



## بررسی نقش ظرفیت جذب بر رابطه بین افشای اطلاعات پایداری مبتنی بر تئوری مشروعیت و معیارهای اقتصادی عملکرد مالی

دکتر اسماعیل اخلاقی یزدی نژاد<sup>۱</sup>

استادیار گروه حسابداری، دانشکده مدیریت اقتصاد و حسابداری، دانشگاه هرمزگان، بندرعباس ایران

دکتر هیلدا شمس‌الدینی

استادیار گروه حسابداری، واحد بزم، دانشگاه آزاد اسلامی، بزم، ایران

المیرا عطاری

دانشجوی دکتری حسابداری، دانشکده امور اقتصادی و اداری، دانشگاه مازندران، بابلسر، ایران

(تاریخ دریافت: ۱۱ تیر ۱۴۰۳؛ تاریخ پذیرش: ۳۰ مهر ۱۴۰۳)

در شرایط رقابتی جهانی، شرکت‌ها در تلاش هستند تا با کاهش زمان توسعه محصولات جدید به کسب مزایای رقابتی بلندمدت بپردازند. در چنین شرایطی بدست آوردن مزیت رقابتی منوط به افزایش ظرفیت جذب می‌باشد که این امر موجب ایجاد نوآوری بیشتر و افزایش ارزش افزوده اقتصادی می‌شود. همچنین برای موفقیت بلندمدت شرکت، پایداری شرکتی ضروری به نظر می‌رسد و موجب ایجاد ظرفیت بالقوه برای سرمایه‌گذاران در ایجاد شفافیت و قابلیت اطمینان اطلاعات می‌شود. هدف این پژوهش بررسی نقش ظرفیت جذب بر رابطه بین عملکرد پایداری مبتنی بر تئوری مشروعیت و معیارهای اقتصادی عملکرد مالی در بنگاه‌های اقتصادی می‌باشد. پژوهش حاضر از نوع تحقیقات علی (پس‌رویدادی) است که به بررسی رابطه بین دو یا چند متغیر مستقل و یک متغیر وابسته می‌پردازد. جامعه آماری پژوهش، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۹۲ تا ۱۴۰۱ است که با استفاده از روش غربالگری، ۱۶۷ شرکت (۱۶۷۰ سال-شرکت) انتخاب شدند. اطلاعات مورد نیاز پژوهش از طریق مطالعه منابع کتابخانه‌ای گردآوری و برای آزمون فرضیه‌های پژوهش، از روش رگرسیون خطی چندمتغیره استفاده شده است. نتایج تجزیه و تحلیل مدل تجربی نتایج حاصل از تحقیق نشان داد که عملکرد پایداری شرکتی تاثیر مثبت و معناداری بر معیارهای اقتصادی عملکرد مالی (ارزش افزوده اقتصادی و بازار) دارد و همچنین ظرفیت جذب تاثیر مثبت بین عملکرد پایداری شرکتی و معیارهای اقتصادی عملکرد مالی را تقویت می‌کند.

**واژه‌های کلیدی:** افشای اطلاعات پایداری، ارزش افزوده اقتصادی، ارزش افزوده بازار، ظرفیت جذب.

<sup>1</sup> E.akhlaghi@hormozgan.ac.ir

## مقدمه

در دهه‌های اخیر، عوامل مختلفی از جمله رسوایی‌های مالی شرکت‌های بزرگ، افزایش آگاهی از نقش و جایگاه اجتماعی و زیست‌محیطی شرکت‌ها، نگرانی‌های جهانی در مورد مسائلی مانند کمبود منابع، آسیب‌های محیطی، آلودگی، کیفیت محصولات و حقوق کارکنان، شرکت‌ها را به سوی افشای عملکرد پایداری سوق داده است. صنعتی‌سازی در سراسر جهان نیز مسئولیت‌های زیست‌محیطی و اجتماعی مهمی ایجاد کرده است که پیامدهای مالی و غیرمالی خاصی به همراه دارد. در اثر جهانی‌سازی، شرکت‌های موجود در کشورهای در حال توسعه نیز تمایل به حضور در بازارهای جهانی دارند و برای کسب مقبولیت در این بازارها، باید عملکرد پایداری خود را افشا کنند [۱۰]، [۱۷]. شرکت‌ها باید تاکید خود را بر روی حداکثر ساختاردهی سود سهامداران در کوتاه مدت بگذارند به شکلی که تاثیر عملکرد بر منافع تمام ذینفعان مدنظر قرار گیرد و این نشان‌دهنده مفهوم عملکرد پایدار است [۲۳]. عدم توجه به منافع ذینفعان موجب عدم حداکثر ارزش‌گذاری شرکت می‌شود. مفهوم عملکرد پایدار بیان می‌کند که هدف اصلی هر سازمان تجاری، ایجاد ارزش برای سهامداران و رعایت نظریه ذینفعان است. گزارشگری پایدار شرکت‌ها را ملزم به ارزیابی رقابت، منافع کوتاه‌مدت و بلندمدت سهامداران، جامعه، اعتباردهندگان، کارکنان و محیط می‌کند [۳۴].

امروزه سهامداران خواهان سرمایه‌گذاری در شرکت‌هایی هستند که به گونه‌ای مناسب افشای عملکرد پایداری را انجام می‌دهند. گران (۲۰۰۸) ادعا می‌کند که افشای عملکرد پایداری شرکت‌ها نه تنها در شرکت‌های بزرگ خصوصی انجام می‌شود، بلکه امروزه برای بسیاری از شرکت‌های دولتی ضروری به نظر می‌رسد [۱۵]، [۲۲]. طرفداران افشای عملکرد پایداری ادعا می‌کنند که شرکت‌ها برای افزایش ارزش شرکت و جلب رضایت سهامداران این اطلاعات را افشا می‌کنند. شرکت‌ها افشای عملکرد پایداری را نوعی استراتژی تجاری می‌بینند که باعث می‌شود در فضای به شدت رقابتی، مزیت رقابتی کسب کنند و سهم‌شان در بازار فزونی گیرد. افشای عملکرد پایداری مجموعه اطلاعات و گزارش‌هایی است که شرکت‌ها در مورد اقدامات و نتایج خود در زمینه‌های زیست‌محیطی، اجتماعی و اقتصادی منتشر می‌کنند. [۶] در نتیجه واحدهای تجاری می‌توانند بازده‌های بلندمدت خود را از طریق کاهش اثرات منفی خود بر اجتماع، به صورت اختیاری، حداکثر نمایند. به طوری که امروزه این تفکر در میان واحدهای تجاری به صورت روزافزون در حال شکل‌گیری است که موفقیت بلندمدت، آن‌ها می‌توانند از طریق مدیریت کردن عملیات شرکت، هم زمان با ایجاد اطمینان از حمایت محیطی و پیشرفت افشای عملکرد پایداری، تحقق یابد. بنابراین اجرای عملکرد پایداری شرکت منجر به بهبود موفقیت شرکت‌ها در بلندمدت می‌شود و در نهایت منجر به رشد اقتصادی و توان رقابتی و بهبود ارزش افزوده اقتصادی شرکت می‌گردد. [۱۶]

در شرایط پیچیده رقابتی امروز، تلاش شرکت‌ها در جهت کاهش زمان توسعه محصولات جدید به منظور کسب مزایای رقابتی بلندمدت، افزایش یافته است؛ چرا که در شرکت‌های امروزی کسب مزیت رقابتی

بلندمدت منوط به افزایش ظرفیت جذب می‌باشد. مطابق با مقاله لاکایو<sup>۱</sup> (۲۰۲۰) یکی از معیارهای ظرفیت جذب، میزان و شدت هزینه‌های تحقیق و توسعه می‌باشد [۲۶]. امروزه فعالیت‌های تحقیق و توسعه سهم عظیمی از هزینه‌های بنگاه‌ها را به خود اختصاص می‌دهد و نقش برجسته تحقیق و توسعه علمی در رشد اقتصادی توسط دولت‌ها، بنگاه‌های تجاری و محققان مورد تاکید قرار گرفته است، به طوری که بیشتر اقتصاددانان افزایش رشد اقتصادی در کشورهای توسعه یافته را به شدت فعالیت‌های تحقیق و توسعه نسبت می‌دهند. همچنین در کشور ما در دهه‌های اخیر، صنایع دانش بنیان رو به رشد بوده‌اند که یکی از پایه‌های اصلی رشد و توسعه این شرکت‌ها، فعالیت‌های تحقیق و توسعه است؛ بطوری‌که فعالیت‌های تحقیق و توسعه در این شرکت‌ها در مقایسه با سایر شرکت‌ها از اهمیت بیشتری برخوردار است. شرکت‌هایی که به پایداری اهمیت می‌دهند، از مزیت‌های رقابتی بیشتری برخوردار هستند و می‌توانند ارزش افزوده اقتصادی بیشتری ایجاد کنند. همچنین شرکت‌هایی که ظرفیت جذب بالایی دارند، می‌توانند نوآوری بیشتری داشته باشند و از آن برای افزایش ارزش افزوده اقتصادی خود استفاده کنند. در این راستا، افشای عملکرد پایداری شرکتی می‌تواند نقش مهمی در افزایش ظرفیت جذب شرکت‌ها ایفا کند. افشای عملکرد پایداری، به شرکت‌ها کمک می‌کند تا دانش جدیدی در مورد مسائل پایداری کسب کنند. این دانش می‌تواند به شرکت‌ها در زمینه‌های مختلفی مانند نوآوری محصولات و خدمات، کاهش هزینه‌ها و بهبود روابط با ذینفعان کمک کند. [پورغلامی دافچاهی و همکاران، ۱۴۰۰] با جستجو در مقالات داخلی دریافته‌ایم که تاکنون بررسی تاثیر افشای عملکرد پایداری بر ارزش افزوده اقتصادی با توجه به نقش تعدیل‌کنندگی ظرفیت جذب مورد توجه محققین داخلی قرار نگرفته است؛ لذا در این زمینه خلاء تحقیقاتی وجود دارد و پژوهش حاضر در راستای پر کردن خلاء موجود انجام شده است. بنابراین، هدف این پژوهش بررسی نقش ظرفیت جذب بر رابطه بین افشای اطلاعات پایداری مبتنی بر تئوری مشروعیت و معیارهای اقتصادی عملکرد مالی است. در ادامه به بررسی مبانی نظری، پیشینه پژوهش، روش تحقیق، نتایج و پیشنهادات کاربردی پرداخته می‌شود.

