

تأثیر عملکرد پایداری در حوزه اجتماعی، محیط‌زیستی، حاکمیتی و مالی بر کارایی سرمایه‌گذاری با تأکید بر نقش کیفیت گزارشگری مالی

سید حسام وقفی^۱، امیر غفوریان شاگردی^۲، محمد طالبی^۳، زینب نوربخش حسینی^۴

۱. استادیار گروه حسابداری، دانشگاه پیام نور، تهران، ایران
۲. دانشیار گروه حسابداری، دانشکده علوم اداری، دانشگاه بین‌المللی امام رضا (ع)، ایران
۳. کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه پیام نور، تهران، ایران
۴. گروه حسابداری، دانشگاه فنی و حرفه‌ای، تهران، ایران

تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۰۶/۱۹ تاریخ تصویب: ۱۴۰۱/۱۰/۱۹

چکیده

هدف از پژوهش پیش رو بررسی تأثیر عملکرد پایداری در حوزه اجتماعی، محیط‌زیستی، حاکمیتی و مالی بر کارایی سرمایه‌گذاری با تأکید بر نقش کیفیت گزارشگری مالی می‌باشد. جامعه آماری این پژوهش کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بخش صنعت و معدن بورس اوراق بهادار تهران است که داده‌های آن‌ها در دسترس باشد؛ بنابراین داده‌های موردنظر برای ۱۵۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی ۱۳۹۰ تا ۱۴۰۰ گردآوری و تجزیه-تحلیل شده است. پژوهش حاضر از نظر طبقه‌بندی بر مبنای هدف، از نوع پژوهش‌های کاربردی بوده و انجام پژوهش در چارچوب استدلال‌های قیاسی-استقرایی صورت گرفته است. نتایج بررسی نشان داد که ابعاد مالی و غیرمالی پایداری شرکت (نمره عملکرد اجتماعی (SOC)، حاکمیتی (GOV)، اخلاق (ETH)، محیط‌زیستی (ENV) و اقتصادی (ECO) بر کارایی سرمایه‌گذاری تأثیر معناداری دارد و همچنین رابطه معناداری بین تأثیر کیفیت گزارشگری مالی بر رابطه ابعاد مالی و غیرمالی پایداری شرکت و کارایی سرمایه‌گذاری وجود دارد.

کلیدواژه‌ها: عملکرد پایداری، کارایی سرمایه‌گذاری، کیفیت گزارشگری مالی

طبقه‌بندی JEL: G14-M21-M41-Q56

سرآغاز

پایداری کسب‌وکار، مفهوم تا حدودی جدیدی است که به‌عنوان فرایند تمرکز بر تمامی ابعاد عملکرد پایداری (شامل اجتماعی، محیط‌زیست، تنوع‌بخشی، روابط کارکنان، حاکمیتی، کیفیت محصول و حقوق بشر) بیان شده است. طبق این قاعده، پایداری بر فعالیت‌هایی متمرکز است که تولیدکننده‌ی عملکرد اقتصادی (منافع بلندمدت، رشد و بازده سرمایه) و عملکرد پایداری غیراقتصادی (محیطی، اخلاقی، اجتماعی و راهبری و ...) است که دل‌مشغولی تمام ذی‌نفعان می‌باشد. افشای اطلاعات مربوط به پایداری به ذی‌نفعان، پاسخگویی و شفافیت عملیات شرکت را افزایش می‌دهد و به سرمایه‌گذاران برای ارزیابی شرکت کمک می‌کند. همچنین باعث بهبود تصویر کلی شرکت در جامعه، تقویت روابط اجتماعی و مشروعیت فعالیت‌های شرکت می‌شود (Uyar & Kuzey, 2016). واژه‌های عملکرد پایداری غیرمالی، مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها و خط‌مشی اساسی سه‌گانه در پژوهش‌ها و ادبیات معتبر، به‌جای یکدیگر به کار می‌روند. در دهه اخیر، افشای اطلاعات پایداری، توجه بسیاری از سازمان‌های بین‌المللی را جهت حرکت به سمت اقتصاد سبز پایدار به خود جلب کرده است. این سازمان‌ها چندین چارچوب از قبیل ابتکار گزارش‌گرایی جهانی (GRI)، شورای گزارش یکپارچه بین‌المللی (IIRC)، هیئت استانداردهای حسابداری پایداری (SASB)، پروژه افشای کربن و پیمان جهانی سازمان ملل متحد را توسعه داده‌اند که این چارچوب‌ها دستورالعمل و راهنمایی‌های روشنی در زمینه گزارش‌دهی ابعاد غیرمالی عملکرد پایداری یعنی شاخص‌های محیط‌زیستی، اجتماعی و راهبری و ابعاد مالی عملکرد پایداری موسوم به مسئولیت پایداری اقتصادی به شرکت‌ها می‌دهند. در سال‌های اخیر اهمیت گزارش‌گرایی پایداری شرکت‌ها و جنبه‌های موثر بر آن، از دید ذی‌نفعان و جامعه‌ای که این گزارش‌ها برای آن‌ها مفید است، پنهان نمانده و همواره این گزارش‌ها و صورت‌های مالی دارای ارزش و جایگاه ویژه‌ای بوده‌اند. گزارش‌گرایی پایداری، دستاوردهای مالی و غیرمالی یک سازمان می‌باشند و بیان‌کننده این نکته هستند که واحد تجاری با در نظر گرفتن این موارد، به چه شکل طرح‌های توسعه خود در آینده را انجام خواهد داد. عواملی همچون اندازه شرکت، سهامداران اصلی، نقدینگی و ... بر حجم گزارش‌گرایی پایداری شرکت‌ها دارای تاثیر معناداری می‌باشند. همچنین از تاثیر سه متغیر عمر شرکت، دارایی

نامشهود و استقلال هیئت‌مدیره بر میزان این گزارش‌گری اثر معنی‌داری مشاهده نشده است (معصومی و همکاران، ۱۳۹۶). از آنجا که اکثر فعالیت‌های تجاری و اقتصادی شرکت‌ها سبب ایجاد مسایل اجتماعی، محیط‌زیستی و بشر دوستانه می‌شود؛ لذا، شرکت‌ها بایست به این مسایل توجه کنند و به طور منطقی در جهت بهبود محیط‌زیستشان مشارکت نمایند (Nnamani et al., 2017). سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان به شرکت‌هایی که ابعاد مختلف مسئولیت‌پذیری اجتماعی را به‌خوبی اجرا نمایند، اهمیت بیشتری می‌دهند. این امر باعث این می‌شود که شرکت‌ها نزد سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان از اعتبار بالاتری به‌واسطه اجرای بندهای مسئولیت‌پذیری اجتماعی برخوردار شوند (حاجی‌ها و قربانی، ۱۴۰۰).

کارایی سرمایه‌گذاری به‌عنوان توانایی یک سازمان اقتصادی برای انجام پروژه‌هایی با ارزش فعلی خالص (NPV) مثبت در شرایط عدم وجود بازار تضاد و صرفاً سودآوری تعریف می‌گردد (مانند هزینه‌های نمایندگی و انتخاب نامطلوب). از این‌رو، سرمایه‌گذاری کم است و شرکت فرصت‌های سرمایه‌گذاری در پروژه‌هایی با ارزش فعلی خالص مثبت در غیاب بازار تضاد را از دست می‌دهد، درحالی‌که سرمایه‌گذاری بیش‌ازحد در پروژه‌هایی با ارزش فعلی خالص منفی را انجام می‌دهد (Myers & Majluf, 1984). به همین دلایل اطلاعات حسابداری مالی در بازار سهام به‌عنوان یکی از مهم‌ترین منابع که دارای اطلاعات ویژه و خاص شرکت می‌باشد نقش نظارتی ایجاد می‌کند؛ بنابراین اگر کیفیت گزارش‌گری غیرمالی و همچنین مالی توانایی کاهش مشکلات کارگزاری را دارد، می‌تواند کارایی سرمایه‌گذاری را با بالا بردن توانایی سهامداران در جهت نظارت بر مدیران و همچنین بهبود انتخاب پروژه و کاهش هزینه‌های تامین وجوه نیز بهینه نماید. با توجه به مواردی که بیان شد همچنان تعیین مناسب عملکرد پایداری و همچنین گزارش‌گری دقیق و قابل اتکای آن، کماکان دغدغه و چالش مهمی برای سازمان‌هایی از هر نوع و اندازه است. این پژوهش به بررسی تاثیر افشای مالی و غیرمالی عملکرد پایداری بر کارایی سرمایه‌گذاری بخش صنعت و معدن بورس اوراق بهادار تهران با تاکید بر نقش کیفیت گزارش‌گری مالی می‌پردازد.

مبانی نظری، پیشینه پژوهش و بسط فرضیه‌ها

یکی از متداول‌ترین تعریف‌ها درباره کیفیت گزارش‌گری مالی،

از شرکت». همچنین بنگاه‌ها می‌توانند به‌منظور تامین مالی سرمایه‌گذاری‌ها، ترکیبی از منابع داخلی و بیرونی را مورد استفاده قرار دهند (نعمتی و همکاران، ۱۳۹۵). گزارش پایداری، گزارشی است که توسط یک شرکت یا سازمان در مورد تأثیرات اقتصادی، محیط‌زیستی و اجتماعی منتشر می‌شود که بیان‌کننده ارزش‌ها می‌باشد و محققان نشان دادند که با شرکت‌هایی با عملکرد محیطی، اجتماعی و حاکمیتی قوی‌تر، کارایی سرمایه‌گذاری بالاتری دارند (Al-Hiyari et al., 2023).

رابطه بین عملکرد پایداری، کارایی و کیفیت گزارشگری مالی

از دیدگاه تئوری مشروعیت، گزارشگری اجتماعی شرکت که هدف آن تأثیرگذاری بر ذی‌نفعان و ادراکات جامعه در مورد شرکت است، اطلاعاتی را ارائه می‌دهد که به رفتار شرکت مشروعیت می‌بخشد و موجب ایجاد ارزش بیشتر برای شرکت می‌شود (Lev et al., 2009). ذی‌نفعان می‌توانند شرکت را مجبور به اتخاذ فعالیت‌های محیط‌زیستی برای افزایش عملکرد محیطی کنند که در نهایت بر عملکرد مالی شرکت نیز تأثیر می‌گذارد. علاوه بر این، افزایش عملکرد می‌تواند بازده داخلی و مشروعیت خارجی شرکت را بهبود بخشد و در نهایت منجر به مزیت رقابتی و افزایش ارزش شرکت شود (Kucukbay & Surucu, 2019).

تئوری ذی‌نفعان می‌تواند پاسخگویی به تقاضای ذی‌نفعان را به‌عنوان نوعی سرمایه‌گذاری استراتژیک در نظر بگیرد و این امر نیازمند الزاماتی بیش از حداقل الزامات مورد نیاز برای جلب رضایت ذی‌نفعان است. مشارکت در فعالیت‌های پایداری شرکتی در شرایطی که انتظار می‌رود این‌گونه فعالیت‌ها در جهت منافع شرکت باشد، رفتاری است که می‌تواند از طریق دیدگاه مبتنی بر منابع بررسی شود. دیدگاه مبتنی بر منابع پیشنهاد می‌کند که شرکت‌ها با کنترل و دست‌کاری موثر منابع خود که ارزشمند و کمیاب هستند و هیچ جایگزینی کامل برای آن‌ها در دسترس نیست، مزایای رقابتی پایدار ایجاد می‌کنند.

