

The Impact of Corporate Sustainability Performance on Economic Value Added Over the Corporate Life Cycle

Vahid Amin*

Department of Accounting, Payame Noor University(PNU), Tehran, Iran,
(Corresponding Author) Vahid.Amin1985@yahoo.com

Seyed Hasan Salehnezhad

Department of Accounting, Payame Noor University(PNU), Tehran, Iran,
Shs.489@yahoo.com

Abstract

Purpose: Today, corporate sustainability as a value and ethical behavior is related to firms' decisions on issues such as human and environmental resource management, occupational health, and social relations. According to the life cycle theory, firms behave differently in the face of society and achieve to sustainable development at each stage of the life cycle, due to the resources at their disposal. Therefore, the aim of this study was to investigate the level of corporate sustainability performance(CSP) at different stages of the corporate life cycle(CLC) and also the impact of CSP on economic value added(EVA) during the CLC stages.

Method: This study is the descriptive research and is type of post-event research. This study is also applied research in terms of purpose. In this study we surveyed 91 companies listed in Tehran Stock Exchange during 2009 to 2017. In this study, we used ANCOVA and LS regression to test the hypotheses.

Results: The results indicate that the level of CSP varies at different stages of the CLC, and CSP reaches a peak in the maturity stage of CLC. On the other hand, the results showed that CSP has a significant positive effect on EVA in growth and maturity stages.

Conclusion: According to the research findings, firms engage in corporate sustainability activities to create competitive advantage, gain social legitimacy, and optimal use of resources when they reach the stage of growth and maturity.

Contribution: The result of this study is that by examining the relationship between CSP and EVA over the life cycle of the company, it provides valuable insights into the development of the theoretical foundations of CSP and the usefulness of CSP in the path of corporate value creation. The innovation aspect of this Study is the application of firm life cycle theory to CSP.

Keywords: Corporate Life Cycle, Corporate Sustainability Performance, Economic Value Added, Resource-Based Theory, Stakeholder Theory.

تأثیر عملکرد پایداری شرکتی بر ارزش افزوده اقتصادی در طی چرخه

عمر شرکت

وحید امین*

مریی، گروه حسابداری، دانشگاه پیام نور، تهران، ایران، (نویسنده مسئول) Vahid.Amin1985@yahoo.com

سید حسن صالح نژاد

استادیار، گروه حسابداری، دانشگاه پیام نور، تهران، ایران، Shs.489@yahoo.com

چکیده

هدف: امروزه پایداری شرکتی به عنوان یک رفتار ارزشی و اخلاقی در ارتباط با تصمیم‌گیری شرکت‌ها درباره موضوعاتی همچون مدیریت منابع انسانی و محیطی، سلامت کاری و روابط اجتماعی است. طبق نظریه چرخه عمر، سازمان‌ها با توجه به منابعی که در اختیار دارند، در هر یک از مراحل چرخه عمر، رفتار متفاوتی در قبال جامعه و نیز رسیدن به توسعه پایدار، از خود نشان می‌دهند. لذا هدف این پژوهش بررسی سطح عملکرد پایداری شرکتی در مراحل مختلف چرخه عمر شرکت و بررسی تأثیر عملکرد پایداری شرکتی بر ارزش افزوده اقتصادی در طی مراحل چرخه عمر شرکت است.

روش: این پژوهش از نوع توصیفی و پژوهش‌های پس-رویدادی است و همچنین از منظر هدف پژوهش کاربردی محسوب می‌شود. در این پژوهش تعداد ۹۱ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی سالهای ۱۳۸۸ الی ۱۳۹۶ مورد بررسی قرار گرفت. در این پژوهش از تحلیل کوواریانس و رگرسیون حداقل مربعات بهره‌گیری شده است.

یافته‌ها: نتایج نشان داد که سطح عملکرد پایداری در طی مراحل چرخه عمر شرکت متفاوت است و عملکرد پایداری شرکت در مرحله بلوغ چرخه عمر به اوج خود می‌رسد. از سوی دیگر عملکرد پایداری شرکتی در مراحل رشد و بلوغ اثر مثبت و معناداری بر ارزش افزوده اقتصادی دارد.

نتیجه‌گیری: با توجه به یافته‌های پژوهش، هر چه شرکت‌ها به مرحله رشد و بلوغ نزدیک تر می‌شوند، به منظور ایجاد مزیت رقابتی، کسب مشروعیت اجتماعی و نیز استفاده بهینه از منابع به اقدامات پایداری روی آورده و این امر موجب ایجاد ارزش افزوده اقتصادی برای شرکت‌ها می‌شود.

دانش‌افزایی: دستاورد پژوهش حاضر این است که بینش ارزشمندی را در زمینه توسعه مبانی نظری پایداری شرکتی و سودمندی عملکرد پایداری شرکتی در مسیر ارزش‌آفرینی شرکت‌ها فراهم می‌نماید. جنبه نوآوری این پژوهش بکارگیری نظریه چرخه عمر شرکت در عملکرد پایداری شرکتی است.

واژگان کلیدی: ارزش افزوده اقتصادی، چرخه عمر شرکت، عملکرد پایداری شرکتی، نظریه ذینفعان، نظریه مبتنی بر منابع.

۱- مقدمه

در سال های اخیر، تعداد روزافزون شرکت های سراسر جهان به طور داوطلبانه طیف وسیعی از اقدامات پایداری را به عنوان پاسخ به چالش های در حال ظهور و انتظارات ذینفعان در حوزه های زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی پذیرفته و اجرا می کنند. در این راستا، آنها تلاش می کنند تا عملکرد پایداری را به عنوان یک استراتژی در مدل های کسب و کار و فرآیندهای سازمانی خود قرار دهند (ایکلز، یوانو و سرافیم، ۲۰۱۴: ۲۸۳۷). به طور خاص، اتخاذ شیوه های پایداری شرکتی نوعی تمایز استراتژیک است که می تواند منجر به عملکرد مالی بهتر در بلند مدت شده و در نهایت موجب بقای عمر شرکت شود (یوانو و سرافیم، ۲۰۱۹: ۲).

عملکرد پایداری شرکت^۲ و مسئولیت اجتماعی شرکت^۳ نه تنها به دلیل افزایش آگاهی مصرف کنندگان، مقررات و حاکمیت شرکتی، بلکه همچنین به عنوان یک عامل برای بهبود عملکرد شرکت در بلند مدت، در طول دو دهه گذشته بسیار مورد توجه قرار گرفته و به مسئله مهمی در سطح جهان تبدیل شده است (لین^۴ و همکاران، ۲۰۰۹: ۵۸). این افزایش توجه به پایداری شرکتی و مسئولیت اجتماعی، چندین سوال را به دنبال داشته است: شرکتها چه مزایای تجاری را از الگوی پایداری شرکتی در طول چرخه عمر خود بدست آورده اند، و چگونه عملکرد پایداری شرکتی با عملکرد مالی شرکت مرتبط است؟ مطالعات تجربی زیادی تلاش کرده اند تا جنبه های گوناگون عملکرد پایداری شرکتی و مسئولیت اجتماعی را از جمله کارایی تخصیص سرمایه (بهانداری و جاواخادزه، ۲۰۱۷: ۳۴۵)، هزینه حقوق صاحبان سهام (انجی و رضایی، ۲۰۱۵: ۱۲۸)، هزینه های اوراق قرضه (جی و لیو^۵، ۲۰۱۵: ۵۹۷)، فرهنگ سازمانی (اسلام و تسانگ و کاریا، ۲۰۱۹: ۶۷۶)، استراتژی شرکت و رفتار سرمایه گذار (اسپهدی و همکاران، ۲۰۱۸: ۱۴۹)، شفافیت مالی (دهالیوال و همکاران، ۲۰۱۴: ۳۲۸)، عدم تقارن اطلاعاتی (دبیکر و سامر^۶، ۲۰۱۷: ۴۷۱)، مزیت رقابتی و افزایش اعتماد سهامداران (آنتونیا گارسیا بنو^۷ و همکاران، ۲۰۱۳: ۱۵۲۸)، ریسک مالی (دارابی و همکاران، ۱۳۹۵: ۱۹۳) و عملکرد مالی (آمر و عثمان^۸، ۲۰۱۲: ۶۱؛ امین و همکاران، ۱۳۹۷: ۷۵)، مورد بررسی قرار دهند.

چرخه عمر شرکت یک مفهوم گسترده از یک رویکرد ایده آل برای در برگیری ماهیت پویای شرکت است. اگر چه مفاهیم کلیدی متعددی درباره چرخه عمر وجود دارد، با این حال همه مفاهیم تعریف کننده مراحل مرتبط با شرایط خاص شرکت، دارای وجه اشتراک هستند. هرچند به لحاظ تعداد و به لحاظ برجسب گذاری مراحل، تفاوت هایی نیز وجود دارد اما یک مفهوم پنج مرحله ای - با مرحله ای به نام ظهور، رشد، بلوغ، رکود و افول - به نظر مشترک می رسد. هر مرحله تعریف شده شامل یک مجموعه نماینده از عوامل تأثیرگذار درونی و بیرونی است

(دیکسون^۹، ۲۰۱۱: ۱۹۷۳). برای مثال، عوامل درونی مرتبط با انتخاب استراتژی، توانایی مدیریتی و سبک و همچنین منابع مالی است، در حالی که عوامل نمونه بیرونی، شامل اقتصاد کلان و محیط رقابتی است. استفاده از منابع داخلی مانند بودجه و سرمایه انسانی برای ایجاد مزایای رقابتی با توجه به شرایط محیطی، در بطن منابع مبتنی بر شرکت قرار دارد (ورنفلد^{۱۰})، ۱۹۸۴: ۱۷۴). برای شرکت هایی که در مرحله ظهور چرخه عمر هستند، منابع کمیاب بستر کوچکی را برای عملکرد پایداری شرکتی ارائه می کنند؛ چرا که اولویت اصلی آنها صرفاً بقاء است. با این حال، در مرحله رشد، عملکرد پایداری شرکتی می تواند به عنوان ابزاری برای جذب منابع خارجی مورد استفاده قرار گیرد. در مراحل بعدی چرخه عمر، مانند مراحل بلوغ و رکود، زمانی که فرصت های سرمایه گذاری کمیاب هستند، اما وجه نقد در دسترس است، عملکرد پایداری شرکتی ممکن است ابزاری برای ایجاد اعتبار و به دست آوردن مزایای رقابتی باشد که به نوبه خود می تواند منجر به برتری عملکرد مالی شود (دیبکر، رز و سامر، ۲۰۱۷: ۲). لذا با ترکیب مفهوم چرخه عمر شرکت و دیدگاه مبتنی بر منابع، استدلال می شود که مراحل مختلف چرخه عمر احتمالاً بر عملکرد پایداری شرکتی تأثیر می گذارد و نهایتاً منجر به عملکرد مالی شرکت در بلند مدت می شود. انجام این پژوهش از این نظر حائز اهمیت است که از یک سو، پیشینه مربوط به رابطه چرخه عمر با پایداری شرکتی و مسئولیت پذیری اجتماعی را گسترش داده و مبانی نظری تأثیر عملکرد پایداری شرکتی بر عملکرد اقتصادی شرکت را بسط می دهد. از سوی دیگر شرکت ها را تشویق می کند تا به منظور کسب مشروعیت اجتماعی و ایجاد مزیت رقابتی به اقدامات پایداری شرکتی روی آورده و آن را افشا نمایند. همچنین سیاست گذاران را در تدوین دستورالعمل افشای عملکرد پایداری شرکتی یاری می رساند.

از این رو هدف این پژوهش در وهله اول بررسی میزان عملکرد پایداری شرکت در مراحل چرخه عمر شرکت است. در گام بعدی رابطه بین عملکرد پایداری شرکت و ارزش افزوده اقتصادی به عنوان شاخصی برای عملکرد مالی شرکت در طی چرخه عمر شرکت مورد بررسی قرار می گیرد.

