

تأثیر وابستگی به گروه تجاری بر ابعاد پایداری شرکتی با منشاء اقتصادی، نظارتی و اخلاقی

سمیه قنبری

۱ کارشناس ارشد حسابداری، واحد تهران مرکزی، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران - somayeghanbari80@yahoo.com

چکیده

امروزه پایداری شرکتی و ابعاد آن به عنوان یک پدیده بسیار مهم به شمار می‌رود. علی‌رغم اینکه هدف گزارش‌های پایداری شرکتی پرداختن به دغدغه‌های وسیع‌تر ذینفعان در ابعاد گوناگون زیست محیطی، اجتماعی و اقتصادی است، لذا مشارکت شرکت در فعالیت‌های پایداری شرکتی می‌تواند منجر به کاهش هزینه‌های نمایندگی و افزایش کیفیت اطلاعات شود. بر همین اساس این تحقیق نیز با توجه به اهمیت موضوع به بررسی تأثیر وابستگی تجاری بر ابعاد عملکرد مالی و غیر مالی پایداری شرکتی می‌پردازد. در این تحقیق تعداد ۱۱۶ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۹۹-۱۳۹۳ بررسی شده است. جهت آزمون فرضیه‌ها از مدل‌های رگرسیون پانلی استفاده شده، یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که وابستگی به گروه تجاری بر پایداری شرکتی و ابعاد آن از جمله بعد اقتصادی، نظارتی (حاکمیتی) و اخلاقی تأثیر منفی و معناداری دارد.

واژه‌های کلیدی: وابستگی به گروه تجاری، پایداری شرکتی، اقتصادی، نظارتی (حاکمیتی)، اخلاقی

۱- مقدمه

از زمانی که ارتباط بین نقش های اجتماعی، سیاسی، محیط زیستی، اقتصادی در تجارت رو به افزایش گذاشته است، سازمان ها با پویایی های جدیدی مواجه شده اند. چالشی که سازمان ها با آن روبرو هستند این است که آن ها باید همزمان به رعایت حقوق ذینفعان و پاسخ گویی به انتظارات اجتماعی جدید و سپس مدیریت همزمان این دو پیامد به ظاهر متناقض که نیازمند توسعه استراتژی های کاربردی است و اثرات مثبتی هم بر جامعه و هم بر سازمان دارد، دست یابند. پیاده سازی مسئولیت اجتماعی و توجه به همه ذینفعان در سطح سازمان، از جمله ساز و کارها و راهبردهای موثر در این خصوص است. در واقع امروزه سازمان ها علاوه بر انجام وظایف سنتی خود به انجام فعالیت های دیگری نیز مکلف شده اند، که هدف این فعالیت ها، پاسخ گویی به انتظارات جامعه و سطح گسترده تری از ذینفعان است. در این دوران، مدیریت موثر مدیریتی است که از محدوده اندیشه سازمان خود را رها ساخته و به جامعه و محیط های وسیع تری می اندیشد، چرا که نه سازمان ها می توانند خود را از جامعه جدا کنند و نه جامعه می تواند بدون سازمان ها تداوم یابد. از نظر بین المللی نیز نگرانی فزاینده ای در خصوص تاثیر اجتماعی و زیستی فعالیت های سازمانی وجود دارد. در عین حال، گزارشگری و حسابداری مالی سنتی امکانات لازم را برای اندازه گیری پیامدهای اجتماعی و زیستی سازمان ها نداشته و در نتیجه نیاز به گزارشگری گسترده تری در سازمان ها احساس می شود. در سال های اخیر افزایش قابل توجهی در گزارش های مربوط به مسائل اجتماعی و محیط زیست از سوی شرکت های بزرگ مشاهده شده است. نگرانی سازمان ها در خصوص توسعه پایداری منجر به توجه به تغییر شیوه عملکرد و گزارشگری نوین توسط آن ها شده است (ملکیان، ۱۳۹۲).

بدون شک یکی از با اهمیت ترین تحولات جهان صنعتی در قرن هجدهم، ظهور شرکت های سهامی و تفکیک مالکیت از مدیریت بود. در نتیجه این تحولات، شرکت های سهامی محل تجمع منافع ذینفعان در شرکت ها، شامل سهامداران، مدیران، اعتبار دهندگان، کارکنان و سایر ذینفعان شده و در پی آن بازار مالی سازمان یافته در اکثر کشورها به وجود آمد. اشخاص حقیقی و حقوقی، سازمان ها، موسسات اعتباری و دولت، عرضه کنندگان سرمایه در بازار مالی را تشکیل می دهند. جذب و تجمیع و هدایت آنها به سوی سرمایه گذار های کوتاه مدت و بلند مدت از اهداف اصلی این بازارها است. برای کارایی این بازارها، تشویق مشارکت عمومی و حمایت قانونی از تامین کنندگان سرمایه ها ضروری است و این موجب رونق اقتصادی و گسترش فرهنگ سهامداری در اکثر کشورها شده است (سعیدی و شیرینی قهی، ۱۳۹۱). با توجه به اهمیت موضوعات مطرح شده و نقشی که وابستگی به گروه تجاری بر ابعاد پایداری شرکتی با منشاء اقتصادی، نظارتی و اخلاقی دارد. در ادامه بخش های مبانی نظری و پیشینه های مطالعاتی، فرضیه ها، روش شناسی، یافته ها و نتیجه گیری پژوهش ارائه شده اند.

۲- مبانی نظری و پیشینه پژوهش

۲-۱- وابستگی به گروه تجاری و ابعاد پایداری شرکتی

تونی هسیه و همکاران (۲۰۱۰) یک گروه تجاری را به عنوان یک نوع مالکیت تعریف می کنند که شامل مجموعه ای از بنگاه های اقتصادی مستقل است که تحت کنترل و مالکیت مشابه هدایت میشوند جایی که هر یک از اعضای گروه از اهداف مستقل شرکت حمایت و آن را حفظ می کند و به دستیابی اهداف مشترک گروه تجاری کمک می کنند. گروه های تجاری، اشکال رایج سازمانی در سراسر جهان هستند (باومیک و گرگوریو، ۲۰۱۰) و در بیشتر اقتصادهای در حال توسعه و نوظهور، شایع هستند (باومیک و گرگوریو، ۲۰۱۰؛ خاننا و پالپو، ۲۰۰۰؛ گیلن، ۲۰۰۰). در یک گروه، شرکت های فردی منابع و توانایی های لازم برای پیشرفت دو جانبه اهداف گروهی به اشتراک می گذارند (یوی و همکاران، ۲۰۰۷). اعضای گروه می توانند از

1 Hsieh and Et al

2 Bhaumik and Gregoriou

3 Khanna and Palepu

4 Guillen and Et al

5 Yiu and Et al

طریق ایجاد بازارهای داخلی محصولات، و استعدادهای سرمایه ای و مدیریتی به عنوان تامین کنندگان بالقوه منابع در داخل گروه عمل کنند (خاننا و پالپو، ۲۰۰۰).

شرکت های وابسته نسبت به شرکتهای مستقل، بیشتر تمایل به کسب سرمایه مالی، استعداد علمی، دانش و فن آوری با ارزش و تکنولوژی بالا برای حمایت از فعالیت های نوآورانه خود دارند. مطابق با این مشاهدات، تونی هسیه و همکاران (۲۰۱۰) متوجه میشوند که شرکت های وابسته به گروه، بهتر از شرکت های مستقل، نوآور هستند. علاوه بر این، گروه های کسب و کار نیز می توانند از طریق انتقال منابع از یک شرکت وابسته به شرکتی دیگر سود کسب نمایند (خاننا و یافه، ۲۰۰۵). چانگ و هنگ^۱ (۲۰۰۰) خاطرنشان می کنند که شرکت های گروهی انواع مختلفی از منابع نامشهود و تکنولوژیکی را به کار می برند و اقتصاد وسیعی از مقیاس را تولید می کنند. وابستگی به گروه تجاری نیز با جهت گیری طولانی مدت شرکت ها مرتبط است. در نتیجه، مالکیت گروه تجاری با افق های طولانی سرمایه گذاری همراه است که می تواند انگیزه های تصمیم گیری های سرمایه گذاری معکوس (سرمایه گذاری های زیان ده و پر ریسک) توسط مدیران را کاهش دهد (جیمز، ۱۹۹۹) به این ترتیب به حداقل رساندن مشکلات احتمالی ناشی از سازمانهای سنتی، یکی از پیامدهای آن می باشد.

به طور کلی ادبیات تحقیق نشان می دهد که پایداری کسب و کار مفهوم نسبتاً جدیدی است که بعنوان فرآیند تمرکز بر تمامی پنج بُعد عملکرد پایداری تعریف شده است. در این چهارچوب، پایداری بر فعالیت های تمرکز دارد که تولید کننده عملکرد مالی و عملکرد پایداری غیر مالی است که دل مشغولی همه ذینفعان است. اصطلاحات پایداری کسب و کار، مسئولیت اجتماعی شرکت ها و خط مشی اساسی سه گانه در ادبیات و گزارش های معتبر به جای یکدیگر بکار می روند. به تازگی ابتکار گزارشگری جهانی در راهنمای پایداری G4 خود نیز گزارشگری پایداری یکپارچه درباره ی ابعاد مالی عملکرد پایداری اقتصادی و ابعاد غیر مالی عملکرد زیست محیطی، اجتماعی، راهبری در خلق ارزش پایداری را با بعد اخلاق در سایر ابعاد ادغام کرده اند. عملکرد شرکت نه صرفاً بر اساس درآمد مالی، بلکه علاوه بر آن با ساز و کارهایی اندازه گیری می شود که در آن موفقیت و پایداری کسب و کار بر مبنای شاخص های کلیدی عملکرد پایداری غیر مالی مربوط به فعالیتهای زیست محیطی، اجتماعی، راهبری، اخلاقی اندازه گیری می شود. پایداری شرکتی به مثابه یک مدل کسب و کار و استراتژی مدیریتی یکپارچه و کل گرایانه برای تمرکز بر تمامی پنج بُعد عملکرد پایداری در خلق ارزش ذینفعان پیشرفت کرده است. پایداری کسب و کار بر دستیابی به بیشینه سازی دراز مدت ارزش بنگاه بر خلق ارزش برای سهامداران و تأمین ادعاها و منافع سایر ذینفعان تأکید دارد (رضایی و دوانی، ۱۳۹۶).

