



# Investigating the Impact of Environmental, Social, and Governance Performance on Financial and Non-Financial Performance of Companies: The Moderating Role of Structural Management Characteristics

**Ghareibeh Esmailikia** \*

\*Corresponding Author, Associate Prof., Department of Accounting, Faculty of Humanities, Ilam University, Ilam, Iran. E-mail: gh.esmailikia@ilam.ac.ir

**Hosna Fathinia**

MSc. Student, Department of Management Accounting, Faculty of Humanities, University of Ilam, Ilam, Iran. E-mail: hosnafathinia@gmail.com

## Abstract

### Objective

Improving the firm's financial and non-financial performance in the era of globalization has always been the demand of, and received attention from, stakeholders. In addition, after global warming, market collapse, and economic crises, stakeholders become increasingly aware of the importance of environmental, social, and governance performance as one of the non-financial components that can affect the firm's financial and non-financial performance. The firm's financial and non-financial performance is linked to the structural elements of management and the composition of the board of directors. Managers as representatives of stakeholders must protect their interests, but all their strategic decisions, including decisions related to environmental, social, and governance activities, are affected by their characteristics. Integrating ESG factors into management characteristics reshapes the firm's strategies and practices. Firms that prioritize these elements are likely to enhance their reputation, attract investment, and achieve sustainable growth. Based on this, the current research aims to investigate the moderating role of management's structural characteristics on the impact of

**Citation:** Esmailikia, Ghareibeh & Fathinia, Hosna (2025). Investigating the Impact of Environmental, Social, and Governance Performance on Financial and Non-Financial Performance of Companies: The Moderating Role of Structural Management Characteristics. *Accounting and Auditing Review*, 32(1), 1-29. (in Persian)

Accounting and Auditing Review, 2025, Vol. 32, No.1, pp. 1-29

Published by University of Tehran, Faculty of Management

<https://doi.org/10.22059/ACCTGREV.2024.380998.1008999>

Article Type: Research Paper

© Authors

Received: August 20, 2024

Received in revised form: October 05, 2024

Accepted: January 13, 2025

Published online: March 05, 2025



environmental, social, and governance performance on the firm's financial and non-financial performance.

### **Methods**

Four research hypotheses were analyzed using data from 166 firms listed on the Tehran Stock Exchange during the period from 2013 to 2023 (including 1,660 firm-year observations) and multivariate regression. Environmental, social, and governance performance was measured using the model of Fakhari et al. (2018), financial performance was measured using Tobin-Q, and non-financial performance was measured using structural capital. Among the set of management structural characteristics, four characteristics—management entrenchment, board independence, board diversity, and managerial ability—were investigated.

### **Results**

Environmental, social, and governance performance has a positive and significant impact on both financial and non-financial performance. Management entrenchment and managerial ability strengthen the positive impact of environmental, social, and governance performance on financial performance, while board independence and board diversity do not play a moderating role in this context. However, management entrenchment, board independence, board diversity, and managerial ability all strengthen the positive impact of environmental, social, and governance performance on non-financial performance.

### **Conclusion**

ESG practices aligned with the objectives of sustainable development play a critical role in reshaping the firm's resource allocation. In contemporary discourse, considerable emphasis is placed on monetary performance indicators, particularly financial performance. However, achieving environmental and social norms to ensure the firm's sustainability necessitates attention to both dimensions of performance: financial and non-financial. Management, as the guiding force of the firm, can enhance non-financial performance through decisions related to environmental, social, and governance activities by reducing potential conflicts between society and the company and lowering associated costs. These efforts also contribute to improving financial performance. In this research, for the first time, the impact of environmental, social, and governance performance on financial and non-financial performance is investigated simultaneously and at the same time, the moderating role of various aspects of the management structural characteristics on this impact has been comprehensively evaluated.

**Keywords:** Environmental, Social and Governance Performance (ESG); Financial performance; Non-financial performance; Management structural characteristics.



## بررسی تأثیر عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری بر عملکردهای مالی و غیرمالی

### شرکت: نقش تعدیل‌کنندگی ویژگی‌های ساختاری مدیریت

#### غریبه اسماعیلی کیا

\* نویسنده مسئول، دانشیار، گروه حسابداری، دانشکده علوم انسانی، دانشگاه ایلام، ایلام، ایران. رایانامه: gh.esmailikia@ilam.ac.ir

#### حسنا فتحی نیا

دانشجوی کارشناسی ارشد، گروه مدیریت حسابداری، دانشکده علوم انسانی، دانشگاه ایلام، ایلام، ایران. رایانامه: hosnafathinia@gmail.com

### چکیده

**هدف:** از یک‌سو، در عصر جهانی شدن، بهبود عملکرد مالی و غیرمالی شرکت، همواره در کانون توجه ذی‌نفعان بوده است و از سوی دیگر، پس از رویدادهای گرمایش جهانی، سقوط بازار و بحران‌های اقتصادی، ذی‌نفعان آگاه شده‌اند که عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری، به‌عنوان یکی از مؤلفه‌های غیرمالی اهمیت ویژه‌ای دارد؛ زیرا می‌تواند بر عملکرد مالی و غیرمالی شرکت تأثیر بگذارد. عملکرد مالی و غیرمالی شرکت‌ها با عناصر ساختاری مدیریت و ترکیب هیئت‌مدیره پیوند خورده است. مدیران به‌عنوان نمایندگان ذی‌نفعان، باید حافظ منافع آنان باشند؛ اما کلیه تصمیم‌های استراتژیک آن‌ها، از جمله تصمیم‌های مربوط به فعالیت‌های زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری، تحت تأثیر ویژگی‌هایشان قرار می‌گیرد. یکپارچگی عوامل ESG در ویژگی‌های مدیریت، استراتژی‌ها و شیوه‌های شرکت را تغییر می‌دهد. شرکت‌هایی که این عناصر را در اولویت قرار می‌دهند، احتمالاً شهرت خود را افزایش می‌دهند، سرمایه‌گذاری را جذب می‌کنند و به رشد پایدار دست می‌یابند. بر این اساس، هدف پژوهش حاضر، بررسی نقش تعدیل‌کنندگی ویژگی‌های ساختاری مدیریت بر تأثیر عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی، راهبری بر عملکرد مالی و غیرمالی شرکت است.

**روش:** چهار فرضیه پژوهش با استفاده از اطلاعات ۱۶۶ شرکت پذیرفته شده در شرکت بورس اوراق بهادار تهران، در دوره زمانی ۱۳۹۲ تا ۱۴۰۱ (شامل ۱۶۶۰ مشاهده شرکت - سال) و به‌کارگیری رگرسیون چندمتغیره آزمون و تجزیه‌وتحلیل شدند. عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری با استفاده از الگوی ملکبان، فخاری و جفایی رهنی (۱۳۹۶)، عملکرد مالی به‌کمک کیو توپین و عملکرد غیرمالی با استفاده از سرمایه ساختاری اندازه‌گیری شد. در مجموعه ویژگی‌های ساختاری مدیریت، چهار ویژگی ثبات و استحکام مدیریت، استقلال هیئت‌مدیره، تنوع هیئت‌مدیره و توانایی مدیریت بررسی شد.

**استناد:** اسماعیلی کیا، غریبه و فتحی‌نیا، حسنا (۱۴۰۴). بررسی تأثیر عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری بر عملکردهای مالی و غیرمالی شرکت: نقش تعدیل‌کنندگی ویژگی‌های ساختاری مدیریت. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۳۲(۱)، ۲۹-۱.

تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۰۵/۳۰

تاریخ ویرایش: ۱۴۰۳/۰۷/۱۴

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۳/۱۰/۲۴

تاریخ انتشار: ۱۴۰۴/۱۲/۱۵

doi: <https://doi.org/10.22059/ACCTGREV.2024.380998.1008999>

بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۱۴۰۴، دوره ۳۲، شماره ۱، صص. ۲۹-۱

ناشر: دانشکده مدیریت دانشگاه تهران

نوع مقاله: علمی پژوهشی

© نویسندگان

**یافته‌ها:** عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری بر عملکرد مالی و عملکرد غیرمالی تأثیر مثبت و معناداری دارد. ثبات و استحکام مدیریت و توانایی مدیریت، تأثیر مثبت عملکرد زیست‌محیطی و اجتماعی و راهبری بر عملکرد مالی را تقویت می‌کنند؛ اما استقلال هیئت‌مدیره و تنوع اعضای هیئت‌مدیره بر این تأثیر نقش تعدیل‌کنندگی ندارند. ثبات و استحکام مدیریت، استقلال هیئت‌مدیره، تنوع اعضای هیئت‌مدیره و توانایی مدیریت، تأثیر مثبت عملکرد زیست‌محیطی و اجتماعی و راهبری بر عملکرد غیرمالی را تقویت می‌کنند.

**نتیجه‌گیری:** فعالیت‌های زیست‌محیطی و اجتماعی و راهبری که با اهداف توسعه پایدار هماهنگ هستند، در شکل‌دهی مجدد تخصیص منابع شرکت نقش مهمی ایفا می‌کنند. در گفتمان معاصر روی شاخص‌های عملکرد پولی با تمرکز ویژه بر عملکرد مالی بسیار تأکید شده است؛ در حالی که تحقق هنجارهای زیست‌محیطی و اجتماعی، به‌منظور تضمین پایداری شرکت، مستلزم توجه به هر دو بُعد عملکرد شرکت، یعنی عملکردهای مالی و غیرمالی است. مدیریت به‌عنوان سکان‌دار هدایت و رهبری شرکت، می‌تواند از طریق تصمیم‌های مرتبط با فعالیت‌های زیست‌محیطی و اجتماعی و راهبری و تلاش برای بهبود عملکرد غیرمالی شرکت، با کاهش تعارض‌های بالقوه بین جامعه و شرکت و کاهش هزینه‌های مرتبط، به بهبود عملکرد مالی آن نیز کمک کند. در این پژوهش، برای نخستین بار تأثیر عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری بر عملکرد مالی و غیرمالی، به‌طور هم‌زمان بررسی شده است و در عین حال، به‌صورت جامع، به ارزیابی نقش تعدیل‌کنندگی جنبه‌های گوناگون ویژگی‌های ساختاری مدیریت بر این تأثیر پرداخته شده است.

**کلیدواژه‌ها:** عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری؛ عملکرد مالی؛ عملکرد غیرمالی؛ ویژگی‌های ساختاری مدیریت.

## مقدمه

فعالیت‌های زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری شرکت‌ها (ESG)<sup>۱</sup> برای کسب عملکرد پایدار به یک ابزار رقابتی ضروری برای کسب مشروعیت در محیط تجاری جهانی در حال تغییر تبدیل شده است؛ با این حال بحث‌های زیادی درباره اینکه عملکرد مالی و غیرمالی شرکت‌ها چگونه تحت تأثیر این پدیده نوظهور قرار می‌گیرد، وجود دارد (لامپیکوسکی، وسترلوند، راجالا و مولر<sup>۲</sup>، ۲۰۱۴). با حفاظت از منافع ذی‌نفعان از طریق پیگیری فعالیت‌های مسئولیت‌پذیر اجتماعی، شرکت‌ها قادر خواهند بود شهرت خود را بهبود بخشند، شانس بقای بلندمدت خود را افزایش دهند و از طریق ایجاد پایگاه مشتریان وفادار، برای محصولات و خدمات خود ارزش‌آفرینی کنند (سعیدی، صوفیان، سعیدی و سعیدی<sup>۳</sup>، ۲۰۱۵).

شرکتی که ملاحظات زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری را افشا می‌کند، ضمن کاهش خطر عدم تقارن اطلاعاتی و خطر درماندگی مالی، علامتی را شامل اطلاعات مفید برای ذی‌نفعان برای تصمیم‌گیری دقیق ارائه می‌کند که در عملکرد غیرمالی شرکت تجلی می‌یابد (ژانگ، کین و لیو<sup>۴</sup>، ۲۰۲۰). مطابق با نظریه ذی‌نفعان، شرکت‌ها ملزم‌اند نه تنها عملیات خود را انجام دهند، بلکه منافعی را نیز به سایر ذی‌نفعان ارائه دهند. برای بازار و تصمیم‌گیرندگان درون شرکت، امتیازهای ESG برای اندازه‌گیری اینکه چگونه خدمات ارائه شده به جامعه، در کل می‌تواند بر عملکرد مالی شرکت تأثیر بگذارد، بسیار مهم است. پیاده‌سازی و پذیرش دستورالعمل‌های ESG باعث بهبود عملکرد مالی شرکت می‌شود. شرکت‌ها می‌توانند تضاد منافع بین مدیریت و سایر ذی‌نفعان را با رسیدگی مؤثر به مسائل کاهش دهند. مشارکت در نوآوری مسئولیت اجتماعی، می‌تواند دارایی‌های رابطه‌ای و سرمایه اخلاقی ایجاد کند که به سهم خود باعث می‌شود که عملکرد افزایش یابد (پراتاما، واهیونی و هپساری<sup>۵</sup>، ۲۰۲۴). علاوه بر این، از آنجایی که ذی‌نفعان، عناصر کنترل رفتار اجتماعی شرکت به‌شمار می‌روند، مدیران با ارضای نیازهای ذی‌نفعان، وجهه و شهرت کسب‌وکار خود را ارتقا می‌دهند. تلاش برای بهبود عملکرد غیرمالی یک شرکت، می‌تواند با کاهش تعارض‌های بالقوه بین جامعه و شرکت و کاهش هزینه‌های مرتبط، به بهبود عملکرد مالی آن نیز کمک کند (لیو، کیم، لی و یو<sup>۶</sup>، ۲۰۲۲). تیم‌های مدیریتی باثبات و آینده‌نگر، بهتر می‌توانند ریسک‌های مرتبط با فعالیت‌های زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری شرکت را شناسایی و مدیریت کنند، با پویایی بازار در حال تحول، سازگار شوند و از فرصت‌های مرتبط با پایداری در حال ظهور استفاده کنند (نورریزکیانا، آداریانی، ستیوان و هاریماوان<sup>۷</sup>، ۲۰۲۴). بر این اساس، هرچه ثبات و استحکام مدیریت شرکت در سطح بالاتری باشد، شیوه‌های مدیریت ریسک به‌شکل مؤثرتری به اجرا درمی‌آید. این امر شرکت را قادر می‌سازد تا با بهره‌وری بیشتری نسبت به رقبا، ملاحظات زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری را قبل از تبدیل شدن به مناقشه‌های بزرگی که به اعتبار و شهرت شرکت آسیب می‌رساند، رسیدگی و مدیریت کند (اما، امیلیانو و جنیفر<sup>۸</sup>، ۲۰۲۴). بنابراین، می‌توان اظهار کرد که عملکرد مالی و غیرمالی شرکت با عناصر ساختاری مدیریت و ترکیب هیئت‌مدیره پیوند خورده است؛ برای مثال،

