

भारत में कॉर्पोरेट सामाजिक उत्तरदायित्व (CSR) और पर्यावरणीय स्थिरता: वित्तीय प्रदर्शन और बाजार मूल्यांकन का एक विश्लेषणात्मक अध्ययन

Dr. Mrityunjai Singh

Assistant Professor

Department of Commerce, Narottam Singh Padam Singh Government P.G. College, Magaraha, Mirzapur, Uttar Pradesh

Abstract (सारांश)

कॉर्पोरेट सामाजिक उत्तरदायित्व (CSR) अब परोपकार की पारंपरिक सीमाओं को पार कर वाणिज्य और पर्यावरणीय स्थिरता के एक महत्वपूर्ण मिलन बिंदु के रूप में उभरा है। भारतीय कॉर्पोरेट परिदृश्य में, जहाँ 'कंपनी अधिनियम 2013' के तहत CSR अनिवार्य है, यह अध्ययन CSR व्यय, पर्यावरणीय प्रथाओं और फर्म के वित्तीय प्रदर्शन के बीच जटिल संबंधों की गहन जांच करता है। शोध का मुख्य उद्देश्य यह विश्लेषण करना है कि क्या पर्यावरणीय स्थिरता की दिशा में की गई पहल केवल एक विनियामक अनुपालन (Regulatory Compliance) है या यह वास्तव में दीर्घकालिक शेयरधारक मूल्य सृजन (Shareholder Value Creation) का एक रणनीतिक उपकरण है। पर्यावरणीय, सामाजिक और शासन (ESG) मेट्रिक्स का उपयोग करते हुए, यह अध्ययन भारत की शीर्ष सूचीबद्ध कंपनियों के पैनेल डेटा पर सांख्यिकीय मॉडलिंग और रिग्रेशन विश्लेषण (Regression Analysis) लागू करता है। शोध पद्धति के अंतर्गत फर्म के आकार, ऋण अनुपात (Leverage) और उद्योग-विशिष्ट चरों को नियंत्रित करते हुए, वित्तीय प्रदर्शन के मापदंडों जैसे कि **Tobin's Q**, **Return on Assets (ROA)**, और **Return on Equity (ROE)** पर CSR निवेश के प्रभाव का आकलन किया गया है। अध्ययन के परिणाम यह संकेत देते हैं कि जो कंपनियां पर्यावरणीय रूप से जिम्मेदार प्रथाओं को अपनाती हैं, वे न केवल उच्च 'प्रतिष्ठा पूंजी' (Reputation Capital) अर्जित करती हैं, बल्कि उनके बाजार मूल्यांकन (Market Valuation) में भी सकारात्मक सुधार देखा गया है। सांख्यिकीय निष्कर्ष यह पुष्टि करते हैं कि CSR और फर्म प्रदर्शन के बीच एक महत्वपूर्ण सकारात्मक सहसंबंध (Positive Correlation) मौजूद है, बशर्ते इन पहलों को मुख्य व्यावसायिक रणनीति के साथ एकीकृत किया गया हो। यह शोध नीति निर्माताओं, कॉर्पोरेट लीडर्स और निवेशकों के लिए महत्वपूर्ण अंतर्दृष्टि प्रदान करता है, जो भारत में एक टिकाऊ व्यापारिक पारिस्थितिकी तंत्र के निर्माण हेतु वित्तीय लक्ष्यों और सामाजिक-पर्यावरणीय उत्तरदायित्वों के बीच संतुलन स्थापित करने की वकालत करता है।

1. प्रस्तावना (Introduction)

1.1 भारत में CSR का विकास: परोपकार से रणनीतिक निवेश तक

भारत में कॉर्पोरेट सामाजिक उत्तरदायित्व (CSR) की अवधारणा कोई नई नहीं है; यह प्राचीन काल से धर्म और गांधीवादी ट्रस्टीशिप (Trusteeship) के सिद्धांतों में निहित रही है। ऐतिहासिक रूप से, भारतीय व्यवसायों में सामाजिक कल्याण का कार्य परोपकार (Philanthropy) तक सीमित था, जिसे अक्सर स्वेच्छा और दान के चश्मे से देखा जाता था। हालाँकि, वैश्वीकरण और बदलती आर्थिक वास्तविकताओं के साथ, CSR का स्वरूप आमूल-चूल परिवर्तित हुआ है। वर्तमान में, यह केवल दान-पुण्य तक सीमित न रहकर रणनीतिक निवेश (Strategic Investment) के रूप में विकसित हो चुका है, जहाँ कंपनियां अपनी व्यावसायिक सफलता और सामाजिक-पर्यावरणीय प्रभाव के बीच सह-अस्तित्व को अनिवार्य मानती हैं।

1.2 कंपनी अधिनियम 2013 की धारा 135 का संक्षिप्त संदर्भ

भारतीय कॉर्पोरेट इतिहास में एक ऐतिहासिक मोड़ तब आया जब भारत सरकार ने कंपनी अधिनियम, 2013 के तहत धारा 135 को अनिवार्य बनाया। भारत दुनिया के उन चुनिंदा देशों में से एक बन गया जिसने कानूनी रूप से बड़ी कंपनियों के लिए अपने शुद्ध लाभ का 2% CSR गतिविधियों पर खर्च करना अनिवार्य कर दिया। इस वैधानिक ढांचे ने CSR को कंपनियों के बोर्ड रूम के एजेंडे का एक अनिवार्य हिस्सा बना दिया है। यह विनियमन न केवल सामाजिक न्याय के प्रति सरकार की प्रतिबद्धता को दर्शाता है, बल्कि कॉर्पोरेट जवाबदेही के एक नए मानक को भी स्थापित करता है, जहाँ कंपनियों को न केवल अपने आर्थिक निष्पादन, बल्कि सामाजिक योगदान के लिए भी उत्तरदायी माना जाता है।

1.3 पर्यावरणीय स्थिरता (Environmental Sustainability) की अनिवार्यता

वर्तमान वैश्विक जलवायु संकट के दौर में, पर्यावरणीय स्थिरता (Environmental Sustainability) कॉर्पोरेट एजेंडे के केंद्र में आ गई है। जलवायु परिवर्तन, संसाधनों की कमी और बिगड़ते पारिस्थितिक तंत्र ने व्यवसायों के लिए जोखिम को बढ़ा दिया है। आज के निवेशक, उपभोक्ता और नीति-निर्माता इस बात पर पैनी नज़र रखते हैं कि कंपनियां अपने कार्बन फुटप्रिंट (Carbon Footprint), अपशिष्ट प्रबंधन और ऊर्जा दक्षता के प्रति कितनी संवेदनशील हैं। नेट-जीरो (Net-zero) लक्ष्यों की ओर बढ़ते विश्व में, पर्यावरणीय स्थिरता अब केवल एक एथिकल चॉइस नहीं, बल्कि बिज़नेस सर्वाइवल की आवश्यकता बन गई है। भारत के परिप्रेक्ष्य में, जहाँ तीव्र औद्योगीकरण का दबाव है, कॉर्पोरेट जगत पर अपनी उत्पादन प्रक्रियाओं को हरित और टिकाऊ बनाने का भारी दायित्व है।

1.4 शोध का प्रश्न और महत्व

यह शोध इस आधारभूत प्रश्न पर केंद्रित है: क्या भारत में कॉर्पोरेट सामाजिक उत्तरदायित्व, विशेष रूप से पर्यावरणीय स्थिरता पर केंद्रित व्यय, वित्तीय प्रदर्शन (Financial Performance) को सकारात्मक रूप से प्रभावित करता है? इस शोध का महत्व तीन स्तरों पर है:

- सैद्धांतिक महत्व: यह स्टेकहोल्डर थ्योरी (Stakeholder Theory) के आलोक में भारतीय बाजार की प्रतिक्रियाओं को समझने में मदद करेगा।
- व्यावहारिक महत्व: यह कॉर्पोरेट लीडर्स को यह समझाने में सक्षम करेगा कि CSR एक लागत केंद्र (Cost Center) नहीं, बल्कि एक वैल्यू क्रिएटर (Value Creator) है, जो लंबी अवधि में ब्रांड वैल्यू और बाजार में साख (Goodwill) को बढ़ाता है।
- नीतिगत महत्व: यह शोध नियामकों को CSR नीतियों के भविष्य के संशोधनों के लिए साक्ष्य-आधारित इनपुट प्रदान करेगा।

संक्षेप में, यह अध्ययन इस मिथक को चुनौती देने का प्रयास करता है कि लाभ और पर्यावरण संरक्षण एक-दूसरे के विरोधी हैं। इसके विपरीत, यह यह स्थापित करने का प्रयास है कि एक एकीकृत CSR रणनीति किस प्रकार भारत की शीर्ष सूचीबद्ध कंपनियों के लिए वित्तीय और बाजार मूल्यांकन के नए आयाम खोल सकती है।

2. साहित्य समीक्षा (Literature Review)

कॉर्पोरेट सामाजिक उत्तरदायित्व (CSR) पर विद्यमान साहित्य बहु-विषयी, बहु-स्तरीय और निरंतर विकसित होने वाला क्षेत्र है। यह न केवल प्रबंधन, अर्थशास्त्र और वित्त से जुड़ा हुआ है, बल्कि नैतिक दर्शन, सार्वजनिक नीति, पर्यावरण अध्ययन और संगठनात्मक व्यवहार से भी गहराई से संबद्ध है। CSR की अवधारणा का बौद्धिक विकास एक ऐसे विमर्श के रूप में हुआ है जिसमें यह प्रश्न केंद्रीय रहा है कि क्या कंपनियों का उद्देश्य केवल लाभ अधिकतमकरण तक सीमित होना चाहिए, या उन्हें समाज, पर्यावरण, कर्मचारियों, उपभोक्ताओं और व्यापक हितधारकों के प्रति भी उत्तरदायी माना जाना चाहिए। इसी संदर्भ में CSR पर साहित्य को समझने के लिए तीन प्रमुख आयामों की समीक्षा आवश्यक है—वैश्विक सैद्धांतिक परिप्रेक्ष्य, भारतीय संदर्भ में अनुभवजन्य अध्ययन, तथा CSR और वित्तीय प्रदर्शन के बीच संबंधों को लेकर चल रही बहस।

2.1 वैश्विक परिप्रेक्ष्य: स्टैकहोल्डर थ्योरी बनाम शेयरहोल्डर प्राइमसी

वैश्विक स्तर पर CSR की बौद्धिक पृष्ठभूमि को समझने के लिए सबसे पहले दो प्रमुख विचारधारात्मक ढाँचों— शेयरहोल्डर प्राइमसी (Shareholder Primacy) और स्टैकहोल्डर थ्योरी (Stakeholder Theory)—के बीच अंतर्विरोध को समझना आवश्यक है। शेयरहोल्डर प्राइमसी का मूल तर्क यह है कि किसी कंपनी की प्राथमिक, और कई मामलों में एकमात्र, जिम्मेदारी उसके शेयरधारकों के लिए लाभ अधिकतम करना है। इस दृष्टिकोण में सामाजिक या पर्यावरणीय गतिविधियों को तभी उचित ठहराया जाता है जब वे प्रत्यक्ष या अप्रत्यक्ष रूप से लाभ, उत्पादकता, जोखिम-नियंत्रण या प्रतिस्पर्धात्मक लाभ में योगदान दें। इस दृष्टि में CSR को प्रायः एक लागत या वैकल्पिक प्रबंधकीय निर्णय के रूप में देखा गया, न कि व्यवसाय के अंतर्निहित उद्देश्य के रूप में।

इसके विपरीत, स्टैकहोल्डर थ्योरी यह प्रतिपादित करती है कि कंपनी अनेक हितधारकों के नेटवर्क का हिस्सा है— जैसे कर्मचारी, ग्राहक, आपूर्तिकर्ता, स्थानीय समुदाय, सरकार, नियामक संस्थाएँ, पर्यावरण, और निवेशक। अतः किसी फर्म की दीर्घकालिक सफलता इस बात पर निर्भर करती है कि वह इन सभी हितधारकों के हितों का किस हद तक संतुलन बना पाती है। इस सिद्धांत के अनुसार CSR केवल नैतिक प्रतिबद्धता नहीं, बल्कि संगठनात्मक स्थिरता, वैधता, सामाजिक स्वीकृति और प्रतिस्पर्धात्मक क्षमता का आधार है। जब कोई कंपनी पर्यावरण संरक्षण, सामाजिक निवेश, श्रमिक कल्याण, समुदाय विकास और शासन-सुधार जैसे क्षेत्रों में सक्रिय भूमिका निभाती है, तब वह अपने हितधारकों के साथ विश्वास का संबंध बनाती है, जो लंबे समय में वित्तीय और बाजार संबंधी लाभों में परिवर्तित हो सकता है।

Carroll (2000) ने CSR को आर्थिक, कानूनी, नैतिक और परोपकारी जिम्मेदारियों के बहु-स्तरीय ढाँचे में व्याख्यायित किया, जिससे यह स्पष्ट हुआ कि कॉर्पोरेट उत्तरदायित्व लाभ कमाने तक सीमित नहीं है। McWilliams and Siegel (2001) ने CSR को फर्म-स्तरीय रणनीतिक निर्णय के रूप में देखा और यह तर्क दिया कि कंपनियाँ CSR में निवेश तब करती हैं जब इससे उन्हें प्रतिष्ठा, उत्पाद भिन्नता, ग्राहक वफादारी या नियामक लाभ प्राप्त होने की संभावना होती है। इससे CSR को नैतिक विमर्श से आगे बढ़ाकर एक आर्थिक विश्लेषण के ढाँचे में रखा गया। Orlitzky, Schmidt and Rynes (2003) द्वारा किए गए मेटा-विश्लेषण ने CSR और वित्तीय प्रदर्शन के बीच सामान्यतः सकारात्मक संबंध की पुष्टि की। यह अध्ययन अत्यंत महत्वपूर्ण माना जाता है क्योंकि इसने विभिन्न देशों और उद्योगों के अनेक अध्ययनों का समेकित विश्लेषण कर यह दिखाया कि सामाजिक रूप से जिम्मेदार कंपनियाँ दीर्घकाल में बेहतर वित्तीय प्रदर्शन कर सकती हैं। हालाँकि, इस निष्कर्ष ने बहस समाप्त नहीं की, बल्कि यह प्रश्न और तीव्र हुआ कि यह सकारात्मक संबंध किस तंत्र के माध्यम से उत्पन्न होता है।

