



Material Sustainability Information Disclosure and Company Performance: The Moderating Role of Business Strategy

Mehrdad Panahi Dorcheh 

Ph.D. Candidate, Department of Accounting, Faculty of Economic and Management, Urmia University, Urmia, Iran. E-mail: m.panahi@urmia.ac.ir

Hamzeh Didar * 

*Corresponding Author, Associate Prof, Department of Accounting, Faculty of Economic and Management, Urmia University, Urmia, Iran. E-mail: h.didar@urmia.ac.ir

Gholamreza Mansourfar 

Associate Prof, Department of Accounting, Faculty of Economic and Management, Urmia University, Urmia, Iran. E-mail: g.mansourfar@urmia.ac.ir

Mehdi Heydari 

Associate Prof, Department of Accounting, Faculty of Economic and Management, Urmia University, Urmia, Iran. E-mail: m.heydari@urmia.ac.ir

Ali Ashtab 

Assistant Prof, Department of Accounting, Faculty of Economic and Management, Urmia University, Urmia, Iran. E-mail: a.ashtab@urmia.ac.ir

Abstract

Objective

The primary challenges of the 21st century, particularly resource scarcity and the efficient utilization of resources, have intensified global awareness of sustainability and its implications for sustainable development. Achieving sustainable development requires businesses to adopt strategies that integrate economic objectives with environmental and social dimensions. As critical pillars of society, companies significantly influence sustainable development initiatives; their collaboration is essential for meaningful progress. The implementation of sustainability initiatives serves as a precursor to the disclosure of sustainability information, enabling companies to reap the advantages of both implementation and disclosure processes. Therefore, this study aims to investigate the

Citation: Panahi Dorcheh, Mehrdad; Didar, Hamzeh; Mansourfar, Gholamreza; Heydari, Mehdi & Ashtab, Ali (2025). Material Sustainability Information Disclosure and Company Performance: The Moderating Role of Business Strategy. *Accounting and Auditing Review*, 32(1), 63- 94. (in Persian)



influence of material sustainability information disclosure on company performance, while also considering the moderating effect of business strategy.

Methods

This research adopts a descriptive-correlational approach with a focus on practical application. A library method was utilized to gather relevant information and establish theoretical foundations. Financial data were extracted using document mining techniques applied to audited financial statements, while sustainability information was obtained through content analysis and mapping from the companies' board of directors or sustainability reports. The statistical population comprises 102 companies listed on the Tehran Stock Exchange from 2018 to 2022.

Results

The findings indicate a strong and significant positive relationship between the transparency of material sustainability information disclosure and company performance. Furthermore, business strategy plays a moderating role in this relationship, strengthening the positive connection between sustainability disclosure and performance outcomes.

Conclusion

The manager's goal is to increase shareholder wealth. In addition to traditional financial investments, the manager can also make a new type of investment called investment in sustainable activities. That's why investors with a longer horizon prefer companies with a higher environmental, social, and governance (ESG) performance, while short-term investors prefer the opposite. The analysis demonstrates that companies engaging in extensive material sustainability information disclosure achieve superior performance and value compared to those with limited disclosures. By fostering transparency in their sustainability efforts, companies enhance their competitive advantage, leading to improved performance and increased value. Additionally, business strategy emerges as a crucial moderating factor in the relationship between material sustainability information disclosure and overall company performance. Firms that align their reporting of sustainability information with their operational strategies tend to outperform their peers. Notably, according to the Miles and Snow model, which categorizes business strategies as either defensive or offensive, the results suggest that companies employing aggressive strategies are more inclined to disclose material sustainability information than those with defensive strategies. It is also recommended that investors consider non-financial disclosures (sustainability) to evaluate the performance of the company, in addition to paying attention to financial disclosures, so that optimal investment is made, and resources are not wasted. This research contributes novel insights into the relationship between material sustainability information disclosure and firm performance, emphasizing the moderating influence of business strategy, particularly within the context of emerging markets—an area that warrants further exploration.

Keywords: Business strategy, Company value, Company's performance, Material sustainability information disclosure, Sustainability.

افشای اطلاعات بااهمیت پایداری و عملکرد شرکت: تعدیلگری استراتژی تجاری

مهرداد پناهی درچه

دانشجوی دکتری، گروه حسابداری، دانشکده اقتصاد و مدیریت، دانشگاه ارومیه، ارومیه، ایران. رایانامه: m.panahi@urmia.ac.ir

حمزه دیدار*

* نویسنده مسئول، دانشیار، گروه حسابداری، دانشکده اقتصاد و مدیریت، دانشگاه ارومیه، ارومیه، ایران. رایانامه: h.didar@urmia.ac.ir

غلامرضا منصورفر

دانشیار، گروه حسابداری، دانشکده اقتصاد و مدیریت، دانشگاه ارومیه، ارومیه، ایران. رایانامه: g.mansourfar@urmia.ac.ir

مهدی حیدری

دانشیار، گروه حسابداری، دانشکده اقتصاد و مدیریت، دانشگاه ارومیه، ارومیه، ایران. رایانامه: m.heydari@urmia.ac.ir

علی آشتاب

استادیار، گروه حسابداری، دانشکده اقتصاد و مدیریت، دانشگاه ارومیه، ارومیه، ایران. رایانامه: a.ashtab@urmia.ac.ir

چکیده

هدف: کمبود منابع و استفاده بهینه از آن، چالش اصلی جهان در قرن حاضر است، این چالش توجه همگان را به‌سوی مفهوم پایداری و تأثیرهای آن و به‌طور کلی، مفهوم توسعه پایدار جلب کرده است. توسعه پایدار مستلزم آن است که شرکت‌ها راهبردهایی را پیاده‌سازی کنند که علاوه بر اهداف و عملکرد اقتصادی، سایر ابعاد توسعه پایدار، از جمله زیست‌محیطی و اجتماعی را نیز دربرگیرد. همچنین شرکت‌ها به‌عنوان یکی از ارکان اصلی جامعه، از تأثیرگذاران مهم روی روند توسعه پایدار هستند و بدون همکاری آن‌ها، هیچ اقدامی در مسیر پایداری به سرانجام نخواهد رسید. از آنجایی که انجام فعالیت‌های پایداری، مقدمه‌ای برای افشای اطلاعات پایداری، جهت بهره‌مند شدن شرکت‌ها از مزایای اجرا و افشای پایداری است، هدف پژوهش حاضر، بررسی افشای اطلاعات بااهمیت پایداری بر عملکرد شرکت با نقش تعدیلگری استراتژی تجاری است.

روش: پژوهش حاضر از منظر هدف کاربردی و از نظر ماهیت و روش، در زمره پژوهش‌های توصیفی - همبستگی قرار دارد. اطلاعات و مبانی نظری با استفاده از روش کتابخانه‌ای و داده‌های مالی نیز با استفاده از روش اسنادکاوی از صورت‌های مالی حسابرسی‌شده و

استناد: پناهی درچه، مهرداد؛ دیدار، حمزه؛ منصورفر، غلامرضا؛ حیدری، مهدی و آشتاب، علی (۱۴۰۴). افشای اطلاعات بااهمیت پایداری و عملکرد شرکت: تعدیلگری استراتژی تجاری. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۳۲(۱)، ۶۳-۹۴.

تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۰۶/۲۷

تاریخ ویرایش: ۱۴۰۳/۱۰/۰۱

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۳/۱۱/۰۲

تاریخ انتشار: ۱۴۰۴/۱۲/۱۵

doi: <https://doi.org/10.22059/ACCTGREV.2024.382288.1009015>

بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۱۴۰۴، دوره ۳۲، شماره ۱، صص. ۶۳-۹۴

ناشر: دانشکده مدیریت دانشگاه تهران

نوع مقاله: علمی پژوهشی

© نویسندگان

اطلاعات پایداری با روش تحلیل محتوا و عمل میپینگ از گزارش‌های هیئت‌مدیره (یا پایداری) شرکت‌ها جمع‌آوری شده است. جامعه آماری پژوهش، ۱۰۲ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، طی سال‌های ۱۳۹۷ تا ۱۴۰۱ است.

یافته‌ها: نتایج پژوهش نشان داد که بین افشای اطلاعات بااهمیت پایداری و عملکرد شرکت، رابطه مثبت معناداری وجود دارد. همچنین، استراتژی تجاری، در رابطه بین افشای اطلاعات بااهمیت پایداری و عملکرد شرکت، نقش تعدیل‌کننده دارد و باعث تقویت این رابطه مثبت می‌شود.

نتیجه‌گیری: هدف مدیر افزایش ثروت سهام‌داران است، به این منظور برای حداکثر کردن سود تلاش می‌کند. در این راستا مدیر می‌تواند علاوه بر سرمایه‌گذاری‌های مالی سنتی، به نوع جدیدی از سرمایه‌گذاری که سرمایه‌گذاری در فعالیت‌های پایداری نامیده می‌شود، اقدام کند. به همین دلیل است که سرمایه‌گذاران با افق بلندمدت‌تر، شرکت‌هایی را ترجیح می‌دهند که از لحاظ محیطی، اجتماعی و حاکمیتی بهتر باشند. در حالی که سرمایه‌گذاران با افق کوتاه‌مدت، برعکس آن را ترجیح می‌دهند. نتایج به‌دست‌آمده نشان داد شرکت‌هایی که به میزان بیشتری به افشای اطلاعات بااهمیت پایداری اقدام کرده‌اند، عملکرد و ارزش بالاتری نسبت به شرکت‌هایی دارند که کمتر به افشای این گونه اطلاعات اقدام کرده‌اند. به عبارت دیگر، شرکت با افشای اطلاعات بااهمیت پایداری، باعث ایجاد و بهبود مزیت رقابتی و در نهایت باعث افزایش ارزش و عملکرد شرکتی می‌شود. همچنین با توجه به یافته‌ها، استراتژی تجاری در رابطه افشای اطلاعات بااهمیت پایداری و عملکرد شرکت، نقش تعدیلگری دارد. به عبارت دیگر، شرکت‌ها با انتخاب راهبرد تجاری مناسب و سازگار با عملیات خود، تلاش کرده‌اند تا رابطه بین افشای اطلاعات بااهمیت پایداری و عملکرد شرکت را تقویت کنند؛ بنابراین شرکت‌هایی که اهمیت بیشتری برای افشاهای پایداری قائل شده‌اند و افشای این اطلاعات را در اولویت قرار داده‌اند، از ارزش و عملکرد بالایی برخوردارند. از سوی دیگر، با توجه به استفاده از الگوی مایلز و اسنو و تقسیم‌بندی استراتژی تجاری به دو دسته تدافعی و تهاجمی، نتایج نشان داد شرکت‌هایی که استراتژی تجاری تهاجمی را اتخاذ کرده‌اند، نسبت به شرکت‌هایی که استراتژی تجاری تدافعی را در پیش گرفته‌اند، بیشتر به افشای اطلاعات بااهمیت پایداری اقدام می‌کنند. پیشنهاد می‌شود که سرمایه‌گذاران، به‌منظور ارزیابی عملکرد شرکت، علاوه بر توجه به افشاهای مالی، افشاهای غیرمالی (پایداری) را نیز مد نظر قرار دهند تا سرمایه‌گذاری بهینه انجام و از اتلاف منابع جلوگیری شود. پژوهش حاضر بینش‌های جدیدی را در باب تأثیر افشای اطلاعات بااهمیت پایداری بر عملکرد شرکت با نقش تعدیلگری استراتژی تجاری و اجرای آن در بازارهای نوظهور ارائه می‌دهد که به‌طور گسترده مورد مطالعه قرار نگرفته است.

کلیدواژه‌ها: ارزش شرکت، استراتژی تجاری، افشای اطلاعات بااهمیت پایداری، پایداری، عملکرد شرکت.

مقدمه

عملکرد شرکت در موفقیت و تداوم فعالیت سازمان، نقش بااهمیتی دارد. از عملکرد مالی برای سنجش سلامت مالی شرکت طی یک دوره زمانی خاص استفاده می‌شود (ویندینیا، ویکسوانا، آرتینی و سdana^۱، ۲۰۲۰). کیلیچ، کوزی و اویار^۲ (۲۰۱۵) معتقدند که رسوایی‌ها و فسادهای اخیر شرکت‌ها نتیجه تأکید بیش از حد بر نتایج مالی و در عین حال نادیده گرفتن جنبه‌های غیرمالی کسب‌وکار است. علاقه جامعه به موضوعات مرتبط با پایداری، باعث شده است تا شرکت‌ها ترغیب شوند که شیوه‌ها، استراتژی‌ها، سیاست‌ها، سطوح عملکرد و ابتکارات پایداری خود را که بر جامعه و محیط زیست آن‌ها تأثیر می‌گذارد، افشا کنند (باروسو مندز، پاچونلو مورنو و گالاردو وازکز^۳، ۲۰۲۴). عملکرد پایداری با افزایش شفافیت بین سهام‌داران و هم‌سو کردن اقدامات مدیران و رفتار سرمایه‌گذاران، بر عملکرد بازار سهام شرکت‌ها تأثیر مثبتی دارد (اکونومیدو، گونوپولوس، کنستانتیوس و تسیریتاکیس^۴، ۲۰۲۳؛ آگوراک، جیاکا، کنستانتیوس و پاتسیکا^۵، ۲۰۲۳). در دنیایی که به سرعت در حال تحول است و مسائل پایداری و زیست‌محیطی برجسته شده است، از شرکت‌ها انتظار می‌رود تمرکز خود را به سمت یک استراتژی رشد پایدار بلندمدت تغییر دهند. به همین خاطر شرکت‌ها به اشتراک گذاشتن عملکرد پایداری خود از طریق افشای پایداری با سرمایه‌گذاران خود از جمله سهام‌داران اقدام کرده‌اند تا از عملکرد مالی بالا در بلندمدت اطمینان حاصل کنند (ژو، سعید و آجی مانگ^۶، ۲۰۲۴). با این حال، شواهد متناقضی وجود دارد که نشان دهد استراتژی‌های پایداری، بر عملکرد شرکت‌ها تأثیر می‌گذارند یا خیر و میزان این تأثیر چقدر است (بادیا، گومز بیزارس و فروز^۷، ۲۰۲۲). نتایج پژوهش هوآنگ، سیم و ژو^۸ (۲۰۲۰) نشان داد که بسیاری از اختلاف نظر را می‌توان به تأثیر مخدوش‌کننده نوسان‌های اقتصادی در سطح کلان ردیابی کرد. همچنین خان، سرافیم و یون^۹ (۲۰۱۶) یکی از دلایل بالقوه نتایج متناقض را عدم تفکیک مسائل بااهمیت و کم‌اهمیت پایداری می‌دانند. بادیا و همکاران (۲۰۲۲) فعالیت‌های پایداری را این چنین تعریف و طبقه‌بندی می‌کنند. فعالیت‌های بااهمیت پایداری فعالیت‌هایی هستند که برای شرکت ارزش‌آفرینی می‌کنند. در مقابل، فعالیت‌های کم‌اهمیت پایداری یا از نظر ارزش خنثی هستند یا باعث کاهش ارزش می‌شوند.