## بحث و بررسی

### مبانی نظری و توسعه فرضیه‌ها

تئوری مشروعیت از تئوری‌های وابسته به رابطه بین سازمانها و کل جامعه است. آنچه از این تئوری برداشت می‌شود این است که سازمان باید دائماً مراقب عملیات خود در جهت شکستن مرزها و هنجارهای جوامع خود باشند تا توسط گروه‌های مختلف ذینفعان در جامعه به‌عنوان مشروع مشاهده شوند. وضعیت مشروعیت برای بقای شرکتها عامل تعیین کننده است. تئوری مشروعیت اشاره به این دارد که یک قرارداد اجتماعی در خصوص وضعیت مشروعیت سازمان، بین سازمان و جامعه‌های که در آن عمل میکند، وجود دارد. نظریه‌ی مشروعیت یکی از مهمترین دیدگاه‌های اعمال شاده در زمینه‌ی تحقیقات حسابداری است. از نظر دیگان (۲۰۰۹) مشروعیت به عنوان درک و فرض تعمیم یافته‌ای تعریف می‌شود که فعالیت‌های

<sup>1</sup> Lacayo

یک نهاد در برخی سیستمها با ساختار اجتماعی از هنجارها، ارزشها، باورها و تعاریف، مطبوت، مناسب و شایسته است. وی فرض می‌کند که شرکتها به طور پیوسته در پی حصول اطمینان از این مطلب هستند که فعالیتهای آنان از جانب خارجی، قانونی شناخته می‌شود، در حالی که تکوین اجتماعی تنها توسط انجام اعمال اجتماعی گوناگون شناخته شده و توسط افشا گزارش داده می‌شوند کلاین و همکاران (۲۰۱۷) بنا بر این مشروعیت، بنیادی‌ترین مفهومی در نظر گرفته می‌شود که سازمان برای بقا در اجتماع به آن وابسته است. از این رو فرض می‌گردد که سازمانها از عملیات مداوم خود و اجتماعی که در آن عمل می‌کنند، تأثیر می‌پذیرند. نظریه‌ی مشروعیت فرض می‌کند

که اطلاعات اقتصادی، محیطی و اجتماعی پیوند نزدیکی با یکدیگر داشته و در پاسخ به اطلاعات و عوامل پایداری شرکتی و فعالیتهای آن مشروعیت می‌بخشند. بسیاری از شرکتها مجبورند به منظور پاسخگویی اجتماعی، نسبت به افشای فعالیتهای زیست محیطی و اجتماعیشان اقدام کنند مولداوسکا و ولو (۲۰۱۶) رشد و توسعه اقتصاد، افزایش شرکتهای سهامی و تفکیک مدیریت از مالکیت، امروزه مسائل نمایندگی را به یکی از مهمترین دغدغه‌های سرمایه گذاران مبدل ساخته است. مسائل نمایندگی از این واقعیت سرچشمه می‌گیرد که سرمایه گذاران معمولاً دارای تمایل و یا توانایی لازم جهت اداره امور شرکت نیستند، لذا این مسئولیت را به مدیران محول می‌کنند. چنانچه هر دو گروه مدیران و سرمایه‌گذاران به دنبال بیشینه کردن منافع شخصی خود باشند و در صورتی که اعمال نظارت بر عملکرد نماینده نیز مستلزم صرف هزینه باشد، این امر به طور ضمنی حاوی این پیام است که نماینده ممکن است همواره درصد تامین منافع مالک و حداکثر کردن ثروت وی نباشد (امیر اصلانی، ۱۳۸۴) از این رو انتخاب معیاری مناسب به منظور اطمینان از دستیابی

شرکت به هدف نهایی خود که همانا بیشینه کردن ثروت مالکان است، از مهمترین راهکارهای پیش روی سهامداران برای ارزیابی عملکرد شرکت و به تبع آن تصمیم گیری‌های صحیح اقتصادی است. بر اساس این رویکرد که در آن از مفاهیم اقتصادی استفاده می‌شود، عملکرد واحد تجاری با تأکید بر قدرت سودآوری داراییهای شرکت و با توجه به نرخ بازده و نرخ هزینه سرمایه به کار رفته ارزیابی میشد و ارزش افزوده اقتصادی، ارزش افزوده اقتصادی تعدیلش ده و ارزش افزوده بازار در این گروه جای دارند انواری رستمی و همکاران، ۱۳۸۳).

عملکرد پایداری به مباحث اخلاقی درباره‌ی رفتار و تصمیم‌گیری شرکت درباره‌ی موضوعاتی مانند مدیریت منابع انسانی، حمایت محیطی، سلامتی کاری، روابط اجتماعی و روابط با عرضه‌کنندگان و مشتریان می‌پردازد. وارد شدن در فعالیتهای عملکرد پایداری، نه تنها رضایت سهامداران را بهبود می‌بخشد بلکه روی شهرت شرکت نیز تأثیر مثبتی دارد [۲]. از سوی دیگر اخیراً عملکرد پایداری به میزان قابل توجهی مورد توجه نهادهای مربوطه در دنیای کسب و کار قرار گرفته است [۲۸].

موج رسوایی‌ها و فروپاشی مالی شرکتها و مؤسسات بزرگ از جمله انرون، آرتوراندرسن و ورلدکام در آغاز قرن بیست و یکم، بیانگر شواهدی از رویه‌های تجاری غیراخلاقی و غیرمسئولانه از بعد اجتماعی است. همچنین، فرآیند جهانی شدن قدرت شرکتها را افزایش داده و شرکتها با افزایش فشار از طرف جامعه

برای برخورداری از یک نگرش وسیع‌تر به اهداف و فعالیت‌هایشان در ابعاد اجتماعی و محیطی مواجه هستند [۸].

شرکت‌هایی که عملکرد اجتماعی بالایی دارند تمایل بیشتری به افشای عمومی فعالیت‌های اجتماعی خود دارند. [۱۱] سطح بالای شفافیت در اطلاعات باعث کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین شرکت و سرمایه‌گذاران می‌شود و این خود باعث کاهش ریسک و بهبود ارزش افزوده اقتصادی شرکت‌ها می‌گردد. مطالعه‌ای توسط دانشگاه آکسفورد نشان داد که شرکت‌هایی با عملکرد پایدار قوی، ارزش افزوده اقتصادی بالاتری نسبت به شرکت‌هایی با عملکرد پایدار ضعیف دارند [۲۴].

بر اساس مطالب گفته‌شده، فرضیه اول پژوهش به شرح ذیل مطرح می‌شود:

**فرضیه اول: عملکرد پایداری شرکتی تاثیر مثبت و معناداری بر معیارهای اقتصادی عملکرد مالی دارد.**

در دو دهه اخیر وقایعی نظیر ادغام، همکاری متقابل شرکت‌ها و تکنولوژی اطلاعاتی جدید به صورت ترکیبی سبب برجسته شدن نقش و اهمیت دارایی نامشهود به عنوان عامل اصلی در ارزش‌آفرینی شرکت‌ها شده‌است [۲۷]. از همین رو اندازه‌گیری دارایی نامشهود علاقه پژوهشگران حسابداری را به خود جلب کرده است، به ویژه این تمایل به خاطر رشد فاصله بین ارزش دفتری و ارزش بازار شرکت‌ها افزایش یافته‌است.

امروزه فعالیت‌های تحقیق و توسعه سهم عظیمی از هزینه‌های بنگاه‌ها را به خود اختصاص می‌دهد و نقش برجسته تحقیق و توسعه علمی در رشد اقتصادی توسط دولت‌ها، بنگاه‌های تجاری و محققان مورد تاکید قرار گرفته‌است. [۱۰]

ظرفیت جذب این ایده را مطرح می‌کند که شرکت‌ها برای کسب دانش، نیاز به دانش دارند. این جمله به این معنی است که شرکت‌ها باید دانش و توانایی‌های لازم را داشته‌باشند تا بتوانند دانش جدید را درک، جذب و استفاده کنند. بدون داشتن ظرفیت جذب کافی، شرکت‌ها قادر نخواهند بود از فرصت‌های جدید استفاده کنند و در رقابت باقی بمانند. ظرفیت جذب می‌تواند از طریق سرمایه‌گذاری در تحقیق و توسعه، آموزش و پرورش کارکنان و ایجاد روابط با سایر شرکت‌ها و دانشگاه‌ها افزایش یابد [۲۰] [۱۹].

ظرفیت جذب (مخارج فعالیت‌های تحقیق و توسعه) علاوه بر محرک بودن رشد و توسعه اقتصادی جامعه، افزایش‌دهنده سود بنگاه نیز است [۲۶]. چنین به نظر می‌رسد ظرفیت جذب با ایجاد فرصت‌های کسب و کار جدید می‌تواند ماهیت فرآیند تولید و کیفیت محصولات را تغییر داده و سبب بهبود توان رقابتی کالاها و نقطه‌ی قوتی برای ایجاد فناوری مدرن باشد و باعث بهبود ارزش افزوده اقتصادی شرکت شود. بر اساس مطالب گفته‌شده، فرضیه دوم پژوهش به شرح ذیل مطرح می‌شود:

**فرضیه دوم: ظرفیت جذب رابطه بین عملکرد پایداری شرکتی و معیارهای اقتصادی عملکرد مالی را تقویت می‌کند.**

**مروری بر پیشینه تحقیق**

دیناساریدوی و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۲۴) در یافته‌های خود نشان می‌دهد که چگونه استراتژی پایداری فعال، نوآوری پایدار و تحول دیجیتال تاثیر مثبتی بر عملکرد پایداری شرکت دارند. در مرحله دوم، مشخص شد که فرهنگ سازمانی نمی‌تواند به عنوان تعدیل کننده در رابطه بین استراتژی پایداری فعال، نوآوری پایدار و تحول دیجیتال عمل کند. [۲۱]

گونسالوس و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۲۳) در پژوهشی به بررسی تاثیر پایداری شرکتی بر ارزش افزوده اقتصادی در شرکت‌های بزرگ اروپایی پرداختند. یافته‌ها نشان می‌دهد که ارتباط مثبت قوی بین پایداری شرکت‌ها و عملکرد ارزش افزوده اقتصادی در اروپا اشاره می‌کند. رکن زیست محیطی پایداری، همواره با عملکرد اقتصادی بهتر ارتباط دارد. تاثیر عملکرد پایداری بر عملکرد اقتصادی، از طریق حاشیه سود و گردش مالی، هدایت می‌شود. [۲۴]

شوکللا و کومار<sup>۳</sup> (۲۰۲۳) در پژوهشی به بررسی تجارب متنوع‌سازی و عملکرد شرکت در صنایع دانش‌بر با توجه به نقش تعدیل کننده ظرفیت جذب پرداختند. یافته‌ها حاکی از آن است که شرکت‌هایی با ظرفیت جذب بالاتر می‌توانند دانش را از تجربیات متنوع‌سازی خود به‌طور مؤثر کسب کرده و از آن بهره ببرند و خطرات انتقال منفی مرتبط با عدم ارتباط در تجارب متنوع‌سازی را کاهش دهند. ظرفیت جذب نقش مهمی در ایجاد نتایج عملکرد تجربیات متنوع‌سازی دارد. این یافته‌ها به ادبیات یادگیری سازمانی کمک می‌کند تا درک بهتری از تاثیر تنوع‌سازی بر عملکرد شرکت‌ها داشته باشد. [۳۰]

لاکایو (۲۰۲۰) در تحقیق خود به بررسی تاثیر مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر عملکرد مالی شرکت با توجه به نقش تعدیل‌کنندگی ظرفیت جذب پرداخته است. نتایج تحقیق وی نشان داده است که مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر عملکرد مالی شرکت‌ها تاثیر مثبت و معناداری دارد. همچنین وی در تحقیق خود به این موضوع نیز دست یافته است که ظرفیت جذب (هزینه‌های تحقیق و توسعه) رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و عملکرد مالی شرکت‌ها را تقویت می‌کند. [۲۶]

عنوان عمومی است.

