

The role of environmental, social, and governance indicators in sustainable profitability growth

Yones Amjadian¹, Seyed Abbas Borhani^{1,✉}

1. Department of Accounting, Qo.C., Islamic Azad University, Qom, Iran.

ARTICLE INFO	ABSTRACT
Received: 17 April 2025 Revised: 20 July 2025 Accepted: 22 July 2025 Keywords: Corporate governance, environmental, social, and governance indicators, sustainable profitability, sustainable profit growth JEL Classification: Q01, G34	Purpose: This study aims to investigate the role of Environmental, Social, and Governance (ESG) indicators in driving sustainable profitability growth in companies. Methodology: The research utilizes financial data from 129 firms listed on the Tehran Stock Exchange during the period 2016 to 2023. Data analysis was conducted using EViews and Excel software, examining ESG indicators as independent variables in relation to the sustainable profitability growth of firms. Findings: Results reveal that ESG indicators have a positive and statistically significant impact on the sustainable profitability growth of companies. Specifically, robust corporate governance, through enhanced information transparency and reduced information asymmetry, plays a critical role in boosting sustainable profitability. Additionally, attention to environmental issues and social responsibilities contributes to strengthening shareholder trust. Originality: The findings suggest that integrating ESG considerations into organizational strategies not only facilitates financial performance enhancement but also promotes long-term value creation and sustainability. This insight is valuable for managers and policymakers aiming to foster sustainable business practices.

Cite this paper: Amjadian, Y., & Borhani, S. A. (2025). The role of environmental, social, and governance indicators in sustainable profitability growth. *Journal of Accounting & Financial Transparency*, 3(2), 24–48. <https://doi.org/10.71965/AFT.2025.1204269> [In Persian]

✉ Corresponding Author.

Email Address: sa.sborhani1352@iau.ac.ir

© 2025 the author(s).

This is an Open Access article distributed under the terms of the Creative Commons Attribution License (<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>), which permits unrestricted use, distribution, and reproduction in any medium, provided the original work is properly cited. The terms on which this article has been published allow the posting of the Accepted Manuscript in a repository by the author(s) or with their consent.

Introduction

In today's dynamic global landscape, firms are no longer evaluated solely based on financial metrics such as earnings, asset turnover, or return on equity. Instead, growing global awareness of environmental degradation, social inequality, and corporate misgovernance has redirected the focus toward more comprehensive frameworks for performance assessment. Among such frameworks, Environmental, Social, and Governance (ESG) indicators have emerged as essential tools for analyzing corporate sustainability. These indicators reflect the extent to which a firm assumes responsibility toward the environment, society, and ethical governance beyond mere financial gains. ESG-oriented organizations tend to experience greater stakeholder trust, reputational enhancement, and competitive advantage in both domestic and international markets. In the Iranian context, characterized by economic sanctions, policy volatility, environmental challenges, and institutional inefficiencies, adopting sustainable business practices becomes even more critical. The current study contributes to the expanding literature by analyzing how ESG factors influence sustainable profitability growth (SPG) in companies listed on the Tehran Stock Exchange (TSE).

Despite an increasing number of studies in this area, prior research often considers ESG dimensions in isolation or lacks integration with financial sustainability outcomes. This study addresses this gap by offering a holistic examination of ESG's impact on SPG while considering firm-level characteristics such as size, leverage, efficiency, and dividend policy. Grounded in legitimacy theory, stakeholder theory, stewardship theory, and agency theory, the research proposes that ESG practices improve long-term profitability by reducing information asymmetry, managing risk, and enhancing transparency.

The primary hypothesis posits a significant and positive relationship between ESG indicators and sustainable profitability growth. This hypothesis is empirically tested using a multivariate panel data regression model tailored to the structure and behavior of listed Iranian firms over an eight-year horizon.

Methodology

This applied quantitative study adopts a retrospective ex-post facto design. The statistical population consists of all companies listed on the Tehran Stock Exchange between 2016 and 2023. A systematic elimination approach was employed to select eligible firms. Criteria included availability of complete financial statements, continuous listing throughout the study period, and exclusion of financial, investment, and holding firms. Based on these filters, a final sample of 129 firms was selected, yielding 1,024 firm-year observations.

Financial data were gathered through reputable Iranian financial databases (Codal, Tadbirpardaz, and Rahavard Novin). The data were processed using Microsoft Excel and analyzed using EViews software. The primary regression model is based on the framework proposed by [Sanoran \(2023\)](#), which evaluates the influence of ESG performance (independent variable) on sustainable profitability growth (dependent variable), while controlling for firm size (log of sales), financial leverage (debt-to-asset ratio), operational efficiency (cash flow-to-assets), and dividend payout ratio.

Results

The results indicate a robust and statistically significant relationship between ESG performance and sustainable profitability growth. The model's F-statistic (27.827, $p < 0.001$) confirms overall significance. The adjusted R-squared value of 0.513 implies that over 51% of the

variation in sustainable profitability growth is explained by the model's variables.

Specifically, the ESG coefficient ($\beta = 0.013$, $t = 2.74$, $p = 0.006$) confirms a significant positive impact on SPG. This suggests that companies with higher ESG compliance are more likely to achieve stable, long-term profitability. Among control variables, operational efficiency ($\beta = 0.149$, $t = 5.52$) and dividend payout ratio ($\beta = 0.007$, $t = 6.21$) also demonstrated significant positive associations with SPG, highlighting the importance of productive resource utilization and strategic earnings distribution.

In contrast, financial leverage ($\beta = -0.121$, $t = -7.14$, $p < 0.001$) showed a negative and significant relationship with SPG, suggesting that firms with higher debt levels may face challenges in sustaining profit growth. Firm size, while positively correlated ($\beta = 0.003$), was not statistically significant at the 5% level ($p = 0.082$). Descriptive statistics further reinforce these findings, indicating substantial variation across the sample in profitability, leverage, and ESG scores.

Correlation analysis revealed no problematic multicollinearity between independent variables. The Durbin-Watson test ($DW = 1.92$) indicated no autocorrelation. The Hausman test supported the fixed-effects model, confirming that firm-specific characteristics are relevant to explaining variations in SPG. These empirical findings validate the theoretical argument that ESG adoption is not merely a reputational initiative but a strategic necessity that contributes to financial resilience, risk mitigation, and sustainable value creation in the long run.

Conclusions

This study confirms that Environmental, Social, and Governance (ESG) indicators significantly enhance sustainable profitability growth among firms listed on the Tehran Stock Exchange. The findings underscore the strategic importance of ESG

integration in achieving long-term performance goals, particularly in emerging economies where institutional challenges persist.

The results align with previous studies, including Esmailikia & Naseri (2025), Baharloo (2024), and Agnese et al. (2025), which demonstrate the critical role of ESG in fostering competitive advantage, reducing financial risk, and facilitating access to financing. The negative effect of financial leverage on SPG corroborates findings by Norani & Adeli (2022), reinforcing the argument for capital structure optimization as a prerequisite for financial sustainability.

From a policy perspective, regulatory bodies should enforce comprehensive ESG disclosure frameworks to ensure consistency, comparability, and transparency. On the managerial front, senior executives should embed ESG principles into strategic planning and performance evaluation systems. Firms should invest in technologies and training programs to support ESG data collection and reporting, and leverage ESG ratings in communication with investors.

The study is limited to publicly listed firms in Iran and relies on available ESG disclosures, which may lack uniformity. Future research could expand the scope by incorporating cross-industry or cross-country analyses, examining mediating variables such as audit quality, board diversity, or market competitiveness. Overall, the research offers empirical and theoretical contributions by demonstrating that ESG is not merely a social or environmental imperative but a financial enabler that aligns ethical conduct with economic performance.

Author Contributions

All authors contributed equally to the conceptualization, data analysis, writing, and editing of this article.

Data Availability Statement

The data supporting this study's findings are available from the corresponding author upon reasonable request.

Acknowledgements

The authors wish to thank the financial analysts and research assistants who supported the data collection and review processes.

Ethical Considerations

The authors affirm that no data fabrication, falsification, plagiarism, or research misconduct occurred during the preparation of this manuscript.

Funding

This research did not receive any specific funding from public, commercial, or non-profit sectors.

Conflict of Interest

The authors declare that they have no conflict of interest regarding the content or publication of this article.



نقش شاخص‌های زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری در رشد سودآوری پایدار

یونس امجدیان^۱، سید عباس برهانی^۱ ✉^۱. گروه حسابداری، واحد قم، دانشگاه آزاد اسلامی، قم، ایران

اطلاعات مقاله	چکیده
تاریخ دریافت: ۱۴۰۴/۰۱/۲۸ تاریخ بازنگری: ۱۴۰۴/۰۴/۲۹ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۴/۰۴/۳۱ کلیدواژه‌ها: حاکمیت شرکتی، رشد پایدار سود، سودآوری پایدار، شاخص‌های زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری طبقه‌بندی موضوعی: Q01, G34	هدف: این پژوهش با هدف بررسی نقش شاخص‌های زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری در رشد سودآوری پایدار شرکت‌ها انجام شده است. روش‌شناسی: این مطالعه از داده‌های مالی ۱۲۹ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۵ تا ۱۴۰۲ بهره برده است. داده‌ها با استفاده از نرم‌افزارهای ایویوز و اکسل مورد تحلیل قرار گرفته‌اند و شاخص‌های زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری به‌عنوان متغیر مستقل در رابطه با رشد سودآوری پایدار شرکت‌ها بررسی شده‌اند. یافته‌ها: نتایج نشان داد که شاخص‌های زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری تأثیر مثبت و معناداری بر رشد سودآوری پایدار شرکت‌ها دارند. به‌طور خاص، حاکمیت شرکتی قوی با شفافیت اطلاعاتی و کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، تأثیر مهمی بر رشد سودآوری پایدار داشته است. همچنین، توجه به مسائل زیست‌محیطی و مسئولیت‌های اجتماعی به تقویت اعتماد سهامداران شرکت کمک کرده است. دانش‌افزایی: یافته‌های این پژوهش به مدیران و سیاست‌گذاران پیشنهاد می‌دهد که ادغام ملاحظات زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری در استراتژی‌های سازمانی می‌تواند نه تنها به ارتقای سودآوری مالی کمک کند، بلکه ارزش‌آفرینی بلندمدت و پایداری را نیز تقویت کند.

استناد: امجدیان، یونس، و برهانی، سید عباس (۱۴۰۴). نقش شاخص‌های زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری در رشد سودآوری پایدار. *حسابداری و شفافیت مالی*، ۳(۲)، ۴۸-۲۴.<https://doi.org/10.71965/aft.2025.1204269>

✉ نویسنده مسئول.

پست الکترونیکی: sa.sborhani1352@iaui.ac.ir

© 2025 the author(s).

This is an Open Access article distributed under the terms of the Creative Commons Attribution License (<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>), which permits unrestricted use, distribution, and reproduction in any medium, provided the original work is properly cited. The terms on which this article has been published allow the posting of the Accepted Manuscript in a repository by the author(s) or with their consent.

