

A Financial, Governance and Social Responsibility Evaluation Comprehensive Model (FGCSM) based on Six Approaches and New Perspective of Performance Evaluation

Nesa Heshmat¹, Rasoul Baradaran Hasanzadeh², Ali Asghar Mottaghi³

Received : 2020/12/31

Approved: 2021/04/16

Research Paper

Abstract

The purpose of this study is to provide a comprehensive model of financial, governance and the social responsibility evaluation of firms on a new perspective of performance evaluation. After reviewing the research literature, the conceptual model of the research is developed based on 6 approaches in the form of 25 components (indicators). To validate and assign weights to this comprehensive model at the level of approaches, 15 experts' opinion are used based on the hierarchical analysis method and assigning weights to the components (indices), the Shannon Entropy method using quantitative data from a sample of 180 firms listed Tehran Stock Exchange, is applied. The results of the study show that the economic approach and the social responsibility approach have the highest and lowest weight in the comprehensive evaluation of firms based on this model, respectively. Also, among the components of the integrated approach, the ratio (P/E) has the highest weight. Also findings show that rating a firm based on this comprehensive model may provides a multilateral view and informed judgment for capital market participants.

Keyword: Comprehensive Model, Financial, Governance, Social Responsibility.

JEL Classification: L25, M14, G34

DOI: 10.22051/jera.2021.31891.2698

¹ Ph.D. Candidate, Department of Accounting, Tabriz Branch, Islamic Azad University, Tabriz, Iran. (nesa_heshmat66@yahoo.com)

² Associate Prof., Department of Accounting, Tabriz Branch, Islamic Azad University, Tabriz, Iran., Corresponding Author, (Baradaran313@iaut.ac.ir).

³ Assistant Prof., Department of Accounting, Tabriz Branch, Islamic Azad University, Tabriz, Iran., (Aliasghar.Mottaghi@yahoo.com)

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

تدوین الگوی جامع ارزیابی مالی، راهبری و مسئولیت‌پذیری اجتماعی براساس رویکردهای شش‌گانه و دیدگاه نوین ارزیابی عملکرد

نساء حشمت*، رسول برادران حسن‌زاده**، علی اصغر متقی***

تاریخ دریافت: ۱۱ / ۱۰ / ۱۳۹۹

تاریخ پذیرش: ۲۷ / ۰۱ / ۱۴۰۰

مقاله پژوهشی

چکیده

هدف پژوهش حاضر ارائه الگوی جامع ارزیابی مالی، راهبری و مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها بر اساس دیدگاه نوین ارزیابی عملکرد است. پس از بررسی ادبیات پژوهش مدل مفهومی پژوهش براساس ۶ رویکرد و در قالب ۲۵ مؤلفه (شاخص) تهیه گردید. برای اعتباربخشی و اختصاص ضرایب به این مدل در سطح رویکردهای آن از نظر ۱۵ خبره طبق روش تحلیل سلسله مراتبی استفاده شد. همینطور از روش آنتروپی شانون برای اختصاص اوزان به مؤلفه‌های (شاخص‌ها) هر رویکرد آن استفاده شده است که برای پیاده‌سازی این روش از داده‌های کمی نمونه‌ای از ۱۸۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران استفاده شده است. نتایج حاصل از پژوهش نشان می‌دهد که رویکرد اقتصادی و رویکرد مسئولیت‌پذیری اجتماعی به ترتیب دارای بیشترین و کمترین وزن در ارزیابی جامع شرکت‌ها براساس این الگو می‌باشند. همین‌طور نسبت (P/E) از مؤلفه رویکرد تلفیقی بالاترین وزن را به خود اختصاص داده است. نتایج این پژوهش نشان می‌دهد که رتبه‌بندی شرکت‌ها براساس این الگوی جامع می‌تواند دید چندجانبه و قضاوت آگاهانه برای مشارکت‌کنندگان بازار سرمایه ایجاد کند.

واژه‌های کلیدی: الگوی جامع، مالی، راهبری، مسئولیت‌پذیری اجتماعی.

طبقه‌بندی موضوعی: L25، M14، G34.

DOI: 10.22051/jera.2021.31891.2698

* دانشجوی دکتری، گروه حسابداری، واحد تبریز، دانشگاه آزاد اسلامی، تبریز، ایران، (nesa_heshmat66@yahoo.com).

** دانشیار، گروه حسابداری، واحد تبریز، دانشگاه آزاد اسلامی، تبریز، ایران، (نویسنده مسئول)، (Baradaran313@iaut.ac.ir).

*** استادیار، گروه حسابداری، واحد تبریز، دانشگاه آزاد اسلامی، تبریز، ایران، (Aliasghar.Mottaghi@yahoo.com).

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

مقدمه

دو دیدگاه اساسی در مباحث ارزیابی عملکرد وجود دارد، دیدگاه سنتی و نوین. دیدگاه سنتی، صرفاً معطوف به عملکرد و فعالیت‌های گذشته است که قضاوت و یادآوری عملکرد و کنترل ارزیابی شونده (مدیر) را هدف قرار داده و سبک دستوری دارد. دیدگاه نوین، آموزش، رشد و توسعه ظرفیت‌های ارزیابی شونده، بهبود و بهسازی افراد و سازمان و عملکرد آن، مشارکت عمومی ذینفعان، ایجاد انگیزش و مسئولیت‌پذیری برای بهبود کیفیت و بهینه‌سازی فعالیت‌ها و عملیات را هدف قرار داده (تولایی، ۱۳۸۶) و چندبعدی بودن عملکرد شرکت را می‌پذیرد. با توجه به مواجهه مدیران واحدهای تجاری با تصمیم‌ها و شرایط متفاوت و پیچیده‌تر نسبت به گذشته، ارزیابی عملکرد شرکت صرفاً با تکیه بر معیارهای سنتی گمراه‌کننده خواهد بود (آذربایجانی و همکاران، ۱۳۹۰). بنابراین، انتخاب معیاری چندبعدی با دید جامع‌تر از وضعیت شرکت بر اساس دیدگاه نوین ارزیابی عملکرد بسیار رو‌شنگر خواهد بود. از سوی دیگر تحقیقات اثباتی اخیر در حوزه حسابداری و مالی نشان‌دهنده است که بهبود عملکرد و وضعیت شرکت در گرو بهبود عملکرد حاکمیت شرکتی (به‌عنوان مجموعه‌ای از سازوکارهای نظارتی برای حمایت از ذینفعان)، بهبود شفافیت و افشاء اطلاعات و نیز بهبود عملکرد شرکت به لحاظ مسئولیت‌پذیری اجتماعی (که به تداوم شرکت در بلندمدت منجر می‌شود) است (هرجیو و همکاران، ۲۰۰۹). از این رو داشتن الگویی جامع و چندبعدی می‌تواند به قضاوت آگاهانه مشارکت‌کنندگان بازار سرمایه در خصوص شرکت‌ها کمک کند، زیرا دانستن وضعیت حاکمیت شرکتی، افشاء و سطح مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت در کنار معیارهای سنجش عملکرد مالی باعث می‌گردد تا سهامداران، اطلاعات، حق و توانایی عمل برای تأثیرگذاری بر مدیریت از طریق فرآیند حاکمیت را داشته باشند و اطمینان‌یابند که دارایی‌های شرکت به طور منصفانه‌ای در جهت منافع همه ذینفعان استفاده می‌شود. سوال اصلی پژوهش این است که آیا می‌توان براساس دیدگاه نوین ارزیابی عملکرد، الگویی جامع برای ارزیابی مالی و راهبری و مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران ارائه داد؟

مبانی نظری پژوهش

ارزیابی جامع عملکرد شرکت‌ها باید به گونه‌ای تدوین شود که منجر به تدوین و تنظیم شاخص‌های عملکردی مناسب، برقراری استانداردهای عملکردی، ابلاغ و اعلان نتایج ارزیابی‌شونده و تهیه و تدوین طرح بهبود و توسعه کمی و کیفی عملکرد شود (طبرسا، ۱۳۷۸). بر طبق وگنر (۲۰۰۵) اهداف یک واحد تجاری نتیجه اهداف کلیه اشخاصی است که با شرکت وارد رابطه می‌شوند. ارزیابی عملکرد همیشه به سوالاتی بستگی دارد که عملکرد برای چه کسی و برای چه منظوری ارزیابی می‌شود (ارزیابی عملکرد یک ارزیابی هدف‌گراست). براساس دیدگاه سنتی ارزیابی عملکرد، تعیین اهداف یک واحد تجاری در وهله اول بر حول محور حداکثر کردن ثروت مالکان و مبتنی بر نظریه مالکانه^۱ است. این نوع از عملکرد از طریق معیارهای مالی به طور شایسته‌ای قابل توصیف است. با گذشت زمان به کارگیری نظریه ذینفعان^۲ مفید و مؤثرتر واقع شد و براساس آن دیدگاه نوین ارزیابی عملکرد شکل گرفت. این نظریه بر مبنای این فرض است که هدف شرکت تنها تأمین اهداف مالکانش نبوده بلکه تأمین انتظارات سایر ذینفعان نیز است که بسیاری از جنبه‌های عملکردی دیگر شرکت برای اکثر ذینفعان شاید مهم‌تر از نتایج مالی آن باشد. در چنین شرایطی عملکرد در زمینه گسترده‌تری قابل درک است و نمی‌توان آن را صرفاً از طریق شاخص‌های مالی و شاخص‌هایی که قادر به ارزیابی جنبه‌های غیرمالی شرکت نمی‌باشند ارزیابی نمود (هالیر، ۲۰۱۱). از دیدگاه ذینفعان، معیارهای عملکرد مالی برای همه ذینفعان مهم ولی ناقص‌اند. با وجود اینکه ارزیابی واحدهای تجاری براساس معیارهای مالی چشم‌انداز مهمی از عملکرد و ایجاد ارزش را نشان می‌دهد ولی این چشم‌انداز محدود است، به ویژه زمانی که این معیارهای مالی با تلاش در جهت کمی‌سازی نتایج مالی قابل اندازه‌گیری در کوتاه‌مدت و میان‌مدت گره خورده باشند و این باعث می‌شود مدیران توانایی و تمایلی برای تفکر گسترده‌تر در مورد آنچه که می‌تواند ارزش کل را در بین ذینفعان افزایش دهد را نداشته باشند (هریسون و ویکس، ۲۰۱۳). تجزیه و تحلیل و ارزیابی عملکرد شرکت باید با نظم کافی انجام شود که مستلزم آگاهی از وضعیت واقعی شرکت در رابطه با رقبا، مشتریان، عرضه‌کنندگان کالا و خدمات و سایر مشارکت‌کنندگان بازار می‌باشد (یون و کریوینو، ۲۰۱۶).

در یک تقسیم‌بندی کلی، معیارهای سنجش عملکرد را می‌توان به دو گروه معیارهای غیرمالی و مالی تقسیم کرد. معیارهای غیرمالی شامل معیارهای تولیدی، بازاریابی، اداری و اجتماعی است و نسبت‌های مالی از جمله تکنیک‌های معیار مالی پیشنهاد شده است. برخی از پژوهشگران امور مالی پیشنهاد نموده‌اند که باید از شاخص‌های ترکیبی (غیرمالی و مالی) استفاده شود (محمودی، ۱۳۹۰). این موضوع که ارزیابی عملکرد از چه دیدگاهی و به چه منظوری صورت گرفته، ضروری است تا اشخاص و گروه‌های مختلف به ارزیابی عملکرد شرکت‌ها پردازند و از نتایج آن در تصمیم‌گیری‌های خود استفاده کنند (شورورزی و همکاران، ۱۳۹۰). آذربایجانی و همکاران (۱۳۹۰)، چهار رویکرد حسابداری، اقتصادی، تلفیقی و مدیریت مالی به لحاظ نظری برای ارزیابی عملکرد معرفی کرده‌اند و دیدگاه نوین، رویکرد حاکمیت شرکتی و افشا و رویکرد مسئولیت‌پذیری اجتماعی را به منظور برآورده کردن نیازهای ارزیابی جامع طبق تئوری ذینفعان معرفی نموده‌اند.

