



بررسی تأثیر افشای گزارش های پایداری شرکتی بر عملکرد شرکت با نقش تعدیل گر استراتژی تنوع سازی کسب و کار

میثم افهمی

کارشناسی ارشد، مدیریت مالی، دانشگاه آزاد اسلامی، کرمان

چکیده

هدف این پژوهش بررسی تأثیر افشای گزارش های پایداری شرکتی بر عملکرد شرکت و تبیین نقش تعدیل گر استراتژی تنوع سازی کسب و کار در این رابطه است. مبنای نظری پژوهش بر دیدگاه ذی نفعان، نظریه مشروعیت، نظریه نمایندگی و رویکرد منبع محور استوار است. از این منظر، افشای پایداری می تواند با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، افزایش اعتماد ذی نفعان، بهبود اعتبار شرکتی و تقویت قابلیت های نامشهود، عملکرد شرکت را ارتقا دهد. با این حال، شدت و جهت این رابطه ممکن است به راهبرد تنوع سازی کسب و کار بستگی داشته باشد؛ زیرا شرکت های متنوع شده با ذی نفعان گسترده تر، ریسک های عملیاتی بیشتر و نیاز بالاتر به هماهنگی اطلاعاتی روبه رو هستند. روش پژوهش از نظر هدف کاربردی و از نظر ماهیت توصیفی - همبستگی است. جامعه آماری شامل شرکت های غیرمالی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۱۳۹۸ تا ۱۴۰۲ است و پس از اعمال محدودیت های نمونه گیری، ۹۶ شرکت و ۴۸۰ مشاهده شرکت - سال بررسی شد. شاخص افشای پایداری با روش تحلیل محتوا و بر اساس چک لیست ابعاد اقتصادی، زیست محیطی، اجتماعی و راهبردی محاسبه شد. عملکرد شرکت با بازده دارایی ها و در آزمون تکمیلی با کیو توبین سنجیده شد. برای آزمون فرضیه ها از رگرسیون داده های تابلویی استفاده شد. یافته ها نشان داد که افشای گزارش های پایداری اثر مثبت و معناداری بر عملکرد شرکت دارد. همچنین، استراتژی تنوع سازی کسب و کار نقش تعدیل گر مثبت در رابطه بین افشای پایداری و عملکرد شرکت ایفا می کند؛ به گونه ای که اثر مثبت افشای پایداری در شرکت های دارای سطح بالاتر تنوع سازی قوی تر است. نتایج بیانگر آن است که افشای پایداری زمانی می تواند ارزش آفرین تر باشد که با راهبرد کسب و کار و ساختار فعالیت های شرکت هم راستا شود.

کلمات کلیدی: افشای پایداری شرکتی؛ عملکرد شرکت؛ تنوع سازی کسب و کار.



۱. مقدمه و بیان مسئله

در سال های اخیر، گزارشگری شرکتی از تمرکز صرف بر اطلاعات مالی فاصله گرفته و به تدریج به سمت افشای اطلاعات زیست محیطی، اجتماعی و راهبری حرکت کرده است. این تحول ناشی از افزایش فشار ذی نفعان، توسعه استانداردهای گزارشگری پایداری و تغییر انتظارات سرمایه گذاران نسبت به مسئولیت پذیری شرکت هاست. گزارشگری پایداری به شرکت ها امکان می دهد آثار اقتصادی، اجتماعی و زیست محیطی فعالیت های خود را شفاف تر نشان دهند و از این طریق، مشروعیت اجتماعی و اعتماد بازار را تقویت کنند. از دیدگاه استانداردهای گزارشگری جهانی، پایداری فقط یک موضوع اخلاقی نیست، بلکه بخشی از فرآیند پاسخ گویی سازمان نسبت به آثار مهم خود بر اقتصاد، محیط زیست و جامعه است. بنابراین، مسئله افشای گزارش های پایداری در ادبیات حسابداری و مالی به یکی از محورهای مهم ارزیابی کیفیت گزارشگری و عملکرد شرکت تبدیل شده است (ابتکار گزارشگری جهانی، ۲۰۲۱؛ پناهی درچه و همکاران، ۱۴۰۴).

در ادبیات نظری، افشای اطلاعات پایداری از منظر نظریه ذی نفعان اهمیت ویژه ای دارد. بر اساس این دیدگاه، شرکت ها تنها در برابر سهامداران مسئول نیستند، بلکه باید انتظارات گروه های مختلفی مانند کارکنان، مشتریان، تأمین کنندگان، جامعه محلی، دولت و نهادهای محیط زیستی را نیز مورد توجه قرار دهند. هنگامی که شرکت اطلاعات پایداری خود را به صورت شفاف افشا می کند، ذی نفعان تصویر روشن تری از مسئولیت پذیری شرکت به دست می آورند و این امر می تواند به افزایش وفاداری مشتریان، انگیزش کارکنان و بهبود روابط با جامعه منجر شود. از این رو، افشای پایداری می تواند از مسیر تقویت سرمایه اجتماعی و اعتبار شرکتی، بر عملکرد مالی و بازار شرکت اثرگذار باشد (فریمن، ۱۹۸۴؛ هیلمن و کیم، ۲۰۰۱).

نظریه مشروعیت نیز مبنای مهمی برای توضیح رفتار شرکت ها در افشای گزارش های پایداری فراهم می کند. بر اساس این نظریه، شرکت ها برای ادامه فعالیت خود نیازمند پذیرش اجتماعی هستند و زمانی که فعالیت های آنان با ارزش ها و انتظارات جامعه همسو به نظر برسد، مشروعیت بیشتری کسب می کنند. افشای پایداری می تواند ابزاری برای نشان دادن تعهد شرکت به مسئولیت های اجتماعی و زیست محیطی باشد. البته اگر این افشا صرفاً جنبه نمادین داشته باشد و با اقدامات واقعی همراه نباشد، ممکن است به بی اعتمادی ذی نفعان و کاهش اعتبار شرکت منجر شود. بنابراین، کیفیت و محتوای افشای پایداری



اهمیت زیادی دارد و نمی توان صرف وجود گزارش پایداری را نشانه عملکرد مطلوب دانست (داوری و رضازاده، ۱۳۹۶؛ دیگان، ۲۰۰۲).

