

بررسی ارتباط میان افشای عملکرد زیست محیطی، عملکرد مالی و ارزش شرکت‌های پذیرفته
شده در بورس اوراق بهادار تهران

بررسی ارتباط میان افشای عملکرد زیست محیطی، عملکرد مالی و ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران
محمد تقی خسروی لاریجانی^۱، محمود یحیی زاده فر^۲، سید علی نبوی چاشمی^۳، ناصر علی یداله زاده طبری^۴

چکیده

در حال حاضر ایده مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها، پاسخ گوی این چالش گسترده است که نه تنها درگیر بحث‌های اقتصادی و مالی بلکه درگیر تعاملات اجتماعی، انسانی و زیست محیطی نیز باشند. هرشرکتی که می‌خواهد از توسعه پایدار عملکرد اطمینان یابد، به ناچار نباید از مزیت تعامل در یک رویکرد اجتماعی چشم‌پوشی کند. هدف از انجام این پژوهش بررسی ارتباط بین افشای عملکرد زیست محیطی، عملکرد مالی و ارزش شرکت است؛ رویکرد پژوهش از لحاظ هدف کاربردی و با توجه به تجزیه و تحلیل روابط بین متغیرها از نوع توصیفی-همبستگی است. با مطالعه دقیق موضوع، پنج فرضیه طراحی و نمونه آماری شامل ۱۳۰ شرکت از بین شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای یک دوره ۵ ساله ۱۳۹۵-۱۴۰۰ انتخاب شده است. با بهره‌گیری از معادلات رگرسیونی چندگانه مبتنی بر داده‌های تلفیقی، آزمون انجام شد. یافته‌های پژوهش حاکی از آن است که با توجه به فرضیه اول و دوم عملکرد مالی با افشای زیست محیطی رابطه ندارد اما عملکرد مالی دوره قبل با افشای زیست محیطی مرتبط است. درمورد فرضیه سوم افشای زیست محیطی با ارزش شرکت رابطه ندارد و نتایج بدست آمده از فرضیه چهارم و پنجم پژوهش، اثر افشای زیست محیطی بر رابطه بین عملکرد مالی با ارزش شرکت و عملکرد زیست محیطی با ارزش شرکت را رد می‌کند.

واژه‌های کلیدی: افشای زیست محیطی، عملکرد محیطی، عملکرد مالی، ارزش شرکت.

طبقه بندی JEL: M14, Q15

^۱ گروه مدیریت مالی، واحد بابل، دانشگاه آزاد اسلامی، بابل، ایران. mtkklar@gmail.com

^۲ گروه مدیریت بازرگانی، دانشگاه مازندران، بابل، ایران. (نویسنده مسئول) m.yahyazadeh@umz.ac.ir

^۳ گروه مدیریت مالی، واحد بابل، دانشگاه آزاد اسلامی، بابل، ایران. anabavichashmi2003@gmail.com

^۴ گروه مدیریت مالی، واحد بابل، دانشگاه آزاد اسلامی، بابل، ایران. nasertabari@gmail.com

Investigating the relationship between disclosure of environmental performance, financial performance and the value of companies admitted to the Tehran Stock Exchange
Mohammad Taghi Khosravi Larijani¹, Mahmoud Yahyazadeh Far², Seyed Ali Nabovi Chashmi³, Naser Ali Yadalezadeh Tabari⁴

Abstract

Currently, the idea of corporate social responsibility is the answer to this broad challenge that they are not only involved in economic and financial discussions but also involved in social, human and environmental interactions. Any company that wants to ensure the sustainable development of performance, must not ignore the advantage of interaction in a social approach. The purpose of this research is to examine the relationship between disclosure of environmental performance, financial performance and company value; The approach of the research is descriptive-correlational in terms of practical purpose and considering the analysis of relationships between variables. By carefully studying the subject, five design hypotheses and a statistical sample including 130 companies have been selected from among the companies admitted to the Tehran Stock Exchange for a 5-year period of 1395-1400. The test was performed using multiple regression equations based on consolidated data. The findings of the research indicate that according to the first and second hypothesis, financial performance is not related to environmental disclosure, but the financial performance of the previous period is related to environmental disclosure. Regarding the third hypothesis, environmental disclosure is not related to company value, and the results obtained from the fourth and fifth research hypotheses reject the effect of environmental disclosure on the relationship between financial performance and company value and environmental performance and company value

Keywords: environmental disclosure, environmental performance, financial performance, company value

JEL classification: Q15, M14

۱- مقدمه

¹ Department of Financial Management, Babol Branch, Islamic Azad University, Babol, Iran.mtkhlar@gmail.com

²Department,Business Management Department, Mazandaran University, Babol, Iran. (Corresponding author). m.yahyazadeh@umz.ac.ir

³ Department of Financial Management, Babol Branch, Islamic Azad University, Babol, Iran.anabavichashmi2003@gmail.com

⁴ Department of Financial Management, Babol Branch, Islamic Azad University, Babol, Iran.nasertabari@gmail.com

در حال حاضر مسائل محیط‌زیستی یکی از مهم‌ترین مسائل مطرح در سطح جهانی و ملی در بسیاری از کشورهای دنیا است به نحوی که تاکنون کنفرانس‌ها و نشست‌های بین‌المللی مهمی در این خصوص برگزار شده و کشورها به معاهدات و کنوانسیون‌های متعددی برای جلوگیری از بدتر شدن وضعیت محیط‌زیست جهانی متعهد شده‌اند (Seneff, 2021: 43). داشتن اطلاعات کافی از وضعیت محیط‌زیست کشورها و بررسی روند تغییرات محیط‌زیستی یکی از موضوعات مورد توجه مجامع جهانی طی سال‌های اخیر بوده است (Nadakavukaren and Caranavos, 2020: 55). این موضوع در شناخت و درک صحیح از وضعیت موجود برای تعیین تغییرات لازم در نحوه مدیریت و ارائه برنامه‌های مدیریتی نقش بسیار مهمی ایفا می‌کند (Rogers, 2020: 78). به این دلیل تاکنون شاخص‌های محیط‌زیستی متعددی نیز برای نظارت بر فرایندهای تخریب محیط‌زیست از سوی سازمان ملل متحد و دانشگاه‌ها مطرح شده است. از این شاخص‌ها می‌توان شاخص‌های توسعه پایدار سازمان ملل متحد، آرمان هفتم اهداف توسعه هزاره، گزارش‌های شاخص‌های توسعه بانک جهانی را نام برد (Abril, 2021: 39). یکی از مهم‌ترین این شاخص‌ها که در حال حاضر به صورت گسترده ملاک مقایسه کشورها بوده و در خصوص حفاظت از محیط‌زیست به صورت سالانه منتشر می‌شود، شاخص پایداری محیط‌زیست ESI و شاخص عملکرد محیط‌زیست EPI است که توسط دانشگاه ییل و دانشگاه کلمبیا و با همکاری مجمع جهانی اقتصاد منتشر شده است (Barnes et al., 2020: 66).

اهمیت این مسئله را می‌توان در این نکته دانست که اصولاً انتشار این گزارش‌ها در سال‌های اخیر و جایگاه ایران در این رتبه‌بندی‌ها در کشور ما بحث برانگیز بوده است. به همین سبب، در طول سال‌های اخیر همواره این سوال در بین صاحب‌نظران، نظریه پردازان و محققان حسابداری و جوامع اقتصادی و تجاری وجود داشته است که آیا بین عملکرد مالی و عملکرد زیست محیطی شرکت‌ها رابطه معناداری وجود دارد یا خیر؟ آیا تولید و ارائه کالا و خدمات سازگار با محیط‌زیست می‌تواند به عنوان وجه تمایز بین شرکت‌ها با عملکرد خوب و شرکت‌هایی با عملکرد ضعیف مورد استفاده قرار گیرد. یا به عبارت دیگر آیا می‌توان تولید و ارائه کالا و خدمات سازگار با محیط‌زیست را راهکاری برای کسب سود بیشتر و ارتقای بازده دارایی در نظر گرفت؟ این پرسش که آیا عملکرد زیست محیطی و عملکرد مالی دارای رابطه معناداری هستند یا خیر، همواره موضوع مورد بحث و جدل‌های علمی طولانی در میان محققین بوده است.

