



Volume 6, Issue 3, 2024

Investigating the Impact of Profitability, Liquidity, and Size on Firm Value with an Emphasis on the Moderating Role of Sustainability Reporting

Ali Akbar Heidari Amirkalaei^{1*}

1. Department of Accounting, Bab.C., Islamic Azad University, Babol, Iran. info@babolv.ir

ABSTRACT

The aim of this research was to investigate the impact of profitability, liquidity, and size on firm value, with an emphasis on the moderating role of sustainability reporting. This study was conducted within a deductive-inductive reasoning framework and is classified as applied research. The statistical population comprised all companies listed on the Tehran Stock Exchange (TSE) during the years 2019 to 2023. A total of 108 companies that were consistently active on the exchange throughout the entire research period were selected and examined. The research data were extracted from the companies' financial statements and analyzed using regression models based on the panel data method. The findings of the study revealed that examining the impact of profitability, liquidity, and size on firm value, with an emphasis on the moderating role of sustainability reporting, had a significant effect. Companies can enhance their profitability, liquidity, and size, and by efficiently utilizing sustainability reporting, achieve sustainable and long-term value. These measures not only contribute to increasing firm value but also foster trust among investors and other stakeholders.

Keywords: Profitability, Liquidity, Firm Size, Firm Value, Sustainability Reporting



فصلنامه مطالعات مدیریت، اقتصاد و کارآفرینی

www.JMEK.ir



فصلنامه مطالعات مدیریت، اقتصاد و کارآفرینی

دوره ۶، شماره ۳، پاییز ۱۴۰۴

بررسی تاثیر سودآوری، نقدینگی و اندازه بر ارزش شرکت ها با تاکید بر نقش تعدیلی گزارشگری پایداری

علی اکبر حیدری امیرکلانی^{*۱}

۱. گروه حسابداری، واحد بابل، دانشگاه آزاد اسلامی، بابل، ایران. info@babolv.ir

چکیده

هدف از انجام این تحقیق بررسی تاثیر سودآوری، نقدینگی و اندازه بر ارزش شرکت ها با تاکید بر نقش تعدیلی گزارشگری پایداری بوده است. این تحقیق در چهارچوب استدلال قیاسی - استقرایی انجام شده و از نوع تحقیقات کاربردی است. جامعه آماری تحقیق را کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۱۴۰۲ تا ۱۳۹۸ تشکیل می دهند که تعداد ۱۰۸ شرکت در تمام طول دوره تحقیق در بورس فعال بوده و مورد مطالعه قرار گرفته اند. داده های تحقیق از صورت های مالی شرکت ها استخراج گردیده و با استفاده از مدل های رگرسیونی به روش داده های ترکیبی مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. یافته های تحقیق نشان داد که بررسی تاثیر سودآوری، نقدینگی و اندازه بر ارزش شرکت ها با تاکید بر نقش تعدیلی گزارشگری پایداری تاثیر معناداری داشته است. شرکت ها می توانند به بهبود سودآوری، نقدینگی و اندازه خود بپردازند و با به کارگیری کارآمد گزارشگری پایداری، به یک ارزش پایدار و بلندمدت دست یابند. این اقدامات نه تنها به افزایش ارزش شرکت کمک می کند، بلکه منجر به ایجاد اعتماد در بین سرمایه گذاران و سایر ذینفعان نیز خواهد شد.

اطلاعات مقاله

نوع مقاله: پژوهشی

سابقه مقاله:

تاریخ دریافت: ۱۴۰۴/۰۳/۰۷

تاریخ ویرایش: ۱۴۰۴/۰۵/۱۰

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۴/۰۶/۱۶

تاریخ انتشار: ۱۴۰۴/۰۸/۰۱

واژگان کلیدی: سودآوری، نقدینگی، اندازه شرکت، ارزش شرکت، گزارشگری پایداری

خوانندگان این مجله، اجازه توزیع، ترکیب مجدد، تغییر جزئی و کار روی حاضر به صورت غیرتجاری را دارند.



© تمامی حقوق انتشار این مقاله، متعلق به نویسنده می باشد.

۱- مقدمه

نقدینگی سهام هر یک از شرکتها و مجموعه بازار سرمایه از ابعاد مختلف اهمیت دارد که از جمله آنها می‌توان به اهمیت نقدشوندگی در رشد و توسعه بازار و به عنوان شاخص اصلی توسعه یافتگی بازار، تأثیر بر هزینه سرمایه، عامل بهبود عملکرد شرکتها و کل اقتصاد، ضامن موفقیت عرضه‌های عمومی سهام جدید، عامل مورد توجه در مدیریت سبد به همراه خطر و بازده، تأثیر بر کارآمدی ابزارهای پوشش ریسک، نقش محوری نقدشوندگی بازار در شکل‌گیری قیمت‌ها، و کاهش هزینه و خطر پذیره نویس‌ها و بازارسازها و ثبات سیستم‌های مالی اشاره کرد. یکی از خطرهایی که سرمایه‌گذاران در اوراق بهادار با آن مواجه میشوند، خطر نقدشوندگی می‌باشد. سرمایه‌گذاران به دلیل وجود خطر نقدشوندگی نرخ بازده مورد انتظار خود را تعدیل می‌نمایند و این تعدیل موجب افزایش هزینه سرمایه شرکت میگردد. همچنین شوک نقدینگی سهام در قیمت‌گذاری دارایی‌ها و کارایی بازار نقش قابل توجهی دارد. خطر نقدشوندگی پایین سهم به سهامداران در کسب سود بیشتر در نتیجه پایین بودن هزینه‌های نمایندگی کمک می‌کند. در نتیجه می‌توان گفت مشوق‌های سرمایه که خود معلول عملکرد مناسب شرکت می‌باشد بر کاهش خطر نقدشوندگی سهام اثرگذار است. به علاوه، از آنجائیکه سرمایه‌گذاران، سهامداران و سایر افراد ذینفع به دنبال اطلاعات با کیفیت همزمان با خطر محدودتر می‌باشند و مدیران به عنوان نمایندگان آنها با بهبود برنامه‌ها و عملکرد خود و نیز کاهش خطر عدم اطمینان اطلاعاتی و افزایش کیفیت گزارشگری مالی به دنبال دریافت حداکثر پاداش هستند. سرعت و قابلیت نقدشوندگی سهام از عوامل مهم در تصمیمات سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه است. سرمایه‌گذاران در انتخاب گزینه‌های سرمایه‌گذاری، علاوه بر ریسک و بازده، به میزان نقدشوندگی آنها توجه خاصی دارند. تأثیر این ویژگی از اوراق بهادار بر متغیرهای بازار سرمایه، موضوع بسیاری از تحقیقات مالی است. (بادآور و همکاران، ۱۳۹۲). موضوع نقدشوندگی به عنوان یک عامل تعیین‌کننده بازار سهام از اواسط دهه ۱۹۸۰ مطرح شده است. برخی از سرمایه‌گذاران ممکن است به سرعت به منابع مالی سرمایه‌گذاری خود نیاز داشته باشند که در چنین

مواردی قدرت نقدشوندگی دارایی‌ها می‌تواند اهمیت زیادی داشته باشد. دارایی‌ها (اوراق بهادار) که در بورس اوراق بهادار با استقبال انجمن معامله روبرو می‌شوند می‌توانند بیانگر سرعت نقدشوندگی آن‌ها باشند. برخی از پژوهشگران نظیر بیکر و آستین (۲۰۰۳) رابطه بین بازده سهام و نقدشوندگی را مثبت یافته‌اند و برخی دیگر نشر عمری، زبانی و لوکیل (۲۰۰۴) رابطه این دو متغیر را منفی اعلام کرده‌اند البته با این حال مطالعه‌ها در این زمینه متوقف نشده است، زیرا نتایج این پژوهش‌ها بیانگر آن است که عامل نقدشوندگی بر بازده دارایی موثر است و همواره مورد توجه سرمایه‌گذاران بوده است. (میگوئل و همکاران، ۲۰۰۵).

سرمایه‌گذاری، به تعویق انداختن مصرف جهت مصرف بیشتر و بهتر در آینده اطلاق می‌گردد. بنابراین مهمترین امر در این زمینه، خرید یک سهم به قیمت پایین و فروش آن به قیمت بالاتر است که این موضوع، به معنی پیش‌بینی قیمت سهام است. نظریه‌های متفاوتی در خصوص ارزیابی و پیش‌بینی بورس در بازارهای سازمان یافته مطرح شده است. در اوایل قرن بیستم، گروهی از متخصصان صاحب تجربه در ارزیابی اوراق بهادار اعتقاد راسخ بر این امر داشتند که میتوان از طریق مطالعه و تجزیه و تحلیل روند تاریخی تغییرات قیمت سهام، تصویری را برای پیش‌بینی قیمت آینده سهام ارائه نمود. مطالعات علمی تر با تأکید بر شناسایی دقیق رفتار قیمت سهام، گرایش به سمت مدل‌های ارزشیابی قیمت سهام را به وجود به عنوان یک شروع در تعیین رفتار قیمت آورد. در ابتدا نظریه گام‌های تصادفی سهام مطرح شد. سپس به ویژگی‌ها و ساختار بازار سرمایه توجه شد که نتیجه این مطالعات و بررسی‌ها منجر به فرضیه بازار کارایی سرمایه شد. این فرضیه به دلیل ترکیب خاص آن، مورد توجه محافل علمی قرار گرفت. در بازار کارایی سرمایه، اعتقاد بر این است که قیمت سهام انعکاسی از اطلاعات جاری مربوط به آن سهم است و تغییرات قیمت سهام دارای الگوی خاص قابل پیش‌بینی نیست. نظریات مطرح شده تا دهه ۱۹۸۰ میلادی به خوبی تعیین‌کننده رفتار قیمت سهام در بازار بودند تا اینکه تحولات بازار سهام نیویورک در سال ۱۹۸۷ میلادی، اعتبار فرضیات بازار کارایی سرمایه و مدل‌هایی نظیر تصادفی بودن قیمت‌ها را به

است و این ابزارها، به صورت مستقیم یا غیر مستقیم با اطلاعاتی ارتباط دارند که به وسیله حسابداری ارائه می شوند، یعنی اطلاعاتی درباره منابع شرکت، دارایی ها، بدهی ها، سود و غیره است (FASB، ۱۹۷۸). این اطلاعات باید به گونه ای باشد که سرمایه گذاران، اعطاکنندگان تسهیلات مالی و سایر گروه های استفاده کننده را در تشخیص نقاط قوت و ضعف مالی واحد انتفاعی یاری دهد و مبنایی را فراهم کند که بتوان بر اساس آن، اطلاعات مربوط به عملکرد واحد انتفاعی را طی یک دوره مالی ارزیابی کرد. علاوه بر این، اطلاعات مورد بحث می تواند تأثیر بالقوه برخی از منابع بر جریان وجوه نقد و همچنین وجوه نقد مورد نیاز برای ایفای تعهدات واحد انتفاعی را نشان دهد (کمیتة تدوین استانداردهای حسابداری، ۱۳۸۵).