۲- مبانی نظری، ادبیات و فرضیه ها

پایداری شرکتی به عنوان پاسخگوی نیاز های امروزه بدون آسیب رساندن به توانایی نسل های آینده تعریف شده است که به ابعاد پنج گانه اقتصادی، حاکمیتی، اجتماعی، اخلاقی و زیست محیطی در بلند مدت توجه می نماید (رضایی و همایون، ۲۰۱۴: ۱۸۷۸). پایداری شرکتی به عنوان یک مفهوم مدیریتی در حال تحول، جایگزین مناسبی برای روش های سنتی حداکثر سازی سود در کوتاه مدت تلقی می شود. بطور واقع، هیچ شرکتی کاملاً پایدار نیست و نمی تواند باشد، زیرا پایداری شرکتی به عنوان یک فرآیند بهبود مستمر در نظر گرفته می شود

(پیچ و پفریم^{۱۱}، ۲۰۰۴: ۵). بنابراین می توان آن را به عنوان یک مفهوم نسبی تعریف نمود که فرآیند های مدیریت برنامه ریزی و مدیریت استراتژیک را به منظور ایجاد تعادل در اهداف و ارزش های اقتصادی، اجتماعی و زیست محیطی توصیف می کند. همانطور که رودریگز بولیوار^{۱۲} و همکارانش (۲۰۱۵: ۷۷۸) بیان داشتند: «بر اساس نظریه ذینفعان ... یک نقطه مهم برای ادغام موثر مسئولیت اجتماعی با فرهنگ سازمانی، شناسایی مسئولیت های اجتماعی شرکت به طیف وسیعی از ذینفعان (کارکنان، سرمایه گذاران، تامین کنندگان، مشتریان، جوامع محلی و جامعه به طور کلی) که تحت تأثیر فعالیت های شرکت قرار گرفته اند است». ذینفعان یک رابطه متقابل و تعاملی با یک شرکت دارند به این معنی که آنها به ایجاد ارزش شرکت کمک می کنند و عملکرد شرکت نیز بر بهزیستی و رفاه آنها تأثیر می گذارد (رضایی، ۲۰۱۷: ۶۳). نظریه ذینفعان فریم (۱۹۸۴) و نظریه حداکثرسازی روشنفکرانه جنسن (۲۰۰۲)، حداکثر سازی عملکرد پایدار و ارزش بلند مدت شرکت را به عنوان معیاری برای متعادل کردن منافع همه ذینفعان تشخیص می دهند. فعالیت های پایداری غیر مالی از یک طرف موجب تشریک مساعی بین حداکثر سازی ثروت سهامداران و حداکثر سازی رفاه ذینفعان شده و از طرف دیگر موجب مغایرت و کشمکش بین آنها می شود. نظریه مشروعیت توضیح می دهد که سازمان ها در یک محیط پویا کار می کنند و در چارچوب هایی که توسط جامعه پذیرفته شده است، یعنی تحت هنجارهای تعیین شده توسط جامعه و ذینفعان، فعالیت می کنند (میچلون و پاربوتتی^{۱۳}، ۲۰۱۲: ۴۷۸)، که به آن مشروعیت سازمانی گفته می شود. عمدتاً تمرکز، بر اقدامات سازمان ها است؛ آنها باید با ارزش های اجتماعی هماهنگ باشند و باید این ارزش ها را به ذینفعان خود انتقال دهند (باهر^{۱۴}، ۱۹۹۸: ۱۶۳). نظریه مشروعیت تأکید می کند که سازمان ها متعهد به اقدامات مطلوب اجتماعی هستند. بر طبق ادبیات، عملکرد پایداری شرکتی و افشای آن راهی برای سازمان ها به منظور افزایش اعتبار، کارایی، مشروعیت و افزایش روابط با ذینفعان است (ردریگز بولیوار و همکاران، ۲۰۱۵). مشروعیت، یک راه برای سازمان ها جهت اطمینان از بقای خود در آینده است و می تواند به عنوان یک «منبع» در نظر گرفته شود که قابل دستکاری است (میچلون و پاربوتتی، ۲۰۱۲: ۴۷۹). با این حال، اعتماد، شهرت و مشروعیت که می تواند با انجام رفتار خاص و اتخاذ اقداماتی - که برای جامعه و محیط زیست مفید هستند - مدیریت شوند و به عنوان ساز و کارهای نامشهود مرتبط با موفقیت سازمان در نظر گرفته شوند. شهرت و تصویر خوب می تواند به شرکت ها کمک کند تا منابع و مراودات مالی خود را کسب نمایند، که این امر نشان می دهد شرکت ها نیازمند افزایش رفتار اخلاق مدارانه به منظور کسب منفعت و سود هستند. (ردریگز بولیوار و همکاران، ۲۰۱۵: ۷۷۹).

از سوی دیگر نظریه کلی رشد شرکت استدلال می نماید که رشد شرکت ها به منابع و فرصت های تولیدی آن ها بستگی دارد (کمپبل، ۲۰۰۷: ۹۴۸). نظریه مبتنی بر منابع^{۱۵} نشان می دهد که

منابع، عامل اصلی برای ایجاد و حفظ مزیت رقابتی است (ورنرفلد، ۱۹۸۴: ۱۷۱-۱۸۰). هلفات و پیتراف^{۱۶} (۲۰۰۳: ۹۹۷) استدلال می نمایند که دیدگاه مبتنی بر منابع باید توسعه، ظهور و پیشرفت منابع و قابلیت های سازمانی را در طول زمان ترکیب نماید و از این رو آن ها به معرفی نظریه مبتنی بر منابع پویا می پردازند. آن ها استدلال می نمایند که نمونه های اولیه منابع، ظرفیت ها و ویژگی های شرکت ها در طول زمان در سرتاسر مراحل مختلف چرخه عمر شرکت تغییر می یابند. برگر و اودل^{۱۷} (۱۹۹۸: ۶۱۵) بر این عقیده هستند که ساختار مالی شرکت ها در طول چرخه عمر تغییر می کند و استدلال می نمایند که شرکت های کوچک و جوان در کل به بازارهای بدهی و سهام خصوصی دست می یابند، در حالی که شرکت های بالغ و بزرگ تر عمدتاً بر بازارهای عمومی تکیه دارند. ریچاردسون^{۱۸} (۲۰۰۶: ۱۵۹) نشان داد که شرکت ها به احتمال زیاد سرمایه گذاری های مبتنی بر رشد نسبتاً بزرگ تری را در مرحله اولیه اتخاذ می نمایند در حالی که، در مرحله بلوغ، سرمایه گذاری های آن ها به احتمال زیاد در جهت حفظ دارایی ها است. نظریه مبتنی بر منابع تصور می نماید که شرکت ها از نظر مجموعه منابع و قابلیت ها، متفاوت هستند و این منابع و قابلیت ها در جهت رشد شرکت، عملکرد شرکت و توانایی صرف وجوه برای اهداف بشر دوستانه بکار گرفته می شود (کمپبل، ۲۰۰۷: ۹۴۹). براساس این دیدگاه، مجموعه منابع و توانایی های شرکت های بالغ و بزرگ، متنوع و غنی است، در حالی که برای شرکت های جوان محدود، کوچک و متمرکز هستند. مزایای رقابتی شرکت های بزرگ و بالغ، از نظر منابع و عملکرد مالی، باعث می شوند آن ها در فعالیت های مرتبط با پایداری شرکتی مشارکت نمایند. علاوه بر این، شرکت های بالغ و بزرگ زمانی که رقابت پذیری بازار شدید تر است جهت حفظ و ارتقای مزایای رقابتی خود دست به اقدامات مسئولیت اجتماعی و پایداری شرکتی می زنند (چیپه و همکاران، ۲۰۱۰: ۱۱۵). با توجه به دیدگاه مبتنی بر منابع شرکت، کمپبل (۲۰۰۷: ۹۴۹) نشان می دهند که شرکت های با رشد و سود کمتر دارای منابع کمتری جهت ارائه در فعالیت های پایداری می باشند و از طرفی منابع مالی بهتر منجر به عملکرد محیطی بهتر شده، که این امر عملکرد مالی آتی را در پی خواهد داشت.

در مراحل اولیه، شرکت ها ممکن است فاقد منابع نقدینگی و توانایی رقابت مؤثر با همتایان خود باشند. بطور خاص، با توجه به نظریه مبتنی بر منابع پویا، سرمایه انسانی، سرمایه اجتماعی و شناخت و منابع (به عنوان مثال، تامین مالی، تکنولوژیکی و مواد)، به احتمال زیاد در مراحل اولیه دوران زندگی شرکت ها وجود ندارد (هلفات و پیتراف، ۲۰۰۳: ۹۹۸). در مراحل اولیه چرخه عمر شرکت ها، آن ها ممکن است به علت عدم اطمینان در مورد جریان های نقدینگی و درآمد آینده و مشکل بالقوه افزایش سرمایه های اضافی، با هزینه سرمایه بالایی مواجه شوند (حسن و همکاران، ۲۰۱۵: ۴۷). در مقابل شرکت ها در مرحله بلوغ، ممکن است مزیت رقابتی

بیشتری را از طریق استفاده از منابع، مدیریت و حفظ توانمندی‌ها بدست آورند (هلفات و پتراف، ۲۰۰۳: ۹۹۹). در مرحله بلوغ، شرکت‌ها ممکن است به اندازه کافی به منابع مالی دسترسی پیدا کنند و کمتر در معرض تهدید مالی قرار داشته باشند. دسترسی به منابع بیشتر از جمله تخصص در مرحله بلوغ، بدین معنی است که مدیریت شرکت می‌تواند بر حفظ شهرت و سرمایه‌گذاری شرکت تمرکز کند (حسن و حبیب، ۲۰۱۷: ۲۱).

شرکت‌ها در مرحله ظهور، به لحاظ نظری، در مورد استراتژی اصلی شرکت خود، آزادی زیادی دارند، زیرا تنها چند تصمیم اتخاذ شده است. با این وجود ویژگی‌های خاص شرکت مانند فقدان یک پایگاه جامع مشتریان یا پیش‌بینی‌های قابل اطمینان از درآمد و هزینه‌های آتی، طیف وسیعی از گزینه‌های نظری را محدود می‌کند (الساید و پاتون^۱، ۲۰۰۹: ۳۹۹). در نتیجه، شرکت‌هایی که در مرحله ظهور هستند، در حالی که نگران بقاء خود هستند، احتمالاً توسط منابع موجود محدود می‌شوند. از این رو، سرمایه‌گذاری‌های شرکت‌ها احتمالاً در اقدامات پایداری محدود می‌شود، زیرا آنها اقدام به شروع توسعه با استفاده از منابع موجود می‌نمایند (جواهر و مک لافلین^۲، ۲۰۰۱: ۳۹۹). در مرحله رشد، حاشیه سود افزایش می‌یابد، اما شرکت‌ها هنوز باید رقبا را حذف کنند و در عین حال به منظور استفاده از فرصت‌های گسترش، اقدام به انجام سرمایه‌گذاری کنند (بلاک ۱۹۹۸: ۴۴). در مقایسه با مرحله ظهور، نگرانی‌های بقاء - و همچنین عدم اطمینان در مورد عملکرد اقتصادی آتی - پایین‌تر بوده، اما هنوز هم به قوت خود باقی است. علاوه بر این، شرکت‌هایی که در مرحله رشد هستند، نیاز به حمایت از ذینفعان برای دسترسی به منابع خارجی دارند. یک امکان برای دریافت پشتیبانی، استفاده از اقدامات پایداری برای نشان دادن تعامل است (ویدیسافیکرن و جیراپورن^۱، ۲۰۱۶: ۳۰۱). در مرحله بلوغ، حاشیه سود و سطح نقدینگی به اوج می‌رسد، در حالی که فرصت‌های توسعه محدود هستند و شرکت‌ها در این مرحله به طور معمول، نه در زمینه گسترش، بلکه در بهره‌وری تولید برای مقابله با افزایش قیمت‌ها، بیشتر سرمایه‌گذاری می‌کنند (دودگ و رایبیز^۲، ۱۹۹۲: ۲۹). با این حال، با توجه به سطوح بالای نقدینگی، سرمایه‌گذاری در پایداری، با وجود سرمایه‌گذاری‌های کارآمد، امکان‌پذیر می‌شود. این اقدامات پایداری شرکتی ممکن است در نتیجه یک یا هر دو دلیل زیر باشد؛ اولاً، عملکرد پایداری شرکتی می‌تواند به عنوان وسیله‌ای برای تمایز مبتنی بر پایداری عمل کند و از این رو می‌تواند به ابزار استراتژیک محور مبدل شود. دوماً، مدیران ممکن است اقدامات پایداری را برای حفظ منابع مالی در حوزه نفوذ خود به جای توزیع آنها به ذینفعان دنبال کنند (جنسن، ۱۹۸۶: ۳۲۶). با این حال، هر دو دلیل می‌تواند منجر به عملکرد پایداری شرکتی بالاتر در مرحله بلوغ نسبت به مراحل قبلی شود، این استدلال توسط حسن و حبیب (۲۰۱۷: ۲۰) نیز پشتیبانی شده است. با

توجه به استدلال فوق، می توان نتیجه گرفت که در مرحله بلوغ، عملکرد پایداری شرکتی به حداکثر خود می رسد.