بایست توجه داشت که تأثیر شرکت‌ها بر جامعه یک موضوع جهانی در حال رشد بوده و انتظارات مشتریان، کارمندان، سرمایه‌گذاران و انجمن‌های محلی درباره نقش شرکت در جامعه در حال افزایش است. با توجه به این تحولات، مدیرانی که صرفاً به حداکثر کردن سود توجه دارند مورد انتقاد قرار گرفته‌اند. لذا بایست اذعان نمود که از یک‌سو فعالیت اجتماعی شرکت در بلندمدت تأثیر مثبتی بر

تعریفی است که توسط DeAngelo (1981)، ارائه شده است. او کیفیت گزارشگری مالی را این‌گونه تعریف کرده است: «ارزیابی (استنباط) بازار» از احتمال این‌که حسابرس موارد تحریفات بااهمیت در صورت‌های مالی و یا سیستم حسابداری صاحب‌کار را کشف کند و تحریف بااهمیت کشف شده را گزارش دهد؛ بنابراین با توجه به عدم تقارن اطلاعاتی بین مالکان و مدیران، حسابداری را می‌توان مکانیزمی برای انتقال اطلاعات مرتبط و ارزشمند از داخل سازمان به خارج از آن تعریف کرد که منجر به ایجاد سیگنال در مورد مزیت رقابتی، عملکرد و ارزش شرکت می‌شود و به تصمیم‌گیری بهتر توسط سرمایه‌گذاران منجر می‌شود (Vu, 2020). همچنین اطلاعات حسابداری باکیفیت بالا می‌تواند با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی میان مدیران با اعتباردهندگان و سرمایه‌گذاران، امکان خطر اخلاقی و گزینش نادرست را کاهش دهد و به کاهش هزینه‌های نظارت بر مدیران و در نهایت کاهش ریسک و هزینه‌های تامین مالی شرکت منجر شود. بدین ترتیب، احتمال ناکارایی سرمایه‌گذاری یعنی از دست دادن فرصت‌های سرمایه‌گذاری در پروژه‌های دارای ارزش فعلی خالص مثبت (سرمایه‌گذاری کمتر از حد) یا سرمایه‌گذاری در پروژه‌های دارای ارزش فعلی خالص منفی (سرمایه‌گذاری بیشتر از حد) نیز کاهش می‌یابد (صفری و رعنائی، ۱۳۹۶). علاوه بر این، به دلیل عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه‌گذاران، مدیران تمایل دارند زمانی که بازار سرمایه تحت فشار است برای افزایش ارزش سرمایه‌گذاری و قیمت سهام و اجتناب از خرید سهام تصمیمات کوتاه‌مدت بگیرند (salehi et al., 2021). اگرچه برای اندازه‌گیری کیفیت گزارشگری مالی معیارهای پذیرفته شده جهانی وجود ندارد (Dechow & Schrand, 2010). در واقع سرمایه‌گذاری در فرایند ارزش‌آفرینی شرکت یکی از موضوعات مهم تلقی می‌گردد و می‌تواند به‌عنوان ابزار مناسب در جهت بسط و توسعه شرکت و همچنین جلوگیری از عقب‌ماندگی و رکود آن تلقی گردد؛ بنابراین، سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت و پروژه‌های جدید امری اجتناب‌ناپذیر است (فروغی و همکاران، ۱۳۹۵). به علاوه، اهمیت این سرمایه‌گذاری برای رشد و توسعه اقتصادی و اجتماعی به‌اندازه‌ای است که آن را یکی از اهرم‌های قوی برای رسیدن به توسعه می‌دانند (ساعدی و دستگیر، ۱۳۹۶). انجام هر سرمایه‌گذاری نیازمند تامین مالی است. منابع مالی برای سرمایه‌گذاری و اداره امور یک شرکت یا موسسه از دو محل قابل تامین است، «از محل منابع داخل شرکت» و «از محل منابع خارج

اطلاعات پایداری وجود دارد. با توجه به مواردی که بیان شد، این پژوهش بررسی می‌کند که ابعاد مالی و غیرمالی عملکرد پایداری بر کارایی سرمایه‌گذاری تاثیر معناداری دارد یا خیر؟ و همچنین کیفیت گزارشگری مالی بر رابطه ابعاد مالی و غیرمالی پایداری شرکت و کارایی سرمایه‌گذاری چه تاثیری خواهد داشت؟

پیشینه پژوهش‌های خارجی

با توجه به یافته‌های Dai & Li (2023)، مقررات محیطی فرماندهی و کنترل تاثیر مخرب قابل‌توجهی بر کارایی سرمایه‌گذاری آلاینده‌های سنگین دولتی دارد. مقررات محیط‌زیستی مشوق بازار به طور قابل‌توجهی کارایی سرمایه‌گذاری توسط آلاینده‌های سنگین را افزایش می‌دهد و این اثر در درازمدت موفقیت‌آمیز است.

Zhang et al (2022) بیان می‌کند که سیاست‌های اعتبار سبز می‌تواند کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها را در خارج از کشور، به‌ویژه برای شرکت‌های دولتی و شرکت‌هایی در حوزه‌های کم مقررات محیط‌زیستی بهبود بخشد.

moloso & et al (2020) نشان می‌دهد که شرکت‌ها در حال اختصاص دادن بخشی از وبسایت خود به فاش کردن فعالیت‌های پایداری خود بوده و یا با استفاده از گزارش‌های پایداری یا گزارش‌های سالانه، اقدامات خوبی را مشاهده کردند.

Jha, M.K., Rangarajan (2020) نشان می‌دهد که رابطه بین عملکرد پایداری شرکتی و عملکرد شرکت‌ها برای شرکت‌های هندی عمدتاً در سطح کل ناچیز است. در سطح شرکت نیز، در برخی موارد بین عملکرد پایداری شرکتی و عملکرد شرکت روابط منفی یافت شد که این رابطه تاثیر نامطلوبی بر رابطه کلی بین عملکرد پایداری شرکتی و عملکرد شرکت دارد؛ این بدان معناست که سرمایه‌گذاری‌های انجام شده شرکت‌های هندی برای پایداری دارای مزایای عملکرد مالی برای آن‌ها نیست. همچنین یافته‌های این پژوهش نشان می‌دهد که شرکت‌هایی با عملکرد پایداری شرکتی بالاتر پایین‌تر در ابعاد محیط‌زیستی، اجتماعی و حاکمیتی در رابطه با عملکرد شرکت مشابه خواهند بود.

Maizatulkama et al (2019) نشان می‌دهد که افشای محیط‌زیست با عملکرد شرکت همراه بود که مختص شرکت‌های مالزی است.

Sadok El Ghouli & Aymen Karoui (2017) نشان دادند اگر شرکتی نسبت به گروه‌های سازنده در جامعه (غیر از سهامداران

عملکرد مالی شرکت و همچنین تصمیم سرمایه‌گذاران دارد، از سوی دیگر مدیران شرکت‌ها ممکن است استانداردهای اخلاقی را نادیده بگیرند اما با استفاده از انجام فعالیت‌های اجتماعی عملکرد خود را پنهان نمایند (نوری‌زاده، ۱۳۹۳). در سال‌های اخیر این نظریه مطرح شده که کسب‌وکار نباید صرفاً منجر به کسب سود و افزایش ثروت سهامداران شود بلکه باید مسئولیت‌هایی را در قبال کارکنان، محیط‌زیست و جامعه بپذیرد. این نظریه تحت عنوان پایداری شرکت به یکی از ویژگی‌های اصلی شرکت‌ها تبدیل شده است. شرکت‌ها اطلاعات مربوط به فعالیت‌های خود در زمینه اجتماعی و محیط‌زیستی را در قالب گزارش مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها یا گزارش پایداری ارائه می‌دهند. گزارشگری پایداری یک گزارش سازمانی است که اطلاعاتی پیرامون عملکرد اقتصادی، محیط‌زیستی، اجتماعی و حاکمیتی شرکت در اختیار می‌گذارد (مهرانی و نوروزی، ۱۳۹۴). بر اساس اغلب تئوری‌ها افشای اطلاعات مسئولیت اجتماعی ابزاری برای خوش‌نامی و مشروعیت بخشی به فعالیت‌های شرکت و در نتیجه پایداری آن است. بنابراین از اطلاعات مسئولیت‌های اجتماعی می‌توان به‌عنوان اطلاعات پایداری یاد کرد (Martinez et al., 2015). تئوری علامت به توضیح انگیزه‌های مدیریت برای دستیابی به ابعاد مالی (اقتصادی) و غیرمالی (ابعاد محیط‌زیستی، اجتماعی و حاکمیتی) عملکرد پایداری و واکنش سرمایه‌گذاران نسبت به افشای اطلاعات عملکرد پایداری نیز کمک می‌کند. ابعاد مالی و غیرمالی عملکرد پایداری با یکدیگر مرتبطاند و هنگام تجزیه و تحلیل تاثیر آن‌ها بر ثروت سهامداران و هزینه سهام بایست با هم بررسی شوند. نهادهای نظارتی، سرمایه‌گذاران و شرکت‌ها به طور فزاینده‌ای به افشای ابعاد مالی و غیرمالی عملکرد پایداری علاقه‌مند هستند. تئوری مشروعیت نشان می‌دهد که واحدها با فشارهای اجتماعی و سیاسی برای حفظ مشروعیت مواجه هستند که پایبندی به قرارداد اجتماعی از طریق انجام فعالیت‌هایی در جهت تحقق ابعاد غیرمالی عملکرد پایداری ابزاری در این راستا محسوب می‌شود (Rezaee & Tuo, 2017).

یکی از راه‌هایی که ذی‌نفعان می‌توانند شرکت‌های مسئولیت‌پذیر اجتماعی را شناسایی کرده و از اهداف شرکت مبنی بر این که افشای چنین اطلاعاتی به منظور مشروعیت بخشیدن به عملیات خود یا نشان دادن عملکرد واقعی شرکت صورت می‌گیرد، تعیین رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و افشای اطلاعات پایداری است. شواهدی در خصوص رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و افشای

جلالیان لرکی و همکاران (۱۴۰۰) نشان می‌دهد که مدیریت سبز با عملکرد اقتصادی، عملکرد محیط‌زیستی، عملکرد اجتماعی ارتباط مثبت و معناداری دارد و شدت ارتباط بین مدیریت سبز با عملکرد محیط‌زیستی بیشتر از دو بعد دیگر عملکرد پایدار است. نمازی و مقیمی (۱۳۹۷) طی پژوهشی به بررسی نقش تعدیلی مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر عملکرد مالی شرکت‌ها در صنایع مختلف پرداختند. داده‌ها نشان می‌دهد در بورس اوراق بهادار تهران، مسئولیت‌پذیری اجتماعی در صنایع کانی‌ها، دارویی، شیمیایی و لاستیک نسبت به صنایع دیگر، تاثیر بیشتری بر عملکرد مالی شرکت‌ها دارد و هر چه مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها افزایش یابد، عملکرد شرکت‌ها به مراتب بهبود می‌یابد. تقی‌زاده‌خانقاه و همکاران (۱۳۹۵) در پژوهشی به «بررسی ابعاد تاثیر مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها بر کارایی سرمایه‌گذاری» پرداختند. نتایج این مطالعه نشان داد که مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها بر کارایی سرمایه‌گذاری آن‌ها تاثیر مثبت و بر سرمایه‌گذاری بیشتر از حد و کمتر از حد تاثیر منفی دارد. بادآورنده‌ندی و تقی‌زاده‌خانقاه (۱۳۹۲) طی پژوهشی بیان نمودند که در کل بین کیفیت حسابرسی و کارایی سرمایه‌گذاری ارتباط مثبت و معنی‌داری وجود دارد. اعتمادی و همکاران (۱۳۹۰) در مقاله «محتوای ارزشی افشای اجباری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران» را طی سال‌های ۱۳۸۵ الی ۱۳۹۳ مورد مطالعه قرار دادند. نتایج این تحقیق نشان داد افشاهای صورت گرفته در گزارش شرکت‌ها، حاوی محتوای اطلاعاتی درباره سودهای آتی بوده و سرمایه‌گذاران از این اطلاعات در تصمیم‌گیری‌هایشان استفاده می‌کنند. خدائی‌وله‌زاقرد و یحیایی (۱۳۸۹) بیان کردند بین کیفیت گزارشگری مالی و عدم کارایی سرمایه‌گذاری (سرمایه‌گذاری بیش و کمتر از حد) یک رابطه منفی وجود دارد. بنی‌مهد و همکاران (۱۳۸۸) «رابطه بین شاخص عملکرد محیط‌زیستی و عملکرد مالی و سرمایه‌گذاری شرکت» را بررسی نمودند. مطالعه آن‌ها نشان داد رابطه معنی‌داری بین عملکرد محیط‌زیستی و عملکرد مالی شرکت وجود ندارد اما نوع صنعت بر ارتباط بین عملکرد محیط‌زیستی و عملکرد مالی شرکت تاثیرگذار می‌باشد.