ضرورت بررسی این مسئله را می‌توان از این بعد مورد مذاقه قرار داد که نتایج مطالعات و تحقیقات پیشین در مورد ارتباط بین این دو مفهوم متفاوت بوده است. برخی از این تحقیقات بیانگر رابطه مثبت معنادار بین عملکرد مالی و زیست محیطی بوده و این در حالی است که برخی دیگر این رابطه معنادار را نیافته‌اند. از طرفی، مطالعه‌ای که بیانگر رابطه منفی معنادار بین عملکرد مالی و عملکرد زیست محیطی باشد نیز یافت نشد. اکثر این تحقیقات در اقتصادهای توسعه یافته مانند ایالات متحده آمریکا و اروپا انجام شده است که سطح بینش زیست محیطی آنان بالاتر است. اما مطالعات اندکی نیز در این باره در کشورهای در حال توسعه انجام گرفته است. یکی از دلایل این موضوع می‌تواند فقدان شاخص و معیاری مناسب و مشخص برای ارزیابی عملکرد زیست محیطی در کشورهای در حال توسعه باشد. البته در برخی از این کشورها شاخص‌هایی برای ارزیابی عملکرد زیست محیطی وجود دارد اما قابلیت اتکا و دقت آنها پائین است. مقاله حاضر با توجه به اهمیت موارد ذکر شده، به بررسی رابطه بین افشای عملکرد زیست محیطی با عملکرد مالی و ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران خواهد پرداخت.

۲- چارچوب نظری:

۲-۱- مبانی نظری و پیشینه پژوهش

مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها موضوع حساسیت برانگیز و مورد توجه در سال‌های اخیر بوده است، تا آنجا که سازمان‌های بین‌المللی مانند سازمان ملل و اتحادیه اروپا، استانداردهایی را در این زمینه ارائه کرده‌اند. همچنین به خوبی آشکار شده که شرکت‌ها

و صنایع به طور قابل توجهی رشد کرده اند و بر رفاه اجتماعی تأثیر می گذارند (Chandler, 2019: 107). در دهه ۱۸۵۰، نقش شرکت ها صرفاً اقتصادی بود و به ایجاد حداکثر سود برای سهام داران محدود شده بود. در این رابطه، چنین رویکردی مطابق با دیدگاه کلاسیک بود که هر شرکتی به طور عمده مدیران و سهام داران را در نظر می گرفت (Gorbet, 2021: 90). شرکت ها ضمن آنکه موسسه ای اقتصادی هستند، اساساً نهادهایی اجتماعی اند و لذا باید به پیامدهای اجتماعی فعالیت های خود اهمیت داده و بین مسئولیت های متضادی که نسبت به گروه های ذینفع مختلف دارند، تعادل برقرار سازند و خود را به عنوان شرکت هایی با مسئولیت اجتماعی به تصویر بکشند (Zhang, 2021: 83). طرح ها و ابتکارات مسئولیت اجتماعی شرکت ها می تواند از طریق استفاده از محرک های اجتماعی - محیطی به نوآوری و یا محرک های توسعه پایدار برای ایجاد محصولات و خدمات جدید منجر شود (Woo et al., 2021: 9). یکی از مزایای اصلی عملکرد اجتماعی برای شرکت ها و سازمان ها ارتباط مثبت آن با عملکرد محیطی است، زیرا شرکت های غیر قانونی و مسئولیت ناپذیر به احتمال زیاد دارای سودآوری زیادی نیستند و در درازمدت این شرکت ها درآمدزایی ندارند. بنابراین امروزه سازمان ها در زمینه های گوناگون تحت فشار شدید برای جلب اعتماد عمومی و حفظ رقابت در بازار جهانی قرار دارند. رسوایی های اخیر تجاری، موجب خدشه دار شدن وجهه عمومی سازمان های خصوصی و افزایش توقع عموم مردم به پاسخگویی، شفافیت و درستکاری شده است (Giannarakis et al., 2016: 175).

امروزه بسیاری از صاحب نظران معتقدند که برای حل مشکلات اجتماعی و زیست محیطی، دولت ها به دلایلی همچون خصوصی سازی و انتقال قدرت اقتصادی از دولت ها به سازمان ها و در نتیجه کوچک شدن دولت ها، دارای منابع و قدرت لازم نیستند و سازمان ها باید دولت ها را در این زمینه یاری نمایند. شاید یکی از دلایل این فقدان پیشرفت در ایران، اقتصاد دولتی باشد، اما می توان گفت که نوع نگرش و بینش مدیران ارشد سازمان ها به این مقوله نیز در آن بی تأثیر نبوده است (اسکندری و دیگران، ۱۴۰۰: ۴۵۶). مسئولیت اجتماعی شرکت ها به طبقات اقتصادی، اجتماعی و محیطی تقسیم می شود. مرکز جهانی توسعه پایدار کسب و کار، جهت بهبود کیفیت زندگی، تعهد کسب و کار در توسعه اقتصادی پایدار، کارکردن با کارمندان، خانواده، جامعه محلی و به طور کلی جامعه را ملاک قرار داده است (Li et al., 2018: 68).

به طور کلی، سه نظریه در مورد مفهوم مسئولیت های اجتماعی شرکت ها وجود دارد که به شرح زیر قابل تبیین است:

نظریه اول یا دیدگاه کلاسیک: این دیدگاه در نظریه های کلاسیک اقتصادی ریشه دارد. طبق این مفهوم، شرکت فقط و فقط یک هدف دارد و آن به حداکثر رساندن سود و به تبع آن حداکثر سازی ثروت سهام داران است. البته، این موضوع تا جایی پذیرفته شده و قابل حمایت است که چارچوب اخلاقی و حقوقی را برای تحقق این هدف رعایت کند. میلتون فریدمن^۱ در سال ۱۹۶۲ نظریه کلاسیک مفهوم مسئولیت های اجتماعی شرکت ها را ارائه کرده است. ضعف اصلی این رویکرد این است که حداکثر سازی ارزش، برای سهام داران منعکس کننده منافع کوتاه مدت به جای سود آوری بلند مدت است (Prado et al., 2019: 373).

نظریه دوم یا دیدگاه مسئولیت پذیری: این دیدگاه در دهه ۱۹۷۰ میلادی ارائه شده است. بر اساس دیدگاه مسئولیت پذیری، به حداکثر رساندن سود مورد توجه نیست. به طور خلاصه صاحب نظران معتقدند که حیات سازمان، وابسته به حیات جامعه است و سازمان، درون دادهای خود را از جامعه می گیرد و برون دادهای خود را به جامعه وارد می کند. بنابراین، مسئولیت های اجتماعی سازمان ها، همه جانبه و فراگیر است و آنها باید در حل مشکلات اجتماعی، با جامعه همکاری داشته باشند (صالحی عمران، ۱۳۹۱). تئوری ذینفعان، یک رویکرد هنجاری بر مبنای نگرش اخلاقی است و بر این مفهوم تأکید دارد که شرکت ها در جامعه به گروه هایی غیر از سهام داران و فراتر از آنچه که توسط قوانین و قراردادها است، تعهد دارند و بر اساس

این رویکرد، هدف اصلی مسئولیت اجتماعی شرکت ها ایجاد ارزش برای ذینفعان بدون تفکیک کسب و کار از اخلاق است (Vogt and Pekovic, 2020: 1110).

نظریه سوم یا دیدگاه عمومی: این دیدگاه دامنه گسترده تر از دیدگاه مسئولیت پذیری دارد. دیدگاه عمومی، بنگاه های اقتصادی را به عنوان شرکای دولت و سایر موسسات و نهادهای جامعه تعریف کرده و معتقد است که سازمان، ملزم است تا جهت حل مسائل و مشکلات جامعه و نیز بهبود کیفیت زندگی عموم افراد در کنار سایر موسسات عمومی فعالیت نماید. در نتیجه سود آوری، تنها یکی از اهداف بنگاه اقتصادی محسوب می گردد. طرفداران این فلسفه معتقدند چون جامعه اجازه فعالیت و استفاده از منابع کمیاب را به سازمان اعطاء کرده و محیط مناسب کسب سود را ایجاد نموده، لذا سازمان مدیون جامعه است و همواره باید خود را خدمت گذار جامعه بداند (Maqbool and Hurrah, 2020: 161).

