Archive of SID

Journal of Empirical Research In Accounting

Alzahra University, Faculty of Social Sciences and Economics
Empirical Research In Accounting, Fall 2021, V. 11, No. 41

Investigating the Role of Corporate Governance Moderation in the Relationship between Corporate Sustainability Performance and Financial Performance[1]

Vahid Amin[2], Khosro Faghani Makrani[3], Ali Zabihi[4]

Received : 2019/08/25
Approved: 2020/01/01

Research Paper

Abstract

This study's aim is to study the effect of some corporate governance mechanisms (board structure) on corporate sustainability performance (CSP), and also impact of CSP on Corporate Financial Performance (CFP) and moderation effect of corporate governance on the relationship between CSP and CFP. In this study, 93 companies listed in the Tehran Stock Exchange (TSE) is investigated during 2008-2018. Five dimensions of economic, social, governance, environmental and ethics of KLD Index has been used to measure the sustainability performance. Testing the research hypotheses is done by ordinary least squares regression (OLS) and robust OLS regression. The results of the hypothesis test showed that the level of corporate governance calculated with the above indicators has a significant positive relationship with CSP. Results also showed that a higher corporate governance level could increase the impact of CSP on ROA and the Tobin's Q ratio. Generally, higher corporate governance levels increase CSP, which exacerbates the positive effect of CSP on CFP. This causes a firm lead effectively to ethics and social responsibility and environmental requirements and it can be sustainable in creating long-term financial performance.

Keyword: Corporate Sustainability Performance, Corporate Governance, Board Structure, Corporate Financial Performance.

JEL Classification: Q56, M41, L25

---

1. DOI: 10.22051/jera.2020.27677.2499

2. Instructor Department of Accounting, Payame Noor University (PNU), Tehran, Iran. (Vahid.amin1985@yahoo.com)
3. Associate Professor Department of Accounting, Semnan Branch, Islamic Azad University, Semnan, Iran. Corresponding Author. (Kh.makrani@chmail.ir)
4. Assistant Professor Department of Accounting, Sari Branch, Islamic Azad University, Sari, Iran. (Azabihi95@yahoo.com)

www.SID.ir

Archive of SID

فصلنامه پژوهش‌های تجربی حسابداری «نشریه علمی»
دانشگاه الزهرا(س)، دانشکده علوم اجتماعی و اقتصادی
پژوهش‌های تجربی حسابداری، سال یازدهم، شماره ۴۱، پاییز ۱۴۰۰، صص ۱-۲۶

بررسی نقش تعدیل‌گری حاکمیت شرکتی در رابطه بین عملکرد پایندگی و عملکرد مالی شرکت[۱]

وحید امین[۲]، خسرو فغانی ماکرانی[۳]، علی ذبیحی[۴]

مقاله پژوهشی

تاریخ دریافت: ۱۳۹۸/۰۶/۰۳
تاریخ پذیرش: ۱۳۹۸/۱۰/۱۱

چکیده

هدف این پژوهش مطالعه تأثیر برخی مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی(ساختار هیئت‌مدیره) بر عملکرد پایندگی شرکتی، تأثیر عملکرد پایندگی شرکتی بر عملکرد مالی شرکت و همچنین تأثیر تعدیل‌کنندگی حاکمیت شرکتی بر رابطه میان عملکرد پایندگی شرکتی و عملکرد مالی شرکت می‌باشد. تعداد ۹۳ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۷ الی ۱۳۹۶ مورد بررسی قرار گرفت. برای اندازه‌گیری عملکرد پایندگی از شاخص کی ال دی در پنج بعد اقتصادی، اجتماعی، حاکمیتی، زیست محیطی و اخلاقی استفاده شده است. در این پژوهش از رگرسیون حداقل مربعات معمولی و حداقل مربعات مقاوم برای آزمون فرضیه‌های پژوهش استفاده گردید. نتایج حاکی از آن است که سطح حاکمیت شرکتی رابطه مثبت و معناداری با پایندگی شرکتی دارد. همچنین نتایج نشان‌داد که سطح حاکمیت شرکتی بالاتر می‌تواند تأثیر عملکرد پایندگی شرکتی را بر بازده دارایی‌ها و نسبت کیو-توبین شرکت افزایش دهد. به‌طور کلی سطح حاکمیت شرکتی بالاتر موجب افزایش عملکرد پایندگی شرکتی می‌گردد، که این امر موجب تشدید اثر مثبت عملکرد پایندگی شرکت بر عملکرد مالی و ارزش شرکت می‌شود. زیرا شرکتی که به‌طور مؤثر رهبری می‌شود، پایبند به اصول اخلاقی و مسئولیت اجتماعی است و به الزامات زیست‌محیطی متعهد است و می‌تواند در ایجاد عملکرد مالی بلندمدت، پایدار باشد.

واژه‌های کلیدی: عملکرد پایندگی شرکت، حاکمیت شرکتی، ساختار هیئت‌مدیره، عملکرد مالی شرکت.

طبقه بندی موضوعی: L25,M41,Q56

---

۱. DOI: 10.22051/jera.2020.27677.2499

۲. مربی، گروه حسابداری، دانشگاه پیام نور، تهران، ایران، (Vahid.amin1985@yahoo.com).
۳. دانشیار گروه حسابداری، واحد سمنان، دانشگاه آزاد اسلامی، سمنان، ایران، (نویسنده مسئول)، (Kh.makrani@chmail.ir).
۴. استادیار گروه حسابداری واحد ساری، دانشگاه آزاد اسلامی، ساری، ایران، (Azabihi95@yahoo.com).

https://jera.alzahra.ac.ir

www.SID.ir

Archive of SID

مقدمه

تنش بین حقوق فرد و سازمان‌ها یکی از مشکلات بنیادی جوامع امروز است. با بزرگ‌تر شدن شرکت‌ها فشار بیشتری از طرف سایر ذینفعان بر شرکت‌ها وارد می‌شود. چنین فشارهایی مربوط به جنبه‌های اجتماعی بوده و نه تصمیم‌های اصلی استراتژیک شرکت، زیرا ممکن است شرکت‌ها نه تنها از طریق شاخص‌های عملکرد مالی سنتی، بلکه با مجموعه گسترده‌ای از خواسته‌های اجتماعی، زیست‌محیطی، اخلاقی و اقتصادی مواجه شوند(کریستومو و همکاران، ۲۰۱۱). فشار به شرکت‌ها برای داشتن رفتار مسئولانه‌تر در مقایسه با بعد اقتصادی و حداکثرسازی سود و ارزش، به یک چالش جدید برای تصمیم‌گیری در شرکت‌ها تبدیل شده است(حسینی و حقیقت، ۱۳۹۵). پایندگی شرکتی[۱] به‌عنوان پاسخگوی نیازهای امروزه بدون آسیب رساندن به توانایی نسل‌های آینده تعریف شده است که به ابعاد پنج‌گانه اقتصادی، حاکمیتی، اجتماعی، اخلاقی و زیست‌محیطی در بلندمدت توجه می‌نماید(رضایی و همایون، ۲۰۱۴). در نتیجه انتظار می‌رود بنگاه‌ها به جای تنها تمرکز بر جنبه‌های مالی محدود و کوتاه‌مدت، به سایر جنبه‌ها از قبیل اجتماعی، زیست‌محیطی، حاکمیتی و اخلاقی که در بلندمدت تأثیرگذار هستند، بپردازند(هافار و سیرسی،۲۰۱۷).

نظام حاکمیت شرکتی یکی از عوامل بهبود کارایی اقتصادی است که در برگیرنده مجموعه‌ای از روابط میان مدیریت شرکت، ساختار هیئت‌مدیره، سهامداران و سایر گروه‌های ذینفع است. نظام حاکمیت شرکتی، ساختاری را فراهم می‌کند که از طریق آن هدف‌های بنگاه تنظیم و نحوه دستیابی به هدف‌ها و نظارت بر عملکرد تعیین می‌شود. این نظام، انگیزه لازم برای تحقق اهداف بنگاه را در مدیریت ایجاد کرده و زمینه نظارت مؤثر را فراهم می‌کند(سازمان توسعه و همکاری اقتصادی،۲۰۰۴[۲]). شرکتی که به صورت مؤثر رهبری می‌شود، طرفدار اصول اخلاقی است، به حاکمیت مسئولیت اجتماعی و الزامات زیست‌محیطی متعهد است و می‌تواند در ایجاد عملکرد مالی بلندمدت، پایدار باشد. بنابراین چنین بحث‌هایی باعث می‌شود چالش در مورد چگونگی حاکمیت مؤثرشرکت‌ها و نیز در مورد چگونگی ایجاد پایندگی شرکتی از طریق مکانیزم‌های مختلف حاکمیت شرکتی داخلی و خارجی، بیشتر شود. به این ترتیب شرکت‌ها منابع را با اثربخشی بیشتری به کار می‌گیرند(مکرمی، ۱۳۸۵). ساختار هیئت‌مدیره جزء مهم حاکمیت شرکتی بوده و هیئت‌مدیره نقش مهمی در ایجاد استراتژی پایندگی کلی شرکت

۱. Corporate Sustainability

۲. The Organisation for Economic Co-operation and Development (*OECD*)

www.SID.ir

Archive of SID

از طریق توصیه و مشورت با مدیران(هیلمنو همکاران، ۲۰۰۹) و نظارت بر رفتار مدیریت ارشد(جو و هارجوتو، ۲۰۱۱) ایفا می‌کند. از این رو ساختار هیئت‌مدیره با توجه به دیدگاه جامع خود می‌تواند در همه ابعاد پایندگی بکار گرفته می‌شود.

هدف این پژوهش تعیین تأثیر برخی مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی(ساختار هیئت‌مدیره) بر روی عملکرد پایندگی شرکتی و نیز تأثیر تعدیل‌کنندگی حاکمیت شرکتی بر روی رابطه میان عملکرد پایندگی شرکتی و عملکرد مالی شرکت می‌باشد. انجام این پژوهش از دو جنبه تئوریک و کاربردی حائز اهمیت است، یعنی هم پژوهشی علمی است که باعث شناخت بیشتر متغیرهای مورد مطالعه شده و باعث توسعه درک علل ارزیابی شرکت‌ها از طریق عملکرد پایندگی شرکتی می‌شود و همچنین ارتباط و بکارگیری مکانیزم‌های ساختار هیئت‌مدیره در بهبود عملکرد پایندگی و نیز تأثیر تعدیل‌کنندگی آن بر رابطه بین عملکرد پایندگی و عملکرد مالی شرکت‌ها را می‌آزماید و از طرفی پژوهشی کاربردی است که می‌توان از نتایج آن در سایر سازمان‌ها دولتی و خصوصی برای بهبود عملکرد اقتصادی، اجتماعی و زیست‌محیطی استفاده نمود.