مقدمه

در دهه‌های اخیر، نگرانی‌های جهانی درباره تغییرات اقلیمی، افزایش نابرابری‌های اجتماعی و ضعف در ساختارهای حاکمیتی شرکت‌ها موجب شده است تا نهادهای قانون‌گذار، سرمایه‌گذاران و جامعه مدنی، ارزیابی عملکرد شرکت‌ها را تنها به شاخص‌های مالی محدود نکنند. در چنین بستری، شاخص‌های زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری به عنوان یکی از محورهای کلیدی در تحلیل پایداری شرکتی مطرح شده‌اند و جایگاه فزاینده‌ای در تصمیم‌گیری‌های اقتصادی و راهبردی یافته‌اند. این شاخص‌ها ابزاری برای سنجش میزان مسئولیت‌پذیری شرکت‌ها در قبال ذی‌نفعان داخلی و خارجی هستند و توجه به آن‌ها می‌تواند به کاهش ریسک‌های غیرمالی، بهبود تصویر برند، افزایش اعتماد عمومی و در نهایت رشد سودآوری پایدار منجر شود. در واقع، شرکت‌هایی که عملکرد مناسبی در حوزه‌های زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری دارند، از مزیت رقابتی بیشتری در بازارهای سرمایه و جذب سرمایه‌گذاران برخوردارند (نمازی و همکاران، ۱۴۰۲؛ عسگری ألوج، ۱۴۰۲). با وجود گسترش مطالعات در حوزه زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری، رابطه میان این شاخص‌ها و سودآوری پایدار همچنان پیچیده و چندلایه باقی مانده است. پژوهش‌های پیشین نشان داده‌اند که عملکرد اجتماعی و زیست‌محیطی شرکت‌ها به‌ویژه در شرایط بحرانی، می‌تواند نقش محافظتی ایفا کرده و ثبات مالی بنگاه را حفظ کند (فائق عباس سیفای و همکاران، ۱۴۰۳؛ داروغه حضرتی و رحیمی، ۱۴۰۳). از سوی دیگر، اثربخشی واقعی زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری وابسته به عواملی همچون کیفیت راهبری شرکتی، سبک مدیریت، ساختار مالکیت، نظارت نهادی و ویژگی‌های اقتضایی شرکت است. از این‌رو، تحلیل این ارتباط نیازمند طراحی مدل‌های تلفیقی و سیستماتیکی است که بتواند اثرات متقابل این متغیرها را هم‌زمان بررسی کند و درک عمیق‌تری از پویایی میان زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری و سودآوری پایدار فراهم سازد (اسماعیلی‌کیا و همکاران، ۱۴۰۳؛ پارسا فرد و همکاران، ۱۴۰۲).

علاوه بر چالش‌های جهانی، فضای اقتصادی ایران با عواملی چون تحریم‌های خارجی، نوسانات سیاست‌گذاری، بحران‌های زیست‌محیطی و ضعف زیرساخت‌های نهادی مواجه است که اهمیت مطالعات بومی شده در حوزه پایداری را دوچندان می‌کند. پژوهش ولی‌زاده لاریجانی و مفاخری باشماق (۱۴۰۴) نشان می‌دهد که گزارشگری مسئولیت اجتماعی می‌تواند علاوه بر تسهیل در تأمین مالی، مزیت رقابتی پایداری برای شرکت‌ها ایجاد کند. همچنین، بهارلو (۱۴۰۳) تأکید دارد که کیفیت افشای زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری با نظارت حرفه‌ای نهادهایی مانند حسابرسان رابطه‌ای تعاملی دارد که نقش کلیدی در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و افزایش پایداری سود دارد. افزون بر این، افشای اطلاعات پایداری به‌ویژه در اقتصادهای نوظهور مانند ایران، نه تنها ابزار شفافیت مالی محسوب می‌شود بلکه ابزاری استراتژیک برای کاهش ریسک‌های عملیاتی، بهبود عملکرد بازار و ارتقاء اعتبار شرکت‌ها نیز هست (هاشمی و همکاران، ۱۳۹۸؛ زمان^۱ و همکاران، ۲۰۲۲). این افشا در پاسخ به فشارهای روزافزون نهادهای ناظر و رتبه‌بندی و تحت تأثیر رویدادهایی چون نشت نفت، آلودگی منابع آب و انتشار گازهای گلخانه‌ای، در سطح جهانی افزایش یافته است (یانگ^۲ و همکاران، ۲۰۲۰؛ گوپالان^۳ و همکاران، ۲۰۲۱). بر این اساس، پایداری شرکتی به عنوان چارچوبی

^۱. Zaman

^۲. Yang

^۳. Gopalan

جامع که سه بُعد زیست محیطی، اجتماعی و اقتصادی را در بر می گیرد، شرکت ها را ملزم به ایجاد تعادل میان اهداف مالی و الزامات اجتماعی و محیطی می سازد (آرتیچ^۱ و همکاران، ۲۰۱۰). در همین راستا، رشد سودآوری پایدار که هدف نهایی بسیاری از راهبردهای مدیریت نوین است، در گروی عملکرد متعادل شرکت ها در این سه حوزه قرار دارد. شرکت هایی که با بهره گیری از نوآوری های سبز، تکنولوژی های سازگار با محیط زیست و استراتژی های مسئولیت پذیر عمل می کنند، نه تنها هزینه های عملیاتی را کاهش داده اند بلکه در بازار رقابتی نیز عملکرد با ثبات تری داشته اند (بودانوالا^۲، ۲۰۱۸؛ ویلاگرا^۳ و همکاران، ۲۰۱۵). پذیرش استانداردهای بین المللی پایداری نیز در این راستا، نقشی تعیین کننده در ارتقای جایگاه بازار و جذب سرمایه ایفا کرده است (اولیگ^۴ و همکاران، ۲۰۱۷؛ تیان^۵ و همکاران، ۲۰۱۹). در فضای اقتصاد ایران که با نوسانات اقتصادی، آسیب های زیست محیطی، فشارهای اجتماعی و ضعف شفافیت نهادی روبه روست، پرداختن به سازوکارهای پایداری، به ویژه از منظر ترکیبی زیست محیطی، اجتماعی و راهبری، اهمیتی مضاعف دارد. با وجود افزایش توجه نظری به مسئولیت پذیری شرکتی، بخش قابل توجهی از مطالعات داخلی، به صورت تک بعدی به یکی از مؤلفه های زیست محیطی، اجتماعی و راهبری پرداخته اند و کمتر پژوهشی به تحلیل هم زمان و نظام مند سه بُعد اصلی پایداری و اثر آن ها بر سودآوری پایدار در بستر تجربی پرداخته است. از این رو، پژوهش حاضر با هدف پر کردن این خلأ نظری و کاربردی، در تلاش است تا با بهره گیری از رویکرد چندمتغیره و تلفیق تئوری های مشروعیت، ذی نفعان، مباشرت و نمایندگی، به بررسی تأثیر شاخص های زیست محیطی، اجتماعی و راهبری بر رشد سودآوری پایدار شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بپردازد. مقاله حاضر در ادامه، ابتدا به مرور مبانی نظری و پژوهش های پیشین می پردازد؛ سپس روش شناسی تحقیق تشریح می شود؛ در ادامه یافته های تجربی ارائه شده و در نهایت، نتیجه گیری و پیشنهادهایی برای سیاست گذاران و مدیران شرکت ها مطرح می گردد.

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

در فضای پرشتاب و رقابتی بازارهای امروز، سودآوری تنها در صورتی دارای ارزش راهبردی است که از ویژگی هایی همچون تداوم، قابلیت پیش بینی و کیفیت بالا برخوردار باشد. مفهوم «سودآوری پایدار» به توانایی شرکت در ایجاد جریان های سودی مستمر، تکرار شونده و عاری از نوسانات غیرمستمر اشاره دارد که از فعالیت های اصلی شرکت نشأت می گیرند و برای سرمایه گذاران و ذی نفعان نشانه ای از ثبات و کارآمدی مالی بلندمدت محسوب می شوند. این نوع سود که متکی بر عملکرد عملیاتی است، بازتاب تصمیمات آگاهانه مدیران در حوزه های تولید، بازاریابی، منابع انسانی و سرمایه گذاری است. از این منظر، تحلیل سودآوری پایدار نه فقط جنبه مالی، بلکه تحلیلی چندوجهی از نحوه مدیریت ارزش در شرکت را دربرمی گیرد (بزرگ اصل و صالح زاده، ۱۳۹۴؛ خوشکار و همکاران، ۱۳۹۹). در ادبیات مالی نوین، یکی از عوامل کلیدی مؤثر بر سودآوری پایدار، شاخص های زیست محیطی، اجتماعی و راهبری هستند. شاخص زیست محیطی نشان دهنده میزان مسئولیت پذیری شرکت در قبال منابع طبیعی، کنترل آلاینده ها، رعایت استانداردهای زیست محیطی و استفاده از تکنولوژی های سبز است. شاخص اجتماعی شامل نحوه تعامل شرکت با

^۱. Artiach

^۲. Bodhanwala

^۳. Villagra

^۴. Uhlig

^۵. Tian

جامعه، کارکنان، مصرف‌کنندگان و زنجیره تأمین و اقدامات بشردوستانه آن در چارچوب مسئولیت اجتماعی است. شاخص راهبری شرکتی نیز به ساختار هیئت‌مدیره، شفافیت، استقلال حسابرسی، مکانیزم‌های کنترلی و پاسخ‌گویی به ذی‌نفعان مرتبط می‌شود (اولیگ و همکاران، ۲۰۱۷؛ تیان و همکاران، ۲۰۱۹؛ نمازی و همکاران، ۱۴۰۲). ترکیب این سه بُعد، چارچوبی جامع برای ارزیابی عملکرد غیربازاری شرکت‌ها و توان آن‌ها در مدیریت پایدار منابع فراهم می‌سازد. ارتباط میان زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری و سودآوری پایدار در نظریه‌های بنیادین متعددی تبیین شده است. بر اساس تئوری مشروعیت، شرکت‌ها برای حفظ بقا و مقبولیت خود، باید با ارزش‌ها، هنجارها و انتظارات جامعه همسو شوند. این همسویی از طریق اقدامات زیست‌محیطی و اجتماعی و افشای اطلاعات مرتبط محقق می‌شود که به افزایش اعتماد عمومی و مشروعیت سازمانی می‌انجامد (علیخانی و مران‌جوری، ۱۳۹۳). تئوری ذی‌نفعان نیز بر لزوم توجه شرکت‌ها به تمامی گروه‌های ذی‌نفع، اعم از کارکنان، مشتریان، جامعه محلی و نهادهای ناظر تأکید دارد و مسئولیت اجتماعی را عامل کلیدی در موفقیت بلندمدت شرکت‌ها معرفی می‌کند (اسکایر و گلجا^۱، ۲۰۱۴). در همین راستا، تئوری مباشرت به مدیران به‌عنوان نمایندگان باانگیزه و قابل اعتماد ذی‌نفعان نگاه می‌کند که در راستای منافع جمعی و پایداری عملکرد شرکت عمل می‌کنند. نظریه نمایندگی نیز بر تضاد منافع میان مالکان و مدیران تمرکز دارد و تأکید می‌کند که حاکمیت شرکتی و ساختارهای کنترلی ابزارهایی برای کاهش این تضاد و افزایش کارایی هستند (ویسر و کرین^۲، ۲۰۱۰). در دهه‌های اخیر، پژوهش‌های متعددی رابطه بین زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری و سودآوری پایدار را مورد بررسی قرار داده‌اند. در مطالعات بین‌المللی، شواهدی دال بر اثر مثبت زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری بر کاهش هزینه سرمایه، افزایش ارزش بازار، جذب سرمایه‌گذاری خارجی و ثبات قیمت سهام گزارش شده است (بودانولا، ۲۰۱۸؛ لی و لی^۳، ۲۰۱۹؛ چو^۴ و همکاران، ۲۰۱۹). یافته‌های داخلی نیز مؤید همین نتیجه‌اند. برای مثال، نظارت نهادی و کیفیت راهبری به‌عنوان بسترهایی برای اثربخشی سیاست‌های زیست‌محیطی و اجتماعی شناسایی شده‌اند (پارسافرد و همکاران، ۱۴۰۲؛ نمازی و همکاران، ۱۴۰۲). همچنین افشای شفاف و هدفمند عملکرد اجتماعی، نه تنها دسترسی شرکت‌ها به منابع مالی را تسهیل می‌کند، بلکه موجب ارتقاء تصویر برند و افزایش ارزش بازار نیز می‌شود (ولی‌زاده لاریجانی و مفاخری باشماق، ۱۴۰۳). ابعاد عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری، به‌ویژه در شرایط بحرانی و نامطمئن، نقشی حیاتی در کاهش ریسک‌های بیرونی و درونی ایفا می‌کنند. پژوهش‌های جدید در فضای ایران نشان داده‌اند که عملکرد اجتماعی قوی می‌تواند در برابر شوک‌های سیاسی همچون خروج از برجام یا بحران‌های بهداشتی مانند کووید-۱۹ نقش محافظتی ایفا کند (فائق عباس سیفاوی و همکاران، ۱۴۰۳؛ داروغه حضرتی و رحیمی، ۱۴۰۳). همچنین، کیفیت حسابرسی به‌عنوان مکانیزم حاکمیتی مؤثر، موجب تقویت اثرگذاری زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری بر عملکرد مالی می‌شود (بهارلو، ۱۴۰۳). این شواهد، نقش میانجی یا تعدیل‌گر متغیرهای کنترلی و نهادی را در تبیین رابطه زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری و سودآوری پایدار برجسته می‌سازد. اسماعیلی کیا و ناصری (۱۴۰۴) در پژوهشی به بررسی مسئولیت اجتماعی شرکت و راهبردهای رقابتی با نقش تعدیل‌کنندگی عملکرد راهبری و عملکرد شرکت پرداختند. آن‌ها با استفاده از داده‌های شرکت‌های بورسی و روش