استراتژی کسب‌وکار یک ویژگی ضروری برای به موفقیت رسیدن شرکت است، مدیری که از ماهیت و اهمیت یک استراتژی تجاری بی‌خبر است، نمی‌تواند پایداری بلندمدت یک شرکت را تضمین کند (اوکو، نصیری، ساونیا و رانتالا^{۱۰}، ۲۰۱۹). شرکتی که خواهان تعالی و پایداری است، به یک استراتژی تجاری نیاز دارد که توسعه یافته و در تمام فعالیت‌های آن اعمال شود (حبیب^{۱۱}، ۲۰۲۳). یوان، لو، تیان و یو^{۱۲} (۲۰۲۰) بیان می‌کنند یکی از متغیرهای تأثیرگذار بر

1. Widnyana, Wiksuana, Artini & Sedana
2. Kiliç, Kuzey & Uyar
3. Barroso-Méndez, Pajuelo-Moreno & Gallardo-Vázquez
4. Economidou, Gounopoulos, Konstantios & Tsiritakis
5. Agoraki, Giaka, Konstantios & Patsika
6. Zhou, Saeed & Agyemang
7. Badía, Gómez Bezares & Ferruz
8. Huang, Sim & Zhao
9. Khan, Serafeim & Yoon
10. Ukko, Nasiri, Saunila & Rantala
11. Habib
12. Yuan, Lu, Tian & Yu

عملکرد شرکت‌ها، استراتژی کسب‌وکار است. شرکت‌هایی که شیوه‌های پایدار را در عملیات خود ادغام می‌کنند، عملکرد و ارزش بازار بهتری را تجربه می‌کنند (حبیب، ۲۰۲۳). بر اساس تئوری سازمانی نوع استراتژی انتخاب شده با انگیزه افشای اطلاعات مرتبط است. استراتژی کسب‌وکار یک شرکت بر محیط و عملکرد اطلاعات شرکت تأثیر می‌گذارد (بنتلی گود، عمر و توند^۱، ۲۰۱۹) و همچنین با انگیزه‌های مدیران برای افشای اطلاعات مرتبط است (حبیب و حسن^۲، ۲۰۲۰). امروزه پژوهش در مورد افشاهای پایداری و رابطه آن‌ها با ارزش شرکت مورد توجه قرار گرفته است. سطح بالاتر افشا می‌تواند سرمایه را جذب کرده و اعتماد را در بازارها حفظ کند. در مقابل، سطح پایین تر افشا ممکن است به دست‌کاری، رفتار غیراخلاقی و آسیب به یکپارچگی بازار منجر شود که برای شرکت‌ها، سهام‌داران و اقتصاد هزینه سنگینی دارد (بارمان و ماهاکود^۳، ۲۰۲۴). برای اینکه سرمایه‌گذاران و سایر ذی‌نفعان بتوانند در مورد توسعه آینده یک شرکت با ریسک‌ها و فرصت‌های بااهمیت آن نتیجه‌گیری کنند، به اطلاعات پایداری مرتبط، قابل اعتماد و قابل مقایسه نیاز دارند. با وجود این استانداردها و چارچوب‌های گزارش‌دهی پایداری، مجموعه‌ای ترکیبی هستند و به‌دست آوردن اطلاعات قابل مقایسه در شرکت‌ها را دشوار می‌سازند (وی بی ای^۴، ۲۰۲۱). هر یک از این چارچوب‌ها و استانداردهای پایداری ویژگی‌های خاص خود را دارد. رایج‌ترین این استانداردها مربوط به سازمان گزارشگری جهانی است لکن دیدگاه این سازمان بسیار گسترده است و منافع کلیه ذی‌نفعان را در نظر می‌گیرد. اما هیئت استانداردهای حسابداری پایداری دیدگاه محدودتری دارد، برحسب صنعت است و تمرکز اصلی آن بر منافع سرمایه‌گذاران است. نتایج پژوهش‌های دمیر و مین^۵ (۲۰۱۹) و افولابی، رام و ریمل^۶ (۲۰۲۳) بر این واقعیت تأکید می‌کند که استانداردهای هیئت استانداردهای حسابداری پایداری، از پذیرش جهانی فاصله زیادی دارند؛ زیرا فقط بر ایالات متحده متمرکز است. در نهایت بنیاد استانداردهای بین‌المللی، هیئت استانداردهای بین‌المللی پایداری را در سال ۲۰۲۱ ایجاد کرد. این هیئت اولین استانداردهای بین‌المللی پایداری را در سال ۲۰۲۳ منتشر کرد که از اول ژانویه ۲۰۲۴ لازم الاجراست. انجام فعالیت‌های زیست‌محیطی و اجتماعی، مقدمه‌ای برای افشا آن‌ها در گزارش‌های پایداری هستند. عملکرد پایدار در ابعاد افشای پایداری و عملکرد پایدار مطرح است، نتایج حاکی از آن است که بین این دو بُعد ارتباط وجود دارد و همچنین این ارتباط متقابل است. بنابراین، انتظار می‌رود این رابطه متقابل بر نحوه گزارشگری، ارزش و عملکرد شرکت اثرگذار باشد (رضایی و توو^۷، ۲۰۱۷). تأثیرات زیست‌محیطی و اجتماعی در بین صنایع متفاوت از یکدیگر است. آن دسته از شرکت‌هایی که مواد اولیه آن‌ها به‌طور مستقیم از منابع طبیعی استخراج می‌شود، شرکت‌های حساس به محیط‌زیست هستند. صنایعی که بیشتر در معرض دید مصرف‌کننده قرار دارند با ریسک بیشتری مواجهند و باید به‌منظور پاسخ‌گویی نسبت به افشای فعالیت‌های زیست‌محیطی و اجتماعی خود اقدام کنند (گاتری، کوگانسان و وارد^۸، ۲۰۰۸). در صورتی که پایداری با

1. Bentley-Goode, Omer & Twedt
2. Habib & Hasan
3. Barman & Mahakud
4. Value Balancing Alliance
5. Demir & Min
6. Afolabi, Ram & Rimmel
7. Rezaee & Tuo
8. Guthrie, Cuganesan & Ward

استراتژی شرکت هماهنگ نباشد، منابع کمیاب و ارزشمند از حوزه‌های اصلی کسب‌وکار منحرف می‌شود (دایرکشن^۱، ۲۰۲۲). بنابراین، هدف پژوهش حاضر بررسی ارتباط بین افشای اطلاعات بااهمیت پایداری و عملکرد شرکت با نقش تعدیلگری استراتژی تجاری در صنایع حساس به محیط زیست (زغال سنگ، معادن، نفت‌وگاز، شیمیایی، فلزات اساسی و خودرو) است.

نوآوری‌های پژوهش حاضر را می‌توان این چنین برشمرد؛ برای نخستین بار از اولین استاندارد بین‌المللی پایداری به‌منظور بررسی ارتباط بین افشاهای پایداری و عملکرد شرکت استفاده شده است. همچنین، برای نخستین بار نقش تعدیلگری استراتژی تجاری در این رابطه بررسی شده است. پژوهش حاضر به طرق مختلف موجب بسط ادبیات نظری می‌شود، با توجه به متناقض بودن نتایج پژوهش‌های پایداری و استفاده از چک لیست‌ها یا استانداردهای سایر نهادهای استانداردگذار که دارای گستره و اجماع جهانی نیز نیستند؛ پژوهش حاضر رابطه افشای اطلاعات بااهمیت پایداری و عملکرد شرکت را مبتنی بر اولین استاندارد بین‌المللی پایداری (که متمرکز بر منافع سرمایه‌گذاران و مورد اجماع همگان است) در نظر گرفته است و باعث قوی‌تر شدن جریان پژوهشی نحیف مرتبط با افشاهای پایداری می‌شود. همچنین، پژوهش حاضر نخستین پژوهشی است که با اولین استاندارد بین‌المللی پایداری در بازارهای نوظهور و اقتصادهای در حال توسعه از جمله ایران انجام شده و می‌تواند باعث شفاف شدن پیامدهای افشاهای پایداری در چنین کشورهایی باشد. انتظار می‌رود سرمایه‌گذاران با استفاده از نتایج پژوهش حاضر، بتوانند تصمیم‌های مناسبی در زمینه سرمایه‌گذاری و مدیریت سرمایه‌گذاری خود اتخاذ کرده و از ائتلاف منابع خود جلوگیری کنند. در ادامه مبانی نظری و ادبیات پژوهش، روش شناسی پژوهش، یافته‌های پژوهش و در نهایت نتیجه‌گیری پژوهش ارائه شده است.

مبانی نظری پژوهش

شرکت‌ها در سراسر جهان به‌دلیل تمرکز ویژه بر حداکثرسازی سود کوتاه‌مدت و ارتقای ارزش سهام‌داران با کمترین توجه به تأثیر عملیاتشان بر جامعه و محیط زیست مورد نقد و انتقاد قرار گرفته‌اند (پورتر و کرامر^۲، ۲۰۱۱). هوآنگ و همکاران (۲۰۲۰) معتقدند شرکت‌هایی که در فعالیتهای زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی سرمایه‌گذاری می‌کنند، تمایل دارند که از طریق عملکرد مالی بالاتر و ریسک مالی کمتر، برای سهام‌داران خود ارزش ایجاد کنند. بنابراین، سرمایه‌گذاران نهادی و خصوصی، به‌تدریج شرکت‌هایی که مسائل پایداری را پذیرفته‌اند در پرتفوی سرمایه‌گذاری خود قرار داده‌اند (فروز، مونوز و ورگاس^۳، ۲۰۱۲). براساس تئوری نمایندگی، انسان‌ها نمایندگانی در بهره‌برداری از محیط زیست هستند که در این راه می‌بایست به تعاملی انسانی و سازمانی در بهره‌برداری از محیط دست یابند و در این صورت دیگر شاهد آلودگی‌های زیست محیطی و بسیاری از مشکلات مطرح شده در این خصوص نخواهیم بود (لعل بار، حسنی و فلاحی، ۱۴۰۱). گسترش دیدگاه مبتنی بر منابع برای شرکت، نشان از تعهد زیست محیطی شرکت دارد و هر چه شرکت توانایی بیشتری در بهره‌برداری از محیط زیست خود داشته باشد، احتمالاً به نتایج مالی بهتری خواهد رسید (فریویرث و سونگر^۴،

1. Direction

2. Porter & Kramer

3. Ferruz, Muñoz & Vargas

4. Fröhwrth & Sögner

۲۰۱۵). شرکت‌ها به دلیل استفاده غیرمسئولانه از منابع، مانند منابع اقتصادی، اجتماعی و زیست محیطی، بدون پاسخ‌گویی مورد انتقاد قرار گرفتند. این امر توجه بسیاری از ذی‌نفعان از جمله مشتریان، سهام‌داران و مقررات‌گذاران را به خود جلب کرد که از شرکت‌ها می‌خواهند اثرهای مضر فعالیت خود را بر جامعه و محیط زیست کاهش دهند. در این راستا شرکت‌ها اهمیت ویژه‌ای برای محیط زیست قائل شده و اقدامات صورت گرفته را از طریق افشاهای پایداری گزارش کرده‌اند (علی و ویلسون^۱، ۲۰۲۴). شرکت‌ها از افشای پایداری به عنوان ابزاری بااهمیت برای نشان دادن تعهد خود به اصول زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی به ذی‌نفعان استفاده می‌کنند (ژو و همکاران، ۲۰۲۴). کاهش آلودگی‌های زیست محیطی، ارتقای رفاه اجتماعی، افزایش سلامت مالی شرکت‌ها و سودآوری بلندمدت از مهم‌ترین مزایای اجرای پایداری شرکتی است (اخترشناس، خدای‌پور و پورحیدری، ۱۳۹۹). پذیرفته‌شده‌ترین تعریف پایداری در نظر گرفتن هر سه بُعد اثربخشی اقتصادی، مسئولیت‌پذیری اجتماعی و زیست محیطی است. در نظر گرفتن هم‌زمان این سه بُعد، باعث ایجاد ارزش بلندمدت می‌شود (کارپ، پاولوایا، آفرسینه‌ای و جورگسکو^۲، ۲۰۱۹). نظریه افشای اختیاری پیش‌بینی می‌کند شرکتی که عملکرد پایداری بهتری دارد، به صورت داوطلبانه اطلاعات غیرمالی را برای افشا کردن ماهیت عملکرد واقعی خود و افزایش ارزش بازار افشا می‌کند (کلارکسون، لی، ریچاردسون و وسواری^۳، ۲۰۰۸). تئوری سازمانی بیان می‌کند که فشارهای خارجی می‌تواند باعث محدود شدن فعالیت‌های سازمان می‌شود. بنابراین، سازمان‌ها به خاطر حفظ مشروعیت خود باید به تقاضاهای خارجی و توقعات جامعه پاسخ دهند (عزیز الاسلام^۴، ۲۰۰۹). نظریه ذی‌نفعان نیز مطرح می‌کند، شرکت برای رسیدن به موفقیت باید با تمام ذی‌نفعان ارتباط داشته و منافع آن‌ها را نیز تأمین کند (بن‌لملیح^۵، ۲۰۱۹). شرکت‌هایی که پایداری را اجرا می‌کنند، انتظار پاسخ مثبت از بازیگران بازار مانند سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان دارند که می‌توانند ارزش شرکت را افزایش دهند (هربرت و گراهام^۶، ۲۰۱۸). بنابراین با توجه به مطالب بیان شده فرضیه اول پژوهش به شرح زیر تدوین شده است:

فرضیه اول: بین افشای اطلاعات بااهمیت پایداری و عملکرد شرکت رابطه معناداری وجود دارد.

