

تأثیر عملکرد پایداری شرکت بر مازاد بازده سهام و سودآوری

سید عباس هاشمی^۱، محمدرضا قاسمی^۲، احمدرضا رفیعی شهرکی^۳

تاریخ دریافت: ۹۷/۰۶/۱۷

تاریخ پذیرش: ۹۷/۱۰/۱۱

چکیده

مباحث توسعه پایدار و مفهوم مسئولیت اجتماعی شرکتی به عنوان مسئله‌ای حیاتی در سطح شرکت‌های جهانی، مطرح است. موضوع عملکرد پایداری^۱ در کشورهای در حال توسعه نظیر ایران دارای اهمیت ویژه‌ای می‌باشد. با توجه به پژوهشات اندک در این زمینه، پرداختن هر چه بیشتر به این موضوع منجر می‌شود، توسعه کشور را به گونه‌ای پایدار رقم زد. از این رو شناخت و ارزیابی تأثیر عملکرد پایداری بر مازاد بازده سهام و سودآوری شرکت‌های سیمان به عنوان هدف پژوهش می‌تواند به جهت‌دهی منابع و افکار سرمایه‌گذاران و سیاست‌گذاران کمک نماید. برای آزمون فرضیه‌ها، نمونه‌ای شامل ۱۴ شرکت به روش حذف سیستماتیک از بین شرکت‌های سیمان پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۸۶-۱۳۹۵ انتخاب گردید. برای اندازه‌گیری سطح افشای عملکرد پایداری از تحلیل محتوای گزارش‌های سالانه هیئت مدیره استفاده شده است. همچنین برای تجزیه و تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه‌ها از مدل رگرسیون چند متغیره، به روش داده‌های ترکیبی استفاده گردید. نتایج حاصل از برآورد مدل‌های پژوهش نشان می‌دهد تأثیر عملکرد پایداری و افشای در سطح عملکرد اجتماعی- اقتصادی شرکت بر مازاد بازده سهام معنادار و معکوس است. همچنین تأثیر عملکرد پایداری و سطح افشای عملکرد اجتماعی- اقتصادی شرکت بر روی سودآوری معنادار نمی‌باشند.

واژه‌های کلیدی: عملکرد پایداری شرکت، مازاد بازده سهام، سودآوری، عملکرد زیست‌محیطی

شرکت، عملکرد اقتصادی شرکت، عملکرد اجتماعی شرکت.

طبقه‌بندی موضوعی: Q56

^۱ دانشیار گروه حسابداری، دانشگاه فردوسی مشهد، مشهد، ایران، (a.hashemi@ase.ui.ac.ir)

^۲ استادیار، آموزش و پژوهش‌های توسعه و آینده‌نگری، سازمان مدیریت و برنامه‌ریزی اصفهان، ایران،

(mr_ghasemy@yahoo.co.uk)

^۳ کارشناس ارشد حسابداری دانشکده علوم اداری و اقتصاد دانشگاه شهید اشرفی اصفهانی (ره) اصفهان، نویسنده مسئول،

(rafieeahmadreza71@gmail.com)

مقدمه

در دهه اخیر مسئولیت اجتماعی تحت عنوان زیر مجموعه‌ای از عملکرد پایداری به الگوی مسلط و همه‌جانبه در زمینه کنترل و هدایت شرکت‌ها مبدل گشته است، بنابراین پایداری دارای اثر بالقوه بر شرکت می‌باشد. از طرفی نیز علاقه سرمایه‌گذاران در سرمایه‌گذاری اجتماعی مسئولانه که عمدتاً توجه آن به ابعاد سه‌گانه زیست‌محیطی، اجتماعی و اقتصادی معطوف می‌باشد به طور قابل ملاحظه‌ای افزایش یافته است. در پی ایجاد و افزایش الزامات قانونی در زمینه عملکرد پایداری، همچنین رشد آگاهی عمومی، بحث داغ پایداری در کشورهای توسعه‌یافته از طرف شرکت‌ها، دولت‌ها، جامعه و مراکز علمی پژوهشی به طور چشمگیری پیگیری می‌شود. شرکت‌های طراز اول دنیا در قبال اثرات فعالیت‌های مفید و مضر که بر جامعه و محیط‌زیست پیرامون دارند، مسئولیت‌پذیری و پاسخ‌گویی را به عنوان بخشی از استراتژی شرکتی در راستای کسب مزیت رقابتی خود می‌دانند. با وجود گذشت سال‌های متمادی از شکل‌گیری مفهوم مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها در مبانی نظری کسب و کار، به ویژه صنایع تولیدی، ایران هنوز در این زمینه به سطح مطلوبی نرسیده است، پس بازنگری و تشریح این گونه مباحث جهت عملیاتی ساختن آن‌ها امری لازم و ضروری می‌باشد. در همین راستا افشای مناسب این مسئولیت‌پذیری‌ها و اثرات آن در یک گزارش پایداری نیز حائز اهمیت می‌باشد. هدف پژوهش حاضر، بررسی تأثیر عملکرد پایداری شرکت بر مازاد بازده سهام و سودآوری شرکت‌های سیمان می‌باشد.

مبانی نظری

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 جهانی‌سازی و هم در مباحث عملکرد شرکت مطرح است، پایداری موضوع بحث پراکنجی است که تعاریف متعددی برای آن بیان شده است (رحیمیان و همکاران، ۱۳۹۰). پایداری شرکت که اخیراً توجه زیادی را به خود جلب کرده یک بخش مهم در حال رشد می‌باشد و از آن به عنوان مسئولیت‌پذیری در مقابل آثار عملکردش بر محیط پیرامون تعبیر شده و سبب توسعه سازمان می‌شود. مطالعات پیشین در مورد پایداری سازمانی این طور استدلال کرده است که سازمان‌هایی که قادر به پیگیری و اجرای پایداری هستند بقای بلندمدت خود را افزایش می‌دهند، همچنین عملکرد برتر

و منافع اقتصادی را نیز به ارمغان می‌آورند. گزارش برانتلند^۲ توسعه پایدار را به عنوان توسعه‌ای می‌داند که اشخاص نیاز خود را بدون ایجاد اختلال در توانایی نسل‌های آینده برای رفع نیازهای خود، برآورده می‌کنند. در یک کار نظری مرتبط، جانسن^۳ پیشنهاد کرد که پایداری در سرمایه‌گذاری شرکت به شدت به سرمایه‌گذاری مسئولیت اجتماعی مرتبط است و می‌توان آن را به عنوان سنتز بهینه‌سازی سرمایه‌گذاری متعارف و پایدار با هدف دستیابی به عملکرد برتر اجتماعی و زیست محیطی با حفظ مازاد بازده مالی در نظر گرفت. مطالعات موجود بر این باورند که مسئولیت اجتماعی شرکت تأثیر مثبتی بر ثروت سهامداران دارد. همچنین بن و فیشر در پژوهش خود به بررسی پایداری پرداختند و شواهدی ارائه کردند که نشان می‌دهد پایداری اقتصادی در مورد عملکرد مالی شرکت، به کارگیری مجموعه استراتژی‌هایی است که در مقایسه با تمرکز بر مسائل جاری شرکت همچون حداکثر نمودن سود کوتاه مدت منجر به افزایش در قیمت سهم، سود عملیاتی و سهم بازار در درازمدت می‌شود (بن و فیشر، ۲۰۱۱).

