

## Investigating the Role of Corporate Governance Moderation in the Relationship between Corporate Sustainability Performance and Financial Performance<sup>1</sup>

Vahid Amin<sup>2</sup>, Khosro Faghani Makrani<sup>3</sup>, Ali Zabih<sup>4</sup>

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.  
(Azabih95@yahoo.com)

<https://jera.alzahra.ac.ir>

## بررسی نقش تعدیل‌گری حاکمیت شرکتی در رابطه بین عملکرد پایندگی و عملکرد مالی شرکت<sup>۱</sup>

وحید امین<sup>۲</sup>، خسرو فغانی ماکرانی<sup>۳</sup>، علی ذبیحی<sup>۴</sup>

تاریخ دریافت: ۱۳۹۸/۰۶/۰۳

تاریخ پذیرش: ۱۳۹۸/۱۰/۱۱

مقاله پژوهشی

### 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 نشان داد که سطح حاکمیت شرکتی بالاتر می‌تواند تأثیر عملکرد پایندگی شرکتی را بر بازده دارایی‌ها و نسبت کیو-توین 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، پایندگی به اصول اخلاقی و مسئولیت اجتماعی است و به الزامات زیست محیطی 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

10.22051/jera.2020.27677.2499:DOI

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

## 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 سستی، 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). پایداری شرکتی<sup>۱</sup> 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). 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 مؤثر شرکت‌ها و نیز در مورد چگونگی ایجاد پایداری 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 پایداری کلی شرکت

۱. Corporate Sustainability

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

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 پایداری بکار گرفته می‌شود.

هدف این پژوهش تعیین تأثیر برخی مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی (ساختار هیئت‌مدیره) بر روی عملکرد پایداری شرکتی و نیز تأثیر تعدیل‌کنندگی حاکمیت شرکتی بر روی رابطه میان عملکرد پایداری 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 پایداری شرکتی می‌شود و همچنین ارتباط و بکارگیری مکانیزم‌های ساختار هیئت‌مدیره در بهبود عملکرد پایداری و نیز تأثیر تعدیل‌کنندگی آن بر رابطه بین عملکرد پایداری 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 نگاه‌های فراملیتی باعث ایجاد تعاریف جدید و پیدایش پدیده‌هایی همچون حاکمیت شرکتی، توسعه پایدار و پایداری شرکتی شده که اعمال این گونه پدیده‌ها مسئولیت مدیران نگاه‌ها را دو چندان کرده است. مبانی نظری مرتبط با پایداری شرکتی و حاکمیت شرکتی در این بخش بیان می‌شود.

### پایداری 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، شرکت‌ها تلاش می‌کنند 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

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. پایداری 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 پایداری می‌تواند به‌طور مثبت و جبهه یک نهاد شرکتی را تحت تأثیر قرار دهد. این فرآیند نه تنها کمکی به حصول پشتیبانی از ذینفعان می‌کند بلکه این گزارش همچنین می‌تواند به‌عنوان ابزار ارزیابی شرکت‌ها برای سنجش ریسک‌های احتمالی که فعالیت‌های کسب و کار آن‌ها ممکن است در جامعه و محیط‌زیست با آن روبرو گردد، مورد استفاده قرار گیرد (روآ و همکاران، ۲۰۱۲). بنابراین برای شرکت‌ها توجه به فعالیت‌های پایداری 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 پایداری که تحت نظارت آن‌ها می‌باشد، افزایش دهند (پفائو و همکاران، ۲۰۰۸).

شرکت‌هایی که به‌طور فعال در حوزه پایداری نقش دارند و به گزارش پایداری 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 می‌باشند (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 پایداری 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

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 به صورت 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 ساختار هیئت‌مدیره بر عملکرد پایداری 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 پایداری را ارائه می‌دهد (بوید، ۱۹۹۰). پففر و سالنکیک (۱۹۷۸) معتقدند که هیئت‌مدیره به عنوان مکانیسمی در دسترس 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