پایداری کسب و کار بر حصول عملکرد دراز مدت و مستمر تأکید دارد. عملکرد های مالی و غیر مالی پایداری ارتباط درونی با یکدیگر دارند و مکمل یکدیگرند. در این چهارچوب پایداری بر فعالیت هایی تمرکز دارد که تولید کننده عملکرد های مالی (عواید بلند مدت، رشد و بازده سرمایه گذاری) و عملکرد پایداری غیر مالی (زیست محیطی، اجتماعی، اخلاقی و راهبری) است که مورد توجه تمام ذینفعان می باشد. پایداری کسب و کار مورد توجه دقیق سرمایه گذاران و ناظران قرار گرفته و سازمان های اقتصادی در پاسخ به تقاضای جامعه کسب و کار، ارائه گزارش های عملکرد پایداری اقتصادی، مالی و عملکرد پایداری غیر مالی (زیست محیطی، اجتماعی، اخلاقی و راهبری) را در خلق ارزش مشترک برای تمامی ذینفعان از سهامداران، مشتریان، تا جامعه و محیط زیست آغاز کرده اند. در محیط کسب و کار امروز، بنگاههای جهانی تحت مراقبت دقیق و فشار عمیق از جانب قانون گذاران، ناظران، جامعه سرمایه گذاری و ذینفعان متنوع برای تمرکز بر پایداری و پذیرش حسابداری،

1 Chang and Hong

2 James and Et al

3 Economic, governance, social, ethical & environmental (EGSEE)

4 Corporate social responsibility (CSR)

5 Triple bottom-line

6 Global Reporting Initiative (GRI)

7 Economic sustainability responsibility (ESP)

8 Environmental, social & governance (ESG)

پاسخگویی و خط مشی عملکرد ابعاد پایداری هستند. نقش شرکت های تجاری در جامعه ما از بیشینه ساز سود به خلق ارزش برای سهامداران و در سالهای اخیر به حمایت از منافع ذینفعان متحول شده است. عملکرد شرکت نه صرفاً بر اساس درآمد مالی، بلکه علاوه بر آن با ساز و کارهایی اندازه گیری می شود که در آن موفقیت و پایداری کسب و کار بر مبنای شاخص های کلیدی عملکرد پایداری غیر مالی مربوط به فعالیتهای زیست محیطی، اجتماعی، راهبری، اخلاقی اندازه گیری می شود (همان منبع).

پایداری شرکتی بعنوان مسئولیت پذیری شرکت در قبال آثار عملکردش بر محیط پیرامون تعبیر شده است. در حقیقت پایداری شرکتی تعریف فرآیند و تلاش برای رسیدن به عملکرد پایدار در پنج بعد اقتصادی، راهبری، اجتماعی، اخلاقی و محیط زیست است. بر اساس تئوری های اقتصادی متعارف، هدف بنگاه اقتصادی حداکثر کردن سود و از منظر متخصصان مالی حداکثر کردن ثروت صاحبان سرمایه است. بر این اساس صرفاً منافع مالی بنگاه مورد توجه قرار می گیرد، اما پرسش این است که آیا منافع مالی صاحبان سرمایه یا بنگاه جدای از نفع جامعه، اقتصاد و محیط زیست است؟ عبارتی دیگر شرکت باید نسبت به تبعات فعالیت خود پاسخگو و مسئولیت پذیر باشد، چنین شرکتی برخوردار از فرهنگ پایداری نامیده می شود (فرهانیان، ۱۳۹۲). پایداری شرکتی مفهومی تنگاتنگ با مسئولیت شرکتی و حتی فراتر از آن است که مسئولیت شرکت را در قبال جامعه و محیط در دراز مدت را بیان می کند. در صورت بی توجهی به این مسئولیت های غیر اقتصادی شرکت در قبال اشخاصی با هدفهایی غیر از سهامداران، پایداری و ادامه فعالیت شرکت ها در آینده با مشکلات جدی روبرو خواهد بود که به نوبه خود نظام اقتصادی جهان را در دراز مدت با خطرات جدی مواجه خواهد کرد. از طرف دیگر، رویکرد مناسب به پایداری شرکتی موجب ایجاد صرفه جویی اقتصادی، تولید محصولات جدید، فرآیندهای جدید تولید و در عین حال افزایش درآمد و سود آوری و کاهش ریسک شده که در دراز مدت به نوبه خود انتظار های سهامداران در زمینه افزایش ارزش شرکت را برآورد خواهد کرد (مشیرزاده، ۱۳۹۱).

پایداری کسب و کار می تواند برای ذینفعان درون سازمانی و برون سازمانی مفید باشد. ذینفعان آنهایی هستند که با سرمایه گذاری خود به شکل سرمایه های مالی (سهامداران)، سرمایه انسانی (کارکنان)، سرمایه فیزیکی (مشتریان و تامین کنندگان)، سرمایه اجتماعی (جامعه)، سرمایه زیست محیطی (محیط زیست) و سرمایه مقرراتی (دولت) منافع خود را در گروهی شرکت قرار می دهند. ذینفعان ارتباط و تعامل دو سویه ای با یک شرکت دارند به این طریق که آنها در خلق ارزش بنگاه نقش ایفا می کنند و بهرورزی آنها متأثر از شرکت است. دو صفت بارز پایداری کسب و کار را باید اول در عملکرد پایداری و دوم در افشای پایداری جست، چراکه هر دو برای ذینفعان حائز اهمیت است. شرکت هایی که بر روی عملکرد غیر مالی خود تمرکز می کنند و با حاکمیت شرکتی خوب به شکل موثرتری اداره می شوند، از نظر مالی پایدار تر هستند. این نوع شرکت ها انگیزه بیشتری برای افشای داوطلبانه اطلاعات پایداری دارند که نشانه تعهد مدیریت بر شفافیت عملکرد مالی و نیز غیر مالی می باشد که می تواند عدم تقارن اطلاعاتی و ارزش شرکت را تحت تاثیر قرار دهد. عملکرد پایداری نوعاً به عملکرد های مالی و غیر مالی دسته بندی می شود و در پنج بعد اقتصادی، راهبری، اجتماعی، اخلاقی و زیست محیطی گروه بندی می گردد. مهمترین و پذیرفته شده ترین بُعد از پایداری، عملکرد اقتصادی است. هدف اولیه هر واحد اقتصادی خلق ارزش برای سهامداران از طریق ایجاد عملکرد اقتصادی پایدار است. سازمان های کسب و کار باید بجای عملکرد کوتاه مدت، بر روی فعالیتهایی تمرکز کنند که سود دهی شرکتی را در بلند مدت ایجاد می کنند. بعد اقتصادی عملکرد پایداری زمانی حاصل می شود که سازمان کسب و کار بر روی عملکرد پایداری بلند مدت و ارتقای اثر بخشی، کارایی و بهره وری متمرکز شود. بعد اقتصادی پایداری باید دغدغه ها و قوت های مالی و تاثیرات اقتصادی سازمان بر روی ذینفعان خود و جامعه را با نمایش نحوه تغییر وضعیت اقتصادی ذینفعان در واکنش به فعالیتهای سازمان، منعکس کند. از طریق فعالیتهای مالی بین یک سازمان و ذینفعان و یا غیر مستقیم از طریق هزینه ها و فواید غیر مالی مناسبات اقتصادی و تاثیرات آن ها بر روی ذینفعان می توان عملکرد پایداری اقتصادی را اندازه گیری کرد (سجادی و بنایی قدیم، ۱۳۹۳).

دیدگاه‌های متفاوت در ادبیات وابستگی به گروه تجاری (به عنوان مثال محمود و زو ۲۰۱۵؛ گرنویتر، ۱۹۹۵) استدلال می‌کنند که شرکت‌های وابسته به گروه تجاری، به منابع منحصر به فردی دسترسی پیدا می‌کنند. آنهم به دلیل دسترسی‌های این شرکتها است که در دسترس شرکت‌های مستقل نیست (فن و همکاران ۲۰۱۶؛ لامین ۲۰۱۳؛ الانگو و پادنایک، ۲۰۰۷). به طور کلی شرکت‌های وابسته به گروه تجاری مزیت دسترسی ترجیحی به منابع، مانند تکنولوژی دانش فنی، منابع تکنولوژی پر قدرت، منابع مادی کمیاب و همچنین مزیت اطلاعاتی و دانش را دارند (چانگ و هنگ ۲۰۰۰). شرکت‌های وابسته به گروه تجاری، نقش فعالی در چنین انتقال منابع و دانش را برعهده دارند که تعامل اجتماعی میان شرکت‌های وابسته را توانمند می‌سازد (مانی‌کندان و راماجاندان، ۲۰۱۵). شرکت‌های وابسته از به اشتراک گذاری متقابل دانش، اطلاعات و بهترین شیوه‌ها نفع می‌برند. به همین ترتیب وابستگی به گروه تجاری ارتباطات مهمی را برای شرکت فراهم می‌کند. آنهم با شبکه خارجی از شرکای شرکت‌های وابسته که در زمینه اقتصادی، حاکمیتی، اجتماعی، اخلاقی و زیست محیطی تخصص دارند (سگاتا و بیکرامجیت ری، ۲۰۱۸). با توجه به مبانی نظری ارائه شده، وابستگی به گروه تجاری ارتباطات مهمی برای شرکت فراهم می‌کند. آنهم با شبکه خارجی از شرکای شرکت‌های وابسته که در زمینه اقتصادی، حاکمیتی، اجتماعی، اخلاقی و زیست محیطی تخصص دارند.

