



Paper type: Research Article

The Impact of Corporate Sustainability on Firms' Financial Performance Considering the Moderating Role of CEO Characteristics

Mahnaz Ahangari^{*1}

Received: 2025/02/22

Accepted: 2025/07/16

Abstract

Objective: This study aims to examine the relationship between corporate sustainability and firm performance, considering the moderating effects of CEO tenure and education.

Method: Employing a correlational-causal approach, panel data from firms listed on the Tehran Stock Exchange between 2017 and 2021 were analyzed using panel regression models. Model selection was based on F-Limer and Hausman tests.

Findings: Results reveal a significant positive relationship between corporate sustainability and firm performance. CEO tenure significantly moderates this relationship, indicating that longer CEO tenure strengthens the impact of corporate sustainability on performance. Conversely, CEO education does not have a significant moderating effect.

Conclusion: These findings highlight the importance of managerial characteristics, particularly CEO tenure, in strategic decision-making and financial analysis, providing valuable insights for managers and investors.

Keywords: CEO Tenure, Corporate Sustainability, Firm Performance, Education.



10.71600/jacgr.2025.1200246



How to cite this article: Ahangari, M (2025). The Impact of Corporate Sustainability on Firms' Financial Performance Considering the Moderating Role of CEO Characteristics. *Accounting and Corporate Governance Researches*, 4(11), 81-94. (In Persian).

¹. Department of Accounting, Bardaskan Branch, Islamic Azad University, Bardaskan, Iran.

*Corresponding Author: Mahnaz.Ahangari@iau.ac.ir



نوع مقاله: علمی پژوهشی

بررسی تأثیر پایداری شرکتی بر عملکرد مالی شرکت‌ها با در نظر گرفتن نقش تعدیل‌کننده ویژگی‌های

مدیرعامل

مهناز آهنگری^۱*

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۴/۰۴/۲۵

تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۱۲/۰۴

چکیده

هدف: پژوهش حاضر به بررسی رابطه بین پایداری شرکتی و عملکرد شرکت با در نظر گرفتن نقش تعدیل‌کننده دوره تصدی و تحصیلات مدیرعامل می‌پردازد.

روش: این پژوهش از نوع همبستگی-علی بوده و داده‌های ترکیبی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۰ را با استفاده از مدل‌های رگرسیونی ترکیبی تحلیل می‌کند. انتخاب مدل مناسب با استفاده از آزمون‌های F لیمر و هاسمن انجام شده است.

یافته‌ها: نتایج نشان‌دهنده وجود رابطه معنادار بین پایداری شرکتی و عملکرد شرکت است. همچنین دوره تصدی مدیرعامل به‌صورت معنادار این رابطه را تعدیل می‌کند، به این معنا که مدت زمان تصدی مدیرعامل بر تأثیر پایداری شرکتی بر عملکرد اثرگذار است. در مقابل، تحصیلات مدیرعامل تأثیر معناداری در این رابطه ندارد.

نتیجه‌گیری: یافته‌ها اهمیت ویژگی‌های مدیریتی، به‌ویژه دوره تصدی مدیرعامل، را در تصمیم‌گیری‌های استراتژیک و تحلیل‌های مالی شرکت‌ها نشان می‌دهد و می‌تواند راهنمای مفیدی برای مدیران و سرمایه‌گذاران باشد.

واژه‌های کلیدی: دوره تصدی مدیرعامل، پایداری شرکتی، عملکرد شرکت، تحصیلات.

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی
پرتال جامع علوم انسانی



10.71600/jacgr.2025.1200246



استناد: آهنگری، مهناز (۱۴۰۴). بررسی تأثیر پایداری شرکتی بر عملکرد مالی شرکت‌ها با در نظر گرفتن نقش تعدیل‌کننده ویژگی‌های مدیرعامل. پژوهش‌های حسابداری و راهبری شرکتی، ۴(۱۱)، ۸۱-۹۴.

مقدمه

پایداری شرکتی یکی از مفاهیم اساسی در مدیریت کسب‌وکار است که به اجرای اصول مسئولیت‌پذیری اجتماعی و اقتصادی در شرکت‌ها اشاره دارد. این مفهوم، که توسط پیمان جهانی سازمان ملل متحد^۱ (۲۰۲۲) تعریف شده است^۲، تأکید دارد که کسب‌وکارها باید به شیوه‌ای فعالیت کنند که نه تنها سودآور باشد، بلکه به توسعه پایدار جوامع و حفاظت از محیط‌زیست نیز کمک کند. در این راستا، توسعه پایدار به‌عنوان راهکاری در نظر گرفته می‌شود که نیازهای کنونی را بدون به خطر انداختن توانایی نسل‌های آینده برای تأمین نیازهای خود، برآورده می‌سازد (یونسکو^۳، ۲۰۲۰). در سال‌های اخیر، سرمایه‌گذاران، تحلیلگران مالی و نهادهای نظارتی توجه بیشتری به گزارش‌های غیرمالی و معیارهای زیست‌محیطی، اجتماعی و حاکمیتی^۴ (ESG) داشته‌اند. اهمیت این گزارش‌ها به دلیل تأثیر آن‌ها بر شفافیت اطلاعاتی، مدیریت ریسک، و بهبود عملکرد مالی و اجتماعی شرکت‌ها افزایش یافته است (شیخ^۵، ۲۰۱۹). در این میان، هیئت‌مدیره شرکت‌ها نقش کلیدی در ایجاد تعادل میان اهداف مالی و غیرمالی ایفا می‌کنند و مسئولیت دارند که منافع کلیه ذینفعان را در تصمیم‌گیری‌های راهبردی خود لحاظ کنند. مفهوم پایداری شرکتی در ادبیات علمی اغلب به‌جای مسئولیت اجتماعی شرکت به کار رفته است. درحالی‌که مسئولیت اجتماعی بر تعهدات اجتماعی و اخلاقی شرکت‌ها تمرکز دارد، پایداری شرکتی به‌طور گسترده‌تر شامل حاکمیت شرکتی، مدیریت زیست‌محیطی، و مسئولیت اجتماعی است (لوپز و همکاران^۶، ۲۰۲۴). باوجود تأکید فراوان بر اهمیت پایداری شرکتی، مطالعات علمی در مورد تأثیر آن بر عملکرد مالی شرکت‌ها نتایج متناقضی ارائه داده‌اند. برخی پژوهش‌ها نشان داده‌اند که اجرای سیاست‌های پایداری شرکتی، موجب افزایش شهرت برند، بهبود تصویر شرکت و درنتیجه رشد عملکرد مالی می‌شود (شیخ، ۲۰۱۹).