مبانی نظری پژوهش

ظهور مقوله‌های چون گزارشگری و افشای مسئولیت اجتماعی در فرآیند توسعه و تکامل سرمایه‌داری جهانی و تغییر در انتظارات جامعه از بنگاه‌های فراملیتی باعث ایجاد تعاریف جدید و پیدایش پدیده‌هایی همچون حاکمیت شرکتی، توسعه پایدار و پایندگی شرکتی شده که اعمال این گونه پدیده‌ها مسئولیت مدیران بنگاه‌ها را دو چندان کرده است. مبانی نظری مرتبط با پایندگی شرکتی و حاکمیت شرکتی در این بخش بیان می‌شود.

پایندگی شرکتی

در سال‌های اخیر، اکثر شرکت‌ها در سطح جهانی، اطلاعاتی را در ارتباط با فعالیت‌های اجتماعی و زیست‌محیطی به سایر ذینفعان ارائه می‌دهند. بخش مدیریت شرکت‌ها تشخیص داده‌اند که ذینفعان تنها علاقه‌مند به اطلاعات مالی نمی‌باشند بلکه به دنبال اطلاعات اجتماعی و زیست‌محیطی شرکت‌ها هم می‌باشند(گالبرث، ۲۰۱۲). بنابراین، شرکت ها تلاش می کنند که به شناسایی ذینفعانشان پرداخته و تمرکزشان را بر روی اطلاعات اجتماعی و زیست‌محیطی خود در ارتباط با نیازهای این ذینفعان قرار دهند. نگرانی مستمر در ارتباط با تأثیر موضوعات اجتماعی و زیست‌محیطی در محدوده کسب‌وکار، اکثر شرکت‌ها را ترغیب کرده تا سطح پایداری‌شان را مدیریت کنند(آدام

www.SID.ir

Archive of SID

و فراست، ۲۰۰۸). بنابراین، چنین فرآیندی شرکت‌های بیشتری را ترغیب می‌کند تا به‌طور داوطلبانه به افشای اطلاعات حاکمیتی، اجتماعی و زیست‌محیطی‌شان برای ذینفعان درون و برون سازمانی بپردازند. پایندگی شرکتی به‌عنوان پاسخگوی نیازهای امروزه بدون آسیب رساندن به توانایی نسل‌های آینده تعریف شده است که به ابعاد پنج‌گانه اقتصادی، حاکمیتی، اجتماعی، اخلاقی و زیست‌محیطی در بلندمدت توجه می‌نماید(رضایی و همایون، ۲۰۱۴).

بررسی‌ها نشان داده است که گزارش پایندگی می‌تواند به‌طور مثبت وجهه یک نهاد شرکتی را تحت تأثیر قرار دهد. این فرآیند نه‌تنها کمکی به حصول پشتیبانی از ذینفعان می‌کند بلکه این گزارش همچنین می‌تواند به‌عنوان ابزار ارزیابی شرکت‌ها برای سنجش ریسک‌های احتمالی که فعالیت‌های کسب‌وکار آن‌ها ممکن است در جامعه و محیط‌زیست با آن روبرو گردد، مورداستفاده قرار گیرد(روآ و همکاران، ۲۰۱۲). بنابراین برای شرکت‌ها توجه به فعالیت‌های پایندگی و شفاف‌سازی آن حائز اهمیت است. شرکت‌ها می‌توانند وجهه صنفی خود را بالا برده و اعتبارشان را از طریق آگاه کردن سهامداران در مورد فعالیت‌های پایندگی که تحت نظارت آن‌ها می‌باشد، افزایش دهند(پفائو و همکاران،۲۰۰۸).

شرکت‌هایی که به‌طور فعال در حوزه پایندگی نقش دارند و به گزارش پایندگی می‌پردازند دارای مزایای رقابتی هستند، زیرا این شرکت‌ها می‌توانند اعتماد و حسن نیت ذینفعانشان را جلب کرده(کلک و پینکس،۲۰۱۰)، دارای وفاداری برند بیشتری در بین مشتریان بوده و رضایت مشتریان را افزایش دهند(مکنزی،۲۰۰۷). علاوه بر این، چنین شرکت‌هایی می‌توانند به جذب و حفظ کارکنان مستعد و ممتاز پرداخته و به همین ترتیب موجب می‌شود تا کارکنان با کارفرمایانی کار کنند که دارای اعتبار شرکتی خوبی می باشند(آدامز و زوتشی،۲۰۱۴).

فائوزی و همکاران(۲۰۰۸) نشان دادند که شرکت‌ها معمولاً اطلاعات مثبتی را که می‌تواند باعث بالا بردن وجهه شرکت در دید ذینفعان گردد، افشاء می‌کنند. علاوه بر این، گزارش پایندگی در کشورهای در حال توسعه اساساً منابع انسانی، فعالیت‌های جوامع و تولیدات/خدمات شرکت‌ها را تحت تأثیر قرار می‌دهد(تسانگ، ۱۹۹۸).

حاکمیت شرکتی

پژوهش‌های گسترده پیرامون حاکمیت شرکتی، به مسائلی چون ایجاد اعتماد در سرمایه‌گذاری به‌منظور در اختیار گذاشتن سرمایه‌های خود به مدیران می‌پردازد. حاکمیت

www.SID.ir

Archive of SID

شرکتی ناشی از جدایی مالکیت از مدیریت و واکنشی به مسأله نمایندگی است. موضوع حاکمیت شرکتی تا قبل از ارائه تئوری نمایندگی در دهه ۱۹۷۰ توسط جنسن و مک‌لینگ، کمتر مورد توجه بود، اما در پی ارائه این تئوری، روابط نمایندگی به‌صورت گسترده‌ای موضوعات مختلف ادبیات مالی، از جمله حاکمیت شرکتی را تحت تأثیر قرار داد(حساس یگانه،۱۳۸۵). حاکمیت شرکتی چارچوبی را برای هدایت و اداره مؤثر، کارآمد و صحیح بنگاه‌های اقتصادی و در جهت حداکثرسازی منافع سهامداران ایجاد می‌کند. این نظام در جهت حمایت و صیانت از حقوق و منافع تمامی سرمایه‌گذاران و سهامداران در شرکت و کاهش تضاد منافع بین مدیران و سهامداران ایجاد و تقویت می‌شود. این نظام راهبری ضمن ارائه چارچوب قانونی و مقرراتی برای تعیین روابط و مسئولیت‌های میان سهامداران، اعضای هیئت‌مدیره، مدیرعامل و سایر ذینفعان به دنبال آن است که تضمین عملکرد رقابتی لازم جهت صحت و سلامت فعالیت‌ها و حصول اطمینان نسبت به رعایت حقوق ذینفعان و ارائه معیارها و مکانیزم‌های نظارت و کنترل بر فعالیت‌های مدیران و الزام پاسخگویی آن‌ها راجع به فعالیت‌های خود در جایگاه مدیرعامل را فراهم آورد(رضایی،۲۰۰۷).

در سالیان اخیر، حاکمیت شرکتی تبدیل به موضوعی با اهمیت در بخش مدیریت شده است و این به واسطه نقش مهمی است که حاکمیت شرکتی در تعیین سلامت اجتماع ایفا می‌کند(بکائی و همکاران،۱۳۹۱). سه نظریه غالب در پژوهش حاکمیت شرکتی، به نام تئوری نمایندگی، نظریه مباشرت و نظریه وابستگی به منابع، درک نظری گسترده‌ای در مورد نحوه تأثیر ساختارهیئت‌مدیره بر عملکرد پایندگی شرکت فراهم می‌کند. تئوری نمایندگی منطق چگونگی نظارت بر مدیریت از طرف سهامداران را ارائه می‌دهد(فاما و جنسن، ۱۹۸۳). نظریه مباشرت فرض می‌کند که یک مدیر مباشر دارایی‌های یک شرکت است، تا اینکه عاملی در رابطه مدیر–مالک در تئوری نمایندگی باشد. نظریه وابستگی به منابع منطق چگونگی تخصیص منابع حیاتی محدود از جمله مشروعیت، مشاوره و مشورت(هیلمن و دالزیل، ۲۰۰۳) برای پاسخ به نیازهای ذینفعان مختلف، نیازها و مدیریت بهتر، مسائل مربوط به پایندگی را ارائه می‌دهد(بوید، ۱۹۹۰). پففر و سالنکیک(۱۹۷۸) معتقدند که هیئت‌مدیره به‌عنوان مکانیسمی در دسترسی به منابع محیط خارجی عمل می‌کند. متون قبل نشان می‌دهد در حالی که هر نظریه می‌تواند مورد خاصی را توضیح دهد، هیچ نظریه واحدی نقش کلی حاکمیت شرکتی را توضیح نمی‌دهد(نیکلسون و

www.SID.ir

Archive of SID

کیل، ۲۰۰۷). هیئت‌مدیره مؤثر، نیاز به ترکیب مناسبی از تجربه و قابلیت ارزیابی مدیریت و ارزیابی استراتژی‌های کسب‌وکار و تأثیر آنها در سیاست پایندگی دارد.

رابطه بین حاکمیت شرکتی و عملکرد پایندگی شرکت‌ها

تئوری وابستگی به منابع استدلال می‌کند که مدیران جهت کمک و حمایت از شرکت در هیئت‌مدیره قرار می‌گیرند(پففر و سالنکیک، ۱۹۷۸). این پشتیبانی شامل مشاوره دادن و مشاوره گرفتن، اعطای مشروعیت و به دست آوردن دسترسی ترجیحی و یا پشتیبانی از عناصر مهم در خارج از شرکت است. حمایت هیئت‌مدیره با توجه به پایندگی بسیار حیاتی است، زیرا پایندگی متشکل از عدم قطعیت قابل ملاحظه با توجه به پیچیدگی مسئله، مشکل حل و فصل آن و انتظارات در حال تغییر می‌باشد(پایندگی،۲۰۱۲). نظریه ذینفعان پیش‌بینی می‌کند که مدیران، پایندگی را برای انجام وظایف اخلاقی و اجتماعی خود برای ذینفعان ودستیابی به اهداف شرکت برای سهامداران خود به‌طور استراژیک انجام می‌دهند. از این‌رو شرکت‌ها منوط به ارزیاب توسط ذینفعان غیرسرمایه‌گذار نیز می‌باشد(کاسپا و سیستون،۲۰۰۷) و هیئت‌مدیره شرکت از طریق نظارت بر رفتار مدیریت ارشد نقش مهمی در ایجاد استراتژی پایندگی کلی شرکت ایفا می‌کند(جو و هارجوتو، ۲۰۱۱). اراز و کرودر(۲۰۰۸) استدلال می‌کنند که هم حاکمیت شرکتی و هم پایندگی شرکتی برای تداوم فعالیت همه شرکت‌ها ضروری هستند و بنابراین باید توجه زیادی به این مفاهیم و کاربردشان صورت گیرد. آن‌ها همچنین اشاره می‌کنند که مفهوم پایندگی به اندازه مفهوم حاکمیت شرکتی، که تثبیت شده است، شفاف نیست. طبق نظر این پژوهشگران، این دو مفهوم به صورت پایه‌ای به یکدیگر مرتبط هستند. معمولا انتظار می‌رود که حاکمیت شرکتی مطلوب، اثر مثبتی بر افشا و عملکرد پایندگی داشته باشد(گال و همکاران،۲۰۱۷). امروزه، شرکت‌ها حاکمیت شرکتی و پایندگی شرکتی را برای بدست آوردن مزیت‌های رقابتی در مقابل رقبا بکار می‌گیرند(میترا و همکاران، ۲۰۰۸). همچنین کشورها و سیاست‌گذاران مختلف شروع به ترویج این مفاهیم با همدیگر کرده‌اند. طبق نظر الکینگتون(۲۰۰۶)، حاکمیت شرکتی و پایندگی شرکتی از طریق در نظرگرفتن ارکان توسعه پایدار، در جلسات هیئت‌مدیره، در حال همگرا شدن هستند. سازمان‌ها از طریق افشای پایداری در حال نشان‌دادن راهبری پایداری و عملکرد پایندگی خود هستند. با این وجود، با توجه به پذیرش وجود رابطه بین این دو مفهوم و با توجه به این واقعیت که سیاست‌گذاران مکانیسم‌های