۲-۲- پیشینه پژوهش

برام و پیترز (۲۰۲۰) در تحقیقی به بررسی عملکرد پایداری شرکت و گزارشات پایداری: نقش حسابداری در حوزه توسعه پایدار پرداختند. آنها در این پژوهش ابتدا بر اساس نظر خواهی از ذینفعان بابت مولفه‌های سازمان گزارشگری جهانی، به الگویی بابت گزارشگری پایداری دست یافتند و در ادامه دریافته‌اند کشورهایی که اهمیت بیشتری برای ذینفعان قائل هستند، شرکت‌هایشان، عملکرد پایداری مطلوب تری داشته و فرایندهای حسابداری در این شرکت‌ها از شفافیت بسیار بیشتری برخوردار است. علاوه بر این مشخص شد که ویژگی‌های خاص هر شرکت در تعیین سهم حسابداری در توسعه پایدار نقش دارند. بدرال متکتن و همکاران^۳ (۲۰۱۷) در تحقیق به بررسی رابطه بین وابستگی به گروه تجاری، کیفیت حسابرسی و مدیریت سود پرداختند. آنها در این تحقیق دریافته‌اند که مدیریت سود در شرکت‌های وابسته به گروه‌های تجاری نسبت به شرکت‌های مستقل دارای مدیریت سود بیشتری هستند. همچنین کیفیت حسابرسی بر رابطه وابستگی به گروه تجاری و مدیریت سود تاثیر منفی دارد. کاری و همکاران (۲۰۱۷)، به بررسی "گزارش داوطلبانه مسئولیت اجتماعی شرکت و هزینه‌های حسابرسی در چین" پرداختند. این مطالعه یک همبستگی مثبت بین گزارش داوطلبانه مسئولیت اجتماعی شرکت (CSR) و هزینه‌های حسابرسی در چین را در میابد. علاوه بر این، اثرات مثبت گزارش افشاء مسئولیت اجتماعی بر هزینه‌های حسابرسی و مدیریت سود برای واحدهای تجاری غیردولتی (غیر SOE ها) نسبت به واحد‌های تجاری دولتی، قابل توجه تر هستند که پیشنهاد می‌کنند غیر SOE ها کاملاً اصول افشاء مسئولیت اجتماعی را در بر نمی‌گیرند و لزوماً از گزارش افشاء مسئولیت اجتماعی برای ایجاد ظاهر قانونی استفاده می‌کنند.

گوا و همکاران (۲۰۱۸) در تحقیقی به بررسی تاثیر وابستگی به گروه تجاری بر عملکرد آنها در مسئولیت اجتماعی شرکتی (CSR) در چارچوب منطقه چین پرداختند. آنها دریافته‌اند که شرکت‌هایی که وضعیتی دوگانه دارند یعنی به طور همزمان هم عضو گروه تجاری و هم یک شرکت دولتی (SOE) هستند عملکرد CSR ضعیفی دارند. یافته‌های ما با این دیدگاه سازگار است که مشارکت در CSR، یک استراتژی برای شرکت‌هایی است که به دنبال مشروعیت سیاسی از سوی دولت هستند و به طور کلی خواستار مشروعیت از عموم مردم هستند. وابستگی گروه تجاری و هویت SOE هر دو به شرکت مشروعیت می‌بخشند و نیاز شرکت را به انجام فعالیت‌های CSR کاهش می‌دهد. سگاتا و بیکرامجیت ری (۲۰۱۸) در تحقیقی به بررسی

1 Sougata and Bikramjit Ray

2 Braam and Peeters

3 Badrul Muttakin and Et al

4 Corporate social responsibility

5 Earnings management

6 State owned enterprise

تاثیر وابستگی تجاری بر ابعاد پایداری شرکتی پرداختند آنها در این تحقیق با استفاده از نمونه ۱۶۳ شرکتی دریافتند که به طور کلی شرکت های دارای وابستگی به گروه تجاری نسبت به شرکتهای مستقل بر استراتژی پایداری شرکتی (CSS) تاثیر مثبت معناداری دارد. همچنین تمایل به اتخاذ استراتژی های پایداری محیطی و اجتماعی در شرکتهای وابستگی به گروه تجاری نسبت به شرکتهای مستقل بیشتر است.

عباسی استمال و همکاران (۱۴۰۰) در پژوهشی به بررسی تحلیل شکاف فازی عوامل افشاء اطلاعات مربوط به حسابداری توسعه پایدار با رویکرد آمیخته در ایران پرداختند. نتایج پژوهش آنها بیانگر این بود که با افشاء شاخص های اطلاعات مربوط به حسابداری توسعه پایدار، مدیران و سیاست گذاران امور شرکتی می توانند با تدوین سیاست ها و رهنمودهایی مناسب در حوزه حسابداری توسعه پایدار و افشای هر چه بیشتر آنها در گزارش های مالی، اطلاعات شفاف تری را در اختیار ذینفعان قرار دهند، که در نهایت باعث عملکرد پایدار شرکت ها در بلندمدت شود. پورخانی ذاکله بری و جهانشاد (۱۴۰۰) در پژوهشی با عنوان ارائه الگو برای افشاء پایداری شرکتی و ارزیابی عوامل مرتبط با تئوری مشروعیت بر گزارشگری آن، دریافتند از مجموع ۱۶۹ مؤلفه مورد بررسی، ۸۰ مؤلفه برای الگوی پایداری شرکتی بسیار ضروری و ضروری است. همچنین حساسیت شرکت در صنعت بر شاخص کل پایداری شرکتی، افشاء از جنبه اقتصادی، محیطی و اجتماعی تأثیر مستقیم دارد اما بر افشاء پایداری از جنبه عمومی تأثیر ندارد. مکان شرکت بر افشاء پایداری شرکتی از جنبه اجتماعی تأثیر مستقیم دارد اما بر شاخص کل پایداری شرکتی، افشاء از جنبه عمومی، اقتصادی و محیطی تأثیر ندارد. نهایتاً عمر شرکت بر شاخص کل و تمامی جنبه های پایداری شرکتی تأثیر مستقیم دارد. مشایخ و همکاران (۱۴۰۰) در پژوهشی به بررسی رابطه بین مسئولیت اجتماعی شرکت ها با کیفیت اطلاعات حسابداری و گزارش حسابرس پرداختند. یافته های پژوهش آنها نشان می دهد که با افزایش افشای مسئولیت اجتماعی، کیفیت اطلاعات حسابداری بهبود می یابد و اظهار نظر حسابرس با احتمال بیشتری مقبول می گردد.

مهرانی و شاکری طاهری (۱۳۹۹) در مقاله ای به تدوین چارچوب گزارشگری پایداری شرکتی پرداختند آنها با مطالعه ادبیات نظری موضوع و ارزیابی مدل ها و استانداردهای موجود در تحقیقات مختلف و در نظر گرفتن شرایط محیطی شرکتهای ایرانی و کسب نظرات خبرگان، مدل اشاعه گزارشگری پایداری شرکتی در ایران را تدوین و محرک ها و عوامل موثر بر بکارگیری و اشاعه این نوع گزارشگری را مشخص و ضریب تاثیر و اهمیت عوامل را تبیین نمودند. عبدی و همکاران (۱۳۹۸) به طراحی الگوی منسجم گزارشگری پایداری شرکتهای پرداختند. نتایج تحقیق آنها نشان داد گزارشگری پایداری شرکتهای، می تواند پیامدهایی از قبیل افزایش اعتماد اجتماعی، افزایش کیفیت زندگی انسان ها، حفظ محیط زیست برای نسل های آتی، رشد بازار سرمایه و افزایش کیفیت گزارشگری را در پی داشته باشد. یافته های این پژوهش می تواند به توسعه این نوع گزارش در ایران کمک نماید.

سعادتی (۱۳۹۷) در تحقیقی به بررسی تاثیر وابستگی به گروه تجاری بر رابطه کیفیت حسابرسی و مدیریت سود پرداخت، یافته های پژوهش وی نشان می دهد که شرکت های وابسته به گروه های تجاری بر مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی تاثیر مثبت و معنادار اما بر مدیریت سود واقعی تاثیر معناداری ندارد. همچنین کیفیت حسابرسی بر رابطه وابستگی به گروه تجاری و مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی تاثیر منفی و معنادار اما بر مدیریت سود واقعی تاثیر معناداری ندارد. علیمرادى شریف آبادی و همکاران (۱۳۹۶)، به بررسی تأثیر عضویت در گروه های تجاری بر کیفیت سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. در این پژوهش نقش عضویت در گروه های تجاری بر رابطه بین مؤلفه های مؤثر بر کیفیت سود (ماهیت، قابلیت پیش بینی، پایداری و کیفیت حسابرسی) و کیفیت سود شرکت ها مورد بررسی قرار گرفته است. بر اساس نتایج این تحقیق می توان گفت در شرکت های عضو گروه های تجاری، از طریق تغییر مثبت در ماهیت سود و همچنین افزایش کیفیت حسابرسی، کیفیت سود شرکت ها ارتقا می یابد.

۳- فرضیه پژوهش

فرضیه تحقیق به شرح زیر می باشد:

فرضیه ۱: وابستگی به گروه تجاری بر پایداری شرکتی تاثیر مثبت و معناداری دارد.

فرضیه ۱-۱: وابستگی به گروه تجاری بر ابعاد اقتصادی پایداری شرکتی تاثیر مثبت و معناداری دارد.
فرضیه ۱-۲: وابستگی به گروه تجاری بر ابعاد نظارتی (حاکمیتی) پایداری شرکتی تاثیر مثبت و معناداری دارد.
فرضیه ۱-۳: وابستگی به گروه تجاری بر ابعاد اخلاقی پایداری شرکتی تاثیر مثبت و معناداری دارد.

۴- روش تحقیق

این پژوهش از لحاظ روش همبستگی و از لحاظ هدف کاربردی می باشد. همچنین از آنجا که این نوشتار به توصیف آنچه که هست یا توصیف شرایط موجود بدون دخل و تصرف (و نه به الزام و توصیه خاص) و با توجه به آن که قضاوت‌های ارزشی در این پژوهش کم رنگ است، پژوهش حاضر در زمره تحقیقات توصیفی حسابداری به شمار می رود. به علاوه با توجه به اینکه از اطلاعات تاریخی در آزمون فرضیات آن استفاده خواهد شد در گروه تحقیقات شبه آزمایشی طبقه بندی می گردد. لازم به ذکر است که برای تحلیل آماری نیز از نرم افزار SPSS (نسخه ۲۱) و Eviews (نسخه ۹) استفاده شده است.