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

### رابطه بین حاکمیت شرکتی و عملکرد پایداری شرکت‌ها

تنوری 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 پایداری بسیار حیاتی است، زیرا پایداری 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، پایداری را برای انجام وظایف اخلاقی و اجتماعی خود برای ذینفعان و دستیابی به اهداف شرکت برای سهامداران خود به‌طور استراتژیک انجام می‌دهند. از این‌رو شرکت‌ها منوط به ارزیابی توسط ذینفعان غیرسرمایه‌گذار نیز می‌باشد (کاسپا و سیستون، ۲۰۰۷) و هیئت‌مدیره شرکت از طریق نظارت بر رفتار مدیریت ارشد نقش مهمی در ایجاد استراتژی پایداری کلی شرکت ایفا می‌کند (جو و هارجوتو، ۲۰۱۱). آراز و کرودر (۲۰۰۸) استدلال می‌کنند که هم حاکمیت شرکتی و هم پایداری شرکتی برای تداوم فعالیت همه شرکت‌ها ضروری هستند و بنابراین باید توجه زیادی به این مفاهیم و کاربردهای آن‌ها صورت گیرد. آن‌ها همچنین اشاره می‌کنند که مفهوم پایداری 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. معمولاً انتظار می‌رود که حاکمیت شرکتی مطلوب، اثر مثبتی بر افشا و عملکرد پایداری داشته باشد (گال و همکاران، ۲۰۱۷). امروزه، شرکت‌ها حاکمیت شرکتی و پایداری شرکتی را برای بدست آوردن مزیت‌های رقابتی در مقابل رقبای بکار می‌گیرند (میترا و همکاران، ۲۰۰۸). همچنین کشورهای و سیاست‌گذاران مختلف شروع به ترویج این مفاهیم با همدیگر کرده‌اند. طبق نظر الکینگتون (۲۰۰۶)، حاکمیت شرکتی و پایداری شرکتی از طریق در نظر گرفتن ارکان توسعه پایداری، در جلسات هیئت‌مدیره، در حال همگرا شدن هستند. سازمان‌ها از طریق افشای پایداری در حال نشان‌دادن راهبری پایداری و عملکرد پایداری خود هستند. با این وجود، با توجه به پذیرش وجود رابطه بین این دو مفهوم و با توجه به این واقعیت که سیاست‌گذاران مکانیسم‌های

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

**تأثیر سطح حاکمیت شرکتی در رابطه بین عملکرد پایداری شرکت، عملکرد مالی شرکت**

تأثیر عملکرد پایداری 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 توین 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 پایداری شرکتی و عملکرد مالی شرکت می‌پردازد و معتقد است که عملکرد پایداری از طریق حاکمیت شرکتی بر عملکرد مالی تأثیرگذار است.

### پیشینه تجربی پژوهش

لو (۲۰۲۰) تأثیر حاکمیت شرکتی را بر رابطه بین عملکرد پایداری شرکتی و عملکرد مالی شرکت مورد بررسی قرار داد. نتایج نشان داد که شرکت‌های با سطح حاکمیت شرکتی بالاتر دارای عملکرد پایداری قوی‌تری هستند. همچنین رابطه بین پایداری شرکتی و عملکرد مالی در شرکت‌هایی که دارای سطح حاکمیت شرکتی بالاتری هستند بطور مثبت تقویت می‌شود.



هارجوتو و روسی (۲۰۱۹) به بررسی رابطه دینداری، مدیران عامل زن و مسئولیت اجتماعی شرکت پرداختند. نتایج نشان داد 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 پایداری با تأکید بر تئوری نمایندگی و تئوری ذینفعان پرداختند. نتایج نشان داد که اندازه هیئت‌مدیره با هیچ یک از ابعاد عملکرد پایداری رابطه معناداری ندارد. استقلال هیئت‌مدیره 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 پایداری با ابعاد زیست‌محیطی و اجتماعی رابطه مستقیم و معناداری دارد.

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

سوهراجانتو 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) نشان دادند 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 جهت‌دستیابی به یک تصویر شهروند شرکتی خوب از طریق افزایش وجدان اجتماعی کمک می‌کند.

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

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

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 شرکت‌های 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 هیئت‌مدیره 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 اجتماعی و پایداری شرکتی و از سوی دیگر تاثیر گزارشگری و عملکرد مسئولیت اجتماعی و پایداری 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 پایداری شرکتی و ارزش و عملکرد مالی شرکت به‌طور مشترک پرداخته است. در نتیجه، در این پژوهش از یک سو تاثیر حاکمیت شرکتی بر عملکرد پایداری شرکتی و از سوی دیگر تاثیر حاکمیت شرکتی را بر رابطه بین عملکرد پایداری شرکتی و ارزش و عملکرد شرکت مورد بررسی قرار می‌دهد.

### فرضیه‌های پژوهش

با عنایت به مباحث بیان شده در مبانی نظری پایداری شرکتی و حاکمیت شرکتی در شرکت‌ها و نیز تئوری‌های پشتوانه آن، فرضیه‌های پژوهش به شرح زیر تدوین می‌گردد:

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

فرضیه دوم: سطح حاکمیت شرکتی رابطه بین عملکرد پایداری شرکتی و بازده دارایی‌های شرکت را تعدیل می‌کند.

