

## قدرت مدیر عامل و گزارش‌گری زیست‌محیطی، اجتماعی و حاکمیتی: نقش میانجی ریسک‌پذیری مدیریتی

فاطمه برگ بیدی گشتی<sup>۱</sup>  
سحر سپاسی<sup>۲\*</sup>

تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۱۲/۰۱ تاریخ چاپ: ۱۴۰۳/۰۲/۲۹

### چکیده

هدف این پژوهش، بررسی رابطه بین قدرت مدیر عامل و گزارش‌گری زیست‌محیطی، اجتماعی و حاکمیتی و نقش میانجی ریسک‌پذیری مدیریتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. قلمرو زمانی پژوهش حاضر مشتمل بر دوره ۱۰ ساله از ۱۳۹۲ تا ۱۴۰۱ و مکان تحقیق بورس اوراق بهادار تهران و شرکت‌های پذیرفته شده در بورس می‌باشد. به منظور بررسی صحت فرضیه‌های پژوهش، از رگرسیون چندمتغیره مبتنی بر داده‌های ترکیبی با اثرات ثابت و از نرم افزار ایویوز ۱۱ استفاده شده است. نتایج تحلیلی برآمده از فرضیه نخست پژوهش نشان داد که قدرت مدیر عامل (در قالب قدرت ساختاری و مالکیتی) بر پایداری کسب و کار ناشی از گزارش‌گری زیست‌محیطی، اجتماعی و حاکمیتی تأثیر منفی و معنادار و در قالب قدرت تخصصی و اعتباری تأثیرگذاری مثبت و معنی‌داری می‌گذارد. نتایج تحلیلی برآمده از فرضیه دوم پژوهش نشان داد که قدرت مدیر عامل (در قالب قدرت ساختاری، مالکیتی، تخصصی و اعتباری) تأثیر مثبت و معناداری بر ریسک‌پذیری مدیریتی دارد. نتایج فرضیه سوم نشان داد که قدرت مدیر عامل از طریق نقش میانجی ریسک‌پذیری مدیریتی بر پایداری کسب‌وکار ناشی از گزارش‌گری زیست‌محیطی، اجتماعی و حاکمیتی تأثیر معنادار و منفی می‌گذارد.

### واژگان کلیدی

قدرت مدیر عامل؛ گزارش‌گری زیست‌محیطی، اجتماعی و حاکمیتی؛ ریسک‌پذیری مدیریتی

<sup>۱</sup> کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه تربیت مدرس، تهران، ایران. [Fatemeh.bargbidi1998@gmail.com](mailto:Fatemeh.bargbidi1998@gmail.com)

<sup>۲</sup> عضو هیأت علمی دانشگاه، دانشگاه تربیت مدرس، تهران، ایران. [Sepasi@modares.ac.ir](mailto:Sepasi@modares.ac.ir)

## ۱. مقدمه

دستورالعمل منتج از راهبری «زیست‌محیطی، اجتماعی و حاکمیتی»<sup>۱</sup> توجهات فراوانی را از سوی سرمایه‌گذاران، تنظیم‌کنندگان و شرکت‌ها در سراسر جهان به خود جلب کرده است تا اطمینان حاصل شود که کسب و کارها اقدامات خود را به سمت اهداف پایداری محیط‌زیست و افزایش مسوولیت‌های اجتماعی، سوق می‌دهند (لی و هوی<sup>۲</sup>، ۲۰۲۴). عملکرد «محیطی، اجتماعی و حاکمیتی»، به عنوان یک ستون مهم برای توسعه استراتژی‌های سازمانی پایدار که بر سرمایه‌گذاری و مدیریت ریسک در میان شرکت‌های جهانی

تأثیر می‌گذارد، پدیدار شده است (بائو و همکاران<sup>۳</sup>، ۲۰۲۴). عملکرد «محیطی، اجتماعی و حاکمیتی» شامل سه بعد است: محیطی، مسوولیت اجتماعی و حاکمیت شرکتی. تا آنجا که به ارتباط بین عملکرد زیست محیطی و عملکرد مالی مربوط می‌شود، بهبود عملکرد زیست محیطی و کاهش هزینه‌های زیست محیطی تأثیر قابل توجهی بر بهبود عملکرد مالی دارد. با توجه به افزایش مسائل آلودگی زیست محیطی، ذینفعان از عملکرد اکولوژیکی به عنوان یکی از معیارهای اصلی برای برآورد عملکرد شرکت‌ها استفاده کرده‌اند (ژو و ژو<sup>۴</sup>، ۲۰۲۴). عملکرد «محیطی، اجتماعی و حاکمیتی» برای پایداری شرکت‌های بورسی از اهمیت فوق‌العاده‌ای برخوردار است و بر موفقیت بلندمدت با ترویج حاکمیت شرکتی بهتر و نگرانی بیشتر برای تأثیرات زیست محیطی و اجتماعی تأکید دارد؛ همچنین فرصت‌های رشد را برای شرکت‌ها ارائه می‌کند، اما در عین حال چالش‌هایی را در روابط ریسک و بازده بین سهامداران و سایر ذینفعان ایجاد می‌کند (لی و هوی، ۲۰۲۴). بر اساس «تئوری ذینفعان»<sup>۵</sup>، سهامداران کلیدی سازمانی صرفاً شامل سهامداران نیستند. از این رو، شرکت‌ها باید ضمن ایجاد ارزش برای سهامداران، از منافع همه سهامداران محافظت کنند (مارکون و همکاران<sup>۶</sup>، ۲۰۲۳)؛ بنابراین، چالش بزرگ‌تر این است که آیا شرکت‌ها می‌توانند به حداکثر کردن سود پایبند باشند و همزمان تعهدات عملکرد «محیطی، اجتماعی و حاکمیتی» خود را انجام دهند یا خیر؟ بر این مبنا دانستن اینکه آیا مدیران ارشد اجرایی (مدیران عامل) می‌توانند وظایف خود را به گونه‌ای انجام دهند که از طریق ریسک‌پذیری بهینه برای اطمینان از پایداری کسب و کار، ثروت سهامداران را به حداکثر برسانند، ضروری است.

در زمان کنونی، سرمایه‌گذاران اطلاعات «محیطی، اجتماعی و حاکمیتی» را برای تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری در اولویت قرار می‌دهند. بیش از یک چهارم از کل دارایی‌های تحت مدیریت سبد امروزی در شرکت‌های پایدار با تمرکز بر عملکرد «محیطی، اجتماعی و حاکمیتی» سرمایه‌گذاری می‌شود؛ ادبیات پژوهشی نشان می‌دهد که پیگیری فعالیت‌های «محیطی، اجتماعی و حاکمیتی» ارزش شرکت را افزایش می‌دهد، عملکرد شرکت را بهبود می‌بخشد و شهرت شرکت و تعامل با سهامداران آن را تقویت می‌نماید (وونگ و همکاران<sup>۷</sup>، ۲۰۲۱). نادیده گرفتن ملاحظات «محیطی، اجتماعی و حاکمیتی» می‌تواند منجر به ریسک‌های اساسی و کسب و کار ناپایدار به دلیل محرومیت از تامین مالی پروژه‌های شرکت شود (بوفینگر و همکاران<sup>۸</sup>، ۲۰۲۲).

1. Environmental, social, and governance (ESG) agenda
2. Lee & Hooy
3. Bao et al.
4. Xu & Zhu
5. Stakeholder Theory
6. Marcon et al.
7. Wong et al.
8. Bofinger et al.