استراتژی‌های تجاری شباهت‌هایی با شیوه‌های پایداری شرکت‌ها دارند. زیرا هدف از اتخاذ آن‌ها دستیابی به بهبود مستمر در کسب‌وکار شرکت چه در زمینه داخلی یا خارجی برای افزایش عملکرد، جذب سرمایه‌گذاران و کسب مزیت رقابتی است. شرکت‌هایی که شیوه‌های پایداری را در عملیات خود ادغام می‌کنند، عملکرد و ارزش بازار بهتری را تجربه می‌کنند (حبیب، ۲۰۲۳). شرکت‌ها برای ادغام مؤثر پایداری در مدل‌های کسب‌وکار خود، باید منافعی را در نظر بگیرند که برای جامعه و محیط زیست ارزشمند است (یانگ، ولادیمیروا و ایوانز^۷، ۲۰۱۷). نظریه منابع کمیاب نشان می‌دهد که مازاد منابع یا کمبود منابع در شرکت‌های بزرگ، در تصمیم‌گیری استراتژیک نقش مهمی دارد. پژوهش‌ها نشان می‌دهند در

1. Ali & Wilson

2. Carp, Păvăloaia, Afrăsinei & Georgescu

3. Clarkson, Li, Richardson & Vasvari

4. Azizul Islam

5. Benlemlih

6. Herbert & Graham

7. Yang, Vladimirova & Evans

دسترس بودن منابع بر ایجاد و افشای مسائل محیطی و اجتماعی و راهبری شرکتی تأثیر دارد (رضائی پیتته‌نوئی، غلامرضا پور، امیرنیا و کاظمی، ۱۴۰۰). یوآن و همکاران (۲۰۲۰) استراتژی را در عصر پایداری و مسئولیت اجتماعی شرکت، به‌عنوان ایجاد مزیت رقابتی پایدار در بلندمدت از طریق تولید هم‌افزایی ارزش مالی و همچنین ارزش محیطی و اجتماعی گسترده‌تر تعریف می‌کنند. برای دستیابی به مزیت رقابتی پایدار، شرکت‌ها باید منابع مالی و غیرمالی را برای دستیابی به عملکرد برتر افشا کنند (آلودات، صالح، هاشم و سولونگ^۱، ۲۰۲۴). گزارش پایداری بیانگر ارزش‌ها و مدل حکمرانی سازمان بوده و ارتباط بین استراتژی‌های سازمان و تعهد آن به یک اقتصاد جهانی پایدار را نشان می‌دهد (ابتکار گزارشگری جهانی^۲، ۲۰۱۹). به گفته هابارد^۳ (۲۰۰۹) یک استراتژی تجاری برای اطمینان از پایداری زیست محیطی باید پارامترهای زیر را در نظر بگیرد: عملکرد شرکت‌ها و محیط زیست. پایداری جزئی جداناپذیر از استراتژی‌های مدیریت است. بنابراین، باید سیاست‌ها، برنامه‌ها و شیوه‌های مدیریتی به‌گونه‌ای تنظیم شود که پایداری شرکت‌ها حفظ شود (فخاری، ملکیان و جفایی رهنی، ۱۳۹۶). بر اساس دیدگاه مبتنی بر منابع، توانمندی‌ها و منابع داخلی شرکت‌ها مناسب‌ترین منابع برای افزایش عملکرد و دستیابی به مزیت رقابتی هستند (ژانگ، هو، یانگ، یانگ و وانگ^۴، ۲۰۲۱). تئوری علامت‌دهی نیز بیان می‌کند شرکت‌های با عملکرد پایدار خوب در مقایسه با شرکت‌هایی که عملکرد پایدار ضعیفی دارند به‌منظور ایجاد مزیت رقابتی اقدام به گزارشگری پایداری عملکرد خود می‌کنند (رضایی و میریزدی، ۱۴۰۰). نتایج پژوهش حبیب (۲۰۲۳) نشان داد منابع شرکت را نمی‌توان بدون استراتژی‌های تجاری صحیح و شیوه‌های کارآمد پایداری به‌خوبی مدیریت کرد. نتایج پژوهش دایرکشن (۲۰۲۲) نشان داد که استراتژی‌های تجاری می‌توانند عملکرد شیوه‌های پایداری را بهبود بخشند. استراتژی کسب‌وکار را می‌توان به‌صورت محدود یا گسترده تعریف کرد. از یک دیدگاه محدود، استراتژی کسب‌وکار، طرح‌ها، تصمیمات و فعالیت‌های یک شرکت را برای دستیابی به اهداف و مقاصد آن مشخص می‌کند. این استراتژی همچنین دربرگیرنده این است که چگونه شرکت قصد دارد خود را در یک بازار قرار دهد و رقابت کند. در مقابل وقتی استراتژی به‌طور گسترده تعریف شود، استراتژی کسب وکار نشان می‌دهد که چگونه یک شرکت برای همه سهام‌داران خود ارزش ایجاد می‌کند، حضور خود را مشروع می‌سازد، علامت می‌دهد، تضادهای نمایندگی را کاهش می‌دهد، ارزش شرکت را افزایش می‌دهد و پایداری خود را تضمین می‌کند (دایرکشن، ۲۰۲۲).

مطابق با گونه‌شناسی مایلز، اسنو، مایر و کلمن^۵ (۱۹۷۸) استراتژی‌های تهاجمی و تدافعی در دو طرف یک طیف قرار دارند. مدافعان تأکیدشان بر کارایی و اطمینان هزینه است. به همین خاطر، دامنه محصول آن‌ها محدود و ساختار سازمانی پایداری دارند؛ ولی به‌خوبی با خطر و عدم اطمینان سازگار نیستند. در طرف دیگر مهاجمان هستند، دامنه محصول بسیار گسترده، تمرکز بهتر بر نوآوری و تغییر و دارای ساختار سازمانی انعطاف پذیرتری هستند. بر خلاف تدافعی‌ها، تهاجمی‌ها در انطباق با خطر و عدم اطمینان بهتر عمل می‌کنند (مایلز و همکاران، ۱۹۷۸؛ مایلز و اسنو، ۲۰۰۳). بنابراین، با در نظر گرفتن استراتژی تجاری و تئوری مبتنی بر منابع می‌توان بیان کرد، ویژگی‌های تهاجمی‌ها و تدافعی‌ها

1. Alodat, Salleh, Hashim & Sulong

2. Global Reporting Initiative

3. Hubbard

4. Zhang, Hou, Yang, Yang & Wang

5. Miles, Snow, Meyer & Coleman

بر عملکرد پایداری شرکت اثرگذار است. همچنین، مهاجمان در مقایسه با مدافعان بیشتر مایل به انجام فعالیت‌های پایداری هستند (رضائی پیت‌نوئی و همکاران، ۱۴۰۰). نتایج کنگ، یانگ، لیو و یانگ^۱ (۲۰۲۰) نشان داد شرکت‌هایی که استراتژی کسب‌وکار تهاجمی را اتخاذ می‌کنند، ترجیح می‌دهند سیاست‌های زیست محیطی فعال را اتخاذ کنند و اطلاعات زیست‌محیطی را به‌طور مثبت افشا کنند تا به پایداری دست یابند، در حالی که شرکت‌هایی که استراتژی کسب‌وکار تدافعی را اتخاذ می‌کنند، همیشه به تقاضا برای اطلاعات زیست محیطی واکنش منفی نشان می‌دهند.

از منظر تئوری ذی‌نفعان، شرکت‌ها ملزم به داشتن روحیه شهروندی و در نظر گرفتن مسئولیت اجتماعی خود هستند (خان، گنگ، فرید و خان^۲، ۲۰۲۱)، و مسئولیت زیست‌محیطی می‌تواند به‌عنوان ابزاری قوی برای پاسخ‌گویی به خواسته‌های ذی‌نفعان مورد استفاده قرار گیرد (خان، گنگ، فرید و یاسمین^۳، ۲۰۲۰). ابتکارات مسئولیت‌های اجتماعی به‌طور فزاینده‌ای به‌عنوان یک عنصر کلیدی از استراتژی‌های کسب‌وکار، با هدف حفاظت و تحکیم جایگاه شرکت در بین ذی‌نفعان، برای موفقیت طولانی مدت، اهمیت فزاینده‌ای پیدا کرده است (داماتو و فلونا^۴، ۲۰۲۰).

یو و ژائو^۵ (۲۰۱۵) بیان کردند که دو نظریه برای تأثیر پایداری بر ارزش یک شرکت وجود دارد: نظریه ایجاد ارزش (یا کاهش خطرهای ناشی از ادغام گزارش پایداری در استراتژی‌های تجاری) و نظریه کاهش ارزش (فعالیت‌های پایدار درآمد (سود) سرمایه‌گذاران را کاهش می‌دهد). تئوری ارزش‌آفرینی پیش‌بینی می‌کند که ادغام مسئولیت زیست‌محیطی و اجتماعی در استراتژی‌ها و شیوه‌های شرکت، ریسک شرکت را کاهش می‌دهد و باعث ایجاد ارزش بلندمدت می‌شود. در مقابل فقدان دیدگاه بلندمدت از پایداری محیطی و اجتماعی ممکن است فرصت‌های رشد بلندمدت شرکت‌ها را محدود کند (گودفری، مریل و هانسن^۶، ۲۰۰۹). نتایج تجربی سارناپالی^۷ (۲۰۱۸) نشان داد رابطه مثبتی بین گزارش پایداری و ارزش بازار شرکت با پذیرش نظریه افزایش ارزش وجود دارد.

تئوری رقیب برای تئوری ایجاد ارزش، تئوری کاهش ارزش است. تئوری کاهش ارزش پیش‌بینی می‌کند که تغییر از دنبال کردن سود به مسئولیت اجتماعی ممکن است فرصت‌های حداکثر کردن سود را برای سهامداران مختل کند؛ زیرا مشارکت پایدار ممکن است به سرمایه‌گذاری بیش از حد و سایر فعالیت‌هایی منجر شود که به نفع سهامداران نیست. تئوری کاهش ارزش در مورد پایداری نشان می‌دهد که مدیران ممکن است در فعالیت‌های مسئولیت‌پذیر اجتماعی برای کمک به سایر سهامداران به هزینه سهامداران شرکت کنند. اجرای طرح‌های پایداری ممکن است مقرون به‌صرفه نباشد و بنابراین، احتمالاً ارزش شرکت را از بین می‌برد. نتایج پژوهش ماتوشفسکا^۸ (۲۰۲۱) نشان داد که بهبود پایداری شرکت باعث بهبود عملکرد و درآمد شرکت نمی‌شود. شرکت‌ها برای داشتن عملکرد بهتر، باید استراتژی‌های تجاری خود را توسعه دهند و به‌نحو درستی نیز عملیاتی کنند. امروزه برای واحدهای اقتصادی پذیرش مسئولیت حفاظت از محیط

1. Kong, Yang, Liu & Yang
2. Khan, Gang, Fareed & Khan
3. Khan, Gang, Fareed & Yasmeen
4. D'Amato & Falivena
5. Yu & Zhao
6. Godfrey, Merrill & Hansen
7. Swarnapali
8. Matuszewska

زیست و ابعاد اجتماعی فعالیت‌های شرکت به‌طور چشمگیری به یک اجبار تا یک انتخاب تبدیل شده است (باسی^۱، ۲۰۱۶). تکامل یک شرکت نمی‌تواند بدون استراتژی‌های تجاری صحیح یا شیوه‌های کارآمد پایداری رخ دهد (حبیب، ۲۰۲۳). بنابراین، فرضیه دوم پژوهش به‌شرح زیر تدوین شده است:

فرضیه دوم: استراتژی تجاری رابطه بین افشای اطلاعات بااهمیت پایداری و عملکرد شرکت را تعدیل می‌کند.

پیشینه تجربی پژوهش

آلودات و همکاران (۲۰۲۴) افشای پایداری و عملکرد شرکت‌ها در یک محیط داوطلبانه را بررسی کردند. یافته‌ها نشان داد که رابطه مثبتی بین افشای اطلاعات بااهمیت پایداری و عملکرد عملیاتی، مالی و بازار شرکت وجود دارد. سوهارینو و زارع‌فر^۲ (۲۰۲۴) در پژوهشی افشای اطلاعات بااهمیت پایداری و عملکرد شرکت: نقش تعدیل‌کنندگی قدرت مدیر عامل را بررسی کردند. نتایج نشان داد که افشای اطلاعات بااهمیت پایداری تأثیر معناداری بر عملکرد شرکت، اعم از عملکرد مبتنی بر مالی و مبتنی بر بازار دارد. با این حال، حضور مدیران عامل با سابقه کار به‌عنوان مدیرعامل در شرکت‌های قبلی نمی‌تواند بر رابطه بین افشای اطلاعات بااهمیت پایداری و عملکرد شرکت تأثیر چشمگیری داشته باشد.

حبیب (۲۰۲۳) در پژوهشی به این موضوع پرداخت که آیا استراتژی‌های کسب‌وکار و عملکرد محیطی، اجتماعی و حاکمیتی، احتمال در ماندگی مالی را کاهش می‌دهد؟ نتایج نشان داد، شرکتی با استراتژی رهبری هزینه مناسب عملکرد ASG بهتر و بالاتری دارد. همچنین یک استراتژی رهبری هزینه مناسب و عملکرد ای اس جی بر احتمال مشکلات مالی شرکت تأثیر منفی می‌گذارد.

وانگ، وانگ، وانگ و یانگ^۳ (۲۰۲۳) در پژوهشی بررسی کردند آیا استراتژی کسب‌وکار افشای اطلاعات محیطی شرکت را هدایت می‌کند؟ نتایج نشان داد که شرکت‌هایی که یک استراتژی تهاجمی را اتخاذ می‌کنند، تمایل دارند اطلاعات محیطی بیشتری را نسبت به شرکت‌هایی که استراتژی تدافعی را اتخاذ می‌کنند، افشا کنند. یوآن و همکاران (۲۰۲۰) در پژوهشی به بررسی رابطه بین راهبرد تجاری شرکت و عملکرد مسئولیت‌پذیری اجتماعی آن پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد شرکت‌هایی که از راهبرد تهاجمی پیروی می‌کنند، از عملکرد مسئولیت‌پذیری اجتماعی بهتری نسبت به شرکت‌های مبتنی بر راهبرد تدافعی برخوردارند.

پاینده دوست، خریدار و وطن پرست (۱۴۰۳) در پژوهشی ارتباط عملکرد پایداری اجتماعی شرکت‌ها با کیفیت افشای داوطلبانه را بررسی کردند. یافته‌های پژوهش نشان داد که بین عملکرد پایداری اجتماعی شرکت‌ها با کیفیت بالای افشای داوطلبانه رابطه مثبت و معنادار و بین عملکرد پایداری اجتماعی شرکت‌ها با کیفیت پایین افشای داوطلبانه رابطه منفی و معناداری وجود دارد. بنابراین افزایش افشای اطلاعات پایداری منجر می‌شود تا شرکت‌ها ماهیت عملکرد واقعی خود را نشان دهند و از این طریق ارزش بازار آنان افزایش می‌یابد.

