

تبیین تاثیر عملکرد نظارتی شرکت بر عملکرد پایداری و سود سهام

الهام رهگذر

دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، موسسه آموزش عالی ادیبان، گرمسار، ایران.
(نویسنده مسئول).

el.rahgozar@gmail.com

دکتر قدرت اله طالب نیا

دانشیار گروه حسابداری، واحد علوم و تحقیقات، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران.
ghtalebni@yahoo.com

شماره ۹۱ / تابستان ۱۴۰۳ (جلد اول) / صص ۱۴۰-۱۵۲
چشم انداز حسابداری و مدیریت (دوره هفتم)

چکیده

هدف این مقاله تبیین تاثیر عملکرد نظارتی شرکت بر عملکرد پایداری و سود سهام می باشد. قانون گذاران و مقامات نهادی در کشورهای سراسر جهان به این نتیجه رسیده اند که حاکمیت شرکتی و شفافیت افشای شرکتی دو ابزار جدایی ناپذیر برای حمایت از سرمایه گذاران و عملکرد مؤثر و کارآمد بازار سرمایه هستند. اگرچه حاکمیت شرکتی و گزارش دهی پایداری به عنوان حوزه های تحقیقاتی شناخته شده اند، توجه نسبتاً محدودی به بررسی پیوندهای احتمالی تجربی بین این دو حوزه شده است. با توجه به اینکه افشای پایداری شرکت احتمالاً به شدت تحت تأثیر اخلاقیات خواهد بود، اخلاقیات و ارزش های افرادی که عمدتاً در تدوین و اتخاذ تصمیمات استراتژیک و مالی در شرکت دخیل هستند، شکل گرفته است، بنابراین مکانیسم حاکمیت شرکتی نقش با اهمیتی دارد. ادبیات مربوط به حاکمیت شرکتی و گزارشات پایداری اشاره دارد که انتخاب های افشای پایداری به طور مثبت با مکانیزم حاکمیت شرکتی داخلی و خارجی از جمله استقلال هیئت مدیره، کمیته حسابرسی، ساختار مالکیت و مالکیت نهادی مرتبط است. تحقیقات نشان داده است که معیارهای مسئولیت اجتماعی تأثیر مثبتی بر عملکرد مالی شرکت به ویژه در بازارهای نوظهور دارد. با این حال، عملکرد پایداری شرکت ممکن است تأثیر نامطلوبی بر تصمیم گیری های مالی داشته باشد و شرکت ها ممکن است تمایل به کاهش سود سهام داشته باشند، زیرا نقدینگی باید برای فعالیت های پایداری که انتظارات سهامداران را برآورده می کند، تضمین شود. یعنی تمایلی در بازارهای نوظهور برای کنترل سهامداران برای هدایت منابع به سمت فعالیت های پایدار وجود دارد که منجر به تأثیر منفی بر سیاست تقسیم سود می شود. بنابراین شرکت ها می توانند ضمن ارائه تصویری مطلوب از شرکت، مسائل حاکمیت شرکتی را در امور شرکت به کار گیرند تا از مزایای آن از جمله دسترسی بهتر و کم هزینه تر به منابع مالی بهره مند شوند. همچنین سازمان بورس اوراق بهادار تهران می تواند الزامات و مقررات لازم را در زمینه افشای اطلاعات اجتماعی برای شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تدوین و رتبه بندی شرکت ها را از نظر اعمال و اجرای موضوعات مرتبط با عملکرد پایدار و برای اطلاعات و تصمیم گیری سهامداران منتشر نماید.

واژگان کلیدی: عملکرد نظارتی، عملکرد پایداری، سود سهام.

مقدمه

در حال حاضر، مسائل اجتماعی و زیست محیطی حیاتی هستند، زیرا عملکرد یک شرکت نه تنها از نظر مالکیت دارایی های مشهود بلکه از نظر مالکیت دارایی های نامشهود نیز مورد قضاوت قرار می گیرد. سرمایه گذاران فقط به فکر سود کوتاه مدت نیستند، بلکه به پایداری و سودآوری بلندمدت شرکت نیز توجه دارند تا همه ذینفعان را راضی کنند. تا زمانی که سرمایه گذاران گزارش های پایداری را به عنوان منبع اطلاعات ارزش افزوده در هنگام تصمیم گیری سرمایه گذاری وارد کنند (فرحان و ادلینا^۱، ۲۰۱۹). اطلاعات موجود در گزارش پایداری، ذینفعان داخلی و خارجی را قادر می سازد تا تصمیمات آگاهانه ای در مورد اهداف توسعه پایدار شرکت بگیرند. گزارش پایداری روشی است که در آن شرکت ها به طور شفاف اثرات اقتصادی، زیست محیطی و اجتماعی خود و همچنین مشارکت های مثبت یا منفی خود را در اهداف توسعه پایدار گزارش می دهند. مؤسسات خدمات مالی، صادرکنندگان و شرکت های دولتی موظف به اجرای تأمین مالی پایدار هستند.

چندین مطالعه عوامل حاکمیت شرکتی را با عملکرد پایداری پیوند می دهند. تأثیر قابل توجهی در بین سهامداران، مدیران تجاری و تنظیم کننده ها بر کیفیت و کمیت گزارش اجتماعی محیطی و حاکمیت شرکتی وجود دارد. گزارش پایداری در حال تبدیل شدن به یک حوزه رو به رشد گزارش در دنیای تجارت امروز است. حرکت رو به رشد به سمت افزایش افشای سازمانی اطلاعات محیطی، اجتماعی و حاکمیتی باعث شده است که شرکت های بیشتری (به ویژه شرکت های دولتی) نیاز به گزارش در مورد عملیات گزارش پایداری خود را ببینند. دولت ها و تنظیم کننده ها نیز علاقه بیشتری به گزارش دهی پایداری دارند و ممکن است خیلی زود مقررات یکپارچه جدیدی ظهور کنند. همچنین افزایش تقاضا برای افشای اطلاعات پایداری از سوی سرمایه گذاران و عموم مردم وجود دارد و این می تواند بر ارزش یک شرکت در بلندمدت تأثیر بگذارد (عارف و همکاران^۲، ۲۰۲۰). در این مقاله بررسی تأثیر عملکرد حاکمیتی بر عملکرد پایداری و پرداخت سود سهام مورد بررسی قرار میگیرد.