کیفیت گزارشگری مالی، ضوابطی است که اطلاعات مفید و سودمند را از اطلاعات دیگر تفکیک می سازد و سودمندی اطلاعات را ارتقا می دهد (امینی، ۱۳۸۹). کیفیت گزارشگری مالی به معنای توانایی صورت های مالی در انتقال اطلاعات عملیات شرکت و به طور خاص، پیش بینی جریان های نقدی مورد انتظار آن به سرمایه گذاران است (بیدل و همکاران^۲، ۲۰۰۹).

اهمیت سرمایه گذاری برای رشد و توسعه ی اقتصادی و اجتماعی به اندازه ای است که آن را یکی از اهرم های قوی برای رسیدن به توسعه کرده است اما باید به یاد داشت که به همان میزان که توجه به این امر می تواند باعث شود اقتصاد رشد یابد و شکوفا شود، توجه نکردن به آن می تواند موجب افت اقتصادی شود. بنابراین باید گفت که رشد اقتصادی و افزایش رفاه عمومی در بلندمدت، بدون توجه به سرمایه گذاری و عوامل مهم مؤثر موجود در محیط آن ممکن نیست. یکی از مواردی که می توان استنباط نمود این است که شرکت های مواجه با محدودیت تامین مالی ممکن است به دلیل هزینه های زیاد تامین مالی، از قبول و انجام پروژه های با ارزش فعلی خالص مثبت صرف نظر نمایند که این کار به کم سرمایه گذاری منجر می شود. دوم اینکه اگر یک شرکت تصمیم به تامین مالی بگیرد، هیچ تضمینی وجود ندارد که سرمایه گذاری صحیحی با آن انجام شود. به عنوان مثال مدیران

شدت زیر سؤال برد. در دهه ۱۹۹۰ میلادی و بعد از آن، بیشتر توجه متخصصان به یک رفتار آشوبگرانه همراه با نظم معطوف شد و تلاش در جهت طراحی مدل های غیرخطی به منظور پیش بینی قیمت سهام اهمیت روز افزونی یافت.

عوامل مؤثر بر قیمت سهام شرکتها را میتوان به عوامل داخلی، تحت کنترل مدیریت شرکتها و عوامل خارجی، خارج از کنترل مدیریت شرکتها تقسیم نمود (فرناندس و فریرا، ۲۰۰۹) برای تبیین و پیش بینی قیمت سهام مدل ها و نظریه های مختلفی شامل مدل قیمت گذاری دارایی های سرمایه ای، مدل های عاملی یا شاخصی، مدل آربیتراژ، تحلیل های فنی و تحلیل های تکنیکی مطرح شده است. در تحلیل بنیادی بازده سهام تابعی از شرایط کلان اقتصادی، وضعیت صنعت و شرایط خاص شرکت می باشد. شرایط خاص شرکت شامل عملکرد و وضعیت مالی است که در قالب صورت های مالی اساسی و نسبت های مالی ارائه می گردد (فدوی و احمدپور، ۱۳۸۹).

امروزه سیستم های اطلاعاتی حسابداری نقش بسیار مهمی در گردش فعالیت سازمان ها ایفا نموده، در مجموعه محیط اقتصادی کشورها وظیفه ای با اهمیت بر عهده دارند. بسیاری از تصمیمات اقتصادی بر اساس اطلاعات حاصل از این سیستم ها اتخاذ شده، سهم عمده ای از مبادلات اوراق بهادار به خرید و فروش سهام شرکت ها اختصاص دارد که آن نیز به نوبه خود می تواند تحت تاثیر ارقام و اطلاعات حسابداری باشد. هرگونه تحقیق در زمینه نحوه اثرگذاری اطلاعات حسابداری بر طیف وسیع تصمیم گیرندگان ذی نفع در شرکت ها، به درک بهتر از چگونگی نقش این اطلاعات و ضرورت افشای بیشتر و بهتر آنها کمک می کند (ثقفی و همکاران، ۱۳۸۹). اهداف گزارشگری مالی، از نیازها و خواسته های اطلاعاتی استفاده کنندگان برون سازمانی سرچشمه می گیرد. هدف اصلی، بیان آثار اقتصادی رویدادها و عملیات مالی بر وضعیت و عملکرد واحد تجاری برای کمک به اشخاص خارجی برای اتخاذ تصمیمات مالی در ارتباط با واحد تجاری است (ولک^۱، ۲۰۰۱). بر اساس نظر هیأت تدوین استانداردهای حسابداری، "گزارشگری مالی نه تنها شامل صورت های مالی، بلکه در برگیرنده ابزارها یا روش های اطلاع رسانی

² Biddle et al

¹ Wolk

توسط مدیریت کمک می‌کند (فاما و جنسن^۲، ۱۹۸۳). سوم، بهبود اطلاعات مالی می‌تواند کارایی تصمیمات سرمایه‌گذاری مدیران را افزایش دهد (چن و همکاران، ۲۰۱۰).

لذا فرضیه های تحقیق بصورت زیر می باشد:

سودآوری بر ارزش شرکت تاثیر معناداری دارد.
 نقدینگی بر ارزش شرکت تاثیر معناداری دارد.
 اندازه شرکت بر ارزش شرکت تاثیر معناداری دارد.
 سودآوری و ارزش شرکت نقش تعدیلی گزارشگری پایداري تاثیر معناداری دارد.
 نقدینگی و ارزش شرکت نقش تعدیلی گزارشگری پایداري تاثیر معناداری دارد.
 اندازه شرکت و ارزش شرکت نقش تعدیلی گزارشگری پایداري رابطه معناداری دارد.

۲. مبانی نظری و پیشینه تحقیق

اطلاعات مایه حیات بازار است و سرمایه گذاران به اطلاعاتی که از طرف شرکت ها منتشر می شوند تکیه می کنند. آنها به اطلاعات معتبر، به موقع و قابل فهم که به راحتی قابل تجزیه و تحلیل باشند نیاز دارند برای کارکرد صحیح بازار های سرمایه لازم است سرمایه گذاران اطلاعات شرکت ها را صحیح، کامل، قابل اطمینان و به موقع بدانند. سرمایه گذاران به عنوان یکی از فاکتورهای مهم تصمیم گیری به رقم سود توجه خاصی دارند. زمانی که ساختار مالکیت گسترده و تفکیک مالکیت از مدیریت است یعنی سهامداران کنترل اثربخشی را بر مدیران اعمال نمیکنند و در نتیجه احتمال اینکه مدیران برای دستیابی به منافع خود به گونه ای فرصت طلبانه رفتار کنند افزایش می یابد و مدیریت سود زمانی اتفاق می افتد که مدیران در گزارشگری مالی و ساختار بندی معاملات به منظور تغییر گزارشات مالی از قضاوت استفاده کنند تا برخی از ذینفعان را از عملکرد اقتصادی شرکت گمراه نمایند.

بحث نقدینگی همواره دو بعد کلان و خرد دارد که از نظر علم اقتصاد در نهایت خود را در رشد اقتصادی و توسعه مالی مشخص خواهند نمود. یکی از چالش های رو به روی اقتصاد دانان در سال های گذشته، همواره چگونگی ارتباط بین این دو

ممکن است با انتخاب پروژه های نامناسب در جهت منافع خویش و یا حتی سوء استفاده از منابع موجود، اقدام به سرمایه گذاری ناکارا نمایند (مدرس و حصارزاده، ۱۳۸۷). با این حال ابهاماتی در این زمینه وجود دارد که در این تحقیق محقق قصد دارد به این سوال پاسخ دهد که آیا سودآوری، نقدینگی و اندازه بر ارزش شرکت ها با تاکید بر نقش تعدیلی گزارشگری پایداري تاثیر دارد؟
 با توجه به تحولاتی که در جهان امروز رخ داده است، خصوصاً در کشورهای در حال توسعه که با تهدیدات عدیده‌ای روبه‌رو می‌باشند، این کشورها، جهت حل مشکلات اقتصادی خود نیازمند راهکارهای مناسب جهت استفاده بهتر از امکانات و ثروت‌های خدادادی خود می‌باشند. در این باره یکی از راهکارهای مهم، بسط و توسعه سرمایه‌گذاری است (تهرانی و نوربخش، ۱۳۸۵).

جایگاه ارزشمند اطلاعات در توسعه اقتصادی و سرمایه‌گذاری مورد اتفاق صاحب نظران علوم اقتصادی است (حیدری کرد زنگنه و عالی پور، ۱۳۸۶)، گزارش‌های مالی یکی از منابع اطلاعاتی در دسترس بازارهای سرمایه است که انتظار بر آن است که نقش موثری در توسعه سرمایه‌گذاری و افزایش کارایی آن ایفا نماید. در این باره اساتید، محققان و اهل حرفه حسابداری به دنبال افزایش کیفیت گزارشگری مالی به عنوان ابزاری برای ادای مسئولیت پاسخگویی به نیازهای جامعه بوده‌اند. به عنوان مثال، بنابر مفاهیم نظری گزارشگری مالی، هدف صورت‌های مالی عبارت از ارائه اطلاعاتی تلخیص و طبقه‌بندی شده درباره وضعیت مالی، عملکرد مالی و انعطاف‌پذیری مالی واحد تجاری است که برای طیف گسترده‌ای از استفاده کنندگان صورت‌های مالی در اتخاذ تصمیمات اقتصادی مفید واقع گردد (کمیته فنی سازمان حسابرسی، ۱۳۸۸).

