

بررسی نقش تعدیلگر توانایی مدیریت در تأثیر مولفه‌های عملکردی شرکت بر پایداری عملکرد مالی

مژگان کرمی

دانشجوی دکتری گروه حسابداری، واحد بروجرد، دانشگاه آزاد اسلامی، بروجرد - ایران
mkarami9464@yahoo.com

علی‌رضا غیاثوند

استادیار گروه حسابداری، واحد بروجرد، دانشگاه آزاد اسلامی، بروجرد - ایران (نویسنده مسول)
ghiyasvand_alireza@yahoo.com

محمود همت‌فر

دانشیار گروه حسابداری، واحد بروجرد، دانشگاه آزاد اسلامی، بروجرد - ایران
dr.hematfar@yahoo.com

تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۰۵/۲۵ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۳/۰۷/۱۶

چکیده

پیچیدگی‌های در حال رشد سیاست‌های مربوط به عملیات شرکت‌ها، نگرانی‌های اجتماعی و زیست‌محیطی همگی به موضوع مهمی برای سهامداران و جامعه تبدیل شده است. مسئولیت یک واحد اقتصادی تنها محدود به سهامداران نیست و طیف گسترده‌ای را در بر می‌گیرد که ممکن است در مکان‌های دور یا نزدیک به مکان فیزیکی شرکت، قرار گرفته باشند. این مسائل باعث شده است که شرکت‌ها به سوی انتشار گزارش‌های پایداری سوق داده شوند. هدف از این پژوهش بررسی نقش تعدیلگر توانایی مدیریت در تأثیر مولفه‌های عملکردی شرکت بر پایداری عملکرد مالی می‌باشد. بدین منظور داده‌های گزارش‌های مالی و غیرمالی ۱۴۵ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در یک دوره زمانی ۸ ساله از سال ۱۳۹۴ الی ۱۴۰۱ بررسی و شاخص‌های درون‌سازمانی و برون‌سازمانی به همراه پایداری عملکرد مالی شرکت‌ها محاسبه و رابطه بین آنها از طریق روش رگرسیون خطی چندگانه و با استفاده از نرم‌افزار Eviews13 بررسی شد. یافته‌ها نشان داد چرخه عمر شرکت، شدت تحقیق و توسعه، مدیریت ریسک و کیفیت راهبری به عنوان شاخص‌های درون‌سازمانی تأثیر مثبت در حالی که مدیریت سرمایه در گردش تأثیر منفی و معنی‌داری بر پایداری عملکرد مالی شرکت‌ها دارد. همچنین متنوع‌سازی تجاری به عنوان شاخص برون‌سازمانی تأثیر منفی و استراتژی تجاری تأثیر مثبت و معنیداری بر پایداری عملکرد مالی شرکت‌ها دارد. به علاوه، تأثیر شاخص مدیریت ریسک بر پایداری عملکرد مالی شرکت‌ها در شرکت‌های دارای توانایی مدیریت بالا و پایین تفاوت معنی‌داری دارد و در شرکت‌های دارای توانایی مدیریت پایین بیشتر است. در حالی که رابطه بین شاخص‌های عملکرد برون‌سازمانی و پایداری عملکرد مالی شرکت‌ها در شرکت‌های دارای توانایی مدیریت بالا و پایین تفاوت معنی‌داری ندارد. مدل پیشنهادی پژوهش نقش توانایی مدیریت در بهبود عملکرد سازمانی و عملکرد پایداری را برجسته می‌کند، که یافته مهم این مطالعه است، زیرا در ادبیات گزارش نشده است که شرکت‌ها می‌توانند از فعالیت‌های پایداری بیشتری نسبت به توانایی مدیریت استفاده کنند و عملکرد سازمانی خود را بهبود بخشند.

واژه‌های کلیدی: عملکرد پایداری شرکتی، سنج‌های مالی و غیرمالی، عملکرد درون‌سازمانی، عملکرد برون‌سازمانی.

۱- مقدمه

در مورد اثرات منفی بسیاری از شیوه‌های تولید و مصرف فعلی شرکت‌ها بر محیط، جامعه و اقتصاد اجماع جهانی وجود دارد (برند و همکاران^۱، ۲۰۲۱؛ هلن^۲، ۲۰۲۱؛ میلار و همکاران^۳، ۲۰۱۹؛ آناند و سن^۴، ۲۰۰۰؛ ولک و استگ^۵، ۲۰۰۷). به همین دلیل است که جامعه، سازمانها را برای ایجاد تعهدات پایدار تحت فشار قرار می‌دهد. برای پاسخ به این خواسته‌ها، شرکت‌ها به این می‌اندیشند چگونه اثرات مثبت اقدامات خود در جامعه و کره زمین را افزایش دهند (دللیک و ماف^۶، ۲۰۱۶). آنها می‌توانند در محصولات، فرآیندها و مدل‌های کسب‌وکار خود تنوع داشته و نوآوری کنند (نیدومولا^۷ و همکاران، ۲۰۰۹). زیرا این امر به آنها اجازه می‌دهد تا در عین بهبود بهره‌وری به توسعه پایدار نیز دست یابند (ماناگورا و میشارا^۸، ۲۰۲۱).

در این زمینه، شرکت‌ها در اقتصادهای نوظهور به لطف پیشرفت سریع فناوری و افزایش سرمایه‌گذاری در تحقیق و توسعه فرصت‌های زیادی برای رشد دارند (آلام و همکاران^۹، ۲۰۱۹؛ ساسانلی و ترزی^{۱۰}، ۲۰۲۲). با این حال، باید با چالش‌هایی همانند اثرات COVID-19، محیط‌های متلاطم، کاهش نوآوری، بهره‌وری پایین، تاکید شدید بر تولید منابع طبیعی با ارزش‌افزوده پایین و مشکلات مربوط به آن همانند مسائل مربوط به رفاه کارکنان و جوامع، تغییرات آب و هوا و آلودگی محیطی مواجه شوند (برنال و همکاران^{۱۱}، ۲۰۲۱؛ گلگیکی و همکاران^{۱۲}، ۲۰۱۹؛ مورگان و همکاران^{۱۳}، ۲۰۲۱).

در دو دهه اخیر، مفهوم پایداری در سراسر جهان مورد بحث قرار گرفته است. مؤسسه بین‌المللی توسعه پایدار^{۱۴} (IISD) پایداری را به‌عنوان فرآیند «پذیرش استراتژی‌ها و فعالیت‌های کسب‌وکار که نیازهای موجودیت‌ها و ذینفعان را به هدف حفظ آینده برآورده می‌کند» تعریف می‌کند (IISD، ۲۰۰۱، ص ۱). سازمان‌ها نقش مهمی در حفظ توسعه پایدار دارند. در حال حاضر، سازمان‌ها در همکاری با جامعه و محیطی که در آن فعالیت می‌کنند، می‌توانند در افزایش عملکرد کلی و عملکرد پایداری شرکت، حفظ و توسعه ظرفیت خود برای ادامه فعالیت کارآمد کمک کنند. این اقدامات باید برای برآوردن نیازهای نسل

فعلی انجام شود، اما بدون به خطر انداختن توانایی نسل‌های آینده برای برآوردن نیازهای خود (WCED، ۱۹۸۷، ص ۱۶). با توجه به این چالش‌ها در شرایط کنونی توسعه اقتصادی، برای اینکه یک سازمان موفق تلقی شود تنها دستیابی به اهداف مالی کافی نیست، بلکه باید تا حد امکان خود را با شرایط اجتماعی و محیطی که در آن فعالیت می‌کند تطبیق دهد. به گفته کوپر و ادجت^{۱۵} (۲۰۰۸) "ما نمی‌توانیم آنچه را که نمی‌توانیم اندازه‌گیری کنیم را هدایت کنیم". در این راستا، سازمان‌هایی که مدعی اجرای اقدامات پایدار هستند یا ادعای پایداری دارند باید سیستمی برای سنجش عملکرد مالی خود داشته باشند (نیکسیو و جرجسکیو^{۱۶}، ۲۰۲۳).

ارزیابی عملکرد سازمان‌ها هدف پژوهشی بسیاری از مقالات علمی است. با این حال، دیدگاه‌های نظریه‌پردازان تکامل یافته و بحث‌برانگیزتر شده است. برای مثال، دیدگاه اقتصادی نئوکلاسیک نشان می‌دهد که حداکثر کردن سود هدف اساسی سازمان‌ها است. در حالی که تئوری مالی معتقد است که هدف سازمان باید به حداکثر رساندن ارزش مالی یا ایجاد ارزش برای سرمایه‌گذاران باشد. ما نیز معتقدیم که مهمترین معیار برای ارزیابی عملکرد سازمان، معیار پایداری است که حاکی از توانایی سازمان برای کسب سود بلندمدت است و صراحتاً با کاهش خطرات در یک محیط بسیار پیچیده و پویا امکان بقای پایدار را فراهم می‌کند (نیکسیو و جرجسکیو، ۲۰۲۳).

امروزه پایداری به یک رفتار مدیریتی تبدیل شده که نقش مهمی در استراتژی سازمانی دارد. سازمان‌ها با استفاده از پایداری به شیوه‌ای پویاتر و ادغام با استراتژی‌های مدیریت، آسان‌تر به تغییرات محیط کسب‌وکار پاسخ می‌دهد (عمویی و همکاران^{۱۷}، ۲۰۱۷). مدیریت ضعیف پایداری می‌تواند تأثیر منفی بر تصویر و شهرت واحد تجاری داشته باشد که به نوبه خود بر ارزش سهام و واحد تجاری در بازار تأثیر منفی می‌گذارد. توسعه پایدار شامل فرآیندی از تغییر است که در آن توانایی مدیریت در استفاده کارآمد از منابع، مدیریت سرمایه‌گذاری، توسعه فناوری و عملکرد شرکتی نقش مهمی دارند. توسعه پایدار با بهبود ادغام سه بخش وابسته به هم توسعه حاصل می‌شود: اقتصادی، اجتماعی و زیست محیطی^{۱۸}. اگرچه توسعه پایدار به ایده‌ای تبدیل شده که به‌طور

¹⁰ Sassanelli & Terzi

¹¹ Bernal et al.

¹² Go'lgeci et al

¹³ Morgan et al

¹⁴ International Institute for Sustainable Development

¹⁵ Cooper and Edgett

¹⁶ Neacșu, Georgescu,

¹⁷ Amui et al.,

¹⁸ Economic, Social and Environmental

¹ Brand et al.,

² Helne

³ Millar et al.,

⁴ Anand & Sen

⁵ Vlek & Steg

⁶ Dyllick & Muff

⁷ Nidumolu

⁸ Manogna & Mishra

⁹ Alam et al.,

گسترده مورد استفاده قرار می‌گیرد، اما نگرانی‌های بسیاری در مورد ترکیب طیف وسیعی از مسائل زیست محیطی با مسائل اجتماعی-اقتصادی وجود دارد (نیکسیو و جرجسکیو، ۲۰۲۳).

در پس زمینه جهانی شدن، اصول حاکم بر محیط کسب و کار تغییر کرده است. افزایش نرخ سودآوری همچنان سنگ بنای هر نهاد موفق در نظر گرفته می‌شود، اما برآورده کردن نیازهای بازار کافی نیست. از زمان انتشار گزارش برون‌داند (WCED، ۱۹۸۷)، مدیران دریافته‌اند که برای رقابتی بودن، نه تنها باید مسائل اقتصادی، بلکه اجتماعی و زیست محیطی را نیز تحلیل کنند. این شرایط نوع جدیدی از موجودیت‌ها به نام سازمان پایدار را به وجود آورده است و به معنای سودآوری و توسعه سیستم اجتماعی-اکولوژیکی است که در آن فعالیت می‌کنند (رودریگز و آویلز، ۲۰۱۷).

با توجه به مباحث مذکور می‌توان گفت موجبات آگاهی ذینفعان از فعالیت‌های مدیریت شرکت، ارائه اطلاعات بر اساس چارچوب پایداری شرکتی می‌باشد اما باتوجه به اینکه مدیران در موقعیت‌های رقابتی دارای استراتژی‌های متفاوتی نیز هستند بر همین اساس ممکن است خواسته‌های برخی از گروه‌ها را مدنظر قرار ندهند که این مورد می‌تواند شکاف اطلاعاتی بین شرکت و ذینفعان را به دنبال داشته باشد (سزار و همکاران، ۲۰۲۳).

مطالعه عوامل شرکتی مؤثر بر عملکرد پایداری به دو دلیل شایان توجه است. اول اینکه؛ توجه کم شرکت‌های ایرانی به پایداری شرکتی در مقایسه با اکثر کشورهای جهان و در معرض ابهام قرار گرفتن تداوم فعالیت بلندمدت این شرکت‌ها، بسیار مشهود است. دوم اینکه؛ مروری بر ادبیات داخلی از وجود نقاط شکاف تحقیقاتی حکایت دارد. از جمله نقاط ضعف پژوهش‌های پیشین می‌توان به این موارد اشاره نمود: در مطالعات پیشین بررسی عوامل مؤثر بر پایداری شرکتی بدون در نظر گرفتن شرایط اقتصادی، اجتماعی، فرهنگی و سیاسی شرکت‌ها بوده است. در مطالعات صورت گرفته در این حوزه، تنها اثر تعداد محدودی از عوامل مؤثر بر پایداری شرکتی بررسی شده است. همچنین اکثر پژوهشگران تنها بر ویژگی‌های شرکت به عنوان مؤلفه مؤثر بر پایداری شرکتی توجه نموده و به سایر ابعاد و مؤلفه‌های اثرگذار همانند عملکرد سازمانی توجه ننموده‌اند.

از جنبه‌های تمایز و نوآوری این پژوهش نسبت به پژوهش‌های پیشین می‌توان به این موارد اشاره نمود: اول اینکه این پژوهش ادبیات نقش عملکرد درون‌سازمانی و برون‌سازمانی شرکت در عملکرد پایداری شرکتی را به روش‌های مختلف غنی

کرده و گسترش می‌دهد. دوم، این مطالعه در راستای مطالعات قبلی است که نیاز به درک بهتر نقش متغیرهای تعدیل‌کننده از جمله توانایی مدیریت در رابطه بین عملکرد سازمانی و پایداری اشاره می‌کند. سوم، مطالعه یکی از اولین مطالعاتی است که شواهد تجربی در مورد رابطه بین این سه متغیر در شرکت‌های اقتصادی نوظهور همچون ایران ارائه می‌کند. چهارم، نتایج مطالعه به بحث در مورد اهمیت شیوه‌های پایدار و نوآوری به عنوان استراتژی‌هایی برای رسیدگی به چالش‌های تغییرات آب و هوایی و رفاه اجتماعی کمک می‌کند، زمینه‌هایی که نتایج تحقیقات اخیر در این موضوع در آن‌ها قطعی نیست.

ادامه مقاله در بخش‌های سازماندهی شده است: بخش دوم ادبیات عملکرد پایداری، عملکرد سازمانی و توانایی مدیریت را مرور می‌کند. بخش سوم روش شناسی مورد استفاده در پژوهش را ارائه می‌دهد. بخش چهارم یافته‌ها را نشان می‌دهد. بخش پنجم نتیجه‌گیری و ارائه پیشنهادها می‌باشد.

۲- مبانی نظری و توسعه فرضیه‌های پژوهش

۲-۱ عملکرد سازمانی

یک سازمان، گروهی از افراد است که براساس پاسخگویی و با سطوح مختلف در یک ساختار قرار گرفته‌اند تا بتوانند اهداف مشخصی را بدست آورند و تلاش کنند تا محیط را تغییر دهند. عملکرد سازمانی، در واقع نشان‌دهنده حدی از اهداف از پیش تعریف شده است که تاکنون توسط سازمان محقق شده است؛ همچنین می‌توان عملکرد سازمانی را به عنوان یک ارزیابی بر روی اثربخشی افراد و گروه‌های موجود در سازمان و خود سازمان دانست. در سطح فردی، این ارزیابی مربوط به میزان رضایت شغلی و تحقق اهداف آنها و در سطح گروهی مربوط به اخلاقیات، انسجام، اثربخشی و بهره‌وری می‌باشد. این ارزیابی در سطح سازمان به تامین منافع، اثربخشی، بهره‌وری، میزان غیبت، میزان ترک خدمت و سازگاری می‌باشد. عملکرد سازمانی در واقع، تمامی رفتاری را در بر می‌گیرد که مربوط به اهداف سازمانی است که وابسته به سطح مشارکت افراد در سازمان می‌باشد (سنگ و لی، ۲۰۱۴).

براساس دیدگاه ریچارد و همکاران، عملکرد سازمانی عبارت است از نتایج و خروجی‌های واقعی یک سازمان نسبت به نتایج و یا اهداف پیش بینی شده و مورد انتظار. از دید برخی محققان از جمله یانگ و همکاران (۲۰۱۴)، عملکرد سازمانی یک مفهوم چندوجهی است که معمولاً از طریق مواردی چون اثربخشی^۳،

³ Effectiveness

¹ Rodríguez & Avilés

² Tseng & Lee

می‌شود که یک محصول جدید را به وجود می‌آورد، به رشد می‌رساند تا به یک محصول بالغ و در نتیجه تولید انبوه برسد و در نهایت نیز با کاهش تولید روبه‌رو شود (امین و صالح‌نژاد، ۱۳۹۹). مدیریت سرمایه در گردش^{۱۳}: سرمایه در گردش مجموعه مبالغی است، که در دارایی‌های جاری یک شرکت سرمایه‌گذاری می‌شود. مدیریت سرمایه در گردش را می‌توان به شیوه‌های مختلفی عملیاتی ساخت و بر این اساس عده‌ای از محققان تأثیر مدیریت بهینه موجودی را مورد ارزیابی قرار داده‌اند و عده‌ای هم ارتباط بین مدیریت حساب‌های دریافتی و حجم سودآوری توجه نموده‌اند، در نتیجه باید به اجزای مختلف سرمایه در گردش یعنی (حساب‌های پرداختی، حساب‌های دریافتی و موجودی کالا) توجه داشت. نحوه مدیریت سرمایه در گردش نقش انکارناپذیری در سودآوری شرکت‌ها دارد و ارتباط مستقیمی با نقدینگی شرکت‌ها دارد (سجادی و بنایی قدیم، ۱۳۹۳).

کارایی سرمایه‌گذاری: زمانی یک واحد تجاری در سرمایه‌گذاری کارا تعریف می‌شود که همه پروژه‌هایی را که خالص ارزش فعلی مثبت (NPV)^{۱۴} داشته باشند، انتخاب نماید. صرف نظر کردن از فرصت‌های سرمایه‌گذاری که خالص ارزش فعلی مثبت دارند، سرمایه‌گذاری کمتر از حد و همچنین انتخاب پروژه‌هایی با خالص ارزش فعلی منفی به معنای سرمایه‌گذاری بیشتر از حد می‌باشد که هر دو حالت بیانگر عدم کارایی سرمایه‌گذاری است (مندعلی زاده، ۱۴۰۰).

شدت تحقیق و توسعه: در فضای کسب‌وکار، فعالیتی محسوب می‌شود که شرکت‌ها آن را به منظور توسعه محصولات، فرایندها، خدمات جدید یا بهبود آن‌هایی که از قبل وجود داشته‌اند، به کار می‌گیرند (صادق‌پور و همکاران، ۱۴۰۱). نیاز است تا بین تحقیق و توسعه تمایز قائل شویم. به عبارت بهتر همه مخارج تحقیق در هنگام وقوع باید به حساب هزینه برده شود. حال آنکه در قسمت توسعه، به شرکت اجازه داده می‌شود تا شواهدی مبنی بر وجود قابلیت درآمدزایی دارایی‌های نامشهود بدست آورد. لذا مخارج توسعه مطابق با شرایط معین سرمایه‌ای محسوب می‌شود.

مدیریت ریسک: عبارت است از کلیه فرایندهای مرتبط با شناسایی، تحلیل و پاسخگویی به هرگونه عدم اطمینان که شامل حداکثری نتایج رخدادهای مطلوب و به حداقل رساندن نتایج

کارایی^۱، توسعه، رضایت، نوآوری و کیفیت معرفی می‌شود (یانگ و همکاران^۲، ۲۰۱۴). براساس دیدگاه کیم^۳ و همکاران (۲۰۱۳) عملکرد سازمانی در واقع ساختار نهایی حاصل از فعالیت‌های سازمان است؛ که با استفاده از آیت‌های متنوع اندازه‌گیری عملکرد و در ابعاد مختلف مورد اندازه‌گیری قرار می‌گیرد. عملکرد سازمانی شامل ابعاد درون‌سازمانی و برون‌سازمانی می‌شود که می‌توان به عنوان میزان تحقق اهداف سازمانی، سودآوری، نوآوری، نرخ بازگشت سرمایه، استراتژی‌های، رضایت شغلی و بهره‌وری، تنوع و کیفیت خدمات و محصولات تعریف نمود (صانع‌بخش و گودرزوند، ۱۳۹۵).

سازمان‌ها با هر مأموریت، رسالت، اهداف و چشم‌اندازی که دارند نهایتاً در یک قلمرو ملی و یا بین‌المللی عمل می‌کنند و ملزم به پاسخگویی به مشتریان، ارباب‌رجوع^۴ و ذینفعان هستند تا شرکتی که هدفش سودآوری^۵ و رضایت مشتری است و سازمانی که هدف خود را اجرای کامل و دقیق وظایف قانونی و کمک به تحقیق اهداف توسعه و تعالی کشور قرار داده، پاسخگو باشند. بنابراین، بررسی نتایج عملکرد، یک فرآیند مهم راهبردی تلقی می‌شود (خورشیدی و همکاران، ۱۴۰۱).

در یک تقسیم‌بندی کلی معیارهای سنجش عملکرد سازمان را میتوان به دو گروه زیر معیارهای مالی و غیرمالی تقسیم کرد: *الف) معیارهای غیرمالی*^۶: شامل معیارهای تولیدی، بازاریابی^۷، اداری و معیارهای اجتماعی است.

ب) معیارهای مالی^۸: روش‌هایی که در آنها از اطلاعات حسابداری و مالی مانند فروش، سود، سود تقسیمی، سود هر سهم، جریانهای نقدی، بازده دارایی‌های شرکت، بازده حقوق صاحبان سهام و غیره برای ارزیابی عملکرد استفاده می‌شود. در ارزیابی عملکرد از طریق معیارهای مالی ترکیبی مانند نسبت کیوتوبین^۹، نسبت قیمت به سود (P/E)^{۱۰} و معیارهای اقتصادی همانند ارزش افزوده بازار (MVA)^{۱۱} و ارزش افزوده اقتصادی (EVA)^{۱۲} استفاده می‌شود (تختائی و سینائی‌فرد، ۱۴۰۲).

در این پژوهش سنجش عملکرد سازمانی در دو گروه عملکرد درون‌سازمانی و عملکرد برون‌سازمانی صورت گرفته است که به شرح زیر می‌باشد:

الف) عملکرد درون سازمانی

چرخه عمر شرکت: چرخه عمر به مجموعه‌ای از اتفاقات گفته

⁸ Financial Ratio

⁹ Tobin's q

¹⁰ Price Per Share / Earnings Per Share

¹¹ Market Value Added (MVA)

¹² Economic Value Added (EVA)

¹³ Working Capital

¹⁴ Net Present Value

¹ Efficiency

² Yang et al.,

³ Kim

⁴ Customers

⁵ Profitability

⁶ Non-financial ratios

⁷ Marketing

توسعه و راه اندازی کسب و کارهای جدید نیز تعریف شده است (دارایی و دادیه، ۱۳۹۹).

مدیریت / ارتباط با مشتری^۲: به همه فرایندها و فناوری‌هایی گفته می‌شود که در شرکت‌ها و سازمان‌ها برای شناسایی، ترغیب، گسترش، حفظ و ارائه خدمات بهتر به مشتریان به کار می‌رود و شامل مدیریت انواع شیوه‌هایی است که مشتری جهت ارتباط با سازمان استفاده می‌کند. پیامدهای حاصل از بکارگیری CRM این است که موجب رشد سازمان و بهره‌وری بیشتر آن می‌شود (بابائی و همکاران، ۱۴۰۰).

نوآوری خدمات و محصولات: نوآوری، معرفی کالا یا خدماتی است که با توجه به ویژگی‌ها و کاربرد مورد نظر، یا نوین است یا به‌طور قابل توجهی بهبود یافته‌است. نوآوری نه تنها می‌تواند استفاده بهینه از منابع موجود، بهره‌وری و ارزش بالقوه سازمان را بهبود بخشیده، بلکه می‌تواند موجب کسب دارایی‌های ناملموس در سازمان شود. به عبارت دیگر نوآوری به عنوان یک نیروی مهم در جهت توسعه شرکتها و بهبود عملکردشان محسوب می‌شود. توان نوآوری مهمترین مشخصه تعیین‌کننده عملکرد است (مندعلی زاده، ۱۴۰۰).

استراتژی تجاری: استراتژی تجاری عبارت است از اقدامی یکپارچه در جستجوی مزیت رقابتی. استراتژی تجاری به تعیین واکنش‌های شرکت به تغییرات در صنعت، اقتصاد و عرصه سیاست، در راستای دستیابی به مزیت رقابتی پایدار، می‌پردازد. استراتژی تجاری یک نقشه عملی است که یک شرکت یا سازمان از آن برای رسیدن به اهداف و ارتقاء عملکرد خود در محیط تجاری استفاده می‌کند (بنایی قدیم و همکاران، ۱۴۰۱).

توسعه بازار محصول: مجموعه‌ای از اقدامات و گام‌ها شامل مفهوم و ایده‌پردازی، طراحی، توسعه و بازاریابی برای یک محصول یا سرویس جدید و یا تغییر برند داده شده است. توسعه محصول، در اصل کل فرآیند خلق یک محصول جدید، از ایده اولیه تا عرضه به بازار را در بر می‌گیرد (حسینی و همکاران، ۱۳۹۹).