۱) رویکرد حسابداری: نسبت‌های مالی که با استفاده از متغیرهای موجود در صورت‌های مالی محاسبه می‌شوند، می‌توانند منافی از جمله: سنجش عملکرد مدیران، سنجش عملکرد بخش‌های مختلف شرکت، طرح‌ریزی برای آینده و ... را داشته باشد (رضایی و همکاران، ۱۳۹۶). آذربایجانی و همکاران (۱۳۹۰) اظهار داشته‌اند که در این رویکرد از ارقام مندرج در صورت‌های مالی نظیر سود، سود هر سهم، جریان‌های نقدی عملیاتی، بازده دارایی‌ها و بازده حقوق صاحبان سهام جهت ارزیابی عملکرد استفاده می‌شود و آن را به‌عنوان رویکرد حسابداری نام‌گذاری کرده‌اند.

۲) رویکرد اقتصادی: معیارهای عملکرد مبتنی بر حسابداری به سبب نگرش کوتاه‌مدت و نیز نادیده گرفتن هزینه حقوق مالکانه، همواره در معرض انتقاد بوده‌اند. در پاسخ به این انتقادات معیارهای عملکرد اقتصادی و در رأس آن‌ها، ارزش افزوده اقتصادی ظهور یافت (رهنمای رودپشتی و سروش‌یار، ۱۳۹۲). طبق نظر آذربایجانی و همکاران (۱۳۹۰) از آنجا که در این روش از مفاهیم اقتصادی استفاده می‌شود به آن رویکرد اقتصادی گفته‌اند که در آن، عملکرد با تأکید بر قدرت سودآوری دارایی‌های شرکت و با توجه به نرخ بازده و نرخ هزینه سرمایه به کار رفته ارزیابی می‌شود. ارزش افزوده اقتصادی و ارزش افزوده بازار در این گروه جا دارند.

۳) رویکرد تلفیقی: در این رویکرد ترکیبی از اطلاعات حسابداری و بازار برای ارزیابی عملکرد به کار می‌رود مانند نسبت کیوتوین (Tobin's Q) و نسبت قیمت به سود (P/E) (آذربایجانی و همکاران، ۱۳۹۰).

۴) رویکرد مدیریت مالی: در این رویکرد، اغلب از ثنوری‌های مدیریت مالی مانند الگوی قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای و مفاهیم ریسک و بازده استفاده می‌شود. تأکید اصلی این رویکرد بر تعیین بازده اضافی هر سهم می‌باشد (آذربایجانی و همکاران، ۱۳۹۰).

۵) رویکرد حاکمیت شرکتی و افساء: آریف و راتناتونگا (۲۰۰۸) ثابت کردند که مفهوم حاکمیت شرکتی را می‌توان از چهار دیدگاه اقتصادی، قانونی، اجتماعی و مالی-کاربردی^۳ مورد بررسی قرار داد. در این پژوهش نیز تلاش می‌شود با به کارگیری نقطه‌نظر مالی در حاکمیت شرکتی جهت ارزیابی شرکت‌ها بهره‌جست. حاکمیت شرکتی بخشی از اقتصاد است که در آن از شیوه‌های انگیزشی در زمینه مدیریت شرکت‌ها مانند عقد قرارداد، تدوین قوانین و مقررات و طراحی سازمانی استفاده می‌شود (رهنمای رودپشتی و صالحی، ۱۳۸۹).

۶) رویکرد مسئولیت‌پذیری اجتماعی: امروزه جامعه از شرکت‌ها می‌خواهد که علاوه بر نقش سنتی خود (ارائه کالا و خدمات) به مسئولیت‌های اجتماعی خود نیز عمل کنند (چو و همکاران، ۲۰۱۹؛ فرناندز، ۲۰۱۸). طبق نظریه ذینفعان، شرکت‌ها باید با همه ذینفعان خود روابط خوبی برقرار کنند و هزینه‌های مسئولیت‌پذیری اجتماعی ممکن است عملکرد مالی را از طریق مزایای غیرمستقیم بهبود بخشد (وو، ۲۰۰۶). سرمایه‌گذاری در بخش مسئولیت‌پذیری اجتماعی به شرکت‌ها کمک می‌کند تا منابع داخلی جدیدی مانند دانش و فرهنگ سازمانی و همچنین مزایای خارجی را از طریق کسب شهرت برای شرکت ایجاد کند (برانکو و رودریگز، ۲۰۰۶).

پیشینه تجربی پژوهش

دامان و همکاران (۲۰۱۸)، با استفاده از کارت ارزیابی متوازن بر مبنای رویکرد گری-دنپ در صنایع غذایی، پایداری محیطی و اجتماعی را در ارزیابی عملکرد ادغام کردند و نشان دادند شرکت‌ها برای پایدار ماندن علاوه بر شاخص‌های اقتصادی باید جنبه‌های محیطی، اجتماعی و اقتصادی را ترکیب کنند. ورماز یار و همکاران (۲۰۱۶)، یک رویکرد جامع جدید بر پایه

روش‌های تصمیم‌گیری چند شاخصه و کارت ارزیابی متوازن برای ارزیابی عملکرد مراکز تحقیقاتی سازمان تحقیقات و فناوری ارائه دادند. یاداو و شارما (۲۰۱۵)، یک رویکرد منسجم بر پایه تجزیه و تحلیل توسعه داده‌ها و روش تحلیل سلسله مراتبی برای ارزیابی عملکرد در صنعت اتومبیل ارائه دادند. کادرووال و همکاران (۲۰۱۴)، ترکیب روش کارت ارزیابی متوازن و تحلیل پوششی داده‌ها را جهت ارزیابی عملکرد جامع شرکت‌های صنعتی پیشنهاد دادند. دلن و همکاران (۲۰۱۳)، به برآورد عملکرد شرکت با استفاده از نسبت‌های مالی به شیوه درخت تصمیم‌گیری پرداختند و نشان دادند مهم‌ترین نسبت‌های مالی به ترتیب: درآمد قبل از مالیات به دارایی خالص، حاشیه سود خالص، بدهی به دارایی خالص و رشد فروش می‌باشند. سانتوس و بریتو (۲۰۱۲)، براساس شاخص‌های ذهنی به ارائه مدلی برای اندازه‌گیری عملکرد شرکت پرداختند. مدل آن‌ها براساس نظریه ذینفعان و با استفاده از تحلیل عاملی تأییدی بر روی داده‌های ۱۱۶ مدیر ارشد برزیلی شکل گرفته که شامل شش بعد: سودآوری، رشد، رضایت‌مندی مشتری، رضایت‌مندی کارکنان، عملکرد اجتماعی و عملکرد زیست‌محیطی می‌باشد. همکاران (۱۳۹۹)، با مدلسازی مؤلفه‌ها و ابعاد ارزیابی عملکرد سازمانی با روش نظریه پردازی زمینه بنیاد، نشان دادند که بعد جدیدی تحت عنوان مسئولیت اجتماعی با رویکرد اسلامی به ابعاد مدل سنتی ارزیابی عملکرد اضافه شود. کاظم‌پور و همکاران (۱۳۹۹)، با استفاده از فن دلفی، چارچوبی با ۳ بعد، ۲۲ مؤلفه و ۶۸ شاخص چارچوبی برای رتبه‌بندی افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی طراحی کردند و نشان دادند بیشترین تعداد افشا به ترتیب به شاخص‌های اقتصادی، اجتماعی و محیطی مربوط است. ثقفی و همکاران (۱۳۹۷)، مدلی برای ارزیابی عملکرد شرکت‌های سرمایه‌گذاری با رویکرد تلفیقی تحلیل پوششی داده‌ها و روش تجزیه به مؤلفه‌های اصلی پرداختند. رئیسی‌وانانی و همکاران (۱۳۹۶)، با تعیین مدل ارزیابی عملکرد مالی طبق داده کاوی نشان دادند که درخت تصمیم چاید دارای بیشترین صحت و دقت است. رضایی و همکاران (۱۳۹۶)، به ارزیابی عملکرد با استفاده از نسبت‌های مالی به شیوه الگوریتم درخت تصمیم‌گیری پرداخته و با تحلیل عاملی اکتشافی نشان دادند که نسبت فعالیت بیشترین تأثیر را در ارزیابی عملکرد دارد. شکرالله خواجهی و همکاران (۱۳۹۴)، به ارزیابی عملکرد مالی و رتبه‌بندی چهار صنعت مختلف بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از یک مدل ترکیبی جدید پرداختند که بدین منظور از منطق فازی برای رفع ابهام ناشی از عدم اطمینان و از تحلیل سلسله مراتبی برای وزن‌دهی به شاخص‌های ارزیابی عملکرد و ویکور برای

رتبه‌بندی شرکت‌ها بهره‌جسته‌اند. آذر و همکاران (۱۳۹۱)، به ارزیابی عملکرد شرکت‌های صنعت سیمان بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از روش تحلیل سلسله مراتبی فازی و تاپسیس پرداختند. آن‌ها با ترکیب معیارهای سنتی ارزیابی عملکرد و معیارهای مبتنی بر ارزش، با استفاده از رویکرد تاپسیس شرکت‌ها را از نظر عملکرد رتبه‌بندی کرده‌اند. حساس یگانه و سلیمی (۱۳۹۰)، با استفاده از روش‌های تحلیل سلسله مراتبی و تاپسیس مدلی برای رتبه‌بندی حاکمیت شرکتی در ایران ارائه دادند که براساس آن ابعاد شفافیت، اثربخشی هیئت‌مدیره، حقوق سهام‌داران و اثرات مالکیت به ترتیب دارای بیشترین تأثیر در رتبه حاکمیت شرکتی می‌باشند. فلاح‌شمس و عطایی (۱۳۹۰)، با ارزیابی عملکرد ۵۰ شرکت فعال در بورس اوراق بهادار تهران با توجه به تنوع فرامدرن پرتفوی و با استفاده از معیارهای بازده اضافی تحت ارزش در معرض ریسک، سورتینو و ریسک پرتفوی و بازار مبنا نشان‌دادند، معیار بازده اضافی تحت ارزش در معرض ریسک با تفاوتی معنادار عملکرد بهتری را نشان داده است.

با مروری بر پیشینه پژوهش مشاهده می‌شود که در مدل‌های ارزیابی عملکرد ارائه شده توسط پژوهشگران مختلف بر معیارهای محدودی از عملکرد و عوامل در سطح شرکت پرداخته شده است. هر چند که در برخی از این مدل‌ها به بعد جدید مسئولیت اجتماعی و جنبه‌های محیطی و اجتماعی شرکت‌ها نیز پرداخته شده ولی الگویی که بتواند دید چند جانبه داشته و به نحوی سیستماتیک بتواند در قالب رویکردها و مولفه و شاخص‌ها الگویی جامع از ارزیابی عملکرد ارائه دهد وجود ندارد.

