



فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری  
سال دهم / شماره سی‌ونهم / پاییز ۱۴۰۰

## یکپارچه‌سازی ذی‌نفعان و عملکرد مالی؛ نقش میانجی‌گری جهت‌گیری پایداری زیست محیطی

مسعود فرح آبادی

گروه حسابداری، واحد بین‌الملل کیش، دانشگاه آزاد اسلامی، جزیره کیش، ایران  
mfarahabady@gmail.com

فرزانه حیدرپور

گروه حسابداری، واحد تهران مرکزی، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران (نویسنده مسئول)  
fheidarpoor@yahoo.com

آزینا جهانشاد

گروه حسابداری، واحد تهران مرکزی، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران  
az\_jahanshad@yahoo.com

تاریخ دریافت: ۹۹/۰۹/۲۹ تاریخ پذیرش: ۹۹/۱۲/۲۵

### چکیده

هدف از این مقاله، مطالعه تاثیر یکپارچه‌سازی ذی‌نفعان و عملکرد مالی با توجه به نقش میانجی‌گری جهت‌گیری پایداری زیست محیطی بوده است. نمونه آماری شامل ۳۹۲ نفر از مدیران و کارشناسان شرکت‌های بورسی بوده که با بهره‌گیری از روش نمونه‌گیری تصادفی ساده انتخاب شده است. نوع پژوهش، از نظر هدف در زمره تحقیقات کاربردی و از منظر گردآورده داده‌ها از نوع تحقیقات توصیفی-پیمایشی با توصیفی از نوع مدل یابی معادلات ساختاری بوده است. با بررسی نتایج تحلیل‌ها، آزمون فرضیه‌ها نشان داد که یکپارچه‌سازی ذی‌نفعان بر عملکرد مالی با نقش میانجی‌گری جهت‌گیری پایداری زیست محیطی تاثیرگذار است. بر این اساس، نظارت و مشارکت ذی‌نفعان بر رفتار مدیریت در زمینه جهت‌گیری پایداری زیست محیطی با توجه به نظریه نمایندگی، علاوه بر بهبود عملکرد اقتصادی ناشی از بهره‌گیری از استراتژی‌های تولید و مدیریت بهتر، شامل مزایای بلندمدت از عملکرد زیست محیطی بهتر، مانند اجتناب از تعهدات زیست محیطی در آینده نیز خواهد بود.

واژه‌های کلیدی: یکپارچه‌سازی ذی‌نفعان، عملکرد مالی، جهت‌گیری پایداری زیست محیطی.

## ۱- مقدمه

پیشینه تحقیقات مرتبط با کنترل‌های مدیریتی با تجزیه و تحلیل نقش بالقوه سنجش عملکرد محیطی و نظام‌های کنترلی در راستای تقویت انگیزه‌های محیطی شرکت‌ها، آغاز شده‌اند. ثمره انگیزه‌های محیطی مدیریت، عملکرد بهتر شرکت در زمینه تخصیص بهتر منابع سازمانی و اصلاح ساختارهای سازمانی در راستای اهداف ارزش‌گرای شرکت بوده است، (دیگن، ۲۰۰۴). به طور اخص، عنوان شده است که سنجش عملکرد محیطی و نظام‌های کنترل زیست محیطی در ابعادی چون: شناسایی رفتارها و فرصت‌های اساسی، تسهیل تصمیم‌گیری‌ها و هماهنگی‌های محیطی، ارتقاء تعامل بین منافع فردی و اهداف سازمانی و تسهیل آموزش در این زمینه، عینیت یافته است، (کلارکسون و همکاران، ۲۰۱۱).

به رغم موارد بالا، اقلاً به دو دلیل باید تحقیقاتی در راستای ارزیابی اثرات مثبت انگیزه‌های محیطی مدیریت، به انجام رسد. اولاً: همانند نظام‌های عمومی سنجش عملکرد، نظام‌های سنجش عملکرد محیطی نیز مواجه با مشکلاتی هستند که اثربخشی آن‌ها را متاثر می‌سازد. در واقع، چالش‌های فنی سنجش عملکردهای محیطی سازمان‌ها در زمینه تولید کربن و دیگر آلاینده‌های محیطی، مصرف بی‌رویه آب شرب یا آلوده‌گردن آب‌ها از طریق فاضلاب‌های صنعتی، به خوبی قابل شناسایی بوده در حالی که برخی دیگر از هزینه‌های زیست محیطی این گونه نیستند، (چاپمن، ۲۰۱۴). اگر معیارهای عملکرد محیطی به عنوان معیارهای با قابلیت پایین کنترل یا نامعتبر تلقی شوند، به کارگیری آن‌ها خصوصاً در زمینه تشویق و تنبیه، اثر بخشی خویش را از دست می‌دهند، (چو و پتن، ۲۰۰۷). ثانیاً: گستره عملکرد محیطی، بیان‌گر چالش‌هایی خصوصاً در زمینه تصمیم‌گیری است که انگیزه‌های اخلاقی در آن نقشی حیاتی ایفا نموده (باهر، ۲۰۰۲)، اما در برخی از موارد ممکن است در تعارض با ملاحظات اقتصادی باشند. در چنین چارچوبی، می‌توان زمینه‌ای را برای نظام‌های ادھوکرآسی (دارای مأموریت خاص) در راستای کمی کردن اقدامات محیطی یک سازمان و یک پارچه‌سازی محورهای رسمی محیطی سازمان به امور روزمره سازمانی، ممکن است حتی مخالفت برانگیز باشد. چرا که ممکن است این امر ریسک کاهش عملکرد کارکنان مبتنی بر انگیزه حفظ منافع محیطی را به دنبال داشته باشد (باهر، ۲۰۰۲).

اعلامیه ۲۰۳۰ در زمینه "توسعه پایدار" که توسط سازمان ملل متحد<sup>۱</sup> (۲۰۱۵) به تصویب رسید، کاهش آلاینده‌های کربن را الزام کرده است. اتحادیه اروپا<sup>۲</sup> که انتشار گازهای گلخانه‌ای در آن (GHG) حداکثر ۲۰٪ از انتشار گازهای گلخانه‌ای جهان را در آغاز قرن بیستم تشکیل می‌داد، در سال ۲۰۱۵ انتشار این آلاینده‌ها را به سطح تقریبی ۷/۷٪ کاهش داده و گام مهمی را در رسیدن به اهداف کاهش انتشار گازهای کربن‌زا و گلخانه‌ای برداشته است (فاکسون، ۲۰۱۱). پروتکل کیوتو<sup>۳</sup> از سال ۱۹۹۷ تلاش کرده است تا تغییرات آب و هوایی متاثر از انتشار گازهای گلخانه‌ای را برطرف کند، هرچند که این امر فقط در سال ۲۰۰۵ به مرحله اجرا درآمد. برای انجام تعهدات تصویب شده در پروتکل کیوتو، سیستم تجاری آلاینده‌های اتحادیه اروپا<sup>۴</sup> در سال ۲۰۰۵ (اتحادیه اروپا، ۲۰۱۵) ایجاد شده و به عنوان اصلی‌ترین بازار بین‌المللی کربن تأسیس شد. در حال حاضر این اتحادیه تقریباً ۴۵ درصد از تولید گازهای گلخانه‌ای تولید شده در ۱۲۰۰۰ تاسیسات و ۱۴۰۰ ایپراتور هواپیما در ۳۱

کشور را پوشش می‌دهد. در این فرایند، اتحادیه اروپا رشد اقتصادی خود را از انتشار گازهای گلخانه‌ای جدا کرده است.

از سال ۱۹۹۰ تا ۲۰۱۶، تولید ناخالص داخلی اتحادیه اروپا ۵۳٪ رشد یافته، در حالی که تولید گازهای گلخانه‌ای، در مجموع ۲۳٪ کاهش یافته و شدت انتشار گازهای گلخانه‌ای در اقتصاد اتحادیه اروپا که به عنوان نسبت تولید گازهای گلخانه‌ای به تولید ناخالص داخلی تعریف شده، به نصف کاهش یافته است. مطابق آخرین پیش‌بینی‌ها، بر اساس اقدامات موجود اتحادیه اروپا، پیش‌بینی می‌شود میزان انتشار گازهای گلخانه‌ای در سال ۲۰۲۰ نسبت به سال ۱۹۹۰، ۲۶٪ کمتر باشد. بنابراین، اتحادیه اروپا همچنان به وظایف خود تحت دومین دوره تعهد پروتکل کیوتو (۲۰۱۷) عمل می‌کند. با این وجود، سطح کربن جو رو به رشد بوده و انتظار می‌رود رشد مزبور در آینده نزدیک شدت یافته و نیاز به محدودیت‌های بیشتر و مقررات دقیق‌تر باشد. در چنین محیطی، شرکت‌های تولیدی تحت فشار مقامات نظارتی و سایر ذی‌نفعان (مانند رقبا، تأمین‌کنندگان، مشتریان، سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان) قرار داشته تا تصمیم‌های استراتژیک مناسبی را برای کاهش انتشار کربن اتخاذ نمایند. به ویژه صنایع برخوردار از سطح بالای آلاینده‌گی، نگران تعهدات زیست‌محیطی مورد انتظار آینده هستند. بنابراین، به طرز فزاینده‌ای، تغییرات آب و هوایی متاثر از گازهای گلخانه‌ای به یک موضوع تجاری بدل شده است (لی، ۲۰۱۲).