همچنین، براساس پژوهش های صورت گرفته، وجود سه نوع رابطه مثبت، منفی و خنثی (عدم وجود رابطه) بین مسئولیت اجتماعی شرکت و عملکرد مالی وجود دارد. دیدگاه اول معتقد است رابطه ای میان هزینه های کمی شرکت ها مثل پرداخت های بهره به دارندگان اوراق قرضه و هزینه های کیفی آنها مثل کیفیت تولید و هزینه امنیتی وجود دارد. همچنین، فرضیه اثر اجتماع به عنوان پایه و اساس ارتباط مثبت بین عملکرد اجتماعی و عملکرد مالی شرکت ارائه شده است. در واقع این فرضیه پیشنهاد می کند که تامین مجموع نیازهای ذینفعان غیر مالک شرکت اثر مثبتی بر روی عملکرد مالی خواهد داشت. دیدگاه دوم معتقد است شرکت های موفق از لحاظ مالی، برای بالا بردن عملکرد مالی خود منابع کمتری را به کار می گیرند و در نتیجه می توانند بخش اعظم منابع خود را به عملکرد اجتماعی اختصاص دهند. دیدگاه سوم نیز بیان می کند که شرکت هایی که مسئولیت اجتماعی بیشتری می پذیرند کمتر در معرض ریسک رویدادهای منفی هستند زیرا احتمال کمتری وجود دارد که جریمه های سنگینی برای آلودگی محیط زیست پرداخت کنند، یا احتمال کمی وجود دارد که دعاوی پرهزینه علیه آنها وجود داشته باشد، یا به ندرت فعالیت های منفی اجتماعی که ممکن است برای اعتبار آنها مخرب باشد انجام دهند که این موارد در نهایت بر عملکرد مالی شرکت ها تأثیر مثبت دارد. به طور کلی، اگر دو شرکت که از هر نظر یکسان هستند و تنها تفاوت آنها در پذیرش مسئولیت اجتماعی در سطح وسیع توسط یکی از این دو شرکت و عدم پذیرش مسئولیت اجتماعی توسط شرکت دیگری باشد، می توان انتظار داشت که شرکت اولی ریسک منفی کمتری داشته باشد و با رویدادهای زیان آور کمتری مواجه شود (Semenova, 2021: 4-6). همچنین، فرضیه فرصت طلبی مدیریت نیز به عنوان یک پایه و اساس برای ارتباط منفی بین مسئولیت اجتماعی شرکت و عملکرد مالی مطرح شده است. این فرضیه بیان می کند زمانی که عملکرد مالی قوی است، مدیران، هزینه های مرتبط با مسئولیت اجتماعی را کاهش می دهند زیرا آنها از این طریق می توانند سودآوری کوتاه مدت را افزایش دهند و در نتیجه پاداش فردی خود را که با سودآوری کوتاه مدت مرتبط است؛ افزایش دهند. در جهت عکس، زمانی که عملکرد مالی ضعیف است، مدیران به افزایش هزینه های آشکار برنامه ریزی اجتماعی توجه می کنند. ارتباط خنثی (عدم وجود رابطه) بین این دو متغیر نیز از طریق برخی از پژوهش ها اثبات شده است. این پژوهش ها بیان می - کنند چون موقعیت عمومی شرکت و اجتماع بسیار پیچیده است، در نتیجه ارتباط مستقیمی بین مسئولیت اجتماعی شرکت و عملکرد مالی آن وجود ندارد (Aouadi and Marsat, 2018: 1033).

به طور کلی می توان ادعا داشت که ارتباط مسئولیت اجتماعی شرکت ها و عملکرد مالی آنها مثبت است و مسئولیت اجتماعی شرکت برای بهبود عملکرد مالی آن ضروری است. علت اصلی تلاش برای یافتن ارتباط میان مسئولیت اجتماعی شرکت ها و عملکرد مالی شرکت ها، به مطالعه تاثیر مسئولیت اجتماعی شرکت ها بر میزان سود آنها برمی گردد که البته تحت تاثیر عوامل بسیار پیچیده ای قرار دارد. ماهیت تعامل میان مسئولیت اجتماعی شرکت ها و عملکرد مالی برای محققان نامشخص باقی مانده است و این ممکن است به این دلیل باشد که محققان موفق به نتیجه گیری در مورد رابطه خاص بین مسئولیت اجتماعی شرکت ها و عملکرد مالی نشده اند چرا که این رابطه پیچیده و درک آن نیز دشوار است.

۲-۲- پیشینه تحقیق

مولائی ایل ذوله و همکاران (۱۳۹۹) به بررسی تأثیر مسئولیت اجتماعی شرکت و پاداش مدیران بر گزارشگری متهورانه مالیاتی پرداخته و برای دستیابی به هدف پژوهش، ۹۸ شرکت از شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای سال های ۱۳۸۸ الی ۱۳۹۶ را مورد مطالعه قرار داده است. یافته های پژوهش نشان می دهد بین مسئولیت اجتماعی شرکت با گزارشگری متهورانه مالیاتی، رابطه منفی و معناداری وجود دارد ولی با پاداش مدیران، دارای رابطه ی مثبت و معناداری است. همچنین نتایج پژوهش حاکی از آن است که مسئولیت اجتماعی شرکت، ارتباط مستقیم بین پاداش مدیران و گزارشگری متهورانه مالیاتی را تضعیف می کند. علاوه بر آن، در زمینه رابطه ی مسئولیت اجتماعی شرکت و پاداش مدیران، مدل نرخ موثر مالیاتی از توان تبیین بیشتری نسبت به مدل تفاوت بین مالیات ابرازی و تشخیصی برخوردار است.

صراف و همکاران (۱۴۰۱) به بررسی تأثیر افق مالکیت نهادی بر مسئولیت اجتماعی و ارزش سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۸۹ الی ۱۳۹۹ پرداخته است. یافته های پژوهش نشان می دهد که افق مالکیت نهادی بلند مدت، بر مسئولیت اجتماعی و ارزش سهام شرکت ها تأثیر مثبت و معناداری دارد و همچنین افق مالکیت نهادی کوتاه مدت بر مسئولیت اجتماعی و ارزش سهام شرکت ها تأثیر منفی و معناداری دارد.

خان احمدی و همکاران (۱۴۰۰) جهت تبیین عوامل تعیین کننده افشای مسئولیت اجتماعی شرکتی در ایران، به بررسی ارتباط سودآوری و شهرت شرکت پرداخته است. برای این منظور از اطلاعات ۱۲۷ شرکت از شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای سالهای ۱۳۸۷ الی ۱۳۹۶ استفاده نموده و نتایج تحقیق نشان می دهد در ایران شهرت شرکت، بعنوان یک عامل تعیین کننده برای مسئولیت اجتماعی نیست. احتمالاً شرکتهای با شهرت بالا، منافع حاصل از انجام و افشای فعالیتهای اجتماعی را به حد مطلوب دریافت نموده اند و در این حوزه، به کمال رسیده اند. بنابراین، لزومی برای افشای فعالیت های جاری نمی بینند.

زندى و فغانى (۱۳۹۷) پژوهشی را با عنوان «بررسی تأثیر عملکرد اجتماعی، زیست محیطی و اخلاقی بر عملکرد مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار» انجام دادند. بر این اساس، یادداشت های همراه صورت های مالی و گزارش فعالیت های هیات مدیره برای دوره زمانی ۱۳۹۴-۱۳۸۷ با استفاده از تحلیل محتوا مورد بررسی قرار گرفته و تأثیر عملکرد اجتماعی، زیست محیطی و اخلاقی بر عملکرد مالی تعیین شده است. نتایج بررسی داده های حاصل از تحلیل محتوا با استفاده از آزمون های مقایسه ای، نشان داد بین عملکرد اجتماعی، زیست محیطی و اخلاقی و عملکرد مالی شرکت ها تأثیر مستقیم و معناداری وجود دارد.

اکبری و پورزمانی (۱۳۹۷) پژوهشی را با عنوان: «ساختار مدیریت شرکت، حساسی زیست محیطی و کیفیت گزارشگری مالی» انجام دادند. در این راستا حساسی محیط زیست اساساً یک ابزار مدیریت زیست محیطی برای اندازه گیری اثرات فعالیت های خاص در محیط زیست مطابق معیارها و استانداردهای تعیین شده است که به ارتقای کیفیت گزارشگری مالی کمک خواهد کرد. حساسی محیط زیست جهت بهبود فعالیت های انسانی، با هدف کاهش اثرات نامطلوب این فعالیت ها بر محیط زیست استفاده می شود. در این تحقیق تعداد ۱۷۵ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۹۴-۱۳۸۹ مورد بررسی قرار گرفته است. جهت آزمون فرضیه ها با انجام تحلیل های آماری به روش داده های پانل، از ابزار نرم افزاری Eviews و مدل رگرسیون خطی استفاده شده است. یافته های پژوهش نشان می دهد ساختار مدیریت شرکت بر رابطه حساسی زیست محیطی و کیفیت گزارشگری مالی آن تأثیر دارد.