با ورود به مرحله رکود، سرمایه گذاری ها در اجرای ساختارهای شرکتی یا در تجهیزات و فن آوری ها برای تولید دارایی های دیگر، اهمیت خود را از دست می دهند. با این حال، ادبیات همچنین استدلال می کند که بازیگران بازار از افول بازار در مرحله رکود واهمه دارند و بنابراین، شرکت ها سعی می کنند از موضع بازار خود در مقابل رقبای موجود و آتی، دفاع کنند (الساید و پاتون ۲۰۰۹: ۳۹۹). نقدینگی شرکت ممکن است برای سرمایه گذاری در بازسازی و تحقیق و توسعه برای بهبود وضعیت اقتصادی و انتقادی خود به جای سرمایه گذاری های بالا در اقدامات پایداری استفاده شود. یکی از ویژگی های متمایز در حال حرکت از مرحله رکود به مرحله افول، افزایش ریسک شرکت است (دیکنسون ۲۰۱۱: ۱۹۷۱). در تجزیه و تحلیل دیکنسون (۲۰۱۱: ۱۹۹۲)، شرکت هایی که در مرحله افول قرار دارند، میانگین اهرم منفی، یعنی دارایی های خالص منفی و در نتیجه، بدهی بیش از حد و ریسک بالای مالی را نشان می دهند. لذا سرمایه گذاری جهت افزایش مجدد توسعه ضروری به نظر می رسد. اگر چه شرکت ها ممکن است با سرمایه گذاری در اقدامات پایدار تحریک شوند، با این حال تخصیص منابع به سوی حفظ حضور شرکت تغییر می کند و از این رو باعث کاهش منابعی می شود که می تواند برای اقدامات پایداری شرکتی اختصاص یابد. در این راستا استیوارد^{۲۳} و همکاران (۲۰۱۸: ۱۷۵۱) به پژوهشی تحت عنوان «ارزیابی چرخه عمر شرکت در گزارشگری پایداری شرکت» پرداختند. آنها روش شناسی چرخه عمر شرکت را در سطح بخشی و جغرافیایی مورد بررسی قرار دادند. نتایج نشان داد که بطور کلی ارزیابی چرخه عمر شرکت در گزارشگری پایداری شرکتی با کمی اختلاف از نظر سطح بخشی و جغرافیایی ضعیف به است. نتایج دبیکر، رز و سامر (۲۰۱۷: ۱) حاکی از آن بود که عملکرد پایداری شرکتی بطور قابل توجهی در مراحل مختلف چرخه عمر متفاوت است و جریان وجه نقد آزاد باعث افزایش عملکرد پایداری شرکتی در طول مراحل رشد، بلوغ و رکود می شود. همچنین یافته ها نشان داد که در مرحله رشد، بلوغ و رکود عملکرد پایداری شرکتی تاثیر معناداری بر عملکرد مالی شرکت دارد. حسن و حبیب (۲۰۱۷: ۲۰)، دریافته اند که پایگاه منابع و مزیت رقابتی به شرکت های بالغ این امکان را می دهد تا نسبت به سایر شرکت ها در طول چرخه عمر شرکت بیشتر به فعالیت های پایداری شرکتی و مسئولیت پذیری اجتماعی بپردازند. آنها همچنین دریافته اند که اندازه شرکت، سودآوری و منابع ضعیف ارتباط بین چرخه عمر شرکت و مسئولیت پذیری اجتماعی را کاهش می دهد. نتایج الهادی و همکاران (۲۰۱۹: ۹۶۳) حاکی از آن بود که فعالیت های مسئولیت اجتماعی مثبت، درماندگی مالی را بطور قابل توجهی کاهش می دهد. علاوه بر این، ارتباط منفی بین عملکرد مسئولیت اجتماعی و درماندگی مالی برای شرکت هایی که در مراحل

بلوغ چرخه عمر قرار دارند برجسته تر است. ویدیسافیکرن و جیراپون (۲۰۱۶: ۲۹۸) به تاثیر بلوغ شرکت بر مسئولیت اجتماعی شرکت پرداختند. آنها به این نتیجه دست یافتند که تاثیر بلوغ شرکت در طبقه های مختلف مسئولیت اجتماعی یکسان نیست. هرچه که شرکت ها بالغ تر می شوند، مسئولیت بیشتری از لحاظ تنوع بخشی و زیست محیطی دارند، در حالی که تاثیر بالغ شدن شرکت نسبت به حقوق بشر و ایمنی محصول بسیار ضعیف است. نتایج جامعی و همکاران (۱۳۹۸؛ ۲۴۱)، نشان داد که در مراحل رشد و بلوغ شرکت ها مسئولیت پذیری اجتماعی را بیشتر رعایت می کنند اما در مرحله رکود نتیجه ای دال بر رعایت مسئولیت پذیری اجتماعی توسط شرکت ها یافت نشد. دستگیر و همتی (۱۳۹۷: ۹) یافتند که بین مرحله بلوغ چرخه عمر شرکت ها و مسئولیت اجتماعی شرکت ها رابطه مثبت معنادار وجود دارد و متغیر قابلیت سودآوری، رابطه مثبت معنادار بین متغیر مسئولیت اجتماعی شرکت ها و متغیر چرخه عمر شرکت ها را تعدیل می کند. نتایج پژوهش مشایخی و حاجی عظیمی (۱۳۹۷: ۲۹) نشان داد که وجود رابطه مثبت و معنادار میان توانایی مدیران و عملکرد شرکت تنها در مراحل رشد و بلوغ مشاهده می شود و در مورد شرکت های فعال مرحله افول این رابطه مشاهده نشده است. در نتیجه با عنایت به مبانی نظری فوق، فرضیه اول و دوم پژوهش به شرح زیر تدوین می شود:

فرضیه اول: سطح عملکرد پایداری شرکتی در مراحل مختلف چرخه عمر متفاوت است.

از اینرو فرض می شود که عملکرد پایداری شرکتی در مرحله بلوغ به اوج می رسد، در نتیجه:

فرضیه دوم: سطح عملکرد پایداری شرکتی در قبل و بعد از مرحله بلوغ پایین تر است.

بر طبق ادبیات، عملکرد پایداری می تواند به طور مثبت بر وجهه یک شرکت تأثیر گذار باشد. این فرایند نه تنها به حصول پشتیبانی از ذینفعان کمک می کند، بلکه این فعالیت ها می تواند به عنوان ابزار ارزیابی شرکت ها برای سنجش ریسک های احتمالی فعالیت آنها که ممکن است در جامعه و محیط زیست با آن روبرو گردد، مورد استفاده قرار می گیرد (روآ^{۲۴} و همکاران، ۲۰۱۲: ۷۵)؛ بنابراین برای شرکت ها توجه به فعالیت های پایداری و شفاف سازی آن حائز اهمیت است. شرکت ها می توانند وجهه صنفی خود را بالا برده و اعتبارشان را از طریق آگاه کردن ذینفعان در مورد فعالیت های پایداری که تحت نظارت آن ها است، افزایش دهند. شرکت هایی که به طور فعال در حوزه پایداری نقش دارند و به گزارش آن می پردازند دارای مزایای رقابتی بیشتری هستند، زیرا این شرکت ها می توانند اعتماد و حسن نیت ذینفعان شان را جلب کرده (کلک و پینکس^{۲۵}، ۲۰۱۰: ۲۴)، دارای وفاداری برند بیشتری در بین مشتریان بوده و رضایت مشتریان را افزایش دهند (مکنزی^{۲۶}، ۲۰۰۷). علاوه بر این، چنین شرکت هایی می توانند به جذب و حفظ کارکنان مستعد و ممتاز پرداخته و به همین ترتیب موجب می شود تا کارکنان با کارفرمایانی کار کنند که دارای اعتبار شرکتی خوبی می باشند (آدامز و زوتشی^{۲۷}، ۲۰۰۴: ۳۷). در این زمینه آبدوراچمن و گاستیانان^{۲۸} (۲۰۱۹: ۱۰۷) در پژوهشی به بررسی رابطه

بین گزارشگری پایداری شرکتی و مسئولیت اجتماعی با ارزش افزوده اقتصادی و ارزش افزوده بازار پرداختند. نتایج نشان داد که گزارشگری مسئولیت اجتماعی (با استفاده از معیار جی ۴) ارتباط منفی اما غیر معناداری با ارزش افزوده اقتصادی و ارزش افزوده بازار دارد. تامسیس و همکاران^{۲۹} (۲۰۱۵: ۶۰۳) دریافتند که پایداری شرکت و عملکرد اقتصادی شرکت ها مکمل یکدیگر هستند. از اینرو، شرکت ها باید برای حفظ موفقیت عملکرد پایدار در بازارهای بسیار رقابتی به صورت مداوم عملکرد اقتصادی خود را با مسئولیت‌های اجتماعی و حفاظت از محیط زیست متعادل سازند. لرنزو و برانکو^{۳۰} (۲۰۱۳: ۱۳۴) به پژوهشی تحت عنوان «بررسی عوامل تعیین کننده پایداری شرکتی در بازار های نو ظهور» پرداختند. نتایج نشان داد که شرکت های پیشرو در زمینه پایداری شرکت، به طور قابل توجهی دارای اندازه بزرگتر و بازده بالاتری نسبت به همتایان خود بود و نیز بطور معناداری از تمرکز مالکیت کمتری برخوردار هستند. به طور کلی، یافته ها حاکی از آن بود که ویژگی های تامین مالی، در تعیین عملکرد پایداری شرکتی در بازارهای نو ظهور، نسبت به کشورهای توسعه یافته از اهمیت بالاتری برخوردار است. نتایج پژوهش کردستانی، قادرزاده و حقیقت (۱۳۹۷: ۱۸۱) نشان داد که سطح افشای مسئولیت اجتماعی اثر مثبت و معناداری بر نرخ بازده دارایی ها، سود هر سهم و ارزش افزوده اقتصادی شرکت ها دارد. با این حال رابطه معناداری بین سطح افشای مسئولیت اجتماعی شرکت ها و معیار ارزش افزوده بازار و نرخ بازده سهام یافت نشده است. امین و همکاران (۱۳۹۷: ۷۵) به این نتیجه دست یافتند که شرکت های دولتی (تمرکز مالکیت دولتی) با ابعاد زیست محیطی، حاکمیتی، اخلاقی، اقتصادی و عملکرد کلی پایداری شرکتی رابطه مثبت و معناداری دارد. در حالی که رابطه معناداری بین تمرکز مالکیت دولتی و بعد اجتماعی عملکرد پایداری مشاهده نشد. علاوه بر این، نتایج حاکی از آن بود که عملکرد پایداری شرکتی بطور مثبت و معناداری بر ارزش بازار شرکت ها اثرگذار است. اما تمرکز مالکیت دولتی اثر معناداری بر رابطه بین عملکرد پایداری شرکتی و ارزش بازار نداشته است. همچنین گرمسیری و همکاران (۱۳۹۶: ۳۱)، اذعان داشتند که کیفیت گزارشگری مسئولیت اجتماعی دارای ارتباط مستقیم با شهرت اجتماعی شرکت است و از میان ویژگی های حاکمیت شرکتی عامل دوگانگی مدیرعامل دارای رابطه معکوس و میزان مالکیت هیات مدیره و عضویت صنعتی دارای رابطه مستقیم بوده و سه عامل اندازه هیات مدیره، اندازه شرکت و نسبت اعضای موظف هیات مدیره دارای رابطه معناداری با شهرت اجتماعی نیستند و در نهایت یافته های پژوهش نشان داد که بین عملکرد مالی شرکت و شهرت اجتماعی رابطه معناداری وجود ندارد.

در توسعه فرضیه اول و دوم استدلال شده است که اثر حاشیه ای عملکرد پایداری شرکت انتظار می رود در مرحله رشد بالاتر باشد. علاوه بر این، عملکرد پایداری شرکت ابزاری برای تمایز است که احتمالاً در مراحل بلوغ و رکود رخ می دهد. لذا به تدریج، تمایز موفقیت آمیز

تأثیر عملکرد پایداری شرکتی بر ارزش افزوده اقتصادی در طی چرخه عمر شرکت/۱۱

منجر به افزایش عملکرد مالی شرکت در این مراحل می شود؛ از این رو، منابع مالی برای ایجاد مزیت رقابتی، طبق دیدگاه مبتنی بر منابع، استفاده می شود (دیبیکر و همکاران، ۲۰۱۷: ۳). در مرحله ظهور، استراتژی تمایز از طریق عملکرد پایداری شرکت با توجه به استدلال های مربوط به نیازهای تمایز و اولویت های سرمایه گذاری، شدت کمتری داشته و در نتیجه تأثیر مثبت بر عملکرد مالی شرکت نخواهد داشت. از این رو، تأثیر عملکرد پایداری شرکت بر عملکرد مالی شرکت باید در مراحل رشد، بلوغ و رکود مثبت باشد.

از طرفی عملکرد پایداری شرکت می تواند به عنوان نشانه ای از رفتار «مدیریت خوب» تفسیر شود، زیرا روابط با ذینفعان اصلی بهبود می یابد (اورلیتزکی^{۳۱} و همکاران، ۲۰۰۳: ۴۰۴). این روابط می تواند به عنوان منابع نیز عمل کند. روابط خوب کارمند - کارمند (از جمله برابری برای اقلیت ها و ایمنی محل کار برای جلوگیری از حوادث) بهره وری، روحیه و رضایت کارکنان را افزایش می دهد و این امر هزینه جذب استعداد و نوسانات کارکنان را کاهش می دهد. علاوه بر این، اثرات عملکرد مثبت به احتمال زیاد از اثرات فوق الذکر ناشی می شود، لذا مسئولیت اجتماعی شرکتی بطور ضمنی به عنوان شکلی از فرهنگ سازمانی مشاهده شده است (ماتن و مون^{۳۲}، ۲۰۰۸: ۴۲۲). هر چه در طول زمان، شرکت رشد یابد، فرهنگ سازمانی نیز تکامل خواهد یافت، لذا بعید به نظر می رسد که تأثیر آن در مرحله ظهور مشاهده شود. از این رو، اثرات مثبت عملکرد پایداری شرکت بر عملکرد مالی شرکت، احتمالاً در مراحل رشد، بلوغ و رکود دیده می شود، زیرا پژوهش های پیشین نشان داده اند که فرهنگ سازمانی قوی باعث می شود تا عملکرد مالی بالاتر منجر به محیط های پایدار شود (سورنسن^{۳۳}، ۲۰۰۲: ۸۹). در نتیجه فرضیه سوم الی پنجم پژوهش به شرح زیر تدوین می شود:

فرضیه سوم: عملکرد پایداری شرکتی در مرحله رشد، ارزش افزوده اقتصادی شرکت را افزایش می دهد.

فرضیه چهارم: عملکرد پایداری شرکتی در مرحله بلوغ، ارزش افزوده اقتصادی شرکت را افزایش می دهد.

