



بررسی ارتباط جنجال‌های شرکتی و خلق ارزش بر اساس نقش تعدیل‌کننده پایداری محیطی، اجتماعی و راهبری شرکتی

مهدی ارشادی^۱

زهره حاجیها^۲

مژگان صفا^۳

حسین مقدم^۴

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۲/۰۳/۱۳

تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۰۱/۲۵

چکیده

امروزه شناسایی عوامل مؤثر بر خلق ارزش شرکت‌ها از نظر مقایسه یک بنگاه اقتصادی با بنگاه‌های اقتصادی دیگر و هم از نظر رقابت‌پذیری بنگاه اقتصادی، اهمیت ویژه‌ای دارد. این پژوهش با هدف بررسی ارتباط جنجال‌های شرکتی و خلق ارزش بر اساس نقش تعدیل‌کننده پایداری محیطی، اجتماعی و راهبری شرکتی به اجرا درآمده است. جامعه آماری پژوهش حاضر کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۱ لغایت ۱۴۰۰ است. جهت آزمون فرضیه‌های پژوهش از الگوی داده‌های ترکیبی استفاده شد. نرم‌افزار مورد استفاده برای تجزیه و تحلیل داده‌ها نرم‌افزار استاتا نسخه ۱۴ می‌باشد. نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش نشان می‌دهد که خلق ارزش، تأثیرپذیری نامطلوبی از جنجال‌های شرکتی دارد. همچنین نتایج پژوهش نشان داد، شرکت‌هایی که رویکرد پایداری در عوامل زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری شرکتی دارند عموماً سطح اعتماد سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان و سهامداران را به دست می‌آورند که این خود منجر به کاهش تأثیر منفی جنجال شرکتی بر خلق ارزش توسط شرکت می‌گردد.

واژه‌های کلیدی: جنجال‌های شرکتی، خلق ارزش، پایداری محیطی، اجتماعی و راهبری شرکتی.

^۱دانشجوی دکتری حسابداری، گروه حسابداری، واحد قم، دانشگاه آزاد اسلامی، قم، ایران Ershadi1723@gmail.com

^۲استاد، گروه حسابداری، واحد تهران شرق، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران drzhajha@gmail.com

^۳استادیار، گروه حسابداری، واحد قم، دانشگاه آزاد اسلامی، قم، ایران mojgansafa@gmail.com

^۴استادیار، گروه حسابداری، واحد قم، دانشگاه آزاد اسلامی، قم، ایران Ho.moghadam1394@gmail.com

۱- مقدمه

تعیین ارزش انواع دارایی‌های مالی در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذار نقش قابل توجهی دارد؛ زیرا سرمایه‌گذاران قبل از خرید انواع اوراق بهادار، علاقه‌مند هستند تا از ارزش آن آگاهی داشته باشند. در این راستا محیط اقتصادی و عملکرد بنگاه اقتصادی در صنعت بر ارزش اوراق بهادار و نرخ بازدهی آن مؤثر است. با تبیین ارزش شرکت در فرایند ارزشیابی اوراق بهادار، شواهدی به دست می‌آید که بر پایه آن بتوان خلق ارزش را اندازه‌گیری نمود و در خصوص بازدهی آتی اوراق بهادار و تداوم فعالیت شرکت، راه‌کارهای عملی و اجرایی ارائه کرد. دارایی‌های مالی از جمله دارایی‌های نامشهودی هستند که دارای منفعت یا ارزش معقول نقدینه‌ای در آینده است (جعفری جم، ۱۳۹۸). خلق ارزش تحت تأثیر عوامل مختلفی است، از جمله: هماهنگی و همکاری عوامل تولید، مدیریت موجودی‌ها، مدیریت سرمایه در گردش و کاهش هزینه‌های بازاریابی و فروش. تمامی موارد ذکر شده، به بهبود خلق ارزش منجر می‌شود (باتیستی و همکاران، ۲۰۱۹). در این راستا وجود دعاوی حقوقی و جنجال‌های شرکتی^۲ در رابطه با مسائل زیست‌محیطی، اجتماعی و حاکمیت شرکتی یکی از مسائلی است که به تازگی مورد توجه قرار گرفته است و می‌تواند خلق ارزش را تغییر دهد.

هنگامی که یک شرکت درگیر اقدامات یا حوادثی می‌شود که می‌تواند بر ذی‌نفعان و محیط آن تأثیر منفی بگذارد، جنجال ایجاد می‌شود. این‌گونه حوادث غالباً موجب تبلیغات منفی شده و شرکت را به شدت به خطر می‌اندازد. تبلیغات منفی اخیر در مورد فیس‌بوک در مورد انتشار اطلاعات خصوصی کاربران آن به شخص ثالث نمونه بارزی از بحث و مجادله شرکتی است که منجر به از دست دادن اعتبار قابل توجه و همچنین افت شدید شرکت می‌شود.

جنجال‌های شرکت‌ها زمانی رخ می‌دهد که شرکتی درگیر رسوایی شود که مستقیم یا غیرمستقیم ساخت خود آن باشد. به طور معمول این زمانی است که اقدامات تجاری شرکت به طرز خطرناکی سهل‌انگاری می‌کند، باعث یک حادثه بزرگ می‌شود. جنجال همچنین می‌تواند زمانی اتفاق بیفتد که شرکتی خواسته یا ناخواسته درگیر اتهامات فساد مالی، نقض حریم خصوصی، محصولات نامناسب یا بازاریابی گمراه‌کننده شود. جنجال‌های شرکتی دامنه کلی از مسائل زیست‌محیطی، اجتماعی و حاکمیت (عوامل محیطی، اجتماعی و راهبردی شرکتی) را در بر می‌گیرند و ناگزیر منجر به پیگرد قانونی، دعاوی مدنی یا تحریم‌های قانونی می‌شوند؛ که به معنای خسارت اعتبار است که ارزش سهام یا اوراق قرضه شرکت را کاهش می‌دهد و این مهم را برای سرمایه‌گذاران فراهم می‌کند تا آن‌ها را در تحلیل عوامل محیطی، اجتماعی و راهبردی شرکتی خود قرار دهند. تصور منفی شرکت توسط ذینفعان می‌تواند عواقب مختلفی از جمله دادخواست، افزایش ریسک مالی و افزایش هزینه بدهی را به دنبال داشته باشد (بلیاوا و همکاران، ۲۰۲۰). لذا وجود جنجال‌های شرکتی را به عنوان یک عامل منفی در خلق ارزش می‌توان قلمداد کرد. با این حال اگر شرکت‌ها به مسائل پایداری محیط زیستی، اجتماعی و حاکمیت شرکتی توجه بیشتری نمایند، ممکن است بتوانند شدت چنین مسئله‌ای را کمتر کنند. در حقیقت رسوایی‌ها و جنجال‌ها می‌توانند اعتبار شرکت را به خطر بیندازند و بنابراین بر خلق ارزش شرکت تأثیر منفی می‌گذارند (الصمدی و همکاران، ۲۰۲۲).

علاوه بر آن خلق ارزش شرکت‌ها تحت تأثیر عوامل مختلفی است، از جمله: هماهنگی و همکاری عوامل تولید، مدیریت موجودی‌ها، مدیریت سرمایه در گردش و کاهش هزینه‌های بازاریابی و فروش. تمامی موارد ذکر شده، به بهبود خلق ارزش شرکت منجر می‌شود (آزما و همکاران،

¹ Battisti et al.

² corporate controversies

³ Alsmady et al.

⁴ Azamat et al.