دسوانتی و سیروگار^۱ (۲۰۱۸) به بررسی رابطه بین افشای محیطی با عملکرد مالی، عملکرد محیطی و ارزش شرکت در اندونزی پرداختند. هدف نویسندگان بررسی ارتباط مستقیم و غیر مستقیم بین افشای محیطی با عملکرد مالی، عملکرد محیطی و ارزش

شرکت ها بوده است. نمونه آماری این تحقیق شرکت های بوری کشور اندونزی در صنایع کشاورزی، معدن، صنعت پایه و مواد شیمیایی و صنعت کالاهای مصرفی کشور اندونزی در بین سال های ۲۰۱۲ تا ۲۰۱۴ است. داده ها از گزارش های معتبر، گزارش سالانه و صورتهای مالی سالانه جمع آوری شده است. نتایج حاصل از این تحقیق نشان داد که عملکرد مالی بر افشای محیط زیست تاثیر گذار نیست.

وو و هوانگ^۱ (۲۰۱۹) طی پژوهشی با عنوان: «آیا مسئولیت پذیری اجتماعی شرکت می تواند از ریسک سقوط قیمت سهام بکاهد؟» با بررسی صنعت انرژی در کشور چین با تعداد ۱۰۰ شرکت بخش انرژی از جمله شرکت های تولید برق و معادن برای دوره سال های ۲۰۱۴ تا ۲۰۱۶ به این نتیجه رسیدند که مسئولیت پذیری اجتماعی شرکت بطور معنادار بر ریسک سقوط قیمت سهام در بخش انرژی اثر گذار است.

دیانتی مالا^۲ (۲۰۱۸) در تحقیقی به بررسی اثر تعدیل کنندگی افشای پایدار بر روابط بین عملکرد مالی و ارزش شرکت در کشور اندونزی پرداخت. متغیر وابسته در این تحقیق ارزش شرکت است که از نسبت کیو توین برای اندازه گیری آن استفاده شده است. متغیر تعدیل گر در این تحقیق متغیر افشای پایدار بوده که از شاخص SDI برای اندازه گیری آن استفاده شده است. نتایج حاکی از آن است که نقدینگی بالاتر باعث تقویت مدیریت جهت افشای پایدار است. از طرف دیگر افشای پایدار بیشتر، رابطه معناداری با افزایش ارزش شرکت ها دارد. با این حال رابطه ی اثر اهرم، سودآوری و اندازه شرکت با افزایش ارزش شرکت ها معنادار نیست.

گتیو و موکاریا^۳ (۲۰۱۶) در تحقیقی به بررسی تأثیر افشاسازی محیط زیست شرکت بر عملکرد مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار نایروبی پرداختند. این مطالعه از داده های ثانویه طولی از گزارش های سالانه و صورتهای مالی شرکت های بوری نایروبی استفاده می کند. در این تحقیق از یک روش نمونه گیری سیستماتیک استفاده شده و در نهایت از ۶۱ شرکت به عنوان نمونه آماری این تحقیق استفاده شده است. در این تحقیق از یک مدل رگرسیون خطی برای تعیین روابط علت و معلولی بین افشای محیط زیست و عملکرد مالی استفاده شده است. بر اساس نتایج بدست آمده از این تحقیق رابطه معنادار و مثبتی بین عملکرد مالی و افشای زیست محیطی وجود دارد.

مارا^۴ و همکاران (۲۰۱۷)، در تحقیقی توصیفی و کمی به بررسی عوامل موثر بر افشای اطلاعات زیست محیطی در شرکت های برزیلی پرداختند و با بررسی گزارشات پایداری و نیز گزارشات مالی سالانه ۳۱ شرکت به این نتیجه رسیدند که اندازه شرکت، حسابرسی محیطی و الزامات گزارشگری جهانی در زمینه پایداری، با شاخص افشای پایداری شرکت و میزان اطلاعات افشا شده در این خصوص، قیمت سهام شرکت، و میزان آلوده ساز بودن شرکت، نظام راهبری شرکتی، بازده دارایی ها و نیز بازده حقوق صاحبان سهام ارتباط دارند.

۳- فرضیه های پژوهش

فرضیه اول: عملکرد مالی شرکت تاثیر مثبت و معناداری روی افشای زیست محیطی دارد.

فرضیه دوم: عملکرد مالی دوره قبل شرکت تاثیر مثبت و معناداری روی افشای زیست محیطی دارد.

فرضیه سوم: افشای زیست محیطی تاثیر مثبت و معناداری روی ارزش شرکت دارد.

فرضیه چهارم: افشای زیست محیطی تاثیر معناداری بر رابطه بین عملکرد مالی و ارزش شرکت دارد.

-
2. Wu and Huang
 3. Diantimala
 2. Gatimbu and Mukaria
 3. Mara

فرضیه پنجم: افشای زیست محیطی تاثیر معناداری بر رابطه بین عملکرد محیطی و ارزش شرکت دارد.

۴- جامعه آماری و نمونه گیری

پژوهش حاضر از لحاظ هدف کاربردی بوده و باتوجه به تجزیه و تحلیل روابط بین متغیرها از نوع توصیفی-همبستگی است. جامعه آماری مورد نظر در این پژوهش، کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. قلمرو زمانی پژوهش از سال تا ۱۴۰۰-۱۳۹۵ است. در این پژوهش، برای انتخاب نمونه، از روش حذف سیستماتیک استفاده شده و شرایط نمونه عباتند از:

۱. کلیه شرکت هایی که بعد از سال ۱۳۹۵ در بورس پذیرفته شده باشند.
۲. شرکت هایی که بعد از سال ۹۵ و قبل از سال ۱۴۰۰ از بورس خارج و وارد فرابورس شده اند.
۳. شرکت هایی که در بازه زمانی پژوهش، اطلاعات آنها در دسترس نباشد.
۴. شرکت هایی که ماهیت سرمایه گذاری و واسطه گری مالی (هلدینگ، لیزینگ و بانک ها) داشته باشند.
۵. شرکت هایی که در فاصله زمانی پژوهش تغییر دوره مالی داده و سال مالی آنها منتهی به ۲۹ اسفند نباشد.

جدول ۱: انتخاب حجم نمونه آماری با روش تصادفی ساده

تعداد شرکت ها	نام شرایط
۵۵۵	کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس در تاریخ ۱۳۹۶/۱۲/۲۹
(۸۸)	شرکت هایی که بعد از انتهای سال ۱۳۹۲ در بورس پذیرفته شده اند.
(۹۵)	شرکت هایی که بعد از سال ۹۲ و قبل از سال ۹۶ از بورس خارج و وارد فرابورس شده اند.
(۲۲)	شرکت هایی که در بازه زمانی پژوهش، اطلاعات آنها در دسترس نباشد.
(۶۸)	شرکت هایی که ماهیت سرمایه گذاری و واسطه گری مالی (هلدینگ، لیزینگ و بانک ها) داشته باشند.
(۱۵۲)	شرکت هایی که در فاصله زمانی پژوهش تغییر دوره مالی داده و سال مالی آنها منتهی به ۲۹ اسفند نباشد.
۱۳۰	کل نمونه آماری قابل آزمون با در نظر گرفتن پیش فرض ها

منبع: یافته های پژوهشگر

مبتنی بر ملاک های گفته شده، از بین شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در مجموع ۱۳۰ شرکت به عنوان نمونه آماری پژوهش انتخاب شده است. در نهایت با توجه به دوره زمانی ۵ ساله، داده های مربوط به ۶۵۰ شرکت، از طریق نمونه گیری فوق استخراج شده است. به منظور جمع آوری داده های مورد نیاز، از اطلاعات صورتهای مالی حسابرسی شده شرکت ها و گزارشات هیات مدیره استفاده گردیده است. داده های مورد نظر از طریق بانک اطلاعاتی رایانه ای (نرم افزار ره آورد نوین) و بانک جامع بورس اوراق بهادار جمع آوری گردیده است. در نهایت داده های جمع آوری شده با استفاده از نرم افزار اکسل و به کمک نرم افزار Eviews انجام می گردد.