مدل پایداری کسب و کار بیان می کند که یک شرکت باید فعالیت های «محیطی، اجتماعی و حاکمیتی» را بهینه سازی کند تا در عین حال سودآوری را برای سهامداران به حداکثر برساند. این امر یک فرآیند تصمیم گیری پیچیده را ایجاد می کند، زیرا سرمایه گذاری در آینده نامشخص ممکن است به نفع سهامداران باشد یا نباشد. مدیران عامل معمولاً در به حداکثر رساندن سود و انجام مسئولیت های «محیطی، اجتماعی و حاکمیتی» با یک چالش بزرگ مواجه است (بلاندی<sup>۹</sup>، ۲۰۲۳). مسأله قدرت مدیر عامل در اینجا بسیار مهم است. یک مدیر عامل قدرتمند می تواند سازمان خود را به سمت و سوی یک رهبری یکپارچه تر و بهبود یافته تر سوق دهد که به نوبه خود به یک منبع ارزشمند برای آگاهی بهتر از مدیریت ریسک تبدیل می شود و ممکن است به طور موثر سرمایه گذاری در تعهد شرکت به شیوه های «محیطی، اجتماعی و حاکمیتی» را تغییر دهد (منلاعلی و همکاران<sup>۱۰</sup>، ۲۰۲۴). مدیر عامل تصمیم گیرنده مرکزی در یک شرکت است و ویژگی های فردی آن ها بر تصمیم گیری شرکت تأثیر می گذارد. انتظار می رود رفتار یک شرکت با تصمیم گیری شخصی مدیر عامل آن هماهنگ باشد. زمانی که مدیران عامل، قدرت غالب برای کنترل منابع یک شرکت را داشته باشند، تأثیر آن بیشتر می شود. این قدرت راه را برای مدیران عامل هموار می کند تا قدرت اجرایی خود را در اجرای استراتژی ها و تخصیص سرمایه شرکت به کار گیرند (لی و هوی، ۲۰۲۴).

چارچوب نظری هاسکیسون و همکاران<sup>۱۱</sup> (۲۰۱۷) نشان می دهد که رفتارهای مختلف ریسک پذیری مدیریتی به نتایج کسب و کار متفاوتی در سطوح مدیریتی، شرکتی و محیطی تبدیل می شود. ریسک پذیری مدیریتی جنبه ای حیاتی از مدیریت استراتژیک است که مزیت و عملکرد رقابتی را بهبود می بخشد چرا که مدیران باید اغلب در یک محیط نامطمئن، ریسک کنند.

با این وجود، چگونگی تأثیر قدرت مدیر عامل بر عملکرد «محیطی، اجتماعی و حاکمیتی» از طریق ریسک پذیری مدیریتی ناشناخته است و بیشتر ادبیات پژوهشی موجود در مورد تأثیر عملکرد «محیطی، اجتماعی و حاکمیتی» بحث می کنند. بر این مبنای پژوهش حاضر به بررسی چگونگی تأثیر گذاری سازوکارهای قدرت و نفوذ مدیر عامل بر تعهدات «محیطی، اجتماعی و حاکمیتی» یک شرکت با توجه به میزان ریسک پذیری مدیران عامل می پردازد. اساس شکل گیری پژوهش حاضر، معضلات عدیده زیست محیطی در کشور به ویژه از سوی شرکت های آلاینده و بحران های زیست محیطی کشور است که به صورت ویژه در دو دهه اخیر، زیان های مادی و انسانی زیادی را بر کشور تحمیل کرده است؛ عمده این مشکلات به متعهد نبودن شرکت ها در خصوص الزامات زیست محیطی و پایداری بر می گردد که نیازمند بررسی دقیق و جامع این مسأله به ویژه از بعد قدرت و نفوذ مدیران عامل با ارتباطات خاص سیاسی و حاکمیتی ناشی می شود. همچنین میزان ریسک پذیری مدیران عامل در زمینه عوامل زیست محیطی نیز مورد نظر است تا ضمن بسط موضوعی جدید، بتوان راهکارهای عملی و کاربردی در زمینه بهبود عملکرد «محیطی، اجتماعی و حاکمیتی» نیز ارائه نمود.

## ۲. مبانی نظری و ادبیات پژوهش

در دیدگاه انتخاب استراتژیک (چایلد<sup>۱۲</sup>، ۱۹۷۴) انگیزه پژوهش های گسترده ای را در مورد تأثیر قدرت و نفوذ مدیران ارشد بر نتایج و برون دادهای سازمانی فراهم کرده است. تحقیقات نظری و تجربی معاصر رابطه معناداری را بین ویژگی-

9. Bellandi

10. Menla Ali et al.

11. Hoskisson et al.

12. Child

های بازیگران قدرتمند و تصمیم‌گیری استراتژیک شرکت‌ها نشان داده است (دمیتری و دنیس<sup>۱۳</sup>، ۲۰۲۲). «نظریه پلکان بالاتر<sup>۱۴</sup>» فرض می‌کند که نتایج و استراتژی‌های سازمانی تا حدی توسط ارزش و مبانی شناختی مدیران در سازمان پیش‌بینی می‌شوند و ویژگی‌های مدیران می‌تواند به عنوان شاخصی کلیدی برای چارچوب شناختی مدیران مورد استفاده قرار گیرد (پوپلی و همکاران<sup>۱۵</sup>، ۲۰۲۲). با توجه به اینکه مدیران عامل تصمیم‌گیرندگان مرکزی هستند، آنها قدرت کنترل منابع شرکت را نیز به طور معمول در دست دارند (لی و هوی، ۲۰۲۴). اوترویل<sup>۱۶</sup> (۲۰۱۴) نشان می‌دهد که ریسک‌پذیری یک شرکت را می‌توان با پذیرش ریسک‌پذیری مدیر عامل نشان داد.

بنابراین، رفتار شرکت تحت تأثیر ترجیحات و تصمیم‌گیری شخصی مدیر عامل قرار می‌گیرد؛ ادبیات پژوهشی نشان می‌دهد که قدرت مدیر عامل یک موضوع نسبتاً جدید است که ارزش بررسی بیشتر در بسترهای نوین مدیریتی و حسابداری را دارد (کورکیاماکی و همکاران<sup>۱۷</sup>، ۲۰۱۷).

مطالعات موجود قدرت مدیر عامل را با مکانیسم‌های مختلف حاکمیت شرکتی، به عنوان مثال، عملکرد شرکت (آدام و همکاران<sup>۱۸</sup>، ۲۰۰۵؛ و پراوسکایت و آدامز<sup>۱۹</sup>، ۲۰۱۳)، عملکرد و حاکمیت بانک‌ها (فانگ و همکاران<sup>۲۰</sup>، ۲۰۲۰؛ تینگ و همکاران<sup>۲۱</sup>، ۲۰۱۷)، ترجیحات اهرم شرکت (کورکیاماکی و همکاران، ۲۰۱۷) و سیاست تقسیم سود (اونالی و همکاران<sup>۲۲</sup>، ۲۰۱۶) بررسی می‌کنند. این یافته‌ها شواهدی را ارائه می‌دهند که قدرت مدیر عامل به طور منفی با عملکرد شرکت مرتبط است و رفتار شرکت با ترجیحات شخصی مدیر عامل منعکس می‌شود.

مطالعات اخیر تأثیر قدرت مدیر عامل بر پایداری را با دو رشته تحقیقاتی که بر مسئولیت اجتماعی شرکت یا صرفاً مسئولیت زیست محیطی متمرکز است، بررسی کرده‌اند. به عنوان مثال، چو و همکاران<sup>۲۳</sup> (۲۰۲۲)، پوچتا-مارتینز و گالیگو-آلوارز<sup>۲۴</sup> (۲۰۲۱) و شیخ<sup>۲۵</sup> (۲۰۱۹) تأثیر قدرت مدیر عامل بر مسئولیت اجتماعی شرکت را تجزیه و تحلیل کرده‌اند.

جدا از پوچتا-مارتینز و گالیگو-آلوارز (۲۰۲۱) که ارتباط مثبتی بین قدرت مدیر عامل و افشای مسئولیت اجتماعی شرکت یافتند، مطالعات دیگر نشان می‌دهد که مدیران عامل قدرتمند در فعالیتهای مسئولیت اجتماعی شرکت کمتری شرکت می‌کنند. به طور خاص، شیخ (۲۰۱۹) دریافت که تنها قدرت ساختاری و قدرت مالکیت مدیر عامل در توضیح مسئولیت اجتماعی شرکت مهم است. در این میان، صرفاً الشاعر و همکاران<sup>۲۶</sup> (۲۰۲۲) و فرانکوئور و همکاران<sup>۲۷</sup> (۲۰۲۱) پیوند بین قدرت مدیر عامل و مسئولیت زیست محیطی را بررسی و دیدگاه‌های متفاوتی را ارائه دادند. الشاعر و همکاران

13. Dmitry & Denis

14. Upper echelons theory

15. Popli et al.

16. Outreville

17. Korkeamäki et al.

18. Adam et al.

19. Veprauskaitė & Adams

20. Fang et al.

21. Ting et al.

22. Onali et al.

23. Chu et al.

24. Pucheta-Martínez and Gallego-Álvarez

25. Sheikh

26. Al-Shaer et al.

27. Francoeur et al.

(۲۰۲۲) نشان می دهند که مدیران عامل قدرتمند به دلیل هزینه های اضافی کمتر در فعالیتهای زیست محیطی شرکت می کنند.