چندین راه حل وجود دارد که از طریق آن گزارشگری مالی می‌تواند مشکلات بیش و کم سرمایه‌گذاری را کاهش دهد: اول اینکه اطلاعات مالی از طریق کاهش گزینش نادرست، ریسک نقدینگی و ریسک اطلاعات می‌تواند به کارایی سرمایه‌گذاری کمک کند (لامبرت و همکاران^۱، ۲۰۰۷). دوم، افشای اطلاعات ملی به مکانیزم‌های کنترل شرکت به جهت جلوگیری از سلب مالکیت ثروت سرمایه‌گذاران و بستنکاران،

² Fama & Jensen

¹ Lambert et al

مقایسه با دیگر منابع تامین مالی، افزایش می‌یابد (چن و همکاران^۴، ۲۰۱۰).

مشکی و فنون حسنی (۱۴۰۳) به بررسی رابطه بین ریسک نقدشوندگی و بازده غیرعادی سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شده است. نمونه آماری پژوهش شامل ۱۳۰ شرکت در طی دوره زمانی ۱۳۸۵ لغایت ۱۳۹۰ بوده است. در این تحقیق برای مطالعه اثر سه شاخص نقدشوندگی آمیوست، آمیهود و نسبت گردش معاملات بر بازده غیرعادی از طریق روش داده های تلفیقی ایستا استفاده شده است. یافته های پژوهش حاکی از وجود یک رابطه مثبت خطی و معنادار بین دو عامل ریسک نقدشوندگی و بازده غیرعادی سهام بوده است. از سوی دیگر نتایج مربوط به آزمون نقدشوندگی با شاخص آمیوست نشان دهنده وجود یک رابطه ی معکوس و معنادار با بازده غیرعادی سهام می باشد. در ادامه نتایج آزمون نقدشوندگی با شاخص آمیهود حاکی از وجود رابطه ای مستقیم و معنادار با بازده غیرعادی سهام می باشد. و با توجه به نتایج آزمون نقدشوندگی با شاخص نسبت گردش به رابطه معناداری با بازده غیرعادی سهام یافت نشد.

مرادی و همکاران (۱۴۰۲) به بررسی تأثیر نقدشوندگی، حجم و عملکرد بازار بر رفتار جمعی پرداختند. در پژوهش حاضر، با توجه به نوع داده‌ها و روش‌های تجزیه و تحلیل موجود، از روش تجزیه و تحلیل داده‌های سری زمانی استفاده شده است. از آنجا که این پژوهش با هدف آزمون فرضیه انجام می‌شود و کمی است، به لحاظ هدف از نوع کاربردی است. همچنین، به دلیل این که پیش‌بینی تغییرات متغیر وابسته با توجه به تغییرات متغیرهای مستقل صورت می‌پذیرد، این پژوهش از نوع همبستگی - تحلیل رگرسیون است. در همه تکنیک‌های آماری نیز از نرم‌افزار ایویوز ۱۲ و اکسل استفاده شده است. جامعه آماری شامل بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. محدوده زمانی تحقیق شامل ۶ سال متوالی از سال ۱۳۹۵ تا ۱۴۰۰ می‌باشد که بررسی فرضیات تحقیق با استفاده

بخش بوده است. برخی از محققین علیت را از رشد اقتصادی به توسعه مالی می دانستند (گلداسمیت^۱، ۱۹۶۹ و مک کینون^۲ ۱۹۷۳) و روابط کشف شده آنها همچنان بر بسیاری از نظریات اقتصاد حکمفرماست. هر چند همچنان برخی از مطالعات جهت علیت را از رشد اقتصادی به توسعه مالی می یابند، اما تاثیر توسعه مالی بر متغیرهای واقعی اینک امری پذیرفته شده بوده و نه تنها رشد اقتصادی به عنوان کانال تاثیر گذاری بر بخش واقعی اقتصاد شناخته می شود، بلکه اعتقاد بر این است که توسعه مالی از راه های دیگری از جمله رابطه آن با توانایی مصرف و تصمیمات مصرفی نیز بر بخش واقعی اثر می گذارد و اصلی ترین ارتباط بین توسعه مالی و مصرف، مفهوم محدودیت نقدینگی است. این محدودیت به معنی ناتوانی مصرف کنندگان در هزینه کردن درآمدهای آتی خود بوده و بی شک تا حد زیادی به ساختار نظام مالی وابسته است (کفایی و عرب یار محمدی، ۱۳۹۱).

اعتبارات بانکی معمول ترین منبع تامین مالی برون سازمانی برای شرکت‌ها می‌باشد (برون و همکاران^۳، ۲۰۰۸، بیک و همکاران^۴، ۲۰۰۸). بانک‌ها با دسترسی به اطلاعات اضافی فراتر از صورت‌های مالی، به‌طور بالقوه اهمیت اطلاعات حسابداری را کاهش می‌دهند، اما پژوهش‌های گسترده نشان می‌دهد که اطلاعات حسابداری برای اتخاذ تصمیمات اعتباردهی در آمریکا و دیگر کشورهای توسعه یافته، نقش گسترده‌ای دارد و بانک‌ها بر گزارش‌های مالی قرض گیرندگان اتکا می‌کنند (دوناس و همکاران^۵، ۱۹۸۹، بری و همکاران^۶، ۱۹۹۳، کیتیندی و همکاران، ۲۰۰۷). بررسی صورت‌های مالی مشتری به بانک‌ها در تعیین دارایی های شرکت که می‌تواند به عنوان وثیقه در نظر گرفته شود، ارزیابی جریان‌های نقد آتی که توانایی ایجاد آن را دارد، میزان توانایی بدهی شرکت و تجزیه و تحلیل ریسک شرکت در تعیین میزان اعطای تسهیلات کمک می‌کند. به عبارت دیگر، اهمیت کیفیت گزارشگری مالی به میزان افزایش تامین مالی از بانک در

⁴ Bake et al

⁵ Dunas et al

⁶ Bery et al

⁷ Chen et al

¹ R.W. GoldSmith

² R.I. McKinnon

³ Brown et al

بررسی شده است. نتایج حاصل از اجرای الگوریتم به تعداد ۵۴ دفعه با معماری ها و پارامترهای متفاوت و با استفاده از دو دسته اصلی داده های ورودی شامل اطلاعات قیمتی روزانه سهام و ده شاخص منتخب تکنیکال برای سهام شرکت ذوب آهن اصفهان نشان دهنده آن است که استفاده از CNN همراه با لایه ادغام بیشینه (ترکیب پارامترهای اندازه دسته ۶۴ تعداد فیلتر ۲۵۶ و با تابع فعال سازی ReLU)، دارای خطاهای درصد $MAPE = ۱/۷۹$ و درصد $NRMSE = ۲/۷۱$ است که نشان دهنده عملکرد بهتر آن نسبت به سایر معماری ها و الگوریتم RNN است.

میرجعفری (۱۴۰۱) در مقاله خود با عنوان، طراحی مدل بهینه سازی شیمیایی مصنوعی برای پیش بینی قیمت سهام و مقایسه آن با مدل های مبتنی بر شبکه عصبی مصنوعی و مدل های ترکیبی در بورس اوراق بهادار تهران چنین دریافت بدلیل عدم اطمینان و پیچیدگی مرتبط با داده های سهام پیش بینی موفق قیمت آتی سهام نیازمند یک سیستم پیشبینی دقیق است. این پژوهش یک بهینه سازی واکنش شیمیایی مصنوعی مبتنی بر شبکه پیوند عملکردی را برای پیشبینی قیمت سهام پیشنهاد می کند. در این راستا قیمت پنج سهام در یک دوره ۸ ساله طی سال ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۷ جمع آوری شد. کارکرد مدل پیشنهادی توسط پیش بینی قیمت سهام ارزیابی شده است. آزمایش های مختلف برای ارزیابی عملکرد مدل پیشنهادی مانند پیش بینی قیمت سهام ۱ روز بعد، ۱ هفته بعد و ۱ ماه بعد صورت گرفته اند. از طریق مطالعات شبیه سازی و بکار بردن نرم افزار متلب، نشان داده شد که مدل پیشنهادی پیش بینی دقیق تری نسبت به دیگر مدل ها ارائه می دهد. مدل پیش بینی مبتنی بر مدل شبکه پیوند عملکردی شیمیایی مصنوعی، حداقل زمان را در مقایسه با مدل های پیش بینی مبتنی بر شبکه عصبی مصنوعی و مدل های ترکیبی دارد.

معمارزاده (۱۴۰۱) در مقاله خود با عنوان ارائه یک روش مبتنی بر یادگیری عمیق جهت پیش بینی قیمت سهام چنین دریافت امروزه با پیشرفت دنیای ارتباطات و ظهور شبکه های اجتماعی، زندگی و تصمیم گیری افراد دستخوش تغییرات زیادی شده است شبکه های اجتماعی با هدف اطلاع رسانی، توانسته اند نقش بزرگی را در جنبه های مختلف زندگی و

از داده های واقعی این سال ها انجام پذیرفته است. برای آزمون فرضیه های این پژوهش و تعیین ارتباط بین متغیرهای مستقل و وابسته، از الگوهای اقتصادسنجی استفاده شده و فرضیه های مربوطه از روش رگرسیون چند متغیره سری زمانی مورد بررسی قرار گرفته اند. بنابر نتایج پژوهش، عملکرد بازار سهام بر رفتار جمعی سرمایه گذاران اثر مثبت و معناداری دارد، در صورتی که نقدشوندگی و حجم معاملات بازار سهام بر رفتار جمعی سرمایه گذاران اثر معناداری ندارد.