۲-۲ عملکرد پایداری شرکتی

در کانون رابطه قراردادی بین شرکت و ذینفعان، توجه به آینده قرار دارد و آینده هم از طریق پایداری مشهود خواهد شد. پایداری، مفهومی است که هم در مباحث جهانی سازی و هم در مباحث عملکرد شرکت مطرح است. علیرغم وجود ادبیات نسبتاً قوی پایداری شرکتی، موضوع پایداری شرکتی مفهومی وسیع، پیچیده و در حال تکامل است که نگرشها و ایده‌های متنوعی را

وقایع نامطلوب می‌باشد (ناصرترابی و همکاران، ۱۳۹۴). فرایند مدیریت ریسک سازمانی یکی از فرایندهای اصلی سازمان است و معمولاً در مرحله تحلیل‌های استراتژیک سازمان انجام می‌گردد و کلید اصلی موفقیت در آن، همسوئی و یکپارچگی آن با استراتژی‌های کسب و کار است.

سرمایه فکری: سرمایه فکری یک دارایی در نظر گرفته می‌شود و میتوان آن را به عنوان مجموعه‌ای از تمام منابع اطلاعاتی که یک شرکت در اختیار دارد تعریف کرد که می‌تواند برای افزایش سود، به دست آوردن مشتریان جدید، ایجاد محصولات جدید، یا در غیر این صورت بهبود کسب و کار مورد استفاده قرار گیرد (بنایی قدیم و همکاران، ۱۴۰۱).

کیفیت راهبری شرکتی: راهبری شرکتی به نحوه اداره یک شرکت اشاره دارد و تکنیکی است که توسط آن شرکت‌ها هدایت و مدیریت می‌شوند. این مفهوم به معنای انجام کسب و کار مطابق میل ذینفعان است که در واقع توسط هیئت مدیره و کمیته‌های مربوطه به نفع ذینفعان شرکت انجام می‌شود (پاکدلان و همکاران، ۱۴۰۲). طبق تئوری نمایندگی، ایجاد چنین ساختاری هزینه نمایندگی را کم می‌کند و نهایتاً دستیابی به عملکرد مطلوب را تسهیل می‌بخشد. بر اساس تئوری ذینفعان شرکتها مسئول تأثیرگذاری بر گروه زیادی از ذینفعان می‌باشند، لذا افشای داوطلبانه موضوعاتی که در چارچوب صورتهای مالی نمیگنجد امری مطلوب تلقی می‌گردد، که البته نرخ راهبری شرکتی می‌تواند شاخص مناسب برای آن باشد. نهایتاً تئوری هزینه معاملات همانند تئوری نمایندگی بر متفاوت بودن دیدگاههای افراد سازمان، البته از منظری دیگر تأکید دارد و به دنبال پاسخ به این سوال است که چگونه مدیران را متقاعد کنیم تا سود شرکت را بر منافع شخصی خود ترجیح دهند و این یعنی چگونگی تقویت ساز و کارهای راهبری شرکتی (خدماتی‌پور و احمدی‌نژاد، ۱۳۹۳).

ب) عملکرد برون سازمانی

متنوع سازی تجاری^۱: در متنوع‌سازی تجاری شرکت از نظر فعالیت دارای تنوع بوده و در دو یا چند بخش مختلف از بازار فعالیت میکند و هر قسمت تجاری جزئی قابل تفکیک از واحد تجاری است که یک محصول یا خدمت یا گروهی از محصولات یا خدمات مرتبط را ارائه میکند و دارای مخاطره و بازدهای متفاوت از سایر قسمت‌های واحد تجاری است. تنوع بخشی معمولاً به عنوان تمایل به توسعه فراتر از محدوده بازارهای موجود و یا تمایل به کاهش ریسک کسب و کار با استفاده از

² Management Customer Relationship

¹ Diversification

سیاست‌های مالی و سرمایه‌گذاری شرکت محسوب می‌شود. مدیران با شهرت، انگیزه زیادی برای حفظ شهرت خود از طریق بهبود عملکرد شرکت دارند (دمرجیان و همکاران، ۲۰۱۲).

۲-۳ پیشینه پژوهش

نورایی و همکاران (۱۴۰۳) با بررسی تأثیر متغیرهای محیط سازمانی بر رابطه بین عملکرد پایدار شرکت و سرعت تعدیل اهرم دریافتند که محیط سازمانی بر رابطه بین عملکرد پایدار شرکت و سرعت تعدیل اهرم تأثیر مثبت و معناداری دارد. با اینحال افشای عملکرد پایدار شرکت نه تنها منجر به افشای داوطلبانه اطلاعات عملکرد پایدار شرکت می‌شود، بلکه منعکس کننده نگرانیهای اخلاقی شرکت است. خلیلی و همکاران (۱۴۰۳) به تبیین مدلی برای تأثیر فرهنگ سازمانی و عوامل اقتضایی بر گزارشگری پایدار با رویکرد عملکرد اقتصادی پرداختند. نتایج نشان می‌دهد که: مؤلفه های فرهنگ سازمانی (توجه به جزئیات، توجه به ره آوردها و توجه به اعضای سازمان) و عوامل اقتضایی (افراد) مدل مناسب برای تأثیرگذاری و تبیین گزارشگری پایدار با رویکرد عملکرد اقتصادی در شرکت های بورس اوراق بهادار تهران هستند. علیپور (۱۴۰۲) با بررسی تأثیر توانایی مدیریت بر عملکرد زیست محیطی، اجتماعی و اقتصادی نشان داد که توانایی مدیریتی بر عملکردهای پایدار کلی (زیست محیطی، اجتماعی و اقتصادی) شرکت‌ها تأثیر مثبتی دارد.

محمدی و همکاران (۱۴۰۲) به طراحی مدل پایدار سازمانی با رویکرد نظریه داده‌بنیاد در شرکت‌های پتروشیمی ماهشهر پرداختند. نتایج نشان داد مدیران با درک دلایل و عوامل مؤثر بر پایدار سازمانی همچون فشارهای اجتماعی، مسائل زیست محیطی و اقتصادی و همچنین فرهنگ‌سازی و تقویت نگرش کارکنان، می‌توانند راهبردهایی برای تولید محصولات سبز، برنامه‌ریزی، تحقیق و توسعه جهت دستیابی به پایدار سازمانی و ارتقای آن اتخاذ کنند. رستمی‌جاز و همکاران (۱۴۰۱) نقش ویژگیهای سازمانی در رابطه بین شیوه‌های حسابداری مدیریت و پایدار شرکت را بررسی کردند. نتایج حاصل از پژوهش نشان‌دهنده آن است که بین تمامی شیوه‌های حسابداری مدیریت (یعنی، اندازه، سن، وجود مهارت‌های تخصصی و ساختار مالکیت) و پایدار شرکت رابطه معنادار مثبت وجود دارد.

پورخانی و ذاکله بری و جهان‌شاد (۱۴۰۰) الگویی را برای افشای پایدار شرکتی و ارزیابی عوامل مرتبط با تئوری مشروعیت بر گزارشگری آن ارائه کردند. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد از مجموع ۱۶۹ مؤلفه مورد بررسی، ۸۰ مؤلفه برای الگوی

در بر می‌گیرد. پایدار شرکتی به طور انحصاری در آغاز با دیدگاه مالی ارتباط داشت اما هدف اصلی آن به حداکثر رساندن ارزش سهامداران بود که شرکت‌ها از طریق آن از پایدار بودن در بلندمدت سود می‌بردند. یکی از نخستین و شناخته‌شده‌ترین تعریف‌های پایدار شرکتی که توسط کمیته جهانی محیط زیست و توسعه (WCED) ارائه شده، عبارت است از «رفع نیازهای حال حاضر بدون به خطر انداختن توانایی نسل‌های آینده برای رفع نیازهای خود» (سنیرسون، ۲۰۰۹)^۱. پایدار شرکتی تا حدودی با ارزش‌های سهامدار، شرکت و همین‌طور قانونمندی و اخلاقمندی آنها جهت اجرای قرارداد اجتماعی شرکت‌ها ارتباط مستقیم دارد. بنابراین توسعه پایدار رابطه تنگاتنگی با تمامیت محیط زیست و عدالت اجتماعی و همی‌نطور رونق اقتصادی شرکت‌ها دارد (اخترشناس و همکاران، ۱۳۹۹). اصطلاح پایدار دربرگیرنده تمامی فعالیت‌های مربوط به تولید و رشد اقتصادی است؛ به شرطی که منابع طبیعی و زیست‌محیطی که جوامع حال و آینده به آن وابسته‌اند حفظ شود (خدمای‌پور و شفیع‌همت‌آبادی، ۱۳۹۲).

۲-۲ توانایی مدیریت

مطالعات نشان داده که تجربه و تخصص مدیران، گرایش‌ها و رویکردهای محافظه‌کارانه مدیریت، فشار بازار سرمایه بر مدیران و تأکید مدیران برای دستیابی به معیارها و استانداردهای صنعت همگی از جمله موارد تأثیرگذار بر سیاست‌ها و راهبردهای شرکت می‌باشند. توانایی مدیریت یکی از ابعاد سرمایه انسانی شرکت‌هاست که به عنوان دارایی نامشهود طبقه‌بندی می‌شود (حجازی و همکاران، ۱۳۹۱). چنانچه گزینش مدیران به نحو صحیح و مناسب صورت پذیرد، منافع سازمانی و اجتماعی در بر خواهد داشت. از این رو، مقتضی است که سازمان‌ها بکوشند شایسته‌ترین، صالح‌ترین، متعهدترین و بهترین افراد را از بین متقاضیان مشاغل در اجتماع پیدا کنند و عملیات موردنظر را براساس برنامه‌ها و خط‌مشی‌های صحیح انجام دهند. از این‌رو انتخاب و انتصاب مدیران شایسته از مهم‌ترین و حساس‌ترین مسائل در فرآیند کار هر سازمانی خواهد بود. مدیران با توانایی‌های بالا قادر به پیش‌بینی تغییرات در شرایط اقتصادی، که به نحوی بر فعالیت‌های مالی و غیرمالی شرکت خود تأثیر می‌گذارد، هستند. همچنین آن‌ها ارزش واقعی شرکت خود را با اعتبار و اطمینان بالا به سرمایه‌گذاران انتقال داده که این خود منجر به کاهش تقارن اطلاعاتی در بازار سرمایه می‌شود. افزون بر این، قابلیت مدیران به عنوان یک عامل مهم در تعیین

² Demerjian and et, al.

¹ Sneideron

رسیدند که بین قابلیت های مدیران و معیارهای عملکرد شرکت رابطه مستقیم و معناداری وجود دارد.

کیتپات و آری^۱ (۲۰۲۴) به بررسی تأثیر تعهد سبز مدیریت ارشد و سرمایه فکری سبز بر عملکرد تجاری پایدار و نقش میانجی همکاری تجاری پرداختند. یافته‌ها نشان داد که تعهد سبز مدیریت ارشد و سرمایه فکری سبز تأثیر مثبتی بر عملکرد و همکاری پایدار تجاری دارد. علاوه بر این، همکاری تجاری تأثیر مثبتی بر عملکرد تجاری پایدار دارد و رابطه بین تعهد سبز مدیریت ارشد بر عملکرد تجاری پایدار و همچنین سرمایه فکری سبز بر عملکرد تجاری پایدار را تعدیل می‌کند. سزار^۲ و همکاران (۲۰۲۳) نقش تعدیل‌کننده نوآوری در رابطه بین پایداری کسب و کار و عملکرد شرکت‌ها را از روش معادلات ساختاری بررسی کردند. نتایج نشان داد که نوآوری نقش مثبت بسیار محدودی در رابطه بین پایداری کسب و کار و عملکرد شرکت‌ها ایفا می‌کند. همچنین شرکت‌ها به شیوه‌های اقتصاد چرخشی به عنوان استراتژی نوآوری که به مراقبت از محیط زیست و عملکرد بهتر سازمانی کمک می‌کند، اهمیت کمی می‌دهند یا اصلاً اهمیتی نمی‌دهند. ینر و روچا^۳ (۲۰۲۳) با بررسی تاثیر عملکرد پایداری شرکت بر عملکرد مالی شرکت و رقابت پذیری با تأکید بر نقش زنان در هیئت مدیره با این نتیجه رس که ارتباط رسیدند که بین عملکرد اجتماعی شرکت و عملکرد مالی شرکت وجود دارد. اما، اندازه‌گیری عملکرد پایداری شرکت تنها به تحقق عملکرد مالی و رقابتی شرکت کمک نمی‌کند.

نیکسیو و جرجسکیو (۲۰۲۳) در یک مقاله مروری به موضوع رابطه عملکرد مالی و پایداری سازمانی پرداختند. آنها با مرور ادبیات مربوط به این حوزه دریافتند که تکنیک‌های حسابداری قابل توجهی که برای اجرای پایداری سازمانی استفاده می‌شوند باید بر نوآوری و خلاقیت تمرکز یابند. کومار و همکاران^۴ (۲۰۲۲) در پژوهشی به بررسی تأثیر اهمیت توانایی مدیریت بر عملکرد شرکت در طول دوره بحران مالی پرداختند. یافته‌های آنان به ارتباط مثبت و معناداری بین توانایی مدیریتی و هر دو بازده خام و غیرعادی تجمعی اشاره می‌کند. همچنین شرکت‌هایی با توانایی مدیریت بهتر، انعطاف‌پذیرتر هستند و بازده حقوق مالکانه بالاتری نسبت به هم‌تایان خود دارند. تینگ و همکاران^۵ (۲۰۲۱) در پژوهشی به بررسی اثرات توانایی مدیریت بر عملکرد شرکت و نقش میانجی ساختار سرمایه پرداختند. نتایج آن‌ها نشان می‌دهد که سطوح پایین (بالا) بدهی احتمالاً در شرکت‌هایی با مدیران عامل با توانایی بالا (کم)

پایداری شرکتی بسیار ضروری و ضروری است. همچنین حساسیت شرکت در صنعت بر شاخص کل پایداری شرکتی، افشاء از جنبه اقتصادی، محیطی و اجتماعی تأثیر مستقیم دارد اما بر افشاء پایداری از جنبه عمومی تأثیر ندارد. شرکت بر افشاء پایداری شرکتی از جنبه اجتماعی تأثیر مستقیم دارد اما بر شاخص کل پایداری شرکتی، افشاء از جنبه عمومی، اقتصادی و محیطی تأثیر ندارد. نهایتاً عمر شرکت بر شاخص کل و تمامی جنبه‌های پایداری شرکتی تأثیر مستقیم دارد.

کلایی (۱۳۹۹) در پژوهشی عوامل موثر بر پایداری مدل‌های کسب و کار مدل‌سازی کرد. نتایج پژوهش نشان داد تمامی ابعاد و مولفه‌های مدل پایداری مورد تایید واقع شدند و عوامل موثر بر پایداری مدل کسب و کار به ترتیب نوآوری، خلق ارزش مشترک، رهبری مشارکتی، عوامل اقتصادی و حاکمیت شرکتی می‌باشند. اخترشناس و همکاران (۱۳۹۹) به تدوین مدل عوامل مؤثر بر پایداری شرکتی در ایران پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد که ۴ بعد شامل، ویژگی‌های شرکت، عوامل مدیریتی، عوامل بازار و عوامل کلان، ۹ مؤلفه شامل، ویژگی‌های ساختاری، ویژگی‌های عملکردی، سطح فردی، سطح سازمانی، بازار سرمایه، عوامل تجاری، عوامل اقتصادی، عوامل اجتماعی و عوامل سیاسی و ۶۰ شاخص بر پایداری شرکتی مؤثر هستند. معصومی و همکاران (۱۳۹۷) تأثیر برخی از عوامل درون‌سازمانی بر میزان گزارشگری پایداری شرکت‌های دارویی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد مطالعه قرار دادند. بر اساس یافته‌ها متغیرهای سودآوری، توزیع مالکیت و سطح پیچیدگی تجاری بر میزان گزارشگری پایداری شرکت‌ها تأثیر مثبت و معنی‌داری دارد اما متغیرهای رشد فروش و اهرم مالی بر میزان گزارشگری پایداری شرکت‌ها اثر معنی‌داری ندارد. رجایی و سالک (۱۳۹۵) تاثیر عوامل سازمانی بر توسعه پایدار شرکت با تاکید بر نقش قابلیت‌های نوآوری و استراتژی مسئولیت اجتماعی شرکت را بررسی نمودند. مولفه‌های سازمانی بکار رفته در این پژوهش عبارت بودند از: استعدادهای تحقیق و توسعه، قابلیت نوآوری، تکنولوژی تحقیق و توسعه مسئولیت اجتماعی شرکت. نتایج برآورد نشان داد که همه مولفه‌های سازمانی، تاثیر مثبت و معنی‌داری بر توسعه پایدار شرکت دارد؛ هر چند این تاثیر مثبت درباره مولفه‌های گوناگون عوامل سازمانی متفاوت است. ممتازیان و کاظم نژاد (۱۳۹۵) پژوهشی با عنوان تأثیر قابلیت‌های مدیریت و معیارهای عملکرد با استفاده از تحلیل پوششی در بورس اوراق بهادار تهران، انجام دادند و به این نتیجه

⁴ Kumar, S., & Zbib, L.

⁵ Ting, I. W. K., Tebourbi, I., Lu, W. M., & Kweh, Q. L.

¹ Keetapat & Aree

² Ce'sar

³ Yener, S., & Rocha

صنعت با میزان افشا زیستمحیطی رابطه مثبت و معنیداری وجود دارد اما بین سودآوری با میزان افشا زیستمحیطی رابطه منفی و معنیداری وجود دارد. متغیرهای اهرم مالی و عمر شرکت نیز با میزان افشا زیستمحیطی رابطه معنی داری نداشت. لی و همکاران^۶ (۲۰۱۱) در پژوهشی عوامل تعیین کننده افشای پایداری در صنعت جهانی چوب را بررسی کردند. نتایج پژوهش آنان نشان داد که اندازه شرکت و تنوع تجارت با افشای پایداری رابطه معنی داری دارد. همچنین، سودآوری و تفاوت‌های منطقه‌ای عوامل مؤثری در طراحی راهبردهای گزارشگری پایداری در صنعت چوب محسوب نمی‌شود.

۲-۴ توسعه فرضیه‌های پژوهش

۲-۴-۱ عملکرد سازمانی، عملکرد پایداری مالی

اخیراً با ظهور اقتصاد چرخشی^۷ مدل جدید اقتصادی در رابطه با محیط زیست معرفی شده است که نه تنها آسیب‌های وارده به محیط زیست را در طی فرآیند دستیابی به مواد اولیه احیا می‌کند، بلکه برای کاهش ضایعات طی فرآیند تولید و عمر مفید محصول، مدل‌های تجاری جدیدی پدید آمده‌اند که علاوه بر منبع مهم مزیت رقابتی، به شرکت‌ها امکان می‌دهد تا نتایج خود را از نظر عملکرد پایدار بهبود بخشند (گیسدوفر^۸ و همکاران، ۲۰۱۸ و ریزوس و همکاران^۹، ۲۰۱۶) و به دستیابی به اهداف توسعه پایدار از طریق رشد اقتصادی و رفاه کارکنان و جامعه در کل کمک می‌کنند (کالار و همکاران^{۱۰}، ۲۰۲۱؛ سرفراز و همکاران^{۱۱}، ۲۰۲۱؛ شرودر و همکاران^{۱۲}، ۲۰۱۹؛ تاهو و همکاران^{۱۳}، ۲۰۲۰). به لطف این مزایا، شرکت‌ها در بخش‌های مختلف مختلف اقتصادی شروع به استفاده از آن به عنوان بخشی از استراتژی‌های خود با هدف دستیابی به پایداری کردند (ماری و همکاران^{۱۴}، ۲۰۱۷ و گیسدوفر و همکاران، ۲۰۱۷).

از دیدگاه کسب و کار، تعادل بین اهداف اجتماعی، اقتصادی و زیست محیطی را پایداری کسب و کار می‌نامند (اشرفی و همکاران^{۱۵}، ۲۰۱۸). این بدان معناست که شرکت‌ها نه تنها باید سودآوری را برای سرمایه‌گذاران تضمین کنند، بلکه باید از محیط زیست و رفاه کارکنان خود نیز مراقبت کنند که در نهایت عملکرد سازمانی آنها را منعکس میکند. در ادبیات دانشگاهی، مطالعات متعددی در مورد عملکرد سازمانی و ارتباط آن با

مشاهده می‌شود. همچنین، توانایی مدیریت بر عملکرد شرکت تأثیر مثبت می‌گذارد و ساختار سرمایه رابطه مثبت بین توانایی مدیریت و عملکرد شرکت را تعدیل می‌کند. اینام بوتا و همکاران^۱ (۲۰۲۱) در پژوهشی با بررسی تأثیر توانایی مدیریتی و عملکرد شرکت به این نتیجه رسیدند که مدیران توانمند ارزش شرکت را افزایش می‌دهند و اثرات آن در شرکت‌های دارای محدودیت مالی قوی‌تر است. این مطالعه شواهد تازه‌ای ارائه می‌کند که مدیران توانمند منابع نامشهود را در شرکت‌ها وارد می‌کنند که به‌طور مثبت به عملکرد شرکت حتی در محیط چالش‌برانگیز و سیستم‌های حقوقی ضعیف کمک می‌کند. اوپو^۲ (۲۰۲۱)، پژوهشی با عنوان تعامل بین ویژگی‌های سازمانی و شیوه‌های حسابداری مدیریت در پایداری شرکت: رویکرد اصول حسابداری مدیریت جهانی انجام داد طبق یافته‌ها ویژگی‌های سازمانی مانند اندازه، چرخه عمر سازمان، وجود مهارت‌های تخصصی، وابستگی به نهاد خارجی و ساختار مالکیت به‌طور قابل توجهی بر تقویت شیوه‌های حسابداری مدیریت تأثیر می‌گذارد. در حالی که، عملکرد حسابداری مدیریت قوی، پایداری شرکت را افزایش می‌دهد، ویژگی‌های سازمانی مانند اندازه، چرخه عمر سازمان، وجود مهارت‌های تخصصی نیز ممکن است به همین میزان، سودمند تشخیص داده شود. وجود مهارت‌های تخصصی به عنوان قوی‌ترین تعدیل‌کننده رابطه بین شیوه‌های حسابداری مدیریت و پایداری شرکت می‌باشد.

ناسیت^۳ (۲۰۱۹) به بررسی اثر ترکیب هیئت مدیره بر عملکرد پایداری شرکتی پرداخت. طبق یافته‌ها در شرکت‌هایی که تنوع بیشتری در هیئت مدیره دارند و بین نقش رئیس هیئت مدیره و مدیرعامل دوگانگی وجود دارد، عملکرد پایداری شرکتی بالاتر است. همچنین یافته‌ها نشان داد بین استقلال اعضای هیئت مدیره و عملکرد پایداری شرکتی رابطه منفی و معنادار وجود دارد. الوارز و اورتا^۴ (۲۰۱۷) طی پژوهشی با عنوان گزارش پایداری محیط زیست شرکتی در زمینه فرهنگ ملی بیان می‌کنند که عوامل مختلفی به‌طور بالقوه می‌تواند بر کیفیت گزارشگری پایداری تأثیر گذار باشد همانند محیط قانونی و اجتماعی کسب و کار، ساختار مالکیت شرکت و میزان نفوذ ذینفعان. آکباس^۵ و همکاران (۲۰۱۳) با بررسی ویژگی‌های شرکت و افشا زیستمحیطی نشان دادند بین اندازه شرکت و نوع

⁹ Rizos et al.,

¹⁰ Kalar et al.,

¹¹ Sarfraz et al.,

¹² Schroeder et al.,

¹³ Tahu et al.,

¹⁴ Murray et al

¹⁵ Ashrafi et al

¹ Inam Bhutta, A., Sheikh, M. F., Munir, A., Naz, A., & Saif, I.

² Oyewo

³ Naciti

⁴ Alvarezal & ortas,

⁵ Aktas,

⁶ Lee

⁷ circular economy

⁸ Geissdoerfer

پیچیدگی تجاری بر میزان گزارشگری پایداری شرکت‌ها تأثیر مثبت و معنیداری دارد.