علاوه بر این، ویژگی‌های مدیرعامل، ازجمله تحصیلات و دوره تصدی، می‌توانند بر رابطه بین پایداری شرکتی و عملکرد مالی تأثیرگذار باشند. مطابق با نظریه رده‌های بالایی^۷، تصمیمات استراتژیک مدیران ارشد تحت تأثیر تجربیات، ارزش‌ها و ویژگی‌های فردی آن‌ها قرار دارد (همبریک و ماسون^۸، ۱۹۸۴). این نظریه بیان می‌کند که ویژگی‌های مدیران ارشد، مانند تحصیلات، تجربه، دوره تصدی، سن و ویژگی‌های شخصیتی، تأثیر مستقیمی بر تصمیمات استراتژیک شرکت دارند. بر اساس این نظریه، مدیران ارشد سازمان‌ها به‌طور کامل منطقی تصمیم‌گیری نمی‌کنند، بلکه تصمیمات آن‌ها تحت تأثیر تجارب، ارزش‌ها، و دیدگاه‌های شخصی‌شان قرار دارد. بنابراین، ویژگی‌های فردی مدیرعامل می‌تواند بر عملکرد سازمان و نتایج مالی تأثیرگذار باشد. در همین راستا، پژوهش‌ها نشان داده‌اند که مدیرعاملانی با تحصیلات مرتبط در حوزه مدیریت و اقتصاد، آگاهی بیشتری از اصول پایداری دارند و در اجرای استراتژی‌های پایدار موفق‌تر عمل می‌کنند (لوپز و همکاران، ۲۰۲۴). همچنین، مدیران عامل با دوره تصدی طولانی‌تر، به دلیل شناخت عمیق‌تر از ساختارهای سازمانی، نقش مؤثرتری در تحقق اهداف پایداری ایفا می‌کنند (بهندری و جوادز^۹، ۲۰۲۳).

با توجه به اهمیت این موضوع، پژوهش حاضر تلاش می‌کند تا با بررسی نقش ویژگی‌های مدیرعامل (تحصیلات و دوره تصدی) در رابطه بین پایداری شرکتی و عملکرد مالی شرکت‌ها، به شکاف‌های موجود در ادبیات علمی پاسخ دهد. یافته‌های این مطالعه می‌تواند راهنمایی ارزشمند برای مدیران، سرمایه‌گذاران و سیاست‌گذاران اقتصادی در جهت تدوین راهبردهای بهینه پایداری شرکتی باشند.

^۱ UN Global Compact

^۲ ابتکار سازمان ملل در زمینه مسئولیت‌پذیری اجتماعی و پایداری شرکتی که شرکت‌ها و سازمان‌ها را تشویق می‌کند تا اصول ده‌گانه این پیمان را در زمینه حقوق بشر، استانداردهای کار، محیط‌زیست و مبارزه با فساد در استراتژی‌ها و عملیات خود بگنجانند.

^۳ UNESCO

^۴ Environmental, Social, Governance (ESG)

^۵ Sheikh

^۶ López et al

^۷ Upper Echelons Theory (UET)

^۸ Hambrick & Mason

^۹ Bhandari & Javakhadze

مبانی نظری تدوین فرضیه‌ها و پیشینه پژوهش

پایداری شرکتی یکی از مفاهیم کلیدی در حوزه مدیریت مالی و حسابداری است که تأثیر قابل توجهی بر عملکرد شرکت‌ها دارد. پایداری شرکتی اغلب به عنوان یک متغیر تعدیل‌گر در تحلیل‌های مالی مورد استفاده قرار می‌گیرد و ابعاد آن شامل مسئولیت اجتماعی شرکت، شفافیت اطلاعاتی، و تأثیرات زیست‌محیطی است (شیخ، ۲۰۱۹). پایداری شرکتی به عنوان یک مفهوم گسترده در مدیریت سازمان‌ها، به توانایی شرکت‌ها در پاسخگویی به نیازهای کنونی بدون آسیب به توانایی نسل‌های آینده در تأمین نیازهای خود اشاره دارد (الکینگتون^۱، ۱۹۹۷). پژوهش‌ها نشان داده‌اند که پایداری شرکتی می‌تواند تأثیرات مثبتی بر عملکرد مالی و غیرمالی شرکت‌ها داشته باشد، زیرا این شرکت‌ها معمولاً از منابع و فرصت‌های بلندمدت بهتری برخوردارند (لانو و سرافیم^۲، ۲۰۱۵). پایداری شرکتی، که شامل ابعاد محیط‌زیستی، اجتماعی و حکمرانی^۳ می‌شود، می‌تواند تأثیر زیادی بر عملکرد مالی و غیرمالی شرکت‌ها داشته باشد. از جمله مزایای توجه به پایداری می‌توان به افزایش شهرت، بهبود روابط با ذینفعان، کاهش ریسک‌های عملیاتی و افزایش سودآوری اشاره کرد. مطالعات متعددی نشان داده‌اند که شرکت‌هایی که به پایداری توجه دارند، بازده بیشتری نسبت به شرکت‌های غیرپایدار دارند و همچنین شرکت‌هایی با عملکرد بالای زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری، معمولاً از سودآوری بلندمدت بهتری برخوردار هستند (الباراک و همکاران، ۲۰۲۴). به‌ویژه این شرکت‌ها قادرند از فرصت‌های جدید بازار بهره‌برداری کنند و در بلندمدت عملکرد بهتری را از خود نشان دهند. زنوبی و یوسفی (۱۴۰۲) نشان دادند که پایداری شرکتی به افزایش سودآوری، کاهش هزینه‌های سرمایه، و بهبود ارزش بازار شرکت منجر می‌شود. بر همین اساس فرضیه اول پژوهش به شرح زیر تدوین گردید:

فرضیه اول: بین پایداری شرکتی و عملکرد شرکت رابطه معناداری وجود دارد.

عملکرد شرکت یکی از شاخص‌های حیاتی در ارزیابی موفقیت سازمان‌ها است و معمولاً از طریق متغیرهای مالی مانند سودآوری، رشد درآمد، و بازده سرمایه‌گذاری سنجیده می‌شود. بررسی رابطه بین پایداری شرکتی و عملکرد نشان داده است که شرکت‌های پایدار معمولاً عملکرد بهتری از نظر مالی دارند، زیرا آنها استراتژی‌هایی را اتخاذ می‌کنند که همزمان منافع اقتصادی، اجتماعی و محیطی را بهبود می‌بخشد (سورکولا و همکاران^۴، ۲۰۱۰). باین‌حال، برخی محققان معتقدند که اجرای سیاست‌های پایداری ممکن است هزینه‌های عملیاتی را افزایش داده و در کوتاه‌مدت موجب کاهش سودآوری شود. بر اساس نظریه فرصت‌طلبی مدیریت، برخی مدیران ممکن است هزینه‌های اجتماعی را تنها در زمانی که عملکرد مالی شرکت بهبود یافته است، افزایش دهند تا شهرت خود را تقویت کنند، درحالی‌که در شرایط نامساعد اقتصادی از تعهدات پایداری فاصله بگیرند (شیخ، ۲۰۱۹). رابطه میان پایداری و عملکرد مالی می‌تواند تحت تأثیر ویژگی‌های فردی مدیرعامل قرار گیرد. برای مثال، خودشیفتگی و غرور بیش‌ازحد مدیرعامل ممکن است باعث شود منابع شرکت در جهت منافع شخصی او مصرف شود و عملکرد پایداری دچار آسیب شود (یاری درمشکانلو و همکاران، ۱۴۰۱). پژوهش‌ها نشان داده است که دوره تصدی مدیرعامل می‌تواند به عنوان یک متغیر تعدیل‌کننده در رابطه بین پایداری شرکتی و عملکرد مالی عمل کند. مدت زمانی که مدیرعامل در یک شرکت فعالیت می‌کند، می‌تواند تأثیر بسزایی در نحوه اجرای استراتژی‌های پایداری و اثرات آن بر عملکرد مالی داشته باشد. مدیرعاملانی که دوره تصدی طولانی‌تری دارند، عموماً دیدگاه بلندمدت‌تری نسبت به استراتژی‌های پایداری داشته و می‌توانند فرآیندهای اجرایی بهتری را برای پیاده‌سازی این سیاست‌ها ایجاد کنند (نقی بهار و قاسم آبادی، ۱۴۰۲). پژوهش‌ها نشان داده‌اند که تأثیر مثبت پایداری شرکتی بر عملکرد مالی در شرکت‌هایی که مدیرعاملان آن‌ها دوره تصدی طولانی‌تری دارند، معنادارتر است، زیرا آن‌ها فرصت کافی برای پیاده‌سازی و مشاهده نتایج استراتژی‌های پایداری دارند (زنوبی و یوسفی، ۱۴۰۱). مدیرعاملانی که مدت طولانی‌تری در شرکت حضور دارند، تجربه و شناخت بیشتری از استراتژی‌های پایداری دارند و می‌توانند آن‌ها را بهتر اجرا کنند. از سوی دیگر، مدیرانی که دوره تصدی کوتاه‌تری دارند، ممکن است تمایلی به سرمایه‌گذاری در فعالیت‌های بلندمدت پایداری نداشته باشند (لوپز و همکاران، ۲۰۲۴). از طرفی الربایی و الباز (۲۰۲۵) در بازارهای در حال توسعه، مانند مصر، نشان می‌دهد