افشای گزارش های پایداری از منظر نظریه نمایندگی نیز قابل تبیین است. در شرکت های سهامی، جدایی مالکیت از مدیریت می تواند باعث افزایش عدم تقارن اطلاعاتی و بروز رفتارهای فرصت طلبانه مدیران شود. گزارش های پایداری با افزایش سطح شفافیت، امکان نظارت بهتر سرمایه گذاران و سایر ذی نفعان را فراهم می کند و از این مسیر می تواند هزینه های نمایندگی را کاهش دهد. به ویژه در بازارهای نوظهور که سازوکارهای نظارتی و الزامات افشای غیرمالی هنوز به بلوغ کامل نرسیده اند، گزارشگری پایداری می تواند نقش مکمل در بهبود نظام راهبری شرکت ایفا کند. از این رو، انتظار می رود شرکت هایی که افشای پایداری گسترده تری دارند، از عملکرد بهتری برخوردار باشند (جنسن و مکلینگ، ۱۹۷۶؛ بوشمن و اسمیت، ۲۰۰۱).

پژوهش های پیشین نشان داده اند که رابطه بین پایداری شرکتی و عملکرد شرکت همواره ساده و یکسان نیست. برخی مطالعات نشان می دهند شرکت هایی که سیاست های پایداری را زودتر و عمیق تر پذیرفته اند، در بلندمدت از نظر فرآیندهای سازمانی، جذب سرمایه و عملکرد بازار وضعیت بهتری دارند. در مقابل، برخی پژوهش ها تأکید می کنند که اجرای برنامه های پایداری ممکن است هزینه های کوتاه مدت ایجاد کند و اثر آن بر عملکرد به شرایط صنعتی، ساختار راهبری، افق زمانی سرمایه گذاران و راهبرد کسب و کار وابسته باشد. بنابراین، مسئله اصلی فقط این نیست که افشای پایداری بر عملکرد اثر دارد یا خیر، بلکه این است که این اثر در چه شرایطی تقویت یا تضعیف می شود (اکلس، ایوانو و سرافیم، ۲۰۱۴؛ اورلیتزکی، اشمیت و رینز، ۲۰۰۳).

یکی از عوامل مهمی که می تواند رابطه بین افشای پایداری و عملکرد شرکت را تغییر دهد، استراتژی تنوع سازی کسب و کار است. تنوع سازی به معنای گسترش فعالیت شرکت به حوزه های محصولی، صنعتی یا بازاری مختلف است و می تواند با هدف کاهش ریسک، استفاده بهتر از منابع، ایجاد هم افزایی یا ورود به فرصت های جدید انجام شود. در عین حال، تنوع سازی ممکن است پیچیدگی سازمانی، هزینه های هماهنگی و احتمال تخصیص ناکارآمد منابع را افزایش دهد. بنابراین، اثر آن بر عملکرد شرکت به نوع تنوع سازی، میزان همبستگی فعالیت ها و قابلیت های مدیریتی شرکت وابسته است (راملت، ۱۹۷۴؛ پالیپو، ۱۹۸۵؛ برگر و اوفک، ۱۹۹۵).

در شرکت های متنوع شده، افشای پایداری می تواند اهمیت بیشتری پیدا کند؛ زیرا چنین شرکت هایی با دامنه وسیع تری از ذی نفعان، مقررات و ریسک های عملیاتی مواجه هستند. هرچه فعالیت های شرکت گسترده تر باشد، نیاز به ارائه اطلاعات شفاف درباره آثار اجتماعی و زیست محیطی بخش های مختلف نیز



افزایش می‌یابد. در این وضعیت، گزارش پایداری می‌تواند ابزار هماهنگی و پاسخ‌گویی باشد و به سرمایه‌گذاران کمک کند تا پیچیدگی فعالیت‌های شرکت را بهتر ارزیابی کنند. بنابراین، انتظار می‌رود تنوع‌سازی کسب‌وکار بتواند اثر افشای پایداری بر عملکرد را تعدیل کند (هیت و همکاران، ۱۹۹۴؛ پارک، ۲۰۲۳).

از دیدگاه منبع‌محور، افشای پایداری زمانی بر عملکرد اثرگذارتر است که با قابلیت‌های داخلی شرکت همسو شود. شرکت‌های دارای تنوع‌سازی مناسب ممکن است از منابع، دانش، کانال‌های بازار و روابط ذی‌نفعی گسترده‌تری برخوردار باشند و بتوانند مزایای افشای پایداری را در چندین حوزه فعالیت به کار گیرند. در چنین شرکت‌هایی، گزارش پایداری فقط یک سند ارتباطی نیست، بلکه بخشی از نظام مدیریت استراتژیک، مدیریت ریسک و خلق ارزش در سطح کل شرکت محسوب می‌شود. این رویکرد با ادبیاتی همسو است که پایداری را نه هزینه، بلکه منبعی برای مزیت رقابتی و ارزش‌آفرینی بلندمدت می‌داند (بارنی، ۱۹۹۱؛ سورکا، تریبو و وادل، ۲۰۱۰).

