



واکاو نقش گزارشگری پایداری در کارایی تصمیمات سرمایه‌گذاری مدیران

یاسمن خلیلی^۱

محمد تقی کبیری^۲

کرامت الله حیدری رستمی^۳

ابوالفضل مؤمنی یانسری^۴

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۳/۱۲/۰۶

تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۱۰/۱۵

چکیده

طی دهه‌های اخیر، مفهوم توسعه پایدار که اشاره به روابط متقابل ملاحظات اقتصادی، اجتماعی و زیست محیطی دارد، توجه بسیاری را به خود جلب نموده است. لذا، در پژوهش حاضر تاثیر گزارشگری پایداری بر کارایی تصمیمات سرمایه‌گذاری مدیران مورد بررسی قرار گرفت. بدین منظور، در این پژوهش برای سنجش گزارشگری پایداری شرکت‌ها از چک لیست سازمان گزارشگری جهانی و برای اندازه‌گیری کارایی تصمیمات سرمایه‌گذاری مدیران از مدل کارایی سرمایه‌گذاری بیدل و همکاران (۲۰۰۹) استفاده گردید.

فرضیه تحقیق نیز با انتخاب نمونه‌ای متشکل از ۱۱۷ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۷ تا ۱۴۰۱ و با استفاده از مدل رگرسیون چندمتغیره مبتنی بر تکنیک داده‌های تابلویی مورد آزمون قرار گرفت. نتایج حاصل از آزمون فرضیه پژوهش بیانگر آن است که گزارشگری پایداری، کارایی تصمیمات سرمایه‌گذاری مدیران را بهبود می‌بخشد.

واژه‌های کلیدی: گزارشگری پایداری، کارایی تصمیمات سرمایه‌گذاری، توسعه پایدار.

۱. گروه حسابداری، دانشگاه پیام نور، تهران ایران. y_khalili@pnu.ac.ir

۲. گروه مدیریت، دانشکده علوم‌اداری و اقتصادی، دانشگاه اراک، اراک، ایران. m-kabiri@araku.ac.ir

۳. گروه مدیریت، دانشکده علوم‌اداری و اقتصادی، دانشگاه اراک، اراک، ایران. heydarirostami@araku.ac.ir

۴. گروه علوم اداری و اقتصادی، دانشکده علوم‌انسانی و علوم ورزشی، دانشگاه گنبد کاووس، گنبد، ایران. (نویسنده مسئول).
a.momeni83@yahoo.com



۱- مقدمه

در طی چند دهه گذشته و با افزایش سطح نگرانی‌ها و آگاهی نسبت به نیاز به توسعه پایدار و همچنین برآورده ساختن انتظارات ذینفعان، شرکت‌ها هدف خود را از به حداکثر رساندن سود به بهینه ساختن اهداف سه‌گانه، یعنی زیست محیطی، اجتماعی و اقتصادی تغییر داده‌اند (رضایی پیتونه‌ویی و صفری گرایلی، ۱۳۹۸). شرکت‌ها با بهره‌گیری از راهبرد پایداری زیست‌محیطی و انجام نوآوری‌های مختلف از جمله کاهش انتشار کربن و آلودگی، بازیافت منابع طبیعی و حفاظت از منابع انرژی، آب و دیگر منابع طبیعی اقدام به مشارکت در امر حفاظت از محیط زیست نموده و به این ترتیب اقدام به خلق ارزش زیست‌محیطی می‌نمایند. در بحث ایجاد ارزش اجتماعی نیز شرکت‌ها با اتخاذ راهبرد پایداری اجتماعی و انجام پروژه‌هایی در جهت کاهش فقر، عدالت و برابری اجتماعی و جنسیتی در توسعه و سلامت جامعه مشارکت می‌نمایند. این دو راهبرد در کنار راهبردهای اقتصادی زمینه تشکیل راهبرد پایداری شرکت و دستیابی به اهداف سه‌گانه گزارشگری پایداری را فراهم می‌سازند (رای و رای‌چادوری، ۲۰۱۸).

از سوی دیگر، سرمایه‌گذاری در هر واحد تجاری باید با توجه به محدودیت منابع و کارایی آن صورت گیرد. توسعه سرمایه‌گذاری‌های کارا با فراهم نمودن رشد و توسعه پایدار، مشکلات اقتصادی کشورها، به ویژه کشورهای در حال توسعه را برطرف نموده و از اتلاف منابع کمیاب اقتصادی جلوگیری می‌کند. اما انتخاب طرح‌ها و اتخاذ تصمیمات سرمایه‌گذاری توسط مدیرانی صورت می‌گیرد که ممکن است براساس منافع شخصی‌شان باشد. به عبارتی دیگر، تضاد منافع و عدم تقارن اطلاعاتی، مانع انجام سرمایه‌گذاری بهینه و کارا می‌شود (کعیب، ۲۰۲۲). جدائی مالکیت از کنترل شرکت‌ها علاوه بر ایجاد مشکلات نمایندگی، شرایطی را برای مدیران فراهم می‌کند تا به جای تامین منافع سهامداران، در راستای منافع خود عمل کنند (زمیر و همکاران، ۲۰۲۲). مدیران، اطلاعاتی را که منفعی دارد به طور محرمانه نگهداری کرده و سایر اطلاعات را برای سهامداران و دیگران منتشر می‌کنند. از این‌رو، با توجه به این‌که، مدیران بر مبنای عملکرد کوتاه‌مدت خود پاداش می‌گیرند، ممکن است منافع بلندمدت را فدای منافع کوتاه‌مدت کرده و پروژه‌های سرمایه‌گذاری را انتخاب نمایند که کارایی سرمایه‌گذاری را برای شرکت در پی نداشته باشد (چن و همکاران، ۲۰۱۱).

بر اساس ادبیات موجود، گزارشگری پایداری شرکت از طریق بهبود شفافیت اطلاعاتی و کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، نظارت سرمایه‌گذاران بر تصمیمات سرمایه‌گذاری مدیران را تسهیل نموده و آنان را قادر می‌سازد که به‌طور کارآمد، پروژه‌های سرمایه‌گذاری دارای خالص ارزش فعلی مثبت را با سایر پروژه‌های سرمایه‌گذاری مقایسه کنند و مانع از سرمایه‌گذاری مدیران در پروژه‌های با خالص ارزش فعلی منفی (بیش سرمایه‌گذاری) شوند که این به نوبه خود، میزان انحراف از تصمیمات سرمایه‌گذاری بهینه را کاهش داده و کارایی سرمایه‌گذاری را بهبود می‌بخشد (کعیب، ۲۰۲۲). با این حال در اغلب مطالعات داخلی صورت گرفته به این موضوع توجه نشده و یک خلاء تحقیقاتی در این حوزه وجود دارد.

لذا در این پژوهش سعی بر آن است تا تاثیر گزارشگری پایداری بر کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها مورد بررسی قرار گیرد. پرسش اصلی تحقیق آن است که آیا بین گزارشگری پایداری و کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها رابطه معناداری وجود دارد؟ و در صورت مثبت بودن پاسخ، نوع رابطه چگونه می‌باشد؟ یافته‌های پژوهش ضمن بسط ادبیات نظری موجود در حوزه گزارشگری پایداری شرکت‌ها در کشورهای در حال توسعه، می‌تواند موجب درک بهتر سرمایه‌گذاران، قانون‌گذاران بازار سرمایه و تدوین‌کنندگان استانداردهای حسابداری از پیامدهای گزارشگری پایداری گشته و در تصمیم‌گیری آنان راهگشا باشد.

۲- مبانی نظری و بسط فرضیه پژوهش

سرمایه‌گذاری عبارت است از ارزش فعلی پول در دوره زمانی، به منظور کسب عایداتی در آینده که به سرمایه‌گذار برای: زمان دریافت وجوه؛ نرخ مورد انتظار تورم؛ عدم اطمینان در پرداخت‌های آتی، پاداش می‌دهد. به‌طور معمول تصمیمات سرمایه‌گذاری در شرکت‌ها تحت موضوع "بودجه بندی سرمایه‌ای" اتخاذ می‌گردد که عبارت است برنامۀ ریزی، ارزیابی و انتخاب طرح‌های سرمایه‌گذاری که در دوره‌های بلندمدت دارای بازده اند، به عبارت دیگر بودجه بندی سرمایه‌ای، برنامه‌ریزی هزینه‌ای سرمایه‌است و هزینه‌های سرمایه‌ای، هزینه‌هایی است که صرف سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت می‌شود. ارزیابی مالی طرح‌های سرمایه‌گذاری نیز، بر عهده مدیران است. مدیران باید به صورتی بهینه در طرح‌های سرمایه‌گذاری کنند که برای شرکت ارزش آفرینی کند؛ به صورت مفهومی، کارایی سرمایه‌گذاری زمانی حاصل می‌شود که شرکت در تمامی طرح‌هایی با خالص ارزش فعلی مثبت سرمایه‌گذاری کند (چن و همکاران، ۲۰۱۱؛ بیدل و هیلاری، ۲۰۰۹). به عبارت دیگر طرح‌هایی با خالص ارزش فعلی مثبت پذیرفته و طرح‌هایی با خالص ارزش فعلی منفی رد شوند (بیدل و هیلاری، ۲۰۰۹). مدیران برای دستیابی به سطح بهینه سرمایه‌گذاری، باید تلاش کنند تا هم فرصت‌های سودآور سرمایه‌گذاری را از دست ندهند و هم رضایت سهامداران را جلب نمایند. اما بازارهای ناکارا دارای نواقصی‌اند که سطح سرمایه‌گذاری بهینه شرکت را تحت تأثیر قرار داده و در نهایت، پدیده "بیش سرمایه‌گذاری" و "یا کم سرمایه‌گذاری" به وجود می‌آید.

کارایی سرمایه‌گذاری یا سرمایه‌گذاری در حد بهینه مستلزم آن است که از یک سو، از مصرف منابع در فعالیتهایی که سرمایه‌گذاری در آن به بیش از حد مطلوب انجام شده جلوگیری شود و از دیگر سو، منابع به سمت فعالیتهایی که نیاز بیشتری به سرمایه‌گذاری دارند هدایت شود. به‌طور کلی، به زعم استین (۲۰۰۳) دو معیار نظری برای تعیین کارایی سرمایه‌گذاری وجود دارد اول اینکه، اگر یک شرکت تصمیم به تأمین مالی بگیرد، هیچ تضمینی وجود ندارد که سرمایه‌گذاری کارا و صحیحی با آن انجام شود. مدیران ممکن است با انتخاب پروژه‌های نامناسب در جهت منافع خویش و جهت سوء استفاده از منابع موجود، اقدام به سرمایه‌گذاری ناکارا نمایند. معمولاً، انتخاب پروژه‌های نامناسب شرکت را به سمت بیش سرمایه‌گذاری سوق می‌دهد (جین و همکاران، ۲۰۲۰). دوم اینکه، یک شرکت نیاز دارد برای تأمین مالی فرصت‌های سرمایه‌گذاری، منابع را جمع‌آوری کند. در یک بازار کارا، همه پروژه‌ها

با خالص ارزش فعلی مثبت باید تأمین مالی شوند. هر چند که محدودیت‌های مالی، توانایی مدیران را برای تأمین مالی محدود می‌سازد (چن و همکاران، ۲۰۱۳)، زیرا شرکت‌های مواجه با محدودیت مالی ممکن است به دلیل هزینه‌های زیاد تأمین مالی، از قبول و انجام پروژه‌هایی با خالص ارزش فعلی مثبت صرف نظر نمایند که چنین اقدامی به کم سرمایه‌گذاری منجر می‌شود.