ابعاد عملکرد پایداری

الف) بعد زیست محیطی

پراجیگو و همکاران (۲۰۱۲) معتقدند، تعهد سازمان برای ایجاد منابع رقابتی در سیستم عملیاتی خود با استفاده از استاندارد سیستم مدیریت محیط‌زیست به همین ترتیب با مزایای عملکرد زیست محیطی، اجتماعی و بازار مرتبط است. بنابراین پایداری محیط زیست می‌تواند به سودآوری اقتصادی و مزایای رقابتی کمک کند. در مقابل، برخی از مطالعات تجربی نشان دهنده رابطه منفی بین عملکرد محیطی و عملکرد اقتصادی هستند. مفهوم پایداری نقطه مرکزی مباحث زیست محیطی بوده است و عدم توجه به محیط‌زیست پیشینه طولانی دارد، پذیرش روش‌های پایدار زیست محیطی می‌تواند برای شرکت‌هایی سودمند باشد که این روش‌ها را اتخاذ می‌کنند. این شرکت‌ها با بیان توضیحات اقتصادی جهت تامین هزینه‌های پایدار محیطی با یکدیگر رقابت می‌کنند. مدیران تصور می‌کنند که روش‌های پایدار سودمند هستند، ولی منافع حاصل از این روش‌ها از لحاظ اقتصادی قابل اندازه‌گیری نیستند. شیوه‌های پایداری با ایجاد ارزش افزوده در کسب و کار مرتبط هستند و به نحوی سبب کاهش هزینه‌های شرکت می‌شوند.

ب) بعد اجتماعی

در بعد اجتماعی هدف بررسی این است که شرکت‌های سیمان چه اثرات مثبتی یا منفی بر روی جامعه خواهند داشت، به طور کلی تأثیر اجتماعی به عنوان اثر سازمان‌ها بر جامعه، اقتصاد و ابعاد محیطی، اجتماعی می‌باشد. نتیجه اقدامات انجام شده توسط سازمان‌ها برای بهبود تأثیر آن‌ها بر روی جامعه فعلیتی است که عملکرد اجتماعی شرکت نامیده می‌شود. بعضی از شرکت‌ها همچنین برنامه‌های بشردوستانه‌ای را حمایت می‌کنند که از پروژه‌های بهبود منطقه، آموزش و پرورش و موسسات خیریه پشتیبانی می‌کنند. چنین تلاش‌های بشردوستانه، علاوه بر ایجاد حسن نیت در جامعه سبب ارتقای مشروعیت شرکت نیز می‌گردد. امروزه، پایداری فقط موضوع شهروند شرکتی خوب بودن نیست؛ بلکه این موضوع برای بقای شرکت‌ها حیاتی شده است. شرکت‌ها باید به گونه‌ای پایدار فعالیت کنند تا اجتماع و محیط‌زیست که از آن بهره می‌گیرند در وضعیت تعادل باقی بماند. یک مسیر استراتژیک بر پایه اعتقاد به این که حل چالش‌های پایداری اجتماعی، نه تنها کار درستی است، بلکه برای شرکت‌ها و برای جوامع که تأثیر مثبت بر ارزش سهام دارند ضروری می‌باشد (لاور و مورمن، ۲۰۱۳).

ج) بعد اقتصادی

اخیراً، تعاملات بین جنبه‌های عملکرد پایدار و عملکرد اقتصادی نیز در ادبیات مورد توجه قرار گرفته‌اند. به عنوان مثال، کار تجربی توسط چانگ و کو^۴ (۲۰۰۸)، نشان می‌دهد که یک علیت مثبت متضاد بین پایداری و سودآوری وجود دارد. علاوه بر این، ادبیات نیز رابطه مثبت بین مشارکت اجتماعی شرکت‌های بزرگ و موفقیت مالی آن را نشان می‌دهد. علاوه بر این، طرفداران مسئولیت اجتماعی شرکت استدلال می‌کنند که شیوه‌های مسئولیت اجتماعی می‌توانند به این ترتیب که سازمان‌ها به کاهش هزینه‌ها و ریسک‌ها، به دست آوردن مزیت رقابتی، تقویت مشروعیت و اعتبار خود برای ایجاد ارزش هم افزایی بین تقاضاهای ذینفعان، بر اقتصاد تأثیر مثبت داشته باشند (کارول و شابانا، ۲۰۱۰).

تئوری مشروعیت^۵ از پارادیم اقتصاد سیاسی مشتق شده است و بر این فرض تمرکز دارد که یک سازمان باید نقش اجتماعی خود را از طریق پاسخ دادن به نیازهای جامعه و آنچه می‌خواهد، حفظ کند مطابق این تئوری بقاء یک سازمان به وسیله فشارهای بازار و توقعات جامعه پایدار است و از این رو فهم نگرانی‌های وسیع‌تر جامعه، توقعات جامعه را بیان می‌کند (علی خانی و

مران جوری، ۱۳۹۲). تئوری ذینفعان^۶ یک تئوری مدیریتی، اخلاقی، حقوقی، اقتصادی و اجتماعی درباره شرکت است و به این می‌پردازد که یک شرکت برای این که موفق باشد واقعاً چگونه باید عمل کند تا برای همگان ایجاد ارزش نماید. این تئوری، گروه‌هایی را که شرکت در مقابل آنها مسئول است توسعه می‌دهد و بیان می‌دارد که شرکت می‌تواند به عنوان مجموعه‌ای از روابط میان گروه‌هایی که سهمی در فعالیت شرکت دارند تلقی شود و توجه ویژه به این گروه‌ها و روابط، در موفقیت و پیشرفت شرکت بسیار مهم است (ویسر، ۲۰۰۷).

