



Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure on Firm Value and Performance and the Role of CEO power: Compare Iran and Iraq

Saleh Mahdi Abd Ali Ahmed

Department of Accounting, Isf. C., Islamic Azad University, Isfahan, Iran.

Saied Ali Ahmadi (Corresponding Author)

Department of Accounting, Isf. C., Islamic Azad University, Isfahan, Iran.

saeidaliahmadi@iau.ac.ir

Faez Abdulhasan Jasim

Department Business of Administration, college of Administration and Economics,
University of Misan, Amarah, 62001, Misan, Iraq.

Afsaneh Soroushyar

Department of Accounting, Isf. C., Islamic Azad University, Isfahan, Iran.

Article Info

Extended Abstract

Article type:

Research Article

Article history:

Received: 22 Mar 2025

Accepted: 07 Jul 2025

Keywords:

Environmental,
Social, and
Governance (ESG)
Disclosure, Firm
Value, Firm
Performance.

JEL Classification:

M40, M41, M49.

Introduction

Over the past decade, increasing attention to sustainability issues and qualitative disclosure has led to a boom in corporate disclosure of environmental, social and governance practices. According to the Sustainability Stock Exchange, all large companies are expected to report on their environmental, social and governance practices by 2030 at the latest. Evidence also shows that the capital market is increasingly interested in the transparency of financial performance and disclosure of environmental, social and governance information. The disclosure of quantitative and qualitative information has attracted the attention of capital market policymakers. The aim of this study is to investigate the effect of environmental, social and governance (ESG) reporting on the value and performance of the company, considering the role of the CEO in the capital markets of Iran and Iraq.

Litriture review and background

Research on the impact of corporate disclosure of environmental, social and governance information can be divided into two main streams. The first stream shows the positive impact of information disclosure on the financial success of companies. These studies argue that companies with favorable information disclosure also perform successfully in the market due to management ability because stakeholders such as investors, consumers, and employees reward their “good management”. According to stakeholder theory, mutual trust and cooperation between the company and stakeholders



can reduce monitoring costs and prevent managers from opportunistic behaviors and guide them to long-term strategies. In contrast, the second stream proposes the negative impact of environmental, social, and governance information disclosure on financial performance. This approach states that managers may, by ignoring opportunity costs, direct company resources to activities that are not financially profitable for the company, and as a result, financial performance is weakened.

In general, companies that have higher environmental, social and governance disclosures and provide relevant information to stakeholders achieve higher market value than companies that do not. Environmental, social and governance disclosures can help companies increase their social legitimacy and gain stakeholder trust and satisfaction. This can lead to reduced agency costs, increased positive marketing, increased customer and employee loyalty, and an increased ability to attract investors and partners.

According to the Upper Echelons Theory, the performance of an organization is a reflection of the demographic, behavioral, and personality characteristics of its top managers. Accordingly, the decisions and actions of managers are influenced by their demographic and personality characteristics. Therefore, the individual and psychological characteristics of managers, along with organizational characteristics and environmental variables, play a fundamental role in managers' decision-making. The power of the CEO can affect the disclosure of environmental, social and governance information and the value and performance of the company. On the other hand, it was also stated that there can be a relationship between the disclosure of environmental, social and governance information and the value and performance of the company. It can be stated that the CEO has an impact on the relationship between reporting (environmental, social and governance disclosure) and the value of the company.

Methodology

To achieve the research objective and using the systematic elimination method, the financial information of 35 companies listed on the Iraqi Stock Exchange in the period from the beginning of 2015 to the end of 2023 and the financial information of 163 companies listed on the Tehran Stock Exchange in the period from the beginning of 2015 to the end of 2024 were selected as the research sample. This study is applied in terms of purpose and descriptive-correlational in terms of research method. Also, the research hypotheses were tested through multivariate regression and pool data.

Results

The findings show that the disclosure of ESG information in the capital



markets of Iran and Iraq has a positive and significant effect on the firm value. Also, the research findings indicate that the disclosure of ESG information has a positive and significant effect on the financial performance of companies in the capital markets of Iran and Iraq. Finally, the research findings indicate that CEO power has increased the positive impact of ESG information disclosure on the financial performance and firm value in the Iranian and Iraqi capital markets.

Conclusion

This study examines the impact of environmental, social, and governance reporting on the value and performance of the company, considering the role of CEO power in the business environment of Iran and Iraq. In order to explain the subject, it has used stakeholder, resource-based, agency, and information asymmetry theories. Based on the results of the study, it can provide practical and scientific suggestions in the following. The results of this study are scientifically in line with the confirmation of the stakeholder theory and the senior hierarchy theory and indicate that the dimensions of environmental, social, and governance reporting have provided better benefits to stakeholders in the capital market of Iran and Iraq. Also, the results of this study have been able to expand the literature on environmental, social, and governance information disclosure, while also considering the role of CEO characteristics. Accordingly, investors in the capital market of Iran and Iraq are advised to consider qualitative (environmental, social, and governance reporting score) and quantitative information simultaneously when investing. Also, investors are advised to choose companies for investment in which the CEO has greater power.

Conflict of Interest

The authors of this article declared no conflict of interest regarding the authorship or publication of this article.





تأثیر گزارشگری زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی بر ارزش و عملکرد شرکت با در نظر

گرفتن نقش قدرت مدیر عامل: مقایسه ایران و عراق

صالح مهدی عبد علی احمد

گروه حسابداری، واحد اصفهان (خوراسگان)، دانشگاه آزاد اسلامی، اصفهان، ایران.

سعید علی احمدی (نویسنده مسئول)

گروه حسابداری، واحد اصفهان (خوراسگان)، دانشگاه آزاد اسلامی، اصفهان، ایران.

saeidaliahmadi@iau.ac.ir

فائز عبدالحسن جاسیم

گروه حسابداری، دانشگاه میسان، میسان، عراق.

افسانه سروش یار

گروه حسابداری، واحد اصفهان (خوراسگان)، دانشگاه آزاد اسلامی، اصفهان، ایران.

اطلاعات مقاله	چکیده
نوع مقاله: پژوهشی	هدف این پژوهش بررسی تأثیر گزارشگری زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی بر ارزش و عملکرد شرکت با در نظر گرفتن نقش مدیر عامل در بازار سرمایه ایران و عراق است. برای نیل به هدف پژوهش و با استفاده از روش حذف سیستماتیک، اطلاعات مالی ۳۵ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار عراق در دوره زمانی ابتدای سال ۲۰۱۵ تا پایان سال ۲۰۲۳ و اطلاعات مالی ۱۶۳ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ابتدای سال ۱۳۹۳ تا پایان سال ۱۴۰۲ به عنوان نمونه پژوهش انتخاب گردید. این پژوهش از نظر هدف کاربردی و از نظر روش پژوهش، توصیفی-همبستگی است. همچنین، فرضیه‌های پژوهش از طریق رگرسیون چندمتغیره و داده‌های ترکیبی آزمون شدند. یافته‌ها نشان می‌دهد که افشای اطلاعات زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی در بازار سرمایه ایران و عراق تأثیر مثبت و معناداری بر ارزش شرکت دارد. همچنین، یافته‌های پژوهش اشاره دارند که افشای اطلاعات زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی تأثیر مثبت و معناداری بر عملکرد مالی شرکت‌ها در بازار سرمایه ایران و عراق دارد. در نهایت، یافته‌های پژوهش حاکی از آن است که قدرت مدیرعامل تأثیر مثبت افشای اطلاعات زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی بر عملکرد مالی و ارزش شرکت‌های را در بازار سرمایه ایران و عراق افزایش داده است.
تاریخچه مقاله: تاریخ دریافت: ۰۲ فروردین ماه ۱۴۰۴ تاریخ پذیرش: ۱۶ تیرماه ۱۴۰۴	
واژگان کلیدی: گزارشگری زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی؛ ارزش بازار؛ عملکرد مالی؛ قدرت مدیر عامل	



۱. مقدمه

در دهه گذشته، توجه روزافزون به موضوعات پایداری و افشای اطلاعات کیفی منجر به رونق افشای اطلاعات شرکت‌ها در مورد شیوه‌های زیست‌محیطی، اجتماعی و حاکمیتی شده است. بر اساس بورس اوراق بهادار پایداری^۱، انتظار می‌رود همه شرکت‌های بزرگ تأثیر خود را از رویه‌های زیست‌محیطی، اجتماعی و حاکمیتی حداکثر تا سال ۲۰۳۰ گزارش کنند (Bele et al., 2023). همچنین، شواهد نشان می‌دهد که توجه بازار سرمایه به شفافیت عملکرد مالی و افشای اطلاعات زیست‌محیطی، اجتماعی و حاکمیتی شرکت‌ها رو به رشد است (Yu & Van Luu, 2021). افشای اطلاعات کمی و کیفی مورد توجه سیاست‌گذاران بازار سرمایه قرار گرفته است. پژوهش‌های انجام شده در زمینه تأثیر افشای اطلاعات زیست‌محیطی، اجتماعی و حاکمیتی شرکت‌ها به دو جریان اصلی تقسیم می‌شود. جریان اول، تأثیر مثبت افشای اطلاعات بر موفقیت مالی شرکت‌ها را نشان می‌دهد. این پژوهش‌ها استدلال می‌کنند شرکت‌های دارای افشای اطلاعات مطلوب، به دلیل توانایی مدیریت، در بازار نیز عملکرد موفق‌تری دارند زیرا ذی‌نفعان مانند سرمایه‌گذاران، مصرف‌کنندگان و کارکنان به «مدیریت خوب» آن‌ها پاداش می‌دهند (Li et al., 2018). بر اساس نظریه ذی‌نفعان، اعتماد متقابل و همکاری میان شرکت و ذی‌نفعان می‌تواند هزینه‌های نظارتی را کاهش داده و از رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیران جلوگیری کند و آنان را به استراتژی‌های بلندمدت هدایت کند (Suretno et al., 2022). در مقابل، جریان دوم تأثیر منفی افشای اطلاعات زیست‌محیطی، اجتماعی و حاکمیتی بر عملکرد مالی را مطرح می‌کند. این رویکرد بیان می‌کند که ممکن است مدیران با نادیده گرفتن هزینه‌های فرصت، منابع شرکت را به سمت فعالیت‌هایی هدایت کنند که از نظر مالی برای شرکت سودآور نیستند و در نتیجه، عملکرد مالی تضعیف می‌شود. بر اساس نظریه نمایندگی نیز ممکن است مدیران از این فعالیت‌ها برای منافع شخصی خود استفاده کنند، زیرا کنترل و نظارت دقیق بر آن‌ها برای سهامداران دشوار است (Huang & Finance, 2022). نظریه ذی‌نفعان فرض می‌کند که برآوردن منافع شرکای مختلف ائتلافی است که