www.SID.ir

Archive of SID

جدیدی را برای اطمینان از راهبری و پایندگی مطلوب‌تر پیشنهاد می‌کنند، کمبود پژوهشهایی که بصورت تجربی تأثیر عناصر مختلف حاکمیت شرکتی روی ابعاد مختلف عملکرد پایندگی شرکت را بررسی کنند، احساس می‌شود.

تأثیر سطح حاکمیت شرکتی در رابطه بین عملکرد پایندگی شرکت، عملکرد مالی شرکت

تأثیر عملکرد پایندگی شرکت‌ها و حاکمیت شرکتی بر عملکرد مالی شرکت به موضوع مورد علاقه سرمایه‌گذاران، دانشمندان، متخصصان و تنظیم‌کنندگان دولت تبدیل شده است. با این حال، مطالعات تجربی محدودی وجود دارند که به بررسی آنها به‌طور مشترک پرداخته است. جو و هارجوتو(۲۰۱۲) اثرات حاکمیت شرکتی و مکانیزم نظارت بر مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها و ارزش شرکت درگیر در فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی را بررسی کردند. آنها به این نتیجه رسیدند که مسئولیت‌پذیری اجتماعی رابطه مثبتی با حاکمیت شرکتی به‌طور داخلی و خارجی و مکانیزم نظارتی، از جمله رهبری هیئت‌مدیره، استقلال هیئت‌مدیره، مالکیت نهادی و تحلیلگر وجود دارد. علاوه بر این، جو و هارجوتو(۲۰۱۲) دریافتند که تعامل مسئولیت اجتماعی با تابع سرمایه‌گذاری توبین شرکت در ارتباط است. آنها علاوه بر این، به این نتیجه رسیدند که رهبری هیئت‌مدیره و استقلال هیئت‌مدیره نقش نسبتاً ضعیفی در افزایش ارزش شرکت، در مقایسه با تحلیلگر، ایفا می‌کند. جو و هارجوتو(۲۰۱۱) بر این عقیده‌اند که متغیرهای حاکمیت شرکتی به‌طور مثبت بر تعامل مسئولیت اجتماعی تأثیرگذار است. بنابراین این پژوهش به بررسی اثر حاکمیت شرکتی بر افزایش رابطه بین عملکرد پایندگی شرکتی و عملکرد مالی شرکت می‌پردازد و معتقد است که عملکرد پایندگی از طریق حاکمیت شرکتی بر عملکرد مالی تأثیرگذار است.

پیشینه تجربی پژوهش

لو (۲۰۲۰) تاثیر حاکمیت شرکتی را بر رابطه بین عملکرد پایداری شرکتی و عملکرد مالی شرکت مورد بررسی قرار داد. نتایج نشان داد که شرکت های با سطح حاکمیت شرکتی بالاتر دارای عملکرد پایداری قوی تری هستند. همچنین رابطه بین پایداری شرکتی و عملکرد مالی در شرکت هایی که دارای سطح حاکمیت شرکتی بالاتری هستند بطور مثبت تقویت می شود.

www.SID.ir

Archive of SID

هارجوتو و روسی(۲۰۱۹) به بررسی رابطه دینداری، مدیران عامل زن و مسئولیت اجتماعی شرکت پرداختند. نتایج نشان‌داد که هم دینداری شخصی و هم فشارهای اجتماعی ناشی از دین محلی بر عملکرد مسئولیت اجتماعی شرکت نقش مهمی را ایفا می‌کند.

حسین و همکاران(۲۰۱۸)، به بررسی ارتباط بین مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی و ابعاد سه‌گانه عملکرد پایندگی با تأکید بر تئوری نمایندگی و تئوری ذینغعان پرداختند. نتایج نشان‌داد که اندازه هیئت‌مدیره با هیچ یک از ابعاد عملکرد پایندگی رابطه معناداری ندارد. استقلال هیئت-مدیره با ابعاد زیست‌محیطی و اجتماعی رابطه مستقیم دارد. دوگانگی مدیر عامل تنها با بعد زیست‌محیطی رابطه معکوس و حضور زن در هیئت‌مدیره و تعداد جلسات هیئت‌مدیره با بعد اجتماعی رابطه مثبت و معناداری دارد و همچنین کمیته پایندگی با ابعاد زیست‌محیطی و اجتماعی رابطه مستقیم و معناداری دارد.

محمود و همکاران(۲۰۱۸)، اذعان داشتند که عناصرحاکمیت شرکتی باعث افزایش افشای پایندگی می‌شوند.آنها همچنین بیان داشتند که هیئت‌مدیره‌ای که از اندازه بزرگ، حضور زن و نیز وجود کمیته پایندگی برخوردار است، قادر به بررسی و کنترل تصمیمات مدیریتی در مورد مسائل مربوط به پایندگی(اقتصادی، محیط‌زیست یا اجتماعی) بوده و همچنین منجر به افشای بهتر عملکرد پایندگی می‌شود.

سوهرجانتو و همکاران(۲۰۱۸) در بررسی ارتباط بین حاکمیت شرکتی و افشای مسئولیت اجتماعی در سه کشور اندونزی، مالزی و تایلند دریافتند که تفاوت معناداری میان افشای مسئولیت اجتماعی در کشورهای جنوب شرق آسیا وجود دارد. همچنین نتایج تحلیل رگرسیون چندگانه حاکی از آن بود که اندازه هیئت‌مدیره، مالکیت مدیریتی و مالکیت نهادی تأثیر مثبتی بر افشای مسئولیت اجتماعی دارد و ارتباط معناداری میان استقلال هیئت‌مدیره و افشای مسائل اجتماعی مشاهده نشد.

کبیر و تایی(۲۰۱۷) نشان‌دادند که فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی بر روی عملکرد مالی شرکت‌ها تأثیر مثبت می‌گذارد. علاوه بر این، ویژگی‌های حاکمیت شرکتی، مانند مالکیت خارجی، اندازه هیئت‌مدیره و استقلال هیئت‌مدیره، رابطه مثبت بین فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی و عملکرد مالی را تقویت می‌کنند، اما تأثیر مالکیت دولتی چنین نیست.

جیزی(۲۰۱۷)به این نتیجه دست یافت که استقلال هیئت‌مدیره بالاتر به شرکت‌های جهت دستیابی به یک تصویر شهروند شرکتی خوب از طریق افزایش وجدان اجتماعی کمک می‌کند.

www.SID.ir

Archive of SID

نتایج همچنین نشان داد که مشارکت زنان در هیئت‌مدیره، تأثیر مثبتی بر مشارکت و گزارشگری فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی و همچنین ایجاد سیاست‌های اخلاقی دارد.

گاگو و همکاران(۲۰۱۶)، اظهار داشتند که درصد استقلال هیئت‌مدیره بر فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی شرکت اثرگذار است و این تأثیر بوسیله منابع قابل دسترس که با بازده دارایی‌ها اندازه‌گیری شده است تعدیل می‌شود. همچنین مسئولیت اجتماعی شرکتی نقش مداخله‌گری را بر رابطه بین استقلال هیئت‌مدیره و ارزش شرکت ایفا می‌کند. نتایج برای سایر ویژگی‌های هیئت‌مدیره از جمله اندازه هیئت‌مدیره و حضور زن در هیئت‌مدیره نیز صادق است.

جو و هارجوتو(۲۰۱۲) به بررسی تأثیر علی حاکمیت شرکتی و مسئولیت اجتماعی شرکتی پرداختند. نتایج نشان داد که عملکرد مسئولیت اجتماعی در سال گذشته بر متغیرهای حاکمیت شرکتی تأثیری ندارد، در حالی که متغیرهای حاکمیت شرکتی در سال گذشته بر عملکرد مسئولیت اجتماعی تأثیر مثبت و معناداری دارد. همچنین در این پژوهش دریافتند که براساس نظریه ذیفعان درگیر شدن در مسئولیت اجتماعی تأثیر مثبتی بر عملکرد مالی شرکت دارد.

مام صالحی و اسکندرلی(۱۳۹۸) به بررسی تنوع جنسیتی اعضای هیئت‌مدیره و ارتباط ارزشی گزارشگری مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها پرداختند. یافته‌های پژوهش نشان داد که مسئولیت‌پذیری اجتماعی هم‌راستا با تئوری مشروعیت دارای ارتباط ارزشی است. آنها بیان داشتند که مطابق با تئوری نمایندگی تنوع جنسیتی ارزش شرکت را افزایش داده و همچنین منجر به افزایش ارتباط ارزشی گزارشگری مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها می‌شود.

امین و همکاران(۱۳۹۷) در پژوهش خود تحت عنوان مطالعه رابطه بین شرکت‌های دولتی، ابعاد عملکرد پایندگی شرکتی و ارزش شرکت به این نتیجه دست یافتند که شرکت‌های دولتی(تمرکز مالکیت دولتی) با ابعاد زیست‌محیطی، حاکمیتی، اخلاقی، اقتصادی و عملکرد کلی پایندگی شرکتی رابطه مثبت ومعناداری دارد. رابطه معناداری بین تمرکز مالکیت دولتی و بعد اجتماعی عملکرد پایندگی مشاهده نشد. علاوه بر این ، نتایج حاکی از آن بود که عملکرد پایندگی شرکتی بطور مثبت و معناداری بر ارزش بازار شرکت‌ها اثرگذار است. اما شرکت‌های دولتی(تمرکز مالکیت دولتی) اثر معناداری بر رابطه بین عملکرد پایندگی شرکتی و ارزش بازار نداشته است.

