

مطالعه رابطه بین شرکت های دولتی، ابعاد عملکرد پایداری شرکتی و ارزش شرکت

وحید امین^۱، * خسرو فغانی ماکرانی^۲، علی ذبیحی^۳

۱. دانشجوی دکتری، گروه حسابداری، واحد ساری، دانشگاه آزاد اسلامی، ساری، ایران.

۲. دانشیار گروه حسابداری، واحد سمنان، دانشگاه آزاد اسلامی، سمنان، ایران.

۳. استادیار گروه حسابداری، واحد ساری، دانشگاه آزاد اسلامی، ساری، ایران.

تاریخ دریافت: ۹۶/۵/۵ تاریخ پذیرش: ۱۳۹۶/۱۰/۱۵

The Study of the Relationship Between Government Firms, Dimensions of Corporate Sustainability Performance and Firm Value

V. Amin¹, *Kh. Faghani Makrani², A. Zabihi³

1. PhD. student of Accounting, Sari Branch, Islamic Azad University, Sari, Iran.

2. Associate Professor in Accounting, Semnan Branch, Islamic Azad University, Semnan, Iran.

3. Assistant Professor in Accounting, Sari Branch, Islamic Azad University, Sari, Iran.

Received: 2016/7/26

Accepted: 2017/1/3

Abstract

The purpose of this study is to investigate the relationship between the government firms (concentration of government ownership) and the dimensions of corporate sustainability performance. In this study, the effect of corporate sustainability performance on the market value, as well as the effect of moderating the concentration of government ownership on this relationship is examined.

In this research, 93 companies listed in Tehran Stock Exchange during the years 2010 to 2016 (651 firm-years) were investigated. To measure corporate sustainability, the KLD Index has been used in five dimensions: social, environmental, governance, ethics, and economics.

The findings of the research showed that the government firms (concentration of government ownership) has a significant positive relationship with the environmental, governance, ethical, economic, and overall corporate governance performance. There was no significant relationship between the concentration of government ownership and the social dimension of sustainability. In addition, the results showed that corporate sustainability performance has a significant positive effect on the market value of firms. But the government firms (concentration of government ownership) did not have significantly affect the relationship between corporate sustainability performance and market value.

Keywords: Government Firms, Corporate Sustainability Performance, Firm Value, KLD Index.

JEL Classification: H4

چکیده

هدف از این پژوهش بررسی مطالعه رابطه بین شرکت های دولتی (تمرکز مالکیت دولتی) و ابعاد عملکرد پایداری شرکتی است. همچنین در این پژوهش تأثیر عملکرد پایداری شرکتی بر ارزش بازار شرکت و نیز تأثیر تعدیل کنندگی تمرکز مالکیت دولتی بر این رابطه مورد بررسی قرار می گیرد.

در این پژوهش تعداد ۹۳ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۱۳۸۹ الی ۱۳۹۵ (تعداد ۶۵۱ سال-شرکت) مورد بررسی قرار گرفت. برای اندازه گیری عملکرد پایداری شرکتی از شاخص KLD در پنج بعد اجتماعی، زیست محیطی، حاکمیتی، اخلاقی و اقتصادی استفاده شده است.

یافته های پژوهش نشان داد که شرکت های دولتی (تمرکز مالکیت دولتی) با ابعاد زیست محیطی، 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 به طور مثبت و معناداری بر ارزش بازار شرکت ها اثرگذار است. اما شرکت های دولتی (تمرکز مالکیت دولتی) اثر معناداری بر رابطه بین عملکرد پایداری شرکتی و ارزش بازار نداشته است.

واژه های کلیدی: شرکت های دولتی، عملکرد پایداری شرکتی، ارزش شرکت، شاخص KLD.

طبقه بندی موضوعی: H4

مقدمه

امروزه 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).

با توجه به افزایش آگاهی عمومی در مورد مسائل اجتماعی و زیست‌محیطی، تقاضا برای گزارشات در زمینه پایداری شرکتی شدت یافته است (تاگسون و همکاران^۱، ۲۰۰۹).

اطلاعات ارائه شده در گزارش‌های عملکرد پایداری شرکتی^۲ باید با هدف محافظت از منافع عمومی و اطمینان از اینکه سازمان‌ها مسئولیت‌های اجتماعی و زیست‌محیطی خود را بر عهده دارند، افشا شود. این رویکرد، دیدگاه سازمان‌هایی را که به‌طور کامل بر روی رقابت و سود متمرکز هستند تضعیف کرده و آن‌ها را وادار می‌کند تا به فعالیت‌های زیست‌محیطی، اقتصادی و اجتماعی مشروع روی آورند (سوتانتوپوترا^۳، ۲۰۰۹). از این‌رو انتظار می‌رود بنگاه‌ها پا را فراتر از تمرکز بر جنبه‌های مالی محدود و کوتاه‌مدت گذاشته و به یک محیط اجتماعی، زیست‌محیطی و اقتصادی تبدیل شوند (هافار و سیرسی^۴، ۲۰۱۷).

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).

شرکت‌ها به منظور کسب مشروعیت و شهرت در مسائل مربوط به اجتماع، محیط‌زیست و حقوق بشر سرمایه‌گذاری می‌کنند. از این‌رو مدیران شرکت‌ها با ایجاد مشروعیت و شهرت در جامعه به دنبال حداکثرسازی سود و افزایش ارزش شرکت می‌باشند. شرکتی که به صورت مؤثر رهبری می‌شود، طرفدار اصول اخلاقی است، به حاکمیت مسئولیت اجتماعی و الزامات زیست‌محیطی متعهد است و می‌تواند در ایجاد ارزش شرکت در بلندمدت، پایدار باشد.

در این میان دولت نقش مهمی را به‌عنوان یک دستگاه قانونی با اعمال حمایت از کسب و کار پایدار ایفا می‌کند (کوردبا و پاچون^۵، ۲۰۱۴).

از آنجا که دغدغه اصلی دولت‌ها ایجاد مشروعیت پایدار در جامعه است، لذا دولت به‌عنوان سهامدار در شرکت‌های دولتی، علاقه بیشتری به پیامدهای اجتماعی و زیست‌محیطی

شرکت‌ها نسبت به سایر مالکان از خود نشان می‌دهند. زیرا انتظارات و فشارهای مسئولیت‌پذیری در شرکت‌های دولتی در مقایسه با بخش خصوصی به‌طور دائم بیشتر است (گرلینگ و همکاران^۶، ۲۰۱۵).

کرمیر و گوردن^۷ (۲۰۰۱)، استدلال می‌کنند که انتظارات ویژه‌ای از افشای اطلاعات اجتماعی و زیست‌محیطی در شرکت‌های دولتی نسبت به سازمان‌های بخش خصوصی وجود دارد بنابراین انتظار می‌رود که شرکت‌های دولتی به فعالیت‌های پایداری و افشای گسترده‌تر آن بپردازند (گرلینگ و همکاران، ۲۰۱۵).

بنابراین، شرکت‌های دولتی نه تنها باید عملکرد پایداری را در فعالیت‌های کسب و کار خود قرار دهند، بلکه اطلاعاتی را که احتمالاً مشروعیت عملیات آن‌ها را افزایش می‌دهد، افشا می‌کند (گاردسانچز و همکاران^۸، ۲۰۱۷).

در نتیجه انتظار می‌رود این امر موجب عملکرد پایداری شرکتی بیشتر شده و بر ارزش شرکت‌ها در بلندمدت اثر گذار باشد. از این‌رو هدف این پژوهش تعیین رابطه بین تمرکز مالکیت دولتی و عملکرد پایداری شرکتی و همچنین نقش تمرکز مالکیت دولتی در رابطه بین عملکرد پایداری شرکتی و ارزش شرکت می‌باشد. نتایج این پژوهش نشان خواهد داد که شرکت‌های دولتی تا چه میزان به عملکرد پایداری شرکتی اهمیت داده و از طریق عملکرد پایداری شرکتی که منجر به ایجاد اعتماد عمومی و مشروعیت می‌شود به دنبال افزایش ارزش شرکت‌ها هستند.

مبانی نظری

توضیح پایداری شرکتی تنها با یک نظریه دشوار است بنابراین در این پژوهش با توجه مطالعات پیشین و بر مبنای ترکیبی از سه نظریه در مورد پایداری شرکتی در شرکت‌های دولتی، یک چارچوب نظری را برای آزمایش تجربی ایجاد می‌کند. نظریه‌های اصلی که در این پژوهش مورد استفاده قرار می‌گیرند عبارتند از: نظریه ذینفعان^۹، نظریه مشروعیت^{۱۰} و نظریه نهادی^{۱۱}.

نظریه ذینفعان: نظریه ذینفعان، متضمن انتظارات و نیازهای ذینفعان سازمان‌ها است. همان‌طور که بولیوار و همکارانش^{۱۲}

6. Greiling et al
7. Cormier & Gordon
8. Garde-Sánchez et al
9. Stakholders Theory
10. Legitimacy theory
11. Institutional theory
12. Rodríguez-Bolívar et al

1. Tagesson et al
2. Corporate Sustainability Performance
3. Sutantoputra
4. Haffar & Searcy
5. Córdoba-Pachón

برای درک و توضیح رفتار اجتماعی است (اودنوان^{۱۶}، ۲۰۰۲).
تئوری مشروعیت توضیح می دهد که سازمان ها در یک محیط پویا کار می کنند، و در چارچوب هایی که توسط جامعه پذیرفته شده است یعنی تحت هنجارهای تعیین شده توسط جامعه و ذینفعان، فعالیت می کنند (میچلون و پاربونت^{۱۷}، ۲۰۱۲)، که به آن مشروعیت سازمانی گفته می شود. عمدتاً تمرکز، بر اقدامات سازمان ها می باشد، آن ها باید با ارزش های اجتماعی هماهنگ باشند و باید این ارزش ها را به ذینفعان خود انتقال دهند (باهر^{۱۸}، ۱۹۹۸).

تئوری مشروعیت تأکید می کند که سازمان ها متعهد به اقدامات مطلوب اجتماعی هستند. بر طبق ادبیات، عملکرد پایداری شرکتی و افشای آن راهی برای سازمان به منظور افزایش اعتبار، کارایی، مشروعیت و افزایش روابط با ذینفعان است (ردریگز بولیوار و همکاران، ۲۰۱۵).

این امر ابزار مهمی برای رسیدن به مشروعیت سازمانی است که می تواند انتظارات جامعه و درک آن ها را تحت تأثیر قرار دهد (برانکو و همکاران^{۱۹}، ۲۰۰۸).

افشای عملکرد پایداری می تواند به عنوان یک گفتگوی بین سازمان و ذینفعان آن در نظر گرفته شود. سازمان ها با به اشتراک گذاری فعالیت های خود با ذینفعان، مشروعیت خود را کنترل می کنند و نشان می دهد که آن ها رفتار مناسب داشته و انتظارات و نیازهای ذینفعان را برآورده می کنند (میچلون و پاربونت^{۱۷}، ۲۰۱۲).

با این وجود اگر سازمان ها نتوانند نشان دهند که فعالیت هایشان با ارزش های اجتماعی سازگار است، حتی اگر فعالیت های آن ها مطابق انتظارات جامعه باشد مشروعیت شان با تهدید مواجه خواهد شد (برانکو و همکاران، ۲۰۰۸).

مشروعیت یک راه برای سازمان ها برای اطمینان از بقای خود در آینده است و می تواند به عنوان یک "منبع" در نظر گرفته شود که قابل دستکاری است (میچلون و پاربونت^{۱۷}، ۲۰۱۲).

با این حال، اعتماد، شهرت و مشروعیت که می تواند با انجام رفتار خاص و اتخاذ اقداماتی که برای جامعه و محیط زیست مفید هستند، مدیریت شود. سازوکارهای نامشهود مرتبط با موفقیت سازمان است. شهرت و تصویر خوب می تواند به شرکت ها کمک کند تا منابع و مراودات مالی خود را کسب نمایند، که این امر نشان می دهد شرکت ها نیازمند افزایش رفتار اخلاقی مدارنه به منظور کسب منفعت و سود هستند (بولیوار و همکاران، ۲۰۱۵).