¹ Elkington

² Ioannou & Serafeim

³ Environmental, Social, Governance (ESG)

⁴ Surroca et al

ویژگی‌های CEO از قبیل قدرت و اعتماد به نفس تأثیر معنی‌داری بر عملکرد ESG دارد اما دوره تصدی تأثیر قابل توجهی ندارد. قیصری (۱۴۰۴) نشان داد تفاوت دوره تصدی و سطح تحصیلات مدیرعامل نقش تعدیل‌کننده قوی در رابطه پایداری مالی - عملکرد مالی ندارد. بر همین اساس فرضیه دوم پژوهش به شرح زیر تدوین گردید:

فرضیه دوم: دوره تصدی مدیرعامل بر رابطه بین پایداری شرکتی و عملکرد شرکت تأثیر معناداری دارد.

تحصیلات مدیرعامل، به‌ویژه در حوزه‌های مدیریت، اقتصاد، مالی و مهندسی، نقش مهمی در درک اهمیت پایداری شرکتی و پیاده‌سازی آن دارد. مدیرعاملانی که تحصیلات مرتبط دارند، معمولاً درک بهتری از مزایای مالی و غیرمالی پایداری شرکتی دارند و می‌توانند برنامه‌های پایداری را به‌طور اثربخش‌تری اجرا کنند. پژوهش‌ها نشان داده‌اند که مدیرعاملانی با تحصیلات سطح بالا، تمایل بیشتری به سرمایه‌گذاری در استراتژی‌های پایدار دارند، زیرا آن‌ها پایداری را نه به‌عنوان یک هزینه اضافی، بلکه به‌عنوان یک عامل ارزش‌آفرین برای شرکت در نظر می‌گیرند (بهندری و جواخز، ۲۰۲۳). مطالعات اخیر نشان می‌دهند که در شرکت‌هایی که مدیرعاملان تحصیلات بالاتری دارند: گزارش‌دهی ESG شفاف‌تر و گسترده‌تر است (لوپز و همکاران، ۲۰۲۴)، سرمایه‌گذاری در پروژه‌های پایداری افزایش می‌یابد، ارتباط مثبت قوی‌تری بین عملکرد پایداری و عملکرد مالی مشاهده می‌شود (شیخ، ۲۰۱۹) و مدیرعاملانی با تحصیلات عالی، ارتباط قوی‌تری بین اجرای سیاست‌های پایداری و بهبود عملکرد مالی ایجاد می‌کنند. این امر به دلیل توانایی بیشتر آن‌ها در شناسایی فرصت‌های مرتبط با مسئولیت اجتماعی و کاهش ریسک‌های زیست‌محیطی و قانونی است (زنوبی و یوسفی، ۱۴۰۱). بر همین اساس فرضیه سوم پژوهش به شرح زیر تدوین گردید:

فرضیه سوم: تحصیلات مدیرعامل بر رابطه بین پایداری شرکتی و عملکرد شرکت تأثیر معناداری دارد.

روش پژوهش

از آنجا که این تحقیق به دنبال بررسی رابطه بین پایداری شرکتی و عملکرد شرکت با در نظر گرفتن نقش تعدیل‌گر دوره تصدی و تحصیلات مدیرعامل است و از طریق یافته‌های آن سعی خواهد شد راه‌کارهایی در جهت تصمیم‌گیری و برنامه‌ریزی‌های آینده، مورد استفاده تحلیل‌گران بازار سرمایه و سرمایه‌گذاران قرار گیرد، لذا نوع این تحقیق از حیث هدف، کاربردی قلمداد می‌شود. همچنین استاندارد گزاران و قانون‌گذاران بورس اوراق بهادار، با استفاده از نتایج این پژوهش می‌توانند در صورت لزوم بازنگری در استانداردها و قوانین موجود در ارتباط با شرکت‌ها یا تدوین استانداردها و قوانین جدید تصمیم‌گیری نمایند.

جامعه و نمونه آماری

در این پژوهش در دوره مطالعاتی ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۰، در هر سال ۱۴۳ شرکت را مورد بررسی قرار داده‌ایم بنابراین به طور کلی $۷۱۵ = ۱۴۳ \times ۵$ سال - شرکت مورد مطالعه قرار گرفته‌اند. روند تعیین نمونه مورد مطالعه در نگاره ۱ ارائه شده است.

نگاره ۱. تعداد شرکت‌های نمونه بر مبنای روش حذفی سیستماتیک

تعداد	شرح
۴۲۷	تعداد شرکت‌های مورد مطالعه در بازه زمانی ۱۳۹۶ الی ۱۴۰۰
(۱۴۶)	تعداد شرکت‌هایی که در قلمرو زمانی پژوهش از بورس خارج شده‌اند
(۹۳)	شرکت‌های انتخابی جزو صنایع واسطه‌گری مالی، هلدینگ‌ها (شرکت‌های مادر) و بانک‌ها
(۴۵)	تعداد شرکت‌هایی که یادداشت‌های مالی پیوست آن‌ها به صورت کامل (بر اساس داده‌های مورد نیاز) منتشر نشده است.
۱۴۳	نمونه‌ی آماری

تعریف عملیاتی و نحوه اندازه‌گیری متغیرهای پژوهش

متغیر وابسته: عملکرد شرکت

جهت تعیین عملکرد شرکت از کیوی (Q) توبین (TOBIN) استفاده می‌شود. مقدار Q توبین نیز از تقسیم ارزش بازار شرکت به ارزش دفتری دارایی‌های شرکت بدست می‌آید. ارزش دفتری (دارایی‌ها و بدهی‌ها) از ترازنامه شرکت‌ها و ارزش بازار (قیمت مبادله سهام در تعداد سهام) از تابلوی ارزش منتشرشده شرکت‌ها و از طریق نرم افزارهای بورس اوراق بهادار تهران محاسبه می‌شود.