1. Environmental, Social and Governance
2. Lampikoski, Westerlund, Rajala & Möller
3. Saeidi, Sofian, Saeidi, Saeidi & Saeidi
4. Zhang, Qin & Liu
5. Pratama, Pratama, Wahyuni & Hapsari
6. Liu, Kim, Lee & Yoo
7. Nurriazkiana, Adhariani, Setiawan & Harymawan
8. Emma, Emiliano & Jennifer

مدیران مستقل، بیشتر به عملکرد بلندمدت شرکت متعهدند و تمایل دارند که شیوه‌های ESG و کیفیت افشا را بهبود دهند. این استدلال با نظریه نمایندگی هم‌سو است که بیان می‌دارد، مدیران مستقل می‌توانند اقدام‌های مدیریت را به نحو بهتری نظارت کنند (کنستانتین و الناً<sup>۱</sup>، ۲۰۲۲). در دنیای پاسخ‌گویی امروزی، مدیریت نه تنها در معرض کارایی عملیات مؤسسه تحت تصدی خود مسئول است، بلکه در مقابل هر آنچه برای مشکلات بی‌شمار اجتماعی انجام می‌دهد نیز، مسئولیت دارد (هیوت، سیکورا، بریس و مویلیکر<sup>۲</sup>، ۲۰۲۴). از این رو، برای اینکه هیئت‌مدیره رسالت خود را به نحو احسن در راستای گزارشگری پایداری از بُعد غیرمالی انجام دهد، ویژگی‌های هیئت‌مدیره بررسی می‌شود (ملکیان، فخاری و جفایی‌رهنی، ۱۳۹۸).

در عصر حاضر، بر عملکرد مالی بسیار تأکید می‌شود؛ در حالی که تحقق هنجارهای زیست‌محیطی و اجتماعی، به‌منظور تضمین پایداری شرکت، به توجه به هر دو بُعد عملکرد شرکت، یعنی عملکرد مالی و عملکرد غیرمالی نیاز دارد. مدیران شرکت می‌توانند از طریق تصمیم‌های مرتبط با فعالیت‌های زیست‌محیطی و اجتماعی و راهبری و همچنین تلاش برای بهبود عملکرد غیرمالی شرکت، با کاهش تعارض‌های بالقوه بین جامعه و شرکت و کاهش هزینه‌های مرتبط، به بهبود عملکرد مالی آن کمک کند. با اینکه در مطالعات پیشین یافته‌های ارزشمندی در خصوص ارتباط بین عملکرد مسئولیت‌پذیری اجتماعی و عملکرد مالی شرکت حاصل شده است، پژوهش حاضر با در نظر گرفتن نقش ویژگی‌های ساختاری مدیریت بر تأثیر عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری بر عملکرد مالی و غیرمالی شرکت، چشم‌انداز جدیدی را ارائه می‌دهد که نتایج آن، ضمن غنی کردن جریان مطالعات پیشین و رفع شکاف پژوهشی در این حوزه، می‌تواند به تصمیم‌گیرندگان، مدیران، سرمایه‌گذاران و مقامات کمک شایانی کند. مطالعه حاضر به این شرح پیکربندی شده است: نخست، به بررسی مبانی نظری، پیشینه پژوهش و معرفی فرضیه‌های پژوهش پرداخته شده است. در بخش بعد، مدل پژوهش، یافته‌های تجربی و نتایج آزمون فرضیه‌ها شرح داده می‌شود. در نهایت نیز با ارائه بحث و نتیجه‌گیری، به همراه ذکر پیشنهادها و محدودیت‌ها، پژوهش خاتمه می‌یابد.

## مبانی نظری

### عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری و عملکرد مالی و غیرمالی شرکت

از لحاظ نظری، می‌توان دو فرضیه متناقض را به‌منظور تشریح رابطه بین عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری و عملکرد شرکت متصور شد. دیدگاه اول، به نظریه ذی‌نفعان مربوط است که در آن، بین فعالیت‌های مسئولیت‌پذیر اجتماعی شرکت مانند ESG و عملکرد شرکت، رابطه مثبت وجود دارد. طبق این دیدگاه، ESG دارای ارزش ذاتی است که با خلق مزیت رقابتی و ارضای نیازهای ذی‌نفعان، عملکرد مالی و غیرمالی شرکت را بهبود می‌بخشد (ال‌خوری، نصرالله و علارینی<sup>۳</sup>، ۲۰۲۳). در راستای این موضوع، لیو و جین<sup>۴</sup> (۲۰۲۳) نشان دادند که شرکت‌های با عملکرد ESG

1. Konstantin & Elena

2. Hewett, Sikora, Brees & Moelijker

3. El Khoury, Nasrallah & Alareeni

4. Liu & Jin

بهتر، بی‌نظمی‌های مالی کمتری دارند. از طرفی، بر اساس نظریهٔ موازنه ایستا یا دیدگاه سنت‌گرا (فریدمن<sup>۱</sup>، ۲۰۰۷)، بین ESG و عملکرد مالی شرکت رابطهٔ منفی برقرار است؛ به این صورت که صرف منابع برای دستیابی به اهداف اجتماعی و زیست‌محیطی هزینه‌ها را افزایش می‌دهد که به سهم خود، سودآوری شرکت را کاهش و عملکرد مالی شرکت را مختل می‌سازد (زنگ و جیانگ<sup>۲</sup>، ۲۰۲۳). وانگ و بانسال<sup>۳</sup> (۲۰۱۲) استدلال کردند که پیگیری فعالیت‌های مسئولیت‌پذیر اجتماعی به ایجاد ارزش، توسعهٔ منابع راهبردی و بیمه در برابر خطرها کمک می‌کند؛ با این حال هزینه‌های زیادی نیز به همراه دارد که بسته به شرایط خاص صنعت، ممکن است شدت و ضعف داشته باشد. برخی مطالعات نیز رابطهٔ نه مثبت و نه منفی را بین ESG و عملکرد مالی شرکت گزارش کرده‌اند؛ برای مثال، تنگ و هم‌پژوهان<sup>۴</sup> (۲۰۲۲) در پژوهش خود نشان دادند که دو بُعد زیست‌محیطی و اجتماعی، رابطهٔ U شکل معکوسی با عملکرد مالی شرکت دارند؛ در حالی که هیچ رابطهٔ معناداری بین بُعد راهبری و عملکرد مالی شرکت وجود ندارد.

تحقق هنجارهای زیست‌محیطی و اجتماعی، به‌منظور تضمین پایداری شرکت، مستلزم توجه به هر دو بُعد عملکرد شرکت یعنی عملکرد مالی و عملکرد غیرمالی است (لیو و هم‌پژوهان، ۲۰۲۲). عملکرد غیرمالی، ابعاد غیرمالی هستند که برای اندازه‌گیری میزان موفقیت سازمان در تحقق اهداف استراتژیک و تأمین نیازها و انتظارات ذی‌نفعان کلیدی استفاده می‌شود (جهانخانی و سجادی، ۱۳۸۴). عملکرد غیرمالی را می‌توان با رضایت ذی‌نفعان، ارزش برند، شهرت اجتماعی، تصویر شرکت و نوآوری ارزیابی کرد (زیک<sup>۵</sup>، ۲۰۰۹). ابتکار مالی برنامهٔ محیط‌زیست سازمان ملل متحد (UNEP FI)<sup>۶</sup>، یک‌سری فعالیت‌های دوست‌دار محیط زیست، مشارکت‌های اجتماعی و راهبری شفاف را پیشنهاد کرد تا از یک‌سو، شرکت‌ها بتوانند از این طریق، عملکرد غیرمالی خود را ارتقا دهند و از سوی دیگر، سرمایه‌گذاران، مبنایی غیر از مبنای مالی را هنگام سرمایه‌گذاری در یک شرکت در نظر بگیرند (لیو و هم‌پژوهان، ۲۰۲۲). ریشهٔ بحث در خصوص عملکرد ESG، به بحث‌های تاریخی دربارهٔ ویژگی‌های داخلی و خارجی برمی‌گردد. این موضوع توضیح می‌دهد که چه زمانی و چرا، برخی شرکت‌ها، در طول زمان سطوح بالاتری از عملکرد را نسبت به سایرین نشان داده‌اند (پراتما و هم‌پژوهان، ۲۰۲۴). طبق گفتهٔ مارتینی، تستا، تاگلیالاتلا و ایرالدو<sup>۷</sup> (۲۰۲۴)، عملکرد ESG را می‌توان بر اساس متغیرهای مختلفی ارزیابی کرد، از جمله ویژگی‌های غیرمالی مانند ساختار سازمانی، فرهنگ شرکت، شهرت، دانش، تصمیم‌گیری، ویژگی‌ها، اقدام‌ها، منابع، دارایی‌ها، نگرش، منابع انسانی و سرمایهٔ فکری. در این مورد کارایی سرمایهٔ ساختاری به‌عنوان دارایی متعلق به شرکت، می‌تواند عملکرد ESG را تعیین کند. بر این اساس، افشای فعالیت‌های ESG شرکت، عاملی حیاتی برای تزریق مشروعیت از سوی ذی‌نفعان مختلف داخلی و خارجی و دریافت منابع لازم برای رشد پایدار و همچنین ارتقای عملکرد غیرمالی است (بیتکتین و هاگ<sup>۸</sup>، ۲۰۱۵). طبق این استدلال، عملکرد غیرمالی شرکت، به نحوهٔ تعامل و

1. Friedman
2. Zeng & Jiang
3. Wang & Bansal
4. Teng et al.
5. Ziek
6. United Nations Environment Programme Finance Initiative
7. Martiny, Testa, Tagliatalata & Iraldo
8. Bitektine & Haack

رفتار اجتماعی شرکت و همچنین، بازخورد ذی‌نفعان بستگی دارد (لیو و هم‌پژوهان، ۲۰۲۲). با عنایت به مطالب ترکیبی یادشده در فوق، در زمینه ارتباط بین عملکرد ESG و عملکرد مالی و مبانی نظری ارتباط بین عملکرد ESG و عملکرد غیرمالی، فرضیه‌های اول و دوم پژوهش به شرح زیر تدوین می‌شود:

**فرضیه اول:** عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری بر عملکرد مالی شرکت تأثیر دارد.

**فرضیه دوم:** عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری بر عملکرد غیرمالی شرکت تأثیر مثبت دارد.

یافته‌های مطالعات موجود در خصوص رابطه بین عملکرد مالی و اهرم مالی با نظریه‌های اثبات شده‌ای، نظیر نظریه موازنه ایستا هم‌سو است که نشان می‌دهد سطح بهینه‌ای بدهی وجود دارد که مزایای اهرم را در مقابل خطرهای آن متعادل می‌کند (ریفانا و گیتا<sup>۱</sup>، ۲۰۲۲). علاوه بر این، شرکت‌های دارای اهرم بالاتر، ممکن است تشویق شوند تا در مورد فعالیت‌های پایداری گزارش دهند. این امر می‌تواند شهرت و مشارکت ذی‌نفعان را افزایش دهد و در نهایت بر نتایج غیرمالی مانند وفاداری به برند و رضایت مشتری تأثیر بگذارد. همچنین مطابق با مطالعات پیشین، اندازه شرکت بر بازده مالی تأثیر می‌گذارد. شرکت‌های بزرگ‌تر به دلیل داشتن مزیت صرفه‌جویی در مقیاس، ممکن است که به بازده بالاتری دست یابند (نعیم و چانکایا<sup>۲</sup>، ۲۰۲۲). پژوهش‌ها نشان داده‌اند که عمر شرکت با سود هر سهم هم‌بستگی مثبتی دارد و نشان می‌دهند که شرکت‌های قدیمی‌تر، ممکن است شیوه‌های تثبیت شده‌تری در مدیریت مؤثر سرمایه در گردش داشته باشند. این امر مزیت بالقوه‌ای را که شرکت‌های قدیمی ممکن است در عملکرد مالی به دلیل تجربه انباشته داشته باشند، برجسته می‌کند. بررسی‌ها نشان داده که رشد فروش بر کیو توین تأثیر مثبتی دارد (نگوین<sup>۳</sup>، ۲۰۲۲). در نهایت اینکه عملکرد غیرمالی قوی، می‌تواند جریان‌های نقدی عملیاتی را افزایش دهد؛ به‌طور مثال، رضایت بیشتر مشتری، ممکن است به خریدهای مکرر و افزایش جریان نقدی منجر شود. با توجه به اثرهای متغیرهای مذکور بر عملکرد مالی و غیرمالی، تأثیر آن‌ها در پژوهش حاضر کنترل می‌شود.