اینجیدا و همکاران (۲۰۱۸)، پژوهشی با عنوان اندازه‌گیری عملکرد پایداری شرکت: مورد مطالعه شرکت های مواد غذایی و آشامیدنی اروپایی را مورد بررسی قرار دادند. نتایج پژوهش نشان داد که چگونه شاخص کامپوزیت پایداری را می‌توان با تجزیه و تحلیل برای تعیین اولویت‌ها برای بهبود پایداری تکمیل کرد. آهای، سرسی و جابر (۲۰۱۸)، پژوهشی با عنوان رویکرد کمی برای ارزیابی عملکرد پایداری شرکت‌ها را مورد بررسی قرار دادند. آن‌ها یک مدل احتمالاتی تحت عنوان مدل پایداری تصادفی تحت پارادایم سبز برای ارزیابی عملکرد پایداری شرکت‌ها ارائه دادند. نتایج پژوهش نشان داد که با توجه به ماهیت

<sup>1</sup> Dhyanasaridewi

<sup>2</sup> Gonçalves

<sup>3</sup> Shukla & Kumar

احتمالی آن، مدل پیشنهادی توانایی رسیدگی به اثرات تجمعی عوامل درگیر و نیز رفتارهای عدم قطعیت ذاتی در مسائل پایداری را دارد.

پورغلامی دافچاهی و همکاران (۱۴۰۲) در پژوهشی به ارزیابی کیفیت افشای پایداری و تاثیر آن بر عملکرد پایداری مبتنی بر تئوری مشروعیت پرداختند. نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش، نشان داد که بین کیفیت افشای پایداری، میزان افشای با کیفیت بالای پایداری و عملکرد پایداری رابطه مثبت و معنی داری وجود دارد، اما بین میزان افشای با کیفیت پایین پایداری و عملکرد پایداری رابطه منفی مشاهده نگردید. به عبارت دیگر، در بازار سرمایه ایران مؤلفه‌ها و شاخص‌های پیشنهادی مربوط به افشای پایداری از اهمیت بالایی برخوردار نبوده و به میزان کیفیت افشای پایداری توجه نمی‌کنند. لذا، شواهد به دست آمده در این پژوهش نشان داد کیفیت گزارشگری افشای پایداری در ایران نسبت به تحقیقات انجام شده خارجی پایین‌تر است. [۵]

ارشادی و همکاران (۱۴۰۲) در پژوهش به بررسی تأثیر گزارشگری پایداری بر ایجاد ارزش افزوده بازار توسط شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران با توجه به نقش تعدیلگر عوامل حاکمیت شرکتی پرداختند. نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش نشان می‌دهد که ایجاد ارزش افزوده بازار توسط شرکت، تأثیرپذیری مطلوبی از گزارشگری پایداری دارد. به عبارت دیگر بهبود گزارشگری پایداری می‌تواند به صورت بسزایی بر توان شرکت و مدیریت که وظیفه راهبری شرکت را دارد برای ایجاد ارزش افزوده بازار بیافزاید. علاوه بر آن عوامل حاکمیت شرکتی به عنوان یک عامل کنترل می‌تواند موجب هم‌افزایی در رابطه بین گزارشگری پایداری و ایجاد ارزش افزوده بازار توسط شرکت گردد. [۳]

امین و صالح‌نژاد (۱۳۹۹) در پژوهشی به تأثیر عملکرد پایداری شرکت بر ارزش افزوده اقتصادی در طی چرخه عمر شرکت پرداختند. نتایج نشان داد که سطح عملکرد پایداری در طی مراحل چرخه عمر شرکت متفاوت است و عملکرد پایداری شرکت در مرحله بلوغ چرخه عمر به اوج خود می‌رسد. از سوی دیگر عملکرد پایداری شرکتی در مراحل رشد و بلوغ اثر مثبت و معناداری بر ارزش افزوده اقتصادی دارد. [۴] آراین پور (۱۳۹۷)، پژوهشی با عنوان مدل عملکرد پایدار کسب و کار در ایران را مورد بررسی قرار داد. او با استفاده از روش نمونه‌گیری هدفمند ۷۹ شرکت طی دوره زمانی ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۵ را انتخاب کرد. نتایج پژوهش وی نشان داد که اطلاعات عملکرد بر هزینه سرمایه شرکت‌ها تاثیر مثبت دارند که می‌توانند ناشی از نوسانات قیمت سهام و نادیده گرفتن ویژگی‌های خاص شرکت باشد. [۱]

### روش‌شناسی تحقیق

این پژوهش، از نظر نوع، توصیفی-همبستگی است و به این سبب که از اطلاعات مربوط به صورت‌های مالی سال‌های قبل استفاده شده است، از نوع تاریخی (پس‌رویدادی) است. جامعه آماری این تحقیق کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است که از ابتدای سال ۱۳۹۲ تا پایان سال ۱۴۰۱ (به مدت ۱۰ سال) در بورس فعال بوده‌اند. شرکت‌هایی که نتوانند کلیه معیارهای زیر را احراز نمایند از جامعه آماری حذف می‌شوند.

۱. شرکت‌ها قبل از سال ۱۳۹۲ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده و تا پایان سال ۱۴۰۱ در بورس اوراق بهادار فعالیت داشته باشند.
  ۲. شرکت‌هایی که به هر دلیلی تا سال ۱۳۹۲ فعال نبوده‌اند، از نمونه خارج شده‌اند. این اقدام به منظور پیشگیری از تورش بقا<sup>۱</sup>، انجام شد.
  ۳. سال مالی شرکت منتهی به پایان اسفند ماه باشد و طی بازه زمانی تحقیق تغییر سال مالی نداشته باشد.
  ۴. اطلاعات مالی موردنیاز برای شرکت مورد بررسی در دسترس باشد.
  ۵. به دلیل ماهیت خاص فعالیت شرکت‌های هلدینگ، بیمه، لیزینگ‌ها، بانک‌ها، مؤسسه‌های مالی و سرمایه‌گذاری و تفاوت قابل ملاحظه آنها با شرکت‌های تولیدی و بازرگانی، شرکت انتخابی جز شرکت‌های یاد شده نباشد.
- باتوجه به شرایط فوق تعداد ۱۶۷ شرکت (۱۶۷۰ سال-شرکت) به عنوان جامعه آماری غربالگری شده انتخاب گردید.

#### مدل و متغیرهای تحقیق

$$FP_{it} = \beta_0 + \beta_1 ESG_{it} + \beta_2 ACP_{it} + \beta_3 ESG \times ACP_{it} + \beta_4 LnAGE_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \beta_6 ROA_{it} + \beta_7 LEV_{it} + \beta_8 REC_{it} + \varepsilon_{it} \quad \text{مدل رگرسیونی (۱)}$$

#### متغیر وابسته تحقیق

**معیارهای اقتصادی عملکرد مالی (FP):** متغیرهای ارزش افزوده اقتصادی و ارزش افزوده بازار به عنوان نماینده معیارها انتخاب شده‌اند نحوه محاسبه هر کدام از آنها در ادامه آمده است.

**الف) ارزش افزوده اقتصادی (EVA):** ارزش افزوده اقتصادی برای محاسبه ارزش افزوده اقتصادی از رابطه زیر استفاده شده است [۱۲]:

$$EVA = NOPAT - (WACC * IC)$$

که در آن:

EVA = ارزش افزوده اقتصادی،

NOPAT = سود خالص عملیاتی بعد از مالیات

WACC = هزینه سرمایه

IC = سرمایه بکار گرفته شده

برای استاندارد کردن متغیر ارزش افزوده اقتصادی حاصل آن بر حقوق مالکانه ابتدای دوره تقسیم شده است. برای محاسبه سود خالص عملیاتی پس از کسر مالیات و سرمایه بکار گرفته شده (ارزش دفتری

حقوق مالکانه کل بدهی‌های بهره‌دار و سایر بدهی‌های بلندمدت) تعدیلاتی از قبیل هزینه‌های اجاره آموزش، تبلیغات و بازاریابی به عنوان اقلام سرمایه‌ای شناسایی و به سود خالص عملیاتی بعد از مالیات و سرمایه بکار گرفته شده اضافه شد؛ همچنین مبالغ ذخیره مطالبات مشکوک الوصول ذخیره کاهش ارزش موجودی‌ها ذخیره کاهش ارزش سرمایه گذاری‌ها ذخیره مزایای پایان خدمت و ذخیره هزینه‌های معوق به سرمایه بکار گرفته شده و معادل افزایش در ذخیره‌های پیش گفته به سود خالص عملیاتی بعد از مالیات اضافه شده است. [۱۲] هزینه سرمایه نیز بر اساس رابطه زیر و به روش ارزش دفتری محاسبه شده است. [۱۴]

$$WACC = \left( \frac{E_m}{E_m + D_m} \right) K_e + \left( \frac{D_m}{E_m + D_m} \right) K_d$$

که در آن

$WACC$  = هزینه سرمایه

$D_m$  = ارزش دفتری کل بدهی‌ها

$E_m$  = ارزش دفتری حقوق مالکانه

$K_d$  = نرخ هزینه بدهی بعد از مالیات

$K_e$  = نرخ هزینه حقوق مالکانه

برای محاسبه نرخ هزینه بدهی، آیین نامه نحوه اعطای تسهیلات بانکی به واحدهای صنعتی، تولیدی بررسی شده است و با توجه به متغیر بودن نرخ تسهیلات برای صنایع مختلف از میانگین موزون نرخ تسهیلات استفاده شده است. هزینه حقوق مالکانه هر سال شرکت نیز از طریق مدل قیمت گذاری داراییهای سرمایه ای (CAPM) به شرح رابطه زیر محاسبه شده است. [۱۴]

$$E(R_i) = r_f + \beta(E(r_m) - r_f)$$

$E(R_i)$  = نرخ بازده مورد انتظار سهام

$r_f$  = نرخ بازده بدون ریسک

$\beta$  = ضریب ریسک سیستماتیک

$E(r_m)$  = بازده بازار

نرخ بازده بدون ریسک، نرخ سود اوراق مشارکت دولتی در نظر گرفته شده است که از سایت بانک مرکزی استخراج شده است. ریسک سیستماتیک بیانگر میزان حساسیت بازده شرکت ( $r_i$ ) نسبت به بازده شاخص بازار ( $r_m$ ) است و به شرح رابطه  $\beta = \frac{COV(r_i, r_m)}{VAR(r_m)}$  بدست آمده است. همچنین برای محاسبه بازده بازار

میزان تغییرات شاخص کل بررسی شده و از طریق رابطه  $E(R_m) = \frac{I_t - I_{t-1}}{I_{t-1}}$  بدست آمده است.