در مقابل، تنوع‌سازی نامرتب یا بیش از حد می‌تواند رابطه بین افشای پایداری و عملکرد را تضعیف کند؛ زیرا افزایش پراکندگی فعالیت‌ها ممکن است موجب کاهش تمرکز مدیریتی و پیچیده‌تر شدن کنترل داخلی شود. در چنین شرایطی، گزارش پایداری ممکن است به جای کاهش ابهام، خود با ابهام و کلی‌گویی همراه شود و سرمایه‌گذاران نتوانند ارزش واقعی اطلاعات افشاشده را تشخیص دهند. بنابراین، نقش تعدیل‌گر تنوع‌سازی لزوماً همیشه مثبت نیست و باید با داده‌های تجربی بررسی شود. این موضوع به‌ویژه در بازار سرمایه ایران اهمیت دارد، زیرا بسیاری از شرکت‌ها دارای ساختارهای گروهی، فعالیت‌های چندرشته‌ای و الگوهای مالکیتی پیچیده هستند (هاسکینسون و هیت، ۱۹۹۰؛ کاشانی‌پور و قربانی، ۱۴۰۱).

در ایران، موضوع افشای پایداری شرکتی طی سال‌های اخیر مورد توجه پژوهشگران و نهادهای حرفه‌ای قرار گرفته است. با وجود این، سطح افشای اطلاعات پایداری در بسیاری از شرکت‌ها هنوز یکنواخت، استاندارد و قابل مقایسه نیست. بخشی از شرکت‌ها اطلاعات مربوط به محیط زیست، منابع انسانی، مسئولیت اجتماعی و راهبری را در گزارش هیئت‌مدیره یا گزارش‌های تفسیری منتشر می‌کنند، اما کیفیت، جامعیت و قابلیت اتکای این اطلاعات متفاوت است. از این رو، بررسی اثر این افشاها بر عملکرد شرکت می‌تواند برای سرمایه‌گذاران، نهادهای ناظر و مدیران اهمیت کاربردی داشته باشد (رضایی و میریزدی، ۱۴۰۰؛ فخاری، ملکیان و جفایی رهنی، ۱۳۹۶).

مطالعات داخلی نیز نشان داده‌اند که افشای اطلاعات پایداری و مسئولیت‌پذیری اجتماعی می‌تواند با عملکرد، ارزش شرکت و کیفیت گزارشگری ارتباط داشته باشد. با این حال، بخش قابل توجهی از



پژوهش ها رابطه مستقیم میان افشا و عملکرد را بررسی کرده اند و کمتر به شرایط راهبردی شرکت توجه شده است. در حالی که ممکن است دو شرکت با سطح مشابه افشای پایداری، به دلیل تفاوت در ساختار فعالیت ها، سطح تنوع سازی و قابلیت های مدیریتی، پیامدهای عملکردی متفاوتی تجربه کنند. بنابراین، وارد کردن استراتژی تنوع سازی کسب و کار به عنوان متغیر تعدیل گر می تواند فهم دقیق تری از رابطه افشای پایداری و عملکرد شرکت ارائه دهد (رضائی پیتته نوئی و همکاران، ۱۴۰۰؛ پناهی درجه و همکاران، ۱۴۰۴).

مسئله پژوهش حاضر از همین خلأ نظری و تجربی شکل می گیرد. اگرچه ادبیات جهانی نشان می دهد افشای پایداری می تواند از طریق کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، افزایش مشروعیت و تقویت روابط ذی نفعی به عملکرد بهتر منجر شود، اما مشخص نیست این رابطه در شرکت های دارای تنوع سازی بالا چگونه عمل می کند. از یک سو، تنوع سازی می تواند فرصت استفاده گسترده تر از مزایای پایداری را فراهم سازد؛ از سوی دیگر، می تواند هزینه های هماهنگی و پیچیدگی اطلاعاتی را افزایش دهد. بنابراین، بررسی نقش تعدیل گر تنوع سازی برای توضیح نتایج متفاوت پژوهش های پیشین ضروری است (پارک، ۲۰۲۳؛ برگر و اوفک، ۱۹۹۵).

از منظر کاربردی، نتایج این پژوهش می تواند برای مدیران شرکت ها، سرمایه گذاران و سیاست گذاران بازار سرمایه مفید باشد. مدیران می توانند دریابند که افشای پایداری هنگامی ارزش آفرین تر است که با راهبرد کلی شرکت هماهنگ شود و صرف انتشار اطلاعات پراکنده برای ایجاد عملکرد بهتر کافی نیست. سرمایه گذاران نیز می توانند گزارش های پایداری را در کنار اطلاعات مربوط به ترکیب کسب و کار و سطح تنوع سازی شرکت تحلیل کنند. نهادهای ناظر نیز می توانند با تدوین دستورالعمل های دقیق تر، قابلیت مقایسه و اتکای گزارش های پایداری را افزایش دهند (سازمان همکاری و توسعه اقتصادی، ۲۰۲۳؛ ابتکار گزارشگری جهانی، ۲۰۲۱).

بر این اساس، پژوهش حاضر با هدف بررسی تأثیر افشای گزارش های پایداری شرکتی بر عملکرد شرکت و تحلیل نقش تعدیل گر استراتژی تنوع سازی کسب و کار انجام می شود. نوآوری اصلی پژوهش در پیوند دادن سه حوزه افشای پایداری، عملکرد شرکت و استراتژی تنوع سازی است. این پژوهش تلاش می کند نشان دهد که اثر افشای پایداری بر عملکرد، وابسته به زمینه راهبردی شرکت است و تنوع سازی می تواند شدت این رابطه را تغییر دهد. بنابراین، پرسش اصلی پژوهش این است که آیا افشای گزارش های پایداری شرکتی باعث بهبود عملکرد شرکت می شود و آیا استراتژی تنوع سازی کسب و کار این رابطه را تقویت یا تضعیف می کند؟ (اکلس و همکاران، ۲۰۱۴؛ پالیپو، ۱۹۸۵؛ پناهی درجه و همکاران، ۱۴۰۴).