1 Sustainable Stock Exchange

شرکت و ذینفعان را از طریق شبکه‌ای از سرمایه‌گذاری‌های مشترک مختلف با یکدیگر ارتباط می‌دهد، در نهایت موفقیت محصولات و خدمات را تعیین می‌کند (Freeman, 2010). بر خلاف نظریه نمایندگی جنسن و مک‌کلینگ (Meckling et al., 1976) که بر اساس تضاد منافع بین مدیران و سهامداران شکل گرفته است، در نظریه ذی نفعان شرکت زیرمجموعه‌ای از جامعه در نظر گرفته می‌شود و به این معنی است که تولید ارزش در اصل با تحقق انتظارات اجتماعی سنجیده می‌شود. مدیریت موفق باعث کسب منافع برای ذی نفعان می‌شود و اهداف ذینفعان در مورد خواسته‌های متضاد آنها باید اولویت‌بندی شود. برای اینکه انتظارات ذینفعان به طور مداوم برآورده شود، افشای اطلاعات زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی لازم است. همچنین، بر مبنای نظریه دیدگاه مبتنی بر منابع و نظریه ذینفعان انتظار تاثیر مثبت افشای اطلاعات زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی بر عملکرد مالی و ارزش شرکت‌ها وجود دارد. در نظریه ذینفعان، رعایت الزامات ذینفعان (زیست محیطی و اجتماعی) موجب بهبود عملکرد مالی و ارزش شرکت می‌شود (Jafarijam et al., 2019). در مجموع، پژوهش‌های تجربی که گزارشگری زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی و عملکرد مالی را تجزیه و تحلیل می‌کنند، نتایج متفاوت و متناقضی را نشان می‌دهند. اما اکثر این پژوهش‌ها تاثیر مثبت در راستای نظریه ذینفعان را آشکار کرده اند (Wu, 2006 and Velte, 2020).

از طرف دیگر، ذینفعان یا مدیران مختلف ممکن است واکنش‌های متفاوتی نسبت به شیوه‌های زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی شرکت داشته باشند. قدرت یک عامل تعیین‌کننده در گروه‌های ذینفعان است (Li et al., 2018). پژوهش‌های مختلف نشان داده است که مدیر عامل توانایی تأثیرگذاری بر سیاست‌های افشا را دارد. ماهران و المر (Mahran et al., 2024) با بررسی مروری ۱۳۹ پژوهش که در کشور آمریکا و چین انجام شده در خصوص تاثیر ویژگی‌های مدیرعامل بر گزارشگری زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی دریافت که ویژگی‌های مدیر عامل مانند ویژگی‌های شخصیتی بر گزارشگری زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی تاثیر دارند. سانگ و تاکور (Song & Thakor, 2006) شواهدی در مورد انگیزه مدیر عامل برای کنترل اطلاعات افشا شده به هیئت مدیره ارائه می‌کنند. از آنجاکه کیفیت افشای مدیران، درک محیط رقابتی زیربنایی و

پیش‌بینی مؤثر نتایج آینده را نشان می‌دهد، کیفیت افشای بالاتر می‌تواند نشان دهنده توانایی مدیران برای افزایش ارزش شرکت باشد (Hui & Matsunaga, 2015). تلاش‌های مدیرعامل در رابطه با افشای زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی عامل تعیین‌کننده در کیفیت افشا می‌باشد. بنابراین، فرض می‌شود که افزایش ارزش شرکت، از طریق افشای زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی، در حضور قدرت بیشتر مدیر عامل قوی‌تر واقع می‌گردد زیرا ذینفعان اثرات سیگنالی افشای زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی را تعهد بزرگ‌تری از سوی شرکت درک خواهند کرد (Li et al., 2018). علاوه بر این، ولته (Velte, 2020) مکانیسمی را ارائه می‌کنند که از طریق آن کیفیت افشا بر حقوق مدیر عامل تاثیر دارد. آنها استدلال می‌کنند که ارائه اطلاعات با کیفیت بالا مستلزم آن است که مدیران درک قوی‌تری از محیط اقتصادی و رقابتی شرکت داشته باشند. از آنجاکه مهارت‌های مشابه برای تصمیم‌گیری‌های استراتژیک و عملیاتی مؤثر مفید است، کیفیت افشای مالی یک شرکت نشان دهنده توانایی مدیر برای افزایش ارزش شرکت است. بنابراین، افشای برتر، منجر به تاثیر مثبت کیفیت افشا بر ارزش شرکت می‌شود. از طرفی می‌توان استدلال کرد که مدیر عامل قوی توسط اختیارات خود محافظت می‌شوند. بنابراین، آنها ممکن است سیاست افشا یا شفافیت اطلاعات مبهم را دستکاری کنند تا رفتار رانت جویانه آنها فاش نشود (Huang & Finance, 2022)؛ (Li et al., 2018). اگر چنین استدلالی وجود داشته باشد، قدرت مدیر عامل ممکن است تاثیر افشای زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی بر ارزش شرکت را تضعیف کند.

با توجه به اینکه پژوهش‌های قبلی تانگ و همکاران (Tang et al., 2024)، تی‌سانگ و همکاران (Tsang et al., 2023)، چن و ژی (Chen & Xie, 2022)، خان (Khan & Finance, 2022)، رایمو و همکاران (Raimo et al., 2021) نتایج متفاوت و بعضاً متناقضی ارائه داده‌اند، مسئله اصلی این پژوهش بررسی تأثیر افشای اطلاعات زیست‌محیطی، اجتماعی و حاکمیتی بر ارزش شرکت و عملکرد مالی آن است. برخی پژوهش‌ها نشان داده‌اند که افشای اطلاعات زیست‌محیطی، اجتماعی و حاکمیتی می‌تواند از طریق افزایش شفافیت، کاهش ریسک اطلاعاتی و جلب اعتماد ذینفعان، موجب افزایش ارزش شرکت شود. در حالی که برخی دیگر معتقدند هزینه‌های مرتبط با این افشا

ممکن است منابع شرکت را از فعالیت‌های سودآور منحرف کرده و در نتیجه، عملکرد مالی شرکت را تضعیف کند.

در این میان، یک خلأ پژوهشی مهم، نقش مدیرعامل به عنوان یک عامل کلیدی در سیاست‌های افشای شرکت است. این پژوهش نوآورانه با در نظر گرفتن قدرت مدیرعامل به عنوان یک متغیر تعدیل‌کننده، بررسی می‌کند که آیا مدیران اجرایی با قدرت بیشتر می‌توانند از طریق افشای اطلاعات زیست‌محیطی، اجتماعی و حاکمیتی ارزش و عملکرد شرکت را بهبود بخشند یا اینکه ممکن است از این افشا به عنوان ابزاری برای منافع شخصی یا حفظ موقعیت خود استفاده کنند. که در این صورت، تأثیر مثبتی بر ارزش شرکت نخواهد داشت. همچنین، این پژوهش برای بررسی اثرات فعالیت‌های مسئولیت‌پذیری اجتماعی، زیست‌محیطی و حاکمیتی در ارزش و عملکرد شرکت‌ها در بازار سرمایه ایران و عراق انجام شده است. در ادامه پژوهش مبانی نظری مرتبط با فرضیه‌های پژوهش بیان می‌گردد.

۲. مبانی نظری و پیشینه پژوهش

۲.۱. نقش افشای زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی در ارزش و عملکرد شرکت

این پژوهش بر اساس نظریه نمایندگی، نظریه تعهد و پاسخگویی و نظریه نابرابری اطلاعاتی انجام می‌شود. نظریه نمایندگی بیان می‌کند که وجود تعارض منافع بین مدیران و سهامداران می‌تواند منجر به کاهش ارزش شرکت شود (Peng et al., 2020; Manita et al., 2018). نظریه تعهد و پاسخگویی بیان می‌کند که شرکت‌هایی که به مسئولیت‌پذیری اجتماعی و زیست محیطی متعهد هستند، می‌توانند اعتماد و حمایت ذی‌نفعان خود را جلب کنند و در نتیجه ارزش شرکت خود را افزایش دهند (Helfaya et al., 2023). نظریه نابرابری اطلاعاتی بیان می‌کند که شفافیت و افشای اطلاعات می‌تواند نابرابری اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه‌گذاران را کاهش دهد و در نتیجه هزینه سرمایه شرکت را کاهش دهد (Siew et al., 2016; Hamrouni et al., 2022). از بعد نظری در دیدگاه سنتی، حداکثر کردن ثروت سهامداران هدف نهایی شرکت است. با این حال، از دیدگاه ذینفعان، استدلال می‌شود که سایر افراد، کارکنان، تامین کنندگان، مشتریان، جوامع، بانک‌ها، عوامل نظارتی

و غیره نیز درگیر هستند (Kumar, 2023). تحلیل ارتباط بین سودآوری شرکت و رضایت سهامداران مختلف حاکی از آن است که سهامداران عمده را می توان به عنوان جامعه‌ای از منافع در نظر گرفت که مزایای آنها به هم پیوسته است. بنابراین، شرکت‌هایی با افشای زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی بهتر می‌توانند هم برای سرمایه‌گذاران مالی و هم برای سایر سهامداران اصلی جذاب‌تر باشند و در نتیجه بهبود روابط بین شرکت‌ها و سهامداران متعدد، در درازمدت به نفع ارزش شرکت خواهد بود (Li et al., 2018). مطابق پژوهش‌های پنگ و همکاران (Peng et al., 2020)، مانیتا و همکاران (Manita et al., 2018) و هلفایا و همکاران (Helfaya et al., 2023) از بعد عملی پنج استدلال وجود دارد که از این دیدگاه حمایت می‌کند. نخست، از آنجایی که عملکرد زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی بسیار متفاوت از رویه حسابداری است، افشای عملکرد زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی اطلاعات بیشتری را به داده‌های مالی ارائه می‌دهد. در ۲۰ سال گذشته، تقاضاهای فزاینده‌ای برای بهبود گزارشگری کسب و کار وجود داشته است، و جالب است که تا حد زیادی بر تشویق شرکت‌ها برای ارائه اطلاعات غیرمالی تمرکز بیشتری شده است (Huang & Finance, 2022). افشای زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی، به عنوان بخش عمده‌ای از اطلاعات غیر مالی، به ارائه درک بیشتر از کسب و کار شرکت‌ها کمک می‌کند. عملکرد زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی شامل فناوری ساخت، استفاده از مواد خام، روابط با نهادهای نظارتی و جامعه است و در بلندمدت بر کسب و کار تأثیر می‌گذارد و بنابراین نیاز به استراتژی‌های برنامه‌ریزی شده دارد. بر اساس چنین رویه‌ای، افشای زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی جنبه‌های مهم دیگری را بیش از اطلاعات مالی ارائه می‌کند. دوم، بهبود شیوه‌های مدیریت داخلی به دنبال افشای زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی می‌تواند منجر به روابط قوی‌تر با سهامداران متعددی شود که با شرکت‌ها تجارت می‌کنند. مدیران تمایل دارند از اطلاعات موجود در قیمت سهام در مورد اصول بنیادی شرکت خود بیاموزند و این دانش را در تصمیم‌های سرمایه‌گذاری شرکتی خود تعبیه کنند. بنابراین، افشای زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی یک حلقه بازخورد مثبت ایجاد می‌کند و با افزایش شفافیت مسائل زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی در اطراف