سهامداران با انتخاب مدیران توانمند، پرداخت حقوق و مزایای انگیزشی، انتظار بازده مطلوب از سرمایه خود را دارند، بدین معنی سهامداران با انتخاب این مدیران انتظار دارند، آنها، در پروژه‌هایی سرمایه‌گذاری نمایند که بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران (مالکان) تأمین شود. ولی توانایی مدیریتی دارای دو جنبه مثبت و منفی می‌باشد. از جنبه مثبت و براساس دیدگاه قراردادهای کارا انتظار می‌رود هرچقدر مدیران از توانایی بیشتری برخوردار باشند، بهتر بتوانند بازده و ریسک پروژه‌های سرمایه‌گذاری را برآورد نمایند. علاوه بر این، چنین مدیرانی پیش‌بینی که از درآمد و هزینه پروژه‌ها دارند، دقیق‌تر می‌باشد. بطور کلی در چنین دیدگاهی پروژه‌های انتخابی آنها کارتر می‌باشد. ولی از جنبه منفی، بر اساس دیدگاه منفعت طلبی، مدیران توانا، تأکید زیادی بر جایگاه خود داشته و در نتیجه ممکن است پروژه‌هایی را انتخاب نمایند که در وهله اول منافع آنها را تأمین نماید؛ بنابراین ممکن است پروژه‌های سرمایه‌گذاری را انتخاب کنند که از کارایی لازم برخوردار نباشند.

باید توجه داشت تحت شرایط عدم اطمینان، مالکان نمی‌توانند به طور مستقیم تلاش‌ها و میزان ریسک نماینده را مشاهده نمایند؛ بنابراین، در تدوین ساختارهای پرداخت حقوق انگیزشی، مالک به جز توجه به علامت‌های ناشی از برخی شاخص‌های عملکرد، هیچ انتخاب دیگری ندارد. برای مثال، مالک می‌تواند برای استقرار پرداخت‌های انگیزشی از شاخص‌هایی مانند کارایی، سودآوری و صرفه‌جویی هزینه استفاده نماید. اگر چه این شاخص‌ها، فعالیت‌های نماینده را به صورت کاملاً تقریبی نشان می‌دهد و عوامل گوناگونی در وقوع آنها موثر می‌باشند، این همان چیزی است که عدم تقارن اطلاعاتی نامیده می‌شود (ویکراماسینگ و آلاواتاج، ۱۳۹۶). اینجاست که پژوهشگران تلاش می‌کنند با ارائه معیارهای سنجش متخلف، این عدم تقارن را کاهش دهند تا با افزایش امکان نظارت بر عملکرد مدیران، تصمیمات سرمایه‌گذاری بهینه‌تری نیز در شرکت‌ها اتخاذ گردد.

کارایی سرمایه‌گذاری دارای پیامدهای اقتصادی مهمی است. به طور مثال به عقیده ریچاردسون (۲۰۰۶)، بیدل و همکاران (۲۰۰۹) و گودمن و همکاران (۲۰۱۴) کارایی سرمایه‌گذاری از طریق کاهش نوسانات قیمت سهام و ثبات آن به افزایش ارزش شرکت کمک می‌کند. به عقیده وانگ و وانگ (۲۰۱۶) بهبود کارایی سرمایه‌گذاری پیامدهایی همچون افزایش ارزش افزوده اقتصادی و ارزش بازار را در پی دارد. کارایی سرمایه‌گذاری با توجه به اثری که بر رشد ارزش شرکت و عملکرد اقتصادی شرکت دارد، می‌تواند باعث افزایش رونق اقتصادی شرکت‌ها در بازار سرمایه شود (چین و همکاران، ۲۰۲۰). از این‌رو، شناسایی عوامل موثر بر کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها می‌تواند اهمیت بسزایی داشته باشد.



از سوی دیگر مدیران به طور مداوم با تصمیم‌گیری در مورد چگونگی تخصیص منابع کمیاب شرکت در یک محیط، تأکید بیشتری بر موفقیت بلندمدت دارند. در این دیدگاه، شرکت زمانی ارزش آفرینی می‌کند که روش مدیریتی آن شامل ابعاد و خصوصیات مختلف به ویژه در ارتباط با یکپارچه سازی ابعاد اقتصادی، زیست محیطی و اجتماعی باشد (بوریت و اسکالتگر، ۲۰۱۰). این موضوع سبب پیدایش مفهوم گزارشگری پایداری شد که خود از مفهوم وسیع‌تری تحت عنوان توسعه پایدار شکل گرفته است. شرکت‌ها شاهد افزایش فشار از سوی سهامداران خود برای افشای پایداری از لحاظ اقتصادی با دوام و سازگار با محیط زیست و اجتماع بوده‌اند. بسیاری از شرکت‌ها اهمیت ارائه اطلاعات غیرمالی مانند افشای پایداری در گزارش سالانه با گزارش جداگانه پایداری را درک کردند و بدین وسیله مشارکت خود را در پایداری نشان دادند (ستایش و مهتری، ۱۳۹۷).

اهمیت دادن سازمان‌ها به نسل‌های آینده در انجام فعالیت‌های خود و نیز مصرف منابع، گامی مثبت در جهت رسیدن به توسعه پایدار بوده و نشانگر تعهد سازمان به اقتصاد جهانی پایدار است. افراد جامعه همچنین از سازمان‌ها انتظار دارند که اثرات فعالیت‌های خود را بر جامعه در جنبه‌های مختلف اقتصادی، اجتماعی و زیست محیطی به طور شفاف بیان کنند. یکی از راه‌های بیان فعالیت‌ها و اثرات سازمان می‌تواند ارائه گزارش مسئولیت اجتماعی شرکت و به طور گسترده‌تر گزارش پایداری شرکت باشد. به طور کلی گزارش پایداری یک گزارش سازمانی است که دربردارنده اطلاعاتی در مورد اثرات مثبت و منفی عملکرد سازمان حول سه محور تشکیل‌دهنده مفهوم توسعه پایدار، یعنی اقتصاد، محیط زیست و اجتماع است و از این طریق سبب تقویت گفت‌وگو بین سازمان و ذی‌نفعان درونی و بیرونی تأثیرگذاری بر ادراک آنها از سازمان می‌شود. این گزارش‌ها در حال حاضر معمولاً به طور منظم (معمولاً سالانه) و داوطلبانه تهیه و منتشر می‌شوند. بر اساس ادبیات موجود، گزارشگری پایداری شرکت از طریق بهبود شفافیت اطلاعاتی و کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، نظارت سرمایه‌گذاران بر تصمیمات سرمایه‌گذاری مدیران را تسهیل نموده و آنان را قادر می‌سازد که به‌طور کارآمد، پروژه‌های سرمایه‌گذاری دارای خالص ارزش فعلی مثبت را با سایر پروژه‌های سرمایه‌گذاری مقایسه کنند و مانع از سرمایه‌گذاری مدیران در پروژه‌های با خالص ارزش فعلی منفی (بیش سرمایه‌گذاری) شوند که این به نوبه خود، میزان انحراف از تصمیمات سرمایه‌گذاری بهینه را کاهش داده و کارایی سرمایه‌گذاری را بهبود می‌بخشد (کعیب، ۲۰۲۲). یافته‌های مطالعه تجربی کعیب (۲۰۲۲) نیز از تاثیر مثبت و معنادار گزارشگری پایداری بر کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها حکایت دارد. از این رو با توجه به مطالب فوق، فرضیه پژوهش به صورت زیر تدوین می‌گردد:

فرضیه پژوهش

گزارشگری پایداری بر کارایی تصمیمات سرمایه‌گذاری مدیران تاثیر معناداری دارد.



۳- پیشینه تجربی پژوهش

در مطالعات خارجی صورت گرفته مرتبط با موضوع پژوهش گیتاگا (۲۰۲۴) در مطالعه خود با انتخاب نمونه ای متشکل از ۷۷ شرکت از شرکت های فعال در بازار سرمایه کنیا در بازه زمانی ۲۰۲۱-۲۰۱۱ دریافت که گزارشگری پایداری و تنوع جنسیتی هیات مدیره تاثیر منفی و معناداری بر مدیریت سود دارد. یافته های او همچنین نشان داد که تنوع جنسیتی هیات مدیره تاثیر منفی گزارشگری پایداری بر مدیریت سود را تقویت می کند. تیان و تیان (۲۰۲۲) تاثیر گزارشگری پایداری بر اعتبار تجاری شرکت های چینی را مورد مطالعه قرار دادند. نمونه آماری این پژوهش شامل ۳۲۵۳۴ شرکت- سال مشاهده در بازار سرمایه چین، طی سال های ۲۰۰۹ تا ۲۰۲۰ بوده است. نتایج این تحقیق بیانگر آن است که گزارشگری پایداری شرکت ها باعث افزایش میزان اعتبار تجاری آن ها می گردد. کعب (۲۰۲۲) در تحقیق خود با انتخاب نمونه ای از شرکت های فعال در بازار سرمایه عربستان طی سال های ۲۰۱۴ تا ۲۰۲۱، تاثیر سطح گزارشگری پایداری بر کارایی سرمایه گذاری شرکت ها را مورد بررسی قرار داد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه تحقیق نشان داد که گزارشگری پایداری، کارایی سرمایه گذاری شرکت ها را بهبود می بخشد. محمد و همکاران (۲۰۲۲) به بررسی تاثیر گزارشگری پایداری بر نگهداشت وجه نقد شرکت های حاضر در بورس سهام مالزی پرداختند. دوره زمانی این تحقیق طی سال های ۲۰۱۷ تا ۲۰۱۹ بوده است. یافته های پژوهش حاکی از آن است که گزارشگری پایداری، تاثیر معناداری بر میزان وجه نقد نگهداری شده شرکت ها ندارد. غلامی و همکاران (۲۰۲۲) در تحقیق خود با انتخاب نمونه ای از شرکت های حاضر در بورس سهام استرالیا طی سال های ۲۰۰۷ تا ۲۰۱۷، تاثیر افشای گزارشگری پایداری بر هزینه سرمایه شرکت ها را مورد بررسی قرار دادند. نتایج بدست آمده در این تحقیق نشان داد که شرکت های با کیفیت گزارشگری پایداری بالاتر، هزینه سرمایه کمتری را تجربه می کنند. زمیر و همکاران (۲۰۲۲) تاثیر مسئولیت پذیری اجتماعی بر کارایی سرمایه گذاری شرکت های آسیایی را مورد بررسی قرار دادند و دریافتند که افشای مسئولیت پذیری اجتماعی تاثیر مثبت و معناداری بر کارایی سرمایه گذاری شرکت ها دارد. الیلی (۲۰۲۲) به بررسی تاثیر افشای محیطی، اجتماعی و حاکمیتی بر کارایی سرمایه گذاری شرکت های حاضر در بورس سهام امارات، طی سال های ۲۰۱۰ تا ۲۰۱۹ پرداخت. نتایج پژوهش نشان داد که افشای محیطی، اجتماعی و حاکمیتی بر کارایی سرمایه گذاری شرکت ها، تاثیر مثبت و معناداری دارد. انگوین (۲۰۲۲) به بررسی گزارشگری پایداری بر مدیریت سود شرکت های شرق آسیا بین سال های ۲۰۱۶ تا ۲۰۲۰ پرداخت. با انتخاب نمونه ای مشتمل ۴۱۰ شرکت بورسی، یافته های این پژوهش نشان داد که بین گزارشگری پایداری و مدیریت سود اقلام تعهدی شرکت ها رابطه منفی و معناداری وجود دارد. الهادی و همکاران (۲۰۲۱) با انتخاب نمونه ای از شرکت های آمریکایی طی سال های ۱۹۸۱ تا ۲۰۱۳، تاثیر قابلیت مقایسه صورت های مالی بر کارایی سرمایه گذاری شرکت ها را بررسی نمودند و به این نتیجه رسیدند که قابلیت مقایسه صورت های مالی، کارایی سرمایه گذاری شرکت ها را بهبود می بخشد. پارک و همکاران (۲۰۲۱) تاثیر تنوع جنسیتی هیئت مدیره بر افشای گزارشگری پایداری شرکت های هندی را مورد مطالعه قرار دادند. نمونه آماری این پژوهش شامل