^۱. Škare & Golja

^۲. Visser & Crane

^۳. Lee & Lee

^۴. Cho

رگرسیون چندمتغیره، تأثیر مسئولیت اجتماعی و عملکرد راهبری بر راهبردهای رقابتی را مورد ارزیابی قرار دادند. نتایج نشان داد که مسئولیت اجتماعی نقش مهمی در بهبود مزیت رقابتی دارد و عملکرد راهبری شرکت این رابطه را تعدیل می‌کند. **ولی زاده لاریجانی و مفاخری باشماق (۱۴۰۳)** در پژوهشی به بررسی تأثیر گزارشگری مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها بر تأمین مالی پرداختند. آن‌ها با استفاده از داده‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران و مدل‌یابی معادلات ساختاری، نقش گزارشگری مسئولیت اجتماعی در تسهیل تأمین مالی را تحلیل کردند. یافته‌ها حاکی از اثر مثبت گزارشگری مسئولیت اجتماعی بر دسترسی به تسهیلات مالی بود. **داروغه حضرتی و رحیمی (۱۴۰۳)** در پژوهشی به بررسی تأثیر مسئولیت اجتماعی بر بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران در دوره کووید ۱۹ پرداختند. آن‌ها با روش تحلیل رگسیون و بررسی داده‌های مالی این شرکت‌ها دریافتند که مسئولیت اجتماعی می‌تواند در شرایط بحران به حفظ و افزایش بازده سهام کمک کند. **بهارلو (۱۴۰۳)** در پژوهشی به بررسی تأثیر عوامل زیست‌محیطی، اجتماعی و حاکمیتی بر عملکرد مالی شرکت‌ها با نقش تعدیل‌کننده کیفیت حسابرسی پرداخت. وی با استفاده از داده‌های مالی و کیفیت حسابرسی شرکت‌های بورسی و روش رگسیون چندمتغیره، دریافت که کیفیت حسابرسی نقش مهمی در تقویت تأثیر عوامل زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری بر عملکرد مالی دارد و اعتماد سرمایه‌گذاران را افزایش می‌دهد. **پارسافرد و همکاران (۱۴۰۲)** در پژوهشی به بررسی رابطه بین نظارت نهادی و انواع ارتباطات سیاسی با پایداری سود پرداختند. آن‌ها با استفاده از داده‌های شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران و به کارگیری روش تحلیل رگسیون چندمتغیره، تأثیر نظارت نهادی و ارتباطات سیاسی را بر پایداری سود مورد بررسی قرار دادند. نتایج نشان داد که نظارت نهادی رابطه مثبت و معناداری با پایداری سود دارد و انواع ارتباطات سیاسی این رابطه را تعدیل می‌کند. آزمون‌های حساسیت به اعتبار یافته‌ها کمک نمود. **نمازی و همکاران (۱۴۰۲)** در پژوهشی به بررسی تأثیر کیفیت ابعاد زیست‌محیطی بر عملکرد واحدهای تجاری با نقش میانجی راهبری شرکتی پرداختند. آن‌ها با بهره‌گیری از داده‌های مالی و زیست‌محیطی شرکت‌های بورسی و استفاده از مدل‌یابی معادلات ساختاری، روابط بین کیفیت ابعاد زیست‌محیطی، راهبری شرکتی و عملکرد مالی را تحلیل کردند. یافته‌های پژوهش نشان داد کیفیت ابعاد زیست‌محیطی تأثیر مستقیم و غیرمستقیم از طریق راهبری شرکتی بر عملکرد مالی دارد. آزمون‌های اعتبارسنجی مدل، استحکام نتایج را تایید کردند. **عسگری آلوج (۱۴۰۲)** در پژوهشی به بررسی تأثیر عملکرد اجتماعی شرکت بر عملکرد بازار سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران با نقش تعدیلی راهبرد تجاری پرداخت. وی با بهره‌گیری از داده‌های مالی و اجتماعی شرکت‌ها و روش رگسیون، تأثیر عملکرد اجتماعی را بر بازده سهام تحلیل کرد و نقش تعدیلی راهبرد تجاری را نیز در این رابطه سنجید. نتایج نشان داد عملکرد اجتماعی به طور معناداری بر بازده سهام اثر مثبت دارد و راهبرد تجاری این اثر را تقویت می‌کند. **نورانی و عادل (۱۴۰۱)** به بررسی تأثیر کیفیت حسابرسی بر عملکرد شرکت‌ها با تأکید بر نرخ رشد سود پایدار و نقش رقابت در بازار محصول پرداختند. نتایج نشان داد که کیفیت حسابرسی و رقابت در بازار رابطه مثبت و معناداری با سودآوری پایدار دارند و رقابت به عنوان عاملی تقویتی، این ارتباط را تقویت می‌کند. دارابی و همکاران (۱۴۰۱) بر تأثیر دست‌کاری جریان نقد عملیاتی بر پایداری سود تمرکز کردند. یافته‌ها نشان داد که این دست‌کاری، تأثیر منفی و معناداری بر پایداری سود دارد که اهمیت مدیریت شفاف جریان‌های مالی در بهبود پایداری سود را برجسته می‌کند. **تحریری و افسای (۱۴۰۰)** رابطه میان افشاهای

زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری و تلاش حسابرس را مورد مطالعه قرار دادند. نتایج پژوهش حاکی از آن بود که سطح پایین افشای شاخص‌های زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری موجب افزایش تلاش حسابرسان شده و کیفیت حسابرسی را بهبود می‌بخشد. این یافته‌ها به اهمیت افشای شفاف و جامع اطلاعات زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری در تقویت عملکرد شرکتی اشاره دارد. **منیشداوی و موسوی (۱۴۰۰)** به نقش واسطه‌ای مدیریت منابع انسانی سبز در ارتباط میان مسئولیت اجتماعی شرکتی و عملکرد پایدار پرداختند. این پژوهش نشان داد که مسئولیت اجتماعی شرکتی، نه تنها تأثیر مثبتی بر پیامدهای محیطی دارد، بلکه نقش واسطه‌ای مدیریت منابع انسانی سبز در بهبود عملکرد پایدار شرکت‌ها برجسته است. **اخترشناس و همکاران (۱۳۹۹)** با ارائه مدلی جامع برای عوامل مؤثر بر پایداری شرکتی، به بررسی تأثیر عواملی همچون ویژگی‌های مدیریتی، ساختارهای سازمانی، عوامل کلان و بازار پرداختند. این مدل نشان داد که عواملی نظیر فرهنگ جامعه، سیاست‌های کلان و رقابت در بازار محصول تأثیر قابل توجهی بر پایداری شرکت‌ها دارند. **ایمانی و همکاران (۱۳۹۶)** نیز تأثیر افشای مسئولیت اجتماعی شرکتی بر پایداری سود و سودآوری را بررسی کردند. نتایج پژوهش بیانگر این بود که افشای مسئولیت اجتماعی به عنوان ابزاری ارتباطی میان شرکت و ذینفعان، نقش مهمی در ایجاد سودآوری پایدار ایفا می‌کند. **آنیزه^۱ و همکاران (۲۰۲۵)** در پژوهشی به بررسی نقش واقعی شاخص‌های زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری در عملکرد مالی شرکت‌ها پرداختند. آن‌ها با تحلیل داده‌های ۲۷۹ شرکت اروپایی در بازه ۲۰۱۴ تا ۲۰۲۲ و بهره‌گیری از مدل‌های رگرسیونی پانل، رابطه میان ابعاد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری با رشد سودآوری پایدار را بررسی کردند. یافته‌های پژوهش نشان داد که شاخص‌های زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری به‌ویژه در صنایع محیط‌زیست‌محور و کشورهایی با ساختار نهادی قوی، اثری مثبت و معنادار بر سودآوری دارند. همچنین، بعد راهبری شرکتی بیشترین تأثیر را در مقایسه با سایر ابعاد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری بر عملکرد مالی شرکت‌ها داشت. **اثری^۲ و همکاران (۲۰۲۴)** در پژوهشی با استفاده از داده‌های صنعت مالی کشورهای شورای همکاری خلیج فارس و به‌کارگیری مدل رگرسیون غیرخطی، به بررسی تأثیر درجه دوم شاخص‌های زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری در سطح حاکمیت ملی بر سودآوری شرکت‌ها پرداختند. نتایج نشان داد که این رابطه به صورت U معکوس است؛ به‌گونه‌ای که افزایش بیش‌ازحد شاخص‌های زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری ملی، پس از یک نقطه، موجب کاهش سودآوری شرکت‌ها می‌شود. **برونلا^۳ و همکاران (۲۰۲۴)** در مطالعه‌ای با عنوان «نقش افشای شاخص‌های زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری در سودآوری کسب‌وکار و هزینه بدهی» به بررسی شرکت‌های کوچک صنعت کشاورزی-غذایی در جنوب ایتالیا پرداختند. آن‌ها با استفاده از روش رگرسیون چندمتغیره و تحلیل داده‌های مالی شرکت‌ها، دریافتند که افشای اطلاعات زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری تأثیر مثبتی بر سودآوری و کاهش هزینه تأمین مالی دارد. یافته‌ها نشان داد که حتی در شرکت‌های کوچک و غیرسهامی نیز شفافیت در گزارشگری زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری می‌تواند منجر به اعتماد بیشتر ذی‌نفعان و دسترسی آسان‌تر به منابع مالی ارزان‌تر شود. **آسیارینی^۴ و همکاران (۲۰۲۲)** نقش مسئولیت اجتماعی شرکتی را در سودآوری پایدار شرکت‌ها مورد مطالعه قرار دادند. آن‌ها دریافتند که اقدامات مرتبط با مسئولیت اجتماعی، تأثیر مثبت بر رشد سودآوری

^۱. Agnese

^۲. Athari

^۳. Brunella

^۴. Acciarini

پایدار دارند و این تأثیر به‌ویژه در بلندمدت معنادار است. گارسیا سانچز^۱ (۲۰۲۰) بر نقش توانایی مدیرعامل در افشاهای پایداری شرکتی و تأثیر این افشا بر عملکرد شرکت تمرکز کردند. یافته‌ها نشان داد که مدیران عامل توانمندتر به افشای اطلاعات پایداری مفید و قابل‌مقایسه گرایش دارند که این امر به بهبود عملکرد پایداری شرکتی و تعامل مؤثر با ذینفعان کمک می‌کند. لی^۲ (۲۰۱۹) تأثیر مدیریت سود بر پایداری سود را بررسی کرد و نشان داد که مدیریت سود مبتنی بر جریان‌های نقدی تأثیر منفی بر پایداری سود دارد. این یافته اهمیت نظارت دقیق بر روش‌های مدیریت سود در شرکت‌ها را برجسته می‌کند.