1. Busse

2. Suharyono & Zarefar

3. Wang, Wang, Wang & Yang

فرجی، اسدی و خداکرمی (۱۴۰۳) نقش تعدیلگر خشک‌سالی در رابطه بین مسئولیت اجتماعی شرکتی و عملکرد مالی را بررسی کردند. نتایج نشان داد که مسئولیت اجتماعی شرکت بر عملکرد مالی شرکت‌ها اثر مثبت و معناداری دارد و این رابطه مثبت توسط خشک‌سالی تقویت می‌شود. مشایخی، حسن‌زاده، سماوات و نظری (۱۴۰۲) افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکتی و رفتار فرصت طلبانه مدیریت: نقش تعدیلگر حاکمیت شرکتی را بررسی کردند. یافته‌ها نشان داد میان افشای CSR و مدیریت سود تعهدی و واقعی، به‌ترتیب ارتباط مثبت و منفی وجود دارد. همچنین استقلال هیئت مدیره و مالکیت نهادی، ارتباط میان افشای CSR و مدیریت سود واقعی و تعهدی را به‌ترتیب تقویت و تضعیف می‌کنند. کاشانی‌پور و قربانی (۱۴۰۱) تأثیر استراتژی کسب‌وکار بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی شرکت و ارزش شرکت در جهت ارتقای سرمایه اجتماعی را بررسی کردند. نتایج نشان داد که استراتژی تجاری در این رابطه نقش تعدیلگری دارد و رابطه بین مسئولیت اجتماعی شرکت و ارزش شرکت تقویت می‌کند.

در مورد رابطه بین افشای پایداری و عملکرد شرکت نتایج متفاوتی حاصل شده است. بنابراین، پژوهش حاضر در ابتدا به بررسی مجدد رابطه بین این دو متغیر پرداخته، همچنین به منظور بررسی این رابطه برای نخستین بار از اولین استاندارد بین‌المللی پایداری استفاده می‌کند. افزون بر این، تاکنون تأثیر استراتژی تجاری بر این رابطه چه در ادبیات داخلی و چه در ادبیات خارجی بررسی نشده است. بنابراین، پژوهش حاضر می‌تواند خلأ موجود را پوشش داده و مشارکت بزرگی در ادبیات این حوزه داشته باشد.

روش‌شناسی پژوهش

پژوهش حاضر از منظر هدف کاربردی، از منظر ماهیت و روش در زمره پژوهش‌های توصیفی - هم‌بستگی، از منظر منطقی اجرا قیاسی، از منظر فرایند اجرا کمی و از منظر زمانی طولی است. اطلاعات و مبانی نظری با استفاده از روش کتابخانه‌ای از پژوهش‌ها و کتاب‌های معتبر خارجی و داخلی جمع‌آوری شده است. داده‌های حسابداری و مالی نیز با استفاده از روش اسنادکاوی از صورت‌های مالی حسابرسی شده و اطلاعات پایداری نیز با تکنیک تحلیل محتوا و عمل میپینگ^۱ از متن گزارش‌های هیئت‌مدیره (یا پایداری) شرکت‌ها جمع‌آوری می‌شود. جامعه آماری پژوهش، شرکت‌های فعال در صنایع استخراج زغال سنگ، معادن، نفت‌وگاز، شیمیایی، فلزات اساسی و خودرو پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بودند که محدودیت‌های زیر برای انتخاب آن‌ها اعمال شده است:

- قبل از سال ۱۳۹۷ در بورس پذیرفته شده و طی سال‌های ۱۳۹۷ تا ۱۴۰۱ در بورس فعالیت داشته باشند؛
- گزارش‌های مالی و سایر اطلاعات مورد نیاز آن‌ها در دسترس باشد؛
- سال مالی آن‌ها منتهی به ۲۹ اسفند باشد؛
- طی دوره بررسی تغییر سال مالی نداشته باشند (به لحاظ افزایش قابلیت مقایسه).

انتخاب صنایع مذکور به این دلیل است که شرکت‌هایی که در صنایع با ردپای بالای زیست محیطی فعالیت می‌کنند (مانند نفت‌وگاز و معدن)، اقدامات اساسی زیست‌محیطی در مورد محیط زیست اتخاذ می‌کنند که با افزایش

افشای محیطی مشروعیت به‌دست آورند (کو و چن، ۲۰۱۳). برای آزمون فرضیه‌ها نیز از مدل‌سازی معادلات ساختاری و نرم‌افزار اسمارت پی‌ال‌اس استفاده شده است.

جدول ۱. شرایط غربال جامعه آماری پژوهش

ردیف	شرایط و محدودیت‌ها	تعداد
۱	تعداد شرکت‌های حاضر در صنایع استخراج زغال سنگ، معادن، شیمیایی، نفت و گاز، فلزات اساسی و خودرو	۱۸۷
۲	عدم معامله سهام شرکت در برخی از سال‌های دوره پژوهش (فاقد قیمت سهام)	(۴۰)
۳	شرکت‌های هلدینگ و سرمایه‌گذاری	(۱۴)
۴	شرکت‌های دارای تغییر سال مالی / پایان سال مالی اسفند نیست	(۲۰)
۵	شرکت‌های فاقد اطلاعات کامل (نقص اطلاعات)	(۱۱)
۶	تعداد شرکت‌های نمونه نهایی	۱۰۲

با توجه به شرایط فوق، در مجموع ۱۰۲ شرکت (۵۱۰ سال - شرکت) به‌عنوان جامعه آماری نهایی پژوهش انتخاب

شد.

متغیرهای پژوهش

متغیر وابسته: عملکرد شرکت

با توجه به اینکه روی معیار مناسب برای اندازه‌گیری عملکرد مالی، توافقی نشده است و معیارهای متعددی نیز در این زمینه وجود دارد، در این پژوهش برای اندازه‌گیری عملکرد شرکت، از معیارهای متنوعی استفاده شده است که عبارت‌اند از:

- نرخ بازده دارایی‌ها (ROA) به پیروی از پژوهش‌های آگوراکی و همکاران (۲۰۲۳) و بس و همکاران (۲۰۲۳)؛
- نرخ بازده حقوق مالکانه (ROE) به پیروی از پژوهش‌های کوزی، اویار، نیزایوا و کارامان^۱ (۲۰۲۱) و باروسکاتی و استرمیکین^۲ (۲۰۲۱)؛
- سود هر سهم (EPS) به پیروی از پژوهش‌های سامیر^۳ (۲۰۲۱) و پرماتاساری و نسرا^۴ (۲۰۲۲)؛
- ارزش افزوده اقتصادی (EVA) به پیروی از پژوهش‌های سابوگال دلاپاوا، ویدال هولگین، مانوتا دوکه و براوو باستیداس^۵ (۲۰۲۱) و کو، پارک و شین^۶ (۲۰۲۱)؛
- ارزش افزوده اقتصادی (MVA) به پیروی از پژوهش‌های باروسکاتی و استرمیکین (۲۰۲۱) و سابوگال دلاپاوا و همکاران (۲۰۲۱)؛
- شاخص کیوتوبین به پیروی از پژوهش‌های عظیملی^۷ (۲۰۲۳)؛ آگوراکی و همکاران (۲۰۲۳).

1. Kuzey, Uyar, Nizaeva & Karaman

2. Barauskaite & Streimikiene

3. Sameer

4. Permatasar & Narsa

5. Sabogal-De La Pava, Vidal-Holguín, Manotas-Duque & Bravo-Bastidas

6. Ko, Park & Shin

7. Azimli

نرخ بازده دارایی‌ها به کمک رابطه ۱ محاسبه شده است.

$$ROA = \frac{Net Profit}{Total Assets} \quad \text{رابطه ۱}$$

در رابطه ۱ متغیر Net profit نشان‌دهنده سود خالص و Total Assets جمع کل دارایی‌های شرکت است (آگوراکي و همکاران، ۲۰۲۳).

نرخ بازده حقوق مالکانه از طریق رابطه ۲ محاسبه شده است.

$$ROE = \frac{Net Profit}{Stockholders Equity} \quad \text{رابطه ۲}$$

Net profit نشان‌دهنده سود خالص و Stockholders Equity جمع حقوق مالکانه شرکت است (کوزی و همکاران، ۲۰۲۱).

سود هر سهم از رابطه ۳ به دست آمده است.

$$EPS = \frac{Net Profit}{Number of common shares} \quad \text{رابطه ۳}$$

Net profit نشان‌دهنده سودخالص و Number of common shares تعداد کل سهام عادی شرکت است (سامیر، ۲۰۲۱).

ارزش افزوده اقتصادی به کمک رابطه ۴ محاسبه شده است.

$$EVA = NOPAT - (WACC \times capital) \quad \text{رابطه ۴}$$

EVA نشان‌دهنده ارزش افزوده اقتصادی؛ NOPAT سود عملیاتی پس از کسر مالیات؛ Capital سرمایه به کار گرفته شده و WACC نشان‌دهنده میانگین موزون هزینه سرمایه است که با استفاده از رابطه زیر اندازه‌گیری می‌شود:

$$WACC = (W_d + K_d \times (1 - t)) + (W_e + K_e) \quad \text{رابطه ۵}$$

W_d : وزن بدهی‌های بهره‌دار که برابر است با تقسیم بدهی‌های بهره‌دار بر (بدهی‌های بهره‌دار + حقوق مالکانه)؛ K_d : نرخ هزینه بدهی‌های بهره‌دار که از طریق (جمع هزینه‌های مالی / جمع بدهی‌های بهره‌دار) به دست می‌آید؛ W_e : وزن حقوق مالکانه که برابر است با حقوق مالکانه بر (بدهی‌های بهره‌دار + حقوق مالکانه)؛ K_e : نرخ هزینه حقوق مالکانه که با توجه به مدل گردون و با استفاده از نرخ رشد سود تقسیمی به دست می‌آید (گوردون، ۱۹۶۳).

$$K_e = \frac{D1}{P_0} + g \quad \text{رابطه ۶}$$

K_e نرخ بازده مورد انتظار سهام‌داران؛ $D1$ سود سهام مورد انتظار سال آتی؛ P_0 قیمت سهام در ابتدای سال؛ g نرخ رشد مورد انتظار.

ارزش افزوده بازار از طریق رابطه ۷ محاسبه می‌شود.

$$MVA = MV - BV \quad \text{رابطه ۷}$$

MVA ارزش افزوده بازار؛ MV ارزش بازار حقوق مالکانه و BV ارزش دفتری حقوق مالکانه را نشان می‌دهد (باروسکاتی و استرمیکین، ۲۰۲۱).

شاخص کیوتوبین به کمک رابطه ۸ محاسبه شده است.

$$Q = \frac{MVS + BVD}{BVA} \quad \text{(رابطه ۸)}$$

MVS نشان‌دهنده ارزش بازار سهام عادی؛ BVD ارزش دفتری بدهی‌ها و BVA ارزش دفتری دارایی‌هاست (آگوراک و همکاران، ۲۰۲۳).

متغیر مستقل: افشای اطلاعات بااهمیت پایداری (SD)

هیئت بین‌المللی استانداردهای پایداری، «پایداری» را به این صورت تعریف می‌کند: «توانایی یک شرکت برای حفظ پایدار منابع و روابط با مدیریت تعلقات و تأثیرهای آن در اکوسیستم تجاری خود در کوتاه‌مدت، میان‌مدت و بلندمدت. به عبارت دیگر پایداری شرایطی است که یک شرکت بتواند به‌مرور زمان به منابع و روابط مورد نیاز (اعم از مالی، انسانی و طبیعی) دسترسی پیدا کند و از محافظت سازمان‌دهی شده، توسعه و بازسازی آن‌ها برای دستیابی به اهداف خود اطمینان حاصل کند» (آی‌اس‌اس‌بی، ۲۰۲۲). بر اساس هیئت استانداردهای بین‌المللی پایداری (۲۰۲۲) اطلاعات اگر بر ارزیابی سرمایه‌گذاران از ارزش شرکت تأثیر بگذارد، از نظر مالی بااهمیت است. به عبارت دیگر، اطلاعات مالی مرتبط با پایداری، اصطلاحی که توسط هیئت استانداردهای بین‌المللی پایداری برای اشاره به اطلاعات پایداری مالی بااهمیت ابداع شده است، اطلاعاتی در مورد تأثیرات فعالیت‌های سازمان بر ارزش شرکت است (دیدگاه بیرون به درون) (ابه‌یوانسا^۱، ۲۰۲۲). از آن جایی که تازگی اولین استاندارد افشای پایداری ایران با اقتباس از اولین استاندارد بین‌المللی افشای پایداری منتشر شده است. این اطلاعات بیشتر در گزارش هیئت مدیره افشا شده است و گاهی شرکت‌ها به‌صورت داوطلبانه گزارش پایداری با قالب پیشنهادی خود را تهیه و افشا کرده‌اند. از این رو، در پژوهش حاضر داده‌های مربوط به افشای اطلاعات بااهمیت پایداری با استفاده از چارچوب اولین استاندارد بین‌المللی افشای پایداری تحت عنوان الزامات کلی افشای اطلاعات مالی مرتبط با پایداری (IFRS S1) و با استفاده از تکنیک تحلیل محتوا و روش مینگ از متن گزارش‌های نام برده استخراج و جمع‌آوری می‌شود. تحلیل محتوا تکنیکی برای جمع‌آوری و تجزیه و تحلیل محتوای متن است. محتوا به کلمات، معانی، تصاویر، نمادها، ایده‌ها، مضامین یا پیام‌هایی اشاره دارد که می‌توان با آن‌ها ارتباط برقرار کرد. تحلیل محتوا داده‌های کیفی (SR) را از طریق کدگذاری به قالب کمی تبدیل می‌کند (گری، کوهی و لیورز^۲، ۱۹۹۵). این روش به‌طور گسترده‌ای برای تجزیه و تحلیل میزان افشای گزارش‌های پایداری استفاده شده است (گونوان، پرماتاساری و فوزی^۳، ۲۰۲۲). این استاندارد بر چهار جنبه اصلی متمرکز است: ۱. راهبری (GOV)؛ ۲. ریسک‌ها (R)؛ ۳. استراتژی (STR)؛ ۴. معیارها و اهداف (MT) که هر کدام از این جنبه‌های اصلی، زیرمؤلفه‌هایی دارد. در صورت افشا هر یک از مواردی (هر مؤلفه) که استاندارد الزام به افشا آن دارد، امتیاز یک و در صورت عدم وجود افشا، امتیاز صفر تعلق

1. Abhayawansa

2. Gray, Kouhy & Lavers

3. Gunawan, Permatasari & Fauzi

می‌گیرد. در نهایت مجموع امتیاز هر یک از این معیارها برابر امتیاز نهایی شرکت در آن جنبه اصلی از نظر استاندارد است. از آنجایی که داده‌های پایداری به صورت مستقیم توسط پژوهشگر جمع‌آوری می‌شود، به منظور جلوگیری از سوءگیری ذهنی و قابلیت اتکای بیشتر داده‌های پایداری، در مرحله بعد، این روند توسط پژوهشگر دوم نیز اجرا می‌شود؛ سپس این مراحل توسط پژوهشگر سوم نیز بررسی می‌شود تا از صحت روند تخصیص امتیاز اطمینان حاصل شود. در نهایت نتایج پژوهشگر اول و دوم توسط پژوهشگر سوم بررسی، مقایسه و در صورت وجود تفاوت به رفع اختلاف‌ها پرداخته می‌شود. در اصطلاح به این روش مپینگ گفته می‌شود. این روش در پژوهش‌های خان و همکاران (۲۰۱۶)، ون، هو، گائو و یو^۱ (۲۰۲۲) نیز استفاده شده است.