(۲۰۱۵) بیان داشتند: "بر اساس نظریه ذینفعان... یک نقطه مهم برای ادغام مؤثر مسئولیت اجتماعی با فرهنگ سازمانی، شناسایی مسئولیت های اجتماعی شرکت به طیف وسیعی از ذینفعان (کارکنان، سرمایه گذاران، تأمین کنندگان، مشتریان، جوامع محلی و جامعه به طور کلی) که تحت تأثیر فعالیت های شرکت قرار گرفته می باشد". در این نظریه فرض بر این است که برخی از ذینفعان نسبت به دیگران در سازمان قدرت بیشتری دارند تا نفوذ خود را افزایش دهند. با توجه به نظریه ذینفعان، سازمان ها به طور فعال تر اقدامات پایداری را، برای ذینفعانی که دارای نفوذ بیشتری هستند، اعمال می نمایند (گاردسانچز و همکاران، ۲۰۱۷).

این نظریه پیش بینی می کند که مدیران به اقدامات پایداری می پردازند تا وظایف معنوی، اخلاقی، و اجتماعی خود را برای ذینفعانشان برآورده سازند و به طور استراتژیکی به اهداف شرکت برای ذینفعانشان دست یابند. در گسترش نظریه سنتی ذینفعان، جنسن^{۱۳} (۲۰۰۲)، نظریه ذینفعان روشنفکرانه را ارائه می دهد (همچنین حداکترسازی ارزش روشن نامیده می شود). این نظریه نشان می دهد که مدیران باید تصمیماتی اتخاذ کنند که منافع همه ذینفعان یک شرکت را در نظر گیرد. هنگامی که مدیران شرکت ها در خدمت ذینفعان هستند، معاوضه ای نیز برای کاهش درگیری بین ذینفعان و حوزه های مهم باید وجود داشته باشد (هیلمن و همکاران^{۱۴}، ۲۰۰۹).

تفاوت عمده بین نظریه ذینفعان سنتی و نظریه ذینفعان روشنفکرانه این است که دومین نظریه حداکترسازی ارزش بلندمدت را به عنوان هدف یک شرکت می پذیرد در حالی که شرکت توجه خود را به برآوردن خواسته های همه حوزه های شرکت ها متمرکز می سازد. جنسن (۲۰۱۰)، استدلال می کند که نظریه ذینفعان همان طوری که توسط فریمن^{۱۵} (۱۹۸۴) بیان شد هیچ مشخصات مفهومی در مورد چگونگی ایجاد مبادلات بین ذینفعان که باید ایجاد شود ندارد.

نظریه مشروعیت: نظریه مشروعیت، تعیین می کند که انتظارات جامعه از سازمان ها، ناشی از یک "قرارداد اجتماعی" است (گاردسانچز و همکاران، ۲۰۱۷).

قرارداد اجتماعی نشان می دهد که سازمان ها دارای تعهدات مسئولیت پذیری در برابر انتظارات جامعه هستند، حتی اگر هدف اصلی آن ها سود باشد. این قرارداد به عنوان تلاشی

17. Michelin & Parbonetti
18. Buhr
19. Branco et al

13. Jensen
14. Hillman et al
15. Freeman
16. O'Donovan

نظریه نهادی: نظریه نهادی توضیح می‌دهد که چرا سازمان‌ها تمایل دارند ویژگی‌های مشابهی را به کار گیرند و چگونه سازمان‌ها فرم‌های سازمانی را به منظور مشروعیت دادن به شیوه‌های خود اعمال می‌کنند (گنزالس و چامورو^{۲۰}، ۲۰۰۸).

نظریه نهادی، دیدگاهی مکمل برای نظریه ذینفعان و نظریه مشروعیت فراهم می‌آورد، زیرا درک می‌کند که چگونه سازمان‌ها نسبت به تغییر انتظارات و فشارهای اجتماعی و نهادی، واکنش نشان می‌دهند. تئوری نهادی فرض می‌کند که سازمان‌ها، ساختارها و شیوه‌های مدیریتی را که توسط سایر سازمان‌ها در حوزه خود مشروع هستند، بدون در نظر گرفتن مفید بودن آن‌ها، می‌پذیرند (کارپنتر و فروز^{۲۱}، ۲۰۰۱).

دیماجیو و پوول^{۲۲} (۱۹۸۳)، استدلال می‌کنند که سازمان‌هایی که در یک محیط یکسان کار می‌کنند، تحت فشارهای مشابه قرار می‌گیرند و بنابراین در سازه‌ها و رفتارهای خود سازگار هستند، بنابراین، این امر منجر به همگنی در میان سازمان‌ها می‌شود (کارپنتر و فروز، ۲۰۰۱).

تئوری نهادی توضیح می‌دهد که چگونه سازمان‌ها برای انطباق ارزش‌ها از سوی جامعه و ذینفعانشان تحت فشار قرار می‌گیرند (برای مثال در مورد شرکت‌های دولتی و عملکرد پایداری). این الزام به همگنی، ریشه در نفوذ سیاسی دارد. دولت‌ها می‌تواند الزام کنند که سازمان‌ها باید به وسیله اجرای قانون، عمل و رفتار خاصی را انجام دهند. یک نمونه از این الزام به همگنی، افشای اجباری اطلاعات پایداری شرکتی در شرکت‌های دولتی کشور سوئد است (دیلارد و همکاران^{۲۳}، ۲۰۰۴).

در بحث تئوری نهادی می‌توان بر روی منطق نهادی تمرکز کرد. شرکت‌های دولتی به عنوان سازمان‌های ترکیبی در ابعاد درون بخشی فعالیت می‌کنند و برای متعادل نمودن منطق‌های نهادی متفاوت تعریف می‌شوند (الکسیوس و کیسنروس^{۲۴}، ۲۰۱۵).

منطق سازمانی در بین بخش خصوصی و دولتی متفاوت است. در حالی که شرکت‌های دولتی گاهی اوقات ترکیبی از هر دو بخش هستند، آن‌ها باید مشروعیت منطق‌های مختلف نهادی را برای موفقیت و تداوم به وجود آورند (کارانزا و لانگو^{۲۵}، ۲۰۱۲).

سازمان‌های ترکیبی گاهی منطق‌های نهادی مختلف را از سه بخش ترکیب می‌کنند: بخش خصوصی، عمومی و

غیرانتفاعی (گروسی و توماسون^{۲۶}، ۲۰۱۵). ادبیات شش منطق نهادی را پیشنهاد کرده است که عبارت است از: منطق بازار، منطق شرکت، منطق خانواده، منطق حرفه‌ای، منطق مذهبی و دولتی. اگر چه، غالباً منطق نهادی در یک سازمانی ترکیبی، منطق بازار و دولت است، شرکت‌های دولتی در یک محیط رقابتی فعالیت می‌کنند و منطق بازار به این معنی است که سازمان‌ها اهداف استراتژیک را برای افزایش کارایی معاملات خود تعیین می‌کنند. منطق دولتی ناشی از حقوق شهروندی است و استراتژی‌ها به سمت "منافع مشترک" هدایت می‌شوند که یکی از اهداف این نظریه است (کارانزا و لانگو، ۲۰۱۲).

شرکت‌های دولتی ترکیبی از منطق‌های دولتی و بازار هستند، زیرا هر دو به اهداف اجتماعی و تجاری گرایش دارند (موریسون^{۲۷}، ۲۰۱۶).

معمولاً شرکت‌های دولتی، با شرایط بازار، همگرا هستند، زیرا آن‌ها در یک محیط رقابتی فعالیت می‌کنند، بنابراین اهداف مالی در مأموریت شرکت‌های دولتی، به منظور قادر ساختن آن‌ها در سنجش سود، بهره‌وری و خطرات، گنجانده شده است و باید اطمینان حاصل شود که منابع به خوبی مورد استفاده قرار می‌گیرد (ریگرینگز کانسلیت^{۲۸}، ۲۰۱۶). این مطابق با منطق بازار است (کارانزا و لانگو، ۲۰۱۲؛ موریسون، ۲۰۱۶).

با این حال برخی از شرکت‌های دولتی مأموریت سیاست عمومی را اتخاذ می‌کنند که آن‌ها را به اهداف سیاست عمومی نزدیک می‌کند. اهداف سیاست عمومی دولت را قادر می‌سازد تا اطمینان حاصل کنند که شرکت‌های دولتی فعالیت‌های خود را به نحوی کافی انجام داده و به سوی منافع عمومی و ایجاد ارزش‌های عمومی هدایت می‌شوند. اهداف سیاست عمومی به این دلیل که به عنوان مکانیسمی برای ارتباط انتظارات بین دولت و شرکت‌های دولتی به کار گرفته می‌شود، حائز اهمیت است (ریگرینگز کانسلیت، ۲۰۱۶). که این امر مطابق با منطق دولتی است (کارانزا و لانگو، ۲۰۱۲؛ موریسون، ۲۰۱۶).

عملکرد پایداری شرکتی و ارزش شرکت

پرداختن به مسئولیت اجتماعی شرکتی (CSR) و پایداری شرکتی (CS) می‌تواند به عنوان یک هدف کلی سازمان برای هماهنگ کردن منافع مختلف (سهامداران و ذینفعان) با منافع بلندمدت جامعه به طور کلی توصیف شود. پرداختن به این فعالیت‌ها برای تأمین کنندگان، کارکنان، مشتریان و سایر

26. Grossi & Thomasson

27. Morrison

28. Regeringskansliet

20. González & Chamorro

21. Carpenter & Feroz

22. DiMaggio & Powell

23. Dillard et al

24. Alexius & Cisneros

25. Carranza & Longo

مولی و همکاران^{۳۴} (۲۰۰۲)، ۳۳۹ شرکت بخش تولیدی را بررسی کردند و به این نتیجه رسیدند که کارایی زیست محیطی ضعیف (خوب) تأثیر مثبت (منفی) معناداری بر بازده سهام دارد. هورواثوا^{۳۵} (۲۰۱۲)، ارتباط بین عملکرد زیست محیطی (اندازه گیری شده توسط تجزیه و تحلیل ۹۳ آلاینده منتشر شده در مورد هوا، آب و زمین از جمهوری چک) و کارایی مالی را بررسی کرد و رابطه منفی برای کارایی زیست محیطی یک سال قبل و همبستگی مثبتی برای عملکرد زیست محیطی دو سال قبل یافت و نشان می دهد که فرضیه پورتر در بلندمدت قابل اجراست.

با این حال، راسیر و ارنهارت^{۳۶} (۲۰۱۱)، دریافتند که آلودگی کمتر عملکرد مالی شرکت ها را در اجرای کوتاه مدت و بلندمدت با اثر قوی تری در بلندمدت بهبود می بخشد. بر اساس داده های ماهانه از سال ۱۹۹۶ تا ۲۰۰۲، گانستر و همکاران^{۳۷} (۲۰۰۶)، از رتبه بندی های مشاوره ای ارزش استراتژیک به عنوان پروکسی برای عملکرد زیست محیطی استفاده کردند و به رابطه مثبتی بین بهره وری و ارزش شرکت رسیدند.

مونتابون و همکاران^{۳۸} (۲۰۰۷) بر این باورند که رابطه مثبت و معناداری بین شیوه های مدیریت زیست محیطی (EMPs) و عملکرد (ROA)، رشد فروش، بازگشت سرمایه، و عامل درآمد وجود دارد.

لو و شو^{۳۹} (۲۰۰۷)، به این نتیجه رسیدند که تابع سرمایه گذاری بین شرکت های ایالات متحده در شاخص پایداری داو جونز^{۴۰} بیشتر از شرکت های غیر پایدار است.

مالکیت دولتی و عملکرد پایداری شرکتی

در تئوری، شرکت هایی که درصد زیادی از سهام آن ها متعلق به دولت است، انتظار می رود انگیزه بیشتری برای شرکت در فعالیت های پایداری و فعالیت های مسئولیت اجتماعی داشته باشند و اطلاعات بیشتری را به منظور افزایش مشروعیت خود منتشر کنند (گاردسانچز و همکاران، ۲۰۱۷).