Porter and Kramer (2006) ने CSR को प्रतिस्पर्धात्मक रणनीति से जोड़ा और यह तर्क प्रस्तुत किया कि यदि सामाजिक और पर्यावरणीय पहलें व्यवसाय की मूल रणनीति के साथ संरेखित हों, तो वे केवल प्रतिष्ठा निर्माण का साधन नहीं रहतीं, बल्कि प्रतिस्पर्धात्मक लाभ का स्रोत बन जाती हैं। बाद में Porter and Kramer (2011) ने “Creating Shared Value” की अवधारणा के माध्यम से यह प्रतिपादित किया कि कंपनियाँ ऐसी गतिविधियाँ विकसित कर सकती हैं जिनसे आर्थिक मूल्य और सामाजिक मूल्य एक साथ सृजित हों। यह विचार CSR विमर्श को रक्षात्मक या अनुपालन-आधारित मॉडल से आगे ले जाकर विकासात्मक और नवाचार-आधारित मॉडल में रूपांतरित करता है।

Barnett (2007) ने यह इंगित किया कि CSR से मिलने वाले वित्तीय प्रतिफल सभी कंपनियों के लिए समान नहीं होते। उन्होंने Stakeholder Influence Capacity की अवधारणा प्रस्तुत करते हुए बताया कि CSR का प्रभाव इस बात पर निर्भर करता है कि कोई कंपनी हितधारकों के साथ संबंधों को किस प्रभावशीलता से प्रबंधित करती है। इसी प्रकार, Godfrey, Merrill and Hansen (2009) ने जोखिम-प्रबंधन दृष्टिकोण के माध्यम से यह बताया कि CSR कंपनियों के लिए “moral capital” का निर्माण कर सकती है, जो संकट की स्थिति में प्रतिष्ठा-हानि और बाजार-प्रतिक्रिया को कम करने में सहायक होती है।

Kitzmueller and Shimshack (2012) ने CSR को अर्थशास्त्रीय दृष्टिकोण से समझाते हुए यह बताया कि CSR व्यवहार केवल नैतिक प्रेरणा से नहीं, बल्कि बाजार विफलताओं, सूचना विषमता, उपभोक्ता वरीयताओं, नियामक अपेक्षाओं और निवेशक दबाव से भी प्रभावित होता है। Flammer (2013) ने पर्यावरणीय जिम्मेदारी और निवेशक प्रतिक्रिया के बीच संबंध का विश्लेषण करते हुए यह पाया कि जैसे-जैसे निवेशकों की पर्यावरणीय जागरूकता बढ़ती है, वे ऐसी कंपनियों को अधिक सकारात्मक रूप से देखते हैं जो सक्रिय पर्यावरणीय प्रथाओं को अपनाती हैं। Eccles et al. (2014) ने यह तर्क दिया कि कॉर्पोरेट स्थिरता उच्च-गुणवत्ता वाली प्रबंधन प्रक्रियाओं, बेहतर दीर्घकालिक दृष्टि और अधिक जिम्मेदार शासन संरचना से जुड़ी होती है, जो समय के साथ संगठनात्मक प्रदर्शन को प्रभावित करती है। इस वैश्विक साहित्य से यह स्पष्ट होता है कि CSR पर विमर्श अब नैतिकता बनाम लाभ की संकीर्ण बहस से आगे बढ़ चुका है। अब मुख्य प्रश्न यह है कि किन परिस्थितियों, किन संस्थागत संरचनाओं और किन प्रबंधकीय क्षमताओं के अंतर्गत CSR निवेश वास्तविक वित्तीय एवं बाजार मूल्य में परिवर्तित होता है। विशेष रूप से पर्यावरणीय स्थिरता के संदर्भ में, जलवायु संकट, कार्बन विनियमन, ESG निवेश और उपभोक्ता चेतना ने CSR को रणनीतिक अनिवार्यता में बदल दिया है।

2.2 भारतीय संदर्भ में पिछले अध्ययनों का विश्लेषण

भारतीय संदर्भ में CSR की प्रकृति वैश्विक मॉडल से कुछ हद तक भिन्न रही है, क्योंकि यहाँ व्यवसाय और समाज के संबंधों का ऐतिहासिक विकास परोपकार, समुदाय-उन्मुखता और पारिवारिक व्यावसायिक परंपराओं से प्रभावित रहा है। टाटा, बिड़ला, बजाज और महिंद्रा जैसे व्यावसायिक समूहों ने लंबे समय तक शिक्षा, स्वास्थ्य, ग्रामीण विकास और सामुदायिक कल्याण में निवेश के माध्यम से सामाजिक उत्तरदायित्व की परंपरा को जीवित रखा। परंतु यह परंपरा मुख्यतः स्वैच्छिक और मूल्य-आधारित थी। उदासीकरण के बाद भारतीय अर्थव्यवस्था के वैश्विक बाजारों से गहराई से जुड़ने के साथ CSR का विमर्श अधिक संस्थागत, विनियामक और प्रदर्शन-उन्मुख होता गया। Arora and Puranik (2004) ने भारतीय CSR की समीक्षा करते हुए यह तर्क दिया कि भारत में CSR का विकास ऐतिहासिक रूप से परोपकार, धार्मिक दायित्व और समुदाय सेवा से प्रभावित रहा है, लेकिन आधुनिक युग में यह धीरे-धीरे कॉर्पोरेट रणनीति, जवाबदेही और वैश्विक मानकों से जुड़ता गया। उनके विश्लेषण में यह स्पष्ट था कि भारतीय कंपनियाँ CSR को पारंपरिक दान से हटाकर संगठनात्मक पहचान और प्रतिस्पर्धात्मक वैधता के साधन के रूप में अपनाने लगी थीं। Bhattacharyya और सह-लेखकों (2008) ने इस विचार पर बल दिया कि भारत में CSR को परोपकार से आगे ले जाकर व्यवसाय की मुख्य रणनीति का हिस्सा बनाया जाना चाहिए। उन्होंने यह संकेत दिया कि केवल चेक-लिखने वाली परोपकारी शैली, सामाजिक प्रभाव के दृष्टिकोण से पर्याप्त नहीं है; बल्कि आवश्यक यह है कि CSR कार्यक्रमों का डिजाइन, क्रियान्वयन और मूल्यांकन संगठनात्मक दक्षता, समुदाय की वास्तविक आवश्यकताओं और दीर्घकालिक स्थिरता के साथ जुड़ा हो। भारतीय अध्ययनों का एक महत्वपूर्ण आयाम यह है कि यहाँ CSR का विश्लेषण प्रायः सामाजिक विकास, कॉर्पोरेट शासन, वैधानिक अनुपालन और प्रतिष्ठा-निर्माण के संदर्भ में किया गया है। कंपनी अधिनियम, 2013 के लागू होने से पहले अधिकांश CSR गतिविधियाँ स्वैच्छिक थीं, और उनके प्रकटीकरण में पर्याप्त असमानता पाई जाती थी। इस कारण प्रारंभिक भारतीय शोध प्रायः CSR रिपोर्टिंग, वार्षिक रिपोर्ट के कंटेंट विश्लेषण, उद्योग-विशेष व्यवहार और कॉर्पोरेट छवि पर केंद्रित रहा। बाद के अध्ययनों में CSR व्यय और वित्तीय संकेतकों के बीच संबंधों की जाँच अधिक स्पष्ट रूप से सामने आई। भारत में CSR और वित्तीय प्रदर्शन के अनुभवजन्य अध्ययन अक्सर इस बात को रेखांकित करते हैं कि बड़ी, लाभदायक और अधिक दृश्यता वाली कंपनियाँ CSR में अधिक निवेश करती हैं। इसका एक कारण यह है कि ऐसी कंपनियों पर सार्वजनिक, नियामक और निवेशक निगरानी अधिक होती है। दूसरी ओर, उपभोक्ता-सामना करने वाले उद्योग, जैसे एफएमसीजी, ऑटोमोबाइल, सूचना प्रौद्योगिकी और फार्मा, सामाजिक छवि और प्रतिष्ठा को अधिक महत्व देते हैं, जिससे CSR निवेश का रणनीतिक महत्व बढ़ जाता है। भारतीय शोधों में यह भी पाया गया है कि CSR प्रकटीकरण (disclosure) और वास्तविक CSR प्रभाव में भिन्नता हो सकती है; अर्थात् कई कंपनियाँ रिपोर्टिंग में सक्रिय दिखाई देती हैं, पर वास्तविक सामाजिक-पर्यावरणीय एकीकरण अपेक्षाकृत सीमित हो सकता है। भारतीय संदर्भ में पर्यावरणीय CSR पर अध्ययन विशेष रूप से महत्वपूर्ण हैं, क्योंकि भारत का औद्योगिक विकास संसाधन-गहन, ऊर्जा-गहन और पर्यावरणीय दबावों से प्रभावित रहा है। खनन, ऊर्जा, सीमेंट, इस्पात, रसायन और अवसंरचना जैसे क्षेत्रों में पर्यावरणीय जिम्मेदारी केवल नैतिक विषय नहीं, बल्कि नियामक,

परिचालन और वित्तीय जोखिम का प्रश्न भी है। ऐसे में पर्यावरणीय स्थिरता से जुड़ी पहलें—जैसे ऊर्जा दक्षता, जल संरक्षण, उत्सर्जन में कमी, अपशिष्ट प्रबंधन और नवीकरणीय ऊर्जा का उपयोग—कंपनियों के लिए अनुपालन, जोखिम-प्रबंधन और प्रतिस्पर्धात्मक रणनीति के संगम पर स्थित हैं। हालाँकि, भारतीय साहित्य में कुछ सीमाएँ भी देखी जाती हैं। पहला, कई अध्ययन छोटे नमूनों पर आधारित रहे हैं, जिससे निष्कर्षों का सामान्यीकरण सीमित हो जाता है। दूसरा, CSR का मापन एकसमान नहीं रहा; कहीं CSR व्यय को मापदंड बनाया गया, कहीं रिपोर्टिंग की मात्रा को, और कहीं धारणा-आधारित रेटिंग्स का उपयोग किया गया। तीसरा, वित्तीय प्रदर्शन के लिए भी अलग-अलग संकेतकों—जैसे ROA, ROE, EPS, बाजार पूंजीकरण, Tobin's Q—का उपयोग किया गया, जिसके कारण परिणामों में विविधता रही। चौथा, कारणात्मकता (causality) का प्रश्न अब भी जटिल बना हुआ है: क्या CSR बेहतर वित्तीय प्रदर्शन उत्पन्न करता है, या बेहतर वित्तीय स्थिति वाली कंपनियाँ CSR में अधिक निवेश करती हैं? कंपनी अधिनियम, 2013 के बाद भारतीय संदर्भ में CSR अध्ययन और अधिक नीति-सापेक्ष हो गए हैं। अब यह प्रश्न अधिक महत्वपूर्ण हो गया है कि अनिवार्य CSR ने क्या वास्तव में कंपनियों के व्यवहार में सार्थक परिवर्तन किया है, या यह केवल अनुपालन-आधारित रिपोर्टिंग तक सीमित रह गया है। पर्यावरणीय स्थिरता के संदर्भ में यह प्रश्न और भी प्रासंगिक है, क्योंकि यदि CSR को केवल नियामक बाध्यता के रूप में देखा जाएगा, तो उसका दीर्घकालिक रणनीतिक प्रभाव सीमित हो सकता है। इसके विपरीत, यदि कंपनियाँ इसे नवाचार, दक्षता, संसाधन-बचत, जोखिम-प्रबंधन और ब्रांड निर्माण के साथ जोड़ती हैं, तो इससे वित्तीय प्रदर्शन पर सकारात्मक प्रभाव की संभावना बढ़ जाती है।

2.3 CSR और वित्तीय प्रदर्शन के बीच संबंधों पर बहस

CSR और वित्तीय प्रदर्शन के बीच संबंध अकादमिक साहित्य में सबसे अधिक विवादास्पद और बहस-प्रधान विषयों में से एक रहा है। इस बहस को मोटे तौर पर चार दृष्टिकोणों में बाँटा जा सकता है—सकारात्मक संबंध, नकारात्मक संबंध, तटस्थ/मिश्रित संबंध, और संदर्भ-निर्भर संबंध।

सकारात्मक संबंध का तर्क यह है कि CSR कंपनियों के लिए दीर्घकालिक मूल्य सृजन का साधन है। इस दृष्टिकोण के अनुसार, CSR से प्रतिष्ठा में सुधार होता है, उपभोक्ता विश्वास बढ़ता है, कर्मचारी जुड़ाव और प्रतिभा-आकर्षण मजबूत होता है, नियामक संबंध बेहतर होते हैं, मुकदमों और विवादों का जोखिम घटता है, और निवेशकों के बीच कंपनी की स्वीकार्यता बढ़ती है। इन सभी कारकों का सम्मिलित प्रभाव वित्तीय प्रदर्शन और बाजार मूल्यांकन में वृद्धि के रूप में दिखाई दे सकता है। इस धारणा का समर्थन वे अध्ययन करते हैं जिन्होंने सामाजिक प्रदर्शन और वित्तीय प्रदर्शन के बीच सकारात्मक सहसंबंध पाया है। विशेष रूप से जब CSR को व्यवसाय की मूल रणनीति, नवाचार और ब्रांड प्रबंधन के साथ जोड़ा जाता है, तब इसके प्रतिफल अधिक स्पष्ट हो सकते हैं।

नकारात्मक संबंध का तर्क यह कहता है कि CSR पर व्यय अल्पकाल में लागत बढ़ाता है, संसाधनों को मुख्य व्यवसाय से हटाता है, और प्रबंधकीय ध्यान को बिखेर सकता है। इस दृष्टिकोण में CSR निवेश को तभी उचित माना जाता है जब उसके प्रत्यक्ष आर्थिक लाभ स्पष्ट हों। अन्यथा, इसे एजेंसी समस्या (agency problem) के रूप में भी देखा जा सकता है, जहाँ प्रबंधक अपने व्यक्तिगत नैतिक या प्रतिष्ठात्मक उद्देश्यों के लिए CSR को बढ़ावा देते हैं, जबकि इससे शेयरधारकों के अल्पकालिक प्रतिफल पर प्रतिकूल असर पड़ सकता है। विशेषकर उन उद्योगों में जहाँ मार्जिन कम हैं, प्रतिस्पर्धा तीव्र है और निवेश क्षमता सीमित है, CSR को अतिरिक्त लागत के रूप में देखा जा सकता है। तीसरा दृष्टिकोण मिश्रित या तटस्थ संबंध का है। इस दृष्टिकोण के अनुसार CSR और वित्तीय प्रदर्शन के बीच कोई सार्वभौमिक, रेखिक और स्थिर संबंध नहीं है। कुछ कंपनियों, उद्योगों और परिस्थितियों में CSR सकारात्मक प्रभाव डालता है, जबकि अन्य संदर्भों में इसका प्रभाव कमजोर, विलंबित या नगण्य हो सकता है। उदाहरण के लिए, यदि कोई कंपनी CSR गतिविधियों पर खर्च तो करती है लेकिन उन्हें अपने उत्पाद, संचालन, सप्लाय चैन या जोखिम-प्रबंधन संरचना के साथ नहीं जोड़ती, तो ऐसे निवेश का वित्तीय लाभ सीमित हो सकता है। इसी प्रकार, यदि CSR केवल प्रतीकात्मक या सतही हो, तो बाजार उसे विश्वसनीयता के साथ नहीं लेता। चौथा और अधिक परिपक्व दृष्टिकोण संदर्भ-निर्भरता का है। इसके अनुसार CSR और वित्तीय प्रदर्शन का संबंध कई मध्यस्थ और नियंत्रक कारकों से प्रभावित होता है, जैसे फर्म का आकार, उद्योग की प्रकृति, कॉर्पोरेट शासन की गुणवत्ता, बाजार प्रतिस्पर्धा, देश की संस्थागत संरचना, उपभोक्ता जागरूकता, निवेशक प्रोफाइल, मीडिया दृश्यता और CSR के क्रियान्वयन की गुणवत्ता। यह दृष्टिकोण इस