فرضیه سوم: سطح حاکمیت شرکتی رابطه بین عملکرد پایداری شرکتی و نسبت کیو-توبین شرکت را تعدیل می‌کند.

### روش‌شناسی پژوهش

این پژوهش از نظر هدف از نوع کاربردی است و همچنین از نوع پژوهش‌های نیمه تجربی محسوب می‌گردد. 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 پایداری شرکت‌ها با مراجعه به کتابخانه سازمان بورس اوراق بهادار تهران جمع‌آوری خواهد شد. ابزار گردآوری داده‌ها شامل شبکه جامع اطلاع‌رسانی 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 ابزارهای جامع تر و انعطاف پذیر تر استفاده شده است.

### جامعه و نمونه پژوهش

جامعه آماری این پژوهش کلیه شرکت‌های پذیرفته شده 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 پایداری شرکتی تا یک سال قبل محاسبه می‌شود، در نتیجه بازه جمع‌آوری داده بین سال‌های ۱۳۸۶ الی ۱۳۹۶ در نظر گرفته می‌شود. به

دلیل تصویب و لازم الاجرا شدن آیین نامه نظام راهبردی شرکتی از سال ۱۳۸۶، این سال به عنوان مبنای بازه جمع آوری 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 نداشته 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:

$$CSP_t = \beta_0 + \beta_1 CGOV_t + \beta_2 Size_t + \beta_3 Lev_t + \beta_4 CFO_t \quad (1) \text{ مدل}$$

$$+ \beta_5 SG_t + \beta_6 Age_t + \sum_{i=1}^{19} \beta_i Industry$$

$$+ \sum_{j=1}^8 \beta_j Year + \varepsilon_0$$

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

$$CFP_t = \beta_0 + \beta_1 CSP_{t-1} + \beta_2 CGOV_{t-1} + \beta_3 CSP_{t-1} \quad (2) \text{ مدل}$$

$$* CGOV_{t-1} + \beta_4 Size_t + \beta_5 Lev_t + \beta_6 CFO_t$$

$$+ \beta_7 SG_t + \beta_8 Age_t + \sum_{i=1}^{19} \beta_i Industry$$

$$+ \sum_{j=1}^8 \beta_j Year + \varepsilon_0$$

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<sup>۱</sup> 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 زیست محیطی (آنتونی و رضایی، ۲۰۱۵) طبقه‌بندی می‌شود. در این پژوهش از چک لیست امین

۱. Kinder, Lydenberg & Domini index

و همکاران (۱۳۹۷) استفاده شده است. در هر حوزه معیارهایی به عنوان 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)، زیست محیطی (ENV) و اقتصادی (ECO) محاسبه می‌گردد. به منظور محاسبه امتیاز کل عملکرد پایندگی شرکتی از فرمول زیر استفاده می‌شود:

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

به منظور 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 هیئت مدیره بیشتر از میانه باشد عدد ۱ در غیر این صورت عدد صفر.

- دوگانگی: اگر مدیر عامل، رئیس و یا نایب 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

در این بخش، شاخص‌های مرکزی همچون میانگین و میانه و شاخص‌های پراکنندگی 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.

نگاره (۱): خلاصه وضعیت آمار توصیفی

متغیرها	نماد	میانگین	میانۀ	انحراف معیار	پیشینه	کمینه	چولگی	کشیدگی
بازده دارایی‌ها	ROA	۰/۱۰۳۲	۰/۰۹۱۳	۰/۱۱۲۰	۰/۳۳۹۰	-۰/۱۰۰۱	۰/۳۵۲۸	۲/۶۴۲۰
نسبت کیو-توین	Tobin's Q	۱/۴۷۶۷	۱/۳۲۴۰	۰/۵۲۱۵	۲/۸۷۴۶	۰/۸۹۵۶	۰/۹۴۲۳	۳/۱۸۸۱
بعد اقتصادی عملکرد پایداری	Eco	۱/۵۰۱۱	۲/۰۰۰۰	۰/۸۴۹۵	۳/۰۰۰۰	-۱/۰۰۰۰	-۰/۲۹۳۲	۲/۴۳۶۵
بعد اجتماعی عملکرد پایداری	Soc	۰/۶۴۳۰	۰/۰۰۰۰	۱/۴۵۶۸	۶/۰۰۰۰	-۲/۰۰۰۰	۰/۵۲۸۰	۲/۹۴۲۱
بعد حاکمیتی عملکرد پایداری	Gov	۰/۳۰۶۴	۰/۰۰۰۰	۱/۳۱۶۳	۳/۰۰۰۰	-۳/۰۰۰۰	۰/۱۱۵۰	۲/۶۵۷۷
بعد زیست‌محیطی عملکرد پایداری	Env	۱/۵۴۴۱	۱/۰۰۰۰	۱/۸۳۶۳	۶/۰۰۰۰	-۳/۰۰۰۰	۰/۲۲۰۳	۲/۳۷۵۷
بعد اخلاقی عملکرد پایداری	Eth	۲/۸۲۱۳	۳/۰۰۰۰	۱/۳۴۹۲	۶/۰۰۰۰	-۱/۰۰۰۰	-۰/۱۳۷۰	۲/۴۸۶۲
عملکرد پایداری شرکت	CSP	۶/۱۴۳۰	۶/۰۰۰۰	۴/۳۴۲۰	۱۹/۰۰۰۰	-۵/۰۰۰۰	۰/۰۰۴۹	۲/۸۷۰۹
امتیاز حاکمیت شرکی	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	-۰/۰۵۶۷	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	۲/۸۹۳۷
سن شرکت	AGE	۲/۸۱۰۸	۲/۸۷۲۶	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-توین 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 پایداری 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