نظریه مباشرت^۷ در نتیجه جدایی منافع مدیریت و مالکیت در شرکت‌های مدرن ایجاد شد یعنی شرایطی که در آن مالکان بیرون از شرکت قرار دارند و در تصمیمات مدیریت شرکت نقشی ندارند. از فرضیه‌های تئوری نمایندگی این است که مدیریت می‌کوشد ثروت خود را از طریق حداقل نمودن هزینه‌های مختلف نمایندگی ناشی از نظارت و مسائل مربوط به قرارداد حداکثر کند. البته این امر معادل آن نیست که گفته شود مدیریت می‌کوشد ارزش شرکت را حداکثر کند مدیریت سعی در حداکثر کردن پاداش خود دارد و این کار باید در چارچوب افزایش سود خالص، بازده سرمایه‌گذاری و سودآوری یا سایر معیارهای حسابداری و همچنین با تلاش در جهت ایجاد تغییرات مثبت در قیمت اوراق بهادار شرکت انجام شود.

پیشینه پژوهش

بنی‌خالد و همکاران (۲۰۱۷)، در پژوهشی با عنوان تاثیر ویژگی‌های شرکت‌ها بر افشای اطلاعات اجتماعی و محیط زیست، بر اساس روش ارنست ارنست نمونه‌ای از شرکت‌های لبنانی را طی دوره ۲۰۱۰-۲۰۱۲ مورد بررسی قرار دادند. نتایج حاصل از مدل آن‌ها نشان می‌دهد که اندازه شرکت، نوع شرکت حسابرسی و عملکرد مالی در بورس اوراق بهادار به طور قابل توجهی با مقدار افشای اطلاعات اجتماعی و محیط زیست ارتباط دارد. همچنین سودآوری شرکت، نوع صنعت و مالکیت بر روی عملکرد زیست محیطی و اجتماعی تأثیری ندارد.

گومز و همکاران (۲۰۱۶)، در پژوهشی با عنوان ارتباط بین عملکرد پایداری و بازده سهام شرکت‌ها، ۳۵۰ شرکت اسپانیایی را طی دوره ۲۰۱۲-۲۰۰۶ مورد بررسی قرار دادند نتایج نشان می‌دهد بین عملکرد پایداری شرکت و بازده سهام رابطه منفی وجود دارد. علاوه بر این مشخص

شد سرمایه گذاری در شرکت‌ها با عملکرد پایدار نه تنها باعث افزایش بازده در مراحل پیمایش می‌شود بلکه مانع ضرر دیدن سهامداران در مراحل بعد خواهد شد.

آلبرشت (۲۰۱۵)، در پژوهشی با عنوان ارتباط بین پایداری و بازده مالی در بازار سهام ایالات متحده رابطه بین شاخص‌های محیط زیستی، اجتماعی و سازمانی و بازده سهام ایالات متحده را بر اساس مدل فاما و فرنچ طی دوره ۲۰۱۳-۱۹۹۵ بررسی می‌کند. نتایج پژوهش وی نشان می‌دهد تجزیه و تحلیل‌ها مبهم و فاقد معناداری آماری است. همچنین مطالعه نشان می‌دهد که تمرکز بر عوامل ESG باعث بازده غیرطبیعی در نمونه مورد مطالعه می‌شود.

احمد و همکاران (۲۰۱۴)، در پژوهشی ارتباط بین مسئولیت اجتماعی شرکت و عملکرد آن را طی سال‌های ۲۰۰۷ تا ۲۰۱۱ در نمونه‌ای از شرکت‌های مالزی انجام دادند. برای تجزیه و تحلیل از رگرسیون چند متغیره استفاده کردند، نتایج این بررسی نشان داد بین مسئولیت اجتماعی شرکت و شاخص سودآوری (نرخ بازده دارای‌ها) رابطه مثبت وجود دارد.

برامر و همکاران (۲۰۰۶)، در پژوهشی با عنوان رابطه بین عملکرد اجتماعی شرکت‌ها و بازده سهام، طی سال‌های ۲۰۰۲ تا ۲۰۰۳ به بررسی نمونه‌ای از شرکت‌های انگلستان با استفاده از سه شاخص عملکرد اجتماعی (جامعه، محیط زیست و کارمندان)، استخراج شده از پایگاه داده پژوهشات سرمایه‌گذاری اخلاقی پرداختند. نتایج کار آن‌ها نشان می‌دهد که شرکت‌ها با نمرات عملکرد اجتماعی بالاتر، بازده متوسط را به طور قابل توجهی پایین‌تر از معیارهای مالی مورد نظر نشان می‌دهند.

جوادی‌پور (۱۳۹۷)، در پژوهشی با عنوان مروری بر پژوهش‌های حسابداری اجتماعی و زیست محیطی در ۲۵ سال گذشته از دیدگاه انتقادی حسابداری می‌پردازد. این پژوهش نشان می‌دهد که دیدگاه انتقادی حسابداری، ابزاری برای ارزیابی پژوهش‌های منتشر شده در طیف گسترده‌ای از موضوعات بحث شده پیرامون حسابداری اجتماعی و زیست محیطی با استفاده از رویکردهای گوناگون انتقادی، میانه روی و مدیریتی می‌باشد. در این پژوهش تأکید می‌شود که پژوهشگران در پژوهش‌های خود در حوزه حسابداری اجتماعی نیاز به بررسی‌های اساسی و بنیادی در کار خود دارند.

ایمانی و همکاران (۱۳۹۶)، در پژوهشی با عنوان آزمون تأثیر پایداری سود و سودآوری بر سطح افشای مسولیت اجتماعی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ۱۰۰ شرکت نمونه که از طریق روش حذف سیستماتیک انتخاب شده، را طی سال‌های ۹۳-۱۳۸۹ مورد مطالعه قرار دادند. برای اندازه‌گیری پایداری سود و سودآوری و همچنین برای اندازه‌گیری افشای مسولیت اجتماعی شرکت‌ها از معیارهای که در موسسه آمریکایی (کا. ال. دی) هر ساله سازمان‌ها بر اساس معیارهای اجتماعی و زیست‌محیطی رتبه‌بندی می‌کند انجام شده است. نتایج آزمون فرضیه‌ها این پژوهش حاکی از ارتباط معنادار و مثبت بین پایداری سود و سودآوری با افشای مسولیت اجتماعی می‌باشد.

جعفری جم (۱۳۹۵)، در پژوهشی با عنوان ارتباط بین عملکرد پایداری با عملکرد مالی و ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ۱۰۵ شرکت نمونه را طی سال‌های ۹۳-۱۳۸۹ با استفاده از روش تحلیل محتوای گزارش هیئت مدیره مورد مطالعه قرار داده است و یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که عملکرد پایداری با عملکرد مالی شرکت‌ها دارای رابطه معنادار و مستقیم و با ارزش شرکت دارای رابطه معنادار و معکوس می‌باشد.