बहस को अधिक यथार्थवादी और अनुभवजन्य बनाता है। उदाहरण के लिए, पर्यावरणीय स्थिरता-उन्मुख CSR उन उद्योगों में अधिक वित्तीय लाभ दे सकती है जहाँ पर्यावरणीय जोखिम, नियामक दंड या संसाधन-लागत अधिक हैं। वहीं सेवा-आधारित उद्योगों में सामाजिक प्रतिष्ठा और मानव पूंजी प्रबंधन से जुड़े CSR कार्यक्रम अधिक प्रभावी हो सकते हैं। CSR और वित्तीय प्रदर्शन के बीच संबंध पर एक प्रमुख पद्धतिगत बहस मापन को लेकर है। CSR का मापन कैसे किया जाए—CSR व्यय के रूप में, प्रकटीकरण सूचकांक के रूप में, ESG स्कोर के रूप में, या स्वतंत्र रेटिंग एजेंसियों द्वारा दिए गए सामाजिक-पर्यावरणीय स्कोर के रूप में? इसी प्रकार, वित्तीय प्रदर्शन को लेखांकन-आधारित संकेतकों जैसे Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), Earnings Per Share (EPS) द्वारा मापा जाए, या बाजार-आधारित संकेतकों जैसे Tobin's Q, stock returns, market capitalization द्वारा? अलग-अलग मापन तकनीकों से अलग-अलग निष्कर्ष निकल सकते हैं। लेखांकन-आधारित संकेतक कंपनी के आंतरिक परिचालन प्रदर्शन को दर्शाते हैं, जबकि बाजार-आधारित संकेतक निवेशकों की अपेक्षाओं और भविष्य के मूल्यांकन को प्रतिबिंबित करते हैं। एक अन्य महत्वपूर्ण बहस समय-अंतराल (time lag) को लेकर है। CSR निवेश का प्रतिफल अक्सर तत्काल नहीं मिलता। पर्यावरणीय प्रथाओं, सामुदायिक कार्यक्रमों, ऊर्जा दक्षता या सामाजिक प्रतिष्ठा निर्माण से होने वाले लाभ समय के साथ उभरते हैं। इसलिए यदि अध्ययन केवल अल्पकालिक वित्तीय परिणामों पर केंद्रित हो, तो CSR का वास्तविक प्रभाव कम दिखाई दे सकता है। दीर्घकालिक पैनेल डेटा आधारित अध्ययनों में अक्सर अधिक सकारात्मक और सुसंगत परिणाम देखने को मिलते हैं। ग्रीनवॉशिंग (greenwashing) भी इस बहस का एक महत्वपूर्ण आयाम है। यदि कोई कंपनी स्वयं को पर्यावरणीय रूप से जिम्मेदार बताती है लेकिन उसकी वास्तविक उत्पादन प्रक्रियाएँ प्रदूषणकारी हैं, तो CSR और वित्तीय प्रदर्शन के बीच संबंध भ्रमित हो सकता है। अल्पकाल में ऐसी कंपनियाँ प्रतिष्ठा लाभ अर्जित कर सकती हैं, परंतु दीर्घकाल में जब तथ्य सामने आते हैं, तो बाजार दंड, उपभोक्ता अविश्वास और नियामकीय कार्रवाई की आशंका बढ़ जाती है। इसलिए CSR की विश्वसनीयता और प्रामाणिकता उसके वित्तीय प्रभाव के निर्धारण में केंद्रीय भूमिका निभाती है।

ESG निवेश के उदय ने भी इस बहस को नए आयाम दिए हैं। अब निवेशकों का एक बड़ा वर्ग कंपनियों का मूल्यांकन केवल लाभांश, मुनाफे या वृद्धि की दर से नहीं, बल्कि पर्यावरणीय, सामाजिक और शासन संबंधी संकेतकों के आधार पर भी करता है। इससे CSR, विशेषकर पर्यावरणीय स्थिरता, बाजार मूल्यांकन को प्रभावित करने वाला एक प्रत्यक्ष कारक बनती जा रही है। ऐसी कंपनियाँ जो उत्सर्जन, ऊर्जा दक्षता, जल प्रबंधन, अपशिष्ट नियंत्रण और पारदर्शी रिपोर्टिंग में बेहतर प्रदर्शन करती हैं, वे निवेशकों की नज़र में अपेक्षाकृत कम जोखिम वाली और अधिक भविष्य-उन्मुख मानी जा सकती हैं। भारतीय संदर्भ में यह बहस और भी महत्वपूर्ण हो जाती है, क्योंकि यहाँ CSR का एक हिस्सा अब वैधानिक रूप से अनिवार्य है। इससे यह प्रश्न उठता है कि यदि सभी पात्र कंपनियों को CSR करना ही है, तो क्या CSR अब भी प्रतिस्पर्धात्मक भिन्नता (competitive differentiation) का स्रोत रह जाता है? इसका उत्तर इस बात में निहित है कि सभी कंपनियाँ CSR को एक समान गंभीरता, गुणवत्ता और रणनीतिक एकीकरण के साथ लागू नहीं करतीं। अनिवार्य व्यय की सीमा समान हो सकती है, पर उसका प्रभाव इस पर निर्भर करता है कि कंपनी उस व्यय को किस प्रकार डिजाइन, लक्षित और संचालित करती है। विशेष रूप से पर्यावरणीय स्थिरता से जुड़ी पहलों में, जो कंपनियाँ CSR को ऊर्जा दक्षता, संसाधन अनुकूलन, हरित नवाचार और सप्लाय चैन सुधार से जोड़ती हैं, वे अधिक दीर्घकालिक लाभ अर्जित कर सकती हैं।

2.4 शोध अंतराल और वर्तमान अध्ययन की प्रासंगिकता

विद्यमान साहित्य से यह स्पष्ट है कि CSR और वित्तीय प्रदर्शन के बीच संबंध न तो सरल है और न ही सर्वथा विवाद-मुक्त। वैश्विक साहित्य ने सिद्धांत और व्यापक दिशा प्रदान की है, जबकि भारतीय अध्ययन ने स्थानीय संस्थागत संदर्भ, कानूनी ढाँचे और कॉर्पोरेट व्यवहार की विशिष्टताओं को उजागर किया है। फिर भी कुछ महत्वपूर्ण शोध अंतराल अब भी बने हुए हैं। पहला, भारत में पर्यावरणीय स्थिरता-उन्मुख CSR और बाजार मूल्यांकन के बीच संबंध पर अपेक्षाकृत सीमित गहन अनुभवजन्य अध्ययन उपलब्ध हैं। दूसरा, कई अध्ययनों ने CSR को समग्र अवधारणा के रूप में लिया है, जबकि पर्यावरणीय आयामों—जैसे उत्सर्जन नियंत्रण, ऊर्जा दक्षता, जल प्रबंधन और हरित निवेश—के अलग प्रभावों को कम ध्यान दिया गया है। तीसरा, अनिवार्य CSR व्यवस्था के बाद यह समझना आवश्यक है कि क्या नियामक

बाध्यता ने CSR को मात्र अनुपालन तक सीमित किया है, या उसने कंपनियों को वास्तविक रणनीतिक परिवर्तन की ओर प्रेरित किया है। चौथा, वित्तीय प्रदर्शन और बाजार मूल्यांकन दोनों को साथ लेकर चलने वाले पैनाल-आधारित विश्लेषण भारतीय संदर्भ में अभी भी अपेक्षाकृत कम हैं।

इन्हीं अंतरालों को ध्यान में रखते हुए वर्तमान अध्ययन CSR, पर्यावरणीय स्थिरता और फर्म प्रदर्शन के बीच संबंध की विश्लेषणात्मक जाँच करता है। यह अध्ययन केवल इस बात को नहीं देखता कि CSR व्यय हुआ या नहीं, बल्कि यह समझने का प्रयास करता है कि पर्यावरणीय रूप से जिम्मेदार प्रथाओं का बाजार और वित्तीय संकेतकों पर क्या प्रभाव पड़ता है। इस प्रकार यह अध्ययन वैश्विक सैद्धांतिक विमर्श और भारतीय अनुभवजन्य वास्तविकता के बीच एक महत्वपूर्ण सेतु का कार्य करता है। समापनतः, साहित्य समीक्षा यह संकेत करती है कि CSR को समझने के लिए लाभ और नैतिकता के द्वैत से आगे बढ़ना होगा। आधुनिक कॉर्पोरेट परिवेश में CSR, विशेषकर पर्यावरणीय स्थिरता, अब वैकल्पिक सजावटी गतिविधि नहीं रह गई है; यह जोखिम-प्रबंधन, हितधारक विश्वास, नियामकीय अनुकूलन, नवाचार, प्रतिष्ठा निर्माण और दीर्घकालिक मूल्य सृजन का एक समेकित ढाँचा बन चुकी है। यही वह बौद्धिक आधार है जिस पर वर्तमान अध्ययन निर्मित है।

3. शोध पद्धति (Research Methodology)

इस अध्ययन का उद्देश्य भारत की शीर्ष सूचीबद्ध कंपनियों में कॉर्पोरेट सामाजिक उत्तरदायित्व (CSR), विशेष रूप से पर्यावरणीय स्थिरता-उन्मुख पहल, और फर्म के वित्तीय प्रदर्शन तथा बाजार मूल्यांकन के बीच संबंध का विश्लेषण करना है। चूँकि यह प्रश्न बहु-आयामी है और इसमें समय, फर्म-विशिष्ट विशेषताओं तथा उद्योगगत विविधताओं का प्रभाव शामिल है, इसलिए शोध पद्धति को इस प्रकार निर्मित किया गया है कि वह सांख्यिकीय रूप से सुदृढ़, अनुभवजन्य रूप से विश्वसनीय और विश्लेषणात्मक रूप से उपयुक्त हो। इस खंड में डेटा स्रोत, नमूना चयन, चर-परिभाषा, मॉडल विनिर्देशन, विश्लेषण तकनीक और अध्ययन की सीमाओं का व्यवस्थित विवेचन प्रस्तुत किया गया है।

3.1 शोध डिजाइन की प्रकृति

यह अध्ययन मात्रात्मक (quantitative) शोध दृष्टिकोण पर आधारित है और इसके लिए पैनाल डेटा (panel data) पद्धति का उपयोग किया गया है। पैनाल डेटा विश्लेषण इसलिए चुना गया है क्योंकि यह एक ही फर्म के विभिन्न वर्षों के अवलोकनों को सम्मिलित करता है और इस प्रकार समयगत परिवर्तन तथा फर्म-विशिष्ट विषमता, दोनों को पकड़ने की क्षमता रखता है। CSR और वित्तीय प्रदर्शन के बीच संबंध को समझने के लिए केवल क्रॉस-सेक्शनल डेटा पर्याप्त नहीं माना जा सकता, क्योंकि CSR का प्रभाव समय के साथ विकसित होता है और कई मामलों में इसका वित्तीय परिणाम विलंबित रूप में सामने आता है। इसी कारण, पैनाल डेटा मॉडल इस अध्ययन के लिए अधिक उपयुक्त है। अध्ययन का स्वरूप व्याख्यात्मक (explanatory) तथा विश्लेषणात्मक (analytical) है। इसमें यह जाँचा गया है कि क्या CSR व्यय और ESG-आधारित पर्यावरणीय उत्तरदायित्व संकेतक वित्तीय प्रदर्शन और बाजार मूल्यांकन को प्रभावित करते हैं। साथ ही, नियंत्रण चरों को सम्मिलित करके इस बात का ध्यान रखा गया है कि परिणाम केवल CSR प्रभाव का आभास न हों, बल्कि अन्य संरचनात्मक कारकों को नियंत्रित करने के बाद भी सार्थक बने रहें।

3.2 डेटा स्रोत

इस अध्ययन में द्वितीयक डेटा (secondary data) का उपयोग किया गया है। चूँकि सूचीबद्ध कंपनियों के लिए वित्तीय, बाजार और CSR-संबंधी सूचनाएँ सार्वजनिक रूप से उपलब्ध होती हैं, इसलिए द्वितीयक स्रोतों से प्राप्त डेटा अनुभवजन्य विश्लेषण के लिए अत्यंत उपयोगी है। प्रमुख डेटा स्रोत निम्नलिखित हैं:

- पहला, ProwessIQ/CMIE Prowess डेटाबेस, जो भारतीय कंपनियों के वित्तीय विवरण, बैलेंस शीट, लाभ-हानि खाते, बाजार पूंजीकरण, संपत्ति, ऋण तथा लाभप्रदता संकेतकों का विश्वसनीय स्रोत है। भारतीय संदर्भ में कॉर्पोरेट वित्तीय शोध के लिए यह एक व्यापक रूप से प्रयुक्त डेटाबेस माना जाता है।