در کشورهای در حال توسعه‌ای که با خلأهای حاکمیتی مانند فقدان سیستم حقوقی مؤثر، سوءاستفاده شرکتها، پشتیبانی نامناسب از نهادهای مردمی و بی‌اعتمادی به سیاست وجود دارد، ممکن است "مشارکت ذی‌نفعان" به عنوان یک عامل مؤثر در هدایت رفتار شرکت‌ها و عملکرد شرکت باشد. "مشارکت ذی‌نفعان" به نوعی از مشارکت اطلاق می‌شود که ذی‌نفعان سازمانی مانند مشتریان، جوامع و تأمین‌کنندگان از شیوه‌های سازمانی برای ارائه عملکرد بهتر استفاده کنند. برخی از مطالعات نشان داده‌اند که فعالیت‌های مربوط به مشارکت ذی‌نفعان بر مزیت رقابتی شرکت‌ها تأثیر می‌گذارد (آمانکواه آمواه و همکاران ۲۰۱۹، دسای، ۲۰۱۸؛ پالزا-اوبدا، ۲۰۱۸). بر این اساس، "مشارکت ذی‌نفعان" به یک ویژگی مهم و اساسی در عملکرد شرکت‌ها تبدیل شده است. علی‌رغم گرایش رو به رشد نظری و تجربی در زمینه مشارکت ذی‌نفعان در تصمیم‌گیری‌های مدیریتی، درک موجود از چگونگی ارتباط بین مشارکت ذی‌نفعان با عملکرد مالی محدود است. در این تحقیق فرض شده است که مشارکت ذی‌نفعان از طریق برانگیختن سازمان‌ها به مشارکت در جهت‌گیری پایداری زیست‌محیطی ۵، عملکرد مالی را تحت تأثیر قرار دهد. بنابراین، با بررسی مکانیسم متغیر میانجی به صورت نظری و تجربی، می‌توان نشان داد که چگونه مشارکت ذی‌نفعان بر عملکرد مالی تأثیر می‌گذارد؟

بررسی ادبیات تحقیق نشان می‌دهد که کمبود تحقیقات در مورد موارد احتمالی مربوط جهت‌گیری پایداری زیست‌محیطی وجود داشته و پژوهش حاضر در راستای کمک به جبران این خلأ تحقیقاتی به انجام خواهد رسید. طی پژوهش حاضر کشورهای در حال توسعه‌ای چون ایران به طرح و آزمون الگوی پیشنهادی، به عنوان یک بازار سرمایه نوپا که با چالش‌های حاکمیتی بسیاری مواجه می‌باشد، مورد مطالعه قرار گرفته است. بنابراین، در چنین شرایطی مشارکت ذی‌نفعان ممکن است به ارائه پشتیبانی ساختاری لازم برای کاهش

ساختارهای ضعیف سازمانی و در نتیجه افزایش عملکرد مالی بنگاه‌ها کمک کند. تا به امروز، اصلی‌ترین تمرکز مالی تحقیق در زمینه مسایل زیست محیطی بر رابطه بین عملکرد مالی و عملکرد زیست محیطی بوده اما به نحوه تاثیر استراتژی زیست محیطی بر ساختار سرمایه بنگاه‌ها پرداخته نشده و برای اولین بار در مطالعه حاضر به آن پرداخته خواهد شد.

لذا بر پایه آن چه که در تبیین مسئله پژوهش طی سطور فوق عنوان گردید پژوهش حاضر با هدف پاسخ به این پرسش اساسی به انجام خواهد رسید که یکپارچه سازی ذی نفعان و عملکرد مالی با توجه به نقش میانجی گری جهت گیری پایداری زیست محیطی چه تاثیری دارد؟

### پیشینه پژوهش و تبیین فرضیه‌ها

#### یکپارچه‌سازی ذی نفعان و جهت‌گیری پایداری زیست محیطی

هر شرکت نمایان گر روابط بین ذی نفعان اصلی خود با هدف اصلی افزایش ارزش شرکت است (فریمن، ۱۹۸۴؛ هریسون و ویکس، ۲۰۱۳؛ جونز ۱۹۹۵). ذی نفعان اصلی شرکت، عملکرد را از طریق انجام فعالیت‌های تولیدی یا تأمین منابع مهم یا هر دو تقویت می‌کنند (چویی و وانگ، ۲۰۰۹). به عنوان مثال، برخی از سرمایه‌گذاران ممکن است از طریق تخصیص منابع مالی و هم‌چنین با مشاوره مدیران به پیشبرد عملکرد کمک کنند. به همین ترتیب، مشتریان با خرید محصولات این شرکت عملکرد را ارتقا بخشیده (بریدوکس و استولهارست، ۲۰۱۴)، رفتارهای طرفداری را نسبت به شرکت یا مارک‌های آن اتخاذ کرده (باتاچاریا و سن، ۲۰۰۳)، یا درگیر فرآیندهای نوآوری با هدایت کاربر گردند. "یکپارچه سازی ذی نفعان"، اساساً شامل اقدامات عملیاتی است که افراد ذی نفع را به طور مثبت در تصمیمات و فعالیت‌های سازمانی درگیر می‌کند. در واقع، محدودیت‌های تحمیل شده توسط منابع کمیاب مانع از توانایی شرکت برای برآورده کردن مطالبات گروه‌های ذی نفع مختلف در همان سطح اهمیت است. چنین محدودیت‌هایی می‌توانند نتایج عملکرد را مهار کنند (چویی و وونگ ۲۰۰۹). در بازارهای در حال ظهور، چنین بنگاه‌های اقتصادی به دلیل درک کیفیت سازمانی ضعیف در کشورهايشان مستعد وابستگی به منابع تخصیص اعتبار یا بدهی بوده و از نظر بسیاری از ذی نفعان بین‌المللی، به اعتبار و کاهش مشروعیت برای چنین بنگاه‌های اقتصادی منجر می‌شود (فیاسچی، جولیانو و نیری، ۲۰۱۷). در شرایطی که شرکت‌ها مسئولیت وابستگی به منابع اساسی تأمین مالی خود را تجربه می‌کنند، موقعیت جغرافیایی آنها در واقع به یک منشاء مسئولیت تبدیل شده که توانایی آن‌ها برای همکاری با بنگاه‌های دیگر را محدود کرده و به منابع و تخصص کمیاب دسترسی می‌یابد (آمانکواوه-آمووه و دبراه، ۲۰۱۷). یک استراتژی کلیدی جهانی برای چنین شرکت‌هایی در راستای محدود کردن مسئولیت خود در مبداء، اتخاذ ابتکارانی است که نشان دهنده هم‌گرایی با استانداردهای پایداری زیست محیطی پذیرفته شده در سطح جهانی است (فیاسچی، جولیانو و نیری، ۲۰۱۵). بنابراین، انتظار می‌رود که یکپارچه سازی ذی نفعان با جهت‌گیری زیست محیطی پایدار (ESO) رابطه مثبت داشته باشد. پایداری زیست محیطی شرکت‌ها را قادر می‌سازد تا بعد اخلاقی خود را تقویت کرده و از این طریق هم‌شهرت محلی و هم‌اعتبار جهانی خود را بهبود بخشیده و

محبوبیت شرکت را عمومیت بخشند. این امر از طریق گفت و گو و تعامل مثبت با ذی‌نفعان مختلف، میسر می‌گردد (فیاسچی و همکاران، ۲۰۱۷).

"پایداری زیست محیطی" به عنوان یک توانایی تعریف شده است که اجرای استراتژی عملیاتی را برای بهبود عملکرد شرکت تسهیل می‌کند (بنیتز-آمادو و همکاران، ۲۰۱۵). به عنوان مثال، شیوه‌های پایداری زیست محیطی می‌تواند باعث کاهش مصرف مواد اولیه و اتلاف برای صرفه‌جویی در هزینه‌ها و بهبود شهرت شرکت در راستای افزایش درآمد‌ها شود. بر این اساس، پایداری زیست محیطی ممکن است شرکت‌ها را قادر سازد تا مزایایی را به حدی انباشت کنند که در راستای کمک بدان‌ها در مرتفع ساختن محدودیت‌های ناشی از عدم مشارکت ذی‌نفعان، موثر بوده و برای دست‌یابی به موفقیت تجاری آن‌ها ضروری باشد.

بر این اساس اولین و دومین فرضیه پژوهش به شرح زیر بیان می‌گردد:

**فرضیه اول** پژوهش: یکپارچه‌سازی ذی‌نفعان بر جهت‌گیری پایداری زیست محیطی تاثیر دارد.

**فرضیه دوم** پژوهش: یکپارچه‌سازی ذی‌نفعان بر عملکرد مالی شرکت تاثیر دارد.

### جهت‌گیری پایداری زیست محیطی و عملکرد مالی شرکت

بخش بزرگی از ادبیات بررسی می‌کند که تغییر در سطح انتشار گازهای گلخانه‌ای بر عملکرد مالی شرکت‌ها چه تاثیری دارد؟ زیرا انتشار کربن و گازهای آلاینده یا گلخانه‌ای نه تنها بر محیط کسب و کار بلکه بر عملکرد فعلی و آینده شرکت‌ها تاثیر می‌گذارد. با این وجود، نتایج حاصل از ارتباط بین انتشار گازهای گلخانه‌ای و کربن با عملکرد شرکت نمی‌تواند قطعی در نظر گرفته شود (هوانگ و همکاران، ۲۰۱۷). بررسی ادبیات تحقیق نشان می‌دهد که در زمینه تاثیر انتشار گازهای گلخانه‌ای بر عملکرد مالی دو شیوه مختلف استدلال بیان شده که عبارت از: (۱) برد-برد و (۲) برد-بخت است (بویرال و همکاران، ۲۰۱۹). رویکرد برد-برد نشان می‌دهد که هرگونه تلاش برای کاهش تولید گازهای گلخانه‌ای باعث بهبود رقابت شرکت‌ها می‌شود در حالی که رویکرد برد-بخت بر این باور است که تلاش‌های جدی شرکت‌ها برای کاهش تولید گازهای گلخانه‌ای دارای هزینه بوده و ممکن است باعث کاهش توان رقابتی آن‌ها شود. از طرف دیگر، "پیروزی" زیست محیطی حاصل از کاهش انتشار کربن می‌تواند با یک پاسخ "اقتصادی" برای شرکت‌ها پاداش داده شود. بنابراین، استفاده بهتر از منابع طبیعی، دلالت بر وجود فرصت‌های جدیدی برای کسب سود و ایجاد مزیت رقابتی شرکت‌ها دارد (پورتر و همکاران، ۲۰۱۱). توسعه توانایی‌ها و کاهش هزینه‌ها به دلیل استفاده کارآمدتر از منابع ممکن است باعث بهبود عملکرد شرکت شود، زیرا این مزیت رقابتی برای ذی‌نفعان با ارزش‌تر است (هارت و داوول، ۲۰۱۱).

شایان ذکر است که شرکت‌ها وقتی تحت تاثیر الزامات و مکانیزم‌های نظارتی قرار نگیرند، داوطلبانه سیاست‌هایی را برای کاهش انتشار آلاینده‌هایی چون کربن اتخاذ می‌کنند، البته منوط به اینکه مزایای چنین فعالیت‌های داوطلبانه‌ای از هزینه‌های آن‌ها بیشتر باشد. در غیر این صورت، شرکت‌ها ممکن است در فعالیت‌های مربوط به کاهش انتشار شرکت نداشته باشند. حتی در چارچوب سیاست‌های پایداری زیست محیطی

اتحادیه اروپا، شرکت‌های تولیدی را به مکان‌هایی منتقل می‌کنند که هزینه‌های کاهش انتشار آلاینده‌ها کمتر باشد. بررسی ادبیات تحقیق نشان می‌دهد که میزان قابل توجهی از سرمایه‌گذاری‌های شرکت‌های اروپایی در کشورهای در حال توسعه از طریق مکانیسم توسعه تمیز (CDM) که در پروتکل کیوتو ایجاد شده است، نوجیه پذیر بوده است.