فرانکوئور و همکاران (۲۰۲۱)، در همین حال، دریافته اند که مدیران عامل قدرتمند در تولید منابع کافی برای سرمایه گذاری در پروژه هایی که در نهایت عملکرد زیست محیطی شرکت هایشان را بهبود می بخشد، تأثیرگذار هستند. با توجه به اهمیت فزاینده نگرانی ها در خصوص عملکرد «محیطی، اجتماعی و حاکمیتی»، مطالعات جدیدتر بر تأثیر آن، مانند افزایش ارزش شرکت (ونگ و همکاران، ۲۰۲۱)، بهبود عملکرد شرکت (بوآلی<sup>۲۸</sup>، ۲۰۱۹) و تقویت شهرت شرکت و تعاملات با سهامداران (برانکو و رودریگز<sup>۲۹</sup>، ۲۰۰۶) متمرکز شده اند. این مطالعه به جای بررسی تأثیر سازوکارهای «محیطی، اجتماعی و حاکمیتی»، به بررسی این موضوع می پردازد که چگونه قدرت مدیر عامل بر تعهدات «محیطی، اجتماعی و حاکمیتی»، شرکت تأثیر می گذارد، به توسعه ادبیات پژوهشی در داخل نیز کمک می کند.

این مطالعه بیشتر استدلال می کند که وقتی رفتار ریسک پذیری مدیریتی با ویژگی های فردی مدیر عامل هماهنگ باشد، (چنانچه آن مدیر عامل قدرت قابل توجهی داشته باشد)، تأثیر آن بر نتایج کسب و کار می تواند آشکار شود. با این وجود، اطلاعات کمی در مورد اینکه چگونه قدرت مدیر عامل بر پایداری شرکت از طریق ریسک پذیری مدیریتی تأثیر می گذارد، وجود دارد. برای مثال، لولین و مولر کاله<sup>۳۰</sup> (۲۰۱۲) و آلتونباش و همکاران<sup>۳۱</sup> (۲۰۲۰) دریافته اند که قدرت مدیر عامل به طور مثبت با ریسک پذیری مرتبط است. در مقابل، ویکتوراویچ و همکاران<sup>۳۲</sup> (۲۰۱۱) و تان و لیو<sup>۳۳</sup> (۲۰۱۶) دریافته اند که مدیران اجرایی قدرتمند کمتر ریسک می کنند. یکی دیگر از یافته های جالب هوانگ و همکاران (۲۰۲۰) نشان می دهد که قدرت مدیر عامل می تواند به اعتماد بیش از حد منجر شود و بر تصمیمات ادغام و اکتساب تأثیر بگذارد. چنانچه ویژگی های شخصی و قدرت مدیر عامل بر رفتارهای ریسک پذیر تأثیر بگذارد، اعتقاد بر این است که هر تصمیمی که گرفته شود در نهایت بر پایداری شرکت تأثیر می گذارد. والز و برون (۲۰۱۷) ثابت کردند که مدیران عامل با قدرت غیررسمی و رسمی زیاد، تمایل دارند راه خود را پیش ببرند و بنابراین، احتمال بیشتری برای اجرای طرح های مخاطره آمیز محیطی دارند.

با توجه به مبانی مطرح شده و کمبود ادبیات پژوهشی موجود در داخل، نیاز به بررسی چگونگی تأثیر قدرت مدیر عامل بر پایداری شرکت از طریق ریسک پذیری مدیریتی را نشان می دهد؛ بنابراین، فرضیه های پژوهش به شرح زیر است:

فرضیه (۱): قدرت مدیر عامل بر پایداری کسب و کار ناشی از گزارش گری زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی تأثیر می گذارد.

فرضیه (۲): قدرت مدیر عامل بر ریسک پذیری مدیریتی تأثیر می گذارد.

فرضیه (۳): قدرت مدیر عامل از طریق ریسک پذیری مدیریتی بر پایداری کسب و کار ناشی از گزارش گری زیست محیطی تأثیر می گذارد.

28. Buallay

29. Branco & Rodrigues

30. Lewellyn and Muller-Kahle

31. Altunbaş et al.

32. Victorovich et al.

33. Tan and Liu

فرضیه سوم نشان می‌دهد که تأثیر قدرت مدیر عامل بر پایداری کسب و کار از طریق مهارت‌های مدیریتی مدیر عامل و در قالب نقش میانجی اقدامات ریسک پذیری مدیریتی آنها منعکس می‌شود.

### ➤ پیشینه پژوهش

#### جدول ۱. بررسی پیشینه‌های پژوهش

نویسنده/نویسندگان	سال	موضوع پژوهش	نتایج
یادگاری و همکاران	۱۴۰۲	تأثیر ویژگی‌های مدیرعامل بر رابطه بین قدرت مدیرعامل و مسئولیت اجتماعی شرکت در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران	به منظور آزمون فرضیه‌های پژوهش، نمونه‌ای متشکل از ۱۴۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۴ الی ۱۴۰۰ انتخاب شد. یافته‌های پژوهش نشان داد قدرت مدیرعامل بر مسئولیت اجتماعی شرکت تأثیر منفی و معناداری دارد، یعنی افزایش قدرت مدیرعامل، کاهش مسئولیت اجتماعی شرکت به دنبال دارد؛ علاوه بر این، نتایج بیانگر این است که ویژگی‌های مدیرعامل رابطه بین قدرت مدیرعامل و مسئولیت اجتماعی شرکت را تقویت می‌کند.
هاشمیان و همکاران	۱۴۰۲	بررسی تأثیر قدرت مدیرعامل بر ریسک‌پذیری شرکت با استفاده روش گشتاورهای تعمیم یافته (GMM)	سه (۳) فرضیه تدوین و داده‌های مربوط به ۱۰۸ شرکت برای دوره زمانی بین سال‌های ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۶ مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته است. نتایج به دست آمده نشان می‌دهد قدرت مدیرعامل تأثیر منفی و معناداری بر ریسک‌پذیری شرکت (ریسک کل، ریسک ویژه و ریسک سیستماتیک) دارد؛ بنابراین نتایج پژوهش حاکی از آن است که قدرت مدیرعامل موجب کاهش ریسک‌پذیری شرکت می‌شود.
محمدی و همکاران	۱۴۰۰	بررسی تأثیرپذیری مکانیزم‌های نظام راهبری شرکتی و مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت از اختلالات رفتاری مدیرعامل	نمونه بحث‌شده در این پژوهش شامل ۱۱۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۸-۱۳۹۱ است که با بهره‌گیری از نرم‌افزار ایویوز ۱۰ بررسی شد. نتایج پژوهش نشان می‌دهند فرااعتمادی و کوتاه‌بینی مدیرعامل بر مسئولیت اجتماعی تأثیر منفی و معنادار و خوش‌بینی مدیرعامل بر مسئولیت اجتماعی تأثیر معناداری ندارد.
اسکو و کاردگر	۱۳۹۹	بررسی تأثیر قدرت مدیرعامل بر افشای مسئولیت اجتماعی با تأکید بر اثر تعدیل‌گر ساختار هیئت‌مدیره	نمونه آماری متشکل از ۸۶ شرکت طی سال‌های ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۷ است. نتایج فرضیه اول تحقیق حاکی از آن است که بین قدرت مدیرعامل و مسئولیت اجتماعی شرکت ارتباط معناداری وجود دارد. همچنین نتیجه به دست آمده از فرضیه دوم نشان‌دهنده آن است که ساختار هیئت‌مدیره، ارتباط بین قدرت مدیرعامل و مسئولیت اجتماعی شرکت را تعدیل می‌کند.

نویسنده/نویسندگان	سال	موضوع پژوهش	نتایج
استا و همکاران	۱۳۹۹	تأثیر دوگانگی نقش مدیرعامل بر رابطه میان کیفیت افشا و هزینه سرمایه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران	نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش بر ۱۴۸ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۷ به روش رگرسیون، نشان دادند میان کیفیت افشا و هزینه سرمایه شرکت‌ها رابطه معکوس و معناداری وجود دارد. همچنین، شواهدی از اثرگذاری دوگانگی نقش مدیرعامل بر هزینه سرمایه و نیز اثر تعدیل‌کنندگی این متغیر بر رابطه کیفیت افشا و هزینه سرمایه مشاهده نشد.