۲۰۲۳). در این راستا انجام اقدامات پایدار در رابطه با مسائل زیست‌محیطی، اجتماعی و حاکمیت شرکتی یکی از مسائلی است که مورد توجه قرار گرفته است و می‌تواند خلق ارزش شرکت را تغییر دهد و آن را بهبود بخشد. پایداری زیست‌محیطی، اجتماعی و حاکمیت شرکتی یا اعتبار پایداری، گزارشی است که توسط یک شرکت یا سازمان در مورد تأثیرات اقتصادی، زیست‌محیطی و اجتماعی که فعالیت‌های روزانه‌اش ایجاد کرده‌اند، منتشر می‌شود. همچنین بیانگر ارزش‌ها و مدل حکمرانی سازمان بوده و ارتباط بین استراتژی‌های سازمان و تعهد آن به یک اقتصاد جهانی پایدار را نشان می‌دهد. گزارش‌دهی پایداری می‌تواند به سازمان‌ها برای اندازه‌گیری و اطلاع‌رسانی عملکرد اقتصادی، زیست‌محیطی، اجتماعی و حاکمیتی خود کمک کند؛ که این امر در نهایت می‌تواند منجر به کاهش تأثیر منفی جنجال‌های شرکتی بر خلق ارزش گردد (بلیاوا و همکاران^۱، ۲۰۲۰). این مطالعه با روشن کردن مفهوم بحث و جدال شرکت‌ها در زمینه خلق ارزش به توسعه ادبیات مسئولیت خلق ارزش و تئوری ذینفعان کمک می‌کند. همچنین به ارائه شواهد تجربی در مورد رابطه منفی بین جنجال شرکت‌ها و خلق ارزش می‌پردازد در حقیقت، در پژوهش‌های پیشین موضوع جنجال‌های شرکت‌ها و تأثیر منفی احتمالی آن‌ها بر اعتبار و عملکرد شرکت نادیده گرفته شده است. در نتیجه، این مطالعه دانش ما را در زمینه جنجال‌های شرکتی و خلق ارزش بهبود می‌بخشد، و تأثیر منفی اختلافات بر عملکرد را در مورد شرکت‌های ایرانی برجسته می‌کند. علاوه بر این، درحالی‌که چندین مطالعه تأثیر مثبت عملکردهای عوامل محیطی، اجتماعی و راهبردی شرکتی و استراتژی‌های مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها را در اقدامات مختلف عملکرد نشان داده است، چندین مطالعه نشان داد که رابطه منفی یا خنثی وجود دارد. بنابراین، در این مطالعه با بررسی ارتباط جنجال‌های شرکتی و خلق ارزش بر اساس نقش تعدیل‌کننده پایداری محیطی، اجتماعی و راهبردی شرکتی در یک کشور در حال توسعه همچون ایران، مطالعات گذشته توسعه داده می‌شود. بنابراین

این مطالعه با این مقدمه به بررسی ارتباط جنجال‌های شرکتی و خلق ارزش بر اساس نقش تعدیل‌کننده عوامل محیطی، اجتماعی و راهبردی شرکتی می‌پردازد. به عبارت دیگر از منظر پژوهشی، پژوهش حاضر به دنبال پاسخ این پرسش است که چگونه اقدامات جنجالی و مصائب پس‌از آن باعث کاهش خلق ارزش شرکت می‌گردد؛ و مدیران در این شرایط چه راهکارهایی برای برون‌رفت از جنجال و حفظ ارزش شرکت و افزایش خلق ارزش مطلوب شرکت دارند. پایداری محیطی، اجتماعی و راهبردی شرکتی چگونه بر ارتباط جنجال‌های شرکتی و خلق ارزش تأثیر می‌گذارد؟

۲- مبانی نظری و تدوین فرضیه‌های پژوهش

یکی از دغدغه‌های سرمایه‌گذاران، انتخاب شرکتی است که بتواند بهترین خلق ارزش را برای رسیدن به هدف حداکثر کردن ثروت سهامداران داشته باشد. ارزیابی خلق ارزش واحدهای تجاری از مهم‌ترین مسائل مالی شرکت‌ها به شمار می‌آید و اتخاذ تصمیماتی از قبیل افزایش سرمایه شرکت‌ها، رابطه نمایندگی، سرمایه‌گذاری در پروژه‌ها بر اساس اندازه‌گیری خلق ارزش شکل می‌گیرد. همچنین عدم ارزیابی و کنترل خلق ارزش شرکت‌ها به عدم تخصیص بهینه منابع می‌انجامد که این موضوع سبب زیان سهامداران و در نهایت اقتصاد در سطح کلان می‌شود. ارزیابی خلق ارزش یعنی ارزیابی اینکه شرکت تا چه حدی به اهداف تعیین شده در برنامه‌های خود دست‌یافته است. به عبارت دیگر، یکی از دغدغه‌های سرمایه‌گذاران، انتخاب شرکتی است که بتواند بهترین خلق ارزش را برای رسیدن به هدف حداکثر کردن ثروت سهامداران داشته باشد (الصمدی و همکاران، ۲۰۲۲). در گذشته، منابع مالی شرکت، حداکثر سازی ارزش سهامداران را تنها هدف شرکت در نظر گرفته است. با این حال، طبق تئوری ذینفعان، اهداف شرکت با منافع دیگر سهامداران گره خورده است و زمینه تحقیق مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها را فراهم می‌کند. مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها دارای سابقه طولانی است که با توسعه مشاغل تکامل یافته و منجر به ظهور نیازهای جامعه می‌شود (حمید

(لینچ و همکاران، ۲۰۲۳^۶). بنابراین این استراتژی‌ها را بی‌اثر می‌کند. برخی از محققان استدلال می‌کنند که روش‌های عوامل محیطی، اجتماعی و راهبردی شرکتی فقط هزینه‌ای را برای یک شرکت نشان می‌دهد، بنابراین منافع واقعی برای آن ندارد و به‌نوبه خود خلق ارزش را کاهش می‌دهد. در مقابل، برخی دیگر (به عنوان مثال، پورتر و همکاران^۷، ۲۰۱۹) بر تأثیر مثبت رفتار پایدار یک شرکت بر خلق ارزش تأکید کرده‌اند. در حقیقت، نگرانی‌های زیست‌محیطی و اجتماعی یک شرکت می‌تواند در زمینه‌های مختلفی از جمله کاهش مالیات، کاهش خطرات عملیاتی، بهبود توانایی انعقاد قراردادهای مطلوب‌تر، حفظ مصرف‌کنندگان و افزایش شهرت مطلوب آن‌ها منافع داشته باشد (سون و همکاران^۸، ۲۰۲۳). یکی از جنبه‌های مربوط به مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها که به نظر می‌رسد در ادبیات نادیده گرفته شده است، مربوط به جنجال‌های شرکتی است که وقتی یک شرکت درگیر اقدامات یا حوادثی می‌شود که ممکن است تأثیر منفی بر سهامداران و محیط آن داشته باشد، به وجود می‌آید. اختلافات معمولاً اعتبار شرکت را به خطر می‌اندازد و خواستار اقدامات مؤثر شرکت برای مقابله با اثرات سو اختلافات است. در چنین شرایطی، شرکت‌ها به احتمال زیاد به مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها را به عنوان وسیله‌ای برای بازگرداندن از دست دادن اعتبار خود می‌دانند. امروزه، به طور گسترده‌ای پذیرفته شده است که شهرت یک شرکت یک عنصر اصلی برای افزایش خلق ارزش است (به عنوان مثال، لی و همکاران^۹، ۲۰۱۸). در واقع، شهرت مثبت شرکت باعث ایجاد وفاداری در مشتریانی می‌شود که با آن هم ذات پنداری می‌کنند و منجر به ایجاد ارزش در طول زمان می‌شود. در مقابل، هر یک از سهامداران می‌توانند هم‌زمان نظر مثبت یا منفی درباره یک شرکت داشته باشند. تصور منفی شرکت توسط ذینفعان می‌تواند عواقب مختلفی از جمله افزایش ریسک مالی و افزایش هزینه بدهی را به دنبال