شرکت، ممکن است انگیزه‌های مدیر را برای بهبود مکانیسم‌های کنترل داخلی به منظور پیروی از مقررات و خدمت به منافع ذینفعان شرکت افزایش دهد (Kumar, 2023). بنابراین، افشای زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی قادر است ارزش شرکت را در بلندمدت افزایش دهد (Huang & Finance, 2022). تانگ و همکاران (Tang et al., 2024) به بررسی نقش تعدیلگر اعتماد سرمایه‌گذاران بر رابطه بین گزارشگری زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی و ارزش شرکت پرداختند. نتایج پژوهش آنها نشان داد که گزارشگری زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی بر ارزش شرکت تاثیر مثبت دارد و اعتماد سرمایه‌گذار نیز نقش تعدیلگر دارد. تریونگ (Truong, 2025) به بررسی نقش تعدیلگر تمرکز مالکیت بر رابطه بین گزارشگری زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی بر ارزش شرکت پرداختند. نتایج پژوهش آنها نشان داد که گزارشگری زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی بر ارزش شرکت تاثیر مثبت دارد و نقش تعدیلگر تمرکز مالکیت اساسی است. آن و همکاران (An et al., 2025) به بررسی نقش تعدیلگر محدودیت تامین مالی بر رابطه بین گزارشگری زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی و ارزش شرکت پرداختند. نتایج پژوهش حاکی از این است که گزارشگری زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی بر ارزش شرکت تاثیر مثبت دارد. سوم، با در دسترس بودن افشای اطلاعات زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی، اطلاعات نامتقارن بین شرکت‌ها و طرف‌های مرتبط را می‌توان کاهش داد و روابط با سهامداران مهم را می‌توان تقویت کرد که منجر به عملکرد بهتر عملیاتی از طریق مصرف، سرمایه‌گذاری، رفتار شغلی مطلوب و غیره می‌شود. در نتیجه ارزش شرکت بالاتر می‌رود. به عنوان مثال، اگر مشتریان/جامعه بر اساس افشای زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی خود بر این باورند که شرکت شهروند خوبی است، ممکن است بخواهد محصولات بیشتری از آن بخرد و در نتیجه سودآوری را افزایش دهد. به همین ترتیب، سطح بالاتر ریسک زیست محیطی ممکن است احتمال انتخاب یک شرکت تامین‌کننده را نسبت به هم‌تایان خود در صنعت، توسط مشتریان بالقوه خود کاهش دهد که بر عملکرد مالی تاثیر می‌گذارد. بنابراین، می‌توان گفت شرکتی با افشای زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی بهتر، ارزش شرکت بالاتری خواهد داشت (Suretno et al., 2022). همچنین، این امر به طور گسترده

از سوی پژوهشگران مورد تأکید قرار گرفته است که در محیط کسب و کار پویا و پیچیده امروز، عملکرد پایداری شرکت به احتمال زیاد سودآوری شرکت و عملکرد کلی آن ها را تحت تأثیر قرار می دهد.

چهارم، افشای زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی شفافیت را در عوامل اجتماعی و محیطی و حاکمیت شرکت ها بهبود می بخشد. نه تنها صندوق های مسئولیت اجتماعی، بلکه همچنین صندوق های دارایی متعارف، نیز ابعاد زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی را هنگام تصمیم گیری سرمایه گذاری در نظر می گیرند. بسیاری از مدیران نیز از عوامل زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی به ویژه برای ارزیابی ریسک استفاده می کنند. هر چه اطلاعات زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی افشا شده شفاف تر باشد، مدیران تصمیم های سرمایه گذاری بهتری می گیرند (Romano et al., 2020). در نهایت، افشای زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی با تشویق سهامداران به مشارکت و افزایش شفافیت، هزینه های نمایندگی را کاهش می دهد. افشای بیشتر زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی با مشارکت بهتر ذینفعان همراه است و احتمال تصمیم های کوتاه مدت را کاهش می دهد. سیاست های مسئولیت اجتماعی شرکت ها به شرکت ها کمک می کند تا با جلوگیری از رفتار فرصت طلبانه کوتاه مدت، دیدگاه بلندمدت تری اتخاذ کنند، که ارزش شرکت ها را در بلندمدت افزایش می دهد (Kumar, 2023).

به طور کلی، شرکت هایی که افشای زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی بالاتری دارند و اطلاعات مربوط به آن را به ذی نفعان ارائه می دهند، ارزش بازار بیشتری نسبت به شرکت هایی که این کار را نمی کنند به دست می آورند. افشای زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی می تواند به شرکت ها کمک کند تا مشروعیت اجتماعی خود را افزایش دهند و اعتماد و رضایت ذی نفعان را جلب کنند. این امر می تواند منجر به کاهش هزینه های نمایندگی، افزایش بازاریابی مثبت، افزایش وفاداری مشتریان و کارکنان، و افزایش توانایی جذب سرمایه گذاران و مشارکت کنندگان شود (Ashraf Talesh et al., 2021). همچنین، افشای زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی می تواند به شرکت ها کمک کند تا ریسک های مرتبط با مسائل زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی را کاهش

دهند و فرصت‌های جدیدی را به دست آورند. این امر می‌تواند منجر به بهبود عملکرد عملیاتی، افزایش بهره‌وری و نوآوری، کاهش هزینه‌های مربوط به تخلفات و جریمه‌ها، و افزایش توانایی سازگاری با تغییرات محیطی و قوانین شود. در نهایت نیز افشای زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی می‌تواند به شرکت‌ها کمک کند تا از اطلاعات ارزشمندی برای تصمیم‌گیری استراتژیک و تحلیلی بهره ببرند. این امر می‌تواند منجر به بهبود تحلیل و پیش‌بینی عملکرد مالی، افزایش شفافیت و کیفیت گزارشگری، و افزایش ارتباط و همکاری با ذی‌نفعان شود (Zumente et al., 2021).

همانطور که تسانگ و همکاران (Tsang et al., 2023) با مروری جامع بر پژوهش‌هایی که به تأثیر افشای عوامل زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی بر ارزش شرکت پرداخته‌اند، نشان دادند که دیدگاه‌های متفاوتی در مورد تأثیر افشای زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی بر ارزش شرکت وجود دارد و اختلاف‌های موجود در یافته‌های پژوهشی را برجسته کرد. در حالی که برخی از شرکت‌ها افشای زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی قوی‌تری دارند که منجر به افزایش ارزش شرکت می‌شود، مواردی نیز وجود دارد که در جهت مخالف واقع شده است. این تفاوت در نتایج می‌تواند به چندین عامل تأثیرگذار نسبت داده شود که از جمله می‌توان به درک محدود از افشای زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی، تفاوت‌های در کیفیت افشای زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی بین شرکت‌ها، خصوصیات صنعت، محدودیت‌های منابع، تفاوت در وزن‌دهی به امتیازات زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی، و هزینه‌های زیاد مربوط به اجرای آن اشاره نمود. نتایج پژوهش امیکا-نوکجی و اوسیسیوما (Emeka-Nwokeji et al., 2019) نشان دادند که افشای پایداری به طور کلی تأثیر مثبت و معناداری بر ارزش بازار شرکت‌ها دارد. نتیجه این پژوهش حاکی از آن بود که شرکت‌های نیجریه‌ای می‌توانند با افشای اطلاعات مربوط به پایداری، علاوه بر ارتقای تصویر خود در قبال ذی‌نفعان، موجب افزایش ارزش شرکت خود شوند. بروکس و ایکونومو (Brooks & Oikonomou, 2018) نیز به این نتیجه دست یافتند که افشای محیطی، اجتماعی و حاکمیتی و عملکرد آن‌ها تأثیر مثبت معنی‌داری بر ارزش شرکت دارد. فیاض و

همکاران (Fayyaz et al., 2023) نیز دریافتند شرکت‌هایی که دارای هیئت مدیره متنوع هستند و سطح بالایی از افشای مسئولیت‌های اجتماعی، محیطی و حاکمیت شرکتی دارند، عملکرد بهتری نسبت به شرکت‌هایی که این ویژگی‌ها را ندارند از خود نشان می‌دهند. مینوتولو و همکاران (Minutolo et al., 2019) نیز در پژوهشی نشان دادند که امتیاز افشای اطلاعات زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی نشان‌دهنده انتخاب راهبردی شرکت‌ها در مورد سطح شفافیت است که منجر به افزایش عملکرد مالی شرکت‌ها می‌شود. همچنین، اندازه شرکت به عنوان یک عامل تعدیل‌کننده در رابطه بین امتیاز افشای اطلاعات زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی و عملکرد مالی اهمیت دارد. به عبارت دیگر، شرکت‌های بزرگ و کوچک با سطوح مختلفی از امتیاز افشای اطلاعات زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی عملکرد مالی متفاوتی دارند.