که در آن:

$I_t$  = شاخص کل بازار در انتها دوره t

$I_{t-1}$  = شاخص کل بازار در ابتدای دور  $t$  است.

(ب) ارزش افزوده بازار: برای محاسبه ارزش افزوده بازار (MVA) از رابطه زیر استفاده شده است (حجاری و حسینی، ۱۳۸۵). [۷]

$$MVA = MV - IC$$

که در آن:

$MVA$  = ارزش افزوده بازار

$MV$  = میانگین ارزش بازار شرکت

$IC$  = میانگین سرمایه بکار گرفته شده

برای استاندارد کردن متغیر ارزش افزوده بازار، حاصل آن بر حقوق مالکانه ابتدای دوره تقسیم شده است.

#### متغیر مستقل تحقیق:

$SP_{i,t}$ : متغیر مستقل پژوهش حاضر، عملکرد پایداری شرکتها است که از طریق گزارشهای سالانه هیئت مدیره سنجیده می شود. معیار به کار گرفته برای سنجش عملکرد پایداری شرکتها، براساس چک لیست افشای عملکرد پایداری (ESG) است. همچنین روش پژوهشی که برای ارزیابی عملکرد پایداری شرکتها استفاده می شود تحلیل محتوای غیروزی است. در این روش محقق باید از ابزار چک لیست کدگذاری شده برای ارزیابی عملکرد پایداری شرکتها استفاده کند. ابزار چک لیست به منظور به رمز درآوردن اطلاعات کیفی موجود در گزارشهای سالانه طراحی می شود از این رو در این پژوهش از چک لیست مشتمل بر ۱۴ مولفه و ۵۶ نوع اطلاعات مرتبط با افشای عملکرد پایداری بهره برده شده است. [۶] این چک لیست شامل سه بعد اجتماعی زیست محیطی و حاکمیت شرکتی عملکرد پایداری شرکتهاست. اگر یک قلم از افشای پایداری شرکتها انجام شده باشد برای آن مقدار یک و در غیر این صورت عدد صفر در نظر گرفته می شود و در نهایت اعداد با هم جمع می شوند و نمره عملکرد پایداری را نشان می دهد. این نمره عددی بین صفر و ۵۶ می باشد.

#### جدول ۱- شرح کد و اقلام مربوط به عملکرد پایداری

ردیف	کد	بعد/مؤلفه / شاخص
-	SOC	بعد اجتماعی
-	SOC۱	مؤلفه: حقوق بشر
۱	SOC۱۱	تعداد و درصد کل قراردادهای و توافقات مهم سرمایه گذاری در برگیرنده مقررات مربوط به حقوق بشر
۲	SOC۱۲	توصیف معیارهای رویه های استخدام برای اجتناب با جلوگیری از تبعیض بین کارکنان، کار کودکان یا کار اجباری
۳	SOC۱۳	تعداد و درصد عملیات تحت تأثیر مقررات مربوط به حقوق بشر

شکایات مطرح شده، رسیدگی شده و حل و فصل شده مربوط به مقررات حقوق بشر	SOC۱۴	۴
مؤلفه: جامعه	SOC۲	-
کمک‌های غیرمالی دریافتی از دولت، سازمان‌ها و سایر نهادها	SOC۲۱	۵
شرح اقدامات قانونی برای رفتارهای ضد رقابتی، ضد اعتماد و شیوه‌های انحصاری و پیامدهای آن	SOC۲۲	۶
شرح جرائم مهم و اقدامات مربوط به عدم تبعیت از قوانین، مقررات و آیین‌نامه‌ها	SOC۲۳	۷
شکایات مطرح شده، رسیدگی شده و حل و فصل شده مربوط به اثرات بر جامعه	SOC۲۴	۸
مؤلفه: مسئولیت‌پذیری نسبت به محصولات	SOC۳	-
شرح محصولات و خدمات مهم مطابق با استانداردهای سلامت و ایمنی در راستای سلامت مصرف‌کنندگان و حمایت از حقوق آنان	SOC۳۱	۹
شرح موارد عدم تبعیت از قوانین، مقررات و آیین‌نامه‌های مربوط به مشخصات محصولات/ برچسب‌زدن محصولات و خدمات / ارتباطات، بازاریابی، تبلیغات، اسپانسر و...	SOC۳۲	۱۰
سیستم‌های مدیریت رضایت مشتریان و اقدامات مربوط به رضایت‌مندی مشتری و رعایت حقوق مصرف‌کنندگان و...	SOC۳۴	۱۱
شرح محصولات ممنوعه / غیرمجاز در برخی از بازارها	SOC۳۵	۱۲
بعد زیست‌محیطی	ENV	-
مؤلفه: مواد اولیه، انرژی و آب	ENV۱	-
مقدار یا درصد استفاده از مواد قابل بازیافت در فرایندها و عملیات شرکت	ENV۱۲	۱۳
انرژی مصرفی مستقیم و غیرمستقیم/میزان انرژی ذخیره شده یا صرفه‌جویی شده به تفکیک منبع و میزان آن	ENV۱۳	۱۴
آب مصرفی، بازیافت شده، تصفیه شده برحسب منبع و نحوه مصرف آن	ENV۱۴	۱۵
مؤلفه: تنوع گونه‌های زیستی و منابع طبیعی	ENV۲	-
شرح اثرات مهم فعالیت‌ها، محصولات و خدمات در مورد تنوع زیستی در مناطق حفاظت شده/ مناطق حفاظت نشده / بازسازی شده و دارای ارزش تنوع زیستی بالا	ENV۲۱	۱۶

تعداد گونه‌های در معرض خطر فهرست شده توسط اتحادیه بین‌المللی حفاظت از طبیعت و فهرست گونه‌های تحت حفاظت ملی با زیستگاه‌های در مناطق تحت‌تأثیر اقدامات با خطر انقراض	ENV۲۲	۱۷
مؤلفه: انتشار گازها، فاضلاب و ضایعات	ENV۳	-
کل انتشارات گازهای گلخانه‌ای مستقیم و غیرمستقیم و سایر گازهای مهم همراه با وزن/میزان آن	ENV۳۱	۱۸
اقدامات انجام شده برای کاهش انتشار گازهای گلخانه‌ای، روش‌ها و معیارهای حذف گازها و نتایج حاصله	ENV۳۲	۱۹
انتشار مواد مخرب لایه اوزون بر اساس وزن	ENV۳۳	۲۰
رویه‌های چگونگی جابه‌جایی ضایعات و کاهش دفع مناسب آن‌ها با رعایت مسائل زیست‌محیطی	ENV۳۴	۲۱
مؤلفه: محصولات و خدمات	ENV۴	-
تأثیرات زیست‌محیطی محصولات شرکت روی محیط و منابع طبیعی (خاک، جنگل و...) و چگونگی مدیریت و نظارت بر آن	ENV۴۱	۲۲
میزان محصولات فروخته شده و مواد مورداستفاده سازگار با محیط‌زیست برای بسته‌بندی محصولات	ENV۴۲	۲۳
مؤلفه: حمل‌ونقل	ENV۵	-
تأثیرات زیست‌محیطی حمل‌ونقل محصولات، مواد اولیه و کالاها جابه‌جایی کارکنان شرکت	ENV۵۱	۲۴
بعد حاکمیت شرکتی	GOV	-
مؤلفه: اثرات مالکیت	GOV۱	-
تمرکز مالکیت/شفافیت مالکیت/مالکیت سهام‌داران نهادی	GOV۱۱	۲۵
درصد مالکیت سهام‌داران نهادی/دولتی/بزرگ‌ترین سهام‌داران شرکت	GOV۱۲	۲۶
داشتن ساختار مالکیت شفاف/گسترده	GOV۱۳	۲۷
درصد سهام شناور آزاد	GOV۱۴	۲۸
مؤلفه: حقوق سهام‌داران	GOV۲	-
رویه‌های رأی‌دهی و جلسات مجامع	GOV۲۱	۲۹
تاریخ آگهی دعوت به مجمع و نحوه اطلاع‌رسانی تاریخ مجمع	GOV۲۲	۳۰
لزوم حضور سهام‌داران در مجمع/امکان رأی‌دهی غیابی و وکالتی	GOV۲۳	۳۱