۲-۴-۲ توانایی مدیریت، عملکرد سازمانی و عملکرد پایداری مالی

تاکنون مطالعات زیادی در زمینه تأثیر ویژگی‌های مدیران (ارشد) بر تصمیماتی که در شرکت‌ها گرفته می‌شود، انجام شده است، فاما^{۱۱} (۱۹۸۰) و چمانور و همکاران^{۱۲} (۲۰۰۹) نشان دادند که مدیران بهتر و با شهرت بالا (مشهور) توانایی انتخاب پروژه‌های بهتری که دارای ارزش خالص فعلی بازافتنی بالایی هستند، دارند. پژوهش‌های آنها نشان می‌دهد که مدیران توانا و باهوش، قادر به کاهش هزینه‌های تأمین مالی، بهبود حاکمیت شرکتی و انتخاب پروژه‌های سرمایه‌گذاری مطلوب‌تر و در نهایت بهبود عملکرد شرکت هستند (دمرجیان و همکاران، ۲۰۱۲). بررسی ادبیات موجود در زمینه مالی حاکی از آن است که همواره شناسایی و بهبود عوامل موثر بر عملکرد مالی شرکت‌ها به عنوان یکی از دغدغه‌های اساسی پژوهش‌ها در طول زمان بوده است. اگر چه رابطه بین قابلیت مدیران و عملکرد شرکت به صورت مستقیم است (علیپور، ۱۴۰۲؛ کومار و همکاران، ۲۰۲۲)، اما بررسی پژوهش‌های پیشین شواهد متناقضی را ارائه می‌کند. از طرفی مدیران توانمند و با شهرت، علاقه‌ای به انجام اقدامات رانت‌جویانه که باعث آسیب رساندن به عملکرد آینده آن‌ها می‌شود، ندارند. از این‌رو مدیران از انجام اقداماتی که شهرت و توانمندی آن‌ها را خدشه‌دار می‌کند، اجتناب می‌کنند. با این وجود مدیر ممکن است در طرح توسعه شغلی خودمبالغه (خودخواهی) کرده و این باعث تأثیر در رفتار کاری وی و کاهش عملکرد آنی وی شود. از طرف دیگر، مدیران دارای توانایی بالا، قدرت درک بهتری از شرایط داخلی و خارجی شرکت داشته و از قدرت برآورد بالایی در رابطه با اقلام تعهدی برخوردارند. مدیران توانا علاوه بر برآوردهای باکیفیتی که انجام می‌دهند، به‌واسطه شناخت و قدرت درک خود، پروژه‌های سودآور را شناسایی کرده و با سرمایه‌گذاری در آن‌ها جریان‌های نقدی عملیاتی و عملکرد شرکت را نیز بهبود می‌بخشند. مدیران کارا تر و دارای توانایی‌های ذاتی بالاتر می‌توانند به سرعت از شرایط واحد اقتصادی تحت تصدی و صنعت مورد فعالیت خود، شناخت کافی به‌دست آورده و نسبت به انتخاب پروژه‌های باکیفیت‌تر و

پایداری کسب و کار وجود دارد. برخی از آنها عمدتاً بر تجزیه و تحلیل رابطه بین پایداری کسب و کار و عوامل برون سازمانی مانند مقررات و سیاست‌های عمومی، فشار رقابتی و شهرت متمرکز شده‌اند (همانند بامینز و هونرموند^۱، ۲۰۲۰؛ گارسیا و همکاران^۲، ۲۰۲۰ و لی و همکاران^۳، ۲۰۲۰). برخی دیگر مزایای به دست آمده از شیوه‌های پایداری محور را تجزیه و تحلیل کرده‌اند یا رابطه بین عملکرد پایداری و عملکرد رقابتی را بررسی کرده‌اند (دو و همکاران^۴، ۲۰۲۲؛ هرماندوتیر و اسپلاند^۵، ۲۰۲۱). با این حال، یافته‌های آنها متنوع است (حسین و همکاران^۶، ۲۰۱۹؛ کای و لی^۷، ۲۰۱۸)، به ویژه آنهایی که در مورد ابعاد اجتماعی و زیست محیطی پایداری هستند که در بسیاری از موارد در عملکرد سازمانی شرکت‌ها مشهودتر است (لاری و همکاران^۸، ۲۰۲۲؛ ساکسنا و همکاران^۹، ۲۰۲۱).

به طور کلی، ادبیات رابطه بین عملکرد پایداری شرکتی و عملکرد سازمانی در شرکت‌های کشورهای توسعه‌یافته بیان می‌کند که این دو مفهوم چشم‌انداز بلندمدتی دارند و وجود رابطه مثبت بین شیوه‌های اجتماعی و زیست محیطی و عملکرد سازمانی را تایید می‌کنند. به لطف این واقعیت، این شیوه‌ها باعث بهبود بهره‌وری، ایجاد رفاه نیروی کار، کاهش ضایعات، کاهش ریسک، بهبود قابلیت‌های نوآوری، ایجاد هم‌افزایی بین شرکت و ذینفعان و بهبود شهرت می‌شود که در عملکرد مالی شرکتها نیز منعکس می‌شود (دونی و فیمونی، ۲۰۲۳). از طرف دیگر، طبق یافته‌های دومرهای و همکاران^{۱۰} (۲۰۲۱) در اقتصادهای نوظهور، بسیاری از شرکت‌ها دریافته‌اند که دوستدار محیط‌زیست بودن نیاز به سرمایه‌گذاری‌های بزرگی دارد که در کوتاه‌مدت قابل بازگشت نیستند و شامل خواسته‌هایی است که بسیاری از شرکت‌ها نمی‌توانند آن‌ها را برآورده کنند و منافع اقتصادی شرکت تضمین نمی‌شود. با این حال، مطالعاتی نیز وجود دارد که نشان می‌دهد عملکرد پایداری و عملکرد سازمانی دو مفهوم در هم آمیخته بوده و متاثر از یکدیگرند. به عنوان مثال سزار و همکاران (۲۰۲۳) و نیکسیو و جرجسکیو (۲۰۲۳) نشان می‌دهند بین عملکرد سازمانی و عملکرد پایداری رابطه معناداری وجود دارد و سرمایه‌گذاری در نوآوری و حفاظت از محیط زیست در کوتاه‌مدت سودآور بوده و رابطه این دو را تعدیل میکند. طبق یافته‌های معصومی و همکاران (۱۳۹۷) متغیرهای درون‌سازمانی همچون سودآوری، توزیع مالکیت و سطح

⁷ Cai & Li,

⁸ Larbi-Siaw et al.,

⁹ Saxena et al.,

¹⁰ Doni & Fiameni,

¹¹ Fama

¹² Chemmanur

¹ Bammens & Hunermund,

² Garcia- Granero et al.,

³ Li et al.,

⁴ Du et al.,

⁵ Hermundsdottir & Aspelund

⁶ Hussain et al.,

فرضیه ششم: رابطه بین شاخص‌های عملکرد برون‌سازمانی و پایداری عملکرد مالی شرکت‌ها در شرکت‌های دارای توانایی مدیریت بالا و پایین تفاوت معنی‌داری دارد.

۳- روش پژوهش

از آنجا که نتایج پژوهش، ناظر به کاربردهای مشخصی در حوزه عمل می‌باشد، می‌توان آن را در زمره پژوهش‌های "کاربردی" قرار داد. همچنین این پژوهش از نظر زمانی جزو پژوهش‌های "گذشته‌نگر" و بر اساس ماهیت، "توصیفی از نوع همبستگی" می‌باشد. داده‌های صورت‌های مالی شرکت‌ها و سایر داده‌های بازار و غیرمالی از طریق بانک‌های اطلاعاتی از جمله ره‌آورد نوین ۳، سایت اطلاع‌رسانی سازمان بورس به آدرس www.seo.ir، سامانه جامع اطلاع‌رسانی ناشران www.codal.ir و... جمع‌آوری شده است. جهت تجزیه و تحلیل داده‌ها و اطلاعات جمع‌آوری شده از نرم‌افزار Eviews13 استفاده شده است. جامعه آماری پژوهش متشکل از کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی یک بازه زمانی ۸ ساله از سال ۱۳۹۴ تا سال ۱۴۰۱ می‌باشد که به دلیل نامتجانس بود برخی از اعضای جامعه آماری، نمونه‌گیری به روش حذف سیستماتیک^۱ انجام می‌شود. برای این منظور محدودیت‌های برای انتخاب نمونه آماری به شرح جدول ۱ در نظر گرفته شده است:

جدول (۱) انتخاب نمونه آماری

تعداد شرکت	شرح
۷۶۳	تعداد کل شرکت‌هایی که در سال ۱۴۰۱ در بورس حضور داشته‌اند.
(۲۸۹)	شرکت‌هایی که بین سال‌های ۱۳۹۳ الی ۱۴۰۱ به طور مستمر در بورس حضور نداشته‌اند.
(۸۳)	شرکت‌هایی که پایان سال مالی آنها منتهی به ۱۲/۲۹ نمی‌باشد.
(۷۶)	شرکت‌هایی که طی دوره پژوهش تغییر فعالیت و یا تغییر سال مالی داشته‌اند.
(۶۹)	شرکت‌هایی که اطلاعات مالی آنها برای کل بازه زمانی مورد بررسی در دسترس نمی‌باشد.
(۴۳)	شرکت‌هایی که در هر یک از سال‌های دوره پژوهش، وقفه معاملاتی بیش از سه ماه داشته‌اند.
(۵۸)	شرکت‌ها و صندوق‌های سرمایه‌گذاری، هلدینگ، واسطه‌گر مالی، بیمه، بانکها، لیزینگ و... (سال ۱۴۰۱)
۱۴۵	تعداد شرکت‌هایی که داده‌های آنها جمع‌آوری شده است (نمونه نهایی)

دارای ریسک پایین‌تر اقدام کنند. بنابراین توانایی مدیران می‌تواند به صورت مستقیم بر عملکرد شرکت اثر گذاشته و به تبع آن تصمیمات استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی که به صورت آماره‌های خلاصه شده‌ای تحت عنوان نسبت‌های مالی است، را تحت تأثیر قرار دهد (دمرجیان و همکاران، ۲۰۱۳).

از آن جایی که مدیریت به عنوان یکی از ابعاد مهم منابع انسانی شرکت‌ها تأثیر بسزایی در تصمیمات سود، سرمایه‌گذاری‌ها، تدوین استراتژی‌ها و بهبود عملکرد سازمانی دارد، می‌تواند تأثیر بسزایی نیز در تحقق اهداف دینفعان داشته باشد؛ همچنین از آنجایی که میزان دقت و کیفیت گزارشگری از جمله مسئولیت‌های مدیران مالی است، بنابراین هر چه توانایی مدیر بالاتر باشد میزان دقت در انعکاس اطلاعات بیشتر است پس تأثیر مثبتی بر سطح افشای گزارشگری پایداری شرکت نیز دارد. افزایش توانمندی مدیران منجر به کاهش رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیران و در نهایت بهبود کیفیت سود و افزایش سطح افشای اطلاعات می‌شود (زحمتکش و همکاران، ۱۴۰۱). در واقع عملکرد سازمانی شرکت در گرو تصمیماتی استراتژیک مدیریت در زمینه شفافیت اطلاعات مالی، دسترسی وسیع به اطلاعات از جمله اطلاعات پایداری، فرصت‌های سرمایه‌گذاری، راهبری و ریسک شرکت‌ها دارد. بنابراین مطالعات بیشتر در این مورد در اقتصادهای نوظهور نیاز است که به درک بهتر موضوع کمک می‌کند. که این پژوهش با این هدف انجام گرفته است.

فرضیه‌های پژوهش

فرضیه اول: شاخص‌های عملکرد درون‌سازمانی بر پایداری عملکرد مالی شرکت‌ها تأثیر معنی‌داری دارد.

فرضیه دوم: شاخص‌های عملکرد برون‌سازمانی بر پایداری عملکرد مالی شرکت‌ها تأثیر معنی‌داری دارد.

فرضیه سوم: توانایی مدیریت بر رابطه بین شاخص‌های عملکرد درون‌سازمانی و پایداری عملکرد مالی شرکت‌ها نقش تعدیلگر معنی‌داری دارد.

فرضیه چهارم: توانایی مدیریت بر رابطه بین شاخص‌های عملکرد برون‌سازمانی و پایداری عملکرد مالی شرکت‌ها نقش تعدیلگر معنی‌داری دارد.

فرضیه پنجم: رابطه بین شاخص‌های عملکرد درون‌سازمانی و پایداری عملکرد مالی شرکت‌ها در شرکت‌های دارای توانایی مدیریت بالا و پایین تفاوت معنی‌داری دارد.

¹ Systematic sampling

بنابراین در هر سال هر شرکت که هر مرحله رشد قرار گیرد، متغیر آن مرحله ارزش ۱ در نظر گرفته شده و سایر مراحل ارزش ۰ در نظر گرفته می‌شود.

۲- مدیریت سرمایه در گردش (NTC)، در این پژوهش به پیروی از پژوهش لاگهاری و چنگانگ (۲۰۱۹)^۱ برای اندازه‌گیری مدیریت سرمایه در گردش از معیار "چرخه تجاری خالص" استفاده می‌شود. چرخه تجاری خالص از تفاضل مجموع دوره وصول مطالبات، دوره گردش موجودی‌ها و دوره واریز بستانکاران به شرح رابطه زیر حاصل می‌شود.

$$NTC_{i,t} = RCP_{i,t} + ICP_{i,t} - PDP_{i,t}$$

که در آن:

$$RCP_{i,t} = \text{دوره وصول مطالبات شرکت } i \text{ در سال } t$$

$$ICP_{i,t} = \text{دوره گردش موجودیها شرکت } i \text{ در سال } t$$

$$PDP_{i,t} = \text{دوره واریز بستانکاران شرکت } i \text{ در سال } t$$

چرخه تجاری خالص کوتاه تر باعث می‌شود شرکت‌ها در مدیریت سرمایه در گردش کارا تر باشند و نیاز به تأمین مالی خارجی را کاهش داده و عملکرد شرکت را افزایش می‌دهد.

۳- کارایی سرمایه گذاری (INE)، در این پژوهش برای محاسبه کارایی سرمایه‌گذاری، ابتدا ناکارایی سرمایه‌گذاری را که منجر به بیش سرمایه‌گذاری و کم سرمایه‌گذاری می‌شود از طریق مدل ریچاردسون (۲۰۰۶) به شرح رابطه زیر محاسبه می‌کنیم:

$$INV_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Q_{i,t-1} + \beta_2 \text{Leverage}_{i,t-1} + \beta_3 \text{Cash}_{i,t-1} + \beta_4 \text{Age}_{i,t-1} + \beta_5 \text{Size}_{i,t-1} + \beta_6 \text{StockReturn}_{i,t-1} + \beta_7 \text{NewInv}_{i,t-1} + \sum_{i=1}^n \beta_i \text{Industry}_i + \sum_{j=1}^n \beta_j \text{Year}_j + INV_{i,t}^E$$

که در آن:

$INV_{i,t}$ = سرمایه‌گذاری جدید (همگن شده با دارایی‌ها ابتدای سال t) شرکت i در سال t که از معادله زیر حاصل می‌شود:
استهلاک انباشته - فروش دارایی ثابت مشهود - خرید یا تحصیل دارایی ثابت مشهود + مخارج سرمایه ای = سرمایه‌گذاری جدید
 $Q_{i,t-1}$ = نسبت کیوتوبین (نسبت ارزش بازار دارایی‌ها به ارزش دفتری دارایی‌های) شرکت i در سال t-1
 $\text{Leverage}_{i,t-1}$ = اهرم مالی (نسبت ارزش دفتری کل بدهی‌ها به ارزش دفتری کل دارایی‌های) شرکت i در سال t-1

پس از اعمال محدودیتهای فوق در خصوص جامعه آماری پژوهش در بخش کمی مبتنی بر داده‌های صورتهای مالی، تعداد ۱۴۵ شرکت (۱۱۶۰ سال-شرکت) به شرح جدول ۳-۱ به عنوان نمونه آماری انتخاب شد.

۳-۱- متغیرها و نحوه اندازه‌گیری

در این پژوهش ابتدا با مطالعه مبانی نظری و پیشینه پژوهش، شاخص‌های عملکرد احتمالی موثر بر پایداری عملکرد مالی شرکتها در دو گروه عملکرد درون‌سازمانی (چرخه عمر شرکت، مدیریت سرمایه در گردش، کارایی سرمایه‌گذاری، شدت تحقیق و توسعه، مدیریت ریسک، سرمایه فکری و کیفیت راهبری شرکتی) و عملکرد برون‌سازمانی (متنوع‌سازی تجاری، مدیریت ارتباط با مشتری، نوآوری خدمات و محصولات، استراتژی تجاری و توسعه بازار محصول) طبقه‌بندی شدند. سپس داده‌های شاخصهای عملکرد مذکور از صورتهای مالی، یادداشت‌های توضیحی و سایر اطلاعاتیه‌ها و گزارش‌های نمونه آماری شرکت‌های منتخب محاسبه شدند. ضمناً توانایی مدیریت شرکت‌ها به عنوان متغیر تعدیل‌گر در رابطه بین شاخصهای عملکرد سازمانی و پایداری عملکرد مالی شرکت‌ها در نظر گرفته شد.

۳-۱-۱- متغیرهای مستقل

الف: عملکرد درون سازمانی

۱- چرخه عمر شرکت (LCS)، به پیروی از دیکنسون (۲۰۱۱) از جریانهای نقدی مربوط به فعالیتهای عملیاتی (OANCF)، جریانهای نقدی سرمایه‌گذاری (IVNCF) و جریانهای نقدی تأمین مالی (FINCF) برای تعیین مراحل چرخه عمر شرکت استفاده شده است:

- چنانچه $OANCF < 0$ ، $IVNCF < 0$ و $FINCF > 0$ باشد، نشانگر مرحله ظهور است.

- چنانچه $OANCF > 0$ ، $IVNCF < 0$ و $FINCF > 0$ باشد، نشانگر مرحله رشد است.

- چنانچه $OANCF > 0$ ، $IVNCF < 0$ و $FINCF < 0$ باشد، نشانگر مرحله بلوغ است.

- چنانچه $OANCF < 0$ ، $IVNCF > 0$ و $FINCF \geq 0$ یا $0 <$ باشد، نشانگر مرحله افول است.

- شرکتهایی که در هیچ یک از طبقات بالا قرار نگیرند جزء مرحله رکود طبقه‌بندی می‌شوند.

¹ Laghari and Chengang

$SD(ROA)_{i,t}$ = انحراف استاندارد نرخ بازده دارایی های شرکت
در سال t

۶- سرمایه فکری (ICS): در این پژوهش به پیروی از پژوهش اوپونگ و پاتانایاک (۲۰۱۹)^۱ برای اندازه گیری سرمایه فکری از مدل پالیک (۲۰۰۰)^۲ استفاده می شود. سرمایه فکری شرکت طبق مدل پالیک (۲۰۰۰) از مجموع ضرایب ارزش افزوده (کارایی) سرمایه انسانی، سرمایه به کار گرفته شده و سرمایه ساختاری به شرح رابطه زیر محاسبه می شود.

$$ICS_{i,t} = HCE_{i,t} + CEE_{i,t} + SCE_{i,t} \quad \text{رابطه (۵)}$$

که در آن:

$HCE_{i,t}$ = کارایی سرمایه انسانی شرکت i در سال t

$CEE_{i,t}$ = کارایی سرمایه به کار گرفته شده شرکت i در سال t

$SCE_{i,t}$ = کارایی سرمایه ساختاری شرکت i در سال t

هر یک از اجزای سرمایه فکری به شرح زیر محاسبه می شود.
۶-الف) کارایی سرمایه انسانی (HCE): این ضریب، به رابطه بین ارزش افزوده و سرمایه انسانی مربوط است و نشان می دهد که به ازای هر ریال خرج شده برای کارکنان چند ریال ارزش افزوده حاصل شده است. در مدل پالیک سرمایه انسانی شامل کارمستقیم، کار غیرمستقیم و حقوق بخش های فروش، بازاریابی و اداری است (محمود آبادی و همکاران، ۱۳۹۳).

$$HCE_{i,t} = \frac{VA_{i,t}}{HC_{i,t}} \quad \text{رابطه (۶)}$$

که در آن:

$HC_{i,t}$ = سرمایه انسانی (کل هزینه حقوق و دستمزد) شرکت i در سال t

۶-ب) کارایی سرمایه به کار گرفته شده (CEE): این ضریب، ارزش افزوده ایجاد شده توسط هر واحد سرمایه فیزیکی و مالی را نشان می دهد؛ یعنی به ازای یک ریال دارایی مالی و فیزیکی مشهود چند ریال ارزش افزوده حاصل شده است. در مدل پالیک سرمایه مالی و فیزیکی شامل خالص ارزش دفتری مجموع دارایی های مشهود شرکت است (اولی و همکاران، ۱۳۹۵).

$$CEE_{i,t} = \frac{VA_{i,t}}{CE_{i,t}} \quad \text{رابطه (۷)}$$

که در آن:

$CE_{i,t}$ = سرمایه بکار گرفته شده (ارزش دفتری کل دارایی های منهای دارایی های نامشهود) شرکت i در سال t

۶-ج) کارایی سرمایه ساختاری (SCE): این ضریب نشان دهنده سهم سرمایه ساختاری در ایجاد ارزش افزوده است و میزان سرمایه ساختاری مورد نیاز برای ایجاد یک ریال ارزش افزوده را محاسبه می کند. به آن معنا که چند درصد از ارزش افزوده

$Cash_{i,t-1}$ = وجه نقد نگهداری شده (همگن شده با دارایی ها ابتدای سال t) شرکت i در سال $t-1$

$Age_{i,t-1}$ = سن (لگاریتم تعداد سال های پذیرفته شدن شرکت در بورس تا ابتدای سال $t-1$) شرکت i در سال $t-1$

$Size_{i,t-1}$ = اندازه (لگاریتم طبیعی کل داراییها) شرکت i در سال $t-1$

$StockReturn_{i,t-1}$ = بازده سالانه سهام شرکت i در سال $t-1$

$Newinv_{i,t-1}$ = سرمایه گذاری جدید (همگن شده با دارایی ها ابتدای سال t) شرکت i در سال $t-1$

$Industry_i$ = صنعت شرکت i

$Year_z$ = سال مورد بررسی

$Newinv_{i,t}^E$ = باقیمانده رگرسیون شرکت i در سال t

در رابطه (۲) مخارج سرمایه گذاری در پروژه های جدید ($INV_{i,t}$) شامل دو جزء m باشد. $INV_{i,t}^*$ مخارج سرمایه گذاری در پروژههای با خالص ارزش فعلی مثبت و $INV_{i,t}^E$ سرمای گذاری در پروژه های اتفاقی یا غیرعادی که خالص ارزش فعلی آن می تواند مثبت یا منفی باشد. در رابطه (۵-۱) $INV_{i,t}^*$ براساس $INV_{i,t}^E$ فرصت های رشد شرکت، محدودیت های تأمین مالی، نوع صنعت و عوامل دیگر، تعیین می شود. $INV_{i,t}^*$ ارزش برآورد شده و $INV_{i,t}^E$ باقیمانده مدل می باشد. به عبارتی $INV_{i,t}^E$ نشان دهنده سرمایه گذاری های غیرمنتظره است که می تواند مثبت (بیش سرمایه گذاری) یا منفی (کم سرمایه گذاری) باشد. در این پژوهش از معکوس قدرمطلق باقیمانده رابطه زیر به عنوان معیاری برای کارایی سرمایه گذاری استفاده میشود.

$$INE_{i,t} = \frac{1}{|INV_{i,t}^E|} \quad \text{رابطه (۳)}$$

۴- شدت تحقیق و توسعه (RDI): میزان هزینه های تحقیق و توسعه نسبت به فروش میباشد.

۵- مدیریت ریسک (ERM): به پیروی از پژوهش های عسگرنژاد نوری و امکانی (۱۳۹۶) و رنجبر شمسی و همکاران (۱۳۹۹) برای اندازه گیری مدیریت اثربخش ریسک از نسبت انحراف استاندارد فروش خالص سالانه (همگن شده با داراییها) بر انحراف استاندارد نرخ بازده داراییها در یک دوره چرخشی سه ساله به شرح رابطه زیر استفاده میشود.

$$ERM_{i,t} = \frac{SD(NS)_{i,t}}{SD(ROA)_{i,t}} \quad \text{رابطه (۴)}$$

که در آن:

$SD(NS)_{i,t}$ = انحراف استاندارد فروش خالص سالانه شرکت i در سال t

^۲ Palic model

^۱ Opong and Patianyak

ب) **عملکرد برون سازمانی:** با مطالعه ادبیات پژوهش و پیشینه تجربی پژوهش ۵ مولفه عملکرد برون سازمانی که می‌تواند بر پایداری عملکرد مالی شرکت‌ها موثر باشد، شناسایی شده است که به شرح زیر اندازه‌گیری می‌شوند.

۱- متنوع سازی تجاری (TD): مطابق با پژوهش آندرا آپوستو (۲۰۱۰)^۱ برای اندازه‌گیری متنوع سازی تجاری از معیار آنتروپی (افت) استفاده می‌شود. پالپو (۱۹۸۵)^۲ آنتروپی را به عنوان میانگین موزون سهم عملیات بخش‌های مختلف شرکت از عملیات کل شرکت تعریف می‌کند. در این میانگین، وزن عبارت است از لگاریتم معکوس نسبت کل عملیات در هر بخش. بنابراین، تنوع تجاری یک شرکت را میتوان از طریق رابطه زیر به دست آورد:

$$TD_{i,t} = \sum_{j=1}^M \sum_{i=1}^N P_{i,j} \ln\left(\frac{1}{P_{i,j}}\right) \quad \text{رابطه (۱۱)}$$

که در آن:

$P_{i,j}$ = نسبت فروش شرکت در کسب و کار i ام در صنعت j ام به فروش کل شرکت

M = تعداد صناعی که شرکت در آن‌ها فعالیت می‌کند.

N = تعداد کسب و کارهایی که شرکت در آن‌ها فعالیت می‌کند.

اطلاعات مربوط به ساختار فروش محصولات شرکت از یادداشت‌های توضیحی صورت‌های مالی استخراج می‌شود.

۲- مدیریت ارتباط با مشتری (WGE): مدیریت ارتباط با مشتری میزان هزینه‌های گارانتی و خدمات پس از فروش نسبت به فروش میباشد

اطلاعات مربوط به هزینه‌های گارانتی و خدمات پس از فروش شرکت از یادداشت‌های توضیحی صورت‌های مالی استخراج می‌شود.

۳- نوآوری خدمات و محصولات (SPI): برای اندازه‌گیری نوآوری خدمات و محصولات شرکت‌ها از رشد تعداد خدمات و محصولات شرکت که از طریق لگاریتم طبیعی نسبت تعداد خدمات و محصولات سال جاری به تعداد خدمات و محصولات سال گذشته اندازه‌گیری می‌شود، به شرح رابطه زیر استفاده می‌شود:

$$SPI_{i,t} = \ln\left(\frac{SPN_{i,t}}{SPN_{i,t-1}}\right) \quad \text{رابطه (۱۲)}$$

که در آن:

$SPN_{i,t}$ = تعداد خدمات و محصولات شرکت i در سال t

شرکت ناشی از سرمایه ساختاری است. در مدل پالیک سرمایه ساختاری از تفاوت ارزش افزوده و سرمایه انسانی محاسبه میشود. هر چه سهم سرمایه انسانی در ایجاد ارزش کم تر باشد، به همان مقدار سهم سرمایه ساختاری بیشتر می‌شود (محمود آبادی و همکاران، ۱۳۹۳).

$$SCE_{i,t} = \frac{SC_{i,t}}{VA_{i,t}} \quad \text{رابطه (۸)}$$

که در آن:

$SC_{i,t}$ = سرمایه ساختاری (ارزش افزوده منهای سرمایه انسانی) شرکت i در سال t

۷- کیفیت راهبری شرکتی (CGQ): در این پژوهش دو شاخص استقلال هیأت مدیره و تخصص کمیته حسابرسی به عنوان معیارهای کیفیت راهبری شرکتی داخلی انتخاب شده اند که از جمع آنها کیفیت راهبری شرکتی سالیانه هر شرکت اندازه‌گیری می‌شود.