عملکرد پایداری

امروزه با افزایش رقابت در بازار و سرعت تغییرات، شرکت ها تحت فشار بی سابقه ای قرار گرفته اند که علاوه بر کسب موفقیت در حیطه فعالیت خود به دنبال حفظ آن در آینده نیز باشند (الشهی و همکاران، ۲۰۱۸). گزارش پایداری در حال حاضر به موضوعی داغ در سراسر جهان تبدیل شده است و توجه سهامداران و شرکت ها به سوی ضرورت گزارشگری پایدار جلب شده است (الشهی و همکاران^۳، ۲۰۱۸). فراتر از افشای مالی، ذینفعان همچنان خواستار پاسخگویی و شفافیت افشای غیرمالی در رابطه با عملکرد پایداری شرکت ها هستند. اکثراً کمیته حسابرسی مکانیزم حاکمیت شرکتی است که افشاگری را نظارت می کند و میزان افشای داوطلبانه انجام شده در شرکت ها را تعیین می کند. با مسئولیت نظارت کمیته های حسابرسی، انتظار می رود شرکت ها انتظارات ذینفعان را از طریق گزارش پایداری برآورده کنند. با این وجود، افشای پایداری داوطلبانه تمایل به بهبود تصویر شرکتی دارد (اورالین و محمود^۴، ۲۰۱۸). مطالعات مزایای احتمالی فرآیند گزارش دهی پایداری را شناسایی کرده اند که شامل

¹ Farhana and Adelina

² Arif et al

³ Alshehhi & et al

⁴ Orazalin and Mahmood

افزایش کارایی می‌شود. سطوح بالاتر حفظ کارکنان و هزینه کمتر سرمایه (گارسیا سانچز و همکاران^۱، ۲۰۱۹). به دنبال ابتکار گزارشگری جهانی (GRI)، گزارش پایداری معمولاً شامل سه دسته اقتصادی، محیطی و اجتماعی است. مطالعات پیشین نشان می‌دهد که گزارش پایداری یک افشای داوطلبانه است که بنا به صلاحدید سازمان انجام می‌شود. تا حد زیادی، مدیران از معنا و موارد واقعی که در گزارش پایداری قرار می‌گیرند، آگاهی کامل ندارند، که منجر به نادرستی شده و بر مشکلات عدم صداقت افزوده است. کریواچیچ^۲ (۲۰۱۷) معتقد است که غیرقابل اعتماد بودن افشای اخلاقی شرکت‌های بزرگ را می‌توان به دلایل متعددی از سطح حاکمیت تا سطح سازمانی نسبت داد. از آنجایی که تعداد زیادی از افراد به دلایلی از تصمیم‌گیری استراتژیک تا تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری به دقت و قابلیت اطمینان اطلاعات منتشر شده در گزارش‌های سالانه وابسته هستند آنها بر اهمیت بررسی و اطمینان گزارش‌های پایداری سازمان‌ها با استفاده از خدمات شرکت‌های حسابداری حرفه‌ای، حساب‌برسان داخلی و مشاوران قابل اعتماد تاکید می‌نمایند. پریوس^۳ (۲۰۰۹) می‌افزاید که کدهای اخلاقی به عنوان خطوط راهنما توسط سازمان‌ها استفاده می‌شود تا اطمینان حاصل شود که کارکنان و پرسنل سازمان عمل می‌کنند و با رفتارهای سازمان مطابقت دارند. کدهای اخلاقی همچنین به عنوان خط مشی اخلاقی، رفتار تجاری، بیانیه اصول و عملکرد کسب و کار، دستورالعمل‌های اخلاقی، منشور اخلاقی، بیان می‌کنند و به عنوان طرحی برای رفتار حرفه‌ای کارمندان عمل می‌کنند. علاوه بر این، کدهای اخلاقی سازمانی، ارزش‌های سازمان را مشخص می‌کنند و شرایط ارتباط بین عرضه‌کننده و مشتری، تضاد منافع، روابط بین کارکنان و همچنین اطلاعات محرمانه را مشخص می‌کنند. علاوه بر این، کدهای اخلاقی مسئولیت‌ها و وظایف سازمان را در قبال همه طرف‌های مرتبط آن مشخص می‌کند (ادگبوی و همکاران^۴، ۲۰۱۹).

از این رو در مجموع می‌توان گفت امروزه توسعه استراتژی‌های شرکتی برای داشتن عملکرد عالی به همراه اجرای خوب آن استراتژی مقبول است و تشویق شرکت‌ها برای پذیرش مسئولیت به ویژه در حوزه حفاظت از محیط زیست و ابعاد اجتماعی فعالیت شرکت‌ها در بازارهای امروزی به طور فزاینده‌ای به یک اجبار تا یک انتخاب تبدیل شده است از همین رو طراحی استراتژی تجاری پایدار به شدت وابسته به این است که موقعیت یک شرکت در زمینه توسعه پایداری چقدر خوب است و تا چه حد موجب متعادل سازی و بهبود شرایط مالی، زیست محیطی و انسانی می‌شود (شانک و همکاران^۵، ۲۰۱۶).

مفهوم سود تقسیمی و سیاست تقسیم سود

یکی از مباحث مطرح در مدیریت مالی، سیاست تقسیم سود است. اخبار مربوط به تقسیم سود و تغییرات سود تقسیمی نسبت به سالهای گذشته برای سهامداران اهمیت خاص دارد. حداکثر سازی شدید توزیع وجوه نقد از جمله موضوعات مهمی هستند که مدیریت هر واحد تجاری باید بررسی و تفکر در مورد آنها را به عنوان مهمترین وظیفه خود در نظر داشته باشد. اگر یک واحد تجاری در تحصیل سود و برنامه ریزی وجوه نقد ناموفق بوده و قدرت بازپرداخت دیون و تعهدات در هنگام سررسید و توزیع سود سهام به موقع را ندانسته باشد، بنابراین قادر به رسیدن به اهداف مورد نظر نبوده و تداوم فعالیت آن زیر سؤال خواهد رفت (مشکی میاوقی و همکاران، ۱۳۹۶). با توجه به اینکه میزان سود تقسیمی یکی از عوامل اثرگذار و نهائی در تصمیم‌گیری افراد می‌باشد، سیاست تقسیم سود شرکتها به عنوان تعیین کننده میزان تقسیم سود، در میان عوامل مؤثر بر تصمیم‌گیریه‌ها نقش پررنگی خواهد داشت (محمدپور و همکاران،

¹ García-Sánchez

² Krivačić

³ Preuss

⁴ Adegboye et al

⁵ Shank & et al

۱۳۹۱). اهمیت این موضوع نزد مدیران شرکتها به جهت استفاده از اطلاعات حاصله در فرآیند اداره شرکت و ارزیابی بازار از عملکرد آنان جدی است. از همین رو بخشی از توجه و توان مدیران شرکتها معطوف به مقوله ای است که از آن تحت عنوان خطمشی تقسیم سود یاد میشود؛ اما مهمتر از خطمشی تقسیم سود، ریشهایی دلایل اتخاذ یک خطمشی تقسیم سود از طرف شرکتها است، زیرا دلایل و عوامل تعیین کننده بدست آمده از این ریشهایی، نه تنها به توضیح رفتار شرکتها در گذشته کمک میکند، بلکه ابزاری را برای پیشبینی حرکت و مسیر آتی آنها در این حوزه فراهم می‌آورد (سرور و همکاران^۱، ۲۰۱۹).