## **نقش ویژگی‌های ساختاری مدیریت و رابطه عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی، راهبری با عملکرد مالی و غیرمالی شرکت**

در کوتاه‌مدت، بهبود عملکرد ESG یک شرکت، اغلب مستلزم سرمایه‌گذاری شایان توجهی در نوآوری‌های ESG است. این سرمایه‌گذاری اولیه می‌تواند به‌طور بالقوه بر عملکرد مالی کوتاه‌مدت شرکت تأثیر بگذارد. به‌عنوان استراتژی مباشرت شرکت، مدیران موظف‌اند بین نتایج مالی کوتاه‌مدت و رشد بلندمدت سازمان، تعادل بهینه ایجاد کنند (وانگ، هان، دو و هو<sup>۴</sup>، ۲۰۲۳). انبوهی از مطالعات تجربی نشان می‌دهند که مدیران بر اساس ویژگی‌های شخصی خود انتخاب می‌کنند، حتی زمانی که با شرایط محیطی یکسانی مواجه می‌شوند. پژوهش‌هایی که رابطه بین ویژگی‌های مدیریتی و عملکرد سازمانی را بررسی می‌کنند، فرض می‌کنند که تصمیم‌گیرندگان اصلی، جهت‌گیری کلی سازمان خود را به‌خوبی کنترل می‌کنند. به‌دلیل اهمیت آن‌ها در فرایند تصمیم‌گیری، سؤال‌های مورد علاقه معمولاً حول این محور می‌چرخد که کدام

1. Rifana & Geetha

2. Naeem & Çankaya

3. Nguyen

4. Wang, Han, Du & Hou



ویژگی‌های شخصی، مدیران را نسبت به دیگران در دستیابی به موفقیت سازمانی اثرگذارتر می‌کند (سیگنر، کوزاک و پانور<sup>۱</sup>، ۲۰۲۳). در یک تعریف اساسی، مفهوم ویژگی‌های مدیریتی به ویژگی‌های شخصی مدیرانی که تصمیم‌گیری‌های تجاری را انجام می‌دهند، اشاره دارد. طبق نظر هی<sup>۲</sup> (۱۹۹۰)، ویژگی‌های مدیریتی نه مجموعه خاصی از مهارت‌ها هستند و نه به دانش شخصی اشاره می‌کنند؛ بلکه آن‌ها، جهت‌گیری‌های کلی افراد را در تفکر درباره مشکلات، درک محیط‌های کاری و پاسخ به موقعیت‌های مختلف به تصویر می‌کشند (سیگنر و هم‌پژوهان، ۲۰۲۳).

ویژگی‌های ساختاری مدیریت می‌توانند بر عملکرد شرکت تأثیر بگذارند، ویژگی‌های ساختاری مدیریت می‌تواند شامل مؤلفه‌هایی مانند استقلال هیئت‌مدیره، تنوع جنسیتی هیئت‌مدیره، توانایی مدیریت، ثبات و استحکام مدیریت باشد که می‌توانند عملکرد غیرمالي شرکت را از طریق بهبود کمیت و کیفیت سرمایه‌گذاری در فعالیت‌های زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبردی شرکتی را تحت تأثیر قرار دهد (فراموسکا<sup>۳</sup>، ۲۰۱۹). رشته‌ای از مطالعات اذعان کرده‌اند که ساختار هیئت‌مدیره، به‌طور بالقوه عملکرد غیرمالي شرکت‌ها را تحت تأثیر قرار می‌دهد. ژو و هم‌پژوهان<sup>۴</sup> (۲۰۲۴) در مطالعه‌ای دریافتند که بین استقلال هیئت‌مدیره و تنوع جنسیتی در ساختار هیئت‌مدیره و عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبردی، رابطه مثبت و معناداری برقرار است. تفسیر و درک رابطه میان حضور زنان در ساختار هیئت‌مدیره و عملکرد ESG تا حد زیادی به ویژگی‌های روان‌شناختی زنان مرتبط است که موجب می‌شود نسبت به مردان، تمایل و حساسیت بیشتری برای گرایش به رفتارهای اجتماعی داشته باشند که به سهم خود، ارتقای عملکرد راهبردی و شهرت شرکت را به‌دنبال خواهد داشت (بیریندلی، دل آتی، یانوتزی و ساویولی<sup>۵</sup>، ۲۰۱۸).

مدیران شرکت‌هایی که خواهان تعالی و رهبری در بازار هستند، درک کرده‌اند که چنین تعالی‌ای، جز با برقراری یک سیستم راهبردی قوی و همچنین ایجاد یک ساختار مدیریتی فعال، امکان‌پذیر نیست (المشهدانی<sup>۶</sup>، ۲۰۲۱). عناصر ساختاری هیئت‌مدیره از طریق مسئولیت‌های نظارتی و تصمیم‌گیری، در تأثیرگذاری بر عملکرد مالی و غیرمالي شرکت نقش مهمی ایفا می‌کند. به‌طور مثال، مؤلفه‌هایی مانند توانایی مدیریت و تنوع اعضای هیئت‌مدیره به‌طور مثبت، با ارتقای عملکرد عملیاتی و اجتماعی شرکت همراه است؛ با این حال، رابطه بین عملکرد غیرمالي شرکت (مانند عملکرد ESG) و استقلال هیئت‌مدیره بسته به شرایط خاص صنعت متفاوت است که احتمالاً به‌دلیل تأثیرپذیری مدیران مستقل از ریسک شهرت و اطلاعات دست‌کاری‌شده از سوی مدیریت است (آرایسی، جزی و تاباجا<sup>۷</sup>، ۲۰۲۰). یک هیئت‌مدیره با ساختار یکپارچه و منظم قادر است که از طریق کمیته جبران خسارت، معیارهای مورد استفاده برای تعیین اقدامات مسئولیت‌پذیر اجتماعی را به نحو مطلوب مشخص کند تا ضمن ارتقای عملکرد غیرمالي از دریچه مشروعیت، سودآوری و پایداری مالی شرکت را نیز به ارمغان آورد (بیریندلی و هم‌پژوهان، ۲۰۱۸). در این راستا، لطفی و قادرزاده (۱۳۹۹) نشان دادند که ثبات مدیریت و استقلال هیئت‌مدیره از ویژگی‌های ساختاری مدیریت، بر ایفای مسئولیت‌های اجتماعی شرکت تأثیر معناداری

1. Siegner, Kozak, Panwar

2. Hay

3. Ferramosca

4. Zhu et al.

5. Birindelli, Dell'Atti, Iannuzzi & Savioli

6. Almashhadani

7. Arayssi, Jizi & Tabaja

دارند. علاوه بر این، نتایج مطالعات پیشین رابطه متناقضی بین توانایی مدیریت و عملکرد مالی را گزارش کرده‌اند. حسن‌ملکی و حقانی (۱۴۰۱) یافتند که توانایی مدیریت در شرکت‌ها، سبب کاهش محدودیت‌های مالی و بهبود ارزش نگهداشت وجه نقد می‌شود.

گوپتا، لام، سامی و ژو<sup>۱</sup> (۲۰۱۵) نشان دادند که تنوع جنسیتی و قومیتی هیئت‌مدیره، عملکرد شرکت را در ابعاد اجتماعی، زیست‌محیطی و راهبری افزایش می‌دهد؛ اما افزایش تنوع هیئت‌مدیره، لزوماً به عملکرد مالی بهتر برای شرکت منجر نمی‌شود. با توجه به مطالب ذکر شده، فرضیه‌های سوم و چهارم پژوهش به صورت زیر مطرح می‌شود:

**فرضیه سوم:** ویژگی‌های ساختاری مدیریت، تأثیر عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری بر عملکرد مالی شرکت را تقویت می‌کند.

**فرضیه چهارم:** ویژگی‌های ساختاری مدیریت، تأثیر مثبت عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری بر عملکرد غیرمالی شرکت را تقویت می‌کند.

### پیشینه تجربی پژوهش

ژو و هم‌پژوهان (۲۰۲۴) در مطالعه خود دریافتند که بین استقلال هیئت‌مدیره و تنوع جنسیتی در ساختار هیئت‌مدیره و عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری، رابطه مثبت و معناداری برقرار است. پینهیرو، پانزا، برهورست، توآلدو و سگاتو<sup>۲</sup> (۲۰۲۳) به بررسی رابطه بین ESG و عملکرد مالی پرداختند. نتایج نشان داد شرکت‌هایی که عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری بالاتری دارند، تمایل دارند تا عملکرد اقتصادی و مالی بالاتری داشته باشد.

بوآلای، العجمی و برون<sup>۳</sup> (۲۰۲۲) در پژوهشی تجربی، به بررسی رابطه بین سطح گزارش‌دهی پایداری (ESG) و عملکرد عملیاتی، عملکرد بازار و عملکرد مالی پرداختند. نتایج مطالعه آن‌ها نشان داد که بین ESG و عملکرد عملیاتی (ROA) و عملکرد بازار (TQ) رابطه معناداری وجود دارد؛ با این حال، بین ESG و عملکرد مالی (ROE) رابطه معناداری مشاهده نمی‌شود. علاوه بر این، نتایج مدل‌های غیرخطی نشان داد که رابطه بین عملکرد پایداری، سودآوری و ارزش‌گذاری شرکت، به صورت غیرخطی (U شکل معکوس) است.

لیو و هم‌پژوهان (۲۰۲۲) در مطالعه خودشان نتایجی بدین شرح مستند کردند که هر فعالیت ESG بر عملکرد مالی شرکت تأثیر مثبتی دارد و تأثیر فعالیت‌های ESG بر عملکرد مالی کاملاً توسط عملکرد غیرمالی واسطه می‌شود. نتایج بیشتر نشان داد که اثر میانجی، بسته به سطح فشار نهادی از سوی دولت، مصرف‌کنندگان و رقبا متفاوت است.

آلمیدا و درمانسیا<sup>۴</sup> (۲۰۱۹) تأثیر محیطی، اجتماعی و افشای راهبری (ESG) بر کارایی مالی شرکت را بررسی کردند و دریافتند که شفافیت بالا در مورد اطلاعات ESG می‌تواند عملکرد مالی را بهبود بخشد.

لاگاسیو و کچاری<sup>۵</sup> (۲۰۱۹) در پژوهش خود دریافتند که استقلال هیئت‌مدیره، اندازه هیئت‌مدیره و مدیریت زنان

1. Gupta, Lam, Sami & Zhou
2. Pinheiro, Panza, Berhorst, Toaldo & Segatto
3. Buallay, Al-Ajmi & Barone
4. Almeyda & Darmansyah
5. Lagasio & Cucari

به‌طور آشکاری افشای داوطلبانه عملکرد ESG را افزایش می‌دهد. مالکیت هیئت‌مدیره و دوگانگی مدیر عامل سطح افشای عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری شرکتی را بهبود نمی‌بخشد و تردیدهایی در مورد تأثیر تعداد جلسات هیئت‌مدیره و مالکیت نهادی و خانوادگی باقی مانده است.

ابود و دیاب<sup>۱</sup> (۲۰۱۸) مستند کردند که شرکت‌های فهرست‌شده در شاخص عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری شرکتی ارزش شرکت بالاتری دارند و بین رتبه‌بندی بالاتر شرکت‌ها در شاخص و ارزش شرکت که با کیوتوبین اندازه‌گیری می‌شود، ارتباط مثبتی وجود دارد.

آبگینه، قبری و رحمانی (۱۴۰۱) در پژوهش خود دریافتند که افشای اطلاعات زیست‌محیطی با عملکرد مالی، رابطه معناداری دارد و آلاینده‌گی صنعت نیز بر این رابطه تأثیرگذار است. توجه به افشای اطلاعات زیست‌محیطی به‌خصوص در صنایع آلاینده به ایجاد ارزش و توسعه پایدار شرکت‌ها منتج خواهد شد.

فتحی و ابوطالبی (۱۴۰۱) تأثیر حاکمیت شرکتی بر عملکرد مالی شرکت‌ها با استفاده از روش فرا تحلیل را بررسی کردند و دریافتند که راهبری شرکتی بر عملکرد مالی، ساختار سرمایه، تقسیم سود و سرمایه‌گذاری تأثیر دارد. همچنین، هر سه متغیر ساختار سرمایه، تقسیم سود و سرمایه‌گذاری بر عملکرد مالی تأثیر دارد.

فروغی‌نسب، صراف و نجفی‌مقدم (۱۴۰۰) در پژوهش خود دریافتند که بُعد قانونی و اخلاقی مسئولیت اجتماعی بر تغییرات نسبت کیوتوبین تأثیر معناداری ندارد؛ در حالی که بُعد اجتماعی مسئولیت اجتماعی بر تغییرات نسبت کیوتوبین تأثیر مثبت و معناداری دارد. از طرف دیگر، بُعد اجتماعی مسئولیت اجتماعی بر تغییرات سرمایه‌ساختاری تأثیر معنادار و بُعد اخلاقی و قانونی مسئولیت اجتماعی بر تغییرات سرمایه‌ساختاری تأثیر معناداری ندارد.

لطفی و قادرزاده (۱۳۹۹) در پژوهشی به این یافته‌ها دست یافتند که تنها تعداد محدودی از ویژگی‌های مدیریت بر ایفای مسئولیت‌های اجتماعی شرکت‌ها تأثیر داشته است. همچنین متغیرهای خوش‌بینی و کوتاه‌بینی از ویژگی‌های شخصیتی مدیران و ثبات مدیریت و استقلال هیئت‌مدیره از ویژگی‌های ساختاری مدیریت تأثیر معناداری بر ایفای مسئولیت‌های اجتماعی داشته است.