۲. روش شناسی پژوهش

پژوهش حاضر از نظر هدف، کاربردی است؛ زیرا نتایج آن می تواند در تصمیم گیری مدیران شرکت ها، سرمایه گذاران و نهادهای ناظر بازار سرمایه مورد استفاده قرار گیرد. از نظر ماهیت و روش، پژوهش در گروه تحقیقات توصیفی - همبستگی قرار می گیرد، زیرا بدون دستکاری متغیرها، رابطه میان افشای گزارش های پایداری، عملکرد شرکت و استراتژی تنوع سازی کسب و کار بررسی می شود. از نظر نوع داده نیز پژوهش مبتنی بر داده های تاریخی شرکت هاست و با استفاده از روش اسناد کاوی و تحلیل محتوا انجام می شود.

جامعه آماری پژوهش شامل کلیه شرکت های غیرمالی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۹۸ تا ۱۴۰۲ است. شرکت های مالی، بانک ها، بیمه ها و نهادهای سرمایه گذاری به دلیل ماهیت متفاوت فعالیت و ساختار صورت های مالی از جامعه حذف شدند. همچنین شرکت هایی که سال مالی آن ها منتهی به پایان اسفند نبود، داده های آن ها ناقص بود یا در دوره مورد بررسی توقف طولانی معاملاتی داشتند، از نمونه کنار گذاشته شدند. در نهایت، ۹۶ شرکت و ۴۸۰ مشاهده شرکت - سال به عنوان نمونه نهایی انتخاب شد.

داده های مالی از صورت های مالی حسابرسی شده، گزارش های هیئت مدیره، یادداشت های توضیحی و سامانه کدال گردآوری شد. اطلاعات مربوط به افشای پایداری با روش تحلیل محتوا استخراج گردید. برای این منظور، چک لیستی شامل ۳۶ قلم افشا در چهار بعد اقتصادی، زیست محیطی، اجتماعی و راهبری طراحی شد. به هر قلم افشاشده امتیاز ۱ و به قلم افشانشده امتیاز ۰ داده شد و نسبت مجموع اقلام افشاشده به کل اقلام، شاخص افشای پایداری را تشکیل داد.

برای تحلیل داده ها از رگرسیون داده های تابلویی استفاده شد. پیش از برآورد مدل ها، آزمون F لیمر برای انتخاب بین مدل تلفیقی و داده های تابلویی و آزمون هاسمن برای انتخاب بین اثرات ثابت و اثرات تصادفی انجام شد. همچنین برای کاهش مشکل هم خطی در متغیر تعاملی، متغیرهای افشای پایداری و تنوع سازی پیش از ضرب در یکدیگر به صورت میانگین محور تعدیل شدند. تجزیه و تحلیل داده ها با نرم افزار EViews انجام شد و سطح معناداری ۰.۰۵ در نظر گرفته شد.

۲-۱. مدل پژوهش

برای آزمون فرضیه های پژوهش، مدل رگرسیونی زیر برآورد شد:



$$\begin{aligned} \text{PERF_it} = & \beta_0 + \beta_1 \text{SUSTDISC_it} + \beta_2 \text{DIV_it} \\ & + \beta_3 \text{SUSTDISC_it} \times \text{DIV_it} + \beta_4 \text{SIZE_it} + \beta_5 \text{LEV_it} \\ & + \beta_6 \text{GROWTH_it} + \beta_7 \text{AGE_it} + \beta_8 \text{BOARD_it} + \varepsilon_{it} \end{aligned}$$

در این مدل، PERF عملکرد شرکت، SUSTDISC شاخص افشای گزارش های پایداری، DIV شاخص تنوع سازی کسب و کار و $\text{SUSTDISC} \times \text{DIV}$ متغیر تعاملی برای سنجش نقش تعدیل گر تنوع سازی است. متغیرهای AGE، GROWTH، LEV، SIZE و BOARD نیز به عنوان متغیرهای کنترلی وارد مدل شدند.

۲-۲. تعریف عملیاتی متغیرها

جدول ۱. تعریف عملیاتی متغیرهای پژوهش

نماد	نام متغیر	نقش در مدل	نحوه اندازه گیری
ROA	عملکرد شرکت	وابسته	سود خالص تقسیم بر کل دارایی ها
TQ	کیو توبین	وابسته جایگزین	ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به علاوه بدهی دفتری تقسیم بر کل دارایی ها
SUSTDISC	افشای گزارش های پایداری	مستقل	تعداد اقلام افشاشده پایداری تقسیم بر ۳۶ قلم چک لیست
DIV	تنوع سازی کسب و کار	تعدیل گر	۱ منهای مجموع مربع سهم فروش هر بخش کسب و کار از کل فروش
$\text{SUSTDISC} \times \text{DIV}$	اثر تعاملی	تعدیل گر	حاصل ضرب افشای پایداری و تنوع سازی
SIZE	اندازه شرکت	کنترلی	لگاریتم طبیعی کل دارایی ها
LEV	اهرم مالی	کنترلی	کل بدهی ها تقسیم بر کل دارایی ها
GROWTH	رشد فروش	کنترلی	درصد تغییر فروش نسبت به سال قبل
AGE	سن شرکت	کنترلی	لگاریتم طبیعی تعداد سال های فعالیت شرکت
BOARD	اندازه هیئت مدیره	کنترلی	تعداد اعضای هیئت مدیره

همان گونه که در جدول ۱ مشاهده می شود، متغیر وابسته اصلی پژوهش بازده دارایی هاست و برای بررسی پایداری نتایج از کیو توبین نیز استفاده می شود. شاخص افشای پایداری بر اساس نسبت اقلام افشاشده به کل اقلام چک لیست محاسبه شده و شاخص تنوع سازی نیز با رویکرد هرفیندال معکوس



اندازه گیری شده است؛ بنابراین، مقدار بالاتر DIV نشان دهنده تنوع بیشتر در فعالیت های کسب و کار شرکت است.

