده $SR =$

همزمانی قیمت سهام متغیر وابسته پژوهش است و بر اساس رابطه مبتنی بر ضریب تعیین و مطابق روش مورد استفاده در پژوهش (An and Zhang (2013 محاسبه شده است.

مطابق تعریف عملیاتی پژوهش، چنانچه یک سهامدار حداقل ۵۰ درصد سهام دارای حق رأی شرکت را در اختیار داشته باشد، شرکت دارای سهامدار کنترلی تلقی می شود. در این حالت مقدار متغیر برابر یک و در غیر این صورت صفر در نظر گرفته می شود.

متغیرهای کنترلی:

متغیرهای کنترلی شامل اندازه شرکت (SIZE)، اهرم مالی (LEV)، سودآوری (ROA) و نقدینگی (CU) هستند.

مدل های پژوهش:

برای آزمون فرضیه اول از مدل زیر استفاده شده است:

$$SYN_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 SR_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 ROA_{i,t} + \beta_5 CU_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

در این مدل:

SYN همزمانی قیمت سهام

SR گزارشگری پایداری

SIZE اندازه شرکت

LEV اهرم مالی

ROA سودآوری

CU نقدینگی شرکت

ϵ جزء خطا

برای بررسی نقش تعدیلی سهامداران کنترلی از مدل تعاملی زیر استفاده شده است:

$$SYN_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 SR_{i,t} + \beta_2 CO_{i,t} + \beta_3 (SR_{i,t} \times CO_{i,t}) + \beta_4 SIZE_{i,t} + \beta_5 LEV_{i,t} + \beta_6 ROA_{i,t} + \beta_7 CU_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

در این مدل، CO نشان دهنده سهامداران کنترلی و حاصل ضرب $SR \times CO$ متغیر تعاملی است.

یافته های پژوهش:

آمار توصیفی:

جدول ۲. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	تعداد مشاهده	میانگین	میانه	ماکزیمم	مینیم	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
گزارشگری پایداری	۱۰۹۸	۰.۴۱	۰.۴۲	۱	۰	۰.۱۸	۰.۱۷	۲.۴۵
همزمانی قیمت سهام	۱۰۹۸	۰.۶۶	۰.۴۷	۳۱.۰۷	-۳۸.۳۶	۴.۲۶	۰.۲۵-	۲۵.۰۴
اندازه شرکت	۱۰۹۸	۶.۲۸	۶.۲۴	۹.۱۸	۴.۳۷	۰.۶۶	۰.۴۷	۳.۵۹
اهرم مالی	۱۰۹۸	۰.۵۳	۰.۵۵	۰.۹۹	۰.۰۱	۰.۲۰	-۰.۳۵	۲.۶۸
سود آوری	۱۰۹۸	۰.۳۳	۰.۱۴	۷.۹	-۱.۲۷	۰.۷۰	۵.۲۰	۳۸.۵۸
نقدینگی شرکت	۱۰۹۸	۰.۱۷	۰.۱۸	۰.۳۴	۰.۰۱	۰.۰۶	-۰.۵۸	۲.۸۸

منبع: یافته‌های پژوهش

بر اساس جدول ۲، میانگین گزارشگری پایداری برابر با ۰.۴۱ است. این مقدار نشان می‌دهد سطح افشای اطلاعات پایداری در شرکت‌های نمونه در حد متوسط قرار دارد. میانگین اهرم مالی نیز ۰.۵۳ است که بیانگر سهم قابل توجه بدهی در ساختار تأمین مالی شرکت‌های مورد بررسی است.

میانگین سودآوری برابر با ۰.۳۳ و انحراف معیار آن ۰.۷۰ است که نشان‌دهنده پراکندگی قابل توجه سودآوری در میان شرکت‌های نمونه است.