۷-الف) استقلال هیأت مدیره (BI): در این پژوهش استقلال هیأت مدیره از نسبت تعداد اعضای غیرموظف (مستقل) هیأت مدیره به تعداد کل اعضای هیأت مدیره اندازه‌گیری خواهد شد. اطلاعات مربوطه از سایت کدال استخراج خواهد شد.

$$BI_{i,t} = \frac{IBMN_{i,t}}{BMN_{i,t}} \quad \text{رابطه (۹)}$$

که در آن:

$IBMN_{i,t}$ = اعضای غیرموظف (مستقل) هیأت مدیره شرکت i در سال t

$BMN_{i,t}$ = تعداد اعضای هیأت مدیره شرکت i در سال t اطلاعات مربوط به اعضای هیأت مدیره شرکت از سایت کدال استخراج می‌شود.

۷-ب) تخصص مالی کمیته حسابرسی (ACE): در این پژوهش برای اندازه‌گیری تخصص مالی کمیته حسابرسی از نسبت تعداد اعضای کمیته حسابرسی دارای تخصص مالی (حسابداری یا مالی) به تعداد کل اعضای کمیته حسابرسی استفاده خواهد شد. اطلاعات مربوطه از سایت کدال استخراج خواهد شد.

$$ACE_{i,t} = \frac{FMC_{i,t}}{MC_{i,t}} \quad \text{رابطه (۱۰)}$$

که در آن:

$FMC_{i,t}$ = اعضای دارای تخصص مالی (حسابداری یا مالی) کمیته حسابرسی شرکت i در سال t

$MC_{i,t}$ = تعداد اعضای کمیته حسابرسی شرکت i در سال t اطلاعات مربوط به اعضای کمیته حسابرسی شرکت از سایت کدال استخراج می‌شود.

² Palpo

¹ Andra aposto

$$\text{Amihud}_{i,t} = \frac{1}{D_{i,t}} \sum_{d=1}^D \frac{|\text{RET}_{i,t,d}|}{\text{Volume}_{i,t,d}} \quad \text{رابطه (۱۵)}$$

که در آن:

$\text{Amihud}_{i,t}$ = معیار نقدشوندگی سهام شرکت i در سال t

$D_{i,t}$ = تعداد روزهای معاملاتی سهام شرکت i در سال t

$\text{RET}_{i,t,d}$ = بازده روز d سهام شرکت i در سال t

$\text{Volume}_{i,t,d}$ = حجم معامله ریالی روز d سهام شرکت i در سال t

از آنجا که شاخص آمیهد محاسبه شده دارای چولگی خواهد بود، طبق پژوهش ادمانز و همکاران (۲۰۱۳)^۲ در محاسبات از تبدیل شده لگاریتمی آن به شرح رابطه زیر استفاده خواهد شد. همچنین از آنجا که مقدار بیشتر این معیار بیانگر سطح پایین نقدشوندگی است، برای سهولت تفسیر، از معکوس شاخص آمیهد استفاده می شود.

$$\text{LIQ}_{i,t} = \frac{1}{\text{LN}(1 + \text{Amihud}_{i,t})} \quad \text{رابطه (۱۶)}$$

۲- ریسک بتا (BETA): در این پژوهش ریسک سیستماتیک سهام به شرح رابطه زیر محاسبه می شود.

$$\text{BETA}_{i,m} = \frac{\text{Cov}(r_i, r_m)}{\text{Var}(r_m)} \quad \text{رابطه (۱۷)}$$

که در آن:

$$\text{Cov}(r_i, r_m) = E[(r_i - \mu_i)(r_m - \mu_m)]$$

$$\text{Var}(r_m) = E(r_m - \mu_m)^2$$

r_i = بازده ماهیانه سهام شرکت i در ماه m طی سال t

r_m = بازده ماهیانه بازار در ماه m طی سال t

۳- نوسان بازده سهام (RETSD): در این پژوهش انحراف معیار بازده روزانه سهام شرکت طی سال به عنوان نوسان بازده سهام شرکت در نظر گرفته می شود که به شرح رابطه زیر محاسبه می شود:

$$\text{RETSD}_{i,t} = \sqrt{\frac{\sum_{d=1}^n (\text{Ret}_{i,d} - \overline{\text{Ret}})^2}{n-1}} \quad \text{رابطه (۱۸)}$$

که در آن:

$\text{Ret}_{i,d}$ = بازده روزانه سهام i در سال t

بازده روزانه سهام i به شرح رابطه زیر محاسبه می شود.

$$\text{RET}_{i,d} = \frac{P_{i,d} - P_{i,d-1}}{P_{i,d-1}} \quad \text{رابطه (۱۹)}$$

که در آن:

$P_{i,d}$ = قیمت سهام شرکت i در روز d

۴- نوسان بازده داراییها (ROASTD): بازده داراییها مشخص میکند که به ازای یک واحد از منابع شرکت چه مقدار سود در طی یک سال حاصل شده است و به عنوان یک نسبت سودآوری

اطلاعات مربوط به تعداد خدمات و محصولات شرکت از یادداشت های توضیحی صورت های مالی استخراج می شود.

۴- استراتژی تجاری (TS): برای اندازه گیری استراتژی تجاری شرکتها از دو استراتژی ارائه شده از سوی پورتر (۱۹۸۰) استفاده شده است. این استراتژی ها شامل رهبری هزینه و تنوع میباشد که در ادامه تعریف شده اند:

۴-الف- استراتژی رهبری هزینه: برای اندازه گیری استراتژی رهبری هزینه از شاخص گردش عملیاتی شرکت (ATO) استفاده شده که به پیروی از وو و همکاران (۲۰۱۵) به صورت زیر اندازه گیری میشود:

$$\text{ATO}_{i,t} = \left(\frac{\text{OI}_{i,t}}{\text{AOA}_{i,t-1}} \right) \quad \text{رابطه (۱۳)}$$

که در آن:

$\text{OI}_{i,t}$ = سود عملیاتی شرکت i در سال t

$\text{AOA}_{i,t}$ = میانگین دارایی های عملیاتی (کل دارایی ها منهای وجوه نقد و سرمایه گذاری های کوتاه مدت) شرکت i در سال t

۴-ب- استراتژی تنوع: استراتژی تنوع بر متمایزسازی محصولات و خدمات شرکت ها تأکید دارد و به صورت زیر تعریف می شود:

$$\text{PM}_{i,t} = \left(\frac{\text{OI}_{i,t} + \text{R\&D expense}_{i,t}}{\text{Sales}_{i,t}} \right) \quad \text{رابطه (۱۴)}$$

۵- توسعه بازار محصول (PMD): بر اساس پژوهش آندرا آپوستو (۲۰۱۰) برای محاسبه توسعه بازار محصول از شاخص متنوع سازی جغرافیایی که نسبت فروش صادراتی به کل فروش است استفاده شده است.

اطلاعات مربوط به فروش داخلی و خارجی شرکت از یادداشت های توضیحی صورت های مالی استخراج می شود.

متغیر وابسته:

عملکرد پایداری شرکتی (CSP): با توجه به اینکه در بازار سرمایه ایران گزارشگری عملکرد پایداری الزامی نبوده و هیچگونه چارچوب، استاندارد یا آیین نامه های در این خصوص وجود ندارد، بنابراین از معیار پایداری عملکرد مالی که ترکیبی از ۷ شاخص می باشد و بر اساس آنها شرکتها با استفاده از تکنیک تاپسیس (TOPSIS) رتبه بندی می شوند، استفاده می شود. شاخص های پایداری عملکرد مالی به شرح زیر اندازه گیری می شوند.

۱- نقدشوندگی سهام (LIQ): در این پژوهش از معیار نقدشوندگی سهام آمیهد (۲۰۰۲)^۱ به شرح رابطه زیر استفاده می شود.

^۲ Admanz et al.

^۱ Amihud

$$ROIC_{i,t} = \frac{NOPAT_{i,t}}{IC_{i,t}} \quad \text{رابطه (۲۵)}$$

$NOPAT_{i,t}$ = سود الص عملاتی پس از کسر مالیات شرکت i در سال t که به شرح زیر از تعدیل سود خالص حسابداری پس از کسر مالیات محاسبه می‌شود:

سود خالص حسابداری پس از کسر مالیات + هزینه اهش ارزش موجودیها + (صرفه جویی مالیاتی هزینه بهره - هزینه بهره) + هزینه‌های معوق + هزینه مزایای پایان خدمت کارکنان + هزینه مطالبات مشکوک الوصول + هزینه کاهش ارزش سرمایه‌گذاریها $IC_{i,t}$ = سرمایه سرمایه گذاری شده شرکت i در سال t که به شرح زیر محاسبه می‌شود:

خالص اموال، ماشین آلات و تجهیزات + سایر دارایی‌ها + دارایی‌های نامشهود + (دارایی‌های جاری - بدهی‌های جاری به غیر از تسهیلات مالی بهره دار) = بدهی‌های بلندمدت + تسهیلات مالی دریافتی + سایر بدهی‌های بهره دار + سرمایه قانونی + اندوخته‌ها + سود انباشته + ذخیره بازخرید خدمت کارکنان $WACC_{i,t}$ = میانگین موزون هزینه سرمایه شرکت i در سال t که به شرح زیر محاسبه می‌شود:

از آنجا که اغلب شرکت‌ها از ترکیب بدهی و حقوق صاحبان سهام برای تأمین مالی خود بهره می‌گیرند، بنابراین هزینه سرمایه کل از طریق محاسبه میانگین موزون برای همه منابع سرمایه که تحت عنوان میانگین موزون هزینه سرمایه (WACC) شناخته می‌شود، به شرح رابطه زیر بدست می‌آید.

رابطه (۲۶)

$$WACC = K_e \times W_{Equity} + K_d \times W_{Debt}$$

K_e = نرخ بازده مورد انتظار صاحبان سهام شرکت i در سال t

W_{Equity} = درصد حقوق صاحبان سهام در ساختار سرمایه شرکت i در سال t

K_d = نرخ بازده مورد انتظار سرمایه استقراری شرکت i در سال t

W_{Debt} = درصد بدهی در ساختار سرمایه شرکت i در سال t

در این پژوهش برای محاسبه نرخ بازده مورد انتظار صاحبان سهام (K_e) از مدل قیمت گذاری دارایی‌های سرمایه ای (CAPM) استفاده می‌شود زیرا داده‌های لازم برای اندازه گیری و محاسبه آن در دسترس می‌باشد در حالی که دیگر مدل‌های اندازه گیری این متغیر بر پیش بنی تحلیل گران مالی اتکاء می‌کنند که اطلاعات آن در بازار سرمایه ایران در دسترس نیست. لیتنر (۱۹۶۵) بیان می‌کند که هزینه حقوق صاحبان سهام مورد انتظار یک اوراق بهادار برابر است با نرخ اوراق بهادار بدون ریسک به علاوه صرف ریسک محاسبه شده از طریق کسر نرخ بهره بدون ریسک از بازده بازار ضرب در ریسک سیستماتیک (بتای) شرکت که به شرح رابطه زیر محاسبه می‌شود.

را برای شرکت می‌باشد. نوسان بازده داراییها از طریق انحراف معیار سه ساله شرکت اندازه گیری می‌شود.

$$ROA_{i,t} = \frac{EBIT_{i,t}}{TA_{i,t}} \quad \text{رابطه (۲۰)}$$

که در آن:

$EBIT_{i,t}$ = سود خالص قبل از بهره و مالیات شرکت i در سال t

$$ROASTD_{i,t} = \sqrt{\frac{\sum_{n=t-2}^t (ROA_{i,n} - \overline{ROA})^2}{2}} \quad \text{رابطه (۲۱)}$$

که در آن:

\overline{ROA} = میانگین بازده دارایی‌های شرکت i از سال $t-2$ تا t

۵- نوسان بازده حقوق صاحبان سهام (ROESTD): بازده حقوق صاحبان سهام مشخص می‌کند که به ازای یک واحد از سرمایه تأمین شده توسط سهامداران شرکت چه مقدار سود در طی یک سال حاصل شده است. نوسان بازده حقوق صاحبان سهام از طریق انحراف معیار سه ساله شرکت اندازه گیری می‌شود.

$$ROE_{i,t} = \frac{EBIT_{i,t}}{EQUITY_{i,t}} \quad \text{رابطه (۲۲)}$$

که در آن:

$EQUITY_{i,t}$ = حقوق صاحبان سهام شرکت i در سال t

$$ROESTD_{i,t} = \sqrt{\frac{\sum_{n=t-2}^t (ROE_{i,n} - \overline{ROE})^2}{2}} \quad \text{رابطه (۲۳)}$$

۶-نوسان ارزش افزوده اقتصادی (EVASTD): ارزش افزوده اقتصادی در واقع برآورد سود اقتصادی واقعی یک شرکت در یک سال می‌باشد و بیانگر باقیمانده سود پس از کسر هزینه سرمایه است که برای کاهش مشکلات بالقوه ناهمسانی واریانس با ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام ابتدای دوره استاندارد شده است. ارزش افزوده اقتصادی استاندارد شده از طریق رابطه زیر محاسبه می‌شود:

$$EVA_{i,t} = \frac{(ROIC_{i,t} - WACC_{i,t}) \times IC_{i,t}}{Equity_{i,t-1}} \quad \text{رابطه (۲۴)}$$

که در آن:

$ROIC_{i,t}$ = نرخ بازده سرمایه سرمایه گذاری شده شرکت i در سال t

$Equity_{i,t-1}$ = حقوق صاحبان سهام شرکت i در سال $t-1$

۷-نرخ بازده سرمایه سرمایه‌گذاری شده (ROIC): از تقسیم سود خالص عملیاتی پس از کسر مالیات (NOPAT) بر سرمایه سرمایه گذاری شده (IC) به شرح رابطه زیر محاسبه می‌شود.

زیرا نرخ مالیات اشخاص حقوقی ۲۵٪ می باشد و با توجه به اینکه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار ۱۰٪/ معافیت مالیاتی دارند، در نتیجه نرخ موثر مالیاتی آنها ۲۲/۵٪ خواهد بود.

نوسان ارزش افزوده اقتصادی از طریق انحراف معیار سه ساله شرکت اندازه گیری می شود.

$$\text{رابطه (۳۲)} \quad EVASTD_{i,t} = \sqrt{\frac{\sum_{n=t-2}^t (EVA_{i,n} - \overline{EVA})^2}{2}}$$

۷- نوسان سود هر سهم (EPSSTD): سود هر سهم عبارت است از سود خالص پس از کسر مالیات تقسیم بر تعداد سهام شرکت نوسان سود هر سهم از طریق انحراف معیار سه ساله شرکت اندازه گیری می شود.

$$\text{رابطه (۳۳)} \quad EPSSTD_{i,t} = \sqrt{\frac{\sum_{n=t-2}^t (EPS_{i,n} - \overline{EPS})^2}{2}}$$

متغیر تعدیلگر:

توانایی مدیریت (MAB): طبق پژوهش کو و چنگ (۲۰۲۲) در این پژوهش توانایی مدیریتی از طریق مدل دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲) اندازه گیری می شود. در این مدل در مرحله اول کارایی شرکت (FE) و سپس در مرحله دوم توانایی مدیریت محاسبه می شود. به منظور اندازه گیری کارایی شرکت (FE) مشابه پژوهش دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲) از الگوی تحلیل پوششی داده ها (DEA) با متغیرهای ورودی و خروجی به صورت جدول (۲) استفاده شده است:

جدول (۲): متغیرهای ورودی و خروجی در تحلیل پوششی

ستانده (خروجی)	نهاده ها (ورودی)
درآمد حاصل از فروش	- بهای تمام شده کالای فروش رفته - هزینه های عمومی، اداری و فروش - خالص اموال، ماشین آلات و تجهیزات - دارایی های نامشهود

به عبارت دیگر، رابطه (۳۴) جهت اندازه گیری کارایی شرکت (FE) به کمک الگوی تحلیل پوششی داده ها (DEA) حل می شود. روش مورد استفاده، خروجی محور بوده و هدف به حداکثر رساندن خروجی است.

$$\text{رابطه (۳۴)} \quad \text{MAX } V = \frac{\text{SALE}}{V_1 \text{ COGS} + V_2 \text{ SG\&A} + V_3 \text{ PPE} + V_4 \text{ NONTANG}}$$

$$\text{رابطه (۲۷)} \quad E(K_e)_{i,t} = R_f + \text{Beta}_{i,t}(E(MR_t) - R_f)$$

R_f = نرخ بهره بدون ریسک (نرخ سود اوراق مشارکت دولتی) در سال t

$\text{Beta}_{i,t}$ = درجه حساسیت تغییرات بازده (ریسک بتا) شرکت در نتیجه تغییر در بازده بازار که از طریق بازده ماهانه ۶۰ ماه گذشته برای شرکت i در مقایسه با بازده بازار محاسبه می شود.
 $E(MR_t)$ = بازده مورد انتظار بازار در سال t که برای محاسبه آن ابتدا بازده ماهانه بازار از طریق اختلاف بین رقم پایانی شاخص بازار و رقم ابتدایی شاخص بازار تقسیم بر رقم ابتدایی شاخص بازار بدست می آید. سپس میانگین هندسی بازده ماهانه برای به دست آوردن بازده سالانه بازار با استفاده از رابطه زیر محاسبه می شود.

$$\text{رابطه (۲۸)} \quad MR_t = \prod_{m=1}^{12} (1 + MR_m) - 1$$

سپس ضریب بتا را میتوان با استفاده از رگرسیون خطی ساده از طریق رابطه زیر که به مدل بازار مشهور است، محاسبه کرد:

$$\text{رابطه (۲۹)} \quad eR_{m,i} = A + \beta_i MR_m$$

$R_{m,i}$ = بازده ماهانه شرکت i برای ۶۰ ماه گذشته در ابتدای سال t که از طریق رابطه زیر محاسبه می شود:

$$\text{رابطه (۳۷-۱)} \quad R_{m,i} = \frac{P_{s,m} - P_{s,m-1}}{P_{s,m-1}}$$

$P_{s,m}$ = قیمت پایانی سهام شرکت i در ماه m

$P_{s,m-1}$ = قیمت پایانی سهام شرکت i در ماه m-1

MR_m = بازده ماهانه بازار برای ۶۰ ماه گذشته در ابتدای سال t که از طریق رابطه زیر محاسبه می شود:

$$\text{رابطه (۳۰)} \quad MR_m = \frac{I_{M,m} - I_{M,m-1}}{I_{M,m-1}}$$

$I_{M,m}$ = شاخص کل بازار در پایان ماه m

$I_{M,m-1}$ = شاخص کل بازار در پایان ماه m-1

در این پژوهش هزینه بدهی یا همان نرخ بازده مورد انتظار سرمایه استقراری (K_d) از طریق رابطه زیر محاسبه میشود:

$$\text{رابطه (۳۱)} \quad K_{d,i,t} = \frac{\text{Interest}_{i,t-1}}{\text{IBDO}_{i,t-1}} \times (1 - \text{Tax Rate})$$

$K_{d,i,t}$ = نرخ بازده مورد انتظار سرمایه استقراری شرکت i در سال t

$\text{Interest}_{i,t-1}$ = هزینه مالی شرکت i در سال t-1

$\text{IBDO}_{i,t,t+1}$ = ارزش دفتری بدهی ها و وام های پرداختنی متضمن پرداخت بهره شامل بدهی ها و وام های کوتاه مدت مشمول بهره و بدهی های بلندمدت شرکت i در سال t-1

Tax Rate = نرخ مالیات برابر ۲۲/۵٪ در نظر گرفته می شود.

۳- زیان (LOSS): یک متغیر مجازی است به نحوی که اگر شرکت در سال مالی مربوطه زیان خالص داشته باشد، برابر یک و در غیر اینصورت برابر صفر در نظر گرفته می‌شود.

۴- اهرم مالی (LEV): برابر است با ارزش دفتری کل بدهی‌های شرکت تقسیم بر ارزش دفتری کل دارایی‌ها

۵- جریان‌های نقدی عملیاتی (CFO): در این پژوهش به منظور محاسبه جریانهای نقدی عملیاتی از نسبت جریان‌های نقدی عملیاتی به دارایی‌ها استفاده می‌شود:

۶- سن شرکت (AGE): سن شرکت از طریق لگاریتم طبیعی تعداد روزهای سپری شده از زمان ورود شرکت به بورس تا پایان دوره مالی جاری محاسبه می‌شود.

۴- یافته‌های پژوهش

۴-۱- آمار توصیفی

جدول (۳) آمار توصیفی متغیرهای پیوسته پژوهش را نشان می‌دهد که شامل اطلاعات مربوط به شاخص‌های مرکزی (میانگین و میانه)، پراکندگی (حداکثر، حداقل و انحراف معیار) و توزیع (ضریب چولگی و ضریب کشیدگی) می‌باشد. بر اساس جدول میانگین متغیر عملکرد پایداری شرکتی (CPS) در نمونه آماری ۲/۹ می‌باشد که نشان‌دهنده متوسط میزان عملکرد پایداری شرکتی (CPS) طی دوره پژوهش است. همچنین میزان انحراف معیار متغیر عملکرد پایداری شرکتی (CPS)، به عنوان معیاری برای تعیین میزان پراکندگی داده‌ها از یکدیگر یا میزان پراکندگی آنها نسبت به میانگین، برابر است با ۰/۹ و مقدار بیشینه و کمینه آن به ترتیب برابر با ۷/۸۶ و ۰/۷۱ می‌باشد. بطور کلی، در بین متغیرهای پژوهش، مدیریت ریسک (REM) بیشترین و شدت تحقیق و توسعه (RDI) کمترین میزان پراکندگی را دارند. جدول ۳ نیز آمار توصیفی متغیرهای گسسته پژوهش را نشان می‌دهد که مطابق با جدول ۴۴/۶ درصد از شرکت‌ها در نمونه آماری در "مرحله رشد" چرخه عمر شرکت قرار دارند. همچنین ۹۰/۴ درصد شرکت‌ها در نمونه آماری طی دوره پژوهش برای سال مالی زیان خالص نداشته‌اند.

که در آن:

SALE = فروش شرکت i در سال t

COGS = بهای تمام شده کالای فروخته شده شرکت i در سال t

SG&A = هزینه‌های عمومی، اداری و فروش شرکت i در سال t

PPE = خالص اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات شرکت i در سال t

NONTANG = دارایی‌های نامشهود شرکت i در سال t

در مرحله دوم از برآورد توانایی مدیریتی، سعی در تفکیک برآورد کارایی شرکت از کارایی مدیریتی می‌شود. مدل مورد استفاده به شرح رابطه زیر است که در آن متغیر وابسته، کارایی شرکت و میزان باقیمانده‌های تخمین، برابر با توانایی مدیریتی است.

$$FE_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 LNTA_{i,t} + \beta_2 MS_{i,t} + \beta_3 PCF_{i,t} + \beta_4 FCL_{i,t} + \beta_5 FCF_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

رابطه (۳۵)

که در آن:

$FE_{i,t}$ = کارایی شرکت i در سال t

$LNTA_{i,t}$ = لگاریتم طبیعی ارزش دفتری دارایی‌های شرکت i در سال t

$MS_{i,t}$ = سهم از بازار صنعت شرکت i در سال t

$PCF_{i,t}$ = متغیر مجازی نشانگر جریان نقد عملیاتی مثبت شرکت i در سال t

$FCL_{i,t}$ = فروش حاصل از صادرات شرکت i در سال t

$FCF_{i,t}$ = جریان وجوه نقد آزاد شرکت i در سال t

$\varepsilon_{i,t}$ = جز خطای که برابر است با توانایی مدیریت شرکت i در سال t

بنابراین توانایی مدیریتی به شرح رابطه زیر می‌باشد.

$$MAB_{i,t} = \varepsilon_{i,t}$$

رابطه (۳۶)

متغیرهای کنترلی:

۱- اندازه شرکت (SIZE): اندازه شرکت از طریق لگاریتم طبیعی ارزش دفتری کل دارایی‌های شرکت اندازه گیری می‌شود.

۲- رشد فروش (SG): رشد فروش از لگاریتم طبیعی نسبت فروش سال جاری به فروش سال گذشته اندازه‌گیری می‌شود.