فیضی، پورآقاجان سرمامی و نسل‌موسوی (۱۳۹۸) دریافتند که افشای داوطلبانه اطلاعات غیرمالی و ابعاد آن موجب تقویت عملکرد پایداری و بهبود کیفیت حسابرسی شرکت می‌شود.

خواجوی، دهقانی‌سعدی و روستا (۱۳۹۷) در مطالعه‌ای به این یافته‌ها رسیدند که بین خودشیفتگی مدیران و مسئولیت‌پذیری اجتماعی و عملکرد مالی رابطه مستقیم و معنادار وجود دارد. بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و عملکرد مالی رابطه مستقیم و معنادار وجود دارد. افزون‌براین، نقش تعدیلی خودشیفتگی مدیران در تبیین رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و عملکرد مالی تأیید شد.

## روش‌شناسی پژوهش

پژوهش حاضر از لحاظ طبقه‌بندی بر مبنای هدف، از نوع پژوهش‌های کاربردی و از لحاظ طبقه‌بندی بر حسب روش،

توصیفی محسوب می‌شود. همچنین این پژوهش از نوع پژوهش‌های تجربی در حوزه پژوهش‌های حسابداری مدیریت است. جامعه آماری پژوهش، کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده است. شرکت‌های بررسی شده حائز شرایط زیر بودند:

جدول ۱. روند انتخاب نمونه

۶۰۳	تعداد کل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس در پایان سال ۱۴۰۱
	<b>معیارها:</b>
(۲۱۷)	تعداد شرکت‌هایی که در قلمرو زمانی ۱۳۹۲ تا ۱۴۰۱ در بورس فعال نبوده‌اند
(۱۰۳)	تعداد شرکت‌هایی از سال ۹۲ به بعد در بورس پذیرفته شده‌اند
(۶۱)	تعداد شرکت‌هایی که جز هلدینگ، سرمایه‌گذاری‌ها، واسطه‌گری‌های مالی، بانک‌ها و یا لیزینگ‌ها بوده‌اند
(۵۶)	تعداد شرکت‌هایی که سال مالی آن‌ها منتهی به ۲۹ اسفند نبوده است یا در قلمرو زمانی پژوهش تغییر سال مالی داده‌اند
-	تعداد شرکت‌هایی که در قلمرو زمانی پژوهش، اطلاعات مورد آن‌ها در دسترس نبود
۱۶۶	تعداد شرکت‌های نمونه

در مجموع، تعداد ۱۶۶ شرکت (معادل ۱۶۶۰ سال - شرکت) حائز شرایط فوق بودند که داده‌های آن‌ها با استفاده از نرم‌افزار اکسل گردآوری، تلخیص، طبقه‌بندی و پالایش شد و در نهایت با استفاده از نرم‌افزار آماری ایوویژ تجزیه و تحلیل شدند.

### مدل پژوهش، متغیرها و نحوه اندازه‌گیری آن‌ها

به‌منظور آزمون فرضیه‌های پژوهش از مدل‌های زیر استفاده شد:

مدل آزمون فرضیه اول

$$Fin - perform_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 ESG_{it} + \alpha_2 Lev_{it} + \alpha_3 Size_{it} + \alpha_4 Age + \alpha_5 Sgr_{it} + \alpha_6 Cfo_{it} + \varepsilon_{it} \quad \text{رابطه (۱)}$$

مدل آزمون فرضیه دوم

$$NonFin - perform_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 ESG_{it} + \alpha_2 Lev_{it} + \alpha_3 Size_{it} + \alpha_4 Age + \alpha_5 Sgr_{it} + \alpha_6 Cfo_{it} + \varepsilon_{it} \quad \text{رابطه (۲)}$$

مدل آزمون فرضیه سوم

$$Fin - perform_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 ESG_{it} + \alpha_2 Entrench_{it} + \alpha_3 Indp_{it} + \alpha_4 Gendiv_{it} + \alpha_5 Ability_{it} + \alpha_6 ESG_{it} * Entrench_{it} + \alpha_7 ESG_{it} * Ind_{it} + \alpha_8 ESG_{it} * Gendiv_{it} + \alpha_9 ESG_{it} * Ability_{it} + \alpha_{10} Lev_{it} + \alpha_{11} Size_{it} + \alpha_{12} Age + \alpha_{13} Sgr_{it} + \alpha_{14} Cfo_{it} + \varepsilon_{it} \quad \text{رابطه (۳)}$$

مدل آزمون فرضیه چهارم

$$\begin{aligned}
 \text{NonFin} - \text{perform}_{it} & \quad \text{رابطه ۴)} \\
 = & \alpha_0 + \alpha_1 \text{ESG}_{it} + \alpha_2 \text{Entrench}_{it} + \alpha_3 \text{Indp}_{it} + \alpha_4 \text{Gendiv}_{it} \\
 & + \alpha_5 \text{Ability}_{it} + \alpha_6 \text{ESG}_{it} * \text{Entrench}_{it} + \alpha_7 \text{ESG}_{it} * \text{Ind}_{it} \\
 & + \alpha_8 \text{ESG}_{it} * \text{Gendiv}_{it} + \alpha_9 \text{ESG}_{it} * \text{Ability}_{it} + \alpha_{10} \text{Lev}_{it} \\
 & + \alpha_{11} \text{Size}_{it} + \alpha_{12} \text{Age} + \alpha_{13} \text{Sgr}_{it} + \alpha_{14} \text{Cfo}_{it} + \varepsilon_{it}
 \end{aligned}$$

در ادامه، متغیرهای این چهار مدل تشریح شده است.

**عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری (ESG):** در این پژوهش برای اندازه‌گیری عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری از الگوی وزنی که ملکیان و هم‌پژوهان (۱۳۹۶) استفاده می‌شود؛ بدین ترتیب که بر اساس چک‌لیست پژوهش مذکور، گزارش‌های هیئت‌مدیره تحلیل محتوا می‌شود و در صورت وجود هر شاخص برای آن، امتیاز ۱ و در غیر این صورت، امتیاز صفر در نظر گرفته می‌شود. الگوی وزنی مورد استفاده در این پژوهش بر اساس پژوهش ملکیان و هم‌پژوهانش (۱۳۹۶) به شرح رابطه ۵ است:

$$\text{ESG} = 0.337E + 0.388S + 0.275G \quad \text{رابطه ۵)}$$

که در آن، ESG نمره میزان گزارشگری زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری؛ E نمره بعد زیست‌محیطی؛ S نمره بعد اجتماعی و G نمره بعد راهبری است. شاخص‌های مربوط به ابعاد افشای زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری به شرح زیر است:

جدول ۲. شاخص‌های ابعاد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری

ابعاد	مؤلفه‌ها	شاخص‌ها
مدیریت زیست‌محیطی	مدیریت زیست‌محیطی	مسائل عمومی محصولات و خدمات و زنجیره تأمین
		انرژی، بهره‌وری، آب
		سیستم مدیریت محیطی
شاخص‌های زیست‌محیطی	تأثیر بر طبیعت	آلاینده‌گی، آلودگی ضایعات
		تنوع زیستی
		تغییر آب و هوا
مسائل عمومی زیست‌محیطی	مسائل عمومی زیست‌محیطی	شفاف‌سازی محیطی
		آموزش محیطی
		ارزیابی ریسک محیطی
سیستم‌های مدیریت اجتماعی	سیستم‌های مدیریت اجتماعی	حفظ نام تجاری و رفتار ضد رقابتی
		مسائل اجتماعی مشتریان و زنجیره تأمین
		سلامت تولید
مسائل عمومی اجتماعی	مسائل عمومی اجتماعی	شفاف‌سازی اجتماعی
		یادگیری و آموزش اجتماعی
		سرمایه‌گذاری مسئولیت اجتماعی

شاخص‌ها	مؤلفه‌ها	ابعاد
عدم تبعیض و شمول اجتماعی	جامعه	شاخص‌های راهبری شرکتی
ادراک اجتماعی ذی‌نفعان		
توسعه اجتماعی و بشردوستی		
رعایت اصول حقوق بشر	حقوق انسانی	
سلامت، امنیت و بهره‌وری		
حقوق نیروی کار		
رعایت حقوق سهام‌داران	قانونمندی	
اخلاق، فساد و اصول رفتاری		
انطباق با قوانین		
جبران عملکرد	هیئت‌مدیره و کمیته‌ها	
کمیته‌ها		
ترکیب هیئت‌مدیره		
شفاف‌سازی راهبری	مسائل عمومی راهبری	
اقدامات نظارتی و مدیریت ریسک		
مدیریت ریسک سرمایه‌گذاری		

منبع: ملکیان و هم‌پژوهان (۱۳۹۶)

**عملکرد مالی (fin-perform):** در پژوهش حاضر به پیروی از فروغی‌نسب و هم‌پژوهانش (۱۴۰۰) عملکرد مالی به شرح

زیر و با استفاده از نسبت کیو توپین سنجدیده می‌شود. متغیر مذکور از طریق رابطه ۶ محاسبه می‌شود:

$$Q_{it} = \frac{COMVAL + SBOND + STDEPT}{SRC} \quad \text{رابطه ۶}$$

که در این رابطه، Q نسبت کیو توپین شرکت i در سال t؛ COMVAL ارزش بازار سهام عادی در پایان سال؛ SBOND ارزش دفتری بدهی‌های بلندمدت در پایان سال؛ STDEPT ارزش دفتری بدهی‌های کوتاه‌مدت؛ SRC ارزش دفتری دارایی‌های شرکت در پایان سال است. تغییرات متغیر مذکور از رابطه زیر قابل محاسبه است (فروغی‌نسب و هم‌پژوهان، ۱۴۰۰).

**عملکرد غیرمالی (non-fin perform):** سرمایه‌ساختاری، معیار قابل‌سنجش برای عملکرد غیرمالی در نظر گرفته می‌شود. این متغیر بر اساس مدل پالیک<sup>۱</sup> (۱۹۹۸) قابل‌سنجش است.

الگوی ضریب ارزش افزوده فکری مبتنی بر چند مرحله است. ابتدا الگو یا محاسبه توانایی شرکت در خلق ارزش افزوده VA تفاوت بین ارزش خروجی‌ها و ورودی‌های شرکت است که در رابطه  $VA = OUT\_IN$  نشان داده می‌شود.

استهلاک - هزینه‌های کالاها و خدمات فروش‌رفته - کل درآمد حاصل از فروش = VA

خروجی‌ها (OUT) کل درآمدها و عایدات ناشی از فروش کالاها خدمات در بازار را نشان می‌دهد. ورودی‌ها (IN) نیز تمامی مخارجی (به استثنای هزینه نیروی انسانی) را شامل می‌شود که در کسب درآمدها به وجود آمده است. دومین مرحله، رابطه بین ارزش افزوده و سرمایه انسانی به کار گرفته شده است. هزینه نیروی انسانی، یعنی حقوق و دستمزدی که به کارکنان پرداخت می‌شود و برابر با سرمایه نیروی انسانی است.

$$HC = VAHU = \frac{VA}{HC} \quad \text{رابطه ۷}$$

VAHU نشان می‌دهد که به ازای هر واحد پول دستمزد پرداختی به کارکنان، چه میزان ارزش افزوده ایجاد می‌شود. سهم سرمایه ساختاری (SC) در ایجاد ارزش در یک دوره است.

مرحله سوم، رابطه بین VA و سرمایه ساختاری به کار گرفته شده است که با توجه به واقعیت نسبت معکوس HC و SC، به گونه‌ای متفاوت محاسبه خواهد شد. اگر SC همانند روش محاسبه کارایی سرمایه انسانی (VA/HC) محاسبه شود، نتیجه غیرمنطقی به دست خواهد آمد؛ به این معنا که رشد کارایی سرمایه ساختاری، به معنای افت کارایی سرمایه انسانی خواهد بود که غیرممکن است. در واقع، منطقی است که کارایی هر دو سرمایه، یعنی HC و SC با هم به افزایش کارایی کل سرمایه فکری منجر شود. ضریب SCVA سهم SC را در خلق ارزش جدید نشان می‌دهد (فروغی‌نسب و هم‌پژوهان، ۱۴۰۰).

$$SC = VA - HC \quad \text{رابطه ۸}$$

$$SCVA = \frac{SC}{VA} \quad \text{رابطه ۹}$$

### ویژگی‌های ساختاری مدیریت

به پیروی از لطفی و قادرزاده (۱۳۹۹)، چهار ویژگی ثبات و استحکام مدیریت، استقلال هیئت‌مدیره، تنوع اعضای هیئت‌مدیره و توانایی مدیریت به‌عنوان ویژگی‌های ساختاری مدیریت در نظر گرفته شده‌اند، نحوه اندازه‌گیری آن‌ها در ادامه ارائه شده است:

۱. **ثبات و استحکام مدیریت (Entrench):** چنانچه دوره تصدی مدیرعامل در سال موردنظر حداقل سه سال باشد، مدیریت با ثبات تلقی می‌شود و برای آن مقدار ۱ و در غیر این صورت مقدار صفر در نظر گرفته خواهد شد (دی مئو، گارسیا لارا و سوروکا<sup>۱</sup>، ۲۰۱۷).

۲. **استقلال هیئت‌مدیره (Ind):** نسبت تعداد اعضای غیرموظف هیئت‌مدیره به جمع تعداد اعضای هیئت‌مدیره (لطفی و قادرزاده، ۱۳۹۹).