فرصت‌های پژوهش

جهانی‌شدن بازارهای مالی، توجه بیشتری به عملکرد درازمدت و

و فراتر از آن چیزی که از طریق قانون و قرارداد اتحادیه توصیف شده) احساس مسئولیت نماید، سبب افزایش کارایی سرمایه‌گذاری و همچنین عملکرد پایداری می‌گردد.

Mercedes Rodríguez-Fernández (2015) رابطه بین عملکرد مالی و مسئولیت پایداری را با در نظر گرفتن وجود یک سازوکار راهبری شرکتی مناسب در شرکت‌های بورسی کشور اسپانیا مورد بررسی قرار داده است. نتایج کاوش‌ها و تحلیل‌های وی در بورس اوراق بهادار مادرید اثبات نموده که به کار بردن تمامی سیاست‌های اجتماعی شامل مالی و غیرمالی، باعث افزایش منابع مالی می‌گردد و بالعکس، بالا رفتن عملکردهای مالی منجر به منافع اجتماعی بیشتر و همچنین پایداری شرکت خواهد شد.

Dhaliwal et al (2012) رابطه بین افشای اطلاعات غیرمالی و صحت پیش‌بینی در ۳۱ کشور را بررسی نموده و تایید کردند که گزارش‌های مسئولیت اجتماعی با خطاهای کمتری در پیش‌بینی‌های تحلیلی‌گران همراه است.

Brazel et al (2009) بر شرکت‌های آمریکایی متمرکز شدند و بررسی کردند که آیا حساب‌رسان می‌توانند به‌طور موثر از معیارهای غیرمالی ارایه شده NFMs برای ارزیابی عملکرد مالی و شناسایی صورت‌های مالی تقلبی استفاده کنند یا خیر؟ نتایج نشان می‌دهد که معیارهای غیرمالی می‌توانند خطر تقلب و همچنین کشف آن را ارزیابی کنند.

Biddle et al (2009) دریافته‌اند افشای مسئولیت پایداری اقتصادی و گزارشگری ابعاد غیرمالی عملکرد پایداری بر کمتر شدن عدم قطعیت و همچنین بالا رفتن کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها موثر است.

پیشینه پژوهش‌های داخلی

پورغلامی‌دافچاهی و همکاران (۱۴۰۲) نشان می‌دهد که بین کیفیت افشای پایداری، میزان افشای با کیفیت بالایی پایداری و عملکرد پایداری رابطه مثبت و معنی‌داری وجود دارد، اما بین میزان افشای با کیفیت پایین پایداری و عملکرد پایداری رابطه منفی مشاهده نگردید. به عبارت دیگر، در بازار سرمایه ایران مولفه‌ها و شاخص‌های پیشنهادی مربوط به افشای پایداری از اهمیت بالایی برخوردار نبوده و به میزان کیفیت افشای پایداری توجه نمی‌کنند. لذا، شواهد به‌دست آمده در این پژوهش نشان داد کیفیت گزارشگری افشای پایداری در ایران نسبت به تحقیقات انجام شده خارجی پایین‌تر است.

چارچوب استدلال‌های قیاسی - استقرایی صورت گرفته است. بدین معنی که در مبانی نظری و پیشینه پژوهش از راه مطالعه کتابخانه‌ای، سایر سایت‌ها، مقاله‌ها در چارچوب قیاسی و گردآوری اطلاعات برای تایید یا رد فرضیه‌ها در قالب استقرایی انجام می‌پذیرد. قلمرو مکانی این پژوهش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار می‌باشند. داده‌های مورد نیاز در این پژوهش از صورت‌های مالی شرکت‌ها و از طریق بانک‌های اطلاعاتی رایانه‌ای (مانند نرم‌افزار ره‌آورد نوین) و کاوش در سایت کدال جمع‌آوری گردیده‌اند.

جامعه آماری این پژوهش کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بخش صنعت و معدن بورس اوراق بهادار تهران است که داده‌های سالانه و ماهانه بازده سهام آن‌ها در دسترس باشد. این مطالعه تأثیرات افشای باکیفیت گزارش پایداری بر کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌های معامله شده در بخش صنعت و معدن بورس اوراق بهادار تهران و بازار مالی ایران طی دوره مالی سال ۱۳۹۱ الی ۱۴۰۰ را بررسی می‌کند نمونه آماری در دسترس به روش غربالگری جامعه آماری در نظر گرفته می‌شوند:

طی سال‌های مورد مطالعه تحقیق نماد معاملاتی آن‌ها از تابلوی بورس خارج نشده باشد.

پایان سال مالی آن‌ها، منتهی به ۲۹ اسفندماه باشد.

شرکت‌های موردنظر در طول دوره پژوهش، سال مالی و فعالیت خود را تغییر نداده باشند.

اطلاعات مالی موردنیاز، در دسترس باشد.

شرکت موردنظر وقفه معاملاتی (بیشتر از ۳ ماه) نداشته باشد.

به لحاظ همگن بودن داده‌ها، در زمره شرکت‌های واسطه‌گری مالی، بانک‌ها، کلیه مؤسسات مالی و پولی و بیمه نباشند.

در نهایت تعداد ۱۵۰ شرکت جهت آزمون فرضیه‌های پژوهش انتخاب شده‌اند.

متغیرهای پژوهش

متغیر وابسته (کارایی سرمایه‌گذاری)

کارایی سرمایه‌گذاری (IE) در این الگو متغیر وابسته است. الگوی INV.INEFF در حقیقت ناکارایی سرمایه‌گذاری را نمایان می‌کند. با توجه به این که کارایی سرمایه‌گذاری اختلاف بین سطح موجود و سطح مطلوب می‌باشد، بنابراین ابتدا از رابطه زیر و با محاسبه مقادیر مطلق بقایای مدل سرمایه‌گذاری (توسعه‌یافته توسط بیدل و همکاران) اندازه‌گیری می‌گردد:

پایدار همه‌ی کسب‌وکارها در سرتاسر جهان، از جمله بنگاه‌های آسیایی و بازار بورس اوراق بهادار تهران ایجاد کرده است. از آنجا که احتمال دارد شرکت‌ها از گزارش‌های پایداری به‌عنوان ابزاری جهت مشروعیت بخشیدن به عملکرد خود استفاده کرده و کاستی‌های مربوط به کیفیت گزارش‌های مالی خود را از طریق این اطلاعات پوشش دهند، هدف از انجام این پژوهش بررسی رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و افشای اطلاعات پایداری می‌باشد تا از این طریق شرکت‌هایی که واقعاً از نظر اجتماعی مسئولیت‌پذیر می‌باشند، شناسایی شوند. همچنین با توجه به شرایط محیطی، اقلیمی، اجتماعی، حاکمیتی، حساسیت‌های سیاسی و بالا رفتن آگاهی مردم نسبت به تغییرات محیط‌زیستی (مصرف بی‌رویه منابع، آلودگی هوا، خشک‌سالی، نشست زمین و ...) و جهش‌های سرطان‌زای ناشی از فعالیت‌های اقتصادی و صنعتی، این موضوع که افشای ابعاد عملکرد پایداری تا چه میزان می‌تواند در مشارکت مردم و سهامداران و سرمایه‌گذاری آن‌ها در اقتصاد دولتی و خصوصی اثرگذار باشد، نیاز به بررسی دارد.

با توجه به اهداف پژوهش فرضیه‌های زیر تدوین شده است:

فرضیه اول: ابعاد مالی و غیرمالی عملکرد پایداری بر کارایی سرمایه‌گذاری تأثیر معناداری دارد.

فرضیه دوم: کیفیت گزارشگری مالی بر رابطه ابعاد مالی و غیرمالی پایداری شرکت و کارایی سرمایه‌گذاری تأثیر معناداری دارد.

روش‌شناسی پژوهش

پژوهش حاضر از نظر طبقه‌بندی بر مبنای هدف، از نوع پژوهش‌های کاربردی است. هدف پژوهش کاربردی، توسعه دانش کاربردی در یک زمینه خاص است. همچنین این پژوهش، از نظر روش و ماهیت از نوع پژوهش همبستگی است. در این پژوهش، هدف تعیین میزان رابطه متغیرهاست. برای این منظور بر حسب مقیاس‌های اندازه‌گیری متغیرها، شاخص‌های مناسبی اختیار می‌شود. مقیاس اندازه‌گیری داده‌ها مقیاس نسبی است. مقیاس نسبی بالاترین و دقیق‌ترین سطح اندازه‌گیری را ارائه می‌دهد. این مقیاس علاوه بر دارا بودن کلیه خصوصیت‌های مقیاس‌های دیگر، از صفر مطلق نیز برخوردار است. روش پژوهش به‌صورت استقرایی است که در آن مبانی نظری و پیشینه پژوهش از راه کتابخانه، مقاله و اینترنت جمع‌آوری شده و در رد یا اثبات فرضیه‌های پژوهش با به‌کارگیری روش‌های آماری مناسب، از استدلال استقرایی در تعمیم نتایج استفاده شده است. لذا انجام پژوهش در

متغیر مستقل (عملکرد پایداری شرکتی)**ارتباطات جامعه****نقاط قوت**

- ۱- امور خیریه: در صورتی که شرکت بخشی از سود خالص خود قبل از کسر مالیات را صرف امور خیریه کند. (اجتماعی)
- ۲- اجرای طرح‌های نوین: در مواقع بحران اقتصادی، وجوهی برای کمک به سازمان‌های غیردولتی و خصوصی در نظر گرفته شود. (اجتماعی)
- ۳- اقدامات عام‌المنفعه خارج از کشور: سازمان مورد بررسی، کمک‌ها یا طرح‌های نوین خود را در خارج از کشور نیز گسترش دهد. (اجتماعی)
- ۴- طرح‌هایی برای تهیه مسکن جهت پرسنل یا افراد خارج از سازمان. (اجتماعی)
- ۵- طرح‌های تحصیلی: شرکت برنامه‌هایی برای تحصیلات پایه یا آموزش‌های کاربردی عمومی جهت اشتغال جوانان داشته باشد. (اجتماعی)
- ۶- رویدادهای ورزشی: شرکت طرح‌هایی جهت پرسنل مجموعه‌ی خود، خانواده آن‌ها و همچنین جامعه‌ی خارج از سازمان داشته باشد. (اجتماعی)

نقاط نگرانی

- ۱- تأثیرات منفی اقتصادی و مالی: شرکت‌هایی که گرفتار دعاوی حقوقی آب و زمین، پسماند ... بوده و می‌توانند بر زندگی جامعه اثرگذار باشند و یا دچار مشکلات مالیات یا ارزش دارایی جامعه هستند. (اجتماعی)
- ۲- مشکلات مالیاتی: در شرایطی که شرکت پرونده مالیاتی در هیئت‌های رسیدگی داشته باشد. (اجتماعی)

حاکمیت شرکتی**نقاط قوت**

- ۱- درصد مالکیت: در صورتی که شرکت، ۲۰ الی ۵۰ درصد از سهام شرکت دیگری را داشته باشد. (حاکمیتی)
- ۲- میزان شفافیت: شرکت گزارش جامع و روشنی از شاخصه‌های محیطی، اجتماعی و یا موضوعات مختص به خود ارائه نماید. (حاکمیتی)

$$\text{Investment } i,t = \beta_0 + \beta_1 \text{ SalesGrowth}_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

از طریق این رابطه که سرمایه‌گذاری و رشد فروش را نشان می‌دهد، برآورد جمله پسماند در حقیقت ناکارایی سرمایه‌گذاری است که انحراف سرمایه‌گذاری مورد انتظار را نمایان می‌کند. $\text{Investment } i,t$ کل سرمایه‌گذاری شرکت i در سال t است که از جمع دارایی مشهود و نامشهود به کل دارایی سال قبل قابل محاسبه می‌باشد. $\text{Sales Growth}_{i,t}$ ، فروش سال $t-1$ شرکت i منهای فروش سال $t-2$ تقسیم بر فروش سال $t-2$ تعریف شده است.