جدول (۳): آماره های توصیفی متغیرهای پیوسته پژوهش

متغیر	CPS	NTC	INE	RDI	ERM	ICS	CGQ	TD	WGE	SPI	TS	PMD	MAB	SIZE	SG	LEV	CFO	AGE
	عملکرد پایداری شرکتی	مدیریت سرمایه در گردش	کارایی سرمایه گذاری	شدت تحقیق و توسعه	مدیریت ریسک	سرمایه فکری	کیفیت راهبری شرکتی	متنوع سازی تجاری	مدیریت ارتباط با مشتری	نوآوری خدمات و محصولات	استراتژی تجاری	توسعه بازار محصول	توانایی مدیریت	اندازه شرکت	رشد فروش	اهرم مالی	جریان های نقدی عملیاتی	سن شرکت
میانگین	2.904856	0.064991	2.952835	0.004008	13.71361	11.46013	1.055818	0.942885	0.047798	0.132497	0.390835	0.085000	0.793226	15.10054	0.292240	0.544638	0.112853	8.965034
میانه	2.770350	0.007100	2.995700	0.003200	2.436850	6.224900	1.133300	0.975050	0.024250	0.000000	0.351200	0.000000	0.792800	14.83975	0.308050	0.546100	0.094950	8.962400
حداکثر	7.866300	27.18680	4.605200	0.051700	2321.590	374.7177	2.000000	2.548500	0.802000	6.000000	1.891700	1.000000	0.922800	21.57170	2.953300	1.505300	0.726700	9.895500
حداقل	0.719600	0.000000	-0.45110	0.000200	0.013300	-167.999	0.000000	-0.00060	0.000000	-0.85710	-3.12730	0.000000	0.639100	11.19770	-2.39900	0.031400	-1.31100	8.038500

متغیر	CPS	NTC	INE	RDI	ERM	ICS	CGQ	TD	WGE	SPI	TS	PMD	MAB	SIZE	SG	LEV	CFO	AGE
	عملکرد پایداری شرکتی	مدیریت سرمایه در گردش	کارایی سرمایه گذاری	شدت تحقیق و توسعه	مدیریت ریسک	سرمایه فکری	کیفیت راهبری شرکتی	متنوع سازی تجاری	مدیریت ارتباط با مشتری	نوآوری خدمات و محصولات	استراتژی تجاری	توسعه بازار محصول	توانایی مدیریت	اندازه شرکت	رشد فروش	اهرم مالی	جریان های نقدی عملیاتی	سن شرکت
انحراف معیار	0.900536	0.878143	1.135426	0.003476	100.5321	21.94379	0.525980	0.512017	0.072531	0.508837	0.401625	0.185575	0.039305	1.671906	0.374110	0.213814	0.146378	0.326900
ضریب چولگی	1.348121	27.11825	-0.91829	5.318964	16.77743	7.264748	-0.57965	0.053908	4.715180	5.144640	-0.83872	2.932509	0.192455	0.822574	-0.09900	0.262983	-0.25542	0.271013
ضریب کشیدگی	7.106050	804.4914	3.772996	52.94751	323.4171	103.9852	2.634771	2.739585	38.84946	41.07999	11.14224	11.92193	3.543246	4.166450	9.139236	3.469528	11.62135	3.086491
آماره جارك- برا	1166.253	31190952	191.9121	126049.4	5016663.	503107.4	71.40764	3.839608	66415.57	75204.49	3340.312	5509.960	21.42481	196.5773	1823.589	24.02638	3605.117	14.56152
احتمال	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.146636	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000022	0.000000	0.000000	0.000006	0.000000	0.000689
مجموع	3369.633	75.38900	3425.288	4.649800	15907.79	13293.75	1224.748	1093.747	55.44510	153.6964	453.3685	98.59950	920.1423	17516.63	338.9985	631.7802	130.9094	10399.44
انحراف مجموع مربعات	939.9095	893.7463	1494.173	0.014007	11713669	558093.4	320.6429	303.8448	6.097288	300.0827	186.9500	39.91354	1.790479	3239.718	162.2115	52.98534	24.83329	123.8552
تعداد مشاهدات	1160	1160	1160	1160	1160	1160	1160	1160	1160	1160	1160	1160	1160	1160	1160	1160	1160	1160

جدول (۴): آماره های توصیفی متغیرهای گسسته پژوهش

مجموع مشاهدات	5 مشاهدات (مرحله رکود)		4 مشاهدات (مرحله افول)		3 مشاهدات (مرحله بلوغ)		2 مشاهدات (مرحله رشد)		1 مشاهدات (مرحله ظهور)		علامت اختصاری	نام متغیر
	تعداد	درصد	تعداد	درصد	تعداد	درصد	تعداد	درصد	تعداد	درصد		
1160	234	20.2%	53	4.6%	252	21.7%	518	44.6%	103	8.9%	LCS	چرخه عمر شرکت
	مجموع مشاهدات		مشاهدات 0		مشاهدات 1		LOSS		زیان			
	1160		90.4%		1055		9.6%		105			

۴-۲-۱ آزمون مانایی^۱ متغیرها

در این پژوهش برای بررسی مانایی متغیرهای پژوهش از آزمون مانایی "لوین، لین و چو" و آزمون مانایی "ایم، پسران و شین" استفاده شده است که نتایج آن در جدول (۵) نشان داده شده است.

با توجه به نتایج جدول (۵) چون مقدار احتمال آماره آزمون برای تمامی متغیرهای پژوهش کوچکتر از ۰/۰۵ است، در نتیجه متغیرهای پژوهش در طی دوره پژوهش در سطح پایا یعنی I(0) بوده‌اند و میانگین و واریانس متغیرها در طول زمان و کوواریانس متغیرها بین سال‌های مختلف ثابت بوده است. در نتیجه استفاده از این متغیرها در مدل باعث بوجود آمدن رگرسیون کاذب نمی‌شود.

۴-۲-۲ آمار استنباطی

در پژوهش حاضر با توجه به رویکرد داده‌های ترکیبی (سری زمانی- مقطعی) روش مناسب برآورد مدل‌های رگرسیون (تلفیقی یا تابلویی) و همچنین رویکرد مناسب (تصادفی و ثابت) جهت برآورد مدل‌های پژوهش انتخاب شده است. بنابراین ابتدا مانایی متغیرها آزمون می‌شود و سپس قبل از برآورد هر مدل رگرسیونی، پیش‌فرض‌های مدل رگرسیون خطی و آزمون‌های تشخیصی داده‌های ترکیبی (سری زمانی- مقطعی) انجام و با توجه به روش مناسب (تلفیقی یا تابلویی) و همچنین رویکرد مناسب (تصادفی و ثابت) اقدام به برآورد مدل شده و سپس با توجه آماره F فیشتر نسبت به معنی‌داری کل مدل و با توجه به آماره t نسبت به معنی‌داری ضرایب برآوردی متغیرها، تصمیم‌گیری می‌شود.

^۱ Stationary

جدول (۵): نتایج آزمون مانایی متغیرهای پژوهش

درجه مانایی	نتیجه آزمون		معیار تعیین وقفه بهینه: شوارتز بیزین (SIC)				علامت اختصاری	متغیر
			فرض صفر: وجود ریشه واحد (عدم مانایی)					
			آزمون ایم، پسران و شین		آزمون لوین، لین و چو			
			احتمال	آماره	احتمال	آماره		
I(0)	مانا	رد فرض صفر	0.0000	-7.88431	0.0000	-24.7942	CPS	عملکرد پایداری شرکتی
I(0)	مانا	رد فرض صفر	0.0001	-8.99281	0.0000	-25.2311	LCS	چرخه عمر شرکت
I(0)	مانا	رد فرض صفر	0.0001	-4.77681	0.0000	-24.5713	NTC	مدیریت سرمایه در گردش
I(0)	مانا	رد فرض صفر	0.0000	-13.8311	0.0000	-44.0327	INE	کارایی سرمایه گذاری
I(0)	مانا	رد فرض صفر	0.0919	-2.07333	0.0000	-13.9686	RDI	شدت تحقیق و توسعه
I(0)	مانا	رد فرض صفر	0.0000	-18.0296	0.0000	-149.163	ERM	مدیریت ریسک
I(0)	مانا	رد فرض صفر	0.0000	-8.99281	0.0000	-25.2311	ICS	سرمایه فکری
I(0)	مانا	رد فرض صفر	0.0000	-8.89497	0.0000	-44.1900	CGQ	کیفیت راهبری شرکتی
I(0)	مانا	رد فرض صفر	0.0027	-2.77695	0.0000	-18.3893	TD	متنوع سازی تجاری
I(0)	مانا	رد فرض صفر	0.0000	-10.7690	0.0000	-64.7840	WGE	مدیریت ارتباط با مشتری
I(0)	مانا	رد فرض صفر	0.0000	-14.5467	0.0000	-39.5891	SPI	نوآوری خدمات و محصولات
I(0)	مانا	رد فرض صفر	0.0020	-2.87422	0.0000	-14.3974	TS	استراتژی تجاری
I(0)	مانا	رد فرض صفر	0.0000	-116.207	0.0000	-906.592	PDM	توسعه بازار محصول
I(0)	مانا	رد فرض صفر	0.0000	-6.56157	0.0000	-18.4260	MAB	توانایی مدیریتی
I(0)	مانا	رد فرض صفر	0.0057	-2.52769	0.0000	-14.6791	SIZE	اندازه شرکت
I(0)	مانا	رد فرض صفر	0.0000	-4.17409	0.0000	-4.51843	SG	رشد فروش
I(0)	مانا	رد فرض صفر	0.0000	-10.4397	0.0000	-25.3721	LOSS	زیان
I(0)	مانا	رد فرض صفر	0.0003	-3.43011	0.0000	-17.1816	LEV	اهرم مالی
I(0)	مانا	رد فرض صفر	0.0000	-7.17546	0.0000	-21.5147	CFO	جریان های نقدی عملیاتی
I(0)	مانا	رد فرض صفر	0.0000	-58.7563	0.0000	-122.796	AGE	سن شرکت

۳-۲-۴- آزمون فرضیه‌های پژوهش

۱-۳-۲-۴- آزمون فرضیه اول پژوهش

فرضیه اول: شاخص‌های عملکرد درون‌سازمانی بر پایداری عملکرد مالی شرکت‌ها تأثیر معنی‌داری دارد.

در فرضیه اول پژوهش تأثیر شاخص‌های عملکرد درون‌سازمانی (چرخه عمر شرکت، مدیریت سرمایه در گردش، کارایی سرمایه‌گذاری، شدت تحقیق و توسعه، مدیریت ریسک، سرمایه فکری و کیفیت راهبری شرکتی) بر پایداری عملکرد مالی (شاخص ترکیبی نقدشوندگی سهام، ریسک بتا، نوسان بازده سهام، نوسان بازده دارایی‌ها، نوسان بازده حقوق صاحبان سهام، نوسان ارزش افزوده اقتصادی و نوسان سود هر سهم) از طریق برآورد مدل رگرسیون خطی چندگانه^۳ بررسی می‌شود. قبل از برآورد مدل رگرسیون مذکور باید آزمون‌های پیش فرض کلاسیک رگرسیون خطی و داده‌های ترکیبی انجام شود.

آزمون شدت هم خطی (عامل تورم واریانس) متغیرهای مستقل

هم‌خطی به معنای وجود رابطه شدید بین متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل می‌باشد. در آمار از عامل تورم واریانس^۱ (VIF) یا ماتریس ضرایب همبستگی برای بررسی شدت هم‌خطی چندگانه در تحلیل رگرسیون کمترین مربعات معمولی استفاده می‌شود. نتایج حاصل از آزمون شدت هم‌خطی متغیرهای مستقل مدلهای پژوهش از طریق عامل تورم واریانس (VIF) در جدول (۶) ارائه شده است.

با توجه به نتایج حاصل از آزمون عامل تورم واریانس (VIF) میزان تورم واریانس متغیرهای مستقل مدل اول پژوهش در حد مجاز (کمتر از ۱۰) قرار دارند و بین آنها مشکل هم‌خطی وجود ندارد.

^۱ Variance inflation factor

جدول (۶): نتایج آزمون عدم وجود هم خطی بین متغیرهای توضیحی (مستقل) مدل اول پژوهش

متغیر	واریانس ضریب	عامل تورم واریانس (VIF)
چرخه عمر شرکت	0.001360	1.033008
مدیریت سرمایه در گردش	0.000726	1.016152
کارایی سرمایه گذاری	0.000453	1.058489
شدت تحقیق و توسعه	55.20601	1.210555
مدیریت ریسک	5.57E-08	1.021028
سرمایه فکری	1.41E-06	1.229968
کیفیت راهبری شرکتی	0.002121	1.064734
اندازه شرکت	0.000244	1.235628
رشد فروش	0.004791	1.216534
زبان	0.008245	1.232683
اهرم مالی	0.015928	1.321169
جریان های نقدی عملیاتی	0.027861	1.083155
سن شرکت	0.005551	1.076248

آزمون فروض کلاسیک رگرسیون خطی

در جدول (۷) به آزمون مفروضات کلاسیک رگرسیون خطی برای مدل اول پژوهش پرداخته شده است:

با توجه به جدول (۷) نتایج آزمون صفر بودن میانگین جملات باقیمانده نشان می دهد که سطح معناداری آماره t آزمون میانگین جملات باقیمانده مدل اول پژوهش بیشتر از ۰/۰۵ است، بنابراین فرض صفر آزمون میانگین که دلالت بر صفر بودن میانگین جملات باقیمانده مدل دارد، رد نمی شود. بنابراین می توان بیان داشت که میانگین جملات باقیمانده مدل اول پژوهش برابر صفر است.

نتایج آزمون همسانی واریانس نشان می دهد که سطح معناداری آماره آزمون "گلجسر" برای مدل اول پژوهش کوچکتر از ۰/۰۵ است، بنابراین فرض صفر آزمون همسانی واریانسها که دلالت بر همسانی واریانس جملات باقیمانده مدل دارد، رد می شود. بنابراین می توان بیان داشت که جملات باقیمانده مدل اول پژوهش برای آزمون فرضیه ها دارای ناهمسانی واریانس است. جهت رفع این مشکل از روش رگرسیون حداقل مربعات تعمیم یافته (GLS) استفاده می شود.

نتایج آزمون عدم خودهمبستگی سریالی نشان می دهد که سطح معناداری آماره آزمون براش- گودفری برای مدل اول پژوهش کوچکتر از ۰/۰۵ است و فرض صفر آزمون براش- گودفری که دلالت بر عدم خودهمبستگی سریالی جملات

باقیمانده مدل دارد، رد می شود و می توان بیان داشت که جملات باقیمانده مدل اول پژوهش برای آزمون فرضیه ها خودهمبستگی سریالی دارند.

جدول (۷): نتایج آزمون پیش فرض های رگرسیون خطی مدل اول

آزمون	نتایج	مدل اول
صفر بودن میانگین باقیمانده ها	ارزش آماره t	5.40E-14
	احتمال	1.0000
	نتیجه	صفر بودن میانگین باقیمانده ها
همسانی واریانس (گلجسر)	ارزش آماره F	7.425575
	احتمال	0.0000
	نتیجه	ناهمسانی واریانس
	توضیحات	استفاده از GLS
عدم خودهمبستگی سریالی (براش و گودفری)	ارزش آماره F	51.12895
	احتمال	0.0000
	نتیجه	خودهمبستگی سریالی
	توضیحات	استفاده از روش SUR
استقلال باقیمانده ها از متغیرهای توضیحی (مستقل)	ارزش آماره t	مراجعه به پیوست
	احتمال	1.0000
	نتیجه	استقلال باقیمانده ها
نرمال بودن باقیمانده مدل های پژوهش (پس از جایگذاری داده های پرت (دورافتاده))	ارزش آماره J-B	5.825778
	احتمال	0.082392
	نتیجه	نرمال بودن باقیمانده

نتایج آزمون استقلال باقیمانده ها از متغیرهای توضیحی (مستقل) نشان می دهد که سطح معناداری آماره t آزمون کوواریانس بین جملات باقیمانده و متغیرهای توضیحی (مستقل) برای مدل اول پژوهش بزرگتر از ۰/۰۵ است، بنابراین فرض صفر آزمون که دلالت بر صفر بودن کوواریانس بین جملات باقیمانده و متغیرهای توضیحی (مستقل) مدل دارد، رد نمی شود. نتایج آزمون نرمال بودن باقیمانده مدل اول پژوهش (پس از جایگذاری داده های پرت (دورافتاده)) نشان می دهد که مقدار

برآورد مدل اول پژوهش

نتایج برآورد مدل اول رگرسیون خطی چندگانه به شرح جدول (۹) می‌باشد.

طبق جدول (۹) و با توجه به نتایج حاصل از تخمین مدل رگرسیونی اول پژوهش، مشاهده می‌شود که مقدار آماره فیشر (F-statistic) مدل که بیانگر معنی داری کل رگرسیون است برابر $5/209527$ و سطح احتمال (prob (F-statistic)) مربوط به آن برابر 0.000000 می‌باشد و حاکی از آن است که مدل در سطح اطمینان 95% معنادار می‌باشد. ضریب تعیین تعدیل شده برابر $0/363150$ بوده و بیانگر این مطلب است که تقریباً 36% از تغییرات متغیر وابسته با متغیر مستقل و کنترلی مدل قابل تبیین است. همچنین آماره دوربین-واتسون $1/73$ میباشد، که این مقدار بین $1/5$ تا $2/5$ است و نشان‌دهنده عدم خودهمبستگی مرتبه اول بین جملات باقیمانده مدل می‌باشد.

همچنین، ضریب مربوط به متغیرهای چرخه عمر شرکت (LCS)، شدت تحقیق و توسعه (RDI)، مدیریت ریسک (ERM) و کیفیت راهبری شرکتی (CGO) یعنی به ترتیب β_1 ، β_4 ، β_5 ، β_7 مثبت و برابر با $0/486084$ ، $0/1510677$ ، $0/15280$ و $0/892236$ و سطح معناداری (Prob) آنها نیز به ترتیب $0/0044$ ، $0/0075$ ، $0/0000$ و $0/0302$ می‌باشد. به علاوه، ضریب مربوط به متغیر مدیریت سرمایه در گردش (NTC) یعنی β_2 منفی و برابر با $-0/361315$ و سطح معناداری (Prob) آن نیز $0/0043$ می‌باشد. با توجه به آماره t و P-Value مربوط به این متغیر، نتایج نشانگر معنیداری این ضرایب در سطح خطای 5% درصد می‌باشد. به عبارتی شاخص‌های عملکرد درون‌سازمانی (چرخه عمر شرکت، شدت تحقیق و توسعه، مدیریت ریسک، کیفیت راهبری شرکتی و مدیریت سرمایه در گردش) بر پایداری عملکرد مالی شرکت‌ها تأثیر معنی داری دارند. بنابراین فرضیه اول پژوهش در سطح اطمینان 95% درصد تأیید می‌شود.

احتمال آماره جارک-برا در مورد جملات باقیمانده مدل پژوهش بزرگتر از 0.05 است. بنابراین فرض صفر آزمون جارک - برا مبنی بر نرمال بودن جملات باقیمانده مدل پژوهش رد نمی‌شود.

پیش فرض های داده های ترکیبی

آزمون F لیمر (آزمون چاو) به منظور انتخاب شیوه تخمین مدل از بین دو راهکار داده‌های تلفیقی (مقید) یا داده‌های تابلویی انجام می‌شود. در این آزمون فرض صفر مبنی بر یکسان بودن عرض از مبداها و در فرض مقابل مبنی بر ناهمسانی عرض از مبداها است. در صورتی که فرضی صفر رد نشود به معنی یکسان بودن شیب‌ها برای مقاطع مختلف بوده و قابلیت ترکیب شدن داده‌ها و استفاده از مدل رگرسیون ترکیب شده مورد تأیید آماري قرار می‌گیرد و فرضیه‌های پژوهش با استفاده از روش داده‌های ترکیب شده (Pooled) مورد آزمون قرار خواهد گرفت. اما در صورت رد فرضیه صفر، فرضیه‌های پژوهش با استفاده از روش داده‌های تابلویی (Panel) آزمون می‌شود. در صورتی که بر اساس نتایج آزمون F لیمر (چاو) برای مدل، استفاده از روش داده‌های تابلویی مورد تأیید واقع شود، به منظور این که مشخص گردد کدام روش (اثرات ثابت و یا اثرات تصادفی) برای برآورد مناسب‌تر می‌باشد (تشخیص ثابت یا تصادفی بودن تفاوت‌های واحدهای مقطعی) از آزمون هاسمن استفاده می‌شود. نتایج آزمون F لیمر (چاو) و هاسمن در جدول (۸) نشان داده شده است:

جدول (۸): نتایج آزمون F لیمر (چاو)

نتیجه	p-value	احتمال	آماره F	
داده های تابلویی	$P<0.05$	0.0000	2.921927	آزمون چاو
مدل با اثرات ثابت	$P<0.05$	0.0000	50.148301	آزمون هاسمن

در جدول (۸) مشاهده می‌شود، سطح معناداری (p-value) آزمون F لیمر (چاو) برای مدل اول پژوهش کوچکتر از $0/05$ می‌باشد، بنابراین فرض صفر آزمون F لیمر (چاو) که دلالت بر برابری عرض از مبدا در تمام مقاطع میباشد، رد شده و برای تخمین مدل اول پژوهش از روش داده‌های تابلویی (Panel) استفاده می‌شود. همچنین سطح معناداری (p-value) آزمون هاسمن برای مدل اول پژوهش کوچکتر از $0/05$ می‌باشد، بنابراین فرض صفر آزمون هاسمن رد شده و الگوی مناسب برای برآورد مدل اول پژوهش، الگوی اثرات ثابت است.

جدول (۹) نتایج تخمین مدل اول پژوهش

متغیر وابسته: پایداری عملکرد مالی (CSP)						
نتیجه	p-value	آماره t	انحراف استاندارد	ضریب	نماد ضریب	نماد
معنی دار	0.0001	3.984330	22.21390	88.50751	β_0	C
معنی دار	0.0044	2.856756	0.170152	0.486084	β_1	LCS
معنی دار	0.0043	-2.861541	0.126266	-0.361315	β_2	NTC
عدم معنی داری	0.4089	-0.826189	0.189516	-0.156576	β_3	INE
معنی دار	0.0075	2.677250	0.564264	1.510677	β_4	RDI
معنی دار	0.0000	4.613350	0.003334	0.015380	β_5	ERM
عدم معنی داری	0.3164	-1.002410	0.008960	-0.008982	β_6	ICS
معنی دار	0.0302	2.170352	0.411102	0.892236	β_7	CGQ
معنی دار	0.0001	3.967293	0.506202	2.008253	β_8	SIZE
عدم معنی داری	0.2723	1.098317	0.684330	0.751611	β_9	SG
معنی دار	0.0000	6.731535	0.947539	6.378388	β_{10}	LOSS
عدم معنی داری	0.3631	-0.909798	1.727689	-1.571848	β_{11}	LEV
عدم معنی داری	0.2336	1.191906	1.669591	1.989995	β_{12}	CFO
معنی دار	0.0077	-2.670424	3.096106	-8.267917	β_{13}	AGE
آماره دوربین واتسون (Durbin-Watson stat)			1.730515		5.209527 (F-statistic)	
ضریب تعیین تعدیل شده (Adjusted R-squared)			0.363150		احتمال آماره فیشر (Prob(F-statistic))	

مشکل هم خطی وجود ندارد.

جدول (۱۰): نتایج آزمون عدم وجود هم خطی بین متغیرهای

توضیحی (مستقل) مدل دوم پژوهش

عامل تورم واریانس (VIF)	واریانس ضریب	متغیر
1.061365	0.002583	متنوع سازی تجاری
1.395952	0.169326	مدیریت ارتباط با مشتری
1.028583	0.002535	نوآوری خدمات و محصولات
2.395862	0.009478	استراتژی تجاری
1.093699	0.020266	توسعه بازار محصول
1.191946	0.000272	سرمایه فکری
1.358849	0.006196	کیفیت راهبری شرکتی
1.425535	0.011040	اندازه شرکت
1.550600	0.021644	رشد فروش
1.408199	0.041939	زیان
1.073230	0.006409	اهرم مالی

۴-۲-۳-۲- آزمون فرضیه دوم پژوهش

فرضیه دوم: شاخص‌های عملکرد برون سازمانی بر پایداری عملکرد مالی شرکت‌ها تأثیر معنی داری دارد.

در فرضیه دوم پژوهش تأثیر شاخص‌های عملکرد برون سازمانی (متنوع سازی تجاری، مدیریت ارتباط با مشتری، نوآوری خدمات و محصولات، استراتژی تجاری و توسعه بازار محصول) بر پایداری عملکرد مالی از طریق برآورد مدل رگرسیون خطی چندگانه بررسی می‌شود. قبل از برآورد مدل رگرسیون مذکور باید آزمون‌های پیش فرض کلاسیک رگرسیون خطی و داده‌های ترکیبی انجام شود.

آزمون شدت هم خطی (عامل تورم واریانس) متغیرهای مستقل

نتایج حاصل از آزمون شدت هم خطی متغیرهای مستقل مدل دوم پژوهش از طریق عامل تورم واریانس (VIF) در جدول (۱۰) ارائه شده است.

با توجه به نتایج حاصل از آزمون عامل تورم واریانس (VIF) طبق جدول (۱۰) میزان تورم واریانس متغیرهای مستقل مدل دوم پژوهش در حد مجاز (کمتر از ۱۰) قرار دارند و بین آنها

آزمون فروض کلاسیک رگرسیون خطی

نتایج آزمون صفر بودن میانگین جملات باقیمانده نشان می‌دهد که سطح معناداری آماره t آزمون میانگین جملات باقیمانده مدل دوم پژوهش بیشتر از 0.05 است، بنابراین فرض صفر آزمون میانگین که دلالت بر صفر بودن میانگین جملات باقیمانده مدل دارد، رد نمی‌شود. بنابراین می‌توان بیان داشت که میانگین جملات باقیمانده مدل دوم پژوهش برابر صفر است. با توجه به جدول (۱۱):

نتایج آزمون همسانی واریانس نشان میدهد که سطح معناداری آماره آزمون "گلجسر" برای مدل دوم پژوهش کوچکتر از 0.05 است، بنابراین فرض صفر آزمون همسانی واریانس‌ها که دلالت بر همسانی واریانس جملات باقیمانده مدل دارد، رد می‌شود. بنابراین می‌توان بیان داشت که جملات باقیمانده مدل دوم پژوهش برای آزمون فرضیه‌ها دارای ناهمسانی واریانس است. جهت رفع این مشکل از روش رگرسیون حداقل مربعات تعمیم یافته (GLS) استفاده می‌شود.