بنابراین بر اساس آنچه مطرح شد پژوهش حاضر به دنبال پاسخگویی به سوال‌های زیر است:

رویکردها (ابعاد)، مولفه‌ها و شاخص‌های تشکیل‌دهنده الگوی جامع ارزیابی مالی، راهبری و مسئولیت‌پذیری اجتماعی پیشنهادی کدامند؟
ضریب اهمیت و وزن هر یک از رویکردها (ابعاد)، مولفه‌ها و شاخص‌ها در تدوین الگوی جامع ارزیابی مالی، راهبری و مسئولیت‌پذیری اجتماعی چگونه است؟

روش پژوهش

روش این پژوهش از منظر نتیجه اجرا، کاربردی؛ از منظر فرآیند اجرا (یا نوع داده‌ها)، ترکیبی (کیفی) استفاده از پرسشنامه در ارائه الگوی جامع) و کمی (استفاده از داده‌های کمی

مربوط به شرکت‌های بورسی))؛ از منظر بعد زمان، پس‌رویدادی می‌باشد. شیوه گردآوری داده‌ها و اطلاعات، روش اسنادی (کتابخانه‌ای) بوده و داده‌های آماری مورد نیاز نیز از پرسشنامه‌های سلسله‌مراتبی ار سالی به خبرگان و صورت‌های مالی و گزارشات موجود در آرشیو بورس اوراق بهادار تهران و سایت اینترنتی کدال و همچنین نرم‌افزار ره‌آوردنویز استخراج شده که پس از انتقال به صفحه گسترده اکسل پردازش شده‌اند. جامعه آماری پژوهش، شامل تمام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۷ است که حائز شرایط زیر باشد: الف) در طی دوره مطالعه، تغییر سال مالی نداشته و پایان سال مالی آن‌ها منتهی به پایان اسفندماه (برای داشتن قابلیت مقایسه بیشتر) باشد؛ ب) از شرکت‌های فعال در صنایع بیمه‌ای، بانکی و سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری مالی نباشند؛ ج) داده‌های مورد نیاز شرکت‌ها جهت محاسبه متغیرها، در دسترس باشد؛ د) توقف معاملاتی بیش از ۳ ماه نداشته باشند. با اعمال محدودیت‌های فوق، حجم جامعه آماری در دسترس برابر ۱۸۰ شرکت (۱۹۸۰ مشاهده) شده که نمونه پژوهش را تشکیل می‌دهد.

به طور کلی روش‌شناسی پژوهش به ترتیب شامل مراحل زیر است:

۱- پس از انجام مطالعه و جستجوی اکتشافی در خصوص شناسایی رویکردها و مؤلفه‌های (شاخص‌های) ارزیابی مالی، راهبری و مسئولیت‌پذیری اجتماعی براساس ادبیات و پیشینه پژوهش، یک الگوی چند معیاره به شرح شکل (۱) ارائه می‌شود. این مدل تحلیلی چارچوب نظری موضوع و جنبه‌هایی که باید برای ایجاد و اجرای الگوی ارزیابی شرکت‌ها مورد بررسی قرار داد را نشان می‌دهد.

تکانه (۱): مدل تحلیلی پژوهش

الگوی جامع ارزیابی مالی، راهبری و مسئولیت‌پذیری اجتماعی						مفاهیم
A6 رویکرد مسئولیت‌پذیری اجتماعی	A5 رویکرد حاکمیت شرکتی و افشاء	A4 رویکرد مدیریت مالی	A3 رویکرد تلفیقی	A2 رویکرد اقتصادی	A1 رویکرد حسابداری	رویکردها (ابعاد)
A61 مشارکت اجتماعی	A51 سهام‌داران و مالکیت	A41 بازده کل	A31 نسبت P/E A32 نسبت P/B	A21 ارزش افزوده اقتصادی	A11 بازده دارایی A12 بازده حقوق صاحبان سهام A13 بازده فروش	مؤلفه‌ها (شاخص‌ها)
A61 روابط کارکنان	A52 هیئت‌مدیره و نظارت	A42 بازده اضافی هر سهام		A22 ارزش افزوده بازار		

الگوی جامع ارزیابی مالی، راهبری و مسئولیت‌پذیری اجتماعی					مفاهیم
A61 محیط	A53 حسابرسان		A33 نسبت	A23 ارزش	A14 سود هر
زیست	و نظارت		Qتوبین	افزوده نقدی	سهم
A61 ویژگی‌های	A54 افشای			A24 ارزش	A15 سود تقسیمی
محصول	اجباری			فعلی جریان نقد	هر سهم
	A55 افشای			آزاد	A16 نرخ رشد
	اختیاری			A25 سود	فروش
				باقیمانده	

۲- بعد از طراحی چارچوب اولیه پژوهش، برای اعتباردهی به چارچوب مذکور و تعیین اینکه آیا مدل پیشنهادی و عناصر و عوامل تشکیل دهنده آن با وضعیت و واقعیت بازار سرمایه ایران هم‌خوانی و تطابق دارد، نظرسنجی از خبرگان دانشگاهی و متخصصان مالی با استفاده از تحلیل سلسله‌مراتبی انجام شده، تا ضرایبی به رویکردهای مورد بررسی در ارائه الگوی جامع تخصیص داده شود. با توجه به اینکه تصمیم‌گیری در خصوص اولویت رویکردهای ارزیابی جامع شرکت‌ها براساس سوابق علمی-پژوهشی و تجربی به طور همزمان نیازمند است؛ لذا از رویکرد هدفمند در نمونه‌گیری از خبرگان دانشگاهی استفاده شده است. تلاش شد که خبرگان از بین اعضای هیئت علمی دارای مدرک دکترای حسابداری و یا اعضای هیئت علمی با مدرک دکترای حسابداری و مدرک حسابداری رسمی با سابقه کافی انتخاب شوند. بنابراین، پس از تدوین پرسشنامه سلسله‌مراتبی، بین ۲۵ نفر از خبرگان انتخابی پخش که از بین آن‌ها ۱۵ پرسشنامه با پاسخ دریافت شد (که ۱۰ مورد آن‌ها فقط هیئت علمی با مدرک دکترای حسابداری بودند و ۵ نفر آن‌ها هیئت علمی با مدرک دکترای و مدرک حسابداری رسمی). قبل از استفاده از پرسشنامه‌ها نرخ ناسازگاری آن‌ها محاسبه گردید و از پرسشنامه‌هایی استفاده شد که نرخ ناسازگاری آن‌ها کمتر از ۰/۱ بود. خبرگان براساس اطلاعات و تجربه فردی به سطح اهمیت هر رویکرد در ارزیابی وضعیت شرکت، آن‌ها را درجه‌بندی می‌کنند. برای این منظور بر مبنای مقایسه زوجی، رویکردها قضاوت شده و ماتریسی که بیانگر ارجحیت نسبی رویکردها نسبت به یکدیگر صورت عددی می‌باشد، ارائه می‌شود. این مرحله بسیار مهم است زیرا هر جفت از شاخص‌ها در ماتریس قضاوتی (مقایسه زوجی) براساس میزان مربوط بودن مورد مقایسه قرار گرفته‌اند. این قضاوت‌ها توسط ساعتی به مقادیر کمی مابین ۱ تا ۹ به شرح نگاره (۲) تبدیل شده‌اند:

نگاره (۲): روش ارزش‌گذاری نسبی ساعتی مابین عناصر تصمیم در مقایسات زوجی

ارزش ترجیحی	وضعیت مقایسه نسبت به j	توضیح
۱	اهمیت یکسان	شاخص i نسبت به j اهمیت برابر دارد و یا ارجحیتی نسبت به هم ندارند.
۳	نسبتاً مرجح (نسبتاً مهم‌تر)	شاخص i نسبت به j نسبتاً ترجیح داده می‌شود (i کمی مهم‌تر از j است).
۵	ترجیح زیاد (مهم‌تر)	شاخص i نسبت به j مهم‌تر است (i به j زیاد ترجیح داده می‌شود).
۷	ترجیح بسیار زیاد (خیلی مهم‌تر)	شاخص i دارای ارجحیت خیلی بیشتری از j است (i نسبت به j بسیار زیاد ترجیح داده می‌شود).
۹	ترجیح فوق‌العاده زیاد (کاملاً مهم)	شاخص i از j مطلقاً مهم‌تر بوده و قابل مقایسه با j نیست (i نسبت به j ترجیح فوق‌العاده زیادی دارد).
۲ و ۴ و ۶ و ۸	ارزش‌های میانی بین ارزش‌های ترجیحی را نشان می‌دهد مثلاً ۸ بیانگر اهمیتی زیادتر از ۷ و پایین‌تر از ۹ می‌باشد.	
همچنین هنگامی که شاخص i با j مقایسه می‌شود و یکی از اعداد بالا به آن اختصاص می‌یابد در مقایسه j با i مقدار معکوس آن عدد اختصاص می‌یابد ($X_{ij} = \frac{1}{X_{ji}}$)		

براین اساس خبرگان ارجحیت رویکردهای مورد بررسی در پژوهش را بر طبق جدول ارزش‌گذاری نسبی ساعتی در جدول ماتریسی (۳) که در قالب پرسشنامه به آن‌ها ارسال می‌شود وارد می‌نمایند:

نگاره (۳): ماتریس مقایسات زوجی رویکردهای الگوی جامع

رویکردها	رویکرد حسابداری	رویکرد اقتصادی	رویکرد تلفیقی	رویکرد مدیریت مالی	رویکرد حاکمیت شرکتی و افشاء	رویکرد مسئولیت اجتماعی
رویکرد حسابداری	۱					
رویکرد اقتصادی		۱				
رویکرد تلفیقی			۱			
رویکرد مدیریت مالی				۱		
رویکرد حاکمیت شرکتی و افشاء					۱	
رویکرد مسئولیت اجتماعی						۱

نکته: (۱) در مقایسات زوجی سطر با ستون مقایسه می‌شود. (۲) به عنوان نمونه: اگر در مقایسه رویکرد حسابداری با رویکرد اقتصادی وضعیت مقایسه ۷ یعنی ترجیح بسیار زیاد باشد، در اینصورت در مقایسه رویکرد اقتصادی با رویکرد حسابداری وضعیت مقایسه $\frac{1}{7}$ می‌شود.

در این پژوهش از نظر چندین خبره جهت تصمیم‌گیری چند شاخصه استفاده شده است. در واقع تحلیل سلسله مراتبی گروهی مدنظر است که از میانگین هندسی برای عناصر ماتریس مقایسه‌های زوجی به شرح مدل (۱) استفاده می‌شود:

$$\bar{X}_{ij} = \sqrt[k]{\prod_{j=1}^k X_{ijl}} \quad i \neq j \quad \text{و} \quad i, j = 1, 2, 3, \dots, n \quad \text{و} \quad l = 1, 2, 3, \dots, k \quad (1) \text{ مدل}$$

که در آن: l : شماره خبره؛ k : تعداد خبرگان؛ و i, j : شاخص‌های مورد مقایسه است.