همان طور که گاردسانچز و همکاران (۲۰۱۷)، استدلال می کنند: "[...] نقش دولت، نشان دادن منافع جامعه، کمک به رفاه اجتماعی، حفاظت از محیط زیست و اقدامات شفاف به منظور مشروعیت بخشیدن به اقدامات آن است".

در گزارش ریگرینگز کانسلیت (۲۰۱۶)، گفته شده است که

سهامداران ایجاد ارزش می کند (تامسن و کانینان^{۲۹}، ۲۰۱۲). مشارکت در فعالیت های پایداری و فعالیت های مسئولیت اجتماعی می تواند رقابت سازمانی را افزایش داده و به طور همزمان ارزش اجتماعی و اقتصادی را در محیطی که سازمان در حال فعالیت است ایجاد کند (پورتر و کرامر^{۳۰}، ۲۰۱۱).

در پاسخ به فشارهای روزافزون برای شرکت هایی که به نحوی مسئولانه عمل می کنند، انگیزه هایی برای افشای اطلاعات پایداری به منظور نشان دادن مشارکت آنان در زمینه های پایداری شرکتی افزایش یافته است. شرکت هایی که در پایداری درگیر هستند باید لمس کنند که پایداری مزایایی، نه در کوتاه مدت، بلکه در بلندمدت برای آن ها در پی دارد. درگیر شدن در پایداری می تواند مزایای بالقوه ای مانند افزایش شهرت و تعهد کارکنان بوجود آورد. بهره مندی از درگیر شدن در پایداری اغلب بلندمدت است و در قالب "نامشهود" ظاهر می شود. این دایرایی های نامشهود، از جمله ظرفیت نوآوری، کیفیت مدیریت، مردم و استراتژی، منابع واقعی ارزش کسب و کار هستند (AICPA, 2013b).

روند رو به رشد گزارشگری عملکرد پایداری مدیران اجرایی را آگاه ساخته است که عملکرد آن ها بستگی به اطلاعات غیرمالی دارد. مطالعاتی که به بررسی رابطه بین بعد اجتماعی و زیست محیطی پایداری شرکتی و عملکرد مالی و ارزش شرکت می پردازند، نتایج مختلفی ثبت کرده اند.

شارما و هنریکز^{۳۱} (۲۰۰۵) متوجه شدند ذینفعانی مانند مشتریان، گروه های زیست محیطی و کارکنان اثر مثبتی بر سطح فعالیت های پایداری دارند. بیشتر شرکت های دارای مسئولیت اجتماعی نام تجاری و شهرت را بهبود می بخشند (اسپرینکل و ماینز^{۳۲}، ۲۰۱۰)، و به ایجاد انگیزه، استخدام و حفظ کارکنان کمک می کند و احتمال داشتن خطوط تولید معیوب و یا خطر پرداخت جریمه سنگین برای آلودگی زیاد را کاهش می دهند. همه موارد بالا نشان می دهد که شرکت ها با رفتار مسئولانه اجتماعی از نظر صرفه جویی در هزینه تولید، افزایش بهره وری و روحیه کارکنان بهره مند شده و موجب ایجاد ارزش برای شرکت می گردد (اسپرینکل و ماینز، ۲۰۱۰).

ماهاپاترا^{۳۳} (۱۹۸۴)، هزینه های کنترل آلودگی را با بازده بازار مقایسه کرد و همبستگی منفی بین این دو یافت.

جاگی و فریدمن (۱۹۹۲)، رابطه منفی بین شاخص عملکرد آلودگی و عملکرد اقتصادی شرکت در صنعت خمیر و کاغذ یافتند.

34. Molloy et al
35. Horváthová
36. Rassier & Earnhart
37. Guenster et al
38. Montabon et al
39. Lo & Sheu
40. Dow-Jones index

29. Thomsen & Conyon
30. Porter & Kramer
31. Sharma & Henriques
32. Sprinkle & Maines
33. Mahapatra

شرکت‌های دولتی متعلق به جامعه هستند، که تقاضا برای ارائه اطلاعات در مورد عملکرد آن‌ها را افزایش می‌دهد (گروسی و توماسون، ۲۰۱۵).

حتی اگر شرکت‌های دولتی در یک محیط رقابتی کار کنند، می‌توانند بر جامعه تأثیر بگذارند، به این معنی که آن‌ها باید اقدامات پایداری را در رابطه با ذینفعان خود (مثلاً شهروندان) ترویج دهند. شرکت‌های دولتی نه تنها باید دیدگاه جمعی جامعه مورد نظر خود، بلکه نظرات خاص و اهداف ذینفعان خاص را در مورد مسئولیت اجتماعی و مسائل مربوط به پایداری در نظر بگیرند (دیگان^{۴۱}، ۲۰۰۲).

با توجه به نظریه ذینفعان، شرکت‌های دولتی باید ذینفعان مختلف خود را با منافع متفاوت شناسایی کنند. ذینفعان، شرکت‌های دولتی برای گزارش اطلاعات مربوط به فعالیت‌های اجتماعی و زیست‌محیطی و چگونگی تأثیرگذاری این فعالیت‌ها بر محیط‌زیست و جامعه، تحت فشار قرار می‌دهند. شرکت‌های دولتی و سایر شرکت‌ها در گزارش‌های خود اطلاعاتی در مورد تأثیرات بر روی جامعه و محیط‌زیست را برای دستیابی و یا حفظ روابط خوب با ذینفعان و همچنین افزایش تصویر و شهرت، افشا می‌کنند. با این وجود، افشای عملکرد پایداری می‌تواند رقابت را افزایش دهد. تئوری مشروعیت اشاره می‌کند که شرکت‌های دولتی باید اقدامات خود را قانونی کنند تا اعتماد عمومی را جلب نمایند، که می‌تواند منجر به این شود که شرکت‌های دولتی از تقاضای اطلاعاتی در مورد عملکرد پایداری خود آگاه‌تر شوند. انتظار می‌رود، شرکت‌هایی که درصد بیشتری از سهام آن‌ها متعلق به دولت است، برای پذیرش مسئولیت اجتماعی تحت فشار بیشتری باشند. لذا یک نیاز به مسئولیت و پایداری برای شرکت‌های دولتی ایجاد می‌شود (گاردسانچز و همکاران، ۲۰۱۷).

نظریه نهادی توضیح می‌دهد که شرکت‌ها به منظور بهبود سازوکارهای سازمانی با هدف افزایش مزیت‌های رقابتی تلاش می‌کنند (دیمایو و پوول، ۱۹۸۳).

پیشینه پژوهش

پیشینه خارجی: لی و همکاران^{۴۲} (۲۰۱۸)، در پژوهش خود به بررسی اثر افشای عملکرد اجتماعی، زیست‌محیطی و حاکمیتی بر ارزش شرکت پرداختند. همچنین در این پژوهش به نقش توانایی مدیران رده بالایی نیز توجه شده است. نتایج پژوهش یک ارتباط مثبت را بین سطح افشای سه گانه عملکرد

اجتماعی، زیست‌محیطی و حاکمیتی با ارزش شرکت نشان داد. آن‌ها بیان کردند که این ارتباط، شفافیت و پاسخگویی را بهبود بخشیده و موجب افزایش اعتماد ذینفعان در ایجاد ارزش بالاتر برای شرکت می‌گردد.

گارد سانچز و همکاران (۲۰۱۷)، در پژوهشی ویژگی‌های مدیریتی و شرکتی را به‌عنوان عامل مسئولیت‌پذیری اجتماعی در شرکت‌های دولتی مورد بررسی قرار دادند. بر اساس نتایج به‌دست آمده، اندازه شرکت و بخش شرکت‌های دولتی اثر معناداری بر فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی داشته است.

ژانگ و ژانگ^{۴۳} (۲۰۱۶)، به این موضوع که آیا مسئولیت‌پذیری اجتماعی در شرکت‌های دولتی بیشتر از شرکت‌های خصوصی است؟ پرداختند. نتایج نشان داد که تفاوت عملکرد مسئولیت اجتماعی در شرکت‌های دولتی و خصوصی ناشی از ماهیت مالکیت نبوده است بلکه در واقع تفاوت‌ها ناشی از اندازه شرکت است.

انجی و رضایی (۲۰۱۵)، در پژوهشی تحت عنوان عملکرد پایداری شرکتی و هزینه سرمایه حقوق صاحبان سهام، ۳۰۰۰ شرکت را طی سال‌های ۱۹۹۰ تا ۲۰۱۳ مورد بررسی قرار دادند. در این پژوهش ابعاد عملکرد پایداری شرکتی هم به‌طور یکجا و هم مجزا مورد بررسی قرار گرفت. نتایج نشان داد که ابعاد حاکمیتی و زیست‌محیطی عملکرد پایداری هزینه سرمایه را کاهش می‌دهد ولی ارتباط معناداری بین بعد اجتماعی و هزینه سرمایه یافت نشد. البته نتایج پژوهش به‌طور کلی رابطه منفی و معناداری را بین عملکرد غیرمالی پایداری و هزینه سرمایه نشان داد.

زی و همکاران^{۴۴} (۲۰۱۵)، در پژوهشی مسئولیت‌پذیری اجتماعی، هزینه سرمایه و ساختار مالکیت را در بین شرکت‌های چینی مورد بررسی قرار دادند. نتایج نشان داد که شرکت‌های با اقدامات مسئولیت اجتماعی بیشتر به‌طور معناداری هزینه سرمایه کمتری دارند. علاوه بر آن نتایج حاکی از آن بود که شرکت‌های دولتی، عملکرد مسئولیت اجتماعی بهتر و هزینه سرمایه کمتری نسبت به شرکت‌های غیردولتی دارند. اما تأثیر مسئولیت اجتماعی در کاهش هزینه سرمایه در شرکت‌های غیردولتی نسبت به شرکت‌های دولتی بیشتر است.

کوردباچون و همکاران (۲۰۱۴)، به پژوهشی تحت عنوان "دیدگاه سیستماتیک مسئولیت‌پذیری اجتماعی در شرکت‌های دولتی" پرداختند. یافته‌ها نشان داد که اگر چه مدیران ارشد شرکت‌های دولتی با اصول مسئولیت‌پذیری اجتماعی آگاه و به آن متعهد هستند، نیازی ضروری برای افزایش استفاده از

43. Zheng & Zhang

44. Xu et al

41. Deegan

42. Li et al

برزگر و همکاران (۱۳۹۵)، در پژوهش خود، رابطه بین ساختار مالکیت و مسئولیت پذیری اجتماعی شرکتی را طی سال های ۱۳۸۵ الی ۱۳۹۳ مورد بررسی قرار دادند. نتایج نشان داد که بین متغیرهای مالکیت نهادی، مالکیت بانکی و مالکیت دولتی با مسئولیت های اجتماعی شرکتی رابطه مثبت معناداری وجود دارد و بین متغیر تمرکز مالکیت با مسئولیت های اجتماعی شرکتی رابطه معناداری وجود ندارد.

بهار مقدم و همکاران (۱۳۹۳)، به بررسی رابطه بین مکانیزم های حاکمیت شرکتی و مسئولیت اجتماعی شرکتی پرداختند. متغیرهای حاکمیت شرکتی مورد بررسی در این پژوهش شامل تمرکز مالکیت، مدیران غیرموظف و دوگانگی مدیرعامل می باشد. نتایج نشان داد که به جز دوگانگی مدیرعامل سایر متغیرها رابطه مثبت و معناداری با مسئولیت اجتماعی دارند.

عبدلی و همکاران (۱۳۹۲)، تأثیر ترکیب هیئت مدیره و ساختار مالکیت بر میزان مسئولیت پذیری اجتماعی شرکت ها در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را مورد مطالعه قرار دادند. نتایج حاکی از آن است که بین مسئولیت پذیری اجتماعی شرکت ها با نسبت اعضای موظف هیئت مدیره و تمرکز مالکیت رابطه معنی داری وجود دارد و متغیر تمرکز مالکیت بیشترین تأثیر را نسبت به سایر متغیرها بر روی مسئولیت پذیری اجتماعی شرکت ها می گذارد همچنین مطابق با نتایج به دست آمده مشخص گردید بین نقش دوگانه رئیس هیئت مدیره، نسبت تغییرات هیئت مدیره و نوع مالکیت با مسئولیت پذیری اجتماعی شرکت ها رابطه معناداری وجود ندارد.