فرضیه پنجم: عملکرد پایداری شرکتی در مرحله رکود، ارزش افزوده اقتصادی شرکت را افزایش می دهد.

۳- روش شناسی پژوهش

این پژوهش از نظر هدف از نوع کاربردی است و همچنین از نوع پژوهش های نیمه تجربی محسوب می شود. این پژوهش از نظر ماهیت توصیفی است و در زمره پژوهش های پس-رویدادی قرار دارد. منطق اجرای این پژوهش قیاس-استقرا است. برای تحلیل داده ها از رگرسیون و تحلیل کوواریانس استفاده شده است. در این پژوهش اطلاعات و داده های مربوط

به متغیرهای این پژوهش شامل بسیاری از اقلام از صورتهای مالی حسابرسی شده و یادداشتهای توضیحی همراه و همچنین از گزارش فعالیت های هیئت مدیره به مجمع عمومی صاحبان سهام برای متغیر عملکرد پایداری شرکتی با مراجعه به کتابخانه سازمان بورس اوراق بهادار تهران جمع آوری شده است. ابزار گردآوری داده ها شامل شبکه جامع اطلاع رسانی کدال و لوح های فشرده سازمان بورس اوراق بهادار تهران بوده که بصورت دستی استخراج می شود. تمامی داده های پژوهش در نرم افزار اکسل ساماندهی شده است و در نهایت برای تجزیه و تحلیل کمی همچنین آزمون هر یک از فرضیه ها در این پژوهش از نرم افزار استاتا ۱۲ استفاده گردید.

جامعه آماری این پژوهش شامل شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. بازه زمانی پژوهش ۹ ساله طی سال های ۱۳۸۸ الی ۱۳۹۶ می باشد. به منظور انتخاب نمونه محدودیت های زیر اعمال شده است: (۱) قبل از سال ۱۳۸۸ تا پایان سال ۱۳۹۶ در بورس حضور داشته باشند. (۲) جز بانک ها، بیمه ها، شرکتهای سرمایه گذاری و واسطه گری نباشند. (۳) پایان سال مالی آنها پایان اسفند ماه باشد. (۴) در طی دوره پژوهش تغییر سال مالی نداده باشند. (۵) در طی این دوره از بورس خارج نشده باشند. با توجه به اعمال محدودیت های فوق ۹۱ شرکت در طی ۹ سال (تعداد ۸۱۹ سال- شرکت) مورد بررسی قرار گرفته است.

به منظور تجزیه و تحلیل و آزمون فرضیه اول پژوهش به جای استفاده از تجزیه و تحلیل رگرسیون از تحلیل کوواریانسی ۳۵ استفاده شده است تا آزمون جامع در مورد تفاوت ها در مراحل مختلف چرخه عمر شرکت که یک مقیاس اسمی است، در نظر گرفته شود. در این آزمون عملکرد پایداری شرکت به عنوان متغیر وابسته و متغیر کیفی چرخه عمر (LCSTAGE) به عنوان متغیر مستقل در نظر گرفته می شود، همچنین در این آزمون متغیرهای اندازه شرکت، اهرم مالی، جریان وجوه نقد عملیاتی، رشد فروش، سن شرکت و بازده دارایی ها به عنوان متغیرهای کنترلی در نظر گرفته شده است. تحلیل کوواریانس اجازه می دهد تا به طور کلی قضاوت شود که آیا همه مراحل با هم بر عملکرد پایداری شرکتی تأثیر می گذارند یا خیر و اینکه تفاوت های بین میانگین، زیاد در نظر گرفته می شود. در آزمون فرضیه دوم پژوهش برای پیش بینی پایین بودن عملکرد پایداری شرکتی در قبل و بعد از مرحله بلوغ از رگرسیون حداقل مربعات مطابق با مدل (۱) استفاده شده است. از آنجا که مرحله بلوغ به عنوان معیار در این فرضیه در نظر گرفته شده است، لذا مرحله بلوغ از مدل رگرسیونی حذف می شود. همچنین در آزمون فرضیه سوم الی پنجم از مدل رگرسیونی حداقل مربعات خطا برای هر یک از مراحل چرخه عمر بطور جداگانه استفاده شده است.

مدل و متغیرهای پژوهش

مدل شماره (۱) به منظور آزمون فرضیه دوم و مدل شماره (۲) جهت آزمون فرضیه سوم الی پنجم به شرح زیر است:

$$CSP_t = \beta_0 + \beta_1 INTRO_t + \beta_2 GROWTH_t + \beta_3 SHAKEOUT_t + \beta_4 DECLINE_t + \beta_5 SIZE_t + \beta_6 LEV_t + \beta_7 CFO_t + \beta_8 SG_t + \beta_9 AGE_t + \beta_{10} ROA_t + \sum_{i=1}^{19} \beta_i Industry + \sum_{j=1}^8 \beta_j Year + \varepsilon_0$$

$$EVA_t = \beta_0 + \beta_1 CSP_t + \beta_2 SIZE_t + \beta_3 LEV_t + \beta_4 CFO_t + \beta_5 SG_t + \beta_6 AGE_t + \beta_7 ROA_t + \sum_{i=1}^{19} \beta_i Industry + \sum_{j=1}^8 \beta_j Year + \varepsilon_0$$

که در آن متغیرهای پژوهش به شرح زیر اندازه گیری می شوند:

عملکرد پایداری شرکتی (CSP): نمره و یا امتیاز پایداری شرکت از طریق مجموع نقاط قوت و نقاط ضعف یا نگرانی مربوط به چک لیست رتبه بندی اجتماعی^{۳۶} برای هر ۷ بعد شامل اجتماعی، حاکمیتی، محیط زیست، روابط کارکنان، کیفیت محصول، حقوق بشر و تنوع بخشی، ابتدا همانند آنتونی و رضایی، (۲۰۱۵) بر اساس ابعاد پنج گانه عملکرد پایداری شرکتی به ترتیب شامل حوزه های اقتصادی، حاکمیتی، اجتماعی، اخلاقی و زیست محیطی طبقه بندی می شود. در این پژوهش از چک لیست پژوهش امین و همکاران (۱۳۹۷: ۸۳) استفاده شده است. در هر حوزه معیارهایی به عنوان نقاط قوت و نقاط نگرانی مطرح گردید. چنانچه شرکت مورد بررسی دارای معیارهای نقاط قوت باشد عدد ۱ و در غیر این صورت عدد صفر به آن تعلق می گیرد، از طرف دیگر چنانچه برای شرکتی معیارهای نقاط نگرانی برقرار باشد عدد ۱ و در غیر این صورت عدد صفر تعلق می گیرد.

جدول ۱- نقشه راه متغیرهای عملکرد پایداری شرکتی

گزارش عملکرد KLD	EGSEE
امور خیریه - در صورتیکه شرکت بخشی از سود خالص قبل از کسر مالیات را به امور خیریه اختصاص دهد.	اجتماعی
اجرای برنامه های نوآورانه - اختصاص بودجه ای کمک به شرکت های غیر انتفاعی در شرایط نامناسب اقتصادی.	اجتماعی
امور خیریه ای خارج از ایران- شرکت کمک های خود یا ابتکارات نوآورانه ای را در برنامه های خود در خارج از کشور انجام دهد.	اجتماعی
برنامه ای حمایت از مسکن - برنامه های حمایتی مسکن در سطح شرکت و ملی	اجتماعی
برنامه ای حمایت از تحصیل - شرکت برنامه ای حمایتی برای تحصیل ابتدایی و راهنمایی داشته باشد. یا برنامه ای برای برنامه های آموزش شغل برای جوانان برگزار کند.	اجتماعی
برنامه حمایت از ورزش - شرکت برنامه حمایتی برای ورزش در سطح شرکت، استانی و ملی داشته باشد.	اجتماعی
اثرات منفی اقتصادی - شرکت هایی که دچار مسائل حقوق آب، زمین، دفع ضایعات یا مسائل دیگری که اثرگذار بر زندگی، مالیات یا ارزش دارایی جامعه باشد.	اجتماعی
مشکلات مالیاتی - در صورتیکه شرکت دارای پرونده ای مالیاتی در هیات حل اختلاف مالیاتی باشد.	اجتماعی
پاداش - در صورتی که شرکت پاداشی در سال مالی به مدیران ارشد داده باشد.	حاکمیتی
قوت مالکیت - در صورتیکه شرکت، صاحب ۲۰ تا ۵۰ درصد از شرکت دیگر باشد.	حاکمیتی
قوت شفافیت - شرکت گزارش موثری از اندازه گیری های محیطی، اجتماعی و یا موضوع خاص شرکتی داشته باشد.	حاکمیتی
نگرانی های حسابداری - شرکت دارای اظهار نظر حسابرسی مشروط باشد	حاکمیتی
مشکلات شفافیت - شرکت دارای ضعف در افشای اطلاعات مربوط به مسائل محیط و اجتماع باشد.	حاکمیتی

اجتماعی	مدیران اجرایی - در صورتیکه شرکت از مدیران اجرایی خانم و یا اقلیت جامعه استفاده کند.	رفتار
اجتماعی	اعضای هیات مدیره - خانم‌ها، اقلیت‌ها و افراد معلول عضو هیات مدیره باشند.	رفتار
اجتماعی	منافع شغلی / زندگی - منافع خارج از شرکت برای کودکان، سالمندان یا اوقات فراغت	رفتار
اجتماعی	کارمندان خانم و اقلیت - حداقل ۵٪ کارمندان شرکت از این گروه باشند.	رفتار
اجتماعی	استخدام کارمندان معلول و جانباز	رفتار
اجتماعی	مشکلات دادگامی - دعاوی مربوط به کارکنان و بیمه و ...	رفتار
اجتماعی	نداشتن خانم، اقلیت‌ها و افراد معلول در اعضای هیات مدیره	رفتار
اخلاقی	مزایای غیر نقدی - شرکت مزایای غیر نقدی را برای کارکنان خود در نظر گرفته باشد.	رفتار
اخلاقی	توزیع نقدی درآمد - شرکت دارای برنامه‌ی توزیع سود نقدی است که اخیراً آن را به اکثریت نیروی کار خود و سهامداران تقسیم کرده است.	رفتار
اخلاقی	مشارکت کارکنان - شرکت برای مشارکت کارکنان، همچنین مشارکت در مالکیت راغب است.	رفتار
اخلاقی	مزایای بازنستگی - شرکت دارای برنامه‌ی مزایای بازنستگی قابل توجه است.	رفتار
اخلاقی	سلامت و ایمنی - شرکت دارای برنامه‌ی بهداشتی و ایمنی قوی است.	رفتار
اخلاقی	کاهش نیروی کار - شرکت در آن سال مالی نیروی کار خود را کاهش داده باشد.	رفتار
اخلاقی	سلامت و ایمنی - شرکت جرایمی را بابت بهداشت و ایمنی پرداخت نموده باشد.	رفتار
اخلاقی	ضعف در مزایای بازنستگی - شرکت در این زمینه دچار کسری بودجه شده باشد.	رفتار
زیست محیطی	محصولات و خدمات سودمند - ساخت محصول مطابق با محیط زیست و کارا در مصرف انرژی.	رفتار
زیست محیطی	چلوگیری از آلاینده‌گی - شرکت دارای برنامه‌های پیشگیری از آلودگی شدید، از جمله کاهش میزان انتشار و برنامه‌های کاهش سموم است.	رفتار
زیست محیطی	بازیافت - شرکت از مواد بازیافتی بعنوان موادخام در فرآیندهای تولید استفاده می‌کند و یا عامل اصلی در صنعت بازیافت است.	رفتار
زیست محیطی	انرژی پاک - شرکت اقدامات قابل توجهی را برای کاهش تأثیر بر تغییرات آب و هوایی و آلودگی هوا از طریق استفاده از انرژی‌های تجدیدپذیر و سوخت پاک یا از طریق پاک و صرفه جویی در انرژی انجام داده است.	رفتار
زیست محیطی	دریافت جایزه و لوح تقدیر در زمینه محیط زیست.	رفتار
زیست محیطی	اموال، ماشین آلات و تجهیزات - شرکت اموال، ماشین آلات و تجهیزات خود را با عملکرد محیطی بالا برای صنعت خود حفظ می‌کند.	رفتار
زیست محیطی	سیستم‌های مدیریتی - دریافت گواهی Iso 14001 توسط شرکت برای سیستم‌های مدیریتی شرکت	رفتار
زیست محیطی	فضولات خطرناک - شرکت جز ۵ صنعت اول در ایجاد فضولات پر خطر باشد (شیمیایی و نفت، جرم و نساجی، استخراج و تولید فلزات اساسی، کاغذ و چاب و رنگ، شوینده و تمیزکننده).	رفتار
زیست محیطی	مسائل قانونی - پرداخت جرائم برای مسائل و مشکلات زیست محیطی‌ای که شرکت تولید کرده است (تقاض مدیریت زباله، جریمه انرژی).	رفتار
زیست محیطی	مواد شیمیایی نازک کننده لایه‌ی اوزون - شرکت جزو تولیدکنندگان مواد شیمیایی از بین برنده‌ی لایه‌ی اوزون باشد.	رفتار
زیست محیطی	مواد شیمیایی کشاورزی - شرکت تولیدکننده‌ی مواد شیمیایی کشاورزی است، یعنی آفت کش ها یا کود شیمیایی و یا تولید مواد اولیه آنها.	رفتار
زیست محیطی	تغییرات آب و هوایی - شرکت باعث تغییرات اقلیتی و آب و هوا شود - شرکت درآمد قابل توجهی از فروش زغال سنگ یا نفت و محصولات مشتق شده آن بدست می‌آورد یا درآمد قابل توجهی را بطور غیرمستقیم از احتراق زغال سنگ یا نفت و محصولات تولیدی بدست می‌آورد.	رفتار