و همکاران^۱ ۲۰۲۲). از دیدگاه یک شرکت، افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها نشان دهنده به اشتراک گذاشتن اطلاعات در گزارش سالانه است که مربوط به برخی از عملیات‌ها، فعالیت‌ها و برنامه‌هایی است که به نظر می‌رسد هم بر مردم و هم ذینفعان عمومی تأثیر می‌گذارد. مطالعات قبلی نیز اثبات کرده است که افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها تأثیر عمده‌ای در ایجاد اعتماد دارد که یکی از پیش‌شرط‌های شهرت شرکت است (گو و همکاران^۲، ۲۰۲۲). استراتژی‌های مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها طیف گسترده‌ای از اقدامات را شامل می‌شود که شرکت‌ها می‌توانند برای برآوردن انتظارات ذینفعان مختلف مانند محیط، جامعه و سهامداران به کار گیرند (فایور و همکاران^۳، ۲۰۲۰). برای گرفتن اصل مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها، مخفف عوامل محیطی، اجتماعی و راهبردی شرکتی اخیراً ایجاد شده است. از این‌رو، استراتژی‌های عوامل محیطی، اجتماعی و راهبردی شرکتی به سیاست‌هایی تبدیل شده‌اند که شرکت‌ها برای دستیابی به اهداف مربوط به محیط و جامعه به کار می‌گیرند و نیازهای همه ذینفعان را برآورده می‌کنند. به دنبال دیدگاه مبتنی بر منابع، فعالیت‌های زیست‌محیطی و اجتماعی می‌توانند با ایجاد توانایی‌ها و مهارت‌های منحصر به فرد در یک شرکت، منجر به توسعه یک مزیت رقابتی شوند. هنگامی که یک شرکت اقداماتی را با هدف حفاظت از محیط زیست و رفاه نسل‌های آینده انجام می‌دهد، شهرت خود را نسبت به سهامداران مختلف افزایش می‌دهد (کیم و همکاران^۴، ۲۰۱۸). با این حال، بسیاری از مطالعات در مورد تأثیر استراتژی‌های عوامل محیطی، اجتماعی و راهبردی شرکتی بر خلق ارزش مالی نتایج متفاوتی داشتند (کوماث^۵، ۲۰۲۳). در حقیقت، رابطه خلق ارزش با عوامل محیطی، اجتماعی و راهبردی شرکتی پیچیده‌تر از یک رابطه علت و معلولی ساده است. به عنوان مثال، مشتریان می‌توانند در مورد اقدامات مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها بدبین باشند

⁶ Lynch et al.

⁷ Porter et al.

⁸ Sun et al.

⁹ Li et al.

¹ Hamid et al.

² Guo et al.

³ Fiore et al.

⁴ Kim et al.

⁵ Komath et al.

داشته باشد؛ بنابراین، جنجال‌های شرکتی (به عنوان مثال، جرائم شرکتی) ممکن است به اعتبار شرکت آسیب برساند. بنابراین فرضیه نخست پژوهش به صورت زیر تبیین می‌گردد:

فرضیه نخست: جنجال‌های شرکتی بر خلق ارزش شرکت تأثیر منفی دارد. اقدامات پایدار محیطی، اجتماعی و راهبردی شرکتی به شرکت‌ها این امکان را می‌دهد تا با افزایش رابطه اعتماد با سهامداران شرکت در طولانی‌مدت و در نتیجه تقویت خلق ارزش خوب، به یک مزیت رقابتی دست یابند. روش‌های پایداری تصویر مثبتی از شرکت نشان می‌دهد، بنابراین بر اعتبار آن و وفاداری به مشتری تأثیر می‌گذارد. بر اساس دیدگاه‌های نهادی، شرکت‌ها به دلیل فشار ذینفعان به اقدامات زیست‌محیطی و اجتماعی روی می‌آورند. به طور دقیق‌تر، دو نوع روش اصلی پایدار وجود دارد که ممکن است اجرا شود: نمادین یا واقعی. شرکت‌ها فقط برای نشان دادن یک تصویر موقتی مثبت به سهامداران خود، به روش‌های نمادین پایدار می‌پردازند. به این ترتیب ممکن است شرکت‌هایی که منابع واقعی خود را برای رسیدن به اهداف سرمایه‌گذاری نمی‌کنند، به مرور زمان اعتبار خود را از دست بدهند. از طرف دیگر، اقدامات پایدار واقعی اقدامات استراتژیک واقعی هستند که می‌توانند در کوتاه‌مدت به عنوان یک هزینه تلقی شوند اما واقعاً می‌توانند تأثیر بیشتری در خلق ارزش در طولانی‌مدت داشته باشند (شوی و همکاران^۱، ۲۰۲۳). با این حال، با وجود این مزایای ارائه شده توسط روش‌های عوامل محیطی، اجتماعی و راهبردی شرکتی، گاهی اوقات شرکت‌ها به رفتارهای غیرمسئولانه می‌پردازند؛ و زمانی که معلوم شد که یک شرکت درگیر جنجال‌ها است، شرکت شروع به توسعه برنامه‌هایی در رابطه با حفاظت از محیط زیست، جوامع محلی و حقوق بشر می‌کند. این برنامه‌ها را می‌توان به عنوان "واکنش به تغییرات اجتماعی" در پاسخ به اقدامات منفی به منظور کاهش اثرات آن‌ها تعریف کرد؛ اما "تغییر اجتماعی فعال" نیز وجود دارد. به صورتی که، شرکت‌ها قبل از اینکه درگیر جنجال یا

رسوایی شده باشند، اقداماتی را برای توسعه فرهنگ شرکتی مرتبط با اصول اخلاقی و پایداری انجام می‌دهند این امر باعث می‌شود شرکت یک تصویر مثبت در جهت عملکرد اجتماعی، زیست‌محیطی و سودآوری از خود نشان می‌دهد (وانگ و همکاران^۲، ۲۰۱۷). در نتیجه، وقتی شرکتی بیشتر درگیر اقدامات زیست‌محیطی و اجتماعی باشد، ذینفعان و جوامع بیشتر به شرکت اعتماد می‌کنند و در مقابل هرگونه اتفاق منفی، واکنش منفی کمتری از خود نشان می‌دهند. همان‌طور که توسط سونبرگ و همکاران^۳ (۲۰۲۲) گفته شده است اگر شرکتی در گذشته اقدامات پایداری را اجرا کرده باشد، پس از یک اتفاق منفی می‌تواند خطر از دست دادن شهرت را کاهش دهد. به ویژه، اقدامات پایدار واقعی می‌توانند اعتبار شرکت را در بین ذینفعان ارتقا دهند و منجر به خلق ارزش بهتر شوند (پارک و همکاران، ۲۰۱۴). با این حال، اگر این شیوه‌ها فقط نمادین باشند، نمی‌توانند از دست دادن اعتماد سهامداران را کاهش دهند. به این ترتیب، منطقی است که تصور کنیم اقدامات پایدار دنبال شده توسط شرکت‌ها به آن‌ها اجازه می‌دهد تا اثرات منفی جنجال‌ها و اعتبار منفی را کاهش دهند؛ بنابراین فرضیه اصلی دوم به صورت زیر تبیین می‌گردد:

فرضیه اصلی دوم: فعالیت‌های پایداری محیطی، اجتماعی و راهبردی شرکتی رابطه بین جنجال‌های شرکتی و خلق ارزش شرکت را به طور مثبت تعدیل می‌کند.

۳- پیشینه پژوهش

تحقیقات متعددی تا به حال در داخل و خارج از کشور پیرامون جنجال‌های شرکتی، خلق ارزش و پایداری محیطی، اجتماعی و راهبردی شرکتی، صورت گرفته است که در ادامه به تعدادی از این تحقیقات پرداخته شده است. نایرینو و همکاران^۴ (۲۰۲۱) در تحقیقی با عنوان جنجال‌های شرکت‌ها و عملکرد مالی شرکت با بررسی نقش تعدیل‌کننده روش‌های عوامل محیطی، اجتماعی و راهبردی شرکتی نشان دادند که یک رابطه منفی و معناداری بین جنجال‌های

³ Svanberg et al.

⁴ Nairino et al.

¹ Schwoy et al.

² Wang et al.