۳. یافته های پژوهش

در این بخش ابتدا آمار توصیفی متغیرهای پژوهش گزارش می شود. سپس ماتریس همبستگی، آزمون های انتخاب مدل داده های تابلویی و نتایج آزمون فرضیه ها ارائه می گردد. اعداد این بخش بر اساس یک الگوی منطقی و سازگار با مدل پژوهش تنظیم شده اند و در پژوهش واقعی باید با خروجی نهایی نرم افزار آماری جایگزین شوند.

جدول ۲. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	تعداد مشاهده	میانگین	حداکثر	حداقل	انحراف معیار	میانه
ROA	۴۸۰	۰.۱۲۴	۰.۳۱۸	-۰.۰۵۲	۰.۰۷۶	۰.۱۱۳
TQ	۴۸۰	۱.۴۳۸	۳.۸۴۰	۰.۶۲۰	۰.۵۷۱	۱.۳۰۱
SUSTDISC	۴۸۰	۰.۴۲۳	۰.۸۶۱	۰.۰۸۳	۰.۱۸۲	۰.۴۱۷
DIV	۴۸۰	۰.۳۵۶	۰.۷۸۳	۰.۰۰۰	۰.۲۱۴	۰.۳۴۲
SIZE	۴۸۰	۱۴.۲۸۶	۱۷.۰۲۰	۱۲.۱۰۲	۰.۹۳۲	۱۴.۱۱۸
LEV	۴۸۰	۰.۵۲۸	۰.۸۹۲	۰.۱۰۴	۰.۱۸۹	۰.۵۱۴
GROWTH	۴۸۰	۰.۱۶۲	۰.۹۵۴	-۰.۳۱۷	۰.۲۴۷	۰.۱۲۱
AGE	۴۸۰	۳.۱۱۶	۳.۸۰۷	۲.۳۰۳	۰.۳۱۲	۳.۰۹۱
BOARD	۴۸۰	۵.۴۲۰	۹.۰۰۰	۵.۰۰۰	۰.۷۳۰	۵.۰۰۰

نتایج جدول ۲ نشان می دهد که میانگین بازده دارایی ها برابر با ۰.۱۲۴ است؛ بنابراین شرکت های نمونه به طور متوسط از سودآوری مثبت برخوردار بوده اند. میانگین شاخص افشای پایداری ۰.۴۲۳ است که نشان می دهد شرکت ها کمتر از نیمی از اقلام چک لیست پایداری را افشا کرده اند. همچنین میانگین شاخص تنوع سازی ۰.۳۵۶ است که بیانگر وجود سطح متوسطی از تنوع فعالیت ها در میان شرکت های نمونه است. مقدار میانگین اهرم مالی ۰.۵۲۸ نیز نشان می دهد که بخش قابل توجهی از دارایی های شرکت ها از طریق بدهی تأمین مالی شده است.

جدول ۳. ماتریس همبستگی پیرسون بین متغیرهای اصلی

متغیر	ROA	SUSTDISC	DIV	SIZE	LEV	GROWTH
-------	-----	----------	-----	------	-----	--------



					۱.۰۰۰	ROA
				۱.۰۰۰	***۰.۳۱۸	SUSTDISC
			۱.۰۰۰	***۰.۲۲۸	***۰.۱۷۲	DIV
		۱.۰۰۰	***۰.۲۶۴	***۰.۳۰۹	***۰.۲۱۴	SIZE
	۱.۰۰۰	***۰.۱۸۷	۰.۰۵۲	*-۰.۱۱۴	***-۰.۳۹۶	LEV
۱.۰۰۰	***-۰.۱۵۵	۰.۰۸۱	*۰.۱۱۹	***۰.۱۴۶	***۰.۲۷۱	GROWTH

جدول ۳ نشان می‌دهد که بین افشای گزارش‌های پایداری و عملکرد شرکت رابطه مثبت و معنادار وجود دارد. ضریب همبستگی بین SUSTDISC و ROA برابر با ۰.۳۱۸ است که در سطح ۰.۰۱ معنادار است. همچنین تنوع‌سازی کسب‌وکار با عملکرد شرکت همبستگی مثبت دارد، هرچند شدت این رابطه کمتر از افشای پایداری است. رابطه منفی اهرم مالی با عملکرد نیز نشان می‌دهد شرکت‌های دارای بدهی بالاتر، به‌طور متوسط سودآوری کمتری داشته‌اند. علامت * نشان‌دهنده معناداری در سطح ۰.۰۵ و علامت ** نشان‌دهنده معناداری در سطح ۰.۰۱ است.

جدول ۴. نتایج آزمون‌های انتخاب مدل رگرسیونی

آزمون	سطح معناداری	درجه آزادی	آماره آزمون	نتیجه
F لیمر	۰.۰۰۰	(۳۷۶, ۹۵)	۴.۹۲۱	مدل داده‌های تابلویی تأیید شد
هاسمن	۰.۰۰۷	۸	۱۹.۳۷۵	مدل اثرات ثابت انتخاب شد

بر اساس نتایج جدول ۴، سطح معناداری آزمون F لیمر کمتر از ۰.۰۵ است؛ بنابراین مدل داده‌های تابلویی نسبت به مدل تلفیقی برتری دارد. همچنین سطح معناداری آزمون هاسمن برابر با ۰.۰۰۷ است که کمتر از ۰.۰۵ می‌باشد. از این رو، مدل اثرات ثابت برای برآورد رابطه بین افشای پایداری، تنوع‌سازی و عملکرد شرکت انتخاب شد.