۳. **تنوع اعضای هیئت‌مدیره (Gendiv):** اگر در سال مورد رسیدگی در هیئت‌مدیره شرکت، هم زنان و هم مردان حضور داشته باشند، هیئت‌مدیره دارای تنوع جنسیت در نظر گرفته می‌شود (سعید و سمیر<sup>۲</sup>، ۲۰۱۷).

۴. **توانایی مدیریت (Ability):** در این پژوهش این متغیر با استفاده از الگوی تحلیل پوششی داده‌ها به شرح زیر مورد سنجش قرار می‌گیرد (دمرجیان، لو و مکوی<sup>۱</sup>، ۲۰۱۲):

در این روش کارایی مدیریت با استفاده از تابع تولید سنجیده می‌شود. این تابع، حداکثر مقادیر خروجی را که با ترکیب مقادیر ورودی به دست می‌آید، نشان می‌دهد. مقادیر به دست آمده از الگوی یادشده بین صفر تا یک خواهد بود که عدد ۱ بیانگر بالاترین کارایی مدیریت است. سپس مقادیر به دست آمده از تحلیل پوششی داده‌ها، به عنوان متغیر وابسته در مدل رگرسیونی زیر وارد می‌شود. در نهایت مقادیر باقی مانده ( $\varepsilon_{it}$ ) از مدل رگرسیونی زیر بیانگر توانایی مدیریت است (لطفی و قادرزاده، ۱۳۹۹).

$$\text{FirmEff} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{Assets}_{it} + \alpha_2 \text{MShare}_{it} + \alpha_3 \text{PostFCF}_{it} + \alpha_3 \text{Age}_{it} + \text{Year} + \varepsilon_{it} \quad (۱۰)$$

**Assets<sub>it</sub>:** لگاریتم طبیعی جمع دارایی‌های شرکت است.

**MShare<sub>it</sub>:** میزان سهم بازار شرکت که با استفاده از نسبت فروش شرکت به فروش صنعت سنجیده می‌شود.

**PosFCF<sub>it</sub>:** چنانچه جریان‌های نقدی آزاد {سود قبل از بهره (پس از کسر مالیات) + هزینه استهلاک - تغییرات خالص سرمایه در گردش - مخارج سرمایه‌ای} به صورت مثبت مشاهده شود، مقدار ۱ و در غیر این صورت مقدار صفر اختصاص داده می‌شود.

**Age<sub>it</sub>:** لگاریتم طبیعی عمر شرکت، از زمان تأسیس تا سال موردنظر در پژوهش است (لطفی و قادرزاده، ۱۳۹۹).

در نهایت به پیروی از مطالعات نعیم و چانکایا (۲۰۲۲)، چن، یوان، سبولا، شوانگ جین و فولی<sup>۲</sup> (۲۰۲۱)، ذوالفقاری، ایزدینیا و علی احمدی (۱۴۰۳) و فروغی‌نسب و هم‌پژوهان (۱۴۰۰) در پژوهش حاضر متغیرهای کنترلی زیر بررسی شده است که نحوه اندازه‌گیری آن‌ها در ادامه ارائه شده است:

**اهرم (Lev):** کل بدهی‌ها به کل حقوق صاحبان سهام (نعیم و چانکایا، ۲۰۲۲).

**اندازه شرکت (Size):** لگاریتم طبیعی دارایی‌های کل شرکت (ذوالفقاری و هم‌پژوهان، ۱۴۰۳).

**عمر شرکت (Age):** فاصله ورود شرکت به بورس تا سال جاری (چن و هم‌پژوهان، ۲۰۲۱).

**رشد فروش (Sgr):** فروش سال جاری تقسیم بر فروش سال قبل منهای یک (چن و هم‌پژوهان، ۲۰۲۱).

**جریان‌های نقدی عملیاتی (Cfo):** نسبت جریان ورود یا خروج وجه نقد به کل دارایی‌ها (فروغی‌نسب و هم‌پژوهان، ۱۴۰۰).

## یافته‌های پژوهش

جدول ۳ شاخص‌های مرکزی و پراکنندگی شامل میانگین، انحراف معیار، حداقل و حداکثر را برای متغیرهای پژوهش نشان می‌دهد.

1. Demerjian, Lev & MacVay

2. Cehn, Yuan, Cebula, Shuangjin & Foley



جدول ۳. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیرها	مشاهدات	میانگین	میان	انحراف معیار	حداقل	حداکثر
عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری	ESG	۱/۲۹۵	۱/۲۲۴	-۰/۷۴۲	-۰/۲۵۱	۳/۳۸۸
عملکرد مالی	fin-perform	۱/۰۱۲	-۰/۹۹۱	-۰/۲۴۶	-۳/۹۵	۳/۸۵
عملکرد غیرمالی	nonfin-perform	۱/۴۶۳	۱/۳۲۱	-۰/۳۳۱	۱/۰۰۱	۲/۰۶۳
استقلال هیئت‌مدیره	Ind	۰/۲۶۹	۰/۲۸۵	۰/۲۰۹	۰/۰۰۰	-۰/۶۰۰
توانایی مدیریت	Ability	۳/۸۵	۴/۰۰	۱/۲۱۶	-۲/۳۶	۸/۲۱
اندازه شرکت	Size	۱۵/۰۵۶	۱۴/۷۳۴	۱/۷۴۰	۱۰/۵۳۳	۲۱/۵۷۲
اهرم مالی	Lev	۰/۵۳۹	۰/۵۳۴	-۰/۲۱۱	-۰/۰۳۱	۱/۵۶۵
عمر شرکت	Age	۲۰/۳۰۸	۱۹/۰۰۰	۹/۲۴۸	۱/۰۰۰	۵۵/۰۰۰
رشد فروش	Sgr	۰/۶۲۱	-۰/۳۳۳	۳/۶۵۱	-۰/۵۳۷	۱۳۶/۰۲
جریان‌های نقدی عملیاتی	Cfo	۰/۱۸۳	-۰/۱۴۷	-۰/۱۳۷	۰/۰۰۰۱	-۰/۶۶۱

همان‌طور که در جدول ۳ مشاهده می‌شود، در رابطه با میزان گزارشگری زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری به‌عنوان متغیر مستقل، میانگین ۱/۲۹۵ است که نشان می‌دهد شرکت‌های مورد بررسی، به‌طور متوسط ۱/۲۹۵ معیار از شاخص‌های گزارشگری زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری را داشته‌اند. در بخش متغیرهای وابسته، میانگین عملکرد مالی (بر حسب کیو توبین)، ۱/۰۱ است که نشان می‌دهد ارزش بازار دارایی‌های شرکت‌های مورد بررسی، ۱/۰۱ ارزش دفتری آن‌هاست. در مورد استقلال هیئت‌مدیره، به‌عنوان یکی از ویژگی‌های ساختاری مدیریت که در زمره متغیرهای تعدیلگر قرار می‌گیرد، میانگین ۰/۲۶۹ به‌دست آمده است که نشان می‌دهد در شرکت‌های مورد بررسی، به‌طور متوسط ۲۷ درصد اعضای هیئت‌مدیره غیرموظف بوده‌اند. در متغیرهای کنترلی نیز برای مثال، میانگین اهرم مالی برابر با ۰/۵۳۴ است که نشان می‌دهد در شرکت‌های نمونه، به‌طور میانگین، حدود ۵۳ درصد دارایی شرکت‌های نمونه، از محل بدهی و از محل استقراض تأمین شده است.

جدول ۴ فراوانی و درصد فراوانی هر یک از مشاهدات متغیرهای مجازی (یک و صفر) را نشان می‌دهد.

جدول ۴. آمار توصیفی متغیرهای مجازی

متغیرهای پژوهش	نماد	تعداد نمونه	فراوانی		درصد فراوانی	
			یک	صفر	یک	صفر
ثبات و استحکام مدیریت	Entrench	۱۶۶۰	۶۸۹	۹۷۱	۴۱/۵	۵۸/۵
تنوع اعضای هیئت‌مدیره	Gendiv	۱۶۶۰	۳۴۱	۱۳۱۹	۲۰/۵	۷۹/۵

برای مثال در خصوص متغیر ثبات و استحکام مدیریت، درصد فراوانی برابر با ۴۱/۵ است که نشان می‌دهد تقریباً در ۴۲ درصد شرکت‌های نمونه، مدیرعامل شرکت طی سه سال گذشته تغییر نکرده و مدیریت شرکت بدون تغییر بوده است.

## آمار استنباطی

هدف از ارائه آمار استنباطی، آزمون فرضیه‌های پژوهش است. به منظور برآورد مدل‌ها و فرضیه‌های پژوهش از رگرسیون استفاده شده است که ابتدا فروض کلاسیک و در انتها فرضیه‌های پژوهش آزمون شده‌اند. با توجه به اینکه یکی از فروض کلاسیک و پیش شرط آزمون رگرسیون، نرمال بودن جزء خطاست، در این بخش ابتدا نرمال بودن جزء خطا آزمون می‌شود.

جدول ۵. نتایج آزمون نرمال بودن جزء خطا و آزمون بروش - پاگان

بروش - پاگان			چارک - برا		مدل
سطح معناداری	مقدار آماره	آماره	احتمال	آماره	
۰/۴۷۸	۰/۸۲۹	F-statistic	۰/۵۳۸	۱/۳۷۲	مدل ۱
۰/۴۷۷	۰/۴۹۰	مشاهدات*ضریب تعیین			
۰/۵۰۹	۰/۷۱۹	F-statistic	۰/۶۵۰	۱/۵۶۵	مدل ۲
۰/۴۹۳	۲/۳۴۶	مشاهدات*ضریب تعیین			
۰/۷۲۲	۰/۵۷۱	F-statistic	۰/۰۸۵	۱/۷۵۵	مدل ۳
۰/۷۲۱	۲/۸۶۴	مشاهدات*ضریب تعیین			
۰/۸۲۱	۰/۴۳۶	F-statistic	۰/۱۷۹	۱/۲۸۸	مدل ۴
۰/۸۱۶	۰/۷۱۶	مشاهدات*ضریب تعیین			

منبع: یافته‌های پژوهش

همان گونه که در جدول ۵ مشاهده می‌شود، سطح معناداری آزمون چارک - برا برای هر چهار مدل پژوهش، بیشتر از ۵ درصد است؛ بنابراین می‌توان ادعا کرد که فرض صفر، یعنی نرمال بودن اجزای خطا رد نمی‌شود و اجزای خطای مدل‌ها از توزیع نرمال برخوردارند. یکی دیگر از مفروضات مدل رگرسیونی خطی کلاسیک، وجود همسانی واریانس جمله‌های اختلال است که برای بررسی آن، از آزمون بروش پاگان استفاده شده است.

با توجه به نتایج جدول ۵ می‌توان گفت که سطح معناداری برای هر چهار مدل، بیشتر از سطح خطا به دست آمده است؛ بنابراین با اطمینان ۹۵ درصد می‌توان گفت که عدم وجود ناهمسانی واریانس (همسانی واریانس) تأیید می‌شود. عدم وجود هم‌خطی قابل ملاحظه بین متغیرهای مستقل نیز، به عنوان یکی از فروض کلاسیک مطرح است. نتایج آزمون هم‌خطی با استفاده از شاخص عامل تورم واریانس همراه با جدول نتایج آزمون فرضیه‌ها ارائه شده است.

## انتخاب الکوی بر آورد

به منظور انتخاب یکی از روش‌های داده‌های مقید یا تابلویی، از آماره F لیمر استفاده شده است. اگر در بین مشاهدات، ناهمگنی یا تفاوت‌های فردی وجود داشته باشد، از روش داده‌های تابلویی و در غیر این صورت از روش داده‌های مقید استفاده می‌شود. اگر پس از آزمون F لیمر، فرضیه صفر رد شود، این پرسش مطرح می‌شود که روابط را می‌توان در قالب کدام یک از روش‌های آثار ثابت یا آثار تصادفی بررسی کرد. آزمون هاسمن این موضوع را مشخص می‌کند. با در نظر

گرفتن جدول ۶، سطح معناداری به‌دست آمده از آزمون F لیمر برای هر چهار مدل بیشتر از ۵ درصد است؛ پس روش داده‌های مقید پذیرفته می‌شود.

جدول ۶. نتایج آزمون F لیمر

مدل	آماره	مقدار آماره	سطح معناداری
مدل اول	F	۱/۰۴۴	۰/۳۴۴
	کای دو	۱۸/۸۴۴	۰/۱۷۵
مدل دوم	F	۱/۰۹۱	۰/۲۱۵
	کای دو	۱۸۹/۶۰۶	۰/۰۹۲
مدل سوم	F	۱/۰۳۳	۰/۳۷۷
	کای دو	۱۸۱/۰۰۹	۰/۱۸۷
مدل چهارم	F	۱/۰۸۳	۰/۲۳۴
	کای دو	۱۸۹/۳۱۳	۰/۰۹۴

منبع: یافته‌های پژوهش

### آزمون فرضیه‌های پژوهش

بعد از ارائه آمار توصیفی و بررسی فروض مدل رگرسیون، فرضیه‌های پژوهش بر اساس هر چهار مدل مورد آزمون آماری قرار می‌گیرند؛ بنابراین، در این بخش به آزمون فرضیه‌های پژوهش پرداخته می‌شود.

### آزمون فرضیه‌های اول و دوم

در این دو فرضیه تأثیر عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری بر عملکرد مالی و غیر مالی بررسی شد، یافته‌های حاصل از آزمون این فرضیه‌ها در جدول ۷ درج شده است.