نتایج آزمون عدم خودهمبستگی سریالی نشان میدهد که سطح معناداری آماره آزمون براش-گودفری برای مدل دوم پژوهش کوچکتر از 0.05 است و فرض صفر آزمون براش-گودفری که دلالت بر عدم خودهمبستگی سریالی جملات باقیمانده مدل دارد، رد می‌شود و می‌توان بیان داشت که جملات باقیمانده مدل دوم پژوهش برای آزمون فرضیه‌ها خودهمبستگی سریالی دارند.

نتایج آزمون استقلال باقیمانده‌ها از متغیرهای توضیحی (مستقل) نشان می‌دهد که سطح معناداری آماره t آزمون کوواریانس بین جملات باقیمانده و متغیرهای توضیحی (مستقل) برای مدل دوم پژوهش بزرگتر از 0.05 است، بنابراین فرض صفر آزمون که دلالت بر صفر بودن کوواریانس بین جملات باقیمانده و متغیرهای توضیحی (مستقل) مدل دارد، رد نمی‌شود.

نتایج آزمون نرمال بودن باقیمانده مدل دوم پژوهش (پس از جایگذاری داده‌های پرت (دورافتاده)) نشان می‌دهد که مقدار احتمال آماره جاک-برا در مورد جملات باقیمانده مدل دوم پژوهش بزرگتر از 0.05 است. بنابراین فرض صفر آزمون جاک-برا مبنی بر نرمال بودن جملات باقیمانده مدل دوم پژوهش رد نمی‌شود.

جدول (۱۱): نتایج آزمون پیش فرض های رگرسیون خطی مدل دوم

مدل دوم	نتایج	آزمون
5.78E-14	ارزش آماره t	صفر بودن میانگین باقیمانده‌ها
1.0000	احتمال	
	نتیجه	
6.306854	ارزش آماره F	همسانی واریانس (گلجسر)
0.0000	احتمال	
	نتیجه	
	توضیحات	
66.23073	ارزش آماره F	عدم خودهمبستگی سریالی (براش و گودفری)
0.0000	احتمال	
	نتیجه	
	توضیحات	
	ارزش آماره t	استقلال باقیمانده‌ها از متغیرهای توضیحی (مستقل)
1.0000	احتمال	
	نتیجه	
5.748923	ارزش آماره $J-B$	نرمال بودن باقیمانده مدل های پژوهش (پس از جایگذاری داده های پرت (دورافتاده))
0.096571	احتمال	
	نتیجه	

پیش فرض‌های داده‌های ترکیبی

همانطور که در جدول (۱۲) مشاهده می‌شود، سطح معناداری (p-value) آزمون F لیمر (چاو) برای مدل دوم پژوهش کوچکتر از 0.05 می‌باشد، بنابراین فرض صفر آزمون F لیمر (چاو) که دلالت بر برابری عرض از مبدأ در تمام مقاطع می‌باشد، رد شده و برای تخمین مدل دوم پژوهش از روش داده‌های تابلویی (Panel) استفاده می‌شود. همچنین سطح معناداری (p-value) آزمون هاسمن برای مدل دوم پژوهش کوچکتر از 0.05 می‌باشد، بنابراین فرض صفر آزمون هاسمن رد شده و الگوی مناسب برای برآورد مدل دوم پژوهش، الگوی اثرات ثابت است.

جدول (۱۲): نتایج آزمون F لیمر (چاو)

نتیجه	p-value	احتمال	آماره F	
آزمون چاو	P<0.05	0.0000	2.897150	داده های تابلویی
آمون هاسمن	P<0.05	0.0000	41.508666	مدل با اثرات ثابت

(F-statistic) مدل که بیانگر معنی داری کل رگرسیون است برابر ۴/۹۷۵۵۸۸ و سطح احتمال (prob (F-statistic)) مربوط به آن برابر ۰.۰۰۰۰۰۰ می باشد و حاکی از آن است که مدل در سطح اطمینان ۹۵٪ معنادار می باشد. ضریب تعیین تعدیل شده برابر ۰/۳۴۷۱۲۲ بوده و بیانگر این مطلب است که تقریباً ۳۵٪ از تغییرات متغیر وابسته با متغیر مستقل و کنترلی مدل قابل تبیین است. همچنین آماره دوربین-واتسون ۱/۶۸ می باشد، که این مقدار بین ۱/۵ تا ۲/۵ است و نشان دهنده عدم خودهمبستگی مرتبه اول بین جملات باقیمانده مدل می باشد.

برآورد مدل دوم پژوهش

طبق جدول (۱۳) و با توجه به نتایج حاصل از تخمین مدل رگرسیونی دوم پژوهش، مشاهده می شود که مقدار آماره فیشر

جدول (۱۳): نتایج تخمین مدل دوم پژوهش

متغیر وابسته: پایداری عملکرد مالی (CSP)							
نتیجه	p-value	آماره t	انحراف استاندارد	ضریب	نماد ضریب	نماد	متغیر
معنی دار	0.0001	3.814021	22.48316	85.75127	β_0	C	عرض از مبدا
معنی دار	0.0207	-2.316179	0.560055	-1.297189	β_1	TD	متنوع سازی تجاری
عدم معنی داری	0.1821	1.335352	5.781344	7.720128	β_2	WGE	مدیریت ارتباط با مشتری
عدم معنی داری	0.1675	-1.381259	0.387311	-0.534976	β_3	SPI	نوآوری خدمات و محصولات
معنی دار	0.0476	1.983125	1.142942	2.266597	β_4	TS	استراتژی تجاری
عدم معنی داری	0.2658	-1.113502	2.354266	-2.621481	β_5	PMD	توسعه بازار محصول
معنی دار	0.0469	1.989245	0.428735	0.852858	β_6	SIZE	اندازه شرکت
عدم معنی داری	0.1080	1.608852	0.717936	1.155053	β_7	SG	رشد فروش
معنی دار	0.0000	6.670771	0.990638	6.608319	β_8	LOSS	زیان
عدم معنی داری	0.2780	-1.085322	1.796919	-1.950236	β_9	LEV	اهرم مالی
عدم معنی داری	0.4550	0.747417	1.751971	1.309453	β_{10}	CFO	جریان های نقدی عملیاتی
معنی دار	0.0275	-2.207849	3.062996	-6.762632	β_{11}	AGE	سن شرکت
4.975588	آماره فیشر (F-statistic)		1.687034		آماره دوربین واتسون (Durbin-Watson stat)		
0.000000	احتمال آماره فیشر (Prob(F-statistic))		0.347122		ضریب تعیین تعدیل شده (Adjusted R-squared)		

همچنین، ضریب مربوط به متغیر متنوع سازی تجاری (TD) آن نیز ۰/۲۰۷ می باشد. به علاوه، ضریب مربوط به متغیر یعنی β_1 منفی و برابر با ۱/۲۹۷۱۸۹- و سطح معناداری (Prob) استراتژی تجاری (TS) یعنی β_4 مثبت و برابر با ۲/۲۶۶۵۹۷ و

آزمون فرضیه چهارم پژوهش

فرضیه چهارم: توانایی مدیریت بر رابطه بین شاخص‌های عملکرد برون‌سازمانی و پایداری عملکرد مالی شرکت‌ها نقش تعدیلگر معنی‌داری دارد.

آزمون شدت هم خطی (عامل تورم واریانس) متغیرهای مستقل

با توجه به نتایج حاصل از آزمون عامل تورم واریانس (VIF) طبق جدول (۱۵)، میزان تورم واریانس متغیرهای مستقل مدل چهارم پژوهش در حد مجاز (کمتر از ۱۰) قرار دارند و بین آنها مشکل هم خطی وجود ندارد.

جدول (۱۵): نتایج آزمون عدم وجود هم خطی بین متغیرهای توضیحی (مستقل) مدل چهارم پژوهش

عامل تورم واریانس (VIF)	واریانس ضریب	متغیر
1.061448	0.002584	TD متنوع سازی تجاری
1.404674	0.170436	WGE مدیریت ارتباط با مشتری
1.028606	0.002536	SPI نوآوری خدمات و محصولات
2.434359	0.009633	TS استراتژی تجاری
1.119213	0.020745	PMD توسعه بازار محصول
1.095079	0.452478	MAB توانایی مدیریت
1.218024	0.000278	SIZE اندازه شرکت
1.395598	0.006365	SG رشد فروش
1.426091	0.011048	LOSS زیان
1.552274	0.021674	LEV اهرم مالی
1.410095	0.042008	CFO جریان های نقدی عملیاتی
1.080597	0.006455	AGE سن شرکت

آزمون فروض کلاسیک رگرسیون خطی

با توجه به جدول (۱۶)، نتایج آزمون صفر بودن میانگین جملات باقیمانده نشان می‌دهد که سطح معناداری آماره t آزمون میانگین جملات باقیمانده مدل چهارم پژوهش بیشتر از ۰/۰۵ است، بنابراین فرض صفر آزمون میانگین که دلالت بر صفر بودن میانگین جملات باقیمانده مدل دارد، رد نمی‌شود. بنابراین می‌توان بیان داشت که میانگین جملات باقیمانده مدل چهارم پژوهش برابر صفر است.

سطح معناداری (Prob) آن نیز ۰/۴۷۶ می‌باشد. با توجه به آماره t و P-Value مربوط به این متغیرها، نتایج نشانگر معنی‌داری این ضرایب در سطح خطای ۵ درصد می‌باشد. به عبارتی شاخص‌های عملکرد برون‌سازمانی (متنوع‌سازی تجاری و استراتژی تجاری) بر پایداری عملکرد مالی شرکت‌ها تأثیر معنی‌داری دارند. بنابراین فرضیه دوم پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ درصد تأیید می‌شود.

آزمون فرضیه سوم پژوهش

فرضیه سوم: توانایی مدیریت بر رابطه بین شاخص‌های عملکرد برون‌سازمانی و پایداری عملکرد مالی شرکت‌ها نقش تعدیلگر معنی‌داری دارد.

آزمون شدت هم خطی (عامل تورم واریانس) متغیرهای مستقل

با توجه به نتایج حاصل از آزمون عامل تورم واریانس (VIF) طبق جدول (۱۴)، میزان تورم واریانس متغیرهای مستقل مدل سوم پژوهش در حد مجاز (کمتر از ۱۰) قرار دارند و بین آنها مشکل هم خطی وجود ندارد.

جدول (۱۴): نتایج آزمون عدم وجود هم خطی بین متغیرهای توضیحی (مستقل) مدل سوم پژوهش

عامل تورم واریانس (VIF)	واریانس ضریب	متغیر
1.035586	0.001363	LCS چرخه عمر شرکت
1.016154	0.000726	NTC مدیریت سرمایه در گردش
1.059224	0.000453	INE کارایی سرمایه گذاری
1.870623	85.24992	RDI شدت تحقیق و توسعه
1.021094	5.56E-08	ERM مدیریت ریسک
1.288363	1.47E-06	ICS سرمایه فکری
1.065543	0.002121	CGQ کیفیت راهبری شرکتی
1.720263	0.613308	MAB توانایی مدیریت
1.474326	0.000290	SIZE اندازه شرکت
1.220287	0.004802	SG رشد فروش
1.238770	0.008281	LOSS زیان
1.321422	0.015920	LEV اهرم مالی
1.085486	0.027902	CFO جریان های نقدی عملیاتی
1.086090	0.005598	AGE سن شرکت

جدول (۱۶): نتایج آزمون پیش فرض های رگرسیون خطی

مدل چهارم

آزمون	نتایج	مدل چهارم
صفر بودن میانگین باقیمانده ها	ارزش آماره t	2.13E-14
	احتمال	1.0000
	نتیجه	صفر بودن میانگین باقیمانده ها
همسانی واریانس (گلجسر)	ارزش آماره F	4.957205
	احتمال	0.0000
	نتیجه	ناهمسانی واریانس
عدم خودهمبستگی سریالی (براش و گودفری)	توضیحات	استفاده از GLS
	ارزش آماره F	65.50531
	احتمال	0.0000
استقلال باقیمانده ها از متغیرهای توضیحی (مستقل)	نتیجه	خودهمبستگی سریالی
	توضیحات	استفاده از روش SUR
	ارزش آماره t	مراجعه به پیوست
نرمال بودن باقیمانده مدل های پژوهش (پس از جایگذاری داده های پرت (دورافتاده))	احتمال	1.0000
	نتیجه	استقلال باقیمانده ها
	ارزش آماره J-B	5.701268
داده های پرت (دورافتاده))	احتمال	0.115281
	نتیجه	نرمال بودن باقیمانده

نتایج آزمون استقلال باقیمانده ها از متغیرهای توضیحی (مستقل) نشان می دهد که سطح معناداری آماره t آزمون کوواریانس بین جملات باقیمانده و متغیرهای توضیحی (مستقل) برای مدل چهارم پژوهش بزرگتر از ۰/۰۵ است، بنابراین فرض صفر آزمون که دلالت بر صفر بودن کوواریانس بین جملات باقیمانده و متغیرهای توضیحی (مستقل) مدل دارد، رد نمی شود. نتایج آزمون نرمال بودن باقیمانده مدل چهارم پژوهش (پس از جایگذاری داده های پرت (دورافتاده)) نشان می دهد که مقدار احتمال آماره جاک-برا در مورد جملات باقیمانده مدل چهارم پژوهش بزرگتر از ۰/۰۵ است. بنابراین فرض صفر آزمون جاک-برا مبنی بر نرمال بودن جملات باقیمانده مدل چهارم پژوهش رد نمی شود.

پیش فرض های داده های ترکیبی

همانطور که در جدول (۱۷) مشاهده می شود، سطح معناداری (p-value) آزمون F لیمر (چاو) برای مدل چهارم پژوهش کوچکتر از ۰/۰۵ می باشد، بنابراین فرض صفر آزمون F لیمر (چاو) که دلالت بر برابری عرض از مبدأ در تمام مقاطع می باشد، رد شده و برای تخمین مدل چهارم پژوهش از روش داده های تابلویی (Panel) استفاده می شود. همچنین سطح معناداری (p-value) آزمون هاسمن برای مدل چهارم پژوهش کوچکتر از ۰/۰۵ می باشد، بنابراین فرض صفر آزمون هاسمن رد شده و الگوی مناسب برای برآورد مدل چهارم پژوهش، الگوی اثرات ثابت است.

جدول (۱۷): نتایج آزمون F لیمر (چاو) و هاسمن

نتیجه	p-value	احتمال	آماره F	آزمون چاو
داده های تابلویی	P<0.05	0.0000	3.031656	آزمون چاو
مدل با اثرات ثابت	P<0.05	0.0002	60.073804	آزمون هاسمن

برآورد مدل چهارم پژوهش

طبق جدول (۱۸): مقدار آماره فیشر (F-statistic) مدل که بیانگر معنی داری کل رگرسیون است برابر ۵/۰۸۶۸۷۱ و سطح احتمال (prob (F-statistic)) مربوط به آن برابر ۰.۰۰۰۰۰۰ می باشد و حاکی از آن است که مدل در سطح اطمینان ۹۵٪ معنادار می باشد. ضریب تعیین تعدیل شده برابر ۰/۳۶۲۱۳۱ بوده و بیانگر این مطلب است که تقریباً ۳۶٪ از تغییرات متغیر وابسته با متغیر مستقل و کنترلی مدل قابل تبیین است. همچنین آماره دوربین-

نتایج آزمون همسانی واریانس نشان می دهد که سطح معناداری آماره آزمون "گلجسر" برای مدل چهارم پژوهش کوچکتر از ۰/۰۵ است، بنابراین فرض صفر آزمون همسانی واریانس ها که دلالت بر همسانی واریانس جملات باقیمانده مدل دارد، رد می شود. بنابراین می توان بیان داشت که جملات باقیمانده مدل چهارم پژوهش برای آزمون فرضیه ها دارای ناهمسانی واریانس است. جهت رفع این مشکل از روش رگرسیون حداقل مربعات تعمیم یافته (GLS) استفاده می شود.

نتایج آزمون عدم خودهمبستگی سریالی نشان می دهد که سطح معناداری آماره آزمون براش-گودفری برای مدل چهارم پژوهش کوچکتر از ۰/۰۵ است و فرض صفر آزمون براش-گودفری که دلالت بر عدم خودهمبستگی سریالی جملات باقیمانده مدل دارد، رد می شود و می توان بیان داشت که جملات باقیمانده مدل چهارم پژوهش برای آزمون فرضیه ها خودهمبستگی سریالی دارند.

محصولات و توانایی مدیریت (SPI*MAB) یعنی β_9 مثبت و برابر با $26/85855$ و سطح معناداری (Prob) آن نیز $0/026$ می‌باشد. با توجه به آماره t و P-Value مربوط به این متغیرها، نتایج نشانگر معنی‌داری این ضرایب در سطح خطای 5% درصد می‌باشد. به عبارتی توانایی مدیریت بر رابطه بین شاخص‌های عملکرد برون‌سازمانی (متنوع‌سازی تجاری، مدیریت ارتباط با مشتری و نوآوری خدمات و محصولات) و پایداری عملکرد مالی شرکت‌ها نقش تعدیلگر معنی‌داری دارد. بنابراین فرضیه چهارم پژوهش در سطح اطمینان 95% درصد تأیید می‌شود.

واتسون $1/71$ می‌باشد، که این مقدار بین $1/5$ تا $2/5$ است و نشان دهنده عدم همبستگی مرتبه اول بین جملات باقیمانده مدل می‌باشد. همچنین، ضریب مربوط به متغیرهای تعامل متنوع‌سازی تجاری و توانایی مدیریت (TD*MAB) و تعامل مدیریت ارتباط با مشتری و توانایی مدیریت (WGE*MAB) یعنی به ترتیب β_7 و β_8 منفی و برابر با $-44/55670$ و $-232/6771$ و سطح معناداری (Prob) آنها نیز به ترتیب $0/010$ و $0/024$ می‌باشد. به علاوه، ضریب مربوط به متغیر تعامل نوآوری خدمات و

جدول (۱۸): نتایج تخمین مدل چهارم پژوهش

متغیر وابسته: پایداری عملکرد مالی (CSP)							
نتیجه	p-value	آماره t	انحراف استاندارد	ضریب	نماد ضریب	نماد	متغیر
معنی دار	0.0000	6.100932	29.28667	178.6760	β_0	C	عرض از مبدا
معنی دار	0.0006	-3.448389	10.73625	-37.02277	β_1	TD	متنوع‌سازی تجاری
معنی دار	0.0353	-2.108056	80.09963	-168.8545	β_2	WGE	مدیریت ارتباط با مشتری
معنی دار	0.0037	2.913404	7.115243	20.72958	β_3	SPI	نوآوری خدمات و محصولات
عدم معنی داری	0.7335	-0.340567	13.68503	-4.660676	β_4	TS	استراتژی تجاری
عدم معنی داری	0.2313	-1.197627	38.66486	-46.30607	β_5	PMD	توسعه بازار محصول
معنی دار	0.0000	4.765254	19.92921	94.96773	β_6	MAB	توانایی مدیریت
معنی دار	0.0010	-3.311098	13.45677	-44.55670	β_7	TD*MAB	تعامل متنوع‌سازی تجاری و توانایی مدیریت
معنی دار	0.0240	-2.261059	102.9062	-232.6771	β_8	WGE*MAB	تعامل مدیریت ارتباط با مشتری و توانایی مدیریت
معنی دار	0.0026	3.016444	8.904044	26.85855	β_9	SPI*MAB	تعامل نوآوری خدمات و محصولات و توانایی مدیریت
عدم معنی داری	0.5834	-0.548582	17.27638	-9.477508	β_{10}	TS*MAB	تعامل استراتژی تجاری و توانایی مدیریت
عدم معنی داری	0.2465	-1.159454	49.74338	-57.67518	β_{11}	PMD*MAB	تعامل توسعه بازار محصول و توانایی مدیریت
معنی دار	0.0180	2.369254	0.443846	1.051585	β_{12}	SIZE	اندازه شرکت
عدم معنی داری	0.1109	1.595599	0.687184	1.096471	β_{13}	SG	رشد فروش
معنی دار	0.0000	6.535399	0.980837	6.410159	β_{14}	LOSS	زیان
عدم معنی داری	0.2564	-1.135598	1.777837	-2.018907	β_{15}	LEV	اهرم مالی
عدم معنی داری	0.6129	0.506114	1.746089	0.883720	β_{16}	CFO	جریان‌های نقدی عملیاتی

متغیر وابسته: پایداری عملکرد مالی (CSP)						
نتیجه	p-value	آماره t	انحراف استاندارد	ضریب	نماد ضریب	نماد
معنی دار	0.0044	-2.856870	3.179991	-9.084818	β_{17}	AGE
5.086871	آماره فیشر (F-statistic)		1.718371		(Durbin-Watson stat)	
0.000000	احتمال آماره فیشر (Prob(F-statistic))		0.362131		(Adjusted R-squared)	

برازش مدل پنجم برای شرکت‌های دارای توانایی مدیریت بالا

طبق جدول (۲۰): مقدار آماره فیشر (F-statistic) مدل که بیانگر معنی‌داری کل رگرسیون است برابر $4/532096$ و سطح احتمال (prob (F-statistic)) مربوط به آن برابر 0.000000 می‌باشد و حاکی از آن است که مدل در سطح اطمینان 95% معنادار می‌باشد. ضریب تعیین تعدیل شده برابر $0/339921$ بوده و بیانگر این مطلب است که تقریباً 34% از تغییرات متغیر وابسته با متغیر مستقل و کنترلی مدل قابل تبیین است. همچنین آماره دوربین-واتسون $1/67$ می‌باشد، که این مقدار بین $1/5$ تا $2/5$ است و نشان‌دهنده عدم خودهمبستگی مرتبه اول بین جملات باقیمانده مدل می‌باشد.

۴-۲-۳-۵- آزمون فرضیه پنجم پژوهش

فرضیه پنجم: رابطه بین شاخص‌های عملکرد درون‌سازمانی و پایداری عملکرد مالی شرکت‌ها در شرکت‌های دارای توانایی مدیریت بالا و پایین تفاوت معنی‌داری دارد. در فرضیه پنجم پژوهش مدل پنجم برای برآورد رابطه بین شاخص‌های عملکرد درون‌سازمانی و پایداری عملکرد مالی شرکت‌ها، در شرکت‌های دارای توانایی مدیریت بالا و پایین، بطور مجزا برازش می‌شود. سپس در صورت معنی‌داری بودن هر یک از شاخص‌های عملکرد درون‌سازمانی در دو گروه شرکت دارای توانایی مدیریت بالا و پایین، از طریق آزمون پترنوستر و همکاران (۱۹۹۸) معنی‌داری تفاوت ضرایب شاخص مذکور در دو گروه شرکت دارای توانایی مدیریت بالا و پایین بررسی می‌شود.

جدول (۱۹): نتایج برازش مدل پنجم برای شرکت‌های دارای توانایی مدیریت بالا

متغیر وابسته: پایداری عملکرد مالی (CSP)						
نتیجه	p-value	آماره t	انحراف استاندارد	ضریب	نماد ضریب	نماد
معنی دار	0.0070	2.706857	33.11653	89.64173	β_0	C
معنی دار	0.0002	3.709720	0.241896	0.897365	β_1	LCS
معنی دار	0.0002	-3.714877	0.117699	-0.437239	β_2	NTC
عدم معنی داری	0.2486	1.155033	0.246487	0.284700	β_3	INE
عدم معنی داری	0.1467	1.453448	0.833293	1.211148	β_4	RDI
معنی دار	0.0000	4.494994	0.002349	0.010559	β_5	ERM
عدم معنی داری	0.7180	-0.361306	0.010274	-0.003712	β_6	ICS
عدم معنی داری	0.3363	0.962378	0.577825	0.556086	β_7	CGQ
معنی دار	0.0051	2.815342	0.713618	2.009078	β_8	SIZE
عدم معنی داری	0.2241	1.217113	1.199191	1.459551	β_9	SG
معنی دار	0.0000	4.144065	1.705275	7.066770	β_{10}	LOSS
عدم معنی داری	0.1249	-1.537071	2.569662	-3.949752	β_{11}	LEV
عدم معنی داری	0.2863	-1.067322	2.094728	-2.235749	β_{12}	CFO

متغیر وابسته: پایداری عملکرد مالی (CSP)							
نتیجه	p-value	آماره t	انحراف استاندارد	ضریب	نماد ضریب	نماد	متغیر
عدم معنی داری	0.0593	-1.890525	4.567203	-8.634414	β_{13}	AGE	سن شرکت
4.532096	آماره فیشر (F-statistic)		1.677528		آماره دوربین واتسون (Durbin-Watson stat)		
0.000000	احتمال آماره فیشر (Prob(F-statistic))		0.339921		ضریب تعیین تعدیل شده (Adjusted R-squared)		

آزمون پترنوستر و همکاران (۱۹۹۸) برای مدل اول
 با توجه به نتایج برازش مدل پنجم در شرکت‌های دارای توانایی مدیریت بالا و پایین به شرح جداول (۲۰) و (۲۱) برای برآورد رابطه بین شاخصهای عملکرد درون‌سازمانی و پایداری عملکرد مالی شرکت‌ها، مشاهده میشود که فقط شاخص مدیریت ریسک (ERM) در دو گروه معنی‌دار می‌باشد. بنابراین جهت بررسی معنی‌داری تفاوت بین ضرایب رابطه شاخص مدیریت ریسک (ERM) با پایداری عملکرد مالی در دو گروه شرکت‌های دارای توانایی مدیریت بالا (LMAB) و شرکت‌های دارای توانایی مدیریت بالا پایین (LMAB)، از آزمون پترنوستر و همکاران (۱۹۹۸) استفاده شده است که نتایج آن به شرح جدول (۲۲) می‌باشد.

