

بررسی ارتباط بین ریسک شهرت (محیطی، اجتماعی، حاکمیتی) و عملکرد مالی با توجه به پویایی نظارتی

نرگس صبوری^{۱*}

عباس اللهیاری^۲

تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۰۱/۱۸ تاریخ چاپ: ۱۴۰۲/۰۳/۲۷

چکیده

با توجه به مطالعه ماریا و همکاران در سال ۲۰۲۳، شرکت‌ها با توجه به سیاست نظارتی توسط حساب‌برسان می‌توانند منجر به بهبود عملکرد شوند، اما ریسک شهرت ممکن است مانع از این کار شود و یا اینکه در بهبود عملکرد اثراتی ایجاد نماید که از جمله متغیرهای این پژوهش محسوب می‌شود؛ از این رو این مطالعه سعی نموده است موضوع فوق را مورد بررسی قرار دهد و به این سوال پاسخ دهد که آیا بین ریسک شهرت (محیطی، اجتماعی، حاکمیتی) و عملکرد مالی با توجه به پویایی نظارتی رابطه معناداری وجود دارد یا خیر (ماریا و همکاران، ۲۰۲۳). هدف از انجام این مطالعه بررسی ارتباط بین ریسک شهرت (محیطی، اجتماعی، حاکمیتی) و عملکرد مالی با توجه به پویایی نظارتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. روش پژوهش مورد استفاده نیز، روش توصیفی-تحلیلی بوده و داده‌های پژوهش از نوع تاریخی با مراجعه به صورت‌ها و گزارشات مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران جمع‌آوری و طبقه‌بندی گردید. برای تجزیه و تحلیل داده‌های آماری از روش داده‌های پانل دیتا استفاده شد؛ و در بخش تجزیه و تحلیل از آمار توصیفی و استنباطی و آزمون‌های مختلف مربوطه انجام گردید و تحلیل داده‌ها با استفاده از نرم افزار Eviews نسخه ۱۳ صورت گرفت. جهت تحلیل فرضیه‌های پژوهش، جامعه آماری را از بین سال‌های ۱۳۹۵ الی ۱۴۰۰ و به مدت ۶ سال انتخاب نموده و شامل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران بوده‌اند که نمونه آماری با روش حذفی و به تعداد ۸۰ شرکت انتخاب شد. نتایج تحلیل نشان داد که بین ریسک شهرت (محیطی، اجتماعی، حاکمیتی) و عملکرد مالی با توجه به پویایی نظارتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ارتباط مثبت و معناداری وجود دارد؛ بنابراین، مدیران شرکت‌ها، به ریسک شهرت و پویایی نظارتی توجه نمایند تا باعث رشد بازده داراییها و بازده حقوق صاحبان سهام شرکتها شوند.

واژگان کلیدی

ریسک شهرت، عملکرد مالی، بازده داراییها، بازده حقوق صاحبان سهام، پویایی نظارتی

۱. کارشناس ارشد حسابداری، مدرس دانشگاه آزاد اسلامی، اوز، ایران. (نویسنده مسئول:

Narges.saboori2013@gmail.com)

۲. استادیار گروه حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، لامرد، ایران. (allahyari.abbas@gmail.com)

مقدمه

این مطالعه با توجه به مقاله ماریا و همکاران در سال ۲۰۲۳، ارتباط بین ریسک شهرت (محیطی، اجتماعی، حاکمیتی) و عملکرد مالی شرکت‌ها را تحت تغییرات سیاست نظارتی اتحادیه اروپا و دوره کووید ۱۹ بررسی می‌کند. با تجزیه و تحلیل پانل ۱۸۱۶ شرکت اروپایی در دوره ۲۰۰۷-۲۰۲۱، شواهدی را مستند نمودند که نشان می‌دهد شرکت‌هایی با ریسک شهرت محیطی، اجتماعی، حاکمیتی پایین‌تر، عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش داده‌اند، محدودیت مالی کمتری دارند و عملکرد بهتری دارند. برای ایجاد علیت، آنها یک آزمایش شبه طبیعی با تمرکز بر دستورالعمل ۹۵/۲۰۱۴/EU در مورد افشای غیرمالی و شوک برون‌زا کووید ۱۹ طراحی نمودند. یافته‌های آنها برای چندین تکنیک برآورد که درون‌زایی، انتخاب خود و حساسیت مدل را مورد توجه قرار می‌دهند، قوی هستند (ماریا و همکاران^۱، ۲۰۲۳). در سال‌های اخیر، مفهوم ریسک شهرت محیطی، اجتماعی و حاکمیتی توجه قابل توجهی را به خود جلب کرده است (استروبل و ورگلر^۲، ۲۰۲۱). با این حال، تأثیر بالقوه آن بر عملکرد مالی شرکت از قبل مشخص نیست. امروزه، شرکت‌های مدرن از استراتژی‌های ریسک شهرت محیطی، اجتماعی و حاکمیتی نه تنها برای تقویت عملکرد خود، بلکه برای بازتاب ارزش‌هایشان و کمک به دنیای بهتر پیروی می‌کنند (دایک و همکاران^۳، ۲۰۱۹؛ هارتزمارک و ساسمن^۴، ۲۰۱۹). علاوه بر این، تقاضای فزاینده‌ای از سوی مصرف‌کنندگان برای استانداردهای بالای ریسک شهرت محیطی، اجتماعی و حاکمیتی وجود دارد و افزایش فشار بر تنظیم‌کننده‌ها و سیاست‌گذاران برای رسیدگی به آلودگی محیط زیست، تنوع محیط کار و شفافیت شرکت‌ها (یان و همکاران^۵، ۲۰۱۹). در این جهت، بحران همه‌گیر کووید ۱۹ حساسیت به مسائل اجتماعی، سرمایه انسانی، سلامت، ایمنی و اقدامات مسئولانه بیش از هر زمان دیگری را در بر گرفته است (ماریا و همکاران، ۲۰۲۳). ارتباط و کمک به دو رشته مختلف ادبیات، اولین استدلال می‌کند که تأثیر عملکرد ریسک شهرت محیطی، اجتماعی بر عملکرد بازار سهام شرکت‌ها از طریق افزایش شفافیت بین همه ذینفعان و همسو کردن اقدامات مدیران و رفتار سرمایه‌گذاران مثبت است (چمانور و همکاران^۶، ۲۰۲۲). در مقایسه با گزارش‌دهی سنتی سرمایه‌گذاری، ریسک شهرت محیطی، اجتماعی اطلاعات مالی جدیدی ارائه نمی‌دهد که هنوز تأثیر مالی بر بازار دارد (چنگ و همکاران^۷، ۲۰۲۲)، در نتیجه عدم تقارن اطلاعات و هزینه‌های انتخاب نامطلوب و نمایندگی را نیز کاهش می‌دهد. در انجام این کار، شرکت‌هایی با ریسک شهرت محیطی، اجتماعی بالا عملکرد باعث افزایش توجه سرمایه‌گذاران و وفاداری مصرف‌کننده و کسب مزیت رقابتی می‌شود (باکر و کندی^۸، ۲۰۰۲). از این رو، پژوهشگر به دنبال بررسی ارتباط بین ریسک شهرت و عملکرد مالی با توجه به پویایی نظارتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تأثیرگذار باشد یا خیر، حائز اهمیت است.