متغیر مستقل: پایداری شرکتی

پایداری شرکت به عنوان متغیر تعدیلگر در نظر گرفته شده است. جهت امتیازدهی سنجش مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها بر اساس (شیخ، ۲۰۱۹) از یک متغیر موهومی بین صفر و یک استفاده می‌شود به طوری که اگر افشای پایداری به خوبی صورت گرفته باشد، ارزشی نزدیک به یک و در غیر اینصورت ارزشی نزدیک به صفر خواهد داشت. برای استخراج شاخص‌های افشای پایداری به گزارش فعالیت هیئت مدیره شرکت‌ها اتکا گردید و بر این اساس ۶۰ شاخص برای ابعاد پایداری تعریف گردید. پنج ویژگی شاخص‌های عملکرد پایداری عبارتند از: الف) قابل مقایسه بودن و قابلیت اندازه‌گیری ب) معنی دار بودن ج) جامعیت د) تداوم و شفافیت ی) کارایی. سطح افشای عملکرد پایداری شرکت طبق پژوهش برزگر و کناری (۱۳۹۵) با استفاده از روابط زیر محاسبه می‌گردد:

$$SUS = CSPECOD + CSPSD + CSPED$$

$$\text{افشای عملکرد اقتصادی شرکت} = \frac{\text{کل اقلام افشا شده بعد اقتصادی}}{\text{تعداد کل اقلام افشا شده اقتصادی}}$$

$$\text{افشای عملکرد اجتماعی شرکت} = \frac{\text{کل اقلام افشا شده بعد اجتماعی}}{\text{تعداد کل اقلام افشا شده اجتماعی}}$$

$$\text{افشای عملکرد زیست محیطی شرکت} = \frac{\text{کل اقلام افشا شده بعد زیست محیطی}}{\text{تعداد کل اقلام افشا شده زیست محیطی}}$$

در روابط بالا کل اقلام افشا شده بیانگر جمع نمرات دریافتی هر شرکت بر اساس شاخص‌های سه بخش فوق و تعداد کل اقلام قابل افشا بیانگر جمع نمرات قابل دریافت شرکت‌ها است. شاخص‌های هر بخش دارای وزن‌های یکسانی هستند. بر این اساس، جمع نمرات قابل دریافت (مخرج کسر) برابر ۶۰ است. به عبارتی حداکثر نمره افشای دریافتی شرکت‌ها برابر با ۶۰ است و چنانچه بیش از نصف باشد، سطح افشا نزدیک به عدد یک و مناسب بوده است و در غیر اینصورت نزدیک به صفر و افشا نمره ضعیف می‌گردد.

متغیر تعدیلگر

- **دوره تصدی مدیرعامل:** یک متغیر نسبی است که عبارت است از مدت سالی که مدیرعامل شرکتی در یک شرکت وظیفه مدیرعاملی را برعهده دارد. هر چه مدت تصدی مدیرعامل افزایش یابد، احتمال در دستکاری سود بیشتر می‌شود و این موضوع باعث تنزل کیفیت اطلاعات در صورتهای مالی خواهد شد و برابر است با تعداد سالهایی که از زمان تصدی آن به عنوان مدیر عامل گذرد.
- **تحصیلات مدیرعامل:** اگر مدیرعامل با مدرک کارشناسی ارشد و دکترا باشد عدد یک می‌گیرد در غیر این صورت عدد صفر می‌گیرد.

متغیر کنترلی: در پژوهش حاضر از متغیرهای زیر به عنوان متغیر کنترلی استفاده شده است

- ۱) اهرم مالی (LEV): برابر است با نسبت بدهی‌های بلندمدت به کل دارایی.
- ۲) اندازه شرکت (Size): با استفاده از لگاریتم طبیعی کل دارایی‌های شرکت برآورد شده است.
- ۳) بازده دارایی (ROA): برابر است با سود قبل از کسر بهره و مالیات به جمع دارایی‌ها.
- ۴) ارزش بازار به ارزش دفتری (MB): از تقسیم ارزش بازار به ارزش دفتری شرکت i در پایان سال مالی t بدست می‌آید.

مدل‌های آزمون فرضیه‌های تحقیق

در این تحقیق به منظور بررسی وجود رابطه خطی بین متغیرها از مدل‌های آماری زیر استفاده شده است:
جهت سنجش فرضیه اول پژوهش از مدل رگرسیونی (۱) استفاده شده است:
مدل (۱):

$$Q\ Tobin_{it} = \beta_0 + \beta_1 SUS_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 Size_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \varepsilon_{it}$$

جهت سنجش فرضیه دوم پژوهش از مدل رگرسیونی (۲) استفاده شده است:
مدل (۲):

$$Q\ Tobin_{it} = \beta_0 + \beta_1 SUS_{it} + \beta_2 Turne_{it} + \beta_3 ASUS_{it} * Turne_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 Size_{it} + \beta_6 ROA_{it} + \varepsilon_{it}$$

جهت سنجش فرضیه سوم پژوهش از مدل رگرسیونی (۳) استفاده شده است:
مدل (۳):

$$Q\ Tobin_{it} = \beta_0 + \beta_1 SUS_{it} + \beta_2 education_{it} + \beta_3 ASUS_{it} * education_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 Size_{it} + \beta_6 ROA_{it} + \varepsilon_{it}$$

یافته‌ها

آمار توصیفی

در نگاره ۲ معیارهای توصیفی متغیرهای پژوهش ارائه شده است.

نگاره ۲. معیارهای توصیفی متغیرهای پژوهش

نام متغیر	تعداد	کمترین مقدار	بیشترین مقدار	میانگین	میان	انحراف معیار	چولگی
کیوتوبین ($Q\ Tobin_{it}$)	۷۱۵	-۸۶۲/۹۸	۲۲۷/۶۸	۶/۱۱۳	۴/۳۲۸	۳۷/۴۰۲	-۱۷/۸۰۷
پایداری شرکتی (SUS_{it})	۷۱۵	۱/۵۲۳	۲/۷۳۲	۲/۱۷۶	۲/۱۹۰	۰/۲۴۵	-۰/۱۸۹
افشای عملکرد اقتصادی ($EG_{i,t}$)	۷۱۵	۰/۴۳۴	۰/۸۶۹	۰/۶۴۸	۰/۶۵۲	۰/۱۴۱	۰/۰۵۹
افشای عملکرد اجتماعی ($EJ_{i,t}$)	۷۱۵	۰/۵۸۸	۱	۰/۷۹۸	۰/۸۲۳	۰/۱۳۶	-۰/۰۲۷
افشای عملکرد زیست محیطی ($MO_{i,t}$)	۷۱۵	۰/۵۰۰	۰/۹۵۰	۰/۷۳۸	۰/۷۵۰	۰/۱۴۱	-۰/۰۳۹
اهرم مالی (LEV_{it})	۷۱۵	۰	۰/۷۸۶	۰/۰۶۱	۰/۰۳۴	۰/۰۸۵	۳/۸۰۳
اندازه شرکت ($Size_{it}$)	۷۱۵	۱۱/۵۵۲	۲۱/۳۲۷	۱۵/۱۴۵	۱۴/۹۷۶	۱/۴۸۲	۰/۷۸۰
بازده دارایی‌ها (ROA_{it})	۷۱۵	-۰/۵۶۶	۰/۶۷۳	۰/۱۶۹	۰/۱۴۹	۰/۱۶۷	۰/۱۹۰
دوره تصدی ($Turne_{it}$)	۷۱۵	۱	۱۱	۳/۳۴۸	۲	۲/۷۵۶	۱/۱۵۷

در این پژوهش در دوره مطالعاتی ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۰، در هر سال ۱۴۳ شرکت را مورد بررسی قرار داده‌ایم بنابراین به طور کلی $۷۱۵ = ۱۴۳ \times ۵$ سال - شرکت مورد مطالعه قرار گرفته‌اند. نتایج نگاره ۲ بیانگر آن است که تمام اطلاعات مورد نیاز در این

بررسی تأثیر پایداری شرکتی بر عملکرد مالی شرکت‌ها با...