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 از کرسی‌های 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 به منظور 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

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

(منبع یافته‌های پژوهش)

\* 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  $\chi^2$  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 والد ریچ استفاده شده است. آماره والد ریچ 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  $5/99$  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 پایداری شرکتی را مورد بررسی قرار می‌دهد. نتایج حاصل از مدل اول برای آزمون فرضیه اول پژوهش در نگاره (۳) نشان داده شده است.

## نگاره (۳): نتایج آزمون رگرسیونی مدل اول

$$CSP_t = \beta_0 + \beta_1 CGOV_t + \beta_2 Size_t + \beta_3 Lev_t + \beta_4 CFO_t + \beta_5 SG_t + \beta_6 Age_t + \sum_{i=1}^{19} \beta_i Industry + \sum_{j=1}^8 \beta_j Year + \varepsilon_0$$

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 <sup>2</sup>		۰/۴۳۹	
احتمال آماره F	۰/۰۰۰	ضریب تعیین تعدیل شده Adj-R <sup>2</sup>		۰/۴۱۵	

(منبع: یافته‌های پژوهش)

آماره F (فیشر) مدل (۱۸/۰۳) نشان می‌دهد که مدل در سطح معناداری کمتر از ۱٪ از برآزش 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 این رو با توجه به علامت ضریب می‌توان بیان داشت که سطح بالای حاکمیت شرکتی موجود افزایش عملکرد پایداری شرکتی می‌شود. بنابراین فرضیه اول پژوهش مبنی بر تأثیر مثبت سطح حاکمیت شرکتی بر عملکرد پایداری شرکتی با اطمینان ۹۹٪ تأیید می‌شود.

## آزمون فرضیه دوم

در فرضیه دوم تأثیر تعدیل‌گری سطح حاکمیت شرکتی بر رابطه بین عملکرد پایداری 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.

تکانه (۴): نتایج آزمون مدل دوم (فرضیه دوم)

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

متغیر	نماد	ضریب	آماره t	P-value	VIF
مقدار ثابت	C	۰/۲۰۱۰	۴/۱۹	۰/۰۰۰	-
عملکرد پایداری 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 پایداری * 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 <sup>2</sup>		۰/۶۵۶
احتمال آماره F		۰/۰۰۰	ضریب تعیین تعدیل شده Adj-R <sup>2</sup>		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 آماره‌های ضرایب متغیرهای مدل نشان می‌دهد که عملکرد پایداری 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 پایداری \* 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 پایداری شرکت و بازده دارایی‌ها را بطور مثبت تعدیل می‌کند. به عبارتی افزایش سطح حاکمیت شرکتی موجب می‌شود تا عملکرد پایداری شرکتی تأثیر مثبت بیشتری بر بازده دارایی‌ها داشته باشد. بنابراین با توجه به موارد فوق فرضیه دوم پژوهش مبنی بر «سطح حاکمیت

شرکتی رابطه بین عملکرد پایداری 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 پایداری 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)