تأثیر عملکرد پایداری شرکتی بر ارزش افزوده اقتصادی در طی چرخه عمر شرکت/۱۵

اخلاقی	روابط دوستانه با مردم بومی - شرکت ارتباطات خود را با مردم بومی برقرار کرده و به مسائل مربوط به آنها احترام می‌گذارد (ایجاد فضای سبز برای استفاده عموم، برگزاری مراسم‌ها و جشن‌ها، احداث جاده برای راحتی مردم بومی، استفاده از کارگران بومی، برگزاری مسابقات ورزشی شهری و استانی، برگزاری نمایشگاه در سطح شهر و استان، کمک به روستا و شهر همجوار، گزارش رضایت همسایگان کارخانه).	۱۰ ۱۱ ۱۲ ۱۳	۱۴ ۱۵ ۱۶ ۱۷
اخلاقی	حقوق کارکنان و کارگران - افشای مناسب برای حقوق کارکنان و کارگران وجود دارد.		
اقتصادی	کیفیت - شرکت دارای یک برنامه کیفیت بلند مدت برای محصولات و خدمات باشد.		
اقتصادی	تحقیق و توسعه/ نوآوری - شرکت دارای برنامه‌ای برای تحقیق و توسعه و نوآوری در صنعت خود است.	۱۸ ۱۹ ۲۰	
اقتصادی	مزایای شرایط سخت اقتصادی - شرکت بعنوان بخشی از مأموریت اصلی خود، محصولات یا خدمات را برای افراد محروم اقتصادی ارائه می‌کند.		۲۱ ۲۲ ۲۳
اقتصادی	ایمنی محصول - شرکت اخیراً جریمه‌های قابل توجهی در رابطه با ایمنی محصولات و خدمات پرداخت کرده است.		۲۴ ۲۵ ۲۶ ۲۷
اقتصادی	نگرانی‌های قراردادی / بازاریابی - پرداخت جرانم و یا دعاوی حقوقی مربوط به قراردادهای بازاریابی و شیوه تبلیغات و ...		۲۸ ۲۹ ۳۰ ۳۱

(منبع: آنتونی و رضایی، ۲۰۱۵)

جهت محاسبه امتیاز هر یک از ابعاد عملکرد پایداری برای هر شرکت مجموع نقاط نگرانی از مجموع نقاط قوت کسر می‌شود و امتیاز عملکرد اجتماعی (SOC)، حاکمیتی (GOV)، اخلاقی (ETH)، زیست محیطی (ENV) و اقتصادی (ECO) محاسبه می‌شود. به منظور محاسبه امتیاز کل عملکرد پایداری شرکتی از فرمول زیر استفاده می‌شود:

$$CSP = \sum_{i=1}^5 (\text{نقاط نگرانی} - \text{نقاط قوت})$$

ارزش افزوده اقتصادی (EVA): در این پژوهش برای اندازه‌گیری عملکرد مالی شرکت از ارزش افزوده اقتصادی استفاده شده است. ارزش افزوده اقتصادی همانند حجازی و حسینی (۱۳۸۵: ۲۳۷) بر اساس فرمول زیر محاسبه شده است:

$$EVA = \text{Capital} \times (r - c^*)$$

در معادله فوق، r نرخ بازده سرمایه‌گذاری، c^* میانگین موزون هزینه سرمایه و Capital سرمایه بکار گرفته شده است. در این معادله نرخ بازده سرمایه‌گذاری از طریق فرمول زیر محاسبه می‌گردد:

$$r = \text{NOPAT} / \text{Capital}$$

که در آن سود عملیاتی خالص بعد از کسر مالیات (NOPAT) به شرح زیر محاسبه می‌شود:

هزینه تأمین‌های مالی + سود خالص بعد از کسر مالیات = سود عملیاتی خالص بعد از کسر مالیات
سرمایه بکار گرفته شده (Capital) برابر است با ارزش دفتری کل دارایی‌ها منهای بدهی‌های جاری به غیر از تسهیلات دریافتی. و میانگین موزون هزینه سرمایه مبتنی بر روش گوردون از فرمول زیر به دست می‌آید:

$$C^* = Wd \cdot Kd (1 - t) + (We \cdot Ke)$$

که در آن Wd وزن بدهی، Kd نرخ هزینه بدهی، We وزن هزینه حقوق صاحبان سهام، Ke نرخ هزینه حقوق صاحبان سهام، t نرخ مؤثر مالیاتی بر اساس قانون مالیات‌های مستقیم مصوب

۱۳۹۴/۴/۳۱ و با در نظر گرفتن ماده ۱۴۳ قانون مالیات‌های مستقیم در خصوص معافیت ۱۰ درصدی مالیات شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، ۲۲/۵ درصد و برای شرکت‌های بورسی که دارای سهام شناور آزاد بیش از ۲۰ درصد می باشند این معافیت دو برابر لحاظ شده و نرخ مالیاتی آنها ۲۰ درصد در نظر گرفته شده است و C^* میانگین موزون هزینه سرمایه می باشد.

Wd = بدهی بهره دار تقسیم بر کل منابع بهره دار

We = ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام تقسیم بر کل منابع بهره دار

سود انباشته و سایر اندوخته ها + ارزش دفتری سهام عادی + بدهی بهره دار = کل منابع بهره دار

$$Kd = \frac{\text{هزینه تأمین مالی طی دوره}}{\text{بدهی بهره دار}} (Kd \text{ هزینه بدهی})$$

$$Ke = \frac{\text{سود پرداختی به هر سهم (DPS)}}{\text{ارزش بازار هر سهم}} + g$$

$$g = \frac{\text{سود هر سهم}}{\text{ارزش بازار هر سهم}} * (\text{درصد سود تقسیم نشده})$$

$$1 - \frac{\text{سود پرداختی به هر سهم}}{\text{سود هر سهم}} = \text{درصد سود تقسیم نشده}$$

در این پژوهش به منظور همگن سازی ارزش افزوده اقتصادی همانند صالحی و همکاران (۱۳۹۲) از نسبت ارزش افزوده اقتصادی بر مجموع دارایی‌های استفاده شده است.

چرخه عمر شرکت (LC): برای تعیین مرحله های مختلف چرخه عمر شرکت، از طبقه بندی دیکنسون (۲۰۱۱: ۱۹۶۹) استفاده شده است. بر اساس نظریه اقتصادی، وی معتقد است که خالص جریان های وجه نقد عملیاتی (CFO)، سرمایه گذاری (CFI) و تأمین مالی (CFE) یک قابلیت عملیاتی و مالی برای شرکت به عنوان تخصیص منابع آن، ارائه می دهند که دارای ویژگی هایی هستند که احتمالاً در مراحل چرخه عمر یک شرکت تغییر می کنند. لازم به ذکر است که در ایران صورت جریان وجوه نقد پنج طبقه ای شامل جریان های نقدی ناشی از فعالیت های عملیاتی، جریان های نقدی ناشی از بازده سرمایه گذاری ها و سود پرداختی بابت تأمین مالی، جریان های نقدی ناشی از مالیات بر درآمد، جریان های نقدی ناشی از فعالیت های سرمایه گذاری و جریان های نقدی ناشی از فعالیت های تأمین مالی می باشد که همانند کرمی و آخوندی (۱۳۹۵) و جامعی و همکاران (۱۳۹۸) با اعمال تعدیلات لازم در داده های صورت جریان وجوه نقد شرکت ها با صورت جریان وجوه نقد سه طبقه ای منطبق گردید. سپس، هر ترکیبی از جریان های نقدی بر اساس نشانه (علامت) خود با مراحل ظهور، رشد، بلوغ، رکود و افول ارتباط می یابد. جدول شماره (۲) ویژگی های مشخصه هر مرحله را نشان می دهد.

تأثیر عملکرد پایداری شرکتی بر ارزش افزوده اقتصادی در طی چرخه عمر شرکت/۱۷

جدول ۲- جدول طبقه بندی مراحل مختلف چرخه عمر شرکت

افول	رکود	بلوغ	رشد	ظهور	دیکسون (۲۰۱۱)
DECLINE	SHAKEOUT	MATURITY	GROWTH	INTRO	
۵	۴	۳	۲	۱	کد اسمی مرحله
-	-	+	+	-	CFO
+	-	-	-	-	CFI
-	+	-	+	+	CFE

(منبع: دیکسون، ۲۰۱۱)

در این پژوهش به منظور اندازه گیری چرخه عمر شرکت (LCSTAGE) در تحلیل کوواریانس برای هر مرحله به عنوان یک متغیر از مقیاس اسمی استفاده شده است.

متغیرهای کنترلی

- اندازه شرکت (SIZE): از طریق لگاریتم طبیعی ارزش دفتری کل دارایی های شرکت اندازه گیری می شود.
- اهرم مالی (LEV): از طریق نسبت ارزش دفتری کل بدهی ها تقسیم بر ارزش دفتری کل دارایی های شرکت اندازه گیری می شود.
- جریان نقدی عملیات (CFO): از طریق تقسیم جریان نقد حاصل از فعالیتهای عملیاتی بر ارزش دفتری کل دارایی های شرکت اندازه گیری می شود.
- رشد فروش (SG): از طریق درصد تغییرات فروش سال جاری نسبت به فروش سال گذشته اندازه گیری می شود.
- سن شرکت (AGE): بر اساس لگاریتم طبیعی تعداد سال های حضور در بورس اوراق بهادار برای هر شرکت اندازه گیری می شود.
- بازده دارایی ها (ROA): بازده دارایی ها از تقسیم سود خالص به ارزش دفتری مجموع دارایی ها محاسبه شده است.
- $\sum Industry$: عامل کنترل اثرات صنعت.
- $\sum Year$: عامل کنترل اثرات سال.

۴- یافته های پژوهش

آمار توصیفی

آمار توصیفی مربوط به متغیرهای مورد استفاده در این پژوهش در جدول (۳) خلاصه شده است. آماره های گزارش شده در برگیرنده شاخص ها و معیار های مرکزی شامل میانگین، میانه و شاخص های پراکندگی شامل واریانس و انحراف معیار متغیرهای مورد استفاده در این پژوهش است.

جدول ۳- آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیرها	نماد	میانگین	میانه	انحراف معیار	بیشینه	کمینه
ارزش افزوده اقتصادی	EVA	۰/۰۴۲۷	۰/۰۳۲۵	۰/۱۲۳۴	۰/۶۶۳۲	-۰/۷۴۷۹
بعد اقتصادی عملکرد پایداری	Eco	۱/۵۱۴۴	۲	۰/۸۴۵۲	۳	۰
بعد اجتماعی عملکرد پایداری	Soc	۰/۶۹۴۴	۱	۱/۴۵۰۴	۶	-۲
بعد حاکمیتی عملکرد پایداری	Gov	-۰/۳۰۵۵	۰	۱/۳۳۱۳	۳	-۳
بعد زیست محیطی عملکرد پایداری	Env	۱/۶۵۹۴	۲	۱/۷۱۳۴	۶	-۳
بعد اخلاقی عملکرد پایداری	Eth	۲/۸۳۲۱	۲	۰/۸۴۵۲	۳	-۱
عملکرد پایداری شرکت	CSP	۶/۳۹۴۹	۷	۴/۳۱۹۲	۱۹	-۵
چرخه عمر شرکت	LCstage	۲/۵۷۱۳	۲	۰/۹۴۳۹	۵	۱
مرحله ظهور	INTRO	۰/۰۷۲۰	۰	۰/۲۵۹۴	۱	۰
مرحله رشد	GROWTH	۰/۴۶۱۵	۰	۰/۴۹۹۹	۱	۰
مرحله بلوغ	MATURITY	۰/۲۹۷۹	۰	۰/۴۵۸۳	۱	۰
مرحله رکود	SHAKEOUT	۰/۰۹۲۸	۰	۰/۲۹۲۳	۱	۰
مرحله افول	DECLINE	۰/۰۷۵۷	۰	۰/۲۲۲۰	۱	۰
بازده دارایی ها	ROA	۰/۱۰۶۵	۰/۰۹۶۲	۰/۱۳۶۵	۰/۵۹۴۷	-۰/۳۳۹۹
اندازه شرکت	SIZE	۱۴/۲۰۲۱	۱۳/۸۹۸۸	۱/۵۶۳۴	۱۹/۱۳۳۰	۱۱/۲۹۳۴
اهرم مالی	LEV	۰/۶۱۱۵	۰/۶۰۷۶	۰/۲۴۸۲	۲/۶۵۸۰	۰/۰۹۶۴
خالص جریان وجه نقد عملیاتی	CFO	۰/۱۲۰۷	۰/۱۰۴۶	۰/۱۲۹۸	۰/۶۴۲۲	-۰/۳۰۱۳
رشد شرکت	SG	۰/۱۷۶۵	۰/۱۴۱۶	۰/۴۱۲۶	۵/۲۱۲۲	-۰/۹۱۴۶
سن شرکت	AGE	۲/۶۷۳۸	۲/۷۰۸۰	-۰/۵۳۰۶	۳/۷۱۳۵	۱/۳۸۶۲
مراحل چرخه عمر شرکت		ظهور	رشد	بلوغ	رکود	افول
میانگین عملکرد پایداری شرکتی		۵/۸۸۱۳	۶/۲۹۹۱	۶/۶۴۰۷	۶/۲۷۶۳	۶/۰۲۳۸

میانگین ارزش افزوده اقتصادی نشان می دهد که بطور میانگین شرکت های نمونه تنها توانستند از منابع در اختیار خود (دارایی های ثابت شرکت که تولید نرخ بازده می کنند)، ۴ درصد بازده کسب نمایند که دو نکته قابل تامل است، ۱- با توجه به نرخ تورم و دیگر هزینه هایی که شرکت بابت این سرمایه گذاری ها تحمل کرده ولی در محاسبه بازده دیده نشده (مانند حقوق کارگران و کارکنان)، این نرخ خیلی پایین است و اما ۲- نکته مثبت آن است که شرکت می توانست با حداقل فعالیت، معادل هزینه های سرمایه گذاری (که جهت پرداخت سود سهام و بهره بدهی ها) نیاز بوده را پوشش دهد اما علاوه بر آن، علیرغم پایین بودن نرخ، ۴ درصد مازاد بر هزینه های تحمل شده اجباری شرکت، به سهامداران خود، منفعت رساند.