پژوهش به طور کامل استخراج شده و مشاهده گمشده در پژوهش وجود ندارد. کمترین و بیشترین مقدار متغیرهای پژوهش می‌تواند در شناسایی مشاهدات پرت در تحلیل داده‌های به پژوهشگر کمک کند. در بین متغیرهای پژوهش پراکندگی مشاهدات با توجه به دامنه تغییرات که از تفاضل دو مقدار مذکور حاصل می‌شود برای اندازه شرکت و دوره تصدی مدیرعامل شرکت‌ها بیشتر از سایر متغیرهای پژوهش می‌باشد. البته دوره تصدی با توجه به لزوم بررسی سنوات گذشته با نقطه شروع تصدی در سال ۱۳۹۰ محاسبه شده است. مقیاس اندازه گیری متغیر تحصیلات مدیر عامل به صورت اسمی است و بر همین مبنا نگراره ۳ در رابطه با فراوانی متناظر با میزان تحصیلات افراد در زیر ارائه شده است.

نگاره ۳. نگراره فراوانی متناظر با میزان تحصیلات مدیر عامل

شرح	فراوانی	درصد
میزان تحصیلات مدیرعامل کارشناسی است.	۴۸	۶/۷۱
میزان تحصیلات مدیرعامل کارشناسی ارشد است.	۴۹۸	۶۹/۶۵
میزان تحصیلات مدیرعامل دکتری است.	۱۶۹	۲۳/۶۴

یافته‌های نگراره ۳ نشان داد که فقط ۴۸ نفر معادل با ۶/۷۱ نفر از مدیران عامل لیسانس و ۱۶۹ نفر معادل با ۲۳/۶۴ دارای مدرک دکتری هستند و تعداد زیادی از مدیران عامل در حال حاضر دارای مدرک فوق لیسانس می‌باشند و بیشترین فراوانی را در بین سطوح تحصیلات دانشگاهی داشته‌اند.

آمار استنباطی

آزمون همبستگی

متناسب با فرضیه‌های پژوهش و به منظور بررسی روابط بین متغیرها در ادامه نتایج آزمون همبستگی پیرسون در جهت ارزیابی روابط دو به دو متغیرهای پژوهش در نگراره ۴ ارائه شده است.

نگاره ۴. ضرایب همبستگی پیرسون بین متغیرهای مستقل، تعدیلگر و وابسته

کیوتوبین	پایداری شرکتی	تحصیلات مدیرعامل	دوره تصدی
ضریب همبستگی آماره آزمون (سطح معناداری)	۱ ---	۱ ---	۱ ---
کیوتوبین ($Q\ Tobin_{i,t}$)	ضریب همبستگی آماره آزمون (سطح معناداری)	۱ ---	۱ ---
پایداری شرکتی ($SUS_{i,t}$)	ضریب همبستگی آماره آزمون (سطح معناداری)	۱ ---	۱ ---
تحصیلات مدیرعامل ($Eduction_{i,t}$)	ضریب همبستگی آماره آزمون (سطح معناداری)	۱ ---	۱ ---
دوره تصدی ($Tenure_{i,t}$)	ضریب همبستگی آماره آزمون (سطح معناداری)	۱ ---	۱ ---

یافته‌های نگراره ۴ نشان داد که ضریب همبستگی بین پایداری شرکتی و عملکرد شرکت (کیوتوبین) ۰/۰۹۳۳ و سطح معناداری متناظر با آماره t ، ۰/۱۱ کمتر از ۰/۰۵ است ($P < ۰/۰۵$) بنابراین رابطه بین متغیرهای مذکور مستقیم و معنادار است و افزایش پایداری شرکتی بهبود عملکرد شرکت را به دنبال خواهد داشت. ضرایب همبستگی بین تحصیلات مدیرعامل و دوره

تصدی مدیرعامل با عملکرد شرکت ۰/۰۲۹ و ۰/۰۱۷- و دارای سطح معناداری بیشتر از ۰/۰۵ است ($P > 0.05$) بنابراین ارتباط بین متغیرهای مذکور معنادار نیست به همین شکل ضرایب همبستگی بین تحصیلات مدیرعامل و دوره تصدی مدیرعامل با پایداری شرکتی ۰/۰۱۰۶ و ۰/۰۱۹- و دارای سطح معناداری بیشتر از ۰/۰۵ است ($P > 0.05$) لذا رابطه بین متغیرهای مذکور معنادار نیست. ضریب همبستگی بین دوره تصدی مدیرعامل و تحصیلات مدیرعامل ۰/۱۹۳ و سطح معناداری متناظر با آماره t ، ۰/۰۰۱ کمتر از ۰/۰۵ است ($P < 0.05$) بنابراین رابطه بین متغیرهای مذکور مستقیم و معنادار است و هر چقدر میزان تحصیلات مدیر عامل بیشتر باشد دوره تصدی مدیرعامل افزایش خواهد یافت. البته همانگونه که اشاره شد با توجه به تحت تاثیر قرار گرفتن متغیرهای مالی (نسبت مالی) نسبت به متغیرهای کنترلی پژوهش اجرای مدل های رگرسیونی علاوه بر ارزیابی مطلوب تر روابط بین متغیرها، می‌تواند نتایج منطقی تری را نمایش دهد. با عنایت به یکسان بودن سال - شرکت‌ها در دوره مطالعه، برای استفاده از مدل رگرسیونی به روش پانل دیتا، لازم است ابتدا آزمون F لیمر برای سنجش داده‌های پانل در مقابل داده های پولینگ مورد آزمون قرار گیرد. هدف پژوهش حاضر بررسی رابطه بین پایداری شرکتی و عملکرد شرکت با در نظر گرفتن نقش تعدیل کننده دوره تصدی و تحصیلات مدیرعامل در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد، لذا برای اجرای مدل رگرسیونی ابتدا با کمک آزمون F لیمر و سپس آزمون هاسمن (در صورت استفاده از داده‌های پانل) نوع مناسب اجرای مدل را تعیین می‌کنیم و سپس با آزمون‌های تعیین اعتبار مدل را ارزیابی می‌نمائیم تا بتوانیم در فرضیه‌های پژوهش را مورد سنجش قرار دهیم.

آزمون فرضیه اول پژوهش

فرضیه اول: بین پایداری شرکتی و عملکرد شرکت رابطه معناداری وجود دارد.