۲۱۲ شرکت فعال در بورس سهام هند طی سال‌های ۲۰۱۸ تا ۲۰۱۹ بوده است. با بکارگیری تحلیل رگرسیون چند متغیره، یافته‌های پژوهش حاکی از آن است که حضور مدیران زن در ترکیب هیئت مدیره شرکت‌ها باعث بهبود سطح افشای گزارشگری پایداری شرکت‌ها می‌گردد. کومار و همکاران (۲۰۲۱) در پژوهش خود با عنوان "عوامل موثر بر افشای گزارشگری پایداری شرکت‌ها" و با انتخاب نمونه‌ای از شرکت‌های حاضر در بازار سرمایه هند طی سال‌های ۲۰۱۴ تا ۲۰۱۹ دریافتند که عوامی نظیر اندازه شرکت، اهرم مالی، سن شرکت و ساختار مالکیت تاثیر معناداری بر سطح افشای گزارشگری پایداری شرکت‌ها دارد. کاشف شاد و همکاران (۲۰۲۰) در تحقیق خود با انتخاب نمونه‌ای شامل ۴۱ شرکت حاضر در بورس سهام مالزی طی سال‌های ۲۰۰۸ تا ۲۰۱۷، تاثیر افشای گزارشگری پایداری بر هزینه بدهی شرکت‌ها را مورد آزمون قرار دادند. نتایج بدست آمده در این تحقیق بیانگر آن است که شرکت‌های با سطح افشای گزارشگری پایداری بالاتر، هزینه بدهی کمتری را تجربه می‌کنند. جین و همکاران (۲۰۲۰) در تحقیق خود با استفاده از اطلاعات نمونه‌ای متشکل از ۱۶۰۸۰ شرکت - سال مشاهده، تاثیر کیفیت کارکنان بر کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها را مورد بررسی قرار دادند. دوره زمانی تحقیق طی سال‌های ۲۰۱۱ تا ۲۰۱۸ می‌باشد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه تحقیق نشان داد که کیفیت کارکنان، کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها را بهبود می‌بخشد. شهزاد و همکاران (۲۰۱۹) با انتخاب نمونه‌ای از شرکت‌های حاضر در بورس سهام پاکستان طی سال‌های ۲۰۰۷ تا ۲۰۱۴ به بررسی ارتباط بین کیفیت حسابرسی و کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها پرداختند و به این نتیجه رسیدند که بکارگیری موسسات حسابرسی باکیفیت، کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها را بهبود می‌بخشد.

در پژوهش‌های داخلی صورت گرفته فتحه و حیدری نیا (۱۴۰۳) در مطالعه ای تاثیر عملکرد پایداری بر مدیریت سرمایه در گردش را بر روی نمونه ای مشتمل بر ۱۳۳ شرکت از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار داده و دریافتند که عملکرد پایداری بر چرخه تبدیل نقدینگی، متوسط دوره وصول مطالبات و متوسط دوره پرداخت بدهی‌های شرکت‌ها تاثیر معکوس دارد. نتایج پژوهش مشایخ و همکاران (۱۴۰۲) نشان داد که بین کیفیت اقلام تعهدی و سرمایه‌گذاری حقوقی با کارایی سرمایه‌گذاری در بانک‌های عضو بازار سرمایه ایران رابطه معناداری وجود دارد؛ علاوه بر این یافته‌های پژوهش آنها نشان داد که بیش سرمایه‌گذاری بر رابطه بین کیفیت اقلام تعهدی و سرمایه‌گذاری حقوقی با کارایی سرمایه‌گذاری تاثیر معناداری دارد. اشرفی و عباسی (۱۴۰۱) تاثیر بشردوستی شرکتی بر کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها را بررسی نمودند. در این تحقیق، ۱۰۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۶ برای نمونه انتخاب شدند. یافته‌های پژوهش حاکی از آن است که بین بشردوستی شرکتی و کارایی سرمایه‌گذاری رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. حسینی سوره و مولایی قولنجی (۱۴۰۰) به بررسی رابطه اعتبار تجاری و سلامت مالی با کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. بدین منظور، ۱۱۰ شرکت از طریق نمونه‌گیری به روش حذف سیستماتیک برای دوره زمانی ۷ ساله بین ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۷ انتخاب گردیدند.

نتایج تحقیق نشان داد که اعتبار تجاری با سرمایه‌گذاری بیش از حد، رابطه منفی و معنادار اما با سرمایه‌گذاری کمتر از حد، رابطه مثبت و معنادار دارد. یحیی‌زاده‌فر و همکاران (۱۳۹۹) رابطه بین نقدشوندگی سهام و سرمایه‌گذاری شرکت‌ها و کارایی سرمایه‌گذاری را برای نمونه‌ای متشکل از ۱۳۰ شرکت در بازه زمانی ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۴ مورد بررسی قرار دادند. نتایج این پژوهش نشان داد که نقدشوندگی سهام رابطه مثبتی و معناداری با سرمایه‌گذاری شرکت دارد. علاوه بر این، نقدشوندگی می‌تواند از طریق کاهش هزینه‌ها و تسهیلات مالی بهتر از فرصت سرمایه‌گذاری استفاده کند و منجر به کارایی سرمایه‌گذاری شود. رضایی پیتته نوئی و صفری گرایلی (۱۳۹۸) طی پژوهشی تأثیر عضویت در گروه‌های تجاری بر گزارشگری پایداری شرکت‌ها را با استفاده از نمونه‌ای متشکل از ۱۰۲ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۶ و با بهره‌گیری از مدل رگرسیون چندمتغیره مبتنی بر تکنیک داده‌های ترکیبی بررسی نمودند. نتایج پژوهش نشان داد که عضویت در گروه‌های تجاری موجب بهبود سطح گزارشگری پایداری شرکت‌ها می‌گردد. نیک کار (۱۳۹۸) تأثیر رقابت بازار محصول بر کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را بررسی نمود. بدین منظور، داده‌های مربوط به ۱۱۸ شرکت طی سال‌های ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۴ مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. نتایج نشان داد که شاخص هرفیندال و هیرشمن، شاخص لرنر، شاخص موانع ورود به صنعت و شاخص کیوتوبین، تأثیر منفی معناداری بر کارایی سرمایه‌گذاری شرکت دارد. یبلویی خمسلویی و همکاران (۱۳۹۷) تأثیر گزارشگری پایداری بر کیفیت سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۴ را مورد بررسی قرار دادند. یافته‌های پژوهش نشان داد که سطح افشای گزارشگری پایداری تأثیر مثبت و معناداری بر کیفیت سود دارد. معصومی و همکاران (۱۳۹۷) عوامل مؤثر بر میزان گزارشگری پایداری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را بررسی نمودند. نمونه آماری پژوهش شامل ۱۳۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بود. نتایج آزمون فرضیه‌های تحقیق بیانگر آن است که متغیرهای اندازه شرکت، نقدینگی، سهامداران نهادی و دوگانگی وظایف مدیرعامل بر میزان گزارشگری پایداری شرکت‌ها تأثیر معناداری دارند. همچنین عمر شرکت، دارایی نامشهود و استقلال هیات مدیره بر میزان گزارشگری پایداری شرکت‌ها تأثیر معناداری ندارند. فخاری و همکاران (۱۳۹۵) تأثیر افشای مسئولیت اجتماعی بر کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها را بررسی نمودند. قلمرو زمانی پژوهش از سال ۱۳۸۸ تا سال ۱۳۹۳ است که در مجموع ۹۰ شرکت فعال در صنایع مختلف، نمونه پژوهش را تشکیل داده‌اند. یافته‌های پژوهش بیانگر آن است که افشای مسئولیت اجتماعی موجب بهبود کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها می‌گردد.

۴- روش‌شناسی تحقیق

تحقیق حاضر، پژوهشی کاربردی بوده و از نظر طبقه‌بندی بر مبنای روش، تحقیق توصیفی محسوب می‌شود و از میان پژوهش‌های توصیفی، از نوع همبستگی است. جامعه آماری مورد مطالعه در این پژوهش را کلیه شرکت‌های



پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۷ تا ۱۴۰۱ تشکیل می‌دهد. نمونه انتخابی تحقیق نیز شرکت‌هایی می‌باشند که مجموعه شرایط زیر را دارا باشند:

(۱) شرکت‌هایی که تاریخ پذیرش آن‌ها در سازمان بورس اوراق بهادار قبل از سال ۱۳۹۷ بوده و تا پایان سال ۱۴۰۱ نیز در فهرست شرکت‌های بورسی باشند.

(۲) به منظور افزایش قابلیت مقایسه، سال مالی آن‌ها منتهی به پایان اسفندماه باشد.

(۳) طی دوره‌های مورد نظر تغییر فعالیت و یا تغییر سال مالی نداشته باشند.

(۴) جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری‌های مالی نباشند

پس از اعمال محدودیت‌های فوق، تعداد ۱۱۷ شرکت به‌عنوان نمونه آماری مورد مطالعه در این تحقیق انتخاب گردید. جدول ۱ فرآیند انتخاب نمونه آماری پژوهش را به تصویر می‌کشد:

جدول ۱- فرآیند انتخاب نمونه آماری

ردیف	شرح	تعداد شرکت‌ها
۱	کل شرکت‌هایی که تا پایان سال ۱۴۰۱ عضو بورس بودند.	۴۵۳
۲	از ابتدای سال ۱۳۹۷ در بورس اوراق بهادار پذیرفته نشده باشد.	(۹۵)
۳	سال مالی آن منتهی به پایان اسفندماه نباشد.	(۸۱)
۴	تغییر سال مالی و یا تغییر فعالیت داده باشد.	(۷۲)
۵	جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری مالی باشند.	(۸۸)
۶	تعداد نمونه آماری انتخاب شده	۱۱۷

منبع: یافته‌های پژوهشگر

همچنین داده‌های موردنیاز شرکت‌های منتخب با مراجعه به صورت‌های مالی و یادداشتهای توضیحی همراه صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران موجود در سامانه کدال، پایگاه اینترنتی بورس اوراق بهادار و نیز از نرم‌افزار ره‌آورد نوین استخراج گردید. جهت تجزیه و تحلیل نهایی داده‌ها نیز از نرم‌افزارهای اقتصادسنجی Eviews و Stata استفاده شده است.