بررسی ادبیات تحقیق نشان می‌دهد که دسته‌ای از پژوهش‌ها بر تأثیرات عملکرد زیست محیطی بر عملکرد بازار شرکت‌ها متمرکز شده است. ترجیحات شرکت‌ها برای کاهش تأثیر تغییرات آب و هوایی که در عملکرد کربن آنها تحقق می‌یابد می‌تواند یک استراتژی تجاری باشد (لواندوسکی، ۲۰۱۷). چرا که حقوق و پاداش مدیران می‌تواند با عملکرد اقتصادی ناشی از کاهش تولید گازهای گلخانه‌ای افزایش یابد. بر این اساس، عملکرد محیطی به عنوان نتیجه‌ای از تأثیر بالقوه نظارت ذی نفعان بر رفتار مدیران به عنوان بخشی از عملیات مدیریتی اثربخش گنجانده شده است.

بنابراین تأثیر نظارت ذی نفعان بر رفتار مدیریت در زمینه جهت‌گیری پایداری زیست محیطی از نظریه نمایندگی پشتیبانی می‌کند. بنابراین، علاوه بر عملکرد اقتصادی احتمالی ناشی از استراتژی‌های تولید و مدیریت بهتر، یکی از مزیت‌های نامشهود که متأثر از واکنش بازار وجود دارد شامل مزایای بلند مدت از عملکرد زیست محیطی بهتر، مانند اجتناب از تعهدات زیست محیطی در آینده است (هوانگ و همکاران، ۲۰۱۷).

از طرف دیگر، کاهش انتشار آلاینده‌های زیست محیطی نظیر کربن، مستلزم صرف هزینه‌های اضافی برای شرکت‌ها و کاهش عملکرد مالی آن‌ها است (وانگ و همکاران، ۲۰۰۹). دو نوع اصلی هزینه‌ها را می‌توان از یک دیگر متمایز کرده و به طرق متفاوتی با مدیریت استراتژیک یک شرکت مرتبط کرد: (۱) هزینه‌های ناشی از اقدامات زیست محیطی مانند پیش‌گیری، کاهش و ترمیم خسارات زیست محیطی و تلاش برای حفظ منابع و (۲) خسارات و غرامت‌های ناشی از سوء عملکرد زیست محیطی مانند: جریمه، مجازات، جوایز برنده در داخواست‌ها و هزینه‌های تحمیل شده که با منافع اقتصادی پایدار همراه نیستند (CICA ۱۹۹۳؛ UN ۲۰۰۱). علاوه بر این، بررسی ادبیات تحقیق نشان می‌دهد که برخی از پژوهش‌های قبلی به اهمیت انطباق نظارتی و چگونگی تنظیم مقررات زیست محیطی به رهبری دولت می‌تواند اجباری برای لحاظ کردن موضوعات زیست محیطی در تصمیمات بنگاه‌ها را برجسته ساخته، بنابراین راه‌حل‌های برد-برد را تغییر می‌دهد (بکمن و همکاران ۲۰۱۳). بر این اساس، در ادبیات تحقیق درباره تأثیر مثبت یا منفی اقدامات محیطی فعالانه (انفعالی) بر عملکرد مالی اتفاق نظر وجود دارد (هوانگ و همکاران، ۲۰۱۸). در تلاش برای توضیح این تأثیرات متضاد، پژوهش‌های مختلفی (پکویک و همکاران، ۲۰۱۸) مشاهده کرده‌اند که رابطه بین انتشار کربن و عملکرد مالی می‌تواند بیشتر پیچیده تر از صرفاً یک رابطه مثبت یا منفی است. ترامپ و کنتز (۲۰۱۷) بر پایه تحلیل یافته‌های به دست آمده از پژوهش خود نشان دادند که رابطه‌ای U شکل بین عملکرد زیست محیطی شرکت در زمینه سطح انتشار کربن و سودآوری و نیز بین شدت ضایعات و سودآوری در صنایع تولیدی و خدماتی را وجود دارد. نتایج این تحقیق نشان داده که سطح عملکرد زیست محیطی محرک اصلی افتراقی بوده است. به طور خاص نتایج این تحقیق نشان داد که عملکرد شرکت‌ها در بازار سرمایه فقط تحت تأثیر عملکرد زیست محیطی

صنایع تولیدی در زمینه سطح انتشار آلاینده‌های زیست محیطی بوده است. لواندوسکی (۲۰۱۷)، برای شرکت‌هایی برخوردار از عملکرد زیست محیطی برتر، نشان داد که رابطه مثبتی بین عملکرد مطلوب زیست محیطی شرکت و عملکرد مالی آن‌ها وجود دارد. با این حال، پکوویچ و همکاران (۲۰۱۸) طی پژوهش خویش نشان داد که منحنی U بازتابی از عملکرد زیست محیطی ناشی از سطح سرمایه‌گذاری‌های زیست محیطی است که می‌تواند به عنوان سنجه‌ای از اثر خیلی خوب از چیزهای خوب توضیح داده شود. سرانجام، پژوهش فراتحلیلی انجام شده توسط هوانگ و همکاران (۲۰۱۷) تأثیر محذب توسعه اقتصادی یک کشور را بر ارتباط بین عملکرد زیست محیطی و عملکرد مالی شرکت‌ها را مشخص کرد. به نظر می‌رسد بسیاری از سؤالات بیشتر درباره سیاست‌های زیست محیطی، هزینه‌ها و بازده‌ها برای حل معمای تأثیر اقدامات زیست محیطی بر عملکرد مالی تجارت ضروری است. این کار بر روی یک عنصر ضروری بین آنها تمرکز می‌کند: تأمین مالی اقدامات و سرمایه‌گذاری‌های زیست محیطی بنگاه‌ها.

بر این اساس، سومین فرضیه پژوهش به شرح ذیل بیان می‌گردد:

**فرضیه سوم:** جهت‌گیری پایداری زیست محیطی بر عملکرد مالی تأثیر مثبت دارد.

#### اثر میانجی‌گری جهت‌گیری پایداری زیست محیطی بر رابطه یکپارچه‌سازی ذی‌نفعان و عملکرد مالی

بررسی ادبیات تحقیق در زمینه پژوهش و فراتحلیل‌های انجام شده پیشین نشان می‌دهد که اجرای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها (CSR) و فعالیت‌های پایداری عملکرد بازار را هدایت می‌کند (مارجولیس و والش، ۲۰۰۱). در این مطالعه، پس از تحقیقات گسترده عملکرد را از طریق یک فهرست عملیاتی مبتنی بر شش شاخص اصلی عملکرد مالی مورد بررسی قرار داده‌اند. شواهد به دست آمده از این تحقیق نشان می‌دهد که "انجام خوب" از نظر اجتماعی منجر به "انجام خوب" از نظر مالی می‌شود (هاتگان و همکاران، ۲۰۱۸).

اساساً دو نظریه اصلی، تأثیر پایداری را بر عملکرد مالی شرکت‌ها نشان می‌دهد که عبارت از: ارزش آفرینی و ارزش زدایی است. نظریه "ارزش آفرینی" تصریح می‌کند که اتخاذ مسئولیت زیست محیطی و اجتماعی باعث کاهش ریسک شرکت می‌شود. در مقابل، نظریه ارزش زدایی پیش‌بینی می‌کند که اتخاذ مسئولیت زیست محیطی و اجتماعی، اهداف سود شرکت را تضعیف کرده و در عوض رضایت ذی‌نفعان را به هزینه سهام‌داران مورد تأکید و بهبود قرار می‌دهد. سایر نظریه‌ها هم چنین پیشرفتی در رابطه با پایداری و عملکرد مالی شرکت‌ها داشته‌اند. در راستای نظریه ارزش زدایی، "نظریه مبادله" هنگامی که منابع در راستای انجام فعالیت‌های پایدار و با سود کمتری سرمایه‌گذاری می‌شوند، پیوند منفی ایجاد می‌کند (اندریکات، کنتز و هوپه، ۲۰۱۴؛ ریهورا، مونز و مونا، ۲۰۱۷). در حالی که بر خلاف این نظریه، نظریه مبتنی بر منابع و نظریه ذی‌نفعان از ارتباط مثبت بین انجام فعالیت‌های پایداری زیست محیطی و عملکرد مالی حمایت می‌کنند. این نتیجه‌گیری مطابق با نظریه ارزش آفرینی است.

نظریه مبتنی بر منابع بیان می‌کند که بنگاه‌ها دارای قابلیت‌های متمایزی هستند که در صورت استفاده استراتژیک از آن‌ها می‌توانند مزایای رقابتی را بهبود بخشیده و عملکرد مالی بهتری را به دنبال داشته باشند.

همان طور که پیش از این عنوان شد، نظریه ذی نفعان تأکید می‌کند که ذی نفعان خوشنود (محیطی یا اجتماعی) عملکرد مالی را بهبود می‌بخشند. در راستای این استدلال، نظریه علامت دهی افشای داوطلبانه استدلال می‌کند که بنگاه‌هایی که قهرمان پایداری زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیت شرکتی (ESG) و عملکرد مالی و به تعبیری شرکت‌های "خوب" هستند، به دلیل تمایز خود از سایر بنگاه‌های فاقد ESG و پایداری مالی و به تعبیری شرکت‌های "بد" به این جایگاه رسیده‌اند.