مبانی نظری و مروری بر پیشینه تجربی پژوهش

طبق گزارش رویترز، صندوق های متمرکز بر ریسک شهرت محیطی، اجتماعی و حاکمیتی رکورد ۶۴۹ میلیارد دلار سرمایه گذاری در سال ۲۰۲۱ دریافت کردند که بیش از ۱۰ درصد از کل سرمایه گذاری ها را تشکیل می دهد. دارایی ها در سطح جهانی این دارایی ها بهتر از معیارهای بازار عمل کرده اند. ریسک شهرت محیطی، اجتماعی و حاکمیتی شامل مدیریت هر دو بخش مالی است فرصت و همچنین ریسک به عنوان مثال، مشارکت فولکس واگن در شاخص پایداری داو جونز تنها یک تایید شده است. چند روز قبل از اینکه مردم ایالات متحده از بحران انتشار گازهای گلخانه ای ایالات متحده در سال ۲۰۱۵ مطلع شوند. با این حال، رتبه بندی ریسک شهرت محیطی، اجتماعی و حاکمیتی کار ضعیفی در پیش بینی این فاجعه انجام داد. نتیجه آن استعفای مدیرعامل فولکس واگن پس از این بود این شرکت اعتراف کرد که ۱۱ میلیون وسیله نقلیه دارای دستگاه های معیوب برای دستکاری تست های آلاینده گی هستند. از آن زمان، مختلف سوالاتی در مورد رویه های مدیریت محصول فولکس واگن به دلیل نقض مشکوک این شرکت از قانون هوای پاک ایالات متحده مطرح شده است که باعث شد شرکت ۴۸۲۰۰۰ خودرو را با تأثیر بالقوه تا ۱۱ میلیون فراخوانی وسایل نقلیه کند. هزینه کلی این موضوع تا به امروز بیش از ۳۲ میلیارد یورو برای ارتقاء خودرو، جریمه ها و هزینه های قانونی است. آمریکا و آلمان بیشترین بار مالی را به دوش می کشند. این مورد همچنین چگونگی رویکرد ارزشیابی سنتی را نشان می دهد، از جمله جریان نقدی تنزیل شده، نمی تواند طیف وسیعی از خطراتی را که امروزه سازمان ها با آن مواجه هستند، پوشش دهند. فولکس واگن آلمانی خودروساز، نمونه بارز این است که چگونه ریسک شهرت محیطی، اجتماعی و حاکمیتی می تواند منجر به از دست دادن ارزش و سهم بازار شود. هدف مطالعه آنها بررسی تاثیر ریسک شهرت محیطی، اجتماعی و حاکمیتی بر عملکرد مالی شرکت ها است. تحلیل آنها حول محور دو رویداد مهم طول کشید که یکی از آن دستورالعمل ۹۵/۲۰۱۴/EU در مورد اطلاعات غیر مالی و تنوع اطلاعات و دومی بحران همه گیری کووید ۱۹ میباشد؛ اولی چون ماهیت اجباری آن قوام و شفافیت را تقویت می کند و دیدگاه های جدیدی را با توجه به پایداری و محیط زیست ایجاد می کند، در حالی که دومی نه تنها زندگی مردم را تغییر داده است بلکه باعث ناپوستگی در سیستم مالی جهانی شده است. در مجموع، نتیجه رویدادهای فوق دیدگاه های قدیمی با دیدگاه های جدید جایگزینی است. طبق دانش آنها، این اولین تلاش در ادبیات برای بررسی تأثیر ریسک شهرت محیطی، اجتماعی بر عملکرد مالی شرکت ها با استفاده از دستورالعمل ۹۵/۲۰۱۴/EU و بحران همه گیری کووید ۱۹ به عنوان شوک های خطرناک میباشد (ماریا و همکاران، ۲۰۲۳). ریسک شهرت محیطی، اجتماعی و حاکمیتی روشی مدرن برای شرکت ها است تا ارزش های اجتماعی خود را منعکس و منافع خود را همسو کنند. با ذینفعان و جامعه، در نتیجه مشروعیت به دست آوردن برای فعالیت میباشد. در این راستا، هدف استراتژیک شرکت ها افزایش مشارکت سرمایه گذاران و کاهش ریسک ایدئوکراتیک آنهاست از طریق سازگاری با مقررات ریسک شهرت محیطی، اجتماعی و حاکمیتی و با پیروی از شیوه های پایدار است. متناوباً، رشته دوم ادبیات در مورد پیامدهای اهمیت مالی تردید بیشتری در ریسک شهرت محیطی، اجتماعی و حاکمیتی دارد (سرافین و همکاران، ۲۰۲۰). سرمایه گذاری در ابتکارات ریسک شهرت محیطی، اجتماعی و حاکمیتی می تواند پرهزینه باشد و بنابراین سهامداران و سرمایه گذارانی که در درجه اول بر حداکثر کردن سود خود تمرکز می کنند ممکن است شرکت های مسئول ریسک شهرت محیطی، اجتماعی و حاکمیتی را

مجازات کنند. علاوه بر این، ممکن است عملکرد بالای مفهوم محیطی، اجتماعی و حاکمیتی، شهرت مدیران را افزایش دهد به هزینه سهامداران و در نتیجه افزایش هزینه های نمایندگی. در این راستا، ادبیات واکنش منفی بازار را مستند می کند (لیون و همکاران^۱، ۲۰۱۳). با توجه به موارد فوق، تحقیق ما رابطه بین ریسک شهرت محیطی، اجتماعی و حاکمیتی و عملکرد مالی شرکت های اروپایی را در زمینه به حداکثر رساندن ارزش سهامداران بررسی می کند. علاوه بر این، اگرچه اقدامات قابل توجهی انجام شده است هنوز محدودیت های مهمی برای چارچوب قانونی ریسک شهرت محیطی، اجتماعی و حاکمیتی وجود دارد. به عنوان مثال، هنوز افزایش عدم تقارن اطلاعاتی بین شرکت هایی که اطلاعات ریسک شهرت محیطی، اجتماعی و حاکمیتی را با توجه به جزئیات و کیفیت فاش می کنند از اطلاعاتی که آنها ارائه می کنند، وجود دارد و این اتحادیه اروپا را به یک میدان آزمایشی جالب تبدیل می کند (ماریا و همکاران، ۲۰۲۳). در این پژوهش به بررسی ارتباط بین ریسک شهرت (محیطی، اجتماعی، حاکمیتی) و عملکرد مالی با توجه به پویایی نظارتی شرکت پرداخته می شود؛ از آنجا که عملکرد مالی تحت تأثیر تغییراتی در سازمان قرار می گیرد، ریسک شهرت در زمینه محیطی، اجتماعی، حاکمیتی با توجه به سیاست نظارتی نیز می تواند در این اثرگذاری نقش داشته باشد و باعث افزایش یا کاهش عملکرد مالی شود؛ از این رو، ضروری است به موضوع فوق پرداخته شود، لذا به نظر می رسد انجام این پژوهش که رابطه ریسک شهرت (محیطی، اجتماعی، حاکمیتی) و عملکرد مالی با توجه به پویایی نظارتی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار مورد سنجش قرار گیرد؛ برای شرکت و سایر ذینفعان لازم و ضروری است؛ بنابراین در ادامه با متغیرهای پژوهش آشنا خواهیم شد.

ریسک شهرت (محیطی، اجتماعی، حاکمیتی): شرکت هایی که در معرض ریسک شهرت قرار میگیرند، دارای خساراتی میشوند که ممکن است برای شرکت جنبه غیر قابل جبرانی باشد. شهرت یکی از بزرگترین داراییهای نامشهود یک شرکت محسوب میشود، اما اگر ریسک شهرت را کنترل نکنند، باعث ایجاد صدمه هایی به شرکت میشود. شهرت محیطی، اجتماعی و حاکمیتی که با افشای به موقع اطلاعات به دست می آید، منجر میشود تا مدیریت به رتبه بالاتری دست یابد و میزان اعتبار خود را بالا ببرد، اما زمانی که افشای اطلاعات محیطی، اجتماعی و حاکمیتی با مشکل مواجه شود و به موقع افشا نشود و یا در افشا نمودن آن کوتاهی به عمل آید در واقع دچار ریسک شده است که به ریسک شهرت در زمینه اطلاعات محیطی، اجتماعی و حاکمیتی معروف است. شرکتها برای حفظ ارزش و اعتبار خود سعی بر این دارند که اطلاعات خود را به موقع افشاء نمایند اما این مسئله تا زمانی صورت می پذیرد که انتظارات خود را از عملیات شرکت داشته باشد، در غیر این صورت سعی میکنند اطلاعات محیطی، اجتماعی و حاکمیتی خود را نادرست افشاء نمایند. درحقیقت کنترل ریسک شهرت میتواند بر عملکرد مالی یک شرکت اثری مثبت داشته باشد و منجر به رشد بازده بازار سهام شود (ماریا و همکاران، ۲۰۲۳).