۳- در مرحله سوم برای اختصاص ضرایب به مؤلفه‌های (شاخص‌های) این الگوی جامع از روش‌های تصمیم‌گیری چند شاخصه آنتروپی شانون بهره گرفته شده است. زمانی که ماتریس تصمیم‌گیری بر حسب شاخص‌ها و گزینه‌ها در دست باشد و شاخص‌ها به طور کمی قابل اندازه‌گیری باشد، این روش برای محاسبه وزن شاخص‌ها می‌تواند به کار گرفته شود. ایده روش آنتروپی آن است که هر چه پراکندگی در مقادیر یک شاخص بیشتر باشد، آن شاخص از اهمیت بیشتری برخوردار است و از معیار پراکندگی شاخص‌ها برای وزن‌دهی استفاده می‌کند (تقی‌زاده و ضیائی حاجی‌پیرلو، ۱۳۹۴). در پژوهش حاضر مقادیر عددی شاخص‌های هر رویکرد که با استفاده از اطلاعات موجود در صورت‌های مالی شرکت‌های نمونه پژوهش استخراج شده است، محاسبه شده و سپس ضرایب این شاخص‌ها با پیاده‌سازی روش آنتروپی شانون محاسبه شده است. مؤلفه‌های (شاخص‌های) مورد استفاده در اندازه‌گیری رویکردهای شش‌گانه جهت ارائه الگوی جامع ارزیابی مالی، راهبردی و مسئولیت اجتماعی در قالب نگاره (۴) ارائه شده است:

نگاره (۴): شاخص‌های اندازه‌گیری رویکردهای شش‌گانه مدل جامع ارائه شده

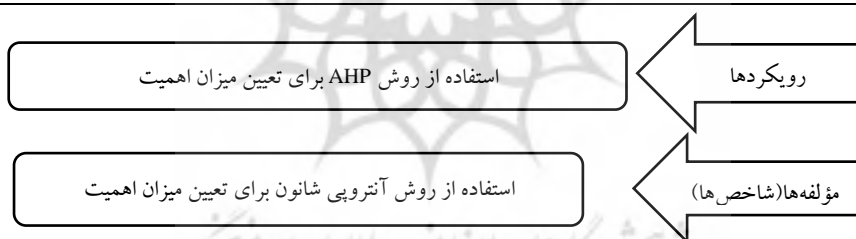
A1 رویکرد حسابداری	
نحوه سنجش	مؤلفه‌ها (شاخص‌ها)
کل دارایی‌ها / سود خالص = ROA	A11 بازده دارایی‌ها (ROA)
حقوق صاحبان سهام / سود خالص = ROE	A12 بازده حقوق صاحبان سهام (ROE)
فروش / (هزینه مالی + سود قبل از مالیات) = ROS	A13 بازده فروش (ROS)
تعداد سهام / سود خالص = EPS	A14 سود هر سهم (EPS)
تعداد سهام / سود نقدی = DPS	A15 سود تقسیمی هر سهم (DPS)

A16 نرخ رشد فروش (SG)	$SG = \left(\frac{\text{فروش}_t - \text{فروش}_{t-1}}{\text{فروش}_{t-1}} \right)$
A2 رویکرد اقتصادی	
مؤلفه‌ها (شاخص‌ها)	نحوه سنجش
A21 ارزش افزوده اقتصادی (EVA)	<p>$EVA = \left(\frac{NOPAT}{NOA} - WACC \right) \times NOA$</p> <p>در این رابطه؛ NOPAT: سود خالص عملیاتی پس از کسر مالیات؛ NOA: خالص دارایی‌های عملیاتی؛ WACC: میانگین موزون هزینه سرمایه که به صورت زیر محاسبه می‌شود (علیپور و پژمان، ۲۰۱۵):</p> $WACC = (W_d \times K_d) + (W_s \times K_s)$ <p>که در آن: W_d: نسبت کل بدهی در سرمایه؛ W_s: نسبت حقوق صاحبان سهام در کل ساختار سرمایه؛ K_d: هزینه بدهی، که</p> <p>نحوه اندازه‌گیری آن به صورت روبرو می‌باشد:</p> $K_s = \frac{\text{هزینه تأمین مالی}}{\text{بدهی بهره‌دار}} \times (1 - t)$ <p>K_s: هزینه حقوق صاحبان سهام است که نحوه محاسبه آن به صورت روبرو می‌باشد:</p> $R_f + \beta (R_m - R_f)$ <p>که در آن: R_f: نرخ بازده بدون ریسک، β: شاخص ریسک سیستماتیک (نرخ اوراق مشارکت دولتی به عنوان نرخ بازده بدون ریسک استفاده گردیده است)، R_m: نرخ بازده مورد انتظار مجموعه سرمایه‌گذاری بازار که به شرح زیر محاسبه می‌شود:</p> $R_m = \frac{I_t - I_{t-1}}{I_{t-1}}$ <p>I_t: شاخص کل بازار در پایان سال t؛ I_{t-1}: شاخص کل بازار در سال $t-1$</p>
A22 ارزش افزوده بازار (MVA)	ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام - ارزش بازار حقوق صاحبان سهام (علیپور و پژمان، ۲۰۱۵)
A23 ارزش فعلی جریان نقد آزاد (PVFCF)	<p>$PVFCF: E_0 + D_0 = PV_0 \times (WACC_t, FCF_t)$</p> <p>که در آن: PVFCF: ارزش شرکت بر مبنای جریان نقد آزاد، E: ارزش حقوق صاحبان سهام؛ D: ارزش بدهی؛ FCF_t: جریان نقد آزاد طبق نظر ریچاردسون جریان‌های نقد آزاد کلی شرکت به شرح زیر محاسبه می‌شود (ریچاردسون، ۲۰۰۶):</p> $I_{NEWi,t} = (I_{TOTALi,t} - I_{MAINTENANCEi,t})$ $I_{NEWi,t}^E = (I_{NEWi,t}^E - I_{NEWi,t}^E)$ $CF_{AIPi,t} = (CFO_{i,t} - I_{MAINTENANCEi,t})$ $FCF_{i,t} = (CF_{AIPi,t} - I_{NEWi,t}^E)$ <p>که در آن‌ها: $I_{NEWi,t}$: سرمایه‌گذاری‌های جدید روی پروژه‌ها؛ $I_{TOTALi,t}$: کل سرمایه‌گذاری شرکت که برابر است با جمع جریان خالص فعالیت‌های سرمایه‌گذاری؛ $I_{MAINTENANCEi,t}$: مخارج سرمایه‌ای ضروری برای نگهداری دارایی‌ها که برابر است با هزینه استهلاک؛ $I_{NEWi,t}^E$: سرمایه‌گذاری‌های جدید مورد انتظار؛ $I_{NEWi,t}^E$: سرمایه‌گذاری‌های جدید غیرمنتظره؛ $CF_{AIPi,t}$: جریان نقد ناشی از دارایی‌های موجود که برابر است با تفاضل جریان نقد عملیاتی ($CFO_{i,t}$) و مخارج سرمایه‌ای ضروری برای نگهداری دارایی‌ها ($I_{MAINTENANCEi,t}$) که معادل هزینه استهلاک می‌باشد؛ $FCF_{i,t}$: جریان نقد آزاد که از تفاضل جریان نقد ناشی از دارایی‌های موجود و سرمایه‌گذاری‌های جدید مورد انتظار به دست می‌آید. از این رو محاسبه مقدار جریان نقد آزاد مستلزم محاسبه مقادیر سرمایه‌گذاری‌های جدید مورد انتظار است که برای محاسبه آن به شرح مدل رگرسیونی زیر پس از تخمین در سطح کل داده‌ها و برآورد ضرایب متغیرها، از ضرایب برآوردی برای هر شرکت - سال استفاده می‌شود و مقدار پسماند برای هر شرکت - سال (ϵ) نشان‌دهنده سرمایه‌گذاری‌های جدید غیر منتظره ($I_{NEWi,t}^E$) خواهد بود و تفاضل کل سرمایه‌گذاری‌های جدید و سرمایه‌گذاری‌های جدید غیر منتظره برابر خواهد بود با سرمایه‌گذاری‌های جدید مورد انتظار ($I_{NEWi,t}^E$).</p> $I_{NEWi,t} = \beta_0 + \beta_1 Growth_{i,t-1} + \beta_2 Leverage_{i,t-1} + \beta_3 Cash_{i,t-1} + \beta_4 Age_{i,t-1} + \beta_5 Size_{i,t-1} + \beta_6 Stockreturn_{i,t-1} + \beta_7 I_{Newi,t-1} + \epsilon_{i,t}$

<p>که در آن: $NEW_{i,t}$: سرمایه‌گذاری‌های جدید روی پروژه‌ها که برابر است با تفاضل کل سرمایه‌گذاری‌های شرکت و مخارج سرمایه‌ای ضروری برای نگهداری دارایی‌ها؛ $Growth_{i,t-1}$: فرصت‌های رشد که برابر است با نسبت ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام؛ $Leverage_{i,t-1}$: نسبت اهرمی که از تقسیم کل بدهی‌ها بر کل دارایی‌های شرکت t در دوره $t-1$ حاصل می‌شود؛ $Cash_{i,t-1}$: موجودی نقد شرکت t در دوره $t-1$؛ $Age_{i,t-1}$: عمر شرکت که از لگاریتم تفاضل سال تأسیس شرکت تا سال مورد بررسی بدست می‌آید؛ $Size_{i,t-1}$: اندازه شرکت که برابر است با لگاریتم کل دارایی‌های شرکت t در دوره $t-1$؛ $Stockreturn_{i,t-1}$: بازده سهام است که از مدل بازده کل به شرح زیر استفاده شده است:</p> $RET_{i,t} = \frac{[P_t(1 + \alpha + \beta) - (P_{t-1} + C\alpha) + DPS]}{P_{t-1} + C\alpha}$ <p>که در آن: P_t = قیمت پایان سال سهم؛ α = درصد افزایش سرمایه از محل آورده نقدی و مطالبات؛ β = درصد افزایش سرمایه از محل اندوخته‌ها و سود سهمی؛ C = مبلغ پذیره نویسی سهام (معمولاً ۱۰۰۰ ریالی)؛ P_{t-1} = قیمت ابتدای سال سهم؛ DPS = سود نقدی هر سهم؛ $WACC_t$: روش محاسبه این آیتیم در بخش قبل ذکر گردیده است.</p>	
<p>ارزش افزوده نقدی (CVA)</p>	<p>A24 ارزش افزوده نقدی (CVA)</p> <p>هزینه سرمایه نقدی - سود نقدی عملیاتی پس از کسر مالیات = CVA: که در آن: سود نقدی بعد از مالیات: وجه نقد حاصل از فعالیت‌های عملیاتی پس از مالیات پرداختی؛ و هزینه سرمایه نقدی حاصل جمع بهره پرداختی و سود سهام پرداختی می‌باشد که هر دو رقم از صورت جریان نقدی تهیه شده طبق استاندارد شماره ۲ ایران قابل استخراج است (رهنمای رودپشتی و صالحی، ۱۳۸۹).</p>
<p>A25 سود باقیمانده (RI)</p>	<p>(سرمایه گذاری × نرخ بازده مورد انتظار) - سود عملیاتی = RI (رهنمای رودپشتی و صالحی، ۱۳۸۹)</p>
<p>A3 رویکرد تلفیقی</p>	
<p>نحوه سنجش مؤلفه‌ها (شاخص‌ها)</p>	
<p>A31 نسبت قیمت به سود هر سهم</p>	<p>$\frac{P}{E}$</p> <p>که در آن: P = قیمت سهام عادی در پایان سال مالی؛ E = سود خالص هر سهم عادی</p>
<p>A32 نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری</p>	<p>$\frac{P}{B}$</p> <p>که در آن: B = ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام؛ P = ارزش بازار حقوق صاحبان سهام که برابر است با تعداد سهام عادی ضربدر قیمت سهام عادی در پایان سال مالی.</p>
<p>A33 نسبت Q توبین</p>	<p>ارزش دفتری دارایی‌ها / ارزش دفتری بدهیها + ارزش بازار سهام = $Tobin's Q$</p>
<p>A4 رویکرد مدیریت مالی</p>	
<p>نحوه سنجش مؤلفه‌ها (شاخص‌ها)</p>	
<p>A41 بازده کل</p>	<p>بازده واقعی سهم با استفاده از مدل بازده کل به شرح رویرو محاسبه می‌شود:</p> $RET_{i,t} = \frac{[P_t(1 + \alpha + \beta) - (P_{t-1} + C\alpha) + DPS]}{P_{t-1} + C\alpha}$
<p>A42 بازده اضافی هر سهم</p>	<p>که در آن: $T_{i,t}$: بازده شرکت می‌باشد که بازده ۱۲ ماهه سهام شرکت t در دوره مالی t می‌باشد؛ $R_{i,t}^B$: بازده مورد انتظار می‌باشد که بازده ۱۲ ماهه پرتفوی بازار (شاخص کل بازار) در دوره مالی t می‌باشد.</p>
<p>A5 رویکرد حاکمیت شرکتی و افشاء</p>	
<p>مؤلفه‌ها (شاخص‌ها)</p>	<p>شاخص‌ها و نحوه سنجش آن‌ها</p>
<p>(۱)</p>	