۵- مدل ها و نحوه اندازه گیری متغیرها

با توجه به اینکه در این تحقیق به بررسی تاثیر وابستگی به گروه تجاری بر ابعاد پایداری شرکتی با منشاء اقتصادی، نظارتی و اخلاقی می پردازیم لذا نحوه اندازه گیری متغیرهای مستقل، وابسته و در نهایت کنترلی بر اساس تحقیق گوا و همکاران (۲۰۱۸) به شرح زیر در نظر گرفته شده که در مدل های آماری آن قابل رویت می باشد.
مدل آزمون فرضیه اصلی اول:

$$CS_{it} = \beta_0 + \beta_1 BGroup + \beta_2 AGE_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 Risk_{it} + e_{it}$$

مدل آزمون فرضیه فرعی اول:

$$ED_{it} = \beta_0 + \beta_1 BGroup + \beta_2 AGE_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 Risk_{it} + e_{it}$$

مدل آزمون فرضیه فرعی دوم:

$$CGOD_{it} = \beta_0 + \beta_1 BGroup + \beta_2 AGE_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 Risk_{it} + e_{it}$$

مدل آزمون فرضیه فرعی سوم:

$$FD_{it} = \beta_0 + \beta_1 BGroup + \beta_2 AGE_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 Risk_{it} + e_{it}$$

۵-۱- نحوه اندازه گیری متغیر مستقل

در این تحقیق متغیر مستقل وابستگی به گروه تجاری می باشد که برای اندازه گیری آن از متغیرهای مجازی استفاده می شود به طوری که متغیر ساختگی برابر با یک اگر یک شرکت به یک گروه تجاری در سال t وابسته باشد و در غیر این صورت برابر است با صفر است (سعادت، ۱۳۹۷).

۵-۲- نحوه اندازه گیری متغیرهای کنترلی

همچنین در این تحقیق، متغیرهای زیر به عنوان متغیرهای کنترلی در نظر گرفته شده اند که به شرح زیر است:
۱) اندازه شرکت (SIZE): برای محاسبه اندازه شرکت از لگاریتم طبیعی کل دارایی های شرکت استفاده می شود.
۲) سن شرکت (AGE): سن شرکت، از طریق لگاریتم طبیعی تعداد سالهای عمر شرکت از زمان تأسیس محاسبه می شود.
۳) اهرم مالی (Leverage): این متغیر از طریق نسبت کل بدهی به دارایی های شرکت اندازه گیری می شود.
۴) مخاطره (Risk): برای این متغیر از انحراف معیار بازده ماهانه سهام استفاده می شود.

۵-۳- نحوه اندازه گیری متغیر وابسته

متغیرهای وابسته در این تحقیق شاخص پایداری شرکتی، ابعاد اقتصادی، ابعاد نظارتی (حاکمیتی) و ابعاد اخلاقی پایداری شرکتی می باشد که بر اساس جدول زیر محاسبه می گردد:

جدول (۱) ابعاد پایداری شرکتی

شاخص های عملکرد پایداری	نماد	مولفه	ابعاد		
بازده دارایی (ROA)	Eco1	بر مبنای فعالیت	اقتصادی Economic		
بازده حقوق صاحبان سهام (ROE)	Eco2				
رشد سود عملیاتی (OPG)	Eco3				
رشد سود آوری (PE)	Eco4				
نسبت توزیع سود سهام (DPS/EPS)	Eco5				
ارزش افزوده اقتصادی بالابش شده (REVA)	Eco6	بر مبنای ارزش	اقتصادی Economic		
شاخص کیوتوین (Tobins Q)	Eco7				
ارزش ایجاد شده سهام دار (CSV)	Eco8				
آیا مدیر عامل شرکت، رئیس یا نایب رئیس هیئت مدیره است؟	Gov1	هیئت مدیره	حاکمیت شرکتی Governance		
آیا تعداد اعضای غیرموظف نسبت به اعضای موظف بیشتر است؟	Gov2				
آیا میزان مالکیت اعضای هیئت مدیره شرکت بیش از میانگین شرکت‌ها در هر سال است؟	Gov3	مالکیت		حاکمیت شرکتی Governance	
آیا میزان مالکیت سهامداران نهادی شرکت بیش از میانگین شرکت‌ها در هر سال است؟	Gov4				
آیا حسابرسی شرکت توسط یک مؤسسه حسابرسی با اندازه بزرگ تر (سازمان حسابرسی و مقید راهبر) انجام شده است؟	Gov5	افشای			حاکمیت شرکتی Governance
آیا ترویج ارزش های بنیادی (احترام متقابل، صداقت، عدالت، صداقت و اعتماد) در مجموعه شرکت اجرائی گردیده است؟	Eth1	اخلاقی Ethical	حاکمیت شرکتی Governance		
آیا سیاستها و فرآیندهای مبارزه با فساد (ارتشا، پولشویی و تقلب) در شرکت عملیاتی گردیده است؟	Eth2				
آیا گزارش داوطلبانه یکبارچه سالانه پایداری شرکتی در خصوص رعایت اصول اخلاقی کسب و کار ارائه گردیده است؟	Eth3				

تعریف عملیاتی برخی از مولفه های پایداری شرکتی به شرح زیر می باشد:

خلق ارزش (ثروت) برای سهامداران^۱

برای اندازه گیری میزان ارزش خلق شده برای سهامداران به عنوان متغیر وابسته از سه معیار عملکرد مالی مبتنی بر ارزش، ارزش افزوده اقتصادی پالایش شده و ارزش ایجاد شده سهامداران و نسبت کیو توبین استفاده خواهد شد.

ارزش افزوده اقتصادی پالایش شده

ارزش افزوده پالایش شده به عنوان چارچوب تحلیلی ارزیابی عملکرد شرکت، منجر به فراهم نمودن مفهوم ارزش آفرینی سهامدار می شود. این مفهوم ارزش بازار داراییهای شرکت ها را در رابطه با هزینه سرمایه مورد بررسی قرار می دهد. ارزش افزوده اقتصادی پالایش شده مخارج سرمایه ای را برای دوره t بر مبنای ارزش بازار شرکت در پایان دوره t-1 بررسی می کند. ارزش افزوده اقتصادی پالایش شده به صورت زیر قابل محاسبه است (مهدوی و حسینی ازان آخری، ۱۳۸۷)
(رابطه ۱)

$$REVA_t = NOPAT_t - WACC (M_{capital} t - 1)$$

که در عبارت بالا داریم:

$NOPAT_t$: سود عملیاتی پس از کسر مالیات در دوره t

$WACC$: میانگین موزون هزینه سرمایه

$M_{capital} t-1$: ارزش بازار مجموع سرمایه شرکت در ابتدای دوره t (انتهای دوره t-1) است، که با کم کردن بدهی های جاری بدون بهره از مجموع ارزش بازار شرکت و ارزش دفتری بدهی ها حاصل می شود.

محاسبه ارزش ایجاد شده برای صاحبان سهام

1 Wealth Creation for Shareholders
2 Refined Economic Value Added (REVA)
3 Created Shareholder Value (CSV)
4 Tobins Q ratio

ارزش ایجاد شده سهامدار بیانگر مقدار کمی ارزشی است که یک شرکت قادر است برای سهامدارانش ایجاد نماید. این ارزش زمانی ایجاد می شود که بازده سهامدار از بازده مورد انتظار سرمایه فراتر رود. با استفاده از عبارت زیر میتوان ارزش ایجاد شده سهامدار را محاسبه نمود (حاجی عباسی و همکاران، ۲۰۱۲):
(رابطه ۲)

$$CSV = \text{Market Value of Equity} * (SR - Ke)$$

که در عبارت بالا داریم:

Market Value of Equity: ارزش بازار سرمایه یا همان ارزش بازار حقوق صاحبان سهام

Ke: نرخ بازده سرمایه گذاری مورد انتظار سهامدار (بازده مورد انتظار حقوق صاحبان سهام)

SR: بازده سهامدار^۱

نسبت کیو توبین^۲

یکی از معتبرترین شاخصهای عملکرد شرکت ها، کیو توبین است که توسط اقتصاد دان مشهور، توبین معرفی شد. هرچقدر این نسبت بیشتر باشد به معنای ارزش بیشتر بازار این شرکت در بازار سهام است (کاشانی پور و رساییان، ۲۰۰۱) و به صورت زیر قابل بیان است:

(رابطه ۳)

$$\text{Tobins Q} = \frac{MV + Debet}{BV}$$

MV: ارزش بازار شرکت

Debet: ارزش دفتری بدهی ها

BV: ارزش دفتری دارایی ها

عملکرد های مالی پایداری

نرخ بازده دارایی^۳

استفاده از این نسبت یک راه ساده برای مقایسه عملکرد مالی یک شرکت و رقبایش می باشد. این نسبت نشان می دهد که مدیریت در تبدیل دارایی ها به سود چقدر کارایی داشته است (یالکین و همکاران، ۲۰۱۲). فرمول آن به شرح زیر است:
(رابطه ۴)

$$ROA = \frac{NI}{Assets}$$

NI: درآمد خالص

Assest: کل دارایی ها

بازده حقوق صاحبان سهام^۴

برای محاسبه بازده حقوق صاحبان سهام سود خالص بر حقوق صاحبان سهام تقسیم می شود. این نسبت سود شرکت را در ازای یک ریال سرمایه سهامداران محاسبه می نماید (رودپشتی و خان محمدی، ۲۰۱۱). این نسبت نیز به صورت درصد بیان شده و فرمول آن به صورت زیر می باشد.