برای ارزیابی فرضیه اول پژوهش مدل رگرسیونی زیر را به مشاهدات برازش می‌دهیم.

$$Q Tobin_{it} = \beta_0 + \beta_1 SUS_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 Size_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \varepsilon_{it}$$

که در آن:

$Q Tobin_{it}$: کیو توبین به عنوان معیار عملکرد شرکت

SUS_{it} : پایداری شرکتی

$Size_{it}$: اندازه شرکت

LEV_{it} : اهرم مالی

ROA_{it} : بازده دارایی‌ها

و $\varepsilon_{i,t}$ خطای مدل رگرسیونی می‌باشد. فرضیه اول پژوهش در صورت معناداری ضریب رگرسیونی β_1 ، تأیید خواهد شد. در گام نخست اجرای مدل رگرسیونی با استفاده از آزمون F لیمر می‌توان وجود ناهمگنی را در بین مقاطع مشخص کرد. نتایج آزمون F لیمر بیانگر رد فرضیه صفر و وجود ناهمگنی بین مقاطع در سطح ۵ درصد می‌باشد. در واقع بیانگر مناسب بودن روش پانل دیتا برای برآورد مدل می‌باشد. در ادامه برای تعیین اثرات ثابت یا اثرات تصادفی از آزمون هاسمن استفاده شد که نتایج آن بیانگر آن است که در این مورد فرضیه صفر رد نشده و اثرات تصادفی برای برآورد مدل مناسب است ($0.1587 > 0.05$). نتایج $p - value =$ در نگاره ۵ برآورد ضرایب رگرسیونی برای هر یک از متغیرهای پیش بین مدل رگرسیونی ارائه شده است. نتایج نگاره زیر نشان می‌دهد که آماره فیشر ($F_{df_1, df_2} = 13/392$) و بیشتر از آماره متناظر در نگاره فیشر می‌باشد لذا مدل برازش داده شده معنادار بوده و از کارایی قابل قبول برخوردار می‌باشد. ($0.05 < p - value = 0.001$). ضریب تعیین تعدیل شده در مدل رگرسیونی نشان می‌دهد که ۱۶/۴۹ درصد تغییرات عملکرد شرکت بر اثر تغییرات متغیر پایداری شرکت به همراه تغییرات در متغیرهای کنترلی می‌باشد.

نگاره ۵. خلاصه نتایج پرازش مدل رگرسیونی و برآورد ضرایب

متغیرها	نماد ضریب	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری	نتیجه
ضریب ثابت	β_0	-۳۹/۳۱۵	۱۸/۸۱۵	-۲/۰۸۹	۰/۰۳۷۰	
پایداری شرکتی (SUS _{it})	β_1	۱۳/۷۷۹	۵/۵۸۶	۲/۴۶۶	۰/۰۱۳۹	مستقیم و معنادار
اهرم مالی (LEV _{it})	β_2	-۱۰۹/۹۸	۱۶/۷۵۶	-۶/۵۶۳	۰/۰۰۰۱	معکوس و معنادار
اندازه شرکت (Size _{it})	β_3	۱/۵۵۷	۰/۹۳۳	۱/۶۶۸	۰/۰۹۵۶	معنادار نیست
بازده دارایی ها (ROA _{it})	β_4	-۸/۱۴۸	۸/۶۷۳	-۰/۹۳۹	۰/۳۴۷۸	معنادار نیست
نتایج کلی مدل	ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۱۶۴۹	آماره F		۱۳/۳۹۲
	آماره دوربین واتسون		۲/۱۶۷	سطح معناداری		۰/۰۰۱
	آزمون F لیمر		۳/۹۲۲	سطح معناداری		۰/۰۱۸۶
	آزمون هاسمن		۶/۵۹۸	سطح معناداری		۰/۱۵۸۷

ضریب رگرسیون متناظر با شاخص پایداری شرکتی ۱۳/۷۷۹ و سطح معناداری مربوط به آن ۰/۱۳۹ و کمتر از ۰/۰۵ می باشد؛ لذا با اطمینان ۰/۹۵ تاثیر پایداری شرکتی بر عملکرد شرکت مستقیم و معنادار می باشد ($p = 0.139 < 0.05$). بنابراین با عنایت به اطلاعات جمع آوری شده و رد فرض صفر در آزمون فرضیه اول پژوهش مبنی بر اینکه " بین پایداری شرکتی و عملکرد شرکت رابطه معناداری وجود دارد" با اطمینان ۰/۹۵ تأیید می گردد.

آزمون فرضیه دوم پژوهش

فرضیه دوم: دوره تصدی مدیرعامل بر رابطه بین پایداری شرکتی و عملکرد شرکت تأثیر معناداری دارد.

برای ارزیابی فرضیه دوم پژوهش مدل رگرسیونی زیر را به مشاهدات برازش می‌دهیم.

$$QTobin_{it} = \beta_0 + \beta_1 SUS_{it} + \beta_2 Turne_{it} + \beta_3 ASUS_{it} * Turne_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 Size_{it} + \beta_6 ROA_{it} + \varepsilon_{it}$$

که در آن $Turne_{it}$: دوره تصدی مدیر عامل و متغیر تعدیلگر مدل می‌باشد. فرضیه دوم پژوهش در صورت معناداری ضریب رگرسیونی β_3 ، تأیید خواهد شد. نتایج آزمون F لیمر بیانگر مناسب بودن روش پانل دیتا برای برآورد مدل می‌باشد. بنابراین برای تعیین اثرات ثابت یا اثرات تصادفی از آزمون هاسمن استفاده شد. نتایج آزمون هاسمن در بیانگر آن است که در این مورد فرضیه صفر رد نشده و اثرات تصادفی برای برآورد مدل مناسب است ($p - value = 0.013 > 0.05$). در نگاره ۶ برآورد ضرایب رگرسیونی، برای هر یک از متغیرهای پیش بین مدل رگرسیونی، ارائه شده است.

نتایج نگاره ۶ نشان می دهد که آماره فیشر ($F_{df_1, df_2} = 9/777$) و بیشتر از آماره متناظر در نگاره فیشر می باشد لذا مدل برازش داده شده معنادار بوده و از کارایی قابل قبول برخوردار می باشد. ($p = 0/01 < 0/05$). ضریب تعیین تعدیل شده در مدل رگرسیونی نشان می دهد که ۱۶/۸۶ درصد تغییرات عملکرد شرکت بر اثر تغییرات متغیر پایداری شرکتی، دوره تصدی مدیرعامل و اثر توأم آن دو متغیر به همراه تغییرات در متغیرهای کنترلی می باشد. ضریب رگرسیونی متناظر با شاخص پایداری شرکت ۲۷/۹۹ و سطح معناداری مربوط به آن ۰/۰۱۳ و کمتر از ۰/۰۵ می باشد؛ لذا تاثیر پایداری شرکتی بر عملکرد شرکت مستقیم و معنادار می باشد ($p = 0/013 < 0/05$).

متغیرها	نماد ضریب	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری	نتیجه
ضریب ثابت	β_0	-۷۲/۲۶۶	۲۴/۰۰۸	-۳/۰۱۰	۰/۰۰۲۷	
پایداری شرکتی (SUS _{it})	β_1	۲۷/۹۹۶	۸/۶۸۴	۳/۲۲۳	۰/۰۰۱۳	مستقیم و معنادار
دوره تصدی (Turne _{it})	β_2	۹/۸۴۱	۴/۵۲۳	۲/۱۷۵	۰/۰۲۹۹	مستقیم و معنادار
اثر توأم پایداری شرکتی و دوره تصدی	β_3	-۴/۳۸۵	۲/۰۶۰	-۲/۱۲۸	۰/۰۳۳۶	معکوس و معنادار
اهرم مالی (LEV _{it})	β_4	-۱۰۹/۱۳	۱۶/۶۸۴	-۶/۵۴۰	۰/۰۰۰۱	معکوس و معنادار
اندازه شرکت (Size _{it})	β_5	۱/۶۲۹	۰/۹۳۲	۱/۷۴۸	۰/۰۸۰۸	معنادار نیست
بازده دارایی ها (ROA _{it})	β_6	-۸/۷۵۸	۸/۶۸۶	-۱/۰۰۸	۰/۳۱۳۷	معنادار نیست
نتایج کلی مدل	ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۱۶۸۶	آماره F	۹/۷۷۷	
	آماره دوربین واتسون		۲/۲۶۲	سطح معناداری	۰/۰۰۱	
	آزمون F لیمر		۴/۹۵۱	سطح معناداری	۰/۰۱۶۰	
	آزمون هاسمن		۱۰/۶۰۸	سطح معناداری	۰/۱۰۱۳	

آزمون فرضیه سوم پژوهش

برای ارزیابی فرضیه سوم پژوهش مدل رگرسیونی زیر را به مشاهدات برازش می‌دهیم.