توزیع سهامداران کنترلی:

جدول ۳. توزیع سهامداران کنترلی

متغیر کیفی	مقداره	تعداد توزیع	درصد فراوانی توزیع
سهامداران کنترلی	۰	۶۲۷	٪۵۷

۱ ۴۷۱ ۴۳٪

منبع: یافته های پژوهش

مطابق جدول ۳، از مجموع ۱۰۹۸ مشاهده، در ۴۷۱ مشاهده، معادل ۴۳ درصد، شرکت دارای سهامدار کنترلی بوده است. در مقابل، ۶۲۷ مشاهده، معادل ۵۷ درصد کل مشاهدات، فاقد سهامدار کنترلی بوده اند.

آزمون انتخاب روش برآورد مدل:

برای تعیین اینکه مدل به صورت داده های تلفیقی یا تابلویی برآورد شود، از آزمون F لیمر استفاده شد.

جدول ۴. نتایج آزمون F لیمر

فرضیه	P_value	نتیجه آزمون
فرضیه اول	۰.۰۰۰	انتخاب داده تابلویی
فرضیه دوم	۰.۰۰۰	انتخاب داده تابلویی

با توجه به اینکه سطح معناداری آزمون برای هر دو مدل کمتر از ۰.۰۵ است، فرض صفر رد شده و استفاده از روش داده های تابلویی مناسب تشخیص داده شد.

پس از انتخاب روش داده های تابلویی، برای تعیین نوع اثرات از آزمون هاسمن استفاده شد.

جدول ۵. نتایج آزمون هاسمن

معادله مربوط به	P_value	نتیجه آزمون
فرضیه اول	۰.۰۰۳	انتخاب اثرات ثابت
فرضیه دوم	۰.۰۰۲	انتخاب اثرات ثابت

از آنجا که سطح معناداری آزمون هاسمن برای هر دو مدل کمتر از ۰.۰۵ است، فرض صفر رد و مدل اثرات ثابت انتخاب شد.

فرضیه اول: گزارشگری پایداری تأثیر منفی و معناداری بر همزمانی قیمت سهام دارد.

نتایج برآورد مدل اول نشان می دهد ضریب گزارشگری پایداری برابر با ۰.۰۱۱- و سطح معناداری آن برابر با ۰.۰۰۱ است. آماره t نیز برابر با ۲.۳۶- گزارش شده است.

جدول ۶. نتایج آزمون فرضیه اول

متغیر وابسته: همزمانی قیمت سهام

روش تخمین: تابلویی با اثرات ثابت

متغیرهای تحقیق	ضریب	آماره t	خطای استاندارد	ضریب تورم واریانس	سطح معناداری	رابطه	نوع رابطه
ضریب ثابت	-۰.۸	-۱.۱۶	۰.۶۸	۱.۰۸	۰.۲۴	-	-
گزارشگری پایداری	-۰.۱۱	-۲.۳۶	۰.۰۴	۱.۵۹	۰.۰۱	معنی دار	معکوس
اندازه شرکت	-۰.۰۹	-۲.۴	۰.۰۳	۱.۸۷	۰.۰۱	معنی دار	معکوس
اهرم مالی	۰.۰۴	۱.۶	۰.۰۲	۱.۸۲	۰.۰۹	*معنی دار	مستقیم
سودآوری	-۰.۴۸	-۹.۱	۰.۰۵	۱.۳۶	۰.۰۰	معنی دار	معکوس
نقدینگی شرکت	-۰.۰۷	-۲.۵	۰.۰۲	۱.۰۲	۰.۰۰	معنی دار	معکوس
ضریب تعیین							
۰.۶۹							
ضریب تعیین تعدیل شده مدل							
۰.۶۴							
آزمون ناهمسانی واریانس والد تعدیل شده							
۰.۰۰۰۶							
آزمون دوربین واتسون							
۱.۸۷							
آماره F جدول							
۱۶.۸۶							
سطح معناداری							
۰.۰۰۰							