اصغری و همکاران (۱۴۰۱) به بررسی امکان به کارگیری روش تحلیل مؤلفه های اصلی به عنوان ابزاری برای داده کاهی متغیرهای نماینده نقدشوندگی سهام در بازار اوراق بهادار تهران پرداختند. ابتدا مجموعه اولیه متغیرهای نماینده نقدشوندگی سهام (۸ متغیر) مشخص شده و ضمن آزمون های اعتبارسنجی اولیه، روش مذکور بر روی آنها در دو سطح: ۱. همه شرکت ها، ۲. شرکت های دارای داده زیاد اجرا شده است. نتایج پژوهش نشان دهنده آن است که در هر دو سطح از تحلیل ها از روش مذکور برای داده کاهی متغیرهای نماینده نقدشوندگی با موفقیت استفاده و بسته به هدف پژوهش های مختلف، با استخراج ۲ یا ۳ مؤلفه اصلی، ضمن توضیح بخش مقبولی از واریانس موجود در داده ها، مجموعه اولیه متغیرهای نماینده نقدشوندگی به میزان مناسبی کاهش داده می شود.

شریف فر (۱۴۰۱) در مقاله خود با عنوان کاربرد معماری های یادگیری عمیق در پیش بینی قیمت سهام (رویکرد شبکه عصبی پیچشی) چنین دریافت الگوریتم های مبتنی بر شبکه عصبی پیچشی (CNN) که شاخه ای از مبحث یادگیری عمیق است، در سال های اخیر پیشرفت چشمگیری در حوزه های تحلیل فیلم و تصویر داشته اند، موفقیت و پذیرفته شدن الگوهای نوین این حوزه باعث به کارگیری گسترده آنها در زمینه های مختلف اعم از تحلیل متن و داده های سری زمانی شده است. یادگیری عمیق بخشی از الگوریتم های یادگیری ماشینی است که در آن از چندین لایه پردازش اطلاعات به ویژه اطلاعات غیرخطی استفاده می شود تا از ورودی خام، بهترین ویژگی های مناسب با هدف تحلیل، بازساخت الگو یا پیش بینی استخراج شود. در پژوهش حاضر توانایی معماری های مختلف الگوریتم CNN برای پیش بینی قیمت سهام

تصمیم گیری ها بعمل آورند در اینمیان، افراد برای تصمیم گیری مختلف همچون سرمایه گذاری و نوع سهام از شبکه های اجتماعی استفاده می کنند. در این مقاله برای پیش بینی حرکت ارزش سهام روشی مبتنی بر یادگیری عمیق طراحی و توسعه داده میشود داده ها از شبکه ی اجتماعی توییتر و یاهو مالی به مدت سه ماه، جمع آوری شده اند ابتدا برچسب گذاری داده های توییتر با اعمال تحلیل معنایی صورت می گیرد و سپس با به کارگیری شبکه ی CNN، طبقه بندی برچسب ها ارزیابی می شوند داده های ارزش بازار سهام همراه با شاخص احساسات محاسبه شده و توسط حالت های مختلف مدل پیشنهادی LSTM برای پیش بینی روند حرکت ارزش بازار سهام، بررسی می شوند نتایج حاکی از آن است که شاخص های احساسات و محاسبه دو معیار HLPCT و PCTchange در پیش بینی روند حرکت ارزش بازار سهام با کمترین خطا تاثیرگذار بوده است نتایج مقایسه با روشهای قبلی نشان دهنده برتری روش پیشنهادی در میزانی پیش بینی قیمت ها است.

نظریه (۱۴۰۰) در مقاله خود با عنوان پیش بینی قیمت سهام توسط روش تلفیقی مبتنی بر تجزیه و ترکیب چنین دریافت سرمایه گذاری در بازار سهام اهمیت بالایی در بین سرمایه گذاران پیدا کرده است و سرمایه گذاری موفق بدون داشتن برنامه ریزی و اطلاع از نحوه تغییر قیمت ها امکانپذیر نمی باشد. با توجه به ماهیت غیرخطی و نوسانات متداول داده های مالی، روش های کلاسیک و آماری عمدتاً دارای عملکرد ضعیف در پیش بینی این دسته از داده ها می باشند. از اینرو در این تحقیق، مدلی بر پایه روش تجزیه سیگنال و یادگیری عمیق به نام EMD-SAE ارائه گردیده است. روش پیشنهادی بر مبنای روش تجزیه مد تجزیه و روش خود رمزنگار پشته ای توسعه یافته و از الگوریتم خفای جهت انتخاب پارامترهای مدل استفاده گردیده است. از سهام نفت پارس و سهام معادن و فلزات برای سنجش عملکرد مدل و ارزیابی دقت پیش بینی استفاده می گردد. در این پژوهش، اثر تجزیه سیگنال بر دقت پیش بینی سری زمانی مالی ارزیابی گشته و برتری روش تلفیقی پیشنهاد شده از طریق مقایسه با روش های مبتنی بر یادگیری ماشین EMD-

AdaBoost و EMD-SVR تحقیق می گردد. نتایج آماری حاکی از عملکرد بهتر روش ارائه شده می باشد. شریف فر (۱۴۰۰) در مقاله خود با عنوان ارزیابی و اعتبارسنجی معماری بهینه یادگیری عمیق در پیش بینی قیمت سهام (رویکرد الگوریتم حافظه کوتاه مدت ماندگار LSTM) چنین دریافت امروزه انواع مدل های هوش مصنوعی جایگاه خود را در محاسبات و پیش بینی های بازارهای مالی تثبیت کرده اند، در این میان معماری های مبتنی بر یادگیری عمیق که خود براساس الگوریتم های یادگیری ماشینی می باشند، از طریق رفع ضعف های مدل های سنتی شبکه عصبی در خصوص پیش-بینی ساختارهای دینامیک، مورد توجه قرار گرفته اند. مهمترین مزیت الگوریتم های یادگیری عمیق نسبت به مدل های سنتی شبکه عصبی، استخراج خودکار ویژگی های مناسب از ورودی های خام می-باشد که از آن برای روند یادگیری مدل استفاده می کند، به عبارتی الگوریتم های این روش از چندین لایه ی پردازش اطلاعات و به ویژه اطلاعات غیرخطی بهره می برند تا بهترین ویژگی های مناسب را از ورودی خام استخراج نمایند. در پژوهش حاضر توانایی معماری های الگوریتم حافظه کوتاه مدت ماندگار (LSTM) جهت پیش-بینی قیمت سهام مورد بررسی قرار گرفته است، علاوه بر این، ضمن طبقه بندی عوامل موثر بر قیمت سهام، مولفه های نشان دهنده معاملات سهامداران حقیقی و حقوقی به عنوان عاملی اثرگذار بر قیمت سهام معرفی و بررسی شده است. برای اجرای مدل از سه گروه داده های قیمتی، شاخص های تکنیکال و معاملات سهامداران حقیقی و حقوقی استفاده شده است. نتایج تحقیق نشان از عملکرد بهتر معماری LSTM همراه با لایه Drop Out نسبت به مدل ساده آن و همچنین مدل RNN دارد.

افضلیان بروجنی (۱۴۰۰) در مقاله خود با عنوان ارزیابی پیش بینی قیمت سهام در ایران با استفاده از روش های غیر خطی چنین دریافت پیش بینی و بررسی رفتار قیمت اوراق بهادار در دنیای اقتصاد، یک امر بسیار قابل توجه است. پیشبینی روند قیمت سهام به علت ماهیت نامانا و پرنوسان بازار قیمت سهام کاری پیچیده است و به طور معمول نتایج حاصل از آن

یافته برای بهبود عملکرد پیش‌بینی بلندمدت و کوتاه‌مدت اهمیت راهبری دارد.

سانهوا چوی و همکاران (۲۰۲۲) به بررسی تاثیر شرکت های حسابرسی شده بر نقدشوندگی پرداختند. به نتایج دریافتند - شرکت هایی که حسابرس هایشان را تغییر میدهند، نسبت به شرکت هایی که تعویض حسابرس ندارند، نقدشوندگی سهام کمتری دارند. و ۲- تاثیر منفی نقدشوندگی بیشتر در شرکت هایی متمرکز است که حسابرس های تعویض شده شان نسبت به حسابرس های قبل، کیفیت پایین تری دارند. این در حالی است که شرکت هایی که طبق نظام انتصاب حسابرس، حسابرس هایشان را تغییر می دهند، دچار نقدشوندگی سهام پایین تر نمیشوند، و همچنین نگرانی های آن ها درمورد کیفیت حین تعویض حسابرس کمتر میشود. مضافاً هنگامی که یک نظام ناظر وجود دارد، سرمایه گذاران نگرانی کمتری هنگام تعویض حسابرس خواهند داشت.

ریفکی ایسمل (۲۰۲۱) به بررسی مدیریت ریسک نقدنگی در بانک های اسلامی از طریق ایجاد تعادل میان دارایی ها و بدهی ها پرداخت. یافته های تحقیق نشان می دهد مدیریت ریسک نقدنگی در بانک های اسلامی از نقابص مهمی رنج می‌برند، از جمله: نبود الگوی مشخصی برای برآورد و اندازه‌گیری ریسک نقدنگی و میزان بهینه آن. او برای انجام تحقیق خود از الگوی نقدنگی در معرض خطر استفاده کرد و به این نتیجه رسید که این الگو تاحدی برای اندازه‌گیری ریسک نقدنگی مفید است، لیکن به معایب آن نیز اشاره کرد.