نظریه منابع بی‌عیب و نقص بیشتر یک علیت معکوس را مورد پشتیبانی قرار داده در حالی که عملکرد مالی برتر به فقدان پشتیبانی کافی از فعالیت‌های پایداری زیست محیطی می‌شود. چرا که یک رابطه مثبت و یک علیت معکوس از یک چرخه فضیلت ایجاد شده و آغاز می‌شود. در حالی که "عملکرد بازار" توانایی شرکت را در تقویت سهم بازار خود و جذب و حفظ مشتری برجسته می‌کند، در این تحقیق فرض شده است که "جهت‌گیری پایداری مثبت" می‌تواند در هنگام برخورد با گروه‌های ذی نفع مانند مشتریان، کارکنان و جامعه احتمال مشکل را کاهش دهد. بنابراین، ذی نفعان خوشنود (محیطی یا اجتماعی) باید عملکرد مالی را تقویت کنند (چرنف و بلر ۲۰۱۵). علاوه بر این، عملکرد پایداری قوی‌تر می‌تواند عملکرد مدیریتی خوبی را مورد تقویت قرار داده که به نوبه خود منجر به عملکرد مالی قوی‌تر شود (نلینگ و وب ۲۰۰۹). به عنوان مثال، شرکت‌ها هنگامی که شیوه‌های مدیریت کیفیت را در سیستم‌های مدیریت تلفیق می‌کنند، به عملکرد اقتصادی قوی‌تری دست می‌یابند. این امر نشان می‌دهد که شیوه‌های خوب مدیریتی نتیجه نهایی یا عملکرد مالی و عملکرد شرکت در بازار محصول و حتی بازار سرمایه را بهبود می‌بخشد.

بنابراین بر اساس آن چه که در تبیین مبانی نظری، ارائه استدلال منطقی و نهایتاً طرح شواهد تجربی مرتبط با آن‌ها عنوان گردید، می‌توان چهارمین فرضیه تحقیق را به صورت زیر عنوان نمود:

**فرضیه چهارم:** جهت‌گیری پایداری زیست محیطی شرکت به عنوان یک متغیر میانجی بر رابطه بین یکپارچه‌سازی ذی نفعان و عملکرد مالی شرکت تأثیر مثبت دارد.

در راستای مباحث مطروحه مطالعاتی در داخل کشور انجام گرفته که به شرح زیر ارایه می‌شود:

جباری و نوبری (۱۳۹۹) در پژوهشی به شناسایی و رتبه‌بندی عوامل سرمایه‌گذاری سبز پرداختند. نتایج نشان می‌دهد که سه عامل توسعه مشارکت و تفویض اختیار به کارکنان، بهبود مستمر فرآیند ارائه خدمات و استقرار سیستم مدیریت زیست محیطی مهمترین عوامل در کاهش کلیه گروه‌های مختلف ابعاد ارزیابی یا انواع ضایعات در سیستم تولید ناب - سبز به شمار می‌آید. این نتایج در قالب گزارشگری ابعاد غیرپولی یا پایداری، تصویری جامع از فعالیت‌های سازمان و دیدگاهی متوازن از آثار و منافع آن را در ابعاد اقتصادی، اجتماعی و محیطی ارائه می‌نماید و از آنجایی که اندازه‌گیری مالی عملکرد پایداری شرکت‌ها رو به افزایش است، ارزیابی ریسک و بازده مورد انتظار عملکرد مدیریت شرکت‌ها، با نگرش پایداری نیز امکان پذیر خواهد شد و سرمایه‌گذاری در ابعاد پایداری برای سرمایه‌گذاران یک مزیت نسبی تلقی گردیده و یکی از عوامل اساسی موقعیت تجاری به شمار می‌رود.



شهسواری و سلمانی (۱۳۹۷) پیامدهای اقتصادی مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها با تأکید بر کارایی سرمایه‌گذاری را در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۸۹ الی ۱۳۹۳ مورد تحلیل و بررسی قرار دادند. نتایج برآورد مدل فرضیه‌های پژوهش با استفاده از تکنیک داده‌های ترکیبی نشان می‌دهد مسئولیت اجتماعی بالا، ناکارآمدی سرمایه‌گذاری را تا حدی کاهش و در نتیجه کارایی سرمایه‌گذاری را افزایش داده است. در واقع این یافته نشان می‌دهد که مسئولیت‌پذیری اجتماعی با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیریت و سرمایه‌گذاران و برطرف کردن مشکلات نمایندگی، به افزایش کارایی سرمایه‌گذاری منجر شده است.

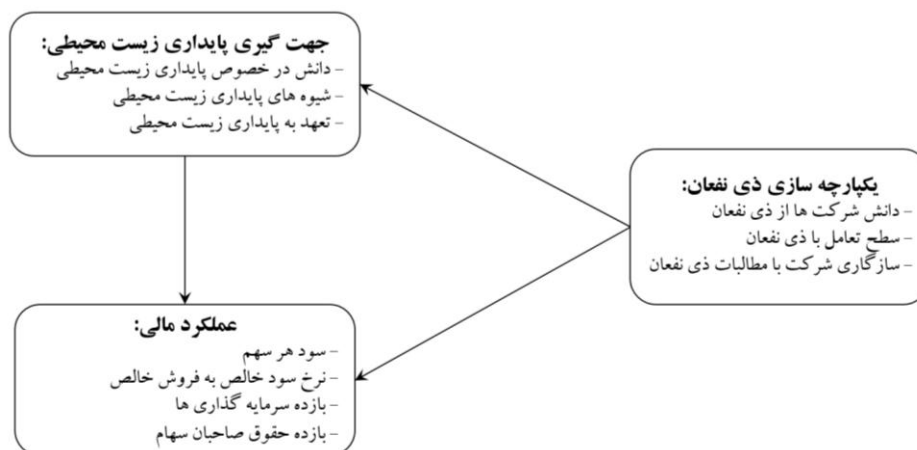
محموظی و همکاران (۱۳۹۶) در پژوهشی به مطالعه تأثیر مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها بر حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان نقدی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۲ - ۱۳۸۶ پرداختند. نتایج حاصله نشان می‌دهد ابتدا در فرضیه اول پس از بررسی رابطه مثبت و معنی‌دار بین مخارج سر سرمایه‌ای و جریان نقد عملیاتی در فرضیه دوم به بررسی رابطه بین مسئولیت اجتماعی شرکت و حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان نقد پرداخته شد. نتایج پژوهش نشان داد که در دوره زمانی مورد بررسی بین متغیر مسئولیت اجتماعی و حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان نقدی رابطه مثبت و معنی‌داری وجود دارد.

### روش شناسی تحقیق

روش کلی تحقیق حاضر از جهتی به دلیل تلاش برای مطالعه تأثیر یکپارچه‌سازی ذی‌نفعان بر عملکرد مالی با توجه به نقش میانجی‌گری جهت‌گیری پایداری زیست محیطی از جهت هدف نظری و از طرف دیگر به دلیل انتظار کمک به افزایش پایداری زیست محیطی در شرکت‌ها و لذا بهبود در عملکرد کاربردی تلقی می‌گردد. همچنین به جهت تکیه بر شیوه قضاوتی نظر سنجی از خبرگان متکی به طرح پیمایشی بوده و نهایتاً نوع تحقیق به جهت به کارگیری تلفیقی از روش‌های قضاوتی در نظرسنجی و شیوه‌های کمی تحلیل عاملی تاییدی و الگوی معادلات ساختاری در تبیین روابط بین متغیرها، آمیخته یعنی کیفی-کمی بوده است. در اندازه‌گیری متغیرهای تحقیق جامعه آماری این پژوهش، مدیران و کارشناسان ذی‌ربط شرکت‌های بورسی و به تعبیری خبرگان بوده که در نهایت و با حذف پرسشنامه‌های ناقص یا غیر قابل استفاده ۳۹۲ پرسشنامه مورد تحلیل نهایی قرار گرفت.

در تحقیق حاضر از پرسشنامه استفاده شده است، لذا اعتبار و روایی ابزار مورد تایید می‌باشد. روایی پرسشنامه این تحقیق با نظر استاد راهنما، و دیگر اساتید و کارشناسان مورد تایید واقع شده است. علاوه بر این روایی سازه نیز با استفاده از تحلیل عاملی تاییدی بررسی و مورد تایید قرار گرفته است. در ادامه پس از آزمون‌های تشخیصی (نرمال بودن توزیع داده‌ها، همگنی واریانس‌ها، تحلیل عاملی تاییدی و سنجش مناسبت برازش الگوی ساختاری) با برازش الگوی معادلات ساختاری اقدام به مطالعه اثرات متغیرهای پژوهش بر یکدیگر شده است. چارچوب کلی تعریف، اندازه‌گیری و تعیین ارتباط بین متغیرهای پژوهش، تبیین گردیده است. در ابتدا در

قالب تصویر عینی مدل مفهومی پژوهش ترسیم گردیده است و بر اساس پژوهش‌های گذشته نسبت به تعریف و اندازه‌گیری متغیرها اقدام شده است. این چارچوب در قالب نمودار شماره ۱ نشان داده شده است:



نمودار (۱): مدل مفهومی

#### • یکپارچه سازی ذی نفعان

در این پژوهش یکپارچه سازی ذی نفعان، به عنوان متغیری با ساختار سه بعدی تعریف شده است که شامل: دانش شرکت‌ها از ذی نفعان، تعامل با ذی نفعان و سازگاری با خواسته‌های ذی نفعان است (پلازا اوبادا و همکاران، ۲۰۱۰). علاوه بر این هم دانش شرکت‌ها از ذی نفعان و هم سطح تعامل با ذی نفعان را با چهار سنج و هر یک در بازه کمی ۱ تا ۷ اندازه‌گیری شده است. نهایتاً سازگاری شرکت با مطالبات ذی نفعان را با پنج سنج اندازه‌گیری شده است.

#### • دانش شرکت‌ها از ذی نفعان

- شرکت اطلاعات مستند در مورد روابط قبلی با ذینفعان را نگه می‌دارد.
- شرکت از روابط خود با ذینفعان بازخورد می‌گیرد.
- این شرکت زمان و منابع مناسبی را به دانستن ویژگی‌های ذینفعان خود اختصاص می‌دهد.
- کمبود اطلاعات و مستندات در مورد مطالبات ذینفعان وجود ندارد.

#### • سطح تعامل با ذی نفعان

- شرکت غالباً ملاقات‌هایی با ذینفعان دارد.
- شرکت با سهامداران مشورت می‌کند و قبل از تصمیم‌گیری، از آنها نظرخواهی می‌کند.
- همکاری رسمی یا غیر رسمی شرکت با ذینفعان شدید است.
- سهامداران در فرایند تصمیم‌گیری شرکت مشارکت می‌کنند.