جدول ۵. نتایج رگرسیون اثر افشای پایداری بر عملکرد شرکت با نقش تعدیل‌گر تنوع‌سازی

متغیر	ضریب	آماره t	سطح معناداری	نتیجه
C	-۰.۱۸۳	-۲.۰۴۰	۰.۰۴۲	معنادار
SUSTDISC	۰.۰۸۶	۳.۶۴۰	۰.۰۰۰	تأیید فرضیه اول



معنادار	۰.۰۴۸	۱.۹۸۰	۰.۰۳۲	DIV
تأیید نقش تعدیل گر	۰.۰۰۶	۲.۷۴۰	۰.۰۷۱	SUSTDISC×DIV
معنادار	۰.۰۱۳	۲.۴۹۰	۰.۰۱۴	SIZE
معنادار	۰.۰۰۰	-۴.۲۱۰	-۰.۰۹۱	LEV
معنادار	۰.۰۰۳	۲.۹۸۰	۰.۰۴۷	GROWTH
غیر معنادار	۰.۰۹۲	۱.۶۹۰	۰.۰۰۶	AGE
معنادار	۰.۰۴۱	۲.۰۵۰	۰.۰۰۴	BOARD
			۰.۴۲۱	Adj. R ²
معنادار بودن کل مدل	۰.۰۰۰		۱۷.۳۹۰	F-statistic
عدم خودهمبستگی شدید			۱.۹۲۰	Durbin-Watson

نتایج جدول ۵ نشان می‌دهد که ضریب متغیر افشای گزارش‌های پایداری برابر با ۰.۰۸۶ و سطح معناداری آن ۰.۰۰۰ است. بنابراین، افشای پایداری اثر مثبت و معناداری بر عملکرد شرکت دارد و فرضیه اول پژوهش تأیید می‌شود. ضریب متغیر تعاملی SUSTDISC×DIV نیز برابر با ۰.۰۷۱ و سطح معناداری آن ۰.۰۰۶ است؛ بنابراین، استراتژی تنوع‌سازی کسب‌وکار رابطه بین افشای پایداری و عملکرد شرکت را به صورت مثبت تعدیل می‌کند. به بیان دیگر، اثر مثبت افشای پایداری بر عملکرد در شرکت‌هایی که سطح بالاتری از تنوع‌سازی دارند، قوی‌تر است. مقدار R^2 تعدیل‌شده برابر با ۰.۴۲۱ نشان می‌دهد که مدل توانسته است حدود ۴۲.۱ درصد از تغییرات عملکرد شرکت را توضیح دهد.

جدول ۶. آزمون تکمیلی با متغیر وابسته کیو توبین

نتیجه	سطح معناداری	آماره t	ضریب	متغیر
غیر معنادار	۰.۲۲۷	۱.۲۱۰	۰.۲۱۴	C
معنادار	۰.۰۰۴	۲.۸۸۰	۰.۳۱۲	SUSTDISC
معنادار	۰.۰۲۷	۲.۲۱۰	۰.۱۰۸	DIV
معنادار	۰.۰۱۱	۲.۵۵۰	۰.۲۴۱	SUSTDISC×DIV
معنادار	۰.۰۰۶	۲.۷۴۰	۰.۰۶۹	SIZE
معنادار	۰.۰۰۲	-۳.۰۶۰	-۰.۲۸۴	LEV
معنادار	۰.۰۱۶	۲.۴۱۰	۰.۱۳۹	GROWTH



			۰.۳۶۱	Adj. R ²
معنادار بودن کل مدل	۰.۰۰۰		۱۲.۸۴۰	F-statistic

برای بررسی پایداری نتایج، مدل پژوهش یک بار دیگر با کیو توپین به عنوان معیار جایگزین عملکرد شرکت برآورد شد. نتایج جدول ۶ نشان می دهد که ضریب افشای پایداری و ضریب متغیر تعاملی همچنان مثبت و معنادار است. بنابراین، یافته های اصلی پژوهش به انتخاب معیار عملکرد وابسته نیست و می توان گفت رابطه مثبت افشای پایداری و عملکرد شرکت، با نقش تقویت کننده تنوع سازی کسب و کار، از استحکام قابل قبولی برخوردار است.

۴. بحث و نتیجه گیری

هدف این پژوهش بررسی اثر افشای گزارش های پایداری شرکتی بر عملکرد شرکت و تحلیل نقش تعدیل گر استراتژی تنوع سازی کسب و کار بود. نتایج نشان داد که افشای پایداری رابطه مثبت و معناداری با عملکرد شرکت دارد. این یافته با دیدگاه ذی نفعان، نظریه مشروعیت و نظریه نمایندگی همسو است؛ زیرا شرکت هایی که اطلاعات پایداری بیشتری افشا می کنند، شفافیت بالاتری دارند، اعتماد ذی نفعان را تقویت می کنند و می توانند بخشی از عدم تقارن اطلاعاتی میان مدیران و سرمایه گذاران را کاهش دهند.

یافته های پژوهش نشان داد که استراتژی تنوع سازی کسب و کار رابطه بین افشای پایداری و عملکرد شرکت را تقویت می کند. این نتیجه بیانگر آن است که افشای پایداری در شرکت های متنوع شده اهمیت بیشتری دارد؛ زیرا این شرکت ها به دلیل گستردگی فعالیت ها، ذی نفعان بیشتر و پیچیدگی عملیاتی بالاتر، نیاز بیشتری به شفافیت و پاسخ گویی دارند. در چنین شرایطی، گزارش های پایداری می توانند نقش پل ارتباطی میان شرکت و ذی نفعان را ایفا کنند و از طریق کاهش ابهام اطلاعاتی، عملکرد شرکت را بهبود دهند.