بررسی ابعاد عملکرد پایداری شرکتی نشان می دهد که بعد اخلاقی و بعد حاکمیتی به ترتیب دارای بیشترین (۲/۸۳) و کمترین (۰/۳۰) مقدار میانگین هستند. این امر نشان می دهد که شرکتهای نمونه به بعد اخلاقی پایداری شرکتی توجه بیشتری نشان می دهند ولی در مقابل

تأثیر عملکرد پایداری شرکتی بر ارزش افزوده اقتصادی در طی چرخه عمر شرکت/۱۹

عملکرد ضعیفی در بعد حاکمیتی دارند. میانگین عملکرد پایداری شرکت‌های نمونه (۶/۳۹) با توجه به حداکثر امتیاز قابل کسب از طریق شاخص کی ال دی (۳۱ امتیاز) نشان می‌دهد که در مجموع عملکرد پایداری شرکت‌های نمونه در ایران در سطح نسبتاً پایینی قرار دارند. همچنین میانگین عملکرد پایداری شرکتی در مراحل چرخه عمر شرکت نشان می‌دهد که عملکرد پایداری شرکتی در مرحله بلوغ (۶/۶۴۰۷) به اوج خود می‌رسد.

میانگین (۲/۵۷) برای متغیر چرخه عمر شرکت (LCstage) نشان می‌دهد که شرکت‌های نمونه به طور میانگین در مرحله گذار از مرحله رشد به مرحله بلوغ می‌باشند. میانگین هر یک از مراحل چرخه عمر نشان می‌دهد که در این پژوهش تقریباً ۷/۲٪ نمونه‌ها در مرحله ظهور، ۴۶/۱٪ در مرحله رشد، ۲۹/۸٪ در مرحله بلوغ، ۹/۳٪ در مرحله رکود و ۷/۶٪ در مرحله افول چرخه عمر قرار دارند.

پیش آزمون‌های مدل اول و دوم پژوهش

در این پژوهش به منظور بررسی ناهمسانی واریانس و خود همبستگی سریالی مدل‌های پژوهش به ترتیب از آزمون بروش-پاگان و آزمون وایت استفاده شده است. نتایج حاصل از این آزمون‌ها در جدول (۴) نشان داده شده است.

جدول ۴- نتایج آزمون ناهمسانی واریانس و خود همبستگی سریالی

مدل	آزمون نا همسانی واریانس (بروش-پاگان)	آزمون خود همبستگی سریالی (وایت)
آماره خی دو	احتمال آماره	آماره F
مدل اول پژوهش	۰/۰۹	۳۱/۴۲۱
مدل دوم پژوهش	۱/۱۰	۰/۳۷۶

(منبع: یافته‌های پژوهش)

نتایج آزمون بروش-پاگان نشان می‌دهد که هیچ یک از مدل‌های اول و دوم پژوهش مشکل ناهمسانی واریانس ندارند، زیرا احتمال آماره خی دو برای هر دو مدل بیشتر از ۵ درصد است. اما بررسی آزمون وایت برای بررسی خود همبستگی سریالی نشان می‌دهد که مدل اول پژوهش با توجه به سطح معنی داری (۰/۰۰۰۰) دارای مشکل خود همبستگی سریالی است ولی این مشکل در مدل دوم مشاهده نشده است. از این رو برای رفع مشکل خود همبستگی سریالی در مدل اول از رگرسیون حداقل مربعات مقاوم با تصحیح وایت با دستور کلاستر و برای مدل دوم پژوهش از رگرسیون حداقل مربعات خطا معمولی استفاده شده است. ضمناً با توجه به استفاده از عامل کنترل سال و صنعت در مدل رگرسونی، نیازی به آزمون‌های چاو و هاسمن برای تعیین نوع داده‌های تابلویی و تلفیقی و نیز تعیین اثرات ثابت و تصادفی نیست.

آزمون فرضیه اول پژوهش

به منظور تجزیه و تحلیل و آزمون فرضیه اول، به جای استفاده از تجزیه و تحلیل رگرسیون از تحلیل کوواریانسی استفاده شده است تا آزمون جامع در مورد تفاوت ها در مراحل مختلف چرخه عمر شرکت که یک مقیاس اسمی است، در نظر گرفته شود. در این آزمون عملکرد پایداری شرکت (CSP) به عنوان متغیر وابسته و متغیر کیفی چرخه عمر (LCSTAGE) به عنوان متغیر مستقل در نظر گرفته می شود. نتایج تحلیل کوواریانس در جدول (۵) نشان داده شده است.

جدول ۵- نتایج تحلیل کوواریانس برای تفاوت عملکرد پایداری شرکت در چرخه عمر شرکت

سطح معناداری	آماره F	میانگین مربعات	درجه آزادی	مجموع مربعات	نماد	
۰/۰۰۰۰	۱۷/۳۳	۱۹۸/۳۶۹۴	۳۶	۷۱۴۱/۲۹۷۱	Model	مدل
۰/۰۰۰۰	۲۱/۶۰	۲۴۷/۲۰۴۹	۴	۹۸۸/۸۱۹۷	LCstage	چرخه عمر شرکت
۰/۰۰۰۱	۱۵/۴۰	۱۷۶/۱۷۳۶	۱	۱۷۶/۱۷۳۶	ROA	بازده دارایی ها
۰/۰۰۰۰	۱۱۵/۶۲	۱۳۲۳/۰۴۴۹	۱	۱۳۲۳/۰۴۴۹	SIZE	اندازه شرکت
۰/۰۰۳۳	۸/۷۰	۹۹/۵۷۰۵	۱	۹۹/۵۷۰۵	LEV	اهرم مالی
۰/۰۰۴۴	۸/۱۷	۹۳/۴۳۶۵	۱	۹۳/۴۳۶۵	CFO	جریان وجه نقد عملیاتی
۰/۰۹۸۱	۲/۷۴	۳۱/۳۷۵۳	۱	۳۱/۳۷۵۳	SG	رشد فروش
۰/۰۰۰۷	۱۱/۴۳	۱۳۰/۸۳۰۳	۱	۱۳۰/۸۳۰۳	AGE	سن شرکت
۰/۰۰۰۰	۱۹/۹۳	۲۲۸/۰۹۶۵	۱۸	۴۱۰۵/۷۳۶۵	Ind	عامل کنترل صنعت
۰/۰۰۰۰	۳۴/۰۴	۲۰/۲۸۸۷	۸	۱۹۲/۳۰۹۷	Year	عامل کنترل سال
		۱۱/۴۴۳۵	۷۸۲	۸۹۴۸/۸۳۴۸	Residual	باقیمانده
		۱۹/۶۷۰۱	۸۱۸	۱۶۰۹۰/۱۳۱۹	Total	کل

(منبع: یافته های پژوهش)

آماره F (۱۷/۳۳) و سطح معناداری مدل (۰/۰۰۰) نشان می دهد که بطور کلی مدل از برازش مناسبی برخوردار است. با توجه به آماره F (۲۱/۶۰) و سطح معناداری (۰/۰۰۰۰) متغیر چرخه عمر شرکت در تحلیل کوواریانس نشان داده شده در جدول ۳، این نتیجه حاصل می شود که سطح عملکرد پایداری شرکتی به طور معناداری در مراحل مختلف چرخه عمر متفاوت است. لذا فرضیه اول پژوهش مورد تایید قرار می گیرد. با توجه به سطح معناداری سایر متغیر ها به جز رشد فروش (۰/۰۹۸۱) می توان به این نتیجه دست یافت در کنار سایر ویژگی های شرکت از نظر ساختاری و سازمانی که بر عملکرد پایداری شرکت تأثیر گذار است، چرخه عمر شرکت قدرت توضیح دهندگی را افزایش می دهد.

آزمون فرضیه دوم پژوهش

در فرضیه دوم بررسی می شود که سطح عملکرد پایداری شرکتی در قبل و بعد از مرحله بلوغ پایین تر است. بدین منظور، از آنجا که مرحله بلوغ به عنوان معیار در این فرضیه در نظر گرفته

تأثیر عملکرد پایداری شرکتی بر ارزش افزوده اقتصادی در طی چرخه عمر شرکت ۲۱

شده است، لذا مرحله بلوغ از مدل رگرسیونی حذف گردید. نتایج حاصل از برآورد رگرسیون چند متغیر در جدول شماره (۶) نشان داده شده است.

جدول ۶- نتایج حاصل از برآورد مدل رگرسیونی اول پژوهش (فرضیه دوم)

متغیر	نماد	ضریب	انحراف از استاندارد	آماره t	سطح معناداری
مرحله ظهور	Intro	-۲/۰۹۲۱	۰/۷۴۴۵	-۲/۸۱	۰/۰۰۵
مرحله رشد	Growth	-۰/۶۲۹۸	۰/۲۰۶۵	-۳/۰۵	۰/۰۰۲
مرحله رکود	Shakeout	-۰/۷۰۹۹	۰/۲۱۵۳	-۰/۳۹	۰/۰۰۱
مرحله افول	Decline	-۳/۳۱۷۷	۱/۳۹۹۸	-۲/۳۷	۰/۰۲۹
بازده دارایی ها	ROA	۴/۹۴۱۶	۲/۱۸۱۸	۲/۲۶	۰/۰۳۶
اندازه شرکت	SIZE	۱/۰۰۷۹	۰/۲۹۷۹	۳/۳۸	۰/۰۰۳
اهرم مالی	LEV	۲/۲۱۰۶	۰/۹۳۵۶	۲/۳۶	۰/۰۳۰
جریان وجه نقد عملیاتی	CFO	۴/۰۲۸۵	۱/۰۲۶۲	۳/۸۹	۰/۰۰۱
رشد فروش	SG	-۰/۵۳۲۷	۰/۲۶۶۰	-۲/۰۰	۰/۰۶۱
سن شرکت	AGE	۰/۱۸۰۴	۰/۷۶۴۷	۰/۲۴	۰/۸۱۶
مقدار ثابت	c	-۸/۳۱۱۰	۳/۳۳۳۵	-۲/۴۹	۰/۰۲۳
کنترل اثرات صنعت	ind	بله			
کنترل اثرات سال	year	بله			
آماره F	F	۳۲/۷۶۶	ضریب تعیین		۰/۴۱۰۲
سطح معنی داری		۰/۰۰۰	ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۳۹۸۱

(منبع: یافته های پژوهش)

مقدار آماره F (۳۲/۷۶۶) و سطح معنا داری آن (۰/۰۰۰) برای مدل، نشان می دهد که مدل از برآزش مناسبی برخوردار بوده و در کل معنادار است. ضریب تعیین نشان می دهد که ۴۱ درصد از متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل و کنترلی توضیح داده می شود. بررسی آماره t و سطح معناداری (کمتر از ۵٪) آن برای هر یک از مراحل چرخه عمر نشان می دهد که ضرایب بدست آمده برای مراحل ظهور، رشد، رکود و افول معنادار است. لذا با بررسی مقدار ضرایب مراحل چرخه عمر (ظهور) (-۲/۰۹۲۱)، رشد (-۰/۶۲۹۸)، رکود (-۰/۷۰۹۹) و افول (-۳/۳۱۷۷) می توان نتیجه گرفت عملکرد پایداری شرکتی در قبل و بعد از مرحله بلوغ در حال کاهش است، این بدان معناست که سطح عملکرد پایداری شرکتی در مرحله بلوغ به اوج خود می رسد، این موضوع تاییدکننده آمار توصیفی میانگین عملکرد پایداری شرکتی در مراحل مختلف چرخه عمر شرکت است. لذا فرضیه دوم پژوهش مبنی بر این که «سطح عملکرد پایداری شرکتی در قبل و بعد از مرحله بلوغ پایین تر است» تایید می شود.