#### • سازگاری شرکت با مطالبات ذی‌نفعان

- شرکت برای تهیه اطلاعات برای ذینفعان مختلف تلاش ویژه ای می‌کند.
- مباحث مدیریتی مکرر در مورد مطالبات ذینفعان وجود دارد.
- شرکت مایل است اهداف خود را متناسب با مطالبات ذینفعان تغییر دهد.
- شرکت زمان و منابع مناسبی را برای تطبیق با خواسته‌های ذینفعان اختصاص می‌دهد.
- خط مشی‌ها و اولویت‌های شرکت مطابق با خواسته‌های ذینفعان است.

#### • جهت‌گیری پایداری زیست محیطی

این متغیر بر مبنای بسط الگوی رکس‌اس و همکاران (۲۰۱۷)، اندازه‌گیری شده است. متغیر مزبور بر پایه سنج‌های: دانش در مورد پایداری زیست محیطی، شیوه‌های پایداری زیست محیطی و تعهد به پایداری زیست محیطی تعریف گردیده است. دانش شرکت در مورد پایداری زیست محیطی، شیوه‌های پایداری زیست محیطی شرکت از هشت سنج و نهایتاً برای اندازه‌گیری تعهد شرکت نسبت به پایداری زیست محیطی از چهار سنج بهره‌گرفته شده و مشابه با متغیر یکپارچه‌سازی ذی‌نفعان از مقیاس کمی در بازه ۱ تا ۷ جهت تعریف سنج‌ها بهره‌گرفته شده است.

#### • دانش در مورد پایداری زیست محیطی

- شرکت در مورد تغییرات آب و هوا آگاهی دارد.
- شرکت در مورد مسائل مربوط به مدیریت پسماند در شهر اطلاعات دارد.
- شرکت در مورد منابع آب آشامیدنی آگاهی دارد.
- شرکت در مورد موضوعات مربوط به منبع برق آگاهی دارد.
- شرکت در مورد برنامه‌های حفاظت از محیط زیست آگاه هست.

#### • شیوه‌های پایداری زیست محیطی

- در شرکت تمرین بازیافت زباله‌ها انجام می‌شود.
- در شرکت در زمینه حفاظت از آب و برق تمرین می‌شود.
- در شرکت در مورد آگاهی از محیط زیست به کارمندان آموزش داده می‌شود.
- کارمندان و مدیران شرکت در برنامه‌های زیست محیطی شرکت می‌کنند.
- در شرکت از فن‌آوری‌های سازگار با تولید کمترین خسارت به محیط زیست استفاده می‌شود.
- با مشتریان / خریداران در مورد مسائل پایداری ارتباط برقرار می‌شود.
- شرکت با تهیه‌کنندگان سازگار با محیط زیست سر و کار دارد.
- پایداری بخشی جدایی‌ناپذیر از برنامه‌ها و عملیات تجاری شرکت است.

#### • تعهد به پایداری زیست محیطی

- حفاظت از محیط زیست بخشی از تجارت شرکت است.
- تعهد به پایداری محیط زیست برای تجارت شرکت مفید است.

- تعهد شرکت به محیط زیست به شرکت امکان می‌دهد تا مشتری‌های بیشتری بدست آورد.
- شرکت مفتخر است که در بازار فعالیت می‌کند.
- شرکت در مورد برنامه‌های حفاظت از محیط زیست آگاه هست.

#### • عملکرد مالی

بر مبنای ادبیات مالی جهت سنجش عملکرد مالی شرکت بهره‌گرفته شده و بر پایه پژوهش‌هایی چون: لی و ژانگ (۲۰۰۷)؛ لوک و همکاران (۲۰۰۸)؛ مورفی، تریلر و هیل (۱۹۹۶)، از سنج‌های: (۱) سود هر سهم، (۲) نرخ سود خالص به فروش خالص، (۳) بازده سرمایه‌گذاری (دارایی‌ها) و (۴) بازده سهام، بهره‌گرفته خواهد شد که به شیوه نظر سنجی بر مبنای نظرات افراد در قیاس با دیگر شرکت‌ها (رقیب) با مقیاس‌های ۱ تا ۷ به عنوان سطوح مختلف انتظار اندازه‌گیری خواهد شد.

#### یافته‌های تحقیق

##### آمار توصیفی

به دلیل استفاده از طرح تحقیق پیمایشی مبتنی بر نظرسنجی از مدیران و کارشناسان شرکت‌های بورسی، محدوده زمانی تحقیق از جهت بازه نظرسنجی سه ماهه تابستان ۱۳۹۹ بوده است که پاسخ به پرسش‌های تحقیق با استفاده از گزینه‌های پاسخی در این بازه مورد مطالعه قرار گرفته است. نتایج ارزیابی توزیع جنسیتی پاسخ‌دهندگان نشان داد که غالب افراد شرکت‌کننده در نظرسنجی مرد (۲۹۵ نفر معادل ۷۵/۲۶ درصد از کل افراد) بوده و صرفاً ۹۷ نفر یعنی معادل ۲۴/۷۴ درصد آن‌ها زن بوده‌اند. وضعیت تاهل پاسخ‌دهندگان نشان داد که غالب افراد شرکت‌کننده در نظرسنجی متأهل (۳۱۵ نفر معادل ۸۰/۳۶ درصد از کل افراد) بوده و صرفاً ۷۷ نفر یعنی معادل ۱۹/۶۴ درصد آن‌ها مجرد بوده‌اند. بیشتر افراد شرکت‌کننده در نظرسنجی در بازه سنی ۳۰ تا ۳۶ سال بوده و حدود ۴۴/۲ درصد را تشکیل داده است. پس از آن افراد در بازه سنی ۳۷ تا ۴۴ سال بیشترین فراوانی (۱۶۸ نفر، ۴۲/۸ درصد) را داشته‌اند. افراد بالای ۴۵ سال ۲۹ نفر و معادل ۷/۵ درصد از کل افراد شرکت‌کننده بوده است. کمترین فراوانی نیز مربوط به افراد زیر ۳۰ سال (۲۱ نفر معادل ۵/۵) می‌باشد. تحصیلات اکثر کارکنان شرکت‌کننده در نظرسنجی کارشناسی (۱۸۵ نفر معادل ۴۷/۳ درصد) بوده است. از این میان ۱۵۷ نفر معادل ۴۰/۱ درصد نیز دارای تحصیلات کارشناسی ارشد بوده‌اند. همچنین ۳۹ نفر معادل ۹/۹ درصد دارای تحصیلات دیپلم و فوق دیپلم بوده‌اند. نهایتاً این که ۱ نفر یا به عبارتی ۱۰/۶ درصد نیز با تحصیلات بالاتر از کارشناسی ارشد در نظرسنجی شرکت کرده‌اند.

#### آزمون‌های تشخیصی

با توجه به استفاده از معادلات ساختاری مبتنی بر رگرسیون خطی چندگانه و استفاده از تحلیل داده‌های مقطعی در تعیین تاثیر یکپارچه سازی ذی نفعان بر عملکرد مالی با توجه به نقش میانجی‌گری جهت‌گیری پایداری زیست محیطی بر آن مطابق الگوی پیشنهادی، آزمون‌های تشخیصی جهت استفاده از این روش مورد

بررسی قرار گرفته است که عبارت از: (۱) نرمال بودن توزیع داده‌ها (۲) آزمون پایایی پرسشنامه (۳) تحلیل عاملی تاییدی (۳) روایی همگرایی (۴) شاخص نیکویی برازش مدل (GOF)، می‌باشد.

### آزمون نرمال بودن توزیع داده‌ها

در این تحقیق از آزمون کولموگروف-اسمیرنوف با فرض صفر نرمال نبودن داده‌ها در سطح معناداری ۵ درصد، استفاده شده که به شرح جدول (۱) خلاصه شده است.

جدول (۱): نتایج آزمون کولموگروف-اسمیرنوف

ردیف	عامل	نماد	آماره Z	سطح معناداری	نتیجه
۱	یکپارچه سازی ذی نفعان	SI	۱/۶۰۳	۰/۰۱۶	H <sub>0</sub> رد
۲	عملکرد مالی	FP	۱/۵۷۰	۰/۰۱۴	H <sub>0</sub> رد
۳	جهت گیری پایداری زیست محیطی	ESO	۱/۹۴۹	۰/۰۰۱	H <sub>0</sub> رد

با توجه به اینکه سطوح معنی‌دار محاسبه شده به ازای هر یک از متغیرهای یکپارچه سازی ذی نفعان، عملکرد مالی و جهت گیری پایداری زیست محیطی، کمتر از ۵ درصد سطح آزمون به دست آمده است، فرض صفر رد و در سطح ۹۵ درصد اطمینان نمی‌توان فرض نرمال بودن توزیع متغیرها را رد کرد.

### پایایی پرسشنامه

در این تحقیق به پیروی از پژوهش‌های مبتنی بر نظرسنجی پرسشنامه‌ای در حوزه مالی رفتاری جهت برآورد پایایی از روش آلفای کرونباخ در نرم افزار SPSS استفاده گردیده که نتایج بررسی، در جدول (۲) آورده شده است. از آن جهت که بیش از ۰/۷ و حد قابل قبول پایایی نتایج نظرسنجی به دست آمده لذا پرسشنامه از پایایی لازم برخوردار بوده است:

جدول (۲): آلفای کرونباخ برای عوامل تحقیق جهت سنجش پایایی

ردیف	متغیر	نماد	تعداد گویه‌ها	شماره گویه‌ها	ضریب آلفا	قضایوت
۱	یکپارچه سازی ذی نفعان	SI	۱۳	۱-۱۳	۸۳۷/۰	پذیرش پایایی
۲	جهت گیری پایداری زیست محیطی	ESO	۱۸	۳۱-۱۴	۷۵۰/۰	پذیرش پایایی
۳	عملکرد مالی	FP	۴	۳۵-۳۲	۸۵۴/۰	پذیرش پایایی

### تحلیل عاملی تاییدی مرتبه اول

ضرایب عاملی نشان می‌دهد که حداکثر پوشش برای هر یک از متغیرهای یکپارچه سازی ذی نفعان، عملکرد مالی و جهت گیری پایداری زیست محیطی، با سازه‌های مورد نظر رخ داده و زیرسازه‌های انتخاب شده در

مقایسه با زیرسازه‌های دیگر نیز در این جدول (۳) ارائه شده که با توجه بیش از ۱/۹۶ بودن مقادیر تی استیودنت معناداری تاثیرگذاری مولفه پذیرفته شده است:

جدول (۳). شاخص‌های برازش مدل برآوردی

سوال	متغیر	بار عاملی	وزن عاملی	آماره تی	نتیجه	
۱	یکپارچه سازی ذی نفعان	۰/۷	۰/۱۴	۶/۲۵	تایید	
۲		۰/۶	۰/۲۵	۴/۶۵	تایید	
۳		۰/۷	۰/۳۳	۳/۲۸	تایید	
۴		۰/۶	۰/۲۸	۴/۶۸	تایید	
۵		۰/۶	۰/۲۸	۵/۲۳	تایید	
۶		۰/۷	۰/۳۴	۲/۳۳	تایید	
۷		۰/۸	۰/۴۵	۸/۶۲	تایید	
۸		۰/۷	۰/۱۴	۲/۷۷	تایید	
۹		۰/۶	۰/۲۸	۴/۶۸	تایید	
۱۰		۰/۸	۰/۱۱	۲/۶۶	تایید	
۱۱		۰/۸	۰/۲۸	۴/۵۵	تایید	
۱۲		۰/۸	۰/۳۱	۹/۵۸	تایید	
۱۳		۰/۷	۰/۲۹	۶/۳۸	تایید	
۳۲	عملکرد مالی	۰/۶	۰/۲۲	۲/۵۵	تایید	
۳۳		۰/۸	۰/۳۴	۳/۳۶	تایید	
۳۴		۰/۸	۰/۲۹	۳/۲۸	تایید	
۳۵		۰/۸	۰/۳۵	۹/۲۲	تایید	
				۳/۳۶	تایید	
			۳/۳۴	تایید		
			۰/۷	۰/۲۵	۲/۶۵	تایید
			۰/۸	۰/۴۱	۹/۶۵	تایید
			۰/۸	۰/۱۳	۳/۲۹	تایید
			۰/۸	۰/۲۶	۲/۴۳	تایید
			۰/۷	۰/۳۱	۴/۶۲	تایید
			۰/۶	۰/۳۳	۲/۴۸	تایید
			۰/۸	۰/۲۵	۲/۲۲	تایید
			۰/۸	۰/۲۸	۲/۳۸	تایید
			۰/۷	۰/۳۴	۲/۳۳	تایید
			۰/۸	۰/۴۵	۸/۶۲	تایید
			۰/۷	۰/۱۴	۲/۷۷	تایید
			۰/۶	۰/۲۸	۴/۶۸	تایید
			۰/۸	۰/۱۱	۲/۶۶	تایید
			۰/۷	۰/۲۸	۴/۵۵	تایید
			۰/۸	۰/۳۱	۹/۵۸	تایید
			۰/۷	۰/۲۹	۶/۳۸	تایید
			۰/۶	۰/۲۲	۲/۵۵	تایید
			۰/۷	۰/۳۲	۲/۳۶	تایید
			۰/۶	۰/۴۱	۱/۹۸	تایید
			۰/۷	۰/۳۴	۳/۶۸	تایید
			۰/۸	۰/۳۴	۳/۳۶	تایید

### روایی هم‌گرایی

روایی هم‌گرایی مبتنی بر معیار میانگین واریانس استخراج شده یا AVE نشان دهنده میانگین واریانس به اشتراک گذاشته بین هر سازه با شاخص‌های خود و به تعبیری نشان دهنده همبستگی یک سازه با شاخص‌های مربوطه است. هر چه همبستگی بیشتر باشد، برازش نیز بیشتر خواهد بود. فورنل و لاکر (۱۹۸۱) عدد ۰/۵ و محققین دیگر نظیر مگنر و همکاران (۱۹۹۶) مقدار ۰/۴ را حد بحرانی معیار AVE معرفی کرده‌اند. نتایج ارزیابی هم‌گرایی به شرح جدول (۴) خلاصه گردیده است. با توجه به اینکه مقادیر به دست آمده بیش از ۰/۴ است لذا متغیرهای مکنون مدل پژوهش روایی هم‌گرایی وجود داشته و فرض وجود داشتن هم خطی چندگانه رد شده است:

جدول (۴): مقادیر میانگین واریانس استخراج شده (AVE)

عامل	میانگین واریانس	قضاوت
یکپارچه سازی ذی نفعان	۰/۴۸	تایید
جهت گیری پایداری زیست محیطی	۰/۴۲	تایید
عملکرد مالی	۰/۴۳	تایید

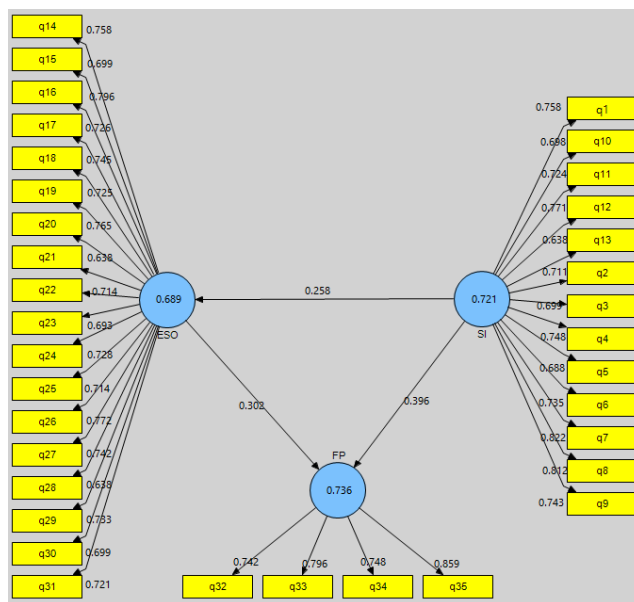
#### شاخص نیکویی برازش مدل

این شاخص سازش بین کیفیت مدل ساختاری و مدل اندازه‌گیری شده را نشان داده و بر مبنای آن می‌توان پس از بررسی برازش بخش اندازه‌گیری و بخش ساختاری مدل کلی تحقیق خود، برازش را نیز کنترل نمود. مقدار GOF محاسبه شده مدل تحقیق ۰/۴۱ محاسبه شده و می‌توان نتیجه گرفت که مدل آزمون شده در نمونه مورد بررسی برازش مناسبی دارد.

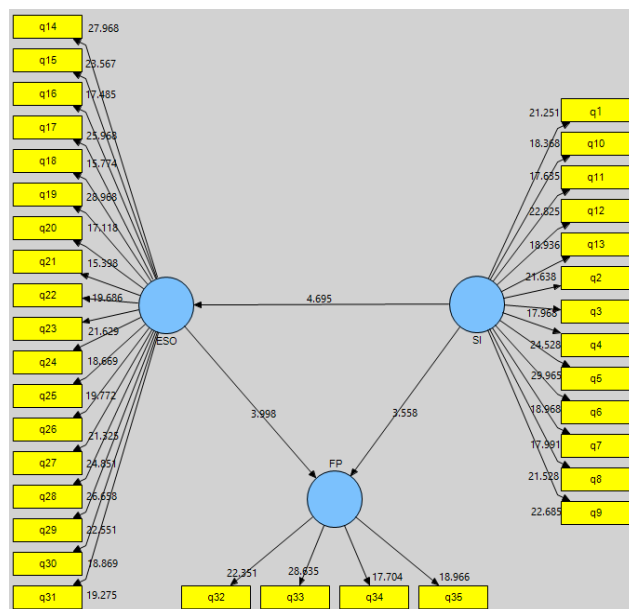
#### برازش مدل معادلات ساختاری

در این تحقیق بر اساس مطالعات دانسو و همکاران (۲۰۱۹)، کیوستا و همکاران (۲۰۱۹)، پیزارو و همکاران (۲۰۱۹) و نهایتاً یو و هو (۲۰۱۹)، رابطه بین عملکرد مالی به عنوان متغیر وابسته، جهت‌گیری پایداری زیست محیطی به عنوان متغیر میانجی و یکپارچه‌سازی ذی‌نفعان به عنوان متغیر مستقل مورد مطالعه قرار گرفته است.

جهت ارزیابی ارتباط بین متغیرها از تحلیل مسیر یا معادلات ساختاری بهره گرفته شده است. بر این اساس الگوی معادلات ساختاری در دو بعد معنی‌داری و استاندارد برآورد گردیده است. نمودار (۲) ضرایب مسیر بین متغیرها و نمودار (۳) آماره‌های استیودنت یا سطح معنی‌داری ارتباط بین متغیرها را نشان داده است. علاوه بر این در جدول (۵)، ضرایب مسیر، ضرایب معناداری و ضرایب تعیین مسیرهای مطرح شده در مدل مفهومی پژوهش و نتایج تأیید یا عدم تأیید آنها براساس خروجی مدل‌یابی معادلات ساختاری ارائه شده است.



نمودار (۱): مدل ساختاری به همراه ضرایب مسیر، بارهای عاملی و واریانس‌های تبیین شده



نمودار (۲): آماره t روابط بین متغیرهای تحقیق



جدول (۵): نتایج اجرای مدل‌یابی معادلات ساختاری

ردیف	مسیر	ضریب مسیر	آماره t	نتیجه	ضریب تعیین
۱	یکپارچه‌سازی ذی‌نفعان ← جهت‌گیری پایداری زیست‌محیطی	۰/۲۵۸	۴/۶۹۵	تایید	۰/۵۶۹
۲	جهت‌گیری پایداری زیست‌محیطی ← عملکرد مالی	۰/۳۰۲	۳/۹۹۸	تایید	۰/۴۰۸
۳	یکپارچه‌سازی ذی‌نفعان ← عملکرد مالی	۰/۳۹۶	۳/۵۵۸	تایید	۰/۴۴۶

بر پایه تحلیل مسیرهای مبتنی بر الگوی تحلیل معادلات ساختاری می‌توان با توجه به روابط مستقیم بین متغیرهای سه‌گانه، نتایج تحقیق نشان داد که ضریب مسیر یکپارچه‌سازی ذی‌نفعان به جهت‌گیری پایداری زیست‌محیطی برابر با ۰/۲۵۸ و مثبت، لذا یکپارچه‌سازی ذی‌نفعان شرکت بر جهت‌گیری پایداری زیست‌محیطی تاثیر مثبت دارد. سطح آماره تی استیودنت به سمت صفر میل کرده و در سطح ۹۵ درصد معنی‌داری تاثیر مثبت یکپارچه‌سازی ذی‌نفعان شرکت بر جهت‌گیری پایداری زیست‌محیطی را نمی‌توان رد کرد. ضمناً رابطه برآوردی ۵۶/۹ درصد تغییرات در جهت‌گیری پایداری زیست‌محیطی را متأثر از یکپارچه‌سازی ذی‌نفعان به فرد بیان کرده است. ضریب مسیر جهت‌گیری پایداری زیست‌محیطی به عملکرد مالی برابر با ۰/۳۰۲ و مثبت بوده لذا جهت‌گیری پایداری زیست‌محیطی بر عملکرد مالی تاثیر مثبت دارد. سطح معنی‌داری تی استیودنت به سمت صفر میل کرده و در سطح ۹۵ درصد معنی‌داری تاثیر مثبت جهت‌گیری پایداری زیست‌محیطی به عملکرد مالی را نمی‌توان رد کرد. رابطه برآوردی ۴۰/۸ درصد تغییرات در عملکرد مالی را متأثر از جهت‌گیری پایداری زیست‌محیطی بیان کرده است. ضریب مسیر یکپارچه‌سازی ذی‌نفعان به عملکرد مالی برابر با ۰/۳۹۶ و مثبت بوده یعنی یکپارچه‌سازی ذی‌نفعان منجر به افزایش عملکرد مالی شرکت می‌شود. سطح معنی‌داری تی استیودنت تقریباً صفر و در سطح ۹۵ درصد معنی‌داری تاثیر مثبت یکپارچه‌سازی ذی‌نفعان بر عملکرد مالی را نمی‌توان رد کرد. رابطه برآوردی ۴۴/۶ درصد تغییرات در عملکرد مالی شرکت را متأثر از یکپارچه‌سازی ذی‌نفعان بیان کرده است.