نحوه شمارش آرا در مجمع/ارائه فرصت مناسب به سهام‌داران برای پرسیدن سؤالات و رفع ابهامات در مجمع عمومی عادی سالیانه و ثبت سؤالات سهام‌داران و پاسخ‌های مدیران شرکت در صورت جلسه مجمع	GOV۲۴	۳۲
اعلام سیاست تقسیم سود/ پرداخت سود تقسیمی به سهام‌داران ظرف مهلت قانونی	GOV۲۵	۳۳
رفتار یکسان با سهام‌داران	GOV۲۶	۳۴
ارائه گزارش‌های مالی و اساسنامه شرکت به همه سهام‌داران (شامل کانال‌های مختلف دستیابی به اطلاعات) و دستیابی به موقع همه سهام‌داران به گزارش‌های افشای شده شرکت	GOV۲۷	۳۵
مؤلفه: شفافیت	GOV۳	-
رعایت آیین‌نامه افشای اطلاعات شرکت‌های بورس	GOV۳۱	۳۶
ارائه گزارش هیئت‌مدیره به مجمع و اظهارنظر حسابرس در مورد آن حداقل ۱۰ روز قبل از برگزاری مجمع	GOV۳۲	۳۷
برنامه‌های آتی مدیریت و پیش‌بینی عملکرد سالانه شرکت اصلی و تلفیقی گروه حداقل ۳۰ روز قبل از شروع سال مالی جدید	GOV۳۳	۳۸
اظهارنظر حسابرس نسبت به پیش‌بینی عملکرد سالانه شرکت اصلی و تلفیقی گروه حداقل ۲۰ روز پس از ارائه توسط ناشر	GOV۳۴	۳۹
اطلاعات پرتفوی سرمایه‌گذاری‌های شرکت‌های تحت کنترل حداکثر ۳۰ روز پس از پایان دوره ۳ ماهه	GOV۳۵	۴۰
کیفیت گزارش‌های سالیانه که در بردارنده عملکرد مالی، موقعیت رقابتی، عملیات بازرگانی، ریسک‌های عملیاتی و سایر موضوعات مالی باشد	GOV۳۶	۴۱
ارائه اطلاعات در خصوص سهام‌داری متقابل شرکت، شرکت‌های تابعه و ساختار مالکیتی آن‌ها و تغییرات بااهمیت در مالکیت	GOV۳۷	۴۲
معرفی اعضای هیئت‌مدیره در گزارش‌های سالانه شامل سمت، سوابق کاری و تحصیلات و عضویت کمیته‌های مختلف (شامل کمیته حسابرسی، انتصاب، جبران خدمت و...) به تفکیک هر کمیته	GOV۳۸	۴۳
ارائه گزارش هیئت‌مدیره به مجمع عمومی سالانه در مورد پیاده‌سازی اصول حاکمیت شرکتی و ساختار کنترل‌های داخلی	GOV۳۹	۴۴
اطلاعات مربوط به حسابرسی	GOV۳۱۰	۴۵
افشای جزئیات معاملات با اشخاص ثالث	GOV۳۱۱	۴۶
داشتن موارد عدم رعایت چک لیست سازمان بورس و اوراق بهادار	GOV۳۱۲	۴۷

ارائه گزارش کمیته حسابرسی، حسابررس مستقل و حسابررسی داخلی به مجمع عمومی عادی سالیانه صاحبان سهام	GOV۳۱۳	۴۸
افشای میزان سهام اعضای هیئت مدیره و مدیران شرکت و جزئیات خرید و فروش سهام شرکت توسط آنان	GOV۳۱۴	۴۹
مؤلفه: اثربخشی هیئت مدیره	GOV۴	-
ساختار، ترکیب و جلسات هیئت مدیره	GOV۴۱	۵۰
اندازه (تعداد اعضا) هیئت مدیره، اعضای غیراجرایی و اعضای مستقل هیئت مدیره (شامل ترکیب بهینه مهارت، تخصص و تجربه)	GOV۴۲	۵۱
تفکیک نقش رئیس هیئت مدیره و مدیرعامل	GOV۴۳	۵۲
تعداد جلسات هیئت مدیره در سال مالی مورد گزارش و نحوه تهیه دستور جلسه و صورت جلسات هیئت مدیره و میزان حضور هر یک از آنان در جلسات	GOV۴۴	۵۳
میزان عضویت مدیرعامل و اعضای هیئت مدیره شرکت در هیئت مدیره سایر شرکتها و داشتن دستورالعمل در خصوص تعداد عضویت مجاز	GOV۴۵	۵۴
بهره مندی از کمیته های حسابرسی، حسابررسی داخلی، انتصاب، جبران خدمات، سرمایه گذاری، تأمین مالی و...	GOV۴۶	۵۵
تصویب دستورالعمل حاکمیت شرکتی (شامل وجود منشور مناسب حسابررسی داخلی و...)	GOV۴۷	۵۶

## متغیر تعدیلگر

ظرفیت جذب ( $ACP_{it}$ )

در این پژوهش بر اساس یافته های پژوهش لاکایو (۲۰۲۰) مخارج فعالیت های تحقیق و توسعه ( $R\&D$ ) به عنوان ظرفیت جذب مورد استفاده قرار گرفته شده است. مخارج فعالیت های تحقیق و توسعه ( $R\&D$ ) از یادداشت های صورت های مالی استخراج شده است [۲۲].

$$R\&D_{it} = \frac{\text{Research and Development Costs}}{\text{Total Net Sales}}$$

## متغیرهای کنترلی

سن شرکت ( $LnAGE_{it}$ ): لگاریتم (مبنای ۱۰) تعداد سال هایی که شرکت سهام خود را در بورس اوراق بهادار منتشر کرده است [۲۵]

اندازه شرکت ( $SIZE_{it}$ ): برابر است با لگاریتم طبیعی کل دارایی ها [۳۱]

بازده دارایی ها ( $ROA_{it}$ ): برابر است نسبت سود خالص به کل دارایی ها [۳۳]

اهرم مالی ( $LEV_{it}$ ): برابر است با نسبت کل بدهی ها به کل دارایی ها [۳۳]

نسبت حساب های دریافتی ( $REC_{it}$ ): برابر است با نسبت حساب های دریافتی به کل دارایی ها [۳۳]

## یافته‌های پژوهش

## آمار توصیفی

جدول زیر شامل آمار توصیفی برای همه متغیرهای به کار رفته در تحقیق است. تعداد مشاهدات معتبر و درست برای هر متغیر ۱۰ سال می‌باشد داده‌های مورد نظر برای ۱۶۷ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران (۱۶۷۰ سال-شرکت) است، مهیا بود که در این تحقیق دوره‌های زمانی ۱۳۹۲ تا ۱۴۰۱ را در بر گرفته است.

## نگاره ۱. آمار توصیفی برای متغیرهای مدل

انحراف معیار	کمترین	بیشترین	میانه	میانگین	نماد	متغیر	
						ارزش افزوده اقتصادی	عملکرد مالی
۰/۱۱۳	-۰/۴۶۵	۰/۹۰۲	۰/۱۵۱	۰/۱۶۴	EVA	ارزش افزوده اقتصادی	معیارهای اقتصادی
۱/۱۰۷	-۰/۲۶۹	۳/۷۶۰	۱/۶۵۳	۱/۷۳۶	MVA	ارزش افزوده بازار	عملکرد مالی
۱۲/۵۳۷	۷	۵۳	۳۴	۳۳/۶۵۳	ESG	عملکرد پایداری شرکت	
۰/۰۰۱	۰	۰/۰۲۵	۰	۰/۰۰۰۴	ACP	ظرفیت جذب	
۰/۱۶۹	۰/۹۰۳	۱/۸۲۶	۱/۵۹۱	۱/۵۴۹	LnAGE	سن شرکت	
۱/۵۷۲	۱۰/۰۳۱	۲۰/۱۸۳	۱۴/۰۲۳	۱۴/۲۰۶	SIZE	اندازه شرکت	
۰/۱۲۵	-۰/۲۹۷	۰/۵۵۲	۰/۰۹۳	۰/۱۱۴	ROA	بازده دارایی	
۰/۱۸۵	۰/۰۶۱	۰/۹۹۶	۰/۵۹۹	۰/۵۸۴	LEV	اهرم مالی	
۰/۱۷۲	۰/۰۰۱	۰/۹۲۷	۰/۲۴۵	۰/۲۷۰	REC	نسبت حساب‌های دریافتی	

میانگین بازده دارایی برابر با ۰/۱۱۴ می‌باشد که نشان می‌دهد به ازای هر یک ریال سرمایه‌گذاری در دارایی‌ها شرکت‌های مورد بررسی به میزان ۱۱/۴٪ بازدهی کسب کردند. شاخص اهرم مالی نیز بیانگر آن است که به طور میانگین کل بدهی‌های شرکت‌ها ۵۸/۴ درصد از کل دارایی‌ها را تشکیل می‌دهند. یا به عبارتی دارایی‌های شرکت‌ها تقریباً ۵۸ درصدشان از طریق بدهی‌های شرکت‌ها بدست آمده‌اند. کمترین این میزان به ۶/۱ درصد و بیشترین حد آن نیز به ۹۹/۶ درصد می‌رسد که نشان از برابر بودن بدهی‌ها با دارایی‌های شرکت می‌باشد. میانگین حساب‌های دریافتی حاکی از این است شرکت‌ها به طور متوسط ۲۷٪ از کل دارایی‌های آن‌ها را حساب‌های دریافتی شامل شده است. میانگین ارزش افزوده اقتصادی ۰/۱۶۴ می‌باشد که مثبت بودن آن نشان می‌دهد بطور میانگین شرکت‌های مورد بررسی ارزش افزوده اقتصادی دارند و توانسته‌اند بازدهی بیش از هزینه سرمایه کسب کنند. میانگین ارزش افزوده بازار ۱/۷۶۳

می باشد که مثبت بودن آن نشان می دهد بطور میانگین شرکتهای مورد بررسی ارزش افزوده بازار دارند و توانسته اند در بازار سرمایه بازدهی بیش از میانگین سرمایه بکار رفته کسب کنند. میانگین عملکرد پایداری ۲۳ است که با توجه به بازه صفر تا ۵۶ برای این متغیر می توان گفت شرکتهای مورد بررسی بطور میانگین کمتر از نصف موارد مربوط به پایداری را افشا کرده اند.

### بررسی پایایی متغیرهای پژوهش

در اقتصاد سنجی، روشهای معمول برآورد مدلها بر این فرض استوار است که متغیرهای الگو پایا هستند. پایایی یک متغیر به این معنا است که میانگین، واریانس و ضرایب خودهمبستگی آن در طول زمان ثابت باقی می ماند. اگر مبداء زمانی یک متغیر تغییر کند و میانگین، واریانس و کورلیانس آن تغییری نکند، آن متغیر نامانا خواهد بود. اگر متغیرهای الگو ناپایا باشند، آزمون فرضیههای پژوهش از اعتبار لازم برخوردار نخواهد بود. بنابراین، قبل از برآورد مدل، لازم است مانایی متغیرها بررسی شود. برای این منظور، از آزمون ریشه واحد استفاده می شود. در آزمون ریشه واحد لوین، لین و چاو، اگر سطح معناداری کمتر از ۰/۰۵ باشد، حاکی از مانا بودن متغیرها است. نتایج حاصل از آزمون مانایی لوین، لین و چاو در نگاره ۲ نشان داده شده است که حاکی از مانا بودن تمام متغیرها در سطح معناداری ۰/۰۵ است.