صبوحی و محمد زاده(۱۳۹۷) دریافتند که بین تمرکز مالکیت، مالکیت نهادی، مالکیت دولتی، استقلال هیئت‌مدیره، اندازه شرکت و اهرم مالی با مسئولیت اجتماعی رابطه معناداری

www.SID.ir

Archive of SID

وجود ندارد. اما بین اندازه هیئت‌مدیره ، دوگانگی مدیرعامل، نرخ بازده دارایی و نقدینگی با مسئولیت اجتماعی رابطه معناداری وجود دارد.

خوزین و همکاران(۱۳۹۷)، نشان‌دادند که با افزایش درصد سهام شناور آزاد از سطح گزارشگری پایداری در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران کاسته می‌شود. همچنین نتایج حاکی از آن بود که گزارشگری پایداری شرکت[1]های ایرانی همانند سایر کشورهای آسیایی در سطح پایینی قرار دارد.

گرمسیری و همکاران(۱۳۹۶)، اذعان داشتند که کیفیت گزارشگری مسئولیت اجتماعی دارای ارتباط مستقیم با شهرت اجتماعی شرکت است و از میان ویژگی‌های حاکمیت شرکتی عامل دوگانگی مدیرعامل دارای رابطه معکوس و میزان مالکیت هیئت‌مدیره و عضویت صنعتی دارای رابطه مستقیم بوده و سه عامل اندازه هیئت‌مدیره، اندازه شرکت و نسبت اعضای موظف هیئت مدیره دارای رابطه معناداری با شهرت اجتماعی نیستند و در نهایت یافته‌های پژوهش نشان‌داد که بین عملکرد مالی شرکت و شهرت اجتماعی رابطه معناداری وجود ندارد.

پور علی و حجامی(۱۳۹۳) رابطه بین افشای مسئولیت اجتماعی و مالکیت نهادی را مورد بررسی قرار دادند. یافته‌ها نشان‌داد که رابطه منفی و معناداری بین افشای مسئولیت اجتماعی، میزان افشای اطلاعات مربوط به روابط کارکنان، تولید و محیط‌زیست با مالکیت نهادی وجود دارد. در حالی که بین میزان افشای اطلاعات مربوط به مشارکت اجتماعی با مالکیت نهادی رابطه معناداری مشاهده نشد.

پیشینه پژوهش نشان می‌دهد که از یک طرف تاثیر حاکمیت شرکتی بر افشا و عملکرد مسئولیت اجتماهی و پایندگی شرکتی و از سوی دیگر تاثیر گزارشگری و عملکرد مسئولیت اجتماعی و پایندگی شرکتی بر ارزش و عملکرد مالی شرکت مورد بررسی پژوهشگران قرار گرفته است. بنابراین با توجه به اثری که حاکمیت شرکتی بر ارزش و عملکرد مالی شرکت‌ها دارد، با این حال، مطالعات تجربی محدودی وجود دارند که به بررسی حاکمیت شرکتی، عملکرد پایندگی شرکتی و ارزش و عملکرد مالی شرکت به‌طور مشترک پرداخته است. در نتیجه، در این پژوهش از یک سو تاثیر حاکمیت شرکتی بر عملکرد پایندگی شرکتی و از سوی دیگر تاثیر حاکمیت شرکتی را بر رابطه بین عملکرد پایندگی شرکتی و ارزش و عملکرد شرکت مورد بررسی قرار می دهد.

1. Corporate Sustainability

www.SID.ir

Archive of SID

فرضیه‌های پژوهش

با عنایت به مباحث بیان شده در مبانی نظری پایندگی شرکتی و حاکمیت شرکتی در شرکت ها و نیز تئوری‌های پشتوانه آن، فرضیه‌های پژوهش به شرح زیر تدوین می گردد:

فرضیه اول: بین سطح حاکمیت شرکتی و عملکرد پایندگی شرکتی رابطه مثبت وجود دارد.

فرضیه دوم: سطح حاکمیت شرکتی رابطه بین عملکرد پایندگی شرکتی و بازده دارایی‌های شرکت را تعدیل می کند.

فرضیه سوم: سطح حاکمیت شرکتی رابطه بین عملکرد پایندگی شرکتی و نسبت کیو-توبین شرکت را تعدیل می کند.

روش‌شناسی پژوهش

این پژوهش از نظر هدف از نوع کاربردی است و همچنین از نوع پژوهش‌های نیمه‌تجربی محسوب می گردد. از نظر استدلال این پژوهش از نوع توصیفی می‌باشد و از تحلیل قیاس-استقرا استفاده شده است. در این پژوهش از روش پژوهش ترکیبی استفاده می‌شود. اطلاعات و داده‌های کمی و کیفی مربوط به متغیرهای این پژوهش شامل بسیاری از اقلام از صورت‌های مالی حسابرسی شده و یادداشت‌های توضیحی همراه و همچنین از گزارش فعالیت‌های هیئت مدیره به مجمع عمومی صاحبان سهام برای متغیر عملکرد پایندگی شرکت‌ها با مراجعه به کتابخانه سازمان بورس اوراق بهادار تهران جمع‌آوری خواهد شد. ابزار گردآوری داده‌ها شامل شبکه جامع اطلاع رسانی کدال و لوح‌های فشرده سازمان بورس اوراق بهادار تهران بوده که بصورت دستی استخراج می‌شود. تمامی داده‌های پژوهش در نرم افزار اکسل ساماندهی شده است و در نهایت برای تجزیه و تحلیل کمی و همچنین آزمون هر یک از فرضیه‌ها در این پژوهش از رگرسیون چندگانه در نرم‌افزار استاتا ۱۲ به دلیل وجود کنترل سال و صنعت در این پژوهش و همچنین وجود ابزار های جامع تر و انعطاف پذیر تر استفاده شده است.

جامعه و نمونه پژوهش

جامعه آماری این پژوهش کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار ایران در بازه زمانی ۱۰ سال طی سال‌های ۱۳۸۷ الی ۱۳۹۶ می‌باشد. همچنین جهت جمع‌آوری داده‌های مربوط به فرضیات پژوهش برای متغیر عملکرد پایندگی شرکتی تا یک سال قبل محاسبه می‌شود، در نتیجه بازه جمع‌آوری داده بین سال‌های ۱۳۸۶ الی۱۳۹۶ در نظر گرفته می‌شود. به

www.SID.ir

Archive of SID

دلیل تصویب و لازم الاجرا شدن آیین نامه نظام راهبردی شرکتی از سال ۱۳۸۶، این سال به‌عنوان مبنای بازه جمع‌آوری اطلاعات انتخاب شده است. نمونه آماری با توجه به محدودیت‌های اعمال شده در زیر از جامعه آماری انتخاب شده‌اند: ۱)قبل از سال ۱۳۸۶ تا پایان سال ۱۳۹۶ در بورس حضور داشته باشند. ۲)جز بانک‌ها ، بیمه‌ها، شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری نباشند. ۳)پایان سال مالی آنها پایان اسفند ماه باشد. ۴)در طی دوره پژوهش تغییر سال مالی نداده باشند. ۵)در طی این دوره از بورس خارج نشده باشند. ۶)داده‌های مورد نیاز این پژوهش در دسترس باشد. با توجه به اعمال محدودیت‌های فوق ۹۳ شرکت در طی ۱۰ سال(تعداد ۹۳۰ سال-شرکت) مورد بررسی قرار می‌گیرد.

مدل و متغیرهای پژوهش

مدل پژوهش برای آزمون فرضیه(۱) عبارت است از:

مدل(۱)
$$CSP_t = \beta_0 + \beta_1 CGOV_t + \beta_2 Size_t + \beta_3 Lev_t + \beta_4 CFO_t + \beta_5 SG_t + \beta_6 Age_t + \sum_1^{19} \beta_i Industry + \sum_1^{8} \beta_j Year + \varepsilon_0$$

و مدل پژوهش برای فرضیه‌های(۲) و (۳) به شرح زیر است:

مدل(۲)
$$CFP_t = \beta_0 + \beta_1 CSP_{t-1} + \beta_2 CGOV_{t-1} + \beta_3 CSP_{t-1} * CGOV_{t-1} + \beta_4 Size_t + \beta_5 Lev_t + \beta_6 CFO_t + \beta_7 SG_t + \beta_8 Age_t + \sum_1^{19} \beta_i Industry + \sum_1^{8} \beta_j Year + \varepsilon_0$$

که در آنها:

عملکرد پایندگی شرکت(CSP): نمره و یا امتیاز پایندگی شرکت از طریق مجموع نقاط قوت و نقاط ضعف یا نگرانی مربوط به چک لیست رتبه‌بندی اجتماعی کی ال دی[۱] برای هر ۷ بعد شامل اجتماعی، حاکمیتی، محیط زیست، روابط کارکنان، کیفیت محصول، حقوق بشر و تنوع بخشی(سای و همکاران،۲۰۱۶ و دیبکر،۲۰۱۷) ابتدا بر اساس ابعاد پنج‌گانه عملکرد پایندگی شرکتی به ترتیب شامل حوزه‌های اقتصادی، حاکمیتی، اجتماعی، اخلاقی و زیست‌محیطی(آنتونی و رضایی،۲۰۱۵) طبقه‌بندی می‌شود. در این پژوهش از چک لیست امین

۱. Kinder, Lydenberg & Domini index

www.SID.ir

Archive of SID

و همکاران(۱۳۹۷) استفاده شده است. در هر حوزه معیارهایی به‌عنوان نقاط قوت و نقاط نگرانی مطرح گردید. چنانچه شرکت مورد بررسی دارای معیارهای نقاط قوت باشد عدد ۱ و در غیر این صورت عدد صفر به آن تعلق می‌گیرد، از طرف دیگر چنانچه برای شرکتی معیارهای نقاط نگرانی برقرار باشد عدد ۱ و در غیر این صورت عدد صفر تعلق می‌گیرد.

به منظور محاسبه امتیاز هر یک از ابعاد عملکرد پایندگی برای هر شرکت مجموع نقاط نگرانی از مجموع نقاط قوت کسر می‌شود و امتیاز عملکرد اجتماعی(SOC)، حاکمیتی(GOV)، اخلاق(ETH)، زیست‌محیطی(ENV) و اقتصادی(ECO) محاسبه می‌گردد. به‌منظور محاسبه امتیاز کل عملکرد پایندگی شرکتی از فرمول زیر استفاده می‌شود:

$$CSP = \sum_{i=1}^{5} (\text{نقاط قوت} - \text{نقاط نگرانی})$$

به‌منظور آزمون تأثیر عملکرد پایندگی شرکتی بر عملکرد شرکت‌ها، امتیاز عملکرد پایندگی شرکتی برای یک سال قبل محاسبه گردید.