- दूसरा, Bloomberg या Refinitiv जैसे वैश्विक कॉर्पोरेट सूचना प्लेटफॉर्म का उपयोग ESG स्कोर, बाजार मूल्यांकन और अंतरराष्ट्रीय तुलनात्मक संकेतकों के लिए किया जा सकता है। यदि ESG स्कोर सर्वत्र उपलब्ध न हों, तो उनके प्रॉक्सी संकेतकों का उपयोग फर्म की स्थिरता रिपोर्ट, बिजनेस रिस्पॉन्सिबिलिटी रिपोर्ट (BRR), बिजनेस रिस्पॉन्सिबिलिटी एंड सस्टेनेबिलिटी रिपोर्ट (BRSR), और वार्षिक रिपोर्टों से किया जा सकता है।
- तीसरा, कंपनियों की वार्षिक रिपोर्टें (Annual Reports) CSR व्यय, परियोजना क्षेत्र, अनुसूची VII के अंतर्गत गतिविधियों, CSR समिति की संरचना और CSR नीति का प्रत्यक्ष स्रोत प्रदान करती हैं। कंपनी अधिनियम, 2013 के बाद CSR प्रकटीकरण अपेक्षाकृत अधिक मानकीकृत हुआ है, जिससे डेटा निष्कर्षण अधिक विश्वसनीय हो जाता है।
- चौथा, कंपनियों की स्थिरता रिपोर्टें (Sustainability Reports), इंटीग्रेटेड रिपोर्ट्स (Integrated Reports), तथा SEBI के तहत जारी BRR/BRSR रिपोर्टें पर्यावरणीय उत्तरदायित्व, ऊर्जा उपयोग, जल संरक्षण, उत्सर्जन, अपशिष्ट प्रबंधन और अन्य ESG-संबंधी पहलुओं की अधिक विशिष्ट जानकारी प्रदान करती हैं
- पाँचवाँ, NSE और BSE की आधिकारिक वेबसाइटों से सूचीबद्ध कंपनियों की श्रेणी, बाजार सूचनाएँ और चयनित अवधि में उनकी सूचीबद्ध स्थिति की पुष्टि की जा सकती है।

डेटा एकत्रण के दौरान यह सुनिश्चित किया गया कि सभी वित्तीय और बाजार चरों के लिए एक समान समयावधि अपनाई जाए और CSR/ESG-संबंधी डेटा को उसी वित्तीय वर्ष के संदर्भ में संयोजित किया जाए।

3.3 अध्ययन की समयावधि

अध्ययन की समयावधि को इस प्रकार चुना जाना चाहिए कि इसमें कंपनी अधिनियम, 2013 के बाद की अनिवार्य CSR व्यवस्था का प्रभाव भी समुचित रूप से सम्मिलित हो सके। इस उद्देश्य से उदाहरणार्थ 2014-15 से 2022-23 तक की अवधि को उपयुक्त माना जा सकता है। यह अवधि इसलिए महत्वपूर्ण है क्योंकि 2014-15 से CSR प्रावधानों के अनुपालन की प्रक्रिया प्रभावी रूप से प्रारंभ हुई और उसके बाद कंपनियों की CSR रिपोर्टिंग, प्रकटीकरण और रणनीतिक अनुकूलन में पर्याप्त परिवर्तन देखे गए।

लंबी समयावधि का एक लाभ यह भी है कि CSR के प्रभाव को तात्कालिक और विलंबित दोनों रूपों में परखा जा सकता है। यदि विश्लेषण केवल एक या दो वर्षों तक सीमित रहे, तो CSR का वास्तविक दीर्घकालिक प्रभाव स्पष्ट रूप से प्रकट नहीं होगा।

3.4 नमूना चयन (Sample Selection)

इस अध्ययन का नमूना भारत की शीर्ष सूचीबद्ध कंपनियों से चयनित किया गया है। इसके लिए Nifty 500 या BSE 500 जैसी सूचियों को आधार बनाया जा सकता है, क्योंकि इनमें विभिन्न उद्योगों की बड़ी, मध्यम और अपेक्षाकृत अधिक दृश्यता वाली कंपनियाँ शामिल होती हैं। इन कंपनियों का चयन इसलिए उपयुक्त है क्योंकि इनके पास CSR व्यय, ESG प्रकटीकरण और वित्तीय सूचनाओं का अपेक्षाकृत अधिक व्यवस्थित रिकॉर्ड उपलब्ध होता है।

नमूना चयन के लिए निम्नलिखित मानदंड अपनाए जा सकते हैं:

1. कंपनी चयनित अवधि में लगातार सूचीबद्ध रही हो।
2. कंपनी के लिए CSR व्यय संबंधी डेटा उपलब्ध हो।
3. वित्तीय प्रदर्शन के प्रमुख संकेतकों जैसे ROA, ROE और बाजार मूल्यांकन के लिए डेटा उपलब्ध हो।
4. कंपनी वित्तीय क्षेत्र से संबंधित होने पर उसका पृथक उपचार किया जाए, क्योंकि बैंक और वित्तीय संस्थानों की बैलेंस शीट संरचना तथा जोखिम प्रोफाइल अन्य उद्योगों से भिन्न होती है।
5. जिन कंपनियों में डेटा अत्यधिक अपूर्ण या असंगत हो, उन्हें नमूने से हटाया जाए।

इन मानदंडों को लागू करने के बाद अंतिम नमूना मान लें 180 से 300 कंपनियों के बीच हो सकता है, जो अध्ययन की उपलब्ध डेटा गुणवत्ता पर निर्भर करेगा। यदि 8 से 10 वर्षों की पैनल अवधि ली जाती है, तो कुल अवलोकनों की संख्या पर्याप्त रूप से बड़ी हो जाएगी, जिससे सांख्यिकीय अनुमान अधिक विश्वसनीय होंगे।

नमूना चयन में उद्योगगत विविधता अत्यंत महत्वपूर्ण है। विनिर्माण, ऊर्जा, धातु, ऑटोमोबाइल, फार्मास्यूटिकल्स, सूचना प्रौद्योगिकी, उपभोक्ता वस्तुएँ, दूरसंचार और अवसंरचना जैसे क्षेत्र CSR तथा पर्यावरणीय उत्तरदायित्व के मामले में भिन्न व्यवहार प्रदर्शित करते हैं। इसलिए उद्योग-विशिष्ट अंतर को नियंत्रित करना इस शोध में आवश्यक है।

3.5 चर (Variables) की परिभाषा और मापन

इस अध्ययन में तीन प्रकार के चर प्रयुक्त किए गए हैं: स्वतंत्र चर (independent variables), आश्रित चर (dependent variables), और नियंत्रण चर (control variables)।

3.5.1 स्वतंत्र चर

(क) CSR व्यय (CSR Expenditure)

CSR व्यय इस अध्ययन का प्रमुख स्वतंत्र चर है। इसे सामान्यतः कंपनी द्वारा किसी वित्तीय वर्ष में CSR गतिविधियों पर किए गए वास्तविक व्यय के रूप में मापा जाएगा। इसे विभिन्न रूपों में परिचालित किया जा सकता है:

- कुल CSR व्यय की राशि
- औसत शुद्ध लाभ के प्रतिशत के रूप में CSR व्यय
- कुल बिक्री या कुल परिसंपत्तियों के अनुपात में CSR व्यय
- CSR व्यय का प्राकृतिक लघुगणक (log transformation), यदि डेटा में अत्यधिक असंतुलन हो

चूँकि बड़ी कंपनियों का कुल CSR व्यय स्वाभाविक रूप से अधिक हो सकता है, इसलिए अनुपातात्मक माप अधिक उपयुक्त माना जाता है।

(ख) ESG स्कोर / पर्यावरणीय उत्तरदायित्व सूचकांक

यदि उपलब्ध हो, तो ESG स्कोर या विशेष रूप से Environmental Score को दूसरे स्वतंत्र चर के रूप में लिया जाएगा। ESG स्कोर फर्म की पर्यावरणीय, सामाजिक और शासन-संबंधी प्रतिबद्धता का संयुक्त संकेतक होता है। यदि पूर्ण ESG स्कोर उपलब्ध न हो, तो पर्यावरणीय सूचकांक को निम्न प्रॉक्सी चर के रूप में तैयार किया जा सकता है:

- ऊर्जा संरक्षण पहलों की उपस्थिति
- कार्बन उत्सर्जन प्रकटीकरण
- जल प्रबंधन नीतियाँ
- अपशिष्ट पुनर्चक्रण व्यवस्था
- नवीकरणीय ऊर्जा उपयोग
- पर्यावरणीय प्रमाणन, जैसे ISO 14001
- स्थिरता रिपोर्ट के प्रकटीकरण की गुणवत्ता

इन मर्दों के आधार पर कंटेंट विश्लेषण करके एक समेकित सूचकांक बनाया जा सकता है। उदाहरण के लिए, 0 से 1 या 0 से 100 के पैमाने पर पर्यावरणीय अनुपालन/उत्तरदायित्व स्कोर विकसित किया जा सकता है।

3.5.2 आश्रित चर

(क) Return on Assets (ROA)

ROA फर्म के कुल परिसंपत्तियों के उपयोग से अर्जित लाभप्रदता को मापता है। इसका सूत्र है:

$ROA = \text{शुद्ध आय} / \text{कुल परिसंपत्तियाँ}$

यह लेखांकन-आधारित प्रदर्शन संकेतक है और दर्शाता है कि कंपनी अपनी संपत्तियों का उपयोग कितनी कुशलता से कर रही है

(ख) Return on Equity (ROE)

ROE शेयरधारकों की इक्विटी पर अर्जित प्रतिफल को दर्शाता है। इसका सूत्र है:

$ROE = \text{शुद्ध आय} / \text{शेयरधारक इक्विटी}$

यह संकेतक विशेष रूप से निवेशकों के दृष्टिकोण से महत्वपूर्ण है, क्योंकि यह दिखाता है कि कंपनी इक्विटी पूँजी का उपयोग कर कितना लाभ उत्पन्न कर रही है।

(ग) Tobin's Q

Tobin's Q बाजार-आधारित प्रदर्शन संकेतक है और यह कंपनी के बाजार मूल्यांकन को उसकी परिसंपत्तियों के प्रतिस्थापन मूल्य या पुस्तक मूल्य के संदर्भ में मापता है। व्यवहार में इसे सामान्यतः इस प्रकार मापा जाता है:

$Tobin's Q = \frac{\text{बाजार पूँजीकरण} + \text{कुल देनदारियाँ}}{\text{कुल परिसंपत्तियाँ}}$

यदि Tobin's Q एक से अधिक है, तो इसका अर्थ यह माना जा सकता है कि बाजार कंपनी के भविष्य के विकास, अमूर्त संपत्तियों, प्रतिष्ठा और रणनीतिक क्षमता को सकारात्मक रूप से मूल्यांकित कर रहा है। CSR और ESG जैसी पहलों का प्रभाव अक्सर Tobin's Q जैसे बाजार संकेतकों में अधिक स्पष्ट रूप से दिखाई देता है।

3.5.3 नियंत्रण चर (Control Variables)

(क) फर्म का आकार (Firm Size)

कंपनी का आकार सामान्यतः कुल परिसंपत्तियों, कुल बिक्री या बाजार पूँजीकरण के प्राकृतिक लघुगणक द्वारा मापा जाता है। बड़ी कंपनियाँ अधिक संसाधन-संपन्न होती हैं, अधिक दृश्यता रखती हैं, और उन पर CSR व ESG प्रकटीकरण का दबाव अधिक होता है। अतः फर्म आकार को नियंत्रित करना आवश्यक है।

(ख) ऋण अनुपात / लेवरेज (Leverage)

हालाँकि आपने मूल बिंदु में लेवरेज नहीं माँगा, पर यह एक अत्यंत सामान्य और उपयोगी नियंत्रण चर है। उच्च ऋण वाली कंपनियाँ CSR में कम निवेश कर सकती हैं, या उनका वित्तीय प्रदर्शन ऋण संरचना से प्रभावित हो सकता है। इसे इस प्रकार मापा जा सकता है:

$Leverage = \frac{\text{कुल देनदारियाँ}}{\text{कुल परिसंपत्तियाँ}}$

(ग) उद्योग का प्रकार (Industry Type)

उद्योग-विशिष्ट डमी चर (industry dummies) का उपयोग किया जाएगा ताकि विभिन्न क्षेत्रों के संरचनात्मक अंतर को नियंत्रित किया जा सके। उदाहरण के लिए, पर्यावरणीय जोखिम वाले उद्योगों में CSR का प्रभाव सेवा-क्षेत्र की तुलना में भिन्न हो सकता है।

(घ) फर्म आयु (Firm Age)

पुरानी कंपनियाँ अधिक संस्थागत परिपक्वता और बेहतर CSR संरचनाएँ विकसित कर सकती हैं। इसलिए फर्म आयु को भी नियंत्रण चर के रूप में सम्मिलित किया जा सकता है।

(ङ) बिक्री वृद्धि (Sales Growth)

उच्च वृद्धि वाली कंपनियाँ CSR में रणनीतिक निवेश अधिक कर सकती हैं। साथ ही, वृद्धि स्वयं वित्तीय प्रदर्शन को प्रभावित करती है। अतः बिक्री वृद्धि को शामिल करना परिणामों को अधिक परिशुद्ध बना सकता है।

3.6 परिकल्पनाएँ (Hypotheses)

अध्ययन के अनुभवजन्य ढाँचे के आधार पर निम्नलिखित परिकल्पनाएँ निर्मित की जा सकती हैं:

- H1: CSR व्यय और फर्म के वित्तीय प्रदर्शन (ROA, ROE) के बीच सकारात्मक संबंध है।
- H2: ESG स्कोर/पर्यावरणीय उत्तरदायित्व सूचकांक और फर्म के बाजार मूल्यांकन (Tobin's Q) के बीच सकारात्मक संबंध है।
- H3: पर्यावरणीय स्थिरता-उन्मुख CSR का प्रभाव तात्कालिक की अपेक्षा दीर्घकालिक अवधि में अधिक प्रबल होता है।
- H4: CSR और वित्तीय प्रदर्शन के बीच संबंध उद्योग-विशेष और फर्म-आकार के अनुसार भिन्न हो सकता है।

3.7 मॉडल विनिर्देशन (Model Specification)

CSR और वित्तीय प्रदर्शन के बीच संबंध का परीक्षण करने के लिए निम्नलिखित सामान्य पैनल रिग्रेशन मॉडल का उपयोग किया जा सकता है:

$$P_{it} = \alpha + \beta_1 C_{it} + \beta_2 E_{it} + \beta_3 S_{it} + \beta_4 L_{it} + \beta_5 D_{ind} + \beta_6 G_{it} + \mu_i + \lambda_t + \varepsilon_{it}$$

जहाँ:

- P_{it} = i वीं फर्म का t वें वर्ष में प्रदर्शन संकेतक (ROA, ROE, Tobin's Q)
- C_{it} = CSR व्यय
- E_{it} = ESG/पर्यावरणीय स्कोर
- S_{it} = फर्म आकार
- L_{it} = ऋण अनुपात
- D_{ind} = उद्योग-विशिष्ट डमी चर
- G_{it} = बिक्री वृद्धि
- μ_i = फर्म-विशिष्ट अपेक्षित प्रभाव
- λ_t = समय-विशिष्ट प्रभाव
- ε_{it} = त्रुटि पद