پرداخت سود نقدی منوط به داشتن وجه نقد کافی است. عدم تناسب نقدینگی و سود تقسیمی به معنی چالش آفرینی شرکت است. در واقع، شرکتها زمانی سود نقدی توزیع می‌کنند که جریان نقد کافی برای توزیع سود را داشته باشند (دنيس و همکاران^۲، ۲۰۰۸). از طرفی، پرداخت سود نقدی موجب خروج منابع در اختیار شرکت خواهد شد. در صورتیکه تنها خواست سهامداران مورد توجه قرار گیرد و سود تقسیمی بالایی پرداخت شود، ممکن است شرکت نتواند از فرصتهایی که در پیشرو دارد، استفاده کند. در حقیقت، بنگاههایی که با فرصتهای سرمایه گذاری بسیاری رو به رو هستند، به وجه نقد بیشتری نیاز دارند. بنابراین، ممکن است سود تقسیمی پایینی بپردازند (فاما و فرنچ^۳، ۲۰۰۱). سود تقسیمی انتظارات مدیران را درباره سودهای آتی شرکت نشان می‌دهد. مدیران افراد داخلی شرکت هستند که اطلاعات خاصی را درباره انتظاراتشان از درآمدهای آتی شرکت به سرمایه گذاران نشان می‌دهند. این موضوع توسط نظریه علامتهای عنوان می‌شود (باتاچاریا^۴، ۲۰۰۷). اگر از طرف سهامداران به سود تقسیمی نگاه شود، آنها علاوه بر اینکه آنرا دریافتی نقدی می‌دانند، از آن به عنوان ابزاری برای کنترل مدیریت استفاده میکنند. جدا بودن مدیریت از مالکیت در شرکتهای سهامی باعث تضاد منافع میان مدیران و سهامداران می‌شود. این بحث موضوع نظریه نمایندگی است. در واقع، سود تقسیمی راه حل بالقوه تضاد نمایندگی است (بروکمن و همکاران^۵، ۲۰۰۹). پرداخت سود تقسیمی مدیران را به تأمین مالی خارجی و حضور در بازارهای مالی مجبور می‌کند. استفاده از منابع خارجی باعث می‌شود که مدیر از طرف متخصصان حرفه‌ای مانند بانکها و واسطه‌های مالی تحت نظارت و کنترل باشد. با تشخیص ارزش نظارت تأمین مالی خارجی، ذینفعان ممکن است روی پرداخت سود پافشاری کنند (ایستبروک^۶، ۱۹۸۴).

تحلیل رفتار شرکتها در توزیع سود تقسیمی

سود تقسیمی^۷ و سیاست تقسیم سود از موضوعات مورد توجه ادبیات مالی در سالهای اخیر بوده است. تاکنون دلیل آن که شرکتها بخشی عایدی خود را به عنوان سود تقسیمی بین سهامداران توزیع می‌کنند و یا اینکه چرا سهامداران به سود تقسیمی توجه دارند، به روشنی توضیح داده نشده و این موضوع به عنوان معمای سود تقسیمی در ادبیات مالی همچنان مطرح می‌باشد. فرضیه‌های متعددی به منظور حل این معما ارائه شده است. میلرومودگیلیانی^۸ بیان می‌کنند که مدیریت تقسیم سود نمی‌تواند باعث افزایش (کاهش) ثروت ذینفعان در یک بازار کامل یا کارا گردد و با این وجود بازارهای سرمایه به طور کامل کارا نمی‌باشند. از طرف دیگر تحقیقات تجربی متعددی در مورد سیاست تقسیم سود شرکتها و رفتار سرمایه گذاران نسبت به آن انجام شده است. یک تحقیق برجسته تجربی که نشان می‌دهد شرکتها

¹ Bushra Sarwar et al

² denis

³ fama

⁴ batacharia

⁵ brokman

⁶ estrbrok

⁷ DPS

⁸ Miller and Modigliani

سیاست پایداری در تقسیم سود دارند و بخش قابل توجهی از سود خود را به عنوان سود تقسیمی توزیع می کنند توسط لاینتر صورت پذیرفته است. بازارهای نو ظهور نیز مواردی دیگر به این معنا افزودند. در این بازارها تحقیقات جدیدی جهت توضیح رفتار شرکتها در تقسیم سود انجام پذیرفت. بر طبق نظریه انتظارات عقلایی، سهامداران انتظارات خاصی از شرکتها در مورد سود تقسیمی دارند. اگر اعلان سود مطابق با آن چیزی باشد که بازار انتظار دارد، قیمتها تغییر نخواهد کرد. ولی اگر سهامداران تغییر غیرمنتظره ای در سود تقسیمی ببینند از خود خواهند پرسید که منظور مدیران از این تغییر چه بوده است. شرح فوق اهمیت سیاست تقسیم سود و تاثیر روانی میزان سود تقسیمی را در قیمت سهام و انتظارات سهامداران بیان می کند. شرکتها سیاستهای مختلفی در تقسیم سود دارند، ولی صرف نظر از سیاست خاص هر شرکت، مدیران سعی می کنند با توجه به اطلاعاتی که از آینده دارند، میزان سود تقسیمی را طوری تنظیم کنند که از آثار منفی تغییرات سود تقسیمی بر سهامداران دوری نمایند (فتحی چوبه، ۱۳۸۹).

فلسفه تقسیم سود سهام

یکی از وظایف اساسی شرکت، تصمیم گیری در مورد سیاست تقسیم سود شرکت است. تصمیم گیری تقسیم سود شامل درصد درآمد پرداخت شده به سهامداران به شکل سود سهام نقدی، ثبات سود سهام، سهام جایزه، تجزیه سهام و باز خرید سهام است. نسبت سود سهام پرداخت شده تعیین کننده سود تقسیم نشده شرکت بوده و باید در چارچوب هدف اصلی شرکت یعنی به ماگزیم رساندن ثروت سهامداران ارزیابی شود. از آنجا که یکی از راههای تأمین مالی از طریق سود تقسیم نشده است، بنابراین تصمیمات تقسیم سود باید در رابطه با تصمیمات تأمین مالی ارزیابی و تجزیه و تحلیل شود. مفهوم منفعت گرایی^۱ در ایجاد و اداره امور مؤسسات در سالهای اخیر مورد نقد قرار گرفته است و تئوری پردازان اقتصادی مفاهیم دیگری از جمله مطلوبیت گرایی^۲ را جانشین آن کرده اند. به این دلیل منفعتگرایی در غالب نقدها مردود مردود اعلام می شود که سود تنها انگیزه تاسیس و اداره شرکتها نیست، بلکه اهداف رفاهی، اجتماعی، سیاسی و اقتصادی نیز از اهداف مهم تاسیس شرکتها به شمار میروند. اقتصاددانان همچنین تشکیل سرمایه را از عوامل موثر رشد و پیشرفت اقتصادی می دانند. تشکیل سرمایه یا از طرف دولت یا از طرف بخش خصوصی صورت می گیرد. دولتها در سرمایه گذاریهای خود اجرای برنامههای زیربنایی، سیاستهای اقتصاد ارشادی، برقراری امکانات برای دخالت در امر تنظیم عرضه و تقاضای کالاها و خدمات و ... و نیز کسب منفعت به منظور پشتیبانی از اهداف سیاسی و نظامی را مد نظر قرار می دهند. اما هدف بخش خصوصی از سرمایه گذاری موارد زیر است:

- کسب سود سالانه به عنوان سود سهام

- کسب عایدی سرمایه

- کسب سود سالانه و استفاده از عایدی سرمایه

در عین حال که سرمایه گذاران به دریافت سود سالانه حاصل از سرمایه گذاری خود علاقه دارند، مدیران مؤسسات، ارزانتترین و مهمترین منبع مالی را برای رشد و توسعه و تامین نیازهای مالی خود در عدم تقسیم سود جستجو می کنند، لذا میان این دو گروه تضادی وجود که باید قاعدتاً به یک راه حل بهینه ختم شود (بورس اوراق بهادار تهران، ۱۳۸۹).