عملکرد مالی شرکت(CFP): در این مطالعه از دو معیار برای اندازه‌گیری عملکرد مالی شرکت استفاده شده است:

۱. بازده دارایی‌ها(ROA): بازده دارایی‌ها از تقسیم سود خالص به ارزش دفتری کل دارایی‌ها محاسبه شده است.
۲. نسبت Q توبین(Tobin's Q): نسبت کیو-توبین با استفاده از فرمول زیر براساس برخی پژوهش‌های انجام شده توسط گرد و همکاران(۱۳۹۳) محاسبه می‌شود:

$$Tobin's\ Q = \frac{\text{ارزش دفتری بدهی کوتاه مدت} + \text{ارزش دفتری بدهی بلند مدت} + \text{ارزش بازار سهام عادی}}{\text{ارزش دفتری کل داراییها}}$$

سطح حاکمیت شرکتی(CGOV): سطح حاکمیت شرکتی متغیری است ساختگی که از طریق مجموع امتیازدهی به پنج مکانیزم حاکمیت شرکتی فوق از طریق صفر و ۱ محاسبه می‌شود که سطح حاکمیت شرکتی بین صفر و ۵ محاسبه می‌شود. نحوه امتیازدهی به مکانیزم‌های فوق همانند ونژیانگ(۲۰۱۳) به شرح زیر است:

- استقلال: چنانچه نسبت تعداد اعضای غیرموظف تقسیم بر کل اعضای هیئت‌مدیره بیشتر از میانه باشد عدد ۱ در غیر این صورت عدد صفر.

www.SID.ir

Archive of SID

- دوگانگی: اگر مدیر عامل، رئیس و یا نائب رئیس هیئت‌مدیره باشد عدد ۱ در غیر این صورت عدد صفر.
- حضور زن در هیئت‌مدیره: اگر عضوی از هیئت‌مدیره زن باشد عدد ۱ در غیر این صورت عدد صفر.
- تعداد جلسات: اگر تعداد جلسات اعضای هیئت‌مدیره در یک سال مالی بیشتر از میانه باشد عدد ۱ در غیر این صورت عدد صفر.
- کمیته حسابرسی: اگر شرکت دارای کمیته حسابرسی باشد عدد ۱ در غیر این صورت عدد صفر.

متغیرهای کنترلی

- اندازه شرکت(SIZE): از طریق لگاریتم طبیعی ارزش دفتری کل دارایی‌های شرکت اندازه‌گیری می‌شود.
- اهرم مالی(LEV): از طریق نسبت ارزش دفتری کل بدهی‌ها تقسیم بر ارزش دفتری کل دارایی‌های شرکت اندازه‌گیری می‌شود.
- جریان نقدی عملیات(CFO): از طریق تقسیم جریان نقد حاصل از فعالیت‌های عملیاتی بر ارزش دفتری کل دارایی‌های شرکت اندازه‌گیری می‌شود.
- رشد فروش(SG): از طریق درصد تغییرات فروش سال جاری نسبت به فروش سال گذشته اندازه‌گیری می‌شود.
- سن شرکت(AGE): لگاریتم طبیعی تعداد سال‌های حضور در بورس اوراق بهادار برای هر شرکت.
- $\sum Industry$: عامل کنترل اثرات صنعت.
- $\sum Year$: عامل کنترل اثرات سال.

یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی

دراین بخش، شاخص‌های مرکزی همچون میانگین و میانه وشاخص‌های پراکندگی انحراف معیار، چولگی و کشیدگی برای هر یک از متغیرهای پژوهش ارائه می‌گردد. خلاصه وضعیت آمار توصیفی مربوط به متغیرهای مدل در نگاره (۱) ارائه شده است.

www.SID.ir

Archive of SID

نگاره(۱): خلاصه وضعیت آمار توصیفی

متغیرها	نماد	میانگین	میانه	انحراف معیار	بیشینه	کمینه	چولگی	کشیدگی
بازده دارایی‌ها	ROA	۰/۱۰۳۲	۰/۰۹۱۳	۰/۱۱۲۰	۰/۳۳۹۰	-۰/۱۰۰۱	۰/۳۵۲۸	۲/۶۴۲۰
نسبت کیو-توبین	Tobin's Q	۱/۴۷۶۷	۱/۳۲۴۰	۰/۵۲۱۵	۲/۷۷۴۶	۰/۷۹۵۶	۰/۹۴۲۳	۳/۱۸۸۱
بعد اقتصادی عملکرد پایندگی	Eco	۱/۵۰۱۱	۲/۰۰۰۰	۰/۸۴۹۵	۳/۰۰۰۰	-۱/۰۰۰۰	-۰/۲۹۳۲	۲/۴۳۶۵
بعد اجتماعی عملکرد پایندگی	Soc	۰/۶۴۳۰	۰/۰۰۰۰	۱/۴۵۶۸	۶/۰۰۰۰	-۲/۰۰۰۰	۰/۵۲۸۰	۲/۹۴۲۱
بعد حاکمیتی عملکرد پایندگی	Gov	۰/۳۰۶۴	۰/۰۰۰۰	۱/۳۱۶۳	۳/۰۰۰۰	-۳/۰۰۰۰	۰/۱۱۵۰	۲/۶۵۷۷
بعد زیست‌محیطی عملکرد پایندگی	Env	۱/۵۴۴۱	۱/۰۰۰۰	۱/۸۳۶۳	۶/۰۰۰۰	-۳/۰۰۰۰	۰/۲۲۰۳	۲/۳۷۵۷
بعد اخلاقی عملکرد پایندگی	Eth	۲/۸۷۱۳	۳/۰۰۰۰	۱/۳۴۹۲	۶/۰۰۰۰	-۱/۰۰۰۰	-۰/۱۳۷۰	۲/۴۸۶۲
عملکرد پایندگی شرکت	CSP	۶/۱۴۳۰	۶/۰۰۰۰	۴/۳۴۲۰	۱۹/۰۰۰۰	-۵/۰۰۰۰	۰/۰۰۴۹	۲/۷۷۰۹
امتیاز حاکمیت شرکتی	CGOV	۲/۸۸۶۰	۳/۰۰۰۰	۰/۹۷۱۷	۵/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۵۲۹	۲/۶۵۶۴
اندازه شرکت	SIZE	۱۲/۲۴۴۳	۱۳/۹۵۳۷	۱/۵۸۲۱	۱۹/۱۳۳۰	۱۱/۰۸۲۲	۰/۹۷۶۵	۳/۸۳۸۲
اهرم مالی	LEV	۰/۶۰۶۹	۰/۶۱۰۸	۰/۱۹۶۷	۰/۹۴۲۹	۰/۲۵۵۹	-۰/۰۵۴۷	۲/۱۹۱۴
خالص جریان وجه نقد عملیاتی	CFO	۰/۱۱۶۵	۰/۱۰۲۹	۰/۱۰۹۴	۰/۳۴۵۱	-۰/۰۵۹۲	۰/۴۵۱۵	۲/۴۴۰۲
رشد شرکت	SG	۰/۱۵۹۶	۰/۱۴۰۰	۰/۲۹۰۳	۰/۸۰۲۱	-۰/۳۲۹۳	۰/۴۰۷۵	۲/۷۹۳۷
سن شرکت	AGE	۲/۷۱۰۸	۲/۷۷۲۶	۰/۴۹۰۲	۳/۸۹۱۸	۰/۶۹۳۱	-۰/۳۳۴۲	۳/۸۲۴۳

(منبع: یافته‌های پژوهش)

میانگین بازدهی دارایی‌های شرکت‌های نمونه نشان می‌دهد که شرکت‌ها توانسته‌اند در حدود ۱۰ درصد از دارایی‌های شرکت طی سال، سود قبل از بهره و مالیات کسب نمایند، با توجه به تورم موجود در کشور برای سال‌های مورد پژوهش، این رقم نشان‌دهنده کارایی پایین عملکردی شرکت‌ها و مدیران آن دارد. میانگین نسبت کیو-توبین شرکت‌های نمونه نشان می‌دهد که ارزش بازار دارایی‌ها(جمع ارزش بازار حقوق صاحبان سهام و ارزش دفتری بدهی‌ها)، در حدود ۱/۴۷ برابر ارزش دفتری دارایی‌هاست.

بررسی ابعاد عملکرد پایندگی شرکتی نشان می‌دهد که بعد اخلاقی و بعد حاکمیتی به ترتیب دارای بیشترین(۲/۷۲) و کمترین(۰/۳۱) میانگین هستند. این امر نشان می‌دهد که شرکت‌های

www.SID.ir

Archive of SID

نمونه به بعد اخلاقی پایندگی شرکتی توجه بیشتری نشان می‌دهند ولی در مقابل عملکرد ضعیفی در بعد حاکمیتی دارند. میانگین عملکرد پایندگی شرکت‌های نمونه(۶/۱۴) با توجه به حداکثر امتیاز قابل کسب از طریق شاخص کی ال دی(۳۱ امتیاز) نشان می‌دهد که در مجموع عملکرد پایندگی شرکت‌های نمونه در ایران در سطح نسبتاً پایینی قرار دارند.

میانگین استقلال هیئت‌مدیره شرکت‌های نمونه نشان می‌دهد که ۵ نفر از اعضای هیئت‌مدیره غیراجرایی هستند. همچنین میانگین دوگانگی مدیرعامل بیان می‌کند که ۲۶ درصد از شرکت‌های نمونه دارای رئیس هیئت‌مدیره و مدیرعامل واحد هستند. میانگین حضور زن در هیئت‌مدیره شرکت‌های نمونه نشان می‌دهد که حدود ۸/۴۴ درصد ازکرسی‌های هیئت‌مدیره توسط خانم‌ها اشغال شده است. میانگین وجود کمیته حسابرسی شرکت‌های نمونه نشان می‌دهد که ۳۹ درصد شرکت‌ها در سال‌های مورد بررسی پژوهش کمیته حسابرسی داشتند.