۲.۲. نقش قدرت مدیرعامل

بر اساس تئوری سلسله مراتب ارشد عملکرد سازمان بازتابی از ویژگی‌های جمعیت شناختی، رفتاری و شخصیتی مدیران رده بالای آن است. بر این اساس تصمیم‌ها و اقدام‌های مدیران تحت تاثیر ویژگی‌های جمعیت شناختی و شخصیتی آنها قرار می‌گیرد. از این رو، ویژگی‌های فردی و روانشناختی مدیران در کنار ویژگی‌های سازمانی و متغیرهای محیطی در تصمیم‌گیری مدیران نقش اساسی دارد. ماهران و المر (Mahran et al., 2024) اشاره دارند که این تئوری در پژوهش‌هایی که قدرت مدیرعامل را بر گزارشگری زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی بررسی کرده‌اند، مورد استفاده قرار گرفته است. در پژوهش‌های قبلی اشاره شده است که قدرت مدیرعامل بر اساس توانایی مدیرعامل برای مدیریت تعارض‌ها و نفوذ بر تصمیم‌گیری‌های حیاتی سنجیده می‌شود (Finkelstein, 1992; Adams et al., 2005). قدرت مدیرعامل می‌تواند بر سطح و کیفیت افشای اطلاعات زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی شرکت تأثیر بگذارد. یک مدیرعامل قدرتمند ممکن است بتواند از افشای اطلاعات نامطلوب یا حساس خودداری کند یا اطلاعات را به نحوی ارائه دهد که تصویر مثبتی از شرکت ایجاد کند. این امر می‌تواند باعث شود که سرمایه‌گذاران و سایر ذی‌نفعان از وضعیت واقعی شرکت آگاه نشوند و ارزش شرکت را بالاتر از حد واقعی تخمین

بزنند ([Menla Ali et al., 2024](#)). همچنین، قدرت مدیرعامل می‌تواند بر استراتژی‌ها و فعالیت‌های زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی شرکت اثرگذار باشد. یک مدیرعامل قدرتمند ممکن است بتواند بر اساس منافع شخصی یا گروهی خود، تصمیماتی را اتخاذ کند که با مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت سازگار نباشد یا به آن لطمه بزند. این امر می‌تواند باعث شود که شرکت با چالش‌ها و ریسک‌های زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی مواجه شود و عملکرد شرکت را کاهش دهد. به طور کلی، نتایج پژوهش‌های قبلی نشان می‌دهد که قدرت مدیرعامل می‌تواند تاثیر مثبت یا منفی بر گزارشگری اطلاعات زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی شرکت‌ها داشته باشد ([Wukich & Control, 2020](#)). از یک سو، مدیرعامل قدرتمند ممکن است بتواند بیشتر از منافع شخصی خود به منافع طولانی مدت شرکت و ذی نفعان توجه کند و از این رو، بیشتر به گزارشگری اطلاعات زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی اهمیت دهند. از سوی دیگر، مدیرعامل قدرتمند ممکن است بخواهند از گزارشگری اطلاعات زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی برای ارتقای تصویر خود و شرکت استفاده کنند و یا از گزارشگری اطلاعات زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی برای پنهان کردن عملکرد ضعیف یا فساد خود خودداری کنند. بنابراین، نتیجه نهایی بستگی به انگیزه‌ها، ارزش‌ها و سیاست‌های مدیرعامل دارد. راس و همکاران (۲۰۲۵) به بررسی تاثیر گزارشگری زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی بر پاداش مدیرعامل با لحاظ متغیرهای تعدیلگر ویژگی‌های هیات مدیره پرداختند. نتایج پژوهش آنها نشان داد گزارشگری زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی بر پاداش مدیرعامل تاثیر دارد ([Rath et al., 2025](#)).

از طرفی دیگر، شرایط اقتصادی، سیاسی و اجتماعی ایران و عراق در سال‌های اخیر تغییرات عمیقی را تجربه کرده‌اند. این تغییرات می‌تواند فرصت‌های جدیدی را برای ارتقای عملکرد شرکت‌های عراقی و ایرانی فراهم کند اما نیازمند رهبری موثر و مسئولیت‌پذیری از سوی مدیران عامل آن‌ها هستند ([Idan et al., 2021](#)). مدیرعاملی که قدرت خود را به نحو مناسبی مدیریت کند، می‌تواند ارزش شرکت خود را افزایش دهند و به ایجاد رشد پایدار و اشتغال برای ذی نفعان خود کمک کنند. این مدیرعامل می‌تواند با توجه به منافع بلند مدت شرکت، سرمایه‌گذاری‌های

موثری را در زمینه هایی مانند بهبود کیفیت خدمات، توسعه فناوری اطلاعات، حفاظت از محیط زیست و ترویج صلح و مصالحه انجام دهند. از طرف دیگر، مدیر عاملی که قدرت خود را سوء استفاده کند، ممکن است به ضرر شرکت و جامعه عمل کند (Kaab et al., 2023). این مدیر عامل ممکن است بخواهد از قدرت خود برای انتقال منافع به خود یا گروه های مرتبط با خود، تقویت موقعیت سیاسی خود یا پنهان کردن نواقص و مشکلات شرکت استفاده کند. بنابراین، نتیجه نهایی بستگی به این دارد که مدیر عامل چه انگیزه، ارزش و سیاستی را دنبال کند (abulridha Hasan et al., 2023). بنابراین، با توجه به اینکه مشخص شد قدرت مدیرعامل می تواند بر افشای اطلاعات زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی و ارزش و عملکرد شرکت مؤثر باشد و از طرفی دیگر نیز بیان شد که بین افشای اطلاعات زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی و ارزش و عملکرد شرکت می تواند ارتباط وجود داشته باشد، می توان بیان نمود که مدیرعامل بر رابطه بین گزارشگری (افشای زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی) و ارزش شرکت تأثیر دارد. همچنین، پژوهش ها در مورد افشای داوطلبانه اطلاعات مالی اشاره دارند که مدیر عامل شرکت بر کیفیت افشا تأثیر دارد و افشای با کیفیت بالا ارزش شرکت را افزایش می دهد (Huang & Finance, 2022). با این حال، پژوهش های کمی در مورد نقش مدیر عامل در افشای زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی وجود دارد که نتایج متناقضی گزارش کرده اند. نتایج پژوهش لی و همکاران (Li et al., 2018) نیز نشان داد که افشای اطلاعات زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی تأثیر مثبت و معناداری بر ارزش شرکت دارد و قدرت مدیر عامل نقش تعدیلی بر این رابطه دارد. به طور دقیق تر، افشای اطلاعات زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی برای شرکت هایی که مدیر عامل آن ها قدرت بالاتری دارد، ارزش بیشتری ایجاد می کند. نتیجه این پژوهش این است که مدیر عامل قوی می تواند با افشای اطلاعات زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی، اعتماد سهامداران را جلب کند و از ارزش شرکت خود محافظت کند.

۳. روش پژوهش

روش پژوهش حاضر به صورت قیاسی- استقرایی می باشد. قیاسی به لحاظ تبیین فرضیه های پژوهش به کمک تئوری های موجود و استقرایی به جهت آزمون فرضیه ها مورد استفاده قرار می گیرد. در این پژوهش به منظور انجام آزمون فرضیه ها از روش تحلیل همبستگی استفاده شده است. روش شناسی پژوهش نیز شبه تجربی از نوع پس رویدادی (استفاده از اطلاعات گذشته) است. موضوع پژوهش در حوزه پژوهش های اثباتی حسابداری و مبتنی بر اطلاعات واقعی است. روش بررسی داده ها به صورت تحلیل ترکیبی داده ها و با استفاده از رگرسیون خطی چندمتغیره است. برای گردآوری داده ها از منابع مختلفی از جمله صورت های مالی حسابرسی شده شرکت ها، گزارش های هیأت مدیره و گزارش تفسیری مدیریت که از طریق سایت شرکت اطلاع رسانی می شود و همچنین سایر منابع اطلاعاتی استفاده گردید. برای آماده سازی داده های مربوط به متغیرهای لازم در مدل های مربوط به آزمون فرضیه ها، از نرم افزار اکسل نسخه ۲۰۱۹ استفاده شد. سپس، در نرم افزار ایویوز نسخه ۱۲ به تحلیل آن ها و آزمون فرضیه های پژوهش پرداخته شد.

بر اساس مبانی نظری می توان فرضیه های پژوهش را به شرح زیر بیان نمود:

فرضیه اول: گزارشگری (افشای زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی) بر ارزش شرکت تأثیر مثبت و معناداری دارد.

فرضیه دوم: گزارشگری (افشای زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی) بر عملکرد شرکت تأثیر مثبت و معناداری دارد.

فرضیه سوم: قدرت مدیرعامل بر رابطه بین گزارشگری (افشای زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی) و ارزش شرکت تأثیر مثبت دارد.

فرضیه چهارم: قدرت مدیرعامل بر رابطه بین گزارشگری (افشای زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی) و عملکرد شرکت تأثیر مثبت دارد.

جامعه آماری این پژوهش شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار عراق و دوره زمانی پژوهش از ابتدای سال ۲۰۱۵ تا پایان سال ۲۰۲۳ و شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار

تهران در دوره زمانی پژوهش از ابتدای سال ۱۳۹۳ تا پایان سال ۱۴۰۲ است. برای تعیین نمونه آماری با استفاده از روش حذف سیستماتیک و با اعمال شرط‌های زیر نمونه پژوهش انتخاب گردید:

- جزو بانک‌ها و موسسات مالی (شرکت‌های سرمایه‌گذاری، واسطه‌گری مالی، هلدینگ و لیزینگ‌ها) نباشند، زیرا نوع فعالیت آن‌ها با سایر شرکت‌ها متفاوت است.
- دوره مالی آن‌ها به پایان ماه دسامبر (پایان اسفند) منتهی شود.
- طی این سال‌های مالی تغییر فعالیت یا تغییر سال مالی نداده باشند.
- اطلاعات مورد نیاز آنان در دسترس باشد.

پس اعمال محدودیت‌های نمونه، تعداد ۳۵ شرکت در بورس اوراق بهادار عراق و تعداد ۱۶۳ شرکت در بورس اوراق بهادار تهران به‌عنوان نمونه پژوهش انتخاب گردید. در آزمون فرضیه‌های پژوهش از مدل‌های زیر که از پژوهش‌های ولته (Velte, 2020) و لی و همکاران (Li et al., 2018) اقتباس شده است، استفاده می‌شود:

مدل (۱)

$$Q - Tobin_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ESG_{i,t} + \beta_2 PPE_{i,t} + \beta_3 LNTA_{i,t} + \beta_4 CAPEX_{i,t} + \beta_5 LEV_{i,t} + \beta_6 Growth_{i,t} + \beta_7 CASH_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

مدل (۲)

$$FP(ROA_{i,t}) = \beta_0 + \beta_1 ESG_{i,t} + \beta_2 PPE_{i,t} + \beta_3 LNTA_{i,t} + \beta_4 CAPEX_{i,t} + \beta_5 LEV_{i,t} + \beta_6 Growth_{i,t} + \beta_7 CASH_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

مدل (۳)

$$Q - Tobin_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ESG_{i,t} + \beta_2 CEOPOWER_{i,t} + \beta_3 ESG_{i,t} * CEOPOWER_{i,t} + \beta_4 PPE_{i,t} + \beta_5 LNTA_{i,t} + \beta_6 CAPEX_{i,t} + \beta_7 LEV_{i,t} + \beta_8 Growth_{i,t} + \beta_9 CASH_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

مدل (۴)

$$FP(ROA_{i,t}) = \beta_0 + \beta_1 ESG_{i,t} + \beta_2 CEOPOWER_{i,t} + \beta_3 ESG_{i,t} * CEOPOWER_{i,t} + \beta_4 PPE_{i,t} + \beta_5 LNTA_{i,t} + \beta_6 CAPEX_{i,t} + \beta_7 LEV_{i,t} + \beta_8 Growth_{i,t} + \beta_9 CASH_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

۳.۱. متغیرهای پژوهش

متغیرهای وابسته

در این پژوهش از دو متغیر ارزش شرکت و عملکرد شرکت برای آزمون فرضیه های پژوهش استفاده شده است.