جدول ۷. نتایج برآورد آزمون فرضیه‌های اول و دوم

عملکرد غیر مالی				عملکرد مالی				متغیر	
هم‌خطی	احتمال	t	ضریب	هم‌خطی	احتمال	t	ضریب		
-----	۰/۰۰۰	۴/۴۲۲	۱/۲۳۰	-----	۰/۰۹۳	۱/۶۸۳	۱/۸۱۶	$\alpha$	ضریب عرض از مبدأ
۱/۰۰۵	۰/۰۰۰	۴/۹۸۴	۰/۲۱۲	۱/۰۰۵	۰/۰۲۱	۲/۲۰۲	۰/۱۱۲	ESG	عملکرد زیست‌محیطی و...
۱/۳۰۳	۰/۰۰۱	-۲/۰۲۴	-۰/۱۰۲	۱/۳۰۳	۰/۷۵۶	-۰/۳۱۱	-۰/۰۹۵	Size	اندازه شرکت
۵/۳۳۶	۰/۰۰۲	۳/۲۴۳	۰/۱۲۶	۵/۳۳۶	۰/۰۴۴	-۱/۹۴۷	-۰/۰۹۲	Lev	اهرم مالی
۵/۱۳۷	۰/۳۸۷	-۰/۸۶۵	-۰/۰۰۵	۵/۱۳۷	۰/۱۸۳	۱/۳۳۳	۰/۰۳۸	Age	عمر شرکت
۱/۰۱۴	۰/۰۷۳	-۱/۷۹۳	-۰/۰۰۴	۱/۰۱۴	۰/۴۰۷	۰/۸۲۹	۰/۰۰۹	Sgr	رشد فروش
۱/۲۲۰	۰/۶۳۷	۰/۴۷۲	۰/۰۴۰	۱/۲۲۰	۰/۰۶۹	-۱/۸۱۷	-۰/۷۲۸	Cfo	جریان‌های نقدی عملیاتی
-۰/۵۱۳				-۰/۳۲۷				$R^2$	
-۰/۴۹۱				-۰/۲۹۴				$R^2$ تعدیل شده	
۱۳/۱۰۶				۶/۰۳۷				F	
۰/۰۰۰				۰/۰۰۰				سطح معناداری	
۲/۲۷۳				۲/۱۲۸				دوربین واتسون	

منبع: یافته‌های پژوهش

از آنجایی که در هر دو فرضیه (باید توجه شود که در هر دو مدل، متغیرهای مستقل یکسان هستند)، هیچ یک از ارقام مربوط به شاخص عامل تورم واریانس، بیشتر از ۱۰ نیست، می‌توان نتیجه گرفت که متغیرهای مستقل پژوهش هم‌خطی قابل ملاحظه‌ای ندارند. با توجه نتایج ارائه شده در جدول ۷، ابتدا به برازش کل مدل پرداخته می‌شود. مقدار احتمال آماره F برای بررسی معناداری کل مدل در هر دو فرضیه، برابر با ۰/۰۰۰ و از سطح خطای ۰/۰۵ کمتر است؛ بنابراین می‌توان ادعا کرد که مدل‌های مربوطه معنادار هستند و دست‌کم یکی از متغیرهای توضیحی مدل، بر متغیرهای وابسته (عملکرد مالی و عملکرد غیرمالی) تأثیر معنادار می‌گذارد. مقدار ضریب تعیین مدل رگرسیون در هر دو مدل، به ترتیب برابر با ۰/۳۲۷ و ۰/۵۱۳ است که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی، حدود ۳۳ درصد و ۵۱ درصد از رفتار متغیر وابسته را توضیح می‌دهند.

مقدار احتمال آماره متغیر عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری شرکتی در هر دو فرضیه، به ترتیب برابر با ۰/۰۲۱ و ۰/۰۰۰ و کمتر از سطح خطای مدنظر ۵ درصد است؛ بنابراین می‌توان ادعا کرد که عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری شرکتی بر عملکرد مالی و عملکرد غیرمالی تأثیر معناداری دارد. ضریب به‌دست آمده ۰/۱۱۲ و ۰/۲۱۲ است که نشان می‌دهد عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری شرکتی بر عملکرد مالی تأثیر مثبت و معناداری دارد؛ بنابراین فرضیه‌های اول و دوم تأیید می‌شوند.

در رابطه با متغیرهای کنترلی، در فرضیه اول، فقط اهرم مالی بر عملکرد مالی تأثیر منفی و معناداری دارد و در فرضیه دوم، متغیرهای اندازه شرکت و اهرم مالی، به ترتیب تأثیر منفی و مثبت معناداری بر عملکرد غیرمالی دارند.

#### آزمون فرضیه‌های سوم و چهارم

فرضیه‌های سوم و چهارم پژوهش، نقش تعدیل‌کنندگی ویژگی‌های ساختاری مدیریت بر تأثیر عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری شرکتی بر عملکرد مالی و عملکرد غیرمالی را بررسی می‌کنند. یافته‌های حاصل از آزمون این فرضیه‌ها در جدول ۸ ارائه شده است.

از آنجایی که در هر دو مدل، هیچ یک از ارقام مربوط به شاخص عامل تورم واریانس، بیشتر از ۱۰ نیست، می‌توان نتیجه گرفت که متغیرهای مستقل پژوهش هم‌خطی قابل ملاحظه‌ای ندارند. با توجه نتایج ارائه شده در جدول ۸، ابتدا به برازش کل مدل پرداخته می‌شود. مقدار احتمال آماره F برای بررسی معناداری کل مدل، در هر دو برابر با ۰/۰۰۰ و از سطح خطای ۰/۰۵ کمتر است؛ بنابراین می‌توان ادعا کرد، مدل‌های مربوطه معنادارند و دست‌کم یکی از متغیرهای توضیحی مدل، بر متغیرهای وابسته (عملکرد مالی و عملکرد غیرمالی) تأثیر معناداری می‌گذارد. مقدار ضریب تعیین مدل‌های رگرسیون، به ترتیب برابر با ۰/۵۰۱ و ۰/۵۴۷ است که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی، حدود ۵۰ درصد و ۵۵ درصد از رفتار متغیر وابسته را توضیح می‌دهند.

در فرضیه سوم مقدار احتمال آماره متغیر عملکرد زیست‌محیطی و اجتماعی و راهبری \* ثبات و استحکام مدیریت برابر با ۰/۰۲۲ و کمتر از سطح خطای مدنظر ۵ درصد است؛ از این رو ثبات و استحکام مدیریت، تأثیر عملکرد زیست‌محیطی و اجتماعی و راهبری بر عملکرد مالی را تعدیل می‌کند. با توجه به علامت ضریب بتا که برابر با ۰/۱۰۱ است، می‌توان گفت ثبات و استحکام مدیریت تأثیر عملکرد زیست‌محیطی و اجتماعی و راهبری بر عملکرد مالی را

به‌طور مثبت تعدیل می‌کند. مقدار احتمال آماره متغیر استقلال هیئت‌مدیره \* عملکرد زیست‌محیطی و اجتماعی و راهبری برابر با ۰/۹۹۲ و بیشتر از سطح خطای مدنظر ۵ درصد است. بر این اساس، استقلال هیئت‌مدیره، تأثیر عملکرد زیست‌محیطی و اجتماعی و راهبری بر عملکرد مالی را تعدیل نمی‌کند.

جدول ۸. نتایج برآورد آزمون فرضیه‌های سوم و چهارم

عملکرد غیر مالی				عملکرد مالی					
هم‌خطی	احتمال	t	ضریب	هم‌خطی	احتمال	t	ضریب	متغیر	
-----	۰/۰۰۰	۵/۴۷۱	۱/۲۶۴	-----	۰/۰۹۵	۱/۶۷۲	۱/۸۳۷	$\alpha$	ضریب عرض از مبدأ
۴/۶۷۴	۰/۰۰۰	۴/۲۹۶	۰/۱۹۴	۴/۶۷۴	۰/۰۱۲	۲/۱۳۷	۰/۱۱۸	ESG	عملکرد ESG
۴/۰۷۵	۰/۰۱۳	۲/۹۴۹	۰/۰۹۹	۴/۰۷۵	۰/۰۱۰	۲/۱۴۰	۱۲۱۰	Entrench	ثبات و استحکام مدیریت
۳/۸۸۹	۰/۰۰۳	۳/۲۸۷	۰/۱۲۴	۳/۸۸۹	۰/۷۷۵	-۰/۲۸۷	-۰/۱۳۳	Ind	استقلال هیئت‌مدیره
۳/۹۴۴	۰/۰۰۵	۳/۱۴۰	۰/۱۲۰	۳/۹۴۴	۰/۷۴۸	۰/۳۲۲	۰/۰۴۹	Gendiv	تنوع اعضای هیئت‌مدیره
۴/۰۵۹	۰/۰۰۰	۴/۱۳۶	۰/۱۸۷	۴/۰۵۹	۰/۰۰۰	۴/۵۲۲	۰/۱۹۹	Ability	توانایی مدیریت
۴/۴۸۴	۰/۰۰۳	۳/۲۷۴	۰/۱۲۴	۴/۴۸۴	۰/۰۲۲	۲/۱۲۶	۰/۱۰۱	Entrench * ESG	عملکرد ESG * ثبات و استحکام مدیریت
۵/۵۵۰	۰/۰۰۰	۴/۰۶۸	۰/۱۶۰	۵/۵۵۰	۰/۹۹۲	-۰/۰۱۱	-۰/۰۰۳	Ind * ESG	عملکرد ESG * استقلال هیئت‌مدیره
۴/۷۰۷	۰/۰۰۰	۴/۱۶۱	۰/۱۸۰	۴/۷۰۷	۰/۳۲۲	-۰/۹۹۰	-۰/۱۰۰	Gendiv * ESG	عملکرد ESG * تنوع هیئت‌مدیره
۴/۶۵۳	۰/۰۰۰	۴/۲۱۱	۰/۱۸۸	۴/۶۵۳	۰/۰۰۱	۳/۱۶۵	۰/۱۸۵	Ability * ESG	عملکرد ESG * توانایی مدیریت
۱/۳۱۴	۰/۸۸۹	-۰/۱۳۹	-۰/۰۰۹	۱/۳۱۴	۰/۷۲۳	-۰/۳۵۴	-۰/۱۰۹	Size	اندازه شرکت
۵/۳۴۶	۰/۲۲۰	۱/۲۲۷	۰/۰۲۵	۵/۳۴۶	۰/۳۴۲	-۰/۹۵۱	-۰/۰۹۳		اهرم مالی
۵/۱۴۰	۰/۳۸۶	-۰/۸۶۷	-۰/۰۰۵	۵/۱۴۰	۰/۱۸۱	۱/۳۳۹	۰/۰۳۸	Age	عمر شرکت
۱/۰۱۹	۰/۰۶۹	-۱/۸۱۹	-۰/۰۰۴	۱/۰۱۹	۰/۴۱۲	۰/۸۲۰	۰/۰۰۹	Sgr	رشد فروش
۱/۲۲۷	۰/۵۹۳	۰/۵۳۴	۰/۰۴۵	۱/۲۲۷	۰/۰۸۱	-۱/۷۴۸	-۰/۷۰۳	Cfo	جریان‌های نقدی عملیاتی
۰/۵۷۵				۰/۵۴۰				$R^2$	
۰/۵۴۷				۰/۵۰۱				$R^2$ تعدیل شده	
۲۶/۰۷۰				۱۵/۰۱۳				F	
۰/۰۰۰				۰/۰۰۰				سطح معناداری	
۲/۲۶۸				۲/۱۳۴				دوربین واتسون	

منبع: یافته‌های پژوهش

مقدار احتمال آماره متغیر عملکرد زیست‌محیطی و اجتماعی و راهبری \* تنوع اعضای هیئت‌مدیره برابر با ۰/۳۲۲ و بیشتر از سطح خطای مورد نظر ۵ درصد است؛ بنابراین می‌توان اذعان کرد که تنوع اعضای هیئت‌مدیره بر تأثیر عملکرد زیست‌محیطی و اجتماعی و راهبری بر عملکرد مالی نقش تعدیل‌کنندگی ندارد. مقدار احتمال آماره متغیر عملکرد

زیست‌محیطی و اجتماعی و راهبری \* توانایی مدیریت برابر با ۰/۰۰۱ و کمتر از سطح خطای ۵ درصد است، این مقدار نقش تعدیلگری توانایی مدیریت بر تأثیر توانایی مدیریت رابطه عملکرد زیست‌محیطی و اجتماعی و راهبری بر عملکرد مالی را تأیید می‌کند. با توجه به علامت مثبت ضریب بتا، می‌توان گفت توانایی مدیریت تأثیر عملکرد زیست‌محیطی و اجتماعی و راهبری بر عملکرد مالی را به‌طور مثبت تعدیل می‌کند.