عملکرد مالی (بازده دارایی ها): عملکرد عملیاتی هر سازمان یا شرکتی بر مبنای چندین شاخص محاسبه می شود که بازده دارایی ها یکی از آنها می باشد. بازده دارایی یعنی یک شاخص از چگونگی سودآوری شرکت وابسته به کل دارایی های آن شرکت می باشد. بازده دارایی یک ایده درباره مدیریت کارآمد در رابطه با استفاده از دارایی ها در جهت تولید سود (دارایی های مولد) به ما می دهد که از طریق تقسیم سود سالیانه به کل دارایی شرکت محاسبه می شود. بازده دارایی به صورت درصد بیان می شود و گاهی اوقات آن را بازده سرمایه گذاری نیز می نامند. نسبت بازده دارایی از

تقسیم سود خالص به کل دارایی‌ها بدست می‌آید. شایان ذکر است که در برخی مواقع سرمایه‌گذاران هنگامی که این محاسبه را انجام می‌دهند هزینه بهره را به خالص درآمد اضافه می‌کنند. بازده دارایی به شما می‌گوید چه مقدار سود از دارایی‌های سرمایه‌گذاری شده بدست آمده است. بازده دارایی به شدت وابسته به صنعت می‌باشد و به این دلیل هنگامی که از بازده دارایی به عنوان مقیاسی برای مقایسه استفاده می‌شود بهتر است در برابر مقدار بازده دارایی‌های گذشته شرکت یا بازده دارایی شرکت مشابه‌ای مقایسه صورت پذیرد. دارایی‌های شرکت از بدهی و حقوق صاحبان سهام شامل شده‌اند و برای اداره و جوه شرکت استفاده می‌شوند مقدار بازده دارایی یک ایده به سرمایه‌گذار می‌دهد که شرکت تا چه حد در تبدیل پولی که سرمایه‌گذاری کرده است به سود خالص موفق بوده است. مقدار بالای بازده دارایی بهتر است زیرا شرکت پول بیشتری را از سرمایه‌گذاری کمتری بدست آورده است (ایریک و همکاران^{۱۱}، ۲۰۲۳).

عملکرد مالی (بازده حقوق صاحبان سهام شرکت): یکی دیگر از شاخص‌های عملکرد مالی بازده حقوق صاحبان سهام می‌باشد. میزان کارایی یک شرکت، در خلق سود خالص برای سهامداران را، بررسی می‌کند. در واقع این نسبت بیان می‌نماید که بنگاه اقتصادی به ازاء هر یک واحد سرمایه‌گذاری سهامداران، به چه میزان سود خالص برای آنها کسب می‌کند. جهت سنجش آن از نسبت درآمد خالص به مجموع حقوق صاحبان سهام شرکت بدست می‌آید؛ در این رابطه بازده محاسبه شده، مربوط به تمام منابع متعلق به سهامداران است؛ بنابراین بازده حقوق صاحبان سهام علاوه بر سرمایه شرکت، منابع حاصل از سودهای تقسیم نشده (سود انباشته)، نسبتهای و سایر اندوخته‌ها را نیز در بر می‌گیرد. به سبب آنکه تمامی دارایی‌های یک بنگاه اقتصادی، توسط منابع سهامداران تعیین نشده است، بازده دارایی‌ها نیز، نشان دهنده بازده ایجاد شده برای سهامداران نیست. در واقع برای تعیین بازده سهامداران می‌باید، بخشی از منابعی را که برای تأمین دارایی‌ها بکار رفته است، از کسر نمود (ماریا و همکاران، ۲۰۲۳).

پویایی نظارتی: با توجه به اینکه امروزه شرکتها برای انجام فعالیتهای خود به رسیدگیها و کنترل نیاز دارند، در این راستا نیز حسابرسان یا موسسات حسابرسی میتوانند به مدیران، سهامداران و سرمایه‌گذاران کمک نمایند و با کنترل و نظارت خود باعث شوند که مسیر فعالیتهای شرکت طبق اهداف از قبل طراحی شده پیش بروند. شرکتهای حسابرسی که پویایی نظارتی شرکت را به عهده دارند، باعث میشوند اطلاعات شرکت به درستی ثبت گردد و با بررسیهای خود منجر به افشای اطلاعات محیطی، اجتماعی و حاکمیتی گردد و این فرآیند میتواند در عملکرد مالی شرکت نیز موثر واقع شود؛ بنابراین شرکتهایی که دارای پویایی نظارتی به موقع از سوی حسابرسان و یا موسسات حسابرسی هستند، میتوانند در انجام فعالیت‌های خود موفق تر باشند و با اطمینان بیشتری فعالیت‌های خود را کنترل و نظارت نمایند تا به اهداف نهایی شرکتها که افزایش بهبود عملکرد مالی یا عملیاتی و سودآوری می‌باشد دست یابند (ماریا و همکاران، ۲۰۲۳).

نتایج تجربی در ایران و جهان

فرح آبادی و حیدرپور (۱۴۰۲)، تأثیر جهتگیری محیط زیست بر عملکرد مالی با تأکید بر اثرات مدیریت سبز تأمین کننده و سرمایه ارتباطی را بررسی نمودند. با بررسی نتایج تحلیلها، آزمون فرضیه‌ها نشان داد که جهت‌گیری محیط زیست بر عملکرد مالی تأثیر مثبت دارد. همچنین، جهت‌گیری محیط‌زیست بر مدیریت سبز تأمین‌کننده تأثیر مثبت دارد. تحلیلها حاکی از این بود که مدیریت سبز تأمین‌کننده بر عملکرد مالی تأثیر مثبت دارد. در نهایت اثر تعدیلگری سرمایه ارتباطی بر رابطه بین جهت‌گیری پایداری زیست‌محیطی و عملکرد مالی مورد پذیرش واقع شد. به عبارتی اقدام شرکتها

در راستای افشای اختیاری مسئولیت‌پذیری اجتماعی در راستای بهبود افشای اجباری مانند عملکرد مالی هم سو است.

جعفری و امینی (۱۴۰۱)، اثر بیمه اعتبار بر مدیریت ریسک اعتباری در شرکتهای کوچک و متوسط را بررسی نمودند. در نتیجه شرکتهای کوچک و متوسط ممکن است از این رهگذر آسیب بیشتری ببینند. بیمه اعتبار یکی از طرق رایج مدیریت ریسک اعتباری است که با وجود شکنندگی و در نتیجه ضرورت استفاده از آن برای شرکتهای کوچک و متوسط، کمتر توسط آن‌ها به کار گرفته میشود. از اینرو در این مقاله کارایی و قابلیت بیمه اعتبار برای مدیریت ریسک اعتباری برای این دسته از شرکتهای ارزیابی شده است. نگارندگان بر آنند که بیمه اعتبار با توجه به مزایای آن برای شرکتهای موضوع بحث، یکی از بهترین طرق مدیریت ریسک است.

شجاعی و همکاران (۱۴۰۰)، مدیریت سود و عملکرد مالی شرکت‌ها را بررسی نمودند. نتایج تحقیق نشان داد که بین مدیریت سود و عملکرد شرکت‌ها رابطه معناداری برقرار میباشد. همچنین مدیریت سود در پیش‌بینی گردش وجوه نقد آتی، تقویت همبستگی بین سودهای جاری و آتی و همچنین پیش‌بینی اقالم تعهدی آتی موثر است.