رابطه بین عملکرد پایداری و سیاست تقسیم سود

¹ Profit Maximization

² Utility Maximization

بسیاری از مطالعات تجربی و نظری با تکیه بر تئوری‌های نمایندگی و سیگنال دهی ادعا می‌کنند که شرکت‌ها تشویق می‌شوند تا به روشی اخلاقی و پایدار گزارش پایداری به خلق ثروت بپردازند که منافع ذینفعان مالی و غیرمالی را در یک راستا نگه دارد علاوه بر این آنها ادعا می‌کنند که انتظار می‌رود سیاست پرداخت سود سهام بالا به بازار نشان دهد که هزینه‌های مربوط به فعالیت‌های پایداری به دور از کاهش سطح نقدینگی شرکت است و منجر به تخصیص کافی منابع و رضایت سهامداران می‌شود. در واقع بر اساس تئوری علامت دهی افزایش سیاست‌های تقسیم سود نشانه‌ای از توجه شرکت به سرمایه‌گذاری در گزارش‌های پایداری است (بن لمیله، ۲۰۱۹). در همین راستا اکثر مطالعات قبلی شواهدی از ارتباط ارزشی اطلاعات غیر مالی منتشره در گزارش پایداری ارائه می‌کنند و نتایج مثبتی را در رابطه بین گزارش گزارشگری پایداری و سیاست تقسیم سود می‌یابند به عنوان مثال راکتوماوو (۲۰۱۲) یک رابطه مثبت بین نمرات مسئولیت شرکتی و پرداخت سود سهام برای ۱۷۶۷۰ مشاهدات سالانه شرکت ایالات متحده از سال ۱۹۹۱ تا ۲۰۰۷ شناسایی نموده‌اند همچنین بن لمیله (۲۰۱۹) یک رابطه مثبت بین سطوح بالای مشارکت در مسئولیت اجتماعی سود سهام بالا و افزایش ثبات سیاست‌های تقسیم سود را برای نمونه‌ای از ۴۰۳۰ شرکت آمریکایی از سال ۱۹۹۱ تا ۲۰۱۲ را در پژوهش خود نشان می‌دهد. به طور مشابه چنگ و همکاران (۲۰۱۸)، گزارش دادند که شرکت‌هایی با نمرات مسئولیت اجتماعی بالا سود سهام بالایی ارائه می‌کنند و ادعا می‌کنند که نمرات مسئولیت اجتماعی بالاتر به دلیل ریسک کمتر و روابط بهتر با سهامداران درآمد را افزایش می‌دهد (بن لمیله، ۲۰۱۹).

تأثیر عملکرد حاکمیت شرکتی بر رابطه بین سیاست تقسیم سود و عملکرد پایداری

تعامل بین عملکرد پایداری و جنبه‌های مالی شرکت به دلیل تأثیر فزاینده چالش‌های اجتماعی و محیطی بر سازمانها، توجه زیادی را از سوی دانشگاه، جامعه و صنعت به خود جلب کرده است. سرمایه‌گذاری شرکتها در عملکرد پایداری شرکت، یکی از استراتژیهای جدید به‌منظور بهبود شهرت شرکت و کسب مزیت رقابتی بیشتر عنوان می‌گردد، زیرا عملکرد پایداری در نهایت بر ارزش بلندمدت شرکت تأثیر می‌گذارد (اوه و همکاران، ۲۰۲۰). از اینرو، شرکتها خود را برای متعادل کردن ارتباط بین عملکرد پایداری ارزش شرکت با همسو کردن اهداف محیطی، اجتماعی و حاکمیتی در تصمیمات استراتژیک قرار میدهند. به بیانی دیگر، شرکتها به منظور بهبود عملکرد و افزایش ارزش شرکت، سرمایه‌گذاری در عملکرد پایداری را به عنوان استراتژی جدید در دستور کار خود قرار داده‌اند (مونتیل و همکاران، ۲۰۲۰). به ویژه در مورد بازارهای نوظهور (از جمله بازار بورس اوراق بهادار ایران) که در آن مزایای ملموس و ناملموس فعالیت‌های پایداری مزیت رقابتی بیشتری را در طول زمان به ارمغان می‌آورد، صادق است؛ بنابراین شرکتها در این بازارها باید پایداری را در تمام سطوح سازمانها تعبیه کنند و توسعه روابط محکم با سرمایه‌گذاران و سهامداران را از طریق سرمایه‌گذاری در پایداری در اولویت قرار دهند (استن و همکاران، ۲۰۲۰). شرکتها از سیاست‌های متفاوتی برای برآوردن انتظارات سهامداران و ذینفعان استفاده میکنند. سیاست تقسیم سود یکی از آنهاست. تقسیم سود نقدی مهم برای سرمایه‌گذاران جهت ایجاد بازگشت سرمایه است و بنابراین، میتوان آن را به عنوان یک نگرش مسئولیت پذیر اجتماعی نسبت به توزیع ثروت در نظر گرفت (اوه و پارک، ۲۰۲۱). شرکتها از سیاست تقسیم سود برای توزیع مقدار معینی از سود خالص بین سهامداران استفاده میکنند. با توجه به اینکه شرکتها به طور کلی با حاکمیت شرکتی خوب و اقدامات مسئولیت پذیر اجتماعی درگیر هستند، سیاست تقسیم سود ممکن است تحت تأثیر اجرای اقدامات پایداری قرار گیرد. به بیانی دیگر، سیاست‌های تقسیم سود میتواند ناشی از سرمایه‌گذاری شرکتها در گزارشگری پایداری باشد (هاجرتو و همکاران، ۲۰۱۱). همچنین، استدلال میشود که عملکرد پایداری بر توزیع ثروت در شرکت و منافع تمامی ذینفعان تأثیرگذار است. در ترکیب با سیاست تقسیم سود، پایداری ممکن است به عنوان یک محرک ارزش برای سهامداران و ذینفعان عمل کند.

این اقدام میتواند نشانه ای از توجه به منافع تمامی ذینفعان در شرکتها باشد (بنلمیه، ۲۰۱۹). به طور کلی استدلال میشود که شرکتها با در نظر گرفتن سطح سرمایه گذاری در عملکرد پایداری شرکت، سیاستهای تقسیم سود را تعیین میکنند (یلماز و همکاران، ۲۰۲۲). از سوی دیگر، رابطه بین عملکرد سرمایه گذاری در شرکت و سیاستهای تقسیم سود در کشورهای در حال توسعه میتواند تحت تأثیر عوامل مختلفی قرار گیرد. بازارهای در حال توسعه عموماً با میزان بالایی از عدم اطمینان، حاکمیت شرکتی ضعیف و سطح پایین حمایت از سرمایه گذاران همراه هستند (خان و همکاران، ۲۰۲۲). این ویژگیها باعث تضاد نمایندگی بین سهامداران کنترل کننده و سهامداران اقلیت به دلیل سلب مالکیت احتمالی منابع می شود و شرکتها را ملزم میکند تا چالشهای اساسی برای بهبود عملکرد پایداری انجام دهند. به بیانی دیگر، یکی از علل کاهش توجه شرکتها به منافع تمامی ذینفعان شرکت، تضاد منافع بین مدیران و سایر ذینفعان شرکتها و مالکان کنترل کننده با سهامداران اقلیت میباشد، این امر میتواند سرمایه گذاری شرکتها در عملکرد پایداری را کاهش دهد. به منظور کاهش هزینه های نمایندگی در شرکت، مکانیسمهای مختلفی تاکنون شناسایی گردیده است. مکانیسمهای حاکمیت شرکتی به عنوان مجموعه ابزارهای نظارتی با بهبود نظارت بر عملکرد مدیران در شرکتها میتواند به کاهش تضاد منافع و بهبود سرمایه گذاری شرکتها در عملکردهای پایداری منجر گردد. استدلال میشود که جریان وجوه نقد آزاد در شرکتها یکی از مهمترین منابع ایجاد تضاد منافع در شرکت است (جنسن و همکاران، ۱۹۸۶)؛ بنابراین شرکتها به منظور کاهش جریان وجوه نقد آزاد در شرکت، سیاستهای تقسیم سود خود را تعیین میکنند (یلماز و همکاران، ۲۰۲۲).