متغیر تعدیلگر: استراتژی تجاری (BS)

یوان و همکاران (۲۰۲۰) استراتژی را در عصر پایداری و مسئولیت اجتماعی شرکت به عنوان ایجاد مزیت رقابتی پایدار در بلندمدت از طریق تولید هم‌افزایی ارزش مالی و همچنین ارزش محیطی و اجتماعی گسترده‌تر تعریف می‌کنند. برای تعیین نوع استراتژی تجاری از الگوی مایلز و همکاران (۱۹۷۸) استفاده شده است. همچنین از روش اندازه‌گیری ارائه شده بنتلی و همکاران (۲۰۱۳) استفاده شده است. بنابراین، معیاری ترکیبی جهت تعیین استراتژی یک شرکت ارائه شده است. این معیار ترکیبی از شش ویژگی شرکت است:

۱. هزینه تحقیق و توسعه به کل فروش؛
 ۲. تعداد کل کارکنان به کل فروش؛
 ۳. نرخ رشد فروش؛
 ۴. هزینه‌های فروش اداری و عمومی به کل فروش؛
 ۵. انحراف معیار تعداد کارکنان؛
 ۶. خالص اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات بر کل دارایی‌ها.
- برای محاسبه شاخص نهایی، ابتدا هر شش متغیر بر اساس میانگین نسبت پنج سالانه محاسبه شده است. با توجه به سیستم امتیازدهی ابتدا شرکت‌ها بر اساس پنج نسبت اول به ترتیب از بالا به پایین در پنج گروه تقسیم شده‌اند. بدین صورت که شرکتی که در بالاترین پنجگ قرار دارد، امتیاز ۵ و شرکتی که در پایین‌ترین پنجگ قرار دارد، امتیاز ۱ را کسب می‌کند و بقیه شرکت‌ها متناسب با پنجگ مربوطه امتیازدهی می‌شوند. برای نسبت ششم شرکتی که در بالاترین پنجگ قرار می‌گیرد، امتیاز ۱ و شرکتی که در پایین‌ترین پنجگ قرار دارد، امتیاز ۵ را کسب می‌کند. مابقی شرکت‌ها متناسب با پنجگ مربوطه امتیازدهی می‌شوند. در مرحله آخر امتیازهای به دست آمده از دو مرحله فوق با یکدیگر جمع شده تا امتیاز نهایی هر شرکت محاسبه شود. دامنه امتیازات ترکیبی (مجموع شش نسبت هر شرکت طی یک سال بین ۵ تا ۲۵ خواهد شد. بر اساس پژوهش‌های بنتلی و همکاران (۲۰۱۳)، هیگینز، عمر و فیلیپس^۲ (۲۰۱۵)، بنتلی گود، نیوتون و

1. Wen, Ho, Gao & Yu

2. Higgins, Omer & Phillips

تامسون^۱ (۲۰۱۷) شرکت‌هایی که دامنه امتیاز آن‌ها بین ۵ تا ۱۵ باشد، به‌عنوان شرکت‌های تدافعی و شرکت‌هایی که دامنه امتیاز آن‌ها بین ۱۶ تا ۲۵ باشد، به‌عنوان شرکت‌های تهاجمی محسوب می‌شوند (بنتلی گود و همکاران، ۲۰۱۷).

متغیرهای کنترلی

در پژوهش حاضر از متغیرهای سن شرکت به پیروی از پژوهش‌های آگوراکی و همکاران (۲۰۲۳) و حبیب (۲۰۲۳)، اندازه شرکت به پیروی از پژوهش‌های بس و همکاران (۲۰۲۳) و تران، لیرویک، پارشات و شیوه^۲ (۲۰۲۲)، اهرم مالی به پیروی از پژوهش‌های عظیملی (۲۰۲۳) و وو، شیاو، لیو و ژانگ^۳ (۲۰۲۲)، رشد فروش به پیروی از پژوهش‌های زاهد، تاران، خان و چرسن^۴ (۲۰۲۳) و آگوراکی و همکاران (۲۰۲۳) و جریان وجه نقد عملیاتی به پیروی از پژوهش‌های الشحرانی، اولایوی، دوونگ و تیلور^۵ (۲۰۲۲)، ون و همکاران (۲۰۲۲) به‌عنوان متغیر کنترلی استفاده می‌شود.

سن شرکت (AGE): مجموع تعداد سال‌های عمر شرکت بر حسب سال؛

اندازه شرکت (SIZE): اندازه شرکت به‌عنوان لگاریتم طبیعی کل دارایی‌ها اندازه‌گیری می‌شود.

اهرم مالی (LEV): اهرم مالی شرکت، که به‌عنوان کل بدهی‌ها تقسیم بر کل دارایی‌ها اندازه‌گیری می‌شود.

رشد فروش (SG): نرخ رشد فروش توانایی شرکت را در ایجاد درآمد از طریق فروش در یک دوره زمانی معین اندازه‌گیری می‌کند. رشد فروش شرکت از فروش سال جاری منهای فروش سال قبل تقسیم بر فروش سال قبل به‌دست می‌آید.

جریان وجه نقد عملیاتی (CFO): برابر است با نسبت جریان وجه نقد عملیاتی به کل دارایی‌ها.

یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی متغیرهای پژوهش شامل متغیر وابسته، مستقل، تعدیلگر و کنترلی در جدول ۲ مشاهده می‌شود. با توجه به نتایج جدول ۲، میانگین امتیاز افشای اطلاعات بااهمیت پایداری برای شاخص راهبری عدد ۶۲ درصد است؛ به این معنا که شرکت‌های نمونه، از ۲ امتیاز ممکن افشای اطلاعات بااهمیت پایداری، توانسته‌اند ۶۲ درصد امتیاز کسب کنند. دامنه تغییرات سود هر سهم بین ۴۳/۴۳ و ۵۵۵۲/۸۹۱- است که نشان می‌دهد تعدادی از شرکت‌ها، دارای زیان هر سهم نیز هستند. مقدار منفی جریان‌های نقد عملیاتی نیز نشان‌دهنده عملکرد ضعیف شرکت ناشی از فعالیت‌های مستمر در طی سال مالی بوده است. در مجموع جریان‌های نقد عملیاتی شرکت‌ها به‌طور متوسط مثبت و دارای مقدار ۰/۱۴۵ است. شایان ذکر است که به‌منظور اجتناب از تأثیر داده‌های پرت بر نتایج، متغیرهایی که داده‌های پرت دارند و مقادیر مثبت یا منفی داده را شامل می‌شوند (مانند ارزش افزوده اقتصادی در سطح ۵ و ۹۵ درصد)، وینسورایز شدند و از متغیرهای بزرگ که داده‌های آن شامل اعداد منفی نمی‌شوند (مانند اندازه شرکت)، لگاریتم گرفته شده است. بنابراین، مدل با وجود حذف داده‌های پرت و لگاریتم گرفتن از اعداد بزرگ اجرا شده است.

1. Bentley-Goode, Newton & Thompson
2. Tran, Leirvik, Parschat & Schive
3. Wu, Xiao, Liu & Zhang
4. Zahid, Taran, Khan & Chersan
5. Alshahrani, Eulaiwi, Duong & Taylor

جدول ۲. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیرهای پژوهش	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار
راهبری	۰/۶۲۱	۱/۰۰	۲/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۶۷۲
معیارها و اهداف	۲/۷۵۴	۴/۰۰	۶/۰۰۰	۰/۰۰۰	۲/۰۶۲
ریسک	۱/۶۹۲	۲/۰۰	۳/۰۰۰	۰/۰۰۰	۱/۰۰۵
استراتژی	۳/۳۷۲	۳/۰۰	۹/۰۰	۰/۰۰۰	۲/۰۰۴
سود هر سهم	۲۵۳۹/۱۵۸	۱۰۵۶/۰۷۷	۶۴۳۹۵/۴۳	-۵۵۵۲/۸۹۱	۵۰۰۱/۶۴۶
ارزش افزوده اقتصادی	۱۳۰۳۱۰۶۹	۹۴۲۲۲۷/۷	۰۸E+۵/۴۳	۰۸E+-۳/۳۲	۵۰۷۸۴۷۱۶
ارزش افزوده بازار	۰۸E+۱/۴۲	۱۹۱۹۷۹۹۴	۰۹E+۳/۳۵	-۱۲۵۳۶۱۲	۰۸E+۳/۶۰
کیو توپین	۴/۱۱۵	۲/۸۹۳	۶۵/۳۷۵	۰/۹۱۱	۴/۶۸۷
نرخ بازده دارایی‌ها	۰/۲۲۲	۰/۲۲۸	۰/۸۳۷	-۰/۶۰۷	۰/۲۰۹
نرخ بازده حقوق مالکانه	۰/۳۲۱	۰/۴۴۸	۷/۹۰۳	-۴۶/۰۷۳	۲/۲۶۸
سن شرکت	۳۶/۰۶۸	۳۲/۰۰۰	۷۱/۰۰۰	۴/۰۰۰	۱۵/۴۸۳
نسبت جریان نقد عملیاتی	۰/۱۴۵	۰/۱۲۰	۰/۷۲۲	-۱/۳۱۱	۰/۱۸۱
اهرم مالی	۰/۵۲۰	۰/۴۵۶	۳/۸۵۱	۰/۰۳۷	۰/۳۸۱
رشد فروش	۰/۷۶۶	۰/۵۹۷	۲۴/۳۷۴	-۰/۹۰۹	۱/۴۷۰
اندازه شرکت	۷/۱۰۸	۷/۰۹۶	۹/۳۶۸	۴/۸۲۵	۰/۹۰۸

جدول ۳. درصد فراوانی متغیر دو وجهی استراتژی تجاری

نوع استراتژی	فراوانی	درصد فراوانی
تدافعی	۲۳۰	۴۵/۱۰
تهاجمی	۲۸۰	۵۴/۹۰
کل	۵۱۰	۱۰۰

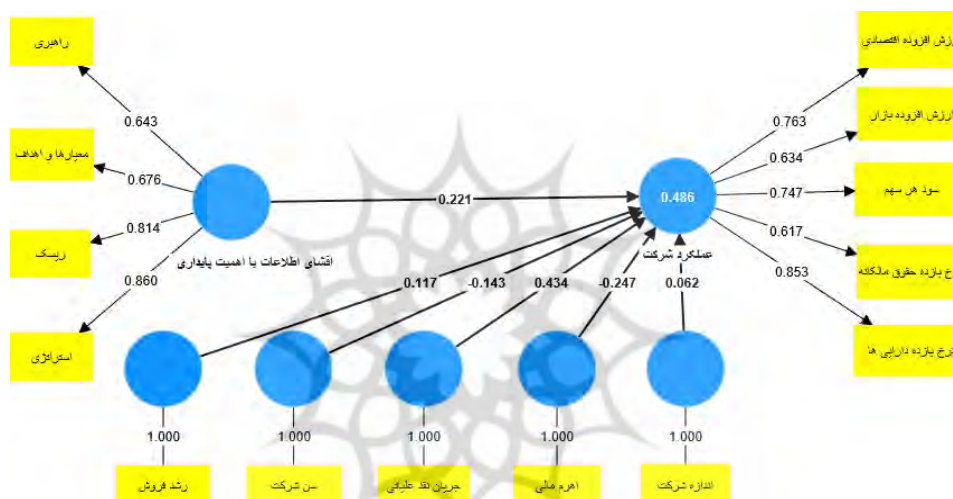
آمار توصیفی متغیر تعدیلگر نیز در جدول ۳ درج شده است. نتایج جدول ۳ توزیع فراوانی متغیر دو وجهی پژوهش یعنی استراتژی شرکت را نشان می‌دهد. به شرکت‌هایی که استراتژی تهاجمی را اتخاذ کرده‌اند، عدد ۱ و به شرکت‌هایی که استراتژی تدافعی را انتخاب کرده‌اند، عدد صفر تعلق گرفته است.

آمار استنباطی

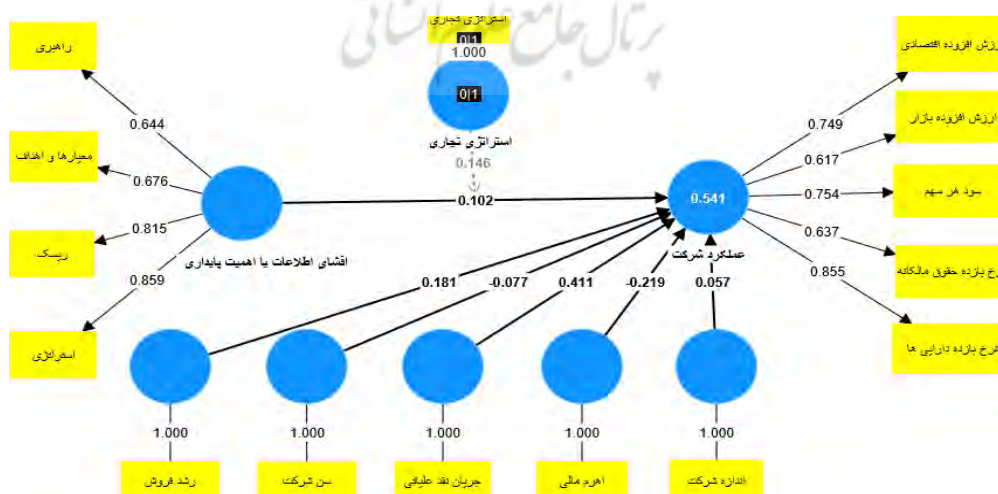
از آنجا که برای سنجش بعضی از متغیرها (مانند افشای اطلاعات بااهمیت پایداری و عملکرد شرکت) از چندین شاخص (مفهوم) استفاده شده است، روابط میان متغیرها از طریق مدل‌سازی معادلات ساختاری با روش حداقل مربعات جزئی بررسی شده است. در این رویکرد برای بررسی پایایی و روایی، سه مرحله مدل اندازه‌گیری، مدل ساختاری و مدل کلی به‌ترتیب مورد بررسی قرار می‌گیرد.