۵- متغیرها و مدل پژوهش

در این تحقیق، به منظور آزمون فرضیه پژوهش از مدل رگرسیون چند متغیره زیر که برگرفته از پژوهش کعب (۲۰۲۲) می‌باشد، استفاده شده است:

(۱)

$$INV_EFF_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 SUSR_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 BIG_{i,t} + \beta_5 ROE_{i,t} + \varepsilon_i$$

که در مدل فوق:

متغیر وابسته

متغیر وابسته در این پژوهش کارایی سرمایه‌گذاری (INV_EFF) شرکت‌هاست. کارایی سرمایه‌گذاری، زمانی وجود دارد که انحرافی از سطح سرمایه‌گذاری مورد انتظار وجود نداشته باشد (بیدل و همکاران، ۲۰۰۹). در پژوهش حاضر، کارایی سرمایه‌گذاری از طریق مدل زیر محاسبه شده است:

$$Inv_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \Delta SaleGrowth_{i,t} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

در مدل فوق:

$Inv_{i,t}$: نسبت تغییر در خالص دارایی‌های ثابت و سرمایه‌گذاری بلندمدت بر میانگین کل دارایی‌های شرکت i در سال t و $\Delta SaleGrowth_{i,t}$: تغییرات در فروش شرکت i در سال t نسبت به سال قبل می‌باشد. مبانی نظری مدل فوق بر این نکته استوار است که فرصت‌های رشد شرکت باید سرمایه‌گذاری‌های جدید شرکت را توجیه نماید. در صورتی که فرصت‌های رشد نتواند سرمایه‌گذاری‌ها را توضیح دهد، مقادیر خطای حاصل، ناکارایی سرمایه‌گذاری را نشان خواهد داد.

پس از برآورد مدل رگرسیونی فوق، مقادیر خطاهای مدل برای هر شرکت - سال ($\varepsilon_{i,t}$)، محاسبه و به عنوان معیار ناکارایی سرمایه‌گذاری به دست می‌آید. سپس مقادیر کارایی سرمایه‌گذاری (INV_EFF) بعد از طی مراحل فوق و به صورت منفی (قرینه) قدرمطلق مقادیر باقیمانده (خطاها) مدل فوق برای هر شرکت - سال، محاسبه می‌گردد. یعنی:

(۳)

$$INVEFF_{i,t} = -|\varepsilon_{i,t}|$$

متغیر مستقل

گزارشگری پایداری شرکت‌ها (SUSR) به عنوان متغیر مستقل این پژوهش در نظر گرفته شده است. برای محاسبه شاخص گزارشگری پایداری شرکت‌ها با توجه به ماهیت افشاگری در ایران، از چک لیست افشای گزارشگری پایداری سازمان گزارشگری جهانی (GRI)، بکار گرفته شده در پژوهش‌های معصومی و همکاران (۱۳۹۷) و یبلویی خمسلویی و همکاران (۱۳۹۷) که با توجه به محیط گزارشگری کشور تعدیل شده، استفاده گردید. به طوریکه ابتدا با مشاهده صورت‌های مالی، یادداشت‌های توضیحی و گزارش فعالیت هیئت مدیره شرکت‌های نمونه، وجود یا نبود اقلام موجود در چک لیست بررسی گردید. به طوری که، اگر اقلام پایداری طبق چک لیست افشا شده باشند، امتیاز

یک و اگر افشا نشده باشند، امتیاز صفر در نظر گرفته خواهد شد. در نهایت، امتیاز گزارشگری پایداری هر شرکت از تقسیم جمع امتیاز متعلق به هر شرکت بر کل موارد قابل افشاء بدست می‌آید. به‌طوری‌که:

$$CSU_{i,t} = \frac{\sum_{i=1}^n Y_i}{\sum_{i=1}^m T_i} \quad (4)$$

که در آن:

$CSU_{i,t}$ = امتیاز گزارشگری پایداری شرکت i در سال t ،

$\sum_{i=1}^n Y_i$ = کلیه موارد افشا که شرکت از آن امتیاز یک را گرفته و

$\sum_{i=1}^m T_i$ = کل موارد قابل افشاء می‌باشد.

عناوین کلی چک لیست گزارشگری پایداری بکار رفته در پژوهش به همراه تحلیل هر یک، در جدول ۲ نشان داده شده است:

جدول ۲- چک لیست افشاء گزارشگری پایداری شرکت

عنوان کلی	تحلیل
زمینه فعالیت شرکت	ماهیت کسب و کار و فعالیت، محصولات و خدمات اصلی، بازارهای اصلی و نقش و موقعیت سازمان، محل و موقعیت کارخانه اصلی و انجام عملیات، شکل قانونی، نوع مالکیت و شعبات شرکت و ... ساختار سازمانی، گستردگی جغرافیایی و حوزه فعالیت‌ها، تغییرات احتمالی در زمینه فعالیت شرکت مانند تغییر اندازه، فعالیت‌ها، ادغام و مانند آنها، تاریخچه فعالیت شرکت.
اصول اساسی گزارشگری	دوره گزارش دهی، دامنه گزارش، شخصیت گزارشگر، مرزها و محدودیتها، مخاطبان هدف گزارش.
پوشش ویژگی‌های کیفی گزارشگری	مربوط بودن، قابلیت اتکا، شفافیت، قابل مقایسه بودن، به موقع بودن، قابلیت تایید.
طراحی یک ساختار اثر بخش گزارشگری	گزارش باید دارای یک ساختار منطقی باشد به طوریکه با پیام اصلی گزارش که قرار است به مخاطب برسد و با نیازهای اطلاعات آنها مرتبط باشد. ترتیب فصول به گونه‌ای باشد که در پایان یک داستان کامل از سازمان را بازگو نماید. ساختار گزارش باید به گونه‌ای باشد که موضوعات بیان شده و ترتیب آنها در خواننده این حس را به وجود آورد که گزارش دارای ساختار منظم و منطقی است.

عنوان کلی	تحلیل
خوانا بودن گزارش	زبان مورد استفاده در گزارش باید برای ذینفعان قابل درک و روان باشد. به همراه متن اصلی و هر جا لازم بود از نمودار، تصاویر گویا، نشانگرها با هدف قابل فهم سازی بیشتر گزارش و به صورت واقعی و مربوط استفاده شود.
امکانات خواندن سریع	گزارش باید دارای خلاصه ای موجز باشد و شامل مواردی بشود که به خواننده اجازه می دهد که در زمانی کوتاه و به طور اثربخش مهمترین پیام های گزارش را دریافت نماید. نشاگرهای کلیدی شامل اطلاعات کمی با بیشترین خاصیت مربوط بودن، که نشاندهنده روندهای گذشته فعالیت ها و جهت حرکت سازمان در آینده باشد.
ذینفعان اصلی و گزارش به مخاطبان هدف	گزارش شامل گروه های کلیدی ذینفعان سازمان و نگرانی ها و چالش های آنها باشد. ذینفعان موضوعات مختلف متفاوت است. برخی نگران محیط زیست و برخی نگران جامعه یا موضوعات اقتصادی هستند. ذینفعان ممکن است محلی، ملی و یا حتی بین المللی باشند. برخی ذینفعان کلیدی شامل کارکنان، اتحادیه های کارگری، مشتریان، مصرف کنندگان، عرضه کنندگان مواد اولیه، پیمانکاران، سرمایه-گذاران، تحلیل گران، نهادهای مالی و سرمایه گذاری، مراکز دولتی و قانون-گذاری، سازمان-های محلی، ملی و بین المللی، همسایگان، سازمانهای غیر دولتی، اتحادیه-های تجاری و اصناف و .. هستند.
موضوعات مربوط (جنبه‌های با اهمیت)	موضوعات مربوط می‌تواند ماهیت و اثراتی محلی، منطقه ای، ملی و جهانی داشته باشند، موضوعات مربوط می‌توانند کوتاه مدت و یا بلندمدت باشند. موضوعات مربوط در رابطه زنجیره عرضه و زنجیره ارزش شرکت و تولیدات و خدمات اصلی آن هستند. این موضوعات ممکن است به کل صنعتی که شرکت در آن فعالیت می کند نیز مربوط گردند. موضوعات مربوط به محیط زیست می تواند شامل انرژی، آب، مواد خام مورد استفاده، ضایعات و فاضلاب و تاثیرات آن، تولید گازهای گلخانه ای، تغییرات آب و هوا، جنگل ها و مراتع و ... باشد. موضوعات مربوط به جامعه می تواند شامل تائرات و موضوعات مربوط به حقوق بشر، فعالیت های کارگری، جنبه-های اجتماعی فعالیت های شرکت مانند نابرابری ها، فقر یا رفاه باشد. موضوعات مربوط به اقتصاد می-تواند شامل جریان وجوه نقد مربوط به ذینفعان مختلف و یا سرمایه-گذاری ها، تاثیرات مستقیم و غیرمستقیم اقتصادی و مالی گروه های مختلف ذینفع باشد. تاثیر سازمان بر آموزش و بیکاری جزء موضوعات مربوط است.
چشم‌انداز توسعه پایدار و استراتژی‌ها	اهداف و ارزش های سازمانی که در مورد اهداف و ارزش های اقتصادی، جامعه، محیط زیست و ... باشد باید به روشنی تدوین گردد. استراتژی کسب و کار سازمان شامل دیدگاه سازمان در قبال محیط زیست، جامعه و اقتصاد می باشد. در این استراتژی به چگونگی حل مشکلات پایداری اشاره شده است. در استراتژی های پایداری برنامه های



عنوان کلی	تحلیل
	تحقیق و توسعه برای تکنولوژی‌های جدید، نوآوری‌های اجتماعی و خدمات جدید و برنامه‌های پژوهشی مانند ارتباط با دانشگاه موجود است. استراتژی‌های بازاریابی و مشارکت با سایر گروه‌ها و شرکت‌ها و برنامه‌های اجتماعی شرکت ممکن است در استراتژی‌های سازمانی دیده شود.
تعهدات تدوین شده برای مدیران ارشد (اصول، ارزش‌ها و سیاست‌ها)	ارزش‌ها و اصول سازمانی، بیانیه‌های فراگیری هستند که مدیران ارشد آنها را به عنوان پایه‌ها و هسته اصلی برای حداکثرسازی و دستیابی به اهداف سازمان دنبال می‌نمایند. سیاست‌ها، مدیران را هدایت یا راهنمایی می‌کنند و نشان دهنده نحوه رفتار کارکنان با ذینفعان داخلی و خارجی در انجام فعالیت‌های مختلفشان هستند. سازمان‌ها ممکن است از یک سری آیین‌های رفتار حرفه‌ای پیروی نمایند. در این بیانیه‌ها تعهدات مدیران ارشد و مدیران سطوح مختلف در مقابل ذینفعانشان ذکر می‌گردد.
مسئولیت‌ها و ساختارهای سازمانی	ساختار سازمان در گزارش کمیته‌ها، تیم‌ها و قسمت‌های مختلف سطوح سازمانی و برای مسائل مختلف پایداری تشریح می‌شود.
اقدامات بهبودی	اهداف به صورت کمی یا کیفی بوده و شامل اهداف ۳، ۵ یا ۱۰ ساله خواهد بود. این اهداف با چشم‌انداز پایداری، استراتژی‌های کسب و کار، استراتژی‌های مالی و سایر موضوعات مربوط به آینده مرتبط است و الزامات قانونی را نیز در نظر می‌گیرد. برنامه عملیات شامل فعالیت‌هایی است که سازمان باید جهت دستیابی به بهبود و موضوعات مربوط انجام دهد. برنامه عملیات شامل تشریح برنامه‌ها و نحوه سازماندهی و نحوه حرکت و دستیابی اهداف و مدیریت و کنترل است. در برنامه‌ها چگونگی استفاده کارا از منابع، مأموریت و رسالت سازمان، راه‌های جلوگیری از اتلاف و ضایعات، عملیات در راستای زنجیره ارزش افزوده و چرخه حیات تجاری تولیدات و خدمات توضیح داده شده است.
سیستم‌های مدیریت و فرایندهای کسب و کار یکپارچه	سیستم‌های مدیریت در راستای مسائل پایداری و موضوعات مرتبط شرح داده شده و ویژگی‌های عناصر مختلف سیستم و چگونگی انجام وظایف شرح داده شده است. فرایند تجاری شامل بازاریابی، طراحی و توسعه، تدارکات، انبارداری، تولیدات، توزیع، فروش، خدمات پس از فروش و ... و همچنین مسائل مالی و تامین مالی، کنترل‌ها و مدیریت منابع انسانی هستند. بعلاوه چگونه یکپارچه سازی مسائل پایداری با فرایندهای تجاری و رویه‌ها در گزارشات پایداری توضیح داده می‌شود.
تشریح مدیریت ریسک‌ها و فرصت‌ها	موارد مربوط شامل ریسک‌ها و فرصت‌های کوتاه مدت و بلندمدت سازمان است.
نوآوری برای پایداری بیشتر	در گزارش نوآوری‌ها و تلاش‌های صورت گرفته برای بهبود و ابداع و معرفی تولیدات و خدمات جدید گزارش می‌گردد. این موارد به گونه‌ای است که حرکت به سمت