علامت منفی باقیمانده معادله نشان‌دهنده سرمایه‌گذاری کم است، در حالی که باقیمانده مثبت نشان‌دهنده سرمایه‌گذاری بیش از حد می‌باشد (Biddle et al., 2009). سپس قدر مطلق در -1 ضرب می‌شود و مقدار بالاتر راندمان سرمایه‌گذاری بهتر را نشان می‌دهد.

متغیر مستقل

عملکرد پایداری شرکتی (CSP): امتیاز پایداری شرکت از طریق مجموع نقاط ضعف و قوت یا نگرانی‌های مربوط به چک‌لیست رتبه‌بندی اجتماعی برای تمامی ابعاد آن می‌باشد. ابتدا مانند (Anthony & Rezaei, 2015) بر اساس ۵ بُعد عملکرد پایداری شرکتی به ترتیب شامل جنبه‌های اقتصادی، حاکمیتی، اجتماعی، اخلاقی و محیط‌زیستی طبقه‌بندی می‌گردد. در این تحقیق از چک‌لیست پژوهش امین و صالح نژاد (۱۳۹۹) استفاده شده که در هر حوزه معیارهایی به‌عنوان نقاط قوت و نگرانی مطرح نموده است. چنانچه شرکت مورد نظر دارای معیارهای نقاط قوت باشد، عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر برای آن درج می‌گردد. از آن طرف اگر برای شرکتی معیارهای نقاط نگرانی مشاهده شود، عدد یک و در غیر این حالت عدد صفر ثبت می‌شود. جهت محاسبه امتیازات هر کدام از ابعاد عملکرد پایداری برای هر شرکت، مجموع نقاط نگرانی از مجموع نقاط قوت کسر گردیده و نمره عملکرد اجتماعی (SOC)، حاکمیتی (GOV)، اخلاق (ETH)، محیط‌زیستی (ENV) و اقتصادی (ECO) محاسبه می‌گردد. جهت محاسبه امتیاز کل عملکرد پایداری شرکتی رابطه زیر به کاررفته است:

$$\text{CSP} = \sum \text{نقاط} - \text{نقاط} \text{ (نقاط)} \text{ CSP} = \sum \text{نقاط} - \text{نقاط}$$

نقاط نگرانی

- ۱- نگرانی حسابرسی: شرکت اظهارنظر حسابرسی مشروط داشته باشد. (حاکمیتی)
- ۲- مشکلات شفافیت: شرکت دارای اختلال در افشای اطلاعات مربوط به مسایل محیط‌زیستی و اجتماعی است. (حاکمیتی)

تنوع**نقاط قوت**

- ۱- مدیران اجرایی: سازمان از بانوان یا از اقلیت جامعه به‌عنوان مدیران اجرایی بهره‌گیری کند. (اجتماعی)
- ۲- هیئت‌مدیره: بانوان، اقلیت و افراد دارای معلولیت اعضای هیئت‌مدیره شرکت را تشکیل دهند. (اجتماعی)
- ۳- منافع شغلی / زندگی: طرح‌های انتفاعی خارج از شرکت برای خردسالان و سالمندان و یا ایجاد برنامه‌های اوقات فراغت. (اجتماعی)
- ۴- کارمندان خانم، اقلیت و یا معلولین: حداقل ۵٪ از پرسنل از این گروه باشند. (اجتماعی)
- ۵- استخدام کارمندان دارای معلولیت و یا جانبازی. (اجتماعی)

نقاط نگرانی

- ۱- مشکلات دادگاهی: دعاوی مربوط به پرسنل، حق بیمه و... (اجتماعی)
- ۲- عدم عضویت بانوان، اقلیت و افراد دارای معلول یا جانبازی در هیئت‌مدیره. (اجتماعی)

روابط کارکنان**نقاط قوت**

- ۱- منافع غیر نقدی: شرکت مزایایی غیر نقدی به پرسنل خود بپردازد. (اخلاقی)
- ۲- توزیع نقدی درآمد: شرکت طرحی جهت توزیع سود نقدی بین اکثریت پرسنل و سهامداران داشته باشد. (اخلاقی)
- ۳- مشارکت کارمندان: شرکت با مشارکت پرسنل در سهام مجموعه مشکلی نداشته باشد. (اخلاقی)
- ۴- مزایای بازنشستگی: شرکت طرح‌هایی جهت بازنشستگی کارمندان داشته باشد. (اخلاقی)
- ۵- سلامتی و ایمنی: شرکت دارای طرح‌های سلامتی و ایمنی

اصولی باشد. (اخلاقی)

نقاط نگرانی

- ۱- تعدیل نیرو: شرکت طی سال مالی موردبررسی تعدیل نیرو انجام داده است. (اخلاقی)
- ۲- سلامت و ایمنی: شرکت به علت عدم رعایت مسایل بهداشتی و ایمنی جریمه شده باشد. (اخلاقی)
- ۳- ناتوانی در مزایای پایان خدمت کارکنان: شرکت در این مورد کمبود بودجه داشته باشد. (اخلاقی)

محیط‌زیست**نقاط قوت**

- ۱- محصولات و خدمات مفید: تولید محصولاتی که به محیط‌زیست ضرر نزنند و مصرف انرژی پایینی داشته باشند. (محیط‌زیستی)
- ۲- کاهش آلاینده‌ها: شرکت طرح‌های جلوگیری از آلودگی مانند کاهش مصرف سموم داشته باشد. (محیط‌زیستی)
- ۳- بازیافت: شرکت پسماند صنایع دیگر را به‌عنوان ماده خام در تولید به کار بگیرد و یا در صنعت بازیافت نقش اصلی داشته باشد. (محیط‌زیستی)
- ۴- انرژی پاک و تجدیدپذیر: شرکت با مصرف انرژی‌های پاک یا تجدیدپذیر گام‌های اساسی در جهت کاهش تاثیرات بر تغییرات محیط‌زیستی و آلودگی آب‌وهوا برداشته باشد. (محیط‌زیستی)
- ۵- دریافت تقدیرنامه و هدایا در زمینه محیط‌زیستی. (محیط‌زیستی)
- ۶- اموال، امکانات و ماشین‌ابزار: شرکت اموال و تجهیزات خود را در جهت و همسو با حفظ محیط‌زیست وفق دهد. (محیط‌زیستی)
- ۷- سیستم‌های مدیریتی: شرکت گواهی استاندارد Iso 14001 را توسط سیستم‌های مدیریتی‌اش دریافت کند. (محیط‌زیستی)

نقاط نگرانی

- ۱- پسماند خطرناک: شرکت جز پنج صنعت اولی باشد که پسماند خطرناک تولید می‌کنند. (شیمیایی و نفت، چرم و نساجی، استخراج و تولید فلزات اساسی، کاغذ و چاپ و رنگ، شوینده و

به قراردادهای، بازاریابی، شیوه تبلیغات و ... (اقتصادی)

تمیزکننده). (محیط‌زیستی)

- ۲- دعاوی قانونی: شرکت بابت مشکلات محیط‌زیستی‌ای که ایجاد کرده جریمه بپردازد (مانند جریمه انرژی). (محیط‌زیستی)
- ۳- مواد شیمیایی نازک‌کننده لایه اوزون: شرکت جزو صنایعی باشد که با تولید مواد شیمیایی خاصی باعث از بین رفتن لایه اوزون می‌شوند. (محیط‌زیستی)
- ۴- مواد شیمیایی کشاورزی: شرکت آفت‌کش‌ها، کود شیمیایی و یا مواد اولیه آن‌ها را تولید می‌کند. (محیط‌زیستی)
- ۵- تغییرات آب‌وهوایی: شرکت با فروش و یا احتراق زغال‌سنگ و انواع دیگر سوخت‌های فسیلی موجب تغییرات شدید اقلیمی می‌شود.

حقوق بشر

نقاط قوت

- ۱- روابط دوستانه با مردم محلی: شرکت با مردم بومی ارتباط داشته و برای دغدغه‌هایشان احترام قائل می‌شود (احداث فضای سبز عمومی، برگزاری آیین‌ها و رسومات مختلف، جاده‌کشی و محوطه‌سازی عمومی، کمک به حل مشکلات روستا و ...). (اخلاقی)
- ۲- حقوق پرسنل: وجود افشای مناسب برای حقوق پرسنل. (اخلاقی)

محصول

نقاط قوت

- ۱- کیفیت: شرکت برنامه کیفیت بلندمدتی برای محصولات و خدماتش دارد. (اقتصادی)
- ۲- تحقیق، توسعه و نوآوری: شرکت طرح‌هایی برای تحقیق و توسعه در صنعت خود دارد. (اقتصادی)
- ۳- مزایای شرایط سخت اقتصادی: شرکت خدمات و تولیدات خود را برای افرادی که از نظر اقتصادی محروم هستند ارائه کرده و این را جزو وظایف اصلی خود می‌داند. (اقتصادی)

نقاط نگرانی

- ۱- ایمنی محصول: شرکت به‌تازگی بابت ایمنی محصولاتش جریمه شده است. (اقتصادی)
- ۲- نگرانی‌های قراردادی/ بازاریابی: پرداخت کردن جریمه مربوط

متغیر تعدیل گر (کیفیت گزارشگری مالی)

در این تحلیل، کیفیت گزارشگری مالی (FRQ) متغیر تعدیل گر می‌باشد که در تحلیل کارایی سرمایه‌گذاری گنجانده شده است. شاخص کیفیت گزارشگری مالی کیفیت اقلام تعهدی است. در واقع، FRQ منعکس‌کننده دقت صورت‌های مالی است، سطح شفافیت شرکت را آشکار می‌کند و رابطه بین سرمایه‌گذاران با اطلاعات مرتبط در مورد جریان‌های نقدی مورد انتظار را فراهم می‌سازد. طبق نظر (2011) chen et al و Gomariz (2014) Ballesta &، FRQ متغیری است که با استفاده از دو روش اندازه‌گیری می‌شود: (2002) Dechow & Dichev طبق نظر کازنیک (۱۹۹۹) FRQ با ضرب قدر مطلق باقیمانده TA در ۱- اندازه‌گیری می‌شود. TA به‌عنوان تابعی از فروش، دارایی، کارخانه و تجهیزات و CFO بیان شده است:

$$TA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \Delta Sales_{i,t} + \beta_2 PPE_{i,t} + \beta_3 \Delta CFO_{i,t-1} + \varepsilon_t$$

CFO = (جریان نقدی حاصل از عملیات/ کل دارایی‌ها) * ۱۰۰
متغیرهای کنترلی:

SIZE: لگاریتم طبیعی ارزش دفتری کل دارایی‌های شرکت
S_CASH: انحراف استاندارد از وجه نقد و سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت از سال t-3 به t

LN_AGE: مقدار لگاریتم تعداد سال‌ها بین سال مالی و سال ورود به بورس اوراق بهادار تهران

TANG: نسبت دارایی ثابت مشهود به کل دارایی

ROA: نسبت سود خالص به کل دارایی‌ها

TOB_Q: نسبت ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به اضافه ارزش دفتری بدهی‌ها تقسیم بر ارزش دفتری دارایی‌ها
LOSS: متغیر ساختگی که اگر سود خالص قبل از اعلام غیرمترقبه منفی باشد مساوی یک، در غیر این صورت مساوی صفر است.