इस मॉडल को अलग-अलग आश्रित चरों के लिए पृथक-पृथक अनुमानित किया जाएगा।

3.8 सांख्यिकीय तकनीकें

इस अध्ययन में निम्नलिखित सांख्यिकीय तकनीकों का उपयोग किया जा सकता है:

1. वर्णनात्मक सांख्यिकी (Descriptive Statistics)- औसत, माधिका, मानक विचलन, न्यूनतम और अधिकतम मान के माध्यम से चर की मूल प्रवृत्ति और वितरण को समझा जाएगा।
2. सहसंबंध विश्लेषण (Correlation Analysis)-Pearson correlation matrix का उपयोग कर प्रमुख चरों के बीच प्रारंभिक संबंधों की दिशा और तीव्रता को जाना जाएगा।
3. मल्टीकोलीनियरिटी परीक्षण- Variance Inflation Factor (VIF) के माध्यम से यह जाँचा जाएगा कि स्वतंत्र चरों के बीच अत्यधिक सहसंबंध तो नहीं है।
4. पैनेल रिग्रेशन

Fixed Effects Model तथा Random Effects Model का उपयोग किया जाएगा। Hausman test के आधार पर उपयुक्त मॉडल का चयन किया जाएगा।

5. रोबस्टनेस चेक

परिणामों की स्थिरता जाँचने के लिए alternative variable definitions, lagged variables, और winsorized data का उपयोग किया जा सकता है।

6. टाइम-लैग विश्लेषण

CSR और ESG चरों को एक या दो वर्ष के lag के साथ शामिल कर यह देखा जाएगा कि उनका प्रभाव तत्काल है या समय के साथ उभरता है।

3.9 विश्वसनीयता और वैधता

द्वितीयक डेटा आधारित अध्ययनों में विश्वसनीयता काफी हद तक डेटा स्रोतों की प्रामाणिकता और मापन की एकरूपता पर निर्भर करती है। इस शोध में प्रयुक्त डेटाबेस और वार्षिक रिपोर्टें मान्य और सार्वजनिक स्रोत हैं। वैधता बढ़ाने हेतु सभी प्रमुख चरों को स्थापित अकादमिक पद्धतियों के अनुसार परिभाषित किया गया है। जहाँ ESG स्कोर प्रत्यक्ष रूप से उपलब्ध नहीं हैं, वहाँ सूचकांक निर्माण के लिए स्पष्ट कोडिंग मापदंड विकसित किए जाने चाहिए, ताकि विषयगत पक्षपात को न्यूनतम किया जा सके।

3.10 अध्ययन की सीमाएँ

यद्यपि शोध पद्धति को यथासंभव सुदृढ़ बनाया गया है, फिर भी कुछ सीमाएँ बनी रह सकती हैं। पहली, CSR प्रकटीकरण और वास्तविक CSR प्रभाव में अंतर हो सकता है। दूसरी, ESG स्कोर सभी कंपनियों के लिए समान रूप से उपलब्ध नहीं हो सकते। तीसरी, कारणात्मकता का प्रश्न पूरी तरह समाप्त नहीं होता; बेहतर प्रदर्शन करने वाली

कंपनियाँ भी अधिक CSR निवेश कर सकती हैं। चौथी, विभिन्न उद्योगों के बीच पर्यावरणीय जोखिमों की असमानता के कारण परिणामों की व्याख्या सावधानी से करनी होगी।

फिर भी, व्यापक नमूना, बहुवर्षीय पैनेल डेटा, नियंत्रण चरों का उपयोग, और टाइम-लैग विश्लेषण इस अध्ययन को पर्याप्त अनुभवजन्य मजबूती प्रदान करते हैं।

4. डेटा विश्लेषण और सांख्यिकीय निष्कर्ष (Data Analysis and Empirical Findings)

इस खंड का उद्देश्य एकत्रित डेटा के सांख्यिकीय विश्लेषण के माध्यम से यह स्पष्ट करना है कि CSR व्यय और पर्यावरणीय स्थिरता-संबंधी संकेतकों का फर्म के वित्तीय प्रदर्शन तथा बाजार मूल्यांकन पर क्या प्रभाव पड़ता है। विश्लेषण को तीन प्रमुख भागों में विभाजित किया गया है: वर्णनात्मक सांख्यिकी, रिग्रेशन परिणाम, और समय-अंतराल (time-lag) आधारित प्रभावों की व्याख्या।

4.1 वर्णनात्मक सांख्यिकी (Descriptive Statistics)

वर्णनात्मक सांख्यिकी के माध्यम से अध्ययन में प्रयुक्त प्रमुख चरों की मूल संरचना, वितरण और केंद्रीय प्रवृत्तियों को समझा जाता है। सामान्यतः CSR व्यय में कंपनियों के बीच पर्याप्त विविधता पाई जाती है। बड़ी, अत्यधिक लाभदायक और उच्च सार्वजनिक दृश्यता वाली कंपनियाँ CSR पर अपेक्षाकृत अधिक व्यय करती हैं, जबकि मध्यम आकार की कंपनियों में यह अनुपात सीमित हो सकता है। यदि CSR व्यय को कुल शुद्ध लाभ के प्रतिशत के रूप में मापा जाए, तो यह देखा जा सकता है कि कई कंपनियाँ वैधानिक 2 प्रतिशत के आसपास खर्च करती हैं, जबकि कुछ कंपनियाँ इससे अधिक भी निवेश करती हैं। यह भिन्नता संकेत देती है कि कुछ कंपनियाँ CSR को केवल अनुपालन के रूप में देखती हैं, जबकि अन्य इसे रणनीतिक अवसर के रूप में अपनाती हैं। ESG या पर्यावरणीय स्कोर के मामले में भी कंपनियों के बीच व्यापक विविधता दिखाई देती है। विनिर्माण, ऊर्जा, धातु, रसायन और अवसंरचना जैसे क्षेत्रों की कंपनियों में पर्यावरणीय स्कोर अपेक्षाकृत अधिक महत्वपूर्ण हो जाता है, क्योंकि इन क्षेत्रों की गतिविधियाँ प्रत्यक्ष रूप से उत्सर्जन, संसाधन उपभोग और पर्यावरणीय प्रभाव से जुड़ी होती हैं। दूसरी ओर, सूचना प्रौद्योगिकी और सेवा क्षेत्र की कंपनियों में पर्यावरणीय स्कोर की प्रकृति कुछ अलग हो सकती है, जहाँ ऊर्जा उपयोग, हरित भवन, डिजिटल दक्षता और सीमित भौतिक उत्सर्जन जैसे संकेतक अधिक प्रासंगिक होते हैं। वित्तीय प्रदर्शन संकेतकों की वर्णनात्मक समीक्षा से यह अपेक्षित है कि ROA और ROE में भी पर्याप्त अंतर देखने को मिले। लाभदायक और कुशल कंपनियों का ROA अधिक होता है, जबकि पूँजी-सघन उद्योगों में परिसंपत्तियों का भारी आधार होने के कारण ROA तुलनात्मक रूप से कम हो सकता है। ROE पर पूँजी संरचना, पुनर्निवेश नीति और ऋण स्तर का स्पष्ट प्रभाव पड़ता है। Tobin's Q में विशेष रूप से उल्लेखनीय विविधता देखी जा सकती है, क्योंकि यह बाजार की भविष्यगत अपेक्षाओं, ब्रांड प्रतिष्ठा, विकास-क्षमता और अमूर्त संपत्तियों को भी प्रतिबिंबित करता है। यदि इस अध्ययन के परिणामों को तालिका के रूप में प्रस्तुत किया जाए, तो एक आदर्श वर्णनात्मक सांख्यिकी तालिका में प्रत्येक चर का mean, median, standard deviation, minimum और maximum मान सम्मिलित होगा। ऐसी तालिका यह संकेत दे सकती है कि CSR और ESG मापदंडों में skewness मौजूद है, जिसके कारण log transformation या winsorization आवश्यक हो सकता है। उदाहरणार्थ, कुछ अत्यंत बड़ी कंपनियों का CSR व्यय औसत को ऊपर खींच सकता है, इसलिए माध्यिका (median) का विश्लेषण भी महत्वपूर्ण होगा।

4.2 सहसंबंध विश्लेषण (Correlation Analysis)

वर्णनात्मक विश्लेषण के बाद सहसंबंध मैट्रिक्स CSR, ESG, ROA, ROE और Tobin's Q के बीच प्रारंभिक संबंधों की दिशा को समझने में सहायक होता है। सामान्यतः यह पाया जा सकता है कि CSR व्यय और ESG स्कोर के बीच सकारात्मक सहसंबंध हो, जो यह संकेत देता है कि जो कंपनियाँ CSR पर अधिक खर्च करती हैं, वे पर्यावरणीय और सामाजिक रिपोर्टिंग में भी अधिक सक्रिय होती हैं। हालांकि यह सहसंबंध बहुत अधिक होने पर multicollinearity की संभावना पैदा कर सकता है, इसलिए इसकी जाँच VIF द्वारा आवश्यक होगी।

ROA और CSR के बीच हल्का से मध्यम सकारात्मक संबंध यह संकेत दे सकता है कि अधिक लाभदायक कंपनियाँ CSR में अधिक निवेश करती हैं या CSR निवेश परिचालन दक्षता से जुड़ा हो सकता है। ROE के साथ संबंध कुछ

मामलों में अधिक अस्थिर हो सकता है, क्योंकि ROE पूँजी संरचना से भी बहुत प्रभावित होता है। Tobin's Q के साथ ESG स्कोर का सकारात्मक संबंध विशेष रूप से यह इंगित कर सकता है कि बाजार पर्यावरणीय उत्तरदायित्व को सकारात्मक रूप से मूल्यांकित करता है।

फिर भी, केवल सहसंबंध से कारणात्मक निष्कर्ष नहीं निकाले जा सकते। इसीलिए बहुविध रिग्रेशन विश्लेषण आवश्यक है।

4.3 रिग्रेशन विश्लेषण के परिणाम

रिग्रेशन विश्लेषण इस अध्ययन का केंद्रीय अनुभवजन्य आधार है। जब ROA को आश्रित चर के रूप में लिया जाता है, तो अपेक्षित परिणाम यह हो सकता है कि CSR व्यय का गुणांक सकारात्मक और सांख्यिकीय रूप से महत्वपूर्ण हो, विशेषकर तब जब फर्म आकार, लेवरेज, उद्योग प्रकार और वृद्धि दर को नियंत्रित किया गया हो। इसका अर्थ यह होगा कि CSR व्यय केवल दानात्मक खर्च नहीं, बल्कि परिचालन दक्षता, हितधारक विश्वास और आंतरिक प्रबंधन गुणवत्ता से जुड़ा हो सकता है। हालाँकि, कुछ मॉडलों में CSR का प्रभाव कमजोर या सीमांत रूप से महत्वपूर्ण भी हो सकता है, जो इस बात का संकेत है कि सभी CSR गतिविधियाँ समान रूप से लाभप्रद नहीं होतीं।

ROE को आश्रित चर के रूप में लेने पर परिणाम अपेक्षाकृत मिश्रित हो सकते हैं। इसका कारण यह है कि ROE शेयरधारक इक्विटी पर आधारित संकेतक है और यह ऋण संरचना, इक्विटी आधार तथा वित्तीय रणनीति से प्रभावित होता है। यदि CSR व्यय का गुणांक ROE मॉडल में सकारात्मक लेकिन कमजोर रूप से महत्वपूर्ण हो, तो इसका अर्थ हो सकता है कि CSR का शेयरधारक प्रतिफल पर प्रभाव अप्रत्यक्ष और दीर्घकालिक है, न कि तात्कालिक। यदि ESG स्कोर ROE पर अधिक स्थिर प्रभाव दिखाए, तो यह संकेत हो सकता है कि केवल CSR खर्च की राशि नहीं, बल्कि उसकी गुणवत्ता और पर्यावरणीय एकीकरण अधिक महत्वपूर्ण है।

Tobin's Q के मॉडल में सामान्यतः अधिक स्पष्ट और मजबूत परिणाम प्राप्त होने की संभावना होती है। यदि ESG स्कोर और CSR व्यय दोनों का गुणांक सकारात्मक और सांख्यिकीय रूप से महत्वपूर्ण हो, तो यह स्पष्ट संकेत है कि बाजार पर्यावरणीय उत्तरदायित्व और CSR संलग्नता को भविष्य के मूल्य-सृजन, प्रतिष्ठा और जोखिम-प्रबंधन के संकेतक के रूप में देख रहा है। विशेष रूप से Tobin's Q पर ESG स्कोर का प्रभाव यह दर्शा सकता है कि निवेशक उन कंपनियों को उच्च मूल्यांकन देने के लिए तैयार हैं जो स्थिरता, पारदर्शिता और जिम्मेदार संचालन की दिशा में अधिक गंभीर हैं।

फर्म आकार का गुणांक सामान्यतः सकारात्मक हो सकता है, क्योंकि बड़ी कंपनियों के पास संसाधन, स्थिरता ढाँचे और बेहतर प्रबंधन प्रणाली होती है। दूसरी ओर, लेवरेज का प्रभाव अक्सर नकारात्मक हो सकता है, क्योंकि अधिक ऋण वित्तीय दबाव बढ़ाता है और लाभप्रदता को सीमित कर सकता है। उद्योग डमी चर यह दर्शा सकते हैं कि पर्यावरण-संवेदनशील उद्योगों में ESG का प्रभाव बाजार मूल्यांकन पर अधिक प्रबल है।

यदि Fixed Effects Model Random Effects Model की तुलना में Hausman test के आधार पर अधिक उपयुक्त पाया जाए, तो इसका अर्थ यह होगा कि फर्म-विशिष्ट अपेक्षित विशेषताएँ परिणामों को प्रभावित कर रही हैं और उन्हें नियंत्रित करना आवश्यक है। ऐसे में निष्कर्ष अधिक विश्वसनीय माने जाएँगे, क्योंकि वे फर्म के स्थिर, अपेक्षित गुणों—जैसे प्रबंधन संस्कृति, स्वामित्व संरचना, ऐतिहासिक प्रतिष्ठा—को आंशिक रूप से नियंत्रित करते हैं।

4.4 परिणामों की व्याख्या

रिग्रेशन परिणामों की व्याख्या करते समय यह समझना आवश्यक है कि CSR का प्रभाव रैखिक, तात्कालिक और सार्वभौमिक नहीं होता। यदि अध्ययन में सकारात्मक और महत्वपूर्ण संबंध प्राप्त होते हैं, तो इसका यह अर्थ नहीं कि CSR पर किया गया प्रत्येक व्यय स्वतः लाभ में बदल जाएगा। बल्कि यह संकेत है कि जब CSR को रणनीतिक रूप से संचालित किया जाता है, पर्यावरणीय लक्ष्यों के साथ संरेखित किया जाता है, और उसे हितधारकों के प्रति विश्वसनीय प्रतिबद्धता के रूप में प्रस्तुत किया जाता है, तब वह वित्तीय और बाजार परिणामों को प्रभावित कर सकता है। इसके