فرضیه های پژوهش

با توجه به مبانی نظری و پیشینه پژوهش تبیین شده، فرضیه های این پژوهش بر اساس تئوری ذینفعان، مشروعیت و نهادی، به شرح زیر تدوین می گردد:

فرضیه اول: رابطه مثبت و معناداری بین تمرکز مالکیت دولتی و بعد اجتماعی عملکرد پایداری شرکتی وجود دارد.

فرضیه دوم: رابطه مثبت و معناداری بین تمرکز مالکیت دولتی و بعد زیست محیطی عملکرد پایداری شرکتی وجود دارد.

فرضیه سوم: رابطه مثبت و معناداری بین تمرکز مالکیت دولتی و بعد حاکمیتی عملکرد پایداری شرکتی وجود دارد.

فرضیه چهارم: رابطه مثبت و معناداری بین تمرکز مالکیت دولتی و بعد اخلاقی عملکرد پایداری شرکتی وجود دارد.

فرضیه پنجم: رابطه مثبت و معناداری بین تمرکز مالکیت دولتی و بعد اقتصادی عملکرد پایداری شرکتی وجود دارد.

فرضیه ششم: رابطه مثبت و معناداری بین تمرکز مالکیت

اقدامات مسئولیت اجتماعی در برنامه ها و فعالیت های روزانه شرکت های دولتی، به منظور تأیید مشارکت فعال و نیز آگاه سازی ذینفعان، دارند.

لی و همکاران (۲۰۱۳)، به پژوهشی تحت عنوان "عملکرد شرکت، مالکیت شرکت و افشای مسئولیت اجتماعی در چین" پرداختند. یافته ها نشان داد که شرکت های با عملکرد بهتر نسبت به شرکت های با عملکرد ضعیف تر، بیشتر به افشای مسئولیت اجتماعی پرداخته و همچنین گزارشات مسئولیت اجتماعی با کیفیت بالاتری را ارائه می نمایند. علاوه بر آن، ارتباط بین عملکرد شرکت و مسئولیت اجتماعی در میان شرکت های دولتی در مقایسه با شرکت های غیردولتی ضعیف تر است.

پیشینه داخلی: خوزین و همکاران (۱۳۹۷)، در پژوهشی به بررسی اثر ساختار مالکیت بر توسعه سطح گزارشگری پایداری پرداختند. نتایج نشان داد که با افزایش درصد سهام شناور آزاد از سطح گزارشگری پایداری در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران کاسته می شود. همچنین نتایج حاکی از آن بود که گزارشگری پایداری شرکت های ایرانی همانند سایر کشورهای آسیایی در سطح پایینی قرار دارد.

معصومی و همکاران (۱۳۹۷)، در پژوهشی به "شناسایی متغیرهای مؤثر بر گزارشگری پایداری شرکت های پذیرفته شده در بورس تهران" پرداختند. متغیرهای اندازه شرکت، نقدینگی، سهامداران نهادی و دوگانگی مدیرعامل بر میزان گزارشگری پایداری شرکت ها تأثیر معناداری دارند و همچنین سه متغیر عمر شرکت، دارایی نامشهود و استقلال هیئت مدیره بر میزان گزارشگری پایداری شرکت ها تأثیر معناداری ندارند.

صحبچی و محمدزاده (۱۳۹۷)، به بررسی رابطه بین عملکرد اجتماعی، ساختار مالکیت و حاکمیت شرکتی پرداختند. یافته ها حاکی از آن است که بین تمرکز مالکیت، مالکیت نهادی، مالکیت دولتی، استقلال هیئت مدیره، اندازه شرکت و اهرم مالی با مسئولیت اجتماعی رابطه معناداری وجود ندارد. اما بین اندازه هیئت مدیره، دوگانگی مدیرعامل، نرخ بازده دارایی و نقدینگی با مسئولیت اجتماعی رابطه معناداری وجود دارد.

ملکیان و همکاران (۱۳۹۵)، به مطالعه رابطه بین مالکیت دولتی و نهادی با مسئولیت پذیری اجتماعی شرکت ها پرداختند. نتایج حاصل از پژوهش نشان داد که مالکیت دولتی و تمرکز مالکیت دولتی رابطه مثبت و معناداری با مسئولیت پذیری اجتماعی دارد. اما نتایج پژوهش رابطه معناداری را بین مالکیت نهادی و تمرکز مالکیت نهادی با مسئولیت پذیری اجتماعی نشان نداد.

دولتی و عملکرد کلی پایداری شرکتی وجود دارد.

فرضیه هفتم: رابطه مثبت و معناداری بین عملکرد پایداری شرکتی و ارزش شرکت وجود دارد.

فرضیه هشتم: تمرکز مالکیت دولتی رابطه بین عملکرد پایداری شرکتی و ارزش شرکت را تعدیل می‌کند.

روش‌شناسی پژوهش

این پژوهش از نظر هدف کاربردی و از نوع تحقیقات نیمه تجربی محسوب می‌گردد. از نظر استدلال این پژوهش از نوع توصیفی بوده و از تحلیل قیاس-استقرا استفاده شده است. برای گردآوری اطلاعات مورد نیاز در بخش پیشینه پژوهش و همچنین مبانی نظری از روش کتابخانه‌ای و از کتب، مقالات فارسی و لاتین استفاده شده است. 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 هیئت‌مدیره به مجمع عمومی صاحبان سهام برای متغیر عملکرد پایداری شرکت‌ها با مراجعه به کتابخانه سازمان بورس اوراق بهادار تهران جمع‌آوری شده است. ابزار گردآوری داده‌ها شامل شبکه جامع اطلاع رسانی codal.ir (برای صورت‌های مالی سال‌های ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۵) و Rdis.ir (برای صورت‌های مالی سال‌های ۱۳۸۸ و ۱۳۸۹) و لوح‌های فشرده سازمان بورس اوراق بهادار تهران بوده که به‌صورت دستی استخراج گردید. تمامی داده‌های پژوهش در نرم‌افزار Excel ساماندهی شده است و در نهایت برای تجزیه و تحلیل کمی، همچنین آزمون هر یک از فرضیه‌ها در این پژوهش از رگرسیون چندگانه در نرم‌افزار Stata 12 استفاده می‌شود.

جامعه آماری این پژوهش کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار ایران در بازه زمانی ۷ سال طی سال‌های ۱۳۸۹ الی ۱۳۹۵ می‌باشد. همچنین جهت جمع‌آوری داده‌های مربوط به فرضیات پژوهش برای متغیر عملکرد پایداری شرکتی تا یک سال قبل محاسبه شده است، در نتیجه بازه جمع‌آوری داده بین سال‌های ۱۳۸۸ الی ۱۳۹۵ در نظر گرفته شد. در این پژوهش ۹۳ شرکت با توجه به محدودیت‌های اعمال شده در زیر از جامعه آماری انتخاب شده‌اند:

(۱) قبل از سال ۱۳۸۸ تا پایان سال ۱۳۹۵ 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.

لذا تعداد کل مشاهدات در این پژوهش ۶۵۱ سال-شرکت می‌باشد.

مدل و متغیرهای پژوهش

مدل رگرسیونی پژوهش برای آزمون فرضیه اول تا ششم به شرح زیر است:

$$CSP_t = \beta_0 + \beta_1 Gown_t + \beta_2 Size_t + \beta_3 Lev_t + \beta_4 CFO_t + \beta_5 SG_t + \sum_{i=1}^9 \beta_i Industry + \sum_{j=1}^A \beta_j Year + \varepsilon$$

مدل رگرسیونی پژوهش برای آزمون فرضیه هفتم به شرح زیر است:

$$MV_t = \beta_0 + \beta_1 CSP_{t-1} + \beta_2 Gown_{t-1} + \beta_3 Size_t + \beta_4 Lev_t + \beta_5 CFO_t + \beta_6 SG_t + \sum_{i=1}^9 \beta_i Industry + \sum_{j=1}^A \beta_j Year + \varepsilon$$

مدل رگرسیونی پژوهش برای آزمون فرضیه هشتم به شرح زیر است:

$$MV_t = \beta_0 + \beta_1 CSP_{t-1} + \beta_2 Gown_{t-1} + \beta_3 (CSP * Gown)_{t-1} + \beta_4 Size_t + \beta_5 Lev_t + \beta_6 CFO_t + \beta_7 SG_t + \sum_{i=1}^9 \beta_i Industry + \sum_{j=1}^A \beta_j Year + \varepsilon$$

نحوه اندازه‌گیری متغیرهای پژوهش در جدول (۱) نشان داده شده است.

عملکرد پایداری شرکت (CSP): نمره و یا امتیاز پایداری شرکت از طریق مجموع نقاط قوت و نقاط ضعف یا نگرانی مربوط به چک لیست رتبه‌بندی اجتماعی (KLD index) برای هر ۷ بعد شامل: اجتماعی، حاکمیتی، محیط‌زیست، روابط کارکنان، کیفیت محصول، حقوق بشر و تنوع بخشی (سای و همکاران^{۴۵}، ۲۰۱۶؛ دیبکر^{۴۶}، ۲۰۱۷؛ شفییعی و همکاران، ۱۳۹۵)، ابتدا بر اساس ابعاد پنج گانه عملکرد پایداری شرکتی به ترتیب شامل: حوزه‌های اقتصادی، حاکمیتی، اجتماعی، اخلاقی و زیست‌محیطی (انجی و رضایی، ۲۰۱۵)، طبقه‌بندی شده می‌شود. در هر حوزه معیارهایی به‌عنوان نقاط قوت و نقاط نگرانی مطرح گردید. نقشه راه حوزه‌ها و معیارهای عملکرد پایداری شرکتی در جدول (۲) نشان داده شده است. چنانچه شرکت مورد بررسی دارای معیارهای نقاط قوت باشد عدد ۱ و در غیر این صورت عدد صفر به آن تعلق می‌گیرد، از طرف

جدول ۱. متغیرهای پژوهش

متغیرهای پژوهش	علامت اختصاری	نحوه اندازه گیری
ارزش بازار	MV	لگاریتم طبیعی حاصلضرب تعداد سهام و قیمت سهام در پایان سال
عملکرد پایداری شرکتی KLD Index*	CSP	$CSP = \sum_{i=1}^5 (نقطه نگرانی - نقطه قوت)$
تمرکز مالکیت دولتی	Gown	اگر شرکت دولتی (۵۰ درصد سهام بعلاوه یک سهم متعلق به ارگان های دولتی) باشد عدد یک، در غیر این صورت عدد صفر.
متغیر تعدیل گر	CSP*Gown	حاصلضرب عملکرد پایداری شرکتی در مالکیت دولتی.
اندازه شرکت	SIZE	لگاریتم طبیعی ارزش دفتری جمع دارایی های شرکت.
اهرم مالی	LEV	ارزش دفتری جمع بدهی ها ارزش دفتری جمع داراییها
خالص جریان وجه نقد عملیاتی	CFO	خالص جریان نقد حاصل از فعالیت های عملیاتی ارزش دفتری جمع داراییها
رشد فروش	SG	درصد تغییرات فروش سال جاری نسبت به فروش سال گذشته

* در این پژوهش اثرات سال (شامل ۸ سال از ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۵) و اثرات صنعت (شامل ۱۹ صنعت) کنترل شده است (Kinder, Lydenberg & Domini).

