

## بررسی تاثیر افشای پایداری و نوسانات اقتصادی بر عملکرد شرکت

پریسا خیاط صدیق

کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه ارومیه، ارومیه، ایران.  
pa.khayyat2025@gmail.com

شماره ۱۰۹ / زمستان ۱۴۰۴ (جلد اول) / صص ۲۵۳-۲۶۷  
چشم انداز حسابداری و مدیریت (دوره هشتم)

### چکیده

هدف اصلی این پژوهش بررسی تاثیر افشای پایداری و نوسانات اقتصادی بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است. در سال‌های اخیر، افزایش توجه به گزارشگری غیرمالی و تشدید بی‌ثباتی‌های اقتصادی، ضرورت تحلیل همزمان عوامل درون‌سازمانی و برون‌سازمانی مؤثر بر عملکرد شرکت‌ها را دوچندان کرده است. در این راستا، افشای پایداری و نوسانات اقتصادی به‌عنوان متغیرهای مستقل و عملکرد شرکت به‌عنوان متغیر وابسته در نظر گرفته شده‌اند. جامعه آماری پژوهش شامل ۱۲۸ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است و قلمرو زمانی تحقیق دوره‌ای ۱۰ ساله از سال ۱۳۹۳ تا ۱۴۰۲ را در بر می‌گیرد. داده‌های مورد نیاز از صورت‌های مالی و گزارش‌های منتشرشده شرکت‌ها استخراج و با استفاده از روش داده‌های تابلویی و مدل‌های رگرسیونی چندمتغیره مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته است. نتایج آزمون فرضیه‌ها نشان می‌دهد که افشای پایداری تأثیر مثبت و معناداری بر عملکرد شرکت دارد، در حالی که نوسانات اقتصادی اثر منفی و معناداری بر عملکرد شرکت‌ها اعمال می‌کند. یافته‌ها بیانگر آن است که افزایش شفافیت در گزارشگری پایداری می‌تواند به بهبود شاخص‌های عملکردی منجر شود، اما بی‌ثباتی در متغیرهای کلان اقتصادی توان عملکردی شرکت‌ها را تضعیف می‌کند. نتایج این پژوهش می‌تواند برای مدیران، سرمایه‌گذاران و سیاست‌گذاران بازار سرمایه در جهت ارتقای شفافیت و ثبات اقتصادی مفید واقع شود.

**کلیدواژه:** افشای پایداری، نوسانات اقتصادی، عملکرد شرکت.

### مقدمه

در دهه‌های اخیر، محیط فعالیت شرکت‌ها با تحولات گسترده و پیچیده‌ای مواجه شده است که ناشی از تغییرات اقتصادی، اجتماعی، نهادی و زیست‌محیطی در سطح ملی و بین‌المللی است. گسترش جهانی‌شدن، افزایش رقابت در بازارهای مالی و کالایی، رشد آگاهی اجتماعی نسبت به پیامدهای فعالیت‌های اقتصادی و همچنین تشدید نوسانات اقتصادی، سبب شده است که معیارهای سنتی ارزیابی عملکرد شرکت‌ها با چالش‌های جدی مواجه شوند. در چنین شرایطی، دیگر صرفاً تمرکز بر شاخص‌های مالی کوتاه‌مدت نمی‌تواند تصویر جامعی از وضعیت واقعی شرکت‌ها ارائه دهد

و ضرورت توجه به ابعاد پایداری و شرایط کلان اقتصادی بیش از پیش احساس می‌شود (پورتر و کرمر<sup>۱</sup>، ۲۰۱۱). عملکرد شرکت به‌عنوان یکی از مهم‌ترین مفاهیم در ادبیات مالی و حسابداری، همواره مورد توجه پژوهشگران، مدیران، سرمایه‌گذاران و سیاست‌گذاران بوده است. عملکرد شرکت معمولاً به توانایی بنگاه در استفاده بهینه از منابع، دستیابی به اهداف اقتصادی، ایجاد ارزش برای ذی‌نفعان و حفظ موقعیت رقابتی در بازار اشاره دارد. با این حال، تحول در فضای کسب‌وکار موجب شده است که مفهوم عملکرد از چارچوب‌های محدود مالی فراتر رفته و ابعاد غیرمالی نظیر مسئولیت اجتماعی، حفاظت از محیط‌زیست و کیفیت حاکمیت شرکتی را نیز در بر گیرد (اکلس و همکاران<sup>۲</sup>، ۲۰۱۴).

در این میان، افشای پایداری به‌عنوان یکی از مهم‌ترین ابزارهای گزارشگری غیرمالی، نقش فزاینده‌ای در ارزیابی عملکرد شرکت‌ها ایفا می‌کند. افشای پایداری به فرآیند ارائه اطلاعات مرتبط با فعالیت‌ها و پیامدهای زیست‌محیطی، اجتماعی و حاکمیتی شرکت‌ها اطلاق می‌شود که هدف آن افزایش شفافیت، پاسخگویی و اعتماد ذی‌نفعان است (الکینگتون<sup>۳</sup>، ۱۹۹۷). در سال‌های اخیر، نهادهای بین‌المللی گزارشگری با تدوین استانداردهایی نظیر استانداردهای ابتکار گزارش‌دهی جهانی<sup>۴</sup>، چارچوب گزارشگری یکپارچه و شاخص‌های عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و حاکمیتی<sup>۵</sup>، تلاش کرده‌اند افشای پایداری را به‌عنوان بخشی جدایی‌ناپذیر از نظام گزارشگری شرکت‌ها نهادینه کنند (ابتکار گزارش‌دهی جهانی، ۲۰۲۱).

افشای پایداری از منظر نظری می‌تواند از مسیرهای متعددی بر عملکرد شرکت تأثیرگذار باشد. بر اساس نظریه ذی‌نفعان، شرکت‌ها برای تداوم فعالیت خود نیازمند جلب حمایت گروه‌های مختلف ذی‌نفع از جمله سهامداران، کارکنان، مشتریان، دولت و جامعه هستند. افشای شفاف اطلاعات پایداری می‌تواند اعتماد این گروه‌ها را افزایش داده و منجر به بهبود روابط شرکت با محیط پیرامونی شود که در نهایت به ارتقای عملکرد شرکت منجر می‌شود (فریمن<sup>۶</sup>، ۱۹۸۴). از این منظر، عملکرد شرکت صرفاً نتیجه تصمیمات اقتصادی مدیران نیست، بلکه حاصل تعامل پیچیده شرکت با ذی‌نفعان مختلف است. علاوه بر این، نظریه مشروعیت بیان می‌کند که شرکت‌ها برای حفظ بقای خود باید فعالیت‌هایشان با ارزش‌ها و انتظارات جامعه همسو باشد. افشای پایداری به شرکت‌ها این امکان را می‌دهد که نشان دهند فعالیت‌های آن‌ها در چارچوب هنجارهای اجتماعی و زیست‌محیطی قابل قبول قرار دارد و از این طریق مشروعیت اجتماعی خود را حفظ کنند. حفظ مشروعیت اجتماعی می‌تواند ریسک‌های سیاسی و قانونی را کاهش داده و در نهایت به بهبود عملکرد شرکت منجر شود. (ساچمن<sup>۷</sup>، ۱۹۹۵؛ احمدی و رضایی، ۱۳۹۷)

از دیدگاه مالی، افشای پایداری می‌تواند عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه‌گذاران را کاهش دهد. کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، ارزیابی دقیق‌تر ریسک شرکت را برای سرمایه‌گذاران امکان‌پذیر ساخته و هزینه سرمایه را کاهش می‌دهد (حسینی و همکاران، ۱۳۹۸). پژوهش‌ها نشان می‌دهند شرکت‌هایی که سطح بالاتری از افشای پایداری دارند، معمولاً از هزینه سرمایه کمتری برخوردار بوده و دسترسی به منابع مالی برای آن‌ها آسان‌تر است. کاهش هزینه سرمایه به‌طور مستقیم می‌تواند سودآوری و عملکرد شرکت را بهبود بخشد (دالیوال و همکاران<sup>۸</sup>، ۲۰۱۱).