<p>A51 سهام‌داران و مالکیت</p>	<p>۱) مالکیت نهادی: مجموع سهام در اختیار سرمایه‌گذاران نهادی تقسیم بر کل سهام منتشره شرکت می‌گردد و اگر درصد مالکیت سهام‌داران نهادی بیشتر از میانه در صنعت خود باشد به آن عدد ۱ و در غیر این صورت صفر اختصاص داده می‌شود. ۲) مالکیت مدیریتی: در پژوهش حاضر از تقسیم تعداد سهام در اختیار اعضای هیئت‌مدیره بر کل سهام منتشره شرکت بدست می‌آید و اگر درصد مالکیت هیئت‌مدیره بیشتر از میانه در صنعت خود باشد به آن عدد ۱ و در غیر این صورت صفر اختصاص داده می‌شود. ۳) نوع مالکیت (دولتی یا خصوصی): اگر بخش عمده سهام شرکت مورد بررسی متعلق به بخش خصوصی باشد به آن مقدار یک و اگر دولتی باشد به آن مقدار صفر اختصاص داده می‌شود. ۴) تمرکز مالکیت: از طریق شاخص هرفیندال هیرشمن محاسبه می‌شود که در آن درصد مالکیت سهام‌داران نهادی هر شرکت به توان ۲ رسیده و با هم جمع می‌شود و عددی بین ۰ و ۱ حاصل می‌شود که هرچه این عدد به یک نزدیک‌تر نشان از تمرکز مالکیت و معکوس آن نشان‌دهنده عدم تمرکز مالکیت می‌باشد و اگر مقدار آن کمتر از میانه در صنعت خود باشد به آن عدد ۱ و در غیر این صورت صفر اختصاص داده می‌شود.</p> <p>در این پژوهش بر طبق پژوهش القداسی و آیدین (۲۰۱۸)، از یک معیار ترکیبی برای اندازه‌گیری اثربخشی حاکمیت شرکتی با این استدلال که به کارگیری یک ترکیبی از متغیرهای ساختاری هر گونه خطای حاصل از به کارگیری مجزای متغیرهای ساختاری را کاهش می‌دهد، استفاده شده است. معیار اثربخشی حاکمیت شرکتی بر اساس سازوکارهای زیربخش سهام‌داران و مالکیت، در این پژوهش ترکیبی از امتیاز چهار متغیر بالا می‌باشد. از آن‌جا که برای تمامی ۴ متغیر عدد ۱ برای مقادیر بالاتر از میانه صنعت و یا داشتن آن ویژگی اختصاص داده شد و عدد صفر برای مقادیر کمتر از میانه و یا نداشتن آن ویژگی اختصاص داده شده است از این رو حاصل جمع این امتیازها برای هر شرکت یک امتیاز بین صفر تا ۴ می‌تواند اختصاص دهد که در پایان برای محاسبه اثربخشی حاکمیت شرکتی در خصوص سازوکارهای سهام‌داران و مالکیت مجموع امتیازات هر سال-شرکت بر مجموع امتیازات قابل کسب (یعنی ۴) تقسیم می‌شود. این روش در خصوص دو مؤلفه دیگر رویکرد حاکمیت شرکتی (هیئت‌مدیره و حسابرسان) نیز به همین شیوه پیاده‌سازی شده است.</p>
<p>A52 هیئت‌مدیره و نظارت</p>	<p>۱) اندازه هیئت‌مدیره: اگر اندازه هیئت‌مدیره بیشتر از میانه در صنعت خود باشد به آن عدد ۱ و در غیر این صورت صفر اختصاص داده می‌شود. ۲) استقلال هیئت‌مدیره: اگر تعداد اعضا غیرموظف هیئت‌مدیره بیشتر از میانه آن صنعت باشند عدد ۱ و در غیر اینصورت عدد صفر اختصاص داده می‌شود. ۳) دوگانگی پست مدیرعامل: اگر نقش مدیرعامل از رئیس یا نائب رئیس هیئت‌مدیره تفکیک شده باشد عدد یک، و در غیر این صورت عدد صفر به آن تعلق می‌گیرد. ۴) تخصص مالی هیئت‌مدیره: چنانچه اعضای هیئت‌مدیره دارای تخصص مالی باشند مقدار ۱ و در غیر اینصورت مقدار صفر اختصاص داده می‌شود.</p>
<p>A53 حسابرسی و نظارت</p>	<p>۱) تخصص حسابرس در صنعت: در این پژوهش از رویکرد سهم بازار استفاده می‌شود که براساس آن مجموعه دارایی‌های تمام صاحبکاران یک موسسه حسابرسی خاص در یک صنعت خاص بر مجموع دارایی‌های کل صاحبکاران در همان صنعت خاص تقسیم می‌شود. چنانچه تخصص حسابرس در صنعت برای آن شرکت در آن سال از میانه صنعت بالاتر باشد به آن مقدار ۱ و در غیر اینصورت عدد صفر اختصاص داده می‌شود. ۲) دوره تصدی حسابرس: اگر شرکای امضاکننده گزارش حسابرسی در ۲ سال گذشته تغییر نکرده باشند، به آن شرکت عدد صفر و در غیر اینصورت به آن شرکت عدد ۱ اختصاص داده می‌شود. ۳) اندازه موسسه حسابرسی: اگر سازمان حسابرسی به عنوان حسابرس شرکت انتخاب شده باشد به آن مقدار ۱ و در غیر اینصورت مقدار ۰ اختصاص داده شده است. ۴) واحد حسابرسی داخلی: اگر یک شرکت واحد حسابرسی داخلی داشته باشد به آن عدد ۱ و در غیر اینصورت به آن عدد صفر اختصاص داده می‌شود. ۵) استقرار کمیته حسابرسی: اگر یک شرکت کمیته حسابرسی داشته باشد به آن شرکت عدد ۱ و در غیر اینصورت به آن عدد صفر اختصاص می‌یابد. ۶) امتیاز کنترل کیفیت موسسات حسابرسی: در این پژوهش اگر امتیاز کنترل کیفیت حسابرس الف باشد به آن عدد ۱ و اگر غیر از الف باشد به آن عدد صفر اختصاص داده می‌شود.</p>
<p>A54 افشای اجباری</p>	<p>در این پژوهش برای اندازه‌گیری افشای اجباری از امتیاز شاخص افشای اجباری که توسط سازمان بورس اوراق بهادار محاسبه و منتشر می‌گردد استفاده شده است.</p>
<p>A55 شاخص</p>	<p>برای محاسبه میزان افشای اختیاری در هر شرکت مطابق پژوهش پورحیدری و حسین‌پور (۱۳۹۱)، چک‌لیست موارد افشای اختیاری متشکل از ۶۰ مورد افشای اختیاری با بررسی صورت‌های مالی سالانه، یادداشت‌های توضیحی و گزارش‌های</p>

<p>افشای اختیاری مجموع عمومی، با توجه به هر قلم از موارد موجود در چک لیست که توسط شرکت‌ها افشا شده بود، عدد یک و در غیراینصورت عدد صفر اختصاص داده خواهد شد و در نهایت شاخص افشای اختیاری با تقسیم جمع موارد افشا شده به کل مواردی که می‌بایست افشا شود محاسبه خواهد گردید (پورحیدری و حسین‌پور، ۱۳۹۱). عناوین کلی و عناصر چک‌لیست افشای اختیاری به کار رفته به شرح پژوهش پورحیدری و حسین‌پور (۱۳۹۱) می‌باشد.</p>																
A6 رویکرد مسئولیت پذیری اجتماعی																
<p>شاخص‌ها و نحوه سنجش آن‌ها</p>	<p>مؤلفه‌ها (شاخص‌ها) (۱)</p>															
<p>در این پژوهش مطابق پژوهش حاجیها و سرفراز (۱۳۹۳)، مسئولیت‌پذیری اجتماعی دارای چهار بعد می‌باشد، هر بعد آن دارای نقاط قوت و ضعف مخصوص به خود می‌باشد. با تفاضل نقاط قوت از نقاط ضعف مربوطه نمره آن بعد بدست می‌آید. لازم به ذکر است که در صورت وجود هر نقطه ضعف یا نقطه قوت مربوطه، عدد یک و در صورت نبود آنها عدد صفر در نظر گرفته خواهد شد. اطلاعات لازم برای این متغیرها در گزارش هیئت‌مدیره شرکت‌ها افشاء می‌شود.</p>																
<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th style="width: 33%;">نقاط ضعف</th> <th style="width: 33%;">نقاط قوت</th> <th style="width: 33%;">ابعاد مسئولیت اجتماعی</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>اثر منفی اقتصادی (تأثیر منفی بر کیفیت زندگی، تعطیلی کارخانه)؛ عدم پرداخت مالیات</td> <td>کمک‌های خیریه؛ کمک‌های نوآورانه (کمک به سازمان‌های غیرانتفاعی، مشارکت در طرح‌های عمومی)</td> <td>مشارکت اجتماعی A611 (CSR_COM)</td> </tr> <tr> <td>ضعف بهداشت و ایمنی؛ کاهش نیروی کار</td> <td>به اشتراک گذاشتن سود نقدی؛ مزایای بازنشستگی</td> <td>روابط کارکنان A621 (CSR_EMP)</td> </tr> <tr> <td>تولید زباله‌های خطرناک؛ پرداخت جریمه به دلیل نقض مدیریت زباله</td> <td>انرژی پاک (استفاده از سوخت با آلودگی کمتر)؛ کنترل آلودگی هوا و کاهش گاز گلخانه‌ای</td> <td>محیط زیست A631 (CSR_ENV)</td> </tr> <tr> <td>پرداخت جریمه برای ایمنی محصول؛ پرداخت جریمه برای تبلیغات منفی</td> <td>کیفیت محصول؛ ایمنی محصول</td> <td>ویژگی‌های محصول A641 (CSR_PRO)</td> </tr> </tbody> </table>	نقاط ضعف	نقاط قوت	ابعاد مسئولیت اجتماعی	اثر منفی اقتصادی (تأثیر منفی بر کیفیت زندگی، تعطیلی کارخانه)؛ عدم پرداخت مالیات	کمک‌های خیریه؛ کمک‌های نوآورانه (کمک به سازمان‌های غیرانتفاعی، مشارکت در طرح‌های عمومی)	مشارکت اجتماعی A611 (CSR_COM)	ضعف بهداشت و ایمنی؛ کاهش نیروی کار	به اشتراک گذاشتن سود نقدی؛ مزایای بازنشستگی	روابط کارکنان A621 (CSR_EMP)	تولید زباله‌های خطرناک؛ پرداخت جریمه به دلیل نقض مدیریت زباله	انرژی پاک (استفاده از سوخت با آلودگی کمتر)؛ کنترل آلودگی هوا و کاهش گاز گلخانه‌ای	محیط زیست A631 (CSR_ENV)	پرداخت جریمه برای ایمنی محصول؛ پرداخت جریمه برای تبلیغات منفی	کیفیت محصول؛ ایمنی محصول	ویژگی‌های محصول A641 (CSR_PRO)	<p>A61 مشارکت اجتماعی A62 روابط کارکنان A63 محیط زیست A64 ویژگی‌های محصول</p>
نقاط ضعف	نقاط قوت	ابعاد مسئولیت اجتماعی														
اثر منفی اقتصادی (تأثیر منفی بر کیفیت زندگی، تعطیلی کارخانه)؛ عدم پرداخت مالیات	کمک‌های خیریه؛ کمک‌های نوآورانه (کمک به سازمان‌های غیرانتفاعی، مشارکت در طرح‌های عمومی)	مشارکت اجتماعی A611 (CSR_COM)														
ضعف بهداشت و ایمنی؛ کاهش نیروی کار	به اشتراک گذاشتن سود نقدی؛ مزایای بازنشستگی	روابط کارکنان A621 (CSR_EMP)														
تولید زباله‌های خطرناک؛ پرداخت جریمه به دلیل نقض مدیریت زباله	انرژی پاک (استفاده از سوخت با آلودگی کمتر)؛ کنترل آلودگی هوا و کاهش گاز گلخانه‌ای	محیط زیست A631 (CSR_ENV)														
پرداخت جریمه برای ایمنی محصول؛ پرداخت جریمه برای تبلیغات منفی	کیفیت محصول؛ ایمنی محصول	ویژگی‌های محصول A641 (CSR_PRO)														