با وجود مطالعات گسترده در زمینه شاخص‌های زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری و تأثیر آن‌ها بر سودآوری پایدار، برخی خلأها همچنان مشهود است. بیشتر پژوهش‌ها به‌صورت محدود و منفرد به ابعاد مختلف زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری پرداخته‌اند و رویکردی جامع و یکپارچه برای بررسی تأثیر توأمان این شاخص‌ها بر رشد سودآوری پایدار وجود ندارد. علاوه بر این، تعداد اندکی از مطالعات نقش واسطه‌ای و تعاملی متغیرهایی مانند رقابت در بازار، مدیریت منابع انسانی سبز یا شفافیت گزارشگری را در این زمینه مورد بررسی قرار داده‌اند. همچنین، بخش زیادی از پژوهش‌ها بر داده‌های مالی شرکت‌ها در کشورهای خاص تمرکز دارند و نیاز به تعمیم‌پذیری یافته‌ها در سطوح بین‌المللی احساس می‌شود. پژوهش حاضر با هدف بررسی جامع و سیستماتیک شاخص‌های زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری و تأثیر آن‌ها بر رشد سودآوری پایدار، به این خلأها پاسخ داده و با ارائه بینش‌های نوین، به مدیران و سیاست‌گذاران در طراحی استراتژی‌های پایدار و بهینه کمک می‌کند. این پژوهش نه تنها جنبه‌های نظری را تقویت می‌کند، بلکه ابزار عملی برای بهبود عملکرد پایدار شرکت‌ها فراهم می‌سازد.

فرضیه‌های پژوهش

فرضیه پژوهش: شاخص‌های زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری تأثیر مثبت و معناداری بر رشد سودآوری پایدار شرکت‌ها دارند.

روش‌شناسی پژوهش

این پژوهش کاربردی و کمی باهدف ارزیابی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بازار بورس اوراق بهادار تهران بین سال‌های ۱۳۹۵ تا ۱۴۰۲ انجام شده است. بر اساس روش گردآوری داده‌ها، این پژوهش از نوع توصیفی و همبستگی پس‌رویدادی و از نظر بعد زمانی گذشته‌نگر محسوب می‌شود. جامعه آماری شامل تمامی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه مذکور است. روش انتخاب نمونه، حذف سیستماتیک است و شرکت‌ها برای انتخاب در نمونه آماری باید شرایط زیر را داشته باشند:

- جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری، واسطه‌گر مالی و هلدینگ نباشند.
- قبل از سال ۱۳۹۵ در بورس پذیرفته‌شده باشند و تا پایان سال ۱۴۰۲ از بورس خارج نشده باشند.
- صورت‌های مالی و یادداشت‌های توضیحی آن‌ها به‌طور کامل در دسترس باشد.

^۱. García-Sánchez

^۲. Li

بر اساس محدودیت‌های فوق، ۱۲۹ شرکت به مدت ۸ سال (۱۰۲۴ سال-شرکت) به‌عنوان نمونه آماری انتخاب شدند. اطلاعات با استفاده از نرم‌افزارهای تدبیر پرداز و رهاورد نوین و سایت‌های اینترنتی مدیریت پژوهش، سازمان بورس اوراق بهادار و سیستم جامع اطلاع‌رسانی ناشران (کدال) جمع‌آوری شد. برای انجام محاسبات و تجزیه و تحلیل داده‌ها، از نرم‌افزارهای ایویوز و اکسل استفاده شد؛ داده‌ها در اکسل طبقه‌بندی و مدل‌ها با ایویوز تخمین زده شدند.

مدل‌ها و متغیرهای پژوهش جهت آزمون فرضیه‌ها

بر اساس پژوهش سانوران (۲۰۲۳)، مدل ۱ برای ارزیابی تأثیر شاخص‌های زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری بر رشد سودآوری پایدار به‌طور کامل گسترش داده شده است.

$$SGR_{it} = \beta_0 + \beta_1 ESG_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 DTA_{it} + \beta_4 EFF_{it} + \beta_5 DPR_{it} + \varepsilon_{it} \quad \text{مدل ۱}$$

که در روابط فوق، SGR نشان‌دهنده رشد سودآوری پایدار شرکت و ESG بیانگر شاخص‌های زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری شرکت است. ضریب β که موردتوجه پژوهش قرار دارد، در صورتی که مقدار آن مثبت و معنادار باشد، فرضیه پژوهش را تأیید می‌کند. متغیرهای کنترلی شامل اندازه شرکت (SIZE)، اهرم مالی (DTA)، نسبت کارایی (EFF) و سود تقسیمی (DPR) هستند و ε بیانگر باقیمانده مدل می‌باشد.

متغیر وابسته: رشد سودآوری پایدار (SGR)

مفهوم رشد پایدار نخستین بار توسط هیگینز^۱ (۱۹۷۷) معرفی شد. او نرخ رشد سودآوری پایدار را به‌عنوان حداکثر نرخ تعریف کرد که شرکت می‌تواند فروش خود را بدون کاهش منابع مالی ادامه دهد. هیگینز همچنین فرمولی شناخته‌شده برای محاسبه رشد سودآوری پایدار ارائه داد که به‌مرور زمان به‌طور گسترده برای تحلیل و تمایز شرکت‌ها و صنایع مختلف استفاده شده است. در ادامه و با استناد به مطالعات هیگینز (۱۹۷۷) و اوپران-استن^۲ و همکاران (۲۰۲۰)، مدل مورد استفاده در این پژوهش مطابق با مدل ۲ است.

$$SGR_{it} = ROE_{it} \times RR_{it} \quad \text{مدل ۲}$$

در این مدل، ROE نشان‌دهنده بازده حقوق صاحبان سهام است که از تقسیم درآمد خالص بر حقوق صاحبان سهام به دست می‌آید. RR نیز نسبت حفظ سود را نشان می‌دهد که به صورت نسبت سود انباشته به دارایی‌ها محاسبه می‌شود.

متغیر مستقل: شاخص‌های زیست‌محیطی، اجتماعی و حاکمیتی (ESG)

داده‌های ریفرنیتی اکنون رتبه‌بندی‌هایی را در مورد شیوه‌های عملکرد محیطی، اجتماعی و حاکمیتی و بحث‌های مهم محیطی، اجتماعی و حاکمیتی برای بیش از ۹۰۰۰ شرکت جهانی در ۷۶ کشور ارائه می‌دهد که بیش از ۷۰ درصد از ارزش بازار جهانی را پوشش می‌دهد. برای هر شرکت، بیش از ۵۰۰ معیار محیطی، اجتماعی و حاکمیتی مختلف جمع‌آوری و محاسبه می‌شود تا این سه امتیاز محیطی، اجتماعی و حاکمیتی ساخته شود. ستون زیست‌محیطی در درجه

^۱. Higgins

^۲. Oprean-Stan

اول بر استفاده از منابع، نوآوری محصول و انتشار کربن تمرکز دارد. در حالی که رکن اجتماعی موضوعات مربوط به حقوق بشر، محیط نیروی کار، مسئولیت محصول و مشارکت جامعه را در برمی گیرد. در نهایت، ستون حاکمیت مسائل مربوط به حقوق سهامداران، ساختار هیئت مدیره و استراتژی مسئولیت اجتماعی شرکت را اندازه گیری می کند. هر ستون بین ۰ تا ۱۰۰ قرار دارد، با نرخ بالاتر نشان دهنده عملکرد عالی محیطی، اجتماعی و حاکمیتی است. امتیاز نهایی محیطی، اجتماعی و حاکمیتی از این داده ها میانگین وزنی این سه ستون برای هر شرکت برای هر سال است (هی^۱ و همکاران، ۲۰۲۳). در این پژوهش برای محاسبه میزان گزارشگری زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی از الگوی داده های ریفرنیتی اکنون به شرح جدول ۱ که از گزارش های مالی شرکت ها استخراج شده است، استفاده می شود.

جدول ۱. شاخص ها و مؤلفه های ابعاد عملکرد زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی

بعد	شاخص ها	مؤلفه ها
زیست محیطی	سیستم مدیریت	افشای دریافت گواهی نامه های تطابق سیستم مدیریت محیطی
	زیست محیطی	افشای دریافت جایزه مربوط به رعایت مسائل زیست محیطی
	انرژی و بهره وری آب	انرژی و آب مصرفی به تفکیک منبع و میزان آن
		میزان انرژی و آب صرفه جویی شده به دلیل بهبود فرایندهای شرکت
		فعالیت های شرکت جهت کاهش مصرف آب و انرژی
		میزان آب و انرژی تجدید پذیر قابل مصرف
	مسائل محیطی	افشای فعالیت های شرکت برای رعایت مسائل زیست محیطی از بعد مشتریان و مصرف کنندگان
	محصولات و خدمات و زنجیره تأمین	و زنجیره تأمین و اشخاص ثالث از جمله برگزاری یا شرکت در همایش های زیست محیطی ^۱ مانور زیست محیطی و...
	مسائل محیطی	اقدامات جهت کاهش تأثیر فعالیت ها بر اقلیم
	محصولات و خدمات و زنجیره تأمین	
زیست محیطی	مسائل محیطی	افشای خطرات بالقوه فعالیت های شرکت برای سلامتی انسان و محیط زیست
	محصولات و خدمات و زنجیره تأمین	
	آموزش محیطی	افشای آموزشی به کارکنان برای تولید با توجه به ملاحظات زیست محیطی و کاهش اثرات زیان بار آن (برحسب ساعت یا هزینه)
		افشای آموزشی به مشتریان برای مصرف با توجه به ملاحظات زیست محیطی و کاهش اثرات زیان بار آن (برحسب ساعت یا هزینه)
	آموزش محیطی	افشای گزارشگری محیطی در بخش جداگانه
آموزش محیطی		افشای سیاست های آتی محیطی شرکت
		افشای استراتژی ها برای مدیریت تأثیرات بر تنوع زیستی و منابع طبیعی
		افشای اقدامات در جهت کاهش آثار مخرب ^۱ پیشگیری یا رفع آسیب ها از طریق احیای زمین و خاک و جنگل و توسعه فضای سبز
		افشای کل ضایعات و طبقه بندی به عنوان خطرناک و غیر خطرناک و نحوه دفع مناسب

^۱. He

جدول ۱. شاخص‌ها و مؤلفه‌های ابعاد عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و حاکمیتی