منبع: یافته‌های پژوهش

با توجه به سطح معناداری ۰.۰۰۱، فرض صفر مبنی بر نبود رابطه معنادار میان گزارشگری پایداری و همزمانی قیمت سهام رد می‌شود. ضریب منفی گزارشگری پایداری نشان می‌دهد افزایش سطح گزارشگری پایداری با کاهش همزمانی قیمت سهام همراه است. این یافته از نظر اقتصادی نیز قابل تبیین است. هنگامی که شرکت اطلاعات بیشتری درباره عملکرد اقتصادی، اجتماعی و زیست‌محیطی خود منتشر می‌کند، سرمایه‌گذاران به اطلاعات اختصاصی بیشتری دسترسی پیدا می‌کنند. در نتیجه، تصمیم‌های سرمایه‌گذاری کمتر بر اساس روند عمومی بازار و صنعت و بیشتر بر اساس ویژگی‌های خاص شرکت اتخاذ می‌شود. بنابراین، قیمت سهام می‌تواند اطلاعات اختصاصی بیشتری را منعکس کند و همزمانی آن کاهش یابد. این نتیجه با مبانی نظری پژوهش و شواهد مطالعات اخیر درباره ارتباط افشای ESG و همزمانی قیمت سهام سازگار است. (Ruan et al., 2024; Zhang et al., 2023)

ضریب تعیین مدل برابر با ۰.۶۹ است؛ بنابراین حدود ۶۹ درصد تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مدل توضیح داده می‌شود. ضریب تعیین تعدیل شده نیز برابر با ۰.۶۴ است. آماره F برابر با ۱۶.۸۶ و سطح معناداری مدل برابر با ۰.۰۰۰ است که نشان‌دهنده

معناداری کلی مدل است. آماره دوربین - واتسون برابر با ۱۰۸۷ است. همچنین، آزمون والد تعدیل شده وجود ناهمسانی واریانس را نشان داده است و مطابق نتایج ارائه شده، برای کنترل این مشکل از روش حداقل مربعات تعمیم یافته استفاده شده است. بنابراین، فرضیه اول پژوهش تأیید می شود.

فرضیه دوم: سهامداران کنترلی رابطه منفی بین گزارشگری پایداری و همزمانی قیمت سهام را تقویت می کنند.

برای آزمون این فرضیه، متغیر تعاملی گزارشگری پایداری و سهامداران کنترلی وارد مدل شد.

جدول ۷. نتایج آزمون فرضیه دوم

متغیر وابسته: همزمانی قیمت سهام						
روش تخمین: تابلویی با اثرات ثابت						
متغیرهای تحقیق	ضریب	آماره t	خطای استاندارد	ضریب تورم واریانس	سطح معناداری	نوع رابطه
ضریب ثابت (β_0)	-۰.۶۳	-۰.۹	۰.۶	۱.۳۵	۰.۳۶	-
گزارشگری پایداری	-۰.۱۲	-۳.۵	۰.۰۳	۱.۹۹	۰.۰۰	معنی دار معکوس
سهامداران کنترلی	-۰.۳۹	-۹.۷	۰.۰۴	۱.۴۸	۰.۰۰	معنی دار معکوس
گزارشگری پایداری * سهامداران کنترلی	-۰.۱۱	-۴.۶	۰.۰۲	۱.۲۰	۰.۰۰	معنی دار معکوس
اندازه شرکت	-۰.۱۴	-۴.۶	۰.۰۳	۱.۰۶	۰.۰۰	معنی دار معکوس
اهرم مالی	۰.۰۱	۰.۳۶	۰.۰۲	۱.۲۸	۰.۷۱	بی معنی -
سودآوری	-۰.۲۲	-۴.۳	۰.۰۵	۱.۳۵	۰.۰۰	معنی دار معکوس
نقدینگی شرکت	-۰.۰۴	-۱.۳۲	۰.۰۳	۱.۸۴	۰.۱۸	بی معنی -
ضریب تعیین						
۰.۵۳						
ضریب تعیین تعدیل شده مدل						
۰.۵۱						
آزمون ناهمسانی واریانس والد تعدیل شده						
۰.۰۰۱۴						
آزمون دوربین واتسون						
۱.۸۹						
آماره F جدول						
۳۸.۴۵						
سطح معناداری						
۰.۰۰۰						