عرب صالحی و همکاران (۱۳۹۲)، نتایج پژوهش خود را با عنوان بررسی رابطه‌ی بین مسولیت اجتماعی و عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۸-۱۳۹۲ این‌گونه بیان کردند که عملکرد مالی شرکت‌های بورسی با مسولیت اجتماعی شرکت‌ها در قبال مشتریان و نهادهای موجود در جامعه رابطه مثبت و معناداری دارد؛ اما عملکرد مالی با مسولیت اجتماعی شرکت، نسبت به کارکنان و محیط زیست رابطه معناداری ندارد.

صنوبر و همکاران (۱۳۸۹)، در پژوهشی رابطه‌ی بین مسولیت‌پذیری اجتماعی با عملکرد مالی شرکت‌های تولیدی سازمان بورس اوراق بهادار تهران شرکت‌های تولیدکننده‌ی مواد و محصولات دارویی استان آذربایجان شرقی و تهران را طی سال‌های ۸۹-۱۳۸۵ مورد مطالعه قرار دادند. در این پژوهش برای گردآوری اطلاعات متغیر مسولیت‌پذیری اجتماعی و ابعاد آن از پرسش‌نامه و برای سنجش متغیر عملکرد مالی از صورت‌های مالی شرکت‌ها (نرخ بازده دارایی‌ها) استفاده شده است. نتایج نشان داد که بین متغیر مسولیت‌پذیری اجتماعی و ابعاد پنج‌گانه آن با متغیر عملکرد مالی، رابطه‌ای وجود ندارد. همچنین بین اندازه و ریسک سازمان با عملکرد مالی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

بنی مهد و همکاران (۱۳۸۸)، در پژوهشی به بررسی ارتباط بین عملکرد زیست محیطی و عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از شاخص Q توپین طی سال‌های ۸۷-۱۳۸۰ پرداختند. نتایج پژوهش نشان می‌دهد شاخص عملکرد زیست محیطی ارتباط معناداری با شاخص عملکرد مالی ندارد.

فرضیه‌های پژوهش

با توجه به مبانی نظری، فرضیه‌های پژوهش به صورت زیر تدوین شده است:

فرضیه اصلی ۱: عملکرد پایداری شرکت بر مازاد بازده سهام تأثیر منفی دارد.

فرضیه اصلی ۲: عملکرد پایداری شرکت بر سودآوری تأثیر مثبت دارد.

فرضیه فرعی ۱: سطح افشای عملکرد اجتماعی شرکت بر مازاد بازده سهام تأثیر منفی دارد.

فرضیه فرعی ۲: سطح افشای عملکرد زیست محیطی شرکت بر مازاد بازده سهام تأثیر منفی دارد.

فرضیه فرعی ۳: سطح افشای عملکرد اقتصادی شرکت بر مازاد بازده سهام تأثیر منفی دارد.

فرضیه فرعی ۴: سطح افشای عملکرد اجتماعی شرکت بر سودآوری تأثیر مثبت دارد.

فرضیه فرعی ۵: سطح افشای عملکرد زیست محیطی شرکت بر سودآوری تأثیر مثبت دارد.

فرضیه فرعی ۶: سطح افشای عملکرد اقتصادی شرکت بر سودآوری تأثیر مثبت دارد.

روش شناسی پژوهش

روش گردآوری اطلاعات

جامعه آماری این پژوهش، کلیه شرکت‌های سیمانی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد با توجه به مطرح بودن صنعت سیمان در اقتصاد ایران طی دو دهه اخیر و همچنین تأثیری که بر اکوسیستم و مباحث زیست محیطی و میزان آلودگی دارد صرفاً این صنعت برای انجام پژوهش انتخاب گردیده است. برای انتخاب نمونه آماری از روش حذف سیستماتیک استفاده شده است. برای این منظور ۴ معیار در نظر گرفته شده و اگر یک شرکت کلیه معیارها را احراز کرده باشد به عنوان یکی از شرکت‌های نمونه انتخاب شده است. معیارهای مذکور عبارت‌اند از:

- به منظور قابلیت مقایسه اطلاعات سال مالی آن‌ها منتهی به پایان اسفند ماه باشد.
 - در دوره مورد بررسی تغییر دوره مالی نداده باشند.
 - اطلاعات مورد نیاز از شرکت موجود باشد.
 - معاملات سهام شرکت طی پژوهش، بیش از سه ماه در بورس اوراق بهادار متوقف نشده باشد.
- با توجه به معیارهای فوق، نهایتاً تعداد ۱۴ شرکت سیمان به عنوان نمونه آماری انتخاب شده‌اند. برای تجزیه و تحلیل‌های این پژوهش، از مدل رگرسیونی چند متغیره و داده‌های ترکیبی استفاده می‌شود. با توجه به کاربرد نتایج پژوهش که زمینه مناسب‌تری برای اتخاذ تصمیم‌های سرمایه‌گذاران، سهامداران، مدیریت بورس اوراق بهادار و تحلیل‌گران مالی فراهم می‌نماید، پژوهش حاضر از نظر هدف، کاربردی است. همچنین این مطالعه رابطه همبستگی بین متغیرها بررسی می‌شود، بنابراین پژوهش از نوع پژوهش‌های شبه تجربی و روش‌شناسی آن از نوع پس‌رویدادی است. همچنین مبتنی بر اطلاعات واقعی صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران است. محاسبات آماری با استفاده از نرم افزار ایویوز ۱۰ انجام شده است.

تبیین و تصریح مدل‌های پژوهش

برای تجزیه و تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه‌های پژوهش براساس پژوهش‌گرمز و همکاران (۲۰۱۶) از مدل رگرسیونی چندمتغیره و داده‌های ترکیبی طبق روابط زیر استفاده شده است:

$$ER = \alpha_0 + \beta_1 SUS + \beta_2 (R_m - R_f) + \beta_3 Size + \beta_4 \frac{B}{M} + \varepsilon \quad (۱)$$

$$ER = \alpha_0 + \beta_1 CSPECOD + \beta_2 CSPSD + \beta_3 CSPED + \beta_4 (R_m - R_f) + \beta_5 Size + \beta_6 \frac{B}{M} + \varepsilon \quad (۲)$$

$$ROA = \alpha_0 + \beta_1 SUS + \beta_2 (R_m - R_f) + \beta_3 Size + \beta_4 \frac{B}{M} + \varepsilon \quad (۳)$$

$$ROA = \alpha_0 + \beta_1 CSPECOD + \beta_2 CSPSD + \beta_3 CSPED + \beta_4 (R_m - R_f) + \beta_5 Size + \beta_6 \frac{B}{M} + \varepsilon \quad (۴)$$

که در آن‌ها ER: مازاد بازده سهام، ROA: نرخ بازده دارایی‌ها، SUS عملکرد پایداری، CSPECOD افشا در سطح عملکرد اقتصادی، CSPSD افشا در سطح عملکرد اجتماعی، CSPED افشا در سطح عملکرد زیست‌محیطی، (Rm-Rf): صرف ریسک بازار، Size عامل اندازه، B/M: عامل ارزش دفتری به ارزش بازار است.