بعد	شاخص‌ها	مؤلفه‌ها
اجتماعی	آلایندگی؛ آلودگی و	افشای میزان آلودگی
	ضایعات	افشای اقدامات انجام‌شده برای کاهش انتشار گازهای گلخانه‌ای سمی...
	سرمایه‌گذاری مسئولیت	افشای استراتژی‌های مبتنی بر بازار سرمایه و مبتنی بر جوامع
	اجتماعی	مدیریت ریسک اجتماعی مثلاً معاینات ادواری ^۱ واکسیناسیون ^۲ بیمه عمر ^۳ حوادث ^۴ بیکاری و...
	یادگیری و آموزش	افشای کل ساعات آموزشی و تشریح فعالیت‌ها یا هزینه آموزش کل نیروی کار
	شفافیت سازی اجتماعی	افشای گزارش عملکرد اجتماعی در بخش جداگانه
	سلامت تولید	ارائه سیاست‌های آتی اجتماعی
		افشای قوانین؛ آیین‌نامه‌ها و اصول داوطلبانه سلامت تولید
		تعداد ساعات کاری ازدست‌رفته به علت حوادث یا تعداد کل حوادث
		اقدامات جهت کاهش عوامل زیان‌آور محیط کار
اجتماعی	مسائل اجتماعی و	افشای حفظ حریم خصوصی مشتریان
	مشتریان و زنجیره تأمین	گارانتی و خدمات پس از فروش
		تعداد شکایات دریافتی از مشتریان یا میزان پرداخت خسارت
		افشای رویه‌های مربوط به انتخاب تأمین‌کننده
		ارائه مشخصات؛ کیفیت؛ دوام و ایمنی محصولات
	حفظ نام تجاری و رفتار	افشای توانمندی‌های تجاری با شرکت رقیب
	ضد رقابتی	افشای اطلاعاتی در خصوص توسعه محصولات شرکت یا پروژه‌های تحقیقاتی برای بهبود تولید
		یا افشای منابع
	حقوق نیروی کار	افشای مبالغ حقوق و دستمزد و سایر مزایا
		میزان استخدام و خروج نیروی کار یا نمودار ترکیب نیروی کار
اجتماعی		افشای شکایات نیروی کار و پرداخت جرائم به آن‌ها
		تدابیر کاری انعطاف‌پذیر و فعالیت‌های رفاهی برای کارکنان و خانواده‌هایشان
	سلامت و امنیت و	افشای استانداردهای ایمنی و سلامت کار
	بهره‌وری	کل صدمات و مرگ‌ومیر کارمند و پیمانکار؛ نوع و میزان
		بهره‌وری نیروی کار
	رعایت اصول حقوق	نیروی کار کودک و حمایت از کودک کار و خیابانی
	بشر	رعایت اصول داوطلبانه حقوق بشر
	توسعه اجتماعی و	افشای کمک‌های مالی برای حمایت از فعالیت‌های اجتماعی؛ جذب کارآموز و ارتباط با
	بشردوستانه	دانشگاه‌ها
		کمک‌های مالی به قربانیان بلایای طبیعی و کشورهای خارجی
اجتماعی	ادراک اجتماعی و	تشکیل اتحادیه‌های کارگری و تعاونی
	ذینفعان	سیستم انتقادات و پیشنهادها
		سنجش میزان رضایت مشتریان و کارکنان
		افشای سیاست‌ها و رویه‌های جذب و استخدام و پاداش

جدول ۱. شاخص‌ها و مؤلفه‌های ابعاد عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و حاکمیتی

بعد	شاخص‌ها	مؤلفه‌ها
حاکمیتی	عدم تبعیض و شمول اجتماعی	افشای تفکیک کارمندان هر طبقه بر اساس سن و جنس و عضویت در گروه‌های اقلیت
	مدیریت ریسک	افشای میزان پاداش کارکنان؛ نحوه جبران عملکرد کارکنان
	سرمایه‌گذاری	افشای اقدامات شرکت برای مدیریت ریسک سرمایه‌گذاری‌ها از جمله تنوع‌بخشی
	اقدامات نظارتی و مدیریت ریسک	افشای گزارش کنترل داخلی افشای گزارش حسابرسی
	شفاف‌سازی راهبردی	افشای چارچوب یکپارچه مدیریت ریسک واحد اقتصادی (ERM)
		افشای راهبری شرکتی در بخش جداگانه
		افشای سیاست‌های راهبری آتی
		افشای معاملات با اشخاص وابسته
		افشای میزان حضور در بازار و فرهنگ‌سازمانی و...
		افشای دوگانگی
کمیته‌ها	ترکیب هیئت‌مدیره	تجربه صنعتی و مالی تعداد جلسات هیئت‌مدیره میزان حضور اعضای هیئت‌مدیره در جلسات وجود زنان در هیئت‌مدیره تعداد سال‌های حضور هیئت‌مدیره موظف بودن یا نبودن تعداد جلسات مدیران غیرموظف
		افشای تعداد کمیته‌ها
		تعداد جلسات کمیته‌ها
		افشای کمیته ریسک
		کمیته حسابرسی
		کمیته انتصابات و جبران عملکرد
		کمیته ESG, CSR, CG
		افشای مدیران مستقل هر کمیته
		نحوه انتخاب حسابرس و جایگزین و حق‌الزحمه
		افشای میزان حقوق و پاداش مدیران
جبران عملکرد		افشای طرح جبران خدمات و سایر مزایای مدیران
		فاکتورهای کیفی و کمی ارزیابی عملکرد مدیران
		افشای اطلاعات از قوانین مرتبط تجاری حقوقی
		دعای حقوقی یا انتظار دادخواهی قضایی شرکت
		افشای کدها و نظام‌نامه‌ها و منشورهای اخلاقی
		افشای اقدامات شرکت برای جلوگیری و مبارزه با فساد
انطباق با قوانین	اخلاق و فساد اصول رفتاری	آموزشی اخلاق حرفه‌ای

جدول ۱. شاخص‌ها و مؤلفه‌های ابعاد عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و حاکمیتی

بعد	شاخص‌ها	مؤلفه‌ها
رعایت	حقوق	افشای پیشنهاد تقسیم سود متعلق به سهامداران
سهامداران		افشای اساسنامه
		افشای اطلاعات تماس و آدرس الکترونیکی مسئول پاسخگویی سهام
		افشای دستورالعمل مالکیت سهام شرکت توسط مدیران

منبع: فنخاری و همکاران (۱۳۹۶)

متغیرهای کنترلی

بر اساس مطالعه سانوران (۲۰۲۳) متغیرهای کنترلی زیر در مدل استفاده شده‌اند:

SIZE لگاریتم طبیعی فروش در پایان سال مالی که نشان‌دهنده مقیاس عملیاتی شرکت است.

DTA نسبت بدهی به دارایی که از تقسیم کل بدهی‌ها بر کل دارایی‌ها محاسبه می‌شود و میزان ریسک مالی شرکت را نشان می‌دهد.

EFF نسبت کارایی که از تقسیم جریان‌های نقدی عملیاتی بر کل دارایی‌ها به دست می‌آید و بازده عملیاتی را ارزیابی می‌کند.

DPR نسبت پرداخت سود تقسیمی که به صورت نسبت سود سهام تقسیمی به تعداد سهام عادی محاسبه می‌شود و سیاست تقسیم سود شرکت را بازتاب می‌دهد.

علاوه بر این متغیرها، برای کاهش اثرات سالانه و جلوگیری از انحراف نتایج، اثرات ثابت سال نیز در مدل کنترل می‌شوند.

یافته‌های پژوهش

قبل از تخمین الگوها بررسی فروض کلاسیک رگرسیون خطی حائز اهمیت اساسی است. در داده‌های ترکیبی زمانی که حجم نمونه آماری بیشتر از ۳۰ مشاهده باشد، توزیع جملات اخلاص به توزیع نرمال نزدیک می‌شود در این حالت با توجه به قضیه حد مرکزی، حتی اگر جملات اخلاص دارای توزیع نرمال نباشند ضرایب، واریانس حداقل بوده و کارا هستند. همین دو ویژگی برای تصمیم‌گیری در خصوص فرضیه‌هایی که با استفاده از ضرایب مدل آزمون می‌شوند، کافی است. لذا با توجه به اینکه تعداد مشاهدات ۱۰۲۴ سال - شرکت و سایر فروض کلاسیک نیز برقرار می‌باشد فرض می‌شود جملات اخلاص از توزیع مناسب برخوردارند در ادامه ابتدا فرض همسان بودن واریانس‌ها مورد بررسی قرار گرفت که در این پژوهش از آزمون نسبت درست نمایی استفاده شده است برای بررسی خودهمبستگی از آزمون دوربین واتسون بهره گرفته شده است نتیجه آزمون نشان‌دهنده عدم وجود مشکل خودهمبستگی سریالی بین باقیمانده‌های الگو است. همچنین به منظور بررسی هم خطی بین متغیرها از معیار عامل تورم واریانس و جهت پایداری متغیرهای پژوهش نیز از آزمون لوین لین و چو استفاده شده است که نتایج به ترتیب نشان دهنده عدم وجود هم خطی بین متغیرها و پایا بودن متغیرهای پژوهش است. از طرف دیگر به منظور انتخاب روش برآورد الگو به صورت ترکیبی یا تلفیقی از آزمون F لیمر و در صورت تائید روش داده‌های تابلویی به منظور انتخاب رویکرد اثرات ثابت یا تصادفی از آزمون هاسمن بهره گرفته شده است.

آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

برای درک بهتر ویژگی‌های جامعه مورد مطالعه و آشنایی بیشتر با متغیرهای پژوهش، ابتدا به توصیف متغیرهای پژوهش پیش از تجزیه و تحلیل آماری پرداخته می‌شود. به همین منظور، در جدول ۲ شاخص‌هایی برای توصیف متغیرهای پژوهش ارائه شده است. همچنین، لازم به ذکر است که متغیرهای پژوهش پیش از ارائه آمار توصیفی، در سطح خطای ۵ درصد نرمال سازی شده‌اند. بر اساس جدول ۲، میانگین نرخ رشد سود پایدار برابر با ۰/۰۶۵ است که نشان دهنده افزایش میانگین سود پایدار شرکت‌ها به میزان ۶/۵ درصد می‌باشد. میانه این متغیر ۰/۰۹ بوده و بیان می‌کند که نرخ رشد سود پایدار نیمی از شرکت‌ها کمتر از ۰/۰۹ و نیمی دیگر بیشتر از این میزان است. کمینه نرخ رشد سود پایدار برابر با ۰/۰۳۱- و بیشینه آن برابر با ۰/۵۱۴ است. همچنین، انحراف معیار برابر با ۰/۰۸۷ نشان می‌دهد که پراکندگی نرخ رشد سود پایدار نسبت به میانگین قابل توجه است. میانگین پایداری شرکت برابر با ۰/۵۸۱ است که نشان می‌دهد حدود ۵۸/۱ درصد از شرکت‌ها به سطح قابل توجهی از پایداری رسیده‌اند. این متغیر به صورت دوجهی محاسبه شده و مقادیر آن بین ۰ و ۱ قرار دارد. اندازه شرکت که از طریق لگاریتم ارزش حقوق صاحبان سهام محاسبه شده است، دارای میانگین ۱۵/۱۷ و میانه ۱۶/۱۱ می‌باشد. کمترین اندازه شرکت برابر با ۹/۷۲۶ و بیشترین مقدار برابر با ۲۱/۹۴۷ است. انحراف معیار این متغیر ۱/۹۰۸ است که بیانگر تفاوت نسبی میان شرکت‌ها در اندازه می‌باشد. اهرم مالی با میانگین ۰/۵۳۳ و میانه ۰/۶۸ مشخص شده است. این متغیر که به صورت نسبت محاسبه شده است، دارای حداقل مقدار ۰/۰۳۱ و حداکثر مقدار ۱/۵۰۵ می‌باشد. همچنین انحراف معیار برابر با ۰/۲۱۵ است. نسبت کارایی با میانگین ۰/۱۲۹ نشان می‌دهد که عملکرد شرکت‌ها نسبت به منابع خود در سطح نسبتاً مطلوبی قرار دارد. میانه این نسبت برابر با ۰/۲۱ است، در حالی که کمترین مقدار آن ۱/۳۱۲- و بیشترین مقدار ۰/۶۸۷ است. انحراف معیار این متغیر ۰/۱۴۷ است. در نهایت، سود تقسیمی که به صورت لگاریتم محاسبه شده است، دارای میانگین ۴/۶۴ و میانه ۶/۴۷ می‌باشد. کمینه این متغیر ۰ و بیشینه آن ۱۰/۴۲۷ است. انحراف معیار برابر با ۲/۴۸۴ نشان دهنده پراکندگی زیاد در سود تقسیمی شرکت‌ها است.