بررسی فروض مدل رگرسیون خطی

رگرسیون به‌منظور برآورد مدل مناسب با بهترین برازش، نیازمند وجود چند پیش فرض کلاسیک از قبیل آزمون ناهمسانی واریانس، آزمون خود همبستگی سریالی و آزمون نرمال بودن باقیمانده‌ها می‌باشد که نتایج حاصله در نگاره (۲) ذکر گردید:

نگاره(۲) : بررسی فروض کلاسیک رگرسیون خطی

آزمون‌های پیش فرض / مدل های پژوهش		ناهمسانی واریانس	خود همبستگی سریالی	نرمال بودن باقیمانده	روش برآورد مدل
		برش-پاگان/کوک-ویسبرگ*	آزمون والدریج*	جارکو-برا	
مدل اول	فرضیه اول	۰/۹۷ (۰/۳۲۵۱)	۲/۵۰۵ (۰/۱۰۹۰)	۱/۴۱۲	OLS
مدل دوم	فرضیه دوم ROA	۲۱/۲۴ (۰/۰۰۰۰)	۵/۳۵۸ (۰/۰۲۲۹)	۲۲/۳۰۷	Robust OLS
	فرضیه سوم Tonin's Q	۵۵/۴۹ (۰/۰۰۰)	۰/۳۶۰ (۰/۵۵۰۱)	۲۴/۸۴۴	Robust OLS

(منبع یافته‌های پژوهش)

www.SID.ir

Archive of SID

* توضیح اینکه برای آزمون ناهمسانی واریانس و خود همبستگی سریالی، سطر اول مقدار آماره و سطر دوم(عدد داخل پرانتز) سطح معناداری آماره می‌باشد.

۱. در این پژوهش به منظور بررسی ناهمسانی واریانس از آزمون برش-پاگان استفاده شده است. با توجه به نتایج بدست آمده از آماره خی دو ، مدل اول دارای مشکل ناهمسانی واریانس نمی‌باشد اما مدل دوم در هر دو حالت دارای مشکل ناهمسانی واریانس است. برای رفع مشکل ناهمسانی واریانس از روش رگرسیون حداقل مربعات مقاوم استفاده شده است.

۲. به منظور بررسی خود همبستگی سریالی از آزمون والدریج استفاده شده است. آماره والدریج برای مدل دوم در سطح ۵٪ معنادار بوده که نشان از وجود خود همبستگی سریالی در باقیمانده مدل می‌باشد و برای رفع مشکل خود همبستگی مرتبه اول از روش رگرسیون حداقل مربعات مقاوم استفاده شده است.

۳. جهت بررسی نرمال بودن باقیمانده خطاها از آزمون جارکو-برا استفاده شده است. اگر مقدار آماره جارکو-برا کمتر از عدد ۵/۹۹ باشد توزیع باقیمانده‌های مدل نرمال است. مدل اول پژوهش دارای توزیع نرمال باقیمانده‌ها می‌باشد. در مدل دوم با توجه به قضیه حد مرکزی به دلیل تعداد مشاهدات زیاد می‌توان از فرض نرمال بودن باقیمانده‌ها صرف نظر کرد.

۴. در انتخاب روش برآورد مدل به منظور آزمون فرضیه‌ها، برای مدل اول به دلیل عدم وجود مشکل خود همبستگی سریالی و عدم وجود مشکل ناهمسانی واریانس از رگرسیون حداقل مربعات معمولی و برای مدل دوم به دلیل وجود مشکل ناهمسانی واریانس و خود همبستگی سریالی با هم، از رگرسیون حداقل مربعات مقاوم استفاده شده است.

آزمون فرضیه اول

فرضیه اول پژوهش، رابطه بین سطح حاکمیت شرکتی و عملکرد پایندگی شرکتی را مورد بررسی قرار می‌دهد. نتایج حاصل از مدل اول برای آزمون فرضیه اول پژوهش در نگاره (۳) نشان داده شده است.

www.SID.ir

Archive of SID

نگاره(۳): نتایج آزمون رگرسیونی مدل اول

$$CSP_t = \beta_0 + \beta_1 CGOV_t + \beta_2 Size_t + \beta_3 Lev_t + \beta_4 CFO_t + \beta_5 SG_t + \beta_6 Age_t + \sum_1^{19} \beta_i Industry + \sum_1^{8} \beta_j Year + \varepsilon_0$$

متغیر	نماد	ضریب	آماره t	P-value	VIF
مقدار ثابت	C	-۶/۵۸۳	-۳/۶۱	۰/۰۰۰	-
سطح حاکمیت شرکتی	CGOV	۰/۸۵۱	۵/۶۶	۰/۰۰۰	۱/۴۹
اندازه شرکت	Size	۰/۹۱۷	۹/۰۹	۰/۰۰۰	۱/۷۴
اهرم مالی	Lev	۰/۳۱۱	۰/۶۱	۰/۵۴۳	۱/۲۴
خالص جریان وجوه نقد عملیاتی	CFO	۳/۹۸۵	۳/۲۶	۰/۰۰۱	۱/۲۲
رشد فروش	SG	-۰/۱۹۷	-۰/۴۳	۰/۶۷۱	۱/۲۳
سن شرکت	Age	۰/۲۴۹	۰/۸۱	۰/۴۱۸	۱/۵۵
اثرات صنعت	ind	بله			
اثرات سال	year	بله			
آماره F	۱۸/۰۳	ضریب تعیین R^2			۰/۴۳۹
احتمال آماره F	۰/۰۰۰	ضریب تعیین تعدیل شده $Adj\text{-}R^2$			۰/۴۱۵

(منبع: یافته‌های پژوهش)

آماره F(فیشر) مدل(۱۸/۰۳) نشان می‌دهد که مدل در سطح معناداری کمتر از ۱٪ از برازش مناسبی بر خوردار است و همچنین متغیرهای مستقل و کنترلی، متغیر وابسته را تقریباً ۴۴٪ توضیح می‌دهند. ضریب متغیر سطح حاکمیت شرکتی(۰/۸۵۱) در سطح معناداری آماره t کمتر از ۱٪ قرار دارد. از این‌رو با توجه به علامت ضریب می‌توان بیان داشت که سطح بالای حاکمیت شرکتی موجود افزایش عملکرد پایندگی شرکتی می‌شود. بنابراین فرضیه اول پژوهش مبنی بر تأثیر مثبت سطح حاکمیت شرکتی بر عملکرد پایندگی شرکتی با اطمینان ۹۹٪ تأیید می‌شود.

آزمون فرضیه دوم

در فرضیه دوم تأثیر تعدیل‌گری سطح حاکمیت شرکتی بر رابطه بین عملکرد پایندگی شرکت و بازده دارایی‌ها مورد بررسی قرار گرفت. به منظور این آزمون از مدل رگرسیونی دوم پژوهش استفاده شده است. نتایج این آزمون در نگاره (۴) نشان داده شده است.

www.SID.ir

Archive of SID

نگاره(٤): نتایج آزمون مدل دوم(فرضیه دوم)

$$ROA_t = \beta_0 + \beta_1 CSP_{t-1} + \beta_2 CGOV_{t-1} + \beta_3 CSP_{t-1} * CGOV_{t-1} + \beta_4 Size_t + \beta_5 Lev_t + \beta_6 CFO_t + \beta_7 SG_t + \beta_8 Age_t + \sum_1^{19} \beta_i Industry + \sum_1^{8} \beta_j Year + \varepsilon_0$$

متغیر	نماد	ضریب	آماره t	P-value	VIF
مقدار ثابت	C	۰/۲۰۱۰	۴/۱۹	۰/۰۰۰	–
عملکرد پایندگی شرکتی سال قبل	CSP	۰/۰۰۸۹	۲/۱۲	۰/۰۳۴	۱/۴۹
سطح حاکمیت شرکتی سال قبل	CGOV	۰/۰۰۲۷	۲/۸۹	۰/۰۰۴	۱/۷۶
عملکرد پایندگی*حاکمیت شرکتی	CSP*CGOV	۰/۰۰۱۷	۲/۲۰	۰/۰۲۹	۱/۱۹
اندازه شرکت	Size	-۰/۰۰۰۴	-۰/۱۶	۰/۸۷۰	۱/۹۶
اهرم مالی	Lev	-۰/۲۹۱۸	-۹/۳۳	۰/۰۰۰	۱/۲۵
خالص جریان وجوه نقد عملیاتی	CFO	۰/۲۸۶۶	۵/۰۲	۰/۰۰۰	۱/۲۱
رشد فروش	SG	۰/۰۷۲۹	۶/۳۵	۰/۰۰۰	۱/۱۵
سن شرکت	Age	-۰/۰۰۱۴	-۰/۱۹	۰/۸۴۹	۱/۵۷
اثرات صنعت	Ind	بله			
اثرات سال	Year	بله			
آماره F	۳۰/۶۹	ضریب تعیین R^2			۰/۶۵۶
احتمال آماره F	۰/۰۰۰	ضریب تعیین تعدیل شده Adj-R^2			۰/۶۴۰

(منبع: یافته‌های پژوهش)

مقدار آماره F مدل(۳۰/۶۹) و سطح معناداری آن نشان می‌دهد که رگرسیون از برازش مناسبی برخوردار است. همچنین با توجه به ضریب تعیین، می‌توان نتیجه گرفت که متغیرهای مستقل به میزان ۶۵٪ متغیر وابسته را توضیح می‌دهند. بررسی سطح معناداری آماره های ضرایب متغیرهای مدل نشان می‌دهد که عملکرد پایندگی شرکت در یک سال قبل و همچنین سطح حاکمیت شرکتی در یک سال قبل ارتباط مثبت و معناداری با بازده دارایی‌ها دارند. برای آزمون فرضیه دوم، ضریب متغیر تعدیل‌گر(عملکرد پایندگی*حاکمیت شرکتی) مورد بررسی قرار می‌گیرد. مقدار آماره t(۲/۲۰) ضریب متغیر تعدیل‌گر نشان می‌دهد که در سطح ۵٪ معنادار است و مقدار و علامت ضریب متغیر تعدیل‌گر(۰/۰۰۱۷) نشان می‌دهد که سطح حاکمیت شرکتی رابطه بین عملکرد پایندگی شرکت و بازده دارایی‌های را بطور مثبت تعدیل می‌کند. به عبارتی افزایش سطح حاکمیت شرکتی موجب می‌شود تا عملکرد پایندگی شرکتی تأثیر مثبت بیشتری بر بازده دارایی‌ها داشته باشد. بنابراین با توجه به موارد فوق فرضیه دوم پژوهش مبنی بر«سطح حاکمیت

www.SID.ir

Archive of SID

شرکتی رابطه بین عملکرد پایندگی شرکتی و بازده دارایی‌ها شرکت را تعدیل می‌کند» پذیرفته می‌شود.

آزمون فرضیه سوم

در فرضیه سوم تاثیر تعدیل‌گری سطح حاکمیت شرکتی بر رابطه بین عملکرد پایندگی شرکت و نسبت کیو-توبین مورد بررسی قرار می‌گیرد. به منظور این آزمون از مدل رگرسیونی دوم پژوهش استفاده شده است. نتایج این آزمون در نگاره (۵) نشان داده شده است.