برازش مدل پنجم برای شرکت‌های دارای توانایی مدیریت پایین
 طبق جدول (۲۱) مشاهده می‌شود که مقدار آماره فیشر (F-statistic) مدل که بیانگر معنی‌داری کل رگرسیون است برابر ۵/۳۵۱۱۰۰ و سطح احتمال (prob (F-statistic)) مربوط به آن برابر ۰.۰۰۰۰۰۰ می‌باشد و حاکی از آن است که مدل در سطح اطمینان ۹۵٪ معنادار می‌باشد. ضریب تعیین تعدیل شده برابر ۰/۳۸۸۶۱۸ بوده و بیانگر این مطلب است که تقریباً ۳۹٪ از تغییرات متغیر وابسته با متغیر مستقل و کنترلی مدل قابل تبیین است. همچنین آماره دوربین-واتسون ۱/۷۶ می‌باشد، که این مقدار بین ۱/۵ تا ۲/۵ است و نشان دهنده عدم خودهمبستگی مرتبه اول بین جملات باقیمانده مدل می‌باشد.

جدول (۲۱): نتایج برازش مدل پنجم برای شرکت‌های دارای توانایی مدیریت پایین

متغیر وابسته: پایداری عملکرد مالی (CSP)							
نتیجه	p-value	آماره t	انحراف استاندارد	ضریب	نماد ضریب	نماد	متغیر
معنی دار	0.0067	2.721544	28.55409	77.71122	β_0	C	عرض از مبدا
عدم معنی داری	0.7630	0.301743	0.255821	0.077192	β_1	LCS	چرخه عمر شرکت
عدم معنی داری	0.9907	-0.011688	0.629415	-0.007356	β_2	NTC	مدیریتی سرمایه در گردش
معنی دار	0.0046	-2.850184	0.280439	-0.799302	β_3	INE	کارایی سرمایه گذاری
معنی دار	0.0376	2.084584	0.795795	1.658901	β_4	RDI	شدت تحقیق و توسعه
معنی دار	0.0002	3.692091	0.010157	0.037500	β_5	ERM	مدیریت ریسک
عدم معنی داری	0.0762	-1.776725	0.031167	-0.055375	β_6	ICS	سرمایه فکری
معنی دار	0.0367	2.094739	0.585851	1.227205	β_7	CGQ	کیفیت راهبری شرکتی
معنی دار	0.0096	2.600742	0.694755	1.806879	β_8	SIZE	اندازه شرکت
عدم معنی داری	0.9819	0.022760	0.795373	0.018103	β_9	SG	رشد فروش
معنی دار	0.0000	4.558247	1.192328	5.434927	β_{10}	LOSS	زیان
عدم معنی داری	0.8971	0.129428	2.419588	0.313163	β_{11}	LEV	اهرم مالی
معنی دار	0.0074	2.687518	2.834148	7.616824	β_{12}	CFO	جریان های نقدی عملیاتی
عدم معنی داری	0.1102	-1.600162	4.034246	-6.455446	β_{13}	AGE	سن شرکت
5.351100	آماره فیشر (F-statistic)		1.765618		آماره دوربین واتسون (Durbin-Watson stat)		
0.000000	احتمال آماره فیشر (Prob(F-statistic))		0.388618		ضریب تعیین تعدیل شده (Adjusted R-squared)		

جدول (۲۲): نتیجه آزمون پترنوستر و همکاران (۱۹۹۸) برای مدل اول

نتیجه	P-value	Z-statistic	گروه شرکت ها				شرح
			دارای توانایی مدیریت پایین (LMAB)		دارای توانایی مدیریت بالا (HMAB)		
b1≠b2	0.0098	2.58	ضریب	ضریب	ضریب	ضریب	متغیر مدیریت ریسک
			0.010157	0.0375	0.002349	0.010559	

بطور مجزا برازش می‌شود. سپس در صورت معنی داری بودن هر یک از شاخص‌های عملکرد برون سازمانی در دو گروه شرکت دارای توانایی مدیریت بالا و پایین، از طریق آزمون پترنوستر و همکاران (۱۹۹۸) معنی‌داری تفاوت ضرایب شاخص مذکور در دو گروه شرکت دارای توانایی مدیریت بالا و پایین بررسی می‌شود.

برازش مدل ششم برای شرکت‌های دارای توانایی مدیریت بالا

طبق جدول (۲۴): مقدار آماره فیشر (F-statistic) مدل که بیانگر معنی‌داری کل رگرسیون است برابر ۵/۱۵۱۹۶۱ و سطح احتمال (prob (F-statistic)) مربوط به آن برابر ۰.۰۰۰۰۰۰ می‌باشد و حاکی از آن است که مدل در سطح اطمینان ۹۵٪ معنادار می‌باشد. ضریب تعیین تعدیل شده برابر ۰/۳۷۱۵۰۵ بوده و بیانگر این مطلب است که تقریباً ۳۷٪ از تغییرات متغیر وابسته با متغیر مستقل و کنترلی مدل قابل تبیین است. همچنین آماره دوربین-واتسون ۱/۶۴ می‌باشد، که این مقدار بین ۱/۵ تا ۲/۵ است و نشان دهنده عدم همبستگی مرتبه اول بین جملات باقیمانده مدل می‌باشد.

با توجه به نتایج جدول (۲۲)، مشاهده می‌شود که سطح معنی‌داری (P-value) آماره Z آزمون پترنوستر و همکاران (۱۹۹۸) برای مقایسه ضرایب برآوردی تأثیر شاخص مدیریت ریسک و پایداری عملکرد مالی شرکت‌ها در شرکت‌های دارای توانایی مدیریت بالا (HMAB) و پایین (LMAB) کوچکتر از ۰/۰۵ می‌باشد. بنابراین می‌توان نتیجه‌گیری کرد که تأثیر شاخص مدیریت ریسک بر پایداری عملکرد مالی شرکت‌ها در شرکت‌های دارای توانایی مدیریت بالا (HMAB) و پایین (LMAB) تفاوت معنی‌داری دارد و در شرکت‌های دارای توانایی مدیریت پایین (LMAB) بیشتر است. بنابراین فرضیه پنجم پژوهش در سطح اطمینان ۹۵٪ تأیید می‌شود.

۴-۳-۶- آزمون فرضیه ششم پژوهش

فرضیه ششم: رابطه بین شاخص‌های عملکرد برون سازمانی و پایداری عملکرد مالی شرکتها در شرکت‌های دارای توانایی مدیریت بالا و پایین تفاوت معنی‌داری دارد.

در فرضیه ششم پژوهش مدل ششم برای برآورد رابطه بین شاخص‌های عملکرد برون سازمانی و پایداری عملکرد مالی شرکت‌ها، در شرکت‌های دارای توانایی مدیریت بالا و پایین،

جدول (۲۳): نتایج برازش مدل ششم برای شرکت‌های دارای توانایی مدیریت بالا

متغیر وابسته: پایداری عملکرد مالی (CSP)							
نتیجه	p-value	آماره t	انحراف استاندارد	ضریب	نماد ضریب	نماد	متغیر
عدم معنی داری	0.3385	0.957995	32.10015	30.75177	β_0	C	عرض از مبدا
عدم معنی داری	0.1199	-1.557913	0.700237	-1.090908	β_1	TD	متنوع سازی تجاری
معنی دار	0.0003	3.672402	10.92464	40.11967	β_2	WGE	مدیریت ارتباط با مشتری
معنی دار	0.0020	-3.106002	0.447550	-1.390093	β_3	SPI	نوآوری خدمات و محصولات
معنی دار	0.0004	3.576717	1.669101	5.969902	β_4	TS	استراتژی تجاری
عدم معنی داری	0.0588	1.894098	4.847358	9.181369	β_5	PMD	توسعه بازار محصول

متغیر وابسته: پایداری عملکرد مالی (CSP)							
نتیجه	p-value	آماره t	انحراف استاندارد	ضریب	نماد ضریب	نماد	متغیر
عدم معنی داری	0.5202	0.643428	0.563997	0.362892	β_6	SIZE	اندازه شرکت
عدم معنی داری	0.6762	0.417927	1.248813	0.521912	β_7	SG	رشد فروش
معنی دار	0.0000	4.298409	1.776386	7.635634	β_8	LOSS	زیان
عدم معنی داری	0.1274	-1.526996	2.566443	-3.918949	β_9	LEV	اهرم مالی
عدم معنی داری	0.0677	-1.831133	2.351790	-4.306441	β_{10}	CFO	جریان های نقدی عملیاتی
عدم معنی داری	0.9828	-0.021585	4.317691	-0.093197	β_{11}	AGE	سن شرکت
5.15196 1	آماره فیشر (F-statistic)		1.646446		آماره دوربین واتسون (Durbin-Watson stat)		
0.00000 0	احتمال آماره فیشر (Prob(F-statistic))		0.371505		ضریب تعیین تعدیل شده (Adjusted R-squared)		

اطمینان ۹۵٪ معنادار می‌باشد. ضریب تعیین تعدیل شده برابر ۰/۳۵۴۵۲۱ بوده و بیانگر این مطلب است که تقریباً ۳۵٪ از تغییرات متغیر وابسته با متغیر مستقل و کنترلی مدل قابل تبیین است. همچنین آماره دوربین- واتسون ۱/۷۶ می‌باشد، که این مقدار بین ۱/۵ تا ۲/۵ است و نشان دهنده عدم خود همبستگی مرتبه اول بین جملات باقیمانده مدل می‌باشد.

برآزش مدل ششم برای شرکت های دارای توانایی مدیریت پایین

طبق جدول (۲۵) مشاهده میشود که مقدار آماره فیشر (F-statistic) مدل که بیانگر معنی‌داری کل رگرسیون است برابر ۴/۸۵۱۳۶۱ و سطح احتمال (prob (F-statistic)) مربوط به آن برابر ۰.۰۰۰۰۰۰ می باشد و حاکی از آن است که مدل در سطح

جدول (۲۵): نتایج برآزش مدل ششم برای شرکت های دارای توانایی مدیریت پایین

متغیر وابسته: پایداری عملکرد مالی (CSP)							
نتیجه	p-value	آماره t	انحراف استاندارد	ضریب	نماد ضریب	نماد	متغیر
معنی دار	0.0003	3.663268	29.64654	108.6032	β_0	C	عرض از مبدا
عدم معنی داری	0.0993	-1.651332	0.896134	-1.479815	β_1	TD	متنوع سازی تجاری
عدم معنی داری	0.6517	-0.451618	6.903087	-3.117561	β_2	WGE	مدیریت ارتباط با مشتری
عدم معنی داری	0.3650	0.906676	0.586496	0.531762	β_3	SPI	نوآوری خدمات و محصولات
عدم معنی داری	0.9350	-0.081551	1.602409	-0.130679	β_4	TS	استراتژی تجاری
معنی دار	0.0065	-2.734409	2.509633	-6.862365	β_5	PMD	توسعه بازار محصول

متغیر وابسته: پایداری عملکرد مالی (CSP)							
نتیجه	p-value	آماره t	انحراف استاندارد	ضریب	نماد ضریب	نماد	متغیر
عدم معنی داری	0.2332	1.193574	0.647809	0.773207	β_6	SIZE	اندازه شرکت
عدم معنی داری	0.2549	1.139955	0.867686	0.989123	β_7	SG	رشد فروش
معنی دار	0.0000	5.122576	1.204737	6.171355	β_8	LOSS	زیان
عدم معنی داری	0.3641	-0.908491	2.601518	-2.363457	β_9	LEV	اهرم مالی
معنی دار	0.0178	2.378746	2.859336	6.801632	β_{10}	CFO	جریان های نقدی عملیاتی
معنی دار	0.0322	-2.148345	4.153418	-8.922974	β_{11}	AGE	سن شرکت
4.851361	آماره فیشر (F-statistic)		1.762416			آماره دوربین واتسون (Durbin-Watson stat)	
0.000000	احتمال آماره فیشر (Prob(F-statistic))		0.354521			ضریب تعیین تعدیل شده (Adjusted R-squared)	

عمر از زمان تاسیس، نیازمند سرمایه‌گذاری در فعالیتهای تحقیق و توسعه جهت دست یافتن به رشد پایدار هستند. در این میان طبق تئوری نمایندگی راهبری شرکتی خوب با کاهش هزینه نمایندگی دستیابی به عملکرد پایداری را تسهیل میبخشد. راهبری شرکتی قادر است با تحلیل و پاسخگویی به اقدامات پایداری شرکتی هرگونه عدم اطمینان که حاصل ریسک و رخدادهای نامطلوب در طول چرخه عمر شرکت است را به حداقل رساند و بدین ترتیب عملکرد پایداری مالی افزایش یابد. بر اساس این یافته میتوان استدلال کرد شناسایی آن بخش از شاخصهای درون سازمانی همانند چرخه عمر شرکت، کیفیت راهبری شرکتی (استقلال هیئت مدیره و کیفیت حسابرسی)، سرمایه‌گذاری در تحقیق و توسعه و مدیریت ریسک، معیارهایی هستند که باید در اجرای شیوههای پایداری مالی در برنامههای شرکتها در نظر گرفته شوند. بنابراین شرکتها باید تلاش خود را بر ترویج فعالیت‌های پایدار محور که از طریق این شاخصها به دست میآید متمرکز کنند، و با ایجاد ارزش برای ذینفعان خود به قابلیت‌های رقابتی و پایداری بهتری دست یابند. این یافته با پژوهش سزار و همکاران (۲۰۲۳)، نیکسیو و جرجسکیو (۲۰۲۳)، بوشمن^۱ و همکاران (۲۰۰۴)، معصومی و همکاران (۱۳۹۷)، پورخانی و جهانشاد (۱۴۰۰)، رجایی و سالک (۱۳۹۵) و سجادی و بنایی قدیم (۱۳۹۳) مطابقت دارد. بوشمن و همکاران (۲۰۰۴) و معصومی و همکاران (۱۳۹۷) به این نتیجه رسیدند که متغیرهای درون سازمانی همانند عمر شرکت، سودآوری، توزیع مالکیت و سطح پیچیدگی تجاری موجب بهبود عملکرد مالی شرکتها می‌شود و شرکت‌های موفق از لحاظ مالی نسبت به سایر

آزمون پترنوستر و همکاران (۱۹۹۸) برای مدل دوم

با توجه به نتایج برازش مدل ششم در شرکت‌های دارای توانایی مدیریت بالا و پایین به شرح جداول (۲۴) و (۲۵) برای برآورد رابطه بین شاخصهای عملکرد برون سازمانی و پایداری عملکرد مالی شرکتها، مشاهده می‌شود که هیچ یک از شاخصهای عملکرد برون سازمانی به صورت مشترک در دو گروه معنی‌دار نمی‌باشد. بنابراین امکان بررسی معنی داری تفاوت بین ضرایب رابطه شاخصهای عملکرد برون سازمانی با پایداری عملکرد مالی در دو گروه شرکت‌های دارای توانایی مدیریت بالا (HMAB) و شرکت‌های دارای توانایی مدیریت بالا پایین (LMAB)، وجود ندارد. بنابراین فرضیه ششم پژوهش در سطح اطمینان ۹۵٪ تأیید نمی‌شود.

۵- بحث و نتیجه گیری کلی

هدف از این مطالعه بررسی رابطه بین عملکرد شرکتی و عملکرد پایداری مالی با در گرفتن نقش تعدیلی توانایی مدیریت در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بود. نتایج تحلیل‌های رگرسیونی نشان داد از شاخصهای عملکرد درون سازمانی متغیرهای چرخه عمر شرکت، شدت تحقیق و توسعه، مدیریت ریسک و کیفیت راهبری بر پایداری عملکرد مالی شرکتها تأثیر مثبت و معنیداری دارد و مدیریت سرمایه در گردش بر پایداری عملکرد مالی شرکتها تأثیر منفی و معنیداری دارد. طبق مبانی تئوریک، مخارج تحقیق و توسعه سرمایه‌های محسوب میشوند، بنابراین شرکتها در دوره‌های مختلف چرخه

¹ Bushman

شرکت‌ها منابع کمتری برای رسیدن به عملکرد مالی بالای خود استفاده می‌کنند. در نتیجه، می‌توانند بخش اعظم منابع خود را به فعالیتهای پایداری اختصاص دهند.

بخش دیگر نتایج نشان داد متنوع‌سازی تجاری به عنوان شاخص برون سازمانی بر پایداری عملکرد مالی شرکت‌ها تأثیر منفی و معنیداری دارد. اما استراتژی تجاری بر پایداری عملکرد مالی شرکت‌ها تأثیر مثبت و معنی‌داری دارد. بر اساس این یافته می‌توان استدلال نمود، در شرکتهایی ایرانی تنوع‌سازی به آن معنی که شرکت بتواند کسب و کار خود را توسعه دهد، کم‌رنک است. این نتایج قابل توجه است. شاید دلیل آنرا بتوان به محافظه‌کار بودن شرکتهای ایرانی در خصوص توسعه کسب و کار و ورود به بازارهای جدید و ترس از ایجاد بازار داخلی ناکارآمد دانست. به این ترتیب تلاش ناموفق شرکتهای در متنوع سازی موجب اثرگذاری منفی در عملکرد پایداری مالی شرکت میشود. با این حال شرکتهای ایرانی از استراتژی‌های تجاری (تمایز و رهبری هزینه) برای کمک به اصول پایداری شرکتی استفاده می‌کنند زیرا شیوه‌های اجرای استراتژی‌های تجاری به دلیل مزایایی که نه تنها برای پایداری بلکه برای رقابت‌پذیری شرکت فراهم میکند، به طور گسترده در اقتصادهای توسعه یافته استفاده می‌شود. به همین دلیل سیاست‌های گزارشگری پایداری به عنوان بخش مهمی از استراتژی‌های شرکت‌ها در نظر گرفته شده و در این مسیر تبعاً شرکت‌های بزرگ تر گزارشات پایداری خود را به عنوان یک استراتژی شرکتی؛ در نظر می‌گیرند. استراتژیهای تجاری باید اطلاعاتی در مورد محصولات و خدمات جایگزین ارائه دهند و فعالیتهای قابل توجهی که برای اجرای عملکرد پایداری مالی انتخاب میشود باید بر استراتژیهای تجاری به عنوان یک شاخص برون سازمانی تمرکز داشته باشند.

دیگر یافته‌های تجربی پژوهش نشان دهنده اهمیت نقش توانایی مدیریت و ارکان راهبری شرکتی در بهره‌برداری از داراییها و بدهیها، وجوه سرمایه‌گذاری شده و مدیریت ریسک شرکت جهت دستیابی به پایداری عملکرد مالی است. طبق مبانی نظری توانایی مدیریت (دمرجیان، ۲۰۱۲) توانایی مدیران می‌تواند ابعاد عملکرد داخلی و خارجی سازمان را تحت تأثیر قرار دهند، همچنین توانایی مدیران میتواند بازده سهام شرکت، قیمت سهام و نقدشوندگی که به عنوان عملکرد برون‌سازمانی شرکت‌ها مطرح هستند، را تحت تأثیر قرار دهند. علاوه بر این، برخی پژوهش‌ها نیز نشان داده‌اند که توانایی مدیران نقش بسزایی بر روی شاخص‌های عملکرد مالی شرکت مانند

شاخص‌های سودآوری و بکارگیری دارایی‌ها و همچنین مدیریت ریسک دارد. براساس این یافته میتوان استدلال نمود مدیران با قابلیت‌ها بالا در شرکتهای ایرانی قادر به پیش‌بینی تغییرات در شرایط بیرونی اثرگذار بر عملکرد سازمانی هستند، به نحوی که میتوانند از طریق کنترل شرایط بیرونی، عملکرد درونی سازمان را نیز تحت تأثیر قرار دهند. بنابراین وجود مدیران توانمند در هئیت مدیره اعتبار و اطمینان بالا به سرمایه‌گذاران را انتقال داده که این خود منجر به کاهش تقارن اطلاعاتی و کاهش ریسک میشود. تاکنون مطالعات زیادی در زمینه تأثیر توانایی مدیران (ارشد) بر تصمیماتی که در شرکت‌ها گرفته می‌شود، انجام شده است، فاما^۱ (۱۹۸۰) و چمانور و همکاران^۲ (۲۰۰۹) نشان دادند که مدیران توانا و باهوش، قادر به کاهش هزینه‌های تأمین مالی، بهبود حاکمیت شرکتی و انتخاب پروژه‌های سرمایه‌گذاری مطلوب‌تر و در نهایت بهبود عملکرد شرکت هستند (دمرجیان و همکاران^۳، ۲۰۱۲).

در راستای اثبات اهمیت نقش توانایی مدیریت در فرضیه سوم پژوهش، نقش تعدیلگر افزایشی توانایی مدیریت بر رابطه مثبت بین مدیریت ریسک و پایداری عملکرد مالی به دست آمد. به عبارت دیگر مدل پیشنهادی پژوهش حاکی از این است که عملکرد پایداری مالی ارتباط مستقیم بیشتری با عملکرد سازمانی نسبت به توانایی مدیریت دارد، که یافته مهم این مطالعه است. زیرا در ادبیات گزارش نشده که شرکتهای میتوانند از شاخصهای عملکرد سازمانی نسبت به توانایی مدیریت برای بهبود عملکرد پایداری مالی خود استفاده کنند. میتوان استدلال نمود توانایی مدیران در کنترل اثربخش ریسک به طور مستقیم با پایداری عملکرد مالی کسب و کار مرتبط است. برای این منظور مدیران استراتژی‌هایی را توسعه میدهند که انحرافات فروش سالانه که از جنبه‌های ریسک است را کاهش داده و در عین حال پایداری عملکرد مالی را بهبود بخشند. مطابق با این یافته علیپور (۱۴۰۲)، کومار و همکاران (۲۰۲۲)، تینگ و همکاران (۲۰۲۱) و ممتازیان و کاظم نژاد (۱۳۹۵) به این نتیجه رسیدند توانایی مدیریتی بر عملکرد کل شرکت و عملکردهای پایداری (زیست محیطی، اجتماعی و اقتصادی) تأثیر مثبتی دارد. همسو با این یافته اینام بوت و همکاران (۲۰۲۱) نشان دادند که مدیران توانمند منابع نامشهود را وارد شرکت می‌کنند که به‌طور مثبت به عملکرد شرکت حتی در محیط چالش‌برانگیز کمک می‌کند.

بخش دیگر یافته‌های پژوهش، حاکی از حساسیت بیشتر پایداری عملکرد مالی شرکتهای نسبت به مدیریت ریسک در

³ Demerjian and et, al.

¹ Fama

² Chemmanur

- شرکتهای دارای توانایی مدیریت پایین است. در اینجا توانایی مدیریت نقش تعدیلگر کاهشی بر رابطه منفی بین متنوعسازی تجاری و پایداری عملکرد مالی شرکتها دارد. طبق این یافته میتوان استدلال نمود، زمانیکه شرکتهای ایرانی اقدامات متنوعسازی از جمله توسعه محصولات جدید یا ورود به بازارهای جدید را انجام میدهند، پایداری عملکرد مالی نسبت به این اقدامات واکنش منفی نشان داده و کاهش مییابد. زیرا متنوعسازی ریسکترین استراتژی در رشد شرکتها محسوب میشود (دارای و دادبه، ۱۳۹۹). در این بین در شرکتهایی که مدیران آنها از توانایی بالاتری برخوردارند با اتخاذ سیاستهای کاهنده ریسک ناشی از متنوعسازی از شدت واکنش منفی عملکرد پایداری نسبت به متنوع سازی می‌کاهند. لذا میتوان توانایی مدیریت را یک عامل مهم در دستیابی شرکتها به پایداری عملکرد مالی معرفی نمود. از سوی دیگر، مطالعاتی که نقش تعدیلی توانایی مدیریت را در رابطه بین عملکرد سازمانی و عملکرد پایداری مالی در اقتصادهای نوظهور را تحلیل کرده باشند کردهاند تقریباً وجود ندارد، از این نظر، این یافته به پر کردن شکاف کمبود اطلاعات تجربی کافی برای درک رابطه بین توانایی مدیریت، عملکرد پایداری و عملکرد سازمانی کمک می‌کند.
- ریزی های مناسب به افزایش عملکرد پایداری شرکتی کمک کنند.
- به مدیران پیشنهاد میشود با اتخاذ استراتژی تجاری مناسب با توجه به وضعیت صنعت خود، توان رقابتی شرکت را ارتقاء داده و عملکرد پایداری شرکتی را بهبود ببخشند.
- با توجه به تاثیر مثبت و معناداری نتایج چرخه عمر شرکت، شدت تحقیق و توسعه، مدیریت ریسک، کیفیت راهبری و استراتژی تجاری بر پایداری عملکرد مالی شرکتها به سهامداران، اعتباردهندگان و سرمایه گذاران پیشنهاد می شود جهت ارزیابی ریسک مالی شرکتها به شاخص های مذکور به عنوان شاخصهای کاهش دهنده ریسک در شرکت ها توجه کنند.
- با توجه به تاثیر منفی و معنادار مدیریت سرمایه در گردش و متنوع سازی تجاری بر پایداری عملکرد مالی شرکتها به مدیران پیشنهاد میشود با مدیریت صحیح دارایی ها و بدهی های جاری و کاهش چرخه وجوه نقد و تمرکز بر محصول یا خدمات خاص و کاهش تنوع تجاری، پایداری عملکرد مالی شرکت خود را افزایش دهند.
- با توجه به نقش توانایی مدیریت در بهبود عملکرد مالی شرکتها به سهامداران و ارکان راهبری شرکتی پیشنهاد میشود جهت افزایش کارایی و اثربخشی و افزایش پایداری عملکرد مالی شرکت خود، مدیر شرکت را از بین مدیران با تجربه و دارای دانش مالی کافی انتخاب نمایند.