جدول ۲. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	میانه	میانگین	انحراف معیار	کمینه	بیشینه	نحوه محاسبه
رشد سودآوری پایدار	۰/۰۹۱	۰/۰۶۵	۰/۰۸۷	-۰/۰۳۱	۰/۵۱۴	فرمول
شاخص‌های زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری	۱/۰۰۰	۰/۵۸۱	۰/۴۹۴	۰/۰۰۰	۱/۰۰۰	دوجهی
اندازه شرکت	۱۶/۱۱	۱۵/۱۷	۱/۹۰۸	۹/۷۲۶	۲۱/۹۴۷	لگاریتم
اهرم مالی	۰/۶۸۱	۰/۵۳۳	۰/۲۱۵	۰/۰۳۱	۱/۵۰۵	نسبت
نسبت کارایی	۰/۲۱۹	۰/۱۲۹	۰/۱۴۷	-۱/۳۱۲	۰/۶۸۷	نسبت
سود تقسیمی	۶/۴۷۱	۴/۶۴۶	۲/۴۸۴	۰/۰۰۰	۱۰/۴۲۷	لگاریتم

برای ارزیابی روابط میان متغیرهای این پژوهش، از ضریب همبستگی پیرسون بهره گرفته شده است. این ضریب مقداری بین -۱ و +۱ به خود می‌گیرد؛ به گونه‌ای که نزدیکی به +۱ نشان دهنده رابطه قوی و مستقیم بین متغیرها و نزدیکی به -۱ بیانگر رابطه قوی اما معکوس میان آن‌ها است. جدول ۳ شامل ضرایب همبستگی میان متغیرها است.

نتایج نشان می‌دهند که بین این متغیرها وابستگی شدیدی مشاهده نمی‌شود. از این رو، می‌توان متغیرهای پژوهش را با اطمینان در مدل‌های آماری قرار داده و تحلیل‌های رگرسیون را انجام داد.

جدول ۳. ضریب همبستگی بین متغیرهای پژوهش

متغیرها	رشد سودآوری پایدار	شاخص‌های زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری	اندازه شرکت	اهرم مالی	نسبت کارایی	سود تقسیمی
رشد سودآوری پایدار	۱					
شاخص‌های زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری	۰/۲۷۸	۱				
اندازه شرکت	۰/۲۴۳	۰/۲۷۳	۱			
اهرم مالی	-۰/۰۱۸	-۰/۰۷۷	-۰/۴۹۱	۱		
نسبت کارایی	۰/۲۴۳	۰/۱۸۲	۰/۰۸۹	۰/۴۶۵	۱	
سود تقسیمی	۰/۵	-۰/۳۰۳	۰/۲۳۴	۰/۲۰۳	۰/۴۹۱	۱

جهت تشخیص نوع مدل رگرسیونی آزمون‌های چاو و هاسمن اجرا شد. نتایج جدول ۴ نشان می‌دهد مدل رگرسیون داده‌های ترکیبی با اثرات ثابت مناسب است.

جدول ۴. تشخیص نوع مدل رگرسیون

آماره آزمون چاو	۱/۷۰۸
سطح معنی‌داری	۰/۰۰۰
نتیجه آزمون چاو	ترکیبی یا پنل
آزمون هاسمن	۴۱/۱۷۳
سطح معنی‌داری	۰/۰۱۱
نتیجه آزمون هاسمن	اثرات ثابت
نوع رگرسیون	رگرسیون ترکیبی با اثرات ثابت

برای بررسی خودهمبستگی در باقیمانده‌های مدل رگرسیونی از آزمون دوربین و واتسون استفاده می‌شود. در این پژوهش، نتایج جدول ۵ نشان می‌دهد مقدار آماره این آزمون برابر ۱/۹۲ بود که نزدیک به ۲ است و نشان می‌دهد خودهمبستگی معنی‌داری وجود ندارد؛ بنابراین، مفروضات مدل رعایت شده و نتایج رگرسیون قابل اعتماد است.

جدول ۵. نتایج آزمون دوربین و واتسون

شاخص آزمون	مقدار به دست آمده	تفسیر
آماره دوربین و واتسون	۱/۹۲۰	نزدیک به ۲، عدم وجود خودهمبستگی
نتیجه آزمون	عدم وجود خودهمبستگی	مدل فاقد مشکل خودهمبستگی است
اعتبار مدل	تائید شده	مفروضات رگرسیون رعایت شده‌اند

مطابق با جدول ۶، آماره F مدل پژوهش برابر با ۲۷/۸۲۷ است و سطح احتمال آن صفر می‌باشد که نشان دهنده معناداری کلی مدل است. ضریب تعیین تعدیل‌شده بیانگر آن است که ۵۱/۳ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل و کنترلی توضیح داده می‌شود. این مقدار نشان‌دهنده توانایی مدل در توضیح نوسانات متغیر وابسته است. بررسی معناداری متغیرها نشان می‌دهد که ضریب متغیر شاخص‌های زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری «برابر با ۰/۰۱۳ بوده و با آماره t برابر با ۲/۷۴ و سطح معناداری ۰/۰۰۶ دارای اثر مثبت و معنادار بر رشد سودآوری پایدار است. همچنین، ضریب متغیر شرکت اندازه برابر با ۰/۰۰۳ است که با آماره t برابر با ۱/۷۴ و سطح معناداری ۰/۰۸۲، معناداری کمتری دارد. متغیر اهرم مالی دارای ضریب ۰/۱۲۱- بوده و آماره t برابر با ۷/۱۴- و سطح معناداری صفر نشان می‌دهد که این متغیر اثر منفی و قابل‌توجهی بر رشد سودآوری پایدار دارد. متغیر نسبت کارایی با ضریب ۰/۱۴۹ و آماره t برابر با ۵/۵۲ و سطح معناداری صفر اثر مثبت قابل‌توجهی بر رشد سودآوری پایدار دارد. متغیر سود تقسیمی نیز با ضریب ۰/۰۰۷ و آماره t برابر با ۶/۲۱ و سطح معناداری صفر، اثر مثبت و معنادار خود را تأیید می‌کند. در مقابل، متغیر عرض از مبدأ با ضریب ۰/۰۳۱ و آماره t برابر با ۱/۰۶ و سطح معناداری ۰/۲۹ معناداری خود را نشان نمی‌دهد. این نتایج نشان می‌دهد که متغیرهای اصلی پژوهش دارای اثرات مثبت و منفی معناداری بر رشد سودآوری پایدار شرکت‌ها بوده و مدل کلی پژوهش معنادار و قابل‌اتکا است. این یافته‌ها نقش مهم متغیرهای کلیدی را در رشد سودآوری پایدار تأیید می‌کنند.

جدول ۶. نتایج آزمون فرضیه

متغیرها	ضریب	انحراف معیار	آماره t	سطح معناداری
شاخص‌های زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری	۰/۰۱۳	۰/۰۰۵	۲/۷۴	۰/۰۰۶
اندازه شرکت	۰/۰۰۳	۰/۰۰۲	۱/۷۴	۰/۰۸۲
اهرم مالی	-۰/۱۲۱	۰/۰۱۷	-۷/۱۴	۰/۰۰۰
نسبت کارایی	۰/۱۴۹	۰/۰۲۷	۵/۵۲	۰/۰۰۰
سود تقسیمی	۰/۰۰۷	۰/۰۰۱	۶/۲۱	۰/۰۰۰
عرض از مبدأ	۰/۰۳۱	۰/۰۲۹	۱/۰۶	۰/۲۹
ضریب تعیین	۰/۵۱۳			
مقدار آماره فیشر	۲۷/۸۲۷			
سطح احتمال آماره فیشر	۰/۰۰۰			
تعداد مشاهدات	۱۰۲۴			
میانگین VIF	۲/۲۷			
اثرات سال و صنعت	لحاظ شده است			
اثرات استحکام (Robust)	اجرا شده است			

بحث و نتیجه‌گیری

این پژوهش با هدف بررسی نقش شاخص‌های زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری در رشد سودآوری پایدار شرکت‌ها انجام شده است. شاخص‌های زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری به عنوان ابزاری استراتژیک برای ایجاد توازن میان

تعهدات زیست‌محیطی، اجتماعی و اقتصادی در شرکت‌ها به کار گرفته شده و محور اصلی در تحلیل‌های این تحقیق محسوب می‌شود. در این راستا، پژوهش حاضر با استفاده از داده‌های شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۵ تا ۱۴۰۲، به بررسی چگونگی تأثیرگذاری این شاخص‌ها بر سودآوری پایدار پرداخته است. پژوهش تلاش کرده است تا تأثیر شاخص‌های زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری را در زمینه‌های مدیریتی، تصمیم‌گیری و ارتباط با ذینفعان روشن نماید. نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل نشان داد که شاخص‌های زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری تأثیر مثبت و معناداری بر رشد سودآوری پایدار شرکت‌ها دارند. به‌طور خاص، شاخص پایداری شرکت و کارایی نسبت‌ها اثرات مثبت و قابل توجهی بر رشد سودآوری پایدار نشان دادند، در حالی که اهرم مالی تأثیری منفی و معنادار بر این رشد داشت. این یافته‌ها تأیید می‌کند که شرکت‌هایی که اصول زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری را در فرآیندهای خود به کار می‌گیرند، می‌توانند مزیت رقابتی پایدار ایجاد کرده و در مسیر حفظ پایداری مالی و محیطی قرار گیرند. شاخص‌های زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری به‌طور مستقل و جمعی نقش مهمی در ارتقای عملکرد شرکت‌ها در حوزه‌های کلیدی ایفا می‌کنند. شرکت‌هایی که تعهد بیشتری به اصول زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری دارند، با ایجاد تعاملات مؤثرتر با ذینفعان و جامعه، تصویر برند خود را بهبود بخشیده و اعتماد بازار را افزایش داده‌اند. در این میان، کاهش اهرم مالی نیز به عنوان عاملی کلیدی در تثبیت سودآوری پایدار اهمیت یافته است؛ بنابراین، این پژوهش تأکید می‌کند که اتخاذ رویکردهای پایدار نه تنها مزایای کوتاه‌مدت مالی دارد، بلکه پایه‌گذار رشد بلندمدت و مستمر سودآوری شرکت‌ها نیز می‌باشد. نتایج این پژوهش نشان داد که شاخص‌های زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری تأثیر مثبت و معناداری بر رشد سودآوری پایدار شرکت‌ها دارند که این یافته با نتایج پژوهش‌های اسماعیلی کیا و ناصری (۱۴۰۴) و ولی زاده لاریجانی و مفاخری باشماق (۱۴۰۳) هماهنگ است. این مطالعات تأکید کرده‌اند که مسئولیت اجتماعی و گزارشگری شفاف زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری موجب ارتقای مزیت رقابتی و تسهیل تأمین مالی شرکت‌ها می‌شود. همچنین، تعامل مؤثر شرکت‌ها با ذینفعان و جامعه، باعث بهبود تصویر برند و افزایش اعتماد بازار می‌شود که در پژوهش حاضر نیز به‌وضوح مشاهده شد. علاوه بر این، نقش مهم راهبری شرکتی در تقویت تأثیر شاخص‌های زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری بر عملکرد مالی، با یافته‌های بهارلو (۱۴۰۳) و نمازی و همکاران (۱۴۰۲) همسو است. از سوی دیگر، اثر منفی و معنادار اهرم مالی بر رشد سودآوری پایدار، با نتایج پژوهش‌های نورانی و عادل (۱۴۰۱) و دارابی و همکاران (۱۴۰۱) هم‌راستا است و اهمیت مدیریت بهینه ساختار مالی برای حفظ پایداری سود را نشان می‌دهد. یافته‌های پژوهش‌های بین‌المللی مانند آنیزه و همکاران (۲۰۲۵) و برونلا و همکاران (۲۰۲۴) نیز تأکید دارند که افشای شفاف شاخص‌های زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری و رعایت اصول حاکمیتی، علاوه بر کاهش هزینه تأمین مالی، نقش مهمی در بهبود سودآوری بلندمدت شرکت‌ها ایفا می‌کند؛ بنابراین، نتایج این پژوهش بر ضرورت ترکیب رویکردهای پایدار با مدیریت مالی هوشمندانه برای دستیابی به رشد پایدار و مستمر سودآوری تأکید دارد و چارچوبی عملی و علمی برای ارتقای عملکرد شرکت‌ها ارائه می‌دهد.