منبع: یافته های پژوهش

ضریب متغیر تعاملی گزارشگری پایداری و سهامداران کنترلی برابر با ۰.۰۱۱- و سطح معناداری آن ۰.۰۰۰۰ است. بنابراین، متغیر تعاملی در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار است. منفی بودن ضریب تعامل نشان می‌دهد حضور سهامدار کنترلی، رابطه منفی میان گزارشگری پایداری و همزمانی قیمت سهام را تقویت می‌کند. به عبارت دیگر، اثر کاهنده گزارشگری پایداری بر همزمانی قیمت سهام در شرکت‌های دارای سهامدار کنترلی قوی‌تر است. این یافته را می‌توان از منظر نظریه نمایندگی تبیین کرد. سهامداران کنترلی به دلیل برخورداری از منافع اقتصادی قابل توجه، انگیزه بیشتری برای نظارت بر مدیریت دارند. افزایش نظارت می‌تواند مدیریت را به سمت شفافیت بیشتر و افشای اطلاعات باکیفیت‌تر سوق دهد. در این شرایط، گزارشگری پایداری می‌تواند اطلاعات اختصاصی بیشتری در اختیار بازار قرار دهد و موجب شود قیمت سهام کمتر تابع اطلاعات عمومی بازار و صنعت باشد. ضریب تعیین مدل دوم برابر با ۰.۵۳ و ضریب تعیین تعدیل‌شده برابر با ۰.۵۱ است. آماره F برابر با ۳۸.۴۵ و سطح معناداری مدل ۰.۰۰۰۰ است که معناداری کلی مدل را تأیید می‌کند. آماره دوربین - واتسون برابر با ۱.۸۹ است. همچنین، آزمون والد تعدیل‌شده وجود ناهمسانی واریانس را نشان داده است. بنابراین، فرضیه دوم پژوهش نیز تأیید می‌شود.

بحث و تفسیر یافته‌ها:

یافته اصلی پژوهش نشان داد گزارشگری پایداری رابطه‌ای منفی و معنادار با همزمانی قیمت سهام دارد. این یافته بیانگر آن است که افزایش سطح افشای اطلاعات پایداری می‌تواند موجب افزایش انعکاس اطلاعات اختصاصی شرکت در قیمت سهام شود. از منظر نظریه عدم تقارن اطلاعاتی، این نتیجه منطقی است؛ زیرا گزارشگری پایداری اطلاعاتی را در اختیار سرمایه‌گذاران قرار می‌دهد که در گزارشگری مالی سنتی ممکن است منعکس نشده باشد. در نتیجه، فاصله اطلاعاتی میان مدیران و سرمایه‌گذاران کاهش می‌یابد و سرمایه‌گذاران قادر خواهند بود ارزیابی دقیق‌تری از ویژگی‌ها و ریسک‌های اختصاصی شرکت انجام دهند. در چنین شرایطی، قیمت سهام کمتر به اطلاعات عمومی بازار و صنعت وابسته می‌شود و همزمانی قیمت سهام کاهش می‌یابد. بنابراین، نتیجه پژوهش حاضر را می‌توان شواهدی در حمایت از نقش اطلاعاتی گزارشگری پایداری تلقی کرد. این نتیجه با یافته‌های Ruan et al. (2024) و Zhang et al. (2023) همخوانی دارد. آنان نیز نشان دادند افزایش افشای اطلاعات ESG و زیست‌محیطی می‌تواند به افزایش محتوای اطلاعاتی اختصاصی قیمت سهام و کاهش همزمانی آن منجر شود. از منظر نظریه علامت‌دهی نیز می‌توان نتیجه را تبیین کرد. شرکت‌هایی که اطلاعات بیشتری درباره عملکرد پایداری خود منتشر می‌کنند، ممکن است درصدد ارسال علامت مثبت درباره کیفیت مدیریت، آینده‌نگری و مسئولیت‌پذیری خود به بازار باشند. در نتیجه، سرمایه‌گذاران با اتکا به این اطلاعات می‌توانند تحلیل دقیق‌تری انجام دهند و قیمت سهام نیز اطلاعات اختصاصی بیشتری را منعکس کند. (Nikolov et al., 2023)