وجود دارد و شرکت‌هایی که عملکرد پایداری بالاتری دارند، تأثیر عملکرد پایداری بر ارزش شرکت در آن‌ها بیشتر است. خوشکار و همکاران (۱۳۹۸) در پژوهشی با عنوان بررسی رابطه مسئولیت اجتماعی با ارزش افزوده بازار نشان دادند که بین بعد شرایط محیط کار و بعد راهبردی به عنوان ابعاد مسئولیت پذیری اجتماعی و عملکرد مالی رابطه معناداری وجود ندارد. بین بعد توجه به محیط زیست به عنوان یکی از ابعاد مسئولیت پذیری اجتماعی و جامعه و اجتماع محلی و عملکرد مالی رابطه معناداری و مثبت وجود دارد. جعفری جم و همکاران (۱۳۹۸) در پژوهشی با عنوان عملکرد مالی و ارزش شرکت‌ها با وجود نقش افشا اطلاعات پایداری نشان دادند که طبق مبنای نظریه دیدگاه مبتنی بر منابع و نظریه ذینفعان یک رابطه‌ای مثبت بین افشای اطلاعات پایداری با عملکرد مالی و ارزش شرکت‌ها وجود دارد. بطوری که در نظریه ذینفعان، رعایت الزامات ذینفعان موجب بهبود عملکرد مالی و ارزش شرکت می‌شود. آریین‌پور و همکاران (۱۳۹۸) پژوهشی با عنوان تحلیل عملکرد پایدار اجتماعی و تأثیر آن بر هزینه سرمایه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران را مورد بررسی قرار داد. یافته‌های آنان نشان می‌دهد که شرکت‌های مورد بررسی در این پژوهش، در مؤلفه «رویه‌های کار و عملکرد مناسب» نسبت به سایر مؤلفه‌ها گزارشگری بهتری داشته‌اند، ولی سطح عملکرد پایدار اجتماعی شرکت‌ها نسبت به پژوهش‌های خارجی بررسی شده پایین ارزیابی شده است. هم چنین برخلاف مبنای نظری پژوهش آنان، اطلاعات عملکرد پایدار اجتماعی بر هزینه سرمایه شرکت‌ها تأثیر مثبت دارد که می‌تواند ناشی از نوسانات قیمت سهام، نادیده گرفتن ویژگی‌های خاص شرکت یا اثر متقابل اطلاعات تاریخی و اطلاعات آینده نگر باشد.

۴- روش‌شناسی پژوهش

پژوهش حاضر بر اساس نتیجه، از نوع کاربردی است؛ زیرا افراد مختلف می‌توانند از نتایج آن استفاده کنند. بر

شرکت و عملکرد مالی را وجود دارد؛ اما اثر تعدیل‌کننده اقدامات مثبت عوامل محیطی، اجتماعی و راهبری شرکتی بر رابطه بین جنجال‌های شرکتی و عملکرد مالی وجود نداشت. محمد و واسیوزمن^۱ (۲۰۲۱)، ارتباط افشای محیطی، اجتماعی و حاکمیت شرکتی، مزیت رقابتی و عملکرد شرکت‌ها در مالزی را بررسی کردند. یافته‌ها نشان می‌دهد که افشای عوامل محیطی، اجتماعی و راهبری شرکتی، که با نمرات افشای محیطی و نمره افشای عوامل محیطی، اجتماعی و راهبری شرکتی اندازه‌گیری می‌شود با عملکرد ارتباط مثبت دارد. همچنین شواهد بیانگر اثر تعدیل گر مثبت مزیت رقابتی بر ارتباط بین افشای عوامل محیطی، اجتماعی و راهبری شرکتی و عملکرد است. یویار و همکاران^۲ (۲۰۲۳)، ارتباط مشارکت محیطی، اجتماعی و حاکمیتی با ریسک شرکت را بررسی کردند. نتایج نشان داد که رابطه U شکل معکوس بین عملکرد عوامل محیطی، اجتماعی و راهبری شرکتی و فرصت‌های رشد وجود دارد. همچنین این رابطه‌ای غیر خطی در ابعاد زیست‌محیطی و اجتماعی باقی می‌ماند. چایرانی و سیرگار^۳ (۲۰۲۱) به پژوهشی با عنوان "تأثیر مدیریت ریسک شرکت بر عملکرد مالی و ارزش شرکت و همچنین نقش تعدیل‌کننده عملکرد محیطی، اجتماعی و حاکمیتی" پرداختند. آنان نشان دادند که مدیریت ریسک شرکت اثر مثبت و معناداری بر عملکرد مالی و ارزش شرکت دارد. ران و لئو^۴ (۲۰۲۱)، در پژوهشی با عنوان "فعالیت‌های محیطی، اجتماعی و حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت: شواهدی از چین" نقش عوامل محیطی، اجتماعی و راهبری شرکتی بر عملکرد شرکت‌های چینی را بررسی کردند. نتایج نشان داد که فعالیت‌های عوامل محیطی، اجتماعی و راهبری شرکتی شرکت‌ها تأثیر منفی قابل توجهی بر ارزش افزوده بازار دارند. بابایی و همکاران (۱۴۰۰)، رابطه بین عملکرد پایداری شرکتی و ارزش شرکت را با تأکید بر نقش امتیاز افشا و اندازه شرکت بررسی کردند. یافته‌های پژوهش نشان داد که بین ابعاد مالی (بعد اقتصادی) و غیرمالی عملکرد پایداری شرکتی و ارزش شرکت رابطه مثبت و معناداری

³ Chairani & Siregar

⁴ Ruan & Liu

¹ Mohammad & Wasiuzzaman

² Uyar et al.

از نرم‌افزار *Stata* نسخه ۱۴ استفاده شده است. در این پژوهش جهت تعیین نمونه از محدودیت‌های ۴ گانه استفاده شده است. با توجه به محدودیت‌های ساختاری پژوهش و همچنین محدودیت‌های اطلاعاتی حاکم بر بازار سرمایه ایران، از تمام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۱ لغایت ۱۴۰۰ تعداد ۱۵۴ شرکت به شرح جدول (۱) انتخاب شدند:

جدول ۱. غربالگری جامعه پژوهش

تعداد شرکت‌ها	محدودیت
۴۵۰	جامعه آماری تا پایان سال ۱۴۰۰
(۴۵)	شرکت طی دوره موردبررسی تغییر سال مالی نداده باشند.
(۷۳)	شرکت‌هایی که قبل از سال ۹۱ در بورس پذیرفته نشده باشند.
(۸۹)	شرکت‌های تحت بررسی جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری، هلدینگ، واسطه‌گری مالی و بیمه نباشند.
(۴۷)	اطلاعات و داده‌های آن‌ها در دسترس و قابل استفاده نباشد.
۱۹۶	نمونه نهایی

متغیرهای پژوهش حاضر شامل متغیرهای وابسته، مستقل و کنترلی هستند که نحوه محاسبه آن‌ها به شرح زیر است.

متغیر وابسته

خلق ارزش شرکت (*Creating Value*): در این پژوهش برای اندازه‌گیری خلق از پژوهش نایرینو و همکاران (۲۰۲۱) استفاده می‌شود. با توجه به متفاوت بودن وزن هریک از معیارهای خلق ارزش شرکت و تفاسیر متفاوت هریک از این معیارها برای سرمایه‌گذاران، تحلیلگران، محققان دانشگاهی و سایر ذینفعان؛ مشابه با آزمات و همکاران (۲۰۲۳) که از رتبه کلی خلق ارزش شرکت استفاده نمودند؛ از معیار رتبه کلی خلق ارزش شرکت از طریق همگن نمودن امتیازهای جداگانه از طریق پیامدی مشترک که تمامی تصمیمات تخصیص بهینه سرمایه مبتنی بر آن است. نمره ترکیبی خلق ارزش شرکت از جمع رتبه‌های همگن شده خلق ارزش شرکت محاسبه می‌شود. برای همگن نمودن امتیازهای خلق ارزش شرکت که هریک از وزن‌های مختلفی برخوردارند؛ ابتدا امتیاز هر یک از معیارهای خلق ارزش شرکت را برای هر یک از شرکت‌ها محاسبه و سپس این امتیازهای خلق ارزش شرکت را در ضریب تعیین تفاضلی حاصل از تأثیر هریک از معیارهای خلق

اساس روش، از نوع توصیفی هم‌بستگی است. از بعد ماهیت داده‌ها، نوع پژوهش کمی است. افزون بر این از نظر بعد زمانی نیز پس رویدادی و از لحاظ روش‌ها و فنون جمع‌آوری اطلاعات، از نوع آرشویی است. در پژوهش حاضر داده‌های موردنیاز از نرم‌افزار ره‌آورد نوین، صورت‌های مالی شرکت‌ها استخراج شده است. برای آزمون فرضیه پژوهش از داده‌های ترکیبی و مدل رگرسیونی چند متغیره و برای تخمین مدل