### نگاره ۲. نتایج حاصل از آزمون مانایی لوین، لین و چاو

مقدار احتمال	آماره آزمون	علامت اختصاری	متغیر	
۰/۰۰۰	-۱۳/۶۳۵	EVA	ارزش افزوده اقتصادی	معیارهای اقتصادی عملکرد مالی
۰/۰۰۰	-۱۸/۹۳۸	MVA	ارزش افزوده بازار	
۰/۰۰۰	-۱۱/۰۴۱	ESG	عملکرد پایداری شرکت	
۰/۰۰۰	-۳۲/۴۳۱	ACP	ظرفیت جذب	
۰/۰۰۰	-۲۲/۳۳۴	ESG×ACP	عملکرد پایداری شرکت×ظرفیت جذب	
۰/۰۰۰	-۳۲/۰۹۱	LnAGE	سن شرکت	
۰/۰۰۰	-۵/۳۲۱	SIZE	اندازه شرکت	
۰/۰۰۰	-۲۵/۰۰۹	ROA	بازده دارایی	
۰/۰۰۰	-۱۲/۱۳۴	LEV	اهرم مالی	
۰/۰۰۰	-۱۳/۹۷۴	REC	نسبت حسابهای دریافتنی	

### بررسی مفروضات رگرسیون

در رگرسیون خطی، فرض بر این است که توزیع خطاها نرمال با میانگین صفر است. در این مقاله، از آنجایی که مدل دارای عرض از مبدا است، فرض صفر بودن میانگین خطاها پذیرفته می شود. همچنین، با

توجه به تعداد زیاد مشاهدات (بیش از ۳۰ مورد)، طبق قضیه حد مرکزی و قانون اعداد بزرگ می‌توان نرمال بودن توزیع خطاهای مدل را پذیرفت.

**عدم وجود خودهمبستگی مرتبه اول:** نتایج حاصل از آزمون وولدریج نشان می‌دهد که مقدار این آماره بیش از ۵ درصد است. این محدوده، محدوده‌ی قبول فرضیه‌ی عدم وجود خودهمبستگی سریالی در باقیمانده‌های مدل‌های پژوهش است. بنابراین، می‌توان نتیجه گرفت که بین باقیمانده‌های مدل‌های پژوهش، خودهمبستگی سریالی وجود ندارد.

### نگاره ۳. نتایج آزمون خود همبستگی

آزمون خودهمبستگی وولدریج		شماره مدل
خود همبستگی	آماره	
ندارد	۰/۰۸	مدل ۱- رویکرد ارزش افزوده اقتصادی
ندارد	۰/۰۷	مدل ۲- رویکرد ارزش افزوده بازار

**آزمون ناهمسانی واریانس:** در این پژوهش، برای بررسی ناهمسانی واریانس پسماندها، از آزمون بروش-پاگان استفاده شده است. نتایج این آزمون در نگاره ۴ ارائه شده است. نتایج حاصل از آزمون بروش-پاگان در سطح معناداری ۰/۰۵ نشان می‌دهد که سطح معناداری پسماندهای مدل پژوهش بیشتر از ۰/۰۵ است. بنابراین، پسماندهای مدل پژوهش دارای مشکل ناهمسانی واریانس هستند. برای رفع این مشکل، از ضریب تصحیح وایت استفاده می‌کنیم.

### نگاره ۴. نتایج آزمون ناهمسانی واریانس

آزمون ناهمسانی واریانس بروش-پاگان			شماره مدل
ناهمسانی	مقدار احتمال	آماره آزمون	
دارد	۰/۰۰۰	۱۹۸۳/۰۹۲	مدل ۱- رویکرد ارزش افزوده اقتصادی
دارد	۰/۰۰۰	۱۴۳۲/۶۵۴	مدل ۱- رویکرد ارزش افزوده بازار

**عدم وجود همخطی بین متغیرهای مستقل:** در این پژوهش، برای بررسی همخطی بین متغیرهای مدل، از آزمون همخطی VIF استفاده شده است. در آزمون همخطی VIF، اگر مقدار آماره VIF برای متغیرهای مستقل کمتر از ۵ باشد، بین متغیرهای مستقل همخطی وجود ندارد. نتایج این آزمون در نگاره ۵ ارائه شده است.

### نگاره ۵. نتایج آزمون هم خطی متغیرهای پژوهش

آزمون هم خطی		علامت اختصاری	متغیرها
هم خطی	آماره VIF		
ندارد	۱/۰۹۳	ESG	عملکرد پایداری شرکت
ندارد	۳/۷۷۰	ACP	ظرفیت جذب

ندارد	۴/۶۲۰	ESG×ACP	عملکرد پایداری شرکت×ظرفیت جذب
ندارد	۱/۰۶۶	LnAGE	سن شرکت
ندارد	۱/۳۲۸	SIZE	اندازه شرکت
ندارد	۱/۳۲۱	ROA	بازده دارایی
ندارد	۱/۴۰۶	LEV	اهرم مالی
ندارد	۱/۲۰۶	REC	نسبت حساب‌های دریافتنی

### آزمون‌های انتخاب نوع مدل

برای انتخاب مدل تحلیل داده، داده‌ها می‌توانند به صورت سری زمانی، مقطعی یا ترکیبی باشند. در این پژوهش، داده‌ها از نوع ترکیبی (پنل) هستند. برای انتخاب مدل مناسب، باید مشخص شود که از نوع تابلویی هستند یا تلفیقی.

ابتدا، با استفاده از آزمون  $F$  لیمر، مدل داده‌های تلفیقی با مدل داده‌های ترکیبی مقایسه می‌شود. اگر مقدار احتمال آماره  $F$  لیمر کمتر از سطح معناداری ۵ درصد باشد، مدل داده‌های تلفیقی رد می‌شود و مدل داده‌های ترکیبی انتخاب می‌شود. در غیر این صورت، مدل داده‌های تلفیقی انتخاب می‌شود. اگر مدل داده‌های تلفیقی انتخاب شود، آزمون هاسمن برای انتخاب بین مدل اثرهای ثابت و مدل اثرهای تصادفی انجام می‌شود. اگر مقدار احتمال آماره هاسمن کمتر از سطح معناداری ۵ درصد باشد، مدل اثرهای ثابت انتخاب می‌شود. در غیر این صورت، مدل اثرهای تصادفی انتخاب می‌شود.

### نگاره ۶. نتایج آزمون $F$ لیمر

نتیجه	مقدار احتمال	آماره $F$	مدل
تابلویی (پنل)	۰/۰۰۰	۴/۴۲۳	مدل ۱- رویکرد ارزش افزوده اقتصادی
تابلویی (پنل)	۰/۰۰۰	۴/۵۴۲	مدل ۲- رویکرد ارزش افزوده بازار

### نگاره ۷. نتایج آزمون هاسمن

نتیجه	مقدار احتمال	آماره کای دو	مدل
اثرات ثابت	۰/۰۰۰	۱۰۸/۷۱۲	مدل ۱- رویکرد ارزش افزوده اقتصادی
اثرات ثابت	۰/۰۰۰	۱۰۳/۹۸۴	مدل ۲- رویکرد ارزش افزوده بازار

نتایج حاصل از آزمون  $F$  لیمر برای مدل‌های فرضیات تحقیق در نگاره ۵ نشان می‌دهد که احتمال آماره  $F$  کمتر از ۵ درصد است. بنابراین، داده‌ها برای آزمون مدل‌های فرضیات به صورت تابلویی (پنل) استفاده می‌شوند. با توجه به نتایج آزمون هاسمن در نگاره ۶، نتیجه می‌شود که مدل پژوهش از الگوی اثرات ثابت پیروی می‌کند.

### نتایج آزمون فرضیات مربوط به رگرسیون پژوهش

### فرضیه اول: عملکرد پایداری شرکت بر معیارهای اقتصادی عملکرد مالی شرکت‌ها تاثیر مثبت و معناداری دارد.

نتایج حاصل از تخمین مدل مربوط به فرضیه اول پژوهش مبنی بر تأثیر عملکرد پایداری شرکت بر ارزش افزوده اقتصادی (EVA) با استفاده از رگرسیون حداقل مربعات تعمیم یافته، نشان می‌دهد که مدل در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنی‌دار بوده ( $P\text{-Value} = 0/000$ ) و مقدار  $R^2$  تعدیل شده برابر  $0/425$  می‌باشد که نشان می‌دهد حدود  $42/5$  درصد از تغییرات متغیر وابسته، توسط متغیرهای توضیحی بیان می‌گردد. ضریب برآوردی مورد نظر در این مدل  $\beta_1$  (ESG) است که نشان می‌دهد به ازای یک واحد تغییر در عملکرد پایداری شرکت، ارزش افزوده اقتصادی، به اندازه  $0/093$  افزایش خواهد یافت. از سوی دیگر، این متغیر در سطح اطمینان مورد نظر، معنی‌دار می‌باشد ( $P\text{-Value} = 0/014$ ) و ضریب مثبت این متغیر گویای آن است که عملکرد پایداری شرکت، منجر به افزایش ارزش افزوده اقتصادی می‌گردد. در نتیجه فرضیه اول تحقیق با استفاده از معیار (EVA) رد نمی‌شود.

نتایج حاصل از تخمین مدل مربوط به فرضیه اول پژوهش مبنی بر تأثیر عملکرد پایداری شرکت بر ارزش افزوده بازار (MVA) با استفاده از رگرسیون حداقل مربعات تعمیم یافته، نشان می‌دهد که مدل در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنی‌دار بوده ( $P\text{-Value} = 0/000$ ) و مقدار  $R^2$  تعدیل شده برابر  $0/387$  می‌باشد که نشان می‌دهد حدود  $38/7$  درصد از تغییرات متغیر وابسته، توسط متغیرهای توضیحی بیان می‌گردد. ضریب برآوردی مورد نظر در این مدل  $\beta_1$  (ESG) است که نشان می‌دهد به ازای یک واحد تغییر در عملکرد پایداری شرکت، ارزش افزوده بازار، به اندازه  $0/115$  افزایش خواهد یافت. از سوی دیگر، این متغیر در سطح اطمینان مورد نظر، معنی‌دار می‌باشد ( $P\text{-Value} = 0/000$ ) و ضریب مثبت این متغیر گویای آن است که عملکرد پایداری شرکت، منجر به افزایش ارزش افزوده بازار می‌گردد. در نتیجه فرضیه اول تحقیق با استفاده از معیار (MVA) رد نمی‌شود.