(رابطه ۵)

$$ROE = \frac{NI}{Equity}$$

1 Shareholder Return

2 Tobins Q ratio

3 Return of Assets

4 Return of Equity

NI : درآمد خالص

Equity : حقوق صاحبان سهام

رشد سود عملیاتی^۱

سود عملیاتی از تفاوت درآمدهای عملیاتی یک دوره واحد تجاری و هزینه های عملیاتی همان دوره حاصل می گردد. در این مطالعه رشد سود عملیاتی با استفاده از فرمول زیر محاسبه می شود (ارگل و سیف .ا. اگولاری، ۲۰۱۲) :
(رابطه ۶)

$$OPG = \frac{EBIT_t - EBIT_{t-1}}{EBIT_{t-1}}$$

$EBIT_t$: سود عملیاتی در دوره t

$EBIT_{t-1}$: سود عملیاتی در دوره قبل

نسبت قیمت به سود

یکی از معیارهای ارزیابی عملکرد در بازار سرمایه بوده که از تقسیم آخرین قیمت سهام بر آخرین درآمد برآورد شده هر سهم حاصل می شود و یکی از ارقام مهم و مورد توجه سرمایه گذاران در تجزیه و تحلیل ها جهت اخذ تصمیمات محسوب می شود. به صورت زیر قابل محاسبه است (رود پشته و همکاران، ۲۰۱۱):
(رابطه ۷)

$$P/E = \text{سود هر سهم} / \text{قیمت معاملاتی سهم}$$

عملکرد های غیر مالی پایداری

ابعاد غیر مالی پایداری شرکتی شامل ابعاد نظارتی (حاکمیتی) و ابعاد اخلاقی پایداری شرکتی می باشد. برای سنجش نمره پایداری شرکتی این ابعاد بر اساس جدول شماره (۱) اقدام می گردد پس از شناسایی موارد افشاء شده به شرح زیر اقدام می گردد:

$$CS\ Sofer = \frac{\text{تعداد افشاء اقلام شده}}{\text{تعداد اقلام کل قابل افشاء}}$$

۶- جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری این پژوهش، کلیه شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و نمونه آماری شامل شرکتهایی میشود که دارای تمام ویژگی های زیر باشند:

۱. برای رعایت قابلیت مقایسه پذیری آنها، سال مالی شرکت ها منتهی به پایان اسفند ماه هر سال باشد.
 ۲. طی قلمرو زمانی پژوهش، هیچگونه توقف فعالیت نداشته و دوره مالی خود را تغییر نداده باشند.
 ۳. کلیه ی اطلاعات مورد نیاز شرکتهای برای پژوهش در دسترس باشد.
 ۴. جزء بانکها و موسسات مالی (شرکتهای سرمایه گذاری، واسطه گری مالی، شرکتهای هلدینگ و لیزینگها) نباشند.
 ۵. قبل از سال ۱۳۹۳ در بورس پذیرفته شده و تا سال ۱۳۹۹ ادامه داشته باشند.
- با اعمال شرایط فوق تعداد ۱۱۶ شرکت در نمونه آماری این پژوهش قرار گرفته است.

۷- یافته های پژوهش

۷-۱- آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

نتایج تحلیل توصیفی متغیرهای پژوهش در جدول شماره (۲) و (۳) ارائه شده است.

1 Operating Profit Growth

جدول (۲) آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

متغیر	میانگین	بیشینه	کمینه	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
پایداری شرکتی (CS)	۰/۲۳۴	۰/۵۲۹	۰/۰۲۹	۰/۰۹۲	۰/۲۶۷	۲/۸۱۷
ابعاد اقتصادی پایداری شرکتی (ED)	۰/۵۰۰	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۲۸۲	-۰/۰۱۵	۲/۱۴۳
ابعاد حاکمیتی پایداری شرکتی (CGOD)	۰/۲۴۳	۰/۷۱۴	۰/۰۰۰	۰/۱۳۴	۰/۵۲۷	۳/۳۱۶
ابعاد اجتماعی پایداری شرکتی (SD)	۰/۲۶۶	۰/۸۰۰	۰/۰۰۰	۰/۱۶۴	۰/۱۲۹	۲/۶۷۶
ابعاد اخلاقی پایداری شرکتی (FD)	۰/۰۱۵	۰/۵۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۸۶	۰/۴۳۲	۲/۵۱۲
ابعاد محیط زیست پایداری شرکتی (END)	۰/۱۳۰	۰/۵۵۵	۰/۰۰۰	۰/۱۲۳	۰/۶۴۷	۲/۶۳۱
سن شرکت (AGE)	۳/۵۳۵	۴/۲۰۴	۰/۰۰۰	۰/۴۶۹	-۱/۸۰۴	۹/۸۷۵
اندازه شرکت (SIZE)	۱۴/۵۵۵	۱۹/۳۷۴	۱۰/۱۶۵	۱/۷۵۸	۰/۴۶۴	۲/۸۵۵
اهرم مالی (LEV)	۰/۵۷۷	۲/۰۷۷	۰/۰۴۶	۰/۲۱۹	۰/۷۱۱	۷/۲۶۰
مخاطره (RISK)	۰/۱۳۸	۰/۶۴۵	۰/۰۰۰	۰/۰۸۸	۱/۷۶۰	۸/۱۷۲

جدول (۳) آمار توصیفی فراوانی متغیرهای تحقیق

متغیر	میانگین
وابستگی تجاری (BGROUP)	سال شرکت های با وابستگی به گروه تجاری: ۴۵۸ سال شرکت های فاقد وابستگی به گروه تجاری: ۳۵۴

با توجه به جدول شماره (۳) تعداد مشاهدات سال- شرکت بر اساس داده های ترکیبی متوازن، ۸۱۲ مشاهده برابر با ۱۱۶ شرکت در ۷ سال بوده است. به طور خلاصه متغیر اهرم مالی نشان می دهد که میانگین نمونه ۵۷/۷ درصد می باشد لذا میتوان گفت که شرکتهای جامعه آماری برای تامین ساختار سرمایه خود بیشتر از بدهی استفاده می کنند لذا از لحاظ تامین اعتبار در جایگاه خوبی برخوردار هستند. همچنین وابستگی به گروه تجاری نشان می دهد که سال شرکت های دارای وابستگی به گروه تجاری ۴۵۸ مشاهده و سال شرکت های فاقد وابستگی به گروه تجاری ۳۵۴ مشاهده بوده است. در مورد ضریب چولگی منفی برخی از متغیرها نیز میتوان گفت که این موضوع حاکی از وجود چوله به راست و تمایل این متغیرها به مقادیر کوچکتر است، همچنین مثبت بودن ضرایب کشیدگی، حکایت از این مطلب دارد که از توزیع نرمال بلندتر بوده و داده ها حول میانگین متمرکز شده است.

۷-۲- آزمون نرمالیت توزیع متغیرهای وابسته پژوهش

از آنجایی که در انجام این تحقیق به منظور تخمین پارامترهای مدل از روش حداقل مربعات معمولی استفاده می گردد و این روش بر این فرض استوار است که متغیرهای وابسته پژوهش دارای توزیع نرمال باشد لذا لازم است نرمال بودن توزیع متغیرهای وابسته مورد آزمون قرار گیرد.

جدول (۴) نتایج بررسی نرمال بودن توزیع متغیرهای وابسته

متغیر	نتایج آزمون K-S (نرمالیت)				
	میانگین	انحراف معیار	بیشینه	کمینه	آماره K-S
پایداری شرکتی (CS)	۰/۲۳۴	۰/۰۹۲	۰/۵۲۹	۰/۰۲۹	۱/۱۹۹
ابعاد اقتصادی پایداری شرکتی (ED)	۰/۵۰۰	۰/۲۸۲	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰	۱/۱۹۸
ابعاد حاکمیتی پایداری شرکتی (CGOD)	۰/۲۴۳	۰/۱۳۴	۰/۷۱۴	۰/۰۰۰	۱/۱۱۷

۰/۱۰۹	۱/۱۸۵	۰/۰۰۰	۰/۵۰۰	۰/۰۸۶	۰/۰۱۵	ابعاد اخلاقی پایداری شرکتی (FD)
-------	-------	-------	-------	-------	-------	---------------------------------

با توجه به جدول شماره (۴) سطح معنی داری آماره Z آزمون KS برای متغیرهای وابسته به بالاتر از ۰/۰۵ افزایش یافته بنابراین فرضیه H0 مبنی بر نرمال بودن توزیع این متغیرها پذیرفته می شود و گویای آن است که این متغیرها دارای توزیع نرمال می باشد بر همین اساس برای آزمون فرضیات از روش های آماری پارامتریک استفاده می گردد.

۷-۳- آزمون ریشه واحد (مانایی) متغیرهای پژوهش

در این پژوهش برای آزمون مانایی از آزمون دیکی فولر تعمیم یافته (ADF) استفاده شده است. نتایج این آزمون در جدول شماره (۵) ارائه شده است.

جدول (۵) نتایج آزمون ریشه واحد

متغیر	تعداد وقفه	مقدار آماره t	سطح معنی داری
پایداری شرکتی (CS)	۰	-۱۲/۶۲۸	۰/۰۰۰
ابعاد اقتصادی پایداری شرکتی (ED)	۰	-۶/۱۷۴	۰/۰۰۰
ابعاد حاکمیتی پایداری شرکتی (CGOD)	۰	-۶/۲۹۹	۰/۰۰۰
ابعاد اخلاقی پایداری شرکتی (FD)	۰	-۱۰/۱۳۶	۰/۰۰۰
سن شرکت (AGE)	۰	-۷/۹۲۴	۰/۰۰۰
اندازه شرکت (SIZE)	۰	-۷/۲۶۴	۰/۰۰۰
اهرم مالی (LEV)	۰	-۱۱/۴۶۴	۰/۰۰۰
مخاطره (RISK)	۰	-۴/۹۸۳	۰/۰۰۰

با توجه به نتایج ارائه شده در جدول شماره (۵) تمامی متغیرهای پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ درصد از مانایی برخوردار می باشند.

۷-۴- آزمون فرضیه های پژوهش

نتایج فرضیات به شرح زیر می باشد:

۷-۴-۱- نتایج آزمون فرضیه اصلی اول

فرضیه اصلی اول: وابستگی به گروه تجاری بر پایداری شرکتی تاثیر مثبت و معناداری دارد.