### اثر متغیر میانجی

در پژوهش حاضر از روش سوبل برای تحلیل متغیر میانجی استفاده گردیده در این روش برای تحلیل متغیر واسطه‌ای از فرمول زیر استفاده می‌گردد:

$$z - value = \frac{a \times b}{\sqrt{(b^2 \times s_a^2) + (a^2 \times s_b^2) + (s_a^2 \times s_b^2)}}$$

در این فرمول:

a: مقدار ضریب مسیر بین متغیر مستقل و متغیر واسطه‌ای

b: مقدار ضریب مسیر بین متغیر واسطه‌ای و متغیر وابسته

s<sub>a</sub>: خطای استاندارد مسیر بین متغیر مستقل و متغیر واسطه‌ای

$s_b$ : خطای استاندارد مسیر بین متغیر واسطه‌ای و متغیر وابسته  
اگر مقدار z-value بزرگتر از ۱/۹۶ باشد، بدین معنی است که مسیر a.b با ۹۵ درصد اطمینان معنادار بوده و نقش واسطه‌ای تایید می‌شود. در این قسمت برای تاثیر میزان نقش واسطه‌ای جهت گیری پایداری زیست محیطی میان یکپارچه سازی ذی نفعان و عملکرد مالی از آزمون سو بل استفاده شده است:

$$sb: 0.05 \quad sa: 0.08 \quad b: 0.258 \quad a: 0.302 \quad c: 0.426$$

$$z - value = \frac{0.302 \times 0.258}{\sqrt{(0.258^2 \times 0.08^2) + (0.302^2 \times 0.05^2) + (0.08^2 \times 0.05^2)}}$$

$$z - value = \frac{0.0779}{0.0259} = 3.01$$

$$VAF = \frac{(a \times b)}{(a \times b) + c} = \frac{(0.349 \times 0.245)}{(0.349 \times 0.245) + 0.426} = 0.26$$

مقدار z-value بزرگتر از ۱/۹۶ می‌باشد، بدین معنی است که مسیر a.b با ۹۵ درصد اطمینان معنادار بوده و نقش واسطه‌ای تایید می‌شود. بنابراین، یکپارچه سازی ذی نفعان بر عملکرد مالی با نقش واسطه‌ای جهت گیری پایداری زیست محیطی شرکت تاثیر دارد، از این رو فرضیه چهارم تایید می‌گردد. علاوه بر این برای بررسی بیشتر متغیر میانجی به ارزیابی VAF پرداخته شده است. محاسبات مربوطه نشان داد که مقدار VAF برای مدل پژوهش ۰/۲۶ بوده و با توجه به قرارگیری این مقدار در بازه ۰/۲ تا ۰/۸ می‌توان نتیجه گرفت که میزان میانجی‌گری جزئی بوده است.

جمع بندی نتیجه آزمون فرضیه‌های پژوهش با استفاده از روش معادلات ساختاری در جدول (۵) به صورت خلاصه ارائه شده است. همان طور که در جدول نیز قابل مشاهده است، طبق نتایج ضریب مسیر و آماره t، کلیه فرضیه‌های پژوهش در سطح اطمینان ۹۹٪ تایید شده است (آماره t خارج از بازه ی ۲/۵۸- تا ۲/۵۸+ قرار گرفته و ضریب مسیر مثبت است).

بر اساس جمع بندی روابط بین متغیرهای یکپارچه سازی ذی نفعان، جهت گیری پایداری زیست محیطی و عملکرد مالی با تکیه بر آزمون‌های تشخیصی، برآورد معادلات ساختاری پیشرفته، الگوی تحلیل مسیر، برآوردهای رگرسیونی انجام شده و آزمون تی استیودنت کلیه فرضیات پژوهش مورد تایید قرار گرفت.

### بحث و نتیجه‌گیری

"جهت گیری پایداری زیست محیطی" جنبه مهمی از گرایشات زیست محیطی است (بانرجی، ۲۰۰۲) که نشان دهنده میزان مشارکت یک شرکت در غلبه بر تخریب محیط زیست است (فرج-آندره و همکاران ۲۰۰۹) در همین راستا یافته‌های پژوهش‌های بانرجی (۲۰۰۱ و ۲۰۰۲) نشان می‌دهند که جهت گیری پایداری زیست

محیطی به مسئولیت شرکت نسبت به محیط زیست، اهمیت شناخت تأثیر شرکت بر محیط زیست و لزوم به حداقل رساندن این تأثیر اشاره دارد. جهت‌گیری پایداری زیست محیطی هم چنین اقدامات مختلفی را در بر می‌گیرد که شرکت برای کاهش اثرات مضر زیست محیطی فعالیت‌های روزانه خود انجام می‌دهد. دومین واژه ای که بایستی در راستای تبیین ارتباط بین جهت‌گیری پایداری زیست محیطی و عملکرد مالی تعریف شود، عبارت از "عملکرد مالی" شرکت است. عملکرد مالی شرکت تعابیر متفاوت و در عین حال گسترده‌ای داشته و عمدتاً به ظرفیت توسعه و سودآوری شرکت‌ها، از جمله رشد سود و بازده فروش آنها اشاره دارد (فلین و همکاران ۲۰۱۰).

بررسی ادبیات تحقیق نشان می‌دهد که هیچ مطالعه‌ای اثر مستقیم جهت‌گیری پایداری زیست محیطی را بر عملکرد مالی، مورد بررسی قرار نداده است. به گواه ادبیات تحقیق، پژوهش‌های انجام شده عمدتاً یافته‌هایی در زمینه روابط بین جهت‌گیری بازار، جهت‌گیری کیفیت، جهت‌گیری استراتژیک و عملکرد مالی گزارش کرده‌اند. در این پژوهش‌ها فرض بر این بوده است که جهت‌گیری بازار شرکت (بیکر و سینکولا ۲۰۰۹؛ راجو و لونیال ۲۰۰۱)، جهت‌گیری استراتژیک شرکت (کائو و اسپانیادورجان ۲۰۰۴) و جهت‌گیری کیفیت شرکت (مهرا و همکاران ۲۰۱۱؛ استیمالاکورن و هارت ۲۰۰۴) با سود بیشتر مرتبط هستند.

به طور خاص، انتظار می‌رود که با افزایش تقاضا برای محصولات سازگار با محیط زیست، شرکت‌ها توجه بیشتری به حفاظت از محیط زیست در هر حوزه عملیاتی می‌کنند. در شرکتی که دارای فرهنگ جمعی جهت‌گیری پایداری زیست محیطی شکل گرفته است، حفاظت از محیط زیست در همه کارهای روزمره تعبیه شده و هر کارمند مسئولیت محیط زیست را به طور جدی بر عهده می‌گیرد. مسئولیت‌پذیری جمعی در قبال جهت‌گیری پایداری زیست محیطی باعث می‌شود فضای مشارکت کامل در حفاظت از محیط زیست ایجاد شده و این امر به نوبه خود موجب ایجاد رفتارهای سازگار با محیط زیست می‌شود. این گونه رفتارهای محافظت از محیط زیست به شکل‌گیری چهره سازگار با محیط زیست یک شرکت، افزایش فروش و سهم بازار کمک کرده و در نهایت منجر به سود بیشتر خواهد شد (یو و هو ۲۰۱۹). در این تحقیق بر اساس مطالعات دانسو و همکاران (۲۰۱۹)، کیوستا و همکاران (۲۰۱۹)، پیزلارو و همکاران (۲۰۱۹) و نهایتاً یو و هو (۲۰۱۹)، رابطه بین عملکرد مالی به عنوان متغیر وابسته، جهت‌گیری پایداری زیست محیطی به عنوان متغیر میانجی و یکپارچه‌سازی ذی‌نفعان به عنوان متغیر مستقل مورد مطالعه قرار گرفته است. روش پژوهش از جهت هدف نظری -کاربردی، متکی به طرح تحقیق پیمایشی و روش استنتاج توصیفی - استقرایی بوده و به جهت ماهیت داده‌ها و روش تحلیل از نوع آمیخته (کمی-قضوتی) بوده است. جهت اندازه‌گیری متغیرها از پرسشنامه استاندارد استفاده شده و تحقیق میدانی به روش تصادفی ساده صورت گرفت. با گزینش تصادفی ۳۹۲ نفر از مدیران مالی یا کارشناسان مالی، حسابداری و حسابرسی از شرکت‌های بورسی، ۴۴۰ پرسشنامه توزیع که نهایتاً ۳۹۲ مورد در تحلیل یافته‌ها مورد استفاده قرار گرفت. پس از آزمون‌های تشخیصی شامل ارزیابی نرمال بودن توزیع متغیرها، آزمون پایایی، تحلیل عاملی تاییدی مرتبه اول و اعتبارسنجی مناسب الگوی معادلات ساختاری برآوردی، از الگوهای معادلات ساختاری، تحلیل مسیر و برآورد رگرسیونی جهت تفسیر ارتباط بین یکپارچه‌سازی ذی‌نفعان و عملکرد مالی و

نقش میانجی جهت‌گیری پایداری زیست‌محیطی شرکت بر این رابطه، بهره‌گرفته شده است. در نهایت، از ضریب تعیین جهت اعتبارسنجی روابط برآوردی و از آزمون تی استیودنت به منظور سنجش سطح معنی‌داری این روابط استفاده شد.