ارزش شرکت (*Q-Tobin*): برای محاسبه ارزش شرکت از شاخص کیوتوبین استفاده می شود (ولته، ۲۰۲۰).

$$QB = \frac{\text{ارزش بازار حقوق مالکانه} + \text{بدهی ها}}{\text{مجموع دارایی ها}}$$

عملکرد شرکت (*FP*): برای محاسبه عملکرد شرکت از *ROA* (سودآوری شرکت بر کل دارایی های آن) استفاده می شود ([Velte, 2020](#)).

$ROA =$ برابر است با تقسیم سود خالص بر دارایی های شرکت.

متغیر مستقل

افشای زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی (*ESG*): برای اندازه گیری این معیار، از چک لیست کیفیت افشای اطلاعات محیطی، اجتماعی و حاکمیتی شرکت ها استفاده می شود. این چک لیست حاصل از بررسی ۷۸ شاخص مبتنی بر پژوهش عبدی و همکاران ([Abdi et al., 2019](#)) است. رویه امتیازدهی برای سنجش عملکرد زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی شرکت ها مطابق با سایر پژوهش ها تحلیل محتوا است. به این شکل که اگر هر مورد از اقلام اطلاعات زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی مطابق با فهرست در گزارش سالانه شرکت افشا شده باشد، امتیاز یک و اگر افشا نشده باشد، امتیاز صفر برای آن در نظر گرفته خواهد شد. اطلاعات لازم برای این شاخص ها در گزارش فعالیت های هیئت مدیره شرکت ها افشا می شود. در پایان مجموع این امتیازها بیانگر امتیاز افشای گزارشگری زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی شرکت است.

متغیر تعدیل گر

قدرت مدیر عامل (*CEO POWER*): متغیر تعدیلگر قدرت مدیرعامل است. در پژوهش حاضر با پیروی از راهنمای رودپشتی و زندی ([Rahnama Roodposhti et al., 2019](#)) قدرت مدیرعامل به شرح زیر محاسبه می‌شود. این متغیر اگر مدیر عامل قدرتمند باشد برابر یک است و در غیر این صورت صفر می‌باشد.

۱- اگر مدت زمان تصدی مدیر عامل بیشتر از میانه مدت زمان تصدی مدیر عامل‌های آن صنعت باشد یک در غیر این صورت صفر است.

۲- اگر مدیرعامل شرکت رئیس هیئت مدیره باشد یک و در غیر این صورت صفر است.

۳- اگر مدیرعامل شرکت بیش از ۱۰ درصد از سهام شرکت را دارا باشد ۱ و در غیر این صورت ۰ است.

۴- اگر مدیرعامل از اعضای بنیانگذار شرکت باشد یک و در غیر این صورت صفر است. در نهایت برای محاسبه شاخص قدرت مدیر عامل تمام معیارها را با هم جمع نموده و بر تعداد معیارها تقسیم می‌گردد. اگر شاخص قدرت *CEO* بیشتر از مقدار متوسط باشد، *CEO* در گروه قدرتمند قرار می‌گیرد.

متغیرهای کنترلی:

PPE_{it} = نسبت دارایی، ماشین آلات و تجهیزات به کل فروش.

$LNTA_{it}$ = اندازه شرکت *i* در پایان دوره مالی *t*. (لگاریتم طبیعی کل دارایی‌ها).

$CAPEX_{it}$ = مخارج سرمایه‌ای تقسیم بر کل فروش.

$LEVERAGE_{it}$ = اهرم مالی شرکت *i* در پایان دوره مالی *t*. (کل بدهی / کل دارایی‌ها)

$Growth_{it}$ = درصد تغییر در فروش نسبت به سال قبل.

$CASH_{it}$ = وجه نقد تقسیم بر کل دارایی‌ها.

۴. یافته‌های پژوهش

نتایج آمار توصیفی متغیرهای پژوهش در جدول (۱) ارائه شده است.

جدول ۱. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

بخش الف: آمار توصیفی متغیرها بر اساس اطلاعات شرکت‌های عراقی							
متغیر	اختصار	میانگین	میانه	حداکثر	حداقل	انحراف معیار	مشاهدات
نسبت کیوتوبین	QB	۱/۶۰۸	۱/۴۸۳	۲/۹۷۸	۱/۰۴۰	۰/۴۸۹	۳۱۵
بازده دارایی‌ها	ROA	۰/۰۰۵	۰/۰۱۵	۰/۲۵۴	-۰/۰۶۲	۰/۱۷۲	۳۱۵
امتیاز افشای زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی	ESG	۴۲/۰۰۰	۴۲/۰۰۰	۵۴/۰۰۰	۲۷/۰۰۰	۶/۰۲۰	۳۱۵
اموال، ماشین آلات و تجهیزات	PPE	۰/۲۰۱	۰/۱۲۲	۰/۸۴۴	۰/۰۰۰	۰/۲۱۵	۳۱۵
اندازه شرکت	LNTA	۲۲/۴۳۹	۲۲/۴۸۳	۲۶/۷۵۷	۱۷/۴۵۷	۱/۳۷۹	۳۱۵
مخارج سرمایه‌ای	CAPEX	۰/۰۳۰	۰/۰۰۶	۰/۲۱۴	-۰/۰۱۱	۰/۰۵۶	۳۱۵
اهرم مالی	LEVERAGE	۰/۴۰۱	۰/۲۵۸	۱/۶۶۴	۰/۰۱۷	۰/۴۳۹	۳۱۵
رشد فروش	GROWTH	۰/۳۰۱	۰/۰۶۱	۳/۳۹۳	-۰/۷۸۸	۰/۹۶۸	۳۱۵
وجه نقد	CASH	۰/۲۷۰	۰/۱۸۹	۰/۹۹۲	۰/۰۰۰	۰/۲۵۰	۳۱۵
قدرت مدیرعامل بالا				۱۱۴ مشاهده (۳۶ درصد)			
قدرت مدیرعامل پایین				۲۰۱ مشاهده (۶۴ درصد)			

نتایج آمار توصیفی برای متغیر گزارشگری زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی حاکی از این است که میانگین امتیاز افشا در محیط ایران بیشتر از عراق می باشد. همچنین، میانگین ارزش بازار شرکت های ایرانی در مقایسه با شرکت های عراقی بیشتر است که این موضوع حاکی از وجود شرایط توری در کشور ایران می باشد. در نهایت، میانگین تعداد مشاهدات قدرت مدیر عامل در بازار سرمایه عراق از بازار سرمایه ایران بیشتر است.

جدول ۱. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش (ادامه)

بخش ب: آمار توصیفی متغیرها بر اساس اطلاعات شرکت‌های ایرانی							
متغیر	اختصار	میانگین	میانه	حداک ثر	حداقل	انحراف معیار	مشاهدات
نسبت کیوتوبین	QB	۳/۹۱۸	۲/۶۱۲	۱۳/۳۶۹	۱/۱۳۴	۳/۲۵۶	۱۶۳۰
بازده دارایی‌ها	ROA	۰/۱۵۴	۰/۱۲۸	۱/۶۱۷	-۰/۶۲۳	۰/۱۶۵	۱۶۳۰
امتیاز افشای زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی	ESG	۵۳/۰۰۰	۴۷/۰۰۰	۵۹/۰۰۰	۳۵/۰۰۰	۶/۰۵۴	۱۶۳۰
اموال، ماشین آلات و تجهیزات	PPE	۰/۲۵۶	۰/۲۱۲	۰/۹۶۹	۰/۰۰۰	۰/۱۹۰	۱۶۳۰
اندازه شرکت	LNTA	۱۵/۲۲۸	۱۴/۹۹۳	۲۱/۸۹۹	۱۱/۱۱۶	۱/۷۸۹	۱۶۳۰
مخارج سرمایه‌ای	CAPEX	-۰/۲۳۵	۰/۰۳۳	۰/۵۰۸	-۴/۲۶۵	۱/۰۸۵	۱۶۳۰
اهرم مالی	LEVERAGE	۰/۴۶۶	۰/۴۶۴	۱/۷۷۶	۰/۰۱۲	۰/۲۱۳	۱۶۳۰
رشد فروش	GROWTH	۰/۳۸۰	۰/۳۲۴	۱/۳۶۷	-۰/۲۵۵	۰/۴۳۰	۱۶۳۰
وجه نقد	CASH	۰/۰۴۵	۰/۰۲۸	۰/۶۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۵۰	۱۶۳۰
قدرت مدیرعامل بالا				۴۱۷ مشاهده (۲۵ درصد)			
قدرت مدیرعامل پایین				۱۲۱۳ مشاهده (۷۵ درصد)			

آزمون فرضیه اول

فرضیه اول به پژوهش به بررسی تاثیر گزارشگری زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی بر ارزش شرکت می پردازد. نتایج آزمون فرضیه اول پژوهش به شرح جدول (۲) است.