یافته دوم پژوهش نشان داد سهامداران کنترلی رابطه میان گزارشگری پایداری و همزمانی قیمت سهام را به‌طور معناداری تعدیل می‌کنند. منفی بودن ضریب تعامل بیانگر آن است که حضور سهامدار کنترلی، اثر کاهنده گزارشگری پایداری بر همزمانی قیمت سهام را تقویت می‌کند. این نتیجه با نظریه نمایندگی سازگار است. سهامداران کنترلی به دلیل سرمایه‌گذاری قابل توجه، انگیزه بیشتری برای نظارت بر عملکرد مدیریت دارند. افزایش نظارت می‌تواند موجب کاهش رفتار فرصت‌طلبانه مدیران و افزایش پاسخگویی آنان شود. در نتیجه، اطلاعات گزارش‌شده می‌تواند کیفیت بالاتری داشته باشد و نقش بیشتری در تصمیم‌های سرمایه‌گذاران ایفا کند. از منظر نظریه مشروعیت نیز گزارشگری پایداری می‌تواند ابزاری برای افزایش اعتماد ذی‌نفعان و نشان دادن مسئولیت‌پذیری

شرکت باشد. اطلاعات حاصل از این گزارشگری، علاوه بر کارکرد مشروعیت بخشی، می تواند حاوی اطلاعاتی درباره ویژگی های اختصاصی شرکت باشد و در فرآیند کشف قیمت مورد استفاده قرار گیرد (پورغلامی دافچاهی و همکاران، ۱۴۰۲).

در مجموع، یافته های پژوهش نشان می دهد گزارشگری پایداری را نمی توان صرفاً یک ابزار برای ایفای مسئولیت اجتماعی تلقی کرد؛ بلکه این نوع گزارشگری دارای پیامدهای اطلاعاتی مهمی برای بازار سرمایه است. همچنین، ساختار مالکیت می تواند شدت این پیامدهای اطلاعاتی را تحت تأثیر قرار دهد.

نتیجه گیری:

پژوهش حاضر با هدف بررسی تأثیر گزارشگری پایداری بر همزمانی قیمت سهام و بررسی نقش تعدیلی سهامداران کنترلی انجام شد. برای این منظور، اطلاعات ۱۲۲ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران طی دوره ۱۳۹۵ تا ۱۴۰۳، در مجموع شامل ۱۰۹۸ مشاهده شرکت - سال، مورد بررسی قرار گرفت.

نتایج فرضیه اول نشان داد گزارشگری پایداری تأثیر منفی و معناداری بر همزمانی قیمت سهام دارد. ضریب گزارشگری پایداری برابر با ۰۰۱۱- و سطح معناداری آن ۰۰۱ بود. بنابراین، با افزایش گزارشگری پایداری، همزمانی قیمت سهام کاهش می یابد.

این نتیجه بیانگر آن است که گزارشگری پایداری می تواند محیط اطلاعاتی شرکت را بهبود داده و اطلاعات اختصاصی بیشتری را در اختیار سرمایه گذاران قرار دهد. در نتیجه، قیمت سهام کمتر به اطلاعات عمومی بازار و صنعت وابسته خواهد بود.

نتایج فرضیه دوم نیز نشان داد سهامداران کنترلی نقش تعدیلی معناداری در رابطه میان گزارشگری پایداری و همزمانی قیمت سهام دارند. ضریب متغیر تعاملی برابر با ۰۰۱۱- و سطح معناداری آن ۰۰۰۰ بود. بنابراین، حضور سهامدار کنترلی اثر منفی گزارشگری پایداری بر همزمانی قیمت سهام را تقویت می کند.

در مجموع، یافته های پژوهش نشان می دهد گزارشگری پایداری دارای یک کارکرد مهم اطلاعاتی در بازار سرمایه است و می تواند از طریق کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، انعکاس اطلاعات اختصاصی شرکت در قیمت سهام را افزایش دهد. همچنین، ساختار مالکیت و به ویژه حضور سهامداران کنترلی، می تواند اثربخشی این فرآیند را تحت تأثیر قرار دهد.