شکل (۱): روش‌های مورد استفاده برای تعیین ضرایب مدل

۴- در مرحله چهارم الگوی جامع ارزیابی مالی، راهبری و مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر اساس ضرایب اختصاص یافته به هر یک از رویکردها و مؤلفه‌ها (شاخص‌ها) استخراج می‌شود که با استفاده از آن می‌توان شرکت‌ها را رتبه‌بندی نمود.

یافته‌های پژوهش

همان‌طور که مدل مفهومی پژوهش نشان می‌دهد هر رویکرد چندین مؤلفه (شاخص) متفاوت اندازه‌گیری را در بر می‌گیرد که برای استخراج الگوی جامع پژوهش روش‌های مورد استفاده برای تعیین ضرایب مدل در سطح رویکردها از تحلیل سلسله مراتبی و در سطح شاخص‌ها با توجه به کمی بودن آن‌ها از آنتروپی شانون استفاده شده است که نتایج به شرح نگاره‌های (۵) و (۶) قابل ارائه می‌باشد.

نگاره (۵): ضرایب رویکردها

عنوان رویکرد	حسابداری	اقتصادی	تلفیقی	مدیریت مالی	حاکمیت شرکتی و افشا	مسئولیت اجتماعی
کد رویکرد	A1	A2	A3	A4	A5	A6
ضریب	۰/۲۱۳	۰/۴۱۱	۰/۱۵۱	۰/۰۸۵	۰/۰۷۱	۰/۰۶۹

همان‌طور که در نگاره (۵) ملاحظه می‌شود رویکرد اقتصادی با ضریب ۰/۴۱۱ دارای بیشترین اولویت براساس نظر خبرگان و پیاده‌سازی روش تحلیل سلسله مراتبی در الگوی جامع ارزیابی مالی و راهبری و مسئولیت‌پذیری اجتماعی بازار سرمایه ایران می‌باشد. رویکردهای حسابداری، تلفیقی، مدیریت مالی، حاکمیت شرکتی و مسئولیت‌پذیری اجتماعی به ترتیب با ضریب ۰/۲۱۳، ۰/۱۵۱، ۰/۰۸۵، ۰/۰۷۱ و ۰/۰۶۹ در رده‌های بعدی اهمیت قرار دارند. با توجه به نتایج بدست آمده امتیاز ارزیابی شرکت‌ها در سطح رویکردها از طریق مدل (۲) بدست خواهد آمد:

$$FGSCM = 0/213A1 + 0/411A2 + 0/151A3 + 0/085A4 + 0/071A5 + 0/069A6$$

مدل (۲)

نگاره (۶): ضرایب هر یک از مؤلفه‌ها (شاخص‌ها) در مدل

اولویت مؤلفه‌های "رویکرد حسابداری" (A1)		
کد مؤلفه	عنوان مؤلفه	ضریب مؤلفه در رویکرد
A11	بازده دارایی	۰/۱۷۳
A12	بازده حقوق صاحبان سهام	۰/۱۲۲
A13	بازده فروش	۰/۱۹۶
A14	سود هر سهم	۰/۲۱۵
A15	سود تقسیمی هر سهم	۰/۲۶۸
A16	نرخ رشد فروش	۰/۰۲۶

اولویت مؤلفه‌های "رویکرد اقتصادی" (A2)		
۰/۱۹۱	ارزش افزوده اقتصادی	A21
۰/۲۶۳	ارزش افزوده بازار	A22
۰/۰۵۸	ارزش فعلی جریان نقد آزاد	A23
۰/۲۴۸	ارزش افزوده نقدی	A24
۰/۲۴۰	سود باقیمانده	A25
اولویت مؤلفه‌های "رویکرد تلفیقی" (A3)		
۰/۸۲۷	نسبت قیمت به سود هر سهم (P/E)	A31
۰/۱۳۴	نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری (P/B)	A32
۰/۰۳۹	نسبت Q توبین	A33
اولویت مؤلفه‌های "رویکرد مدیریت مالی" (A4)		
۰/۴۲۲	بازده کل	A41
۰/۵۷۸	بازده اضافی هر سهم	A42
اولویت مؤلفه‌های "رویکرد حاکمیت شرکتی و افشاء" (A5)		
۰/۱۲۱	سهام‌داران و مالکیت	A51
۰/۳۱۵	هیئت مدیره و نظارت	A52
۰/۳۵۸	حسابرسان و نظارت	A53
۰/۰۴۲	افشاء اختیاری	A54
۰/۱۶۴	افشاء اجباری	A55
اولویت مؤلفه‌های "رویکرد مسئولیت‌پذیری اجتماعی" (A6)		
۰/۲۸۳	مشارکت اجتماعی	A61
۰/۲۴۰	روابط کارکنان	A62
۰/۳۳۹	محیط زیست	A63
۰/۱۳۸	ویژگی‌های محصول	A64

ضرایب بدست آمده برای مؤلفه‌ها در نگاره (۶) منجر به ارائه مدل‌های ۳ الی ۸ خواهد شد:

$$A1 = 0/173 A11 + 0/122 A12 + 0/196 A13 + 0/215 A14 + 0/268 A15 + 0/026 A16 \quad \text{مدل (۳)}$$

$$A2 = 0/191 A21 + 0/263 A22 + 0/058 A23 + 0/248 A24 + 0/240 A25 \quad \text{مدل (۴)}$$

$$A3 = 0/827 A31 + 0/134 A32 + 0/039 A33 \quad \text{مدل (۵)}$$

$$A4 = 0/422 A41 + 0/578 A42 \quad \text{مدل (۶)}$$

$$A5 = 0/121 A51 + 0/315 A52 + 0/358 A53 + 0/042 A54 + 0/164 A55 \quad \text{مدل (۷)}$$

$$A6 = 0/283 A61 + 0/240 A62 + 0/339 A63 + 0/138 A64 \quad \text{مدل (۸)}$$

براساس نتایج حاصل از ضرایب مؤلفه‌های هر رویکرد مشاهده می‌شود که در رویکرد حسابداری مؤلفه سود تقسیمی هر سهم با ضریب ۰/۲۶۸ دارای بیشترین درجه اهمیت، در رویکرد اقتصادی مؤلفه ارزش افزوده بازار با ضریب ۰/۲۶۳ دارای بیشترین درجه اهمیت، در رویکرد تلفیقی مؤلفه نسبت قیمت به سود هر سهم با ضریب ۰/۸۲۷ دارای بیشترین درجه اهمیت، در رویکرد مدیریت مالی مؤلفه بازده اضافی هر سهم با ضریب ۰/۵۷۸، در رویکرد حاکمیت شرکتی و افشا مؤلفه حسابرسان و نظارت با ضریب ۰/۳۵۸، و در رویکرد مسئولیت‌پذیری اجتماعی، مؤلفه محیط زیست با ضریب ۰/۳۳۹ دارای بیشترین درجه اهمیت می‌باشند.

با ترکیب مدل (۲) با مدل‌های (۳) الی (۸) می‌توان به مدل امتیاز ارزیابی مالی و راهبری و مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها براساس مؤلفه‌ها به شرح مدل شماره (۹) زیر دست یافت:

$$FGSCM = 0/037 A11 + 0/026 A12 + 0/042 A13 + 0/046 A14 + 0/057 A15 + 0/005 A16 + 0/078 A21 + 0/108 A22 + 0/024 A23 + 0/102 A24 + 0/099 A25 + 0/125 A31 + 0/020 A32 + 0/006 A33 + 0/036 A41 + 0/049 A42 + 0/009 A51 + 0/022 A52 + 0/025 A53 + 0/003 A54 + 0/012 A55 + 0/019 A61 + 0/017 A62 + 0/023 A63 + 0/010 A64 \quad \text{مدل (۹)}$$

در مدل (۹) ضریب هر یک از شاخص‌ها در مدل نهایی را می‌توان با رابطه زیر به دست آورد:

$$W_m = W_d \times W_c$$

که در آن: W_m : ضریب شاخص در مدل نهایی؛ W_c : ضریب مؤلفه (شاخص) در رویکرد و W_d : ضریب رویکرد مربوطه می‌باشند.

مجموع ضرایب شاخص در مدل نهایی در مورد کلیه شاخص‌ها (۲۵ شاخص)، برابر با یک خواهد بود. با مقایسه ضرایب در مدل نهایی میزان اهمیت هر یک از آن‌ها در امتیاز ارزیابی مالی، راهبری و مسئولیت‌پذیری اجتماعی برای هر شرکت مشخص می‌شود. به‌عنوان نمونه

می‌توان مشاهده کرد که شاخص نسبت (P/E) (A31) دارای بیشترین ضریب در بین ۲۵ شاخص مدل می‌باشد.