CASH_AT: نسبت جریان نقدی عملیاتی به کل دارایی

LEV: نسبت ارزش دفتری کل بدهی‌ها به ارزش دفتری کل دارایی‌ها

جدول (۱): متغیرهای پژوهش

نام متغیر	نماد متغیر	نوع متغیر
کیفیت گزارشگری مالی	FRQ	تعدیل‌گر
ابعاد پایداری عملکرد	CSR	مستقل
کارایی سرمایه‌گذاری	IE	وابسته
اندازه شرکت	SIZE	کنترلی
نوسان نقدینگی	S_CASH	کنترلی
سن شرکت	LN_AGE	کنترلی
نسبت دارایی ثابت	TANG	کنترلی
بازده دارایی	ROA	کنترلی
فرصت رشد	TOB_Q	کنترلی
زیان ده بودن شرکت	LOSS	کنترلی
نسبت وجه نقد عملیاتی	CASH_AT	کنترلی
اهرم مالی شرکت	LEV	کنترلی

یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی

برای بررسی مشخصات عمومی و پایه‌ای متغیرها جهت برآورد مدل، تجزیه و تحلیل دقیق آن‌ها و شناخت جامعه آماری مورد پژوهش و نیز آشنایی با آماره‌های توصیفی مربوط به متغیرها لازم است. در روش‌های توصیفی تلاش بر آن است تا با ارایه جدول و استفاده از ابزارهای آمار توصیفی نظیر؛ شاخص‌های مرکزی^(۱) و پراکندگی، به توصیف داده‌های تحقیق پرداخته شود تا این امر به شفافیت موضوع کمک کند.

جدول زیر شامل آمار توصیفی برای همه متغیرهای به کار رفته در تحقیق است. تعداد مشاهدات معتبر و درست برای هر متغیر ۱۰ سال می‌باشد. داده‌های موردنظر برای ۱۵۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران (۱۵۰۰ سال - شرکت) است، مهیا بود که در این تحقیق دوره‌های زمانی بین سال‌های ۱۳۹۱ تا ۱۴۰۰ را در بر گرفته است. در بخش اول مهم‌ترین شاخص‌های مرکزی و پراکندگی متغیرهای تحقیق ارایه شده است. از بین شاخص‌های مرکزی، میانگین^(۲) و از شاخص‌های پراکندگی، انحراف معیار متغیر استفاده شده است. علاوه بر این برای هر متغیر ماکزیمم و مینیمم نیز ارایه شده است. میانگین اصلی‌ترین و مورد استفاده شده‌ترین شاخص مرکزی است که مقدار آن، دقیقاً در نقطه تعادل یا مرکز ثقل توزیع قرار می‌گیرد و نهایتاً انحراف

معیار، مهم‌ترین پارامتر پراکندگی است که از جذر واریانس به دست می‌آید. با توجه به آماره توصیفی در جدول ۲، شاخص پراکندگی این متغیرها در شرکت‌های مختلف کم است. بالاترین انحراف معیار مربوط به متغیر سن شرکت و پایین‌ترین انحراف معیار مربوط به ابعاد پایداری عملکرد می‌باشد. میانگین ابعاد پایداری بر اساس نقاط قوت و نقاط ضعف یا نگرانی تقریباً ۲۴ درصد می‌باشد. میانگین کارایی سرمایه‌گذاری ۰/۰۵ بر اساس مدل سرمایه‌گذاری (مدل توسعه یافته توسط بیدل و همکاران) می‌باشد. عملکرد میانگین شاخص کیفیت گزارشگری مالی شرکت‌های نمونه تقریباً ۰/۰۴- درصد می‌باشد. اختلاف قابل توجه بین کوچک‌ترین و بزرگ‌ترین آن، نشان‌دهنده کمتر از حد معمول بودن کیفیت گزارشگری مالی شرکت‌هاست. میانگین لگاریتم اندازه شرکت‌های نمونه تقریباً ۱۴/۵۸ می‌باشد. این نشان می‌دهد که به طور متوسط شرکت‌های موردنظر تقریباً به میزان ۱۴/۵۸ دارای داشتند. میانگین اهرم مالی شرکت‌های نمونه تقریباً ۵۶ درصد می‌باشد. این نشان می‌دهد که به طور متوسط شرکت‌های مورد بررسی تقریباً به میزان ۵۶ درصد از دارایی‌های خود را از محل بدهی (تامین مالی ارزان قیمت) تامین کرده‌اند؛ بنابراین، شرکت‌های مورد بررسی اهرم مالی زیادی داشته‌اند. میانگین بازده دارایی‌ها شرکت‌های نمونه تقریباً ۱۲ درصد می‌باشد. با توجه به این که کلیه شرکت‌های منتخب شرایط نمونه‌گیری را دارا بودند، در نمونه آماری لحاظ شدند و شرکت‌های زیان‌ده حذف نشدند و کوچک‌ترین مقدار متغیرهای بازده دارایی‌ها و سودآوری منفی شد.

آزمون پایایی متغیرهای پژوهش

قبل از تجزیه و تحلیل داده‌های پژوهش، پایایی متغیرهای پژوهش مورد بررسی قرار گرفت. پایایی متغیرهای پژوهش، به این معنی است که میانگین و واریانس متغیرها در طول زمان و کوواریانس متغیرها بین سال‌های مختلف ثابت بوده است. در نتیجه، استفاده از این متغیرها در مدل باعث به وجود آمدن رگرسیون کاذب نمی‌شود. بدین منظور از آزمون لوین، لین و چو، از نرم‌افزار استاتا ۱۵، برای مطالعه سری‌های زمانی در این تحقیق استفاده شده است. همان‌طور که در جدول (۳) نشان می‌دهد، مقدار P-Value برای تمامی متغیرها از ۵٪ کمتر است، بنابراین تمامی متغیرهای پژوهش در دوره مورد بررسی در سطح پایا هستند.

جدول (۲): آماره‌های توصیفی

متغیر پژوهش	کوچک‌ترین	بزرگ‌ترین	میانگین	انحراف معیار
IE	-۰/۲۶	-۰/۵۷	۰/۰۵	۰/۰۸
CSR	۰/۰۸	-۰/۳۱	-۰/۲۴	۰/۰۲
FRQ	-۰/۲۱	-۰/۰۰۷	-۰/۰۴	۰/۰۷
Size	۱۰/۴۹	۲۰/۴۶	۱۴/۵۸	۱/۵۴
S-CASH	۰/۳۱	-۰/۵۲	۰/۱۱	۰/۰۷
AGE	۷	۵۴	۲۰/۸	۸/۷۰
TANG	۰/۰۱	-۰/۸۷	-۰/۲۵	۰/۱۸
ROA	-۰/۲۹	۰/۶۲	۰/۱۲	۰/۱۵
TOB_Q	۰/۷۶	۲۷/۷۰	۲/۷۰	۲/۸۲
LOSS	۰	۱	-	-
CASH_AT	-۰/۳۹	۰/۵۸	۰/۱۰	۰/۱۳
Lev	۰/۰۳	-۰/۹۷	۰/۵۶	۰/۲۰

جدول (۳): نتایج آزمون پایایی متغیرهای تحقیق

متغیر پژوهش	سطح معناداری	آماره آزمون	نتیجه
IE	۰/۰۰۰	-۳۰/۹۱	پایا است
CSR	۰/۰۰۰	-۵۹/۹۰	پایا است
FRQ	۰/۰۰۰	-۲۸/۶۵	پایا است
Size	۰/۰۰۰	-۲/۴۶	پایا است
S-CASH	۰/۰۰۰	-۵۶/۵۰	پایا است
AGE	۰/۰۰۰	-۷/۹۵	پایا است
TANG	۰/۰۰۰	-۱۷/۲۲	پایا است
ROA	۰/۰۰۰	-۲۵/۲۰	پایا است
TOB_Q	۰/۰۰۰	-۲۷/۲۱	پایا است
LOSS	۰/۰۰۰	-۱۴/۰۶	پایا است
CASH_AT	۰/۰۰۰	-۳۴/۱۷	پایا است
Lev	۰/۰۰۰	-۶/۴۰	پایا است

برازش مدل پژوهش

آزمون‌های تشخیصی در داده‌های ترکیبی

الف. آزمون چاو: جدول (۴) بیانگر نتایج آزمون چاو است. نتایج حاصل از این آزمون که در جدول زیر آورده شده است، بیانگر رد فرضیه صفر و لزوم استفاده از روش اثرات ثابت برای این گروه از شرکت‌ها می‌باشد.

جدول (۴): نتایج آزمون چاو

مدل	Statistic F-	P-Value	نتیجه آزمون
۱	۲/۹۹	۰/۰۰	مدل اثرات ثابت
۲	۳/۰۵	۰/۰۰	مدل اثرات ثابت

(1980) pagan test انجام شده است. نتایج حاصل از این آزمون که در جدول (۵) ارائه شده است، حاکی از رد فرضیه صفر و لزوم استفاده از روش اثرات تصادفی برای شرکت‌های مورد بررسی می‌باشد.

جدول (۵): آزمون بروش پاوگان (LM)

مدل	Statistic chi-bar	P-Value	نتیجه آزمون
۱	۶۲/۷۸	۰/۰۰	تصادفی
۲	۶۷/۵۶	۰/۰۰	تصادفی

با توجه به این که آزمون چاو وجود اثرات ثابت و آزمون بروش پاوگان نیز وجود اثرات تصادفی را تایید کردند، به‌منظور انتخاب از

ب. آزمون بروش پاوگان (LM): در این مرحله آزمون -Breusch

آزمون ناهمسانی واریانس‌ها و خودهمبستگی

به‌منظور بررسی ناهمسانی واریانس در این تحقیق از آزمون کوک ویسبرگ^(۳) بروش پاگان استفاده شده است. آزمون ناهمسانی واریانس برای مدل پژوهش در جدول (۹) نشان داده شده است. بررسی نتایج حاصل از جدول، نشان می‌دهد که سطح معناداری مدل پژوهش کمتر از ۵٪ می‌باشند و مدل پژوهش ناهمسانی واریانس دارد (برای رفع ناهمسانی واریانس دستورات لازم به‌وسیله استاتاستا انجام شد). برای رفع مشکل مزبور از روش کم‌ترین مجزورات تعمیم‌یافته (GLS) استفاده می‌گردد. به‌منظور بررسی خودهمبستگی در این پژوهش از آزمون Wooldridge (2004) استفاده شده است. نتایج حاصل جدول (۷)، نشان می‌دهد که سطح معناداری آزمون خودهمبستگی برای مدل پژوهش، بیشتر از ۵٪ می‌باشد که نشان می‌دهد خودهمبستگی ندارد.