در صورتی که ضریب β_1 رابطه (۱) در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنی‌دار و منفی باشند، فرضیه‌های مربوط به تأثیر پایداری شرکت بر مازاد بازده سهام شرکت‌های سیمان رد نخواهد شد. همچنین اگر ضریب β_1 رابطه (۳) در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنی‌دار و مثبت باشند، فرضیه‌های مربوط به تأثیر پایداری شرکت بر سودآوری شرکت‌های سیمان رد نخواهد شد. پس از تصریح مدل‌ها، نحوه‌ی محاسبه متغیرهای پژوهش، به طور دقیق تشریح می‌گردد.

متغیرهای پژوهش

مازاد بازده سهام (ER): در این پژوهش از متغیر مازاد بازده سهام به عنوان متغیر وابسته استفاده شده است که از اختلاف بین بازده واقعی شرکت و بازده بدون ریسک سهام طبق رابطه زیر محاسبه می‌شود (پورزمانی و فانیانی، ۱۳۹۴)

$$ER = R_i - R_f \quad (5)$$

به منظور محاسبه بازده بدون ریسک از نرخ سود سپرده بانکی استفاده شده است.

بازده واقعی سهام برابر است با تغییرات قیمت سهام و مزایای نقدی، سود سهمی و حق تقدم سهام تقسیم بر قیمت سهام در ابتدای دوره که به صورت زیر محاسبه می‌شود:

$$R_i = \frac{(P_t - P_{t-1}) + (P_{t-1} \times A) + (P_t \times B) + DPS}{P_{t-1}} \quad (6)$$

DPS سود نقدی هر سهم در ابتدای سال، P_t قیمت سهام پایان دوره، P_{t-1} قیمت سهام در اول دوره، A درصد افزایش سرمایه از محل مطالبات و آورده نقدی، B درصد افزایش سرمایه از محل اندوخته و سود انباشته است.

نرخ بازده دارایی‌ها (ROA): به عنوان متغیر وابسته دوم پژوهش یکی از معیارهای سودآوری شرکت می‌باشد، که از تقسیم سود خالص به کل دارایی‌های شرکت محاسبه می‌شود:

$$ROA = (Net Income) / (Total Assets) \quad (7)$$

عملکرد پایداری شرکت به عنوان متغیر مستقل در نظر گرفته شده است. جهت امتیازدهی سنجش مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها بر اساس روش (آلبرشت، ۲۰۱۵) از یک متغیر موهومی^۸ بین صفر و یک استفاده می‌شود به طوری که اگر افشای عملکرد پایداری به خوبی صورت گرفته باشد، ارزشی نزدیک به یک و در غیر این صورت ارزشی نزدیک به صفر خواهد داشت. برای استخراج شاخص‌های افشای عملکرد پایداری به گزارش فعالیت هیات مدیره شرکت‌ها اتکا گردید و بر این اساس ۶۰ شاخص برای ابعاد پایداری تعریف گردید.

پنج ویژگی شاخص‌های عملکرد پایداری عبارت‌اند از:

الف) قابل مقایسه بودن و قابلیت اندازه‌گیری، ب) معنی‌دار بودن، ج) جامعیت، د) تداوم، و شفافیت ی) کارایی (سجادی و بنایی، ۱۳۹۳).

سطح افشای عملکرد پایداری شرکت طبق پژوهش برزگر و کناری، (۱۳۹۵) با استفاده از روابط زیر محاسبه می‌گردد:

$$SUS = CSPECOD + CSPSD + CSPED \quad (۸)$$

$$(۹) \quad \text{افشای عملکرد اقتصادی شرکت} = \frac{\text{کل اقلام افشا شده بعد اقتصادی}}{\text{تعداد کل اقلام قابل افشا بعد اقتصادی}}$$

$$(۱۰) \quad \text{افشای عملکرد اجتماعی شرکت} = \frac{\text{کل اقلام افشا شده بعد اجتماعی}}{\text{تعداد کل اقلام قابل افشا بعد اجتماعی}}$$

$$(۱۱) \quad \text{افشای عملکرد زیست‌محیطی} = \frac{\text{کل اقلام افشا شده بعد زیست محیطی}}{\text{تعداد کل اقلام قابل افشا بعد زیست محیطی}}$$

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

متغیرهای کنترلی: در این پژوهش متغیرهای کنترلی، به شرح نگاره (۱) در نظر گرفته شده است.

نگاره (۱): متغیرهای کنترلی پژوهش

نام متغیر	تعریف
(Rm - Rf)	تفاضل بازده بدون ریسک از بازده بازار سهام
Size	لگاریتم مجموع دارایی‌ها در پایان سال مالی
(B/M)	نسبت ارزش دفتری شرکت بر ارزش بازار شرکت

منبع: یافته‌های پژوهش

آزمون F لیمر

نتایج آزمون F لیمر برای مدل‌های رگرسیونی پژوهش، برای مدل اصلی و فرعی اول پژوهش استفاده از الگوی داده تلفیقی و برای مدل اصلی و فرعی دوم استفاده از الگوی داده تابلویی را تایید می‌نماید.

نگاره (۲): نتایج آزمون F لیمر

آزمون F لیمر			مدل‌ها
نتیجه	احتمال	آماره	
تلفیقی	۰/۳۷۴	۱/۰۸۹	اصلی اول (۱)
تلفیقی	۰/۲۸۵	۱/۲۰۲	فرعی اول (۲)
تابلویی	۰/۰۰۰	۱۰/۱۹۹	اصلی دوم (۳)
تابلویی	۰/۰۰۰	۱۰/۰۵۴	فرعی دوم (۴)

منبع: یافته‌های پژوهش

آزمون هاسمن

فرضیه H0 آزمون، مناسب بودن الگوی اثرات تصادفی و فرضیه H1، اثرات ثابت را تایید می‌کند. از آنجایی که در مدل اصلی دوم مقدار احتمال مربوط به این آماره از ۵ درصد کمتر است، بنابراین فرض H0 رد می‌شود و الگو رگرسیونی داده‌های تابلویی با اثرات ثابت تخمین زده می‌شود. در مدل فرعی دوم مقدار احتمال مربوط به این آماره از ۵ درصد بیشتر است، بنابراین فرض H0 رد نمی‌شود و الگو رگرسیونی داده‌های تابلویی با اثرات تصادفی تخمین زده می‌شود (سوری، ۱۳۹۶).