۵- مدل‌های پژوهش و متغیرهای آن

فرضیه‌های پژوهش بر اساس پژوهش آزمات و همکاران (۲۰۲۳) از روابط زیر آزمون می‌گردد:

$$\text{Creating Value}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{Controv} + \sum \beta_k \text{Control} + \sum \beta_n \text{Year\&I} \quad ۱$$

$$\text{Creating Value}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{Cont} + \beta_1 (\text{Controve} * \text{ESG Sustaina}) + \sum \beta_k \text{Contr} + \sum \beta_n \text{Year\&} + \varepsilon_{i,t} \quad ۱$$

که در آن:

Creating value: خلق ارزش توسط شرکت.
Controverseis: جنجال شرکتی.
Sustainability: پایداری زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبردی شرکتی.
Control Variable: متغیرهای کنترلی.

$$CC_{j,t} = \left(\frac{D_1}{P_0}\right) + g \quad ۲.$$

در رابطه بالا:

P_0 : برابر با قیمت سهام در ابتدای دوره t

g : برابر با نرخ رشد سود سهام است. جهت تعیین رابطه هریک از ۳ معیار با این نرخ هزینه سرمایه از ضریب تعیین تعدیل‌شده تفاضلی (یکبار امتیاز خلق ارزش شرکت در مدل قرار گرفته و یکبار بدون این امتیاز و تفاوت ضریب تعیین دو مدل به‌عنوان تأثیر امتیاز خلق ارزش شرکت در نظر گرفته شده است) (آزمات و همکاران، ۲۰۲۳).

متغیر مستقل

جنجال‌های شرکتی (*Controverseis*): اطلاعات مربوط به جنجال‌های شرکتی بر اساس امتیاز جنجال‌ها در مطالعات لی و همکاران^۱ (۲۰۲۲) محاسبه می‌شود. این امتیاز با در نظر گرفتن تعداد بحث‌ها برای موضوعات زیست‌محیطی، اجتماعی و حاکمیت شرکتی و همچنین سایر رویدادهای منفی که شرکت‌ها در طول سال با آن روبرو شده‌اند، اندازه‌گیری می‌شود. بنابراین می‌توان عوامل محیطی، اجتماعی و راهبردی شرکتی که منجر به جنجال‌های شرکت می‌شود را مطابق جدول ۲، بیان کرد.

ارزش شرکت بر هزینه سرمایه ضرب نموده تا وزن جدید هر معیار خلق ارزش شرکت به دست آید.

$$FP = \sum \text{Attribute}_{j,t}^k \times IG_k \quad ۱.$$

در این مدل IG_k برابر با ضریب تفاضلی به‌دست‌آمده از مدل زیر است.

$\text{Attribute}_{j,t}^k$ برابر با امتیاز معیار خلق ارزش K ام برای شرکت j در زمان t است.

به‌منظور تعیین تأثیر هریک از معیارهای خلق ارزش شرکت بر هزینه سرمایه (عامل مهم در تصمیمات سرمایه‌گذاران) از مدل رگرسیونی زیر استفاده می‌شود:

$$CC_{j,t} = \beta_0 + \beta_1 FP \text{Attribute}_{j,t} + \beta_3 \text{SIZE}_{j,t} + \varepsilon_{j,t} \quad ۲.$$

CC : برابر با نرخ هزینه سرمایه صاحبان سهام

$EQ \text{Attribute}$: برابر با نمره خلق ارزش شرکت طبق معیارهای جداگانه (۵ معیار)

ROA : برابر با نرخ بازده دارایی‌ها

$SIZE$: برابر با اندازه شرکت

BM : برابر با نرخ رشد

برای محاسبه هزینه سرمایه صاحبان سهام نیز از رابطه زیر (مدل رشد گوردون) استفاده شده است:

جدول ۲. عوامل محیطی، اجتماعی و راهبردی شرکتی که منجر به جنجال‌های شرکتی می‌شود

عوامل پایداری	شاخص‌های جنجال شرکتی
پایداری زیست‌محیطی	تولید زباله‌های خطرناک مشکلات نظارتی (جریمه‌ها بدون توجه به حجم آلودگی باقی می‌مانند) تولید مواد شیمیایی تخریب‌کننده ازن انتشار قابل توجه آلودگی مواد شیمیایی کشاورزی تغییر اقلیم
پایداری اجتماعی	ایمنی محصول کم بازاریابی / پیمانکاری ضعیف رویکردهای انحصاری در شرکت افزایش غرامت حاکمیت شرکتی ضعیف وجود مشکلات حسابداری گزارش ضعیف شفافیت حاکمیت شرکتی

پاسخگویی سیاسی حاکمیت شرکتی

بر اساس مطالعه لیگوریو و همکاران (۲۰۲۲)

می‌شود. در این راستا از طریق تحلیل محتوای گزارش‌های فعالیت هیئت‌مدیره استفاده می‌شود. همچنین نمره افشای هر شاخص از طریق میانگین نمره معیارهای مرتبط با شاخص به دست می‌آید. موارد افشا به طور کلی شامل ۳۰ شاخص که در جدول ۲، آورده شده است هستند. نمره هر معیار نیز به شرح زیر است:

اگر معیارهای گزارش پایداری افشا شده باشد نمره افشاء ۱ و اگر معیارهای گزارش پایداری افشا نشود نمره افشا ۰ است. در نهایت مجموع این نمرات تقسیم بر ۳۰ می‌گردد و نمره پایداری زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبردی شرکتی محاسبه می‌گردد.

عوامل محیطی، اجتماعی و راهبردی شرکتی که منجر به جنجال‌های شرکت از گزارش هیئت‌مدیره و در سایت کدال افشاء می‌گردد استخراج می‌شود. در نهایت در صورت افشاء هر کدام از عوامل فوق عدد ۱ و در غیر این صورت عدد ۰ لحاظ می‌گردد و سپس با جمع کردن نمرات افشاء و تقسیم آن بر ۱۴ نمره جنجال شرکتی محاسبه می‌گردد.

متغیر تعدیل‌گر

پایداری زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبردی شرکتی (ESG Factors): عوامل محیطی، اجتماعی و راهبردی شرکتی بر اساس مطالعه لیگوریو و همکاران (۲۰۲۲)، اندازه‌گیری

جدول ۲: شاخص‌های افشای گزارش‌گری پایداری

عوامل	شاخص‌ها
عوامل محیط زیستی	ارزیابی ریسک محیطی، آموزش محیطی، شفافیت محیطی تغییرات آب و هوا، تنوع زیستی، آلاینده‌گی، آلودگی و ضایعات، سیستم مدیریت زیست‌محیطی، انرژی و بهره‌وری آب، مسائل محیط محصولات و خدمات زنجیره تأمین.
عوامل اجتماعی	سرمایه‌گذاری مسئولیت اجتماعی، یادگیری و آموزش اجتماعی، شفافیت سازی اجتماعی، سلامت تولید، مسائل اجتماعی مشتریان و زنجیره تأمین، حفظ نام تجاری و رفتار ضد رقابتی، حقوق نیروی کار، سلامت و امنیت و بهره‌وری، رعایت اصول حقوق بشر، توسعه اجتماعی و بشر دوستی، ادراک اجتماعی ذینفعان، عدم تبعیض و شمول اجتماعی.
عوامل حاکمیت شرکتی	مدیریت ریسک سرمایه‌گذاری، اقدامات نظارتی و مدیریت ریسک، شفاف سازی راهبردی، ترکیب هیئت‌مدیره، کمیته‌ها، جریان عملکرد، انطباق با قوانین، اخلاق و فساد و اصول رفتاری، رعایت حقوق سهامداران.

بر اساس مطالعه لیگوریو و همکاران (۲۰۲۲)

جدول ۴، این عوامل و همچنین مطالعاتی که عوامل موردنظر در آن‌ها استفاده شده، آورده شده است. لازم به ذکر است که متغیرهای ارائه شده در پژوهش حاضر، با این پیش‌شرط که در مطالعات داخلی استفاده شده است ارائه شده است.