برازش مدل اندازه‌گیری

مدل اندازه‌گیری ارتباط هر سازه با شاخص‌های خود را نشان می‌دهد. برای ارزیابی مدل اندازه‌گیری از ضرایب بارهای عاملی، آلفای کرونباخ و پایایی ترکیبی استفاده شده است. ضرایب بارهای عاملی از محاسبه مقدار هم‌بستگی شاخص‌های یک سازه با آن سازه محاسبه می‌شود، مقدار ملاک مناسب بودن ضرایب بارهای عاملی برابر و یا بیشتر از قدر مطلق ۰/۴ است (صالحی، سجادی، خدادادی و راسخ، ۱۳۹۷). اگر این مقدار برابر و یا بیشتر از قدر مطلق ۰/۴ باشد، مؤید این مطلب است که واریانس بین سازه و شاخص‌های آن از واریانس خطای اندازه‌گیری آن سازه بیشتر بوده و پایایی در مورد آن سازه قابل قبول است. نتایج حاصل از ضرایب بارهای عاملی سازه‌ها برای فرضیه اول و دوم پژوهش در شکل‌های ۱ و ۲ نشان داده شده است.



شکل ۱. مدل اندازه‌گیری فرضیه اول پژوهش



شکل ۲. مدل اندازه‌گیری فرضیه دوم پژوهش

بر اساس شکل ۱، شاخص‌های اندازه‌گیری مربوط به هر سازه، بر اساس بارهای عاملی مربوط برای فرضیه اول پژوهش، پایایی کافی دارند، به جز شاخص کیو توپین که هم ضریب بار عاملی آن ($-0/055$) زیر $0/4$ است و هم سطح معناداری آن ($0/190$) معنادار نیست. بنابراین، از مدل حذف شده است.

بر اساس شکل ۲ نیز شاخص‌های اندازه‌گیری مربوط به هر سازه براساس بارهای عاملی مربوط برای فرضیه دوم پژوهش، پایایی کافی دارند، به جز شاخص کیو توپین که هم ضریب بار عاملی آن ($-0/040$) زیر $0/4$ است و هم سطح معناداری آن ($0/248$) معنادار نیست. بنابراین، از مدل حذف شده است.

بررسی روایی شاخص‌ها

در مدل اندازه‌گیری علاوه بر پایایی، روایی سازه‌ها (روایی هم‌گرا و روایی واگرا) نیز باید بررسی شود.

الف) پایایی ترکیبی: مطابق با الگوریتم تحلیل داده‌ها در روش حداقل مربعات جزئی، مقدار مناسب برای آلفای کرونباخ $0/7$ است که یک معیار سنتی برای تعیین پایایی سازه‌هاست و به جای آن، از معیار پایایی ترکیبی استفاده شده است. اگر این معیار برای هر سازه بیشتر از $0/7$ باشد، گویای پایداری درونی مناسب برای مدل‌های اندازه‌گیری است و مقدار کمتر از $0/6$ عدم وجود پایایی را نشان می‌دهد (داوری و رضازاده، ۱۳۹۶). در جدول ۴ مقدار آلفای کرونباخ پایایی ترکیبی هر یک از سازه‌ها ارائه شده است.

جدول ۴. مقادیر ضریب پایایی ترکیبی

فرضیه	متغیر	آلفای کرونباخ	ضریب پایایی ترکیبی CR	میانگین واریانس استخراجی AVE
فرضیه اول پژوهش	عملکرد شرکت	$0/780$	$0/848$	$0/530$
	افشای اطلاعات بااهمیت پایداری	$0/744$	$0/777$	$0/568$
فرضیه دوم پژوهش	عملکرد شرکت	$0/780$	$0/840$	$0/529$
	افشای اطلاعات بااهمیت پایداری	$0/744$	$0/776$	$0/568$

با توجه به نتایج جدول ۴ این ضرایب برای کلیه سازه‌های مورد بررسی بیشتر از $0/6$ است. بنابراین، مدل از پایایی مناسبی برخوردار است.

ب) روایی هم‌گرا: این معیار میزان هم‌بستگی یک سازه با شاخص‌های خود را نشان می‌دهد. مقدار مناسب برای میانگین واریانس استخراجی $0/5$ است (فرنل و لارکر^۱، ۱۹۸۱). با توجه به نتایج جدول ۴ این ضرایب برای کلیه سازه‌ها بیشتر از $0/5$ است. بنابراین مدل از روایی همگرایی مناسبی برخوردار است.

ج) روایی واگرایی: میزان هم‌بستگی یک سازه با شاخص‌هایش در مقابل هم‌بستگی آن سازه با سایر سازه‌ها را نشان می‌دهد. برای بررسی روایی واگرا از روش فرنل و لارکر استفاده شده و نتایج نیز در جدول ۵ ارائه شده است.

جدول ۵. ماتریس فرنل و لارکر

عملکرد شرکت	افشای اطلاعات بااهمیت پایداری	متغیر
	۰/۷۵۴	افشای اطلاعات بااهمیت پایداری
۰/۷۲۸	۰/۳۳۲	عملکرد شرکت

با توجه به نتایج جدول ۵ اعداد روی قطر اصلی (ریشه دوم میانگین واریانس استخراجی سازه‌ها) ماتریس بیشتر از سایر اعداد (هم‌بستگی سازه‌ها) است؛ به عبارت دیگر شاخص‌های هر یک از سازه‌ها به درستی تعریف شده است.

برازش مدل ساختاری

دومین مرحله برای ارزیابی مدل معادلات ساختاری (ارزیابی فرضیه‌ها) مدل ساختاری است. مدل ساختاری ارتباط بین سازه‌ها را مشخص می‌کند. برای بررسی اعتبار مدل ساختاری از ضریب تعیین R^2 معناداری آماره t و توان پیش‌بینی Q^2 استفاده شده است.

(الف) ضریب تعیین R^2 : معیاری است که برای ارتباط بخش اندازه‌گیری و ساختاری مدل‌سازی معادلات ساختاری به کار می‌رود. سه مقدار ۰/۱۹ و ۰/۳۳ و ۰/۶۷ به عنوان مقدار ملاک برای مقادیر ضعیف، متوسط و قوی برای R^2 معرفی شده است (داوری و رضازاده، ۱۳۹۶).

(ب) معناداری آماره t : برازش مدل ساختاری با استفاده از ضرایب t به این صورت است که این ضرایب باید از ۱/۹۶ بیشتر باشد تا بتوان در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار بودن آن‌ها را تأیید کرد.

(ج) معیار توان پیش‌بینی Q^2 : قدرت پیش‌بینی مدل را مشخص می‌کند. سه مقدار ۰/۰۲ و ۰/۱۵ و ۰/۳۵ به ترتیب نشان از قدرت پیش‌بینی ضعیف، متوسط و قوی سازه با سازه‌های برون‌زای مربوطه را نشان می‌دهد (صالحی و همکاران، ۱۳۹۷). نتایج حاصل از ضریب تعیین R^2 معناداری آماره t و معیار توان پیش‌بینی Q^2 در جدول ۶ ارائه شده است.

جدول ۶. نتایج حاصل از برازش مدل ساختاری

فرضیه‌ها	ضریب مسیر	آماره t	سطح معناداری	سطح اطمینان ۹۵٪	ضریب تعیین R^2	توان پیش‌بینی Q^2
بین افشای اطلاعات بااهمیت پایداری و عملکرد شرکت رابطه معناداری وجود دارد.	۰/۲۲۱	۶/۸۴۶	۰/۰۰۰	تأیید فرضیه	۰/۴۸۶	۰/۲۳۹
استراتژی تجاری رابطه بین افشای اطلاعات بااهمیت پایداری و عملکرد شرکت را تعدیل می‌کند.	۰/۱۴۶	۲/۵۷۶	۰/۰۰۵	تأیید فرضیه	۰/۵۴۱	۰/۲۲۷

با توجه به نتایج جدول ۶ برای فرضیه اول، میزان ضریب مسیر ۰/۲۲۱، مقدار آماره t ۶/۸۴۶ و سطح معناداری ۰/۰۰۰ است. با توجه به اینکه مقدار آماره t افشای اطلاعات بااهمیت پایداری بر عملکرد شرکت، از ۱/۹۶ بیشتر است، این مسیر در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار است؛ بنابراین فرضیه اول پژوهش تأیید می‌شود و مناسب بودن مدل

ساختاری را نشان می‌دهد. همچنین، با توجه به ضریب تعیین R^2 که برای فرضیه اول برابر با ۰/۴۸۶ است، می‌توان بیان کرد که ۴۸/۶ درصد از تغییرات عملکرد شرکت، تحت تأثیر افشای اطلاعات بااهمیت پایداری است و برای فرضیه اول پژوهش، شاخص عملکرد شرکت از قابلیت پیش‌بینی برخوردار است.

با توجه به نتایج جدول ۶ برای فرضیه دوم، میزان ضریب مسیر ۰/۱۴۶، مقدار آماره t ۲/۵۷۶ و سطح معناداری ۰/۰۰۵ است. مقدار آماره t اثر تعاملی افشای اطلاعات بااهمیت پایداری در استراتژی تجاری بر عملکرد شرکت از ۱/۹۶ بیشتر است و این مسیر در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار است. بر این اساس فرضیه دوم پژوهش نیز تأیید می‌شود؛ به این معنا که اثر تعاملی افشای اطلاعات بااهمیت پایداری در استراتژی تجاری، بر عملکرد شرکت تأثیر مثبت و معناداری دارد و مناسب بودن مدل ساختاری را نیز نشان می‌دهد. همچنین با توجه به ضریب تعیین R^2 برای فرضیه دوم پژوهش که برابر با ۰/۵۴۱ است، می‌توان گفت ۵۴/۱ درصد از تغییرات عملکرد شرکت، تحت اثر تعاملی افشای اطلاعات بااهمیت پایداری در استراتژی تجاری است و برای فرضیه دوم پژوهش نیز شاخص عملکرد شرکت از قابلیت پیش‌بینی برخوردار است.

برازش کلی مدل

مدل کلی شامل هر دو بخش مدل اندازه‌گیری و ساختاری می‌شود و با تأیید برازش آن، بررسی برازش در یک مدل کامل می‌شود. برای بررسی برازش مدل کلی، از معیاری به نام GOF استفاده می‌شود. سه مقدار ۰/۰۱ و ۰/۲۵ و ۰/۳۶ به‌عنوان مقادیر ضعیف، متوسط و قوی برای GOF معرفی شده است (داوری و رضاراده، ۱۳۹۶). نتایج این آماره در جدول ۷ مشاهده می‌شود.

جدول ۷. مقادیر معیار برازش کلی مدل

معیار برازش کلی مدل GOF	فرضیه‌های پژوهش
۰/۵۱	فرضیه اول پژوهش
۰/۵۴	فرضیه دوم پژوهش

با توجه به نتایج جدول ۷ و حصول نتیجه ۰/۵۱ و ۰/۵۴ به‌ترتیب برای فرضیه‌های اول و دوم پژوهش، می‌توان گفت که برازش کلی مدل پژوهش در سطوح قوی است.

نتیجه‌گیری و پیشنهادها

توسعه پایدار به‌عنوان یک دغدغه مشترک برای همه کشورها و شرکت‌ها در سراسر جهان ظاهر شده است. چنین توسعه‌ای باید از نظر اقتصادی مقرون به‌صرفه، از نظر اجتماعی عادلانه و از نظر زیست‌محیطی مناسب باشد. همچنین به‌منظور پایداری کسب‌وکار شرکت‌ها، باید علاوه بر منافع ذی‌نفعان خود، منافی را که برای جامعه ارزشمند است نیز در

نظر بگیرند (رضایی و فوگارتی^۱، ۲۰۱۹). گزارشگری پایداری ابزاری شد که شرکت‌های بزرگ بتوانند نگرانی خود را برای افزایش شفافیت فعالیت‌هایی که انجام می‌دهند و ارتقای مسئولیت‌پذیری شرکتی نشان دهند. در صورت هماهنگ نبودن پایداری با استراتژی شرکت، منابع کمیاب و ارزشمند از حوزه‌های اصلی کسب‌وکار منحرف می‌شود (دایرکشن، ۲۰۲۲). بنابراین هدف پژوهش حاضر، بررسی افشای اطلاعات بااهمیت پایداری بر عملکرد شرکت با نقش تعدیلگری استراتژی تجاری بوده است.

یافته‌های فرضیه اول نشان داد که ارتباط مستقیم و معناداری بین افشای اطلاعات بااهمیت پایداری و عملکرد شرکت وجود دارد. این یافته مشابه با نتایج پژوهش‌های آلودات و همکاران (۲۰۲۴)، سوهاریونو و زراع‌فر (۲۰۲۴)، پاینده دوست و همکاران (۱۴۰۳) و مخالف با پژوهش ماتوشفسکا (۲۰۲۱) است. در تفسیر این یافته می‌توان بیان کرد براساس نظریه افشای اختیاری، شرکتی که دارای عملکرد پایداری خوبی است، از انگیزه بالایی برای افشای اطلاعات عملکرد خود، به‌منظور افزایش ارزش برخوردار است (کلارکسون و همکاران، ۲۰۰۸). سوارنپالی (۲۰۱۸) دو دلیل برای افشای اختیاری اطلاعات برمی‌شمارد: دلیل اول، شرکت‌ها اقدامات خود را متناسب با هنجارها و انتظارات جامعه نشان می‌دهند و دلیل دوم، این گونه اطلاعات اضافی باعث پیش‌بینی دقیق‌تر و ارزیابی بهتر ریسک پرتفوی سرمایه‌گذاران می‌شود که در نهایت ارزش شرکت را افزایش می‌دهد. همچنین، براساس نظریه مشروعیت، شرکت باید به تقاضاهای خارجی و توقعات جامعه به‌منظور حفظ مشروعیت خود پاسخ‌گو باشد (عزیزالاسلام، ۲۰۰۹). به‌همین منظور شرکت‌ها به‌واسطه افشاهای پایداری عملکرد خود را در حوزه‌های زیست محیطی، اجتماعی، اقتصادی و حاکمیتی اندازه‌گیری می‌کنند و به اشتراک می‌گذارند (جیاننتی، آگستینو، اراس، یانگ و آلمیدا^۲، ۲۰۲۰). همچنین بر اساس تئوری ذی‌نفعان، موفقیت شرکت به ارتباط با تمام ذی‌نفعان و تأمین منافع ایشان بستگی دارد (بنلملیح، ۲۰۱۹). بنابراین، شرکت‌ها ملزم هستند که مسئولیت اجتماعی را رعایت کنند (خان و همکاران، ۲۰۲۱). از طرفی، مطابق با تئوری علامت‌دهی شرکت‌های با عملکرد پایدار خوب، در مقایسه با شرکت‌هایی که عملکرد پایدار ضعیفی دارند، به‌منظور ایجاد مزیت رقابتی، به گزارشگری پایداری عملکرد خود اقدام می‌کنند (رضایی و میریزدی، ۱۴۰۰).