بین روش اثرات ثابت و تصادفی، آزمون هاسمن اجرا شد (Ball & Shivakumar, 2005).

ج. آزمون هاسمن: جدول ۸ نتایج آزمون هاسمن را نشان می‌دهد. همان‌طور که از نتایج جدول مشهود است، مقدار P-Value پژوهش کمتر از ۵٪ می‌باشد، بنابراین فرضیه H_0 (مدل اثرات تصادفی) رد می‌شود. با توجه به نتایج آزمون‌های چاو، بروش پاگان و هاسمن مناسب‌ترین روش برای برآورد پارامترها و آزمون فرضیات، مدل اثرات ثابت است.

جدول (۶): آزمون هاسمن

مدل	chi-square Statistic	P-Value	نتیجه آزمون
۱	۱۸۸/۹۹	۰/۰۰	مدل اثرات ثابت
۲	۱۴۰/۰۲	۰/۰۰	مدل اثرات ثابت

جدول (۷): آزمون ناهمسانی واریانس و خودهمبستگی

مدل	آزمون ناهمسانی واریانس		آزمون خودهمبستگی		خودهمبستگی
	Chi2	P-Value	F	P-Value	
۱	۹۴/۶۷	۰/۰۰	۰/۹۱	۰/۳۳	نتیجه
۲	۱۲۲/۰۹	۰/۰۰	۱/۰۱	۰/۳۱	ندارد

معناداری دارد.

با توجه به نتایج مدل پژوهش جدول (۸) تاثیر ابعاد پایداری عملکرد (متغیر مستقل) بر کارایی سرمایه‌گذاری (متغیر وابسته) با متغیرهای اندازه شرکت، نوسان نقدینگی، سن شرکت، نسبت دارایی ثابت، بازده دارایی، فرصت رشد، زیان، نسبت وجه نقد عملیاتی و اهرم مالی (متغیرهای کنترلی) مورد بررسی قرار گرفته است. با توجه به نتایج جدول فوق، سطح معناداری آماره مدل، موید معنی‌دار بودن مدل برای آزمون فرضیه است. ضریب تعیین ۰/۴۲۶۴ می‌باشد. ابعاد پایداری عملکرد (متغیر مستقل) بر کارایی سرمایه‌گذاری (متغیر وابسته) در سطح ۹۹٪ تاثیر مثبت و معنادار داشت. بین کارایی سرمایه‌گذاری (متغیر وابسته) با اندازه شرکت، بازده دارایی و نسبت وجه نقد عملیاتی (متغیر کنترلی) در سطح ۹۹٪ رابطه مثبت و معنی‌داری مشاهده شد. بین کارایی سرمایه‌گذاری (متغیر وابسته) با نوسان نقدینگی (متغیر کنترلی) در سطح ۹۹٪ رابطه منفی و معنی‌داری مشاهده شد. بین کارایی سرمایه‌گذاری (متغیر وابسته) با نسبت دارایی ثابت (متغیر کنترلی) در سطح ۹۰٪ رابطه منفی و معنی‌داری مشاهده شد. همچنین بین کارایی سرمایه‌گذاری

نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ها

با توجه به این که داده‌های مورد تجزیه و تحلیل از نوع داده‌های ترکیبی می‌باشند، ابتدا بایستی با استفاده از آزمون چاو، بروش پاوگان و آزمون هاسمن نوع تخمین مدل را تعیین نمود. با توجه به این که سطح معناداری به‌دست آمده از آزمون چاو کمتر از ۰/۰۵ می‌باشد. در نتیجه فرض H_0 در سطح اطمینان بیشتر از ۹۵٪ رد شده است و روش اثرات ثابت پذیرفته می‌شود و با توجه به این که سطح معناداری به‌دست آمده از آزمون بروش پاوگان کمتر از ۰/۰۵ می‌باشد. در نتیجه فرض H_0 در سطح اطمینان بیشتر از ۹۵٪ رد شده است و روش داده‌های تصادفی پذیرفته می‌شود. همچنین از آنجایی که سطح معناداری به‌دست آمده از آزمون هاسمن مدل‌های پژوهش کمتر از ۰/۰۵ می‌باشد؛ بنابراین، فرض H_0 (روش اثرات تصادفی) رد و در نتیجه مدل اثرات ثابت پذیرفته می‌شود.

نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول

ابعاد مالی و غیرمالی پایداری شرکت بر کارایی سرمایه‌گذاری تاثیر

متغیر وابسته) با متغیرهای سن شرکت، زیان ده بودن شرکت و اهرم مالی (متغیرهای کنترلی) رابطه خاصی مشاهده نشد. با توجه به مطالب ذکر شده فرضیه فوق مبنی بر ابعاد مالی و غیرمالی پایداری شرکت بر کارایی سرمایه‌گذاری تأثیر معناداری دارد، تایید می‌شود.

جدول (۸): نتایج آزمون فرضیه اول

INV.INEFF $i,t = \beta_0 + \beta_1$ CSP $i,t + \beta_2$ SIZE $i,t + \beta_3$ S_CASH $i,t + \beta_4$ LN_AGE $i,t + \beta_5$ TANG $i,t + \beta_6$ ROA $i,t + \beta_7$ TOB_Q $i,t + \beta_8$ LOSS $i,t + \beta_9$ CASH_AT $i,t + \beta_{10}$ LEV $i,t + \epsilon_{i,t}$					
VIF	P-Value	t	Std. Err	ضرایب	متغیر
۱/۶۱	۰/۰۰	۵/۵۸	۰/۰۲	۰/۱۴	CSR
۰/۱۷	۰/۰۰	۵/۵۲	۰/۰۰۴	۰/۰۲	Size
۱/۱۵	۰/۰۰	-۵/۱۶	۰/۰۳	-۰/۱۵	S-CASH
۱/۰۸	۰/۲۳	-۱/۲۰	۰/۰۰۱	-۰/۰۰۱	AGE
۱/۲۴	۰/۰۸	-۱/۷۴	۰/۰۱	-۰/۰۲	TANG
۲/۹۲	۰/۰۰	۳/۳۵	۰/۰۲	۰/۰۷	ROA
۱/۱۵	۰/۰۲	۲/۲۳	۰/۰۰۰۷	۰/۰۰۱	TOB_Q
۱/۶۵	۰/۴۳	-۰/۷۹	۰/۰۰۸	-۰/۰۰۶	LOSS
۱/۴۶	۰/۰۰	۲۶/۷۶	۰/۰۱	۰/۴۳	CASH_AT
۱/۷۸	۰/۵۰	۰/۶۶	۰/۰۱	۰/۰۱	Lev
	۰/۰۰	-۶/۶۷	۰/۰۵	-۰/۳۷	Cons
۱۵۰۰				تعداد مشاهدات	
۰/۴۲۶۴				R2	
۰/۴۲۲۵				Adj R-squared	
۰/۰۰				سطح معنی‌دار	
۱۱۷/۳۴				آماره F	

نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم

کیفیت گزارشگری مالی بر رابطه ابعاد مالی و غیرمالی پایداری شرکت و کارایی سرمایه‌گذاری تأثیر معناداری دارد. با توجه به نتایج مدل پژوهش جدول (۹)، تأثیر کیفیت گزارشگری مالی و ابعاد پایداری عملکرد \times کیفیت گزارشگری مالی (متغیرهای تعدیل‌گر) بر رابطه بین ابعاد پایداری عملکرد (متغیر مستقل) و کارایی سرمایه‌گذاری (متغیر وابسته) با متغیرهای اندازه شرکت، نوسان نقدینگی، سن شرکت، نسبت دارایی ثابت، بازده دارایی، فرصت رشد، زیان‌ده بودن شرکت، نسبت وجه نقد عملیاتی و اهرم مالی (متغیرهای کنترلی) مورد بررسی قرار گرفته است. با توجه به نتایج جدول فوق، سطح معناداری آماره مدل، مؤید معنی‌دار بودن مدل برای آزمون فرضیه است. ضریب تعیین ۰/۱۴۰۹ می‌باشد. ابعاد پایداری عملکرد (متغیر مستقل) بر کارایی سرمایه‌گذاری (متغیر وابسته) در سطح ۹۹٪ تأثیر مثبت و معنادار داشت.

کیفیت گزارشگری مالی و ابعاد پایداری عملکرد \times کیفیت گزارشگری مالی (متغیرهای تعدیل‌گر) بر کارایی سرمایه‌گذاری (متغیر وابسته) در سطح ۹۹٪ تأثیر مثبت و معنادار داشت. بین کارایی سرمایه‌گذاری (متغیر وابسته) با اندازه شرکت، بازده دارایی، فرصت رشد و نسبت وجه نقد عملیاتی (متغیر کنترلی) در سطح ۹۹٪ رابطه مثبت و معنی‌داری مشاهده شد. بین کارایی سرمایه‌گذاری (متغیر وابسته) با نوسان نقدینگی (متغیر کنترلی) در سطح ۹۹٪ رابطه منفی و معنی‌داری مشاهده شد. بین کارایی سرمایه‌گذاری (متغیر وابسته) با نسبت دارایی ثابت و سن شرکت (متغیر کنترلی) در سطح ۹۵٪ رابطه منفی و معنی‌داری مشاهده شد. همچنین بین کارایی سرمایه‌گذاری (متغیر وابسته) با متغیرهای زیان‌ده بودن شرکت و اهرم مالی (متغیرهای کنترلی) رابطه خاصی مشاهده نشد. با توجه به مطالب ذکر شده فرضیه فوق مبنی بر کیفیت گزارشگری مالی بر رابطه ابعاد مالی و غیرمالی

پایداری شرکت و کارایی سرمایه‌گذاری تاثیر معناداری دارد، تایید می‌شود.

جدول (۹): نتایج آزمون فرضیه دوم

$INV.INEFF_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 FRQ_{i,t} + \beta_2 CSR_{i,t} + \beta_3 CSR_{i,t} \times FRQ_{i,t} + \beta_4 SIZE_{i,t} + \beta_5 S_CASH_{i,t} + \beta_6 TANG_{i,t} + \beta_7 ROA_{i,t} + \beta_8 TOB_Q_{i,t} + \beta_9 LOSS_{i,t} + \beta_{10} CASH_AT_{i,t} + \beta_{11} LEV_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$					
VIF	P-Value	t	Std. Err	ضرایب	متغیر
۱/۷۸	./۰۰	۲/۴۵	./۰۰۲	./۰۰۶	CSR
۲/۵۷	./۰۰	۴/۹۲	./۰۰۳	./۰۱	FRQ
۱/۷۵	./۰۰	۲/۷۵	./۰۰۱	./۰۰۳	FRQ × CSR
۱/۱۸	./۰۰	۶/۳۳	./۰۰۴	./۰۲	Size
۱/۱۵	./۰۰	-۵/۳۸	./۰۳	-./۱۶	S-CASH
۱/۰۸	./۰۳	-۲/۰۷	./۰۰۱	-./۰۰۲	AGE
۱/۲۷	./۰۲	-۲/۲۶	./۰۱	-./۰۳	TANG
۳/۱۸	./۰۰	۶/۰۶	./۰۲	./۱۶	ROA
۱/۱۵	./۰۰	۲/۵۶	./۰۰۰۷	./۰۰۱	TOB_Q
۱/۷۰	./۲۴	۱/۱۷	./۰۰۸	./۰۱	LOSS
۲/۶۳	./۰۰	۱۴/۰۴	./۰۲	./۳۳	CASH_AT
۱/۸۴	./۳۸	۰/۸۷	./۰۱	./۰۱	Lev
	./۰۰	-۸/۱۲	./۰۴	-./۳۸	Cons
۱۵۰۰				تعداد مشاهدات	
./۴۴۲۲				R2	
./۴۳۸۱				Adj R-squared	
./۰۰				سطح معنی‌دار	
۱۰۴/۹۰				آماره F	

گزارشگری مالی تهیه اطلاعات مفید برای امر تصمیم‌گیری می‌باشد. بازار تقاضای اطلاعات مربوط، قابل‌اتکا و شفافی را از شرکت‌ها دارد. شرکت‌هایی که کیفیت اطلاعاتی بالایی را فراهم می‌نمایند محافظه‌کارتر بوده و کیفیت ارقام تعهدی بالایی دارند. این پژوهش چنین تقاضایی را با تحلیل رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها مدنظر قرار داده است. متغیر وابسته این پژوهش کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها می‌باشد. توسعه اقتصادی بدون سرمایه‌گذاری امکان‌پذیر نیست. هدایت درست و تخصیص بهینه منابع مالی باعث افزایش تولید و رشد ناخالص ملی، ایجاد اشتغال و افزایش رفاه عمومی می‌شود. بازارهای مالی، به‌ویژه بورس اوراق بهادار، نقش مهمی در این زمینه ایفا می‌کنند.