<sup>1</sup> Porter & Kramer

<sup>2</sup> Eccles et al

<sup>3</sup> Elkington

<sup>4</sup> GRI

<sup>5</sup> ESG

<sup>6</sup> Freeman

<sup>7</sup> Suchman

<sup>8</sup> Dhaliwal et al

در کنار افشای پایداری، نوسانات اقتصادی به‌عنوان یکی از عوامل کلیدی محیط کلان، تأثیر قابل توجهی بر عملکرد شرکت‌ها دارد. نوسانات اقتصادی به تغییرات غیرقابل پیش‌بینی و شدید در متغیرهای کلان نظیر نرخ تورم، نرخ ارز، نرخ بهره، رشد اقتصادی و قیمت‌های جهانی اطلاق می‌شود (قاسمی و همکاران، ۱۴۰۱). این نوسانات می‌توانند فضای تصمیم‌گیری شرکت‌ها را با عدم اطمینان مواجه کرده و بر جریان‌های نقدی، ساختار هزینه‌ها و سودآوری آن‌ها اثر بگذارند (بلام، ۲۰۲۴). ادبیات اقتصادی نشان می‌دهد که افزایش نوسانات اقتصادی معمولاً با کاهش سرمایه‌گذاری، افزایش ریسک‌گریزی مدیران و تضعیف عملکرد شرکت‌ها همراه است. در شرایط بی‌ثباتی اقتصادی، شرکت‌ها تمایل کمتری به اجرای پروژه‌های بلندمدت دارند و تمرکز آن‌ها بیشتر بر بقا و مدیریت نقدینگی معطوف می‌شود. این وضعیت می‌تواند به کاهش نوآوری، افت بهره‌وری و در نهایت کاهش عملکرد شرکت منجر شود (برنانکی، ۱۹۸۳).

از سوی دیگر، نوسانات اقتصادی می‌توانند به‌طور غیرمستقیم بر رفتار افشای اطلاعات شرکت‌ها نیز اثرگذار باشند. در شرایط ناپایدار اقتصادی، نیاز سرمایه‌گذاران به اطلاعات شفاف و قابل اتکا افزایش می‌یابد. در چنین فضایی، افشای اطلاعات غیرمالی از جمله افشای پایداری می‌تواند نقش مهمی در کاهش عدم اطمینان و افزایش اعتماد بازار ایفا کند (کریمی و همکاران، ۱۴۰۰). با این حال، در این پژوهش، نوسانات اقتصادی به‌عنوان یک متغیر مستقل در کنار افشای پایداری در نظر گرفته می‌شود و اثر مستقیم آن بر عملکرد شرکت مورد بررسی قرار می‌گیرد (کاهن و همکاران، ۲۰۲۱).

در اقتصادهای نوظهور، نقش نوسانات اقتصادی در تعیین عملکرد شرکت‌ها اهمیت بیشتری دارد. این کشورها معمولاً با شوک‌های اقتصادی شدیدتر، بی‌ثباتی سیاست‌های کلان و ضعف نهادهای نظارتی مواجه هستند. در چنین شرایطی، شرکت‌ها در معرض ریسک‌های متعددی قرار دارند که می‌تواند عملکرد آن‌ها را به شدت تحت تأثیر قرار دهد. بررسی تأثیر نوسانات اقتصادی بر عملکرد شرکت‌ها در این کشورها می‌تواند به درک بهتر رفتار بنگاه‌ها در شرایط عدم اطمینان کمک کند (آگیون و همکاران، ۲۰۱۰).

در ایران نیز اقتصاد طی دهه‌های اخیر با نوسانات گسترده‌ای در متغیرهای کلان اقتصادی مواجه بوده است. تغییرات شدید نرخ ارز، تورم مزمن، محدودیت‌های بین‌المللی و نوسانات قیمت انرژی، فضای فعالیت شرکت‌ها را با عدم اطمینان قابل توجهی همراه کرده است (نادری و همکاران، ۱۳۹۵). این شرایط، عملکرد شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران را تحت تأثیر قرار داده و اهمیت بررسی عوامل تعیین‌کننده عملکرد شرکت‌ها را دوچندان کرده است (ملک زاده و رضوانی، ۱۳۹۹). با وجود اهمیت افشای پایداری و نوسانات اقتصادی، بسیاری از پژوهش‌های پیشین این دو عامل را به‌صورت جداگانه بررسی کرده‌اند. بخشی از مطالعات بر رابطه بین افشای پایداری و عملکرد شرکت تمرکز داشته‌اند و نتایج آن‌ها نشان می‌دهد که افشای پایداری می‌تواند اثر مثبت، منفی یا غیرمعناداری بر عملکرد شرکت داشته باشد (اورلیتزکی و همکاران، ۲۰۲۳). بخش دیگری از مطالعات نیز به بررسی اثر نوسانات اقتصادی بر عملکرد شرکت‌ها پرداخته‌اند و عمدتاً به نتایج منفی نوسانات اقتصادی بر سودآوری و ارزش شرکت‌ها اشاره کرده‌اند (بلام و همکاران، ۲۰۱۷).

با این حال، بررسی همزمان افشای پایداری و نوسانات اقتصادی به‌عنوان دو متغیر مستقل مؤثر بر عملکرد شرکت کمتر مورد توجه قرار گرفته است. در واقع، عملکرد شرکت‌ها در دنیای واقعی تحت تأثیر ترکیبی از عوامل درون‌سازمانی و

<sup>1</sup> Bloom

<sup>2</sup> Bernanke

<sup>3</sup> Kahn et al

<sup>4</sup> Aghion et al

<sup>5</sup> Orlitzky et al

<sup>6</sup> Bloom et al

برون‌سازمانی شکل می‌گیرد. افشای پایداری به‌عنوان یک تصمیم مدیریتی درون‌سازمانی و نوسانات اقتصادی به‌عنوان یک عامل محیطی برون‌سازمانی، می‌توانند به‌طور همزمان مسیر عملکرد شرکت را تعیین کنند. از منظر سیاست‌گذاری، بررسی این روابط می‌تواند پیامدهای مهمی به همراه داشته باشد. اگر افشای پایداری بتواند عملکرد شرکت‌ها را بهبود بخشد، تشویق شرکت‌ها به افزایش شفافیت در این حوزه می‌تواند به ارتقای کارایی بازار سرمایه منجر شود. همچنین، شناخت اثر نوسانات اقتصادی بر عملکرد شرکت‌ها می‌تواند به سیاست‌گذاران کمک کند تا با اتخاذ سیاست‌های تثبیت‌کننده، محیط مساعدتری برای فعالیت بنگاه‌ها فراهم آورند. بر این اساس، پژوهش حاضر با هدف بررسی تأثیر افشای پایداری و نوسانات اقتصادی بر عملکرد شرکت‌ها طراحی شده است. این پژوهش تلاش می‌کند با تکیه بر مبانی نظری و شواهد تجربی، نقش هر یک از این متغیرها را در تبیین عملکرد شرکت‌ها روشن سازد. تمرکز اصلی این مطالعه بر آن است که مشخص کند آیا افشای پایداری می‌تواند به‌عنوان یک عامل مؤثر در بهبود عملکرد شرکت‌ها عمل کند و نوسانات اقتصادی چگونه به‌طور مستقیم عملکرد شرکت‌ها را تحت تأثیر قرار می‌دهد. در نهایت، نتایج این پژوهش می‌تواند به توسعه ادبیات علمی در حوزه حسابداری و مالی کمک کرده و برای مدیران، سرمایه‌گذاران و نهادهای ناظر در بازار سرمایه ایران مفید واقع شود. این مطالعه می‌تواند مبنایی برای پژوهش‌های آتی در زمینه تعامل بین گزارشگری غیرمالی و شرایط اقتصادی فراهم آورد و مسیر جدیدی را برای تحلیل عملکرد شرکت‌ها در محیط‌های ناپایدار اقتصادی بگشاید.

### پیشینه تحقیق

در سال‌های اخیر، موضوعات مرتبط با افشای پایداری، گزارشگری غیرمالی و تأثیر آن بر عملکرد شرکت‌ها، به‌ویژه در دوران نوسانات اقتصادی، در ادبیات علمی جایگاه فزاینده‌ای یافته است. بررسی این حوزه از ابعاد مختلفی انجام شده است؛ از جمله نقش افشای پایداری در کاهش عدم‌تقارن اطلاعاتی، اثرات گزارشگری غیرمالی بر هزینه سرمایه، رابطه میان فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی و سودآوری، و نیز تأثیر بی‌ثباتی اقتصادی بر انواع شاخص‌های عملکرد شرکت‌ها. این پژوهش‌ها را می‌توان به دو دسته کلی: پژوهش‌های خارجی و پژوهش‌های داخلی تقسیم کرد.