عنوان کلی	تحلیل
	بهبود محیط زیست و جامعه را تحقق می‌بخشد. نوآوریهای اجتماعی و تکنولوژیک در فرایند توسعه بسیار مهم هستند و منجر به توسعه پایداری سازمان می‌شوند. نوآوری شامل طراحی محصولات و خدمات، تحقیق و توسعه، فرایندهای تولیدی، فروش و بازاریابی می‌گردند. فرایندهایی مانند تولیدات پاک، کایزن، چرخه کنترل، S5 و .. نمونه‌هایی از فرایندهای وآورانه هستند.
زنجیره عرضه/ارزش پایدار	گزارشات پایداری شامل مشارکت سازمان با مشتریان و ارتباط آنها با عرضه کنندگان پیمانکاران برای اطمینان از حرکت به سمت پایداری در طول زنجیره عرضه و ارزش است. به طور نمونه استخراج مواد اولیه، فرایندهایی که توسط عرضه کنندگان مواد اولیه و پیمانکاران به کار گرفته می‌شود، در استفاده به وسیله مشتریان و استفاده کنندگان، در توزیع و ارزشگذاری. گزارش پایداری نحوه انتخاب و چگونگی تعامل با عرضه کنندگان و پیمانکاران و فرایندهای ارزیابی آنها و برنامه‌های زنجیره عرضه ارزش را نمایش می‌دهد. این گزارش نتیجه گفتگوهای صورت گرفته با شرکت های همکار و مشتریان در راستای پایداری را تشریح می‌کند. گزارش اثرات اجتماعی مانند حذف کار کودکان، ایمن سازی محیط کار، بهبود شرایط کار، رفع تبعیضات کاری و حقوقی میان کارکنان و توسعه آموزش را در سازمان تشریح می‌نماید
شاخص‌های مالی	گزارش پایداری مستلزم گزارش در مورد عملکرد مالی و جنبه های اقتصادی پایداری است. برخی موارد افشاء شامل هزینه ها و سرمایه گذاری های جاری، مزایای کسب شده یا هزینه های صرفه-جویی شده در اثر بهبود اندازه گیری و برنامه های مدیریتی اجتماعی و محیطی، مسئولیت مالی در مقابل ریسک های اجتماعی و محیطی و سرمایه گذاری های احتمالی آتی، بازده اقتصادی و نحوه بازپرداخت بدهی ها و بازگشت سرمایه گذاری ها، مالیات و جرایم دولتی، جوایز دولتی، تأثیرات محیطی و اجتماعی سرمایه گذاری ها و مالیات، پرداخت های صورت گرفته به سازمان های خیریه، توضیح روندهای مهم و تأثیرات مالی و است.
ارتباطات و مشارکت کارکنان (مدیریت دانش)	مشارکت فعالانه و دخالت کارکنان در برنامه های پایداری در گزارش سازمان نشان داده می‌شود. گزارش چگونگی مشارکت کارکنان با برنامه های پایداری شامل تشریح فعالیت هایی از قبیل اقدامات انگیزشی، آموزش و ارتقاء سطح علمی، آگاهی و فنی کارکنان و ایجاد انگیزه های مالی است. میزان اثربخشی و چگونگی انجام این عملیات و به همان ترتیب سطح رضایتمندی کارکنان، جدیت و پایبندی آنها به برنامه‌های پایداری در گزارش قابل اشاره است. در گزارش نحوه مدیریت دانش در سازمان و فرهنگ سازمانی، کارگاه ها و دوره‌های آموزشی و ساعات آنها، تعداد کارکنان شرکت کننده در کارگاه ها و دوره های آموزشی و اثرات این برنامه ها تشریح می‌گردد.

عنوان کلی	تحلیل
مشارکت و ارتباطات با جامعه مدنی	منظور از جوامع مدنی کلیه گروه‌ها و جوامع غیر دولتی است که می‌توان به طور نمونه از بسیاری از مشتریان، سازمان‌های غیردولتی و گروه‌های ذینفع عمومی نام برد. این موارد شامل همکاری‌هایی با این گروه‌ها می‌گردد که منجر به بهبود شرایط اجتماعی، محیطی و اقتصادی گردد (مانند کاهش نقاط ضعف موجود از قبیل بذهکاری‌ها، نابرابری‌ها و تبعیضات) و افزایش مزایا (مانند بهبود شرایط زندگی، دستیابی به نیازهای اولیه و اطلاعات). برخی از موارد فوق شامل همکاری با انجمن‌های محلی مصرف‌کنندگان، گروه‌های ذینفع عمومی، مبارزه با فقر در قسمت‌های کمتر توسعه یافته محلی یا ملی، کاهش طبقاتی میان فقیر و غنی، کمک به تهیه داروهای مورد نیاز، تهیه امکانات و تسهیلات عمومی و گسترش آنها مانند آب و فاضلاب، برق، گاز و مانند آن است. شرکت در موقع بلایای طبیعی به کمک جامعه و محیط خود بیاید. شرکت با انجمن‌ها و عملیات داوطلبانه سبز همکاری کرده و در پاکسازی محیط زیست، جنگل‌ها و مراتع همکاری داشته باشد.
چارچوب شرایط و قوانین و سیاست‌های عمومی	گزارش شامل قوانین، دستورالعمل‌هایی است که توسط دولت، مقامات قانونگذاری و سازمان‌های ذیربط وضع می‌شوند و شرکت‌ها باید تحت آن قوانین فعالیت نمایند. قوانین تجاری و کسب و کار، استانداردهای مالی، مدیریتی و تکنیکی و دستورالعمل‌های حسابداری از آن جمله هستند.
استفاده اثربخش و بامعنی از واحدهای سنجش و شاخص‌ها	اطلاعات کمی و معنی دار عملکرد در مورد عملکرد و پیشرفت عملیاتی واحد تجاری به صورت مشخص و شفاف ارائه می‌گردد. این اقلام برای تصمیم‌گیری مفید بوده و مورد نیاز ذینفعان هستند. برخی از این آمار و ارقام شامل داده‌های مربوط به مواد اولیه و منابع مورد استفاده در فرایندها، محصولات ضایعاتی و معیوب، داده‌های مربوط به تولید گازهای گلخانه‌ای یا فاضلابها، موضوعات مربوط به برنامه‌های اجتماعی و محیط زیست، نسبت‌های مربوط به کارایی و بهره‌وری، شاخص‌های مربوط به چرخه عمر، آمار مربوط به نوسازی و تجدید منابع می‌باشد.
داده‌های کیفی و دقیق خاص	گزارشگری داده‌های با کیفیت و دقیق جزئی از ایجاد اطلاعات قابل اتکاتر است. گزارش عملکرد کمی همچنین شامل توضیحاتی در مورد سیستم جمع‌آوری، چگونگی انجام اندازه‌گیری‌ها و اداره اطلاعات ارائه شده در گزارش می‌باشد و نیز هرگونه ابهام در مورد اطلاعات نیز افشاء می‌شود. این موضوع همچنین قابلیت تفسیر و نتیجه‌گیری از اطلاعات را تعیین می‌نماید؛ به عنوان مثال تعداد اعشارهای با اهمیت ارائه شده برای ارقام، منعکس‌کننده دقت آنها است. تشریح فرایندها، رویه‌ها و سیستم جمع‌آوری اطلاعات و داده‌های یکپارچه شده و منتقل شده شامل توضیحاتی



عنوان کلی	تحلیل
	در مورد قابلیت ساختاردهی به همه گزارشات شرکت برای اطمینان از یک شکل بود ایجاد داده و ارزیابی داده‌ها است.
نشان دادن روندها	گزارش شامل روندهایی است که حاکی از بهبود یا تضعیف عملکرد شرکت در طی چند دوره می‌باشد. روندها ممکن است سالیانه یا ماهیانه باشد. این ابزار نه فقط اطلاعاتی برای دوره مالی جاری را نشان می‌دهد بلکه اطلاعات مربوط به چند دوره مالی قبل را هم در بر می‌گیرد و به خواننده این امکان را می‌دهد عملکرد دوره‌های گزارشگری مختلف را با هم مقایسه نماید تا بفهمد چه تغییرات قابل توجهی رخ داده است. روندها از طریق جدول‌ها، نمودارها، شکل‌های گرافیکی برای نمایش آسان و قابل مقایسه توسعه عملکرد ارائه می‌گردد. معمولاً روندها و اطلاعات حداقل سه سال اخیر نمایش داده می‌شود. تغییرات در روندها و علت آنها توضیح داده می‌شود.
ایجاد اهداف	منظور از اهداف، عملکرد پیش‌بینی شده آتی واحد تجاری است، که مدیران خود را متعهد به دستیابی به آن می‌دانند. گزارش شامل اهداف تعیین شده و میزان دستیابی به آنها و انحرافات موجود و اهداف آتی است. اهداف آتی شامل اهدافی هستند که برای زمانی در آینده و برای بعد از دوره مورد گزارش تعیین شده‌اند. اهداف آتی در کنار عملکرد گذشته و سطحی از اهداف که در دوره جاری به آن دست پیدا کرده‌اند قرار داده می‌شود. اگر اهداف به صورت کمی و قابل دست‌یابی و بر پایه دلایل منطقی تعیین شوند در تصمیم‌گیری مدیران و سایر ذینفعان مهم خواهند بود.
تفسیرها و محک زنی (بنچ مارکینگ)	تفسیر شامل عملکرد دستیابی شده در زمینه فعالیت‌های شرکت و منطق پشتوانه آن است. بنچ مارکینگ در نظر گرفتن بهترین‌ها در هر زمینه‌ای است. تفسیر و بنچ مارکینگ عملکرد به رهبران این امکان را می‌دهد که بهتر متوجه عملکرد سازمان و نتایج بشوند.
افراد درگیر با ذینفعان (گفتگوها و پیامدهای آن)	مشارکت و درگیر شدن با ذینفعان به معنی تعامل با آنان با هدف اعطای نقش فعالانه‌تر به ذینفعان در فرایند گزارشگری است. روش‌های این تعامل از طریق پرسشنامه، نوشتن نظرات، مشورت، تمرکز روی گروه‌های خاص، بحث و گفتگو از طریق وب، سمینارها و ... است. تعاملات با ذینفعان شامل گفتگوها با یک یا چندین گروه ذینفعان برای دستیابی به تفاهم متقابل و آگاهی از نیازهای اطلاعاتی آنها است. ذینفعان بلقوه در میان مشتریان، عرضه‌کنندگان، کارکنان، سرمایه‌گذاران، مقامات قانونی، گروه‌های عمومی و سازمان‌های غیردولتی قرار دارند. روش‌ها تعاملات باید افشاء شوند.