۱-۵ پیشنهادهای مبتنی بر یافتههای پژوهش

- با توجه به یافته های به دست آمده از پژوهش پیشنهادهای زیر ارائه میگردد:
- به سهامداران، اعتباردهندگان و سرمایهگذاران پیشنهاد می شود در تصمیمات سرمایه گذاری و اعتباردهی خود به چرخه عمر شرکت به عنوان یک عامل مهم در تصمیمات عملیاتی، سرمایه گذاری، مالی و همچنین ساختار دارایی ها و بدهی ها شرکتها و -جریان های نقدی ورودی و خروجی شرکت که بر نحوه عملکرد پایداری شرکت ها موثر است، توجه کنند.
- به ارکان راهبری شرکتها پیشنهاد می شود در انتخاب مدیران از افراد متخصص در صنعت و مسائل مدیریت و مالی که با مفاهیم مدیریت سرمایه در گردش و بودجهبندی سرمایههای آشنایی دارند استفاده کنند.
- به مدیران، هیأت مدیره و سایر ارکان راهبری شرکتی پیشنهاد می شود به مخارج تحقیق و توسعه به عنوان یک سرمایه گذاری جهت افزایش توان رقابتی آتی شرکت و افزایش عملکرد پایداری توجه کنند.
- به هیأت مدیره پیشنهاد می شود با تشکیل کمیته مدیریت ریسک از بین افراد متخصص در حوزه مالی، با انجام برنامه
- ۲-۵ پیشنهادهایی برای پژوهشهای آتی
- با وجود پیشرفت زیاد در درک مسائل پایداری و راه حل های توسعه یافته برای رویارویی با این چالش، مدل های تجاری فعلی هنوز ناپایدار هستند. تحقیق پیشنهادی به یک زمینه کاملاً توسعه یافته و مبتنی بر علمی نزدیک می شود، لذا پیشنهاد میگردد مدلسازی چالشهای هماهنگسازی گزارشگری عملکرد پایداری شرکتها در سطح بین الملل بررسی شود.
- اگرچه مفهوم پایداری سازمانی در همه رشتههای اقتصادی مورد تجزیه و تحلیل و بحث قرار گرفته است، اما از منظر مالی -حسابداری، این مفهوم همچنان بحث برانگیز است. لذا پیشنهاد میگردد به مدلسازی اثرات اطلاعات گزارشگری عملکرد پایداری شرکتها بر تصمیمات استفادهکنندگان با استفاده از اطلاعات حسابداری پرداخته شود.
- به عنوان موضوعی برای تحقیقات آینده، پیشنهاد میشود که تأثیر عوامل داخلی و خارجی (فردی، گروهی، سازمانی،

بنایی قدیم، رحیم، واعظ، علی، انسانی، رامین. (۱۴۰۱). تأثیر سرمایه‌گذاری بر گزارشگری عملکرد پایداری تجاری و استراتژی کسب و کار، پژوهش‌های حسابداری مالی، ۹۰-۶۳، (۲)، ۱۴.

پاکدلان، سعید، آذرباهمان، علیرضا، رفیعی، صالح. (۱۴۰۲). بررسی رابطه ویژگی‌ها و تخصص هیئت مدیره و عملکرد پایداری در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، مجله پیشرفت‌های مالی و سرمایه‌گذاری، ۴ (۱)، ۷۵-۸۹.

پورخانی، مظفره جهان‌شاد، آذیتا، (۱۴۰۰). ارائه الگو برای افشای پایداری شرکتی و ارزیابی عوامل مرتبط با تئوری مشروعیت بر گزارشگری آن، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، ۱۳ (۴۹)، ۱۷۷-۲۰۴. تختائی، نصراله، سینیایی فرد، مهدی. (۱۴۰۲). عملکرد شرکت و تصمیم‌گیری مبتنی بر داده، پژوهش در حسابداری و علوم اقتصادی، ۷ (۲)، ۱۵-۲۰.

خدای پور، احمد، شفیع همت آباد، حمیده. (۱۳۹۲). پایداری شرکت‌ها و اندازه‌گیری آن، حسابرس، ۱۱ (۶۹)، ۵-۱.

خدای پور، احمد، احمدی نژاد، حمیدرضا. (۱۳۹۳). بررسی تأثیر ساز و کارهای نظام راهبری شرکتی بر تغییر حسابرس، دانش حسابداری، ۱۴ (۵۴)، ۲۵-۴۵.

خلیلی، محمد ذبیحی، علی، فغان ماکرانی، خسرو. (۱۴۰۳). تبیین مدلی برای تاثیر فرهنگ سازمانی و عوامل اقتضایی بر گزارشگری پایداری با رویکرد عملکرد اقتصادی (GRI201)، فصلنامه علمی پژوهشی دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت ۱۳ (۲)، ۳۱۹-۳۳۸. خورشیدی، علیرضا؛ فراهانی، امیر؛ روشن‌نهاد، عطیه. (۱۴۰۱). نوآوری و عملکرد شرکتها با نقش تعدیلگری و میانجی‌گری اندازه و تامین سرمایه شرکت‌های حوزه فناوری اطلاعات و ارتباطات بازار بورس اوراق بهادار تهران، رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری، ۸۷ (۵)، ۱۹۱۳-۱۹۲۸.

سجادی، سید حسین، بنایی قدیم، رحیم. (۱۳۹۳). سیستم‌ها و شاخصهای مدیریت عملکرد پایدار، پژوهش حسابداری، ۳ (۳)، ۱۵-۶۹.

رستمی جاز، حمید، احمدی، فائق، حسینی، محمد هادی. (۱۴۰۱). نقش ویژگی‌های سازمانی در رابطه بین شیوه‌های حسابداری مدیریت و پایداری شرکت، ۵ (۵۷)، ۳۸-۵۸.

نهادهای بر شکل‌دهی هویت سازمان‌ها را برای بهبود عملکرد مالی و افزایش انعطاف‌پذیری سازمانی آن‌ها تحلیل شود.

- رویکرد جالب دیگر به مفهوم پایداری، شناسایی ظرفیت انعطاف‌پذیری سازمانها برای اطمینان از دستیابی و تداوم عملکرد بلندمدت است. اگرچه تحقیقات قابل توجهی در مورد تابآوری انجام شده است، اما مشخص نیست که سازمانها به چه روشهایی برای افزایش تابآوری خود روی می‌آورند.

- توسعه تکنیکهای حسابداری مبتنی بر پایداری میتواند واحدها را قادر سازد تا خود را از رقبا متمایز کنند، هزینهها را کاهش داده و شهرت خود را افزایش دهند. پیشنهاد میگردد در مورد توسعه چنین ابزارهای حسابداری برای واحدهای تجاری که آنها را از اثرات منفی اقتصادی، اجتماعی و زیست محیطی آگاه کند و در نتیجه به داشتن یک جامعه پایدار کمک کند، مطالعاتی انجام شود.

- طراحی الگوی راهبری شرکتی با ملاحظات گزارشگری عملکرد پایداری شرکتها انجام گیرد.

لازم به ذکر است که در این پژوهش برای گردآوری بخشی از داده‌ها از مصاحبه و پرسشنامه استفاده گردید، در نتیجه ممکن است افراد در پاسخگویی به سوالات دارای سوگیری بوده باشند. همچنین ممکن است سنجها، مولفه و یا شاخصهای عملکردی دیگری بر عملکرد پایداری شرکتها موثر بوده باشد که در مدل مفهومی پژوهش نادیده گرفته شده باشد.

فهرست منابع

اخترشناس، داریوش، خدامپیور، احمد، پورحیدری، امید (۱۳۹۹). تدوین مدل عوامل مؤثر بر پایداری شرکتی در ایران فصلنامه علمی مطالعات تجربی حسابداری مالی، ۱۶ (۶۵)، ۱۷۵-۲۰۱.

امین، وحید، صالح نژاد، سید حسن. (۱۳۹۹). تأثیر عملکرد پایداری شرکت بر ارزش افزوده اقتصادی در طی چرخه عمر شرکت، مجله علمی دانش حسابداری مالی، ۷ (۲)، ۳۰-۱.

بابائی، فاطمه، رحمانی، علی، سعید، همایون، وحید، امین (۱۴۰۰). رابطه بین عملکرد پایداری شرکتی و ارزش شرکت: با تاکید بر نقش امتیاز افشا و اندازه شرکت، نشریه دانش حسابداری، ۱۲ (۳)، ۲۷-۱.

بابائی، فاطمه، رحمانی، علی، سعید، همایون، وحید، امین (۱۴۰۰). رابطه بین عملکرد پایداری شرکتی و ارزش شرکت: با تاکید بر نقش امتیاز افشا و اندازه شرکت، نشریه دانش حسابداری، ۱۲ (۳)، ۲۷-۱.

- معصومی، سید رسول، صالح نژاد، سید حسن، ذبیحی زرین، علی (۱۳۹۷). بررسی تأثیر برخی از عوامل درونسازمانی بر میزان گزارشگری پایداری شرکتهای دارویی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، حسابداری سلامت، ۱۷(۱)، ۱۲۶-۱۰۳.
- مندعلی زاده، زینب (۱۴۰۰). رابطه سرمایه فکری و پایداری در کسب وکارهای ورزشی و ارائه مدل، پژوهشنامه مدیریت ورزشی و رفتار حرکتی، ۱۷(۳۳)، ۲۱۰-۱۹۳.
- نورایی، مریم، محمدی، فروزان (۱۴۰۳). تأثیر متغیرهای محیط سازمانی بر رابطه بین عملکرد پایداری شرکت و سرعت تعدیل اهرم، مجله مطالعات مدیریت توسعه سبز، ۳(۱)، ۱۳۴-۱۱۶.
- Alam, A., Uddin, M., & Yazdifar, H. (2019). Institutional determinants of R&D investment: Evidence from emerging markets. *Technological Forecasting and Social Change*, 138, 34-44. <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2018.08.007>
- Alvarez, I.G., & Ortas, E. (2017). Lorporente environmental sustainability reporting in the context of national cultures: A quantile regression approach, *International Business Review*, 26(2), pp.337-353.
- Amui, L. B. L., Jabbour, C. J. C., de Sousa Jabbour, A. B. L., & Kannan, D. (2017). Sustainability as a dynamic organizational capability: a systematic review and a future agenda toward a sustainable transition. *Journal of Cleaner Production*, 142(1), 308-322. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jclepro.2016.07.103>.
- Anand, S., & Sen, A. (2000). Human development and economic sustainability. *World Development*, 28(12), 2029-2049. <https://doi.org/10.4324/9781315241951-37>
- Ashrafi, M., Adams, M., Walker, T. R., & Magnan, G. (2018). How corporate social responsibility can be integrated into corporate sustainability: A theoretical review of their relationships. *International Journal of Sustainable Development and World Ecology*, 25(8), 671-681. <https://doi.org/10.1080/13504509.2018.1471628>
- Bammens, Y., & Hëunermund, P. (2020). Nonfinancial considerations in ecoinnovation decisions: The role of family ownership and reputation concerns. *Journal of Product Innovation Management*, 37(5), 431-453. <https://doi.org/10.1111/jpim.12550>
- Bernal, C., Paipa, L., Jarrar Nezhad, Y., Agudelo, L., & Milla n, J. (2021). Continuous improvement and business sustainability in companies of an emerging market.
- Brand, U., Muraca, B., Pineault, E., Sahakian, M., Schaffartzik, A., Novy, A., Streissler, C., Haberl, H., Asara, V., Dietz, K., Lang, M., Kothari, A., Smith, T., Spash, C.,
- Brad, A., Pichler, M., Plank, C., Velegrakis, G., Jahn, T., Go`rg, C. (2021). From planetary to societal boundaries: An argument for collectively defined
- رجائی یداله، سالک، مرضیه (۱۳۹۵). بررسی تأثیر عوامل سازمانی بر توسعه پایدار شرکت با تأکید بر نقش قابلیت های نوآوری و استراتژی مسئولیت اجتماعی شرکت (مطالعه‌ای در شرکتهای واقع در شهرک صنعتی شماره ۱ زنجان). مطالعات کمی در مدیریت دوره ۷، شماره ۲۷، صفحه ۱۹۵-۲۱۸.
- زحمتکش، زینب، شهرستانی، سهیلا، وحیدی مقدم، لیلا (۱۴۰۱). بررسی تأثیر توانایی مدیریت بر سطح افشا گزارشگری پایداری شرکت ها، فصلنامه چشم انداز حسابداری و مدیریت، ۵(۷۵)، ۱۱۲-۱۲۹.
- دارابی، علی. دادبه، فاطمه. (۱۳۹۹). تأثیر متنوع سازی تجاری بر عملکرد در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه چشم انداز حسابداری و مدیریت، ۳(۳۷)، ۵۴-۷۶.
- خلیلی، محمد، ذبیحی، علی، فغانی ماکرانی، خسرو (۱۴۰۳). تبیین مدلی برای تأثیر فرهنگ سازمانی و عوامل اقتضایی بر گزارشگری پایداری با رویکرد عملکرد اقتصادی GRI201، فصلنامه علمی پژوهشی دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، ۱۳(۲)، ۳۱۹-۳۳۸.
- علیپور، صمد (۱۴۰۲). تأثیر توانایی مدیریت بر عملکرد زیست محیطی، اجتماعی و اقتصادی اولین همایش ملی پژوهشهای نو پدید در حسابداری، مالی، مدیریت و اقتصاد با رویکرد توسعه اکوسیستم نوآوری، تهران، <https://civilica.com/doc/1922788>.
- کلابی، امیرمحمد (۱۳۹۹). مدل سازی عوامل مؤثر بر پایداری مدل های کسب و کار، پژوهشهای مدیریت عمومی ۱۳(۴۷)، ۱۱۱-۱۳۵.
- صادق پور، فرشته، حسینی معصوم، محمدرضا، سعیدی، هادی (۱۴۰۱). اثر تعاملی هزینه های تحقیق و توسعه بر رابطه بین عملکرد زیست محیطی و عملکرد مالی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پیشرفت های مالی و سرمایه گذاری، ۳(۷)، ۲۲-۱.
- صانع بخش حقدوست، سیده مینا، گودرزوند چگینی، مهرداد (۱۳۹۵). عوامل مؤثر بر عملکرد سازمانی، چهارمین کنفرانس بین المللی مدیریت، اقتصاد و علوم انسانی، آتن-یونان، ۲۰۱۶.
- محمدی، سارا، نداف، مهدی، شیخ غلاوند، فرشته (۱۴۰۲). طراحی مدل پایداری سازمانی با رویکرد نظریه داده بنیاد مورد مطالعه: شرکتهای پتروشیمی مستقر در منطقه ویژه اقتصادی ماهشهر، پژوهشهای مدیریت منابع انسانی، ۱۳(۱)، ۱۵۶-۱۷۹.

- Hussain, N., Rigoni, U., & Cavezzali, E. (2018). Does it pay to be sustainable? Looking inside the black box of the relationship between sustainability performance and financial performance. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 25(6), 1198–1211. <https://doi.org/10.1002/csr.1631>
- Kalar, B., Primc, K., Erker, R. S., Dominko, M., & Ogorevc, M. (2021). Circular economy practices in innovative and conservative stages of a firm's evolution. *Resources, Conservation and Recycling*, 164, 105112. <https://doi.org/10.1016/j.resconrec.2020.105112>
- Keetapat Ch., and Aree N.,** (2024). Examining the influence of top management green commitment and green intellectual capital on sustainable business performance of Thailand's thrift and credit cooperatives: The mediating role of collaboration. *Journal of Future Sustainability*, 8(4), 67-76.
- Li, N., Toppinen, A., Tuppur, A., Puumalainen, K., and Hujala, M. (2011). Determinants of Sustainability Disclosure in the Global Forest Industry. *Electronic Journal of Business Ethics and Organization Studies*, 16(1), 33-40
- Li, L., Msaad, H., Sun, H., Tan, M. X., Lu, Y., & Lau, A. K. (2020). Green innovation and business sustainability: New evidence from energy intensive industry in China. *International Journal of Environmental Research and Public Health*, 17(21), 7826. <https://doi.org/10.3390/ijerph17217826>
- Lozano, R. (2018). Proposing a Definition and a Framework of Organisational Sustainability: A Review of Efforts and a Survey of Approaches to Change. *Sustainability (Basel)*, 10(4), 1-21. <http://dx.doi.org/10.3390/su10041157>
- Manogna, R. L., & Mishra, A. K. (2021). Does investment in innovation impact firm performance in emerging economies? An empirical investigation of the Indian food and agricultural manufacturing industry. *International Journal of Innovation Science*, 13(2), 233–248. <https://doi.org/10.1108/IJIS-07-2020-0104>
- Mensah, J. (2019). Sustainable development: Meaning, history, principles, pillars, and implications for human action: Literature review. *Cogent Social Sciences*, 5(1), 1653531. <https://doi.org/10.1080/23311886.2019.1653531>
- Millar, N., McLaughlin, E., & Børgger, T. (2019). The circular economy: Swings and roundabouts? *Ecological Economics*, 158, 11–19. <https://doi.org/10.1016/j.ecolecon.2018.12.012>
- Morgan, A. K., Awafo, B. A., & Quartey, T. (2021). The effects of COVID-19 on global economic output and sustainability: Evidence from around the world and lessons for redress. *Sustainability: Science, Practice, and Policy*, 17(1), 77–81. <https://doi.org/10.1080/15487733.2020.1860345>
- Murray, A., Skene, K., & Haynes, K. (2017). The circular economy: An interdisciplinary exploration of the concept and application in a global context. *Journal of Business Ethics*, 140(3), 369–380. <https://doi.org/10.1007/s10551-015-2693-2>
- self-limitation. *Sustainability: Science, Practice, and Policy*, 17(1), 265–292. <https://doi.org/10.1080/15487733.2021.1940754>
- Brockman P. Chung D.Y. (2002). Commonality in Liquidity: Evidence from an Order-Driven Market Structure. *Journal of Financial Research*, Vol 25, P 521-539.
- Burritt, R., Herzig, C., Schaltegger, S., & Viere, T. (2019). Diffusion of environmental management accounting for cleaner production: Evidence from some case studies. *Journal of Cleaner Production*, 224, 479-491. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jclepro.2019.03.227>
- Ce'sar A. Bernal-Torres, Luz Elba Torres-Guevara, Juan C. Aldana-Bernal (2023). The Moderating Role of Innovation in the Relationship Between Business Sustainability and Organizational Performance in Companies of an Emerging Economy. *journals.sagepub.com/home/sgo*, DOI: 10.1177/21582440231217870, 1-21
- Demerjian, P., Lev B., & McVay, S. (2012). Quantifying Managerial Ability: A New Measure and Validity Tests. *Management Science*, 58(7): 1229-1248.
- Dommerholt, E., Soltanifar, M., & Bessant, J. (2021). Impact of sustainable innovation on organizational performance. In C. L. Voinea, N. Roijakkers, & W. Ooms (Eds.), *Sustainable innovation: Strategy, process and impact* (1sted., pp. 1–303). Taylor and Francis Inc. <https://doi.org/10.4324/9780429299506>
- Doni, F., & Fiameni, M. (2023). Can innovation affect the relationship between Environmental, Social, and Governance issues and financial performance? Empirical evidence from the STOXX200 index. *Business Strategy and the Environment*. Advance online publication. <https://doi.org/10.1002/bse.3500>
- Drucker, P. (1988). The Coming of the New Organization. *Harvard Business Review*, 66(1), 45-53.
- Du, S., Bstieler, L., & Yalcinkaya, G. (2022). Sustainability-focused innovation in the business-to-business context: Antecedents and managerial implications. *Journal of Business Research*, 138, 117–129. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2021.09.006>
- García-Granero, E. M., Piedra-Munoz, L., & Galdeano-Go'mez, E. (2020). Measuring eco-innovation dimensions: The role of environmental corporate culture and commercial orientation. *Research Policy*, 49(8), 104028. <https://doi.org/10.1016/j.respol.2020.104028>
- Geissdoerfer, M., Savaget, P., Bocken, N. M. P., & Hultink, E. J. (2017). The circular economy – A new sustainability paradigm? *Journal of Cleaner Production*, 143, 757–768. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2016.12.048>
- Geissdoerfer, M., Vladimirova, D., & Evans, S. (2018). Sustainable business model innovation: A review. *Journal of Cleaner Production*, 198, 401–416. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2018.06.240>

- WCED. (1987). Our common future. World commission on environment and development. Oxford University Press
- Yang, L.-R., Huang, C.-F., & Hsu, T.-J. (2014). Knowledge leadership to improve project and organizational performance. *International Journal of Project Management*, 32(1), 40-53. doi: 10.1016/j.ijproman.2013.01.011.
- Yang, Y., Lau, A., Lee, P., & Cheng, T. (2020). The performance implication of corporate social responsibility in matched Chinese small and medium-sized buyers and suppliers. *International Journal of Production Economics*, 230, 1-12. <http://dx.doi.org/10.1016/j.ijpe.2020.107796>
- Yener, S., & Rocha, H. B. (2023). Women Members on Boards of Directors: Corporate Social Responsibility and Sustainability in the Tourism Sector. In *Women's Empowerment Within the Tourism Industry* (pp. 325-343). IGI Global. <https://www.igi-global.com/chapter/women-members-on-boards-of-directors/327659>
- Naciti, V. (2019). Corporate governance and board of directors: the effect of a board composition on firm sustainability performance. *Journal of Cleaner Production*, 237, 1-18.
- Neacșu, M., Georgescu, I. E. (2023). Financial Performance - Organizational Sustainability Relationship. Literature Review. *Scientific Annals of Economics and Business*, 70(SI), 9120. <https://doi.org/10.47743/saeb-2023-0016>
- Nidumolu, R., Prahalad, C. K., & Rangaswami, M. R. (2009). Why sustainability is the key driver of innovation. *Harvard Business Review*, 87(9), 56-64.
- Rizos, V., Behrens, A., van der Gaast, W., Hofman, E., Ioannou, A., Kafyeke, T., Flamos, A., Rinaldi, R., Papadelis, S., Hirschnitz-Garbers, M., & Topi, C. (2016). Implementation of circular economy business models by small and medium-sized enterprises (SMEs): Barriers and enablers. *Sustainability*, 8(11), 1212. <https://doi.org/10.3390/su8111212>
- Rodríguez-Olalla, A., & Avilés-Palacios, C. (2017). Integrating Sustainability in Organisations: An Activity-Based Sustainability Model. *Sustainability*, 9(6), 1-17. <http://dx.doi.org/10.3390/su9061072>
- Sarfraz, M., Ivascu, L., Belu, R., & Artene, A. (2021). Accentuating the interconnection between business sustainability and organizational performance in the context of the circular economy: The moderating role of organizational competitiveness. *Business Strategy and the Environment*, 30(4), 2108-2118. <https://doi.org/10.1002/bse.2735>
- Sassanelli, C., & Terzi, S. (2022). The D-BEST reference model: A flexible and sustainable support for the digital transformation of small and medium enterprises. *Global Journal of Flexible Systems Management*, 23(3), 345-370. <https://doi.org/10.1007/s40171-022-00307-y>
- Schroeder, P., Anggraeni, K., & Weber, U. (2019). The relevance of circular economy practices to the sustainable development goals. *Journal of Industrial Ecology*, 23(1), 77-95. <https://doi.org/10.1111/jiec.12732>
- Tahu, G. P., Yuesti, A., Manek, D., & Verawati, Y. (2020). Implications of circular economy, supply chain management innovation and sustainability on Organisational performance. *Journal of Supply Chain Management*, 9(2), 759-763. <https://ojs.excelingtech.co.uk/index.php/IJSCM/article/view/4710/2365>
- Terry Kim, T., Lee, G., Paek, S., & Lee, S. (2013). Social capital, knowledge sharing and organizational performance. *International Journal of Contemporary Hospitality Management*, 25(5), 683-704. doi: doi:10.1108/IJCHM-Jan-2012-0010
- Tseng, S.-M., & Lee, P.-S. (2014). The effect of knowledge management capability and dynamic capability on organizational performance. *Journal of Enterprise Information Management*, 27(2), 158-179. doi: 10.1108/jeim-05-2012-0025



Accounting Knowledge & Management Auditing
Vol. 16/ No. 63/ Autumn 2027

Investigating the moderating role of management ability in the effect of company's functional components on financial performance Sustainability

Mojgan Karami

Ph.D. Student, Department of Accounting, Borujerd Branch, Islamic Azad University, Borujerd, Iran

Alireza Ghiyasvand

Assistant Professor, Department of Accounting, Borujerd Branch, Islamic Azad University, Borujerd, Iran
(Corresponding author)

Mahmoud Hematfar

Associate Professor, Department of Accounting, Borujerd Branch, Islamic Azad University, Borujerd, Iran

Abstract

The growing complexities of policies related to corporate operations, social and environmental concerns have all become important issues for shareholders and society. An economic unit responsibility is not only limited to shareholders but also includes a wide range that may be located in places far or close to the physical location of the company. These issues have led companies to publish sustainability reports. The purpose of this research is investigating the moderating role of management ability in the effect of company's functional components on financial performance Sustainability. For this purpose, the data of the financial and non-financial reports of 145 companies accepted to the Tehran Stock Exchange during period of 8 years (2015 - 2022) were reviewed and internal and external indicators along with the financial performance sustainability were calculated then the relationship between them was investigated through multiple linear regression method by using Eviews13 software. Findings showed that company' life cycle, research and development intensity, risk management and leadership quality as internal indicators have a positive effect while working capital management has a negative and significant effect on companies' financial performance sustainability. Also, business diversification as an external indicator has a negative effect while business strategy has a positive effect on financial performance sustainability. In addition, the effect of risk management index on sustainability has a significant difference in companies with high and low management ability, and it is more in companies with low management ability. While there is no significant difference between the relationship between external organizational performance indicators and the sustainability in companies with high and low management ability. The proposed research model highlights the role of management ability in improving organizational performance and sustainability performance, which is an important finding of this study, because it is not reported in the literature that companies can use business sustainability activities much more than the ability of management and improve their organizational performance.

Keywords: Corporate Sustainability Performance, Financial and non-Financial Metrics, Internal Organizational Performance, External Organizational Performance