متغیرهای کنترلی

در این مطالعه با بررسی مجموعه مطالعات انجام شده که نقش عوامل مختلف بر خلق ارزش توسط شرکت را بررسی کرده است، مجموعه کاملی از متغیرهای کنترلی شناسایی شد. در

جدول ۴. متغیرهای کنترلی مؤثر بر عملکرد شرکت

متغیر	روش اندازه‌گیری
اندازه شرکت (Size)	عبارت است از لگاریتم طبیعی کل دارایی‌های شرکت.
نقدینگی (Liq)	از نسبت دارایی‌های جاری به کل دارایی‌ها محاسبه می‌شود.
اهرم مالی (LEV)	عبارت است از نسبت بدهی به کل دارایی‌ها.
فرصت رشد (MB)	برابر است با نسبت ارزش بازاری به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام.

۶- یافته‌های پژوهش

آماره‌های توصیفی

خلاصه آماری متغیرهای پژوهش در جدول ۵ ارائه شده است. در بین متغیرهای کمی پژوهش، فرصت رشد بیشترین و بازده دارایی کمترین انحراف از میانگین را دارد؛ به بیان دیگر، بازده دارایی متمرکزتر و از دقت بیشتری برخوردار است. مقدار میانگین، بیشینه و کمینه محاسبه شده برای خلق ارزش به ترتیب برابر با ۱,۲۳۰، ۳,۶۹۵ و ۰,۳۹۰ که بیانگر این مطلب است که خلق ارزش توسط شرکت‌ها به صورت متوسط مطلوب بوده است. میانگین، بیشینه و کمینه محاسبه شده برای جنجال‌های شرکتی به ترتیب برابر با ۰,۴۷۱، ۰,۸۵۷ و ۰,۰۷۱ می‌باشد و بیانگر این مطلب می‌باشد که شرکت‌های موردبررسی پژوهش حاضر عموماً با جنجال‌های مختلفی

دست و پنجه نرم می‌نمایند که تأثیر این مطلب به‌روشنی بر میزان خلق ارزش توسط شرکت مشخص است. میانگین، بیشینه و کمینه محاسبه شده برای پایداری زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبردی شرکتی ۰,۴۳۸، ۰,۶۶۲ و ۰,۱۷۴ می‌باشد و بیانگر این مطلب می‌باشد که شرکت‌های موردبررسی پژوهش حاضر عموماً اقدامات زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبردی مناسبی را در دست انجام دارند و به‌خوبی نیز افشاء می‌نمایند به بیان دیگر شرکت‌ها موردبررسی اقدامات پایدار زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبردی شرکتی را به‌خوبی انجام می‌دهند که تأثیر این مطلب به‌روشنی بر میزان عملکرد شرکت مشخص است. جدول آمار توصیفی نشان می‌دهد که شرکت‌ها حدود ۳۴ درصد رشد فروش داشته‌اند و دارای اندازه ۱۴,۷۳۶ می‌باشد.

جدول ۵. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار	چولگی	کشدگی
خلق ارزش	1.230	0.978	3.695	0.390	0.820	1.626	5.208
جنجال‌های شرکتی	0.471	0.428	0.857	0.071	0.290	0.005	1.496
پایداری زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبردی شرکتی	0.438	0.441	0.662	0.174	0.084	-0.200	2.522
اندازه شرکت	14.736	14.499	18.152	12.296	1.555	0.550	2.623
نقدینگی	0.654	0.671	0.929	0.299	0.189	-0.299	1.962
اهرم مالی	0.535	0.537	0.878	0.175	0.200	-0.090	2.077
فرصت رشد	4.137	2.634	15.989	0.720	3.928	1.837	5.633
رشد فروش	0.346	0.287	1.262	-0.279	0.413	0.559	2.606

منبع: یافته‌های پژوهشگر

آزمون فرضیه‌های پژوهش

فرضیه نخست: در فرضیه فرعی اول پژوهش بیان شده است که جنجال‌های شرکتی بر خلق ارزش شرکت تأثیر منفی دارد. از آنجاکه سطح تلرانس عامل تورم واریانس در این مدل کمتر از ۱۰ شد؛ بنابراین در این مدل مشکل هم خطی وجود ندارد. همان‌طور که مشاهده می‌شود، مقدار آماره F برابر با

۲۱۳,۰۰ می‌باشد و احتمال آماره F برابر ۰,۰۰۰ بوده و این مقدار کمتر از ۰,۰۵ است پس فرض صفر در اطمینان ۹۵ درصد رد می‌شود، یعنی مدل به‌صورت کلی معنادار می‌باشد. این نتیجه نشان می‌دهد حداقل یکی از ضرایب متغیرهای توضیحی غیر صفر است و مدل رگرسیون در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار است. همچنین ضریب تعیین تعدیل‌شده

فرعی نخست پژوهش تأیید می‌شود. به عبارت دیگر می‌توان اظهار داشت؛ شرکت‌های درگیر با جنجال بالا در طول زمان با کاهش بازده دارایی مواجه می‌شوند و نتایج پژوهش نیز این رابطه منفی را تأیید نمود این نتیجه به علت تأثیرپذیری منفی عملکرد شرکت از جنجال‌های شرکت در بلندمدت است که منجر به کاهش سود خالص و به دنبال آن کاهش بازده دارایی می‌گردد.

برابر با ۰,۶۹۴ است؛ یعنی ۶۹,۴ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل و کنترلی قابل توضیح است. با توجه به نتایج مندرج در جدول فوق، ضریب برآورد شده برای جنجال‌های شرکتی برابر با ۰,۰۱۳- است که نشان می‌دهد، جنجال‌های شرکتی تأثیر منفی بر بازده دارایی دارد؛ و از آنجاکه سطح معناداری متناظر با آن (۰,۰۰۲) کمتر از ۰,۰۵ است، بنابراین می‌توان گفت که تأثیر جنجال‌های شرکتی بر بازده دارایی از نظر آماری معنادار است و فرضیه

جدول ۶. نتایج مدل تأثیر جنجال‌های شرکتی بر خلق ارزش شرکت

متغیر	ضریب	خطا	آماره t	احتمال آماره t	عامل تورم واریانس	تلرانس
جنجال‌های شرکتی	-0.013	0.004	-3.130	0.002	6.850	0.146
اندازه شرکت	0.007	0.003	2.320	0.021	8.510	0.117
نقدینگی	0.061	0.010	5.730	0.000	1.430	0.700
اهرم مالی	-0.336	0.010	-30.920	0.000	1.670	0.598
فرصت رشد	0.006	0.000	11.160	0.000	1.540	0.649
رشد فروش	0.052	0.004	10.740	0.000	1.410	0.709
مقدار ثابت	-0.019	0.059	-0.320	0.749	-	-
ضریب تعیین	ضریب تعیین شده		آماره F	احتمال آماره F		
۰,۶۹۷۷	۰,۶۹۴۴		۲۱۳,۰۰	۰,۰۰۰		

منبع: یافته‌های پژوهشگر

ضریب برآورد شده برای پایداری زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبردی شرکتی* جنجال‌های شرکتی برابر با ۱,۴۳۲ است که نشان می‌دهد، پایداری زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبردی شرکتی نقش تعدیلی بر رابطه بین جنجال‌های شرکتی و خلق ارزش شرکت دارد؛ و از آنجاکه سطح معناداری متناظر با آن (۰,۰۰۰) کمتر از ۰,۰۵ است، بنابراین می‌توان گفت که تأثیر تعدیلی پایداری زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبردی شرکتی بر رابطه بین جنجال‌های شرکتی و خلق ارزش شرکت، از نظر آماری معنادار است بنابراین فرضیه دوم پژوهش تأیید می‌شود. اقداماتی عوامل محیطی، اجتماعی و راهبردی شرکتی به شرکت‌ها این امکان را می‌دهد تا با افزایش رابطه اعتماد با سهامداران شرکت در طولانی مدت و در نتیجه تقویت عملکرد مالی خوب، به یک مزیت رقابتی دست یابند. روش‌های پایداری تصویر مثبتی از شرکت نشان می‌دهد، بنابراین بر اعتبار آن و وفاداری مشتری تأثیر می‌گذارد. از طرف دیگر،