آزمون فرضیه های سوم الی پنجم پژوهش

فرضیه سوم الی پنجم پژوهش تاثیر عملکرد پایداری شرکتی را بر ارزش افزوده اقتصادی در طی مراحل چرخه عمر شرکت مورد بررسی قرار می دهد. نتایج حاصل از برآورد مدل دوم پژوهش به منظور بررسی فرضیه های سوم الی پنجم به شرح جدول (۷) است.

جدول ۷- نتایج برآورد مدل رگرسیونی دوم پژوهش (آزمون فرضیه های سوم الی پنجم)

متغیر وابسته: ارزش افزوده اقتصادی (EVA)							
متغیر	نماد	کل	مرحله ظهور	مرحله رشد	مرحله بلوغ	مرحله رکود	
		Full	Intro	Growth	Maturity	Shakeout	
		Decline					
عملکرد پایداری شرکتی	CSP	۰/۰۰۰۹***	۰/۰۰۱۵	۰/۰۰۰۵***	۰/۰۰۱۲***	۰/۰۰۰۷	۰/۰۰۰۵
بازده دارایی ها	ROA	۰/۵۹۴۱***	۰/۷۸۰۴***	۰/۵۶۰۶***	۰/۷۲۳۱***	۰/۴۸۰۲***	۰/۳۷۰۷***
اندازه شرکت	SIZE	۰/۰۰۲۶	۰/۰۱۰۵	۰/۰۰۱۵	۰/۰۰۳۸	۰/۰۰۶۴	۰/۰۴۳۱
اهرم مالی	LEV	۰/۰۰۸۸	۰/۰۲۷۸	۰/۰۲۵۶	۰/۰۵۴***	۰/۰۴۷۸	۰/۱۳۴۸
جریان وجه نقد عملیاتی	CFO	۰/۰۷۶۳***	۰/۰۲۶۵**	۰/۰۶۷۳**	۰/۰۰۷۳	۰/۲۱۶۸**	۰/۶۱۹۷
رشد فروش	SG	۰/۰۰۴۳	۰/۰۱۶۲	۰/۰۰۸۸	۰/۰۰۶۵	۰/۰۸۷۶**	۰/۰۳۳۱
سن شرکت	AGE	۰/۰۰۶۷**	۰/۰۱۳۴	۰/۰۰۲۹***	۰/۰۱۷۲**	۰/۰۱۲۲	۰/۰۵۶۵
مقدار ثابت	c	۰/۰۳۳۴	۰/۲۲۱۸**	۰/۰۶۲۴*	۰/۰۱۷۲	۰/۰۸۸۰	۰/۴۱۹۹
کنترل اثرات سال	ind	بله	بله	بله	بله	بله	بله
کنترل اثرات صنعت	year	بله	بله	بله	بله	بله	بله
آماره F		۴۴/۶۵	۱۳/۸۶	۳۱/۱۵	۱۵/۵۴	۵/۵۱	۷/۹۴
احتمال آماره F		۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰
ضریب تعیین		۰/۵۵۲۴	۰/۴۳۹۱	۰/۶۴۹۳	۰/۵۰۲۱	۰/۳۹۵۳	۰/۲۴۵۱
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۵۳۷۸	۰/۳۴۱۲	۰/۶۲۶۵	۰/۴۵۷۰	۰/۳۵۱۱	۰/۲۲۹۳
تعداد مشاهدات		۸۱۹	۵۹	۳۷۸	۲۴۴	۷۶	۶۲

*** در سطح معنی داری ۱٪، ** در سطح معنی داری ۵٪ و * در سطح معنی داری ۱۰٪.

(منبع: یافته های پژوهش)

در این مدل ابتدا اثر عملکرد پایداری شرکتی بر ارزش افزوده اقتصادی برای کل مشاهدات با در نظر نگرفتن چرخه عمر شرکت بررسی گردید. سپس تاثیر عملکرد پایداری شرکتی بر ارزش افزوده اقتصادی شرکت در هر یک از مراحل چرخه عمر مورد بررسی قرار گرفت. آماره F و سطح معناداری آن (کمتر از ۱٪) برای همه گروه ها نشان می دهد که مدل رگرسیونی در همه مراحل و بطور کلی دارای برازش مناسب است. نتایج نشان داد که بطور کلی عملکرد پایداری شرکتی در کل نمونه با آماره t (۳/۷۸) و سطح معناداری کمتر از ۱٪، اثر مثبتی بر ارزش افزوده اقتصادی شرکت می گذارد.

به منظور آزمون فرضیه سوم آماره t (۳/۲۶) و سطح معناداری (کمتر از ۱٪) ضریب عملکرد پایداری شرکتی در مرحله رشد بررسی می شود. با توجه به مقدار این ضریب (۰/۰۰۰۵) و سطح معنی داری آن می توان نتیجه گرفت که عملکرد پایداری شرکتی در مرحله رشد ارزش افزوده اقتصادی را افزایش می دهد، لذا فرضیه سوم پژوهش تایید می شود.

در آزمون فرضیه چهارم، آماره t (۴/۰۴) و سطح معناداری (کمتر از ۱٪) برای مقدار ضریب عملکرد پایداری شرکتی (۰/۰۰۱۲) برای مشاهداتی که در مرحله بلوغ قرار دارند، نشان می

دهد که عملکرد پایداری شرکتی بر ارزش افزوده اقتصادی شرکت اثر مثبت دارد. و این تاثیر، بیشتر از مرحله رشد است. لذا فرضیه چهارم پژوهش تایید می شود. همچنین جهت بررسی فرضیه پنجم پژوهش، برآورد مدل برای مشاهداتی که در مرحله رکود قرار دارند بررسی شده است. آماره t (۱/۱۸) و سطح معناداری (بیشتر از ۱۰٪) برای مقدار ضریب متغیر عملکرد پایداری شرکتی (۰/۰۰۰۷) در مرحله رکود نشان می دهد که عملکرد پایداری شرکتی اثر معناداری بر ارزش افزوده اقتصادی شرکت ندارد. هرچند نقطه قوت آن این است که اثر منفی در این رابطه مشاهده نشده است. لذا با توجه به عدم معناداری ضریب عملکرد پایداری شرکتی، فرضیه پنجم پژوهش مبنی بر اینکه «عملکرد پایداری شرکتی در مرحله رکود، ارزش افزوده اقتصادی شرکت را افزایش می دهد» رد می شود.

۵- بحث، نتیجه گیری و پیشنهادات

هدف از این پژوهش بررسی سطح عملکرد پایداری شرکتی در مراحل مختلف چرخه عمر شرکت و اثر چرخه عمر شرکت بر عملکرد پایداری شرکتی و نیز تاثیر عملکرد پایداری شرکتی بر ارزش افزوده اقتصادی در طی مراحل چرخه عمر شرکت است. لذا بدین منظور تعداد ۹۱ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی سال های ۱۳۸۸ الی ۱۳۹۶ مورد بررسی قرار گرفت. در این پژوهش با توجه به نظریه ذینفعان و دیدگاه مبتنی بر منابع این فرض متصور شده است که عملکرد پایداری شرکتی در مراحل مختلف چرخه عمر متفاوت است و نیز این عملکرد پایداری در قبل و بعد از مرحله بلوغ پایین تر است. نتایج تجربی حاصل از آزمون فرضیه اول در این پژوهش نشان داد که طبق نظریه ذینفعان و دیدگاه مبتنی بر منابع، سطح عملکرد پایداری شرکتی در طی چرخه عمر شرکت تغییر می کند. همچنین فرضیه دوم نشان داد که عملکرد پایداری شرکتی در قبل و بعد از مرحله بلوغ پایین تر بوده و در این مرحله به اوج خود می رسد. زیرا شرکت ها در طول چرخه عمر خود بر اساس استراتژی های خود -نه به طور یکنواخت- حرکت می کنند و منابع خود را به مصرف می رسانند. این نتایج با پژوهش های دیبکر و همکاران (۲۰۱۷: ۴۷۱)، حسن و حبیب (۲۰۱۷: ۲۰)، ویدسافیکرن و جیراپون (۲۰۱۶: ۲۹۸)، جامعی و همکاران (۱۳۹۸) و نیز دستگیر و همتی (۱۳۹۷: ۹) همسو بوده و با نتایج پژوهش استیوارد و همکاران (۲۰۱۸: ۱۷۵۱) ناهمسو است. در رابطه با فرضیه-های سوم الی پنجم این فرض متصور است که شرکت ها با عملکرد پایداری بیشتر می توانند ارزش افزوده اقتصادی خود را در مراحل رشد، بلوغ و رکود افزایش دهند. نتایج حاصل از آزمون این فرضیه ها نشان داد که عملکرد پایداری شرکتی بر ارزش افزوده اقتصادی در طی مراحل رشد و بلوغ اثر مثبت و معناداری دارد، این موضوع نشان می دهد که شرکت های در این مراحل انگیزه بیشتری برای اقدامات پایداری شرکتی دارند زیرا این شرکت ها بر اساس

دیدگاه مبتنی بر منابع به دنبال ایجاد مزیت رقابتی مناسب برای خود هستند. با این حال در مرحله رکود و افول رابطه منفی بین عملکرد پایداری و ارزش افزوده اقتصادی یافت نشده است، هر چند در این مراحل، این رابطه مثبت، معنادار نبوده است. این نتایج با پژوهش های دیبیکر و همکاران (۲۰۱۷:۴۷۱) و کردستانی و همکاران (۱۳۹۷: ۱۸۱) همسو بوده و برخلاف با نتایج آبدوراچمن و گارسیتانان (۲۰۱۹: ۱۰۷) است. بطور کلی به نظر می رسد که چرخه عمر شرکت نقش ناظر را بر عهده دارد و با تغییر در مراحل چرخه عمر، سطح عملکرد پایداری و تاثیرش بر ارزش افزوده اقتصادی به عنوان شاخصی برای عملکرد اقتصادی شرکت دستخوش تغییرات می شود. به عبارتی هرچه شرکت به مرحله رشد و بلوغ نزدیک تر شود سطح عملکرد پایداری و اثر مثبت آن بر عملکرد و ارزش شرکت بیشتر شده و هر چه از این مراحل دور شود این تاثیر ضعیف تر می شود. با توجه به فرضیه های پژوهش می توان به این نتیجه رسید که در سال های آتی که شرکت های در مرحله رشد به مرحله بلوغ وارد می شوند، تاثیر عملکرد پایداری شرکتی بر ارزش افزوده اقتصادی افزایش می یابد به این معنی که می توان پیش بینی نمود، مازاد نرخ بازده و ارزش افزوده اقتصادی شرکت ها در سال های آتی افزایش می یابد. با توجه به نتایج این پژوهش، پیشنهاد می شود که سرمایه گذاران بالقوه در سال های جاری و آتی نزدیک، به سرمایه گذاری در شرکت های در مرحله رشد پردازند، چرا که این شرکت ها را با قیمتی کمتر خریداری کرده و بازده قیمتی بالاتر و ارزش افزوده اقتصادی بالاتری کسب می نمایند. همچنین به مدیران شرکت ها پیشنهاد می شود، اگر شرکت آنها در مرحله رشد و بلوغ است با انجام اقدامات پایداری شرکتی به ارزش افزوده اقتصادی بیشتری دست یابند و شرکت هایی که در مرحله رکود قرار دارند پیشنهاد می شود علی رغم کمبود منابع به منظور باقی ماندن در عرصه رقابت و کسب اعتماد و مشروعیت اجتماعی به اقدامات پایداری شرکتی پردازند. با توجه به نیاز روزافزون اطلاعات پایداری شرکتی و نحوه افشای آن به سیاست گذاران پیشنهاد می شود تا به تدوین قوانین و مقررات مربوط به چگونگی افشای عملکرد پایداری شرکتی و گزارشگری یکپارچه مبادرت ورزند. این پژوهش دارای محدودیت هایی از قبیل پیچیدگی در اندازه گیری عملکرد پایداری شرکتی و نیز چرخه عمر شرکت است، زیرا بطور کامل نمی توان اطمینان حاصل کرد که تمام جنبه های با اهمیت در این اندازه گیری ها در نظر گرفته شده است، اما با توجه همخوانی این نتایج با نتایج پیشین می توان اطمینان داشت که تا حد بالایی این جنبه ها در نظر گرفته شده است. در نهایت پیشنهاد می شود که به منظور پژوهش های آتی سایر معیار های اندازه گیری مربوط به عملکرد پایداری شرکتی، چرخه عمر شرکت و نیز سایر معیار های عملکرد شرکت از قبیل عملکرد مبتنی بر حسابداری و بازار و همچنین عواملی نظیر عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه سرمایه برای تعیین روابط بین عملکرد پایداری شرکتی و عملکرد و ارزش شرکت در نظر گرفته شود.