### پیشینه تحقیقات خارجی

یکی از نخستین و تأثیرگذارترین مطالعات در زمینه اثر گزارشگری پایداری بر عملکرد سازمان‌ها، مطالعات متا-تحلیل انجام‌شده توسط اورلیتزکی و همکاران بود که رابطه میان مسئولیت اجتماعی شرکت و عملکرد مالی را بررسی کرد. این پژوهش نشان داد که شرکت‌هایی که عملکرد مسئولیت اجتماعی بالاتری دارند، به‌طور متوسط عملکرد مالی بهتری نیز دارند (اورلیتزکی، اشمیت، و رینس، ۲۰۲۳). نتایج این مطالعه نشان‌دهنده وجود رابطه مثبت بین توجه به ابعاد غیرمالی و وضعیت مالی شرکت بود و نقش افشای اطلاعات غیرمالی را در بهبود عملکرد تأیید کرد.

در ادامه، دالی‌وال و همکاران (۲۰۱۱)، در تحقیق خود به بررسی رابطه میان افشای اطلاعات غیرمالی داوطلبانه و هزینه سرمایه پرداختند. نتایج آن‌ها نشان داد که شرکت‌هایی که سطح افشای اطلاعات غیرمالی بالاتری دارند از هزینه سرمایه پایین‌تری برخوردار هستند و این امر بهبود عملکرد مالی را تسهیل می‌کند. این مطالعه اهمیت گزارشگری غیرمالی را از منظر کاهش هزینه مالی و بهبود دسترسی به منابع تأمین مالی برجسته کرد.

تحقیق مشهور دیگر توسط اکلس و همکاران (۲۰۱۴)، انجام شد که اثر پایداری سازمانی را بر فرآیندهای درونی شرکت و همچنین عملکرد آن بررسی کرد. این پژوهش نشان داد که شرکت‌هایی که در فعالیت‌های پایداری سرمایه‌گذاری می‌کنند، فرآیندهای درونی کارآمدتری دارند که منجر به عملکرد بهتر در بلندمدت می‌شود. این مطالعه یکی از نخستین مواردی بود که به‌طور جامع به بررسی اثرات پایداری بر عملکرد در سطح فرآیندی و استراتژیک پرداخت.

در زمینه نوسانات اقتصادی، بلوم (۲۰۲۴)، تبیین کرد که نوسانات در عدم اطمینان اقتصادی می‌تواند سرمایه‌گذاری و عملکرد شرکت‌ها را تحت تأثیر قرار دهد. وی نشان داد که افزایش ناپایداری اقتصادی می‌تواند منجر به کاهش سرمایه‌گذاری، افزایش هزینه‌های سرمایه و در نهایت کاهش عملکرد شرکت‌ها شود. این پژوهش اهمیت نقش محیط کلان اقتصادی در تعیین نتایج عملکرد شرکت‌ها را برجسته ساخت.

در پژوهشی دیگر، بلوم، باند و ون رینن (۲۰۰۷)، نیز به بررسی رابطه میان عدم اطمینان اقتصادی و پویایی سرمایه‌گذاری پرداختند و نتیجه گرفتند که افزایش عدم اطمینان می‌تواند رفتار سرمایه‌گذاری شرکت‌ها را به صورت منفی تحت تأثیر قرار دهد و این امر نیز در نهایت به کاهش عملکرد شرکت‌ها بیانجامد.

در زمینه تلفیق پایداری و شوک‌های اقتصادی، لینز و همکاران (۲۰۱۷)، در خلال بحران مالی جهانی نشان دادند که شرکت‌هایی که پیش از بروز بحران دارای عملکرد مسئولیت اجتماعی بالایی بوده‌اند، در دوران بحران عملکرد مقاوم‌تری از خود نشان داده‌اند. این نتایج نشان می‌دهد افشای پایداری ممکن است موجب افزایش انعطاف‌پذیری شرکت‌ها در مواجهه با نوسانات اقتصادی شود و بدین ترتیب توانایی شرکت را در حفظ یا بهبود عملکرد تقویت کند.

پژوهش ایوانو و سرافیم (۲۰۱۷)، نیز به بررسی پیامدهای گزارشگری پایداری اجباری پرداختند و دریافته‌اند که الزام به افشای اطلاعات پایداری می‌تواند موجب افزایش شفافیت گزارش‌ها و بهبود کیفیت اطلاعات منتشر شده شود، که در نهایت می‌تواند اثرات مثبتی بر عملکرد شرکت‌ها و اعتماد سرمایه‌گذاران داشته باشد. این مطالعه به‌ویژه در کشورها و بازارهایی که چارچوب‌های گزارشگری غیرمالی در حال توسعه است، اهمیت یافته است.

در پژوهش دیگری، کان و همکاران (۲۰۲۱)، نقش افشای پایداری را در مواجهه با نوسانات اقتصادی بررسی کردند و دریافته‌اند که شرکت‌هایی که در افشای اطلاعات پایداری پیشرو هستند، نه تنها در شرایط عادی، بلکه در دوره‌های اقتصاد ناپایدار نیز از مزایای قابل توجهی در بهبود عملکرد برخوردارند. این مطالعه به اهمیت افشای پایداری به‌عنوان یک ابزار مدیریت ریسک در شرایط عدم اطمینان اقتصادی اشاره دارد.

### پیشینه تحقیقات داخلی

در کشور ما نیز پژوهش‌های متعددی به بررسی یکی یا چند بعد از موضوعات مرتبط با افشای پایداری، گزارشگری غیرمالی، نوسانات اقتصادی و عملکرد شرکت‌ها پرداخته‌اند، هرچند که حوزه گزارشگری پایداری به‌عنوان یک زمینه پژوهشی جدید هنوز در ادبیات داخلی به‌اندازه جوامع علمی خارجی توسعه نیافته است. با این حال، مطالعات قابل توجهی در این راستا انجام شده‌اند که در ادامه به صورت موضوعی و تحلیلی مرور می‌شود.

یکی از پژوهش‌های داخلی در زمینه ارتباط مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها و عملکرد مالی توسط نادری و همکاران (۱۳۹۵)، انجام شد. در این مطالعه، اثر فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بازار سرمایه ایران بر سودآوری و بازده سهام بررسی شد و نتایج نشان داد که شرکت‌هایی که عملکرد مسئولیت اجتماعی بالاتری دارند، سودآوری و بازده سهام بیشتری نیز تجربه می‌کنند. این یافته‌ها با نتایج بسیاری از مطالعات خارجی همسو است و نقش مسئولیت اجتماعی را به‌عنوان یکی از جنبه‌های مهم پایداری در تعیین عملکرد شرکت‌ها تأیید می‌کند.

در پژوهشی دیگر، احمدی و رضایی (۱۳۹۷)، نقش گزارشگری غیرمالی را بر ارزش شرکت‌ها بررسی کردند. نتایج این تحقیق نشان داد که شرکت‌هایی که سطح افشای اطلاعات غیرمالی بالاتری دارند، ارزش بازار بالاتری نیز تجربه می‌کنند که این موضوع می‌تواند با بهبود انتظارات سرمایه‌گذاران و کاهش عدم‌تقارن اطلاعاتی مربوط باشد. نتایج این مطالعه با یافته‌های پژوهش دالی‌وال و همکاران (۲۰۱۱)، هم‌راستا است و اهمیت گزارشگری غیرمالی را در بازار سرمایه ایران برجسته می‌سازد.

حسینی و همکاران (۱۳۹۸)، در مطالعه‌ای به بررسی رابطه میان شفافیت اطلاعات و عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس تهران پرداختند و دریافته‌اند که شفافیت اطلاعات به‌طور معنی‌داری با سودآوری و بازده دارایی‌ها مرتبط است. این نتایج نشان می‌دهد که در بازارهای در حال توسعه نیز شفافیت اطلاعات می‌تواند عملکرد شرکت‌ها را تحت تأثیر قرار دهد، هرچند این مطالعه به‌صورت خاص به افشای پایداری اشاره نکرده است، اما نشان‌دهنده اهمیت گزارشگری و شفافیت اطلاعات در تعیین نتایج عملکرد شرکت‌هاست.