### ۳. روش‌شناسی پژوهش

در پژوهش حاضر بر مبنای هدف، از نوع کاربردی به شمار می‌آید. پژوهش حاضر از نقطه نظر روش استنتاج، از نوع توصیفی-تحلیلی می‌باشد. این نوع از پژوهش مشتمل بر گردآوری اطلاعات دقیق به منظور آزمون فرضیه یا پاسخ به سؤالات مربوط به وضعیت فعلی موضوع مورد مطالعه می‌باشد. این پژوهش از دیدگاه فرآیند اجرایی از نوع پژوهش علی-همبستگی که با بهره‌گیری از اطلاعات تاریخی گذشته (شبه تجربی) و بر اساس استدلال قیاسی-استقرایی صورت می‌پذیرد که هدف از آن آزمون فرضیات بیان شده در جهت مشاهده رابطه علی میان متغیرهای مستقل و میزان اثرگذاری آن‌ها بر متغیر وابسته و کشف میزان همبستگی میان متغیرها است. در تحلیل داده‌ها از روش‌های همبستگی و رگرسیون داده‌های ترکیبی با اثرات ثابت به وسیله نرم‌افزار ایویوز ۱۱ استفاده شده است. نوع داده‌ها دست دوم می‌باشد و برای جمع‌آوری اطلاعات مالی از اطلاعات و ارقام موجود در بورس اوراق بهادار تهران استفاده خواهد شد. به همین جهت اطلاعات مورد نیاز، از گزارش‌های مالی منتشر شده از سوی شرکت‌ها، سایت رسمی بورس اوراق بهادار تهران و همچنین از نرم‌افزار بانک اطلاعاتی ره آورد نوین استخراج می‌شود. جامعه آماری این پژوهش مشتمل بر ۱۴۲ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۹۲ تا ۱۴۰۱ می‌باشد.

#### ➤ نحوه اندازه‌گیری متغیرهای پژوهش

متغیر مستقل:

#### قدرت مدیر عامل (Power):

بر اساس طبقه‌بندی فینکلشتاین (۱۹۹۲)، این مطالعه چهار شاخص را به منظور سنجش قدرت مدیر عامل به کار می‌گیرد (لی و هوی، ۲۰۲۴):

قدرت ساختاری، مالکیتی، تخصصی و قدرت اعتباری.

قدرت ساختاری مدیر عامل توسط دوگانگی مدیرعامل و تعداد کمیته‌های تحت ریاست وی مشخص می‌شود. متغیر ساختاری دوگانگی مدیر عامل در صورتی که مدیر عامل رئیس هیئت مدیره هم باشد برابر با یک و در غیر این صورت صفر است.

قدرت مالکیت مدیر عامل توسط مالکیت سهام و بنیانگذار مدیرعامل مشخص می‌شود. مالکیت سهام مدیرعامل با نسبت سهام نگهداری شده بر کل سهام منتشر شده توسط شرکت اندازه‌گیری می‌شود. موسس یک متغیر ساختاری است که بر مبنای آن چنانچه مدیر عامل بنیانگذار یک شرکت باشد یک و در غیر این صورت صفر است.

قدرت تخصصی مدیر عامل بر اساس دوره تصدی و تعداد کمیته های برگزار شده سنجیده می شود. دوره تصدی مدیرعامل به عنوان مجموع سال های خدمت در یک شرکت اندازه گیری می شود. قدرت اعتباری مدیر عامل با مدیریت خارجی و آموزش سنجیده می شود. در صورتی که مدیر عامل خارجی در سایر شرکت ها سمت های مدیریت خارجی داشته باشد، متغیر ساختگی مدیریت های خارجی مدیر عامل برابر یک است و در غیر این صورت صفر است. متغیر ساختگی تحصیلات مدیر عامل در صورتی که مدیر عامل دارای حداقل تحصیلات عالی یا بالاتر باشد یک و در غیر این صورت صفر است.

### متغیر وابسته:

### گزارشگری زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی (ESG):

بر اساس در این پژوهش برای محاسبه میزان پایداری کسب و کار ناشی از گزارشگری زیست محیطی اجتماعی و حاکمیتی از الگوی وزنی که فخاری و همکاران (۱۳۹۶) برای سنجش میزان گزارشگری زیست محیطی اجتماعی و حاکمیتی شرکت های فعال در بازار سرمایه ایران ارائه دادند استفاده می شود. بدین صورت که بر اساس چک لیست پژوهش مذکور، گزارشات هیئت مدیره به دقت مورد تحلیل محتوا قرار گرفته و در صورت وجود هر شاخص برای آن امتیاز ۱ و در غیر این صورت امتیاز صفر در نظر گرفته می شود. الگوی وزنی مورد استفاده در این پژوهش برگرفته از پژوهش فخاری و همکاران (۱۳۹۶) به شرح زیر می باشد:

$$ESG = 0/337 E + 0/388 S + 0/275 G$$

ESG نمایانگر نمره میزان گزارشگری زیست محیطی اجتماعی و حاکمیتی؛ E نمایانگر نمره بعد زیست محیطی؛ S نمایانگر نمره بعد اجتماعی و G نمایانگر نمره بعد حاکمیتی است. شاخصهای مربوط به ابعاد افشاء زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی به شرح زیر است:

### جدول (۲): شاخص های ابعاد زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی

شاخص های بعد زیست محیطی	شاخص های بعد اجتماعی	شاخص های بعد حاکمیتی
۱. آلایندگی و آلودگی، ضایعات	۱. سلامت و امنیت و بهره وری	۱. رعایت حقوق سهامداران
۲. انرژی، بهره وری آب	۲. حقوق نیروی کار	۲. کمیته ها
۳. تنوع زیستی	ادراک اجتماعی ذینفعان	۳. مدیریت ریسک
۴. تغییر آب و هوا	۴ سلامت تولید	۴. جبران عملکرد
۵. ارزیابی ریسک محیطی	۵. عدم تبعیض و شمول اجتماعی	۵. اخلاق و اصول رفتاری
۶. مسائل خدمات و زنجیره تأمین	۶ مسائل اجتماعی مشتریان و زنجیره تأمین	۶. شفاف سازی راهبری
۷. آموزش محیطی	۷. رعایت اصول حقوق بشر	۷. انطباق با قوانین
۸. سیستم مدیریت محیطی	۸ توسعه اجتماعی و بشر دوستی	۸. ترکیب هیئت مدیره
۹. شفاف سازی محیطی	۹ سرمایه گذاری مسئولیت اجتماعی	۹. مدیریت ریسک سرمایه گذاری
	۱۰. حفظ نام تجاری و رفتار ضد رقابتی	
	۱۱. یادگیری و آموزش اجتماعی	
	۱۲. شفاف سازی اجتماعی	



### متغیر میانجی:

### ریسک پذیری مدیریتی (Risk):

سه اندازه گیری به منظور سنجش ریسک پذیری مدیریتی از چارچوب نظری ریسک پذیری مدیریتی پیشنهاد شده توسط هوسکینسون و همکاران (۲۰۱۷) استخراج شده‌اند. اهرم مالی یک شرکت با نسبت ارزش دفتری کل بدهی های بلندمدت به ارزش دفتری کل دارایی ها محاسبه می شود. مخارج تحقیق و توسعه با نسبت هزینه های تحقیق و توسعه به ارزش دفتری کل دارایی ها محاسبه می شود. در نهایت، مخارج سرمایه ای با نسبت کل مخارج سرمایه ای به کل دارایی ها محاسبه می شود.