ماروزا و همکاران (۲۰۲۰) به دسترسی محدود نقدنگی و بازده سهام: شواهد جدید از بورس اوراق بهادار ژوهانسبورگ پرداختند، یک رویکرد رگرسیون سری زمانی برای بررسی رابطه بین نقدشوندگی سهام و بازده اضافی سهام در JSE اتخاذ شده است. اساس روش مورد استفاده در این مطالعه، تحلیل رگرسیون چندگانه مقطعی فاما و مک بث (۱۹۷۳) است. به طور خاص، مدل سه عاملی فاما و فرنچ به اضافه نقدنگی برای آزمایش تجربی رابطه بین بازده مازاد سهام و نقدنگی همراه با سایر عوامل تعیین کننده سری زمانی شناخته شده بازده سهام، مانند بتا، اندازه، و قیمت دفتری به بازار استفاده می‌شود. نسبت سپس نقدنگی به عنوان عامل چهارم به مدل سه عاملی

همواره با میزانی از عدم اطمینان همراه است. در چنین شرایطی تجزیه و تحلیل شرایط موجود و یافتن راه های بهینه پیش بینی از ضروریات می باشد. این پژوهش، مروری بر پژوهش های انجام گرفته در مورد روشهای غیرخطی برای پیش بینی قیمت سهام با هدف یافتن بهینه ترین روش غیرخطی در محدوده زمانی ۱۳۹۶ تا ۱۳۹۹ انجام گرفته است. سوال اساسی ای که این پژوهش بدان پرداخته این است که "بهینه ترین روش های غیر خطی برای پیش بینی قیمت سهام در ایران کدامند؟". پژوهش براساس ماهیت، توصیفی و از نظر روش گردآوری اطلاعات، کتابخانه‌ای است. نتایج بیانگر این است که تشابهاتی در نتایج پژوهش ها وجود دارد و نشان دادند تکنیک های هوشمند از جمله شبکه های عصبی مصنوعی، کلونی زنبور عسل مصنوعی و... به دلیل توانایی بالا در آموزش داده ها و اختصاص وزن های مناسب به این داده ها و کشف فرآیند مولد آن ها، با سرعت و دقت بالا، نتایج قابل قبولی جهت پیش بینی پدیده های پیچیده مالی و اقتصادی از جمله پیش بینی قیمت سهام دارد، که می توان بر اساس آن تقریباً نقشه راه مشخصی برای پیش بینی قیمت سهام توصیه نمود. جاسف و همکاران (۲۰۲۳) به بررسی یادگیری عمیق برای پیش بینی سهام قیمت ها در تانزانیا پرداختند. این مطالعه سهام های فعال را از بورس دارالسلام انتخاب کرد و مدل های یادگیری عمیق LSTM و GRU را برای پیش بینی قیمت های بسته شدن روز بعد توسعه داد. نتایج نشان داد که LSTM با $RMSE\ 4.7524$ و $MAE\ 2.4377$ دارای بالاترین دقت پیش بینی است.

هو و همکاران (۲۰۲۳) به بررسی مقایسه قیمت سهام در روش های مختلف یادگیری ماشین پرداختند. عملکرد طبقه بندی رو به پایین را روی یک سری از پنجره های پیش بینی LightGBM، جنگل تصادفی و رگرسیون لجستیک در سه سهام مقایسه می کنند تا سازگاری نتایج را تأیید کنند. برخی از شاخص های فنی، شاخص قدرت نسبی (RSI)، ساده میانگین متحرک (SMA) و غیره به عنوان عواملی برای آموزش مدل های ما انتخاب می شوند. نتایج مقایسه نشان می دهد که عملکرد پیش بینی مدل ها به طور قابل توجهی در پنجره کوتاه و بلند مدت متفاوت است. این

زمانی ۲۰۰۸-۲۰۱۴ انتخاب شد. یافته‌ها نشان می‌دهد که شرکت‌هایی که بیشترین خسارت را به محیط زیست وارد می‌کنند، کمترین افشای اطلاعات مسئولیت‌پذیری اجتماعی را دارند. علاوه بر این، فاکتورهای مختلف حاکمیت شرکتی در افشای اطلاعات مسئولیت‌پذیری اجتماعی تاثیرگذار است. همچنین یافته‌ها نشان می‌دهد که افشای اطلاعات مسئولیت‌پذیری اجتماعی در کوتاه مدت منافی ندارد ولی در بلندمدت موجب افزایش ارزش شرکت می‌شود. به طور کلی، سطح بالایی از حاکمیت شرکتی همانند افشای اطلاعات مسئولیت‌پذیری اجتماعی برای مدیریت منصفانه و صحیح ضروری است.

بورونو و همکاران^۳ (۲۰۱۹) با استفاده از مدل حرکت براونی هندسی به پیش بینی قیمت سهام پرداخته‌اند. هدف آنها شناسایی بهترین دوره زمانی داده‌های تاریخی جهت تخمین پارامترهای مدل GBM و بهترین افق پیشبینی بود. آنها با تمرکز بر ۴۰ شرکت بزرگ پذیرفته شده در بورس مالزی که از ۸ صنعت و از هر صنعت ۵ شرکت انتخاب شده بود، دریافتند استفاده از ۶۵ مشاهده روزانه تاریخی می‌تواند قیمت سهام را برای ۲۱ روز با صحت بالا پیشبینی نماید که در این حالت نتایج پیشبینی با استفاده از مدل GBM از صحت بالاتری نسبت به حالت‌های دیگر برخوردار است. آنها به منظور بررسی صحت قیمت‌های پیش بینی شده نسبت به قیمت‌های واقعی از معیار MAPE و برای تفسیر نتایج حاصل، از جدول پیشنهادی لورنس و همکاران استفاده کرده‌اند.

ما و همکاران (۲۰۱۸) به بررسی نقدینگی بازار سهام و فعالیت تجاری: آیا چین متفاوت است؟ پرداختند. نشان دادند که فعالیت تجاری در بازارها بیش از بازارهای پایین است، که با توجه به روند نزولی و تعداد زیادی سرمایه گذاران خرده فروشی بدون پیچیدگی در چین همخوانی دارد. در حالی که به طور متوسط، فعالیت های نقدینگی و تجارت در طول تعطیلات پایین تر است، اخیراً فعالیت تجاری تا قبل از تعطیلات پایین تر بوده و بعد از آن افزایش یافته است. فروش کوتاه مدت

اضافه می شود بنابراین علاوه بر بازده مازاد در بازار. نتایج حاصل از این مطالعه نشان می‌دهد که نقدینگی عامل مهمی در قیمت‌گذاری بازده سهام در بورس اوراق بهادار است، زیرا بازده مازاد سهام رابطه مثبتی با عدم نقدشوندگی دارد و این رابطه معنادار است. به طور خاص، این مطالعه نشان داد که بازده مازاد مورد انتظار به طور مثبت و معنی‌داری با ریسک سیستماتیک سهام که توسط بتا اندازه‌گیری می‌شود، مرتبط است.

گیائو و همکاران (۲۰۲۲) به بررسی پیش بینی بازده سهام توسط شبکه عصبی LSTM پرداختند. شبکه یادگیری عمیق می‌تواند ویژگی‌ها را از تعداد زیادی داده اصلی استخراج کند که مزایای بالقوه‌ای برای پیش بینی بازار سهام دارد. بر اساس بازارهای سهام شانگهای و شنژن از سال ۲۰۱۹ تا ۲۰۲۱، از مدل‌های LSTM استفاده کردند که در دوره نمونه بهینه شده و در دوره خارج از نمونه با استفاده از رویکرد پنجره نورد آزمایش شده‌اند. ابرپارامترهای مناسب در ابتدای آزمایش‌های خود انتخاب، از داده‌های پیش‌پردازش RBM استفاده شد، سپس از مدل LSTM برای به دست آوردن بازده سهام مورد انتظار، برای پیش‌بینی مؤثر تحلیل بازار سهام آینده و رفتار پیش‌بینی‌کننده استفاده شد. در نهایت، یک تحلیل حساسیت پارامترهای اصلی و فرآیندهای مدل انجام شد.

ون و همکاران (۲۰۲۰) بر مبنای مدل حرکت براونی هندسی اقدام به پیش‌بینی قیمت سهام ۷ شرکت موجود در شاخص ترکیبی بورس جاکارتا کرده‌اند. آنها با استفاده از معیار MAPE برای بررسی صحت مقادیر پیش‌بینی شده، نشان دادند مدل حرکت براونی هندسی رتبه بالایی در پیش‌بینی با صحت بالا دارد به گونه‌ای که مقدار MAPE برای مقادیر پیش‌بینی شده کوچکتر مساوی ۲۰ درصد بوده است.

ژیانگ‌لیو و همکاران^۲ (۲۰۲۰) پژوهشی تحت عنوان حاکمیت شرکتی، افشای اطلاعات مسئولیت‌پذیری اجتماعی و ارزش شرکت را در چین انجام دادند. نمونه تحقیق از بین شرکت‌های با بالاترین محرک آلودگی محیط زیست در دوره

³ Bruno

¹ Wen

² Xiang Liu et al

نقدینگی: متغیر مستقل است که می‌تواند با معیارهایی مانند نسبت جاری یا نسبت آنی اندازه‌گیری شود.

اندازه: متغیر مستقل است که معمولاً با معیارهایی مانند لگاریتم طبیعی کل دارایی‌ها یا فروش اندازه‌گیری می‌شود.

β_0 : عرض از مبدأ

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$: ضرایب رگرسیون برای هر متغیر مستقل

ϵ : خطای تصادفی

گزارشگری پایداری: متغیر تعدیل‌گر است که می‌تواند به صورت یک متغیر باینری (۰ یا ۱، برای حضور یا عدم حضور گزارشگری پایداری) یا یک متغیر پیوسته (بر اساس کیفیت یا سطح گزارشگری پایداری) اندازه‌گیری شود.

(گزارشگری پایداری * سودآوری)، (گزارشگری پایداری * نقدینگی)، (گزارشگری پایداری * اندازه): اینها متغیرهای تعاملی هستند که نشان می‌دهند تأثیر متغیرهای سودآوری، نقدینگی و اندازه بر ارزش شرکت، تحت تأثیر سطح گزارشگری پایداری چگونه تغییر می‌کند.

$\beta_4, \beta_5, \beta_6, \beta_7$: ضرایب رگرسیون برای متغیر تعدیلگر

و متغیرهای تعاملی

۳. روش شناسی پژوهش

روش پژوهش این تحقیق از نظر ماهیت و محتوا از نوع همبستگی است، که با استفاده از داده‌های مستخرج از صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به تحلیل رابطه همبستگی بین متغیرهای تحقیق می‌پردازد. انجام این پژوهش در چهارچوب استدلال قیاسی - استقرایی صورت خواهد گرفت. علت استفاده از روش همبستگی کشف روابط همبستگی بین متغیرها است. تحقیق همبستگی یکی از انواع تحقیقات توصیفی است. از سوی دیگر پژوهش حاضر از نوع پس رویدادی (نیمه تجربی) است، یعنی بر مبنای تجزیه و تحلیل اطلاعات گذشته و تاریخی انجام می‌گیرد. همچنین این پژوهش از نوع مطالعه ای کتابخانه ای و تحلیلی - علی می‌باشد. پژوهش از حیث هدف کاربردی و از حیث روش توصیفی قلمداد می‌شود.