نتیجه‌گیری

هدف پژوهش حاضر ارائه الگویی جامع به منظور ارزیابی مالی، راهبری و مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بر اساس دیدگاه نوین ارزیابی عملکرد می‌باشد. این الگوی جامع همان‌طور که در مدل مفهومی پژوهش ارائه گردیده است (شامل ۶ رویکرد در قالب ۲۵ مؤلفه (شاخص) طبقه‌بندی شده است)، حاکی از وزن تأثیر بالای رویکرد اقتصادی بر ارزیابی جامع شرکت‌ها می‌باشد. از آنجا که ضرایب اهمیت (ضرایب اختصاص یافته) رویکردها از طریق پیاده‌سازی روش AHP و نظر سنجی از خبرگان صورت گرفته مشاهده می‌شود که طبق نظر آنان در ارزیابی وضعیت شرکت‌ها رویکرد اقتصادی بیشتر از رویکردهای دیگر می‌تواند در ارزیابی کلی شرکت پاسخگو باشد. همین‌طور مشاهده شد که مؤلفه ارزش افزوده بازار (A22) دارای بیشترین ضریب اهمیت، در بین مؤلفه‌های مربوط به رویکرد اقتصادی بوده است. از سوی دیگر در مدل نهایی الگوی جامع استخراجی مشاهده می‌شود که مؤلفه‌ای که بیشترین ضریب اهمیت را در بین ۲۵ مؤلفه به خود اختصاص داده نسبت (P/E) از مؤلفه‌های رویکرد تلفیقی می‌باشد. براساس مدل نهایی شاخص‌های با ضرایب اهمیت بیشتر (ده شاخص برتر) به ترتیب بدین شرح می‌باشند: (۱) نسبت (P/E)، (۲) ارزش افزوده بازار، (۳) ارزش افزوده نقدی، (۴) سود باقیمانده، (۵) ارزش افزوده اقتصادی، (۶) سود تقسیمی هر سهم، (۷) بازده اضافی هر سهم، (۸) سود هر سهم، (۹) بازده فروش، (۱۰) بازده دارایی‌ها.

با وجود اینکه مشابه پژوهش حاضر به این صورت و با این رویکردها در یک جا و به صورت یک مدل جامع صورت نگرفته ولی مشاهده می‌شود که مدل ارزیابی عملکرد ارائه شده توسط دامان و همکاران (۲۰۱۸)، سانتوس و بریتو (۲۰۱۲)، همین‌طور ثقفی و همکاران (۱۳۹۷) شامل بعد جدید مسئولیت اجتماعی و جنبه‌های محیطی و اجتماعی شرکت‌ها نیز می‌باشد. در خصوص پژوهش آذر و همکاران (۱۳۹۱)، نیز مشاهده می‌شود که تنها دو رویکرد حسابداری و اقتصادی را در ارزیابی عملکرد شرکت‌ها ترکیب کرده و نشان داده که اضافه شدن معیارهای مبتنی بر ارزش (رویکرد اقتصادی)، ارزیابی عملکرد شرکت را دقیق‌تر

نشان می‌دهد که تا حدود زیادی با نتایج پژوهش حاضر هم‌خوانی دارد. پژوهش دلن و همکاران (۲۰۱۲)، رئیسی و انانی و همکاران (۱۳۹۶)، رضایی و همکاران (۱۳۹۶) بر خلاف پژوهش حاضر تنها از نسبت‌های مالی برای برآورد عملکرد شرکت‌ها استفاده کرده‌اند و مشابه پژوهش حاضر بازده فروش و بازده دارایی‌ها را در بین عوامل برتر در ارزیابی عملکرد داشته‌اند. فلاح شمس و عطایی (۱۳۹۰) در ارزیابی عملکرد براساس رویکرد مدیریت مالی مشابه پژوهش حاضر نشان دادند که بازده اضافی با تفاوت معناداری عملکرد را بهتر نشان می‌دهد. ضرایب رویکرد حاکمیت شرکتی در پژوهش حاضر بر خلاف پژوهش حساس یگانه و سلیمی (۱۳۹۰) که ابعاد شفافیت و اثربخشی هیئت‌مدیره را دارای بیشترین تأثیر در رتبه حاکمیت شرکتی داشته‌اند، حسابرسان و سپس هیئت‌مدیره را دارای وزن تأثیر بیشتر نشان می‌دهد. ضرایب رویکرد مسئولیت‌پذیری اجتماعی نیز در پژوهش حاضر مشابه پژوهش کاظم‌پور و همکاران (۱۳۹۹) شاخص محیط زیست را از شاخص‌های برتر نشان داده است.

بر طبق الگوی جامع ارائه شده که در سطح مؤلفه‌ها براساس داده‌های کمی مربوط به شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ضرایب بندی شده‌اند، مشاهده می‌شود شاخص‌هایی که از نظر ذینفعان از اهمیت بالاتری برخوردار است در داده‌های کمی شرکت‌ها نیز اثر خود را نشان داده است. مانند سود تقسیمی هر سهم در رویکرد حسابداری، یا نسبت (P/E) در رویکرد تلفیقی، یا بحث کیفیت حسابرسی در رویکرد حاکمیت شرکتی که مشاهده می‌شود وزن بیشتری را در رویکرد مربوطه دارند. از سوی دیگر مشاهده می‌شود با وجود اینکه این الگوی جامع دو رویکرد حاکمیت شرکتی و افساء و مسئولیت‌پذیری اجتماعی را به منظور برآورده کردن نیازهای ارزیابی جامع طبق تئوری ذینفعان و براساس دیدگاه نوین ارزیابی عملکرد افزوده ولی نسبت به رویکردهای دیگر وزن تأثیر کمتری را به خود اختصاص داده‌اند. به نظر می‌رسد باید دلیل اصلی را در عدم افشای کامل اطلاعات در این زمینه‌ها از سوی شرکت‌ها و پایین بودن سطح عمومی قوانین و مقررات و ضمانت اجرایی آن‌ها دانست. زیرا مبنای تصمیم‌گیری مشارکت‌کنندگان در بازارهای اوراق بهادار اطلاعاتی است که از سوی بورس‌ها، ناشران اوراق بهادار پذیرفته شده در بورس و واسطه‌های فعال در این بازارها منتشر می‌شود که این اطلاعات باید کامل، به موقع، مربوط و فهم‌پذیر باشد. عدم افشای کافی اطلاعات مربوط به حاکمیت شرکتی و مسئولیت‌پذیری اجتماعی سطح اهمیت این رویکردها

را از دید مشارکت کنندگان بازار کاهش می‌دهد. در صورتی که حاکمیت شرکتی مؤثر، یکی از مشخصه‌های اصلی اقتصاد بازار کارا است و پیاده‌سازی سازوکارهای آن و نظارت و کنترل بر اجرای آن و قرار دادن سازوکار نظارتی برای تخطی از آن‌ها از سوی شرکت‌ها منجر به کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و در مقابل افزایش کارایی بازارهای سرمایه می‌شود.

بر اساس یافته‌های پژوهش پیشنهاد می‌شود: (۱) با توجه به ضرایب اهمیت و ضرایب بدست آمده از الگوی جامع پژوهش به سازمان بورس اوراق بهادار به‌عنوان نهاد نظارتی بازار سرمایه کشور پیشنهاد می‌شود؛ در خصوص نحوه اندازه‌گیری شاخص‌های با ضریب اهمیت بالا مانند نسبت (P/E) و یا پیاده‌سازی معیارهای کیفیت حسابرسی قوانین نظارتی دقیق و کارآمدی را اعمال نمایند تا تمایل مدیران شرکت‌ها را در جهت دستکاری ارقام این شاخص‌ها به منظور تأمین خواسته‌های ذینفعان محدود نمایند. (۲) از آنجا که رویکردهای حاکمیت شرکتی و مسئولیت‌پذیری اجتماعی دو عامل زیربنایی برای تأمین و جلب اعتماد عمومی به شرکت‌ها می‌باشد و بر اساس ضرایب بدست آمده در مدل جامع پژوهش کمترین ضریب اهمیت را به خود اختصاص داده‌اند، لذا فرهنگ‌سازی، آموزش، آگاه‌سازی و در نتیجه پاسخ‌خواهی سهام‌داران و ذینفعان در خصوص این رویکردها از شرکت‌ها لازم و ضروری است. (۳) با توجه به دید چندجانبه الگوی جامع پژوهش به موسسات رتبه‌بندی و نهادهای نظارتی بازار سرمایه توصیه می‌شود که از مدل استخراج شده در این پژوهش جهت رتبه‌بندی شرکت‌های بورسی استفاده نمایند. همچنین به پژوهشگران آتی توصیه می‌شود: (۱) پیشنهاد می‌شود علاوه بر شاخص‌های مورد استفاده برای هر رویکرد در پژوهش حاضر از شاخص‌های موجود دیگر نیز استفاده کرده و مجدداً الگوی جامع را استخراج نمایند. (۲) پیشنهاد می‌شود تأثیر رویکردهای شش‌گانه این الگوی جامع بر کیفیت سود یا کیفیت گزارشگری مالی بررسی شود. (۳) می‌توان این الگوی جامع را برای صنایع مختلف استخراج کرد که به احتمال فراوان ضرایب بدست آمده برای صنایع مختلف متفاوت خواهد بود.

پی‌نوشت

۱ Shareholders Theory

۲ Stakeholders Theory

۳ Applied finance

منابع

- آذر، عادل؛ گوهری‌فر، مصطفی؛ بقایی، وحید. (۱۳۹۱). ارزیابی عملکرد شرکت‌های صنعت سیمان بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از روش FAHP و TOPSIS. *دانش حسابرسی*، ۱۲ (۴۹): ۹۹-۱۱۵.
- آذربایجانی، کریم؛ سروش‌یار، افسانه؛ یاریان کویانی، سمانه. (۱۳۹۰). جستجوی بهترین معیار عملکرد مالی. *حسابرس*، ۵۲: ۱-۷.
- بختیاری، مسعود؛ کاشانی پور، محمد؛ غلامی جمکرانی، رضا؛ جهانگیرنیا، حسین. (۱۳۹۹). مدل‌سازی مؤلفه‌ها و ابعاد ارزیابی عملکرد سازمانی متناسب با شرایط محیطی ایران. *حسابداری مدیریت*، ۱۳ (۴۸): ۱۷-۲۹.
- پورحیدری، امید؛ حسین‌پور، حمزه. (۱۳۹۱). بررسی رابطه بین افشای اجباری و اختیاری با ارزش سهام شرکت‌ها. *چشم‌انداز مدیریت مالی*، ۲ (۵): ۹-۲۸.
- تقی‌زاده، هوشنگ؛ ضیائی حاجی‌پیرلو، مصطفی. (۱۳۹۴). کاربرد تئوری تصمیم‌گیری در مدیریت. چاپ اول، انتشارات دانشگاه آزاد اسلامی، واحد تبریز.
- تولایی، روح‌الله. (۱۳۸۶). رویکردهای نوین به ارزیابی عملکرد سازمان‌ها. *دوماهنامه توسعه انسانی پلیس*، ۴ (۱۲): ۹-۳۰.
- ثقفی، علی؛ استا، سهراب؛ امیری، مقصود؛ فرخ‌برزیده. (۱۳۹۷). مدلی برای ارزیابی عملکرد شرکت‌های سرمایه‌گذاری با رویکرد تحلیل پوششی داده‌ها و روش تجزیه به مؤلفه‌های اصلی. *پژوهش‌های حسابداری مالی*، ۱۰ (۱): ۷۵-۹۴.
- حاجیها، زهره؛ سرفراز، بهمن. (۱۳۹۳). بررسی رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها و هزینه حقوق صاحبان سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *پژوهش‌های تجربی حسابداری*، ۴ (۲): ۱۰۵-۱۲۳.
- حساس یگانه، یحیی؛ سلیمی، محمد جواد. (۱۳۹۰). مدلی برای رتبه‌بندی حاکمیت شرکتی در ایران. *مطالعات تجربی حسابداری مالی*، ۹ (۳۰): ۱-۳۵.
- خواجوی، شکرالله؛ فتاحی نافچی، حسن؛ قدیریان آرانی، محمد حسین. (۱۳۹۴). رتبه‌بندی و ارزیابی عملکرد مالی شرکت‌های صنایع منتخب بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از مدل ترکیبی فازی-AHP-ویکور؛ مطالعه موردی: شرکت‌های صنایع دارویی، فلزات اساسی و خودرو قطعات. *دانش حسابرسی*، ۱۵ (۶۰): ۲۵-۴۶.
- رئیزی وانانی، ایمان؛ بولو، قاسم؛ زرکش؛ شهره. (۱۳۹۶). تعیین مدل ارزیابی عملکرد مالی شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران بر مبنای داده کاوی. *فصلنامه علوم مدیریت ایران*، ۱۲ (۴۵): ۱۱۷-۱۳۳.