ساختار مالکیت، عملکرد پایداری و سیاست پرداخت سود سهام

رابطه بین عملکرد پایداری و ساختار مالکیت شرکتها به عنوان یک زمینه جدید تحقیقاتی پس از دهه ۱۹۸۰ ظاهر شد. ساختارهای مالکیت بر تصمیم گیری در مورد موضوعات استراتژیک، از جمله پایداری و سیاست تقسیم سود تأثیر می گذارد (او و همکاران، ۲۰۱۱). این وضعیت از این واقعیت ناشی می شود که منافع بالقوه سهامداران از پرداختها باید با انتظارات سهامداران متعادل شود. از این رو، باید تأثیر تعدیل کننده ساختارهای مالکیت، یعنی مالکیت خانوادگی، متمرکز و نهادی، بر رابطه عملکرد پایداری و سیاست تقسیم سود را درک کرد.

مالکیت خانوادگی

شرکت های خانوادگی معمولاً بر اساس اولویت های حفظ ثروتشان متفاوت از شرکت های غیرخانوادگی عمل می کنند (لوپز-گونزالس و همکاران ۲۰۱۹؛ میلر، مینی چیلی و کوربتا ۲۰۱۳). علاوه بر این، آنها ممکن است نقش تعدیل کننده ای را در تأثیرگذاری بر روابط مختلف درون شرکتها ایفا کنند، به دلیل اهداف خاص کنترل خانواده مانند افزایش شهرت، پاسخگویی به مسائل اجتماعی (ون گیلز و همکاران ۲۰۱۴). در آن صورت، مالکیت خانوادگی می تواند به عنوان یک مکانیسم حاکمیتی جایگزین برای پرداخت سود سهام به دلیل نگرانی های هزینه شهرت خانواده ها استفاده شود. این استدلال ممکن است بر اساس اقدامات یکپارچه شرکت های خانوادگی از نظر عملکرد پایداری، به ویژه روابط بلندمدت با سرمایه گذاران باشد. از سوی دیگر، این احتمال وجود دارد که شرکت های خانوادگی ممکن است ترجیح دهند برای مدیریت تضاد نمایندگی با سهامداران اقلیت و بهبود شهرت، سود سهام بالا را به سهامداران پرداخت کنند. این معمولاً به رویکرد ثروت اجتماعی-عاطفی شرکتها نسبت داده می شود (برون و همکاران ۲۰۱۰). در مطالعه اخیر شیخ و همکارانش (۲۰۲۱) در نمونه ای از ۱۴۸۰ مشاهده از پاکستان برای دوره ۲۰۱۰-۲۰۱۶، نویسندگان دریافتند که در شرکت های خانوادگی، فعالیت های بالای عملکرد پایداری تمایل به پرداخت سود سهام را کاهش می دهد اما پرداخت سود سهام را در شرکت های سود سهام افزایش می دهد. آنها همچنین نشان می دهند که رابطه بین عملکرد پایداری و

سیاست تقسیم سود در بازارهای نوظهور ضعیف تر از بازارهای توسعه یافته است. با توجه به بحث قبلی، می توان انتظار داشت که ارتباط مثبتی بین عملکرد پایداری و سیاست تقسیم سود در شرکت های خانوادگی وجود داشته باشد.

تمرکز مالکیت

در محیط کسب و کار، تمرکز مالکیت ممکن است اثرات مثبت یا منفی بر رابطه بین عملکرد پایداری و سیاست تقسیم سود بسته به درک سهامداران کنترل و اقلیت داشته باشد. سهامداران کنترل کننده معمولاً از فعالیت های مرتبط با پایداری به دلیل پیامدهای مثبت آن در بهبود شهرت شرکت حمایت می کنند، در حالی که سهامداران اقلیت فعالیت های پایداری را به عنوان هزینه هایی می بینند که ارزش شرکت را کاهش می دهد (چیو و شرفمن ۲۰۱۱). این دیدگاه های متضاد ممکن است هزینه های نمایندگی را تشدید کند. مطالعات قبلی نتایج غیرقطعی را در مورد رابطه بین عملکرد پایداری و تمرکز مالکیت نشان می دهد. برخی از مطالعات رابطه مثبتی بین عملکرد پایداری و تمرکز مالکیت گزارش کردند. مطالعات یک رابطه منفی را گزارش کردند (بارنیا و روبین ۲۰۱۰؛ کلارک و هب ۲۰۰۵؛ لی و ژانگ ۲۰۱۰؛ لویز-ایتوریگا و لویز-د فوروندا ۲۰۱۱؛ ریس و رودیونوا ۲۰۱۲) و اظهار داشتند که اقدامات پایداری باعث ایجاد هزینه هایی می شود که برای توزیع سود کاهش می یابد. به سهامداران تحقیقات دیگر نتایج ناچیز ارائه می دهد در مطالعه اخیر که توسط اکین سلوک (۲۰۱۹) انجام شد، نشان داده شده است که تمرکز مالکیت نقش تعدیل کننده منفی بر رابطه عملکرد پایداری و عملکرد مالی برای شرکت های غیر مالی فهرست شده در شاخص BIST 100 دارد. اگرچه نتایج قطعی نیستند، اما یک باور کلی وجود دارد که مالکان متمرکز ممکن است بر تصمیمات تجاری تأثیر بگذارند و فعالیت های پایداری را برای مدیریت مسائل نمایندگی از طریق پرداخت سود سهام محدود کنند.