شرح کامل متغیرهای اصلی پژوهش به اضافه تشریح متغیرهای کنترلی نیز در جدول ذیل آورده شده است:

جدول (۳): تشریح متغیرهای اصلی و کنترلی پژوهش

متغیر وابسته	معادل انگلیسی	نحوه محاسبه متغیر	علامت اختصاری در مدل رگرسیونی پژوهش
گزارشگری زیست-محیطی، اجتماعی و حاکمیتی:	CEO Power	بر اساس در این پژوهش برای محاسبه میزان گزارشگری زیست محیطی اجتماعی و حاکمیتی از الگوی وزنی که فخاری و همکاران (۱۳۹۶) برای سنجش میزان گزارشگری زیست محیطی اجتماعی و حاکمیتی شرکت‌های فعال در بازار سرمایه ایران ارائه دادند استفاده می‌شود. بدین صورت که بر اساس چک لیست پژوهش مذکور، گزارشات هیئت مدیره به دقت مورد تحلیل محتوا قرار گرفته 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 برگرفته از پژوهش فخاری و همکاران (۱۳۹۶) به شرح زیر می‌باشد: $ESG = 0/337 E + 0/388 S + 0/275 G$	$ESG_{i,t}$
متغیر مستقل	معادل انگلیسی	نحوه محاسبه متغیر	علامت اختصاری در مدل تجربی پژوهش
قدرت مدیر عامل	CEO Power	بر اساس طبقه‌بندی فینکلشتاین (۱۹۹۲)، این مطالعه چهار شاخص را به منظور سنجش قدرت مدیر عامل به کار می‌گیرد (لی و هوی، ۲۰۲۴). قدرت ساختاری، مالکیتی، تخصصی و قدرت اعتباری.	$Power_{i,t}$
متغیر میانجی	معادل انگلیسی	نحوه محاسبه متغیر	علامت اختصاری در مدل تجربی پژوهش
ریسک‌پذیری مدیریتی	Managerial Risk-taking	سه اندازه گیری به منظور سنجش ریسک‌پذیری مدیریتی از چارچوب نظری ریسک‌پذیری مدیریتی پیشنهاد شده توسط هوسکینسون و همکاران (۲۰۱۷) استخراج شده‌اند.	$RISK_{i,t}$

متغیر وابسته	معادل انگلیسی	نحوه محاسبه متغیر	علامت اختصاری در مدل رگرسیونی پژوهش
متغیرهای کنترلی <td>معادل انگلیسی <td>نحوه محاسبه متغیر <td>علامت اختصاری در مدل رگرسیونی پژوهش</td> </td></td>	معادل انگلیسی <td>نحوه محاسبه متغیر <td>علامت اختصاری در مدل رگرسیونی پژوهش</td> </td>	نحوه محاسبه متغیر <td>علامت اختصاری در مدل رگرسیونی پژوهش</td>	علامت اختصاری در مدل رگرسیونی پژوهش
اندازه شرکت <td><i>Firm Size</i> <td>با استفاده از لگاریتم طبیعی دارایی های شرکت اندازه گیری می شود</td> <td><math>SIZE_{i,t}</math></td> </td>	<i>Firm Size</i> <td>با استفاده از لگاریتم طبیعی دارایی های شرکت اندازه گیری می شود</td> <td><math>SIZE_{i,t}</math></td>	با استفاده از لگاریتم طبیعی دارایی های شرکت اندازه گیری می شود	$SIZE_{i,t}$
بازده دارایی ها <td></td> <td>بازده دارایی ها از طریق سود قبل از استهلاک تقسیم بر کل دارایی ها در پایان سال محاسبه می شود.</td> <td><math>ROA_{i,t}</math></td>		بازده دارایی ها از طریق سود قبل از استهلاک تقسیم بر کل دارایی ها در پایان سال محاسبه می شود.	$ROA_{i,t}$
نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام <td><i>Debt to Equity Ratio</i></td> <td>لگاریتم طبیعی (مجموع کل بدهی بلند مدت و کل بدهی در بدهی های جاری تقسیم بر حقوق صاحبان سهام در یک سال)</td> <td><math>DEBT_{i,t}</math></td>	<i>Debt to Equity Ratio</i>	لگاریتم طبیعی (مجموع کل بدهی بلند مدت و کل بدهی در بدهی های جاری تقسیم بر حقوق صاحبان سهام در یک سال)	$DEBT_{i,t}$
جریان نقدی ناشی از فعالیت های عملیاتی <td><i>Cash flow from operating activities</i></td> <td>از طریق تقسیم جریان نقدی عملیاتی بر دارایی ها حاصل می شود.</td> <td><math>CASH_{i,t}</math></td>	<i>Cash flow from operating activities</i>	از طریق تقسیم جریان نقدی عملیاتی بر دارایی ها حاصل می شود.	$CASH_{i,t}$
رشد فروش <td><i>Sales Growth</i> <td>تفاوت بین فروش سال گذشته و فروش سال جاری تقسیم بر فروش سال گذشته</td> <td><math>SALES_{i,t}</math></td> </td>	<i>Sales Growth</i> <td>تفاوت بین فروش سال گذشته و فروش سال جاری تقسیم بر فروش سال گذشته</td> <td><math>SALES_{i,t}</math></td>	تفاوت بین فروش سال گذشته و فروش سال جاری تقسیم بر فروش سال گذشته	$SALES_{i,t}$

### ➤ مدل های رگرسیونی و مدل مفهومی پژوهش

مدل های رگرسیونی پژوهش به شکل زیر سنجش می شود:

فرضیه (۱): قدرت مدیر عامل بر پایداری کسب و کار ناشی از گزارش گری زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی تأثیر می گذارد.

معادله (۱):

$$ESG_{it} = \alpha + \beta_1 Power_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_3 DEBT_{it} + \beta_3 CASH_{it} + \beta_3 SALES_{it} + \varepsilon_{it}$$

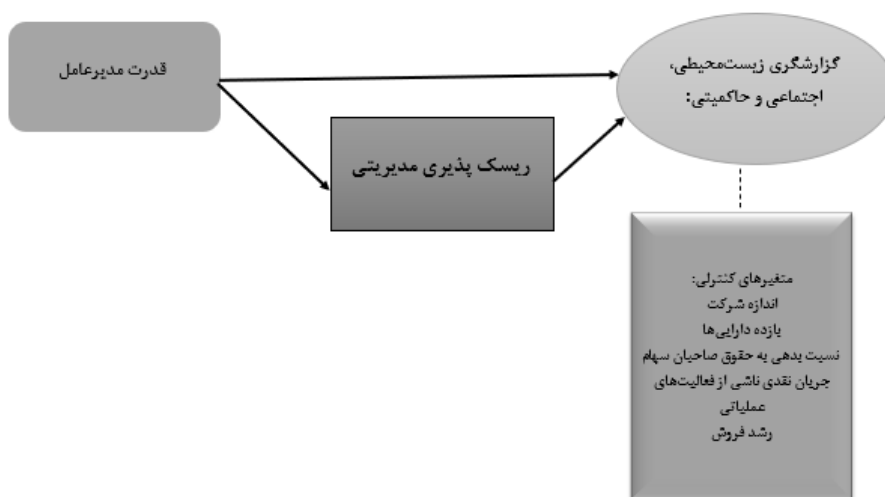
فرضیه (۲): قدرت مدیر عامل بر ریسک پذیری مدیریتی تأثیر می گذارد.

معادله (۲):

$$Risk_{it} = \alpha + \beta_1 Power_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_3 DEBT_{it} + \beta_3 CASH_{it} + \beta_3 SALES_{it} + \varepsilon_{it}$$

فرضیه (۳): قدرت مدیر عامل از طریق ریسک پذیری مدیریتی بر پایداری کسب و کار ناشی از گزارش گری زیست محیطی تأثیر می گذارد.  
معادله (۳):

$$ESG_{it} = \alpha + \beta_1 Power_{it} + \beta_2 Risk_{it} + \beta_3 Power_{it} * \beta_4 Risk_{it} + \beta_5 Sze_{it} + \beta_6 ROA_{it} + \beta_7 DEBT_{it} + \beta_8 CASH_{it} + \beta_9 SALES_{it} + \varepsilon_{it}$$