جدول ۲. نقشه راه متغیرهای عملکرد پایداری شرکتی

معیارهای اندازه گیری عملکرد پایداری شرکتی با استفاده از شاخص KLD		EGSEE	
اثرات جامعه	۱. ۱۰. ۱۱. ۱۲. ۱۳. ۱۴. ۱۵.	اجتماعی	امور خیریه- در صورتیکه شرکت بخشی از سود خالص قبل از کسر مالیات را به امور خیریه اختصاص دهد.
		اجتماعی	اجرای برنامه های نوآورانه- اختصاص بودجه کمک به شرکت های غیر انتفاعی در شرایط نامناسب اقتصادی.
		اجتماعی	امور خیریه خارج از ایران- شرکت کمک های خود یا ابتکارات نوآورانه ای را در برنامه های خود در خارج از کشور انجام دهد.
		اجتماعی	برنامه حمایت از مسکن- برنامه های حمایتی مسکن در سطح شرکت و ملی
		اجتماعی	برنامه حمایت از تحصیل- شرکت برنامه حمایتی برای تحصیل ابتدایی و راهنمایی داشته باشد. یا برنامه ای برای برنامه های آموزش شغل برای جوانان برگزار کند.
		اجتماعی	برنامه حمایت از ورزش- شرکت برنامه حمایتی برای ورزش در سطح شرکت، استانی و ملی داشته باشد.
		اجتماعی	اثرات منفی اقتصادی- شرکت هایی که دچار مسائل حقوق آب، زمین، دفع ضایعات یا مسائل دیگری که اثرگذار بر زندگی، مالیات یا ارزش دارایی جامعه باشد.
حاکمیت شرکتی	۱۶. ۱۷. ۱۸. ۱۹.	اجتماعی	مشکلات مالیاتی- در صورتیکه شرکت دارای پرونده مالیاتی در هیئت حل اختلاف مالیاتی باشد.
		حاکمیتی	پاداش- در صورتی که شرکت پاداشی در سال مالی به مدیران ارشد داده باشد.
		حاکمیتی	قوت مالکیت- در صورتیکه شرکت، صاحب ۲۰ تا ۵۰ درصد از شرکت دیگر باشد.
		حاکمیتی	قوت شفافیت- شرکت گزارش مؤثری از اندازه گیری های محیطی، اجتماعی و یا موضوع خاص شرکتی داشته باشد.
حاکمیت	۲۰. ۲۱. ۲۲. ۲۳. ۲۴. ۲۵. ۲۶. ۲۷. ۲۸.	حاکمیتی	نگرانی های حسابداری- شرکت دارای اظهارنظر حسابرسی مشروط باشد
		حاکمیتی	مشکلات شفافیت- شرکت دارای ضعف در افشای اطلاعات مربوط به مسائل محیط و اجتماع باشد.
		اجتماعی	مدیران اجرایی- در صورتیکه شرکت از مدیران اجرایی خانم و یا اقلیت جامعه استفاده کند.
		اجتماعی	اعضای هیئت مدیره- خانم ها، اقلیت ها و افراد معلول عضو هیئت مدیره باشند.
		اجتماعی	منافع شغلی/ زندگی- منافع خارج از شرکت برای کودکان، سالمندان یا اوقات فراغت
		اجتماعی	کارمندان خانم و اقلیت- حداقل ۵٪ کارمندان شرکت از این گروه باشند.
		اجتماعی	استخدام کارمندان معلول
		اجتماعی	مشکلات دادگاهی- دعاوی مربوط به کارکنان و بیمه و...
		اجتماعی	نداشتن خانم در اعضای هیئت مدیره

ادامه جدول ۲ در صفحه بعد —>

→ ادامه جدول ۲			
روابط کارکنان	توسعه و بهبود	اخلاقی	مزایای غیر نقدی- شرکت مزایای غیر نقدی را برای کارکنان خود در نظر گرفته باشد.
		اخلاقی	توزیع نقدی درآمد- شرکت دارای برنامه توزیع سود نقدی است که اخیراً آن را به اکثریت نیروی کار خود و سهامداران تقسیم کرده است.
		اخلاقی	مشارکت کارکنان- شرکت برای مشارکت کارکنان، همچنین مشارکت در مالکیت راغب است.
	توسعه و بهبود	اخلاقی	مزایای بازنشستگی- شرکت دارای برنامه مزایای بازنشستگی قابل توجه است.
		اخلاقی	سلامت و ایمنی- شرکت دارای برنامه بهداشتی و ایمنی قوی است.
		اخلاقی	کاهش نیروی کار- شرکت در آن سال مالی نیروی کار خود را کاهش داده باشد.
	توسعه و بهبود	اخلاقی	سلامت و ایمنی- شرکت جرایمی را بابت بهداشت و ایمنی پرداخت نموده باشد
		اخلاقی	ضعف در مزایای بازنشستگی- شرکت در این زمینه دچار کسری بودجه شده باشد.
محیط زیست	توسعه و بهبود	زیست محیطی	محصولات و خدمات سودمند- ساخت محصول مطابق با محیط زیست و کارا در مصرف انرژی.
		زیست محیطی	جلوگیری از آلودگی- شرکت دارای برنامه های پیشگیری از آلودگی شدید، از جمله کاهش میزان انتشار و برنامه های کاهش سموم است.
		زیست محیطی	بازیافت- شرکت از مواد بازیافتی به عنوان موادخام در فرایندهای تولید استفاده می کند و یا عامل اصلی در صنعت بازیافت است.
		زیست محیطی	انرژی پاک- شرکت اقدامات قابل توجهی را برای کاهش تأثیر بر تغییرات آب و هوایی و آلودگی هوا از طریق استفاده از انرژی های تجدیدپذیر و سوخت پاک یا از طریق بهره‌وری و صرفه جویی در انرژی انجام داده است.
		زیست محیطی	دریافت جایزه و لوح تقدیر در زمینه محیط زیست
		زیست محیطی	اموال، ماشین آلات و تجهیزات- شرکت اموال، ماشین آلات و تجهیزات خود را با عملکرد محیطی بالا برای صنعت خود حفظ می کند.
		زیست محیطی	سیستم های مدیریتی- دریافت گواهی Iso 14001 توسط شرکت برای سیستم های مدیریتی شرکت.
	توسعه و بهبود	زیست محیطی	فضولات خطرناک- شرکت جز ۵ صنعت اول در ایجاد فضولات پر خطر باشد (شیمیایی و نفت، چرم و نساجی، استخراج و تولید فلزات اساسی، کاغذ و چاپ و رنگ، شوینده و تمیز کننده).
		زیست محیطی	مسائل قانونی- پرداخت جرائم برای مسائل و مشکلات زیست محیطی ای که شرکت تولید کرده است (نقض مدیریت زباله، جریمه انرژی).
		زیست محیطی	مواد شیمیایی نازک کننده لایه اوزون- شرکت جزو تولیدکنندگان مواد شیمیایی از بین برنده لایه اوزون باشد.
		زیست محیطی	مواد شیمیایی کشاورزی- شرکت تولیدکننده مواد شیمیایی کشاورزی است، یعنی آفت کش ها یا کود شیمیایی و یا تولید مواد اولیه آن ها.
		زیست محیطی	تغییرات آب و هوایی- شرکت باعث تغییرات اقلیتی و آب و هوا شود- شرکت درآمد قابل توجهی از فروش زغال سنگ یا نفت و محصولات مشتق شده آن به دست می آورد یا درآمد قابل توجهی را به طور غیرمستقیم از احتراق زغال سنگ یا نفت و محصولات تولیدی به دست می آورد.
	توسعه و بهبود	اخلاقی	روابط دوستانه با مردم بومی- شرکت ارتباطات خود را با مردم بومی برقرار کرده و به مسائل مربوط به آن ها احترام می گذارد (ایجاد فضای سبز برای استفاده عموم، برگزاری مراسم ها و جشن ها، احداث جاده برای راحتی مردم بومی، استفاده از کارگران بومی، برگزاری مسابقات ورزشی شهری و استانی، برگزاری نمایشگاه در سطح شهر و استان، کمک به روستا و شهر همجوار، گزارش رضایت همسایگان کارخانه).
		اخلاقی	حقوق کارکنان و کارگران- افشای مناسب برای حقوق کارکنان و کارگران وجود دارد.
محصول	توسعه و بهبود	اقتصادی	کیفیت- شرکت دارای یک برنامه کیفیت بلندمدت برای محصولات و خدمات باشد.
		اقتصادی	تحقیق و توسعه/ نوآوری- شرکت دارای برنامه ای برای تحقیق و توسعه و نوآوری در صنعت خود است.
		اقتصادی	مزایای شرایط سخت اقتصادی- شرکت به عنوان بخشی از مأموریت اصلی خود، محصولات یا خدمات را برای افراد محروم اقتصادی ارائه می کند.
	توسعه و بهبود	اقتصادی	ایمنی محصول- شرکت اخیراً جریمه های قابل توجهی در رابطه با ایمنی محصولات و خدمات پرداخت کرده است .
		اقتصادی	نگرانی های قراردادی/ بازاریابی- پرداخت جرائم و یا دعوی حقوقی مربوط به قرارداد ها، بازاریابی و شیوه تبلیغات و ...

آزمون فرضیه های اول تا ششم

جدول (۵) نتایج آزمون فرضیه های اول تا ششم را نشان می دهد. در این جدول رابطه تمرکز مالکیت دولتی با ابعاد پایداری شرکتی مورد بررسی قرار می گیرد.

فرضیه اول بیان می دارد که رابطه مثبت و معناداری بین تمرکز مالکیت دولتی و بعد اجتماعی عملکرد پایداری شرکتی وجود دارد. همان طور که در جدول ۵ نشان داده شده است، آماره F مربوط به مدل فرضیه اول $۴۳/۴۶$ و سطح معناداری آن $۰/۰۰۰$ می باشد که نشان از برازش مناسب مدل رگرسیونی است. در این مدل متغیرهای مستقل به میزان ۲۶% متغیر وابسته را توضیح می دهند. با توجه به ضریب تمرکز مالکیت دولتی ($۰/۱۵۸$)، آماره t ($۱/۴۱$) و سطح معناداری آن می توان نتیجه گرفت که رابطه معناداری بین تمرکز مالکیت دولتی و بعد اجتماعی عملکرد پایداری وجود ندارد. لذا فرضیه اول این پژوهش مبنی بر رابطه مثبت و معنادار بین تمرکز مالکیت دولتی و بعد اجتماعی عملکرد پایداری شرکت تأیید نمی گردد.

در فرضیه دوم رابطه بین تمرکز مالکیت دولتی و بعد زیست محیطی عملکرد پایداری مورد بررسی قرار گرفت. آماره F مربوط به مدل فرضیه دوم ($۴۵/۹۴$) و سطح معناداری آن ($۰/۰۰۰$) نشان می دهد که مدل رگرسیونی دارای برازش مناسب است. در فرضیه دوم، متغیرهای مستقل به میزان $۴۸/۷\%$ متغیر وابسته را توضیح می دهند. با توجه به جدول (۵)، ضریب متغیر تمرکز مالکیت دولتی $۰/۹۵۰$ است. آماره t ($۸/۰۶$) و سطح معناداری آن نشان می دهد که تمرکز مالکیت دولتی رابطه مثبت و معناداری با بعد زیست محیطی عملکرد پایداری شرکت دارد. لذا می توان نتیجه گرفت که فرضیه دوم پژوهش مورد تأیید قرار می گیرد.

فرضیه سوم این پژوهش عبارت است از رابطه مثبت و معناداری بین تمرکز مالکیت دولتی و بعد حاکمیتی عملکرد پایداری شرکتی وجود دارد. آماره F ($۱۲/۱۱$) و سطح معناداری آن ($۰/۰۰۰$) برازش مناسب مدل رگرسیونی را نشان می دهد. مقدار ضریب تعیین نشان می دهد که متغیرهای مستقل به میزان $۳۰/۲\%$ متغیر وابسته را توضیح می دهند. ضریب متغیر تمرکز مالکیت دولتی ($۰/۲۰۶$) نشان می دهد که بین تمرکز مالکیت دولتی و بعد حاکمیتی عملکرد پایداری رابطه مثبت وجود دارد. با توجه به آماره t ضریب تمرکز مالکیت دولتی ($۲/۲۱$) این رابطه در سطح خطای $۰/۰۵$ معنادار است. لذا فرضیه سوم این پژوهش مبنی بر رابطه مثبت و معنادار بین تمرکز مالکیت دولتی و بعد حاکمیتی عملکرد پایداری شرکتی تأیید می گردد.