نگاره (۳): نتایج آزمون هاسمن

آزمون هاسمن				مدل‌ها
نتیجه	احتمال	درجه آزادی	آماره	
اثرات ثابت	۰/۰۱۵	۴	۱۲/۲۷۱	اصلی دوم (۳)
اثرات تصادفی	۰/۱۰۶	۶	۱۰/۴۷۳	فرعی دوم (۴)

منبع: یافته‌های پژوهش

تفسیر نتایج و برآورد مدل

پس از تعیین نوع داده‌های ترکیبی با بررسی فرض کلاسیک و مشخص شدن همخطی بین متغیرهای مستقل در الگوی فرعی اول و دوم، متغیر جدیدی از جمع سطح افشای عملکرد اقتصادی و اجتماعی شرکت ساخته شد؛ همچنین متغیر افشای عملکرد زیست محیطی به دلیل معنادار نبودن حذف گردید. بنابراین با کنار گذاشتن فرضیه فرعی دوم و پنجم، به بررسی دیگر فرضیه‌ها پرداخته می‌شود. برای رفع خودهمبستگی و ناهمسانی واریانس از روش برآورد EGLS استفاده می‌شود.

در فرضیه اصلی اول تأثیر عملکرد پایداری شرکت بر مازاد بازده سهام مورد آزمون قرار گرفته است. طبق مبانی نظری و پیشینه پژوهش، انتظار می‌رود که عملکرد پایداری شرکت بر مازاد بازده سهام تأثیر منفی داشته باشد. نتایج منعکس در نگاره (۴) نشان می‌دهد که ضریب عملکرد پایداری شرکت منفی می‌باشد. همچنین احتمال تایید فرض کمتر از ۵ درصد است شواهد قوی برای رد آن وجود ندارد. بنابراین متغیر عملکرد پایداری شرکت بر مازاد بازده سهام تأثیر معکوس و معنادار دارد. به این ترتیب، فرضیه اول پذیرفته می‌شود.

نگاره (۴): نتایج تخمین الگوی اصلی اول

متغیر	ضریب	انحراف معیار	آماره t	احتمال
C	-۱/۰۳۶	۰/۹۵۳	-۱/۰۸۶	۰/۲۷۹
SUS	-۰/۷۸۷	۰/۲۹۶	-۲/۶۵۱	۰/۰۰۹
Rm-Rf	/۰۰۳	۰/۰۶۹	۱۳/۰۴۵	۰/۰۰۰
Size	/۰۰۵	۰/۰۵۸	۱/۶۳۲	۰/۱۰۴
B/M	/۰۰۳	۰/۲۷۳	۰/۰۱۲	۰/۹۸۹

دوربین واتسن: ۲/۰۵۰ آماره F: ۴۶/۱۶۱ احتمال: ۰/۰۰۰ ضریب تعیین: ۰/۵۷۷ ضریب تعیین تعدیل شده: ۰/۵۶۵

منبع: یافته‌های پژوهش

در فرضیه فرعی اول و سوم تأثیر سطح افشای عملکرد اجتماعی - اقتصادی شرکت بر مازاد بازده سهام مورد آزمون قرار گرفته است. طبق مبانی نظری و پیشینه پژوهش، انتظار می‌رود که سطح افشای عملکرد اجتماعی - اقتصادی شرکت بر مازاد بازده سهام تأثیر منفی داشته باشد. نتایج نگاره (۵) نشان می‌دهد که ضریب سطح افشای عملکرد اجتماعی - اقتصادی شرکت منفی می‌باشد همچنین احتمال تایید فرض کمتر از ۵ درصد است و شواهد قوی برای رد آن وجود ندارد. بنابراین متغیر مستقل سطح افشای عملکرد اجتماعی - اقتصادی شرکت بر مازاد بازده سهام، تأثیر معکوس و معنادار دارد. به این ترتیب، فرضیه فرعی اول و سوم پذیرفته می‌شود. همچنین نتایج حاصل از برآورد مدل، حاکی از تأثیر مثبت و معنادار متغیر کنترلی صرف ریسک بازار بر مازاد بازده سهام در سطح معنی داری ۵ درصد می‌باشد.

نگاره (۵): نتایج تخمین الگوی فرعی اول

متغیر	ضریب	انحراف معیار	آماره t	احتمال
C	-۱/۱۸۸	۰/۹۶۰	-۱/۲۳۶	۰/۲۱۸
CSPSD+ CSPECOD	-/۴۶۷	۰/۱۷۳	-۲/۶۹۵	۰/۰۰۷
Rm-Rf	۰/۹۰۶	۰/۰۶۹	۱۳/۰۱۴	۰/۰۰۰
Size	۰/۱۱۰	۰/۰۶۰	۱/۸۲۷	۰/۰۶۹
B/M	-/۰۶۹	۰/۲۸۰	-/۲۴۶	۰/۸۰۵

دوربین واتسن: ۲/۰۷۷ آماره F: ۴۵/۸۴۸ احتمال: ۰/۰۰۰
ضریب تعیین: ۵۷۵/ ضریب تعیین تعدیل شده: ۵۶۳/۰

منبع: یافته های پژوهش

در فرضیه اصلی دوم تأثیر عملکرد پایداری شرکت بر سودآوری مورد آزمون قرار گرفته است. طبق مبانی نظری و پیشینه پژوهش، انتظار می‌رود که عملکرد پایداری شرکت بر سودآوری تأثیر مثبت داشته باشد. نتایج نگاره (۶) نشان می‌دهد که ضریب عملکرد پایداری شرکت منفی می‌باشد. همچنین ارزش احتمال تایید فرض ۰/۰۵۴؛ بیشتر از ۵ درصد است و شواهد قوی برای پذیرش آن وجود ندارد. بنابراین تأثیر متغیر مستقل عملکرد پایداری شرکت بر سودآوری معنادار نیست. به این ترتیب، فرضیه اصلی دوم رد خواهد شد.