جدول ۲. نتایج آزمون فرضیه اول پژوهش

$Q - Tobin_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ESG_{i,t} + \beta_2 PPE_{i,t} + \beta_3 LNTA_{i,t} + \beta_4 CAPEX_{i,t} + \beta_5 LEV_{i,t} + \beta_6 Growth_{i,t} + \beta_7 CASH_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$								
ایران				عراق				متغیرها
همخطی	سطح معناداری	آماره	ضریب	همخطی	سطح معناداری	آماره	ضریب	
۱/۰۰۱	۰/۰۰۰	۳/۳۹۵	۰/۰۰۵	۱/۰۵۳	۰/۰۳۰	۲/۱۸۸	۰/۰۰۱	ESG
۱/۰۶۶	۰/۰۰۰	-۶/۶۵۹	-۳/۴۰۹	۱/۳۸۵	۰/۰۰۰	۴/۶۴۹	۰/۹۶۵	PPE
۱/۱۵۸	۰/۰۰۰	-۹/۲۱۷	-۰/۸۴۲	۱/۲۲۳	۰/۰۰۰	-۶/۶۰۹	-۰/۰۲۶	LNTA
۱/۱۷۸	۰/۰۴۸	-۱/۹۴۲	-۰/۱۱۷	۱/۲۴۲	۰/۰۰۰	-۲/۱۹۲	-۱/۰۲۵	CAPEX
۱/۰۶۷	۰/۰۷۰	-۱/۸۱۲	-۰/۵۹۲	۱/۲۳۷	۰/۰۰۰	۸/۹۹۸	۱/۰۳۲	LEVERAGE
۱/۱۲۳	۰/۰۰۱	۳/۲۷۶	۰/۳۴۷	۱/۱۲۹	۰/۱۰۲	-۱/۶۴۲	-۰/۰۰۲	GROWTH
۱/۰۴۶	۰/۰۰۰	۵/۷۰۸	۶/۹۴۸	۱/۳۷۹	۰/۳۳۵	-۰/۹۶۶	-۰/۰۱۵	CASH
۰/۵۵۳				۰/۶۹۶				ضریب تعیین
۰/۴۹۴				۰/۶۹۱				ضریب تعیین تعدیل شده
۹/۴۳۹				۲۱/۱۹۴				آماره F
۰/۰۰۰				۰/۰۰۰				سطح معناداری آماره F
۱/۹۷۲				۱/۵۷۰				آماره دوربین واتسون
۲/۳۸۶				۳/۹۹۷				آزمون لیمر
۰/۰۰۰				۰/۰۰۰				سطح معناداری آماره لیمر
۶۷/۹۶۱				۸۲/۹۹۹				آزمون هاسمن
۰/۰۰۰				۰/۰۰۰				سطح معناداری آماره هاسمن
۹/۳۱۵				۷/۸۰۲				واریانس ناهمسانی
۰/۰۰۰				۰/۰۰۰				سطح معناداری واریانس ناهمسانی

آزمون‌های پیش‌فرض رگرسیون در جدول (۲)، وضعیت مناسب برای برازش کردن مدل بر اساس داده‌های پانلی و روش اثرات ثابت را نشان می‌دهد. یافته‌ها نشان می‌دهد که امتیاز افشای زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی در عراق تأثیر مثبت و معناداری بر ارزش شرکت دارد (ضریب = ۰/۰۰۱ و سطح معناداری = ۰/۰۳۰). همچنین، این نتایج اشاره دارد که امتیاز افشای

زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی در محیط اقتصادی ایران تأثیر مثبت و معناداری بر ارزش شرکت دارد (ضریب = ۰/۰۰۵ و سطح معناداری = ۰/۰۰۰). این نتایج اشاره دارد که در اقتصاد عراق و ایران، افزایش شفافیت و کیفیت اطلاعات مربوط به عملکرد زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی به عنوان یک عامل مثبت و قابل توجه برای افزایش ارزش شرکت‌ها تلقی می‌شود. این امر ممکن است به دلیل این باشد که سرمایه‌گذاران عراق و ایران به افشای اطلاعات زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی اهمیت می‌دهند و این اطلاعات می‌تواند اعتماد آن‌ها را جلب کرده و ارزش شرکت را افزایش دهد.

آزمون فرضیه دوم

آزمون فرضیه دوم پژوهش به بررسی تأثیر گزارشگری زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی بر عملکرد مالی می‌پردازد. نتایج آزمون فرضیه دوم پژوهش به شرح جدول (۳) است.

جدول ۳. نتایج آزمون فرضیه دوم پژوهش

$FP(ROA_{i,t}) = \beta_0 + \beta_1 ESG_{i,t} + \beta_2 PPE_{i,t} + \beta_3 LNTA_{i,t} + \beta_4 CAPEX_{i,t} + \beta_5 LEV_{i,t} + \beta_6 Growth_{i,t} + \beta_7 CASH_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$								
ایران				عراق				متغیرها
همخطی	سطح معناداری	آماره	ضریب	همخطی	سطح معناداری	آماره	ضریب	
۱/۰۰۱	۰/۰۳۶	۲/۴۷۳	۰/۰۱۷	۱/۰۵۳	۰/۰۴۲	۲/۰۳۱	۰/۰۱۵	ESG
۱/۰۶۶	۰/۰۰۰	-۲۵/۷۸۸	-۰/۴۴۹	۱/۳۸۵	۰/۰۷۳	-۱/۸۰۱	-۰/۰۸۴	PPE
۱/۱۵۸	۰/۰۰۰	۱۰/۸۳۳	۰/۰۲۵	۱/۲۲۳	۰/۸۸۳	۰/۱۴۷	۰/۰۰۱	LNTA
۱/۱۷۸	۰/۱۰۰	-۱/۶۴۷	-۰/۰۰۳	۱/۲۴۲	۰/۰۰۵	۲/۸۲۱	۰/۱۸۱	CAPEX
۱/۰۶۷	۰/۰۰۰	-۲۶/۹۱۴	-۰/۴۶۵	۱/۲۳۷	۰/۰۰۱	-۳/۳۰۰	-۰/۰۷۵	LEVERAGE
۱/۱۲۳	۰/۰۰۰	۱۵/۶۴۱	۰/۰۵۷	۱/۱۲۹	۰/۰۰۰	۵/۰۶۲	۰/۰۱۲	GROWTH
۱/۰۴۶	۰/۰۰۸	۲/۶۵۸	۰/۰۹۳	۱/۳۷۹	۰/۰۷۹	-۱/۷۶۳	-۰/۰۴۸	CASH
۰/۷۸۸				۰/۶۸۴				ضریب تعیین
۰/۷۷۳				۰/۶۷۷				ضریب تعیین تعدیل شده
۸/۵۰۶				۱۳/۱۱۶				F آماره
۰/۰۰۰				۰/۰۰۰				سطح معناداری آمار F

آماره دوربین واتسون	۲/۳۱۳	۱/۹۸۳
آزمون لیمر	۱۱/۱۲۴	۱۰/۷۵۴
سطح معناداری آماره لیمر	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰
آزمون هاسمن	۲۹/۴۹۵	۶۱/۶۸۲
سطح معناداری آماره هاسمن	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰
واریانس ناهمسانی	۳/۶۰۲	۳/۹۸۷
سطح معناداری واریانس ناهمسانی	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰

آزمون‌های پیش‌فرض رگرسیون در جدول فوق، وضعیت مناسب برای برازش کردن مدل بر اساس داده‌های پانلی و روش اثرات ثابت را نشان می‌دهد. یافته‌ها نشان می‌دهد که امتیاز افشای زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی در شرکت‌های عراقی تأثیر مثبت و معناداری بر بازده دارایی‌ها به عنوان معیار عملکرد شرکت‌های عراقی دارد (ضریب = ۰/۰۱۵ و سطح معناداری = ۰/۰۴۲). همچنین، یافته‌ها حاکی از آن است که امتیاز افشای زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی در شرکت‌های ایرانی تأثیر معناداری بر بازده دارایی‌ها به عنوان معیار عملکرد شرکت‌های ایرانی دارد (ضریب = ۰/۰۱۷ و سطح معناداری = ۰/۰۳۶). در شرکت‌های عراقی و ایرانی، افزایش شفافیت و گزارش‌دهی در حوزه عملکرد زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی می‌تواند به عنوان عاملی موثر در بهبود عملکرد مالی و جذب اعتماد سرمایه‌گذاران عمل کند.

آزمون فرضیه سوم

فرضیه سوم پژوهش به بررسی تأثیر متغیر تعدیلگر قدرت مدیر عامل بر رابطه بین گزارشگری زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی و ارزش شرکت می‌پردازد. نتایج آزمون فرضیه سوم پژوهش به شرح جدول (۴) است.

جدول ۴. نتایج آزمون فرضیه سوم پژوهش

$Q - Tobin_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ESG_{i,t} + \beta_2 CEOPOWER_{i,t} + \beta_3 ESG_{i,t} * CEOPOWER_{i,t} + \beta_4 PPE_{i,t} + \beta_5 LNTA_{i,t} + \beta_6 CAPEX_{i,t} + \beta_7 LEV_{i,t} + \beta_8 Growth_{i,t} + \beta_9 CASH_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$								
ایران				عراق				متغیرها
همخطی	سطح معناداری	آماره	ضریب	همخطی	سطح معناداری	آماره	ضریب	
۱/۳۶۴	۰/۰۰۰	۳/۵۱۰	۰/۰۰۵	۱/۸۶۴	۰/۰۰۰	۳/۳۶۵	۰/۰۰۱	ESG
۱/۶۹۵	۰/۰۳۵	۲/۰۴۱	۰/۰۳۹	۱/۲۷۶	۰/۰۳۹	۲/۰۷۰	۰/۲۰۳	CEO_POWER
۱/۰۴۲	۰/۰۰۰	۳/۱۲۶	۰/۰۰۳	۱/۰۰۳	۰/۰۳۴	۲/۲۱۱	۰/۰۰۴	ESG*CEO_POWER
۱/۰۶۷	۰/۰۰۰	-۶/۰۰۳	-۳/۳۹۳	۱/۳۹۵	۰/۰۰۰	۲۴/۸۰۴	۰/۹۲۵	PPE
۱/۱۵۹	۰/۰۰۰	-۷/۴۷۶	-۰/۸۴۴	۱/۲۳۵	۰/۰۷۷	-۱/۷۷۵	-۰/۰۱۰	LNTA
۱/۱۷۹	۰/۱۴۹	-۱/۴۴۳	-۰/۱۲۰	۱/۲۴۶	۰/۰۰۰	-۵/۵۷۲	-۰/۷۵۲	CAPEX
۱/۰۸۲	۰/۰۹۱	-۱/۶۹۴	-۰/۶۰۸	۱/۲۵۰	۰/۰۰۰	۶۱/۶۶۶	۱/۰۶۵	LEVERAGE
۱/۱۲۴	۰/۰۰۱	۳/۲۲۵	۰/۳۵۵	۱/۱۳۲	۰/۵۰۰	-۰/۶۷۵	-۰/۰۰۵	GROWTH
۱/۰۴۸	۰/۰۰۰	۵/۶۸۱	۶/۹۳۱	۱/۳۹۵	۰/۱۵۰	-۱/۴۴۳	-۰/۰۴۶	CASH
۰/۵۵۳				۰/۶۴۱				ضریب تعیین
۰/۴۹۴				۰/۶۳۲				ضریب تعیین تعدیل شده
۹/۳۴۰				۱۲/۵۲۸				آماره F
۰/۰۰۰				۰/۰۰۰				سطح معناداری آماره F
۱/۹۷۱				۱/۵۶۱				آماره دوربین واتسون
۲/۳۸۲				۱۹/۹۶۸				آزمون لیمر
۰/۰۰۰				۰/۰۰۰				سطح معناداری آماره لیمر
۷۰/۵۷۷				۴۸/۸۸۸				آزمون هاسمن
۰/۰۰۰				۰/۰۰۰				سطح معناداری آماره هاسمن
۸/۳۶۵				۶/۸۷۴				واریانس ناهمسانی
۰/۰۰۰				۰/۰۰۰				سطح معناداری واریانس ناهمسانی