- رضایی، نسرین؛ امیرحسینی، زهرا. (۱۳۹۶). ارزیابی عملکرد با استفاده از نسبت‌های مالی به شیوه الگوریتم درخت تصمیم‌گیری. *راهبرد مدیریت مالی*، ۵ (۲): ۱۸۵-۲۰۵.
- رهنمای رودپشتی، فریدون؛ سروش‌یار، افسانه. (۱۳۹۲). ارزیابی مقایسه‌ای توانمندی معیارهای عملکرد اقتصادی و حسابداری در تبیین ارزش شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. *تحقیقات مالی*، ۱۵ (۱): ۲۹-۵۰.
- رهنمای رودپشتی، فریدون؛ صالحی، اله کرم. (۱۳۸۹). مکاتب و تئوری‌های مالی و حسابداری. انتشارات دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران مرکزی، چاپ اول، تهران.
- شوروزی، محمدرضا؛ مرادی، محسن؛ قمیان، مهدی. (۱۳۹۰). کارت ارزیابی متوازن و اندازه‌گیری عملکرد سازمان‌های بخش عمومی. *پژوهش‌های تجربی حسابداری*، ۱ (۱): ۱۰۱-۱۲۱.
- فلاح‌شمس، میرفیض؛ عطایی، یونس. (۱۳۹۰). بررسی ارزیابی عملکرد ۵۰ شرکت فعال بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از معیارهای EROV، SORTINO و M3. *فصلنامه مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار*، ۲ (۹): ۱-۲۰.
- کاظم‌پور، مرتضی؛ کاشانی‌پور، محمد؛ یزدی‌فر، حسن؛ حمیدی‌زاده، علی. (۱۳۹۹). چارچوبی برای رتبه‌بندی افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها. *پژوهش‌های حسابداری مالی*، ۱۲ (۱): ۱۰۳-۱۲۴.
- محمودآبادی، حمید؛ زمانی، زینب. (۱۳۹۵). بررسی رابطه بین ریسک‌پذیری شرکت و عملکرد مالی با تأکید بر سازوکارهای راهبری شرکتی. *فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی*، ۱۲ (۴۹): ۱۴۱-۱۷۰.
- محمودی، محمد. (۱۳۹۰). سنجش متغیرهای مالی ارزیابی عملکرد شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از الگوریتم TOPSIS و تکنیک DEA. *مجله مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار*، ۲ (۷): ۱۴۳-۱۲۱.
- Alipour, M., & Pejman, M. E. (2015). The impact of performance measures, leverage and efficiency on market value added: Evidence from Iran. *Global Economics and Management Review*, 20, 6-14.
- AlQadasi, A., Abidin, Shamharir. (2018). The effectiveness of internal corporate governance and audit quality: the role of ownership concentration – Malaysian evidence. *Corporate governance: The International Journal of Business in Society*, <https://doi.org/10.1108/CG-02-2017-0043>.
- Ariff, M, Ratnatunga, J. (2008). Do accounting and finance tools serve governance? *International Journal of Economics and Management*, 2 (1), 1-27.
- Azar, A., Goharifar, M., & Bagheri, V. (2013). Evaluating the performance of companies in the Cement industry of Tehran Stock Exchange using FAHP & Topsis method. *Journal of Audit Knowledge*, 12 (49), 99-115. (in Persian)

- Azarbajjani, K., Soroushyar, A., & Yarian Koupani, S. (2011). Find the best measure of financial performance. *Journal of Audit*, 18 (52), 1-7. (in Persian)
- Bakhtiari, M., Kashanipour, M., Gholami Jamkarani, R., & Jahangirnia, H. (2020). Modeling components and dimensions of organizational performance evaluation adapted to Iranian environmental conditions. *Management Accounting*, 13 (46), 17-29. (in Persian)
- Branco, M. C., & Rodrigues, L. L. (2006). Corporate social responsibility and resource-based perspectives. *Journal of Business Ethics*, 69, 111–132.
- Cho, S. J., Chung, C. Y., & Young, J. (2019). Study on the relationship between CSR and financial performance. *Sustainability*, 11, 343.
- Delen, D., Kuzey, C., & Uyar, A. (2013). Measuring firm performance using financial ratios: A decision tree approach. *Social and Behavioral Sciences*, 40 (10), 3970–3983.
- Duman, M., Taskaynatan, M., Kongar, E., & Rosentrater, A. (2018). Integrating environmental and social sustainability into performance evaluation: A balanced scorecard-based Grey-DANP approach for the food industry. *Front. Nutr*, 5–65. <https://www.frontiersin.org/articles/10.3389/fnut.2018.00065/full>
- Fallah Shams, M., & Ataei, Y. (2012). Performance evaluation of 50 active Tehran Stock Exchange companies. *Journal of Financial Engineering and Securities Management*, 2 (9), 1-20. (in Persian)
- Fernández-Guadaño, J., Sarria-Pedroza, J. (2018). Impact of corporate social responsibility on value creation from a stakeholder perspective. *Sustainability*, 10, 2062.
- Hajjha, Z., & Sarfaraz, B. (2015). The relation between corporate social responsibility and cost of equity capital of firms listed in Tehran Stock Exchange. *Journal of Empirical Research in Accounting*, 4 (2), 105-123. (in Persian)
- Halíř, Z. (2011). Accounting system and financial performance measurements. *European Financial and Accounting Journal*, University of Economics, Prague, 3, 38-65.
- Harrison, J. S., Wicks, A. C. (2013). Stakeholder theory, value, and firm performance. *Journal of Business Ethics Quarterly*, 23 (1), 97-124.
- Hassas Yeganeh, Y., & Salimi, M. J. (2010). Developing a model for corporate governance rating in Iran. *Empirical Studies in Financial Accounting Quarterly*, 8 (30), 1-35. (in Persian)
- Herciu, M., Ogorean, C., & Belascu, L. (2009). From financial performance for shareholders to global performance for stakeholders. *Studies in Business and Economics*, Lucian Blaga University of Sibiu, Faculty of Economic Sciences, 4 (4), 71-85.
- Ion, E. I., & Criveanu, M. (2016). Financial And Non-Financial Indicators For Organizational Performance Measurement. *Annals of University of Craiova - Economic Sciences Series*, University of Craiova, Faculty of Economics and Business Administration, 1 (44), 252-263.
- Kadarova, J., Durkacova, M., Teplicka, K., & Kadar, G. (2015). The Proposal of an Innovative Integrated BSC-DEA Model. *Procedia Economics and Finance*, 23, 1503-1508.

- Kazempour, M., Kashanipour, M., Yazdanifar, H., Hamidizadeh, A. (2020). A framework for corporate social responsibility disclosure rating. *Journal of Financial Accounting Research*, 12 (1), 103-124. (in Persian)
- Khajavi, Sh., Fattahi Nafchi, H., & Ghadirian Arani, M. H. (2015). Ranking and evaluating financial performance of selected industries in Tehran Stock Exchange using Fuzzy-AHP- Ikor hybrid model: Case study on Pharmaceutical, Metal and Automotive components industries. *Journal of Audit Sciences*, 15 (60), 25-46. (in Persian)
- Mahmoodabadi, H., Zamani, Z. (2016). Investigating the relationship between corporate risk taking and financial performance with emphasis on corporate governance. *Empirical Studies in Financial Accounting Quarterly*, 12 (49), 141-170. (in Persian)
- Mahmoudi, M. (2011). Measuring financial variables of performance evaluation of Tehran Stock Exchange companies using Topsis algorithm and DEA technique. *Journal of Financial Engineering and Securities Management*, 2 (7), 121-143. (in Persian)
- Pourheidari, O., & Hosseinpour, H. (2012). The investigation of relationship between mandatory and voluntary disclosure and stock value of companies. *Journal of Financial Management and Accounting Perspective*, 2 (5), 9-28. (in Persian)
- Raeisi Vanani, E., Boulou, Gh, & Zarkesh, Sh. (2017). Determining the model of financial performance of Tehran Stock Exchange companies based on data mining. *Journal of Iranian Management Science Association*, 12 (45), 117-133. (in Persian)
- Rahnamay Roodposhti, F., & Salehi, A. (2010). *Theories and Schools of finance and accounting*, Tehran, Islamic Azad University of Central Tehran Branch Publication. (in Persian)
- Rahnamay Roodposhti, F., & Sorouchyar, A. (2013). Comparative assessment of economic and accounting performance measures ability in explaining value of companies listed in Tehran Stock Exchange. *Financial Research Journal*, 15 (1), 29-50. (in Persian)
- Rezaei, N., & Amirhosseini, Z. (2017). Evaluation of financial performance using decision Tree algorithm method. *Journal of Financial Management Strategy*, 5 (2), 185-205. (in Persian)
- Richardson, S. (2006). Over-investment of free cash flow. *Review of Accounting Studies*, 11 (2), 159-189.
- Santos, J. B., Brito, L. A. L. (2012). Toward a Subjective Measurement Model for Firm Performance. Available online at <http://www.anpad.org.br/bar>.
- Saqafi, A., Osta, S., Amiri, M., & Barzideh, F. (2018). A model for performance assessment of the investment companies with data envelopment analysis approach and principal component segregation method. *Journal of Financial Accounting Research*, 10 (1), 75-94. (in Persian)
- Shorvarzi, M., Moradi, M., & Ghomian, M. (2011). Balanced scorecard and performance evaluation of public sector organizations. *Journal of Empirical Research in Accounting*, 1 (1), 101-121. (in Persian)

- Taghizadeh, H., & Zyaei Hajipirlu, M. (2015). *Application of decision making theory in management*, Tabriz, Islamic Azad University of Tabriz Publication. (in Persian)
- Tolaei, R. (2008). New approaches to evaluating organizational performance. *Journal of Public Organizational Development*, 4 (12), 9-30. (in Persian)
- Varmazyar, M., Dehghanbaghi, M. & Afkhami, M. (2016). A novel hybrid MCDM model for performance evaluation of research and technology organizations based on BSC approach. *Evaluation and Program Planning*, 58, 25-114.
- Wu, M. L. (2006). Corporate social performance, corporate financial performance, and firm size: A meta-analysis. *Journal of American Academy of Business*, 8, 163-171.
- Yadav, V. & Sharma, M. K. (2015). Application of alternative multi-criteria desition making approaches to supplier selection process, *Intelligent Techniques in Engineering Management*, Springer International Publishing, 57, 723-743.