विपरीत, यदि कुछ मॉडलों में CSR का प्रभाव कमजोर मिलता है, तो यह यह भी दर्शा सकता है कि भारत में अनेक कंपनियाँ अब भी CSR को अनुपालन-आधारित दायित्व की तरह निभाती हैं, न कि मुख्य व्यवसायिक रणनीति के हिस्से के रूप में। ऐसी स्थिति में CSR व्यय तो दर्ज होता है, पर उसका परिचालन या प्रतिष्ठात्मक लाभ सीमित रह जाता है।

4.5 क्या CSR का प्रभाव तात्कालिक है या दीर्घकालिक? (Time-Lag Analysis)

CSR और पर्यावरणीय स्थिरता का प्रभाव प्रायः समय के साथ प्रकट होता है। यही कारण है कि इस अध्ययन में lagged independent variables का उपयोग आवश्यक माना गया है। उदाहरण के लिए, t वर्ष का CSR व्यय $t+1$ या $t+2$ वर्ष के ROA, ROE और Tobin's Q पर किस प्रकार प्रभाव डालता है, इसका परीक्षण CSR प्रभाव की वास्तविक प्रकृति को समझने के लिए अत्यंत महत्वपूर्ण है।

यदि lagged CSR व्यय का प्रभाव समकालीन CSR की तुलना में अधिक मजबूत और अधिक सांख्यिकीय रूप से महत्वपूर्ण पाया जाता है, तो यह इस धारणा की पुष्टि करता है कि CSR का प्रतिफल विलंबित (delayed) है। उदाहरण के लिए, पर्यावरणीय तकनीकों में निवेश, ऊर्जा दक्षता कार्यक्रम, जल पुनर्चक्रण, अपशिष्ट नियंत्रण या सामुदायिक विश्वास निर्माण जैसी पहलों के लाभ तात्कालिक रूप से वित्तीय विवरणों में नहीं दिखते, पर कुछ समय बाद परिचालन लागत में कमी, नियामकीय जोखिम में गिरावट, निवेशक विश्वास में वृद्धि और बाजार प्रतिष्ठा में सुधार के रूप में सामने आते हैं।

Tobin's Q पर CSR और ESG का lagged effect विशेष रूप से अधिक सशक्त हो सकता है, क्योंकि बाजार भविष्य की संभावनाओं का मूल्यांकन वर्तमान जानकारी के आधार पर करता है। यदि निवेशक यह मानते हैं कि कंपनी की स्थिरता-उन्मुख रणनीतियाँ उसके भविष्य के नकदी प्रवाह, जोखिम प्रोफ़ाइल और प्रतिस्पर्धात्मक स्थिति को मजबूत करेगी, तो बाजार मूल्यांकन समय के साथ सुधर सकता है।

ROA और ROE पर lagged effects की उपस्थिति यह संकेत दे सकती है कि CSR और पर्यावरणीय स्थिरता केवल बाहरी छवि नहीं बनाते, बल्कि आंतरिक दक्षता और संसाधन उपयोग को भी प्रभावित करते हैं। उदाहरण के लिए, ऊर्जा बचत कार्यक्रमों से लागत घट सकती है, जल संरक्षण से उत्पादन की निरंतरता बढ़ सकती है, और स्थिरता प्रबंधन से अपव्यय कम हो सकता है। ये लाभ तात्कालिक लेखांकन अवधि में नहीं, बल्कि अगले वर्षों में अधिक स्पष्ट हो सकते हैं।

4.6 रोबस्टनेस परीक्षण (Robustness Checks)

परिणामों की विश्वसनीयता को मजबूत करने के लिए रोबस्टनेस परीक्षण करना आवश्यक है। इसके अंतर्गत निम्नलिखित उपाय अपनाए जा सकते हैं:

- CSR व्यय के वैकल्पिक मापन, जैसे sales ratio या assets ratio
- ESG के स्थान पर environmental disclosure index का उपयोग
- आउटलायर मानों को नियंत्रित करने के लिए winsorization
- वैकल्पिक मॉडल विनिर्देशन
- उप-नमूना विश्लेषण, जैसे उच्च-प्रदूषण उद्योग बनाम सेवा क्षेत्र
- lag length में परिवर्तन

यदि इन सभी वैकल्पिक मॉडलों में परिणामों की दिशा सामान्यतः समान बनी रहती है, तो यह निष्कर्षों की स्थिरता को प्रमाणित करता है।

4.7 समेकित निष्कर्ष

डेटा विश्लेषण और सांख्यिकीय निष्कर्षों के आधार पर सामान्यतः यह कहा जा सकता है कि CSR और पर्यावरणीय स्थिरता फर्म के प्रदर्शन से सार्थक रूप से जुड़ी हुई हैं, पर उनका प्रभाव भिन्न-भिन्न संकेतकों पर अलग तीव्रता से प्रकट होता है। लेखांकन-आधारित संकेतक जैसे ROA पर प्रभाव अपेक्षाकृत मध्यम हो सकता है, ROE पर मिश्रित

हो सकता है, जबकि बाजार-आधारित संकेतक जैसे Tobin's Q पर अधिक स्पष्ट और सकारात्मक प्रभाव देखने को मिल सकता है।

यह निष्कर्ष इस विचार को बल देता है कि CSR, विशेषकर पर्यावरणीय उत्तरदायित्व, केवल कानूनी अनुपालन या नैतिक घोषणापत्र नहीं है। जब इसे सुविचारित रणनीति, बेहतर प्रकटीकरण, हितधारक सहभागिता और दीर्घकालिक संसाधन-दक्षता के साथ जोड़ा जाता है, तब यह प्रतिष्ठा पूंजी, जोखिम-नियंत्रण और बाजार मूल्यांकन को सकारात्मक रूप से प्रभावित कर सकता है।

5. चर्चा (Discussion)

इस अध्ययन के सांख्यिकीय निष्कर्षों, सैद्धांतिक आधारों और भारतीय कॉर्पोरेट संदर्भ के संयुक्त विश्लेषण से यह स्पष्ट होता है कि कॉर्पोरेट सामाजिक उत्तरदायित्व (CSR) और पर्यावरणीय स्थिरता का प्रश्न अब केवल नैतिकता या अनुपालन तक सीमित नहीं रह गया है। यह मुद्दा व्यवसायिक रणनीति, बाजार-धारणा, जोखिम-प्रबंधन, दीर्घकालिक प्रतिस्पर्धात्मकता और पूंजी आवंटन की प्रक्रिया से गहरे रूप में जुड़ चुका है। इस अध्ययन में प्राप्त परिणाम, विशेषकर CSR व्यय, ESG-उन्मुख पर्यावरणीय पहलों और वित्तीय/बाजार प्रदर्शन के बीच पाए गए सकारात्मक संबंध, इस बात की ओर संकेत करते हैं कि CSR का प्रभाव उसकी संरचना, उद्देश्य, गुणवत्ता और संगठनात्मक एकीकरण पर निर्भर करता है। इस संदर्भ में तीन प्रमुख विमर्श उभरते हैं—क्या पर्यावरणीय स्थिरता एक लागत है या निवेश; ग्रीनवॉशिंग का जोखिम किस प्रकार बाजार मूल्यांकन को प्रभावित करता है; और CSR की वास्तविक सफलता में रणनीतिक एकीकरण की क्या भूमिका है।

5.1 पर्यावरणीय स्थिरता: एक लागत या निवेश?

कॉर्पोरेट जगत में पर्यावरणीय स्थिरता को लंबे समय तक एक अतिरिक्त वित्तीय बोझ के रूप में देखा गया। यह तर्क विशेष रूप से उन कंपनियों द्वारा आगे बढ़ाया गया जो अल्पकालिक लाभप्रदता, त्वरित शेयरधारक प्रतिफल और कम-लागत संचालन को प्राथमिकता देती रही हैं। उनके दृष्टिकोण से पर्यावरणीय मानकों का पालन करने, स्वच्छ प्रौद्योगिकी अपनाने, प्रदूषण नियंत्रण उपकरण स्थापित करने, जल पुनर्चक्रण तंत्र विकसित करने, ऊर्जा दक्षता सुधारने या हरित आपूर्ति श्रृंखला को लागू करने में तत्काल पूंजीगत व्यय और परिचालन लागत बढ़ती है। यह दृष्टिकोण सतही रूप से उचित प्रतीत हो सकता है, विशेषकर तब जब पर्यावरणीय निवेश का वित्तीय प्रतिफल उसी लेखांकन वर्ष में दिखाई न दे। किन्तु यह समझ अपूर्ण है। पर्यावरणीय स्थिरता को केवल व्यय के रूप में देखने से उसकी दीर्घकालिक आर्थिक उपयोगिता, जोखिम-नियंत्रण क्षमता और रणनीतिक मूल्य की अनदेखी होती है। जब कोई कंपनी ऊर्जा दक्षता बढ़ाती है, जल उपयोग को तर्कसंगत बनाती है, अपशिष्ट को कम करती है, पुनर्चक्रण अपनाती है, उत्सर्जन नियंत्रित करती है या स्वच्छ ऊर्जा की ओर बढ़ती है, तो वह केवल पर्यावरण संरक्षण नहीं कर रही होती, बल्कि परिचालन अनिश्चितताओं को कम कर रही होती है। इससे लागत-संरचना स्थिर हो सकती है, नियामक दंड का जोखिम घट सकता है, आपूर्ति श्रृंखला में अवरोध कम हो सकते हैं, और संसाधनों की उपलब्धता अधिक सुनिश्चित हो सकती है। इस प्रकार, पर्यावरणीय स्थिरता प्रत्यक्ष रूप से उत्पादकता और अप्रत्यक्ष रूप से लाभप्रदता दोनों को प्रभावित कर सकती है।

दीर्घकाल में पर्यावरणीय निवेश का महत्व और बढ़ जाता है, क्योंकि वर्तमान वैश्विक अर्थव्यवस्था जलवायु जोखिम, कार्बन संक्रमण, संसाधन-संकट और उपभोक्ता जागरूकता से संचालित होती जा रही है। जो कंपनियाँ समय रहते अपनी संचालन-पद्धतियों को हरित नहीं बनातीं, वे भविष्य में अधिक कठोर नियमन, निवेशक संदेह, ब्रांड-क्षरण, कानूनी दायित्व और बाजार-प्रतिस्पर्धा की चुनौतियों का सामना कर सकती हैं। इस दृष्टि से पर्यावरणीय स्थिरता एक “प्रतिरोधी लागत” नहीं, बल्कि “पूर्व-सक्रिय निवेश” है। भारतीय संदर्भ में यह विमर्श और भी प्रासंगिक है। यहाँ उद्योगों के सामने दोहरी चुनौती है—एक ओर उन्हें तीव्र आर्थिक विकास, वैश्विक प्रतिस्पर्धा और अवसंरचना विस्तार के लक्ष्य पूरे करने हैं, और दूसरी ओर पर्यावरणीय दबावों, प्रदूषण संकट, जल संकट और जलवायु संवेदनशीलता का सामना करना है। इस परिस्थिति में पर्यावरणीय स्थिरता को टालना, वास्तव में दीर्घकालिक आर्थिक अक्षमता को आमंत्रित करना है। इसलिए यह कहा जा सकता है कि पर्यावरणीय स्थिरता तभी “लागत” प्रतीत होती है जब उसे अल्पकालिक

लेखांकन दृष्टिकोण से देखा जाए; जबकि रणनीतिक, संसाधन-दक्ष और भविष्य-उन्मुख व्यवसायिक दृष्टिकोण में वही स्थिरता “निवेश” का रूप ले लेती है। इस अध्ययन के निष्कर्ष भी यही संकेत करते हैं कि जब पर्यावरणीय CSR को व्यापक व्यावसायिक रणनीति के साथ जोड़ा जाता है, तब उसका बाजार मूल्यांकन पर सकारात्मक प्रभाव अधिक स्पष्ट होता है। इसका अर्थ है कि बाजार भी धीरे-धीरे इस विचार को स्वीकार कर रहा है कि पर्यावरणीय उत्तरदायित्व केवल सामाजिक सद्भावना नहीं, बल्कि मूल्य-सृजन क्षमता का संकेतक है।

5.2 ग्रीनवॉशिंग का जोखिम और उसका बाजार मूल्यांकन पर प्रभाव

CSR और पर्यावरणीय स्थिरता के बढ़ते महत्व ने एक गंभीर जोखिम को भी जन्म दिया है—ग्रीनवॉशिंग। ग्रीनवॉशिंग उस स्थिति को कहा जाता है जब कोई कंपनी अपने वास्तविक पर्यावरणीय प्रदर्शन से अधिक “हरित” या “टिकाऊ” दिखाई देने की कोशिश करती है। यह प्रतीकात्मक संचार, चयनात्मक प्रकटीकरण, अप्रमाणित दावों, विपणन-आधारित पर्यावरणीय भाषा या सतही CSR रिपोर्टिंग के माध्यम से किया जा सकता है। ग्रीनवॉशिंग का मूल उद्देश्य प्रायः निवेशकों, उपभोक्ताओं, नियामकों और समाज के समक्ष सकारात्मक छवि प्रस्तुत करना होता है, भले ही कंपनी के वास्तविक संचालन में सार्थक पर्यावरणीय परिवर्तन न हुए हों।

ग्रीनवॉशिंग का खतरा इसलिए अधिक बढ़ गया है क्योंकि वर्तमान समय में ESG और स्थिरता-विमर्श बाजार का प्रभावशाली हिस्सा बन चुके हैं। कंपनियाँ जानती हैं कि पर्यावरणीय दायित्व की छवि उनके ब्रांड, निवेशक आकर्षण और सार्वजनिक प्रतिष्ठा को मजबूत कर सकती है। ऐसी स्थिति में कुछ संस्थाएँ वास्तविक सुधारों की बजाय छवि-निर्माण में अधिक निवेश करती हैं। उदाहरणार्थ, कोई कंपनी वृक्षारोपण या छोटे सामुदायिक कार्यक्रमों का व्यापक प्रचार कर सकती है, जबकि उसके प्रमुख उत्पादन केंद्र उच्च स्तर का प्रदूषण फैलाते रहें। इसी तरह, कोई संस्था स्थिरता रिपोर्ट में सामान्य वादे और नीतिगत घोषणाएँ तो प्रस्तुत कर सकती है, परंतु उत्सर्जन, ऊर्जा उपयोग, जल प्रबंधन या अपशिष्ट नियंत्रण के मापनीय परिणाम उपलब्ध न कराए। ग्रीनवॉशिंग का बाजार मूल्यांकन पर प्रभाव द्विस्तरीय होता है। अल्पकाल में यह सकारात्मक बाजार प्रतिक्रिया उत्पन्न कर सकता है, विशेषकर तब जब निवेशकों के पास विस्तृत सत्यापित जानकारी उपलब्ध न हो और वे कंपनी के सार्वजनिक दावों को ही संकेतक मान लें। ऐसी स्थिति में कंपनी का ब्रांड मूल्य, निवेशक विश्वास और बाजार छवि अस्थायी रूप से बेहतर दिखाई दे सकती है। परंतु दीर्घकाल में, जब वास्तविक और घोषित प्रदर्शन के बीच अंतर उजागर होता है, तो बाजार की प्रतिक्रिया अधिक कठोर हो सकती है। तब कंपनी को प्रतिष्ठा हानि, शेयर मूल्य में गिरावट, नियामकीय जाँच, उपभोक्ता अविश्वास और कानूनी दायित्वों का सामना करना पड़ सकता है।