پیشنهادهای کاربردی:

با توجه به نتایج پژوهش، پیشنهادهای زیر ارائه می شود:

۱. مدیران شرکت ها گزارشگری پایداری را به عنوان بخشی از نظام شفافیت و مدیریت ریسک اطلاعاتی شرکت مورد توجه قرار دهند.
۲. شرکت ها اطلاعات مربوط به عملکرد اقتصادی، اجتماعی، زیست محیطی و حاکمیت شرکتی را به صورت منظم، دقیق و قابل مقایسه افشا کنند.
۳. سرمایه گذاران در ارزیابی شرکت ها علاوه بر شاخص های مالی، سطح و کیفیت گزارشگری پایداری را نیز مورد توجه قرار دهند.

۴. سازمان بورس و اوراق بهادار چارچوب استاندارد و یکپارچه‌ای برای گزارشگری پایداری تدوین کند.
۵. شاخص‌های مشخص و قابل اندازه‌گیری برای ابعاد زیست‌محیطی، اجتماعی و حاکمیت شرکتی تعیین شود.
۶. شرکت‌ها به افشای منظم و قابل مقایسه اطلاعات پایداری تشویق شوند.
۷. در شرکت‌های دارای سهامدار کنترلی، سازوکارهای حاکمیت شرکتی برای جلوگیری از افشای گزینشی اطلاعات تقویت شود.
۸. استقلال هیئت‌مدیره، اثربخشی کمیته حسابرسی و نظارت بر فرآیند افشای اطلاعات در شرکت‌های دارای مالکیت متمرکز تقویت شود.

محدودیت‌های پژوهش:

پژوهش حاضر با محدودیت‌هایی مواجه است که در تعمیم نتایج باید مورد توجه قرار گیرد. نخست، برخی صنایع از جمله بانک‌ها، شرکت‌های بیمه، سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری مالی به دلیل ماهیت متفاوت فعالیت‌هایشان از نمونه حذف شدند؛ بنابراین، تعمیم نتایج به تمامی شرکت‌های فعال در اقتصاد ایران باید با احتیاط صورت گیرد. دوم، مدل پژوهش تنها از چهار متغیر کنترلی اندازه شرکت، اهرم مالی، سودآوری و نقدینگی استفاده کرده است و ممکن است متغیرهای دیگری نظیر ارزش شرکت، اندازه مؤسسه حسابرسی، محدودیت مالی و کیفیت حاکمیت شرکتی بر نتایج تأثیرگذار باشند. سوم، دوره پژوهش به سال‌های ۱۳۹۵ تا ۱۴۰۳ محدود است. چهارم، نبود چارچوب کاملاً استاندارد و اجباری برای گزارشگری پایداری در ایران می‌تواند موجب تفاوت در نحوه افشا و قابلیت مقایسه اطلاعات پایداری شرکت‌ها شود.

نوآوری پژوهش:

نوآوری اصلی پژوهش حاضر در بررسی همزمان سه مؤلفه گزارشگری پایداری، همزمانی قیمت سهام و سهامداران کنترلی است. بخش قابل توجهی از مطالعات پیشین بر پیامدهایی نظیر عملکرد مالی، ارزش شرکت، هزینه سرمایه، ریسک و شهرت سازمانی تمرکز کرده‌اند؛ درحالی‌که پژوهش حاضر بر پیامد اطلاعاتی گزارشگری پایداری تمرکز دارد و بررسی می‌کند آیا افزایش افشای اطلاعات پایداری موجب می‌شود قیمت سهام اطلاعات اختصاصی بیشتری را منعکس کند یا خیر. همچنین، وارد کردن سهامداران کنترلی به‌عنوان متغیر تعدیل‌کننده، امکان بررسی نقش ساختار مالکیت در اثربخشی گزارشگری پایداری را فراهم می‌کند. از این منظر، پژوهش حاضر می‌تواند به توسعه ادبیات مربوط به گزارشگری غیرمالی، محیط اطلاعاتی و رفتار قیمت سهام در بازار سرمایه ایران کمک کند.