شکل (۱): مدل مفهومی پژوهش

#### ۴. یافته های پژوهش

##### ➤ آمار توصیفی متغیرهای کمی پژوهش

جدول (۴): آمار توصیفی متغیرهای کمی پژوهش

متغیر	نماد متغیر	میانگین	میان	حد ادا	حد اقل	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
بعد زیست محیطی	EnvironmentalScore	۰,۳۹	۰,۴۱	۰,۷۳	۰,۰۰۰	۰,۱۷۶	-۰,۴۰۱	۲,۵۱
بعد اجتماعی	SocialScore	۰,۳۲	۰,۲۳	۰,۷۱	۰,۰۰۰	۰,۱۹	۰,۳۹	۲,۲۴
بعد حاکمیتی	GovernanceScore	۰,۲۱	۰,۲۸	۰,۷۴	۰,۰۰۰	۰,۲۶	۰,۸۳	۲,۹۱
گزارش دهی کلی محیطی، اجتماعی و حاکمیتی	ESGScore	۰,۳۱	۰,۲۶	۰,۶۹	۰,۱۰	۰,۱۷	۰,۹۳	۳,۰۰۶
قدرت تخصصی مدیر عامل	EPower	۰,۹۴	۱,۰۹۴	۲,۸۱	۰,۰۰	۰,۷۹	۰,۲۹	۲,۰۳۹
اهرم مالی	LEV	۰,۵۴۶	۰,۵۵۳	۱,۴۹۸	۰,۰۳۱	۰,۲۱۱	۰,۱۵۷	۳,۴۵۱
مخارج تحقیق و توسعه	SocialScore	۰,۰۰۰	۰,۰۰۰	۰,۰۳۹	۰,۰۰۰	۰,۰۰۱	۱۵,۳۵۴	۲۸۵,۳۱
مخارج سرمایه ای	Capital expenditure	۰,۰۷۰	۰,۰۳۴	۰,۶۱۵	۰,۰۰۰	۰,۰۹۰	۱,۹۳۳	۷,۸۴۶
اندازه شرکت	SIZE	۱۴,۱۲	۱۵,۸۱	۲۰,۴۹	۱۱,۲۳	۱,۷۱	۰,۷۱	۳,۹۲

متغیر	نماد متغیر	میانگین	میان	حد ادا	حد اقل	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
بازده دارایی‌ها	ROA	۰,۱۳۹	۰,۱۱۴	۰,۶۷۹	-۰,۵۶۹	۰,۱۵۱	۰,۴۴۹	۳,۹۷۹
نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام	DEBT	۰,۲۹۱	۰,۲۸۹	۲,۶۰۹	-۱,۹۴۶	۰,۳۳۱	-۰,۶۵۲	۱۲,۷۱۹
جریان نقدی ناشی از فعالیت‌های عملیاتی	Cash	۰,۱۱۴	۰,۰۸۹	۰,۷۲۱	-۰,۴۴۹	۰,۱۳۹	۰,۵۴۶	۴,۲۹۸
رشد فروش	Sales	۰,۱۷	۰,۲۱	۰,۹۱	-۴,۸۴	۰,۴۰۴	-۵,۳۹	۵۵,۸۲

جدول (۵): تحلیل فراوانی داده‌های اسمی پژوهش

متغیر	علامت	تعداد مشاهدات	جواب	فراوانی	درصد فراوانی
قدرت ساختاری	SPower	۱۰۶۴	بلی (۱)	۲۸۵	۲۶,۷۹
			خیر (۰)	۷۷۹	۷۳,۲۱
قدرت مالکیتی	OPower	۱۰۶۴	بلی (۱)	۴۳۹	۴۱,۲۶
			خیر (۰)	۶۲۵	۵۸,۷۴
قدرت اعتباری	PPower	۱۰۶۴	بلی (۱)	۴۲۶	۴۰,۲۳
			خیر (۰)	۶۳۶	۵۹,۷۷

از بین شاخص‌های مرکزی بیان شده میانگین مهم‌ترین آن‌ها محسوب می‌شود که نشان‌دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است. میانگین شاخص مناسبی برای نشان دادن مرکزیت داده‌ها است. برای مثال میانگین متغیر گزارش‌دهی کلی محیطی، اجتماعی و حاکمیتی، برابر ۰,۳۱ می‌باشد که نشان می‌دهد بیشتر داده‌های مربوط به این متغیر حول این نقطه تمرکز یافته‌اند.

### ➤ آزمون مانایی متغیرهای پژوهش

قبل اولین گام در برآوردهای تجربی پژوهش بررسی مانایی متغیرهای پژوهش است. در این قسمت به بررسی مانایی یا ایستایی متغیرهای پژوهش، از آزمون ریشه واحد دقیق فیشر استفاده شد.

جدول (۶): آزمون ریشه واحد دقیق فیشر

متغیر	علامت	مقدار آماره لوین، لین و چو	احتمال آماره لوین، لین و چو
بعد زیست محیطی	EnvironmentalScore	-۹,۲۵	۰,۰۰۰
بعد اجتماعی	Social-Score	-۶,۸	۰,۰۰۰
بعد حاکمیتی	Governance-Score	-۱۵,۳	۰,۰۰۰
گزارش‌دهی کلی محیطی، اجتماعی و حاکمیتی	ESG-Score	-۱۴,۲۵	۰,۰۰۰
قدرت تخصصی مدیرعامل	EPower	-۲۵,۰۴	۰,۰۰۰
اهرم مالی	LEV	-۱۴,۱۴۹	۰,۰۰۰
مخارج تحقیق و توسعه	R&D	-۴,۹۴۳	۰,۰۰۰
مخارج سرمایه‌ای	Capital expenditure	-۱۵,۱۴۳	۰,۰۰۰

متغیر	علامت	مقدار آماره لوین، لین و چو	احتمال آماره لوین، لین و چو
اندازه شرکت	SIZE	-۵,۱۶۴	۰,۰۰۰
بازده دارایی‌ها	ROA	-۱۲,۷۸۹	۰,۰۰۰
نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام	DEBT	-۱۱,۸۷۶	۰,۰۰۰
جریان نقدی ناشی از فعالیت‌های عملیاتی	Cash	-۱۱,۵۶۴	۰,۰۰۰
رشد فروش	Sales	-۱۱,۷۴۵	۰,۰۰۰
قدرت ساختاری	SPower	-۱۷,۳۰۹	
قدرت مالکیتی	OPower	-۱۶,۴۴۵	
قدرت اعتباری	PPower	-۱۸,۳۴۳	

همانطور با توجه به جدول فوق مشاهده می‌شود سطح معناداری همه متغیرها کمتر از ۵ درصد بوده و بیانگر مانا بودن متغیرهاست.

### ➤ آزمون نرمال بودن متغیرهای پژوهش

برای بررسی نرمال بودن توزیع متغیر وابسته از آزمون جاک برا استفاده شده است. این آزمون برای متغیر متغیر وابسته پژوهش انجام شد و نتیجه آن حاکی از عدم نرمال بودن توزیع متغیر وابسته بود. جدول خروجی آزمون آزمون جاک برا در نرم افزار ایویوز برای این متغیر به شرح جدول (۷) است:

جدول (۷): آزمون جاک برا

متغیر	علامت	مقدار جاک برا	احتمال جاک برا
بعد زیست محیطی	<i>EnvironmentalScore</i>	۵۱,۴۹	۰/۰۰۲
بعد اجتماعی	<i>Social-Score</i>	۶۹,۷۳	۰/۰۰۰
بعد حاکمیتی	<i>Governance-Score</i>	۱۷۰,۰۴	۰/۰۴۴
گزارش دهی کلی محیطی، اجتماعی و حاکمیتی	<i>ESG-Score</i>	۱۸۶,۹۵	۰/۰۰۷
قدرت تخصصی مدیر عامل	<i>EPower</i>	۳۳/۵۶	۰/۰۰۰
اهرم مالی	<i>LEV</i>	۵۷/۸۶	۰/۰۰۰
مخارج تحقیق و توسعه	<i>R&amp;D</i>	۴۷/۶۹	۰/۰۰۰
مخارج سرمایه ای	<i>Capital expenditure</i>	۱۴۷/۴۶	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	<i>SIZE</i>	۱۶۳/۵۸	۰/۰۰۰
بازده دارایی‌ها	<i>ROA</i>	۸۶/۳۳	۰/۰۰۰
نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام	<i>DEBT</i>	۴۶,۷۱	۰/۰۰۰
جریان نقدی ناشی از فعالیت‌های عملیاتی	<i>Cash</i>	۲۲۳۴,۴	۰/۰۰۰
رشد فروش	<i>Sales</i>	۱۴۴۷۹۲,۰	۰/۰۰۰
قدرت ساختاری	<i>SPower</i>	۳۳,۶۹	۰/۰۰۰
قدرت مالکیتی	<i>OPower</i>	۲۹,۳۷	۰/۰۰۰
قدرت اعتباری	<i>PPower</i>	۳۱,۶۹	۰/۰۰۰

نتایج آماره جاک برا حاکمی از نرمال نبودن متغیرهای پژوهش طی دوره پژوهش است که سطح معنی داری در هر کدام از متغیرها همگی کوچکتر از ۰/۰۵ می باشند، پس با اطمینان ۹۵ درصد می توان گفت این متغیرها دارای توزیع نرمال نمی باشند. ولی طبق نظریه استیونس (۲۰۰۲)، هرگاه در پژوهش حجم نمونه بالا باشد، بالا بودن حجم نمونه، مشکل غیرنرمال بودن ویژگی مورد پژوهش را حل کرده است. استیونس معتقد است که براساس قضیه حد مرکزی حتی جامعه‌هایی که دارای توزیع نرمال نیستند در شرایطی که نمونه‌هایی با حجم بالا از آن‌ها انتخاب شود، توزیع نمونه‌گیری آن‌ها توزیع نرمال می شود. در نتیجه می توان از آزمون‌های پارامتری برای تحلیل همه فرضیه‌های پژوهش حاضر استفاده نمود.