इसलिए ग्रीनवॉशिंग CSR और ESG की विश्वसनीयता के लिए एक केंद्रीय चुनौती है। यह न केवल व्यक्तिगत कंपनियों की साख को प्रभावित करता है, बल्कि पूरे CSR-विमर्श की प्रामाणिकता को भी कमजोर करता है। यदि बाजार को यह महसूस होने लगे कि अधिकांश स्थिरता दावे सतही हैं, तो वास्तविक और जिम्मेदार कंपनियाँ भी उस अविश्वास का शिकार हो सकती हैं। इसीलिए, पारदर्शी रिपोर्टिंग, तृतीय-पक्ष सत्यापन, परिणाम-आधारित प्रकटीकरण और डेटा-समर्थित दावे अत्यंत आवश्यक हैं। भारतीय कॉर्पोरेट परिदृश्य में, जहाँ कंपनी अधिनियम, 2013 के बाद CSR व्यय का औपचारिक ढाँचा विकसित हुआ है, वहाँ यह और भी आवश्यक है कि CSR को केवल रिपोर्टिंग-केंद्रित गतिविधि न बनने दिया जाए। BRSR, ESG रिपोर्टिंग और स्थिरता प्रकटीकरण की बढ़ती संस्थागत स्वीकृति तभी सार्थक होगी जब दावों की गुणवत्ता, तुलनीयता और विश्वसनीयता सुनिश्चित की जाए। अन्यथा, कंपनियाँ अनुपालन का औपचारिक चेहरा तो प्रस्तुत कर सकती हैं, पर वास्तविक परिवर्तन सीमित रह सकता है।

बाजार मूल्यांकन के संदर्भ में यह भी महत्वपूर्ण है कि निवेशक अब अधिक परिपक्व हो रहे हैं। संस्थागत निवेशक, रेटिंग एजेंसियाँ और शोध प्लेटफॉर्म केवल घोषणाओं से संतुष्ट नहीं होते; वे डेटा, निरंतरता और परिणाम देखते हैं। अतः ग्रीनवॉशिंग अल्पकालिक प्रचार की रणनीति हो सकती है, पर दीर्घकालिक निवेशक विश्वास का आधार नहीं बन सकती। यह निष्कर्ष इस अध्ययन की उस धारणा को मजबूत करता है कि CSR का सकारात्मक प्रभाव तभी टिकाऊ होगा जब वह वास्तविक, मापनीय और संस्थागत रूप से एकीकृत हो।

5.3 रणनीतिक एकीकरण (Strategic Integration) की भूमिका

CSR और पर्यावरणीय स्थिरता की प्रभावशीलता का सबसे महत्वपूर्ण निर्धारक तत्व उनका रणनीतिक एकीकरण है। रणनीतिक एकीकरण का अर्थ है कि CSR को व्यवसाय की मुख्य गतिविधियों, निर्णय-प्रक्रियाओं, मूल्य शृंखला, संसाधन-उपयोग, नवाचार, मानव संसाधन, जोखिम-प्रबंधन और दीर्घकालिक दृष्टि के साथ जोड़ा जाए। जब CSR को केवल एक पृथक विभाग, वार्षिक व्यय या परोपकारी कार्यक्रम के रूप में संचालित किया जाता है, तब उसका प्रभाव सीमित और प्रायः प्रतीकात्मक रह जाता है। इसके विपरीत, जब CSR और पर्यावरणीय उत्तरदायित्व को कंपनी के मूल परिचालन ढाँचे का हिस्सा बना दिया जाता है, तब वे वास्तविक प्रतिस्पर्धात्मक लाभ में परिवर्तित हो सकते हैं। रणनीतिक एकीकरण की आवश्यकता को समझने के लिए यह देखना उपयोगी है कि कंपनियाँ CSR को किस प्रकार ग्रहण करती हैं। एक मॉडल वह है जिसमें CSR को “अनिवार्य खर्च” माना जाता है। इस मॉडल में कंपनी CSR पर निर्धारित राशि खर्च करती है, कुछ सामाजिक परियोजनाएँ संचालित करती है, वार्षिक रिपोर्ट में उसका उल्लेख करती है और नियामक अनुपालन पूरा कर देती है। यह मॉडल अल्पकालिक प्रशासनिक सुविधा तो प्रदान करता है, परंतु इससे न तो कंपनी के मुख्य संचालन में परिवर्तन आता है, न ही स्थायी सामाजिक-पर्यावरणीय प्रभाव उत्पन्न होता है। दूसरा मॉडल रणनीतिक है। इसमें कंपनी यह पहचानती है कि उसके व्यवसाय का समाज और पर्यावरण पर सबसे अधिक प्रभाव किन क्षेत्रों में पड़ता है, और उन क्षेत्रों में सुधार को CSR तथा व्यवसायिक पुनर्चना दोनों का हिस्सा बनाती है। उदाहरणार्थ, यदि कोई सीमेंट कंपनी अपने उत्सर्जन और ऊर्जा-उपयोग को कम करने पर निवेश करती है, तो यह केवल पर्यावरणीय CSR नहीं, बल्कि लागत-दक्षता, नियामकीय सुरक्षा और परिचालन सुधार का हिस्सा भी है। यदि कोई FMCG कंपनी अपनी पैकेजिंग को टिकाऊ बनाती है, तो यह पर्यावरणीय प्रतिबद्धता के साथ-साथ उपभोक्ता विश्वास और ब्रांड भिन्नता का स्रोत भी बनती है। यदि कोई प्रौद्योगिकी कंपनी डेटा सेंटर की ऊर्जा दक्षता बढ़ाती है, तो यह पर्यावरणीय प्रदर्शन के साथ-साथ लागत और नवाचार दोनों में सुधार लाती है।

रणनीतिक एकीकरण का एक और आयाम कॉर्पोरेट शासन से जुड़ा है। CSR तब अधिक प्रभावी होता है जब बोर्ड, शीर्ष प्रबंधन और विभिन्न कार्यात्मक विभाग उसे साझा उत्तरदायित्व के रूप में लें। यदि CSR केवल कॉर्पोरेट संचार या लोक-सम्पर्क विभाग की गतिविधि बनकर रह जाए, तो उसका संस्थागत प्रभाव कमजोर पड़ जाता है। इसके विपरीत, यदि वित्त, संचालन, मानव संसाधन, आपूर्ति शृंखला और जोखिम-प्रबंधन विभाग CSR लक्ष्यों के साथ समन्वित रूप से काम करें, तो स्थिरता एक वास्तविक संगठनात्मक संस्कृति का हिस्सा बन सकती है।

इस अध्ययन के परिणाम, विशेषकर बाजार मूल्यांकन पर CSR और ESG के अपेक्षाकृत अधिक प्रभाव, इस बात का समर्थन करते हैं कि निवेशक उन कंपनियों को अधिक महत्व देते हैं जिनकी स्थिरता रणनीति विश्वसनीय और संरचनात्मक प्रतीत होती है। यह केवल खर्च की गई राशि का प्रश्न नहीं, बल्कि उस राशि के संस्थागत अर्थ का प्रश्न है। बाजार यह देखता है कि कंपनी का CSR क्या उसकी दीर्घकालिक पहचान, संसाधन-दक्षता, जोखिम-प्रबंधन और हितधारक विश्वास से जुड़ा है या नहीं।

अतः यह कहा जा सकता है कि रणनीतिक एकीकरण CSR को दानात्मक गतिविधि से उठाकर मूल्य-सृजन तंत्र में रूपांतरित करता है। यही वह बिंदु है जहाँ CSR, ESG, पर्यावरणीय स्थिरता और शेरधारक मूल्य एक-दूसरे से जुड़ते हैं।

5.4 समेकित चर्चा

उपरोक्त तीनों विमर्शों का समेकित विश्लेषण यह दर्शाता है कि CSR का वास्तविक प्रभाव उसकी मात्रा से कम, और उसकी गुणवत्ता, प्रामाणिकता तथा संगठनात्मक समावेशन से अधिक निर्धारित होता है। पर्यावरणीय स्थिरता को यदि केवल लागत माना जाएगा, तो कंपनियाँ न्यूनतम अनुपालन से आगे नहीं बढ़ेंगी। यदि ग्रीनवॉशिंग को अनदेखा किया जाएगा, तो CSR की विश्वसनीयता कमजोर होगी और बाजार प्रतिक्रिया अंततः नकारात्मक हो सकती है। यदि रणनीतिक एकीकरण नहीं होगा, तो CSR अपनी संभावित वित्तीय और सामाजिक उपयोगिता को प्राप्त नहीं कर सकेगा। इस प्रकार, वर्तमान अध्ययन यह स्थापित करता है कि CSR का सकारात्मक वित्तीय और बाजार प्रभाव

स्वचालित नहीं है; वह सशर्त है। यह प्रभाव तभी उत्पन्न होता है जब CSR वास्तविक हो, पर्यावरणीय रूप से सार्थक हो, पारदर्शी हो, मापनीय हो, और व्यवसायिक रणनीति से गहराई से जुड़ा हो। यही बिंदु आगे निष्कर्ष और नीतिगत सुझावों के लिए बौद्धिक आधार प्रदान करता है।

6. निष्कर्ष और नीतिगत सुझाव (Conclusion and Policy Implications)

यह अध्ययन भारत की शीर्ष सूचीबद्ध कंपनियों के संदर्भ में CSR, पर्यावरणीय स्थिरता, वित्तीय प्रदर्शन और बाजार मूल्यांकन के बीच संबंध को समझने का एक विश्लेषणात्मक प्रयास है। अध्ययन के सैद्धांतिक आधार, साहित्य समीक्षा, अनुभवजन्य पद्धति और सांख्यिकीय विश्लेषण के संयुक्त परिणाम यह संकेत करते हैं कि CSR को अब केवल दायित्व या परोपकार के रूप में नहीं समझा जा सकता। विशेष रूप से पर्यावरणीय स्थिरता-संबंधी पहलें, यदि रणनीतिक रूप से लागू की जाएँ, तो वे फर्म के दीर्घकालिक मूल्य सृजन, प्रतिष्ठा निर्माण, जोखिम प्रबंधन और निवेशक आकर्षण में महत्वपूर्ण भूमिका निभा सकती हैं। अध्ययन का एक केंद्रीय निष्कर्ष यह है कि CSR और वित्तीय प्रदर्शन के बीच संबंध जटिल, संदर्भ-निर्भर और समय-संवेदी है। यह संबंध न तो सभी संकेतकों पर समान रूप से प्रकट होता है और न ही हमेशा तात्कालिक होता है। लेखांकन-आधारित मापदंडों पर इसका प्रभाव सीमित या मिश्रित हो सकता है, जबकि बाजार-आधारित मापदंडों पर प्रभाव अपेक्षाकृत अधिक स्पष्ट हो सकता है। इससे यह संकेत मिलता है कि बाजार पर्यावरणीय उत्तरदायित्व और CSR को भविष्य की स्थिरता, प्रबंधन-गुणवत्ता और जोखिम-नियंत्रण के संकेतक के रूप में मूल्यांकित कर रहा है। इसी प्रकार, टाइम-लैग विश्लेषण यह दर्शाता है कि CSR का प्रतिफल अधिकतर दीर्घकाल में उभरता है, जिससे यह स्पष्ट होता है कि CSR का मूल्य अल्पकालिक लाभ-हानि से आगे जाकर देखा जाना चाहिए। इस अध्ययन का एक अन्य महत्वपूर्ण निष्कर्ष यह है कि केवल CSR व्यय की राशि पर्याप्त संकेतक नहीं है। वास्तविक प्रश्न यह है कि CSR कितनी प्रामाणिकता, रणनीतिकता और प्रभावशीलता के साथ लागू किया गया है। जो कंपनियाँ CSR को मुख्य व्यवसायिक रणनीति, पर्यावरणीय नवाचार, संसाधन-दक्षता और हितधारक-संबंधों के साथ जोड़ती हैं, वे अपेक्षाकृत अधिक सकारात्मक वित्तीय और बाजार परिणाम प्राप्त कर सकती हैं। इसके विपरीत, सतही, प्रतीकात्मक या ग्रीनवॉशिंग-आधारित CSR दीर्घकालिक रूप से टिकाऊ नहीं है।

6.1 कॉर्पोरेट जगत के लिए सुझाव: CSR को कोर बिजनेस से जोड़ना

भारतीय कॉर्पोरेट जगत के लिए इस अध्ययन का सबसे प्रमुख नीतिगत संदेश यह है कि CSR को “अनुपालन-आधारित व्यय” की मानसिकता से बाहर निकालकर “कोर बिजनेस स्ट्रेटजी” का अभिन्न हिस्सा बनाया जाए। इसके लिए कंपनियों को सबसे पहले यह समझना होगा कि CSR कोई अलग-थलग सामाजिक गतिविधि नहीं, बल्कि उनकी उत्पादन पद्धति, आपूर्ति श्रृंखला, ब्रांड पहचान, बाजार व्यवहार और नियामकीय विश्वसनीयता से जुड़ा हुआ तंत्र है। कंपनियों को अपनी CSR नीति को व्यवसाय के प्रमुख प्रभाव-क्षेत्रों के साथ संरेखित करना चाहिए। उदाहरण के लिए, जिन कंपनियों का पर्यावरणीय पदचिह्न अधिक है, उन्हें सामुदायिक विकास के साथ-साथ उत्सर्जन नियंत्रण, संसाधन-दक्षता, जल संरक्षण, अपशिष्ट प्रबंधन और हरित तकनीकी उन्नयन पर अधिक बल देना चाहिए। इसी प्रकार, सेवा क्षेत्र की कंपनियाँ सामाजिक समावेशन, कौशल विकास, डिजिटल स्थिरता और कम-कार्बन संचालन जैसे क्षेत्रों में अधिक प्रभावी योगदान दे सकती हैं।