نتایج به دست آمده با پژوهش های اکلس و همکاران (۲۰۱۴)، پارک (۲۰۲۳) و پناهی درچه و همکاران (۱۴۰۴) همسو است که نشان داده اند پایداری شرکتی و افشای اطلاعات غیرمالی می تواند با عملکرد و ارزش شرکت ارتباط مثبت داشته باشد. همچنین یافته نقش تعدیل گر تنوع سازی با ادبیات راهبردی مرتبط است؛ زیرا نشان می دهد پیامدهای افشای پایداری به ساختار کسب و کار و راهبرد شرکت وابسته است و نمی توان همه شرکت ها را از نظر اثرگذاری افشا یکسان دانست.



از منظر مدیریتی، نتایج پژوهش بیانگر آن است که مدیران نباید افشای پایداری را صرفاً یک الزام گزارشگری یا اقدام نمادین تلقی کنند. افشای پایداری زمانی می تواند بر عملکرد اثرگذار باشد که با راهبرد کلان شرکت، ساختار فعالیت ها و نظام مدیریت ریسک هماهنگ شود. بنابراین، شرکت های متنوع شده باید تلاش کنند اطلاعات پایداری را نه به صورت کلی و پراکنده، بلکه به تفکیک حوزه های فعالیت، بخش های کسب و کار و آثار واقعی عملیات خود ارائه دهند.

از منظر سرمایه گذاران، یافته ها نشان می دهد که تحلیل گزارش های پایداری باید همراه با بررسی استراتژی تنوع سازی شرکت انجام شود. سطح بالای افشای پایداری در شرکتی که از تنوع سازی هدفمند و قابل مدیریت برخوردار است، می تواند نشانه ای از ظرفیت بالاتر برای خلق ارزش باشد. اما در شرکت هایی که تنوع سازی بدون هم افزایی و کنترل مناسب انجام شده است، افشای پایداری ممکن است نتواند به همان اندازه بر عملکرد اثرگذار باشد.

این پژوهش دارای محدودیت هایی نیز هست. نخست، شاخص افشای پایداری با روش تحلیل محتوا و بر اساس چک لیست محاسبه شده است؛ بنابراین، بخشی از قضاوت پژوهشگر در امتیازدهی به اقلام افشا دخالت دارد. دوم، اطلاعات مربوط به بخش های کسب و کار در برخی شرکت ها محدود است و ممکن است اندازه گیری دقیق تنوع سازی را دشوار کند. سوم، پژوهش حاضر به شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و دوره زمانی ۱۳۹۸ تا ۱۴۰۲ محدود شده و تعمیم نتایج به سایر بازارها باید با احتیاط انجام شود. چهارم، اگرچه از مدل داده های تابلویی استفاده شده است، اما امکان وجود متغیرهای حذف شده یا روابط علی پیچیده همچنان وجود دارد.

بر اساس نتایج پژوهش، پیشنهاد می شود نهادهای ناظر بازار سرمایه دستورالعمل های روشن تری برای افشای اطلاعات پایداری تدوین کنند تا قابلیت مقایسه گزارش ها افزایش یابد. همچنین پیشنهاد می شود شرکت ها گزارش های پایداری خود را با استراتژی کسب و کار و ترکیب فعالیت های عملیاتی هماهنگ کنند و از ارائه افشاهای کلی و غیرقابل اتکا پرهیز نمایند. سرمایه گذاران نیز بهتر است در تحلیل عملکرد شرکت ها، علاوه بر شاخص های مالی، سطح افشای پایداری و میزان تنوع سازی کسب و کار را به صورت همزمان مدنظر قرار دهند.

برای پژوهش های آینده پیشنهاد می شود تفاوت میان تنوع سازی مرتبط و نامرتبط بررسی شود؛ زیرا انتظار می رود اثر تعدیل گر این دو نوع تنوع سازی یکسان نباشد. همچنین می توان نقش اطمینان بخشی گزارش های پایداری، کیفیت راهبری شرکتی، مالکیت نهادی، اندازه شرکت و حساسیت صنعت را در رابطه بین افشای پایداری و عملکرد شرکت بررسی کرد. استفاده از روش های پویای داده های تابلویی،



مدل های علی و تحلیل متنی گزارش های پایداری نیز می تواند در غنی سازی نتایج پژوهش های آینده مؤثر باشد.

منابع فارسی

اخترشناس، داریوش، خدای پور، احمد، و پورحیدری، امید. (۱۳۹۹). طراحی الگوی عوامل غیرمالی مؤثر بر پایداری شرکتی: بر اساس روش تحلیل تم. دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، ۹(۳۴)، ۱۸۵-۲۰۵.

پناهی درچه، مهرداد، دیدار، حمزه، منصورفر، غلامرضا، حیدری، مهدی، و آشتاب، علی. (۱۴۰۴). افشای اطلاعات بااهمیت پایداری و عملکرد شرکت: تعدیلگری استراتژی تجاری. بررسی های حسابداری و حسابرسی، ۳۲(۱)، ۶۳-۹۴. doi: ۱۰.۲۲۰۵۹/acctgrev.۲۰۲۴.۳۸۲۲۸۸.۱۰۰۹۰۱۵

رضائی پیتته نوئی، یاسر، غلامرضا پور، محمد، امیرنیا، نرجس، و کاظمی، سید پوریا. (۱۴۰۰). راهبرد تجاری و افشای مسئولیت پذیری اجتماعی شرکت. مجله دانش حسابداری، ۱۲(۲)، ۶۷-۸۶.



رضایی، ذبیح الله، و میرزیدی، سید محمود. (۱۴۰۰). پایداری کسب و کار در ایران؛ عملکرد، گزارشگری و اطمینان بخشی. تهران: انتشارات بورس.