با توجه به نتایج پژوهش، پیشنهاد می‌شود مدیران ارشد و هیئت‌مدیره شرکت‌ها اصول زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری را به صورت راهبردی در سیاست‌ها و برنامه‌های سازمانی نهادینه کنند و مدیرعامل به همراه تیم اجرایی با

استفاده از فناوری‌های نوین، افشای شفاف و جامع عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری را فراهم آورند تا اعتماد سرمایه‌گذاران و ذی‌نفعان جلب شود. همچنین، استانداردگذاران بورس و نهادهای ناظر باید چارچوب‌های الزام‌آور و دقیق برای گزارشگری زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری تدوین کنند تا شفافیت و کیفیت اطلاعات ارتقا یابد. از سوی دیگر، بخش مالی و مدیریت ریسک شرکت‌ها با کاهش اهرم مالی و بهینه‌سازی ساختار سرمایه باید زمینه را برای سودآوری پایدار فراهم آورند. درنهایت، همکاری همه‌جانبه میان سطوح مختلف مدیریتی و ذی‌نفعان داخلی و خارجی در اجرای تحلیل‌های استراتژیک و نوآوری‌های فرآیندی ضروری است تا ارزش‌آفرینی بلندمدت تضمین شود.

این پژوهش به داده‌های شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران محدود شده است که ممکن است قابلیت تعمیم نتایج به سایر بخش‌ها و صنایع محدود شود. همچنین، عدم افشای کامل شاخص‌های زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری در برخی شرکت‌ها و محدوده زمانی مورد بررسی (۱۳۹۵ تا ۱۴۰۲) از دیگر محدودیت‌های این تحقیق است. پیشنهاد می‌شود که پژوهش‌های آتی با گسترش دامنه جغرافیایی و زمانی، تحلیل جامع‌تری ارائه دهند.

فهرست منابع

- اخترشناس، داریوش، خدای پور، احمد، و پورحیدری، امید (۱۳۹۹). تدوین مدل عوامل مؤثر بر پایداری شرکتی در ایران. *مطالعات تجربی حسابداری مالی*، ۱۷ (۶۵)، ۱۷۵-۲۰۱. doi: 10.22054/qjma.2019.47002.2061
- اسماعیلی کیا، غریبه، و ناصری، مهدیس (۱۴۰۴). مسئولیت اجتماعی شرکت و راهبردهای رقابتی: نقش تعدیل‌کنندگی عملکرد راهبری و عملکرد شرکت. *پژوهش‌های تجربی حسابداری*، ۱۵ (۱)، ۱۴۵-۱۸۴. doi: 10.22051/jera.2025.48850.3319
- ایمانی، پدرام، حاجی‌ها، زهره، و امیرحسینی، زهرا (۱۳۹۶). آزمون تأثیر پایداری سود و سودآوری بر سطح افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. *حسابداری مدیریت*، ۱۰ (۳۳)، ۷۳-۸۸. <https://sanad.iau.ir/Journal/jma/Article/816622/FullText>
- بزرگ‌اصل، موسی، و صالح‌زاده، بیستون (۱۳۹۴). رابطه توانایی مدیریت و پایداری سود با تأکید بر اجزای تعهدی و جریان‌های نقدی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. *دانش حسابرسی*، ۱۴ (۵۸)، ۱۵۳-۱۷۰. doi: 20.1001.1.20088914.1396.8.2.7.2
- بهارلو، روح‌الله (۱۴۰۳). بررسی تأثیر عوامل زیست‌محیطی، اجتماعی و حاکمیتی بر عملکرد مالی شرکت با نقش تعدیل‌کننده کیفیت حسابرسی. *حسابداری و شفافیت مالی*، ۴ (۲)، ۶۵-۸۶. doi: 10.71965/aft.2025.1191949
- پارسافرد، بهرنگ، استا، سهراب، و شیخی، هادی (۱۴۰۲). بررسی رابطه بین نظارت نهادی و انواع ارتباطات سیاسی با پایداری سود. *نشریه پژوهش‌های حسابداری مالی*، ۱۵ (۴)، ۱۰۹-۱۳۰. doi: 10.22108/far.2024.140493.2033
- تحریری، آرش، و افسای، اکرم (۱۴۰۰). تأثیر افشای زیست‌محیطی، اجتماعی و حاکمیتی بر تلاش حسابرسان و کیفیت حسابرسی. *مجله دانش حسابداری*، ۱۲ (۳)، ۶۹-۸۸. doi: 10.22103/jak.2021.16637.3349

- خوشکار، فرزین، دودران، امین، پناهی، و احدیان، سعید رضا (۱۳۹۹). بررسی رابطه بین محتوای اطلاعاتی سود و پایداری سود در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری، ۴۶ (۱)، ۶۹-۸۲. <https://www.majournal.ir/index.php/ma/article/view/571>
- دارابی، رویا، شفیعی، مهرداد، و یزدانی، محمد (۱۴۰۱). بررسی تاثیر دستکاری جریان نقد عملیاتی بر پایداری رشد مبتنی بر سود در بازارهای مالی. چشم انداز حسابداری و مدیریت، ۵ (۷۶)، ۱۵۷-۱۶۸. https://www.jamv.ir/article_169441.html
- داروغه حضرتی، فاطمه، و رحیمی، زهرا (۱۴۰۳). تاثیر مسئولیت اجتماعی بر بازده سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره کووید ۱۹. حسابداری و شفافیت مالی، ۳ (۲)، ۱۱۶-۱۳۳. <https://doi.org/10.71965/aft.2024.1126964>
- رحیمیان، نظام‌الدین؛ توکل نیا، اسماعیل، و اسدی، زینب (۱۳۹۱). مسئولیت اجتماعی و پایداری شرکت. فصلنامه حسابداری رسمی، ۹ (۱۷). <https://www.magiran.com/p1002266>
- عسگری آلودج، حسین (۱۴۰۲). تاثیر عملکرد اجتماعی شرکت بر عملکرد بازار شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران با نقش تعدیلی راهبرد تجاری. حسابداری و شفافیت مالی، ۱ (۱)، ۹۹-۱۲۱. <https://doi.org/10.71965/AFT.2023.783593>
- علی خانی، راضیه، و مران جوری، مهدی (۱۳۹۳). کاربرد تئوریهای افشای اطلاعات زیست محیطی و اجتماعی. مطالعات حسابداری و حسابرسی، ۳ (۹)، ۳۶-۵۳. doi: 10.22034/iaas.2014.103576
- فائق عباس سیفاوی، یسر، چالاک، پری، و پیری، پرویز (۱۴۰۳). اثر بیمه‌ای مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر عملکرد شرکت در مقابل خروج از برجام: رویکرد تفاوت - در- تفاوت. نشریه پژوهش‌های حسابداری مالی، ۱۶ (۲)، ۱-۲۴. doi: 10.22108/far.2025.142312.2064
- فخاری، حسین، ملکیان، اسفندیار، و جفایی رهنی، منیر (۱۳۹۶). تبیین و رتبه‌بندی مؤلفه‌ها و شاخص‌های گزارشگری زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری شرکتی به روش تحلیل سلسله مراتبی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار. دو فصلنامه حسابداری ارزشی و رفتاری، ۲ (۴)، ۱۵۳-۱۸۷. <http://dx.doi.org/10.29252/aapc.2.4.153>
- منیشداوی، الهه، و موسوی، سیدنجم‌الدین (۱۴۰۰). بررسی ارتباط میان مسئولیت اجتماعی شرکت و عملکرد پایدار، با نقش واسطه‌ای مدیریت منابع انسانی سبز. اولین کنفرانس بین‌المللی جهش علوم مدیریت، اقتصاد و حسابداری، ساری. <https://civilica.com/doc/1463708>
- نمازی، نویدرضا، اسماعیل پور، حسن، و کاظمی هفدانی، بشیر (۱۴۰۲). تاثیر کیفیت ابعاد زیست‌محیطی بر عملکرد واحدهای تجاری با توجه به نقش میانجی راهبری شرکتی. نشریه پژوهش‌های حسابداری مالی، ۱۵ (۴)، ۸۵-۱۰۸. doi: 10.22108/far.2024.137584.1968

نورانی، حسین، و عادل، رویا (۱۴۰۱). تأثیر کیفیت حسابداری بر عملکرد شرکت بر مبنای نرخ رشد پایدار با تأکید بر نقش رقابت در بازار محصول. چشم انداز حسابداری و مدیریت، ۵(۶۸)، ۳۲-۴۶.

https://www.jamv.ir/article_160328.html

هاشمی، سید عباس، قاسمی، محمدرضا، و رفیعی شهرکی، احمدرضا (۱۳۹۸). تأثیر عملکرد پایداری شرکت بر مازاد بازده سهام و سودآوری. حسابداری و منافع اجتماعی، ۹(۲)، ۱۱۹-۱۳۸. doi: 10.22051/ijar.2018.22009.1430

ولی زاده لاریجانی، اعظم، و مفاخری باشماق، سارینا (۱۴۰۳). گزارشگری مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها و تأمین مالی (تسهیلات بانکی و اوراق بدهی). مدیریت دارایی و تأمین مالی، ۱۲(۳)، ۱۰۳-۱۱۸. doi: 10.22108/amf.2024.139579.1833

Acciarini, C., Borelli, F., Capo, F., Cappa, F., & Sarrocco, C. (2022). Can digitalization favour the emergence of innovative and sustainable business models? A qualitative exploration in the automotive sector. *Journal of Strategy and Management*, 15(3), 335-352. doi: 10.1108/JSMA-02-2021-0033