۵- متغیر های پژوهش و نحوه سنجش متغیرها

در این پژوهش با بهره گیری از پژوهش کیوستا و همکاران (۲۰۱۸) از مدل رگرسیون چند متغیره و چندگانه بصورت ذیل استفاده می شود:

مدل فرضیه اول و دوم پژوهش:

$$TEND_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1(ROS)_{i,t} + \beta_2(ROS)_{i,t-1} + \beta_3(SIZE)_{i,t} + \beta_4(LEV)_{i,t} + \beta_5(FnActs) + \beta_6(MB)_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

مدل فرضیه سوم پژوهش:

$$PRICE_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1(TEND)_{i,t} + \beta_2(SIZE)_{i,t} + \beta_3(LEV)_{i,t} + \beta_4(ROA) + \beta_5(EPS)_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

مدل فرضیه چهارم پژوهش:

$$PRICE_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1(ROS)_{i,t} + \beta_2(ROS)_{i,t-1} + \beta_3(TEND)_{i,t} \times (ROS)_{i,t} + \beta_4(TEND)_{i,t} \times (ROS)_{i,t-1} + \beta_5(SIZE)_{i,t} + \beta_6(LEV)_{i,t} + \beta_7(FnActs) + \beta_8(BVPS)_{i,t} + \beta_9(ROA) + \beta_{10}(EPS)_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

مدل فرضیه پنجم پژوهش:

$$PRICE_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1(ENP)_{i,t} + \beta_2(ENP)_{i,t-1} + \beta_3(TEND)_{i,t} \times (ENP)_{i,t} + \beta_4(TEND)_{i,t} \times (ENP)_{i,t-1} + \beta_5(SIZE)_{i,t} + \beta_6(LEV)_{i,t} + \beta_7(FnActs) + \beta_8(BVPS)_{i,t} + \beta_9(ROA) + \beta_{10}(EPS)_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

متغیر وابسته

ارزش شرکت: در این پژوهش با بهره‌گیری از پژوهش دسوانتی و سیروگار (۲۰۱۸)، ارزش شرکت از طریق زیر محاسبه می‌شود:

ارزش شرکت = (قیمت سهام شرکت * تعداد سهام‌های منتشر شده شرکت)

$$PRICE = P_{i,t} * N_{i,t}$$

$P_{i,t}$ = قیمت سهام شرکت i در سال t

$N_{i,t}$ = تعداد سهام‌های منتشر شده شرکت i در سال t

متغیرهای مستقل

۱. عملکرد مالی:

در این پژوهش با بهره‌گیری از پژوهش دسوانتی و سیروگار (۲۰۱۸)، عملکرد مالی از طریق زیر محاسبه می‌شود:

عملکرد مالی (ROS): از طریق نسبت سود قبل از بهره و مالیات به خالص فروش شرکت اندازه‌گیری می‌شود.

$$ROS = EBIT_{i,t} / NET\ SALE_{i,t}$$

$EBIT_{i,t}$ = سود قبل از بهره و مالیات شرکت i در سال t

$NET\ SALE_{i,t}$ = خالص فروش شرکت i در سال t

۲. عملکرد محیطی:

یک متغیر مجازی است. اگر شرکت مدیریت سبز (تامین و خرید سبز، طراحی سبز، تولید سبز، حمل و نقل سبز و بسته‌بندی سبز) را افشا کند عدد یک و در غیر اینصورت عدد صفر به آن تعلق می‌گیرد.

عملکرد زیست محیطی: متغیر مستقل این پژوهش شاخص عملکرد محیطی است. عملکرد محیطی شرکت‌ها از طریق رده بندی سازمان حفاظت محیط زیست (دارا بودن گواهینامه ISO14000) مورد ارزیابی قرار گرفته اند و بصورت تحلیل محتوا و بصورت چک لیست حاوی سوالات خود ساخته اندازه گیری شده‌اند. لازم به توضیح است که از آنجا که در ایران شاخص مشخصی برای رتبه بندی عملکرد محیطی شرکت‌ها وجود ندارد، بنابراین در این پژوهش با توجه به مورد مطالعه قرار دادن شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران از دارا بودن گواهینامه ISO14000 به عنوان شاخص عملکرد محیطی استفاده شده است. به همین منظور، پنج موضوع گزارشگری زیست محیطی، شامل دو مورد مرتبط با افشاء در یادداشت‌های توضیحی صورت‌های مالی و سه مورد مرتبط با افشاء در گزارش هیأت مدیره به مجمع عمومی صاحبان سهام، برای تعیین میزان افشای عملکرد زیست محیطی شرکت‌ها در نظر گرفته شده است. با مشاهده صورت‌های مالی حسابرسی

شده و گزارش های هیأت مدیره به مجمع عمومی صاحبان سهام، افشاء و یا افشاء نکردن هر یک از پنج موضوع مورد نظر برای سالهای ۱۳۹۵ الی ۱۴۰۰ مشاهده شده و سپس در کارت ثبت مشاهدات منعکس شده است. این پنج موضوع، بیانگر آن دسته از رویدادهای مالی و غیرمالی است که بر اساس قوانین و مقررات الزام آور زیست محیطی و استانداردهای حسابداری، به رعایت و افشای آن تأکید شده است. موضوع آلایندگی، یکی از ویژگی های عملیاتی شرکت های آلاینده محسوب می-شود و با در نظر گرفتن اشاره تلویحی استانداردهای حسابداری، شرکت های آلاینده به استناد قوانین و مقررات مربوط به حفاظت از محیط زیست، ملزم به افشای عملکرد زیست محیطی در صورت های مالی اساسی و یادداشت های توضیحی آن هستند. وجود قوانین و مقررات متعدد در حوزه محیط زیست (به شرح جدول ۲)، ضرورت افشای عملکرد مالی زیست محیطی شرکت های آلاینده را در صورت های مالی ایجاب می کند و افشای عملکرد مالی زیست محیطی صرفاً مستلزم وجود استاندارد حسابداری خاص در حوزه حسابداری محیط زیست نیست. هرچند که در استاندارد حسابداری شماره ۱، به صورت تلویحی به لزوم افشای اطلاعات اضافی جهت ارائه عملکرد مالی واحد تجاری به نحو مطلوب تأکید شده است.

متغیرهای کنترلی

در این پژوهش و مطابق با ادبیات پژوهش کیوستا و همکاران (۲۰۱۸) متغیرهای کنترلی شامل موارد ذیل می باشند:

۱- اندازه شرکت (SIZE): از طریق لگاریتم طبیعی دارایی کل شرکت اندازه گیری می شود.

$$SIZE = \ln (ASSETS)$$

۲- اهرم (LEV): از طریق نسبت کل بدهی به دارایی کل شرکت اندازه گیری می شود.

$$LEV = TD/TA$$

TD = مجموع بدهی

TA = مجموع دارایی

۳- فعالیت های شرکت ((FnActs): از طریق نسبت درآمد حاصل از سرمایه گذاری در سهم به دارایی اندازه گیری می شود.

$$FnActs = \text{Net proceeds from the issuance of common} / \text{Total Assets}$$

Net proceeds from the issuance of common = درآمد حاصل از سرمایه گذاری در سهم

TA = مجموع دارایی

۴- نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری (MB): از طریق نسبت ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام اندازه گیری می شود.

$$MB = ME/BE$$

ME = ارزش بازار حقوق صاحبان سهام

BE = ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام

۵- سود هر سهم (EPS): از طریق نسبت سود خالص به تعداد سهام شرکت اندازه گیری می شود.

$$EPS = \text{Earning} / \text{stocks outstanding}$$

Earning = سود خالص

Stocks outstanding = تعداد سهام شرکت

۶- بازده دارایی (ROA): از طریق نسبت سود خالص به دارایی اندازه گیری می شود.

$$ROA = \text{Earning} / \text{Assets}$$

Earning = سود خالص

Assets = دارایی

۶- یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی

آمار توصیفی مربوط به متغیرهای مورد استفاده در این تحقیق در طی دوره ۱۴۰۰-۱۳۹۵ جدول ۲ آورده شده است. آماره‌های گزارش شده دربرگیرنده شاخص‌ها و معیارهای مرکزی شامل میانگین، میانه، ماکزیمم، مینیمم و شاخص‌های پراکندگی شامل انحراف معیار و ضریب چولگی متغیرهای مورد استفاده در این تحقیق است.