که در آن education_{it} : دوره تصدی مدیر عامل و متغیر تعدیلگر مدل می‌باشد. فرضیه دوم پژوهش در صورت معناداری ضریب رگرسیونی β_3 ، تأیید خواهد شد. نتایج آزمون F لیمر بیانگر مناسب بودن روش پانل دیتا برای برآورد مدل می‌باشد. بنابراین برای تعیین اثرات ثابت یا اثرات تصادفی از آزمون هاسمن استفاده شد. نتایج آزمون هاسمن بیانگر آن است که در این مورد فرضیه صفر رد شده و اثرات تصادفی برای برآورد مدل مناسب است ($0.05 < p\text{-value} = 0.001$). در نگاره ۷ برآورد ضرایب رگرسیونی، برای هر یک از متغیرهای پیش، بین مدل رگرسیونی، ارائه شده است.

نتایج نگاره ۷ نشان می دهد که آماره فیشر ($F_{df_1, df_2} = ۸/۹۷۳$) و بیشتر از آماره متناظر در نگاره فیشر می باشد لذا مدل برازش داده شده معنادار بوده و از کارایی قابل قبول برخوردار می باشد. ($p = ۰/۰۰۱ < ۰/۰۵$). ضریب تعیین تعدیل شده در مدل رگرسیونی نشان می دهد که ۱۶/۲۷ درصد تغییرات عملکرد شرکت بر اثر تغییرات متغیر پایداری شرکتی، تحصیلات مدیرعامل و اثر توأم آن، دو متغیر به همراه تغییرات در متغیرهای کنترل، می باشد. ضریب رگرسیونی متناظر با شاخص پایداری شرکت ۷/۳۰۵

بررسی تأثیر پایداری شرکتی بر عملکرد مالی شرکت‌ها با...

و سطح معناداری مربوط به آن $0/547$ و بیشتر از $0/05$ می‌باشد؛ لذا تأثیر پایداری شرکتی بر عملکرد شرکت معنادار نمی‌باشد $(p = 0/547 > 0/05)$.

نگاره ۷. خلاصه نتایج برازش مدل رگرسیونی و برآورد ضرایب در فرضیه سوم

متغیرها	نماد ضریب	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری	نتیجه
ضریب ثابت	β_0	-۲۵/۴۲۷	۳۰/۲۷۱	-۰/۸۳۹	۰/۴۰۱۲	
پایداری شرکتی (SUS _{it})	β_1	۷/۳۰۵	۱۲/۱۲۳	۰/۶۰۲	۰/۵۴۷۰	معنادار نیست
تحصیلات مدیر عامل (education _{it})	β_2	-۱۷/۵۶۹	۲۹/۹۸۳	-۰/۵۸۵	۰/۵۵۸۱	معنادار نیست
اثر توأم پایداری شرکتی و تحصیلات	β_3	۸/۲۴۰	۱۳/۶۴۷	۰/۶۰۳	۰/۵۴۶۲	معنادار نیست
اهرم مالی (LEV _{it})	β_4	-۱۰۹/۵۳	۱۶/۹۰۷	-۶/۴۷۸	۰/۰۰۰۱	معکوس و معنادار
اندازه شرکت (Size _{it})	β_5	۱/۵۵۱	۰/۹۳۴	۱/۶۶۰	۰/۰۹۷۳	معنادار نیست
بازده دارایی‌ها (ROA _{it})	β_6	-۸/۱۷۵	۸/۷۳۵	-۰/۹۳۵	۰/۳۴۹۶	معنادار نیست
نتایج کلی مدل						
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۱۶۲۷	آماره F	۸/۹۷۳		
آماره دوربین واتسون		۲/۴۶۶	سطح معناداری	۰/۰۰۱		
آزمون F لیمر		۵/۹۱۸	سطح معناداری	۶/۴۵۱		
آزمون هاسمن		۰/۰۰۹۱	سطح معناداری	۰/۳۷۴۶		

ضریب رگرسیونی متناظر با شاخص تحصیلات مدیرعامل $17/56$ و سطح معناداری مربوط به آن $0/558$ و بیشتر از $0/05$ می‌باشد؛ لذا تأثیر تحصیلات بر عملکرد شرکت معنادار نیست $(p = 0/558 > 0/05)$. به همین شکل ضریب رگرسیونی اثر توأم پایداری شرکتی و تحصیلات $8/24$ و سطح معناداری متناظر با آن $0/546$ و بیشتر از $0/05$ می‌باشد بنابراین با عنایت به اطلاعات جمع آوری شده و عدم رد فرض صفر، آزمون فرضیه سوم پژوهش مبنی بر اینکه "تحصیلات مدیرعامل بر رابطه بین پایداری شرکتی و عملکرد شرکت تأثیر معناداری دارد" با اطمینان $0/95$ رد می‌شود.

نتیجه گیری و پیشنهادات

این پژوهش به بررسی تأثیر پایداری شرکتی بر عملکرد مالی شرکت‌ها با در نظر گرفتن نقش تعدیل‌کننده تحصیلات و دوره تصدی مدیرعامل پرداخت. بر اساس یافته‌های پژوهش، پایداری شرکتی تأثیر مثبتی بر عملکرد مالی دارد که با نتایج پژوهش‌های شیخ (۲۰۱۹) و لویز و همکاران (۲۰۲۴) همسو است. این یافته‌ها تأیید می‌کنند که شرکت‌هایی که در زمینه پایداری شرکتی سرمایه‌گذاری می‌کنند، از مزایای متعددی همچون کاهش هزینه‌های سرمایه، افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران و بهبود عملکرد مالی بهره‌مند می‌شوند. از سوی دیگر، بررسی نقش تعدیل‌کننده تحصیلات و دوره تصدی مدیرعامل نشان داد که دوره تصدی مدیرعامل می‌تواند رابطه بین پایداری شرکتی و عملکرد مالی را تقویت کند، به گونه‌ای که مدیران با دوره تصدی طولانی‌تر استراتژی‌های پایداری را به شکل مؤثرتری اجرا کرده و اثرات مثبت آن را بر عملکرد مالی افزایش می‌دهند. این یافته با نظریه رده‌های بالایی همخوانی دارد که بیان می‌کند ویژگی‌های فردی مدیران ارشد، از جمله تجربه و سابقه مدیریتی، تأثیر مستقیمی بر تصمیمات استراتژیک شرکت دارد. با این حال، نتایج پژوهش نشان داد تحصیلات مدیرعامل تأثیر معناداری در تعدیل رابطه بین پایداری شرکتی و عملکرد مالی ندارد. این موضوع ممکن است ناشی از عوامل مختلفی از جمله ماهیت تخصص تحصیلی،

نوع صنعت، یا ساختار تصمیم‌گیری در شرکت‌ها باشد. در حالی که برخی مطالعات داخلی و خارجی نشان داده‌اند که تحصیلات مدیرعامل می‌تواند بر جنبه‌هایی از عملکرد شرکت تأثیر بگذارد. یافته‌های این پژوهش نشان می‌دهد که در زمینه تقویت رابطه بین پایداری شرکتی و عملکرد مالی، تحصیلات مدیرعامل نقش معناداری ایفا نمی‌کند. با توجه به نتایج این پژوهش، چندین توصیه کاربردی برای مدیران و سیاست‌گذاران ارائه می‌شود:

- لزوم تقویت سیاست‌های پایداری شرکتی: شرکت‌ها باید پایداری شرکتی را به‌عنوان یک استراتژی کلیدی در نظر بگیرند و از اجرای سیاست‌های پایداری شرکتی به‌عنوان یک ابزار برای افزایش رقابت‌پذیری و بهبود عملکرد مالی استفاده کنند.