مالکیت نهادی

در دهه های گذشته، نهادهایی مانند صندوق های بازنشستگی، شرکت های سرمایه گذاری به بازیگران کلیدی در بازارهای سرمایه در حال ظهور تبدیل شده اند. آنها دارای سهام بزرگی از شرکت های فهرست شده هستند که به آنها قدرت در تصمیم گیری در مورد سیاست های شرکتی می دهد. آنها فعالانه فعالیت های مدیریتی را نظارت می کنند و برای افشای اطلاعات، از جمله موارد اجتماعی و محیطی، تأثیر می گذارند. مالکان مؤسسه معمولاً به طور مثبت بر فعالیت های پایداری تأثیر می گذارند زیرا آنها در عملکرد بلندمدت یک شرکت سرمایه گذاری می کنند (گریوز و وادوک ۱۹۹۴؛ جو و هارجوتو ۲۰۱۲؛ اوه، چانگ و مارتینوف ۲۰۱۱). هدف آنها کاهش فشارهای خارجی و هزینه های سیاسی با برآورده کردن انتظارات اجتماعی و محیطی ذینفعان است. برخی از مطالعات قبلی یک رابطه مثبت بین عملکرد پایداری و مالکیت نهادی را گزارش کردند. آنها ادعا می کنند که مالکیت نهادی به عنوان جایگزینی برای کاهش مسائل آژانس که با سیاست تقسیم سود مرتبط است به دلیل نقش نظارتی قوی مالکان عمل می کند (چن، هونگ و استین ۲۰۰۱؛ شاهین و اول ۲۰۱۸؛ ترونک و هینی ۲۰۰۷). با این حال، مطالعات دیگر نشان می دهد که ارتباط منفی بین مالکیت نهادی و سیاست تقسیم سود وجود دارد. سعید و ضمیر (۲۰۲۱) ادعا کردند که مالکیت نهادی به طور منفی رابطه بین افشای عملکرد پایداری و تصمیمات پرداخت سود سهام را در مطالعه خود در بازارهای نوظهور برای سال های ۲۰۱۰-۲۰۱۰ تعدیل می کند. مطالعات دیگر ادعا می کنند که مالکان نهادی در بازارهای نوظهور کوتاه مدت گرا هستند و عمدتاً به بازده کوتاه مدت تمایل دارند و کمتر به فعالیت های پایداری شرکت ها توجه دارند (کاکس و ویکس ۲۰۱۱؛ نیوبوم و زهرا، ۲۰۰۶). با توجه به اینکه مکانیسم های حاکمیت شرکتی در بازارهای نوظهور قوی نیستند، بررسی نقش تعدیل کننده

مالکیت نهادی به درک چگونگی استفاده شرکت ها در این بازارها از عملکرد پایداری و سود سهام برای نشان دادن عملکرد خود کمک می کند (سث و ماهنتیران، ۲۰۲۲).

پیشینه تحقیق

هیو لی و همکاران (۲۰۲۳) بررسی نمودند که چگونه مسئولیت اجتماعی شرکتی (CSR) یا سه رکن سرمایه‌گذاری پایدار، یعنی ستون‌های زیست‌محیطی (E)، اجتماعی (S) و حاکمیت (G) به‌طور جداگانه بر عملکرد نوآوری (IP) تأثیر می‌گذارند و عملکرد تجاری (BP) و (۲) چگونه فاصله قدرت (PD) تأثیر ستون‌های ESG را بر IP و BP تعدیل می‌کند. یافته‌های تحقیق آنها نشان داد که همه شاخص‌ها به‌طور قابل توجهی بر عملکرد MNE ها تأثیر نمی‌گذارند. یعنی، حاکمیت تأثیر مثبتی بر عملکرد نوآوری دارد، در حالی که زیست‌محیطی و اجتماعی به‌طور منفی با عملکرد تجاری مرتبط هستند. علاوه بر این، فاصله قدرت به‌طور قابل توجهی رابطه بین زیست‌محیطی و اجتماعی و عملکرد تجاری را تعدیل می‌کند.

یلماز و همکاران (۲۰۲۲)، به بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی و ساختار مالکیت بر رابطه عملکرد پایداری شرکت و سیاست تقسیم سود پرداختند. نتایج تحقیق نشان داد که حاکمیت شرکتی و مالکیت خانواده به‌طور معنادار و مثبت رابطه بین عملکرد پایداری شرکت و سیاست تقسیم سود را تعدیل می‌کنند، در حالی که مالکیت متمرکز و مالکیت نهادی نقش تعدیل‌کننده قابل توجهی در این رابطه بازی نمی‌کنند. یافته‌ها همچنین نشان می‌دهند که حاکمیت شرکتی در سطح شرکت با پرداخت سود سهام بالا همراه است، که نشان می‌دهد این مکانیسم نهادی به کاهش مشکلات نمایندگی کمک می‌کند و شرکت‌ها را به سمت تخصیص کارآمدتر سرمایه سوق می‌دهد. این یافته‌ها بینش‌های ارزشمندی را برای شرکت‌ها در ساختار فعالیت‌های پایداری و شکل دادن به سیاست‌های تقسیم سود با توجه به ساختار مالکیت ارائه می‌دهد. همچنین در بازارهای نوظهور در حوزه سیاست‌های تامین مالی شرکت‌ها دستورالعمل‌های خط‌مشی ارائه می‌دهد.

کوریا گارسیا و همکاران (۲۰۲۰)، به بررسی رابطه بین مولفه‌های حاکمیت شرکتی و رهنمودهای گزارش پایداری در شرکتها پرداختند. نتایج تحقیق آنها نشان داد که بین گزارش‌های پایداری شرکتها و مولفه‌های حاکمیت شرکتی شامل تمرکز مالکیت، مالکیت خانوادگی و مالکیت خارجی رابطه معنی داری وجود دارد.

بنابی قدیم و همکاران (۱۴۰۱) به بررسی تأثیر سرمایه‌فکری بر گزارشگری عملکرد پایداری تجاری و استراتژی کسب‌وکار شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج نشان دادند ضریب ارزش افزوده فکری و عناصر آن دارای تأثیر مثبتی بر گزارشگری عملکرد پایداری شرکت‌ها دارند و نیز ضریب سرمایه‌فکری و کارایی سرمایه ساختاری و فیزیکی تأثیر مثبتی بر استراتژی آینده‌نگرانه دارند؛ ولی کارایی سرمایه انسانی تأثیری بر استراتژی کسب‌وکار ندارد که در راستای شفافیت اطلاعاتی بیشتر، لزوم آگاه‌سازی و استانداردگذاری گزارش سرمایه‌فکری در گزارش‌های مالی را می‌طلبد.

بابایی و همکاران (۱۴۰۰) به بررسی رابطه بین عملکرد پایداری شرکتی و ارزش شرکت با تأکید بر نقش امتیاز افشا و اندازه شرکت پرداختند. یافته‌های پژوهش نشان داد که بین ابعاد مالی (بعد اقتصادی) و غیرمالی عملکرد پایداری شرکتی (ابعاد اجتماعی، حاکمیتی، زیست‌محیطی و اخلاقی) و ارزش شرکت رابطه مثبت و معناداری وجود دارد و شرکت‌هایی که عملکرد پایداری بالاتری دارند، تأثیر عملکرد پایداری بر ارزش شرکت در آن‌ها بیشتر است. همچنین یافته‌ها مؤید این است که شرکت‌هایی که امتیاز افشای بالاتری دارند، تأثیر عملکرد پایداری بر ارزش شرکت در آن‌ها بیشتر است و تأثیر عملکرد پایداری بر ارزش شرکت در شرکت‌های بزرگ و کوچک تقریباً برابر است.

جعفری جم و همکاران (۱۳۹۸) به بررسی عملکرد مالی و ارزش شرکت ها با نقش افشای اطلاعات پایداری پرداختند. پس از بررسی داده های مربوط به ۱۴۰ شرکت در طی سالهای ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۵ یافته های تحقیق نشان داد که افشای اطلاعات پایداری با عملکرد مالی و ارزش شرکت ها دارای روابط معنادار و مستقیمی است.