جدول (۶) نتایج برآورد مدل برای فرضیه اصلی اول پژوهش

نام و نماد متغیر	ضریب رگرسیون	آماره t	سطح معنی داری	آماره VIF
وابستگی تجاری (BGROUP)	-۰/۰۷۱	-۲/۲۵۸	۰/۰۲۵	۱/۰۷۱
سن شرکت (AGE)	۰/۲۳۶	۹/۶۸۶	۰/۰۰۰	۱/۱۳۳
اندازه شرکت (SIZE)	۰/۰۱۳	۲/۲۰۲	۰/۰۲۷	۱/۰۸۰
اهرم مالی (LEV)	-۰/۰۷۱	-۴/۹۷۳	۰/۰۰۰	۱/۰۷۴
مخاطره (RISK)	۰/۰۲۸	۱/۲۷۹	۰/۲۰۱	۱/۰۳۳
مقدار ثابت	-۰/۷۲۸	-۹/۱۵۱	۰/۰۰۰	-
آماره F (سطح معنی داری)		۱۶/۸۷۳ (۰/۰۰۰)	آماره دوربین واتسون	۱/۸۸۸

۱۰/۷۸۰ (۰/۱۰۴)	آماره جارکو برا (سطح معنی داری)	۰/۷۴۵	(ضریب تعیین)
۰/۱۸۴ Prob.		۲/۱۶۱	آماره Godfrey
۰/۰۰۰ Prob.		۴/۷۳۸	آماره ARCH
۰/۰۰۰ Prob.		۷۹/۹۳۲	آماره H-hausman
۰/۰۰۰ Prob.		۱۳/۴۵۸	آماره F-limer

نتایج آزمون فرضیه اصلی اول در جدول بالا ارائه شده است، سطح معنی داری آماره F-limer کمتر از سطح خطای مورد پذیرش (۵ درصد) بوده، بنابراین روش داده های پانل نسبت به روش داده های پولد ارجحیت دارد. همچنین با توجه به اینکه سطح معنی داری آماره H-hausman کمتر از سطح خطای مورد پذیرش (۵ درصد) بوده، روش رگرسیون با اثرات ثابت نسبت به روش رگرسیون با اثرات تصادفی ارجحیت دارد. در مرحله بعد با توجه به سطح معنی داری آماره ARCH، که ۰/۰۰۰ بوده، لذا رگرسیون دارای ناهمسانی واریانس می باشد، بنابراین پس از رفع مشکل ناهمسانی واریانس به روش حداقل مجذورات تعدیل شده، در مرحله بعد آماره Godfrey نیز مورد آزمون واقع شد لذا سطح معنی داری این آماره بیشتر از سطح خطای مورد پذیرش (۵ درصد) بوده، این موضوع بیانگر این است که رگرسیون دارای مشکل خود همبستگی سریالی نمی باشد. در ادامه با توجه به اینکه آماره F (۰/۰۰۰) دارای سطح معناداری زیر (۵ درصد) می باشد، بنابراین رگرسیون قدرت تبیین دارد.

ضریب تعیین مدل نیز گویای آن است که ۷۴/۵ درصد از تغییرات متغیر پایداری شرکتی، توسط متغیرهای وارد شده در مدل تبیین می شود. همچنین در بررسی مفروضات رگرسیون کلاسیک نتایج آزمون جارکو برا گویای آن است که باقیمانده های حاصل از برآورد مدل در سطح اطمینان ۹۵٪ از توزیع نرمال برخوردار می باشند بطوری که سطح معنی داری مربوط به این آزمون بزرگتر از ۰/۰۵ است (۰/۱۰۴). همچنین با توجه به این که مقدار آماره دوربین واتسون مدل مابین ۱/۵ و ۲/۵ است (۱/۸۸۸) لذا می توان گفت در مدل، مشکل خود همبستگی باقیمانده ها وجود ندارد. در نهایت با توجه به سطح معناداری متغیر وابستگی به گروه تجاری (متغیر مستقل) که زیر ۰/۰۵ است (۰/۰۲۵) لذا وابستگی به گروه تجاری بر پایداری شرکتی تاثیر منفی معناداری دارد. از متغیرهای کنترلی نیز سن شرکت و اندازه شرکت بر پایداری شرکتی تاثیر مثبت معنادار و اهرم مالی بر پایداری شرکتی تاثیر منفی معنادار دارد. در نهایت با آزمون همخطی میان متغیرهای تحقیق نیز مقدار آماره VIF (عامل تورم واریانس) برای تمامی متغیرها از ۵ کوچکتر بوده و بیانگر این است که میان متغیرهای پژوهش مشکل همخطی شدید وجود ندارد.

۷-۴-۲- نتایج آزمون فرضیه فرعی اول

فرضیه فرعی اول: وابستگی به گروه تجاری بر ابعاد اقتصادی پایداری شرکتی تاثیر مثبت و معناداری دارد.

جدول (۷) نتایج برآورد مدل برای فرضیه فرعی اول پژوهش

نام و نماد متغیر	ضریب رگرسیون	آماره t	سطح معنی داری	آماره VIF
وابستگی تجاری (BGROUP)	-۰/۲۳۹	-۲/۲۸۱	۰/۰۲۱	۱/۰۷۱
سن شرکت (AGE)	-۰/۰۶۸	-۰/۶۰۹	۰/۵۴۲	۱/۱۳۳
اندازه شرکت (SIZE)	-۰/۰۷۲	-۲/۶۱۳	۰/۰۰۸	۱/۰۸۰
اهرم مالی (LEV)	-۰/۳۴۲	-۵/۲۰۱	۰/۰۰۰	۱/۰۷۴

۱/۰۳۳	۰/۰۰۵	۲/۷۸۹	۰/۲۸۸	مخاطره (RISK)
-	۰/۰۰۰	۳/۴۸۰	۱/۲۷۴	مقدار ثابت
۱/۹۱۸	آماره دوربین واتسون	۴/۳۲۶ (۰/۰۰۰)	آماره F (سطح معنی داری)	
۱۲/۸۶۶ (۰/۰۹۷)	آماره جارکو برا (سطح معنی داری)	۰/۴۲۹	(ضریب تعیین)	
Prob. ۰/۲۲۳		۱/۴۶۵	آماره Godfrey	
Prob. ۰/۰۰۴		۲/۰۹۳	آماره ARCH	
Prob. ۰/۰۰۲		۱۸/۰۱۳	آماره H-hausman	
Prob. ۰/۰۰۰		۳/۲۸۰	آماره F-limer	

ضریب تعیین مدل نیز گویای آن است که ۴۲/۹ درصد از تغییرات متغیر ابعاد اقتصادی پایداری شرکتی، توسط متغیرهای وارد شده در مدل تبیین می شود. همچنین در بررسی مفروضات رگرسیون کلاسیک نتایج آزمون جارکو برا گویای آن است که باقیمانده های حاصل از برآورد مدل در سطح اطمینان ۹۵٪ از توزیع نرمال برخوردار می باشند بطوری که سطح معنی داری مربوط به این آزمون بزرگتر از ۰/۰۵ است (۰/۰۹۷). همچنین با توجه به این که مقدار آماره دوربین واتسون مدل مابین ۱/۵ و ۲/۵ است (۱/۹۱۸) لذا می توان گفت در مدل، مشکل خود همبستگی باقیمانده ها وجود ندارد. در نهایت با توجه به سطح معناداری متغیر وابستگی به گروه تجاری (متغیر مستقل) که زیر ۰/۰۵ است (۰/۰۲۱) لذا وابستگی به گروه تجاری بر ابعاد اقتصادی پایداری شرکتی تاثیر منفی معناداری دارد. از متغیرهای کنترلی نیز اندازه شرکت و اهرم مالی بر پایداری شرکتی تاثیر منفی معنادار و مخاطره بر ابعاد اقتصادی پایداری شرکتی تاثیر مثبت معنادار دارد.

۷-۴-۳- نتایج آزمون فرضیه فرعی دوم

فرضیه فرعی دوم: وابستگی به گروه تجاری بر ابعاد نظارتی (حاکمیتی) پایداری شرکتی تاثیر مثبت و معناداری دارد.

جدول (۸) نتایج برآورد مدل برای فرضیه فرعی دوم پژوهش

نام و نماد متغیر	ضریب رگرسیون	آماره t	سطح معنی داری	آماره VIF
وابستگی تجاری (BGROUP)	-۰/۱۰۹	-۲/۴۰۴	۰/۰۱۶	۱/۰۷۱
سن شرکت (AGE)	۰/۴۱۳	۱۱/۷۷۹	۰/۰۰۰	۱/۱۳۳
اندازه شرکت (SIZE)	۰/۰۲۰	۲/۳۵۲	۰/۰۱۸	۱/۰۸۰
اهرم مالی (LEV)	-۰/۰۲۸	-۱/۳۶۴	۰/۱۷۲	۱/۰۷۴
مخاطره (RISK)	۰/۰۰۳	۰/۱۰۷	۰/۹۱۴	۱/۰۳۳
مقدار ثابت	-۱/۵۶۱	-۱۳/۶۲۹	۰/۰۰۰	-
آماره F (سطح معنی داری)	۱۷/۷۵۵ (۰/۰۰۰)		آماره دوربین واتسون	۱/۹۹۰
(ضریب تعیین)	۰/۷۵۵		آماره جارکو برا (سطح معنی داری)	۱۱/۰۵۱ (۰/۰۹۱)

Prob. ۰/۲۰۱	۱/۶۴۳	آماره Godfrey
Prob. ۰/۰۰۰	۴/۰۱۴	آماره ARCH
Prob. ۰/۰۰۰	۱۴۳/۹۱۸	آماره H-hausman
Prob. ۰/۰۰۰	۱۶/۰۸۱	آماره F-limer

ضریب تعیین مدل نیز گویای آن است که ۷۵/۵ درصد از تغییرات متغیر ابعاد حاکمیتی پایداری شرکتی، توسط متغیرهای وارد شده در مدل تبیین می شود. همچنین در بررسی مفروضات رگرسیون کلاسیک نتایج آزمون جاکوبرا گویای آن است که باقیمانده های حاصل از برآورد مدل در سطح اطمینان ۹۵٪ از توزیع نرمال برخوردار می باشند بطوری که سطح معنی داری مربوط به این آزمون بزرگتر از ۰/۰۵ است (۰/۰۹۱). همچنین با توجه به این که مقدار آماره دوربین واتسون مدل مابین ۱/۵ و ۲/۵ است (۱/۹۹۰) لذا می توان گفت در مدل، مشکل خود همبستگی باقیمانده ها وجود ندارد. در نهایت با توجه به سطح معناداری متغیر وابستگی به گروه تجاری (متغیر مستقل) که زیر ۰/۰۵ است (۰/۰۱۶) لذا وابستگی به گروه تجاری بر ابعاد حاکمیتی پایداری شرکتی تاثیر منفی و معناداری دارد. از متغیرهای کنترلی نیز سن شرکت و اندازه شرکت بر ابعاد حاکمیتی پایداری شرکتی تاثیر مثبت معنادار دارد.