Agnese, P., Carè, R., Cerciello, M., & Taddeo, S. (2025). Reconsidering the impact of environmental, social and governance practices on firm profitability. *Management Decision*, 63(1), 25-48. doi: 10.1108/MD-10-2023-1943

Akhtarshenas, D., Khodamipour, A. and pourheidari, O. (2020). Developing of effective factors model on corporate sustainability in Iran. *Empirical Studies in Financial Accounting*, 17(65), 175-201. doi: 10.22054/qjma.2019.47002.2061 [In Persian]

Alikhani, R. and Maran Jori, M. (2014). Application of social and environmental information disclosure Theories. *Accounting and Auditing Studies*, 3(9), 36-53. doi: 10.22034/iaas.2014.103576 [In Persian]

Artiach, T., Lee, D., Nelson, D., & Walker, J. (2010). The determinants of corporate sustainability performance. *Accounting & Finance*, 50(1), 31-51. doi: 10.1111/j.1467-629X.2009.00315.x

Asgari Aloj, H. (2023). The effect of corporate social performance on market performance of firms listed on Tehran Stock Exchange with the moderating role of business strategy. *Accounting and Financial Transparency*, 1(1), 99-121. doi: 10.71965/AFT.2023.783593 [In Persian]

Athari, S. A., Saliba, C., Abboud, E., & El-Bayaa, N. (2024). Examining the quadratic impact of sovereign environmental, social, and governance practices on firms' profitability: new insights from the financial industry in gulf cooperation council countries. *Sustainability*, 16(7), 2783. doi: 10.3390/su16072783

Baharloo, R. (2024). Examining the impact of environmental, social, and governance factors on firm financial performance with the moderating role of audit quality. *Accounting and Financial Transparency*, 4(2), 65-86. doi: 10.71965/aft.2025.1191949 [In Persian]

Bodhanwala, S., & Bodhanwala, R. (2018). Does corporate sustainability impact firm profitability? Evidence from India. *Management decision*, 56(8), 1734-1747. doi: 10.1108/MD-04-2017-0381

Bozorg Asl, M., & Salehzadeh, B. (2015). The relationship between managerial ability and earnings sustainability with emphasis on accrual and cash flow components in companies listed on Tehran Stock Exchange. *Audit Knowledge*, 14(58), 153-170. doi: 20.1001.1.20088914.1396.8.2.7.2 [In Persian]

Brunella, A., Federico, D., Roberto, F., Pietro, P., & Madau, F. A. (2024). Role of environmental, social and governance disclosure in business profitability and cost of debt: An analysis of small Southern Italian agri-food businesses. *Agribusiness*, 41(3)-856-895. doi: 10.1002/agr.21933

Cho, S. J., Chung, C. Y., & Young, J. (2019). Study on the relationship between CSR and financial performance. *Sustainability*, 11(2), 343. doi: 10.3390/su11020343

- Darabi, R., Shafiee, M. & Yazdani, M. (2023). Investigating the impact of operating cash flow manipulation on the sustainability of profit-based growth in financial markets. *Journal of Accounting and Management Vision*, 5(76), 157-168. https://www.jamv.ir/article_169441.html [In Persian]
- Darughe Hazrati, F., & Rahimi, Z. (2024). The impact of social responsibility on stock returns of companies listed on Tehran Stock Exchange during the COVID-19 pandemic. *Accounting and Financial Transparency*, 3(2), 116–133. doi: [10.71965/aft.2024.1126964](https://doi.org/10.71965/aft.2024.1126964) [In Persian]
- Esmailikia, G. and Naseri, M. (2025). Corporate social responsibility and competitive strategies: the moderating role of governance performance and firm's performance. *Empirical Research in Accounting*, 15(1), 145-184. doi: [10.22051/jera.2025.48850.3319](https://doi.org/10.22051/jera.2025.48850.3319) [In Persian]
- Faiq Abbas Sifawy, Y., Chalaki, P., & Piri, P. (2024). The insurance-like effect of CSR on corporate performance against JCPOA. a difference-in-difference approach. *Financial Accounting Research*, 16(2), 1-24. doi: [10.22108/far.2025.142312.2064](https://doi.org/10.22108/far.2025.142312.2064) [In Persian]
- Fakhari, H., Malekian, E., & Jafaei Rahni, M. (2018). Explaining and ranking of the components and indicators of environmental, social and corporate governance reporting by analytic hierarchy process in the companies listed in stock exchange. *Journal of Value and Behavioral Accounting*, 2(4), 153–187. doi: [10.29252/aapc.2.4.153](https://doi.org/10.29252/aapc.2.4.153) [In Persian]
- García-Sánchez, I. M. (2020). The moderating role of board monitoring power in the relationship between environmental conditions and corporate social responsibility. *Business Ethics: A European Review*, 29(1), 114-129. doi: [10.1111/beer.12242](https://doi.org/10.1111/beer.12242)
- Gopalan, R., Gormley, T. A., & Kalda, A. (2021). It's not so bad: Director bankruptcy experience and corporate risk-taking. *Journal of Financial Economics*, 142(1), 261-292. doi: [10.1016/j.jfineco.2021.04.037](https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2021.04.037)
- Hashemi, S. A., Ghasemi, M., & Rafiee Shahraki, A. (2019). Effect of corporate sustainability on excess stock returns and profitability. *Journal of Accounting and Social Interests*, 9(2), 119-138. doi: [10.22051/jjar.2018.22009.1430](https://doi.org/10.22051/jjar.2018.22009.1430) [In Persian]
- He, F., Ding, C., Yue, W., & Liu, G. (2023). ESG performance and corporate risk-taking: Evidence from China. *International Review of Financial Analysis*, 87, 102550. doi: [10.1016/j.irfa.2023.102550](https://doi.org/10.1016/j.irfa.2023.102550)
- Higgins, R. C. (1977). How much growth can a firm afford?. *Financial Management*, 13(6), 7-16. doi: [10.2307/3665251](https://doi.org/10.2307/3665251)
- Imani, P., Hajiha, Z., & Amirhosseini, Z. (2017). The examination of effect of earnings persistence and profitability on disclosure level of corporate social responsibility listed in stock exchange in Tehran. *Management Accounting*, 33(10), 73–88. <https://sanad.iau.ir/en/Journal/jma/Article/816622/FullText> [In Persian]
- Khoshkar, F., Panahi Doudran, A., & Ahadian, S. (2020). Investigating the relationship between earnings information content and earnings sustainability in companies listed on the Tehran Stock Exchange. *Journal of New Research Approaches in Management and Accounting*, 4(15), 69–82. Retrieved from <https://www.majournal.ir/index.php/ma/article/view/571> [In Persian]
- Lee, K., & Lee, H. (2019). How does CSR activity affect sustainable growth and value of corporations? Evidence from Korea. *Sustainability*, 11(2), 508. doi: [10.3390/su11020508](https://doi.org/10.3390/su11020508)
- Li, V. (2019). The effect of real earnings management on the persistence and informativeness of earnings. *The British Accounting Review*, 51(4), 402-423. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2019.02.005>
- Manishdavi, E., & Mousavi, S. N. (2021). Examining the relationship between corporate social responsibility and sustainable performance with the mediating role of green human resource management. In *Proceedings of the First International Conference on Advances in Management, Economics, and Accounting*, Sari. Retrieved from <https://civilica.com/doc/1463708> [In Persian]
- Namazi, N. R., Esmaeilpour, H., & Kazemi Hafdani, B. (2024). The effect of the quality of environmental dimensions on the performance of business units according to the mediating role of

- corporate governance. *Financial Accounting Research*, 15(4), 85-108. doi: [10.22108/far.2024.137584.1968](https://doi.org/10.22108/far.2024.137584.1968) [In Persian]
- Norani, H., & Adeli, R. (2022). The effect of audit quality on company performance based on sustainable growth rate with emphasis on the role of competition in the product market. *Journal of Accounting and Management Vision*, 5(68), 32-46. https://www.jamv.ir/article_160328.html [In Persian]
- Oprean-Stan, C., Oncioiu, I., Iuga, I. C., & Stan, S. (2020). Impact of sustainability reporting and inadequate management of ESG factors on corporate performance and sustainable growth. *Sustainability*, 12(20), 8536. doi: [10.3390/su12208536](https://doi.org/10.3390/su12208536)
- Parsafard, B., Osta, S., & Sheikhi, H. (2024). Investigating the relationship between earnings persistence, institutional investors monitoring, and types of political connections. *Financial Accounting Research*, 15(4), 109-130. doi: [10.22108/far.2024.140493.2033](https://doi.org/10.22108/far.2024.140493.2033) [In Persian]
- Rahimian, N., Tavakolnia, E., & Asadi, Z. (2012). Corporate social responsibility and sustainability. *Official Accountant Quarterly*, 9(17). Retrieved from <https://www.magiran.com/p1002266> [In Persian]
- Sanoran, K. L. (2023). Corporate sustainability and sustainable growth: The role of industry sensitivity. *Finance Research Letters*, 53, 103596. doi: [10.1016/j.frl.2022.103596](https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.103596)
- Škare, M., & Golja, T. (2014). The impact of government CSR supporting policies on economic growth. *Journal of Policy Modeling*, 36(3), 562-577. doi: [10.1016/j.jpolmod.2014.01.008](https://doi.org/10.1016/j.jpolmod.2014.01.008)
- Tahriri, A., & Afsay, A. (2021). The impact of environmental, social and governance disclosure on auditor effort and audit quality. *Journal of Accounting Knowledge*, 12(3), 69-88. doi: [10.22103/jak.2021.16637.3349](https://doi.org/10.22103/jak.2021.16637.3349) [In Persian]
- Tian, M., Xu, G., & Zhang, L. (2019). Does environmental inspection led by central government undermine Chinese heavy-polluting firms' stock value? The buffer role of political connection. *Journal of Cleaner Production*, 237, 117949. doi: [10.1016/j.jclepro.2019.117949](https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2019.117949)
- Uhlig, M. R. H., Mainardes, E. W., & Nossa, V. (2017). Corporate social responsibility and consumer's relationship intention. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 24(3), 215-226. doi: [10.1002/csr.1417](https://doi.org/10.1002/csr.1417)
- Valizadeh Larijani, A., & Mafakheri Bashmagh, S. (2024). The relationship between corporate social responsibility (CSR) reporting and financing (bank loans and debt securities). *Journal of Asset Management and Financing*, 12(3), 103-118. doi: [10.22108/amf.2024.139579.1833](https://doi.org/10.22108/amf.2024.139579.1833) [In Persian]
- Villagra, N., Lopez, B., & Monfort, A. (2015). The management of intangibles and corporate branding: Has anything changed in the relationship between business and society? *Revista Latina de Comunicación Social*, 70, 168-185. doi: [10.4185/RLCS-2015-1047en](https://doi.org/10.4185/RLCS-2015-1047en)
- Visser, W., & Crane, A. (2010). Corporate sustainability and the individual: Understanding what drives sustainability professionals as change agents. 1-36. doi: [10.2139/ssrn.1559087](https://doi.org/10.2139/ssrn.1559087)
- Yang, Y., Yao, C., & Li, Y. (2020). The impact of the amount of environmental information disclosure on financial performance: The moderating effect of corporate internationalization. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27, 2417-2427. doi: [10.1002/csr.1910](https://doi.org/10.1002/csr.1910)
- Zaman, R., Jain, T., Samara, G., & Jamali, D. (2022). Corporate governance meets corporate social responsibility: Mapping the Interface. *Business and Society*, 61, 149-202. doi: [10.1177/0007650320976415](https://doi.org/10.1177/0007650320976415)