پیشنهادهایی برای پژوهش‌های آتی:

رابطه گزارشگری پایداری با نقدشوندگی سهام را بررسی کنند؛

اثر گزارشگری پایداری بر هزینه سرمایه را بررسی کنند؛

رابطه گزارشگری پایداری و ریسک سقوط قیمت سهام را مورد مطالعه قرار دهند؛

ابعاد اقتصادی، اجتماعی، زیست محیطی و حاکمیت شرکتی گزارشگری پایداری را به صورت جداگانه بررسی کنند؛

نقش مالکیت نهادی، مالکیت مدیریتی و مالکیت دولتی را به عنوان متغیر تعدیل کننده بررسی کنند؛

اثر کیفیت حسابداری و حاکمیت شرکتی را در رابطه میان گزارشگری پایداری و همزمانی قیمت سهام بررسی کنند.

چکیده انگلیسی:

The Effect of Sustainability Reporting on Stock Price Synchronicity with Emphasis on Controlling Shareholders

Abstract

In recent years, sustainability reporting has become an important component of corporate reporting and capital market information environments. By providing economic, environmental, social, and corporate governance information, sustainability reporting can improve firms' information environments and reduce information asymmetry between managers and investors. Ownership structure, particularly the presence of controlling shareholders, may also affect the extent and effectiveness of corporate disclosure. Accordingly, this study examines the effect of sustainability reporting on stock price synchronicity and investigates the moderating role of controlling shareholders in this relationship. The study is applied in terms of its objective and descriptive-correlational and ex-post facto in terms of its research design. The statistical population consists of firms listed on the Tehran Stock Exchange and Iran Fara Bourse during 2016–2024 (1395–1403), excluding firms listed on the base market. Based on the screening criteria, 122 firms were selected, resulting in 1,098 firm-year observations. The required data were collected from audited financial statements, board reports, Codal, stock exchange and Fara Bourse databases, and Rahavard Novin. The data were analyzed using Excel and EViews 10. Panel-data regression with fixed effects was employed to test the research hypotheses. The findings indicate that sustainability reporting has a significant negative effect on stock price synchronicity. The coefficient of sustainability reporting is -0.11 , with a significance level of 0.01 . Furthermore, the interaction between sustainability reporting and controlling shareholders has a significant negative coefficient of -0.11 , with a significance level of 0.000 . Accordingly, both research hypotheses are supported. The findings suggest that greater sustainability reporting may increase the amount of firm-specific information incorporated into stock prices and consequently reduce their dependence on market- and industry-wide information. Moreover, controlling

shareholders significantly moderate this relationship by strengthening the negative association between sustainability reporting and stock price synchronicity.

Keywords: Sustainability Reporting, Stock Price Synchronicity, Controlling Shareholders, Ownership Structure, Information Asymmetry, Capital Market.

منابع:

منابع فارسی:

- ابراهیمی، س.، فرجی، ا.، عربزاده، م.، ایزدپور، م.، و رضایی، ف. (۱۴۰۱). سهامداران کنترلی و رفتار نامتقارن هزینه‌ها. *بورس اوراق بهادار، ۱۵*(۵۷)، ۴۹۵-۵۳۰.
- جعفری، س. (۱۴۰۲). بررسی تأثیر توانایی مدیریت بر همزمانی قیمت سهام با تأکید بر نقش سرمایه‌گذاران نهادی. *تحلیل بازار سرمایه، ۹*(۳)، ۱۶۷-۱۹۱.
- جعفری، ع.، و رجائی، ش. (۱۴۰۲). مروری بر مسئولیت‌پذیری اجتماعی و گزارشگری پایداری شرکت. *رویکردهای پژوهشی نوین مدیریت و حسابداری، ۷*(۲۷)، ۱۰۰۰-۱۰۱۲.
- حسن‌نژاد نیسی، س.، جعفری دهکردی، ح.ر.، و فتاحی نافچی، ح. (۱۴۰۳). بررسی و اولویت‌بندی عوامل مؤثر بر همزمانی قیمت سهام با رویکردهای فراتحلیل و OPA. دانش سرمایه‌گذاری، ۱۴ (۵۵)، ۳۷۳-۴۰۱.
- دارابی، ر.، و نانگیر، ا. (۱۴۰۳). تأثیر چسبندگی هزینه بر ضریب واکنش سود و همزمانی قیمت سهام. رویکردهای پژوهشی نوین مدیریت و حسابداری، ۸ (۲۸)، ۱۹۲۲-۱۹۳۹.
- پورغلامی دافچاهی، غ.، صمدی لرگانی، م.، علیخانی، ر.، و پورعلی، م.ر. (۱۴۰۲). ارزیابی کیفیت افشای پایداری و تأثیر آن بر عملکرد پایداری مبتنی بر نظریه مشروعیت. دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، ۱۲ (۴۶)، ۲۷۵-۲۹۶.
- مظفرنژاد، ا.، خردیار، س.، صوفی، م.، و فدایی، م. (۱۴۰۴). بررسی رابطه بین اصل تطابق و همزمانی قیمت سهام با تأکید بر عدم اطمینان محیطی. دانش سرمایه‌گذاری، ۱۴ (۵۵)، ۲۴۳-۲۵۸.
- مقدم، ع.، و حبیبی، ف. (۱۴۰۳). تأثیر دوره تصدی حسابرس، اندازه مؤسسه حسابرسی و کیفیت سود بر همزمانی قیمت سهام. تحقیقات حسابداری و حسابرسی، ۱۶ (۶۱)، ۲۵-۴۴.
- نصیری، م.، فخاری، ح.، و ملکیان، ا. (۱۴۰۴). نقش تعدیل‌کنندگی پوشش رسانه‌ای در اثر معاملات بلوکی بر همزمانی قیمت سهام. راهبرد مدیریت مالی، ۱۳ (۱)، ۱۱۷-۱۴۰.
- وقفی، س.ح.، صدیقی، ج.، پرندین، ک.، و حسینی عقدایی، س. (۱۴۰۴). نقش ساختار مالکیت سهام در تعدیل ارتباط همزمانی قیمت سهام و قیمت‌گذاری نادرست. دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، ۱۴ (۵۵)، ۱۷۷-۱۹۲.

منابع انگلیسی:

- Gong, M., Cao, C., & Zhang, Y. (2025). Government disclosure specificity and stock price synchronicity: Evidence from local government work reports in China. *Finance Research Letters*, 71, 106463.
- Ika, S. R., Dwiwinarno, T., & Widagdo, A. K. (2017). Corporate social responsibility and corporate governance in Indonesian public listed companies. *SHS Web of Conferences*, 34, 13002.
- Li, J., Ruan, L., & Huang, S. (2024). News or noise? ESG disclosure and stock price synchronicity. *International Review of Financial Analysis*, 95, 103483.
- Menla Ali, F., Wu, Y., & Zhang, X. (2024). ESG disclosure, CEO power and incentives and corporate risk-taking. *European Financial Management*, 30, 961–1011.
- Nikolov, A. N., Friske, W., & Hoelscher, S. A. (2023). The impact of voluntary sustainability reporting on firm value: Insights from signaling theory. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 51 (2), 372–392.
- Ray, S., & Ray Chaudhuri, B. (2019). Business group affiliation and corporate sustainability strategies of firms: An investigation of firms in India. *Journal of Business Ethics*, 153 (4), 955–976.
- Rezaee, Z. (2017). Corporate sustainability: Theoretical and integrated strategic imperative and pragmatic approach. *The Journal of Business Inquiry*, 16 (1), 60–87.
- Zhang, J., Yang, Y., & Li, Y. (2023). The effects of environmental information disclosure on stock price synchronicity in China. *Heliyon*, 9 (5).
- Zhang, R. (2024). Corporate ESG performance, corporate green innovation level and stock price synchronicity. *Advances in Economics and Management Research*, 10 (1), 187.
- Zhang, Y., Li, Q., & Chen, H. (2023). Environmental disclosure and stock price synchronicity: Evidence from Chinese listed firms (2009–2020). *Journal of Cleaner Production*, 395, 136345.
- An, H., and Zhang, T. (2013). Stock price synchronicity, crash risk, and institutional investors. *Journal of Corporate Finance*, 21, 1-15. Ahmad Mehrpour