جدول ۲. آمار توصیفی مربوط به متغیرهای مورد استفاده

متغیر	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار	ضریب چولگی	ضریب کشیدگی
افشای زیست محیطی	13.96885	14.00000	19.00000	6.000000	2.214450	-0.506357	3.199075
عملکرد زیست محیطی	2.173770	2.000000	11.00000	0.000000	2.304982	0.925148	3.107242
ارزش شرکت	25.53797	25.29021	33.06033	20.63033	2.058611	0.522447	3.151906
عملکرد مالی	0.272817	0.147411	44.08623	-2.523147	1.802826	23.58358	573.7479
اندازه شرکت	14.09475	13.82301	19.30306	9.410502	1.678530	0.666833	3.618525
بازده دارایی	0.133178	0.111235	0.664091	-0.855135	0.158168	0.013367	7.670802
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری	1.074075	1.027298	3.142857	0.714286	0.170911	6.904303	65.51564
اهرم	0.547437	0.567750	0.885610	0.100058	0.198179	-0.414499	2.367283
سود هر سهم	1381.208	541.1150	129055.7	-2855.612	6122.299	16.76790	326.4539

منبع: یافته‌های پژوهشگر

جدول ۳ همبستگی پیرسون را برای همه متغیرها نشان می‌دهد. اندازه‌گیری ما از متغیرها نشان می‌دهد که بین افشای زیست محیطی با ارزش شرکت همبستگی مثبت اما معنادار نیست ولی بین عملکرد زیست محیطی با ارزش شرکت همبستگی مثبت و معنادار و بین افشای زیست محیطی و عملکرد زیست محیطی با عملکرد مالی همبستگی منفی وجود دارد اما معنادار نیست.

جدول ۳. همبستگی پیرسون متغیرها

متغیر	افشای	عملکرد زیست محیطی	ارزش شرکت	عملکرد مالی	اندازه شرکت	بازده دارایی	نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری	اهرم	سود هر سهم
افشای زیست محیطی	1.00000								
عملکرد زیست محیطی	0.034197	1.00000							
ارزش شرکت	0.011496	0.197972	1.00000						
عملکرد مالی	-0.030401	-0.016147	0.029308	1.000000					
اندازه شرکت	-0.022945	0.241207	0.719107	0.036620	1.000000				
بازده دارایی	0.071027	0.144041	0.125293	0.155246	0.064474	1.000000			
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری	-0.063550	0.032637	-0.397568	-0.013547	-0.094719	-0.039329	1.000000		
اهرم	-0.017694	-0.121272	-0.096270	-0.005077	0.0193	0.3322	-0.037773	1.000000	

	-----	0.3517	0.0000	0.3768	0.9004	0.0174	0.0027	0.6627	
1.00000 0	-0.065229	-0.032206	0.156086	0.199750	0.029634	-0.011320	0.036025	-0.067199	سود هر سهم
	-----	0.1075	0.4272	0.0001	0.0000	0.4650	0.7802	0.3744	0.0973

منبع: یافته های پژوهشگر

تعیین الگوی مناسب برای آزمون فرضیه‌ها

پیش از تخمین مدل با استفاده از داده‌های ترکیبی، باید در مورد روش مناسب بکارگیری این گونه داده‌ها در تخمین، تصمیم‌گیری نمود. برای اخذ تصمیم اخیر از آماره آزمون F (لیمر) استفاده می‌شود. براساس نتایج این آزمون، باید از روش داده‌های پانل استفاده نمود. در نتیجه بحث انتخاب از بین مدل‌های اثرات ثابت و تصادفی پیش می‌آید که برای این منظور از آزمون هاسمن استفاده می‌شود. نتایج آزمون بیانگر آن است که در مدل پژوهش باید از روش اثرات تصادفی استفاده نمود، در نهایت برای بررسی وجود مشکل ناهمسانی واریانس از آزمون به روش پاکان - کوک و ویسبرگ استفاده شده است. در مدل‌های اول و دوم پژوهش مشکلی وجود ندارد اما در مدل سوم، چهارم و پنجم مشکل ناهمسانی واریانس وجود دارد، بنابراین تخمین نهایی مدل با استفاده از آزمون GLS صورت می‌گیرد.

نتیجه آزمون فرضیه‌ها

فرضیه اول: عملکرد مالی شرکت تاثیر مثبت و معناداری روی افزایش زیست محیطی دارد.

ضریب برآوردی متغیر مستقل عملکرد مالی در جدول ۴ نشان‌دهنده عدم رابطه معنادار میان عملکرد مالی با افزایش زیست محیطی در سطح خطای ۰.۰۵ است. زیرا میزان p-value محاسبه شده برای ضریب این متغیر، بیشتر از ۰.۰۵ بدست آمده است. بنابراین می‌توان گفت بین عملکرد مالی با افزایش زیست محیطی در سطح اطمینان ۹۵٪ رابطه معناداری وجود ندارد. از طرفی با توجه به سطح معناداری بدست آمده برای مدل ۸۱ درصد تغییرات متغیر وابسته مربوط به متغیرهای گنجانده شده در مدل رگرسیون می‌باشد و آماره دوربین واتسون نشان می‌دهد که بین جملات خطا همخطی وجود ندارد و سطح معناداری آماره فیشر حاکی از معنادار بودن مدل رگرسیون می‌باشد. نتیجه این فرضیه با نتایج پژوهش وو و همکاران (۲۰۱۹)، هم راستا و مخالف نتایج پژوهش گتیو و موکاریا (۲۰۱۶)، می‌باشد.

جدول ۴. عدم رابطه معنادار میان عملکرد مالی با افزایش زیست محیطی

افشای زیست محیطی						متغیر
نتیجه	آزمون VIF	سطح معناداری (P-VALUE)	آماره t	انحراف معیار	ضرایب	
مثبت و معنادار	-----	0.0000	24.69937	0.601821	14.86460	عرض از مبدأ
منفی و بی معنا	1.028432	0.2390	-1.178764	0.006133	0.007230	عملکرد مالی
مثبت و بی معنا	1.199350	0.3911	0.858286	0.313143	0.268766	بازده دارائیهها
مثبت و بی معنا	1.044861	0.6936	0.394208	0.040713	0.016049	اندازه شرکت
منفی و معنادار	1.012337	0.0023	-3.066023	0.253090	0.775980	نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری
منفی و بی معنا	1.144328	0.0688	-1.823323	0.254360	0.463781	آهرم
منفی و معنادار	1.064178	0.0225	-2.288038	7.87E-06	-1.80E-05	سود هر سهم
		17.08444	آماره فیشر		0.817756	ضریب تعیین
		0.000000	سطح معناداری		1.548114	دوربین واتسون

منبع: یافته های پژوهشگر

فرضیه دوم: عملکرد مالی دوره قبل شرکت تاثیر مثبت و معناداری روی افشای زیست محیطی دارد.

ضریب برآوردی متغیر مستقل عملکرد مالی دوره قبل در جدول ۵ نشان‌دهنده رابطه معنادار میان عملکرد مالی دوره قبل با افشای زیست محیطی در سطح خطای ۰.۰۵ است. بنابراین می‌توان گفت بین عملکرد مالی دوره قبل با افشای زیست محیطی در سطح اطمینان ۹۵٪ رابطه معناداری وجود دارد. شمار قابل توجهی از محققان بررسی نموده‌اند که تنوع و تفاوت‌ها از حیث انتشار (آلودگی) چه تأثیری بر عملکرد مالی شرکت‌ها دارد. دو مجموعه استدلال متفاوت مطرح گردیده‌اند: استدلال برد - برد و استدلال برد - باخت. در رویکرد برد - برد پیشنهاد می‌شود که هرگونه تلاش در راستای کاهش انتشارها منتهی به بهبود توان رقابتی شرکت‌ها خواهد گردید. در حالیکه رویکرد برد - باخت مشخص می‌کند که تلاش‌ها و زحمات طاقت فرسای شرکت‌ها برای کاهش انتشارهای آنها هزینه‌بر خواهد بود و می‌تواند از توان رقابتی آنها نیز بکاهد. نتایج آزمون این فرضیه با نتایج پژوهش دسواتی و سیروگار (۲۰۱۸) مخالف می‌باشد.