در فرضیه چهارم، مقدار احتمال آماره متغیر عملکرد زیست‌محیطی و اجتماعی و راهبری شرکتی \* ثبات و استحکام مدیریت برابر با ۰/۰۰۳ و کمتر از سطح خطای مدنظر ۵ درصد است. با توجه به ضریب بتا به‌دست آمده که برابر با ۰/۱۲۴ است، می‌توان گفت ثبات و استحکام مدیریت، تأثیر عملکرد زیست‌محیطی و اجتماعی و راهبری شرکتی بر عملکرد غیرمالی را به‌طور مثبت تعدیل می‌کند. مقدار احتمال آماره متغیر عملکرد زیست‌محیطی و اجتماعی و راهبری شرکتی \* استقلال هیئت‌مدیره برابر با ۰/۰۰۰ و کمتر از سطح خطای مدنظر ۵ درصد است. با توجه به ضریب بتا به‌دست آمده که برابر با ۰/۱۶۰ است، می‌توان گفت استقلال هیئت‌مدیره بر تأثیر عملکرد زیست‌محیطی و اجتماعی و راهبری شرکتی بر عملکرد غیرمالی به‌طور مثبت نقش تعدیل‌کنندگی دارد. مقدار احتمال آماره متغیر عملکرد زیست‌محیطی و اجتماعی و راهبری شرکتی \* تنوع اعضای هیئت‌مدیره برابر با ۰/۰۰۰ و کمتر از سطح خطای مدنظر ۵ درصد است. با توجه به ضریب بتا به‌دست آمده که برابر با ۰/۱۸۰ است، می‌توان گفت که تنوع اعضای هیئت‌مدیره، تأثیر عملکرد زیست‌محیطی و اجتماعی و راهبری شرکتی بر عملکرد غیرمالی را به‌طور مثبت تعدیل می‌کند. مقدار احتمال آماره متغیر عملکرد زیست‌محیطی و اجتماعی و راهبری شرکتی \* توانایی مدیریت، برابر با ۰/۰۰۰ و کمتر از سطح خطای مدنظر ۵ درصد است. با توجه به ضریب بتا به‌دست آمده که برابر با ۰/۱۸۸ است، می‌توان گفت توانایی مدیریت تأثیر عملکرد زیست‌محیطی و اجتماعی و راهبری شرکتی بر عملکرد غیرمالی را به‌طور مثبت تعدیل می‌کند. در نهایت، باید بیان کرد که متغیرهای کنترلی بررسی شده در فرضیه‌های سوم و چهارم، بر عملکرد مالی و غیرمالی تأثیر معناداری نداشتند.

### نتیجه‌گیری و پیشنهادها

عملکرد ESG یکی از مؤلفه‌های غیرمالی است که به‌عنوان مرجعی برای شرکت‌ها، سرمایه‌گذاران بالقوه، دانشگاهیان و بازارهای مالی برای ارزیابی پایداری شرکت استفاده می‌شود. این عملکرد یک جنبه کمک‌کننده است که می‌تواند بر عملکرد مالی شرکت تأثیر بگذارد. علاوه‌براین، مشارکت در فعالیت‌های ESG می‌تواند دارایی‌ها و سرمایه اخلاقی را ایجاد کند که به سهم خود، عملکرد غیرمالی شرکت را افزایش می‌دهد. در این میان، نقش مدیریت و ویژگی‌های آنان در این رابطه، عاملی حائز اهمیت است. بر این اساس هدف پژوهش حاضر، بررسی نقش تعدیل‌کنندگی ویژگی‌های ساختاری مدیریت بر رابطه عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی، راهبری با عملکرد مالی و غیرمالی شرکت بوده است. در همین راستا، چهار فرضیه مطرح شد که دو فرضیه نخست، رابطه بین عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی، راهبری با عملکرد مالی و غیرمالی شرکت را بررسی کرد و فرضیه‌های سوم و چهارم نقش تعدیل‌کنندگی ویژگی‌های ساختاری مدیریت بر رابطه عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی، راهبری با عملکرد مالی و غیرمالی را مطرح کرد.

نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول نشان داد که عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی، راهبری شرکتی بر عملکرد مالی تأثیر مثبت و معناداری دارد. این یافته مطابق با نظریه ذی‌نفعان است. در این نظریه فعالیت‌های زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری دارای ارزش ذاتی است که با خلق مزیت رقابتی و ارضای نیازهای ذی‌نفعان، به بهبود عملکرد مالی شرکت منجر می‌شود. این نتیجه با یافته‌های لیو و هم‌پژوهان (۲۰۲۲)، آلمیدا و درمانسیا (۲۰۱۹)، فروغی‌نسب و هم‌پژوهان (۱۴۰۰) و فیضی و هم‌پژوهان (۱۳۹۸) هم‌سو است.

آزمون فرضیه دوم، حاکی از تأثیر مثبت و معنادار عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری شرکتی، بر عملکرد غیرمالی است. با انجام فعالیت‌های ESG، از منافع ذی‌نفعان حفاظت می‌شود. این امر به سهم خود، باعث افزایش مشروعیت شرکت از جانب ذی‌نفعان مختلف داخلی و خارجی می‌شود که به تبع آن، شرکت از آنان منابع لازم برای رشد پایدار را دریافت می‌کند و در نهایت به ارتقای عملکرد غیرمالی منجر می‌شود. علاوه بر این مشارکت در فعالیت‌های زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری، می‌تواند دارایی‌های رابطه‌ای و سرمایه اخلاقی ایجاد کند که به سهم خود عملکرد غیرمالی شرکت را ارتقا می‌دهد. به عبارت دیگر، فعالیت‌های عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری شرکتی بر عملکرد غیرمالی تأثیر مستقیم دارد. این نتیجه مشابه با یافته‌های لیو و هم‌پژوهان (۲۰۲۲)، بیتکتین و هاگ (۲۰۱۵) و فروغی‌نسب و هم‌پژوهان (۱۴۰۰) است.

در فرضیه سوم، نقش تعدیلگری ویژگی‌های ساختاری مدیریت، بر تأثیر عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری بر عملکرد مالی بررسی شد. معنادار بودن ضریب تعاملی ESG در دو ویژگی‌های ساختاری مدیریت شامل ثبات و استحکام مدیریت و همچنین توانایی مدیریت، مهر تأییدی بر نقش تعدیلگری این دو ویژگی بر تأثیر عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری بر عملکرد مالی است و علامت ضریب تعاملی ESG \* دو ویژگی‌های ساختاری مدیریت (ثبات و استحکام مدیریت و توانایی مدیریت) نشان‌دهنده آن است که متغیرهای تعدیلگر، تأثیر مثبت عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری بر عملکرد مالی را تقویت می‌کنند. این یافته به‌نوعی با نتیجه پژوهش لطفی و قادرزاده (۱۳۹۹) هم‌سو است. مطابق مبانی نظری، هرچه ثبات و استحکام مدیریت یک شرکت در بیشتر باشد، روش‌های مدیریت ریسک به شکل بهتری اجرا می‌شود و در نتیجه، شرکت نسبت به رقبا، فعالیت‌های زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری را بیشتر مورد توجه قرار می‌دهد و اعتبار و شهرت شرکت را افزایش می‌دهد. این امر به دسترسی راحت‌تر به منابع مالی و به تبع آن، بهبود عملکرد مالی شرکت منجر می‌شود. معنادار نبودن ضریب تعاملی ESG در دو ویژگی ساختاری مدیریت، شامل استقلال هیئت‌مدیره و تنوع اعضای هیئت‌مدیره، به معنای عدم ایفای نقش تعدیلگری این دو متغیر بر تأثیر عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری بر عملکرد مالی است. یافته مذکور با نتایج ژو و هم‌پژوهان (۲۰۲۴) و ملکیان و هم‌پژوهان (۱۳۹۸) هم‌راستا نیست. معنادار نشدن نقش تعدیلگری این دو متغیر در پژوهش حاضر، بر خلاف مبانی نظری موجود را بدین شکل می‌توان تبیین کرد که در شرکت‌های مورد بررسی، میزان استقلال هیئت‌مدیره ضعیف و عضویت زنان در هیئت‌مدیره بسیار کم‌رنگ بوده است، آمار توصیفی این دو متغیر این ادعا را تأیید می‌کند.

در نهایت، در فرضیه چهارم، نقش تعدیلگری ویژگی‌های ساختاری مدیریت، بر تأثیر عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری بر عملکرد غیرمالی بررسی شد. معنادار بودن ضریب تعاملی ESG \* ویژگی‌های ساختاری مدیریت، در هر چهار ویژگی ساختاری مدیریت (ثبات و استحکام مدیریت، استقلال هیئت‌مدیره، تنوع اعضای هیئت‌مدیره و توانایی مدیریت)، بیانگر نقش تعدیلگری این ویژگی‌ها بر تأثیر عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری بر عملکرد غیرمالی است و علامت مثبت ضریب تعاملی ESG \* ویژگی‌های ساختاری مدیریت (متغیرهای ثبات و استحکام مدیریت، استقلال مدیریت، تنوع هیئت‌مدیره و توانایی مدیریت) نشان‌دهنده آن است که متغیرهای مذکور، تأثیر مثبت عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری بر عملکرد غیر مالی را تقویت می‌کنند. ویژگی‌های ساختاری مدیریت از طریق بهبود کمیت و کیفیت سرمایه‌گذاری در فعالیت‌های زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری، می‌تواند عملکرد غیرمالی شرکت را تحت تأثیر قرار دهد.

پژوهش حاضر برای نخستین بار از طریق تمرکز بر بررسی تأثیر عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی، راهبری بر عملکرد مالی و غیرمالی شرکت با در نظر گرفتن نقش تعدیل‌کنندگی ویژگی‌های ساختاری مدیریت به نوشتارهای تخصصی موجود در این زمینه کمک قابل توجهی کرد. با توجه به یافته‌های پژوهش، پیشنهادهای کاربردی به شرح زیر ارائه می‌شود:

۱. با توجه به اهمیت عملکرد مالی و غیرمالی برای ذی‌نفعان و تصمیم‌های آنان و مستند شدن تأثیر مثبت عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی، راهبری شرکتی با عملکرد مالی و غیرمالی در پژوهش حاضر، شرکت خوب شرکتی است که بتواند تمام فعالیت‌های تجاری خود را در گزارش‌هایی که برای ذی‌نفعان تهیه می‌کند، نظیر گزارش‌های سالانه برای تصمیم‌گیری تجاری افشا کند. از این رو شرکت‌ها ضمن ورود به فعالیت‌های زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری، نه تنها آن‌ها را باید افشا کنند، بلکه نشان دهند که چگونه می‌توانند بر مشکلات ناشی از این فعالیت‌ها غلبه کنند تا ریسک خودشان را کاهش دهند.
۲. هدایت و راهبری شرکت‌ها برعهده مدیران است و تصمیم‌های استراتژیک شرکت توسط آنان اتخاذ می‌شود. ورود به فعالیت‌های زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری و عملکرد شرکت‌ها در این حوزه، از تصمیمات مهمی است که مدیریت در آن نقش کلیدی ایفا می‌کند. با توجه به تأثیر ویژگی‌های ساختاری مدیریت بر تأثیر عملکرد ESG بر عملکرد مالی و غیرمالی، به شرکت‌ها پیشنهاد می‌شود که هنگام تصمیم‌گیری به ساختار و ترکیب تیم مدیریتی خود توجه بیشتری داشته باشند.

این پژوهش با توجه به ماهیت آن، با محدودیت فراگیری که بر سر اجرای آن چالش ایجاد کند، مواجه نبود؛ اما این نکات باید در کانون توجه قرار گیرد: نخست، برای محدود کردن دامنه موضوعی، علی‌رغم گستردگی ویژگی‌های مجموعه مدیریتی، فقط ویژگی‌های ساختاری مدیریت بررسی شد. علاوه بر آن، شاخص‌های متنوعی برای اندازه‌گیری عملکرد مالی و عملکرد غیرمالی برای استفاده در دسترس است که پژوهش حاضر به ترتیب از کیو تو بین و سرمایه ساختاری استفاده کرده است. بر این اساس، در انتها با توجه به اینکه اخیراً، عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری بیشتر مورد توجه قرار گرفته است، برای پژوهش‌های آتی بر اساس محدودیت‌های ذکر شده، پیشنهادهای پژوهشی به شرح زیر ارائه می‌شود:



۱. مطالعات نشان داده‌اند که مدیران، به دلایل روان‌شناختی، کمتر به صورت منطقی و عقلایی رفتار می‌کنند و سوگیری‌ها در تصمیم‌های آن‌ها اثرگذار است و به تبع آن عملکرد مالی و غیرمالی شرکت تحت تأثیر این امر قرار می‌گیرد؛ از این رو پیشنهاد می‌شود که در پژوهش‌های آتی، تأثیر ویژگی‌های روان‌شناختی مدیران بر رابطه بین عملکرد ESG با عملکردهای مالی و غیرمالی بررسی شود.
۲. معیارهای عملکرد مبتنی بر ارزش می‌توانند منافع مدیران را با منافع سهام‌داران هم‌سو کنند؛ از این رو پیشنهاد می‌شود که برای اندازه‌گیری عملکرد شرکت، بر شاخص‌های ارزش‌آفرینی تمرکز شود و رابطه آن‌ها با عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبردی بررسی شود.