ماریا و همکاران (۲۰۲۳)، بررسی ارتباط بین ریسک شهرت (محیطی، اجتماعی، حاکمیتی) و عملکرد مالی با توجه به پویایی نظارتی در دوران کووید ۱۹ پرداختند. نتایج آنها نشان داد که ریسک شهرت میتواند بر بازده داراییها و بازده حقوق صاحبان سهام شرکتهای با توجه به سیاست نظارتی توسط حسابرسان مستقل نقش داشته باشد و باعث ایجاد تغییراتی در آن گردد.

ایریک و همکاران (۲۰۲۳)، به بررسی اثرات عملکرد نقدینگی بر عملکرد مالی با توجه به چرخه تجاری رکود و رونق در شرکتهای نروژی پرداختند. آنها دریافتند که (۱) وجه نقد اثر مثبت، اما ضعیفی بر عملکرد شرکت عملیاتی در کل دوره نمونه دارد و (۲) رابطه منحنی بین وجه نقد و عملکرد شرکت در سالهای پیش از رکود بارزترین است. در حالی که در دوره‌های رکود و پس از رکود عملاً به صورت خطی مثبت است. نتیجه گرفتند که پول نقد واقعاً بر عملکرد عملیاتی شرکت‌ها و به ویژه در دوران رکود تأثیر دارد.

اسانته اپیا^{۱۲} (۲۰۲۱)، در پژوهشی با عنوان ریسک شهرت محیطی، اجتماعی و حاکمیتی و تلاش حسابرسی دریافت که حسابرسان با اعمال تلاش حسابرسی بیشتر، ریسک بالای حسابرسی که با سطح پایین افشای زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی ایجاد میشود را مدیریت میکنند. او دریافت، تلاش بیشتر با کشف تحریف با اهمیت توسط حسابرس و تجدید ارائه صورتهای مالی، ارتباط دارد. در واقع ضعف در عملکرد زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی شرکت با تجدید ارائه کمتر که معیاری برای کیفیت بالای حسابرسی است، ارتباط دارد. او دریافت رابطه منفی بین سطح افشای زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی و کیفیت حسابرسی، عمدتاً ناشی از افزایش تأخیر در ارائه گزارش حسابرسی است نه افزایش حق الزحمه حسابرسی. همچنین دریافت افشای ضعیف زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی با تلاش بیشتر حسابرسی رابطه دارد و کیفیت حسابرسی را حداکثر به مدت سه سال افزایش میدهد. نتایج او نشان میدهد که تلاش حسابرسی و به دنبال آن کیفیت حسابرسی تحت تأثیر سه مولفه افشای زیست محیطی، اجتماعی و افشای حاکمیتی متفاوت است.

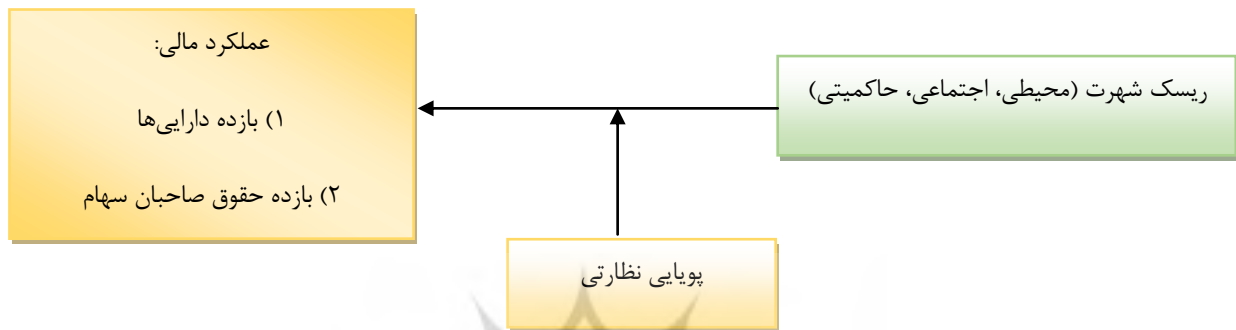
با توجه به مطالعه ماریا و همکاران (۲۰۲۳)، فرضیاتی اصلی و فرعی به صورت ذیل تدوین شده است:

فرضیه اصلی: بین ریسک شهرت (محیطی، اجتماعی، حاکمیتی) و عملکرد مالی با توجه به پویایی نظارتی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ارتباط معناداری وجود دارد.

فرضیه فرعی اول: بین ریسک شهرت (محیطی، اجتماعی، حاکمیتی) و بازده دارایی ها با توجه به پویایی نظارتی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ارتباط معناداری وجود دارد.

فرضیه فرعی دوم: بین ریسک شهرت (محیطی، اجتماعی، حاکمیتی) و بازده حقوق صاحبان سهام با توجه به پویایی نظارتی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ارتباط معناداری وجود دارد.

مدل مفهومی پژوهش:



نمودار ۱: مدل مفهومی پژوهش (ماریا و همکاران، ۲۰۲۳)

روش تحقیق؛ جامعه و نمونه آماری

روش پژوهش به صورت توصیفی تحلیلی می باشد که از نظر هدف می توان در تحقیقات کاربردی قرار داد. این تحقیق را یک تحقیق تاریخی یا پس رویدادی در نظر می گیرند و با توجه به مقاله لاتین ماریا و همکاران در سال ۲۰۲۳، برای انجام متغیرهای آن می توان از آزمون همبستگی استفاده نمود چراکه با توجه به موضوع (بررسی ارتباط بین ریسک شهرت (محیطی، اجتماعی، حاکمیتی) و عملکرد مالی با توجه به پویایی نظارتی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران) دارای مدل رگرسیونی چند متغیره می باشد. داده ها از صورت های مالی کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به صورت سری زمانی سالانه از سال های ۱۳۹۵ الی ۱۴۰۰ به مدت ۶ سال می باشد و از طریق سایت ها و نرم افزارهای خاص مورد تأیید بورس اوراق بهادار تهران گردآوری گردیده است.

جامعه آماری مربوط به کلیه شرکتهای حسابرسی شده پذیرفته شده در بورس و در بین سال های ۱۳۹۵ الی ۱۴۰۰ به مدت ۶ سال می باشد، نمونه آماری به روش حذفی سیستماتیک انتخاب شده که دارای شرایط ذیل است:

- ۱- در بازه زمانی مورد بررسی اطلاعات شرکت ها در دسترس باشد و دارای نقص نباشد.
- ۲- سال مالی آنها منتهی به پایان اسفندماه باشد تا قابلیت مقایسه داشته باشد.
- ۳- در سال های مورد بررسی تغییر فعالیت یا تغییر سال مالی نداشته باشند.
- ۴- در طول زمان تحقیق، شرکت ها عضو بورس باشند و از عضویت آنها ۲ سال گذشته باشد.
- ۵- حقوق صاحبان سهام شرکت ها منفی نباشد.
- ۶- در شرکت ها وقفه معاملاتی بیشتر از ۶ ماه اتفاق نیفتاده باشد.