### فرضیه دوم: ظرفیت جذب رابطه بین عملکرد پایداری شرکتی و معیارهای اقتصادی عملکرد مالی را تقویت می‌کند.

نتایج به دست آمده از نگاه ۸ نشان می‌دهد که سطح معناداری متغیر اثر تعاملی عملکرد پایداری شرکت × ظرفیت جذب در دو رویکرد ارزش افزوده اقتصادی (EVA) و ارزش افزوده بازار (MVA) به ترتیب برابر با  $0/000$  و  $0/021$  می‌باشد که با توجه به سطح معناداری کمتر از  $5\%$  به این نتیجه می‌رسیم که ظرفیت جذب، بر رابطه بین عملکرد پایداری شرکتی و معیارهای اقتصادی عملکرد مالی تأثیر دارد و از طرفی ضریب متغیر عملکرد پایداری شرکت (ESG) مثبت و ضریب متغیر اثر تعاملی عملکرد پایداری شرکت × ظرفیت جذب نیز مثبت می‌باشد که با توجه به هم‌جهت بودن متغیرهای مذکور در می‌یابیم که اثر متغیر تعاملی تقویت کننده می‌باشد و ظرفیت جذب رابطه بین عملکرد پایداری شرکتی و معیارهای اقتصادی عملکرد مالی را تقویت می‌کند و در نهایت فرضیه دوم تحقیق با استفاده از هر دو معیار مورد استفاده رد نمی‌شود.

## نگاره ۸. نتایج آزمون مدل‌های پژوهش

متغیر وابسته: معیارهای اقتصادی عملکرد مالی									
ارزش افزوده بازار (MVA)				ارزش افزوده اقتصادی (EVA)				علامت اختصاری	متغیرهای پژوهش
مقدار احتمال	آماره $t$	انحراف معیار	ضریب	مقدار احتمال	آماره $t$	انحراف معیار	ضریب		
۱/۰۰۰	۱۶۳۱	۱/۰۲۴	۱/۰۹۰	۱/۰۰۰	۲/۱۸۱	۱/۱۴۶	۱/۶۹۸	C	ضریب ثابت
۰	۳	۰	۰	۰	۵	۰	۳		
۱/۰۰۰	۱۹۳۶	۱/۰۲۹	۱/۱۱۵	۱/۰۱۴	۲/۲۴۵	۱/۰۳۸	۱/۰۹۳	ESG	عملکرد پایداری شرکت
۰	۳	۰	۰	۰		۰	۰		
۱/۰۲۹	۱۱۷۹	۱/۰۳۵	۱/۰۷۸	۱/۰۲۴	۲/۲۵۱	۱/۰۲۱	۱/۰۴۸	ACP	ظرفیت جذب
۰	۲	۰	۰	۰		۰	۰		
۱/۰۲۱	۱۲۹۵	۱/۰۳۷	۱/۰۸۶	۱/۰۰۰	۴/۰۴۶	۱/۰۱۵	۱/۰۶۳	ESG×A CP	عملکرد پایداری شرکت×ظرفیت جذب
۰	۲	۰	۰	۰		۰	۰		
۱/۲۹۷	۱/۰۴۲	۱/۰۱۳	۱/۰۱۴	۱/۰۰۰	۱/۲۴۹	۱/۰۴۰	۱/۴۵۵	LnAGE	سن شرکت
۰	۱	۰	۰	۰	-۱	۰	-۰		
۱/۰۴۹	۱/۹۶۵	۱/۰۲۹	۱/۰۵۷	۱/۰۰۷	۲/۷۰۷	۱/۰۴۴	۱/۱۱۹	SIZE	اندازه شرکت
۰	۱	۰	۰	۰		۰	۰		
۱/۰۰۰	۱/۴۴۲	۱/۰۰۹	۱/۰۴۳	۱/۰۲۸	۲/۲۰۳	۱/۰۳۱	۱/۰۶۸	ROA	بازده دارایی
۰	۴	۰	۰	۰		۰	۰		
۱/۰۰۰	۱/۲۱۴	۱/۰۰۹	۱/۰۸۰	۱/۰۴۶	۱/۹۹۵	۱/۰۲۱	۱/۰۴۳	LEV	اهرم مالی
۰	-۸	۰	-۰	۰	-	۰	-۰		
۱/۰۰۰	۱/۶۸۷	۱/۰۲۴	۱/۱۶۶	۱/۶۱۲	۰/۵۰۷	۱/۰۱۹	۱/۰۰۹	REC	نسبت حساب‌های دریافتی
۰	۶	۰	۰	۰		۰	۰		
آماره $F$ (معناداری)				آماره $F$ (معناداری)					
۶۱/۱۷۰ (۰/۰۰۰)				۵۴/۱۷۰ (۰/۰۰۰)					
ضریب تعیین				ضریب تعیین					
۰/۴۰۹				۰/۴۸۱					
ضریب تعیین تعدیل شده				ضریب تعیین تعدیل شده					
۰/۳۸۷				۰/۴۲۵					
آماره دوربین - واتسون				آماره دوربین - واتسون					
۱/۹۸۳				۱/۸۱۵					

**نتیجه‌گیری و پیشنهادات**

هدف اصلی این تحقیق بررسی نقش ظرفیت جذب بر رابطه بین عملکرد پایداری مبتنی بر تئوری مشروعیت و معیارهای اقتصادی عملکرد مالی در بنگاه‌های اقتصادی بود. نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول تحقیق نشان داد که عملکرد پایداری شرکت بر معیارهای اقتصادی عملکرد مالی شرکت‌ها تاثیر مثبت و معناداری دارد. به عبارت دیگر نتایج این تحقیق نشان داده است که شرکت‌هایی که عملکرد پایداری بالایی دارند، به معنای آن است که این شرکت‌ها در زمینه‌های زیست‌محیطی، اجتماعی و اقتصادی عملکرد خوبی دارند. این شرکت‌ها تمایل بیشتری به افشای عمومی فعالیت‌های اجتماعی خود دارند. دلیل این امر آن است که این شرکت‌ها می‌خواهند عملکرد پایداری خود را به اطلاع عموم برسانند و از این طریق، اعتماد سرمایه‌گذاران را جلب کنند. افشای عمومی فعالیت‌های اجتماعی، سطح شفافیت اطلاعات را در مورد شرکت افزایش می‌دهد. شفافیت اطلاعات، باعث کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین شرکت و سرمایه‌گذاران می‌شود. عدم تقارن اطلاعاتی، زمانی اتفاق می‌افتد که سرمایه‌گذاران اطلاعات کمتری نسبت به مدیران شرکت در مورد عملکرد شرکت دارند. این امر باعث می‌شود که سرمایه‌گذاران نتوانند تصمیم‌گیری درستی در مورد سرمایه‌گذاری در شرکت داشته باشند. کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، باعث کاهش ریسک سرمایه‌گذاری می‌شود. سرمایه‌گذاران با داشتن اطلاعات بیشتر، می‌توانند ریسک سرمایه‌گذاری خود را کاهش دهند. کاهش ریسک سرمایه‌گذاری، باعث افزایش ارزش شرکت می‌شود. در نتیجه، شرکت‌هایی که عملکرد پایداری بالایی دارند و فعالیت‌های اجتماعی خود را به‌طور عمومی افشا می‌کنند، ریسک کمتری برای سرمایه‌گذاران دارند. این امر باعث می‌شود که سرمایه‌گذاران تمایل بیشتری به سرمایه‌گذاری در این شرکت‌ها داشته باشند. در نتیجه، عملکرد مالی این شرکت‌ها بهبود می‌یابد. یافته‌های حاصل از فرضیه حاضر با نتایج پژوهش‌های گونسالوس و همکاران (۲۰۲۳)، لاکایو (۲۰۲۰) و ارشادی و همکاران (۱۴۰۲) همخوانی دارد.

نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم تحقیق نشان داد که ظرفیت جذب رابطه بین عملکرد پایداری شرکتی و معیارهای اقتصادی عملکرد مالی را تقویت می‌کند. به عبارت دیگر نتایج تحقیق نشان داد که افزایش هزینه‌های تحقیق و توسعه رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و عملکرد مالی شرکت‌ها را بهبود می‌بخشد. مخارج فعالیت‌های تحقیق و توسعه با ایجاد فرصت‌های کسب و کار جدید می‌تواند ماهیت فرآیند تولید و کیفیت محصولات را تغییر داده و سبب بهبود توان رقابتی کالاها و نقطه‌ی قوتی برای ایجاد فناوری مدرن باشد و باعث بهبود عملکرد مالی شرکت شود. یافته‌های حاصل از فرضیه حاضر با نتایج تحقیق لاکایو (۲۰۲۰) مطابقت دارد.

با توجه به یافته‌های تحقیق، به مدیران شرکت‌ها پیشنهاد می‌شود تا به منظور بهبود عملکرد مالی، اقدام به سرمایه‌گذاری در فعالیت‌های اجتماعی نمایند. همچنین جهت تحقیقات آتی به پژوهشگران پیشنهاد می‌شود تا در تحقیقات آینده، تاثیر تنوع‌سازی شرکتی را بر عملکرد مالی شرکت با توجه به نقش تعدیل‌کنندگی ظرفیت جذب مورد بررسی قرار دهند.