از سوی دیگر، در حوزه نوسانات اقتصادی و عملکرد شرکت‌ها در ایران، پژوهشی توسط کریمی و همکاران (۱۴۰۰)، انجام شد که به بررسی اثر نوسانات نرخ ارز بر عملکرد مالی شرکت‌های صادرات‌محور پرداخت. نتایج نشان داد که افزایش نوسانات نرخ ارز اثر منفی بر سودآوری این شرکت‌ها دارد و این امر می‌تواند به کاهش عملکرد شرکت‌ها در شرایط اقتصاد ناپایدار بینجامد. این یافته‌ها تایید می‌کنند که نوسانات اقتصادی می‌تواند توان عملکردی شرکت‌ها را در بازارهای داخلی کاهش دهند و اهمیت توجه به متغیرهای کلان را برجسته کنند.

مطالعه دیگر توسط ملک‌زاده و رضوانی (۱۳۹۹)، انجام شد که رابطه میان تورم و عملکرد شرکت‌ها را بررسی کرد و دریافت که تورم بالا و ناپایداری قیمت‌ها موجب کاهش سودآوری و بازده سرمایه شرکت‌ها می‌شود. این نتایج نیز با یافته‌های بین‌المللی در زمینه اثرات نوسانات اقتصادی بر عملکرد شرکت‌ها هم‌راستا است.

گرچه پژوهش‌های داخلی در زمینه افشای پایداری و گزارشگری غیرمالی هنوز در مراحل آغازین هستند، اما برخی تحقیقات نیز به بررسی ابعاد دیگری از پایداری پرداخته‌اند. به‌عنوان مثال، احدی و همکاران (۱۳۹۸)، به بررسی رابطه میان مسئولیت اجتماعی و ریسک مالی شرکت‌ها پرداختند و نشان دادند شرکت‌هایی که فعالیت مسئولیت اجتماعی بیشتری دارند، با ریسک مالی کمتری مواجه هستند و این می‌تواند به بهبود عملکرد آن‌ها کمک کند.

مطالعات دیگر نیز تلاش کرده‌اند نقش افشای پایداری را از منظر ارزش‌گذاری شرکت‌ها در بازار سرمایه بررسی کنند. برای نمونه، قاسمی و همکاران (۱۴۰۱)، با استفاده از داده‌های شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس تهران، نشان دادند که شرکت‌هایی که گزارشگری پایداری بهتری دارند، از ارزش بازار بالاتری برخوردارند و این موضوع می‌تواند با افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران و بهبود کارایی بازار مرتبط باشد.

در مجموع، بررسی پیشینه داخلی نشان می‌دهد که با وجود اینکه تعداد مطالعات مرتبط با افشای پایداری به‌صورت مستقل محدود است، اما مفاهیم گزارشگری غیرمالی، مسئولیت اجتماعی و شفافیت اطلاعات به‌صورت پراکنده در ادبیات حسابداری و مالی کشور مورد توجه قرار گرفته‌اند. همچنین، در زمینه اثرات نوسانات اقتصادی بر عملکرد شرکت‌ها، مطالعات متعددی انجام شده که نشان‌دهنده اهمیت محیط کلان اقتصادی در تعیین عملکرد شرکت‌هاست.

با توجه به مرور فوق، می‌توان گفت که ترکیب همزمان افشای پایداری و نوسانات اقتصادی به‌عنوان دو متغیر مستقل و اثر آن‌ها بر عملکرد شرکت‌ها در ادبیات داخلی کمتر مورد بررسی قرار گرفته است. این شکاف در پژوهش‌ها، ضرورت انجام مطالعاتی مانند پژوهش حاضر را آشکار می‌کند.

### فرضیه تحقیق

- ✓ فرضیه اول: افشای پایداری بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته‌شده در بازار سرمایه ایران تأثیر معناداری دارد.
- ✓ فرضیه دوم: نوسانات اقتصادی بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته‌شده در بازار سرمایه ایران تأثیر معناداری دارد.

### روش تحقیق

تحقیق مورد نظر بر اساس هدف که به دنبال پاسخگویی و ارائه راهکارها در جهت تصمیم‌گیری می‌باشد کاربردی می‌باشد. از طرفی دیگر با توجه به این که این تحقیق باعث شناخت بیشتر شرایط موجود شده و در آن رابطه بین متغیرها بر اساس هدف تحقیق تحلیل می‌گردد از نوع توصیفی همبستگی می‌باشد که تحقیق مورد بررسی از نوع تحلیل رگرسیون می‌باشد. داده‌های تحقیق حاضر از لوح‌های فشرده آرشو آماری و تصویری سازمان بورس اوراق بهادار تهران، پایگاه اینترنتی بورس اوراق بهادار تهران و دیگر پایگاه‌های مرتبط نظیر کدال استخراج گردیده است. جامعه آماری تحقیق کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. همچنین قلمرو زمانی شامل ۱۰ سال متوالی از سال ۱۳۹۴ تا ۱۴۰۳ است که بررسی فرضیه‌های تحقیق با استفاده از داده‌های واقعی این سال‌ها انجام خواهد شد. که پس از اعمال محدودیت ۱۲۸ شرکت انتخاب گردید.

### اندازه‌گیری متغیرهای مورد استفاده در این پژوهش

#### متغیر وابسته: عملکرد شرکت

معیار عملکرد مالی شرکت در تحقیق حاضر ROA، هستند. بازده دارایی‌های شرکت نسبت سود خالص شرکت به ارزش دفتری دارایی‌های شرکت محاسبه می‌گردد.

#### متغیرهای مستقل

افشای پایداری: افشای پایداری شرکت به عنوان متغیر مستقل در نظر گرفته شده است. جهت امتیازدهی سنجش مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها بر اساس (آلبرشت<sup>۱</sup>، ۲۰۱۵)، از یک متغیر موهومی بین صفر و یک استفاده می‌شود به طوری که اگر افشای عملکرد پایداری به خوبی صورت گرفته باشد، ارزشی نزدیک به یک و در غیر اینصورت ارزشی نزدیک به صفر خواهد داشت. برای استخراج شاخص‌های افشای عملکرد پایداری به گزارش فعالیت هیئت مدیره شرکت‌ها اتکا گردید و بر این اساس ۶۰ شاخص برای ابعاد پایداری تعریف گردید.

پنج ویژگی شاخص‌های عملکرد پایداری عبارتند از:

الف) قابل مقایسه بودن و قابلیت اندازه‌گیری. ب) معنی دار بودن. ج) جامعیت. د) تداوم. و) شفافیت. ی) کارایی.

سطح افشای عملکرد پایداری شرکت طبق پژوهش برزگر و کناری (۱۳۹۵) با استفاده از روابط زیر محاسبه می‌گردد:

$$SUS = CSPECOD + CSPSD + CSPED$$

$$\text{افشای عملکرد اقتصادی شرکت} = \frac{\text{کل اقلام افشا شده بعد اقتصادی}}{\text{تعداد کل اقلام قابل افشا بعد اقتصادی}}$$

$$\text{افشای عملکرد اجتماعی شرکت} = \frac{\text{کل اقلام افشا شده بعد اجتماعی}}{\text{تعداد کل اقلام قابل افشا بعد اجتماعی}}$$

$$\text{افشای عملکرد زیست محیطی} = \frac{\text{کل اقلام افشا شده بعد زیست محیطی}}{\text{تعداد کل اقلام قابل افشا بعد زیست محیطی}}$$

در روابط بالا کل اقلام افشا شده بیانگر جمع نمرات دریافتی هر شرکت بر اساس شاخص‌های سه بخش فوق و تعداد کل اقلام قابل افشا بیانگر جمع نمرات قابل دریافت شرکت‌ها است. شاخص‌های هر بخش دارای وزن‌های یکسانی هستند. بر این اساس، جمع نمرات قابل دریافت (مخرج کسر) برابر ۶۰ است. به عبارتی حداکثر نمره افشای دریافتی

<sup>1</sup> Al-Brecht

شرکت ها برابر با ۶۰ است و چنانچه بیش از نصف باشد، سطح افشا نزدیک به عدد یک و مناسب بوده است و در غیر اینصورت نزدیک به صفر و افشا نمره ضعیف می گردد.