آزمون‌های پیش فرض رگرسیون در جدول فوق، وضعیت مناسب برای برازش کردن مدل بر اساس داده‌های پانلی و روش اثرات ثابت را نشان می‌دهد. یافته‌ها نشان می‌دهد که قدرت مدیرعامل در شرکت‌های عراقی تأثیر مثبت و معناداری بر رابطه بین امتیاز افشای زیست محیطی،

اجتماعی و حاکمیتی و ارزش بازار شرکت‌های عراقی دارد (ضریب $= 0/004$ و سطح معناداری $= 0/034$). این ضریب نشان می‌دهد که هر چه قدرت مدیرعامل افزایش یابد، اثر مثبت افشای اطلاعات عملکرد زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی بر ارزش بازار شرکت افزایش می‌یابد. به عبارت دیگر، در صورتی که مدیرعامل دارای قدرت بالاتری باشد، سرمایه‌گذاران به احتمال زیاد تأثیر مثبت افشای اطلاعات زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی بر ارزش بازار را بیشتر ارزیابی می‌کنند. بنابراین، در شرایطی که مدیرعامل قدرتمند است، احتمالاً به دلیل تصمیم‌ها یا سیاست‌هایی که ممکن است شفافیت واقعی عملکرد زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی را تحت الشعاع قرار دهند، تأثیر مثبت افشا بر ارزش بازار شرکت تقویت شده است. همچنین، یافته‌ها در شرکت‌های ایرانی نشان می‌دهد که قدرت مدیرعامل تأثیر مثبت و معنی‌دار بر رابطه بین امتیاز افشای زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی و ارزش بازار شرکت‌ها داشته است (ضریب $= 0/003$ و سطح معناداری $= 0/000$). بر اساس این یافته‌ها اشاره دارد که در ایران نیز فرضیه سوم پژوهش رد نمی‌شود. به عبارت دیگر، مدیر عامل قوی تأثیر مثبتی بر تقویت رابطه بین گزارشگری زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی و ارزش بازار شرکت دارد.

آزمون فرضیه چهارم

فرضیه چهارم پژوهش به بررسی تأثیر قدرت مدیر عامل بر رابطه بین گزارشگری زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی و عملکرد شرکت می‌پردازد. نتایج آزمون فرضیه چهارم پژوهش به شرح جدول (۵) است.

جدول ۵. نتایج آزمون فرضیه چهارم پژوهش

$FP(ROA_{i,t}) = \beta_0 + \beta_1 ESG_{i,t} + \beta_2 CEOPOWER_{i,t} + \beta_3 ESG_{i,t} * CEOPOWER_{i,t} + \beta_4 PPE_{i,t} + \beta_5 LNTA_{i,t} + \beta_6 CAPEX_{i,t} + \beta_7 LEV_{i,t} + \beta_8 Growth_{i,t} + \beta_9 CASH_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$								
ایران				عراق				متغیرها
همخطی	سطح معناداری	آماره	ضریب	همخطی	سطح معناداری	آماره	ضریب	
۱/۳۶۴	۰/۰۲۴	۲/۴۳۶	۰/۰۰۳	۱/۸۶۴	۰/۰۳۷	۲/۵۶۳	۰/۰۰۱	ESG
۱/۶۹۵	۰/۰۲۳	۲/۴۲۱	۰/۰۱۲	۱/۲۷۶	۰/۰۱۸	۲/۰۴۴	۰/۰۴۵	CEO_POWER
۱/۰۴۲	۰/۰۰۰	۳/۱۸۵	۰/۰۰۲	۱/۰۰۳	۰/۰۰۰	۳/۰۸۱	۰/۰۰۱	ESG*CEO_POWER
۱/۰۶۷	۰/۰۰۰	-۲۶/۱۶۶	-۰/۴۵۱	۱/۳۹۵	۰/۰۶۳	-۱/۸۶۸	-۰/۰۸۶	PPE
۱/۱۵۹	۰/۰۰۰	۱۰/۷۷۵	۰/۰۲۴	۱/۲۳۵	۰/۸۲۹	۰/۲۱۶	۰/۰۰۲	LNTA
۱/۱۷۹	۰/۱۰۹	-۱/۶۰۵	-۰/۰۰۳	۱/۲۴۶	۰/۰۰۳	۳/۰۲۸	۰/۱۹۲	CAPEX
۱/۰۸۲	۰/۰۰۰	-۲۶/۹۹۱	-۰/۴۶۷	۱/۲۵۰	۰/۰۰۱	-۳/۳۸۰	-۰/۰۷۷	LEVERAGE
۱/۱۲۴	۰/۰۰۰	۱۵/۶۴۴	۰/۰۵۷	۱/۱۳۲	۰/۰۰۰	۵/۱۳۷	۰/۰۱۳	GROWTH
۱/۰۴۸	۰/۰۰۹	۲/۶۰۵	۰/۰۹۱	۱/۳۹۵	۰/۰۹۵	-۱/۶۷۸	-۰/۰۴۶	CASH
۰/۸۸۸				۰/۷۸۵				ضریب تعیین
۰/۸۷۳				۰/۷۷۷				ضریب تعیین تعدیل شده
۱۵/۹۲۲				۱۳/۳۴۱				آماره F
۰/۰۰۰				۰/۰۰۰				سطح معناداری آمار F
۱/۹۸۲				۲/۳۱۴				آماره دوربین واتسون
۱۰/۷۶۹				۱۰/۸۷۷				آزمون لیمر
۰/۰۰۰				۰/۰۰۰				سطح معناداری آماره لیمر
۶۱/۶۹۰				۲۹/۵۹۰				آزمون هاسمن
۰/۰۰۰				۰/۰۰۰				سطح معناداری آماره هاسمن
۳/۶۸۴				۳/۱۱۹				واریانس ناهمسانی
۰/۰۰۰				۰/۰۰۰				سطح معناداری واریانس ناهمسانی

آزمون‌های پیش فرض رگرسیون در جدول فوق، وضعیت مناسب برای برازش کردن مدل بر اساس داده‌های پانلی و روش اثرات ثابت را نشان می‌دهد. یافته‌ها نشان می‌دهد که قدرت مدیرعامل در شرکت‌های عراقی تأثیر معنادار و مثبتی بر رابطه بین گزارشگری زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی و عملکرد مالی شرکت‌ها دارد (ضریب = ۰/۰۰۱ و سطح معناداری = ۰/۰۰۰). این یافته‌ها در محیط اقتصادی ایران نیز برقرار است و یافته‌ها حاکی از آن است که قدرت

مدیرعامل در شرکت‌های ایرانی تأثیر مثبت و معناداری بر رابطه بین گزارشگری افشای زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی و عملکرد مالی شرکت‌ها دارد (ضریب = ۰/۰۰۲ و سطح معناداری = ۰/۰۰۰). به عبارت دیگر در هر دو محیط اقتصادی قدرت مدیرعامل رابطه بین گزارشگری افشای زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی و عملکرد مالی شرکت‌ها را تحت تأثیر قرار داده است. به طور خلاصه، این نتایج نشان می‌دهد که با افزایش قدرت مدیرعامل، ارتباط بین افشای اطلاعات عملکرد زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی و عملکرد شرکت‌ها بهبود یافته است.

۵. بحث و نتیجه‌گیری

این پژوهش به بررسی تأثیر گزارشگری زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی بر ارزش و عملکرد شرکت با در نظر گرفتن نقش قدرت مدیرعامل در محیط کسب و کار ایران و عراق پرداخته است و به منظور تشریح موضوع از نظریه‌های ذینفعان، مبتنی بر منابع، نمایندگی و عدم تقارن اطلاعاتی بهره گرفته است. نظریه ذینفعان بر اهمیت شفافیت اطلاعات در جلب اعتماد ذینفعان تأکید دارد و نظریه مبتنی بر منابع افشای اطلاعات را به عنوان دارایی استراتژیک شرکت مطرح می‌کند. نظریه نمایندگی نیز به بررسی ارتباط مدیرعامل و سهامداران پرداخته و نقش قدرت مدیرعامل در شکل‌دهی به سیاست‌های گزارشگری را مورد توجه قرار می‌دهد. در نهایت، نظریه عدم تقارن اطلاعاتی به کاهش شکاف اطلاعاتی میان مدیران و سرمایه‌گذاران از طریق افشای کامل و شفاف اطلاعات اشاره دارد. این چارچوب نظری جامع، زمینه را برای تحلیل دقیق‌تر تأثیر گزارشگری زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی بر ارزش شرکت و عملکرد مالی فراهم کرده است و مبنایی برای ارائه سیاست‌های مدیریتی و نظارتی متناسب با شرایط اقتصادی هر کشور ایجاد می‌نماید.

در این پژوهش بر اساس ادبیات موجود چهار فرضیه مطرح گردید. نتایج فرضیه اول و دوم پژوهش اشاره دارد که گزارشگری زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی بر ارزش شرکت و عملکرد شرکت‌های ایرانی و عراقی تأثیر مثبت و معنی دار دارد. نتایج این پژوهش با پژوهش‌های کومار (۲۰۲۳)، امیکا-نوکیجی و اوسیسیوما (Emeka-Nwokeji et al., 2019)، لی و همکاران (Li et al., 2018) و بروکس و ایکونومو (Brooks & Oikonomou, 2018) سازگار است. از این رو، مطابق با

تئوری ذی نفعان افزایش شفافیت اطلاعاتی در بازار سرمایه ایران و عراق توانسته است موجب بهبود ارزش و عملکرد شرکت شود. همچنین، نتایج مربوط به آزمون فرضیه های سوم و چهارم نیز حاکی از این است که قدرت مدیر عامل بر رابطه بین گزارشگری زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی بر ارزش و عملکرد شرکت تاثیر مثبت و معنی دار دارد. از این رو، نتایج این پژوهش مطابق تئوری ذی نفعان می باشد. به عبارت دیگر، نتایج این پژوهش اشاره دارد که در شرکت هایی که مدیر عامل قوی وجود دارد، بازار سرمایه ایران و عراق ارزش و عملکرد شرکت را بهتر در نظر می گیرند. نتایج این پژوهش با پژوهش های کومار ([Kumar, 2023](#))، امیکا-نوکیجی و اوسیسوما ([Emeka-Nwokeji et al., 2019](#))، لی و همکاران ([Li et al., 2018](#)) و بروکس و ایکونومو ([Brooks & Oikonomou, 2018](#)) همخوانی دارد. در کل، نتایج پژوهش حاکی از این است که موضوع پژوهش در محیط ایران و عراق نتایج مشابهی دارند که این موضوع اشاره دارد که تئوری ذی نفعان مبنی بر افشای اطلاعات در حوزه محیط زیست، اجتماع و حاکمیتی مورد توجه اقتصاد های نوظهور قرار گرفته است.