بازار بورس مهم‌ترین جایگاه تخصیص منابع مالی به فعالیت‌های اقتصادی در سراسر دنیا به شمار می‌رود. از این‌رو، توسعه سازوکارهای اثربخش برای مدیریت بهینه‌ی سرمایه‌گذاری در این

بحث و نتیجه‌گیری و پیشنهادات پژوهش

در سال‌های اخیر افزایش قابل توجهی در زمینه آگاهی عمومی از مسایل اجتماعی و محیط‌زیستی به وجود آمده که این افزایش با واکنش شرکت‌ها در زمینه گزارشگری اجتماعی و محیط‌زیستی همراه بوده است. بر این اساس شرکت‌ها جهت رفع نیازهای اطلاعاتی ذی‌نفعان مجبور به پذیرش این نوع از گزارشگری شده‌اند. این موضوع در تضاد با نظرات کلاسیک فریدمن که معتقد بود وظیفه مدیران صرفاً افزایش ثروت سهامداران است، می‌باشد. در چنین الگوی گزارشگری جدیدی که از نوع پژوهش‌های رفتاری می‌باشد، گزارشگری پایداری به‌عنوان فعالیتی در نظر گرفته می‌شود با اهداف سه‌گانه شامل: اهداف اقتصادی، اجتماعی و محیط‌زیستی. گزارش مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها سندی است که تاثیرات اجتماعی و محیط‌زیستی ناشی از فعالیت‌های شرکت را منعکس می‌سازد. با گذر زمان تقاضا برای کیفیت گزارشگری بالا و همچنین گزارش اطلاعات پایداری افزایش می‌یابد. هدف از

داشت. بین کارایی سرمایه‌گذاری (متغیر وابسته) با اندازه شرکت، بازده دارایی و جریان نقدی حاصل از عملیات (متغیر کنترلی) در سطح ۹۹٪ رابطه مثبت و معنی‌داری مشاهده شد.

نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم (کیفیت گزارشگری مالی بر رابطه ابعاد مالی و غیرمالی پایداری شرکت و کارایی سرمایه‌گذاری تاثیر معناداری دارد) نشان داد تاثیر کیفیت گزارشگری مالی (متغیر تعدیل گر) بر رابطه بین ابعاد پایداری عملکرد (متغیر مستقل) و کارایی سرمایه‌گذاری (متغیر وابسته) با متغیرهای اندازه شرکت، نوسان نقدینگی، سن شرکت، نسبت دارایی ثابت، بازده دارایی، فرصت رشد، زیان، نسبت وجه نقد عملیاتی و اهرم مالی (متغیرهای کنترلی) در ارتباط است که این موارد بررسی شد. با توجه به نتایج به‌دست آمده، سطح معناداری آماره مدل، مؤید معنی‌دار بودن مدل برای آزمون فرضیه است. ضریب تعیین ۰/۱۴۰۹ به دست آمد. ابعاد پایداری عملکرد (متغیر مستقل) بر کارایی سرمایه‌گذاری (متغیر وابسته) در سطح ۹۹٪ تاثیر مثبت و معنادار داشت. کیفیت گزارشگری مالی (متغیر تعدیل گر) بر کارایی سرمایه‌گذاری (متغیر وابسته) در سطح ۹۹٪ تاثیر مثبت و معنادار داشت. بین کارایی سرمایه‌گذاری (متغیر وابسته) با اندازه شرکت، بازده دارایی، فرصت رشد و نسبت وجه نقد عملیاتی (متغیر کنترلی) در سطح ۹۹٪ رابطه مثبت و معنی‌داری مشاهده شد. همچنین نتایج پژوهش فرضیه اول و دوم، حاکی از وجود رابطه منفی و معنی‌دار بین کارایی سرمایه‌گذاری با متغیرهای نسبت دارایی ثابت و نوسان نقدینگی می‌باشد. برخلاف آن که در فرضیه اول رابطه خاصی بین کارایی سرمایه‌گذاری با متغیر سن شرکت مشاهده نشده است، در فرضیه دوم این رابطه منفی و معنی‌دار می‌باشد. در ادامه و در هر دو فرضیه بین متغیر کارایی سرمایه‌گذاری با متغیرهای زیان ده بودن شرکت و اهرم مالی رابطه خاصی مشاهده نشده است. با توجه به مطالب ذکر شده فرضیه اول مبنی بر «ابعاد مالی و غیرمالی پایداری شرکت بر کارایی سرمایه‌گذاری تاثیر معناداری دارد» و همچنین فرضیه دوم مبنی بر «کیفیت گزارشگری مالی بر رابطه ابعاد مالی و غیرمالی پایداری شرکت و کارایی سرمایه‌گذاری تاثیر معناداری دارد» نیز، تایید شده است. نتایج حاصل از این پژوهش با تحقیقات (اعتمادی و همکاران، ۱۳۹۰؛ تقی‌زاده خانقاه و همکاران، ۱۳۹۵؛ نمازی و مقیمی، ۱۳۹۷؛ جلالیان لرکی و همکاران، ۱۴۰۰؛ پورغلامی دافچاهی و همکاران، ۱۴۰۲) در داخل ایران و با تحقیقات (Sadok El Ghouli & Aymen Karoui, 2017; Omoloso & et al., 2020; Maizatulakma et al., 2019;

بازارها، اهمیت زیادی دارد. این موضوع سبب افزایش مطلوبیت مورد انتظار سرمایه‌گذار خواهد شد و به این ترتیب او را به سرمایه‌گذاری بیشتر در بورس، تشویق خواهد کرد. انسان همیشه در پی شیوه‌ای است که با یک سرمایه‌گذاری مناسب بتواند درآمد خوبی کسب کند. از این رو، هر کس به دنبال موقعیت‌های اقتصادی بهتر برای سرمایه‌گذاری می‌گردد. بازارهای مالی موقعیت‌های جذابی برای کسب درآمد و تولید ثروت به وجود می‌آورد. امروزه سرمایه‌گذاری در این بازارها از قید و بند مسایل دست و پاگیر و زمان‌بر آزاد شده و شرایط مساعدی برای سودآوری فراهم می‌کند. از این رو، این بازارها توانسته است افراد و سرمایه‌های بسیاری را به سوی خود بکشاند؛ جهت بررسی صحت یا رد فرضیه‌های این پژوهش داده‌های موردنظر برای ۱۵۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران (۱۵۰۰ سال - شرکت) بین سال‌های ۱۳۹۱ تا ۱۴۰۰ مورد بررسی قرار گرفتند. برای بررسی پایایی متغیرهای پژوهش از آزمون لوین، لین و چو از نرم‌افزار استاتا، برای مطالعه سری‌های زمانی در این تحقیق استفاده شده است. برای تعیین مدل مورد استفاده در داده‌های ترکیبی از آزمون‌های چاو و بروش پاکان و هاسمن استفاده شده است. به‌منظور بررسی ناهمسانی واریانس در این تحقیق از آزمون کوک ویسبرگ/ بروش پاکان استفاده شده است.

فرضیه‌های این پژوهش عبارتند از: ۱. ابعاد مالی و غیرمالی عملکرد پایداری بر کارایی سرمایه‌گذاری تاثیر معناداری دارد. ۲. کیفیت گزارشگری مالی بر رابطه ابعاد مالی و غیرمالی پایداری شرکت و کارایی سرمایه‌گذاری تاثیر معناداری دارد. با توجه به این‌که داده‌های مورد تجزیه و تحلیل از نوع داده‌های ترکیبی می‌باشند، ابتدا با استفاده از آزمون چاو، بروش پاکان و آزمون هاسمن نوع تخمین مدل تعیین شد.

نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول (ابعاد مالی و غیرمالی پایداری شرکت بر کارایی سرمایه‌گذاری تاثیر معناداری دارد) نشان داد با توجه به این‌که نتایج مدل پژوهش، تاثیر ابعاد پایداری عملکرد (متغیر مستقل) بر کارایی سرمایه‌گذاری (متغیر وابسته) با متغیرهای اندازه شرکت، نوسان نقدینگی، سن شرکت، نسبت دارایی ثابت، بازده دارایی، فرصت رشد، زیان ده بودن شرکت، نسبت وجه نقد عملیاتی و اهرم مالی (متغیرهای کنترلی) مورد بررسی قرار گرفته، سطح معناداری آماره مدل، مؤید معنی‌دار بودن مدل برای آزمون فرضیه است. ابعاد پایداری عملکرد (متغیر مستقل) بر کارایی سرمایه‌گذاری (متغیر وابسته) در سطح ۹۹٪ تاثیر مثبت و معنادار

را به طور دقیق و قابل استناد اندازه‌گیری کند تا هم پژوهشگران از این اطلاعات استفاده کنند و هم ذی‌نفعان شرکت‌ها. در این صورت است که نتایج حاصل از پژوهش‌های مختلف پیرامون مسئولیت اجتماعی شرکت قابل مقایسه خواهد بود، چرا که در غیر این صورت هر پژوهشگر به طور نسبی طبق اطلاعات و دانش و بیش خود مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت را اندازه‌گیری می‌کند. براساس یافته‌های پژوهش پیشنهاد می‌شود که شاخص‌های افشای مسئولیت اجتماعی و پایداری شرکت‌ها نیز جز شاخص‌های افشای الزامی بورس قرار گرفته تا زمینه رقابت و پیشرفت شرکت‌های مسئولیت‌پذیر در فضای رقابتی فراهم شده و چنین شرکت‌هایی به آسانی قابل شناسایی و تشخیص گردند.

یادداشت‌ها

1. Central tendaxey
2. Average
3. Cook-Weisberg

Zhang et al., 2022; Dai & Li, 2023) در خارج از ایران هم‌راستا می‌باشد.