عنوان کلی	تحلیل
تعادل میان موضوعات و پایداری (جنبه‌های مربوط و سومندی)	گزارش تصویری از سازمان و موضوعات کلیدی پایداری و چالش‌های پیش رو نشان می‌دهد. گزارش موضوعاتی را که با عملکرد سازمان مربوط است را پوشش می‌دهد. میان موضوعات پوشش داده شده در گزارش و ذینفعان کلیدی تناسب منطقی وجود دارد. حوزه‌های خاص، بنگاه اقتصادی و دوره گزارشگری نیز جزء موضوعات اصلی است. میان چالش‌ها و موضوعات حل نشده و داستان موفقیت باید توازن وجود داشته باشد.
نشان دادن ارتباط میان واقعیت	گزارش اهداف عملکردی و اهداف مبتنی بر واقعیت را نمایش داده و اهداف دستیابی شده با توجه به بهبودها و شکست‌ها را تشریح و کلیه واقعیت‌های موجود را نشان می‌دهد. ارتباط با واقعیت از طریق برخی ویژگی‌ها به شرح زیر صورت می‌گیرد: اهداف عملکرد، واقعیات و اهداف قابل دسترسی، پیشنهادات صادقانه و آزادانه، نتایج دستیابی شده واقعی (با توجه به بهبودها و ناکامی‌ها)، شرح اتفاقات به گونه‌ای صحیح و عینی و تشریح افراد واقعی، کسانی که روابط خاصی با سازمان و اطلاعات فراهم شده دارند. گزارش شامل پذیرش واقعیت‌ها و تلاش‌های صورت گرفته برای حل مشکلات است. اهداف دستیابی نشده و مشکلات حل نشده و مشکلات دائمی توضیح داده می‌شود. نقل قول‌هایی از کارکنان و ذینفعان در گزارش درج می‌گردد. از بحث‌های بدون محتوی اجتناب می‌شود.
تواناسازی دسترسی و تعامل برای ارتباط، بازخورد و اطلاعات بیشتر	مکانیسم‌هایی برای ارتباط و بازخورد شامل ویژگی‌هایی ارتباطی و مشوق‌هایی برای هر نوع بازخورد و استفاده از پرسشنامه در نظر گرفته می‌شود. هر چقدر ارتباطات مستقیم‌تر و موثرتر باشد، خوانندگان می‌توانند بازخورد موثرتری داشته باشند و حتی بر روی عملکرد و گزارش آتی واحد تجاری تأثیر داشته باشند. فرصت آفرینی برای اطلاعات به معنی ایجاد امکاناتی برای دسترسی بیشتر خوانندگان به اطلاعات خاص و اطلاعات بیشتر است. هر چقدر اطلاعات خاص‌تری برای استفاده‌کنندگان فراهم گردد، نیازهای اطلاعات به شکل بهتری ارضاء شده و اعتبار بیشتری از گزارشگری حاصل می‌شود.
استفاده از خدمات اطمینان بخشی (تاییدکنندگی)	گزارش و اطلاعات آن به تایید شخص ثالث مستقل برای ایجاد اطمینان می‌رسد. گزارش پیرامون اعتباردهی به گزارش پایداری افزوده شده و موارد زیر برای آن در نظر گرفته می‌شود: تاییدکنندگان دارای دانش و مهارت کافی در مورد موضوعات مطرح شده در گزارش هستند. گزارش تاییدکنندگی باید شامل حوزه مورد گزارش و رویه‌های مورد استفاده باشد. آیا گزارش تاییدیه به شکلی غیرمبهم و شفاف، واضح و قابل فهم ارائه شده یا خیر.



عنوان کلی	تحلیل
	در مورد چگونگی استفاده از تفسیر و بیانیه اعتباردهی توضیحاتی ارائه شود. در گزارش اعتباردهی نام، مشخصات و آدرس اعتباردهنده، رویه‌های مورد استفاده، دوره مورد گزارش، موضوعات و سایر داده‌های مورد نیاز و لازم ارائه می‌شود.

متغیرهای کنترلی

در این پژوهش برخی از مهم‌ترین متغیرهایی که بر مبنای مطالعات قبلی (کعیب، ۲۰۲۲؛ زمیر و همکاران، ۲۰۲۲؛ جین و همکاران، ۲۰۲۰ و اشرفی و عباسی، ۱۴۰۱) به عنوان عوامل موثر بر کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها شناخته شده‌اند، به عنوان متغیرهای کنترلی مد نظر قرار می‌گیرند که عبارتند از: اندازه شرکت (SIZE): معادل لگاریتم فروش خالص سالیانه شرکت؛ اهرم مالی (LEV): معادل نسبت کل بدهی‌ها به کل دارایی‌های شرکت؛ اندازه حسابرِس (BIG): یک متغیر مجازی بوده که چنانچه حسابرِس شرکت، سازمان حسابرسی باشد؛ مقدار آن یک و در غیر این صورت صفر خواهد بود. و سودآوری شرکت (ROE): برابر با نسبت سود خالص به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام.

۶- یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی

جدول ۳، آمار توصیفی داده‌های مربوط به متغیرهای مورد استفاده در تحقیق را نشان می‌دهد. این آمار توصیفی، در خصوص ۱۱۷ شرکت نمونه طی سال‌های (۱۳۹۷ تا ۱۴۰۱) است که نتایج تحلیل توصیفی داده‌ها را می‌توان در قالب موارد زیر خلاصه نمود:

همان‌گونه که در این جدول ملاحظه می‌شود، مقادیر میانگین و میانه امتیاز گزارشگری پایداری شرکت‌ها به ترتیب ۰/۴۴۱ و ۰/۴۴۹ می‌باشد. این موضوع مبین این مطلب است که شرکت‌های نمونه از تعداد کل اقلام قابل افشاء گزارشگری پایداری، به‌طور متوسط حدود ۴۴ درصد آن را افشاء می‌کنند.

ملاحظه مقدار میانگین متغیر اهرم مالی نیز حکایت از آن دارد که به‌طور متوسط حدود ۵۷ درصد از دارایی‌های شرکت‌های نمونه از محل استقراض، تامین مالی شده‌اند، همچنین، به‌طور متوسط حدود ۴۷ درصد از شرکت‌های نمونه توسط موسسات حسابرسی بزرگ (سازمان حسابرسی)، حسابرسی شده‌اند. علاوه بر این، سود خالص شرکت‌های نمونه به‌طور متوسط، حدود ۱۶ درصد ارزش حقوق صاحبان سهام آن‌هاست.

جدول ۳- آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	نماد	کمترین	بیشترین	میانگین	میانه	انحراف معیار
کارایی سرمایه‌گذاری	INVEFF	-۰/۱۸۳	-۰/۰۵۲	-۰/۰۷۹	-۰/۰۷۶	۰/۱۲۵
امتیاز گزارشگری پایداری	SUSR	۰/۳۱۶	۰/۶۲۷	۰/۴۴۱	۰/۴۴۹	۰/۳۰۵
اندازه شرکت	SIZE	۹/۸۱۹	۱۴/۷۰۳	۱۲/۶۴۹	۱۲/۶۳۶	۰/۵۷۴
اهرم مالی	LEV	۰/۲۹۲	۰/۸۰۶	۰/۵۷۱	۰/۵۶۸	۰/۲۱۳
اندازه موسسه حسابرسی	BIG	۰/۰۰۰	۱/۰۰۰	۰/۴۷۳	۰/۰۰۰	۰/۴۹۹
سودآوری	ROE	-۰/۲۹۷	۰/۴۱۲	۰/۱۶۲	۰/۱۵۷	۰/۲۱۶

منبع: یافته‌های پژوهشگر

نتایج آزمون فرضیه

داده‌های این پژوهش به صورت داده‌های ترکیبی می‌باشند، در داده‌های ترکیبی ابتدا از آزمون F لیمر استفاده می‌شود تا تلفیقی یا تابلویی بودن داده‌ها مشخص گردد و در صورت استفاده از روش داده‌های تابلویی، به منظور اینکه مشخص گردد کدام روش (اثرات ثابت یا اثرات تصادفی) برای برآورد مدل مناسب‌تر است، از آزمون هاسمن استفاده می‌شود. همچنین برای تشخیص ناهمسانی واریانس و خودهمبستگی سریالی در مدل، به ترتیب از آزمون نسبت درستنمایی (LR) و وولدریج استفاده گردید که نتایج حاصل از این آزمون‌ها در جدول ۴ ارائه شده است:

جدول ۴- نتایج آزمون‌های مورد استفاده برای مدل پژوهش

نوع آزمون	آماره آزمون	سطح معناداری	نتیجه آزمون
آزمون F لیمر	۱۱/۴۱۴	۰/۰۰۰	کارایی روش تابلویی
آزمون هاسمن	۱۸/۹۰۵	۰/۰۰۰	کارایی روش اثرات ثابت
آزمون نسبت درست نمایی	۳۶۶/۰۲	۰/۰۰۰	ناهمسانی واریانس
آزمون وولدریج	۲/۰۹۷	۰/۱۴۲	عدم وجود خودهمبستگی

منبع: یافته‌های پژوهشگر

با توجه به جدول فوق، آزمون F لیمر و سطح معناداری آن (۰/۰۰۰) کمتر از ۰/۰۵ بوده لذا فرضیه صفر آزمون رد شده و بیانگر آن است که باید از روش داده‌های تابلویی استفاده شود. همچنین با توجه به نتایج آزمون هاسمن و سطح معناداری آن (۰/۰۰۰) لازم است که مدل با استفاده از روش اثرات ثابت برآورد گردد. نتایج آزمون نسبت درست نمایی و سطح معناداری آن (۰/۰۰۰) نشان می‌دهد که مدل دارای مشکل ناهمسانی واریانس است که به منظور رفع این مشکل، از روش حداقل مربعات تعمیم‌یافته (GLS) برای برآورد مدل استفاده می‌شود. همچنین، سطح معناداری

آزمون وولدریج (۰/۱۴۲) حاکی از عدم وجود خودهمبستگی سریالی در مدل است. علاوه بر این، به منظور اطمینان از عدم وجود مشکل هم خطی بین متغیرهای توضیحی، آزمون هم خطی با استفاده از عامل تورم واریانس (VIF) موردبررسی قرار گرفت که نتایج این آزمون در جدول ۵ ارائه شده است. زمانی که عامل تورم واریانس کوچک‌تر از ۵ و تلورانس نزدیک به ۱ باشد، نشان‌دهنده عدم وجود هم خطی بین متغیرهای مدل است. همان‌گونه که در جدول مشاهده می‌گردد، میزان عامل تورم واریانس در کلیه موارد کمتر از ۵ و میزان تلورانس نزدیک به یک است. بنابراین می‌توان دریافت که مشکل هم خطی چندگانه تهدیدی جدی برای مدل محسوب نمی‌شود. نتایج حاصل از آزمون فرضیه پژوهش در جدول ۶ نشان داده شده است:

جدول ۵- نتایج آزمون هم خطی برای مدل پژوهش

متغیر	نماد متغیر	عامل تورم واریانس	تلورانس
امتیاز گزارشگری پایداری	SUSR	۱/۳۱	۰/۷۶۳
اندازه شرکت	SIZE	۱/۳۵	۰/۷۴۱
اهرم مالی	LEV	۱/۳۳	۰/۷۵۲
اندازه موسسه حسابرسی	BIG	۱/۳۲	۰/۷۵۸
سودآوری	ROE	۱/۳۷	۰/۷۲۹

منبع: یافته‌های پژوهشگر

جدول ۶- نتایج آزمون فرضیه تحقیق

متغیر	نماد	ضریب	انحراف معیار	آماره t	معناداری
عرض از مبدأ	B ₀	۰/۲۱۳	۰/۰۳۹	۵/۳۶۶	۰/۰۰۰
امتیاز گزارشگری پایداری	SUSR	۰/۱۷۱	۰/۰۵۱	۳/۴۱۴	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	SIZE	۰/۱۲۷	۰/۰۵۱	۲/۵۱۴	۰/۰۱۲
اهرم مالی	LEV	-۰/۰۶۲	۰/۰۴۷	-۱/۳۱۶	۰/۱۹۱
اندازه موسسه حسابرسی	BIG	۰/۱۰۲	۰/۰۹۵	۱/۰۶۶	۰/۲۸۹
سودآوری	ROE	۰/۱۴۵	۰/۰۴۸	۳/۰۲۶	۰/۰۰۳
آماره F فیشر		۱۵/۷۱۹			
معناداری آماره F		۰/۰۰۰			
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۶۱۱			
آماره دوربین واتسون		۱/۹۹۲			

منبع: یافته‌های پژوهشگر

ملاحظه مقدار آماره F در این جدول و سطح معناداری آن (۰/۰۰۰) بیانگر معناداری کلی مدل رگرسیونی برازش شده در سطح خطای ۵ درصد است. با توجه به مقدار ضریب تعیین تعدیل شده مدل می‌توان ادعا نمود که حدود ۶۱ درصد از تغییرات کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها توسط متغیرهای مستقل و کنترلی مدل توضیح داده می‌شود. همچنین، بررسی مقدار آماره دوربین‌واتسن (۱/۹۹۲) نیز موید عدم وجود خود همبستگی بین اجزای اخلال مدل رگرسیون می‌باشد.

همان‌گونه که از نتایج جدول نیز مشهود است، ضریب برآوردی و آماره t مربوط به متغیر گزارشگری پایداری (SUSR) مثبت و در سطح خطای ۵ درصد معنادار بوده که حاکی از وجود رابطه مثبت و معنادار بین گزارشگری پایداری و کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها می‌باشد. بر مبنای این شواهد، فرضیه H_0 رد شده و فرضیه پژوهش پذیرفته می‌شود.

در خصوص متغیرهای کنترلی مدل نیز همان‌طور که در نگاره فوق نشان داده شده است، متغیرهای اندازه شرکت و سودآوری، با کارایی سرمایه‌گذاری رابطه مثبت و معناداری دارند.

۷- نتیجه‌گیری و پیشنهادها

اصطلاح پایداری، از مفهوم وسیع‌تری با نام توسعه پایدار گرفته شده است. طبق تعریف کمیسیون جهانی محیط زیست و توسعه، توسعه پایدار، توسعه‌ای است که نیازهای نسل فعلی را برآورده می‌کند؛ بدون آنکه توانایی و حق نسل آینده را در تأمین نیازهایش از محیط زیست و منابع طبیعی به مخاطره اندازد. اهمیت دادن سازمان‌ها به نسل‌های آینده در انجام فعالیت‌های خود و نیز مصرف منابع، گامی مثبت در جهت رسیدن به توسعه پایدار بوده و نشانگر تعهد سازمان به اقتصاد جهانی پایدار است. افراد جامعه همچنین از سازمان‌ها انتظار دارند که اثرات فعالیت‌های خود را بر جامعه در جنبه‌های مختلف اقتصادی، اجتماعی و زیستمحیطی به طور شفاف بیان کنند. یکی از راه‌های بیان فعالیت‌ها و اثرات سازمان می‌تواند ارائه گزارش مسئولیت اجتماعی شرکت و به طور گسترده تر گزارش پایداری شرکت باشد. به طور کلی گزارش پایداری یک گزارش سازمانی است که دربردارنده اطلاعاتی در مورد اثرات مثبت و منفی عملکرد سازمان حول سه محور تشکیل دهنده مفهوم توسعه پایدار، یعنی اقتصاد، محیط زیست و اجتماع است و از این طریق سبب تقویت گفت‌وگو بین سازمان و ذی‌نفعان درونی و بیرونی تأثیرگذاری بر ادراک آنها از سازمان می‌شود.

بر این اساس در پژوهش حاضر، ارتباط بین گزارشگری پایداری و کارایی تصمیمات سرمایه‌گذاری مدیران مورد آزمون تجربی قرار گرفت. برای آزمون فرضیه تحقیق از اطلاعات مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در فاصله زمانی سال‌های ۱۳۹۷ تا ۱۴۰۱ استفاده شده است، به‌طوری‌که پس از اعمال محدودیت‌های مورد نظر در این تحقیق، نمونه نهایی متشکل از ۱۱۷ شرکت انتخاب شدند. پس از اندازه‌گیری

متغیرهای تحقیق، از تحلیل رگرسیون چندمتغیره مبتنی بر تخمین داده‌های تابلویی برای آزمون فرضیه تحقیق استفاده گردید.

فرضیه پژوهش حاضر، رابطه بین گزارشگری پایداری و کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها را بررسی نموده است. نتایج آزمون این فرضیه بیانگر آن است که بین گزارشگری پایداری و کارایی تصمیمات سرمایه‌گذاری مدیران رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. تایید فرضیه مذکور مبین این مطلب است که گزارشگری پایداری که روش گزارشگری سازمان با تمرکز بر مسائل اقتصادی، زیست محیطی و مسئولیت اجتماعی است، از طریق بهبود شفافیت اطلاعاتی و کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، نظارت سرمایه‌گذاران بر تصمیمات سرمایه‌گذاری مدیران را تسهیل نموده و آنان را قادر می‌سازد که به‌طورکارآمد، پروژه‌های سرمایه‌گذاری دارای خالص ارزش فعلی مثبت را با سایر پروژه‌های سرمایه‌گذاری مقایسه کنند و مانع از سرمایه‌گذاری مدیران در پروژه‌های با خالص ارزش فعلی منفی (بیش سرمایه‌گذاری) شوند که این به نوبه خود، میزان انحراف از تصمیمات سرمایه‌گذاری بهینه را کاهش داده و کارایی سرمایه‌گذاری را بهبود می‌بخشد. این یافته، با نتایج بدست آمده از مطالعات قبلی نظیر پژوهش کعب (۲۰۲۲) مبنی بر تاثیر مثبت گزارشگری پایداری بر کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها، مطابقت دارد.

بر اساس یافته‌های پژوهش حاضر به سرمایه‌گذاران و فعالان بازار سرمایه پیشنهاد می‌گردد که هنگام اتخاذ تصمیمات سرمایه‌گذاری علاوه بر متغیرهای مالی، به گزارشگری پایداری شرکت‌ها نیز توجه نموده و آن را به عنوان عاملی موثر بر بهبود کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها در مدل‌های تصمیم‌گیری خود لحاظ نمایند. علاوه بر این به هیات مدیره شرکت‌ها توصیه می‌گردد که با افزایش افشاء اطلاعات مرتبط با ابعاد مختلف گزارشگری پایداری به ذینفعان، ضمن مشروعیت بخشی به عملکرد سازمان، ناکارایی تصمیمات سرمایه‌گذاری خود را کاهش دهند. درنهایت به سازمان بورس اوراق بهادار به عنوان نهاد نظارتی بازار سرمایه نیز پیشنهاد می‌گردد که با اعمال برخی سیاست‌های تشویقی در خصوص افشاء و گزارشگری اطلاعات مرتبط با پایداری شرکت‌های بورسی، بسترهای لازم برای بهبود شفافیت اطلاعاتی و متعاقباً، بهبود کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها را فراهم آورد.

یکی از مهم‌ترین محدودیت‌های پژوهش حاضر آن است که علی‌رغم این که بعضی شرکت‌ها ممکن است ابعاد موجود در چک لیست گزارشگری پایداری را به طور مفصل در گزارشات سالیانه خود شرح داده باشند و یا برخی دیگر از شرکت‌ها فقط خلاصه‌ای از آن را افشا کرده باشند، در این تحقیق برای اندازه‌گیری امتیاز گزارشگری پایداری شرکت‌ها از روش کدگذاری استفاده شد که این روش امتیازدهی، بدون در نظر گرفتن کیفیت افشای آن ممکن است مناسب نبوده و بر نتایج تحقیق اثرگذار باشد. همچنین اگرچه در این پژوهش برخی متغیرهای کنترلی که بر کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها اثرگذار بودند، در نظر گرفته شده و در برآورد مدل لحاظ گردیدند. با این حال، همچنان امکان وجود متغیرهای مرتبط حذف شده وجود دارد که می‌تواند در تعمیم نتایج تحقیق اثرگذار باشد.



باتوجه به نتایج تحقیق و سؤالاتی که طی انجام آن برای محقق مطرح گردید، جهت تکمیل این تحقیق و انجام تحقیقات بیشتر در حوزه‌های مرتبط با این پژوهش، پیشنهادهایی به شرح زیر ارائه می‌گردد:

- بررسی تاثیر گزارشگری پایداری بر هزینه حقوق صاحبان سهام شرکت‌ها.
- بررسی تاثیر گزارشگری پایداری بر ریسک سقوط قیمت سهام شرکت‌ها.
- بررسی تاثیر گزارشگری پایداری بر نقدشوندگی سهام شرکت‌ها.
- بررسی واکنش بازار سرمایه به کیفیت گزارشگری پایداری شرکت‌ها.

فهرست منابع

- اشرفی، مجید و عباسی، ابراهیم، ۱۴۰۱. رفتار بشردوستانه شرکت و کارایی سرمایه‌گذاری، تحقیقات حسابداری و حسابرسی، ۱۴(۵۵)، صص. ۷۶-۵۵.
- تقی‌زاده خانقاه، وحید، بادآور نهندي، یونس، متقی، علی اصغر و تقی زاده، هوشنگ، ۱۳۹۸. ارائه مدل سنجش کارایی سرمایه‌گذاری شرکت در بورس اوراق بهادار تهران. تحقیقات مالی، ۲(۲۱)، صص. ۲۳۷-۲۶۴.
- ثقفی، علی و معتمدی، مجید، ۱۳۹۰. رابطه میان کیفیت حسابرسی و کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت های با امکانات سرمایه‌گذاری بالا، مجله پژوهش های حسابداری مالی، ۴(۱۰)، صص. ۱۴-۱.
- حسینی، محمد و اکبری، محسن، ۱۳۹۷. تصمیمات ناکارای سرمایه‌گذاری و محدودیت‌های مالی، مجله پژوهش‌های تجربی حسابداری، ۷(۲۷)، صص. ۷۹-۵۵.
- حسینی سوره، میرکاظم و مولایی قولنجی، ایرج، ۱۴۰۰. رابطه اعتبار تجاری و سلامت مالی با کارایی سرمایه گذاری در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، رویکردهای پژوهشی نوین مدیریت و حسابداری، ۵(۱۹)، صص. ۶۶۲-۶۴۲.
- دستگیر، محسن، و ساعدی، رحمان، ۱۳۹۶. تاثیر ضعف کنترل‌های داخلی و شکاف سهامداران کنترلی بر کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهش‌های حسابداری مالی، ۷(۳۴)، صص. ۳۸-۱۷.
- رایلی، فرانک کی و سی بروان، کیت، ۱۳۹۶. تجزیه و تحلیل سرمایه‌گذاری و مدیریت سبد اوراق بهادار و مهندسی مالی. چاپ سوم. با ترجمه فریدون رهنمای رودپشتی، فرشاد هیبتی و غلامرضا اسلامی بیدگلی. تهران: انتشارات ترمه.
- رضایی پیتة نوئی، یاسر و صفری گرایلی، مهدی، ۱۳۹۸. عضویت در گروه‌های تجاری و گزارشگری پایداری شرکت، دانش حسابداری، ۳۸(۱)، صص. ۱۹۷-۱۶۹.