جدول ۱- تعیین نمونه آماری

۴۰۰	کلیه مشاهدات مربوط به نمونه آماری از سال ۱۳۹۵ تا ۱۴۰۰
(۸۵)	اطلاعات مالی شرکت‌ها در دسترس نبوده و یا ناقص بوده است.
(۸۳)	پایان سال مالی شرکت‌ها اسفندماه نباشد و یا تغییر سال مالی داشته باشند.
(۸۰)	شرکت‌ها زیان انباشته داشته باشند و حقوق صاحبان سهام آنها منفی باشد.
(۹۲)	شرکت‌ها در طول دوره تحقیق عضو بورس نباشند یا از زمان عضویت آن‌ها ۲ سال نگذشته باشد.
(۶۰)	در شرکتها وقفه مالیاتی بیش از ۶ ماه اتفاق افتاده باشد.
۸۰	نمونه انتخابی

مدل رگرسیونی اقتباس شده از مدل ماریا و همکاران (۲۰۲۳) به صورت زیر است:

رابطه (۱) مدل فرضیه فرعی اول:

$$ROA = \beta_0 + \beta_1 ESGRR_{it} + \beta_2 SD_{it} + \beta_3 Size_{it} + \beta_4 Lev_{it} + \beta_5 Growth_{it} + \beta_6 Debt_{it} + \varepsilon$$

رابطه (۲) مدل فرضیه فرعی دوم:

$$ROE = \beta_0 + \beta_1 ESGRR_{it} + \beta_2 SD_{it} + \beta_3 Size_{it} + \beta_4 Lev_{it} + \beta_5 Growth_{it} + \beta_6 Debt_{it} + \varepsilon$$

متغیرهای وابسته:

✓ بازده دارایی‌ها شرکت (ROA) ادر سال t

✓ بازده حقوق صاحبان سهام شرکت (ROE) ادر سال t

متغیر مستقل:

✓ ریسک شهرت (محیطی، اجتماعی و حاکمیتی) شرکت (ESGRR) ادر سال t

متغیر تعدیلگر:

✓ پویایی نظارتی شرکت (SD) ادر سال t

متغیرهای کنترلی:

✓ اندازه شرکت (Size) ادر سال t

✓ اهرم مالی شرکت (Lev) ادر سال t

✓ رشد شرکت (MB) ادر سال t

✓ تغییرات بدهی کوتاه مدت (Debt) ادر سال t

روش اندازه‌گیری متغیرهای پژوهش

متغیرهای وابسته:

عملکرد مالی: این شاخص به عنوان متغیر وابسته در این پژوهش انتخاب شده است که از بازده دارایی‌ها و بازده حقوق صاحبان شرکت بدست می‌آید که به شرح ذیل می‌باشد:

بازده دارایی‌ها (ROA): جهت سنجش آن از تقسیم سود خالص به کل دارایی شرکت به دست می‌آید (ماریا و همکاران، ۲۰۲۳).

بازده حقوق صاحبان سهام (ROE): جهت سنجش آن از نسبت سود خالص به مجموع حقوق صاحبان سهام شرکت به دست می‌آید (ماریا و همکاران، ۲۰۲۳).

متغیر مستقل:

ریسک شهرت (محیطی، اجتماعی و حاکمیتی) (ESGRR): برای سنجش میزان ریسک شهرت گزارشگری زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی شرکت‌های فعال در بازار سرمایه ایران ارائه دادند استفاده می‌شود. بدین صورت که بر اساس چک لیست پژوهش مذکور، گزارشات هیئت مدیره به دقت مورد تحلیل محتوا قرار گرفته و در صورت وجود هر شاخص برای آن امتیاز ۱ و در غیر این صورت امتیاز صفر در نظر گرفته می‌شود. الگوی وزنی مورد استفاده در این پژوهش برگرفته از پژوهش تحریری و افسای در سال ۱۴۰۰ به صورت زیر است و برای اندازه‌گیری ریسک شهرت اگر این عدد به صفر نزدیک شده باشد دارای ریسک بیشتری می‌باشد (ماریا و همکاران، ۲۰۲۳):

$$ESG = 0/337 E + 0/388 S + 0/275 G$$

که در آن:

ESG: بیانگر میزان نمره افشای محیطی، اجتماعی، حاکمیتی

E: بیانگر میزان نمره افشای زیست محیطی

R: بیانگر میزان نمره افشای مسئولیت اجتماعی

G: بیانگر میزان نمره افشای حاکمیتی

متغیر تعدیلگر:

پویایی نظارتی (SD): این شاخص یک متغیر مجازی است؛ در صورتیکه اطلاعات و یا داده‌ها از صورت‌های مالی حسابرسی شده استفاده شده باشد عدد یک و در غیر این صورت صفر در نظر گرفته شود (ماریا و همکاران، ۲۰۲۳).

متغیرهای کنترلی:

با توجه به مطالعه ماریا و همکاران در سال ۲۰۲۳، متغیرهای کنترلی به شرح ذیل اندازه‌گیری می‌شود.

اندازه شرکت (Size): از لگاریتم طبیعی دارایی‌ها بدست می‌آید.

اهرم مالی (Lev): از تقسیم کل بدهی‌ها به کل دارایی‌ها بدست می‌آید.

رشد شرکت (Growth): از نسبت ارزش کل بازار به ارزش حقوق صاحبان سهام بدست می‌آید.

تغییرات بدهی کوتاه مدت (Debt): از محاسبه نسبت تغییرات بدهی کوتاه مدت به کل دارایی‌ها استفاده شده است.

یافته‌های پژوهش

جدول ۲- آمار توصیفی متغیرها

معیارهای شکل توزیع		معیار پراکندگی	معیارهای تمرکز		نام متغیر
برجستگی	چولگی	انحراف معیار	میانگین	میانه	
۱/۲۱	۱/۹۰	۰/۹۰	۰/۹۳	۰/۹۵	بازده داراییها
۱/۱۵	۱/۲۶	۰/۶۸	۰/۸۶	۰/۸۸	بازده حقوق صاحبان سهام
۰/۲۰	۰/۴۲	۰/۴۵	۰/۲۸	۰/۳۱	ریسک شهرت
۰/۶۴	۰/۵۸	۰/۲۷	۰/۲۶	۰/۲۸	پویایی نظارتی
۱/۴۵	۱/۳۴	۰/۷۶	۰/۷۵	۰/۷۷	اندازه شرکت
۱/۸۶	۱/۵۶	۱/۶	۰/۷۱	۰/۷۵	اهرم مالی
۱/۷۴	۱/۲۳	۱/۲۱	۰/۶۱	۰/۶۳	رشد شرکت
۰/۳۱	۰/۱۲	۰/۹	۰/۴۴	۰/۴۸	تغییرات بدهی در کوتاه مدت

چنانچه ملاحظه می شود طبق جدول فوق در اکثر موارد مقادیر میانه و میانگین به هم نزدیک می باشند که نشان دهنده توزیع مناسب داده ها می باشد. چولگی بدست آمده برای تمامی متغیرها با مقادیر مثبت گزارش شده است که نشان دهنده توزیع نامتقارن داده ها با کشیدگی به سمت مقادیر بالاتر و یا چولگی مثبت می باشند.

ضریب همبستگی پیرسون

جدول ۳- همبستگی بین متغیرهای مدل

X6	X5	X4	X3	X2	X1	Y1	Y	
							۱/۰۰۰ ...	Y
						۱/۰۰۰ ...	۰/۱۳۰ ۰/۰۰۰	Y1
					۱/۰۰۰ ...	۰/۰۷۵ ۰/۰۱	۰/۱۳۸ ۰/۰۰۰	X1
				۱/۰۰۰ ...	۰/۰۳۷ ۰/۰۲۳	۰/۰۰۲ ۰/۰۹۲	۰/۰۳۸ ۰/۰۲۱	X2
			۱/۰۰۰ ...	۰/۰۲۵ ۰/۰۴۱	۰/۰۰۳ ۰/۰۹۰	۰/۰۵۴ ۰/۰۰۸	۰/۰۱۳ ۰/۰۰۰	X3
		۱/۰۰۰ ...	۰/۰۵۰ ۰/۰۱۰	-۰/۰۰۱ ۰/۰۹۸	-۰/۰۲۴ ۰/۰۲۳	۰/۰۰۲ ۰/۰۹۲	-۰/۰۲۸ ۰/۰۳۶	X4
	۱/۰۰۰ ...	-۰/۰۱۳ ۰/۰۶۷	-۰/۰۲۵ ۰/۰۴۱	۰/۰۲۵ ۰/۰۳۸	۰/۰۱۳ ۰/۰۶۷	۰/۰۰۳ ۰/۰۹۱	۰/۰۱۱ ۰/۰۷۰	X5
۱/۰۰۰ ...	۰/۰۲۶ ۰/۰۳۹	-۰/۰۲۸ ۰/۰۳۵	-۰/۰۲۹ ۰/۰۳۴	۰/۰۰۷ ۰/۰۸۱	۰/۰۰۲ ۰/۰۹۳	۰/۰۰۸ ۰/۰۷۹	-۰/۰۳۲ ۰/۰۳۲	X6

در جدول بالا میزان همبستگی در سطر اول و معنی داری همبستگی در سطر دوم نوشته شده است. در صورتی که معنی داری کمتر از ۰/۰۵ باشد، همبستگی مورد نظر از نظر آماری معنی دار است.