فرضیه چهارم بیان می دارد که رابطه مثبت و معناداری

دیگر چنانچه برای شرکتی معیارهای نقاط نگرانی برقرار باشد عدد ۱ و در غیر این صورت عدد صفر تعلق می گیرد. جهت محاسبه امتیاز هر یک از ابعاد عملکرد پایداری برای هر شرکت مجموع نقاط نگرانی از مجموع نقاط قوت کسر می شود و امتیاز عملکرد اجتماعی (SOC)، حاکمیتی (GOV)، اخلاق (ETH)، زیست محیطی (INV) و اقتصادی (ECO) محاسبه می گردد. به منظور محاسبه امتیاز کل عملکرد پایداری شرکتی از فرمول زیر استفاده می شود (i، عبارت است از ابعاد پنج گانه پایداری شرکتی):

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

یافته های پژوهش

آمار توصیفی

جدول (۳) آمار توصیفی هر یک از متغیرهای وابسته، مستقل و کنترلی پژوهش حاضر را نشان می دهد. با توجه به این جدول، آمار توصیفی در مورد ابعاد عملکرد پایداری نشان می دهد که به طور کلی میانگین عملکرد پایداری شرکتی برابر با $۶/۵۱۳$ است که نسبت امتیاز کامل قابل کسب، در سطح پایینی قرار دارد. در بین ابعاد عملکرد پایداری، ابعاد زیست محیطی و حاکمیتی با امتیاز (۳-) کمترین مقدار و ابعاد اجتماعی، زیست محیطی و اخلاقی با امتیاز (۶) بیشترین مقدار را کسب نمودند. از طرفی آمار توصیفی نشان می دهد که تقریباً ۶۱% درصد مشاهدات دارای تمرکز مالکیت دولتی می باشند و از نوع شرکت های دولتی محسوب می شوند. به عبارتی از ۶۵۱ سال/شرکت، تعداد ۳۹۸ مشاهده به عنوان شرکت های دولتی طبقه بندی شده است.

بررسی فروض مدل رگرسیون خطی

رگرسیون جهت برآورد مدل مناسب با بهترین برازش، نیازمند وجود چند پیش فرض کلاسیک می باشد که نتایج حاصله در جدول ۴ ذکر گردید.

آزمون فرضیه های پژوهش

در این پژوهش به منظور آزمون فرضیات و نیز رفع مشکل ناهمسانی واریانس و خود همبستگی سریالی بین باقیمانده ها، از روش رگرسیون حداقل مربعات مقاوم (Robust OLS) و رگرسیون حداقل مربعات تعمیم یافته (GLS) استفاده شده است. در زمان برآورد مدل به روش فوق و همچنین کنترل اثرات سال و صنعت، انجام آزمون های انتخاب الگوی مناسب (چاو و هاسمن) ضروری نمی باشد (بنی مهد، ۱۳۹۶).

جدول ۳. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیرهای پژوهش	نماد	میانگین	میان	کمینه	بیشینه	انحراف معیار
ارزش بازار	MV	۱۳/۸۷۴	۱۳/۷۶۲	۱۱/۲۸۰	۱۷/۳۹۹	۱/۵۲۴
بعد اجتماعی	SOC	۰/۷۵۳	۱/۰۰۰	-۲/۰۰۰	۶/۰۰۰	۱/۴۳۰
بعد زیست محیطی	ENV	۱/۷۲۴	۲/۰۰۰	-۳/۰۰۰	۶/۰۰۰	۱/۷۳۴
بعد حاکمیتی	GOV	-۰/۳۸۶	۰/۰۰۰	-۳/۰۰۰	۳/۰۰۰	۱/۳۴۲
بعد اخلاقی	ETH	۲/۸۷۶	۳/۰۰۰	-۱/۰۰۰	۶/۰۰۰	۱/۳۳۶
بعد اقتصادی	ECO	۱/۵۴۷	۲/۰۰۰	۰/۰۰۰	۳/۰۰۰	۰/۸۳۹
عملکرد پایداری شرکتی	CSP	۶/۵۱۳	۷/۰۰۰	-۵/۰۰۰	۱۹/۰۰۰	۴/۲۹۵
تمرکز مالکیت دولتی	GOWN	۰/۶۱۱	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰	۱/۰۰۰	۰/۴۸۸
اندازه شرکت	SIZE	۱۴/۳۲۳	۱۴/۰۲۱	۱۱/۰۸۲	۱۹/۱۳۳	۱/۵۸۴
اهرم مالی	LEV	۰/۶۱۸	۰/۶۰۹	۰/۰۰۲	۲/۶۵۸	۰/۲۷۳
جریان وجه نقد عملیاتی	CFO	۰/۱۱۶	۰/۱۰۰	-۰/۳۰۱	۱/۰۴۹	۰/۱۳۳
رشد فروش	SG	۰/۱۸۹	۰/۱۵۳	-۰/۹۱۵	۲/۷۳۳	۰/۳۹۲

جدول ۴. بررسی فرض کلاسیک رگرسیون خطی

آزمون های پیش فرض	عدم هم خطی ^{۴۷}	نا همسانی واریانس ^{۴۸}	خود همبستگی سریالی ^{۴۹}	نرمال بودن باقیمانده ^{۵۰}	روش برآورد مدل ^{۵۱}
مدل	میانگین عامل تورم واریانس VIF	برش-پاگان / کوک-ویسبرگ*	آزمون والدريج*	جارکو-برا	
فرضیه اول	۴/۱۱	۱/۰۷ (۰/۳۰۲۴)	۴۶/۵۹۸ (۰/۰۰۰)	۷/۵۹۴	Robust OLS
فرضیه دوم	۴/۱۱	۱/۵۸ (۰/۲۰۹۳)	۳۱/۸۹۶ (۰/۰۰۰)	۲/۱۳۹	Robust OLS
فرضیه سوم	۴/۱۱	۱/۳۸ (۰/۲۳۹۸)	۲۴/۲۹۱ (۰/۰۰۰)	۴/۶۷۱	Robust OLS
فرضیه چهارم	۴/۱۱	۰/۶۳ (۰/۴۲۷۶)	۳۵/۰۴۱ (۰/۰۰۰)	۲/۷۴۴	Robust OLS
فرضیه پنجم	۴/۱۱	۰/۲۵ (۰/۶۱۹۸)	۱۰/۷۶۳ (۰/۰۰۱۵)	۸/۰۶۴	Robust OLS
فرضیه ششم	۴/۱۱	۰/۲۳ (۰/۶۳۱۱)	۳۲/۹۶۴ (۰/۰۰۰)	۰/۷۵۳	Robust OLS
فرضیه هفتم	۴/۲۱	۱۹/۹۸ (۰/۰۰۰)	۶۱/۶۴۸ (۰/۰۰۰)	۵۵/۹۷۳	GLS
فرضیه هشتم	۴/۳۹	۱۷/۳۹ (۰/۰۰۰)	۶۴/۷۶۱ (۰/۰۰۰)	۵۶/۸۰۹	GLS

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

۴۷. در همه مدل ها میانگین عامل تورم واریانس برای متغیرهای مستقل

و وابسته در حد مجاز بوده و از نظر هم خطی مشکلی وجود ندارد.

۴۸. در مدل فرضیات هفتم و هشتم، آماره معنادار بوده که نشان دهنده عدم همسانی واریانس مقادیر خطای مدل است.

۴۹. آماره والدريج برای مدل همه فرضیات در سطح ۵٪ معنادار بوده که نشان از وجود خود همبستگی سریالی در باقیمانده مدل ها می باشد و برای رفع مشکل خود همبستگی مرتبه اول از روش رگرسیون حداقل مربعات مقاوم (Robust OLS) استفاده شده است.

۵۰. اگر مقدار آماره جارکو-برا کمتر عدد ۵/۹۹ باشد توزیع باقیمانده های مدل نرمال است. مدل فرضیات دوم، سوم، چهارم و ششم دارای توزیع

نرمال باقیمانده ها می باشد. در سایر فرضیات با توجه به قضیه حد مرکزی به دلیل تعداد مشاهدات زیاد می توان از فرض نرمال بودن باقیمانده ها صرف نظر کرد.

۵۱. در انتخاب روش برآورد مدل به منظور آزمون فرضیه ها، برای فرضیه های اول تا ششم تنها به دلیلی وجود مشکل خود همبستگی سریالی از رگرسیون حداقل مربعات مقاوم (Robust OLS) استفاده شده است و برای فرضیه های هفتم و هشتم به دلیل وجود مشکل نا همسانی واریانس و خود همبستگی سریالی با هم، از رگرسیون حداقل مربعات تعمیم یافته (GLS) استفاده شده است.

جدول ۵. نتایج آزمون فرضیه های اول الی ششم (Robust OLS)

$CSP_t = \beta_0 + \beta_1 Gown_t + \beta_2 Size_t + \beta_3 Lev_t + \beta_4 CFO_t + \beta_5 SG_t + \sum_{i=1}^{19} \beta_i Industry + \sum_{j=1}^8 \beta_j Year + \varepsilon_0$							
متغیر وابسته						نماد	متغیرها
فرضیه اول فرضیه دوم فرضیه سوم فرضیه چهارم فرضیه پنجم فرضیه ششم							
CSP	ECO	ETH	GOV	ENV	SOC		
عملکرد پایداری	اقتصادی	اخلاقی	حاکمیتی	زیست محیطی	اجتماعی		
۱/۸۴۳*** (۶/۱۸)	۰/۱۵۹** (۲/۴۵)	۰/۳۷۰*** (۳/۶۷)	۰/۲۰۶ (۲/۲۱)**	۰/۹۵۰*** (۸/۰۶)	۰/۱۵۸ (۱/۴۱)	GOWN	تمرکز مالکیت دولتی
۰/۸۹۸*** (۷/۶۳)	۰/۰۸۵*** (۳/۷۷)	۰/۰۲۷ (۰/۷۲)	۰/۳۱۱*** (۵/۴۲)	۰/۲۴۹*** (۵/۰۷)	۰/۳۲۵*** (۷/۲۰)	SIZE	اندازه شرکت
-۰/۰۰۴ (-۰/۰۱)	۰/۶۴۲*** (۴/۰۷)	-۰/۱۳۵ (-۰/۶۶)	-۰/۰۳۱ (-۰/۱۸)	-۰/۲۸۷* (-۱/۷۰)	-۰/۱۹۳ (-۱/۰۶)	LEV	اهرم مالی
۳/۳۶۱*** (۳/۱۹)	-۰/۶۰۶** (-۲/۵۹)	۰/۹۷۶*** (۲/۹۷)	۱/۰۷۹*** (۳/۰۳)	۱/۶۰۶*** (۴/۲۱)	۰/۳۰۷ (۰/۸۱)	CFO	جریان وجه نقد عملیاتی
-۰/۱۷۸ (-۰/۶۱)	-۰/۰۲۹ (-۰/۳۶)	۰/۰۵۵ (۰/۴۷)	-۰/۰۰۸ (-۰/۰۶)	-۰/۰۶۸ (-۰/۵۷)	-۰/۱۲۸ (-۱/۱۲)	SG	رشد فروش
-۵/۲۱۴*** (-۳/۶۱)	-۰/۵۸۳** (-۲/۱۰)	۳/۱۳۷*** (۶/۱۴)	-۲/۰۷۳*** (-۳/۰۹)	-۲/۲۲۸*** (-۳/۵۸)	-۳/۴۵۸*** (-۵/۸۲)	C	مقدار ثابت
بله	بله	بله	بله	بله	بله	Year	سال
بله	بله	بله	بله	بله	بله	Ind	صنعت
۶۴/۱۷	۲۱/۵۳	۲۱/۹۵	۱۲/۱۱	۴۵/۹۴	۴۳/۴۶	آماره F	
۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	احتمال آماره F	
۰/۴۵۲	۰/۲۴۷	۰/۲۹۸	۰/۳۰۲	۰/۴۸۷	۰/۲۶۰	ضریب تعیین R ^۲	
۰/۴۴۶	۰/۲۳۹	۰/۲۹۱	۰/۲۹۵	۰/۴۸۲	۰/۲۵۳	ضریب تعیین تعدیل شده	

*در سطح معناداری ۰/۰۱، ** در سطح معناداری ۰/۰۵ و *** در سطح معناداری ۰/۰۰۱.
توضیح: برای هر متغیر، سطر اول ضرایب و سطر دوم (داخل پرانتز) آماره t.