## فهرست منابع

۱. آراین پور، آرش. (۱۳۹۷). "مدل عملکرد پایدار کسب و کار در ایران". رساله دکتری رشته حسابداری، دانشکده مدیریت و حسابداری دانشگاه علامه طباطبائی.
۲. ابطحی، مهدی؛ حسینی خرمی، سید محمد؛ زرین تاج، بهاره. (۱۳۹۹). "تاثیر افشای اطلاعات مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها بر عملکرد مالی و ارزش شرکت‌ها (مطالعه موردی صنعت: سیمان بورس اوراق بهادار تهران)". **تحقیق‌های جدید در مدیریت و حسابداری**، شماره ۴۳، ۱-۱۲.
۳. احمدپور، احمد، فرمانبردار، مریم. (۱۳۹۶). "بررسی رابطه‌ی بین مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها، بی‌طرفانه بودن پیش‌بینی سود هر سهم و کارایی بازار سهام". **مطالعات حسابداری و حسابرسی**، انجمن حسابداری ایران، ۶(۲۴)، ۲۳-۳۸.
۴. ارشادی، مهدی، حاجیه‌ها، زهره، صفا، مژگان، مقدم، حسین. (۱۴۰۲). "بررسی تأثیر گزارشگری پایداری بر ایجاد ارزش افزوده بازار توسط شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران با توجه به نقش تعدیلگر عوامل حاکمیت شرکتی". **پژوهش‌های حسابداری و راهبری شرکتی**، ۳(۹۰-۷۱)، ۲.
۵. امین، وحید، صالح نژاد، سید حسن. (۱۳۹۹). "تأثیر عملکرد پایداری شرکت بر ارزش افزوده اقتصادی در طی چرخه عمر شرکت". **دانش حسابداری مالی**، ۷(۲)، ۱-۳۰.
۶. پورغلامی دافچاهی، غلامحسین، صمدی لرگانی، محمود، علی خانی، رضیه، پورعلی، محمدرضا. (۱۴۰۲). "ارزیابی کیفیت افشای پایداری و تاثیر آن بر عملکرد پایداری مبتنی بر تئوری مشروعیت". **دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت**، ۱۲(۴۶)، ۲۷۵-۲۹۶.
۷. جلیلی، صابر، قیصری، فرزاد. (۱۳۹۳). "بررسی ارتباط بین کیفیت سود و مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت". **فصلنامه دانش حسابرسی**، سال ۱۴، شماره ۵۷، ۱۴۷-۱۷۰.
۸. حجازی، رضوان، حسینی، عارفه. (۱۳۸۵). "مقایسه رابطه ارزش افزوده بازار و ارزش افزوده اقتصادی با معیارهای حسابداری در بورس اوراق بهادار". **پژوهشنامه اقتصادی**، ۶(۲۳)، ۲۳۷-۲۶۲.
۹. حساس یگانه، یحیی، برزگر، قدرت‌اله. (۱۳۹۳). "مبانی نظری مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها و پارادایم تحقیقاتی آن در حرفه حسابداری". **حسابداری مدیریت**، ۷(۲۲)، ۱۰۹-۱۳۳.
۱۰. حساس یگانه، یحیی، باباجانی، جعفر، تقوی فر، محمدتقی، آراین پور، آرش. (۱۳۹۷). "مدل عملکرد پایدار کسب و کار در ایران". **فصلنامه علمی پژوهشی دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت**، سال هفتم، ۲۷(۲)، ۱۸۱-۲۰۳.

۱۱. غیور، سیدمرتضی؛ رجوعی، مرتضی؛ ولیزاده مقدم، طاهره، رئیس‌الساداتی، سید فرهاد. (۱۳۹۸). "رابطه مسئولیت اجتماعی با شهرت اخلاقی و ارزش ویژه‌ی برند؛ تحلیل نقش میانجی اعتماد." **اخلاق در علوم و فناوری**، (۱۴)، ۱۲۱-۱۲۸.
۱۲. کردستانی، غلامرضا؛ قادرزاده، سید کریم، حقیقت، حمید. (۱۳۹۷). "تأثیر افشای مسئولیت اجتماعی بر معیارهای حسابداری، اقتصادی و بازار ارزیابی عملکرد شرکت‌ها." **پیشرفت‌های حسابداری**، (۱۱۰)، ۱۸۷-۲۱۷.
۱۳. لاریمی، جعفر، نوروزی، محمد، ایمانی خوشخو، امید. (۱۳۹۶). "افشای مسئولیت اجتماعی در عصر بحران مالی." **مطالعات حسابداری و حسابرسی**، انجمن حسابداری ایران، ۶(۲۲)، ۷۰-۸۱.
۱۴. مجتهدزاده، ویدا؛ حسن زاده، شادی. (۱۳۸۷). "رابطه ارزش افزوده بازار با معیارهای ارزیابی عملکرد مبتنی بر مدل‌های اقتصادی و حسابداری." **فصلنامه بورس اوراق بهادار**، (۲)، ۱۷۸-۱۴۷.
۱۵. مختاری، حسین. (۱۳۹۹). "تأثیر اندازه شرکت بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی و عملکرد اقتصادی شرکت." **چشم‌انداز حسابداری و مدیریت**، شماره ۲۶، ۱-۱۷.
۱۶. مدرس احمد، عبدالله زاده فرهاد. ۱۳۷۸. (مدیریت مالی، جلد دوم، چاپ هفتم، انتشارات شرکت چاپ و نشر بازرگانی).
17. Akhlaghi Yazdinejad, E., Bazgir, B., Gholampour Heydari, A. A., Safipour Afshar, M., Nourani, H. (2024). "Analysis of life cycle stages and implementation of product life cycle costing in Hormozgan Gas Company". **International Journal of Finance & Managerial Accounting**, 9(33), 139-150.
18. Akhlaghi Yazdinejad, E., Nourani, H. (2023). "The Effect of Managerial Overconfidence on Abnormal Audit Fees with Respect to Stakeholder Equity Mechanisms". **Iranian Journal of Accounting, Auditing and Finance**, 7(3), 53-65.
19. Azizi, S., Sotoudehnejad, F., Akhlaghi Yazdinejad, E. (2023). "Environmental Accounting: An Effort To Develop for Identifying and Ranking Green Accounting Indicators". **International Journal of Finance & Managerial Accounting**, 8(30), 309-323.
20. Carey, P., Liu, L., Qu, W. (2017). "Voluntary corporate social responsibility reporting and financial statement auditing in China". **Journal of Contemporary Accounting & Economics**, 13(3), 244-262.

21. Cohen, W. M., Levinthal, D. A. (1989). "Innovation and learning: the two faces of R & D". **The Economic Journal**, 568-596.
22. Cohen, W. M., Levinthal, D. A. (1990). "Absorptive Capacity: A New Perspective On Learning And Innovation". **Administrative Science Quarterly**, 35(1), 128-152.
23. Dhyanasaridewi, I, Murwaningsari, E., Mayangsari, S. (2024). "The effect of Sustainability Innovation, Proactive Sustainability Strategy, and Digital Transformation on Corporate Sustainability Performance". **Revista de Gestão Social e Ambiental**, 18, e05866.
24. Freeman, R., Mcvea, John. (2001). "A Stakeholder Approach to Strategic Management". **SSRN Electronic Journal**.
25. Freeman, R. E. (1984). **Strategic Management: A Stakeholder Approach**, Massachusetts: Pitman Publishing, Inc. (نوع منبع کتاب)
26. Gonçalves, T. C., Louro, D., Barros, V. (2023). "Can Corporate Sustainability Drive Economic Value Added? Evidence from Larger European Firms". **Journal of Risk and Financial Management**, 16(4), 215.
27. Grant, J. (2008). "Green marketing". **strategic direction**, 24, 25-27.
28. Lacayo, E. (2020). "Corporate social responsibility and corporate financial performance: The focus is on firms' absorptive capacity for industry research". **International Journal of Management Sciences and Business Research**, 7(2).
29. Lai, Y.L., Lin, F.J., Lin, Y.H. (2015). "Factors Affecting Firms R&D Investment Decisions". **J. Bus. Res.**, 68, 840–844.
30. Lee, M.P. (2009). "Does ownership form matter for corporate social responsibility? A longitudinal comparison of environmental performance between public, pri-vate, and joint-venture firms". **Business and Society Review**, 114(4), 435–456.
31. Servaes, H., Tamayo, A. (2013). "The impact of corporate social responsibility on firm value: The role of customer awareness". **Management Science**, 59(5), 1045-1061.
32. Shukla, D., Kumar, S. (2023). "Diversification Experiences and Firm Performance in Knowledge-Intensive Industries: The Moderating Role of Absorptive Capacity". **Management and Organization Review**, 19(4), 715-742.

33. Waddock, S. A., Graves, S. B. (1997). "The corporate social performance-financial performance link". **Strategic Management Journal**, 18(4), 303-319.
34. Wang, H., Choi, J. (2013). "A new look at the corporate social-financial performance relationship: The moderating roles of temporal and interdomain consistency in corporate social performance". **Journal of Management**, 39(2), 416-441.
35. Wang, Z., Sarkis, J. (2017). "Corporate social responsibility governance, outcomes, and financial Performance". **Journal of Cleaner Production**, 162, 1607-1616.
36. Wheeler, Fred, Neale, Bill, Kowalski, Tadeusz, Steve, Letza. (2002). "The efficiency of the Warsaw Stock Exchange : the first few years 1991-1996". **Economics and Business Review**, 2, 37-58.
37. Engida, T. G. et al. (2018). "Measuring corporate sustainability performance- the case of European food and beverage companies".
38. Ahi, P., Searcy, C., Jaber, M. (2018). "A Quantitative Approach for Assessing Sustainability Performance of Corporation". **Journal of Ecological Economics**, 336-343



## Examining The Role of Absorptive Capacity on The Relationship Between Disclosure of Sustainability Information Based on Legitimacy Theory and Economic Measures of Financial Performance

**Esmail Akhlaghi Yazdinejad(PhD)<sup>1</sup>©**

Assistant Prof., Department of Accounting, Faculty of Management Economics and Accounting, University of Hormozgan , Bandar Abbas, Iran

**Hilda Shamsadini(PhD)**

Assistant Prof., Department of Accounting, Bam Branch, Islamic Azad University, Bam, Iran

**Elmira Attari**

PhD Student of Accounting, Faculty of Economic and Administrative Sciences, Mazandaran University

(Received: July 01, 2024; Accepted: October 21, 2024)

In a competitive global environment, companies are trying to gain long-term competitive advantages by reducing the time to develop new products. In such circumstances, gaining competitive advantage depends on increasing absorptive capacity, which leads to more innovation and increased economic added value. Also,

corporate sustainability seems essential for the long-term success of the company and creates potential capacity for investors in creating transparency and reliability of information. The aim of this study is to investigate the role of absorptive capacity on the relationship between sustainability performance based on legitimacy theory and economic measures of financial performance in economic enterprises. The present

study is a causal (post-event) research that examines the relationship between two or more independent variables and a dependent variable. The statistical population of the study is the companies listed on the Tehran Stock Exchange in the period 2013 to 2022, from which 167 companies (1670 company-years) were selected using the screening method. The information required for the research was collected through a study of library resources and the multivariate linear regression method was used to test the research hypotheses.

The results of the empirical model analysis showed that corporate sustainability performance has a positive and significant effect on economic measures of financial performance (economic and market value added) and also absorptive capacity strengthens the positive effect between corporate sustainability performance and economic measures of financial performance.

**Keywords:** Sustainability Information Disclosure, Economic Value Added, Market Value Added, Absorptive Capacity.

---

<sup>1</sup> e.akhlaghi@hormozgan.ac.ir© (Corresponding Author)