نگاره (۶): نتایج تخمین الگوی اصلی دوم پس از رفع خودهمبستگی درجه ۱

متغیر	ضریب	انحراف معیار	آماره t	احتمال
C	۱۱۸/۱۲۷	۵۱/۷۷۹	۲/۲۸۱	۰/۰۲۴
SUS	-۲۸/۶۳۷	۱۴/۷۷۴	-۱/۹۳۸	۰/۰۵۴
Rm-Rf	-۲/۲۸۸	۰/۶۹۶	-۳/۲۸۸	۰/۰۰۱
Size	-۴/۴۷۴	۲/۸۲۱	-۱/۵۸۵	۰/۱۱۵
B/M	-۳/۲۸۷	۴/۲۵۹	-۷۷۱	۰/۴۴۱
(AR (1	/۷۴۱	/۰۵۹	۱۲/۴۳۶	۰/۰۰۰

دوربین واتسن: آماره F: ۴۶/۹۹۶ احتمال: ۰/۰۰۰ / ضریب تعیین: ۶۶۱ / ضریب تعیین تعدیل شده: ۶۴۷ /

منبع: یافته های پژوهش

در فرضیه فرعی چهارم و ششم تأثیر سطح افشای عملکرد اجتماعی - اقتصادی شرکت بر سودآوری مورد آزمون قرار گرفته است. طبق مبانی نظری، انتظار می رود که سطح افشای عملکرد اجتماعی - اقتصادی شرکت بر سودآوری تأثیر مثبت داشته باشد. نتایج نگاره (۷) نشان می دهد که ضریب سطح افشای عملکرد اجتماعی - اقتصادی شرکت منفی می باشد. همچنین احتمال تایید فرض این متغیر بیشتر از ۵ درصد است. بنابراین تأثیر متغیر سطح افشای عملکرد اجتماعی - اقتصادی شرکت بر سودآوری معنادار نیست. به این ترتیب، فرضیه فرعی چهارم و ششم رد خواهد شد. همچنین نتایج حاصل از برآورد مدل ها، حاکی از معنادار بودن متغیر کنترلی صرف ریسک بازار بر سودآوری، در سطح معنی داری ۵ درصد می باشد.

نگاره (۷): نتایج برآورد الگوی فرعی دوم پس از رفع خودهمبستگی درجه ۱

متغیر	ضریب	انحراف معیار	آماره t	احتمال
C	۱۲۳/۴۲۵	۵۳/۱۴۹	۲/۳۲۲	۰/۰۲۱
CSPSD+ CSPECOD	-۱۵/۶۹۲	۸/۰۵۴	-۱/۹۴۸	۰/۰۵۳
Rm-Rf	-۱/۱۶۵	۰/۶۹۵	-۳/۱۱۲	۰/۰۰۲
Size	-۴/۶۸۶	۲/۸۸۳	-۱/۶۲۵	۰/۱۰۶
B/M	-۳/۰۳۸	۴/۲۷۸	-۷۱۰	۰/۴۷۹
(AR (1	/۷۴۵	/۰۵۹	۱۲/۶۱۹	۰/۰۰۰

دوربین واتسن: آماره F: ۱/۶۷۰ احتمال: ۴۷/۷۳۳ / ضریب تعیین: ۶۶۵ / ضریب تعیین تعدیل شده: ۶۵۱ /

منبع: یافته های پژوهش

آزمون هم‌انباشتگی

اگر جزء خطا مانا باشد رگرسیون برآورد شده کاذب نخواهد بود. نیاز به مانا نمودن تک تک متغیرهای پژوهش نیست. در اینجا به بررسی هم‌انباشتگی بین اجزای اخلاص به وسیله آزمون ایم و همکاران پرداخته شد. در صورتی که احتمال تایید فرض کمتر از سطح معناداری ۵ درصد باشد فرض صفر مبنی بر مانایی جزء خطا رد نمی‌شود. نتیجه جزء خطا مانا است. نتیجه آزمون انجام شده به شرح نگاره (۸) می‌باشد.

نگاره (۸): آزمون مانایی جزء خطا

نتیجه	آزمون ایم، پسران و شین		متغیر	
	احتمال	آماره آزمون	نماد	نام متغیر
مانا	۰/۰۱۵	-۲/۱۶۶	RESID	جزء خطا

منبع: یافته‌های پژوهش

نتیجه‌گیری

در این پژوهش تأثیر عملکرد پایداری و ابعاد آن بر مازاد بازده سهام و سودآوری مورد بررسی قرار گرفته است. طبق مبانی نظری انتظار می‌رود عملکرد پایداری و ابعاد آن بر مازاد بازده سهام تأثیر معنادار و منفی؛ همچنین انتظار می‌رود عملکرد پایداری و ابعاد آن بر سودآوری تأثیر معنادار و مثبت داشته باشند. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ها نشان می‌دهد. عملکرد پایداری شرکت، دارای اثر معنی‌دار و معکوس بر مازاد بازده سهام می‌باشد. همچنین تأثیر افشاء در سطح عملکرد اجتماعی- اقتصادی شرکت بر مازاد بازده سهام معنادار و معکوس است. بنابراین می‌توان گفت وجود ارتباط معنادار و معکوس بین عملکرد پایداری شرکت با مازاد بازده سهام ناشی از هزینه‌های اجرای طرح عملکرد پایداری در سطح شرکت می‌باشد که در کوتاه مدت ظهور پیدا می‌کند. این نتایج منطبق با یافته‌های پژوهشگرانی همچون گومز و همکاران (۲۰۱۶)؛ مخالف یافته‌های برامر و همکاران (۲۰۰۶) است.

در مدل اصلی و فرعی دوم تأثیر متغیرهای مستقل بر روی سودآوری فاقد معناداری آماری می‌باشند. بنابراین می‌توان گفت عدم وجود ارتباط معنادار ناشی از مباحث فقر فرهنگی مردم ایران می‌باشد در مواردی کالا در شرکت‌ها با رویکرد عملکرد پایدار قیمت بیشتری نسبت به سایر شرکت‌ها دارد که عدم حمایت مردم جهت خرید این محصولات به نحوی سودآوری این

شرکت‌ها را پایین می‌آورد. علاوه بر این ضعف اطلاع‌رسانی شرکت‌ها در زمینه مزیت‌های عملکرد پایداری مزید بر علت شده است. این نتایج منطبق با یافته‌های صنوبر و همکاران (۱۳۹۲)؛ مخالف با یافته‌های ایمانی و همکاران (۱۳۹۵) در ایران و منطبق با یافته‌های پژوهشگرانی همچون بنی خالد و همکاران (۲۰۱۷)؛ مخالف با یافته‌های احمد و همکاران (۲۰۱۴)، ون ده ولده و همکاران (۲۰۰۵)، در سایر کشورها است.

پیشنهاد‌های پژوهش

جهت استفاده هر چه بیشتر از نتایج پژوهش و کمک به روشن شدن تأثیر عملکرد پایداری شرکت بر مازاد بازده سهام و سودآوری شرکت، پیشنهاد می‌شود:

- انجام این پژوهش در صنایع مختلف و همچنین مقایسه صنعت به صنعت تأثیر عملکرد پایداری شرکت بر مازاد بازده سهام و سودآوری شرکت
- سازمان تدوین استانداردهای حسابداری، افشا عملکرد پایداری شرکت‌ها را الزاماً قسمتی از گزارش‌های اصلی شرکت تحت یک چهارچوب مشخص، قابل مقایسه و اثرگذار قرار دهد.
- جهت افزایش قابلیت اطمینان نتایج، پژوهش را دوره‌های زمانی طولانی‌تر، با استفاده از وقفه‌های زمانی، در صنایع مختلف به صورت مجزا، با استفاده از رگرسیون غیرخطی به دلیل نوسان زیاد عوامل تأثیرگذار در ایران و با لحاظ کردن متغیرهای کلان اقتصادی بر روی مدل انجام داد.