نتایج تحقیق در خصوص فرضیه اول نشان داد که یکپارچه‌سازی ذی‌نفعان بر جهت‌گیری پایداری زیست‌محیطی تاثیر مثبت دارد. با توجه به افزایش تمایل مصرف‌کنندگان و تولیدکنندگان به استفاده از محصولات سازگارتر با محیط زیست، به مدیران شرکت‌ها پیشنهاد می‌شود با اجرایی کردن سازوکارهای زیست‌محیطی پایدار، ضمن افزایش توان رقابتی خود در بازار، عملکرد مالی و زیست‌محیطی خود را نیز بهبود بخشند. بدین ترتیب عملکرد مالی شرکت نیز در طولانی مدت بهبود خواهد یافت.

نتایج تحقیق در رابطه با فرضیه دوم حاکی از این بود که یکپارچه‌سازی ذی‌نفعان بر عملکرد مالی شرکت تاثیر مثبت دارد. بر این اساس به مدیران و سیاست‌گذاران شرکت‌های بورسی توصیه می‌شود تا در جهت افزایش سودآوری شرکت و به دنبال آن بهبود عملکرد مالی شرکت‌ها نسبت به سازگاری سیاست‌های شرکت با مطالبات ذی‌نفعان ترتیب اثر جدی اتخاذ نمایند. همچنین تویه می‌شود به منظور شناسایی خواسته‌ها و مطالبات ذی‌نفعان، برگزاری جلسات دوره‌ای و منظم، تهیه سیستم‌های نظرسنجی از ذی‌نفعان و سایر موارد مشابه اقدامات لازم صورت گیرد.

نتایج آزمون فرضیه سوم نشان داد که جهت‌گیری پایداری زیست‌محیطی بر عملکرد مالی تأثیر مثبت دارد. جهت‌گیری پایداری زیست‌محیطی یک ابزار مناسب جهت سوددهی طولانی‌مدت و بهبود عملکرد مالی در بلندمدت را برای شرکت‌ها به دنبال دارد، لذا توصیه می‌شود در کشورهای در حال توسعه مانند ایران، زیرساخت‌های مناسب برای استقرار و به‌کارگیری سیستم‌های پایدار زیست‌محیطی برای شرکت‌های تولیدی در نظر گرفته شود. با این کار هم در استفاده از منابع صرفه‌جویی می‌شود و هم محافظت از منابع طبیعی و زیستی افزایش می‌یابد.

در نهایت آزمون فرضیه چهارم نشان داد که جهت‌گیری پایداری زیست‌محیطی شرکت به عنوان یک متغیر میانجی بر رابطه بین یکپارچه‌سازی ذی‌نفعان و عملکرد مالی شرکت تاثیر مثبت دارد. با توجه به روابط متقابل جهت‌گیری پایداری زیست‌محیطی و عملکرد مالی در جنبه‌های مختلف به خصوص یکپارچه‌سازی ذی‌نفعان و توجه به امور آن‌ها، از این رو به مدیران پیشنهاد می‌شود تا در جهت ارتقاء شاخص‌های عملکرد مالی نظیر سودآوری توجه بیشتری به عملکرد پایداری زیست‌محیطی در شرکت داشته باشند. همچنین به سرمایه‌گذاران و اعتبار‌دهندگان توصیه می‌شود که با توجه به شاخص‌های پایداری زیست‌محیطی در شرکت‌ها، تصمیمات خود را در مورد شرکت‌ها تعدیل نمایند.

## فهرست منابع

- \* جبّاری پیروسیان، جابر؛ نوبری، علیرضا (۱۳۹۹). شناسایی و رتبه‌بندی عوامل سرمایه‌گذاری سبز، فصلنامه دانش سرمایه‌گذاری، سال نهم، شماره ۳۴، ص: ۱۰۷-۷۱.
- \* محفوظی، غلام‌رضا؛ اکبری، محسن؛ قاسمی شمس، معصومه (۱۳۹۶). بررسی تأثیر مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها بر حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان نقدی، فصلنامه دانش سرمایه‌گذاری، سال ششم، شماره ۲۱، ص: ۵۷-۴۱.
- \* شهسواری، معصومه؛ سلمانی، رسول (۱۳۹۷). بررسی پیامدهای اقتصادی مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها با تأکید بر کارایی سرمایه‌گذاری، فصلنامه دانش سرمایه‌گذاری، سال هفتم، شماره ۲۷، ص: ۲۴۰-۲۲۵.
- \* Amankwah-Amoah, J., Danso, A., & Adomako, S. (2019). Entrepreneurial orientation, environmental sustainability and new venture performance: Does stakeholder integration matter?. *Business Strategy and the Environment*, 28(1), 79-87.
- \* Assembly, G. (2015). Resolution adopted by the General Assembly on 19 September 2016. A/RES/71/1, 3 October 2016 (The New York Declaration).
- \* Beckman, E., Kumar, A., & Kim, Y. K. (2013). The impact of brand experience on downtown success. *Journal of Travel Research*, 52(5), 646-658.
- \* Bhattacharya, C. B., & Sen, S. (2003). Consumer-company identification: A framework for understanding consumers' relationships with companies. *Journal of marketing*, 67(2), 76-88.
- \* Boiral, O., Ebrahimi, M., Kuyken, K., & Talbot, D. (2019). Greening remote SMEs: The case of small regional airports. *Journal of Business Ethics*, 154(3), 813-827.
- \* Choi, J., & Wang, H. (2009). Stakeholder relations and the persistence of corporate financial performance. *Strategic management journal*, 30(8), 895-907.
- \* Danso, A., Adomako, S., Lartey, T., Amankwah-Amoah, J., & Owusu-Yirenkyi, D. (2019). Stakeholder integration, environmental sustainability orientation and financial performance. *Journal of business research*.
- \* Desai, V. M. (2018). Collaborative stakeholder engagement: An integration between theories of organizational legitimacy and learning. *Academy of Management Journal*, 61(1), 220-244.
- \* Erdiaw-Kwasie, M. O., Alam, K., & Kabir, E. (2017). Modelling corporate stakeholder orientation: Does the relationship between stakeholder background characteristics and corporate social performance matter?. *Business Strategy and the Environment*, 26(4), 465-479.
- \* Fernández-Cuesta, C., Castro, P., Tascón, M. T., & Castaño, F. J. (2019). The effect of environmental performance on financial debt. European evidence. *Journal of cleaner production*, 207, 379-390.
- \* Fiaschi, D., Giuliani, E., & Nieri, F. (2017). Overcoming the liability of origin by doing no-harm: Emerging country firms' social irresponsibility as they go global. *Journal of World Business*, 52(4), 546-563.
- \* Foxon, T. J. (2011). A coevolutionary framework for analysing a transition to a sustainable low carbon economy. *Ecological Economics*, 70(12), 2258-2267.
- \* Freeman, R. E. (1984). *Strategic Management. A Stakeholder Approach*. Pitman, Boston
- \* Hang, M., Geyer-Klingenberg, J., Rathgeber, A., & Stöckl, S. (2018). Economic development matters: A meta-regression analysis on the relation between environmental management and financial performance. *Journal of Industrial Ecology*, 22(4), 720-744.

- \* Harrison, J. S., & Wicks, A. C. (2013). Stakeholder theory, value, and firm performance. *Business ethics quarterly*, 97-124.
- \* Hategan, C. D., Sirghi, N., Curea-Pitorac, R. I., & Hategan, V. P. (2018). Doing well or doing good: The relationship between corporate social responsibility and profit in Romanian companies. *Sustainability*, 10(4), 1041.
- \* Huang, Q., Chen, X., Ou, C. X., Davison, R. M., & Hua, Z. (2017). Understanding buyers' loyalty to a C2C platform: the roles of social capital, satisfaction and perceived effectiveness of e-commerce institutional mechanisms. *Information systems journal*, 27(1), 91-119.
- \* Lee, S. Y. (2012). Corporate carbon strategies in responding to climate change. *Business Strategy and the Environment*, 21(1), 33-48.
- \* Lewandowski, S. (2017). Corporate carbon and financial performance: The role of emission reductions. *Business Strategy and the Environment*, 26(8), 1196-1211.
- \* Pislaru, M., Herghiligiu, I. V., & Robu, I. B. (2019). Corporate sustainable performance assessment based on fuzzy logic. *Journal of cleaner production*, 223, 998-1013.
- \* Plaza-Úbeda, J. A., de Burgos-Jiménez, J., & Carmona-Moreno, E. (2010). Measuring stakeholder integration: knowledge, interaction and adaptational behavior dimensions. *Journal of Business Ethics*, 93(3), 419-442.
- \* Porter, M. E., & Kramer, M. R. (2011). The Big Idea: Creating Shared Value. How to reinvent capitalism—and unleash a wave of innovation and growth. *Harvard Business Review*, 89(1-2).
- \* Roxas, B., Ashill, N., & Chadee, D. (2017). Effects of entrepreneurial and environmental sustainability orientations on firm performance: A study of small businesses in the Philippines. *Journal of Small Business Management*, 55(sup1), 163-178.
- \* Putz, R. (2017). Exploring U-shaped relationships between Corporate Environmental Management Performance and Corporate Financial Performance (A&C).
- \* Shevchenko, A., Pan, X., & Calic, G. (2020). Exploring the effect of environmental orientation on financial decisions of businesses at the bottom of the pyramid: Evidence from the microlending context. *Business Strategy and the Environment*, 29(5), 1876-1886.
- \* Wang, Y. M., Chin, K. S., Poon, G. K. K., & Yang, J. B. (2009). Risk evaluation in failure mode and effects analysis using fuzzy weighted geometric mean. *Expert systems with applications*, 36(2), 1195-1207.
- \* Yu, Y., & Huo, B. (2019). The impact of environmental orientation on supplier green management and financial performance: The moderating role of relational capital. *Journal of cleaner production*, 211, 628-639.

## یادداشت‌ها

<sup>1</sup> the United Nations (UN)

<sup>2</sup> The European Union (EU)

<sup>3</sup> The Kyoto Protocol

<sup>4</sup> the European Union Emissions Trading System (EU ETS)

<sup>5</sup> environmental sustainability orientation (ESO)