۷-۴-۴- نتایج آزمون فرضیه فرعی سوم

فرضیه فرعی سوم: وابستگی به گروه تجاری بر ابعاد اخلاقی پایداری شرکتی تاثیر مثبت و معناداری دارد.

جدول (۹) نتایج برآورد مدل برای فرضیه فرعی سوم پژوهش

نام و نماد متغیر	ضریب رگرسیون	آماره t	سطح معنی داری	آماره VIF
وابستگی تجاری (BGROUP)	-۰/۲۳۹	-۲/۲۸۱	۰/۰۲۱	۱/۰۷۱
سن شرکت (AGE)	-۰/۰۶۸	-۰/۶۰۹	۰/۵۴۲	۱/۱۳۳
اندازه شرکت (SIZE)	-۰/۰۷۲	-۲/۶۱۳	۰/۰۰۸	۱/۰۸۰
اهرم مالی (LEV)	-۰/۳۴۲	-۵/۲۰۱	۰/۰۰۰	۱/۰۷۴
مخاطره (RISK)	۰/۲۸۸	۲/۷۸۹	۰/۰۰۵	۱/۰۳۳
مقدار ثابت	۱/۲۷۴	۳/۴۸۰	۰/۰۰۰	-
آماره F (سطح معنی داری)		۴/۳۲۶ (۰/۰۰۰)	آماره دوربین واتسون	۱/۹۱۸
(ضریب تعیین)		۰/۴۲۹	آماره جاکوبرا (سطح معنی داری)	۸/۲۹۰ (۰/۱۱۲)
آماره Godfrey		۱/۴۶۵	Prob. ۰/۲۲۳	
آماره ARCH		۲/۰۹۳	Prob. ۰/۰۰۴	
آماره H-hausman		۱۸/۰۱۳	Prob. ۰/۰۰۲	
آماره F-limer		۳/۲۸۰	Prob. ۰/۰۰۰	

ضریب تعیین مدل نیز گویای آن است که ۴۲/۹ درصد از تغییرات متغیر ابعاد اخلاقی پایداری شرکتی، توسط متغیرهای وارد شده در مدل تبیین می شود. همچنین در بررسی مفروضات رگرسیون کلاسیک نتایج آزمون جاکوبرا گویای آن است که باقیمانده های حاصل از برآورد مدل در سطح اطمینان ۹۵٪ از توزیع نرمال برخوردار می باشند بطوری که سطح معنی داری

مربوط به این آزمون بزرگتر از ۰/۰۵ است (۰/۱۱۲). همچنین با توجه به این که مقدار آماره دوربین واتسون مدل مابین ۱/۵ و ۲/۵ است (۱/۹۱۸) لذا می توان گفت در مدل، مشکل خود همبستگی باقیمانده ها وجود ندارد. در نهایت با توجه به سطح معناداری متغیر وابستگی به گروه تجاری (متغیر مستقل) که زیر ۰/۰۵ است (۰/۰۲۱) لذا وابستگی به گروه تجاری بر ابعاد اخلاقی پایداری شرکتی تاثیر منفی و معناداری دارد. از متغیرهای کنترلی نیز اندازه شرکت و اهرم مالی بر ابعاد اخلاقی پایداری شرکتی تاثیر منفی معنادار و مخاطره بر ابعاد اخلاقی پایداری شرکتی تاثیر مثبت معنادار دارد.

۸- نتیجه گیری و پیشنهادات

امروزه پایداری شرکتی و ابعاد آن به عنوان یک پدیده بسیار مهم به شمار می رود. علی رغم اینکه هدف گزارش های پایداری شرکتی پرداختن به دغدغه های وسیع تر ذینفعان در ابعاد گوناگون زیست محیطی، اجتماعی و اقتصادی است، لذا مشارکت شرکت در فعالیت های پایداری شرکتی می تواند منجر به کاهش هزینه های نمایندگی و افزایش کیفیت اطلاعات شود. بر همین اساس این تحقیق نیز با توجه به اهمیت موضوع به بررسی تاثیر وابستگی به گروه تجاری بر ابعاد پایداری شرکتی با منشاء اقتصادی، نظارتی و اخلاقی در بورس اوراق بهادار تهران می پردازد. یافته های تحقیق نشان می دهد که وابستگی به گروه تجاری بر پایداری شرکتی و ابعاد آن از جمله بعد اقتصادی، نظارتی (حاکمیتی) و اخلاقی تاثیر منفی و معناداری دارد. نتایج تحقیق سگاتا و بیکرامجیت ری (۲۰۱۸) مطابقت ندارد. در مورد تحلیل حاصل از نتایج می توان گفت که سهامداران حاکم و صاحب قدرت گروه های تجاری از اطلاعات داخلی برای افزایش سهم شرکت های سودآور و انتقال سود بین اعضای گروه با انجام معاملات درون گروهی استفاده می کنند. بر همین اساس غالباً شرکتهایی که عضو گروه تجاری هستند از عملکرد پایداری شرکتی کمتری برخوردار هستند احتمالاً علت این موضوع این است که برای آنها اقداماتی که در راستای ابعاد مختلف پایداری شرکتی است، هزینه بر بوده و یا اینکه از دید آنها انجام این اقدامات پیامد مثبتی ندارد. **پیشنهادات پژوهش:** با توجه به نتایج همواره استفاده کنندگان صورتهای مالی هنگام تجزیه تحلیل برای خرید سهام شرکتهای با متغیرهایی مانند وابستگی به گروه تجاری توجه داشته باشند زیرا این متغیر منجر به کاهش پایداری شرکتی و ابعاد آن می شود. همچنین با توجه به اینکه هدف مدیران این است که اعتماد مالکان شرکت را فراهم کنند پس بایستی این نکته را در نظر بگیرند که همواره به دنبال افزایش پایداری شرکتی و ابعاد آن باشند تا این مهم منجر به کسب مشروعیت شرکت در جامعه گردد. به سازمان بورس اوراق بهادار پیشنهاد می شود برای مشخص شدن ارزش واقعی شرکتهای، شفاف سازی اطلاعاتشان و درک بهتر عملکردشان، قوانین و مقرراتی را اتخاذ کنند که تا حد امکان شرکت های پذیرفته شده برای کاهش شکاف مشروعیت از عملکرد پایداری شرکتی مطلوبی برخوردار باشند. نتایج تحقیق حاضر نیز برای مدیران اقتصادی، تحلیلگران مالی، پژوهشگران و دانشجویان نیز حاوی اطلاعات مفیدی است؛ زیرا تاثیر وابستگی به گروه تجاری بر پایداری شرکتی و ابعاد آن از اهمیت بالا برخوردار است.

منابع:

۱. پورحیدری، امید. دلدار، مصطفی. (۱۳۹۱). " بررسی تاثیر گروه های تجاری بر سیاست تقسیم سود شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ". فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مدیریت. سال پنجم. شماره چهاردهم
۲. پورخانی ذاکله بری، مظفر و آزیتا جهاننشد، (۱۴۰۰)، "ارائه الگو برای افشاء پایداری شرکتی و ارزیابی عوامل مرتبط با تئوری مشروعیت بر گزارشگری آن"، پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی، سال ۱۳، شماره ۴۹، صص ۱۷۷-۲۰۴
۳. تاجیک، مهدی (۱۳۹۲)، بررسی وضعیت تأمین مالی بنگاه های اقتصادی ایران در سال ۱۳۹۲، گزارش نظرسنجی از هیأت اتاق بازرگانی.
۴. ساعدی، ر، مختاریان، ا، (۱۳۸۸) " بررسی عوامل موثر بر تصمیمات سرمایه گذاران در بورس تهران " فصلنامه حسابداری مالی، ش ۳، صص ۱۴۷-۱۶۸
۵. سعادت، مینا. (۱۳۹۷). " بررسی تاثیر وابستگی به گروه تجاری بر رابطه کیفیت حسابرسی و مدیریت سود ". پایان نامه کارشناسی ارشد دانشگاه آزاد اسلامی واحد الکترونیک