## منابع

- آبگینه، مریم؛ قنبری، مهرداد و رحمانی، محمود (۱۴۰۱). ارائه مدل عملکرد مالی براساس افشای اطلاعات زیست‌محیطی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، *نشریه دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت*، ۱۲ (۴۵)، ۳۷-۱۳.
- جهانخانی، علی و سجادی، اصغر (۱۳۸۴). کاربرد مفهوم ارزش افزوده اقتصادی در تصمیمات مالی. *فصلنامه علمی و پژوهشی پژوهش‌های مالی*، ۲ (۵ و ۶)، ۴۹-۶۹.
- حسن‌ملکی، علیرضا و حقانی، علی (۱۴۰۱). بررسی ارتباط بین توانایی مدیریت با محدودیت‌های مالی و ارزش نگهداشت وجه نقد. *فصلنامه تحلیل بازار سرمایه*، ۲ (۳)، ۱۴۰-۱۶۳.
- خواجوی، شکراله؛ دهقانی‌سعدی، علی اصغر و روستا، منوچهر (۱۳۹۷). بررسی نقش تعدیل‌کنندگی خودشیفتگی مدیران در تبیین رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *تحقیقات حسابداری و حسابرسی (تحقیقات حسابداری)*، ۱۰ (۳۹)، ۵۷-۷۴.
- ذوالفقاری، زهرا؛ ایزدی‌نیا، ناصر؛ احمدی، سعید علی (۱۴۰۳). نقش تعدیل‌کننده عملکرد غیرمالی بازار محصول در رابطه بین فعالیت‌های محیطی، اجتماعی و راهبردی شرکتی با عملکرد مالی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *پژوهش‌های تجربی حسابداری*، ۱۴ (۵۱)، ۲۴۱-۲۷۲.
- فتحی، سعید و ابوطالبی، حمید (۱۴۰۱). تأثیر حاکمیت شرکتی بر عملکرد مالی شرکت‌ها با استفاده از روش فراتحلیل. *پژوهش‌های حسابداری مالی*، ۱۴ (۲)، ۱۵۳-۱۷۸.
- فخاری، حسین؛ ملکیان، اسفندیار؛ جفایی رهنی، منیر (۱۳۹۶). تبیین و رتبه‌بندی مؤلفه‌ها و شاخص‌های گزارشگری زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبردی شرکتی به روش تحلیل سلسله‌مراتبی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار. *دو فصلنامه حسابداری/ارزشی و رفتاری*، ۲ (۴)، ۱۵۳-۱۸۷.
- فروغی نسب، محمد؛ صراف، فاطمه؛ نجفی مقدم، علی (۱۴۰۰). ابعاد مسئولیت اجتماعی و بهبود عملکرد مالی و غیرمالی شرکت‌ها. *تحقیقات حسابداری و حسابرسی*، ۱۱۳ (۵۰)، ۸۱-۹۸.
- فیضی، مهدی؛ پورآقاجان سرحمامی، عباسعلی؛ نسل موسوی، سیدحسین (۱۳۹۸). تأثیر افشای داوطلبانه اطلاعات غیرمالی و عملکرد پایداری بر بهبود کیفیت حسابرسی. *دانش حسابرسی*، ۱۹ (۷۷)، ۱۹۰-۲۲۰.

- لطفی، محسن؛ قادرزاده، کریم (۱۳۹۹). بررسی تأثیر ویژگی‌های شخصیتی و ساختاری مدیریت بر نحوه ایفای مسئولیت‌های اجتماعی شرکت‌ها: با تأکید بر مدل‌های داده‌کاوی و تحلیل پوششی داده‌ها. *دانش حسابداری مالی*، ۷(۴)، ۱۲۷-۱۵۳.
- ملکیان، اسفندیار؛ فخاری، حسین؛ جفایی‌رهنی، منیر (۱۳۹۸). بررسی تأثیر ویژگی‌های هیئت‌مدیره شرکت بر میزان گزارشگری زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری شرکتی. *مجله دانش حسابداری*، ۱۰(۲)، ۷۷-۱۱۲.

## References

- Abgineh, M., Ghanbari, M. & Rahmani, M. (2023). Presentation of a model of financial performance based on the disclosure of environmental information in companies listed on the Tehran Stock Exchange (TSE). *Accounting Knowledge & Management Auditing*, 12(45), 13-37. (in Persian)
- About, A. & Diab, A. (2018). The impact of social, environmental and corporate governance disclosures on firm value: Evidence from Egypt. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 8(4), 442-458.
- Almashhadani, M. (2021). A brief review of corporate governance structure and corporate profitability in developed and developing economy: A review. *International Journal of Business and Management Invention*, 10(11), 42-46.
- Almeyda, R. & Darmansyah, A. (2019). The Influence of Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure on Firm Financial Performance. *IPTEK Journal of Proceedings Series*, (5), 278-290. DOI:10.12962/j23546026.y2019i5.6340
- Arayssi, M., Jizi, M. & Tabaja, H. H. (2020). The impact of board composition on the level of ESG disclosures in GCC countries. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 11(1), 137-161.
- Birindelli, G., Dell'Atti, S., Iannuzzi, A. P. & Savioli, M. (2018). Composition and activity of the board of directors: Impact on ESG performance in the banking system. *Sustainability*, 10(12), 4699.
- Bitektine, A. & Haack, P. (2015). The “macro” and the “micro” of legitimacy: Toward a multilevel theory of the legitimacy process. *Academy of management review*, 40(1), 49-75.
- Buallay, A., Al-Ajmi, J. & Barone, E. (2022). Sustainability engagement's impact on tourism sector performance: linear and nonlinear models. *Journal of Organizational Change Management*, 35(2), 361-384.
- Chen, L., Yuan, T., Cebula, R. J., Shuangjin, W. & Foley, M. (2021). Fulfillment of ESG Responsibilities and Firm Performance: A Zero-sum Game or Mutually Beneficial. *Sustainability*, 13(19), 10954.
- Demerjian, P., Lev, B. & MacVay, S. (2012). Quantifying Managerial Ability: A New Measure and Validity Tests. *Management Science*, 58(7), 1229-1248.
- Di Meo, F., García Lara, J.M. & Surroca, J.A. (2017). Managerial Entrenchment and Earnings Management. *Journal of Accounting and Public Policy*, 36(5), 399-414.

- El Khoury, R., Nasrallah, N. & Alareeni, B. (2023). ESG and financial performance of banks in the MENAT region: concavity–convexity patterns. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 13(1), 406-430.
- Emma, G. M., Emiliano, R. B. & Jennifer, M. F. (2024). High-quality assurance, ESG legitimacy threats and board effectiveness. *The British Accounting Review*, 101385.
- Fakhari, H., Malekian, E. & Jafaei Rahni, M. (Year). Explaining and Ranking of the components and indicators of environmental, social, and corporate governance reporting by Analytic Hierarchy Process in the companies listed in the Stock Exchange. *Iranian Journal of Value and Behavioral Accounting*, 2(4), 153-187. (in Persian)
- Fathi, S. & Abootalebi, H. (2023). The Effect of Corporate Governance on the Firms' Financial Performance Using Meta-Analysis Approach. *Financial Accounting Research*, 14(2), 153-178. (in Persian)
- Feizi, M., Pouragha Jan Sarhamami, A. & Nasl Mousavi, S. H. (2019). The impact of voluntary disclosure of non-financial information and sustainability performance on improving audit quality. *Accounting knowledge*, 19(77), 190-220. (in Persian)
- Ferramosca, S. (2019). A worldwide empirical analysis of the accounting behaviour in the waste management sector. *Waste management*, 88, 211-225.
- Foroghi Nasab, M., Sarraf, F. & Najafi Moghaddam, A. (2021). Dimensions of Social Responsibility and Improving the Financial and Non-financial Performance of Companies. *Accounting & Auditing Researches*, 13(50), 81-98. (in Persian)
- Friedman, M. (2007). The social responsibility of business is to increase its profits. *In Corporate ethics and corporate governance* (pp. 173-178). Berlin, Heidelberg: springer berlin heidelberg.
- Gupta, P. P., Lam, K. C., Sami, H. & Zhou, H. (2015). Board diversity and its long-term effect on firm financial and non-financial performance. *Available at SSRN 2531212*.
- Hassan Maleki, A. & Haghani, A. (2022). Investigate the Relationship Between Management Ability and Financial Constraints and Cash Holding Value. *Journal of Capital Market Analysis*, 2(3), 140-163. (in Persian)
- Hay, J. (1990). Managerial competences or managerial characteristics? *Management Education & Development*, 21(4), 305–315.
- Hewett, R., Sikora, D., Brees, J. & Moelijker, R. (2024). Answerable for what? The role of accountability focus in line manager HR implementation. *Human Resource Management*, 63(2), 165-185.
- Jahankhani, A. & Sajjadi, A. (2006). Application of the concept of economic added value in financial decisions. *Scientific and Research Quarterly (Financial Research)*, 2(5/ 6), 49-69. (in Persian)
- Khajavi, S., Dehghani Saadi, A. A. & Roosta, M. (2018). Investigation of the moderating role of CEO narcissism in explaining the relationship between corporate social responsibility and financial performance of listed companies on the Tehran Stock Exchange. *Accounting & Auditing Studies*, 10(39), 57-74. (in Persian)

- Konstantin, P. & Elena, M. (2022). Relationship between Board Characteristics, ESG and Corporate Performance: A Systematic Review. *Корпоративные финансы*, 16(4), 119-134.
- Lagasio, V. & Cucari, N. (2019). Corporate governance and environmental social governance disclosure: A meta-analytical review. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 26(4), 701-711.
- Lampikoski, T., Westerlund, M., Rajala, R. & Möller, K. (2014). Green innovation games: Value-creation strategies for corporate sustainability. *California Management Review*, 57(1), 88-116.
- Liu, D. & Jin, S. (2023). How Does Corporate ESG Performance Affect Financial Irregularities? *Sustainability*, 15(13), 9999.
- Liu, Y., Kim, C. Y., Lee, E. H. & Yoo, J. W. (2022). Relationship between sustainable management activities and financial performance: Mediating effects of non-financial performance and moderating effects of institutional environment. *Sustainability*, 14(3), 1168.
- Lotfi, M. & Ghaderzadeh, S. K. (2020). Investigating the Effect of Personality and Structural Characteristics of Management on Corporate Social Responsibilities: Emphasis on Data Mining Models and Data Envelopment Analysis (DEA). *Journal of Financial Accounting Knowledge*, 7(4), 127-153. (in Persian)
- Malekian, E., Fakhari, H. & Jafaei Rahni, M. (2019). Impact of Board of Directors' Characteristics on Environmental, Social, and Corporate Governance Reporting. *Journal of Accounting Knowledge*, 10(2), 77-112. (in Persian)
- Martiny, A., Testa, F., Tagliatalata, J., Iraldo, F. (2024). Determinants of environmental social and governance (ESG) performance: A systematic literature Review. *Journal of Cleaner Production*, 456. 142213. Available: <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2024.142213>
- Naeem, N. & Çankaya, S. (2022). The Impact of ESG Performance over Financial Performance: A study on Global Energy and Power Generation Companies. *International Journal of commerce and finance*, 8(1), 1-25.
- Nguyen, C. D. T. (2022). Impact of Governance Factors on Firm Performance: A Case from Vietnam Consumer Goods Firms. *Journal of Organizational Behavior Research*, 7(1), 170-181. <https://doi.org/10.51847/8CbS0qs6AJ>
- Nurrizkiana, R., Adhariani, D., Setiawan, D. & Harymawan, I. (2024). Board Effectiveness and Firm Risk: The Moderating Role of ESG Performance. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 18(1), 108-129.
- Pinheiro, A.B., Panza, G.B., Berhorst, N.L., Toaldo, A.M.M. & Segatto, A.P. (2024). Exploring the relationship among ESG, innovation, and economic and financial performance: evidence from the energy sector. *International Journal of Energy Sector Management*, 18(3), 500-516.
- Pratama, A., Pratama, B. C., Wahyuni, S. & Hapsari, I. (2024). Moderating Effect of Intellectual Capital Components on the Relationship between ESG Scores and Firm

- Financial Performance. *Asian Journal of Economics, Business and Accounting*, 24(6), 477-495.
- Pulić, A. (1998). Measuring the performance of intellectual potential in the onowledge economy. *In The 2nd World Congress on the Management of Intellectual Capital* (p. disk).
- Rifana, A. & Geetha, D. (2022). Impact of Financial Leverage on Shareholders Return and Financial Performance: Evidence from Top 100 Listed Companies in National Stock Exchange, *Orissa Journal of Commerce*, 43(2), 126-143.
- Saeed, A. & Sameer, M. (2017). Impact of Board Gender Diversity on Dividend Payments: Evidence from Some Emerging Economies. *International Business Review*, 26(6), 1100-1113.
- Saeidi, S. P., Sofian, S., Saeidi, P., Saeidi, S. P. & Saaeidi, S. A. (2015). How does corporate social responsibility contribute to firm financial performance? The mediating role of competitive advantage, reputation, and customer satisfaction. *Journal of Business Research*, 68(2), 341-350.
- Siegner, M., Kozak, R. & Panwar, R. (2023). The Effect of Managers' Personal Characteristics on the Performance of Community Forest Enterprises. *Small-scale Forestry*, 22, 381-399.
- Teng, X., Ge, Y., Wu, K. S., Chang, B. G., Kuo, L. & Zhang, X. (2022). Too little or too much? Exploring the inverted U-shaped nexus between voluntary environmental, social and governance and corporate financial performance. *Frontiers in Environmental Science*, 10, 969721.
- Wang, T. & Bansal, P. (2012). Social responsibility in new ventures: profiting from a long-term orientation. *Strategic management journal*, 33(10), 1135-1153.
- Wang, Y., Han, Y., Du, Q., & Hou, D. (2023). Executive overconfidence and corporate environmental, social, and governance performance. *Sustainability*, 15(21), 15570.
- Zeng, L. & Jiang, X. (2023). ESG and corporate performance: Evidence from agriculture and forestry listed companies. *Sustainability*, 15(8), 6723.
- Zhang, F., Qin, X. & Liu, L. (2020). The interaction effect between ESG and green innovation and its impact on firm value from the perspective of information disclosure. *Sustainability*, 12(5), 1866.
- Zhu, N., Aryee, E. N. T., Agyemang, A. O., Wiredu, I., Zakari, A. & Agbadzidah, S. Y. (2024). Addressing environment, social and governance (ESG) investment in China: Does board composition and financing decision matter? *Heliyon*, 10(10).
- Ziek, P. (2009). Making sense of CSR communication. *Corporate social responsibility and environmental management*, 16(3), 137-145.
- Zolfaghari, Z., Izadinia, N. & Aliahmadi, S. (2024). The Moderating Role of Product Market Non-Financial Performance in the Relationship between ESG Activities and Financial Performance in Listed Companies in the Tehran Stock Exchange. *Empirical Research in Accounting*, 14(51), 241-272. (in Persian)