پی‌نوشت

۱	Sustainability	۲	Brandt land Report
۳	Johnsen	۴	Chang and Ko
۵	Theory of legitimacy	۶	Stakeholder theory
۷	Stewardship theory	۸	Dummy Variable

منابع

- Ahamed, W., Suhazeli, W., Almsafir, M. K., and AlSmadi, A.W. (2014). Does Corporate Social Responsibility Lead to Improve in Firm Financial Performance. *International Journal of Economics and Finance*, (6)3.
- Albrecht, M. (2015). On the relationship between sustainability and financial return in the U.S. stock market. Department of Finance Copenhagen Business School, 1-66.
- AliKhani, R., and Maran Jouri, M. (2013). Application of Theories of Disclosure of Environmental and Social Information. *Journal of Accounting and Auditing Studies*, (9). (in Persian).
- ArabSalehi, M., Sadeghi, G., and Minainedin, M. (2013). Relationship of Social Responsibility with Financial Performance of Companies Accepted in Tehran Stock Exchange. *Quarterly Journal of Empirical Accounting Research*, (3)3, 1-20. (in Persian).
- BaniKhalid, K., Kouhy, R., and Aminu, h. (2017). The Impact of Corporate Characteristics on Social and Environmental Disclosure. *Journal of Accounting and Auditing*.
- BaniMehd, B., Talabnia, G.A., and Osouji, H. (2009). Investigating the Relationship between Environmental Performance and Financial Performance. *Journal of Accounting and Auditing*, (3)1, 149-174. (in Persian).
- Barzegar, G., and Ghavasi Kenari, v. (2016). The Study of the Relationship between Level of Disclosure of Social Responsibility and Dividend Policy in Companies Accepted in Tehran Stock Exchange. *Journal of Accounting Knowledge*, (7)24, 155-180. (in Persian).
- Brammer, S., Brooks, C., and Pavelin, S. (2006). Corporate social performance and stock returns. *Journal of Financial Management*, (3)35, 97-116.
- Bonn, I., and Fisher, J. (2011). Sustainability the missing ingredient in strategy. *Journal of Business Strategy*, (1)32, 9-81.
- Carroll, A.B., and Shabana, K. M. (2010). The business case for corporate social responsibility. *International journal of management reviews*. (3)1.
- Gómez, F.B., Przychodzen, W., and Przychodzen, J. (2016). Corporate Sustainability and Shareholder. *sustainability journal*, (8)3, 276.
- Imani, P., Hajiha, Z., and Amir Hosseini, Z. (2012). The Impact of Sustainability of Profit and Profitability on the Level of Disclosure of Social Responsibility of Companies Accepted in Tehran Stock Exchange. *Management Accounting Quarterly*, (10)33, (in Persian).
- JafariJam, H. (2016). Investigating the Relationship between Sustainability Performance and Financial Performance and Values of Accepted Companies in Tehran Stock Exchange. University of Sistan and Baluchestan. (in Persian).

- Javadipour, A. (2018). A Review of Social and Environmental Accounting Research in the Past 25 Years. *Journal of Accounting Research*, (8)2, 121-137. (in Persian).
- Lawler, E., and Mohrman, S. (2013). Sustainability: What Should Boards Do. University of Southern California, 1-9.
- Parmigiani, A., Klassen, R.D., and Russo, M.V. (2011). Efficiency meets accountability: Performance implications of supply chain configuration, control, and capabilities. *Journal of Operations Management*, (29)3, 212-223.
- Poplar, N., Khalili, M., and Soghafian, H. (2010). Investigating the Relationship between Social Responsibility and Financial Performance of Firms. *Journal of Research in Business Management*. (in Persian).
- Pourzamani, Z., and Faniani, M. (2015). Comparison of the Effect of Quality Measures on Surplus Returns. Islamic Azad University. (in Persian).
- Rahimian, N., Tavakolnia, I., and Asadi, Z. (2012). Corporate Social Responsibility and Sustainability. *Official Journal Accounting Quarterly*, 32, 29-40. (in Persian).
- Sajjadi, SH., and Banaye old, R. (2014). Systems and Indices of Sustainability Management. *Quarterly Journal of Accounting*, (4)3, 69-82. (in Persian).
- Suri, A. (2017). *Advanced Econometrics (Vol. II)*, Sixth Edition, Diversity Publishing. (in Persian).
- Van de Velde, E., Vermeir, W., and Corten, F. (2005). Corporate Social Responsibility and Financial Performance. *Journal of Finance and Accounting*, (5)3, 37-129.
- Visser, W. (2007). *Corporate Sustainability and the Individual*, Cambridge Programme for Sustainability Leadership. 1, 1-15.

The Effect of Corporate Sustainability on Excess Stock Returns and Profitability

Seyyed Abbas Hashemi¹, Mohammadreza Ghasemi², Ahmadreza Rafiee³

Received: 2018/09/08

Accepted: 2019/01/01

Abstract

The issues of sustainable development and the concept of corporate social responsibility are a vital issue at the level of global companies. Sustainability is of particular importance in developing countries such as Iran. Due to little research in this area, Attention to this topic leads to sustainable development of the country in the long run. Hence, recognizing and evaluating the effect of sustainability on stock return surplus and profitability of cement companies as a research objective can help to direct the resources and thoughts of investors and policy makers. To test the hypotheses, a sample of 14 companies was selected by systematic elimination from the Listed cement companies of Tehran Stock Exchange during the period of 2007-2016. To measure the level of disclosure of sustainability, the content analysis of the annual reports of the board has been used. Also, for analyzing the data and testing the hypotheses, the multivariate regression model was used by the combination data method. The results of the estimation of research models show that the effect of sustainability and disclosure at the level of socioeconomic performance of the company on the surplus of stock returns is inversely significant. Also, the effect of sustainability performance and disclosure level of socioeconomic performance of the company on profitability is not meaningful.

Keywords: Company Performance, Corporate Social Performance, Company Sustainability Performance, Environmental Performance of the Company, Profitability, Stock Return Surplus.

JEL Classification: Q56

DOI: 10.22051/ijar.2018.22009.1430

¹ Associate Professor of Accounting, University of Isfahan, Isfahan, Iran.(a.hashemi@ase.ui.ac.ir)

² Assistant Professor of Education and Research Development and Conduct, Isfahan, Iran(mr_ghasemy@yahoo.co.uk)

³ MSc of Accounting, Shahid Ashrafi University of Isfahani, Isfahan, Iran. Corresponding Author (rafieeahmadreza71@gmail.com)