بررسی مدل با استفاده از آزمون‌های چاو و هاسمن

جدول ۴- نتیجه آزمون چاو

نتیجه	سطح معناداری	درجه آزادی	آماره آزمون	مدل رگرسیونی اول
استفاده از مدل پانل	۰/۰۰۰	(۷۹، ۴۷۹)	۳/۴۳	
استفاده از مدل پانل	۰/۰۰۰	(۷۹، ۴۷۹)	۲/۱۵	مدل رگرسیونی دوم

ملاحظه می‌شود سطح معناداری آزمون چاو کمتر از $\alpha=۰/۰۵$ محاسبه شده لذا با اطمینان ۹۵٪ میتوان فرض صفر را رد کرد و فرض مقابل (H_1) را پذیرفت؛ بنابراین میتوان گفت امکان برآورد مدل با استفاده از روش پانل تأیید می‌شود. با توجه به اینکه فرض صفر آزمون چاو مبنی بر برابری عرض از مبدأها رد شد، در ادامه به منظور تشخیص وجود اثرات ثابت یا وجود اثرات تصادفی از آزمون هاسمن استفاده می‌شود.

جدول ۵- نتایج آزمون هاسمن

نتیجه	سطح معناداری	درجه آزادی	آماره آزمون	مدل رگرسیونی اول
وجود اثرات ثابت	۱/۰۰۰	۶	۰/۰۰۰	
وجود اثرات ثابت	۱/۰۰۰	۶	۰/۰۰۰	مدل رگرسیونی دوم

ملاحظه می‌شود سطح معناداری آزمون هاسمن بیشتر از $\alpha=۰/۰۵$ محاسبه شده اما با توجه به اینکه دقیقاً آزمون هاسمن برابر یک بدست آمده است، بنابراین لازم است از روش اثرات ثابت تخمین مدل انجام شود.

آزمون فرضیه‌ها

همانطور که در این جدول مشاهده می‌شود، نتایج بدست آمده از تخمین الگوی رگرسیونی مربوط به فرضیه اصلی رابطه بین ریسک شهرت (محیطی، اجتماعی، حاکمیتی) و عملکرد مالی (بازده داراییها و بازده حقوق صاحبان سهام) با توجه به پویایی نظارتی شرکت‌ها دارد.

جدول ۶- نتایج برازش مدل اول رگرسیونی با استفاده از اثرات ثابت

متغیر پاسخ = بازده داراییها				
متغیرهای مستقل	ضرایب رگرسیونی	انحراف معیار	آماره آزمون t	سطح معناداری
ثابت معادله (θ)	-۲/۶۹۷۵	۶/۵۱۴۹	-۴/۴۱۴۰	۰/۰۰۰
ریسک شهرت	۰/۰۵۶۸	۰/۲۳۱۹	۵/۲۴۵۰	۰/۰۰۰
پویایی نظارتی	-۳/۲۵۳۸	۶/۵۵۶۷	-۳/۴۹۶۲	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	-۰/۰۳۸۳	۰/۰۳۹۹	-۶/۹۵۹۰	۰/۰۰۰
اهرم مالی	۰/۰۲۷۹	۰/۰۴۱۵	۵/۶۷۳۲	۰/۰۰۰
رشد شرکت	۳/۳۵۱۵	۶/۵۸۲۹	۵/۵۰۹۱	۰/۰۰۰
تغییرات بدهی در کوتاه مدت	-۰/۲۶۳۶	۰/۰۸۹۲	-۲/۹۵۳۲	۰/۰۰۰

$$\text{آماره آزمون } F = ۱۳۴۷۰/۲ = \text{سطح معناداری} = ۰/۰۰۰$$

$$\text{ضریب تعیین} = ۰/۹۹ = \text{آماره } D.W = ۲/۱۵$$

چنانچه در جدول فوق مشاهده می شود رابطه بین ریسک شهرت (محیطی، اجتماعی، حاکمیتی) و بازده دارایی ها با توجه به پویایی نظارتی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ارتباط معناداری وجود دارد مورد سنجش قرار گرفته است. با توجه به سطح معناداری که صفر گزارش شده و آماره دوربین واتسون که ۲/۱۵ اعلام و این عدد بین ۱/۵ و ۲/۵ می باشد، دو شرط لازم برای تأیید یک فرضیه برقرار است و فرضیه فوق را با اطمینان بیش از ۹۹ درصد مورد تأیید قرار می دهد. هر چند آماره آزمون F و ضریب تعیین نیز در تأیید فرضیه فوق نقش موثر ایفا می کنند.

جدول ۷- نتایج برازش مدل دوم رگرسیونی با استفاده اثرات ثابت

متغیر پاسخ = بازده حقوق صاحبان سهام			
متغیرهای مستقل	ضرایب رگرسیونی	آماره آزمون t	سطح معناداری
ثابت معادله (α)	۰/۰۷۷۶	۲۲/۸۸۸۷	۰/۰۰۰
ریسک شهرت	-۰/۰۹۲۲	-۲۰/۵۲۴۳	۰/۰۰۰
پویایی نظارتی	-۰/۰۹۰۰	-۱۹/۶۹۶۰	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	۰/۰۸۰۶	۱۷/۲۰۹۱	۰/۰۰۰
اهرم مالی	۰/۰۸۸۱	۱۸/۴۵۴۹	۰/۰۰۰
رشد شرکت	۰/۰۷۶۶	۸۱/۹۴۰۴	۰/۰۰۰
تغییرات بدهی در کوتاه مدت	۰/۰۷۸۰	۸۲/۲۴۷۸	۰/۰۰۰
آماره آزمون F = ۳۴۷/۶۰ = سطح معناداری = ۰/۰۰۰			
آماره دوربین واتسون: ۲/۱۱ ضریب تعیین = ۰/۹۸			

چنانچه در جدول فوق مشاهده می شود رابطه بین ریسک شهرت (محیطی، اجتماعی، حاکمیتی) و بازده حقوق صاحبان سهام با توجه به پویایی نظارتی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد سنجش قرار گرفته است. با توجه به سطح معناداری که صفر گزارش شده و آماره دوربین واتسون که ۲/۱۱ اعلام و این عدد بین ۱/۵ و ۲/۵ می باشد، دو شرط لازم برای تأیید یک فرضیه برقرار است و فرضیه فوق را با اطمینان بیش از ۹۸ درصد مورد تأیید قرار می دهد. هر چند آماره آزمون F و ضریب تعیین نیز در تأیید فرضیه فوق نقش موثر ایفا می کنند.

بررسی فرضیه‌ها در یک نگاه

جدول ۸. نتایج بررسی فرضیه‌ها

نتیجه	فرضیه	ردیف
تایید	بین ریسک شهرت (محیطی، اجتماعی، حاکمیتی) و عملکرد مالی با توجه به پویایی نظارتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ارتباط معناداری وجود دارد.	فرضیه اصلی
تایید	بین ریسک شهرت (محیطی، اجتماعی، حاکمیتی) و بازده دارایی‌ها با توجه به پویایی نظارتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ارتباط معناداری وجود دارد.	فرضیه ویژه اول
تایید	بین ریسک شهرت (محیطی، اجتماعی، حاکمیتی) و بازده حقوق صاحبان سهام با توجه به پویایی نظارتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ارتباط معناداری وجود دارد.	فرضیه ویژه دوم

بحث و نتیجه‌گیری

با توجه به نتایج بدست آمده از تحلیل فرضیه‌ها، می‌توان گفت که ارتباط میان ریسک شهرت (محیطی، اجتماعی، حاکمیتی) و عملکرد مالی با توجه به پویایی نظارتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد تأیید قرار گرفت. بر اساس تجزیه و تحلیل آماری مشخص شد که کاهش ریسک شهرت محیطی، اجتماعی و حاکمیتی شرکت می‌تواند باعث ایجاد تغییراتی در عملکرد مالی شرکت‌ها به خصوص زمانی که پویایی نظارتی وجود دارد و یا شرکت‌ها دچار محدودیت مالی شده‌اند، میشود. در این حالت مخصوصاً در زمان بحران مالی یا وجود مسئله‌ای که منجر به محدودیت مالی میشود مانند زمان همه‌گیری کرونا، شرکت‌های دارای محدودیت مالی میتوانند با توجه به ریسک شهرت پایین‌تر، عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش دهند و باعث ایجاد تغییرات مثبتی در عملکرد مالی در زمینه بازده دارایی‌ها و بازده حقوق صاحبان سهام شوند.