نتیجه گیری

شرکت ها خود را برای متعادل کردن ارتباط عملکرد پایداری شرکتی و ارزش شرکت با همسوسازی اهداف محیطی، اجتماعی و حاکمیتی (ESG) در تصمیمات استراتژیک قرار می دهند. این امر به ویژه برای بازارهای نوظهور که در آن منافع ملموس و ناملموس فعالیت های پایداری مزیت های رقابتی بیشتری را در طول زمان به ارمان می آورد، صادق است. بنابراین شرکت ها در این بازارها باید پایداری را در تمام سطوح سازمان ها تعیبه کنند و توسعه روابط محکم با سرمایه گذاران و ذینفعان را از طریق پایداری در اولویت قرار دهند. در همین حال، شرکت ها از سیاست های متفاوتی برای برآورده کردن انتظارات سهامداران و ذینفعان استفاده می کنند. سیاست تقسیم سود یکی از راه های مهم برای سرمایه گذاران برای ایجاد بازگشت سرمایه است و بنابراین، می توان آن را به عنوان یک نگرش مسئولیت پذیر اجتماعی نسبت به توزیع ثروت در نظر گرفت. شرکت ها از سیاست تقسیم سود برای توزیع مقدار معینی از سود خالص بین سهامداران استفاده می کنند. با توجه به اینکه شرکت ها عموماً با حاکمیت شرکتی خوب و اقدامات مسئولیت پذیر اجتماعی درگیر هستند، سیاست تقسیم سود ممکن است با اجرای اقدامات پایداری تحت تأثیر قرار گیرد. بن املیح (۲۰۱۹) ادعا می کند که عملکرد پایداری شرکتی بر توزیع ثروت در شرکت ها تأثیر می گذارد. بنابراین، در ترکیب با سیاست تقسیم سود، پایداری ممکن است به عنوان یک محرک ارزش برای سهامداران عمل کند تا به اهداف طرف های ذینفع مختلف دست یابد. اگرچه بسیاری از نویسندگان بر تعامل عملکرد پایداری شرکت و عملکرد مالی تمرکز می کنند. بنابراین، در بازارهای نوظهوری که شاهد رشد بی سابقه ای در تجارت و سرمایه گذاری در دو دهه گذشته بوده اند، شکافی وجود دارد که باید پر شود. تحقیقات نشان دادند که معیارهای مسئولیت اجتماعی تأثیر مثبتی بر عملکرد مالی شرکت، به ویژه در بازارهای نوظهور دارد. با این حال، عملکرد پایداری شرکت ممکن است اثر معکوس بر تصمیمات مالی داشته باشد و شرکت ها ممکن است تمایل به کاهش سود سهام داشته باشند زیرا نقدینگی باید برای فعالیت های پایداری که انتظارات سهامداران را برآورده می کند، تضمین شود. به این معنا که این تمایل در بازارهای نوظهور وجود دارد که سهامداران کنترل کننده منابع را به سمت فعالیت های پایدار هدایت می کنند که منجر به تأثیر منفی بر سیاست تقسیم سود می شود. منافع مسئولیت اجتماعی برای شرکتهای بر کسی پوشیده نیست بنابراین شرکتهای می توانند مسائل مربوط به حاکمیت شرکتی را در امور شرکت به کار گیرند تا ضمن ارائه تصویر مطلوب از شرکت از مزایای آن شامل دسترسی مطلوبتر و کم هزینه تر به منابع مالی بهره مند گردند. همچنین سازمان بورس اوراق بهادار تهران میتواند الزامات و مقررات لازم را در زمینه افشای اطلاعات اجتماعی برای شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تدوین نموده و رتبه بندی شرکتهای را از نظر اعمال و اجرای موضوعات مرتبط با عملکرد پایدار و برای اطلاع و تصمیم گیری سهامداران منتشر نماید.

منابع

✓ جعفری جم، حسین، علی عسگری، فائزه، زارعی، حمید، (۱۳۹۸)، عملکرد مالی و ارزش شرکت ها: نقش افشا اطلاعات پایداری، دانش حسابداری مالی، دوره ۶، شماره ۳، صص ۲۱۵-۲۴۲.

- ✓ اکبری، محسن، قاسمی شمس، معصومه، هوشمند، فاطمه، (۱۳۹۵)، بررسی تأثیر اعتماد به نفس بیش از حد مدیران بر مسئولیت اجتماعی (مورد مطالعه: شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران)، پژوهش نامه مدیریت تحول، دوره ۸، شماره ۱۵، صص ۱۰۷-۱۳۰.
- ✓ رحمانی، حلیمه، قهستانی، مبینا، معنوی مقدم، امیرهادی، (۱۳۹۳)، بررسی رابطه عملکرد شرکت، نظام راهبری شرکتی و کیفیت افساء محیطی، پژوهش های کاربردی در گزارشگری مالی، دوره ۵، شماره ۲، صص ۱۲۳-۱۴۶.
- ✓ طالب نیا، قدرت الله، علی خانی، راضیه، مران جوری، مهدی، (۱۳۹۱)، ارزیابی کمیت و ماهیت افشای اطلاعات حسابداری زیست محیطی و اجتماعی در ایران، بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۳، صص ۴۳-۶۰.
- ✓ مران جوری، مهدی، علی خانی، راضیه، (۱۳۹۳)، افشای مسئولیت های اجتماعی و راهبری شرکتی، بررسی های حسابداری و حسابرسی، دوره ۲۱، شماره ۳، صص ۳۲۹-۳۴۸.
- ✓ حاجیها، زهره، جعفرپور، هومن، (۱۳۹۹)، کیفیت عملکرد حسابرسی داخلی، گزارشگری مالی و کارایی حسابرسی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دانش حسابرسی، دور ۲۰، شماره ۷۹، صص ۴۷-۷۰.
- ✓ رحمانی، حلیمه، قهستانی، مبینا، معنوی مقدم، امیرهادی، (۱۳۹۳)، بررسی رابطه عملکرد شرکت، نظام راهبری شرکتی و کیفیت افساء محیطی، پژوهش های کاربردی در گزارشگری مالی، دوره ۵، شماره ۲، صص ۱۲۳-۱۴۶.
- ✓ مران جوری، مهدی، علی خانی، راضیه، (۱۳۹۳)، افشای مسئولیت های اجتماعی و راهبری شرکتی، بررسی های حسابداری و حسابرسی، دوره ۲۱، شماره ۳، صص ۳۲۹-۳۴۸.
- ✓ Adegboye, A., Ojeka, S., Adegboye, K., Alabi, O., Afolabi, M., & Iyoha, F. (2019). Data on chief financial officer attributes and risk management strategies for Nigerian listed financial institution. Data in Brief, 27, 104609. <https://doi.org/10.1016/j.dib.2019.104609>.
- ✓ Agyei-Mensah, B.K. (2019), "The effect of audit committee effectiveness and audit quality on corporate voluntary disclosure quality", African Journal of Economic and Management Studies, Vol. 10 No. 1, pp. 17-31.
- ✓ Amin S, J. Iqbal, Makki M. A. M., (2021) "The Impact of Audit Committee Characteristics on Corporate Biodiversity Disclosure: An Analysis of Japanese Firms," J. Bus. Soc. Rev. Emerg. Econ., vol. 7, no. 2, pp. 239-254, 2021, doi: 10.26710/jbsee.v7i2.1620 .
Arif M., Sajjad, A.S. Farooq, M. Abrar, and A. S. Joyo,(2020). "The impact of audit committee attributes on the quality and quantity of environmental, social and governance (ESG) disclosures," Corp. Gov. Int. J. Bus. Soc., vol. ahead-of-p, no. ahead-of-print, 2020, doi: 10.1108/cg-06-2020-0243.
- ✓ Bananuka, J., Nkundabanyanga, S.K., Nalukenge, I. and Kaawaase, T. (2018), "Internal audit function, audit committee effectiveness and accountability in the Ugandan statutory corporations", Journal of Financial Reporting and Accounting, Vol. 16 No. 1, pp. 138-157.
- ✓ Bananuka, J., Walugyo, A.K., Mukyala, V., Muramuzi, B. and Namusobya, Z. (2019), "Audit committee effectiveness, isomorphic forces, managerial attitude and adoption of international financial reporting standards", Journal of Accounting in Emerging Economies, Vol. 9 No. 4, pp. 502-523.
- ✓ Benlemlih, M. 2019. "Corporate Social Responsibility and Dividend Policy." Research in International Business and Finance 47: 114-138.
- ✓ Buallay, A. and Al-Ajmi, J. (2019), "The role of audit committee attributes in corporate sustainability reporting", Journal of Applied Accounting Research, Vol. 21 No. 2, pp. 249-264.