۶. عباسی استمال، محمدرضا، مهدی زینالی، رسول برادران حسن زاده و یونس بادآور نهنندی، (۱۴۰۰)، "تحلیل شکاف فازی عوامل افشاء اطلاعات مربوط به حسابداری توسعه پایدار با رویکرد آمیخته در ایران"، دوفصلنامه علمی حسابداری دولتی، سال ۸، شماره ۱، صص ۲۹-۵۲
۷. عبدی، مصطفی، غلامرضا کردستانی و جواد رضازاده، (۱۳۹۸)، "طراحی الگوی منسجم گزارشگری پایداری شرکت ها"، پژوهش های حسابداری مالی، سال ۴، شماره ۱۱، صص ۲۳-۴۴
۸. کلیچ، محسن (۱۳۹۰) " بررسی اثر گروه های تجاری بر سرمایه گذاری و کاهش محدودیت های تامین مالی در بورس اوراق بهادار"، همایش بررسی ابعاد و تحول روشهای تامین مالی در کشور با تاکید بر نقش بانک، بیمه و بازار سرمایه، تهران.
۹. مشایخ، شهناز، منا پارسایی و اکرم کرانی، (۱۴۰۰)، "رابطه بین مسئولیت اجتماعی شرکت ها با کیفیت اطلاعات حسابداری و گزارش حسابرس"، پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی، سال ۱۳، شماره ۵۱، صص ۶۴-۴۱
۱۰. مهرانی، کاوه و سید حسین شاکری طاهری، (۱۳۹۹)، "تدوین چارچوب گزارشگری پایداری شرکتی"، پژوهش های تجربی حسابداری، سال ۹، شماره ۳۸، صص ۸۳-۱۱۱
11. Allen, F., R. Chakrabarti, S. De, J. Qian, and M. Qian. 2012. Financing firms in India. *Journal of Financial Intermediation* 21 (3): 409–445.
12. Bhaumik, S.K., P.K. Das, and S.C. Kumbhakar. 2012. A stochastic frontier approach to modelling financial constraints in firms: An application to India. *Journal of Banking & Finance* 36 (5): 1311–1319.
13. Black, B.S., and V.S. Khanna. 2007. Can corporate governance reforms increase firm market values? Event study evidence from India. *Journal of Empirical Legal Studies* 4 (4): 749–796.
14. Borisova, G., and W.L. Megginson. 2011. Does government ownership affect the cost of debt? Evidence from privatization. *Review of Financial Studies* 24 (8): 2693–2737.
15. Boyd, B. 1990. Corporate linkages and organizational environment: A test of the resource dependence model. *Strategic Management Journal* 11 (6): 419–430.
16. Braam, G. and Peeters, R, (2020), "Corporate sustainability Performance and Assurance on Sustainability Reports: Diffusion of accounting practices in the realm of sustainable development", *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 25 (2), PP 164-181.
17. Brav, A., J. R. Graham, C. R. Harvey, and R. Michaely. 2005. Payout policy in the 21st century. *Journal of Financial Economics* 77 (3): 483–527.
18. Buchuk, D., B. Larrain, F. Muñoz, and F. Urzúa. 2014. The internal capital markets of business groups: Evidence from intra-group loans. *Journal of Financial Economics* 112 (2): 190–212.
19. Byun, H.Y., S. Choi, L.S. Hwang, and R.G. Kim. 2013. Business group affiliation, ownership structure, and the cost of debt. *Journal of Corporate Finance* 23: 311–331.
20. Carney, M., E.R. Gedajlovic, P.P. Heugens, M. Van Essen, and J.H. Van Oosterhout. 2011. Business group affiliation, performance, context, and strategy: A meta-analysis. *Academy of Management Journal* 54 (3): 437–460.
21. Chang, S.J. 2003. *Financial crisis and transformation of Korean business groups: The rise and fall of chaebols*. Cambridge: Cambridge University Press.
22. Chang, S.J., and J. Hong. 2000. Economic performance of group-affiliated companies in Korea: Intragroup resource sharing and internal business transactions. *Academy of Management Journal* 43 (3): 429–448.
23. Claessens, S., S. Djankov, and L.H. Lang. 2000. The separation of ownership and control in East Asian corporations. *Journal of Financial Economics* 58 (1): 81–112.

24. Colpan, A.M., and T. Hikino. 2010. Foundations of business groups: Towards an integrated framework. In *The Oxford Handbook of Business Groups*, ed. A.M. Colpan, T. Hikino, and J.R. Lincoln, 15–66. Oxford: Oxford University Press.
25. Driffield, N.L., V. Mahambare, and S. Pal. 2007. How does ownership structure affect capital structure and firm value? Recent evidence from East Asia. *Economics of Transition* 15 (3): 535–573.
26. Frank, M.Z., and V.K. Goyal. 2003. Testing the pecking-order theory of capital structure. *Journal of Financial Economics* 67 (2): 217–248.
27. Frank, M.Z., and V.K. Goyal. 2009. Capital structure decisions: Which factors are reliably important? *Financial Management* 38 (1): 1–37.
28. Gelos, R.G., and A.M. Werner. 2002. Financial liberalization, credit constraints, and collateral: Investment in the Mexican manufacturing sector. *Journal of Development Economics* 67 (1): 1–27.
29. Ghatak, M., and R. Kali. 2001. Financially interlinked business groups. *Journal of Economics & Management Strategy* 10 (4): 591–619.
30. Ghemawat, P., and T. Khanna. 1998. The nature of diversified business groups: A research design and two case studies. *Journal of Industrial Economics* 46 (1): 35–61.
31. Ghosh, S. 2006. Did financial liberalization ease financing constraints? Evidence from Indian firm-level data. *Emerging Markets Review* 7 (2): 176–190.
32. Giannetti, M. 2003. Do better institutions mitigate agency problems? Evidence from corporate finance choices. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 38 (1): 185–212.
33. Gopalan, R., V. Nanda, and A. Seru. 2007. Affiliated firms and financial support: Evidence from Indian business groups. *Journal of Financial Economics* 86 (3): 759–795.
34. Granovetter, M. 2005. Business groups and social organization. In *The Handbook of Economic Sociology*, 2nd ed, ed. N.J. Smelser, and R. Swedberg, 429–450. Princeton: Princeton University Press.
35. Harris, J.R., F. Schiantarelli, and M.G. Siregar. 1994. The effect of financial liberalization on the capital structure and investment decisions of Indonesian manufacturing establishments. *The World Bank Economic Review* 8 (1): 17–47.
36. Harris, M., and A. Raviv. 1991. The theory of capital structure. *Journal of Finance* 46 (1): 297–355.
37. Jones, G., and A.M. Colpan. 2010. Business groups in historical perspectives. In *The Oxford Handbook of Business Groups*, ed. A.M. Colpan, T. Hikino, and J.R. Lincoln, 67–96. Oxford: Oxford University Press.
38. Kayo, E.K., and H. Kimura. 2011. Hierarchical determinants of capital structure. *Journal of Banking & Finance* 35 (2): 358–371.
39. Keister, L.A. 2004. Capital structure in transition: The transformation of financial strategies in China's emerging economy. *Organization Science* 15 (2): 145–158.
40. Khanna, T. and Palepu, K. (2000c) Emerging-market business groups, foreign investors, and corporate governance. In R. Morck (ed.) *Concentrated Corporate Ownership*. National Bureau of Economic Research Conference Volume. Chicago: University of Chicago Press, pp. 265–294.
41. Khanna, T., and K. Palepu. 1997. Why focused strategies may be wrong for emerging markets. *Harvard Business Review* 75 (4): 41–48.
42. Khanna, T., and K. Palepu. 1999. The right way to restructure conglomerates in emerging markets. *Harvard Business Review* 77 (4): 125–134.

43. Khanna, T., and K. Palepu. 2000a. Is group affiliation profitable in emerging markets? An analysis of diversified Indian business groups. *Journal of Finance* 55 (2): 867–891.
44. Khanna, T., and K. Palepu. 2000b. The future of business groups in emerging markets: Long-run evidence from Chile. *Academy of Management Journal* 43 (3): 268–285.
45. Khanna, T., and Y. Yafeh. 2005. Business groups and risk-sharing around the world. *Journal of Business* 78 (1): 301–340.
46. Kim, H., H. Kim, and R.E. Hoskisson. 2010. Does market-oriented institutional change in an emerging economy make business-group-affiliated multinationals perform better? An institution-based view. *Journal of International Business Studies* 41 (7): 1141–1160.
47. La Porta, R., F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer, and R.W. Vishny. 1997. Legal determinants of external finance. *Journal of Finance* 52 (3): 1131–1150.
48. Laeven, L. 2003. Does financial liberalization reduce financing constraints? *Financial Management* 32 (1): 5–34.
49. Lensink, R., R. Van der Molen, and S. Gangopadhyay. 2003. Business groups, financing constraints and investment: The case of India. *Journal of Development Studies* 40 (2): 93–119.
50. Levine, R. 2002. Bank-based or market-based financial systems: Which is better? *Journal of financial intermediation* 11 (4): 398–428.
51. Lim, Y. 2011. Tax avoidance, cost of debt and shareholder activism: Evidence from Korea. *Journal of Banking & Finance* 35 (2): 456–470.
52. Lin, C., Y. Ma, P. Malatesta, and Y. Xuan. 2011. Ownership structure and the cost of corporate borrowing. *Journal of Financial Economics* 100 (1): 1–23.
53. Morck, R., D. Wolfenzon, and B. Yeung. 2005. Corporate governance, economic entrenchment, and growth. *Journal of Economic Literature* 43 (3): 655–720.
54. Myers, S.C., and N.S. Majluf. 1984. Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics* 13 (2): 187–221.
55. Peng, M.W. 2003. Institutional transitions and strategic choices. *Academy of Management Review* 28 (2): 275–296.
56. Petersen, M.A., and R.G. Rajan. 1994. The benefits of lending relationships: Evidence from small business data. *Journal of Finance* 49 (1): 3–37.
57. Pfeffer, J., and G.R. Salancik. 1978. *The external control of organizations: A resource dependence perspective*. New York: Harper & Row.
58. Pittman, J.A., and S. Fortin. 2004. Auditor choice and the cost of debt capital for newly public firms. *Journal of accounting and economics* 37 (1): 113–136.
59. Rajagopalan, N., and Y. Zhang. 2008. Corporate governance reforms in China and India: Challenges and opportunities. *Business Horizons* 51 (1): 55–64.
60. Rajan, R.G., and L. Zingales. 1995. What do we know about capital structure? Some evidence from international data. *Journal of Finance* 50 (5): 1421–1460.
61. Rogers, W.H. 1993. Regression standard errors in clustered samples. *Stata Technical Bulletin* 13: 19–23.
62. Sarkar, J. 2010. Business groups in India. In *The Oxford Handbook of Business Groups*, ed. A.M. Colpan, T. Hikino, and J.R. Lincoln, 294–324. Oxford: Oxford University Press.
63. Sharfman, M.P., and C.S. Fernando. 2008. Environmental risk management and the cost of capital. *Strategic Management Journal* 29 (6): 569–592.
64. Shin, H.H., and Y.S. Park. 1999. Financing constraints and internal capital markets: Evidence from Korean chaebols. *Journal of Corporate Finance* 5 (2): 169–191.

65. Shyam-Sunder, L., and S.C. Myers. 1999. Testing static trade-off against pecking-order models of capital structure. *Journal of Financial Economics* 51: 219–244.
66. Wooldridge, J.M. 2002. *Econometric analysis of cross section and panel data*. Cambridge, MA: MIT press.
67. Ye, K., and R. Zhang. 2011. Do lenders value corporate social responsibility? Evidence from China. *Journal of Business Ethics* 104 (2): 197–206.
68. Young, M.N., D. Ahlstrom, G.D. Bruton, and E.S. Chan. 2001. The resource dependence, service and control functions of boards of directors in Hong Kong and Taiwanese firms. *Asia Pacific Journal of Management* 18 (2): 223–244.
69. Zhou, X. 2001. Understanding the determinants of managerial ownership and the link between ownership and performance: comment. *Journal of Financial Economics* 62 (3): 559–571.