فرضیه اصلی: بین ریسک شهرت (محیطی، اجتماعی، حاکمیتی) و عملکرد مالی با توجه به پویایی نظارتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ارتباط معناداری وجود دارد.

نتایج پژوهش حاکی از آن است که ارتباط بین ریسک شهرت (محیطی، اجتماعی، حاکمیتی) و عملکرد مالی با توجه به پویایی نظارتی شرکت‌ها مورد تأیید قرار گرفت؛ بنابراین ریسک شهرت (محیطی، اجتماعی، حاکمیتی) می‌تواند با توجه به پویایی نظارتی یا سیاست نظارتی باعث ایجاد تغییر در عملکرد مالی شرکت‌ها شود؛ به عبارتی دیگر زمانی که ریسک شهرت پایین‌تر باشد باعث میشود عدم تقارن اطلاعاتی نیز کاهش پیدا کند و برای شرکت‌هایی که دچار محدودیت مالی میشوند، عملکرد مالی بهتری داشته باشند. این نتایج با پژوهش ماریا و همکاران (۲۰۲۳)، ایریک و همکاران (۲۰۲۳)، فرح آبادی و حیدرپور (۱۴۰۱)، هم‌راستا و سازگار می‌باشد.

فرضیه فرعی اول: بین ریسک شهرت (محیطی، اجتماعی، حاکمیتی) و بازده دارایی‌ها با توجه به پویایی نظارتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ارتباط معناداری وجود دارد.

نتایج پژوهش حاکی از آن است که ارتباط بین ریسک شهرت (محیطی، اجتماعی، حاکمیتی) و بازده دارایی‌ها با توجه به پویایی نظارتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد تأیید قرار گرفت؛ بنابراین ریسک شهرت (محیطی، اجتماعی، حاکمیتی) می‌تواند با توجه به پویایی نظارتی باعث ایجاد تغییراتی در بازده دارایی‌ها شود؛ به عبارتی دیگر زمانی که در شرکت ریسک شهرت پایین‌تر باشد، با توجه به سیاست نظارتی منجر به کاهش عدم تقارن اطلاعاتی به

خصوص در شرکتهای دارای محدودیت مالی میشود که در نهایت به عملکرد مالی کمک میکند. این نتایج با پژوهش ماریا و همکاران (۲۰۲۳)، اسانته اپیا (۲۰۲۱)، جعفری و امینی (۱۴۰۰)، هم‌راستا و سازگار می‌باشد.

فرضیه فرعی دوم: بین ریسک شهرت (محیطی، اجتماعی، حاکمیتی) و بازده حقوق صاحبان سهام با توجه به پویایی نظارتی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ارتباط معناداری وجود دارد.

نتایج پژوهش حاکی از آن است که ارتباط بین ریسک شهرت (محیطی، اجتماعی، حاکمیتی) و بازده حقوق صاحبان سهام با توجه به پویایی نظارتی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد تأیید قرار گرفت؛ بنابراین ریسک شهرت با توجه به سیاست نظارتی یا پویایی آن می‌تواند باعث ایجاد تغییراتی در بازده حقوق صاحبان سهام شود و در صورتی که ریسک شهرت پایین باشد، به کمک پویایی و سیاست نظارتی باعث افت عدم تقارن اطلاعاتی به خصوص در شرکتهای دارای محدودیت مالی میگردد که در نهایت منجر به بهبود عملکرد مالی میشود. این نتایج با پژوهشهای ماریا و همکاران (۲۰۲۳)، و گوار و هکیو (۲۰۲۲)، شجاعی و همکاران (۱۴۰۰)، هم‌راستا و سازگار می‌باشد.

پیشنهادات کاربردی و برای محققان آتی

با توجه به نتایج فرضیه اصلی، می‌توان پیشنهاد نمود به سازمان بورس اوراق بهادار و مدیران شرکت‌ها جهت بهبود عملکرد مالی به ریسک شهرت و پویایی نظارتی توجه نمایند؛ و با کاهش ریسک شهرت به عملکرد بهتری دست یابند که به منظور این کار میبایست از نظارت شرکت توسط اعضای هیئت مدیره یا حاکمیت شرکتی به صورت مرتب استفاده نمود؛ همچنین استراتژیها و الگوهایی در این زمینه طراحی نمود تا مدیران شرکتها و کارکنان از نتایج آن مطلع شوند و همچنین برای افرادی که دوست دارند شهرت خود را بالا ببرند و موجب افزایش ریسک آن شوند، جرائمی را مطرح نمایند و وی را از پیامدهای آن مطلع نمایند. همچنین میتوان آموزشهای لازم را در اختیار مدیران قرار داد تا به صورت کلی از عواقب ریسک شهرت مطلع شوند؛ عدم تقارن اطلاعاتی و محدودیتهای مالی نیز از مولفه‌هایی است که میبایست توسط مدیران به آن توجه شود.

با توجه به نتایج فرضیه فرعی اول، می‌توان پیشنهاد نمود به سازمان بورس و مدیران شرکت‌ها تا جهت بهبود بازده داراییها به کاهش ریسک شهرت و پویایی نظارتی توجه نمایند؛ و بدینوسیله بتوانند منجر به رشد بازده داراییها گردند. در این راستا نیز میتوان دستورالعملها و یا برنامه‌های از قبل تعیین شده را در اختیار مدیرانی قرار داد که به ریسک شهرت توجهی ندارند تا با رعایت آن مانع از آن شوند، این مورد بیشتر برای مدیرانی است که قصد جابه‌جایی خود از شرکت به شرکت دیگری را دارند که ممکن است عواقب آن بر بازده داراییها اثرات منفی ایجاد نمایند؛ بنابراین میتوان مدیران شرکتها را با آموزشهایی که از تجربیات مدیران گذشته به جای گذاشته‌اند، آنها را از عواقب آن مطلع نمود. همچنین حاکمیت شرکتی، اعضای هیئت مدیره و حساب‌رسان نیز میتوانند در این زمینه کمک نمایند و با پویایی نظارتی خود منجر به کاهش ریسک شهرت شوند و در نهایت باعث بهبود بازده داراییها گردند.

با توجه به نتایج فرضیه فرعی دوم، می‌توان پیشنهاد نمود به سازمان بورس و مدیران شرکت‌ها تا جهت بازده حقوق صاحبان سهام نیز به ریسک شهرت و پویایی نظارتی توسط اعضای هیئت مدیره یا حامیت شرکتی توجه نمایند و منجر به کاهش عدم تقارن اطلاعات و محدودیت مالی شوند تا بدینوسیله بازده حقوق صاحبان سهام را افزایش دهند. در این راستا نیز باید برای مدیرانی که تجربه کمتری دارند یا مدیرانی که قصد جابه‌جایی مکان خود از شرکتی به شرکت دیگر دارند، کلاسهای آموزشی برقرار نمود و باعث شد که از عواقب افزایش ریسک شهرت و ضرر آن بر عملکرد

مالی مطلع یابند و همچنین برای مدیرانی که منجر به افزایش ریسک شهرت میشوند جرائمی در نظر گرفت تا با رعایت دستورالعملها و قوانین و مقررات تنظیم شده فعالیتهای شرکت را به سوی مسیر خود سوق دهند.