مربوط به مدل فرضیه پنجم (۲۱/۵۳) و سطح معناداری آن (۰/۰۰۰) نشان می‌دهد که مدل رگرسیونی دارای برازش مناسب است. در فرضیه پنجم، متغیرهای مستقل به میزان ۲۴/۷٪ متغیر وابسته را توضیح می‌دهند. با توجه به جدول (۵)، ضریب متغیر تمرکز مالکیت دولتی ۰/۱۵۸ می‌باشد. آماره t (۲/۴۵) و سطح معناداری آن نشان می‌دهد که در سطح خطای ۰/۰۵ تمرکز مالکیت دولتی رابطه مثبت و معناداری با بعد اقتصادی عملکرد پایداری شرکت دارد. لذا می‌توان نتیجه گرفت که فرضیه پنجم پژوهش مورد تأیید قرار می‌گیرد.

فرضیه ششم این پژوهش عبارت است از رابطه مثبت و معناداری بین تمرکز مالکیت دولتی و عملکرد پایداری شرکتی وجود دارد. در این فرضیه عملکرد پایداری مجموع امتیاز ابعاد پنجگانه پایداری می‌باشد. آماره F (۶۴/۱۷) و سطح معناداری آن (۰/۰۰۰) برازش مناسب مدل رگرسیونی را نشان می‌دهد. مقدار ضریب تعیین نشان می‌دهد که متغیرهای مستقل به

بین تمرکز مالکیت دولتی و بعد اخلاقی عملکرد پایداری شرکتی وجود دارد. همان‌طور که در جدول ۵ نشان داده شده است، آماره F مربوط به مدل فرضیه چهارم ۲۱/۹۵ و سطح معناداری آن ۰/۰۰۰ می‌باشد که نشان از برازش مناسب مدل رگرسیونی است. در این مدل متغیرهای مستقل به میزان ۲۹/۸٪ متغیر وابسته را توضیح می‌دهند. با توجه به ضریب تمرکز مالکیت دولتی (۰/۳۷۰)، آماره t (۳/۶۷) و سطح معناداری آن می‌توان نتیجه گرفت که در سطح خطای ۰/۰۱ رابطه معناداری بین تمرکز مالکیت دولتی و بعد اخلاقی عملکرد پایداری وجود دارد. لذا با توجه به علامت ضریب متغیر تمرکز مالکیت دولتی فرضیه چهارم این پژوهش مبنی بر رابطه مثبت و معنادار بین تمرکز مالکیت دولتی و بعد اخلاقی عملکرد پایداری شرکت تأیید می‌گردد.

در فرضیه پنجم رابطه بین تمرکز مالکیت دولتی و بعد اقتصادی عملکرد پایداری مورد بررسی قرار گرفت. آماره F

میزان ۴۵/۲٪ متغیر وابسته را توضیح می‌دهند. ضریب متغیر تمرکز مالکیت دولتی (۱/۸۴۳) نشان می‌دهد که بین تمرکز مالکیت دولتی و عملکرد پایداری شرکت رابطه مثبت وجود دارد. با توجه به آماره t ضریب تمرکز مالکیت دولتی (۶/۱۸) این رابطه در سطح خطای ۰/۰۱ معنادار است. لذا فرضیه ششم این پژوهش مبنی بر رابطه مثبت و معنادار بین تمرکز مالکیت دولتی و عملکرد پایداری شرکتی تأیید می‌گردد.

آزمون فرضیه هفتم و هشتم

در فرضیه هفتم، تأثیر عملکرد پایداری شرکتی بر ارزش بازار شرکت و همچنین در فرضیه هشتم اثر تعدیلی تمرکز مالکیت دولتی (شرکت‌های دولتی) بر رابطه بین عملکرد پایداری شرکتی و ارزش بازار مورد بررسی قرار گرفت. نتایج رگرسیون مربوط به فرضیه‌های هفتم و هشتم در جدول ۶ نشان داده شده است.

به منظور آزمون فرضیه هفتم، با توجه به جدول ۶ آماره والد و احتمال آن بیانگر برآزش مناسب مدل است. ضریب متغیر عملکرد پایداری شرکتی (۰/۰۱۸)، آماره t (۳/۱۵) و سطح معناداری آن نشان می‌دهد که با اطمینان ۹۹٪ عملکرد پایداری شرکتی تأثیر مثبت و معناداری بر ارزش بازار شرکت‌های پذیرفته شده در بورس دارد. در نتیجه فرضیه هفتم پژوهش تأیید می‌شود.

در فرضیه هشتم پژوهش اثر تعدیل‌کنندگی تمرکز مالکیت دولتی (شرکت‌های دولتی) بر رابطه بین عملکرد پایداری شرکتی و ارزش بازار شرکت مورد بررسی قرار گرفت. همان‌طور که در جدول ۶ نشان داده شد، آماره والد و احتمال آن نشان از برآزش مناسب مدل است. از آنجا که ضریب متغیر تعدیلگر مدل، به عبارتی حاصلضرب عملکرد پایداری شرکتی و تمرکز مالکیت شرکت (۰/۰۰۷-) و آماره t (۰/۶۳-) آن معنادار نمی‌باشد در نتیجه می‌توان بیان کرد که تمرکز مالکیت دولتی

جدول ۶. نتایج آزمون فرضیه‌های هفتم و هشتم (GLS)

متغیرها	نماد	متغیر مستقل: ارزش بازار (MV)	
		فرضیه هفتم	فرضیه هشتم
عملکرد پایداری شرکتی	CSP	۰/۰۱۸** (۲/۰۴)	۰/۰۱۸** (۳/۱۵)
تمرکز مالکیت دولتی	GOWN	۰/۱۶۴* (۱/۸۳)	-
عملکرد پایداری شرکتی*تمرکز مالکیت دولتی	CSP*GOWN	-۰/۰۰۷ (-۰/۶۳)	-
اندازه شرکت	SIZE	۰/۶۵۹*** (۲۷/۴۲)	۰/۶۳۸*** (۲۵/۵۰)
اهرم مالی	LEV	-۰/۲۷۶*** (-۲/۹۴)	-۰/۲۹۷*** (-۳/۱۱)
جریان وجه نقد عملیاتی	CFO	۱/۱۱۹*** (۸/۴۹)	۱/۰۴۵*** (۷/۷۹)
رشد فروش	SG	۰/۱۳۷*** (۳/۰۵)	۰/۱۲۹*** (۲/۸۸)
مقدار ثابت	C	۳/۸۰۹*** (۹/۹۷)	۳/۹۴۳*** (۱۰/۱۷)
سال	Year	بله	بله
صنعت	Ind	بله	بله
آماره والد-کای دو		۳۳۳۵/۲۸	۳۲۵۹/۴۰
احتمال آماره والد		۰/۰۰۰	۰/۰۰۰
ضریب تعیین R ^۲		۰/۳۷۹	۰/۳۹۰
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۳۷۳	۰/۳۸۲
*در سطح معناداری ۰/۰۱، ** در سطح معناداری ۰/۰۵ و *** در سطح معناداری ۰/۰۰۱. توضیح: برای هر متغیر، سطر اول ضرایب و سطر دوم (داخل پرانتز) آماره t.			

تئوری های ذینفعان، مشروعیت و نهادی در مورد رابطه بین شرکت های دولتی و عملکرد پایداری شرکتی حمایت می کند و موجب تقویت ادبیات مربوط به آن ها می شود. بر اساس تئوری ذینفعان و مشروعیت، عملکردهای اجتماعی، زیست محیطی، حاکمیتی، اخلاقی و اقتصادی موجب رضایت همه ذینفعان، افزایش شهرت و ایجاد وجهه مناسب برای شرکت ها شده که خود باعث کاهش هزینه های معاملات در بلندمدت می گردد. این موضوع مشروعیت سازمان را در جامعه ای در آن فعالیت می کند افزایش داده و ارزش شرکت را در بلندمدت تحت تأثیر قرار می دهد. محدودیت مورد توجه در این پژوهش، استخراج داده های پایداری بوده است، زیرا شکل و نحوه ارائه این اطلاعات در گزارش هیئت مدیره به مجمع عمومی صاحبان سهام در شرکت های مختلف، متفاوت است. با توجه به نتایج این پژوهش به مدیران شرکت ها پیشنهاد می شود، به دلیل رقابتی شدن بازارها، برای حفظ و تقویت مشروعیت و کسب وجهه مناسب و نیز افزایش عملکرد و ارزش بازار شرکت، ابعاد عملکرد پایداری را مورد توجه قرار داده و در گزارشات سالانه شرکت ها به نحو مطلوب افشا نمایند همچنین به پژوهشگران پیشنهاد می شود تا ابعاد عملکرد پایداری شرکتی را در طول چرخه عمر شرکت های دولتی و غیردولتی و تأثیر آن بر سایر معیارهای عملکرد شرکت (حسابداری، بازار و اقتصادی) مورد بررسی قرار دهند.

منابع

- برزگر، قدرت اله؛ اسکو، وحید؛ تاگر، رضا. (۱۳۹۵). "بررسی رابطه بین ساختار مالکیت و مسئولیت اجتماعی شرکتی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". *بررسی های حسابداری*، ۳(۱۱)، ۴۴-۲۱.
- بهار مقدم، مهدی؛ صادقی، زین العابدین؛ صفزاده، ساره. (۱۳۹۳). "بررسی رابطه مکانیزم های حاکمیت شرکتی بر افشای مسئولیت اجتماعی شرکت ها". *فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مالی*، ۵(۲۰).
- حسینی، سید علی؛ حقیقت، سرور. (۱۳۹۵). "رابطه بین حاکمیت شرکتی و تعهد به ایفای مسئولیت های اجتماعی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". *پژوهش حسابداری*، ۳(۳)، ۱۲۸-۱۰۳.
- خوزین، علی؛ طالب نیا، قدرت اله؛ گرکز، منصور؛ بنی مهد، بهمن. (۱۳۹۷). "بررسی اثر ساختار مالکیت بر توسعه سطح گزارشگری پایداری". *فصلنامه حسابداری مدیریت*، ۱۱(۳۶)، ۱۳-۱.
- شفیعی، حسین؛ خدای پور، احمد؛ دستگیر، محسن.

اثر معناداری بر رابطه بین عملکرد پایداری شرکتی و ارزش بازار ندارد. لذا با توجه به موارد مذکور فرضیه هشتم پژوهش رد می شود.