یادداشت ها

1. Eccles&Ioannou&Serafeim
2. Corporate Sustainability Performance
3. Corporate Social Responsibility
4. Lin
5. Ge & Liu
6. Diebecker & Sommer
7. Antonia García-Benau
8. Ameer & Othman
9. Dickinson
10. Wernerfeld
11. Paech & Pfriem
12. Rodríguez-Bolívar
13. Michelon & Parbonetti
14. Buhr
15. Resource-based theory
16. Helfat & Peteraf
17. Berger & Udell
18. Richardson
19. Elsayed & Paton
20. Jawahar & McLaughlin
21. Withisuphakorn& Jiraporn
22. Dodge & Robbins
23. Stewart
24. Roa
25. Kolk & Pinkse
26. Mackenzie
27. Adams & Zutshi
28. Abdurachman & Gust yana
29. Tomsic
30. Lourenço & Branco
31. Orlitzky
32. Matten & Moon
33. Sørensen
34. Life Cycle
35. ANCOVA
36. Kinder, Lydenberg, Domini

کتابنامه

۱. امین، وحید؛ فغانی ماکرانی، خسرو؛ ذبیحی، علی. (۱۳۹۷). مطالعه رابطه بین شرکت های دولتی، ابعاد عملکرد پایداری شرکتی و ارزش شرکت. دوفصلنامه علمی - پژوهشی حسابداری دولتی، ۴(۲): ۷۵-۹۲.
۲. حجازی، رضوان و حسینی، عارفه. (۱۳۸۵). مقایسه رابطه ارزش افزوده بازار و ارزش افزوده اقتصادی با معیارهای حسابداری در بورس اوراق بهادار. پژوهشنامه اقتصادی، ۶(۲۳): ۲۳۷-۲۶۲.
۳. جامعی رضا، عزیزی بنیامین، کرمی رعنا. (۱۳۹۸). بررسی تأثیر چرخه عمر بر مسئولیت پذیری اجتماعی شرکتها با توجه بر نقش تعدیگر منابع و قابلیت های مالی سازمانی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. دوفصلنامه حسابداری ارزشی و رفتاری، ۴(۷)، ۲۴۱-۲۶۹.
۴. دارابی رویا، وقفی سید حسام، سلمانیان مریم. (۱۳۹۵). بررسی ارتباط گزارشگری مسئولیت اجتماعی با ارزش و ریسک شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران. دوفصلنامه حسابداری ارزشی و رفتاری. ۱۱(۲): ۱۹۳-۲۱۳.
۵. دستگیر، محسن و همتی، احمد (۱۳۹۷). مطالعه رابطه بین مسئولیت اجتماعی و چرخه عمر شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه علمی تخصصی مدیریت، حسابداری و اقتصاد، ۲(۱): ۹-۲۳.

۶. کردستانی، غلامرضا؛ قادرزاده، سید کریم و حقیقت، حمید. (۱۳۹۷) تاثیر افشای مسئولیت اجتماعی بر معیار های حسابداری، اقتصادی و بازار ارزیابی عملکرد شرکت ها. مجله پیشرفت های حسابداری دانشگاه شیراز، ۱۰(۱): ۱۸۱-۲۱۰.
۷. کرمی، غلامرضا و آخوندی، امید. (۱۳۹۵). چرخه عمر شرکت و هزینه حقوق صاحبان سهام شرکت ها. مطالعات تجربی حسابداری مالی، ۱۳ (۵۲)، ۲۹-۵۱.
۸. گرمسیری، صدیقه؛ وکیلی فرد، حمید رضا و طالب نیا، قدرت اله (۱۳۹۶)، بررسی اثر کیفیت گزارشگری مسئولیت اجتماعی شرکتها، ویژگی های حاکمیت شرکتی، عملکرد مالی و شهرت اجتماعی شرکت ها. فصلنامه حسابداری مدیریت، ۱۰(۳۵): ۳۱-۴۳.
۹. مشایخی، بیتا و حاجی عظیمی، فرزاد. (۱۳۹۷). اثربخشی توانایی های مدیریتی بر عملکرد شرکت در مراحل چرخه عمر. پژوهش های تجربی حسابداری، ۷(۳): ۲۹-۵۴.

References

1. Abdurachman, A., & Gust yana, T. (2019). Analisis pengaruh corporate social responsibility CSR) Terhadap Economic Value Added (EVA) Dan market value added (MVA). *JIM UPB*, 7(1): 107-111.
2. Adams, C. and Zutshi, A. (2004), Corporate Social Responsibility: Why Business Should Act Responsibly and Be Accountable. *Australian Accounting Review*, 14(34): 31-39.
3. Al-Hadi, A., Chatterjee, B., Yaf tian, A., Taylor, G., Hasan, MM. (2019) Corporate social responsibility performance, financial distress and firm life cycle. Evidence from Australia. *Accounting & Finance*, 59(2):961-989.
4. Ameer, R. & Othman, R. (2012). Sustainability Practices and Corporate Financial Performance: A Study Based on the Top Global Corporations. *J Bus Ethics*, 108: 61-79.
5. Amin, V., Faghani, k. and Zabihi, A. (2018). The Study of the Relationship Between Government Firms, Dimensions of Corporate Sustainability Performance and Firm Value. *Governmental Accounting*, 4(2): 75-92. (In Persian)
6. Antonia García-Benau, M., Sierra-Garcia, L. and Zorio, A. (2013), "Financial crisis impact on sustainability reporting", *Management Decision*, 51(7): 1528-1542.
7. Berger, A., Udell, G., (1998). The economics of small business finance: the roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle. *J. Bank. Finance*, 22(6): 613-673.
8. Bhandari, A. and Javakhadze, D. (2017), "Corporate social responsibility and capital allocation efficiency", *Journal of Corporate Finance*, 43(1): 354-377.
9. Black EL (1998) Life-cycle impacts on the incremental value-relevance of earnings and cash flow measures. *J Financ Statement Anal*, 4:40-57.

10. Buhr, N. (1998). Environmental performance, legislation and annual report disclosure: the case of acid rain and Falconbridge. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 11(2): 163-190.
11. Campbell, J.L., (2007). Why would corporations behave in socially responsible ways? An institutional theory of corporate social responsibility. *Acad. Manage. Rev.* 32(3): 948-967.
12. Chih, H.L., Chih, H.H., Chen, T.Y., (2010). On the determinants of corporate social responsibility: international evidence on the financial industry. *J. Bus. Ethics.* 93(1): 115-135.
13. Darabi R, Vaghfi S H, Salmanian M. (2017). Relationship between social responsibility reporting with company value and risk for companies registered in Tehran Stock Exchange. *Aapc*,1(2) :193-213. (In Persian)
14. Dastghir, M., Hemati, A.(2018). Study of the relationship between social responsibility and life cycle of companies accepted in Tehran Stock Exchange. *Specialized Journal of Management, Accounting and Economics*, 2(1): 9-23.(In Persian)
15. Dickinson, V. (2011) Cash flow patterns as a proxy for firm life cycle. *Account Rev*,86(6):1969-1994.
16. Diebecker, J. & Sommer, F. (2017) The impact of corporate sustainability performance on information asymmetry: the role of institutional differences. *Rev Manag Sci*, 11: 471-517.
17. Diebecker, J., Rose, C., & Sommer, F., (2017) Corporate Sustainability Performance Over the Firm Life Cycle: Levels, Determinants, and the Impact on Accounting Performance. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3084601> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3084601>
18. Dodge. HR, Robbins. J (1992) An empirical investigation of the organizational life cycle model for small business development and survival. *J Small Bus Manag*, 30(1): 27-37.
19. Eccles, R.G., Ioannou, I. and Serafeim, G., (2014). The impact of corporate sustainability on organizational processes and performance. *Management Science*, 60(11):2835-2857.
20. Elsayed K, Paton D, (2009). The impact of financial performance on environmental policy: Does firm life cycle matter?, *Bus Strateg Environ*, 18(6):397-413.
21. Espahbodi, L., Espahbodi, R., Juma, N. & Westbrook,A. (2018). Sustainability priorities, corporate strategy, and investor behavior. *Rev Finance Econ.* 37(1): 149-167.
22. Freeman, R. E. (1984). *Strategic management: A stakeholder approach*. Boston: Pitman/ Ballinger (Harper Collins).
23. *Garmsiri, S., Vakilifard, H. R., Talebnia, G.*(2017). Examine the influence of corporate social responsibility reporting quality and corporate governance characteristics and financial performance on corporate social reputation of

- Tehran Stock Exchange listed firms. *Accounting Management*, 10(35): 31-43. (In Persian)
24. Ge, W. and Liu, M. (2015), "Corporate social responsibility and the cost of corporate bonds", *Journal of Accounting and Public Policy*, 34(6): 597-624.
25. Hasan, M. M., and A. Habib, (2017), Corporate life cycle, organizational financial resources and corporate social responsibility, *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 13(1): 20-36.
26. Hasan, M. M., M. Hossain, and A. Habib, (2015), Corporate life cycle and cost of equity capital. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 11(1): 46-60.
27. Hejazi, R., Hoseyni, A. (2006). *The Comparison Between Market Value Added (MVA) and Economic Value Added (EVA) with the Accounting Standards in Tehran Stock Exchange (TSE)*. *Economics Research*, 6(23): 237-262. (In Persian)
28. Helfat, C.E., Peteraf, M.A., (2003). The dynamic resource-based view: capability lifecycles. *Strategic Manage. J.* 24 (10): 997-1010.
29. Ioannou, Ioannis and Serafeim, George, (2019). Corporate Sustainability: A Strategy? Harvard Business School Accounting & Management Unit, Working Paper, 19-065.
30. Islam, M. S., Tseng, M. L. & Karia, N. (2019). Assessment of corporate culture in sustainability performance using a hierarchical framework and interdependence relations. *Journal of Cleaner Production*, 217: 676-690.
31. Jamei R, azizi B, karami R. (2019). Investigating the Impact of Company Life Cycle on Corporate Social Responsibility with Emphasis on Financial Resources in Companies Listed on Tehran Stock Exchange. *AAPC*. 4 (7):241-269. (In Persian)
32. Jawahar I.M., McLaughlin G.L. (2001). Toward a descriptive stakeholder theory: An organizational life cycle approach. *Academy Manag Rev*, 26(3):397-414.
33. Jensen MC (1986) Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *Am Econ Rev*, 76(2):323-329.
34. Karami, GH. And Akhoondi, O. (2017). Corporate Life Cycle and Cost of Equity Capital. *Empirical Studies in Financial Accounting*, 13(52), 37-60. (In Persian)
35. Kolk, A. and Pinkse, J. (2010), The integration of corporate governance in corporate social responsibility disclosures. *Corp. Soc. Responsib. Environ. Mgmt*, 17(1): 15-26.
36. Kordestani, G., ghaderzadeh, S., haghghat, H. (2018). Impact of social responsibility disclosure on accounting, economic and market based Measures Of corporate performance evaluation. *Journal of Accounting Advances* , 10(1): 181-210. (In Persian)
37. Lin, C.H., Yang, H.L. and Liou, D.Y. (2009), "The impact of corporate social responsibility on financial performance: evidence from business in Taiwan", *Technology in Society*, 31(1):56-63.

38. Lourenço, Isabel & Branco, Manuel. (2013). Determinants of corporate sustainability performance in emerging markets: The Brazilian case. *Journal of Cleaner Production*. 57: 134-141.
39. Mackenzie, C. (2007). Boards, incentives and corporate social responsibility: The case for a change of emphasis. *Corporate Governance: An International Review*, 15(5): 935-943.
40. Mashayekhi, B., Haji Azimi, F. (2018). Managerial Ability and Company Performance in Life Cycle Stages. *Empirical Research in Accounting*, 7(3): 29-54. (In Persian)
41. Matten D., and Moon J. (2008). "Implicit" and "Explicit" CSR. A Conceptual Framework for a Comparative Understanding of Corporate Social Responsibility. *Acad Manag Rev*, 33(2):404-424.
42. Michelon, G., & Parbonetti, A. (2012). The effect of corporate governance on sustainability disclosure. *Journal of Management and Governance*, 16(3): 477-509.
43. Ng, A. C. and Rezaee, Z. (2015), Business sustainability performance and cost of equity capital. *Journal of Corporate Finance*, 34:128-149.
44. Orlitzky M, Schmidt FM, Reynes SL (2003) Corporate social and financial performance: a meta-analysis. *Organ Stud*, 24(3):403-441.
45. Paech, N., & Pfriem, R. (2004). Konzepte der Nachhaltigkeit von Unternehmen. Theoretische Anforderungen und empirische Trends [Concepts of sustainability for companies. Theoretical demands and empirical trends]. Oldenburg, Germany: Oldenburg University.
46. Pradit Withisuphakorn & Pornsit Jiraporn (2016) The effect of firm maturity on corporate social responsibility (CSR): do older firms invest more in CSR?, *Applied Economics Letters*, 23(4): 298-301.
47. Rezaee, Zabihollah, (2017) Corporate Sustainability: Theoretical and Integrated Strategic Imperative and Pragmatic Approach. *The Journal of Business Inquiry*, 16(1):60-87.
48. Rezaee, Z. Homayoun. S. (2014). Integrating Sustainability Education in to Business Curriculum: An Analysis of Existing Syllabi. *Journal of Business and Economics*. 5(10): 1877-1891.
49. Richardson, S., (2006). Over-investment of free cash flow. *Rev. Acc. Stud*. 11 (2/3): 159-189.
50. Rodríguez-Bolívar, M., Garde-Sánchez, R., & López-Hernández, A. M. (2015). Managers as drivers of CSR in state-owned enterprises. *Journal of Environmental Planning and Management*, 58 (5): 777-801.
51. Sørensen JB (2002) The Strength of Corporate Culture and the Reliability of Firm Performance. *Admin Sci Quart*, 47(1):70-91.
52. Stewart, R, Fantke, P, Bjørn, A, et al. (2018). Life cycle assessment in corporate sustainability reporting: Global, regional, sectoral, and company-level trends. *Bus Strat Env*, 27(8): 1751- 1764.