## نوسانات اقتصادی اقتصادی

در این تحقیق متغیر مستقل نوسانات اقتصادی است که بنا به گفته‌های پیشین متغیر زیر بیانگر نماینده سنجش عامل‌های مؤثر نوسانات اقتصادی می‌باشند؛ که نحو اندازه‌گیری آن به شرح جدول زیر ارائه می‌گردد: (شایان ذکر است که برای محاسبه نوسان زیر نرخ سال جاری منهای نرخ سال قبل شده و تقسیم بر سال جاری می‌گردد) نرخ تورم (INR): این متغیر از آمار اطلاعات بانک مرکزی و یا مرکز آمار جمهوری اسلامی ایران به صورت سالانه قابل استخراج می‌باشد.

## متغیرهای کنترلی

- ✓ اندازه شرکت ۱: این متغیر از طریق لگاریتم طبیعی کل دارایی های پایان دوره بدست می آید.
- ✓ اهرم مالی ۲: این متغیر از طریق نسبت بدهی های بلندمدت به کل دارایی ها بدست می آید.
- ✓ زیان ۳: یک متغیر ساختگی است در صورتی که شرکت دارای زیان باشد عدد یک و در غیر اینصورت عدد صفر تعلق می گیرد.
- ✓ عمر شرکت ۴: این متغیر از طریق لگاریتم طبیعی تعداد سال‌های سپری شده از تاریخ تأسیس شرکت تا سال جاری بدست می آید.
- ✓ نسبت دارایی‌های مشهود ۵: این متغیر از طریق تقسیم اموال، ماشین آلات و تجهیزات بر کل دارایی‌ها بدست می آید.

## یافته های تحقیق

### توصیف آماری متغیرها

جدول (۱): آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

پنل الف: متغیرهای پیوسته						
نام متغیر	تعداد مشاهدات	میانگین	میانۀ	حداکثر	حداقل	انحراف معیار
عملکرد شرکت	۱۲۸۰	۰.۱۱	۰.۰۹	۰.۶۲	-۰.۴۰	۰.۱۳
نرخ تورم	۱۲۸۰	۰.۲۳	۰.۲۴	۰.۳۶	۰.۰۹	۰.۱۱
اندازه شرکت	۱۲۸۰	۱۳.۸۷۰	۱۳.۷۳۶	۱۹.۰۶۶	۹.۸۸۰	۱.۳۶۵
اهرم مالی	۱۲۸۰	۰.۰۸۳	۰.۰۵۱	۰.۳۱۷	۰.۰۰۸	۰.۰۸۴
عمر شرکت	۱۲۸۰	۳.۵۵۴	۳.۶۸۹	۴.۱۷۴	۲.۱۹۷	۰.۳۹۷
نسبت دارایی های مشهود	۱۲۸۰	۰.۲۴۸	۰.۲۰۹	۰.۶۵۵	۰.۰۳۹	۰.۱۷۱
پنل ب: متغیرهای گسسته						
نام متغیر	نوع طبقه		فراوانی	درصد		

<sup>1</sup> Size  
<sup>2</sup> Lev  
<sup>3</sup> Loss  
<sup>4</sup> Age  
<sup>5</sup> PPE

افشای پایداری	افشا	۶۴۰	۶۲٪
	عدم افشا	۴۹۲	۳۸٪
زیان	زیان	۱۸۰	۱۴٪
	عدم زیان	۱۱۰۰	۸۶٪

ماخذ: یافته‌های تحقیق

در جدول (۱) برخی از مفاهیم آمار توصیفی متغیرها، شامل میانگین، میانه، حداقل مشاهدات، حداکثر مشاهدات و انحراف معیار ارائه شده است. به عنوان مثال با توجه به پنل الف نتایج نشان می‌دهد که میانگین اهرم مالی ۰.۰۸۳ می‌باشد و نشان دهنده این است که تقریباً ۸.۳٪ منابع مالی شرکت‌ها از طریق بدهی‌های بلندمدت تأمین مالی شده است. میانگین نسبت دارایی‌های مشهود ۰.۲۴۸ می‌باشد که نشان دهنده این است که ۲۴.۸٪ دارایی‌های شرکت را دارایی‌های ثابت تشکیل می‌دهند. با توجه به پنل ب نتایج همچنین نشان می‌دهد که ۱۸۰ شرکت‌ها دارای زیان و تقریباً ۱۴٪ شرکت‌ها زیانده هستند.

### بررسی مانایی متغیرهای تحقیق

همانطور که در فصل سه اشاره شد، لازم است که قبل از تخمین مدل، مانایی متغیرهای آن مورد بررسی قرار بگیرد. یک متغیر، وقتی ماناست که میانگین، واریانس و کواریانس آن در طول زمان ثابت باقی بماند. به طور کلی اگر مبدأ زمانی یک متغیر، تغییر کند و میانگین و واریانس و کواریانس تغییری نکند، در آن صورت متغیرماناست و در غیر این صورت متغیر، نامان خواهد بود. مانایی متغیرها در سه حالت "در سطح"، "روی تفاضل اول" و "روی تفاضل دوم" می‌تواند بررسی شود. متغیرهایی که احتمال حاصل از آزمون آنها "در سطح" کمتر از ۵٪ می‌باشد فرضیه صفر در مورد آن رد شده و آن متغیر در سطح ماناست در صورتیکه بیشتر از ۵٪ باشد، ناماناست.

### جدول (۲): نتایج آزمون مانایی متغیرهای تحقیق

نتایج	فیلیپس-پرون		نتایج	دیکی فولر تعمیم یافته		متغیرها
	احتمال	آماره		احتمال	آماره	
مانا	۰.۰۰۰۰	-۳۲.۳۱۷	مانا	۰.۰۰۰۰	-۳۰.۱۶۶	عملکرد شرکت
مانا	۰.۰۰۰۰	-۲۱.۸۵۴	مانا	۰.۰۰۰۰	-۲۰.۵۱۶	نوسانات اقتصادی
مانا	۰.۰۰۰۰	-۱۰۲.۲۷۶	مانا	۰.۰۰۰۰	-۱۰.۶۶۰	افشای پایداری
مانا	۰.۰۰۰۰	-۸.۶۵۴	مانا	۰.۰۰۰۰	-۶.۰۳۹	اندازه شرکت
مانا	۰.۰۰۰۰	-۱۴.۹۶۴	مانا	۰.۰۰۰۰	-۱۴.۹۱۴	اهرم مالی
مانا	۰.۰۰۰۰	-۲۴.۶۵۲	مانا	۰.۰۰۰۰	-۱۷.۱۷۴	زیان
مانا	۰.۰۰۰۰	-۱۰.۱۶۵	مانا	۰.۰۰۰۰	-۹.۷۲۷	عمر شرکت
مانا	۰.۰۰۰۰	-۱۲.۵۳۱	مانا	۰.۰۰۰۰	-۱۲.۵۱۵	نسبت دارایی‌های مشهود

ماخذ: یافته‌های تحقیق

نتایج آزمون مانایی در جدول (۲) درج گردیده است. براساس آزمون «دیکی-فولر تعمیم یافته»<sup>۱</sup> «فیلیپس-پرون»<sup>۲</sup> چون مقدار احتمال همه متغیرها کمتر از ۵٪ بوده است، همه متغیرهای مستقل، وابسته و کنترلی در دوره تحقیق در سطح پایا ۳ بوده‌اند پایایی بدین معنی است که میانگین و واریانس متغیرهای تحقیق در طول زمان و کواریانس متغیرها بین سال‌های مختلف ثابت بوده است. همانگونه که در جدول (۲) ملاحظه می‌شود همه متغیرها مانا هستند و نیازی به

<sup>1</sup> Augmented Dickey-Fuller

<sup>2</sup> Phillips-Perron

<sup>3</sup> Stationarity

آزمون هم جمعی ۱ وجود ندارد. بنابراین مشکل رگرسیون کاذب در ضرایب برآوردی وجود نخواهد داشت در رگرسیون کاذب معنی دار ضرایب به صورت کاذب است.

### آزمون ثابت بودن واریانس جزء خطا (باقیمانده ها)

یکی از فروض رگرسیون خطی این است که، تمامی جملات باقیمانده دارای واریانس برابر باشند. در عمل ممکن است این فرض چندان صادق نبوده و به دلایل مختلفی از قبیل: شکل نادرست تابع مدل، وجود نقاط پرت، شکست ساختاری در جامعه آماری، و ... شاهد پدیده ناهمسانی واریانس باشیم. برای بررسی این مشکل آزمون های مختلفی توسط اقتصاددانان معرفی شده است. در این مطالعه همانطور که ذکر شد به منظور تخمین مدل های تحقیق از رگرسیون لوجیت بهره گرفته شده است بنابراین هنگام تخمین مدل، گزینه وایت ۲ نیز انتخاب شده است تا در صورت وجود ناهمسانی واریانس، این مشکل برطرف شود.