جدول ۵. ضریب برآوردی متغیر مستقل عملکرد مالی

افشای زیست محیطی						متغیر	
نتیجه	آزمون VIF	سطح معناداری (P-VALUE)	t آماره	ضرایب	انحراف معیار		
مثبت و معنادار	-----	0.0000	26.11826	0.550979	14.39062	عرض از مبدأ	
منفی و معنادار	1.003416	0.0000	-7.733084	0.000387	0.002989	عملکرد مالی دوره قبل	
مثبت و بی معنا	1.171175	0.6794	0.413608	0.338915	0.140178	بازده دارائیا	
مثبت و بی معنا	1.044983	0.2085	1.259860	0.019538	0.024615	اندازه شرکت	
منفی و معنادار	1.012344	0.0043	-3.076023	0.283120	0.776700	نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری	
منفی و بی معنا	1.141722	0.2305	-1.201032	0.423547	0.508693	اهرم	
منفی و معنادار	1.064324	0.0325	-2.387138	7.86E-05	-1.70E-04	سود هر سهم	
		15.89604	آماره فیشر			0.848219	ضریب تعیین
		0.000000	سطح معناداری			2.169452	دوربین واتسون

منبع: یافته‌های پژوهشگر

فرضیه سوم: افشای زیست محیطی تاثیر مثبت و معناداری روی ارزش شرکت دارد.

با توجه به نتایج جدول ۶ ارتباط بین افشای زیست محیطی و ارزش شرکت مثبت و بی معناست بنابراین می‌توان گفت بین افشای زیست محیطی با ارزش شرکت در سطح اطمینان ۹۵٪ رابطه معناداری وجود ندارد. کلول و همکاران (۲۰۱۰) به بررسی واکنش بازار به رویدادهای زیست محیطی منفی ۱۱ شرکت نفت و گاز عضو S&P500 پرداختند. آنها ۵ شرکت در سطح بالا و ۵ شرکت در سطح پایین رتبه بندی شده بر مبنای سرمایه بازار را در نظر گرفتند. نتایج تحقیق آنها نشان داد در شرکت هایی که سرمایه زیادی دارند، ارزش سهام آنها در بازار نسبت به درجه اخبار منفی زیست محیطی واکنش اساسی ندارد و در مورد ۱۱ شرکتی که آنها بررسی کردند فقط ۶ شرکت بازده منفی غیراساسی تجربه کردند. پژوهشگران چنین استدلال کردند که بازار، تمام شرکت هایی که رفتار زیست محیطی منفی دارند را جریمه و تنبیه نمی‌کند. نتایج این فرضیه با نتایج زندی و فغانی، (۱۳۹۷)، مارا و همکاران (۲۰۱۷)، منطبق نیست.

جدول ۶. ارتباط بین افشای زیست محیطی و ارزش شرکت

ارزش شرکت	متغیر
-----------	-------

نتیجه	آزمون VIF	سطح معناداری (P-VALUE)	t آماره	انحراف معیار	ضرایب	
عرض از مبدأ	-----	0.0000	32.06058	0.834418	26.75192	
افشای زیست محیطی	1.014257	0.8052	0.246700	0.022162	0.005467	
بازده دارائیهها	1.173594	0.0852	1.724330	0.234903	0.405050	
اندازه شرکت	1.045128	0.0000	8.808718	0.044546	0.392389	
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری	1.016544	0.0000	-19.74685	0.309743	6.116447	
اهرم	1.141847	0.0204	-2.326905	0.191654	0.445961	
سود هر سهم	1.069629	0.0000	-5.167535	9.64E-06	-4.98E-05	
ضریب تعیین		106.2475	آماره فیشر		0.965404	
دوربین واتسون		0.000000	سطح معناداری		2.197986	

منبع: یافته های پژوهشگر

فرضیه چهارم: افشای زیست محیطی تاثیر معناداری بر رابطه بین عملکرد مالی و ارزش شرکت دارد.

ضریب برآوردی اثر تعاملی عملکرد مالی با افشای زیست محیطی در جدول ۷ نشان دهنده عدم تاثیر معنادار افشای زیست محیطی بر رابطه بین عملکرد مالی و ارزش شرکت است. بنابراین می توان گفت: افشای زیست محیطی بر رابطه بین عملکرد مالی و ارزش شرکت در سطح اطمینان ۹۵٪ تاثیر معناداری ندارد. همچنین با توجه به نتایج رابطه بین عملکرد مالی با ارزش شرکت و افشای زیست محیطی با ارزش شرکت نیز مثبت اما معنادار نمی باشد. با توجه به پژوهش (لی، ۲۰۱۸) تاثیر مسئولیت اجتماعی شرکت بر روی عملکرد مالی شرکت مشروط به ویژگی های صنعت است که اغلب به عنوان سطح قابل قبول سیرت، اخلاقیات و اهمیت فعالیت های اجتماعی مسئولانه یا غیر مسئولانه تعریف شده است نتایج آزمون این فرضیه با نتایج دیانتی مالا (۲۰۱۸) مخالف می باشد.

جدول ۷. ضریب برآوردی اثر تعاملی عملکرد مالی با افشای زیست محیطی

ارزش شرکت						متغیر
نتیجه	آزمون VIF	سطح معناداری (P-VALUE)	t آماره	انحراف معیار	ضرایب	
عرض از مبدأ	-----	0.0000	31.13858	0.850128	26.47177	
عملکرد مالی	1.028432	0.2234	1.219022	0.607467	0.740515	
افشای زیست محیطی	1.014257	0.5164	0.649293	0.023398	0.015192	
عملکرد مالی* افشای زیست محیطی	-----	0.2168	-1.236718	0.050487	0.062438	
بازده دارائیهها	1.173594	0.0307	2.166334	0.247343	0.535828	
اندازه شرکت	1.045128	0.0000	8.983300	0.044905	0.403396	
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری	1.016544	0.0000	-19.76820	0.309146	6.111256	
اهرم	1.141847	0.0189	-2.354153	0.194117	0.456981	
سود هر سهم	1.069629	0.0000	-5.148520	9.64E-06	-4.96E-05	
ضریب تعیین		105.5860	آماره فیشر		0.965815	
دوربین واتسون		0.000000	سطح معناداری		2.202805	

منبع: یافته های پژوهشگر

فرضیه پنجم: افشای زیست محیطی تاثیر معناداری بر رابطه بین عملکرد محیطی و ارزش شرکت دارد.

ضریب برآوردی اثر تعاملی افشای زیست محیطی با عملکرد محیطی در جدول ۸ نشان‌دهنده عدم تاثیر معنادار افشای زیست محیطی بر رابطه بین عملکرد محیطی و ارزش شرکت است. بنابراین می‌توان گفت: افشای زیست محیطی بر رابطه بین عملکرد محیطی و ارزش شرکت در سطح اطمینان ۹۵٪ تاثیر معناداری ندارد. ولی با توجه به سطح معناداری عملکرد محیطی با ارزش شرکت بین عملکرد محیطی با ارزش شرکت رابطه مثبت و معنادار وجود دارد اما بین افشای زیست محیطی با ارزش شرکت رابطه معنادار وجود ندارد. مطالعات انجام شده به این نکته اشاره دارد که اگر چه مسائل زیست محیطی به اعمال اثر بر عملکرد بازار سهام گرایش دارد، عدم تقارن در میزان حساسیت بازده سهام به اخبار زیست محیطی نیز موثر است. به عنوان مثال، کلارکسن (۱۹۹۵) به این نتیجه رسید که واکنش تغییرات قیمت سهام به اخبار منفی درباره عملکرد زیست محیطی شرکت، از اخبار مثبت بیشتر است. در زمان بحران مالی، شرکت‌ها برای کاهش هزینه‌ها از طریق ساختار دهی مجدد و کاهش کارکنان و انجام شیوه‌های ریاضت اقتصادی، تقلا و تلاش می‌کنند. این نتایج، با نتایج اکبری و پورزمانی (۱۳۹۷)، مطابقت دارد.