یافته‌های فرضیه دوم نشان داد که استراتژی تجاری بین افشای اطلاعات بااهمیت پایداری و عملکرد شرکت، نقش تعدیلگری مثبت و معناداری دارد. همچنین، شرکت‌هایی که استراتژی تجاری تهاجمی را اتخاذ کرده‌اند، نسبت به شرکت‌هایی که استراتژی تدافعی را انتخاب کرده‌اند، بیشتر و بهتر به افشای اطلاعات بااهمیت پایداری اقدام کرده‌اند و عملکرد بهتری داشته‌اند. این یافته با نتایج پژوهش‌های حبیب (۲۰۲۳)، وانگ و همکاران (۲۰۲۳)، یوآن و همکاران (۲۰۲۰)، کاشانی‌پور و قربانی (۱۴۰۱) هم‌سو است. در تفسیر این یافته می‌توان گفت که براساس نظریه ایجاد ارزش، ادغام مسئولیت زیست‌محیطی و اجتماعی در استراتژی‌ها و شیوه‌های شرکت، ریسک شرکت را کاهش می‌دهد و باعث ایجاد ارزش بلندمدت می‌شود (یو و ژائو، ۲۰۱۵). به عبارت دیگر، پایداری یک استراتژی تجاری است که رویه‌های محیطی، اجتماعی و حاکمیتی را تقویت می‌کند، به‌همین خاطر، شرکت‌هایی که شیوه‌های پایداری را در عملیات خود

1. Rezaee & Fogarty

2. Giannetti, Agostinho, Eras, Yang & Almeida

ادغام می‌کنند، عملکرد و ارزش بازار بهتری دارند (حبیب، ۲۰۲۳). بنابراین، شرکت‌هایی که اهمیت بیشتری برای افشای پایداری قائل شده و افشای این اطلاعات را در اولویت قرار داده‌اند، ارزش و عملکرد بسیار خوبی دارند. از طرف دیگر، افشای عملکرد پایداری، انگیزه زیادی برای شرکت‌ها جهت بهبود مزیت رقابتی خود ایجاد کرده است (گارسا-سانچز، حسین، مارتینز فررو و رویز باربادیو^۱، ۲۰۱۹). صاحب‌نظران معتقدند که می‌توان با رعایت جنبه‌های زیست‌محیطی، باعث افزایش ارزش شرکت شد. به‌همین خاطر به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌کنند در شرکت‌هایی سرمایه‌گذاری نکنند که به‌خاطر رعایت نکردن مسائل زیست‌محیطی جریمه شده‌اند (کرایفو و فورگت^۲، ۲۰۱۳). در ایران به‌عنوان کشوری با منابع آبی محدود و قرارگیری در منطقه‌ای نسبتاً خشک، تغییرات اقلیمی یک مسئله جدی است و از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است؛ زیرا این مسئله پیامدهای مهمی از جمله، کمبود منابع آبی، کاهش تولید انرژی، کاهش تولید محصولات کشاورزی، افزایش قیمت‌ها و تعطیلی کارخانه‌ها را به‌دنبال دارد؛ بنابراین، این موضوع به‌طور مستقیم و غیرمستقیم بر کشاورزی، صنایع، سلامت جامعه، پایداری شرکت‌ها و به‌طور کلی اقتصاد، تأثیرهای جدی دارد و موضوعی مهم و ملموسی در ایران است و بررسی پیامدهای آن در بازار سرمایه، اهمیت بسیار زیادی دارد (فرجی و همکاران، ۱۴۰۳). سرمایه‌گذاری‌های محیطی، اجتماعی و حاکمیتی نسبتاً پرهزینه هستند؛ بنابراین وجه نقد شرکت و حتی سودآوری را کاهش می‌دهند (دوکه گریسالز و آگیلا کاراکول^۳، ۲۰۲۱)، به‌همین دلیل طبق دستورالعمل جدید حاکمیت شرکتی، شرکت باید در گزارش تفسیری و گزارش فعالیت هیئت‌مدیره، در یک سرفصل مشخص، به‌طور جداگانه تحت عنوان گزارش پایداری، به افشای مخارج صورت گرفته در این خصوص بپردازد و در مجمع عمومی عادی به صاحبان سهام ارائه کند. سود عامل اولیه و ضروری برای بقای یک شرکت است؛ با این حال فعالیت‌های شرکتی که تنها بر بهبود عملکرد مالی کوتاه‌مدت تمرکز داشته‌اند، عامل اصلی آلودگی زیست‌محیطی و مشکلات اجتماعی است (لیو، کیم، لی و یو^۴، ۲۰۲۲). اقتصاد دارای دو گروه سرمایه‌گذار است: سرمایه‌گذاران عادی و سرمایه‌گذاران پایدار. سرمایه‌گذاران عادی می‌توانند در کل بازار سرمایه‌گذاری کنند، در حالی که سرمایه‌گذاران پایدار، فقط می‌توانند در بخشی از بازار سرمایه‌گذاری کنند که نسبت به دارایی‌هایی که در آن سرمایه‌گذاری می‌کنند نیز تمایل دارند (زربیب^۵، ۲۰۲۲). ذی‌نفعان می‌توانند شرکت را مجبور کنند برای افزایش عملکرد محیطی، فعالیت‌های زیست‌محیطی را اتخاذ کنند که در نهایت بر عملکرد مالی شرکت نیز تأثیر می‌گذارد. علاوه‌براین، افزایش عملکرد می‌تواند بازده داخلی و مشروعیت خارجی شرکت را بهبود بخشد و در نهایت، به مزیت رقابتی و افزایش ارزش شرکت منجر شود (کوچک‌بی و سوروجو^۶، ۲۰۱۹). هدف مدیر افزایش ثروت سهام‌داران است. به این منظور، سعی در حداکثر کردن سود دارد. در این راستا مدیر می‌تواند علاوه‌بر سرمایه‌گذاری‌های مالی سنتی، به نوع جدیدی از سرمایه‌گذاری اقدام کند که سرمایه‌گذاری در فعالیت‌های پایداری نامیده می‌شود (زربیب، ۲۰۲۲). به‌همین دلیل است که سرمایه‌گذاران با افق بلندمدت‌تر، شرکت‌هایی را ترجیح می‌دهند که از

1. García-Sánchez, Hussain, Martínez-Ferrero & Ruiz-Barbadillo

2. Crifo & Forget

3. Duque-Grisales & Aguilera-Caracuel

4. Liu, Kim, Lee & Yoo

5. Zerbib

6. Kucukbay & Surucu

لحاظ محیطی، اجتماعی و حاکمیتی بالاترند. در حالی که سرمایه‌گذاران کوتاه‌مدت، برعکس آن را ترجیح می‌دهند (استارکس، ونگکت و ژو^۱، ۲۰۱۷). با توجه به نتایج پژوهش به‌شرکت‌هایی که خواهان ایجاد مزیت رقابتی پایدار، افزایش ارزش و عملکرد خود هستند، پیشنهاد می‌شود که برای تهیه و انتشار اطلاعات بااهمیت پایداری، اهتمام ویژه‌ای داشته باشند. همچنین جهت نمایه شدن در بازارهای مالی بین‌المللی، سریع‌تر اقدامات لازم جهت تهیه گزارشگری پایداری، براساس استانداردهای بین‌المللی پایداری را فراهم کنند. سرمایه‌گذاران به‌منظور ارزیابی عملکرد شرکت، علاوه‌بر توجه به افشاهای مالی، افشاهای غیرمالی (پایداری) را نیز مدنظر قرار دهند تا سرمایه‌گذاری بهینه انجام و از اتلاف منابع جلوگیری شود. افزون‌براین، به سازمان حسابرسی و نهادهای مقررات‌گذار پیشنهاد می‌شود که به‌دلیل جدید بودن و عدم آمادگی عمده شرکت‌ها برای ارائه گزارش پایداری، ابتدا شرکت‌های بزرگ و حساس به محیط زیست الزام به گزارشگری داشته باشند. به سازمان بورس و اوراق بهادار نیز پیشنهاد می‌شود که مقدمات لازم در زمینه ارائه گزارش‌های پایداری بر اساس استانداردهای بین‌المللی پایداری را جهت حرکت به‌سمت بازارهای جهانی مالی فراهم کند.

اصلی‌ترین محدودیت پژوهش حاضر، عدم افشای پایداری برخی شرکت‌ها بود که باعث کاهش تعداد شرکت‌های نمونه شد. برای پژوهش‌های آتی پیشنهاد می‌شود که به بررسی و مقایسه استانداردهای ابتکار گزارشگری جهان، هیئت استانداردهای حسابداری پایداری، هیئت استانداردهای بین‌المللی پایداری و استاندارد افشای پایداری ملی بر عملکرد شرکت صورت گیرد.

منابع

- اختراشناس، داریوش؛ خدای‌پور، احمد و پورحیدری، امید (۱۳۹۹). طراحی الگوی عوامل غیرمالی مؤثر بر پایداری شرکتی: براساس روش تحلیل تم. *دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت*، ۹(۳۴)، ۱۸۵-۲۰۵.
- پاینده‌دوست ماسوله، حامد؛ خردیار، سینا و وطن پرست، محمدرضا (۱۴۰۳). ارتباط عملکرد پایداری اجتماعی شرکت‌ها با کیفیت افشای داوطلبانه. *دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت*، ۱۳(۴۹)، ۱-۱۶.
- داوری، علی و رضازاده، آرش (۱۳۹۶). *مدل‌سازی معادلات ساختاری با نرم‌افزار PLS*، (چاپ چهارم). تهران: انتشارات جهاد دانشگاهی.
- رضائی پشته نوئی، یاسر؛ غلامرضا پور، محمد؛ امیرنیا، نرجس و کاظمی، سید پوریا (۱۴۰۰). راهبرد تجاری و افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت. *مجله دانش حسابداری*، ۱۲(۲)، ۶۷-۸۶.
- رضایی، ذبیح الله و میریزدی، سید محمود (۱۴۰۰). *پایداری کسب‌وکار در ایران: عملکرد، گزارشگری و اطمینان بخشی* (چاپ اول). تهران: انتشارات بورس.
- صالحی، حمید؛ سجادی، سید حسین؛ خدادادی، ولی و راسخ، عبدالرحمن (۱۳۹۷). مدل‌سازی معادلات ساختاری جهت بررسی تأثیر راهبری شرکتی بر هزینه سرمایه سهام عادی: شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران. *پژوهش‌های تجربی حسابداری*، ۱۸(۱)، ۱۲۹-۱۴۶.

- فخاری، حسین؛ ملکیان، اسفندیار و جفایی رهنی، منیر (۱۳۹۶). تبیین و رتبه‌بندی مؤلفه‌ها و شاخص‌های گزارشگری زیست محیطی، اجتماعی و راهبری شرکتی به روش تحلیل سلسله‌مراتبی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار. دو فصلنامه حسابداری/ارزشی و رفتاری، ۲(۴)، ۱۵۳-۱۸۷.
- فرجی، امید؛ اسدی، محمود و خداکرمی، مهدی (۱۴۰۳). نقش تعدیلگر خشک‌سالی در رابطه بین مسئولیت اجتماعی شرکتی و عملکرد مالی. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۳۱(۱)، ۱۲۳-۱۵۳.
- کاشانی‌پور، محمد و قربانی، راضیه (۱۴۰۱). تأثیر استراتژی کسب‌وکار بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی شرکت و ارزش شرکت در جهت ارتقای سرمایه اجتماعی. مجله علمی مدیریت سرمایه/اجتماعی، ۹(۲)، ۱۵۵-۱۸۶.
- لعل‌بار، علی؛ حسنی، محسن و فلاحی، الهه (۱۴۰۱). تأثیر آلودگی هوا و عوامل زیست محیطی بر عملکرد مالی شرکت‌های صنعتی. فصلنامه توسعه تکنولوژی صنعتی، ۲۰(۴۸)، ۱۷-۳۴.
- مشایخی، بیتا؛ حسن‌زاده، شادی؛ سماوات، میلاد و نظری، سعیده (۱۴۰۲). افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکتی و رفتار فرصت‌طلبانه مدیریت: نقش تعدیلگر حاکمیت شرکتی. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۳۰(۳)، ۵۶۰-۵۸۹.

References

- Abhayawansa, S. (2022). Swimming against the tide: back to single materiality for sustainability reporting. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 13(6), 1361-1385.
- Afolabi, H., Ram, R. & Rimmel, G. (2023). Influence and behaviour of the new standard setters in the sustainability reporting arena: implications for the Global Reporting Initiative's current position. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 14(4), 743-775.
- Agoraki, M. E. K., Giaka, M., Konstantios, D. & Patsika, V. (2023). Firms' sustainability, financial performance, and regulatory dynamics: Evidence from European firms. *Journal of International Money and Finance*, 131, 102785.
- Akhtarshenas, D., Khodamipour, H. & Poor Heidari, O. (2020). Designing of non-financial effective factors pattern on corporate sustainability: based on a thematic analysis method. *Journal of Management Accounting and Auditing Knowledge*, 9(34), 185-205. (in Persian)
- Ali, W. & Wilson, J. (2024). Multi-level analysis on determinants of sustainability disclosure: a survey of academic literature. *Managerial Finance*, 50(1), 228-265.
- Alodat, A. Y., Salleh, Z., Hashim, H. A. & Sulong, F. (2024). Sustainability disclosure and firms' performance in a voluntary environment. *Measuring Business Excellence*, 28(1), 105-121.
- Alshahrani, F., Eulaiwi, B., Duong, L. & Taylor, G. (2023). Climate change performance and financial distress. *Business Strategy and the Environment*, 32(6), 3249-3271.
- Azimli, A. (2023). The impact of climate policy uncertainty on firm value: Does corporate social responsibility engagement matter? *Finance Research Letters*, 51, 103456.