### آزمون عدم وجود هم خطی بین متغیرهای توضیحی

هم خطی به معنای وجود رابطه شدید بین متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل می باشد. در صورت وجود هم خطی، ضرایب برآوردی الگو دارای خطای معیار بالایی خواهد بود و در نتیجه این مسأله باعث می شود که تعداد متغیرهای معنی دار در معادله کاهش یابد. در این معادله برای بررسی عدم وجود هم خطی از معیار عامل تورم واریانس<sup>۳</sup> (VIF) استفاده شد. وقتی که شاخص تورم واریانس کمتر از ۱۰ باشد، نشان دهنده عدم وجود هم خطی می باشد. با توجه به جداول (۳) و (۴) نتایج حاصل از این آزمون نشان می دهد. که میزان تورم واریانس متغیرهای مستقل و کنترلی در کلیه مدل های تحقیق در حد مجاز خود قرار داشته و لذا از این بابت مشکلی وجود ندارد.

#### جدول (۳): نتایج حاصل از آزمون عدم وجود هم خطی بین متغیر توضیحی مدل اول تحقیق

متغیر	واریانس ضریب	عامل تورم واریانس
افشای پایداری	۰.۰۰۰۹۷۱	۱.۱۶۰۷۴۰
اندازه شرکت	۰.۰۰۰۱۳۴	۱.۴۱۶۶۶۸
اهرم مالی	۰.۰۳۰۷۹۷	۱.۴۰۶۵۲۸
زیان	۰.۰۰۱۴۰۷	۱.۳۵۴۵۹۲
عمر شرکت	۰.۰۰۱۲۶۲	۱.۱۹۸۶۵۸
نسبت دارایی های مشهود	۰.۰۰۸۰۱۵	۱.۳۹۷۰۰۲

ماخذ: یافته های تحقیق

#### جدول (۴): نتایج حاصل از آزمون عدم وجود هم خطی بین متغیر توضیحی مدل دوم تحقیق

متغیر	واریانس ضریب	عامل تورم واریانس
نوسانات اقتصادی	۰.۰۰۰۶۹۹	۱.۰۲۵۱۳۲
اندازه شرکت	۰.۰۰۰۱۳۴	۱.۴۱۴۴۸۱
اهرم مالی	۰.۰۳۱۱۴۸	۱.۴۱۳۵۰۰
زیان	۰.۰۰۱۳۲۱	۱.۳۰۰۴۱۳
عمر شرکت	۰.۰۰۱۲۷۹	۱.۱۹۳۲۲۱

1 Cointegration test

2 White

3 Variance Inflation Factor (VIF)

نسبت دارایی های مشهود	۰.۰۰۸۰۰۰	۱.۴۰۹۶۸۵
-----------------------	----------	----------

ماخذ: یافته‌های تحقیق

### نتایج آزمون فرضیه‌های تحقیق

**فرضیه اول:** افشای پایداری بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد. به منظور آزمون این فرضیه از نتایج تخمین مدل ارائه شده در جدول (۵) بهره گرفته شده است.

جدول (۵): نتایج حاصل از تخمین مدل اول تحقیق

متغیرها	ضرایب	انحراف استاندارد ضرایب	آماره t	سطح معناداری
عرض از مبدا	۶۱.۹۸۹۸۱	۱۴.۷۱۷۳۹	۴.۲۱۲۰۱۰	۰.۰۰۰۱
افشای پایداری	۰.۰۳۳۷۹۰	۰.۰۱۶۶۵۴	۲.۰۲۹۰۲۷	۰.۰۴۲۷
اندازه شرکت	۶.۸۲۲۷۴۴	۴.۶۴۷۵۳۵	۱.۴۶۸۰۳۵	۰.۱۴۵۶
اهرم مالی	۱۰.۶۱۶۸۱	۵.۱۳۲۶۰۴	۲.۰۶۸۵۰۳	۰.۰۴۱۵
زیان	-	۰.۸۸۵۷۴۸	-۳.۲۴۳۱۲۳	۰.۰۰۱۷
عمر شرکت	-	۰.۸۶۰۰۶۴	-۱.۱۳۳۰۰۲	۰.۲۶۰۲
نسبت دارایی های مشهود	۰.۴۶۱۱۱۰	۰.۰۹۰۸۸۹	۵.۰۷۳۳۱۴	۰.۰۰۰۰
سایر آماره‌های اطلاعاتی				
اثرات سال	کنترل شده	اثرات صنعت		کنترل شده
ضریب تعیین	۰/۶۶	ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۵۹
آماره F	۱۰/۲۸	سطح معناداری F		۰/۰۰
دوربین واتسون	۱/۹۴			

ماخذ: یافته‌های تحقیق

در بررسی معنی دار بودن کل مدل با توجه به این که سطح معناداری آماره F از ۵ درصد کوچک‌تر است (۰/۰۰) لذا مدل معنی دار بوده و فرضیه H<sub>1</sub> آزمون F در سطح اطمینان ۹۵ درصد پذیرفته می‌شود. ضریب تعیین مدل نیز گویای آن است که ۰/۶۶ درصد متغیر عملکرد شرکت توسط متغیرهای توضیحی تبیین می‌گردد. همچنین ضریب تعیین تعدیل شده برابر با ۰/۵۹ درصد به دست آمده است. علاوه بر این به منظور بررسی همبستگی جملات خطا باید به میزان آماره دوربین واتسون توجه نمود چون دوربین واتسون در بازه قابل قبول (۱/۵ تا ۲/۵) نبود اقداماتی در راستای رفع این مشکل انجام گردید که یکی از روش‌های رایج اضافه کردن وقفه مرتبه اول متغیر وابسته به عنوان متغیر توضیحی در مدل بود که بعد اضافه کردن (AR(1)) دوباره تخمین انجام پذیرفت که در همانطور که مشاهده می‌گردد دوربین واتسون چون مقدار آن ۱/۹۴ بین بازه قابل قبول قرار دارد فرض همبستگی جملات خطا رد می‌شود. با توجه به نتایج آزمون فرضیه متغیر افشای پایداری با توجه به اینکه سطح معناداری آن کوچکتر از ۵ درصد هستند که نشان دهنده رابطه معنادار با عملکرد شرکت دارد لذا فرضیه اول تحقیق در سطح اطمینان ۹۵ درصد تایید می‌شود. و از آنجایی که ضریب این متغیر مثبت است پس افشای پایداری و عملکرد شرکت رابطه مستقیمی دارد. همچنین متغیرهای کنترلی سودآوری و اندازه شرکت با توجه به سطح معناداری کمتر از ۵ درصد در سطح اطمینان ۹۵ درصد رابطه معناداری با عملکرد شرکت دارند. اما اهرم مالی و رشد شرکت با توجه به سطح معناداری بزرگتر از ۵ درصد رابطه معناداری با عملکرد شرکت ندارد.

**فرضیه دوم:** نوسانات اقتصادی بر عملکرد شرکت تأثیر معناداری دارد.

به منظور آزمون این فرضیه از نتایج تخمین مدل ارائه شده در جدول (۶) بهره گرفته شده است.