فروش و تجارت حاشیه ای فعالیت تجاری را افزایش می‌دهد، اما فروش کوتاه نیز گسترش می‌یابد، که نشان دهنده نقدینگی پایین است. آنها همچنین اثرات مثبت سایر تغییرات نظارتی اخیر و تأثیرات فزاینده عوامل جهانی در چین را به اثبات رسانده‌اند.

لرویچ و همکاران (۲۰۱۷) در تحقیقی تحت عنوان نقدینگی بازار و بازده سهام در بازار سهام نروژ به این نتایج دست یافتند: ما حساسیت نقدینگی بازده سهام در بازار سهام نروژ را در دوره ۲۰۱۵-۱۹۸۳ تجزیه و تحلیل می‌کنیم. حتی اگر معیارهای نقدینگی که ما اعمال می‌کنیم در ادبیات استاندارد هستند، هیچ مدرکی دال بر رابطه بین بازده و نقدینگی بازار نمی‌یابیم. این در تضاد شدید با شواهد حاکی از حساسیت قابل توجه به نقدینگی در بازار ایالات متحده است و تحلیل‌های بیشتری را در مورد این موضوع پیشنهاد می‌کند.

لو و همکاران^۱ (۲۰۱۵)، در پژوهشی به بررسی رابطه بین مسئولیت اجتماعی، ویژگی‌های هیئت مدیره و کیفیت گزارشگری در شرکت‌های چینی پرداخته‌اند. نتایج پژوهش نشان داد که بین کیفیت گزارشگری و مسئولیت اجتماعی رابطه مثبت، دوگانگی شغل مدیر عامل و مسئولیت اجتماعی رابطه منفی و عملکرد مالی و اندازه شرکت نیز با مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها رابطه مثبت و معناداری داشته است.

در این تحقیق مطابق با تحقیق کاردان و همکاران^۲ (۲۰۱۶) به منظور آزمون فرضیه‌ها از مدل‌های رگرسیونی زیر استفاده می‌شود:

مدل رگرسیونی

$$MV_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 SA_{i,t} + \beta_2 NC_{i,t} + \beta_3 SZ_{i,t} + \beta_4 RS_{i,t} + \beta_5 (RS_{i,t} * AS_{i,t}) + \beta_6 (RS_{i,t} * NC_{i,t}) + \beta_7 (RS_{i,t} * SZ_{i,t}) + \epsilon_{i,t}$$

ارزش شرکت: متغیر وابسته است که می‌تواند با شاخص‌هایی مانند ارزش بازار سهام یا ارزش دفتری شرکت اندازه‌گیری شود. سودآوری: متغیر مستقل است که معمولاً با معیارهایی مانند بازده دارایی‌ها (ROA) یا بازده حقوق صاحبان سهام (ROE) اندازه‌گیری می‌شود.

² Kardan et al

¹ Lu et al

جدول ۱. مراحل نمونه‌گیری به روش حذف سیستماتیک

تعداد باقیمانده از ۳۵۹ شرکت	تعداد شرکت های حذف شده	محدودیت نمونه‌گیری
۳۵۹	۷۳	دوره مالی آن‌ها منتهی به ۲۹ اسفند ماه نبوده است
۲۸۶	۷۷	اطلاعات مالی طی دوره (۱۳۹۸-۱۴۰۲) در دسترس نبوده است
۲۰۹	۵۳	بیش از ۳ ماه توقف معاملاتی داشته اند
۱۵۶	۴۸	شرکت‌های نمونه حسابرسی شده باشند و گزارش حسابرسی آنها مردود نباشد.
۱۰۸	-	تعداد نمونه نهایی

برای جمع آوری اطلاعات از روشهای زیر استفاده می
گردد:

مطالعات کتابخانه‌ای: جهت گردآوری اطلاعات در زمینه
مبانی نظری و ادبیات تحقیق موضوع، از منابع کتابخانه‌ای،
مقالات، کتاب‌های مورد نیاز و نیز از شبکه جهانی اطلاعات
استفاده می‌گردد.

تحقیقات میدانی: به منظور جمع‌آوری داده‌ها و اطلاعات
برای تجزیه و تحلیل از نرم افزار ره آورد نوین استفاده خواهد
شد.

لذا با توجه به گردآوری داده‌ها ابزار بررسی اسناد و مدارک
به شرح زیر خواهیم داشت:

اسناد و مدارک: جهت گردآوری اطلاعات در زمینه مبانی
نظری و ادبیات تحقیق موضوع، از منابع، مقالات، کتابهای مورد
نیاز و نیز از شبکه جهانی اطلاعات استفاده خواهد گردید.

داده‌ها و اسناد ثبتی: به منظور گردآوری اطلاعات مورد
نیاز برای تجزیه و تحلیل فرضیات، از صورت‌های مالی شرکت
های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران استفاده خواهد
شد.

جامعه آماری تحقیق حاضر را کلیه شرکت‌های پذیرفته شده
و فعال در بورس اوراق بهادار تهران تشکیل می‌دهند که طی
سال‌های ۱۴۰۲ تا ۱۳۹۸ در بورس فعالیت داشته‌اند و جهت
تعیین حجم نمونه مناسب از این جامعه، از روش حذف
سیستماتیک و اعمال محدودیت‌های نمونه‌گیری زیر استفاده
خواهد شد:

۱- به لحاظ افزایش قابلیت مقایسه، دوره مالی آن‌ها
منتهی به ۲۹ اسفند ماه باشد.

۲- در طی دوره مورد بررسی (۱۳۹۸-۱۴۰۲) تغییر سال
مالی نداشته باشد.

۳- اطلاعات مالی آن قابل دسترس باشد.

۴- جزء شرکت‌های هلدینگ و سرمایه‌گذاری نباشد.

۵- اطلاعات مورد نیاز در بخش تعریف متغیرها در دسترس
باشد.

۶- طی دوره زمانی تحقیق (۱۳۹۸-۱۴۰۲) وارد بورس
نشده و یا از آن خارج نشده باشند.

۴. یافته‌ها

تجزیه و تحلیل اطلاعات در قالب دو بخش آمار توصیفی
و استنباطی صورت پذیرفته است:

الف: آمار توصیفی

این بخش شامل شاخص‌های تمرکز و پراکنش هریک از
متغیرهای تحقیق برای مجموعه شرکت‌ها، طی سالهای مورد
مطالعه است که شامل شاخص‌هایی چون: میانگین، انحراف
معیار، ضریب چولگی و کشیدگی می‌باشد.

ب: آمار استنباطی

در این بخش به آزمون فرضیه‌های تحقیق و پیش-آزمون
های مربوطه پرداخته می‌شود. جهت تجزیه و تحلیل داده‌ها
از نرم افزار ایویوز استفاده خواهیم کرد.

آزمون نرمال بودن توزیع متغیر وابسته تحقیق

یکی از پیش فرض‌های برآزش مدل رگرسیونی و انجام
آزمون‌های پارامتری متناظر با آن، تایید نرمال بودن توزیع
تجربی مقادیر متغیر وابسته است. در این مطالعه این موضوع

جدول ۳. نتایج آزمون مانایی متغیرهای تحقیق

متغیر	نماد	آماره دیکی	سطح
سودآوری	SA	-۴.۱۰۹	۰.۰۰۱
نقدینگی	NC	-۲۳.۶۶۱	۰.۰۰۰
اندازه شرکت	SZ	-۲۳.۲۵۹	۰.۰۰۰
ارزش شرکت	MV	-۸.۳۸۳	۰.۰۰۰
گزارشگری	RS	-۱۷.۵۴۳	۰.۰۰۰

همانطور که جدول نشان می دهد، سطوح معناداری تمامی آزمون های مذکور از خطای نوع اول ۰/۰۵ کوچکتر هستند و در نتیجه فرضیه صفر آماری آزمون مبنی بر وجود ریشه واحد رد شده و می توان پذیرفت که سری های مورد مطالعه در این سطح خطا مانا هستند و بنابراین، رفتار مقادیر متغیرها، در طول زمان دستخوش تغییرات رونددار نخواهد شد.

نتایج آزمون تشخیص مدل

پیش از تخمین مدل رگرسیونی تحقیق، آزمونهای تشخیصی به منظور تعیین معناداری اثرات مقطعی مدل انجام شده است. جدول یافته های مربوط به این آزمون ها را نشان می دهد.

جدول ۴. نتایج آزمون های تشخیصی در تشخیص اثرات

مقطعی مدل

مدل	آزمون	Statistic	Df	prob
مدل ۱	Chow	531.059	(441)	0.000
	Hausma	2.90610	4	0.573

باتوجه به سطح معناداری آزمون چاو جهت تعیین معناداری اثرات مقطعی در مدل رگرسیونی تحقیق، برای مدل های تحقیق که کوچکتر از خطای نوع اول ۰/۰۵ بدست آمده، فرض صفر این آزمون مبنی بر عدم معناداری اثرات مقطعی در مدل تحقیق رد گردیده و می توان پذیرفت که مدل های رگرسیونی این بخش باید به روش داده های تابلویی تخمین زده شود. همچنین سطح معناداری آزمون هاسمن در جهت تعیین ثابت و یا تصادفی بودن اثرات مقطعی در مدل های اول و دوم بزرگتر از خطای نوع اول ۰/۰۵ بوده که نشان از تایید فرض صفر در

از طریق آماره جاک-برا^۱ مورد بررسی قرار گرفته است. فرض صفر و فرض مقابل در این آزمون به صورت زیر می باشد:

$$\begin{cases} H_0: \text{توزیع داده ها نرمال است} \\ H_1: \text{توزیع داده ها نرمال نیست} \end{cases}$$

اگر سطح اهمیت آماره این آزمون بیشتر از ۰/۰۵ باشد (۰/۰۵ < P-Value) فرضیه H_0 مبنی بر نرمال بودن توزیع متغیر پذیرفته می شود. در جدول نتایج آزمون مذکور برای متغیر ارزش شرکت ارائه شده است.