$Tobin's Q_t = \beta_0 + \beta_1 CSP_{t-1} + \beta_2 CGOV_{t-1} + \beta_3 CSP_{t-1} * CGOV_{t-1} + \beta_4 Size_t + \beta_5 Lev_t + \beta_6 CFO_t + \beta_7 SG_t + \beta_8 Age_t + \sum_{i=1}^{19} \beta_i Industry + \sum_{j=1}^8 \beta_j Year + \varepsilon_0$					
VIF	P-value	آماره t	ضریب	نماد	متغیر
-	۰/۰۰۰	۹/۱۰	۲/۲۴۶۰	C	مقدار ثابت
۱/۵۵	۰/۰۰۶	۲/۷۶	۰/۰۶۴۴	CSP	عملکرد پایداری شرکتی سال قبل
۱/۷۹	۰/۰۳۷	۲/۰۹	۰/۰۱۱۴	CGOV	سطح حاکمیت شرکتی سال قبل
۱/۱۷	۰/۰۱۸	۲/۳۷	۰/۰۱۰۶	CSP*CGOV	عملکرد پایداری شرکتی * حاکمیت شرکتی
۱/۹۶	۰/۰۰۰	-۷/۶۲	-۰/۱۲۷۰	Size	اندازه شرکت
۱/۲۵	۰/۰۰۰	۳/۸۵	۰/۴۲۸۳	Lev	اهرم مالی
۱/۲۱	۰/۰۰۰	۵/۸۱	۱/۷۴۳۵	CFO	خالص جریان وجوه نقد عملیاتی
۱/۱۵	۰/۰۰۰	۳/۹۳	۰/۲۰۲۵	SG	رشد فروش
۱/۵۷	۰/۱۳۴	-۱/۵۰	-۰/۰۶۴۴	Age	سن شرکت
		بله		Ind	اثرات صنعت
		بله		Year	اثرات سال
۰/۴۳۹		ضریب تعیین R <sup>2</sup>		۱۲/۷۰	آماره F
۰/۴۱۳		ضریب تعیین تعدیل شده Adj-R <sup>2</sup>		۰/۰۰۰	احتمال آماره F

(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 پایداری شرکت در یک سال قبل و همچنین سطح حاکمیت

شرکتی در یک سال قبل ارتباط مثبت و معناداری با نسبت کیو-توین دارند. به منظور آزمون فرضیه سوم، ضریب متغیر تعدیل گر (عملکرد پایندگی\*حاکمیت شرکتی) مورد بررسی قرار می‌گیرد. سطح معناداری آماره  $t(2/37)$  نشان می‌دهد که تأثیر این متغیر در سطح ۵٪ معنادار است و مقدار و علامت ضریب متغیر تعدیل گر (۰/۰۱۰۶) نشان می‌دهد که سطح حاکمیت شرکتی رابطه بین عملکرد پایندگی شرکت و نسبت کیو-توین را بطور مثبت تعدیل می‌کند. به عبارتی هر چه سطح حاکمیت شرکتی افزایش یابد، عملکرد پایندگی شرکتی تأثیر مثبت بیشتری بر نسبت کیو-توین خواهد داشت. بنابراین با توجه به موارد فوق فرضیه سوم پژوهش مبنی بر «سطح حاکمیت شرکتی رابطه بین عملکرد پایندگی شرکتی و نسبت کیو-توین شرکت را تعدیل می‌کند» پذیرفته می‌شود.

### نتیجه‌گیری

این پژوهش به بررسی تأثیر 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 اندازه‌گیری عملکرد پایندگی شرکتی از شاخص کی ال دی و همچنین برای سطح حاکمیت شرکتی از مکانیزم‌هایی 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 نشان داد 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 هیئت مدیره است. به بیان دقیق‌تر اعضای غیراجرایی از هیئت مدیره 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 هیئت مدیره است. زنان تمایل دارند تا بر جامعه اثر بیشتری داشته باشند و در ارتباط با کارهای خیرخواهانه و اجتماعی پیش قدم

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 تاثیر عملکرد پایندگی شرکت بر عملکرد مالی و ارزش شرکت می‌شود که این نتیجه با پژوهش لو (۲۰۲۰) و کیر 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 تاثیرگذار 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 می‌شود اثر تعدیلی حاکمیت شرکتی در این رابطه، طی چرخه عمر شرکت مورد بررسی قرار گیرد.

## منابع

- امین، وحید؛ فغانی ماکرانی، خسرو؛ ذبیحی، علی. (۱۳۹۷). مطالعه رابطه بین شرکت‌های دولتی، ابعاد عملکرد پایداری شرکتی و ارزش شرکت. *دوفصلنامه علمی - پژوهشی حسابداری دولتی*، ۴(۲): ۷۵-۹۲.
- پورعلی، محمدرضا؛ حجاجی، 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 پذیرفته شده 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.
- صباحی، نسرين؛ 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. و کیلی 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



- 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.

- 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*

- 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/IJTM.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.