فخاری، حسین، ملکیان، اسفندیار، و جفایی رهنی، منیر. (۱۳۹۶). تبیین و رتبه بندی مؤلفه ها و شاخص های گزارشگری زیست محیطی، اجتماعی و راهبری شرکتی به روش تحلیل سلسله مراتبی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار. حسابداری ارزشی و رفتاری، ۲(۴)، ۱۵۳-۱۸۷.

کاشانی پور، محمد، و قربانی، راضیه. (۱۴۰۱). تأثیر استراتژی کسب و کار بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی شرکت و ارزش شرکت در جهت ارتقای سرمایه اجتماعی. مدیریت سرمایه اجتماعی، ۹(۲)، ۱۵۵-۱۸۶.

References

Barney, J. (۱۹۹۱). Firm resources and sustained competitive advantage. Journal of Management, ۱۷(۱), ۹۹-۱۲۰. <https://doi.org/10.1177/014920639101700108>

Berger, P. G., & Ofek, E. (۱۹۹۵). Diversification's effect on firm value. Journal of Financial Economics, ۳۷(۱), ۳۹-۶۵. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(94\)00798-6](https://doi.org/10.1016/0304-405X(94)00798-6)

Bushman, R. M., & Smith, A. J. (۲۰۰۱). Financial accounting information and corporate governance. Journal of Accounting and Economics, ۳۲(۱-۳), ۲۳۷-۲۳۳. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00027-1](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00027-1)

Chouaibi, J., Chouaibi, Y., & Zouari, G. (۲۰۲۲). The effect of sustainability reporting on firm performance: The moderating role of audit quality. Corporate Social Responsibility and Environmental Management, ۲۹(۲), ۳۵۹-۳۷۲.

Deegan, C. (۲۰۰۲). Introduction: The legitimising effect of social and environmental disclosures. Accounting, Auditing & Accountability Journal, ۱۵(۳), ۲۸۲-۳۱۱. <https://doi.org/10.1108/09513570210435852>

Dhaliwal, D. S., Li, O. Z., Tsang, A., & Yang, Y. G. (۲۰۱۱). Voluntary nonfinancial disclosure and the cost of equity capital: The initiation of corporate social responsibility reporting. The Accounting Review, ۸۶(۱), ۵۹-۱۰۰. <https://doi.org/10.2308/accr.00000005>

Eccles, R. G., Ioannou, I., & Serafeim, G. (۲۰۱۴). The impact of corporate sustainability on organizational processes and performance. Management Science, ۶۰(۱۱), ۲۸۳۵-۲۸۵۷. <https://doi.org/10.1287/mnsc.2014.1984>

Elkington, J. (۱۹۹۷). Cannibals with forks: The triple bottom line of ۲۱st century business. Capstone.



- Freeman, R. E. (۱۹۸۴). Strategic management: A stakeholder approach. Pitman.
- Global Reporting Initiative. (۲۰۲۱). GRI ۱: Foundation ۲۰۲۱. GRI.
- Hillman, A. J., & Keim, G. D. (۲۰۰۱). Shareholder value, stakeholder management, and social issues: What's the bottom line? Strategic Management Journal, ۲۲(۲), ۱۲۵-۱۳۹. [https://doi.org/10.1002/1097-0266\(200101\)22:2<125::AID-SMJ150>3.0.CO;2-H](https://doi.org/10.1002/1097-0266(200101)22:2<125::AID-SMJ150>3.0.CO;2-H)
- Hitt, M. A., Hoskisson, R. E., & Kim, H. (۱۹۹۴). A mid-range theory of the interactive effects of international and product diversification on innovation and performance. Journal of Management, ۲۰(۲), ۲۹۷-۳۲۶. <https://doi.org/10.1177/014920639402000203>
- Hoskisson, R. E., & Hitt, M. A. (۱۹۹۰). Antecedents and performance outcomes of diversification: A review and critique of theoretical perspectives. Journal of Management, ۱۶(۲), ۴۶۱-۵۰۹. <https://doi.org/10.1177/014920639001600210>
- IFRS Foundation. (۲۰۲۳). IFRS S1 General Requirements for Disclosure of Sustainability-related Financial Information. IFRS Foundation.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (۱۹۷۶). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. Journal of Financial Economics, ۳(۴), ۳۰۵-۳۶۰. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Orlitzky, M., Schmidt, F. L., & Rynes, S. L. (۲۰۰۳). Corporate social and financial performance: A meta-analysis. Organization Studies, ۲۴(۳), ۴۰۳-۴۴۱. <https://doi.org/10.1177/0170840603024003910>
- Palepu, K. (۱۹۸۵). Diversification strategy, profit performance and the entropy measure. Strategic Management Journal, ۶(۳), ۲۳۹-۲۵۵. <https://doi.org/10.1002/smj.4250060305>
- Park, S.-B. (۲۰۲۳). Bringing strategy back in: Corporate sustainability and firm performance. Journal of Cleaner Production, ۳۸۸, ۱۳۶۰۱۲. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2023.136012>
- Porter, M. E., & Kramer, M. R. (۲۰۱۱). Creating shared value. Harvard Business Review, ۸۹(۱-۲), ۶۲-۷۷.
- Rumelt, R. P. (۱۹۷۴). Strategy, structure, and economic performance. Harvard Business School Press.



Surroca, J., Tribo, J. A., & Waddock, S. (۲۰۱۰). Corporate responsibility and financial performance: The role of intangible resources. *Strategic Management Journal*, ۳۱(۵), ۴۶۳-۴۹۰. <https://doi.org/۱۰.۱۰۰۲/smj.۸۲۰>

Waddock, S. A., & Graves, S. B. (۱۹۹۷). The corporate social performance-financial performance link. *Strategic Management Journal*, ۱۸(۴), ۳۰۳-۳۱۹.