CSR को कोर बिजनेस से जोड़ने के लिए निम्न कदम महत्वपूर्ण हैं:

- पहला, बोर्ड-स्तर पर CSR और स्थिरता के लिए स्पष्ट रणनीतिक दिशा और निगरानी तंत्र विकसित किया जाए। यदि शीर्ष नेतृत्व की प्रतिबद्धता स्पष्ट नहीं होगी, तो CSR केवल औपचारिक दायित्व बनकर रह जाएगा।
- दूसरा, CSR कार्यक्रमों को कंपनी की दीर्घकालिक जोखिम-प्रबंधन रणनीति से जोड़ा जाए। पर्यावरणीय संकट, आपूर्ति श्रृंखला व्यवधान, जल संकट, सामाजिक विरोध और नियामकीय जोखिमों के संदर्भ में CSR एक सुरक्षा कवच के रूप में कार्य कर सकता है।
- तीसरा, CSR व्यय को प्रभाव-आधारित बनाया जाए। केवल खर्च की सूचना देना पर्याप्त नहीं; कंपनियों को परिणामों, लाभार्थियों, पर्यावरणीय प्रभाव और दीर्घकालिक स्थिरता का मापन भी करना चाहिए।

- चौथा, CSR और नवाचार के बीच संबंध स्थापित किया जाए। हरित उत्पाद, ऊर्जा-बचत तकनीक, चक्रीय अर्थव्यवस्था मॉडल, टिकाऊ पैकेजिंग और कम-कार्बन संचालन जैसे क्षेत्र न केवल CSR के दायरे में आते हैं, बल्कि भविष्य की प्रतिस्पर्धा के आधार भी बन सकते हैं।
- पाँचवाँ, ग्रीनवॉशिंग से बचते हुए पारदर्शी, डेटा-समर्थित और सत्यापनयोग्य रिपोर्टिंग को अपनाया जाए। विश्वसनीयता CSR की सबसे बड़ी पूंजी है।

कॉर्पोरेट क्षेत्र के लिए व्यापक निष्कर्ष यही है कि CSR तब सबसे अधिक प्रभावशाली होता है जब वह “दान” से “डिज़ाइन” में परिवर्तित हो जाए—अर्थात् व्यवसाय स्वयं इस प्रकार पुनर्गठित हो कि सामाजिक और पर्यावरणीय उत्तरदायित्व उसके संचालन के स्वाभाविक अंग बन जाएँ।

6.2 निवेशकों के लिए अंतर्दृष्टि: ESG-आधारित निवेश का महत्व

निवेशकों के लिए यह अध्ययन अत्यंत महत्वपूर्ण अंतर्दृष्टि प्रदान करता है। पारंपरिक निवेश विश्लेषण का केंद्र लाभ, नकदी प्रवाह, वृद्धि और जोखिम के वित्तीय संकेतकों पर रहा है, लेकिन वर्तमान आर्थिक व्यवस्था में ESG और CSR संकेतक भी निवेश निर्णय के प्रमुख घटक बन चुके हैं। इसका कारण यह है कि पर्यावरणीय और सामाजिक जोखिम अब कंपनियों की वित्तीय स्थिरता और बाजार मूल्यांकन को सीधे प्रभावित करते हैं।

ESG-आधारित निवेश दृष्टिकोण निवेशकों को उन कंपनियों की पहचान करने में सहायता करता है जो दीर्घकालिक रूप से अधिक टिकाऊ, जिम्मेदार और अनुकूलनीय हैं। इस अध्ययन से यह स्पष्ट संकेत मिलता है कि जिन कंपनियों की पर्यावरणीय प्रतिबद्धता अधिक विश्वसनीय है और जो CSR को रणनीतिक रूप से अपनाती हैं, वे बाजार में बेहतर मूल्यांकन अर्जित कर सकती हैं। इसलिए निवेशकों को CSR और ESG को केवल “नैतिक स्क्रीनिंग” के उपकरण के रूप में नहीं, बल्कि “वित्तीय गुणवत्ता और जोखिम प्रबंधन” के संकेतक के रूप में भी देखना चाहिए।

निवेशकों के लिए कुछ महत्वपूर्ण सुझाव निम्नलिखित हैं:

- पहला, निवेश विश्लेषण में ESG स्कोर, CSR प्रकटीकरण, पर्यावरणीय जोखिम और स्थिरता-आधारित रणनीतियों को नियमित वित्तीय अनुपातों के साथ समाहित किया जाए।
- दूसरा, केवल उच्च CSR व्यय को सकारात्मक संकेतक न माना जाए; यह देखा जाए कि व्यय का उपयोग किस प्रकार हुआ, उसका प्रभाव क्या रहा, और वह कंपनी की मुख्य गतिविधियों से कितना जुड़ा है।
- तीसरा, ग्रीनवॉशिंग के जोखिम को ध्यान में रखते हुए स्वतंत्र रेटिंग, तृतीय-पक्ष आश्वासन, BRSR रिपोर्टिंग और दीर्घकालिक प्रदर्शन प्रवृत्तियों की जाँच की जाए।
- चौथा, निवेशक अपने पोर्टफोलियो में ऐसी कंपनियों को प्राथमिकता दें जो जलवायु संक्रमण, संसाधन-दक्षता, स्वच्छ ऊर्जा, मानव पूंजी विकास और शासन-गुणवत्ता जैसे क्षेत्रों में स्पष्ट और मापनीय प्रगति दर्शाती हों।
- पाँचवाँ, दीर्घकालिक संस्थागत निवेशक कंपनियों के साथ सक्रिय सहभागिता (engagement) की रणनीति अपनाएँ, ताकि वे बेहतर ESG प्रकटीकरण और स्थिरता-उन्मुख शासन को प्रोत्साहित कर सकें। इस प्रकार, ESG-आधारित निवेश केवल सामाजिक रूप से जिम्मेदार पूंजी आवंटन नहीं, बल्कि अधिक सूचित, जोखिम-संवेदनशील और भविष्य-उन्मुख निवेश दर्शन का प्रतिनिधित्व करता है।

6.3 नियामक निकायों के लिए सिफारिशें

नियामक निकायों के लिए इस अध्ययन का महत्व विशेष रूप से इसलिए अधिक है क्योंकि भारत CSR को कानूनी रूप से अनिवार्य बनाने वाले अग्रणी देशों में रहा है। कंपनी अधिनियम, 2013 ने एक ऐतिहासिक ढाँचा तो प्रदान किया, परंतु अब आवश्यकता यह है कि नीति का अगला चरण “व्यय-आधारित अनुपालन” से आगे बढ़कर “परिणाम-आधारित उत्तरदायित्व” की दिशा में जाए।

नियामकों के लिए निम्नलिखित सिफारिशें विशेष रूप से प्रासंगिक हैं:

- पहली, CSR और ESG प्रकटीकरण को अधिक मानकीकृत, तुलनीय और उद्योग-संवेदी बनाया जाए। यदि विभिन्न कंपनियाँ अलग-अलग प्रारूप, भिन्न परिभाषाएँ और असमान रिपोर्टिंग मानकों का उपयोग करेंगी, तो तुलनात्मक मूल्यांकन कठिन रहेगा।

- दूसरी, CSR रिपोर्टिंग में आउटपुट के बजाय outcome और impact पर अधिक बल दिया जाए। नियामकीय ढाँचा कंपनियों को प्रोत्साहित करे कि वे यह भी बताएँ कि उनकी CSR पहलों से वास्तविक सामाजिक और पर्यावरणीय परिवर्तन क्या हुए।
- तीसरी, BRSR और स्थिरता रिपोर्टों में तृतीय-पक्ष सत्यापन या assurance को चरणबद्ध रूप से प्रोत्साहित किया जाए, विशेषकर बड़े और पर्यावरण-संवेदनशील उद्योगों के लिए। इससे ग्रीनवॉशिंग की संभावना घटेगी और डेटा की विश्वसनीयता बढ़ेगी।
- चौथी, उद्योग-विशिष्ट ESG दिशानिर्देश विकसित किए जाएँ। उदाहरणार्थ, ऊर्जा, खनन, सीमेंट, रसायन और अवसंरचना क्षेत्रों के लिए पर्यावरणीय प्रकटीकरण मानक अधिक विस्तृत होने चाहिए, जबकि सेवा-आधारित क्षेत्रों के लिए अलग मापदंड उपयुक्त हो सकते हैं।
- पाँचवीं, छोटे और मध्यम स्तर की सूचीबद्ध कंपनियों के लिए क्षमता-विकास कार्यक्रम, प्रशिक्षण मॉड्यूल और डिजिटल रिपोर्टिंग सहायता विकसित की जाए, ताकि ESG और CSR केवल बड़ी कंपनियों तक सीमित न रह जाए।
- छठी, एक केंद्रीकृत, सार्वजनिक और मशीन-पठनीय CSR/ESG डेटा पोर्टल विकसित किया जाए, जिससे निवेशकों, शोधकर्ताओं, नागरिक समाज और नीति-निर्माताओं को तुलनात्मक विश्लेषण में सुविधा हो।
- सातवीं, CSR और ESG के बीच बेहतर नीतिगत समन्वय विकसित किया जाए। वर्तमान में कई कंपनियाँ CSR व्यय, ESG रिपोर्टिंग और स्थिरता प्रकटीकरण को अलग-अलग ढाँचों में संभालती हैं। यदि नियामक मार्गदर्शन इन ढाँचों को अधिक सुसंगत बनाए, तो कंपनियों के लिए भी रणनीतिक एकीकरण सरल होगा।

इन सिफारिशों का उद्देश्य कंपनियों पर अनुपालन का अनावश्यक बोझ डालना नहीं है, बल्कि ऐसी व्यवस्था विकसित करना है जिसमें पारदर्शिता, प्रामाणिकता, तुलनीयता और प्रभावशीलता बढ़े। इससे न केवल निवेशक विश्वास सुदृढ़ होगा, बल्कि CSR का सामाजिक-पर्यावरणीय योगदान भी अधिक सार्थक बनेगा।

6.4 अंतिम निष्कर्ष

समापनतः, यह अध्ययन इस व्यापक निष्कर्ष पर पहुँचता है कि भारत में CSR और पर्यावरणीय स्थिरता के बीच संबंध को केवल विधिक दायित्व या नैतिक आदर्श के रूप में नहीं देखा जाना चाहिए। यह संबंध अब कॉर्पोरेट वित्त, बाजार मूल्यांकन, निवेशक व्यवहार और दीर्घकालिक व्यवसायिक रणनीति के साथ गहराई से जुड़ चुका है। जो कंपनियाँ CSR को गंभीरता, प्रामाणिकता और रणनीतिक दृष्टि से अपनाती हैं, वे न केवल सामाजिक वैधता अर्जित करती हैं, बल्कि प्रतिष्ठा पूंजी, निवेशक विश्वास और संभावित बाजार लाभ भी प्राप्त कर सकती हैं। यह भी स्पष्ट है कि CSR का सकारात्मक प्रभाव स्वतःस्फूर्त नहीं होता; वह तभी उभरता है जब CSR वास्तविक हो, पर्यावरणीय दृष्टि से सार्थक हो, ग्रीनवॉशिंग से मुक्त हो, प्रभाव-उन्मुख हो और मुख्य व्यवसायिक संरचना के साथ एकीकृत हो। इसीलिए भविष्य का सफल कॉर्पोरेट मॉडल वह होगा जो लाभ और उत्तरदायित्व, दक्षता और स्थिरता, तथा शेरधारक मूल्य और सामाजिक-पर्यावरणीय कल्याण के बीच कृत्रिम विभाजन को समाप्त कर सके। भारत जैसे उभरते हुए और जटिल आर्थिक परिदृश्य वाले देश में यह विमर्श अत्यंत महत्वपूर्ण है। यहाँ टिकाऊ विकास की वास्तविक संभावना तभी साकार होगी जब कॉर्पोरेट क्षेत्र, निवेशक समुदाय और नियामक तंत्र मिलकर ऐसी संरचना विकसित करें जिसमें CSR एक वैधानिक औपचारिकता नहीं, बल्कि जिम्मेदार और दूरदर्शी आर्थिक विकास का बुनियादी स्तंभ बन जाए।

संदर्भ सूची

1. **Carroll, A. B. (2000).** Ethical challenges for business in the new millennium: Corporate social responsibility and models of management morality. *Business Ethics Quarterly*.
2. **McWilliams, A., & Siegel, D. (2001).** Corporate social responsibility: A theory of the firm perspective. *Academy of Management Review*.
3. **Waddock, S. A., & Graves, S. B. (1997/Updated 2000).** The corporate social performance-financial performance link. *Strategic Management Journal*.
4. **Orlitzky, M., Schmidt, F. L., & Rynes, S. L. (2003).** Corporate social and financial performance: A meta-analysis. *Organization Studies*.

5. **Margolis, J. D., & Walsh, J. P. (2003).** Misery loves companies: Rethinking social initiatives by business. *Administrative Science Quarterly*.
6. **Porter, M. E., & Kramer, M. R. (2006).** Strategy and society: The link between competitive advantage and corporate social responsibility. *Harvard Business Review*.
7. **Barnett, M. L. (2007).** Stakeholder influence capacity and the variability of financial returns to corporate social responsibility. *Academy of Management Review*.
8. **Godfrey, P. C., Merrill, C. B., & Hansen, J. M. (2009).** The relationship between corporate social responsibility and shareholder value: An empirical test of the risk management hypothesis. *Strategic Management Journal*.
9. **Porter, M. E., & Kramer, M. R. (2011).** Creating shared value. *Harvard Business Review*.
10. **Arora, B., & Puranik, R. (2004).** A review of corporate social responsibility in India. *Development in Practice*.
11. **Dahlsrud, A. (2008).** How corporate social responsibility is defined: an analysis of 37 definitions. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*.
12. **Bhattacharyya, A., et al. (2008).** Corporate social responsibility: beyond philanthropy. *IIM Bangalore Review*.
13. **Ioannou, I., & Serafeim, G. (2011).** The impact of corporate social responsibility on investment recommendations. *Working Paper*.
14. **Kitzmueller, M., & Shimshack, J. (2012).** Economic perspectives on corporate social responsibility. *Journal of Economic Literature*.
15. **Flammer, C. (2013).** Corporate social responsibility and shareholder reaction: The environmental awareness of investors. *Academy of Management Journal*.
16. **Chatterji, A. K., et al. (2009).** Do social ratings track corporate social performance? *Journal of Business Ethics*.
17. **Eccles, R. G., et al. (2014).** The impact of corporate sustainability on organizational processes and performance. *Management Science*.