### تجزیه و تحلیل مدل آزمون فرضیه‌های پژوهش

#### نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش

نتایج آزمون انتخاب نوع داده‌ها در جدول (۸) ارائه شده است:

جدول (۸): نتایج آزمون F لیمیر و آزمون هاسمن

نتیجه	معناداری	آماره	آزمون	
تایید مدل ترکیبی (پانل) در برابر مدل تلفیقی	۰,۰۰۰	۲,۹۲۳	آزمون F- لیمیر (چاو)	مدل فرضیه ۱
تایید اثرات ثابت در برابر اثرات تصادفی	۰,۰۰۰	۲۳۴,۲۱	آزمون هاسمن	
تایید مدل ترکیبی (پانل) در برابر مدل تلفیقی	۰,۰۰۰	۲,۹۲۶	آزمون F- لیمیر (چاو)	مدل فرضیه ۲
تایید اثرات ثابت در برابر اثرات تصادفی	۰,۰۰۰	۲۳۱,۲۷	آزمون هاسمن	
تایید مدل ترکیبی (پانل) در برابر مدل تلفیقی	۰,۰۰۰	۲,۹۴	آزمون F- لیمیر (چاو)	مدل فرضیه ۳
تایید اثرات ثابت در برابر اثرات تصادفی	۰,۰۰۰	۲۲۷,۹۱	آزمون هاسمن	

نتایج آزمون لیمیر که در جدول (۸) ارائه شده است، نشان می‌دهد که احتمال آماره آزمون F لیمیر کمتر از ۵ درصد می باشد و لذا برای تخمین مدل از روش ترکیبی (پانل) استفاده می‌شود. به این منظور مدل با استفاده از روش اثرات ثابت تخمین زده شد لیکن قبل از بررسی ضرایب ضروری است از تامین فروض کلاسیک در این مدل مطمئن شویم.

#### آزمون ناهمسانی واریانس و خودهمبستگی

یکی از فروض کلاسیک، آزمون ناهمسانی واریانس می‌باشد. در این پژوهش برای بررسی این موضوع از آزمون والد تعدیل شده استفاده شده است. همچنین با توجه به تأثیر مهم ناهمسانی واریانس بر برآورد انحراف معیار ضرایب و همچنین مسأله‌ی استنباط آماری، لازم است قبل از پرداختن به هر گونه تخمین، در مورد وجود یا عدم وجود ناهمسانی واریانس نیز پژوهش شود. نتایج این دو آزمون در جدول زیر ارائه شده است.

جدول (۹): نتایج حاصل از آزمون ناهمسانی واریانس و خودهمبستگی

آزمون خودهمبستگی	مقدار	احتمال	آزمون ناهمسانی واریانس	مقدار	احتمال
مدل ۱ گادفری	۱۸,۶۷	۰/۰۰۰	وایت	۲۳,۶۹	۰,۰۰۰
مدل ۲ گادفری	۱۸,۶۵	۰,۰۰۰	وایت	۲۳,۶۹	۰,۰۰۰
مدل ۳ گادفری	۱۸,۷۹	۰,۰۰۰	وایت	۲۲,۹۶	۰,۰۰۰

نتایج آزمون گادفری و وایت برای فرضیه‌ها به ترتیب حاکی از وجود خودهمبستگی سریالی (نوع دوم) و وجود ناهمسانی واریانس در مدل رگرسیونی است؛ که به منظور رفع خودهمبستگی از AR(۱) و برای رفع ناهمسانی از GLS استفاده شده است؛ و در نهایت مدل نهایی آزمون فرضیه‌ها تخمین زده شده است.

### آزمون نرمال بودن جملات باقیمانده مدل‌های پژوهش

یکی دیگر از فروض کلاسیک آزمون نرمال بودن جملات باقیمانده مدل‌های پژوهش می‌باشد. در این پژوهش برای بررسی این موضوع از آزمون آماره جارک برا استفاده شده است.

جدول (۱۰): نتایج آزمون نرمال بودن

سطح معناداری	آماره جارک برا	آزمون نرمال بودن
۰/۰۰۰	۱۹۴,۷۹	مدل ۱
۰/۰۰۰	۱۹۴,۸۳	مدل ۲
۰/۰۰۰	۲۰۳,۲۹	مدل ۳

نتایج حاصل از جدول (۱۰) بیانگر این موضوع است که احتمال آماره جارک برا در مدل اول کمتر از ۰/۰۵ است که حاکی از نرمال نبودن جملات باقیمانده مدل می‌باشد. با توجه اینکه تمامی موارد فروض کلاسیک رعایت شده است و تعداد مشاهدات بیشتر می‌باشد لذا می‌توان از نرمال نبودن جملات خطا چشم‌پوشی کرد.

### نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش

#### نتایج برآورد مدل فرضیه اول پژوهش

فرضیه (۱): قدرت مدیر عامل (قدرت ساختاری، مالکیتی، تخصصی؛ اعتباری) بر پایداری کسب و کار ناشی از گزارش-گری زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی تأثیر می‌گذارد.

برای آزمون این فرضیه از مدل (۱) به شرح زیر استفاده شده است:

$$ESG_{it} = \alpha + \beta_1 Power_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 DEBT_{it} + \beta_5 CASH_{it} + \beta_6 SALES_{it} + \varepsilon_{it}$$

جدول (۱۱): نتایج آزمون فرضیه نخست

عامل تورم واریانس (VIF)	P-Value	آماره t	ضریب (Beta)	نماد	نام متغیر
----	۰,۰۰۰	۱۴,۸۶	۰,۲۳	$\alpha$	مقدار ثابت
۱,۰۱۱	-۰,۰۰۹	-۲,۸۷	-۰,۰۳	SPpower	قدرت ساختاری
۱,۰۱۳	-۰,۰۰۷	-۱,۹۷	-۰,۰۲	OPower	قدرت مالکیتی
۱,۱۷	۰,۰۴۷	۲,۰۳	۰,۸۵	EPower	قدرت تخصصی
۱,۱۹	۰,۰۵۱	۱,۰۹	۰,۰۶۹	Power	قدرت اعتباری
۱,۰۵۹	۰,۲۳۱	-۱,۱۷	-۰,۰۰۲	SIZE	اندازه شرکت
۱,۶۸	۰,۱۰۴	۱,۵۹	۰,۰۰۵	ROA	بازده دارایی‌ها
۱,۱۵۱	۰,۰۰۰	۱۰,۶۰	۰,۲۱۷	DEBT	نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام
۱,۴۳	۰,۰۰۰	۴,۵۶	۰,۰۸۸	Cash	جریان نقدی ناشی از فعالیت‌های عملیاتی
۱,۲۴	۰,۰۰۲	۳,۳۲	۰,۰۳۷	Sales	رشد فروش

نام متغیر	نماد	ضریب (Beta)	آماره $t$	$P$ -Value	عامل تورم واریانس (VIF)
	$AR(1)$	۰,۳۹	۱۰,۹۷	۰,۰۰۰	
کل مدل رگرسیون	آماره $F$	$P$ -Value	( $D-W$ )	$R^2$ $AdjR^2$	
	۱۲۲,۷۱۱	۰,۰۰۰	۲,۰۰۳	$R^2 = ۰,۶۷$ $= AdjR^2 ۰,۵۸$	

با توجه به نتایج آزمون فرضیه که در جدول (۱۱) ارائه شده است، نتایج نشان می‌دهد که مقدار آماره  $F$  برابر با ۱۲۲,۷۱۱ Prob محاسبه شده که برای آماره  $F$  مدل کمتر از سطح خطای ۵ درصد بوده و معنادار می‌باشد. معناداری آماره  $F$  نشان دهنده معناداری کل مدل است.