پیشنهادات پژوهش

پیشنهادی که بر اساس نتایج پژوهش حاضر می‌توان به به سیاست‌گذاران و تدوین‌کنندگان مبانی نظری و ضوابط گزارشگری مالی و استانداردهای حسابداری مالی نمود این است که جایگاه مسئولیت‌پذیری اجتماعی را در شرکت‌ها تقویت کنند. می‌توان با روشن کردن زوایای متفاوت مسئولیت‌پذیری اجتماعی و منافع آن برای پایداری کسب و کار و شرکت‌ها و نیز فراهم کردن ساز و کارهای لازم برای گزارشگری مسئولیت اجتماعی، شرکت‌ها را به اجرای هر چه بیشتر اصول مسئولیت‌پذیری اجتماعی تشویق کرد. در این صورت حتماً تاثیر مسئولیت اجتماعی شرکت بر ویژگی‌های شرکت و از آن جمله مولفه‌های کیفیت گزارشگری مالی محسوس خواهد بود. پیشنهاد می‌شود سازمان یا نهادی میزان مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌های فعال در بورس اوراق بهادار

منابع

- اعتمادی، ح.، امیرخانی، ک. و محبت رضایی. (۱۳۹۰). محتوای ارزشی افشای اجباری: شواهدی از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه بورس اوراق بهادار تهران، شماره ۱۳، صص ۲۵۲-۲۳۵.
- امین، و. و صالح‌نژاد، س. ح. (۱۳۹۹). تاثیر عملکرد پایداری شرکتی بر ارزش افزوده اقتصادی در طی چرخه عمر شرکت. مجله علمی دانش حسابداری مالی، دوره ۷، شماره ۲.
- بادآورن‌پندی، ی. و تقی‌زاده‌خانقاه، و. (۱۳۹۲). بررسی ارتباط بین کیفیت حسابرسی و کارایی سرمایه‌گذاری. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۷۲، صفحه ۱۹ الی ۴۲.
- بنی‌مهد، ب.، طالب‌نیا، ق. و زوجی، ح. (۱۳۸۸). بررسی رابطه بین عملکرد محیط‌زیستی و عملکرد مالی. پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی (پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابرسی)، ۱(۳)، ۱۴۹-۱۷۴.
- پورغلامی دافچاهی، غ. ح.، صمدی لرگانی، م.، علی‌خانی، ر.، پورعلی، م. ر. (۱۴۰۲). ارزیابی کیفیت افشای پایداری و تاثیر آن بر عملکرد پایداری مبتنی بر تئوری مشروعیت. فصلنامه علمی پژوهشی دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، شماره ۲، صص ۲۷۵-۳۹۶.
- تقی‌زاده‌خانقاه، و. و زینالی، م. (۱۳۹۵). بررسی تاثیر مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها بر کارایی سرمایه‌گذاری و نوآوری. مجله حسابداری سلامت، صص ۱-۲۷.
- حاجیها، ز. و قربانی، ا. (۱۴۰۰). تاثیر مسئولیت اجتماعی بر رتبه بندی اعتباری شرکت‌ها با توجه به نقش تعدیلی نوسان پایین به بالای بازده سهام. مجله دانش حسابداری، شماره ۲، صص ۱۰۵-۱۲۱.

جلالیان لرکی، ر.، باورصاد، ب.، علیزاده، ص. (۱۴۰۰). بررسی رابطه مدیریت سبز و عملکرد پایدار (عملکرد اقتصادی، عملکرد محیط‌زیستی و عملکرد اجتماعی): مورد مطالعه شرکت‌های فعال در صنعت پتروشیمی. فصلنامه علمی پیشرف‌های مالی و سرمایه‌گذاری، صص ۳۲-۱.

خدائی‌وله‌زاقرد، م. و یحیایی، م. (۱۳۸۹). بررسی رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران. مجله حسابداری مدیریت، سال سوم، شماره پنجم، تابستان ۸۹.

ساعدی، ر. و دستگیر، م. (۱۳۹۶). تأثیر ضعف کنترل‌های داخلی و شکاف سهامداران کنترلی بر کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهش‌های حسابداری مالی، شماره ۴.

صفری‌گرایی، م. و رعنائی، ف. (۱۳۹۶). بررسی ارتباط بین کیفیت گزارشگری مالی با کارایی سرمایه‌گذاری و تأثیر ساختار سررسید بدهی‌ها بر این رابطه. مدیریت دارایی و تامین مالی، شماره ۱۶: ۸۳-۹۸.

فروغی، د.، امیری، ه. و ساکیانی، ا. (۱۳۹۵). توانایی مدیریتی، کارایی سرمایه‌گذاری و کیفیت. پژوهش‌های تجربی حسابداری، شماره ۲۱. معصومی، س. ر. و همکاران. (۱۳۹۶). شناسایی متغیرهای موثر بر میزان گزارشگری پایداری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. دانش حسابرسی، سال هجدهم، شماره ۷۰، بهار ۹۷.

مهرانی، س. و نوروزی، س. (۱۳۹۴). بررسی اثر حاکمیت شرکتی بر ارتباط بین ارزش شرکت و مدیریت سود. مجله علمی پژوهشی دانش حسابداری مالی، دوره دوم، شماره ۱ سوم.

نوری‌زاده، ر. (۱۳۹۳). ارتباط بین افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت و کیفیت گزارشگری مالی. پایان‌نامه کارشناسی ارشد - دانشگاه الزهراء - دانشکده علوم اجتماعی و اقتصادی.

نعمتی، ع.، کریمی، م. و وحیدی‌مولوی، ر. (۱۳۹۵). بررسی روش‌های تامین مالی با رشد سودآوری شرکت‌های صنایع داروئی در ایران. اقتصاد مالی، ۱۰ (۳۶)، ۷۲-۵۱.

نمازی، م. و مقیمی، ف. (۱۳۹۷). تأثیر نوآوری و نقش تعدیلی مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر عملکرد مالی شرکت‌ها در صنایع مختلف. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۲۵، شماره ۲، صفحه ۳۱۰-۲۸۹.

Al-Hiyari, A., Iyanda Ismail, Abdussalaam Chakib Kolsi, Mohamed & Oyewumi Hassan Kehinde. (2023). Environmental, social and governance performance (ESG) and firm investment efficiency in emerging markets: the interaction effect of board cultural diversity. *Corporate Governance*, Vol. 23 No. 3, pp. 650-673.

Ball, R. & Shivakumar, L. (2005). Earnings quality in UK private firms: comparative loss recognition timeliness. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 39 No. 1, pp. 83-128.

Brazel, J., K. Jones, & Zimbelman, M. (2009). Using nonfinancial measures to assess fraud risk. *Journal of Accounting Research*. 47 (5): 1135-1166.

Biddle, G.C., Hilary, G. & Verdi, R.S. (2009). How does financial reporting quality relate to investment efficiency?. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 48 Nos 2/3, pp. 112-131.

Chen, F., Hope, O., Li, Q. & Wang, X. (2011). Financial reporting quality and investment efficiency of private firms in emerging markets. *The Accounting Review*, Vol. 86 No. 4, pp. 1255-1288.

Dai, Lixin, Li, Sitong (2023). The Impact of Environmental Regulatory Instruments on Firm Investment Efficiency: Evidence from Chinese Listed Heavy Polluters. *Environ. Stud.* Vol. 32, No. 5, 1-14

- Dechow, P.W. Ge & C. Schrand. (2010). Understanding earnings quality: a review proxies, their determinants and their consequences, *Journal of Accounting Economics*, Vol. 50, pp. 344-401.
- DeAngelo, L. E. (1981). Auditor Size and Audit Quality. *Journal of Accounting and Economics*. Vol. 3, No. 3, pp 183-199.
- Dechow, P. & Dichev, I. (2002). The quality of accruals and earnings: the role of accrual estimation errors. *The Accounting Review*, Vol. 77 No. s-1, pp. 35-59.
- Gomariz,F.C &Ballesta. J. (2014). Financial reporting quality, debt maturity and investment efficiency. *Journal of Banking & Finance* Volume 40, March 2014, Pages 494-506.
- Kucukbay, F., & Surucu, E. (2019). Corporate sustainability performance measurement based on a new multicriteria sorting method. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 26(3), 664-680.
- Lev, B. Radhakrishnan, S. & Zhang, W, (2009). Organization Capital, *Abacus*, 45(3), 275–298.
- Mercedes Rodríguez-Fernández (2015). Social Responsibility and Financial Performance: The Role of Good Corporate Governance *Mercedes. Business Research Quarterly* 19 (2) DOI:10.1016/j.brq.2015.08.001.
- Maizatulakma, A., Noradiva, H., Mohd Helmi, H., Ming- Lang, T., & Matthew, B. (2019). The Southeast Asian Haze: the quality of environmental disclosures and firm performance. *Journal of Cleaner Production*, 1-23
- Martinez, Jennifer., Sanchez, Isabel., Ballesteros, Beatriz. (2015). Effect of financial reporting quality on sustainability information disclosure. *Corporate social responsibility and environmental management*, Vol. 22, pp 45-64
- Myers S.C., & Majluf, N.S. (1984). Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information that Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics*,13; (2).
- Nnamani, J.N., Onyekwelu, U.L., & Ugwu, O.K. (2017). Effect of sustainability accounting and reporting on financial performance of firms in Nigeria brewery sector. *European Journal of Business and Innovation Research*, 5(1), 1-15.
- Omoloso, O., Wise, W.R., Mortimer, K., & Jraisat ,L. (2020). Corporate sustainability disclosure: A leather industry perspective. *Emerging Science Journal*, Vol.4, No.1, 44-51
- Rezaee, Z., & Tuo, L. (2017). Voluntary disclosure of non-financial information and its association with sustainability performance. *Advances in Accounting*, 39, 47-59
- Sadok El Ghouli, Aymen Karoui, (2017). Does corporate social responsibility affect mutual fund performance and flows?,*Journal of Banking & Finance*, Volume 77, Pages 53-63, <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2016.10.009>.
- Salehi, M., Arianpoor, A., & Naghshbandi, N. (2021). The relationship between managerial attributes and firm risk-taking. *The TQM Journal*.
- Uyar, A., & Kuzey, C. (2016). Determinants of sustainability reporting and its impact on firm value: Evidence from the emerging market of Turkey. *Journal of Cleaner Production*, 143, 27-39
- Vu, Thu Minth Thi. (2020). Stock price co-movement and firm's ownership structure in emerging market. *The Journal of Asian Finance, Economics, and Business* 7: 107–15
- Zhang, J. J., Luo, Y. H., & Ding, X. H. (2022) Can green credit policy improve the overseas investment efficiency of enterprises in China? *Journal of Cleaner Production*. 340, 130785.

The Effect of Sustainability Performance in the Social, Environmental, Governance and Financial Domains on Investment Efficiency with an Emphasis on the Role of Financial Reporting Quality

Seyed Hesam Vaghfi¹, Amir Ghafourian Shagerdi^{*2}, Mohamad Talbi³, Zeynab Nourbakhsh Hosseiny⁴

1. Assistant Professor, Department of Management, Economics and Accounting, Payame Noor University, Tehran, Iran
2. Associate Professor, Accounting Department, Faculty of Administrative Sciences, Imam Reza International University, Mashhad, Iran
3. Master of Accounting, Payam Noor University, Tehran, Iran
4. Department of Accounting, Technical and Vocational University (TVU), Tehran, Iran

(Received: 2023/09/10

Accepted: 2023/01/09)

Abstract

The purpose of this research was to investigate the impact of sustainability performance in the social, environmental, governance and financial domains on investment efficiency with an emphasis on the role of financial reporting quality. The statistical population of this research was all the companies accepted in the industry and mining sector of Tehran Stock Exchange whose data was available. For this, data for 150 companies admitted to Tehran Stock Exchange from 2013 to 2021 were collected and analyzed. In terms of classification based on the purpose, the current research was of the type applied carried out using a deductive-inductive arguments framework. The results of the study showed that the financial and non-financial dimensions of the company's sustainability (social performance score (SOC), governance (GOV), ethics (ETH), environment (ENV) and economic (ECO) have significant impact on investment efficiency. We also found a significant relationship between the impact of quality of the financial reporting and financial, non-financial dimensions of the company's stability and investment efficiency.

Keywords: Sustainability performance, Investment efficiency, Financial reporting quality

JEL classification: G14-M21-M41-Q56