- توجه به ویژگی‌های مدیرعامل در انتخاب مدیران ارشد: هیئت‌مدیره شرکت‌ها باید تحصیلات و تجربه مدیرعامل را به‌عنوان یکی از معیارهای مهم در فرآیند انتخاب و انتصاب مدیران مدنظر قرار دهند.

- افزایش دوره تصدی مدیرعامل در شرکت‌های پایدار: توصیه می‌شود شرکت‌هایی که استراتژی‌های پایداری را دنبال می‌کنند، از مدیرانی با دوره تصدی طولانی‌تر بهره بگیرند تا اثرات این استراتژی‌ها در بلندمدت به ثمر برسد.

- برنامه‌های آموزشی برای مدیران: سازمان‌ها باید برنامه‌های آموزشی در حوزه مدیریت پایداری، تحلیل پایداری شرکتی و تصمیم‌گیری استراتژیک را برای مدیران ارشد خود طراحی کنند تا توانایی آن‌ها در اجرای سیاست‌های پایداری افزایش یابد.

محدودیت‌ها و پیشنهادات برای پژوهش‌های آتی

این پژوهش، علی‌رغم ارائه یافته‌های ارزشمند، دارای برخی محدودیت‌ها است که باید در پژوهش‌های آتی مدنظر قرار گیرد: - عدم بررسی سایر ویژگی‌های فردی مدیرعامل: این پژوهش بر تحصیلات و دوره تصدی تمرکز داشت، اما ویژگی‌های دیگری مانند سن، جنسیت، و سبک رهبری مدیرعامل نیز می‌توانند بر این رابطه تأثیرگذار باشند که در پژوهش‌های آینده قابل بررسی است.

- عدم تفکیک صنایع مختلف: تأثیر پایداری شرکتی ممکن است در صنایع مختلف متفاوت باشد. پیشنهاد می‌شود که پژوهش‌های آینده، اثرات این متغیر را در بخش‌های مختلف اقتصادی مقایسه کنند.

- استفاده از داده‌های کیفی: در این پژوهش، از شاخص‌های کمی برای سنجش پایداری و عملکرد مالی استفاده شد. پژوهش‌های آتی می‌توانند از روش‌های کیفی، مانند مصاحبه با مدیران ارشد، برای درک بهتر تصمیم‌گیری‌های مرتبط با پایداری استفاده کنند.

منابع

- برزگر، قدرت‌الله؛ غواصی کناری، محمد (۱۳۹۵). مطالعه رابطه بین سطح افشای مسئولیت اجتماعی و سیاست تقسیم سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *مجله دانش حسابداری*، ۷(۲۴)، ۱۵۵-۱۸۰.
- زنوبی، ارسلان؛ یوسفی، رسول (۱۴۰۲). پایداری شرکت و عملکرد شرکت: با توجه به نقش تعدیل‌گر سطح تحصیلات و دوره تصدی مدیرعامل. *همایش ملی پژوهش‌های مدیریت و علوم انسانی*.
- قیصری، بهنام (۱۴۰۴). تأثیر پایداری شرکتی بر عملکرد مالی با تأکید بر نقش تعدیلگر دوره تصدی و تحصیلات مدیرعامل. *نهمین کنفرانس بین‌المللی و دهمین کنفرانس ملی یافته‌های نوین در مدیریت، روان‌شناسی و حسابداری*.
- نقی بهار، مهدی؛ قاسم آبادی، زهره (۱۴۰۲). بررسی رابطه بین عملکرد پایداری شرکت و عملکرد مالی با تأکید بر نقش تعدیل‌گر تحصیلات و دوره تصدی مدیرعامل. *کنفرانس ملی پژوهش‌های نوین در مدیریت، اقتصاد و حسابداری*.
- یاری درمشکانلو، پریسا؛ ابراهیمی شقاقی، مرضیه؛ اسلامی مفید آبادی، حسین (۱۴۰۱). تأثیر خودشیفتگی و غرور مدیرعامل بر رابطه میان پایداری شرکتی و عملکرد مالی. *پژوهش‌نامه مالی و سرمایه‌گذاری*، ۳(۲)، ۹۰-۱۸۰.

Alrobai, F., & Albaz, M. M. (2025). The impact of CEO and firm attributes on ESG performance: Evidence from an emerging market. *Journal of Risk and Financial Management*, 18(5), 268

Barzegar, A., & Ghavasi Kenari, V. (2016). The study of the relationship between the level of social responsibility disclosure and dividend policy in companies listed on Tehran Stock Exchange. *Journal of Accounting Knowledge*, 7(24), 155–180. (in Persian)

Bhandari, A., & Javakhadze, D. (2023). Corporate sustainability and firm performance: A meta-analysis. *Journal of Financial Economics*, 148(2), 35-57

Elkington, J. (1997). *Cannibals with forks: The triple bottom line of 21st century business*. Capstone Publishing.

Gheysari, B. (2025). The impact of corporate sustainability on financial performance with an emphasis on the moderating role of CEO education and tenure. *9th International and 10th National Conference on New Findings in Management, Psychology, and Accounting*. (in Persian)

Hambrick, D. C., & Mason, P. A. (1984). Upper echelons: The organization as a reflection of its top managers. *Academy of Management Review*, 9(2), 193-206

López, F., Martos, R., & Rubio, L. (2024). Sustainability disclosure and market value: New insights from European firms. *European Accounting Review*, 33(1), 77-98

Naghih Bahar, M., & Ghasem Abadi, Z. (2023). Examining the relationship between corporate sustainability performance and financial performance with an emphasis on the moderating role of CEO education and tenure. *National Conference on New Research in Management, Economics, and Accounting*. (in Persian)

Sheikh, S. (2019). Measuring corporate social responsibility: A review of disclosure practices. *Sustainability Accounting*, 27(3), 210-225.

Surroca, J., Tribó, J. A., & Waddock, S. (2010). Corporate responsibility and firm performance: The role of intangible resources. *Strategic Management Journal*, 31(5), 463–490. <https://doi.org/10.1002/smj.820>

Yari Darmeshkanlou, P., Ebrahimi Shaghaghi, M., & Eslami Mofidabadi, H. (2022). The impact of CEO narcissism and pride on the relationship between corporate sustainability and financial performance. *Financial and Behavioral Researches in Accounting*, 3(2), 90–108. (in Persian)

Zanoubi, M., & Yousefi, A. (2023). Corporate sustainability and firm performance: Considering the moderating role of CEO education and tenure. *National Conference on Management and Humanities Research*. (in Persian)