- ✓ Correa-Garcia, J.A., Garcia-Benau, M.A. and Garcia-Meca, E. (2020), "Corporate governance and its implications for sustainability reporting quality in Latin American business groups", *Journal of Cleaner Production*, Vol. 260, pp. 0959-6526.
- ✓ Correa-Garcia, J.A., Garcia-Benau, M.A. and Garcia-Meca, E. (2020), "Corporate governance and its implications for sustainability reporting quality in Latin American business groups", *Journal of Cleaner Production*, Vol. 260, pp. 0959-6526.
- ✓ Farhana .S and Adelina Y. E.,(2019). "Relevansi Nilai Laporan Keberlanjutan Di Indonesia," *J. Akunt. Multiparadigma*, vol. 10, no. 3, pp. 615–628, 2019, doi: 10.21776/ub.jamal.2019.10.3.36.
- ✓ García-Sánchez, I.-M., Suárez-Fernández, O., & Martínez-Ferrero, J. (2019). Female directors and impression management in sustainability reporting. *International Business Review*, 28(2), 359–374. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2018.10.007>.
- ✓ Haji, A.A. and Anifowose, M. (2016), "Audit committee and integrated reporting practice: does internal assurance matter?", *Managerial Auditing Journal*, Vol. 31 Nos 8/9, pp. 915-948 .
- ✓ Hussain, N., Rigoni, U., & Cavezzali, E. (2018). Does it pay to be really good? Looking inside the black box of the relationship between sustainability performance and financial performance. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*.
- ✓ Hussain, N., Rigoni, U., & Cavezzali, E. (2018). Does it pay to be really good? Looking inside the black box of the relationship between sustainability performance and financial performance. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*.
- ✓ Journeault, M., Levant, Y. and Picard, C.F. (2021), "Sustainability performance reporting: a technocratic shadowing and silencing", *Critical Perspectives on Accounting*, Vol. 74, p. 102145.
- ✓ Karaman, A.S., Kilic, M. and Uyar, A. (2020), "Green logistics performance and sustainability reporting practices of the logistics sector: the moderating effect of corporate governance", *Journal of Cleaner Production*, Vol. 258, 120718.
- ✓ Krivačić, D. (2017). Sustainability reporting quality: the analysis of companies in Croatia. *Journal of Accounting and Management*, 7-(1), 1–14.
- ✓ Mustafa K. Yilmaz, Mine Aksoy & Ajab Khan (2022): Moderating role of corporate governance and ownership structure on the relationship of corporate sustainability performance and dividend policy, *Journal of Sustainable Finance & Investment*, DOI: 10.1080/20430795.2022.2100311.
- ✓ Nalukenge, I., Nkundabanyanga, S.K. and Ntayi, J.M. (2018), "Corporate governance, ethics, internal controls and compliance with IFRS", *Journal of Financial Reporting and Accounting*, Vol. 16 No. 4, pp. 764-786.
- ✓ Oh, H., and S. Park. 2021. "Corporate Sustainable Management, Dividend Policy and Chaebol." *Sustainability* 13: 7495.
- ✓ Orazalin, N., & Mahmood, M. (2018). Economic, environmental, and social performance indicators of sustainability reporting: Evidence from the Russian oil and gas industry. *Energy Policy*, 121, 70–79. <https://doi.org/10.1016/j.enpol.2018.06.015>.
- ✓ Raimo, N. F. Vitolla, A. Marrone, and M. Rubino,(2020) "Do audit committee attributes influence integrated reporting quality? An agency theory viewpoint," *Bus. Strateg. Environ.*, vol. 30, no. 1, pp. 522–534, 2020, doi: 10.1002/bse.2635.
- ✓ Said, R. M., Amin A. A. W. I. Z. M, Rashid N., (2020) "Audit Committee Effectiveness And Sustainability Disclosure Of Ftse4good Bursa Malaysia Indexed Companies," *Int. J. Accounting, Financ. Bus.*, vol. 5, no. 30, pp. 248–257, 2020.

- ✓ Sheikh, M. F., A. I. Bhutta, B. Rehman, M. Bazil, and A. Hassan. 2021. "Corporate Social Responsibility and Dividend Policy: A Strategic Choice in Family Firms." *Journal of Family Business Management* 12 (2): 296–315.
- ✓ Stan, C. O., S. Stan, and V. Bratian. (2020). "Corporate Sustainability and Intangible Resources Binomial: New Proposal on Intangible Resources Recognition and Evaluation." *Sustainability* 12: 4150.
- ✓ Tauringana, V. (2021), "Sustainability reporting adoption in developing countries: managerial perception-based determinants evidence from Uganda", *Journal of Accounting in Emerging Economies*, Vol. 11 No. 2, pp. 149-175.
- ✓ Tumwebaze, Z., Bananuka, J., Kaawaase, T.K., Bonareri, C.T. and Mutesasira, F. (2021), "Audit committee effectiveness, internal audit function and sustainability reporting practices", *Asian Journal of Accounting Research*, Vol. ahead-of-print No. ahead-of-print. <https://doi.org/10.1108/AJAR-03-2021-0036>.
- ✓ Wahhab M. A. A. Al-Shammari M. T. A., (2021) "Audit Committee Characteristics, Regulatory Changes and Financial Reporting Quality in Iraq: Some Lessons From Sox Act," *Int. J. Econ. Financ. Stud.*, vol. 13, no. 1, pp. 43–66, 2021, doi: 10.34109/ijefs.202112224 .
- ✓ Zgarni I., Halioui Kh., Zehri, F. (2016), *Audit Committee Effectiveness, Audit Quality and Earnings Management: Evidence from Tunisia*, *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 58(2), 179 - 196.