با توجه به نتایج پژوهش می توان برای پژوهشگران آتی پیشنهاد نمود: در این مطالعه به بررسی رابطه بین ریسک شهرت (محیطی، اجتماعی، حاکمیتی) و عملکرد مالی با توجه به پویایی نظارتی پرداخته شده است؛ انتظار می رود در پژوهش های آتی این موضوع را با توجه به دیگر شاخص ها انجام دهند که به شرح ذیل می باشد:

- با توجه به مدیریت دانش و عدم تقارن اطلاعاتی؛ توانایی مالی مدیران و رقابت بین آنها
- با توجه به نقش سازمان حسابرسی، مدیریت سود، تقسیم سود یا سود انباشته
- با توجه به تصمیمات سرمایه گذاری و کیفیت گزارشگری مالی
- با توجه به افشای مسئولیت پذیری اجتماعی، تمرکز مالکیت و ساختار آن، توسعه مالی
- با توجه به فرصت های رشد، ساختار سرمایه، ساز و کارهای نظام راهبری؛ هزینه سرمایه

یادداشت ها:

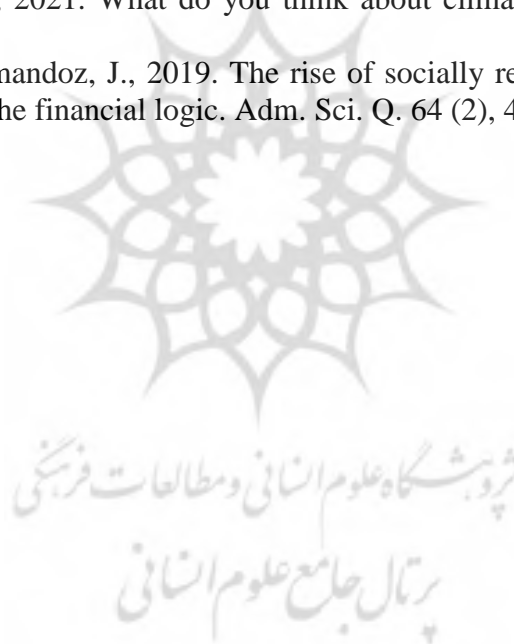
1. Maria and etal
2. Stroebel, J., Wurgler, J
3. Dyck and etal
4. Hartzmark and etal
5. Yan and etal
6. Chemmanur and etal
7. Cheng and etal
8. Baker, G.P., Kennedy, R.E
9. Serafeim and etal
10. Lyon and etal
11. Eirik and etal
12. Asante-Appiah, B



منابع و مأخذ

- جعفری، دیبا، امینی، منصور (۱۴۰۱). اثر بیمه اعتبار بر مدیریت ریسک اعتباری در شرکتهای کوچک و متوسط، فصلنامه علمی دیدگاه های حقوق قضائی، ۲۶(۹۵)، ۱۹۹-۲۲۲.
- شجاعی، معصومه، جان بزرگی، مجتبی، زحمتکش، وحید، حقیقی نژاد، سعید (۱۴۰۰). مدیریت سود و عملکرد مالی شرکت ها، اولین کنفرانس ملی مدیریت و تجارت الکترونیک، ۱-۱۳.
- فرح آبادی، مسعود، حیدرپور، فرزانه (۱۴۰۲). تأثیر جهتگیری محیط زیست بر عملکرد مالی با تأکید بر اثرات مدیریت سبز تأمین کننده و سرمایه ارتباطی، قضاوت و تصمیمگیری در حسابداری و حسابرسی، ۱(۱)، ۶۷-۸۹.
- Asante-Appiah, B. (2021). Does the severity of a client's negative environmental, social and governance reputation affect audit effort and audit quality? *Journal of Accounting and Public Policy*, 39(3), 1-22.
- Baker, G.P., Kennedy, R.E., 2002. Survivorship and the economic grim reaper. *J Law Econ Organ* 18 (2), 324-361.

- Chemmanur, T., Gounopoulos, D., Koutroumpis, P., Zhang, Y., 2022. Corporate Social Responsibility and Firm Survival: Evidence from the Climate and Pandemic Crises. Working Paper, Boston College.
- Cheng, M., Hasan, I., Micale, J., 2022. Which environmental, social, or governance (ESG) activities are more informative to stock prices? *Journal of Academy Proceedings* 12658.
- Dyck, A., Lins, K.V., Roth, L., Wagner, H.F., 2019. Do institutional investors drive corporate social responsibility? International evidence. *J. Financ. Econ.* 131 (3), 693–714.
- Eirik. S.K. & Fredrik. P. H. & Martha. B. V. (2023). The more, the merrier: Performance effects of cash over the business cycle. *Scandinavian Journal of Management* 39 (2023) 101255.
- Hartzmark, S.M., Sussman, A.B., 2019. Do Investors Value Sustainability? A Natural Experiment Examining Ranking and Fund Flows. *The Journal of Finance* 74 (6), 2789–2837.
- Lyon, T.P., Lu, Y., Shi, X., Yin, Q., 2013. How do shareholders respond to Green Company Awards in China? *Ecol. Econ.* 94, 1–8
- Maria-E. K. Agoraki, Maria G, Dimitrios. K, Victoria. P. (2023). Firms' sustainability, financial performance, and regulatory dynamics: Evidence from European firms. *Journal of International Money and Finance* 131 (2023) 102785.
- Serafeim, G., Park, D.G., Freiberg, D., Zochowski, R., 2020. Corporate Environmental Impact: Measurement, Data and Information. Working Paper. Harvard Business School.
- Stroebel, J., Wurgler, J., 2021. What do you think about climate finance? *J. Financ. Econ.* 142 (2), 487–498.
- Yan, S., Ferraro, F., Almandoz, J., 2019. The rise of socially responsible investment funds: The paradoxical role of the financial logic. *Adm. Sci. Q.* 64 (2), 466– 501.



Examining the relationship between reputational risk (environmental, social, governance) and financial performance according to regulatory dynamics

Narges Sabouri ^{*1}
Abbas Allahyari ²

Abstract

According to Maria et al.'s study in 2023, companies can lead to performance improvement due to the monitoring policy by auditors, but reputation risk may prevent this work or create effects on performance improvement that are among the variables of this It is considered research; Therefore, this study has tried to examine the above issue and answer the question whether there is a significant relationship between reputation risk (environmental, social, governance) and financial performance with regard to regulatory dynamics or not (Maria and colleagues, 2023). The purpose of this study is to examine the relationship between reputation risk (environmental, social, governance) and financial performance with regard to the regulatory dynamics of companies admitted to the Tehran Stock Exchange. The research method used is a descriptive-analytical method, and historical research data was collected and classified by referring to financial statements and reports of companies listed on the Tehran Stock Exchange. The panel data method was used to analyze the statistical data; And in the analysis section, descriptive and inferential statistics and various related tests were performed and data analysis was done using Eviews version 13 software. In order to analyze the hypotheses of the research, the statistical population was selected from 2016 to 2021 for 6 years and included the companies accepted in the Tehran Stock Exchange. The results of the analysis showed that there is a positive and significant relationship between the risk of reputation (environmental, social, governance) and financial performance according to the regulatory dynamics of companies admitted to the Tehran Stock Exchange; Therefore, company managers should pay attention to the risk of reputation and regulatory dynamics in order to increase the return on assets and the return on equity of companies.

Keywords

Reputation risk, financial performance, return on assets, return on equity, regulatory dynamics

1. Senior accounting expert, lecturer at Islamic Azad University, Evaz, Iran (corresponding author: Narges.saboori2013@gmail.com)

2. Assistant Professor, Accounting Department, Islamic Azad University, Lamard, Iran (allahyari.abbas@gmail.com)