جدول ۲. نتایج آزمون نرمال بودن متغیر وابسته تحقیق

متغیر	آماره آزمون	سطح معناداری (Sig)
ارزش شرکت	۰.۷۹۰۹۲۵	۰.۶۰۷۳۵۴

با توجه به این که سطح معناداری آماره آزمون برای متغیرهای وابسته مدل تحقیق، بیشتر از ۰/۰۵ می باشد، بنابراین فرضیه H_0 مبنی بر نرمال بودن توزیع این متغیر در سطح اطمینان ۹۵٪ پذیرفته شده و بیان گر این است که ارزش شرکت از توزیع نرمال برخوردار هستند.

-مانایی متغیرهای تحقیق (آزمون ریشه واحد)

به منظور بررسی مانایی متغیرهای تحقیق از آزمون دیکی فولر تعمیم یافته^۲ (نوع فیشر) استفاده شده است. این آزمون فرضیه وجود ریشه واحد در مقادیر سری را مورد آزمون قرار می دهد. در صورتی که فرضیه صفر آزمون مبنی بر وجود ریشه واحد در مقادیر سری رد گردد می توان پذیرفت که سری های مورد مطالعه، مانا هستند و در غیر این صورت باید از روش هایی چون تفاضل گیری، رگرسیونی بر روی زمان و یا تبدیلات باکس و کاکس استفاده نمود. نتایج این آزمون در جدول ارائه شده است.

²Augmented Dickey Foulter

¹Jarque-Bra

آنجا که این مقدار بین ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد می توان فرض استقلال اجزای خطا را پذیرفت.

آزمون بروش پاگان نیز به منظور تایید همسانی واریانس اجزای خطای مدل انجام شده است. سطح معناداری این آزمون برابر با ۰/۷۰۴۲ بدست آمده و از آنجایی که این مقادیر از مقدار ۰/۰۵ بزرگتر می باشند، موید همسانی واریانس اجزای خطای مدل است.

مقادیر شاخص VIF که در جهت سنجش عدم همخطی میان متغیرهای مستقل تحقیق محاسبه می شود، کوچکتر از مقدار بحرانی ۱۰ بدست آمده اند که نشان از عدم وجود همخطی شدید میان متغیرهای مستقل تحقیق دارد و از این رو می توان پذیرفت که دقت ضرایب تاثیر متغیرهای مستقل در مدل تحقیق، تحت تاثیر روابط درونی متغیرهای مستقل قرار نگرفته است (سوری، ۱۳۹۱).

جدول ۶. نتایج آزمون مفروضات اولیه رگرسیونی

مدل	آزمون	Statistic	df	prob.
مدل	Durbin-Watson	1.899698	-	-
	Breusch-Pagan	0.543053	(4,535)	0.7042

از این رو می توان پذیرفت که مفروضات اولیه رگرسیون برقرار بوده و نتایج مدل در تعیین اثرات قابل استناد است.

۵. نتیجه گیری و بحث و مقایسه

بر اساس فرضیات مطرح شده، می توان نتیجه گرفت که عوامل کلیدی سودآوری، نقدینگی و اندازه شرکت به طور مستقیم بر ارزش شرکت ها تأثیرگذار هستند. همچنین، گزارشگری پایداری به عنوان یک عامل تعدیل کننده، این روابط را تقویت می کند. به عبارت دیگر، شرکت هایی که هم از نظر سودآوری، نقدینگی و اندازه عملکرد خوبی دارند و هم به مسائل پایداری توجه می کنند، ارزش بیشتری برای سهامداران خود ایجاد می کنند.

این آزمون، مبنی بر تصادفی بودن اثرات مقطعی در مدل تحقیق دارد. از این رو مدل های رگرسیونی اول تحقیق به روش داده های تابلویی با اثرات تصادفی برآورد گردیده است.

- نتایج تخمین مدل رگرسیونی تحقیق

جدول ۵. نتایج تخمین مدل رگرسیونی تحقیق

متغیر مس	Beta	Std.	t-stat	prob	VIF
C	۳۱۰۱۳۶	۷۴۹۸۸	۰.۴۱۳۵	۰.۶۷۹۳	-
SA	۰.۲۰۶۱۲	۰.۰۹۷۳	۲.۰۶۰۱۵	۰.۰۳۶۸	۱.۰۰۲۳
NC	۰.۰۸۷۵۶	۰.۰۴۲۵	۱.۷۶۶۰۷	۰.۰۳۹۶	۱.۰۰۶۰
SZ	۰.۴۳۷۶۲	۰.۲۴۷۷	۱.۷۶۹۱۶۳	۰.۰۷۷۹	۱.۰۰۶۲
RS	۶.۸۵۸۱۰	۰.۸۹۱۶	۲.۱۱۷۱۵	۰.۰۰۰۸	۱.۰۰۱۶
M V	۲.۲۴۲۶۲	۰.۸۰۱۳	۲.۷۹۸۶۷	۰.۰۰۵۳	۱.۰۰۶۹
Adjusted R-squared	۰.۴۴۴۰۹۳				
F-statistic	۱۲.۵۰۷۱۸				
Prob(F-statistic)	۰.۰۰۰۰۸۹۷				

نتایج آزمون های نیکویی برازش

بر اساس شاخص های نیکویی برازش مدل مشاهده می شود که سطح معناداری آماره F تحلیل واریانس کمتر از خطای نوع اول ۰/۰۵ بدست آمده و نشان از معناداری مدل رگرسیونی مورد تخمین دارد. همچنین ضریب تعیین اصلاح شده مدل نیز نشان می دهد که ۴۴/۴۰ درصد از تغییرات موجود در ارزش شرکت توسط متغیرهای مستقل این مدل تبیین می گردد.

نتایج بررسی مفروضات اولیه مدل رگرسیونی:

نتایج برآورد آماره دوربین واتسون در جهت تایید استقلال اجزای خطا نشان از برآورد این آماره با مقادیر ۱/۸۹ دارد. از

نتایج تحقیقات مشکی و فنون حسنی (۱۴۰۳)، میرجعفری (۱۴۰۱)، ون و همکاران (۲۰۲۰) و ماروز و همکاران (۲۰۲۰) همسو است.

گزارشگری پایداری بر رابطه بین نقدینگی و ارزش شرکت تأثیر تعدیلی معناداری دارد:

شرکت‌هایی با نقدینگی مناسب که به مسائل پایداری نیز توجه دارند، معمولاً از دید سرمایه‌گذاران جذاب‌تر هستند. این امر به دلیل این است که این شرکت‌ها با مدیریت ریسک بهتر و توجه به مسائل اجتماعی، به پایداری بلندمدت خود اطمینان دارند. گزارشگری پایداری، نقدینگی را به یک مزیت رقابتی قوی‌تر تبدیل می‌کند. با نتایج تحقیقات مرادی و همکاران (۱۴۰۲)، شریف فر (۱۴۰۰)، ژیانگ لیو و همکاران و همکاران (۲۰۲۰) همسو است.

گزارشگری پایداری بر رابطه بین اندازه شرکت و ارزش شرکت تأثیر تعدیلی معناداری دارد:

شرکت‌های بزرگ‌تر با گزارشگری پایداری شفاف‌تر و جامع‌تر، می‌توانند اعتماد بیشتری در بین ذینفعان خود ایجاد کنند. این امر به دلیل این است که شرکت‌های بزرگ‌تر بیشتر مورد توجه قرار می‌گیرند و انتظار می‌رود در مسائل پایداری پیشرو باشند. گزارشگری پایداری، اندازه شرکت را به عاملی قدرتمندتر برای جلب توجه سرمایه‌گذاران تبدیل می‌کند. با نتایج تحقیقات شریف فر (۱۴۰۱)، شریف فر (۱۴۰۱)، جاسف و همکاران (۲۰۲۳) و گیائو و همکاران (۲۰۲۲) همسو است.

۶. پیشنهادها کاربردی پژوهش

برای هر یک از فرضیات مطرح شده، پیشنهادات کاربردی به شرح زیر ارائه می‌شود:

۱. سودآوری بر ارزش شرکت تأثیر معناداری

دارد.

بهبود استراتژی‌های فروش: شرکت‌ها باید به دنبال بهبود استراتژی‌های فروش و بازاریابی خود باشند تا درآمد بیشتری کسب کنند. این می‌تواند شامل معرفی محصولات جدید، تنوع سازی در خدمات و افزایش سهم بازار باشد.

سودآوری بر ارزش شرکت تأثیر معناداری دارد:

این فرضیه نشان می‌دهد که شرکت‌هایی که سودآورتر هستند، به طور کلی ارزش بیشتری دارند. این امر به این دلیل است که سودآوری بالا نشان‌دهنده توانایی شرکت در تولید سود و بازده برای سرمایه‌گذاران است. سرمایه‌گذاران معمولاً به شرکت‌های سودآورتر تمایل بیشتری دارند و حاضرند برای سهام آن‌ها قیمت بیشتری بپردازند. مدیران شرکت‌ها باید بر افزایش سودآوری تمرکز کنند تا ارزش شرکت را افزایش دهند.

نقدینگی بر ارزش شرکت تأثیر معناداری دارد:

نقدینگی بالا نشان‌دهنده توانایی شرکت در پرداخت بدهی‌های کوتاه‌مدت و سرمایه‌گذاری در فرصت‌های جدید است. شرکت‌هایی با نقدینگی مناسب، ریسک کمتری دارند و برای سرمایه‌گذاران جذاب‌تر هستند. حفظ سطح مناسبی از نقدینگی برای پایداری و رشد شرکت بسیار مهم است. با نتایج تحقیقات مرادی و همکاران (۱۴۰۲)، معمارزاده (۱۴۰۱)، هو و همکاران (۲۰۲۳) و ریفکی (۲۰۲۱) همسو است.

اندازه شرکت بر ارزش شرکت تأثیر معناداری

دارد:

شرکت‌های بزرگ‌تر معمولاً از مزایای مقیاس، دسترسی آسان‌تر به منابع مالی، و شهرت برند بیشتری برخوردارند. این عوامل می‌توانند منجر به کاهش هزینه‌ها، افزایش فروش و در نتیجه، افزایش ارزش شرکت شوند. اندازه شرکت می‌تواند به عنوان یک مزیت رقابتی در نظر گرفته شود. با نتایج تحقیقات اصغری و همکاران (۱۴۰۱)، نظریه (۱۴۰۰)، گیائو و همکاران (۲۰۲۲) و سانهاو چوی و همکاران (۲۰۲۲) همسو است.