- Azizul Islam, M. A. (2009). Social and environmental reporting practices of organisations operating in, or sourcing products from, a developing country: evidence from Bangladesh. *Available at SSRN* 2878254.
- Badía, G., Gómez Bezares, F. & Ferruz, L. (2022). Are investments in material corporate social responsibility issues a key driver of financial performance? *Accounting & Finance*, 62(3), 3987-4011.
- Barauskaite, G. & Streimikiene, D. (2021). Corporate social responsibility and financial performance of companies: The puzzle of concepts, definitions and assessment methods. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 28(1), 278-287.
- Barman, S. & Mahakud, J. (2024). Assessing the Impact of Policy Uncertainty, Geopolitical Risk, and Sustainable Disclosure on Corporate Performance. *Asia-Pacific Financial Markets*, 1-37.
- Barroso-Méndez, M. J., Pajuelo-Moreno, M. L. & Gallardo-Vázquez, D. (2024). A meta-analytic review of the sustainability disclosure and reputation relationship: aggregating findings in the field of social and environmental accounting. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 15(5), 1210- 1254.
- Benlemlih, M. (2019). Corporate social responsibility and dividend policy. *Research in International Business and Finance*, 47, 114–138.
- Bentley, K. A., Omer, T. C. & Sharp, N. Y. (2013). Business strategy, financial reporting irregularities, and audit effort. *Contemporary accounting research*, 30(2), 780-817.
- Bentley-Goode, K. A., Newton, N. J. & Thompson, A. M. (2017). Business strategy, internal control over financial reporting, and audit reporting quality. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 36(4), 49-69.
- Bentley-Goode, K. A., Omer, T. C. & Twedt, B. J. (2019). Does business strategy impact a firm's information environment? *Journal of accounting, auditing & finance*, 34(4), 563-587.
- Bose, S., Lim, E. K., Minnick, K. & Shams, S. (2024). Do foreign institutional investors influence corporate climate change disclosure quality? International evidence. *Corporate Governance: An International Review*, 32(2), 322-347.
- Busse, C. (2016). Doing well by doing good? The self-interest of buying firms and sustainable supply chain management. *Journal of Supply Chain Management*, 52(2), 28-47.
- Carp, M., Păvăloaia, L., Afrăsinei, M. B. & Georgescu, I. E. (2019). Is sustainability reporting a business strategy for firm's growth? Empirical study on the Romanian capital market. *Sustainability*, 11(3), 658.
- Clarkson, P. M., Li, Y., Richardson, G. D. & Vasvari, F. P. (2008). Revisiting the relation between environmental performance and environmental disclosure: An empirical analysis. *Accounting, organizations and society*, 33(4-5), 303-327.
- Crifo, P. & Forget, V. D. (2013). Think global, invest responsible: Why the private equity industry goes green. *Journal of business ethics*, 116, 21-48.

- D'Amato, A. & Falivena, C. (2020). Corporate social responsibility and firm value: Do firm size and age matter? Empirical evidence from European listed companies. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(2), 909-924.
- Davari, A. & Rezazadeh, A. (2016). *Structural equation modeling with PLS software* (4th edition). Tehran: Academic Jihad Publishing Organization. (in Persian)
- Demir, M. & Min, M. (2019). Consistencies and discrepancies in corporate social responsibility reporting in the pharmaceutical industry. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 10(2), 333-364.
- Duque-Grisales, E. & Aguilera-Caracuel, J. (2021). Environmental, social and governance (ESG) scores and financial performance of multilatinas: Moderating effects of geographic international diversification and financial slack. *Journal of Business Ethics*, 168(2), 315-334.
- Economidou, C., Gounopoulos, D., Konstantios, D. & Tsiritakis, E. (2023). Is sustainability rating material to the market? *Financial Management*, 52(1), 127-179.
- Fakhari, H., Malekian, E. & Jafaei Rahni, M. (2018). Explaining and Ranking of the components and indicators of environmental, social and corporate governance reporting by Analytic Hierarchy Process in the companies listed in Stock Exchange. *Journal of Value & Behavioral Accounting*, 2 (4), 153-187. (in Persian)
- Faraji, O., Asadi, M. & Khodakarami, M. (2024). The Moderating Role of Drought in the Relationship between Corporate Social Responsibility and Financial Performance. *Accounting and Auditing Review*, 31(1), 123-153. (in Persian)
- Ferruz, L., Muñoz, F. & Vargas, M. (2012). Managerial abilities: Evidence from religious mutual fund managers. *Journal of business ethics*, 105, 503-517.
- Fornell, C. & Larcker, D. F. (1981). Structural equation models with unobservable variables and measurement error: Algebra and statistics. *Journal of Marketing Research*, 18(3), 382-388.
- Frühwirth, M. & Sögner, L. (2015). Weather and SAD related mood effects on the financial market. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 57, 11-31.
- García-Sánchez, I. M., Hussain, N., Martínez-Ferrero, J. & Ruiz-Barbadillo, E. (2019). Impact of disclosure and assurance quality of corporate sustainability reports on access to finance. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 26(4), 832-848.
- Giannetti, B. F., Agostinho, F., Eras, J. C., Yang, Z. & Almeida, C. M. V. B. (2020). Cleaner production for achieving the sustainable development goals. *Journal of Cleaner Production*, 271, 122127.
- Godfrey, P. C., Merrill, C. B. & Hansen, J. M. (2009). The relationship between corporate social responsibility and shareholder value: An empirical test of the risk management hypothesis. *Strategic management journal*, 30(4), 425-445.
- Gray, R., Kouhy, R. & Lavers, S. (1995). Corporate social and environmental reporting: a review of the literature and a longitudinal study of UK disclosure. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 8(2), 47-77.

- GRI, About Sustainability Reporting, <https://www.globalreporting.org/information/sustainability-reporting/Pages/default.aspx>, 2019
- Gunawan, J., Permatasari, P. & Fauzi, H. (2022). The evolution of sustainability reporting practices in Indonesia. *Journal of Cleaner Production*, 358, 131798.
- Guthrie, J., Cuganesan, S. & Ward, L. (2008, March). Industry specific social and environmental reporting: The Australian Food and Beverage Industry. In *Accounting forum* (Vol. 32, No. 1, pp. 1-15). No longer published by Elsevier.
- Habib, A. M. (2023). Do business strategies and environmental, social, and governance (ESG) performance mitigate the likelihood of financial distress? A multiple mediation model. *Heliyon*, 9(7).
- Habib, A. & Hasan, M. M. (2020). Business strategies and annual report readability. *Accounting & Finance*, 60(3), 2513-2547.
- Herbert, S. & Graham, M. (2018). The relationship between sustainability reporting and integrated reporting: A literature review. *Southern African Accounting Association*, 125-142.
- Higgins, D., Omer, T. C. & Phillips, J. D. (2015). The influence of a firm's business strategy on its tax aggressiveness. *Contemporary Accounting Research*, 32(2), 674-702.
- Huang, K., Sim, N. & Zhao, H. (2020). Corporate social responsibility, corporate financial performance and the confounding effects of economic fluctuations: A meta-analysis. *International Review of Financial Analysis*, 70, 101504.
- Hubbard, G. (2009). Measuring organizational performance: beyond the triple bottom line. *Business strategy and the environment*, 18(3), 177-191.
- Kashanipour, M. & Ghorbani, R. (2022). The Effect of Business Strategy on the Relationship Between Companies' Social Responsibility and Value in Order to Increase Social Capital. *Social Capital Management*, 9(2), 155-186. (in Persian)
- Khan, M., Serafeim, G. & Yoon, A. (2016). Corporate sustainability: First evidence on materiality. *The accounting review*, 91(6), 1697-1724.
- Khan, T. M., Gang, B., Fareed, Z. & Khan, A. (2021). How does CEO tenure affect corporate social and environmental disclosures in China? Moderating role of information intermediaries and independent board. *Environmental Science and Pollution Research*, 28, 9204-9220.
- Khan, T. M., Gang, B., Fareed, Z. & Yasmeen, R. (2020). The impact of CEO tenure on corporate social and environmental performance: an emerging country's analysis. *Environmental Science and Pollution Research*, 27, 19314-19326.
- Kiliç, M., Kuzey, C. & Uyar, A. (2015). The impact of ownership and board structure on Corporate Social Responsibility (CSR) reporting in the Turkish banking industry. *Corporate Governance*, 15(3), 357-374.
- Ko, K. J., Park, S. & Shin, S. (2021). An examination on factors that influence the creation of Economic Value Added to the professional teams: Focusing on Korea Baseball Organization (KBO). *Journal of Applied Business Research (JABR)*, 37(2), 61-72.

- Kong, D., Yang, X., Liu, C. & Yang, W. (2020). Business strategy and firm efforts on environmental protection: Evidence from China. *Business Strategy and the Environment*, 29(2), 445-464.
- 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.
- Kuzey, C., Uyar, A., Nizaeva, M. & Karaman, A. S. (2021). CSR performance and firm performance in the tourism, healthcare, and financial sectors: Do metrics and CSR committees matter? *Journal of Cleaner Production*, 319, 128802.
- Lal bar, A., Hassani, M. & Fallahi, E. (2022). The effect of air pollution and environmental factors on the financial performance of industrial companies. *Quarterly journal of Industrial Technology Development*, 20(48), 17-34. (in Persian)
- Liu, Y., Kim, C. Y., Lee, E. H. & Yoo, J. W. (2022). Relationship between sustainable management activities and financial performance: Mediating effects of non-financial performance and moderating effects of institutional environment. *Sustainability*, 14(3), 1168.
- Mashayekhi, B., Hasanzadeh, S., Samavat, M. & Nazari, S. (2023). Corporate Social Responsibility Disclosure and Management Opportunism: The Role Moderating of Corporate Governance. *Accounting and Auditing Review*, 30(3), 560-589. (in Persian)
- Miles, R. E., Snow, C. C., Meyer, A. D. & Coleman Jr, H. J. (1978). Organizational strategy, structure, and process. *Academy of management review*, 3(3), 546-562.
- Miles, R.E., Snow, C.C. (2003). *Organizational strategy, structure, and process*. Stanford, CA: Stanford University Press.
- Payandehdost Masooleh, H., Kheradyar, S. & Vatanparast, M. (2024). The relationship between companies' social sustainability performance and the quality of voluntary disclosure. *Journal of Management Accounting and Auditing Knowledge*, 13(49), 1-16. (in Persian)
- Permatasari, I. & Narsa, I. M. (2022). Sustainability reporting or integrated reporting: which one is valuable for investors? *Journal of Accounting & Organizational Change*, 18(5), 666-684.
- Porter, M.E. & Kramer, M.R. (2011). Creating shared value. *Harvard Business Review*, January-February, 62-77.
- Rezaee, Z. & Fogarty, T. (2019). *Business Sustainability, Corporate Governance, and Organizational Ethics*. John Wiley & Sons.
- Rezaee, Z. & Tuo, L. (2017). Voluntary disclosure of non-financial information and its association with sustainability performance. *Advances in accounting*, 39, 47-59.
- Rezaei Pitenoei, Y., Gholamrezapoor, M., Amirnia, N. & Kazemi, S. P. (2021). Business Strategy and Corporate Social Responsibility Disclosure. *Journal of Accounting Knowledge*, 12(2), 67-86. (in Persian)
- Rezaei, Z. & Miryazdi, S. M. (2021). *Business sustainability in Iran; Performance, reporting and assurance*. (First edition). Tehran: Publication Exchange. (in Persian)

- Direction, S. (2022). Business strategy and corporate social responsibility: Chinese businesses in Africa. *Strategic Direction*, 38(8), 24-26.
- Sabogal-De La Pava, M. L., Vidal-Holguín, C. J., Manotas-Duque, D. F. & Bravo-Bastidas, J. J. (2021). Sustainable supply chain design considering indicators of value creation. *Computers & Industrial Engineering*, 157, 107294.
- Salehi, H., Sajadi, S. H., Khodadadi, V. & Rasekh, A. (2018). Structural Equation Modeling to Study Effects of Corporate Governance on Cost of Equity Capital. *Empirical Research in Accounting*, 8(1), 129-146. (in Persian)
- Sameer, I. (2021). Impact of corporate social responsibility on organization's financial performance: evidence from Maldives public limited companies. *Future Business Journal*, 7, 29.
- Starks, L. T., Venkat, P. & Zhu, Q. (2017). Corporate ESG profiles and investor horizons. Available at SSRN 3049943.
- Suharyono, S. & Zarefar, A. (2024, February). Sustainability Disclosure And Firm Performance: The Role Of CEO Power As Moderation. In *Proceedings of the 11th International Applied Business and Engineering Conference, ABEC 2023*, September 21st, 2023, Bengkalis, Riau, Indonesia.
- Swarnapali, R. M. N. C. (2018). Corporate sustainability reporting and firm value: Evidence from a developing country. *International Journal of Organizational Innovation*, 10(4), 69-78.
- Tran, V. L., Leirvik, T., Parschat, M. & Schive, P. (2022). *Climate-Change Risk and Stocks' Return*. Available at SSRN 4306875.
- Ukko, J., Nasiri, M., Saunila, M. & Rantala, T. (2019). Sustainability strategy as a moderator in the relationship between digital business strategy and financial performance. *Journal of Cleaner Production*, 236, 117626.
- VBA (2021). *VBA disclosure concept for material sustainability matters*. December 2021.
- Wang, H., Wang, S., Wang, J. & Yang, F. (2023). Does business strategy drive corporate environmental information disclosure?. *Journal of Environmental Planning and Management*, 66(4), 733-758.
- Wen, H., Ho, K. C., Gao, J. & Yu, L. (2022). The fundamental effects of ESG disclosure quality in boosting the growth of ESG investing. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 81, 101655.
- Widnyana, I. W., Wiksuana, I. G. B., Artini, L. G. S. & Sedana, I. B. P. (2021). Influence of financial architecture, intangible assets on financial performance and corporate value in the Indonesian capital market. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 70(7), 1837-1864.
- Wu, N., Xiao, W., Liu, W. & Zhang, Z. (2022). Corporate climate risk and stock market reaction to performance briefings in China. *Environmental Science and Pollution Research*, 29(35), 53801-53820.

- Yang, M., Vladimirova, D. & Evans, S. (2017). Creating and Capturing Value Through Sustainability: The Sustainable Value Analysis Tool A new tool helps companies discover opportunities to create and capture value through sustainability. *Research-Technology Management*, 60(3), 30-39.
- Yu, M. & Zhao, R. (2015). Sustainability and firm valuation: an international investigation. *International journal of accounting and information management*, 23(3), 289-307.
- Yuan, Y., Lu, L. Y., Tian, G. & Yu, Y. (2020). Business strategy and corporate social responsibility. *Journal of Business Ethics*, 162, 359-377.
- Zahid, R. A., Taran, A., Khan, M. K. & Chersan, I. C. (2023). ESG, dividend payout policy and the moderating role of audit quality: empirical evidence from Western Europe. *Borsa Istanbul Review*, 23(2), 350-367.
- Zerbib, O. D. (2022). A sustainable capital asset pricing model (S-CAPM): Evidence from environmental integration and sin stock exclusion. *Review of Finance*, 26(6), 1345-1388.
- Zhang, J. (2017). *Users' perceptions of the drivers for corporate sustainability disclosures made by Chinese listed companies*. Theses: Doctorates and Masters, Edith Cowan University.
- Zhang, Y., Hou, Z., Yang, F., Yang, M. M. & Wang, Z. (2021). Discovering the evolution of resource-based theory: Science mapping based on bibliometric analysis. *Journal of Business Research*, 137, 500-516.
- Zhou, D., Saeed, U. F. & Agyemang, A. O. (2024). Assessing the Role of Sustainability Disclosure on Firms' Financial Performance: Evidence from the Energy Sector of Belt and Road Initiative Countries. *Sustainability*, 16(2), 930.