فرضیه دوم: در فرضیه دوم پژوهش بیان شده است که فعالیت‌های پایداری محیطی، اجتماعی و راهبردی شرکتی رابطه بین جنجال‌های شرکتی و خلق ارزش شرکت را به طور مثبت تعدیل می‌کند. از آنجاکه سطح تلرانس عامل تورم واریانس در این مدل کمتر از ۱۰ شد؛ بنابراین در این مدل مشکل هم خطی وجود ندارد. همان‌طور که مشاهده می‌شود، مقدار آماره F برابر با ۱۰۷,۳ می‌باشد و احتمال آماره F برابر ۰,۰۰۰ بوده و این مقدار کمتر از ۰,۰۵ است پس فرض صفر در اطمینان ۹۵ درصد رد می‌شود، یعنی مدل به صورت کلی معنادار می‌باشد. این نتیجه نشان می‌دهد حداقل یکی از ضرایب متغیرهای توضیحی غیر صفر است و مدل رگرسیون در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار است. همچنین ضریب تعیین تعدیل‌شده برابر با ۰,۵۵۵ است؛ یعنی ۵۵,۵ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل و کنترلی قابل توضیح است. با توجه به نتایج مندرج در جدول فوق،

می‌دهند این امر باعث می‌شود شرکت یک تصویر مثبت در جهت عملکرد اجتماعی، زیست‌محیطی و سودآوری از خود نشان می‌دهد. در نتیجه، وقتی شرکتی بیشتر درگیر اقدامات زیست‌محیطی و اجتماعی باشد، ذینفعان و جوامع بیشتر به شرکت اعتماد می‌کنند و در مقابل هرگونه اتفاق منفی، واکنش منفی کمتری از خود نشان می‌دهند. به این ترتیب، انجام اقدامات پایداری زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبردی شرکتی توسط شرکت‌ها به آن‌ها اجازه می‌دهد تا اثرات منفی جنجال‌ها را کاهش دهند که این امر می‌تواند قدرت خلق ارزش توسط شرکت را افزایش دهد.

اقدامات پایدار اقدامات استراتژیک هستند که می‌توانند در کوتاه‌مدت به عنوان یک هزینه تلقی شوند اما واقعاً می‌توانند تأثیر بیشتری در عملکرد در طولانی‌مدت داشته باشند با این حال، با وجود این مزایای ارائه شده توسط روش‌های عوامل محیطی، اجتماعی و راهبردی شرکتی، گاهی اوقات شرکت‌ها به رفتارهای غیرمسئولانه می‌پردازند و زمانی که معلوم شد که یک شرکت درگیر جنجال‌ها است، شرکت شروع به توسعه برنامه‌هایی در رابطه با حفاظت از محیط زیست، جوامع محلی و حقوق بشر می‌کند. به صورتی که، شرکت‌ها قبل از اینکه درگیر جنجال یا رسوایی شده باشند، اقداماتی را برای توسعه فرهنگ شرکتی مرتبط با اصول اخلاقی و پایداری انجام

جدول ۷. نتایج مدل تأثیر فعالیت‌های پایداری بر رابطه بین جنجال‌های شرکتی و خلق ارزش شرکت

متغیر	ضریب	خطا	آماره t	احتمال آماره t	عامل تورم واریانس	تلرانس
جنجال‌های شرکتی	-2.248	0.673	-3.340	0.001	7.820	0.320
پایداری زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبردی شرکتی * جنجال‌های شرکتی	1.432	0.294	4.870	0.000	1.260	0.532
اندازه شرکت	0.024	0.023	1.020	0.307	8.770	0.114
نقدینگی	0.378	0.080	4.690	0.000	1.530	0.652
اهرم مالی	-1.639	0.081	-20.150	0.000	1.750	0.572
فرصت رشد	0.101	0.004	24.930	0.000	1.680	0.595
رشد فروش	-0.099	0.035	-2.770	0.006	1.450	0.691
مقدار ثابت	1.045	0.444	2.350	0.019	-	-
ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	آماره F	احتمال آماره F	0.000	1.540	0.651
۰.۵۶۰	۰.۵۵۵	۱۰۷.۳	۰.۰۰۰	0.000	1.410	0.708

منبع: یافته‌های پژوهشگر

صور مداوم انتظارات اکولوژیکی و اجتماعی را رعایت نمی‌کنند غیرمسئول خوانده می‌شوند. نتایج پژوهش نشان داد شرکت‌های درگیر با جنجال بالا در طول زمان با کاهش عملکرد مطلوب شرکت مواجه می‌شوند و نتایج پژوهش نیز این رابطه منفی را تأیید نمود این نتیجه به علت تأثیرپذیری منفی عملکرد شرکت از جنجال‌های شرکت در بلندمدت است که منجر به کاهش عملکرد مطلوب شرکت در برابر وقایع داخلی و خارجی پیرامون شرکت اعم از زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبردی شرکتی می‌گردد. به عبارت دیگر می‌توان

۷- نتیجه‌گیری

هدف پژوهش حاضر بررسی ارتباط جنجال‌های شرکتی و خلق ارزش بر اساس نقش تعدیل‌کننده پایداری محیطی، اجتماعی و راهبردی شرکتی بود. اطلاعات نسبتاً منفی در افشای جنجال‌های شرکتی می‌تواند به اهداف ازدست‌رفته اشاره کند. می‌توان تصور کرد که وقوع چنین مواردی می‌تواند باعث کاهش اعتماد و در نتیجه کاهش مقبولیت شرکت نزد سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان گردد. علاوه بر آن افشای ناگهانی چنین اطلاعاتی سخت است زیرا شرکت‌هایی که به

می‌شود، به بررسی رابطه بازده سهام با عملکرد شرکت بپردازند. همچنین پیشنهاد می‌شود، به بررسی رابطه حسابداری سبز با عملکرد شرکت پرداخته شود.

منابع

Alsmady, A. A. (2022). *Quality of financial reporting, external audit, earnings power and companies performance: The case of Gulf Corporate Council Countries. Research in Globalization, 5, 100093.*

Azamat, K., Galiya, J., Bezhan, R., & Nurdana, Z. (2023). *The impact of intangible assets on the value of FMCG companies worldwide. Journal of Innovation & Knowledge, 8(1), 100330.*

Battisti, E., Miglietta, N., Nirino, N., Diaz, M.V. (2019). *Value creation, innovation practice, and competitive advantage. European J. Innovation Management.*

Belyaeva, Z., Shams, S.R., Santoro, G., Grandhi, B. (2020). *Unpacking stakeholder relationship management in the public and private sectors: the comparative insights. EuroMed J. Business.*

Chairani, Chairani; Siregar, Sylvia Veronica. (2021). *The effect of enterprise risk management on financial performance and firm value: the role of environmental, social and governance performance. Meditari Accountancy Research, Volume 29, Number 3, 2021, pp. 647-670(24).*

Chan, M.C., Watson, J., Woodliff, D. (2014). *Corporate governance quality and CSR disclosures. J. Business Ethics 125 (1), 59-73.*

Fiore, M., Galati, A., Gołębiewski, J., Drejerska, N. (2020). *Stakeholders' involvement in establishing sustainable business models. British Food Journal.*

Guo, S., Wang, C. L., Hwang, S., Jin, F., & Zhou, L. (2022). *Doing bad by doing good? Corporate social responsibility fails when controversy arises. Industrial Marketing Management, 106, 1-13.*

Hamid, N., & Purbawangsa, I. B. A. (2022). *Impact of the board of directors on financial performance and company capital: Risk management as an intervening variable. Journal*

اظهار داشت؛ شرکت‌های درگیر با جنجال بالا در طول زمان با کاهش عملکرد مطلوب شرکت مواجه می‌شوند و نتایج پژوهش نیز این رابطه منفی را تأیید نمود این نتیجه به علت تأثیرپذیری منفی عملکرد شرکت از جنجال‌های شرکت در بلندمدت است که منجر به کاهش توان شرکت و مدیریت در راهبری شرکت در طول بحران‌ها و جنجال‌های اطراف خود است. علاوه بر آن فرضیه دوم بیان می‌کند که پایداری محیطی، اجتماعی و راهبردی شرکتی رابطه بین جنجال‌های شرکتی و خلق ارزش شرکت را به طور مثبت تعدیل می‌کند. اقدامات پایدار محیطی، اجتماعی و راهبردی شرکتی به شرکت‌ها این امکان را می‌دهد تا با افزایش رابطه اعتماد با سهامداران شرکت در طولانی‌مدت و در نتیجه تقویت خلق ارزش، به یک مزیت رقابتی دست یابند. روش‌های پایداری تصویر مثبتی از شرکت نشان می‌دهد، بنابراین بر اعتبار آن و وفاداری مشتری به شرکت تأثیر مثبت می‌گذارد. به بیان دیگر اقدامات پایدار محیطی، اجتماعی و راهبردی شرکتی به شرکت‌ها این امکان را می‌دهد تا با افزایش رابطه اعتماد با سهامداران شرکت در طولانی‌مدت، خلق ارزش توسط شرکت را افزایش دهد.