بحث و نتیجه گیری

در این پژوهش به بررسی رابطه بین تمرکز مالکیت (شرکت های دولتی)، ابعاد عملکرد پایداری و ارزش بازار شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شده است. با توجه به مبانی نظری بیان شده، از یک طرف رابطه بین تمرکز مالکیت دولتی و ابعاد عملکرد پایداری شرکتی و از طرف دیگر اثر تمرکز مالکیت دولتی بر رابطه بین عملکرد پایداری شرکتی و ارزش بازار مورد بررسی قرار گرفت. نتایج حاصل از آزمون فرضیه ها نشان داد که بین تمرکز مالکیت دولتی (شرکت های دولتی) و بعد اجتماعی عملکرد پایداری شرکتی رابطه معناداری وجود ندارد، ولی نتایج حاکی از آن است که تمرکز مالکیت دولتی (شرکت های دولتی) اثر مثبت و معناداری بر ابعاد زیست محیطی، حاکمیتی، اخلاقی و اقتصادی عملکرد پایداری شرکتی دارد. به طور کلی با آزمون فرضیه ششم یافته ها نشان داد که تمرکز مالکیت دولتی اثر مثبت و معناداری بر عملکرد کلی پایداری شرکتی دارد. این نتایج با یافته های گاردسانچز و همکاران (۲۰۱۷)، زی و همکاران (۲۰۱۵)، ملکیان و همکاران (۱۳۹۵) و برزگز و همکاران (۱۳۹۵) همسو و همچنین با نتایج ژانگ و ژانگ (۲۰۱۶)، لی و همکاران (۲۰۱۳)، صبوحی و محمدزاده (۱۳۹۷) و عبدلی و همکاران (۱۳۹۲) ناهمسو می باشد. این یافته ها بیانگر آن است که شرکت های دولتی انگیزه بیشتری برای اقدامات و فعالیت های مسئولیت اجتماعی و پایداری شرکتی دارند، زیرا آن ها از طرف ذینفعان، بیشتر تحت فشار هستند. از این رو شرکت های دولتی به منظور جلب اعتماد عمومی و نیز کسب مشروعیت، اقدام به فعالیت های مسئولیت اجتماعی و پایداری شرکتی نموده و این اقدامات را به طور مؤثرتری در گزارشات خود افشا می نمایند. یافته ها در مورد عملکرد پایداری شرکتی و ارزش بازار نشان داد که عملکرد پایداری شرکتی اثر مستقیمی بر ارزش بازار شرکت ها در سال بعد دارد بدین معنی که اقدامات پایداری شرکتی در بلندمدت عملکرد و ارزش شرکت را به طور مستقیم تحت تأثیر قرار می دهد، این نتیجه مطابق با پژوهش لی و همکاران (۲۰۱۸) می باشد. در نهایت با بررسی اثر تعدیلی تمرکز مالکیت دولتی بر رابطه بین عملکرد پایداری شرکت و ارزش بازار یافته ها حاکی از آن است که تمرکز مالکیت دولتی اثر معناداری بر این رابطه ندارد که مخالف با مبانی نظری بیان شده می باشد. این پژوهش از

تهران، انجمن مدیریت راهبردی ایران،
https://www.civilica.com/Paper-ICSM10-ICSM10_082.html

- معصومی، سید رسول؛ صالح نژاد، سید حسن؛ ذبیحی زرین کلایی، علی. (۱۳۹۷). "شناسایی متغیرهای مؤثر بر میزان گزارشگری پایداری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". *دانش حسابرسی*، ۱۸ (۷۰)، ۲۲۱-۱۹۵.
- ملکیان، اسفندیار؛ سلمانی، رسول؛ شهسواری، معصومه. (۱۳۹۵). "مطالعه رابطه بین مالکیت دولتی و نهادی با مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها". *فصلنامه دانش سرمایه‌گذاری*، ۵ (۱۷)، ۷۴-۵۵.

(۱۳۹۵). "بررسی رابطه بین تغییرات سطح افشای مسائل اجتماعی و زیست‌محیطی با شاخص‌های سودآوری با استفاده از شاخص KLD". *فصلنامه دانش حسابداری مالی*، ۳ (۴)، ۶۴-۴۳.

- صبوچی، نسرین؛ محمدزاده، امیر. (۱۳۹۷). "بررسی رابطه بین عملکرد اجتماعی، ساختار مالکیت و حاکمیت شرکتی". *مجله دانش حسابداری مالی*، ۵ (۱۶)، ۱۵۱-۱۲۷.
- عبدلی، محمدرضا؛ پناهی، حمید؛ رحیمیان، فاطمه. (۱۳۹۲). "بررسی تأثیر ترکیب هیئت‌مدیره و ساختار مالکیت بر میزان مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". *دهمین کنفرانس بین‌المللی مدیریت استراتژیک*،

Responsibility (CSR) in State-Owned Enterprises (SOEs)". *Knowledge and Process Management*, 21(3), 206-219.

- AICPA. (2013b). "The Economics of Sustainability Initiatives". Retrieved from http://www.aicpa.org/InterestAreas/FRC/AssuranceAdvisoryServices/DownloadableDocuments/Whitepaper_Economics_of_Sustainability_Initiatives.pdf in October.
- Alexius, S. & Cisneros, J. (2015). "Mission(s) Impossible? Configuring Values in the Governance of State-owned Enterprises". *International Journal of Public Sector Management*, 28(4/5), 286-306.
- Anthony C., Ng, Zabihollah Rezaee (2015). "Business Sustainability Performance and Cost of Equity Capital". *Journal of Corporate Finance*, 34, 128-149.
- Branco, C.M. & Lima Rodrigues, L.L. (2008). "Social Responsibility Disclosure: A study of Proxies for the Public Visibility of Portuguese Banks". *The British Accounting Review*, 40(2), 161-181.
- Buhr, N. (1998). Environmental performance, legislation and annual report disclosure: the case of acid rain and Falconbridge. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 11 (2), 163-190.
- Carpenter, V.L. & Feroz, E.H. (2001). "Institutional Theory and Accounting Rule Choice: An Analysis of Four US State Governments' Decisions to Adopt Generally Accepted Accounting Principles". *Accounting, Organizations and Society*, 26(7), 565-596.
- Córdoba-Pachón, J.R., Garde-Sánchez, R. & Rodríguez-Bolívar, M. (2014). "A Systemic View of Corporate Social Responsibility (CSR) in State-Owned Enterprises (SOEs)". *Knowledge and Process Management*, 21(3), 206-219.
- Cormier, D. & Gordon, I.A. (2001). "An Examination of Social and Environmental Reporting Strategies". *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 14(5), 587-617.
- Deegan, C. (2002). "Introduction -The Legitimizing Effect of Social and Environmental Disclosures- A Theoretical Foundation". *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 15(3), 282-311.
- 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.
- Dillard, J.F., Rigsby, J.T. & Goodman, C. (2004). "The Making and Remaking of Organization Context: Duality and the Institutionalization Process". *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 17(4), 506-542.
- DiMaggio, P.J. & Powell, W.W. (1983). "The Iron Cage Revisited: Institutional Isomorphism and Collective Rationality in Organizational Fields". *American Sociological Review*, 48, 147-160.
- Freeman, R.E. (1984). *Strategic management: A stakeholder approach*. Boston: Pitman/Ballinger (Harper Collins).
- Garde-Sánchez, R., Rodríguez Bolívar, M. & López-Hernández, A.M. (2017).

- “Corporate and Managerial Characteristics as Drivers of Social Responsibility Disclosure by State-Owned Enterprises”. *Review of Managerial Science*, 11(3), 633-659.
- Greiling, D., Traxler, A.A. & Stötzer, S. (2015). “Sustainability Reporting in the Austrian, German and Swiss Public Sector”. *International Journal of Public Sector Management*, 28(4/5), 404-428.
 - Grossi, G. & Thomasson, A. (2015). “Bridging the Accountability Gap in Hybrid Organizations: the case of Copenhagen Malmo Port”. *International Review of Administrative Sciences*, 81(3), 604-620.
 - Guenster, N., Derwall, J., Bauer, R. & Koedijk, K. (2006). “The Economic Value of Corporate Eco-Efficiency”. *Academy of Management Conference Paper*, Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=675628>.
 - Haffar, M. & Searcy, C. (2017). “Classification of Trade-offs Encountered in the Practice of Corporate Sustainability”. *J. Bus. Ethics*, 140, 495-522.
 - Hillman, A.J., Withers, M.C. & Collins, B.J. (2009). “Resource Dependence Theory: A Review”. *Journal of management*, 35(6), 1404-1427.
 - Horváthová, E. (2012). “The Impact of Environmental Performance on Firm Performance: Short-Term Costs and Long-Term Benefits?”. *Ecological Economics*, 84, 91-97.
 - Jaggi, B., and M. Freedman. (1992). “An Examination of the Impact of Pollution Performance on Economic and Market Performance: Pulp and Paper Firms”. *Journal of Business Finance and Accounting* 19(5), 697-713.
 - Jensen, M.C. (2002). “Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function”. *Business Ethics Quarterly*, 12(2), 235-256.
 - Jensen, M.C. (2010). “Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function”. *Journal of Applied Corporate Finance*, 22(1), 32-42.
 - Larrinaga-González, C. & Pérez Chamorro, V. (2008). “Sustainability Accounting and Accountability in Public Water Companies”. *Public Money & Management*, 28(6), 337-343.
 - Li, Q., Luo, W., Wang, Y. & Wu, L. (2013). “Firm Performance, Corporate Ownership, and Corporate Social Responsibility Disclosure in China”. *Bus. Ethics*, 22(2), 159-173.
 - Lo, S.F. & Sheu, H.J. (2007). “Is Corporate Sustainability a Value Increasing Strategy for Business?”. *Corporate Governance: An International Review*, 15(2), 345-358.
 - Mahapatra, S. (1984). “Investor Reaction to Corporate Social Accounting”. *Journal of Business Finance and Accounting*, 11(1), 29-40.
 - Michelin, G. & Parbonetti, A. (2012). “The Effect of Corporate Governance on Sustainability Disclosure”. *Journal of Managerial Governance*, 16, 477-509.
 - Molloy, L., Erikson, H. & Gorman, R. (2002). “Exploring the Relationship Between Environmental and Financial Performance”. *Workshop on Capital Markets and Environmental Performance*, 55.
 - Montabon, F.R., Sroufe, R.P. & Narisimhan, R. (2007). “An Examination of Corporate Reporting, Environmental Management Practices and Firm Performance”. *Journal of Operations Management*, 25(5), 998-1014.
 - Morrison, N. (2016). “Institutional Logics and Organisational Hybridity: English Housing Associations’ Diversification Into the Private Rented Sector”. *Housing Studies*, 31(8), 897-915.
 - O'Donovan, G. (2002). “Environmental Disclosures in the Annual Report: Extending the Applicability and Predictive Power of Legitimacy Theory”. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 15(3), 344-371.
 - Porter, M. & Kramer, M.R. (2011). “Creating Shared Value”. *Harvard Business Review*, 89(1/2), 62-77.
 - Rassier, D.G. & Earnhart, D. (2011). “Short-Run and Long-Run Implications of Environmental Regulation on Financial Performance”. *Contemporary Economic Policy*, 29(3), 357- 373.
 - Regeringskansliet. (2016). *Annual report state-owned enterprises 2015*. Näringsdepartementet.
 - Regeringskansliet. (2016). *Statens*

- ägarpolicy och riktlinjer för bolag med statligt ägande 2017*. Näringsdepartementet.
- 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.
 - Rodríguez-Bolívar, M., Garde-Sánchez, R. & López-Hernández, A.M. (2015). "Managers as Drivers of CSR in State Owned Enterprises". *Journal of Environmental Planning and Management*, 58(5), 777-801.
 - Saz-Carranza, A. & Longo, F. (2012). "Managing Competing Institutional Logics in Public-Private Joint Ventures". *Public Management Review*, 14(3), 331-357.
 - Sharma, S. & Henriques, I. (2005). "Stakeholder Influences on Sustainability Practices in the Canadian Forest Products Industry". *Strategic Management Journal*, 26, 159-180.
 - Siew, R.Y.J., Balatbat, M.C.A. & 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.
 - Sprinkle, G.B. & Maines, L.A. (2010). "The Benefits and Costs of Corporate Social Responsibility". *Business Horizons*, 53, 445-453.
 - Sutantoputra, A.W. (2009). "Social Disclosure Rating System for Assessing Firms' CSR Reports". *Corporate Communications: An International Journal*, 14(1), 34-48.
 - Tagesson, T., Blank, V., Broberg, P. & Collin, S. (2009). "What Explains the Extent and Content of Social and Environmental Disclosures on Corporate Websites: A Study of Social and environmental reporting in Swedish listed corporations. *Corp". Soc. Responsible. Environ. Mgmt*, 16, 352-364, doi:10.1002/csr.194.
 - Thomsen, S. & Conyon, M. (2012). *Corporate governance: mechanism and systems*. London: McGraw-Hill.
 - Xu, S., Liu, D. & Huang, J. (2015). "Corporate social responsibility, the cost of equity capital and ownership structure: An analysis of Chinese listed firms China". *Australian Journal of Management*, 40(2), 245-276.
 - Li, Y., Gong, M., Xiu-Ye Z. & Koh L. (2018). "The Impact of Environmental, Social and Governance Disclosure on Firm Value: the Role of CEO Power". *The British Accounting Review*, 50(1), 60-75, doi:10.1016/j.bar.2017.09.007.
 - Zheng, H. & Zhang, Y. (2016). "Do SOEs Outperform Private Enterprises in CSR? Evidence from China". *Chinese Management Studies*, 10(3), 435-457.