نگاره(۵): نتایج آزمون مدل دوم(فرضیه سوم)

$$Tobin'sQ_t = \beta_0 + \beta_1 CSP_{t-1} + \beta_2 CGOV_{t-1} + \beta_3 CSP_{t-1} * CGOV_{t-1} + \beta_4 Size_t + \beta_5 Lev_t + \beta_6 CFO_t + \beta_7 SG_t + \beta_8 Age_t + \sum_1^{19} \beta_i Industry + \sum_1^{8} \beta_j Year + \varepsilon_0$$

متغیر	نماد	ضریب	آماره t	P-value	VIF
مقدار ثابت	C	۲/۲۴۶۰	۹/۱۰	۰/۰۰۰	–
عملکرد پایندگی شرکتی سال قبل	CSP	۰/۰۶۴۴	۲/۷۶	۰/۰۰۶	۱/۵۵
سطح حاکمیت شرکتی سال قبل	CGOV	۰/۰۱۱۴	۲/۰۹	۰/۰۳۷	۱/۷۹
عملکرد پایندگی*حاکمیت شرکتی	CSP*CGOV	۰/۰۱۰۶	۲/۳۷	۰/۰۱۸	۱/۱۷
اندازه شرکت	Size	-۰/۱۲۷۰	-۷/۶۲	۰/۰۰۰	۱/۹۶
اهرم مالی	Lev	۰/۴۲۸۳	۳/۸۵	۰/۰۰۰	۱/۲۵
خالص جریان وجوه نقد عملیاتی	CFO	۱/۷۴۳۵	۵/۸۱	۰/۰۰۰	۱/۲۱
رشد فروش	SG	۰/۲۰۲۵	۳/۹۳	۰/۰۰۰	۱/۱۵
سن شرکت	Age	-۰/۰۶۴۴	-۱/۵۰	۰/۱۳۴	۱/۵۷
اثرات صنعت	Ind	بله			
اثرات سال	Year	بله			
آماره F	۱۲/۷۰	ضریب تعیین R^2			۰/۴۳۹
احتمال آماره F	۰/۰۰۰	ضریب تعیین تعدیل شده Adj-R^2			۰/۴۱۳

(منبع: یافته‌های پژوهش)

بررسی مقدار آماره F مدل(۱۲/۷۰) و سطح معناداری آن نشان می‌دهد که رگرسیون از برازش مناسبی برخوردار است. ضریب تعیین مدل طبق نگاره (۵) نشان می‌دهد که متغیرهای مستقل به میزان ۴۴٪ متغیر وابسته را توضیح می‌دهند. بررسی سطح معناداری آماره‌های ضرایب متغیرهای مدل نشان می‌دهد که عملکرد پایندگی شرکت در یک سال قبل و همچنین سطح حاکمیت

www.SID.ir

Archive of SID

شرکتی در یک سال قبل ارتباط مثبت و معناداری با نسبت کیو-توبین دارند. به منظور آزمون فرضیه سوم، ضریب متغیر تعدیل‌گر(عملکرد پایندگی*حاکمیت شرکتی) مورد بررسی قرار می‌گیرد. سطح معناداری آماره t(۲/۳۷) نشان می‌دهد که تأثیر این متغیر در سطح ۵٪ معنادار است و مقدار و علامت ضریب متغیر تعدیل‌گر(۰/۰۱۰۶) نشان می‌دهد که سطح حاکمیت شرکتی رابطه بین عملکرد پایندگی شرکت و نسبت کیو-توبین را بطور مثبت تعدیل می‌کند. به عبارتی هر چه سطح حاکمیت شرکتی افزایش یابد، عملکرد پایندگی شرکتی تأثیر مثبت بیشتری بر نسبت کیو-توبین خواهد داشت. بنابراین با توجه به موارد فوق فرضیه سوم پژوهش مبنی بر «سطح حاکمیت شرکتی رابطه بین عملکرد پایندگی شرکتی و نسبت کیو-توبین شرکت را تعدیل می‌کند» پذیرفته می‌شود.

نتیجه‌گیری

این پژوهش به بررسی تاثیر حاکمیت شرکتی بر عملکرد پایندگی شرکتی و همچنین به اثر تعدیلی سطح حاکمیت شرکتی بر رابطه بین پایندگی شرکتی و عملکرد مالی شرکت پرداخته است. در این پژوهش ۹۳ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را طی ۱۰ سال (۱۳۸۶ الی ۱۳۹۶) مورد بررسی قرار گرفت. به منظور اندازه گیری عملکرد پایندگی شرکتی از شاخص کی ال دی و همچنین برای سطح حاکمیت شرکتی از مکانیزم هایی نظیر استقلال هیات مدیره، دوگانگی مدیر عامل، حضور زن در هیات مدیره، تعداد جلسات هیات مدیره و وجود کمیته حسابرسی استفاده شده است.

فرضیه‌های اول پژوهش رابطه بین سطح حاکمیت شرکتی را با عملکرد پایندگی شرکتی مورد بررسی قرار می‌دهد. نتایج نشان‌داد که رابطه مثبت و معناداری بین سطح حاکمیت شرکتی و عملکرد پایندگی شرکت‌ها همانند محمود و همکاران(۲۰۱۸)، حسین و همکاران(۲۰۱۸) و لو (۲۰۲۰) وجود دارد. با توجه به یافته‌های پژوهش، یکی از عوامل مؤثر در وضوح و شفافیت گزارشگری که منجر به افزایش ارزش در طولانی مدت می‌شود، استقلال هیئت‌مدیره است. به بیان دقیق‌تر اعضایی غیراجرایی از هیئت‌مدیره که در شرکت منافع مستقیمی ندارند، به دلیل تعهد به جامعه، و مسئولیت پاسخگویی سعی می‌کنند تا در فعالیت‌های اجتماعی و زیست‌محیطی مشارکت نمایند که این امر موجب افزایش عملکرد پایندگی شرکتی می‌شود. یکی دیگر از عوامل مؤثر بر عملکرد پایندگی تنوع جنسیتی در هیئت‌مدیره است. زنان تمایل دارند تا بر جامعه اثر بیشتری داشته باشند و در ارتباط با کارهای خیرخواهانه و اجتماعی پیش‌قدم

www.SID.ir

Archive of SID

باشند. حضور زن در هیئت‌مدیره، شرکت‌ها را قادر می‌سازد تا رفتار اجتماعی مسئولانه خود را افزایش داده و باعث بالا رفتن آگاهی و مشارکت در فعالیت‌های پایندگی شرکتی گردد. تعداد جلسات هیئت‌مدیره به عنوان نشانه‌ای برای سطح فعالیت و تلاش هیئت‌مدیره به منظور تسریع در روند تصمیم‌گیری و پاسخگویی و نیز توزیع منابع منجر به افزایش فعالیت‌های مربوط به پایندگی شرکتی می‌شود.

فرضیه دوم و سوم پژوهش تاثیر تعدیلی سطح حاکمیت شرکتی را بر رابطه بین عملکرد پایندگی شرکتی و عملکرد مالی و ارزش شرکت مورد بررسی قرار داده است. نتایج نشان‌داد که سطح حاکمیت شرکتی بالاتر منجر به افزایش تأثیر عملکرد پایندگی شرکت بر عملکرد مالی و ارزش شرکت می‌شود که این نتیجه با پژوهش لو (۲۰۲۰) و کبیر و تای(۲۰۱۷) همسو می‌باشد. بطور کلی سطح حاکمیت شرکتی بالاتر موجب افزایش عملکرد پایندگی شرکتی می‌گردد، که این امر موجب تشدید اثر مثبت عملکرد پایندگی شرکت بر عملکرد مالی و ارزش شرکت می‌شود. زیرا شرکتی که به طور مؤثر رهبری می‌شود، پایبند به اصول اخلاقی و مسئولیت اجتماعی است و به الزامات زیست‌محیطی متعهد است و می‌تواند در ایجاد عملکرد مالی بلندمدت، پایدار باشد.

بدین ترتیب به مدیران و اعضای هیئت‌مدیره شرکت‌ها، پیشنهاد می‌شود تا به اقدامات پایندگی شرکتی بیشتر توجه نمایند، زیرا محیط رقابتی بازار و افزایش سطح آگاهی و تقاضای ذینفعان موجب شده است تا علاوه بر عملکرد مالی به عملکرد غیرمالی توجه قابل ملاحظه‌ای شود و این امر موجب ایجاد مشروعیت و کسب شهرت در جامعه می‌گردد. همچنین به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌شود تا در تصمیم‌گیری‌های خود برای سرمایه‌گذاری علاوه بر عواملی چون میزان بازده سهام یا اعداد و نسبت‌های حسابداری برگرفته از صورت‌های مالی شرکت‌ها، به عواملی چون عملکرد اجتماعی، حاکمیتی، زیست‌محیطی و اخلاقی توجه نمایند زیرا این عوامل بر عملکرد مالی و ارزش شرکت تأثیرگذار است. این پژوهش بر مکانیزم‌های داخلی حاکمیت شرکتی برای اثر تعدیلی بر رابطه بین عملکرد پایندگی شرکتی و عملکرد مالی و ارزش شرکت تمرکز کرده است بنابراین به منظور انجام پژوهش‌های آتی پیشنهاد می‌شود که از سایر مکانیزم‌های خارجی حاکمیت شرکتی برای ایفای نقش تعدیلی استفاده شود. همچنین پیشنهاد می شود اثر تعدیلی حاکیت شرکتی در این رابطه، طی چرخه عمر شرکت مورد بررسی قرار گیرد.

www.SID.ir

Archive of SID

منابع

امین، وحید؛ فغانی ماکرانی، خسرو؛ ذبیحی، علی.(۱۳۹۷). مطالعه رابطه بین شرکت‌های دولتی، ابعاد عملکرد پایندگی شرکتی و ارزش شرکت. *دوفصلنامه علمی - پژوهشی حسابداری دولتی*، ۴(۲): ۹۲-۷۵.

پورعلی، محمدرضا؛ حجامی، محدثه.(۱۳۹۲). بررسی رابطه بین افشای مسئولیت اجتماعی و مالکیت نهادی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت*. ۳(۱۰): ۱۳۵-۱۵۰.

حساس یگانه، یحیی.(۱۳۸۵). حاکمیت شرکتی در ایران. *حسابرسی*، ۳۲: ۳۲-۳۹.

حسینی، سید علی؛ حقیقت، سرور.(۱۳۹۵). رابطه بین حاکمیت شرکتی و تعهد به ایفای مسئولیت‌های اجتماعی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. *پژوهش حسابداری، ۶(۳): ۱۰۳-۱۲۸*.

خوزین، علی؛ طالب نیا، قدرت اله؛ گرکز، منصور و بنی مهد، بهمن.(۱۳۹۷). بررسی اثر ساختار مالکیت بر توسعه سطح گزارشگری پایداری. *فصلنامه حسابداری مدیریت*، ۱۱(۳۶): ۱-۱۳.

صبوحی، نسرین؛ محمدزاده،امیر.(۱۳۹۷). بررسی رابطه بین عملکرد اجتماعی، ساختار مالکیت و حاکمیت شرکتی. مجله دانش حسابداری مالی، ۵(۱۶): ۱۲۷-۱۵۱.