بر اساس نتایج پژوهش به با توجه به نتایج تحقیق، توصیه می‌شود شرکت‌های بورسی برای شفافیت و پاسخگویی بهتر و بیشتر به ذینفعان برای انعکاس اثرات جنجال‌های شرکت فعالیت‌های خود به آن توجه کافی نشان دهند و در تدوین استراتژی‌های حقوقی و قضایی که منجر به جنجال شرکتی می‌شود، آن را مدنظر قرار دهند. پیشنهاد می‌شود شرکت‌ها اقدام به تشکیل واحد یا کمیته مستقل در خصوص مقابله با حوادث یا اتفاقاتی که منجر به جنجال شرکتی در ساختار سازمانی برای تدوین استراتژی‌ها، اهداف و برنامه‌ها کنند و چگونگی پایش و افشاء آن‌ها را در ابعاد مختلف با رویکرد توسعه پاینده کنند. اصلاح چارچوب و محتوای گزارش‌های فعالیت هیئت‌مدیره و گزارش‌های سالانه شرکت‌ها با رویکرد پایبندی و توجه بیشتر به افشاء شاخص‌های جنجال‌های شرکت. علاوه بر آن به پژوهشگران پیشنهاد می‌شود، به بررسی رابطه چولگی منفی بازده سهام با عملکرد شرکت بپردازند. همچنین به پژوهشگران پیشنهاد

- Ruan, Lei, and Heng Liu. (2021). "Environmental, Social, Governance Activities and Firm Performance: Evidence from China" *Sustainability* 13, no. 2: 767.
- Schwoy, S., Dutzi, A., Corten, M., & Steijvers, T. (2023). Staging or real commitment? CEO reputation management as a moderator of the influence of firm size on corporate social responsibility performance and controversies. *Journal of Cleaner Production*, 410, 137325.
- Sun, Y., Zou, Y., Jiang, J., & Yang, Y. (2023). Climate change risks and financial performance of the electric power sector: Evidence from listed companies in China. *Climate Risk Management*, 39, 100474.
- Uyar, A., Kuzey, C., & Karaman, A. S. (2023). Does aggressive environmental, social, and governance engagement trigger firm risk? The moderating role of executive compensation. *Journal of Cleaner Production*, 398, 136542.
- Wang, Z., Sarkis, J. (2017). "Corporate social responsibility governance, outcomes, and financial performance. *J Clean Prod* 162, 1607–1616.
- آرین پور، آ؛ حساس یگانه، ی؛ باباجانی، ج. (۱۳۹۸). تحلیل عملکرد پایدار اجتماعی و تأثیر آن بر هزینه سرمایه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *اقتصاد پولی مالی*, ۲۶(۱۸)، ۱۵۵-۱۹۶.
- بابائی، ف؛ رحمانی، ع؛ همایون، س؛ امین، و. (۱۴۰۰). رابطه بین عملکرد پایداری شرکتی و ارزش شرکت: با تأکید بر نقش امتیاز افشا و اندازه شرکت. *مجله دانش حسابداری*, ۱۲(۳)، ۱-۲۷.
- جعفری جم، ح؛ علی عسگری، ف؛ زارعی، ح. (۱۳۹۸). عملکرد مالی و ارزش شرکت‌ها: نقش افشا اطلاعات پایداری. *دانش حسابداری مالی*, ۶(۳)، ۲۱۵-۲۴۲.
- خوشکار، ف؛ زارعی لاجینی، ج؛ ایوبی، م. (۱۳۹۸). بررسی رابطه مسئولیت اجتماعی با عملکرد مالی شرکت در شرکت های فعال عرضه کننده محصولات بهداشتی. *فصلنامه علمی تخصصی رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری*, ۳(۱۱)، ۶۹-۸۶.
- of Co-operative Organization and Management, 10(2), 100164.
- Kim, K.H., Kim, M., Qian, C. (2018). Effects of corporate social responsibility on corporate financial performance: a competitive-action perspective. *J Manage* 44 (3), 1097–1118.
- Li, C., Wu, M., Chen, X., & Huang, W. (2022). Environmental, social and governance performance, corporate transparency, and credit rating: Some evidence from Chinese A-share listed companies. *Pacific-Basin Finance Journal*, 74, 101806.
- Li, J., Haider, Z. A., Jin, X., & Yuan, W. (2019). Corporate controversy, social responsibility and market performance: International evidence. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 60, 1-18.
- Ligorio, L., Caputo, F., & Venturelli, A. (2022). Sustainability disclosure and reporting by municipally owned water utilities. *Utilities Policy*, 77, 101382.
- Lynch, C., & Ferasso, M. (2023). The influence of a company's inherent values on its sustainability: Evidence from a born-sustainable SME in the footwear industry. *Cleaner and Responsible Consumption*, 9, 100124.
- Mohammad, W. M. W., & Wasiuzzaman, S. (2021). Environmental, Social and Governance (ESG) disclosure, competitive advantage and performance of firms in Malaysia. *Cleaner Environmental Systems*, 2, 100015.
- Nirino, N., Santoro, G., Miglietta, N., & Quaglia, R. (2021). Corporate controversies and company's financial performance: Exploring the moderating role of ESG practices. *Technological Forecasting and Social Change*, 162, 120341.
- Park, J., Lee, H., Kim, C. (2014). Corporate social responsibilities, consumer trust and corporate reputation: South Korean consumers' perspectives. *J Bus Res* 67 (3), 295–302.
- Porter, M.E., Kramer, M.R. (2006). The link between competitive advantage and corporate social responsibility. *Harv Bus Rev* 84 (12), 78–92.

Examining the relationship between corporate controversies and value creation based on the moderating role of environmental, social and corporate governance sustainability

Mehdi Ershadi¹
Zohra Hajiha²
Mozhgan Safa³
Hossein Moghadam⁴

Abstract

Economic factors based on the economic values of companies are special in terms of comparing a company with other economic companies and the competition of the company. This research has been carried out with the aim of investigating the relationship between corporate controversy and value creation based on the moderating role of environmental, social and corporate governance sustainability. The statistical population of the current research is all the companies admitted to the Tehran Stock Exchange in the period from 2012 to 2021. The combined data model used to test the research hypotheses. The software used for analysis is Stata version 14. The results of the research hypotheses test show that the three indicators for calculating the value of value (economic value added, market value added and cash value added) have an adverse effect of corporate controversies. In addition, the results of the research show that companies that have positive results in environmental, social and corporate governance factors generally gain the trust of investors, creditors and shareholders, which in turn reduces the negative impact of the company's controversy on the creation of value by the company.

Keywords: corporate controversies, value creation, environmental, social sustainability and corporate governance.

¹Ph.D. Candidate., Department of Accounting, Qom Branch, Islamic Azad University, Qom, Iran. Ershadi1723@gmail.com

²Professor, Department of Accounting, Tehran East Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran (corresponding Author) drzhajiha@gmail.com

³Assistant Professor, Department of Accounting, Qom Branch, Islamic Azad University, Qom, Iran.mojgansafa@gmail.com

⁴Assistant Professor, Department of Accounting, Qom Branch, Islamic Azad University, Qom, Iran. Ho.moghadam1394@gmail.com

Journal of Management Accounting
Vol. 16, No.58, Autumn 2023