جدول ۸ ضریب برآوردی اثر تعاملی افشای زیست محیطی با عملکرد محیطی

ارزش شرکت						متغیر
نتیجه	آزمون VIF	سطح معناداری (P-VALUE)	t آماره	انحراف معیار	ضرایب	
مثبت و معنادار	-----	0.0000	35.30078	0.762460	26.91544	عرض از مبدأ
مثبت و معنادار	1.093481	0.0470	1.991860	0.087404	0.174097	عملکرد محیطی
مثبت و بی معنا	1.017018	0.4168	0.812731	0.022307	0.018129	افشای زیست محیطی
منفی و بی معنا	-----	0.0926	-1.685248	0.005849	0.009858	عملکرد محیطی * افشای زیست محیطی
مثبت و بی معنا	1.169880	0.1513	1.437397	0.248422	0.357081	بازده دارائیه‌ها
مثبت و معنادار	1.116843	0.0000	6.892713	0.056263	0.387807	اندازه شرکت
منفی و معنادار	1.021336	0.0000	-18.85979	0.341375	6.438253	نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری
منفی و معنادار	1.133508	0.0010	-3.297828	0.131778	0.434580	اهرم
منفی و معنادار	1.071875	0.0001	-3.827338	1.30E-05	-4.97E-05	سود هر سهم
			آماره فشر	64.27152		ضریب تعیین
			سطح معناداری	0.000000		دوربین واتسون

منبع: یافته‌های پژوهشگر

۷- بحث و نتیجه گیری

هدف مقاله حاضر بررسی ارتباط میان افشای عملکرد زیست محیطی، عملکرد مالی و ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده است. امروزه بسیاری از شرکت‌ها با مسائل زیست محیطی روبرو هستند و در جستجوی شیوه‌ای مناسب برای گزارش و افشای اطلاعات برای عموم مردم می‌باشند. مسئله‌ی آلودگی محیط زیست از مهم‌ترین معضلات جامعه بشری امروز و در ایران به قدری شدت یافته که پایتخت آن به عنوان یکی از آلوده‌ترین شهرهای جهان شناخته شده است. این امر لزوم به کارگیری حسابداری زیست محیطی را به عنوان تلاشی در جهت حفاظت از محیط زیست توصیه می‌کند. با توجه رد فرضیه‌های اول، سوم، چهارم و پنجم و تایید فرضیه دوم پژوهش، پیشنهاد می‌گردد که شرکت‌ها جهت افزایش فروش خود، سیستم بازاریابی خود را بر افشای عملکرد زیست محیطی مبتنی کنند. افشای این عملکرد زمینه جذب فروش در شرکت را بیشتر کرده و بدهی مالی شرکت را کاهش و عملکرد مالی را افزایش می‌دهد. بدون تردید در صورت استقرار نظام مطلوب حسابداری زیست محیطی در کشور، با افزایش ارزش شرکت‌ها، حسابداران می‌توانند بازوی قدرتمندی برای دولت

در ارتباط با کنترل های اقتصادی و مالی باشند. برای رسیدن به این هدف باید اهداف و وظایف حسابداری زیست محیطی مشخص و به طور دقیق تعریف و استاندارد ها و ضوابط و معیار ها بر اساس اصول منطقی و عملی پایه گذاری و تدوین گردد. حسابداری سبز محیطی یکی از جنبه های نو ظهور علم حسابداری است که در آینده ای نزدیک، بر شرکت ها تاثیر می گذارد.

۸- منابع

- اسکندری، نادر؛ رحیمی کلور، حسین و باشکوه اجیرلو، محمد. (۱۴۰۰). تاثیر مسئولیت اجتماعی شرکت ها بر واکنش مصرف کننده با تعدیل گری شایستگی های محوری شرکت، فصلنامه کاوش های مدیریت بازرگانی، (۲۵): ۴۴۹ - ۴۷۳.
- اکبری، احمد، پورزمانی، زهرا. (۱۳۹۷). ساختار مدیریت شرکت، حسابرسی زیست محیطی و کیفیت گزارشگری مالی، فصلنامه دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، (۲۶): ۱۱۴-۱۳۳.
- خان احمدی محبوبه، و همکاران (۱۴۰۰) به بررسی ارتباط سودآوری و شهرت شرکت جهت تبیین عوامل تعیین کننده افشای مسئولیت اجتماعی شرکتی در ایران، فصلنامه اقتصاد مالی، دوره ۱۵ شماره ۵۵: ۲۶۹-۲۹۶.
- زندی، آناهیتا، فغانی ماکرانی، خسرو. (۱۳۹۷). بررسی تاثیر عملکرد اجتماعی، زیست محیطی (محیطی) و اخلاقی بر عملکرد مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار، فصلنامه دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، (۲۶): ۱۴۵-۱۸۶.
- صالحی عمران ابراهیم و همکاران (۱۳۹۱)، بررسی اهمیت شاخص های مسوولیت اجتماعی شرکت ها در مراکز صنعتی و دانشگاه ها، نشریه آموزش عالی ایران، بهار ۹۱، دوره ۴ شماره ۲: ۱-۳۵.
- صراف فاطمه، کریمی مجتبی، بشارت پور فاطمه (۱۴۰۱) بررسی تأثیر افق مالکیت نهادی بر مسئولیت اجتماعی و ارزش سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه اقتصاد مالی ، دوره ۱۶ شماره ۵۸ : ۱۷۳-۱۹۲.
- مولائی ایل ذوله و همکاران (۱۳۹۹) بررسی تأثیر مسئولیت اجتماعی شرکت و پاداش مدیران بر گزارشگری متهورانه مالیاتی، فصلنامه اقتصاد مالی، سال چهاردهم شماره ۵۲: ۱۰۱-۱۲۷.

- Abril, P. (2021). Business Law and the Legal Environment, Boston: Cengage Learning.
- Aouadi, A., Marsat, S. (2018). Do ESG controversies matter for firm value? Evidence from international data, *Journal of Business Ethics*, (151): 1027-1047
- Barnes, J., Perry, J., Prenkert, D., Haugh, T and Stemler, A. (2020). Business Law: The Ethical, Global, and Digital Environment, NewYork: McGraw Hill.
- Chandler, D. (2019). Strategic Corporate Social Responsibility: Sustainable Value Creation, London: SAGE.
- Clarkson, M. (1995). A Stakeholder Framework for Analysing and Evaluating Corporate Social Performance, *Academy of Management Review*, 20(1), 92-118.
- Deswanto, R., Siregar, S. (2018). Association between Environmental Disclosures with Financial Performance, Environmental Performance, and Firm Value, *Social Responsibility Journal*, 14(4): 73-91.
- Diantimala, Y. (2018). The Mediating Effect of Sustainability Disclosure on the Relationship between Financial Performance and Firm Value, *Journal of Accounting, Finance and Auditing Studies*, 4(2): 32-48.
- Gatimbu, K., Mukaria, H. (2016). Effect of Community Involvement Disclosure on Financial Performance of Firms Listed at Nairobi Securities Exchange, *Journal of Transactions on Industrial, Financial & Business Management*, 4(10): 1-14.
- Giannarakis, G., Konteos, G., Zafeiriou, E., Partalidou, X. (2016). The impact of corporate social responsibility on financial performance, *Investment Management and Financial Innovations*, 13(3): 171-183.
- Gorbet, B. (2021). The Banner of Corporate Social Responsibility: How Business Leaders Leverage CSR, NewYork: Independently Publications.

- Li, Y., Gong, M., Zhang, X., Koh, L. (2018). The impact of environmental, social, and governance disclosure on firm value: The role of CEO power, *Journal of British Account Review* (50): 60-75.
- Nadakavukaren, A., Caranavos, J. (2020). *Our Global Environment: A Health Perspective*, Illinois: Waveland Press,
- Maqbool, S., Hurrah, S. (2020). Exploring the Bi-directional relationship between corporate social responsibility and financial performance in Indian context, *International Journal of Social Responsibility*, 14(8): 155-179.
- Mara, V., Nelson, H., Fabricia, S., Larissa, D. (2017). Relationship between determinant factors of disclosure of information on environmental impacts of Brazilian companies, *ESTUDIOS GERENCIALES*.
- Prado, G., Piekarski, C., Da Luz, L., Salvador, R. (2019). Sustainable development and economic performance: Gaps and trends for future research, *Journal of Sustainable Development*, (28): 368-384.
- Rogers, A. (2020). *Human Behavior in the Social Environment: Perspectives on Development, the Life Course, and Macro Contexts*, London: Routledge.
- Semenova, (2021). Management control systems in response to social and environmental risk in large Nordic companies, *International Journal of Corporate Social Responsibility*, 6(13): 1-14.
- Seneff, S. (2021). *Toxic Legacy: How the Weedkiller Glyphosate Is Destroying Our Health and the Environment*, London: Chelsea Green Publishing.
- Vogt, S., Pekovic, S. (2020). The fit between corporate social responsibility and corporate governance: The impact on a firm's financial performance. *Journal of Review Management Science*, (15): 1095-1125.
- Woo, S., Rhee, Yu, S., Rhee, H. (2021). Corporate Social Responsibility and Sustainable Employability: Empirical Evidence from Korea, *Journal of Sustainability*, (13): 1-14.
- Zhang, Z. (2021). Investigating the effects of corporate social responsibility on financial performance, *Journal of Physics Conference Series*, 46(1): 69-88.
- Wu, H., Huang, I. (2019). The January Effect and the Relationships between Stock Returns, Market Beta, Firm Size, and Book-to-Market, *Journal of Banking and Finance*, 2(2): 23-31.