- ستایش، محمدحسین و مهتری، زینب، ۱۳۹۷. چارچوبی برای کلیات مبانی نظری گزارشگری یکپارچه در ایران، پژوهش‌های حسابداری مالی، ۱۰(۳۶)، صص. ۸۵-۱۰۶.
- عباسی استمال، محمدرضا، زینالی، مهدی، برادران حسن زاده، رسول و بادآور نهندي، یونس، ۱۴۰۰. تحلیل شکاف فازی عوامل افشاء اطلاعات مربوط به حسابداری توسعه پایدار با رویکرد آمیخته در ایران، دوفصلنامه علمی حسابداری دولتی، ۸(۱)، صص. ۲۹-۵۲.
- عبدی، مصطفی. کردستانی، غلامرضا و رضازاده، جواد، ۱۳۹۸. طراحی الگوی منسجم گزارشگری پایداری شرکت‌ها. پژوهش‌های حسابداری مالی، ۱۱(۴)، صص. ۲۳-۴۴.
- فتحی، محمد حسین و حیدری نیا، خدیجه، ۱۴۰۳، تأثیر عملکرد پایداری بر مدیریت سرمایه در گردش (شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران)، قضاوت و تصمیم‌گیری در حسابداری، ۱۰(۳)، صص. ۴۹-۶۸.
- فخاری، حسین. رضائی پشته نوئی، یاسر و نوروزی، محمد، ۱۳۹۵. تأثیر افشای مسئولیت اجتماعی شرکت بر کارایی سرمایه‌گذاری، راهبرد مدیریت مالی، ۴(۴)، صص. ۸۵-۱۰۶.
- مدرس، احمد و حضارزاده، رضا، ۱۳۸۷. کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری، فصلنامه بورس اوراق بهادار، ۱۱۶-۸۵، صص. ۲۱(۲)، صص. ۱۱۶-۸۵.
- مشایخی، بیتا و محمدپور، فرشاد، ۱۳۹۳. کیفیت گزارشگری مالی، سررسید بدهی و کارایی سرمایه‌گذاری، راهبرد مدیریت مالی، ۲(۷)، صص. ۱-۱۴.
- مشایخ، شهناز، پارسایی، منا و عسکرزاده، پریا، ۱۴۰۲، رابطه کیفیت اطلاعات حسابداری و سرمایه‌گذاری حقوقی بر کارایی سرمایه‌گذاری در بانک‌های عضو بازار سرمایه ایران، قضاوت و تصمیم‌گیری در حسابداری، ۵(۲)، صص. ۵۹-۸۶.
- معصومی، سید رسول، صالح نژاد، سید حسن و ذبیحی زرین کلایی، علی، ۱۳۹۷. شناسایی متغیرهای مؤثر بر میزان گزارشگری پایداری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دانش حسابرسي، ۱۸(۷۰)، ۱۹۵-۲۲۱.
- یبلویی خمسلویی، مالک، ایزدی نیا، ناصر و عربصالحی، مهدی، ۱۳۹۷. تأثیر میزان شاخص‌های پایداری افشاء شده بر کیفیت سود، دانش حسابداری، ۹(۱)، صص. ۷-۳۴.
- یحیی زاده فر، محمود، علیقلی، منصوره و ذبیحی، فاطمه، ۱۳۹۹. بررسی رابطه بین نقدشوندگی و کارایی سرمایه‌گذاری با توجه به محدودیت مالی و ریسک عملیاتی، تحقیقات حسابداری و حسابرسي، ۱۲(۴۵)، صص. ۵-۲۲.
- Alhadi, A., Habib, A., Taylor, G., Hasan, M. and Al-Yahyaee, K., 2021. Financial statement comparability and corporate investment efficiency. *Meditari Accountancy Research*, 29(6), pp. 1283-1313.
- Bansal, P., Jiang, G.F. and Jung, J.C., 2015. Managing responsibly in tough economic times: Strategic and tactical CSR during the 2008–2009 global recession. *Long Range Planning*, 48, pp. 69–79.



- Biddle, G., Hilary, G. and Verdi, R. S., 2009. How does financial reporting quality relate to investment efficiency?. *Journal of Accounting and Economics*, 48(2-3), pp. 112-131.
- [Cancela, B.L., Neves, M.E.D., Rodrigues, L.L., and Gomes Dias, A.C., 2020.](#) The influence of corporate governance on corporate sustainability: new evidence using panel data in the Iberian macroeconomic environment. *International Journal of Accounting & Information Management*, 28(4), pp. 785-806.
- Chen, F., Hope, O.K., Li, Q. and Wang, X., 2011. Financial reporting quality and investment efficiency of private firms in emerging markets. *The Accounting Review*, 2 (48), pp. 112-131.
- Chen, L., Chunlei, L. and Guanyu, W., 2013. Financial constraints, investment efficiency and corporate governance. Empirical evidence from China. *Service Systems and Service Management (ICSSSM)*, 10th International conference.
- [Ellili, N.O.D., 2022.](#) Impact of ESG disclosure and financial reporting quality on investment efficiency. *Corporate Governance*, 22(5), pp. 1094-111.
- Frost, C. A., 2007, Credit rating agencies in capital markets: A review of research evidence on selected criticisms of the agencies. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 22 (3), pp. 469-492.
- [Gholami, A., Sands, J. and Shams, S., 2022.](#) Corporates' sustainability disclosures impact on cost of capital and idiosyncratic risk. *Meditari Accountancy Research*, Vol. ahead-of-print.
- Githaiga, P.N., 2024. Sustainability reporting, board gender diversity and earnings management: evidence from East Africa community. *Journal of Business and Socio-economic Development*, 4(2), pp. 142-160. <https://doi.org/10.1108/JBSED-09-2022-0099>.
- Goodman, T.H., Shroff, N., Neamtiu, M. and White, H.D., 2014. Management Forecast Quality and Capital Investment Decisions. *The Accounting Review*, 89, pp. 331-365.
- Jin, Y., Xing, L. and Gaoliang, T., 2020. Employee Quality, Internal Information and Corporate Investment Efficiency: Firm Level Evidence. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3729988>.
- [Kashif Shad, M., Lai, F., Shamim, A. and McShane, M., 2020.](#) The efficacy of sustainability reporting towards cost of debt and equity reduction. *Environmental Science and Pollution Research*, 27, pp. 22511 -22522.
- Kouaib, A., 2022. Corporate Sustainability Disclosure and Investment Efficiency: The Saudi Arabian Context, *Sustainability*, 14, pp.139- 161.
- [Kumar, K., Kumari, R., Poonia, A. and Kumar, R., 2021.](#) Factors influencing corporate sustainability disclosure practices: empirical evidence from Indian National Stock Exchange. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, Vol. ahead-of-print No. ahead-of-print.
- Kuzey, C. and Uyar, A., 2017. Determinants of sustainability reporting and its impact on firm value: evidence from the emerging market of Turkey. *Journal of Cleaner Production*, 143, pp. 27-39.
- Linck, J. S., Jeffry, N. and Tao, Sh., 2013. Can Managers Use Discretionary Accruals to Ease Financial Constraints? Evidence from Discretionary Accruals Prior to Investment. *Accounting Review*, 88 (6), pp.256-289.
- [Muhmad, S.N., Mohamad Ariff, A., Abd Majid, N. and Muhamad, R., 2022.](#) Corporate sustainability commitment and cash holding: evidence from Islamic banks in Malaysia. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, Vol. ahead-of-print No. ahead-of-print.
- Odit, M. P. and Chitto, H. B., 2008., Dose Financial Leverage Influence Investment Decisions?. *Journal of Business Case Studies*, 25(9), pp. 49-60.
- [Pareek, R., Sahu, T.N. and Gupta, A., 2021.](#) Gender diversity and corporate sustainability performance: empirical evidence from India. *Vilakshan - XIMB Journal of Management*, Vol. ahead-of-print No. ahead-of-print.



- Ray, S. and Ray Chaudhuri, B., 2018. Business group affiliation and corporate sustainability strategies of firms: an investigation of firms in India. *Journal of Business Ethics*, 153(4), pp. 955-976.
- Richardson, S., 2006. Over-investment of free cash flow, *Review of Accounting Studies*, 54(3), pp.159-188.
- [Shahzad, F.](#), [Rehman, I.U.](#), [Hanif, W.](#), [Asim, G.A.](#) and [Baig, M.H.](#), 2019. The influence of financial reporting quality and audit quality on investment efficiency: Evidence from Pakistan, [International Journal of Accounting & Information Management](#), 27(4), pp. 600-614.
- Tian, H. and Tian, G., 2022. Corporate sustainability and trade credit financing: Evidence from environmental, social, and governance ratings. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 29 (5), pp. 1896– 1908.
- Zamir, F., Shailer, G. and Saeed, A., 2022. Do corporate social responsibility disclosures influence investment efficiency in the emerging markets of Asia?. *International Journal of Managerial Finance*, 18(1), pp. 28-48.



The Analysis of the role of Sustainability Reporting in CEOs' Investment Decisions Efficiency

Yasman Khalili¹

Mohammadtaghi Kabiri²

Keramat Allah Heydari Rostami³

Abolfazl Momeni Yanesari⁴

Received: 04/ January /2025 Accepted: 24/ February /2025

Abstract

In recent decades, the concept of sustainable development, which refers to the interrelationship of economic, social and environmental considerations, has attracted a lot of attention. Therefore, present study investigates the impact of sustainability reporting on the CEOs' investment decisions efficiency. For this purpose, in order to measure the sustainability reporting, the checklist of the Global Reporting Organization is used, and the model of Biddle et al. (2009) is used to measure the investment decisions efficiency.

The research hypothesis is investigated using a sample consisting of 117 firms listed on the Tehran Stock Exchange during the years 2019 to 2023 and multivariable regression model based on the panel data technique. The findings indicate that sustainability reporting has a positive and significant effect on the CEOs' investment decisions efficiency.

Keywords: Sustainability Reporting, Investment Decisions Efficiency, Sustainable Development.

¹ Department of Accounting, Payam Noor University, Tehran, Iran. y_khalili@pnu.ac.ir

² Department of Management, Faculty of Administrative and Economic Sciences, Arak University, Arak, Iran. m-kabiri@araku.ac.ir

³ Department of Management, Faculty of Administrative and Economic Sciences, Arak University, Arak, Iran. heydarirostami@araku.ac.ir

⁴ Department of Administrative and Economic Sciences, Faculty of Humanities and Sports Sciences, Gonbad-Kavos University, Gonbad, Iran. (Corresponding author). a.momeni83@yahoo.com



پروہشگاہ علوم انسانی و مطالعات فرهنگی
پرتال جامع علوم انسانی