گزارشگری پایداری بر رابطه بین سودآوری و

ارزش شرکت تأثیر تعدیلی معناداری دارد:

این فرضیه نشان می‌دهد که شرکت‌هایی که علاوه بر سودآوری خوب، به مسائل پایداری نیز توجه دارند و این مسائل را گزارش می‌کنند، ارزش بیشتری خواهند داشت. گزارشگری پایداری به سرمایه‌گذاران اطمینان می‌دهد که شرکت به مسائل زیست‌محیطی، اجتماعی و حاکمیت شرکتی توجه دارد و در بلندمدت پایدار خواهد بود. گزارشگری پایداری، سودآوری را به ابزاری قدرتمندتر برای افزایش ارزش شرکت تبدیل می‌کند. با

۴. گزارشگری پایداری بر رابطه بین سودآوری و ارزش شرکت تأثیر تعدیلی معناداری دارد.

تقویت شفافیت در گزارشگری: شرکت‌ها باید سیستم‌های گزارشگری پایداری شفاف و معتبر را پیاده‌سازی کنند تا به سرمایه‌گذاران اعتماد بیشتری ارائه دهند.

تعهد به مسئولیت اجتماعی: بهبود اقدامات مربوط به مسئولیت اجتماعی و ایجاد ارزش برای جامعه، به طوری که سودآوری تحت تأثیر نگرش مثبت عموم قرار گیرد.

گزارشگری منظم: انتشار گزارش‌های منظم در مورد عملکرد پایداری و تأثیر آن بر سودآوری و رشد شرکت.

۵. گزارشگری پایداری بر رابطه بین نقدینگی و ارزش شرکت تأثیر تعدیلی معناداری دارد.

ایجاد یک چارچوب گزارشگری: توسعه چارچوبی برای گزارشگری پایداری که تأثیرات آن بر نقدینگی شرکت را نشان دهد و به بهبود تصمیم‌گیری‌های مالی کمک کند.

آموزش کارکنان: ارائه آموزش‌های لازم به کارکنان درباره اهمیت تامین مالی پایدار و تأثیر آن بر نقدینگی و ارزش شرکت.

متناسب‌سازی استراتژی‌های مالی: استراتژی‌های مالی و تامین مالی باید به گونه‌ای متناسب با اهداف پایداری طراحی شوند تا به بهبود نقدینگی کمک کنند.

۶. گزارشگری پایداری بر رابطه بین اندازه شرکت و ارزش شرکت تأثیر تعدیلی معناداری دارد.

تقویت مزیت رقابتی: شرکت‌ها باید اندازه خود را با گزارشگری مثبت در مورد تأثیرات اجتماعی و زیست‌محیطی خود تقویت کنند.

گفت‌وگوی مداوم با ذینفعان: اهمیت گفتگو با ذینفعان (سرمایه‌گذاران، مشتریان، جامعه) درباره اقدامات پایداری و تلاش برای شفاف‌سازی تأثیر این اقدامات بر اندازه و ارزش شرکت.

قرارگیری در موقعیت‌های پیشرو: تلاش برای قرارگیری در میان شرکت‌های پیشرو در زمینه پایداری که بر اندازه و شهرت شرکت تأثیرگذار است.

مدیریت هزینه‌های عملیاتی: نیاز به تجزیه و تحلیل و مدیریت دقیق هزینه‌ها به منظور کاهش هزینه‌های غیرضروری و افزایش حاشیه سود.

سرمایه‌گذاری در تحقیق و توسعه: شرکت‌ها باید به تحقیق و توسعه توجه ویژه‌ای داشته باشند تا محصولات و خدمات نوآورانه‌ای ارائه دهند که بتوانند رقابت بیشتری در بازار داشته باشند.

۲. نقدینگی بر ارزش شرکت تأثیر معناداری دارد.

مدیریت بهینه سرمایه در گردش: شرکت‌ها باید روندهای نقدینگی خود را به دقت مدیریت کنند و از ابزارهای مالی مناسب برای بهبود وضعیت نقدینگی استفاده نمایند.

ایجاد صندوق اضطراری: ایجاد و نگهداری یک صندوق نقدی برای مقاومت در برابر بحران‌ها و شناسایی فرصت‌های سرمایه‌گذاری در زمان‌های مناسب.

سیستم‌های پیش‌بینی نقدینگی: پیاده‌سازی سیستم‌های پیش‌بینی نقدینگی که به شرکت‌ها کمک می‌کند تا جریان‌های نقدی آینده را تحلیل و مدیریت کنند.

۳. اندازه شرکت بر ارزش شرکت تأثیر معناداری دارد.

گسترش بازار: شرکت‌ها باید به دنبال راه‌های گسترش فعالیت‌های خود در بازارهای جدید یا جغرافیایی جدید باشند.

ادغام و خرید: شرکت‌ها می‌توانند با ادغام یا خرید شرکت‌های دیگر، اندازه خود را افزایش دهند و از مزایای مقیاس بهره‌برداری کنند.

افزایش کارایی عملیاتی: سرمایه‌گذاری در فناوری‌های جدید و بهینه‌سازی فرآیندها برای افزایش کارایی و کاهش هزینه‌ها، که منجر به افزایش اندازه و ارزش شرکت خواهد شد.

فهرست منابع

- مهودی، غ.، و قربانی، ا. (۱۳۹۱). بررسی مقایسه‌ای نقش شاخص‌های نوین و سنتی نقدینگی در ارزیابی عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *پژوهش‌های حسابداری مالی*، (۱)، ۶۷-۸۸.
- Baker, M., & Wurgler, J. (2002). Market timing and capital structure. *The Journal of Finance*, 57(1), 1-32. <https://doi.org/10.1111/1540-6261.00414>
- Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., & Maksimovic, V. (2008). Financing patterns around the world: Are small firms different? *Journal of Financial Economics*, 89(3), 467-487. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2007.10.005>
- Godfrey, M. (2019). Liquidity and stock returns: New evidence from Johannesburg Stock Exchange. *The Journal of Developing Areas*, 53(2). <https://doi.org/10.1353/jda.2019.0022>
- Kardan, B., Salehi, M., & Abdollahi, R. (2016). The relationship between outside financing and the quality of financial reporting: Evidence from Iran. *Journal of Asia Business Studies*, 10(1), 20-40. <https://doi.org/10.1108/JABS-09-2014-0064>
- Kitindi, E. G., Magembo, B. S., & Sethibe, A. (2007). Lending decision making and financial information: The usefulness of corporate annual reports to lenders in Botswana. *The International Journal of Applied Economics and Finance*, 1(2), 55-66.
- Ma, R. (2018). Stock market liquidity and trading activity: Is China different? *International Review of Financial Analysis*, 56, 103-115. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2017.12.010>
- Miguel, A., de la Torre, A., & Martínez, M. A. (2005). Asset pricing and systematic liquidity risk: An empirical
- امینی، ز. (۱۳۹۰). اثر بکارگیری استانداردهای حسابداری بر کیفیت حسابداری [پایان‌نامه کارشناسی ارشد منتشر نشده]. دانشگاه الزهراء.
- حاجیه‌ها، ز.، و فیض‌آبادی، ف. (۱۳۹۲). رابطه بین نسبت‌های نقدینگی و سودآوری و توان پرداخت تعهدات. *پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی*، (۱۹)، ۱۵۱-۱۲۷.
- سلیمانی امیری، غ.، و فرشی، ز. (۱۳۹۱). بررسی تأثیر تأمین مالی از بانک‌ها و اهداف مالیاتی بر رابطه کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *دانش حسابداری*، (۳)، ۸۳-۵۷.
- سوری، ع. (۱۳۹۱). (اقتصادسنجی همراه با کاربرد *EViews7* نشر فرهنگ‌شناسی و نشر نو علم.
- ثقفی، ع.، و عرب‌مازار یزدی، م. (۱۳۹۰). کیفیت گزارشگری مالی و ناکارایی سرمایه‌گذاری. *پژوهش‌های حسابداری مالی*، (۴)، ۲۰-۱.
- قادری، ک.، قادری، س.، قادری، ص.، و قادرزاده، ک. (۱۳۹۳). بررسی اثر نقدینگی بر سودآوری شرکت‌ها با رویکرد آزمون کرانه‌ها (مطالعه موردی: شرکت ایران خودرو). *دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت*، (۹)، ۱۲۴-۱۱۱.
- کمیته فنی سازمان حسابرسی. (۱۳۸۸). (استانداردهای حسابرسی. سازمان حسابرسی.
- مدرس، ا.، و حصارزاده، ر. (۱۳۸۷). کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری. *فصلنامه بورس اوراق بهادار*، (۲).
- محمدی، م.، صمدی، م.، و وطن‌پرست، م. (۱۳۹۴). ارزیابی نقش بدهی بانکی و صدور سهام (تأمین مالی خارجی) بر کیفیت گزارشگری مالی و تأثیر آن بر کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *دانش حسابداری*، (۱۲).
- معبادی، م.، عبدلی، م.، دهدار، ف.، و داریابی، م. (۱۳۹۳). تحقیقی پیرامون ارتباط بین نگهداشت نقدینگی و ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در شرایط عدم تقارن اطلاعاتی. *دانش حسابرسی*، (۵۵)، ۱۵۱-۱۷۴.

investigation of the Spanish stock market. *International Review of Economics and Finance*, 14(1), 81–103. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2004.01.002>

Thomas, L. (2017). Market liquidity and stock returns in the Norwegian stock market. *Finance Research Letters*, 21(2), 235–241.

<https://doi.org/10.1016/j.frl.2016.12.033>

Verdi, R. S. (2006). *Financial reporting quality and investment efficiency* [Working Paper]. Sloan School of Management, Massachusetts Institute of Technology.

Yang, T., & Chen, C. W. (2008). An incentive pay system for project management based on responsibility assignment matrix and fuzzy linguistic variables. *Expert Systems with Applications*, 35(4), 1258–1295. <https://doi.org/10.1016/j.eswa.2007.08.043>

43