بر اساس نتایج پژوهش می تواند پیشنهاد های کاربردی و علمی را در ادامه ارائه نمود. نتایج این پژوهش از نظر علمی در راستای تایید تئوری ذی نفعان و تئوری سلسله مراتب ارشد است و اشاره دارد که ابعاد گزارشگری محیط زیست، اجتماع و حاکمیتی بهتر منافع ذی نفعان را در بازار سرمایه ایران و عراق فراهم کرده است. همچنین، نتایج این پژوهش توانسته است ضمن گسترش ادبیات افشاء اطلاعات در خصوص زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی، نقش ویژگی های مدیر عامل را نیز مورد توجه قرار دهد. بر این اساس، به سرمایه گذاران در بازار سرمایه ایران و عراق پیشنهاد می شود در هنگام سرمایه گذاری اطلاعات کیفی (امتیاز گزارشگری زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی) و کمی را به طور همزمان مورد توجه قرار دهند. همچنین، به سرمایه گذاران پیشنهاد می شود که شرکت هایی را برای سرمایه گذاری انتخاب نمایند که قدرت مدیر عامل در آنها بیشتر باشد. در نهایت به سیاستگذاران و تدوین کنندگان قوانین و مقرارت بازار سرمایه پیشنهاد می گردد که الزام های افشای اطلاعات در خصوص گزارشگری زیست محیطی، اجتماعی

و حاکمیتی را جهت بهبود کیفیت اطلاعات ارتقا دهند. در پژوهش‌های آتی می‌توان نقش سایر متغیرهای تعدیلگر مانند ویژگی‌های هیات مدیره، کمیته حسابرسی و اعتماد سرمایه‌گذاران، تمرکز مالکیت و غیره را نیز بررسی نمود. همچنین، در پژوهش‌های آتی می‌توان با استفاده از روش‌های جایگزین اقدام به محاسبه متغیرهای پژوهش نمود و سپس، موضوع پژوهش را مجدد تکرار نمود.

منابع

- Abdi, M., Kordestani, G., & Rezazade, J. (2019). Designing of Corporates' Coherent Sustainability Reporting Model. *Financial Accounting Research*, 11(4), 23–44. <https://doi.org/10.22108/far.2019.118585.1498>
- Adams, R. B., Almeida, H., & Ferreira, D. J. T. r. o. f. s. (2005). Powerful CEOs and their impact on corporate performance. 18(4), 1403–1432.
- adbulridha Hasan, H., Abdulkareem, S. K., & Khazaal, H. J. J. I. J. o. P. B. R. I. J. P. B. R. (2023). Voluntary Non-Financial Disclosure and its Impact on Corporate Environmental Responsibility in the Iraq Stock Exchange. 8(5), 23.
- An, H., Ran, C., Gao, Y. J. R. i. I. B., & Finance. (2025). Does ESG information disclosure increase firm value? The mediation role of financing constraints in China. 73, 102584.
- Ashraf Talesh, S. H., Farsad Amanollahi, G., Keyghobadi, A. R., & Lashgari, Z. J. F. A. K. (2021). The impact of environmental performance and social responsibility on market value: the mediating role of company life. 8(3), 229–267.
- Bele, A. M., Sabău-Popa, C. D., & Secară, O. M. J. J. o. F. S. (2023). Sustainable development goals and the triangle of ESG investments. 8(14), 11–23.
- Brooks, C., & Oikonomou, I. J. T. B. A. R. (2018). The effects of environmental, social and governance disclosures and performance on firm value: A review of the literature in accounting and finance. 50(1), 1–15.
- Chen, Z., & Xie, G. J. I. R. o. F. A. (2022). ESG disclosure and financial performance: Moderating role of ESG investors. 83, 102291.
- Emeka-Nwokeji, N., Osioma, B. C. J. E. J. o. A., Auditing, & Research, F. (2019). Sustainability disclosures and market value of firms in emerging economy: evidence from Nigeria. 7(3), 1–19.
- Fayyaz, U. E. R., Jalal, R. N. U. D., Venditti, M., Minguez- Vera, A. J. C. S. R., & Management, E. (2023). Diverse boards and firm performance: The role of environmental, social and governance disclosure. 30(3), 1457–1472.
- Finkelstein, S. (1992). Power in top management teams: Dimensions, measurement, and validation. *Academy of Management journal*, 35(3), 505–538.
- Freeman, R. E. (2010). *Strategic management: A stakeholder approach*. Cambridge university press.

- Hamrouni, A., Bouattour, M., Ben Farhat Toumi, N., & Boussaada, R. J. J. o. A. A. R. (2022). Corporate social responsibility disclosure and information asymmetry: does boardroom attributes matter? , 23(5), 897–920.
- Helfaya, A., Morris, R., & Aboud, A. J. S. (2023). Investigating the factors that determine the ESG disclosure practices in Europe. 15(6), 5508.
- Huang, D. Z. X. J. A., & Finance. (2022). Environmental, social and governance factors and assessing firm value: Valuation, signalling and stakeholder perspectives. 62, 1983–2010.
- Hui, K. W., & Matsunaga, S. R. J. T. A. R. (2015). Are CEOs and CFOs rewarded for disclosure quality? , 90(3), 1013–1047.
- Idan, H. Z., Rapani, N. H. A., Khalid, A. A., Al-Waeli, A. J. J. o. C. I. i. B., & Vol, G. (2021). The Effect of Corporate Governance Attributes on Corporate Social Responsibility Disclosure in Iraqi Companies: A. 27(2).
- Jafarijam, H., Aliasgari, F., & Zarei, H. J. F. a. k. (2019). Financial performance and corporate value: the role of sustainability information disclosure. 6(3), 215–242.
- Kaab, A., Bashah, A. F. A., & Wahhab, A. M. A. J. T. S. S. J. (2023). Evidence from Iraqi Banks on the Reporting of Sustainability Determinants and Their Impact on Market Returns. 44, 79.
- Khan, M. A. J. R. i. I. B., & Finance. (2022). ESG disclosure and firm performance: A bibliometric and meta analysis. 61, 101668.
- Kumar, S. J. A. o. M. S. J. (2023). A review ESG performance as a measure of stakeholders theory. 27(S3).
- Li, Y., Gong, M., Zhang, X.-Y., & Koh, L. J. T. B. a. r. (2018). The impact of environmental, social, and governance disclosure on firm value: The role of CEO power. 50(1), 60–75.
- Mahran, K., Elamer, A. A. J. B. S., & Environment, t. (2024). Chief Executive Officer (CEO) and corporate environmental sustainability: A systematic literature review and avenues for future research. 33(3), 1977–2003.
- Manita, R., Bruna, M. G., Dang, R., & Houanti, L. H. J. J. o. A. A. R. (2018). Board gender diversity and ESG disclosure: evidence from the USA. 19(2), 206–224.
- Meckling, W. H., Jensen, M. C. J. M. b., agency costs, & structure, o. (1976). Theory of the Firm. 3(4), 305–360.
- Menla Ali, F., Wu, Y., & Zhang, X. J. E. F. M. (2024). ESG disclosure, CEO power and incentives and corporate risk- taking. 30(2), 961–1011.
- Minutolo, M. C., Kristjanpoller, W. D., Stakeley, J. J. B. S., & Environment, t. (2019). Exploring environmental, social, and governance disclosure effects on the S&P 500 financial performance. 28(6), 1083–1095.
- Peng, L. S., Isa, M. J. A. A. o. M. J. o. A., & Finance. (2020). Environmental, social and governance (ESG) practices and performance in Shariah firms: agency or stakeholder theory? , 16(1).
- Rahnama Roodposhti, F., Zandi, A. J. J. o. A., & Interests, S. (2019). CEO's power and capital structure based on Lee's model. 9(1), 1–20.
- Raimo, N., Caragnano, A., Zito, M., Vitolla, F., Mariani, M. J. C. S. R., & Management, E. (2021). Extending the benefits of ESG disclosure: The effect on the cost of debt financing. 28(4), 1412–1421.

- Rath, C., Tripathy, A., Mangla, S. K. J. B. S., & Environment, t. (2025). How the social dimension of ESG influences CEO compensation: Role of CEO and board characteristics. *34*(1), 762–777.
- Romano, M., Cirillo, A., Favino, C., & Netti, A. J. S. (2020). ESG (Environmental, Social and Governance) performance and board gender diversity: The moderating role of CEO duality. *12*(21), 9298.
- Siew, R. Y., Balatbat, M. C., Carmichael, D. G. J. A.-P. J. o. A., & Economics. (2016). The impact of ESG disclosures and institutional ownership on market information asymmetry. *23*(4), 432–448.
- Song, F., & Thakor, A. V. J. T. J. o. F. (2006). Information control, career concerns, and corporate governance. *61*(4), 1845–1896.
- Suretno, F., Adrianto, F., & Alfarisi, M. F. J. J. B. T. D. I. (2022). Effect of environment, social and governance disclosure on firm value. *13*(2), 121–128.
- Tang, H., Xiong, L., & Peng, R. J. F. R. L. (2024). The mediating role of investor confidence on ESG performance and firm value: Evidence from Chinese listed firms. *61*, 104988.
- Truong, T. H. D. J. M. D. (2025). Environmental, social and governance performance and firm value: does ownership concentration matter? , *63*(2), 488–511.
- Tsang, A., Frost, T., & Cao, H. J. T. B. A. R. (2023). Environmental, social, and governance (ESG) disclosure: A literature review. *55*(1), 101149.
- Velte, P. J. M. R. R. (2020). Does CEO power moderate the link between ESG performance and financial performance? A focus on the German two-tier system. *43*(5), 497–520.
- Wu, M.-L. J. J. o. A. A. o. B. (2006). Corporate social performance, corporate financial performance, and firm size: A meta-analysis. *8*(1), 163–171.
- Wukich, J. J. C. O., & Control. (2020). The impact of CEO power on different measures of environmental disclosure: Evidence from US firms. *18*(1), 423–437.
- Yu, E. P.-y., & Van Luu, B. J. I. R. o. F. A. (2021). International variations in ESG disclosure—do cross-listed companies care more? , *75*, 101731.
- Zumante, I., Bistrova, J. J. J. o. O. I. T., Market,, & Complexity. (2021). ESG importance for long-term shareholder value creation: Literature vs. practice. *7*(2), 127.