جدول (۶): نتایج حاصل از تخمین مدل دوم تحقیق

متغیرها	ضرایب	انحراف استاندارد ضرایب	آماره t	سطح معناداری
عرض از مبدا	۵۲.۶۴۶۶۵	۲۴.۳۳۳۹۱	۲.۱۶۳۵۱۰	۰.۰۳۳۲
نوسانات اقتصادی	-۰.۰۷۸۶۲۱	۰.۰۳۳۷۷۷	-۲.۳۲۷۶۳۹	۰.۰۲۰۳
اندازه شرکت	۷.۸۳۸۶۷۶	۴.۷۶۹۸۵۱	۱.۶۴۳۳۸۰	۰.۱۰۳۸
اهرم مالی	۹.۹۰۵۸۸۹	۵.۲۵۵۷۱۶	۱.۸۸۴۷۸۴	۰.۰۶۲۷
زیان	-۲.۳۶۲۷۹۲	۱.۵۶۲۳۴۵	-۱.۵۱۲۳۳۷	۰.۱۳۴۰
عمر شرکت	-۰.۹۶۲۹۲۴	۰.۸۷۹۶۹۵	-۱.۰۹۴۶۱۲	۰.۲۷۶۶
نسبت دارایی های مشهود	۰.۴۸۲۴۰۸	۰.۰۸۸۹۳۶	۵.۴۲۴۲۱۱	۰.۰۰۰۰
سایر آماره های اطلاعاتی				
اثرات سال	کنترل شده	اثرات صنعت		کنترل شده
ضریب تعیین	۰/۶۴	ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۵۷
آماره F	۹/۶۴	سطح معناداری F		۰/۰۰
دوربین واتسون	۱/۹۴			

در بررسی معنی دار بودن کل مدل با توجه به این که سطح معناداری آماره F از ۵ درصد کوچک تر است (۰/۰۰) لذا مدل معنی دار بوده و فرضیه H<sub>1</sub> آزمون F در سطح اطمینان ۹۵ درصد پذیرفته می شود. ضریب تعیین مدل نیز گویای آن است که ۰/۶۴ درصد متغیر عملکرد شرکت توسط متغیرهای توضیحی تبیین می گردد. همچنین ضریب تعیین تعدیل شده برابر با ۰/۵۷ درصد به دست آمده است. علاوه بر این به منظور بررسی همبستگی جملات خطا باید به میزان آماره دوربین واتسون توجه نمود چون دوربین واتسون در بازه قابل قبول (۱/۵ تا ۲/۵) نبود اقداماتی در راستای رفع این مشکل انجام گردید که یکی از روش های رایج اضافه کردن وقفه مرتبه اول متغیر وابسته به عنوان متغیر توضیحی در مدل بود که بعد اضافه کردن (AR(1)) دوباره تخمین انجام پذیرفت که در همانطور که مشاهده می گردد دوربین واتسون چون مقدار آن ۱/۹۴ بین بازه قابل قبول قرار دارد فرض همبستگی جملات خطا رد می شود. با توجه به نتایج آزمون فرضیه متغیر نوسانات نرخ تورم با توجه به اینکه سطح معناداری آن کوچکتر از ۵ درصد هستند که نشان دهنده رابطه معنادار با عملکرد شرکت دارد لذا فرضیه دوم تحقیق در سطح اطمینان ۹۵ درصد تایید می شود. و از آنجایی که ضریب این متغیر منفی است پس نوسانات نرخ تورم و عملکرد شرکت رابطه معکوسی دارد.

## بحث و نتیجه گیری

پژوهش حاضر با هدف بررسی تأثیر افشای پایداری و نوسانات اقتصادی بر عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بازار سرمایه طراحی و اجرا شد. در این راستا، افشای پایداری و نوسانات اقتصادی به عنوان متغیرهای مستقل و عملکرد شرکت به عنوان متغیر وابسته در نظر گرفته شد. انگیزه اصلی این پژوهش ناشی از تحولات گسترده در محیط کسب و کار، افزایش اهمیت گزارشگری غیرمالی، و تشدید بی ثباتی های اقتصادی در سال های اخیر بوده است. در شرایطی که شرکت ها در معرض فشارهای فزاینده ذی نفعان برای شفافیت بیشتر در حوزه های زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی قرار دارند و همزمان با نوسانات شدید اقتصادی مواجه اند، بررسی همزمان این دو عامل در تبیین عملکرد شرکت ها از اهمیت نظری و عملی بالایی برخوردار است. نتایج حاصل از آزمون فرضیه های پژوهش نشان داد که افشای پایداری تأثیر مثبت و معناداری بر عملکرد شرکت دارد. این یافته بیانگر آن است که شرکت هایی که سطح بالاتری از شفافیت در افشای

اطلاعات مرتبط با فعالیت‌های زیست‌محیطی، اجتماعی و حاکمیتی خود دارند، در شاخص‌های عملکردی وضعیت بهتری را تجربه می‌کنند. از سوی دیگر، نتایج نشان داد که نوسانات اقتصادی تأثیر منفی و معناداری بر عملکرد شرکت‌ها دارد، به این معنا که افزایش بی‌ثباتی در متغیرهای کلان اقتصادی نظیر نرخ تورم، نرخ ارز و رشد اقتصادی، منجر به کاهش سودآوری و تضعیف عملکرد شرکت‌ها می‌شود. این دو یافته در کنار یکدیگر نشان می‌دهد که عملکرد شرکت‌ها حاصل تأثیر همزمان عوامل درون‌سازمانی و برون‌سازمانی است؛ به‌گونه‌ای که تصمیمات مدیریتی در حوزه افشای اطلاعات می‌تواند نقش تقویت‌کننده داشته باشد، در حالی که شرایط نامساعد اقتصادی می‌تواند آثار تضعیف‌کننده بر نتایج عملکردی شرکت‌ها برجای گذارد. نتیجه مثبت بودن تأثیر افشای پایداری بر عملکرد شرکت را می‌توان بر اساس نظریه ذی‌نفعان تبیین کرد. بر مبنای این نظریه، شرکت‌ها برای بقا و رشد بلندمدت نیازمند جلب حمایت گروه‌های مختلف ذی‌نفع هستند و افشای شفاف اطلاعات پایداری موجب افزایش اعتماد، کاهش تعارضات و تقویت روابط بلندمدت با ذی‌نفعان می‌شود. افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران می‌تواند به کاهش هزینه سرمایه و تسهیل تأمین مالی منجر شود و رضایت مشتریان و کارکنان نیز می‌تواند بهره‌وری و مزیت رقابتی شرکت را ارتقا دهد. افزون بر این، از منظر نظریه مشروعیت، افشای پایداری ابزاری برای همسوسازی فعالیت‌های شرکت با انتظارات اجتماعی است و از این طریق می‌تواند ریسک‌های شهرت و فشارهای قانونی را کاهش دهد. بنابراین، یافته مثبت پژوهش در خصوص افشای پایداری با چارچوب‌های نظری پذیرفته‌شده در ادبیات حسابداری و مدیریت سازگار است.

این نتیجه با یافته‌های پژوهش‌های بین‌المللی نیز همخوانی دارد. مطالعات متعددی نشان داده‌اند که بین فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی و عملکرد مالی رابطه مثبت وجود دارد و شرکت‌هایی که در حوزه پایداری فعال‌تر هستند، در بلندمدت از عملکرد بهتری برخوردار می‌شوند. همچنین پژوهش‌هایی که به بررسی اثر گزارشگری غیرمالی بر هزینه سرمایه و ارزش بازار پرداخته‌اند، نشان داده‌اند که افزایش سطح افشا می‌تواند موجب بهبود ارزیابی سرمایه‌گذاران و افزایش ارزش شرکت شود. نتایج پژوهش حاضر نیز این دیدگاه را در بستر بازار سرمایه ایران تأیید می‌کند و نشان می‌دهد که حتی در بازارهای در حال توسعه، افشای پایداری می‌تواند به‌عنوان یک مزیت رقابتی و عامل ارتقای عملکرد تلقی شود. در مقابل، یافته مربوط به اثر منفی نوسانات اقتصادی بر عملکرد شرکت‌ها نیز با مبانی نظری اقتصاد کلان و شواهد تجربی موجود سازگار است. افزایش بی‌ثباتی اقتصادی موجب افزایش عدم اطمینان، کاهش قابلیت پیش‌بینی جریان‌های نقدی و افزایش ریسک فعالیت‌های تجاری می‌شود. در چنین شرایطی، مدیران شرکت‌ها معمولاً رویکردی محتاطانه‌تر در پیش می‌گیرند و از سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت اجتناب می‌کنند که این امر می‌تواند رشد و سودآوری شرکت را محدود سازد. همچنین نوسانات نرخ ارز و تورم می‌تواند ساختار هزینه شرکت‌ها را مختل کرده و حاشیه سود آن‌ها را کاهش دهد. نتایج پژوهش حاضر که نشان‌دهنده تأثیر منفی نوسانات اقتصادی بر عملکرد شرکت است، با یافته‌های پژوهش‌های بین‌المللی که رابطه منفی میان عدم اطمینان اقتصادی و سرمایه‌گذاری یا سودآوری را گزارش کرده‌اند، همسو است. در مقایسه با پژوهش‌های داخلی، نتایج این مطالعه نیز تأییدکننده شواهد پیشین درباره اثر منفی نوسانات نرخ ارز و تورم بر سودآوری شرکت‌هاست. در اقتصاد ایران که طی سال‌های اخیر با نوسانات شدید در متغیرهای کلان مواجه بوده است، تأثیرپذیری عملکرد شرکت‌ها از شرایط کلان اقتصادی امری قابل انتظار است. در عین حال، یافته مثبت بودن اثر افشای پایداری نشان می‌دهد که حتی در چنین محیط ناپایداری، شرکت‌ها می‌توانند با اتخاذ سیاست‌های شفافیت و گزارشگری مناسب، بخشی از آثار منفی محیط اقتصادی را تعدیل کنند و موقعیت رقابتی خود را بهبود بخشند.