گرد، عزیز؛ وقفی، حسام؛ فکوری، محسن.(۱۳۹۳). بررسی رابطه بین معیارهای اهرم مالی(ساختار سرمایه) و معیارهای ارزیابی عملکرد. *پژوهش حسابداری، ۴(۳): ۱-۱۸*.

گرمسیری، صدیقه. وکیلی فرد، حمید رضا؛ طالب نیا، قدرت اله. (۱۳۹۶). بررسی اثر کیفیت گزارشگری مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها، ویژگی‌های حاکمیت شرکتی، عملکرد مالی و شهرت اجتماعی شرکت‌ها. *فصلنامه حسابداری مدیریت*، ۱۰(۳۵): ۳۱-۴۳.

مام صالحی، پرویز؛ اسکندرلی، طاهر.(۱۳۹۸). تنوع جنسیتی اعضای هیئت‌مدیره و ارتباط ارزشی گزارشگری مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها. *پژوهش‌های تجربی حسابداری*، ۹(۳۲): ۳۵۱-۳۷۲.

مکرمی، یداله.(۱۳۸۵). اصول نظام راهبری بنگاه، *فصلنامه حسابرس*، ۳۲: ۴۰-۴۵.

Adams, C. A., & Frost, G. R. (2008). Integrating sustainability reporting into management practices. *Accounting Forum*, *32*(4), 288-302.

Adams, C. and Zutshi, A. (2004), Corporate Social Responsibility: Why Business Should Act Responsibly and Be Accountable. *Australian Accounting Review*, 14, 31-39. doi:10.1111/j.1835-2561.2004.tb00238.x

Amin, V., Faghani, k. and Zabihi, A. (2018). The Study of the Relationship Between Government Firms, Dimensions of Corporate Sustainability

www.SID.ir

Archive of SID

Performance and Firm Value. *Governmental Accounting*, 4(2), 75-92(In Persian).

Anthony C. Ng, Zabihollah Rezaee .(2015). Business sustainability performance and cost of equity capital. *Journal of Corporate Finance*, 34, 128–149.

Aras, G.; Crowther, D. (2008). Governance and sustainability: An investigation into the relationship between corporate governance and corporate sustainability. *Manag. Decis*, 46, 433–448.

Boyd, B.(1990). Corporate linkages and organizational environment: A test of the resource dependence model. *Strategic Management Journal* 11, 419-430.

Cespa, G., and G. Cestone.(2007). Corporate social responsibility and managerial entrenchment. *Journal of Economics & Management Strategy* 16 (3), 741-771.

Criso´stomo,V., L. Souza Freire, F. and Vasconcellos,F., C.(2011). Corporate social responsibility, firm value and financial performance in Brazil. *SOCIAL RESPONSIBILITY JOURNAL*. 7 (2), 295-309

Diebecker, J. & Sommer, F. (2017) The impact of corporate sustainability performance on information asymmetry: the role of institutional differences. *Review of Managerial Science*, 11 (2), 471–517.

Elkington, J. (2006). Governance for sustainability. Corp. Gov. Int. Rev, 14, 522–529.

Fama, E. F. and M. C. Jensen. (1983). Agency problems and residual claims. *Journal of Law and Economics* 26 (2), 327-349.

Fauzi, Hasan and Abdul Rahman, Azhar, The Role of Control System in Increasing Corporate Social Performance: The Use Of Levers of Control.(June 2008). *Issues in Social and Environmental Accounting*, 2(1), 131-144, June 2008. Available at SSRN: https://ssrn.com/abstract=1490994.

Fernández-Gago, R., Cabeza-García, L. & Nieto, M. Rev ManagSci.(2016). Corporate social responsibility, board of directors, and firm performance: an analysis of their relationships.*Review of Managerial Science*, 10 (1), 85–104, doi: 10.1007/s11846-014-0141-9.

Galbreath, J. (2012). Are boards on board? A model of corporate board influence on sustainability performance. *Journal of Management and Organization* 18 (4), 445-460.

Garmsiri, S., Vakilifard, H. R., Talebnia, G. (2017). Examine the influence of corporate social responsibility reporting quality and corporate governance characteristics and financial performance on corporate social reputation of Tehran Stock Exchange listed firms. *Accounting Management*, 10(35), 31-43(In Persian).

Gord, A., Vaghfi, H., Fakouri, M. (2015). Examine Relationship between Measures of Financial Leverage (Capital Structure) and Measure of Performance. *Journal of Accounting Research*, 4(4), 1-18. doi: 10.22051/ijar.2015.2007.(In Persian).

Gul, S.; Muhammad, F.; Rashid, A. (2017). Corporate Governance and Corporate Social Responsibility: The Case of Small, Medium, and Large Firms. Pak. J. Commer. Soc. Sci, 11, 1–34.

Haffar, M.; Searcy, C. (2017) Classification of Trade-offs Encountered in the Practice of Corporate Sustainability. *J. Bus. Ethics*, 140, 495–522.

www.SID.ir

Archive of SID

Hassas Yeganeh, Y. (2006). Corporate governance in Iran. *Auditor*. 32, 32-39(In Persian).

Harjoto, M. A. and Rossi, F. (2019). Religiosity, female directors, and corporate social responsibility for Italian listed companies. *Journal of Business Research*, 95, 338-346.

Hillman, A. J. and T. Dalziel. (2003). Boards of directors and firm performance: Integrating agency and resource dependence perspectives. *Academy of Management Review* 28(3), 383-396.

Hillman, A. J., Withers, M. C., and B. J. Collins. (2009). Resource dependence theory: A review. *Journal of management* 35 (6), 1404-1427.

Hosseini, S. A. and Haghighat, S. (2016). The Relationship between Corporate Governance and Community Engagement in Listed Companies of Tehran Stock Exchange. *Accounting research*, 6(4), 103-128(In Persian).

Hussain, N., Rigoni, U. & Orij, R.P. (2018). Corporate Governance and Sustainability Performance: Analysis of Triple Bottom Line Performance. *J Bus Ethics*. 149(2), 411–432, doi: 10.1007/s10551-016-3099-5.

Jizi, M. (2017). The Influence of Board Composition on Sustainable Development Disclosure. *Business strategy and the environment*, 26(5): 640-655.

Jo, H., and M. A. Harjoto.(2011). Corporate governance and firm value: The impact of corporate social responsibility. *Journal of Business Ethics* 103 (3), 351-383.

Jo, H., and M. A. Harjoto.(2012). The causal effect of corporate governance on corporate social responsibility. *Journal of Business Ethics* 106 (1), 53-72.

Kabir, R., and Thai, H. M. (2017). Does corporate governance shape the relationship between corporate social responsibility and financial performance? *Pacific Accounting Review*, 29(2), 227-258, doi:10.1108/PAR-10-2016-0091.

Khozein, A., Talebnia, G., Garkaz, M. and Banimahd, B. (2018). Effect of Ownership Structure on the Development of the Sustainable Reporting. *Accounting Management*, 11(36), 1-13(In Persian).

Kolk, A. and Pinkse, J. (2010), The integration of corporate governance in corporate social responsibility disclosures. *Corp. Soc. Responsib. Environ. Mgmt*, 17, 15-26. doi:10.1002/csr.196.

Lu, L.W. (2020) The moderating effect of corporate governance on the relationship between corporate sustainability performance and corporate financial performance. *Int J Discl Gov*. https://doi.org/10.1057/s41310-020-00099-6

Mackenzie, C. (2007). Boards, incentives and corporate social responsibility: The case for a change of emphasis. *Corporate Governance: An International Review*, 15(5), 935–943.

Mahmood, Z., Kouser, R., Ali, W., Ahmad, Z. and Salman, T.(2018). Does Corporate Governance Affect Sustainability Disclosure? A Mixed Methods Study. *Sustainability*, 10(1), 207; doi: 10.3390/su10010207.

Mam Salehi, P., Eskandarli, T.(2019). Gender Diversity of Board Members and Value Relevance of Corporate Social Responsibility Reporting. *Empirical*

www.SID.ir

Archive of SID

Research in Accounting, 8(4), 351-372. doi: 10.22051/jera.2018.18419.1889.(In Persian).

Mitra, S.; Dhar, S.; Agrawal, K.(2008) Assessment of corporate environmental proactiveness. *South Asian J. Manag*, 15, 101.

Mokarrami, Y. (2006).Corporate Governance System Principles.*Auditor*, 32, 40-45 (In Persian).

OECD. (2004), OECD Principles of Corporat Governance. OECD publishing.

Pfau, M., Haigh, M.M., Sims, J. and Wigley, S. (2008). The influence of corporate social responsibility campaigns on public opinion, *Corporate Reputation Review*, 11(2), 145–154.

Pfeffer, J., and G. R. Salancik.(1978). *The external control of organizations: A resource dependence approach.* NY: Harper and Row Publishers.

Pourali, M., Hajjami, M. (2014). Relationship between social responsibility disclosure and institutional ownership in companies listed in Tehran Stock Exchange. *Journal of Management Accounting and Auditing Knowledge*, 3(10), 135-150. (In Persian)

Rezaee, Z. (2007).*Corporate governance post–Sarbanes-Oxley: regulations, requirements, and integrated processes*, Hoboken, John Wiley & Sons.

Rezaee,Z. Homayoun. S. (2014).Integrating Sustainability Education in to Business Curriculum: An Analysis of Existing Syllabi. *Journal of Business and Economics*. 5(10), 1877-1891.

Saboohi, N., Mohamadzadeh, A. (2018). Investigating the relationship between social performance, ownership structure and corporate governance. *Financial Accounting Knowledge*, 5(1), 127-151(In Persian).

Siew, R.Y.J., Balatbat, M. C. A., and Carmichael, D. G. (2016). The impact of ESG disclosures and institutional ownership on market information asymmetry. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*. 23 (4), 432-448.

Suhardjanto, Djoko & Purwanto, N.A. & Sari, Kartika & Setiany, Erna. (2018). Corporate governance and social disclosure: a comparative study of listed hospitality industries in South East Asia. *Int. J. Trade and Global Markets,* 11 (1/2). 21-30. Doi:10.1504/IJTGM.2018.092495.

Sustainability.(2012). Financial short-termism a major obstacle to sustainable change in business: Expert poll. Available from http: //www.sustainability.com in January 2013.

Tsang, E. (1998). A Longitudinal Study of Corporate Social Reporting in Singapore. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 11(5), 624-635.

Wenxiang, L. (2013). *AN EXPLORATION OF THE ASSOCIATIONS AMONG CORPORATE SUSTAINABILITY PERFORMANCE, CORPORATE GOVERNANCE, AND CORPORATE FINANCIAL PERFORMANCE.* Ph.D. Thesis, Faculty of the Graduate School of The University of Texas at Arlington.

www.SID.ir