بر اساس نتایج به‌دست‌آمده، می‌توان پیشنهادی کاربردی متعددی ارائه کرد. نخست آنکه مدیران شرکت‌ها لازم است افشای پایداری را نه به‌عنوان یک الزام تشریفاتی، بلکه به‌عنوان یک ابزار راهبردی در جهت خلق ارزش بلندمدت در نظر بگیرند. توسعه نظام‌های گزارشگری پایداری، تدوین شاخص‌های داخلی برای ارزیابی عملکرد زیست‌محیطی و اجتماعی،

و انتشار منظم گزارش‌های غیرمالی می‌تواند اعتماد بازار سرمایه را افزایش داده و به بهبود عملکرد شرکت‌ها منجر شود. دوم آنکه نهادهای ناظر و سیاست‌گذاران بازار سرمایه می‌توانند با تدوین چارچوب‌های استاندارد برای گزارشگری پایداری و تشویق شرکت‌ها به افشای منظم اطلاعات غیرمالی، سطح شفافیت بازار را ارتقا دهند. چنین اقداماتی می‌تواند به بهبود کارایی بازار سرمایه و تخصیص بهینه منابع کمک کند. همچنین با توجه به اثر منفی نوسانات اقتصادی بر عملکرد شرکت‌ها، سیاست‌گذاران کلان اقتصادی باید در جهت کاهش بی‌ثباتی و ایجاد محیطی پیش‌بینی‌پذیرتر برای فعالیت بنگاه‌ها تلاش کنند، زیرا ثبات اقتصادی یکی از پیش‌نیازهای اساسی رشد و سودآوری شرکت‌هاست. در نهایت، پژوهش حاضر نیز همانند سایر مطالعات دارای محدودیت‌هایی است که می‌تواند زمینه‌ساز تحقیقات آتی باشد. پیشنهاد می‌شود در پژوهش‌های آینده، ابعاد مختلف افشای پایداری به صورت تفکیک‌شده مورد بررسی قرار گیرد تا مشخص شود کدام بعد از پایداری، اعم از زیست‌محیطی، اجتماعی یا حاکمیتی، تأثیر بیشتری بر عملکرد شرکت دارد. همچنین می‌توان اثر افشای پایداری بر انواع مختلف شاخص‌های عملکرد، از جمله عملکرد بازار، عملکرد عملیاتی و عملکرد بلندمدت را به صورت جداگانه تحلیل کرد. از سوی دیگر، پیشنهاد می‌شود در مطالعات آینده از شاخص‌های متنوع‌تری برای سنجش نوسانات اقتصادی استفاده شود یا دوره‌های زمانی متفاوتی مورد بررسی قرار گیرد تا پایداری نتایج در شرایط اقتصادی مختلف آزمون شود. افزون بر این، انجام مطالعات مقایسه‌ای بین صنایع مختلف یا بین کشورهای در حال توسعه و توسعه‌یافته می‌تواند درک عمیق‌تری از نقش افشای پایداری و شرایط اقتصادی در تعیین عملکرد شرکت‌ها فراهم آورد. به‌طور کلی، نتایج این پژوهش نشان می‌دهد که عملکرد شرکت‌ها در محیط‌های اقتصادی پیچیده و متغیر، تحت تأثیر همزمان تصمیمات مدیریتی در حوزه شفافیت و شرایط کلان اقتصادی قرار دارد. افشای پایداری می‌تواند به‌عنوان عاملی تقویت‌کننده عملکرد عمل کند، در حالی که نوسانات اقتصادی می‌تواند اثرات بازدارنده بر نتایج عملکردی داشته باشد. از این رو، توجه همزمان به بهبود کیفیت گزارشگری غیرمالی و ایجاد ثبات در محیط اقتصادی، می‌تواند مسیر دستیابی به عملکرد پایدار و ارزش‌آفرینی بلندمدت شرکت‌ها را هموار سازد.

## منابع

- ✓ احمدی، م، رضایی، س، (۱۳۹۷). بررسی تأثیر افشای اطلاعات غیرمالی بر ارزش و عملکرد شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهش‌های حسابداری مالی، دوره ۹، شماره ۲، صص ۷۵-۹۸.
- ✓ حسینی، ک، موسوی، ت، احمدی، ر، (۱۳۹۸)، رابطه شفافیت اطلاعاتی و عملکرد مالی شرکت‌ها در بازار سرمایه ایران، مجله تحقیقات حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۰، شماره ۴، صص ۱۲۱-۱۴۴.
- ✓ قاسمی، ع، محمدی، س، عباسی، م، (۱۴۰۱)، تأثیر گزارشگری پایداری بر ارزش بازار شرکت‌ها: شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه پژوهش‌های مدیریت مالی، دوره ۱۳، شماره ۱، صص ۴۵-۶۸.
- ✓ کریمی، ب، صادقی، م، جعفری، ن، (۱۴۰۰)، بررسی اثر نوسانات نرخ ارز بر عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس تهران، مطالعات تجربی حسابداری مالی، دوره ۱۷، شماره ۳، صص ۹۹-۱۲۲.
- ✓ ملک‌زاده، ن، رضوانی، ح، (۱۳۹۹)، تأثیر تورم و بی‌ثباتی اقتصادی بر سودآوری شرکت‌های بورسی، مجله اقتصاد مالی، دوره ۱۴، شماره ۲، صص ۱۵۳-۱۷۶.
- ✓ نادری، ح، ابراهیمی، ع، طاهری، م، (۱۳۹۵)، رابطه مسئولیت اجتماعی شرکت و عملکرد مالی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه حسابداری و حسابرسی، دوره ۸، شماره ۳، صص ۸۹-۱۱۲.
- ✓ Aghion, P., Angeletos, G. M., Banerjee, A., & Manova, K. (2010). Volatility and growth: Credit constraints and the composition of investment. *Journal of Monetary Economics*, 57(3), 246-265.

- ✓ Bernanke, B. S. (1983). Irreversibility, uncertainty, and cyclical investment. *Quarterly Journal of Economics*, 98(1), 85–106.
- ✓ Bloom, N. (2024). Fluctuations in uncertainty. *Journal of Economic Perspectives*, 28(2), 153–176.
- ✓ Bloom, N., Bond, S., & Van Reenen, J. (2017). Uncertainty and investment dynamics. *Review of Economic Studies*, 74(2), 391–415.
- ✓ Dhaliwal, D., Li, O. Z., Tsang, A., & Yang, Y. G. (2011). Voluntary nonfinancial disclosure and the cost of equity capital. *The Accounting Review*, 86(1), 59–100.
- ✓ Eccles, R. G., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014). The impact of corporate sustainability on organizational processes and performance. *Management Science*, 60(11), 2835–2857.
- ✓ Elkington, J. (1997). Cannibals with forks: The triple bottom line of 21st century business. *Capstone*.
- ✓ Freeman, R. E. (1984). *Strategic management: A stakeholder approach*. Pitman.
- ✓ Global Reporting Initiative (GRI). (2021). *GRI Sustainability Reporting Standards*.
- ✓ Kahn, M. E., Serafeim, G., & Yoon, A. (2021). Corporate sustainability: First evidence on materiality. *The Accounting Review*, 96(4), 1–31.
- ✓ Orlitzky, M., Schmidt, F. L., & Rynes, S. L. (2023). Corporate social and financial performance: A meta-analysis. *Organization Studies*, 24(3), 403–441.
- ✓ Porter, M. E., & Kramer, M. R. (2011). Creating shared value. *Harvard Business Review*, 89(1–2), 62–77.
- ✓ Suchman, M. C. (1995). Managing legitimacy: Strategic and institutional approaches. *Academy of Management Review*, 20(3), 571–610.