ضریب متغیر قدرت ساختاری مدیر عامل برابر با ۰,۰۳- می‌باشد و با توجه به سطح خطای مورد پذیرش ۰,۰۰۹- که کمتر از پنج درصد است، معنی‌دار می‌باشد؛ اما این تاثیر گذاری منفی است؛ لذا نتایج نشان می‌دهد که قدرت ساختاری مدیر عامل بر پایداری کسب و کار ناشی از گزارش‌گری زیست‌محیطی، اجتماعی و حاکمیتی تأثیر منفی و معناداری می‌گذارد. ضریب متغیر قدرت مالکیتی مدیر عامل برابر با ۰,۰۲- می‌باشد و با توجه به سطح خطای مورد پذیرش ۰,۰۰۷- که کمتر از پنج درصد است، معنی‌دار می‌باشد؛ اما این تاثیر گذاری منفی است؛ لذا نتایج نشان می‌دهد که قدرت مالکیتی مدیر عامل بر پایداری کسب و کار ناشی از گزارش‌گری زیست‌محیطی، اجتماعی و حاکمیتی تأثیر منفی و معناداری می‌گذارد.

ضریب متغیر قدرت تخصصی مدیر عامل برابر با ۰,۸۵ می‌باشد و با توجه به سطح خطای مورد پذیرش ۰,۰۴۷ که کمتر از پنج درصد است، معنی‌دار می‌باشد؛ لذا نتایج نشان می‌دهد که قدرت مالکیتی مدیر عامل بر پایداری کسب و کار ناشی از گزارش‌گری زیست‌محیطی، اجتماعی و حاکمیتی تأثیر مثبت و معناداری می‌گذارد.

ضریب متغیر قدرت اعتباری مدیر عامل برابر با ۰,۶۹ می‌باشد و با توجه به سطح خطای مورد پذیرش ۰,۰۵۱ که کمتر از پنج درصد است، معنی‌دار می‌باشد؛ لذا نتایج نشان می‌دهد که قدرت مالکیتی مدیر عامل بر پایداری کسب و کار ناشی از گزارش‌گری زیست‌محیطی، اجتماعی و حاکمیتی تأثیر مثبت و معناداری می‌گذارد.

مقدار آماره دورین واتسون برابر با ۲,۰۰۳ است که در بازه ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد و بیانگر عدم وجود خودهمبستگی بین جملات خطا در رگرسیون است.

میزان ضریب تعیین و ضریب تعیین تعدیل شده به ترتیب ۰,۶۷ و ۰,۵۸ هستند که نشان می‌دهد تقریباً ۵۸ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیر مستقل و متغیرهای کنترلی قابل تبیین است.

با توجه به اینکه مقادیر آماره VIF برای همه متغیرها کمتر از ۱۰ می‌باشد. بنابراین می‌توان نتیجه گرفت که بین متغیرهای مستقل تحقیق همخطی وجود ندارد.

### نتایج برآورد مدل فرضیه دوم پژوهش

فرضیه (۲): قدرت مدیر عامل (قدرت ساختاری، مالکیتی، تخصصی؛ اعتباری) بر ریسک‌پذیری مدیریتی تأثیر می‌گذارد. برای آزمون این فرضیه از مدل (۲) به شرح زیر استفاده شده است:

$$Risk_{it} = \alpha + \beta_1 Power_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_3 DEBT_{it} + \beta_3 CASH_{it} + \beta_3 SALES_{it} + \varepsilon_{it}$$



جدول (۱۳): نتایج آزمون فرضیه دوم

نام متغیر	نماد	ضریب (Beta)	آماره <i>t</i>	<i>P-Value</i>	عامل تورم واریانس ( <i>VIF</i> )
مقدار ثابت	$\alpha$	۶,۱۹	۵,۲۸	۰,۰۰	-----
قدرت ساختاری	<i>SPpower</i>	۰,۱۱	۱,۹۱	۰,۰۱۳	۱,۰۱۹
قدرت مالکیتی	<i>OPower</i>	۰,۰۶	۱,۸۹	۰,۰۰۹	۱,۰۰۸
قدرت تخصصی	<i>EPower</i>	۰,۷۹	۲,۱۱	۰,۰۵۶	۱,۲۱
قدرت اعتباری	<i>Power</i>	۰,۶۶	۱,۱۳	۰,۰۷۳	۱,۱۴
اندازه شرکت	<i>SIZE</i>	-۳,۲۳	-۴۱,۶۹	۰,۰۰۰	۱,۹۱
بازده دارایی‌ها	<i>ROA</i>	۰,۰۳۴	۰,۸۹	۰,۳۳	۱,۷۱
نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام	<i>DEBT</i>	۰,۲۹	۲,۲۱	۰,۰۳۰	۳,۶۹
جریان نقدی ناشی از فعالیت‌های عملیاتی	<i>Cash</i>	۰,۲۸	۱,۱۴	۰,۲۵	۱,۰۹۱
رشد فروش	<i>Sales</i>	۰,۱۴	۱,۰۲	۰,۲۷	۱,۲۱
	<i>AR(I)</i>	۰,۱۴	۴,۰۹۵	۰,۰۰۰	
کل مدل رگرسیون	آماره <i>F</i>	<i>P-Value</i>	<i>(D-W)</i>	$R^2$ $AdjR^2$	
	۳۳,۱۸	۰,۰۰۰	۲,۲۷۸	$R^2 = ۰,۸۴$ $= AdjR^2 ۰,۸۱$	

ضریب متغیر قدرت ساختاری مدیر عامل برابر با ۰,۱۱ می‌باشد و با توجه به سطح خطای مورد پذیرش ۰,۰۱۳ که کمتر از پنج درصد است، معنی‌دار می‌باشد؛ لذا نتایج نشان می‌دهد که قدرت ساختاری مدیر عامل بر ریسک‌پذیری مدیریتی تأثیر مثبت و معناداری می‌گذارد.

ضریب متغیر قدرت مالکیتی مدیر عامل برابر با ۰,۰۶ می‌باشد و با توجه به سطح خطای مورد پذیرش ۰,۰۰۹ که کمتر از پنج درصد است، معنی‌دار می‌باشد؛ لذا نتایج نشان می‌دهد که قدرت مالکیتی مدیر عامل بر ریسک‌پذیری مدیریتی تأثیر مثبت و معناداری می‌گذارد.

ضریب متغیر قدرت تخصصی مدیر عامل برابر با ۰,۷۹ می‌باشد و با توجه به سطح خطای مورد پذیرش ۰,۰۵۶ که کمتر از پنج درصد است، معنی‌دار می‌باشد؛ لذا نتایج نشان می‌دهد که قدرت مالکیتی مدیر عامل بر ریسک‌پذیری مدیریتی تأثیر مثبت و معناداری می‌گذارد.

ضریب متغیر قدرت اعتباری مدیر عامل برابر با ۰,۶۶ می‌باشد و با توجه به سطح خطای مورد پذیرش ۰,۰۷۳ که کمتر از پنج درصد است، معنی‌دار می‌باشد؛ لذا نتایج نشان می‌دهد که قدرت مالکیتی مدیر عامل بر ریسک‌پذیری مدیریتی تأثیر مثبت و معناداری می‌گذارد.

#### نتایج برآورد مدل فرضیه سوم پژوهش

فرضیه (۳): قدرت مدیر عامل از طریق ریسک‌پذیری مدیریتی بر پایداری کسب‌وکار ناشی از گزارش گری زیست محیطی تأثیر می‌گذارد.

برای آزمون این فرضیه از مدل (۳) به شرح زیر استفاده شده است:

$$ESG_{it} = \alpha + \beta_1 Power_{it} + \beta_2 Risk_{it} + \beta_3 Power_{it} * \beta_4 Risk_{it} + \beta_5 Sze_{it} + \beta_6 DEBT_{it} + \beta_7 CASH_{it} + \beta_8 SALES_{it} + \varepsilon_{it}$$

جدول (۱۴): نتایج آزمون فرضیه سوم

نام متغیر	نماد	ضریب (Beta)	آماره t	P-Value	عامل تورم واریانس (VIF)
مقدار ثابت	$\alpha$	۰/۰۷۶	۱/۱۷	۰/۲۴	---
قدرت مدیرعامل	Power	-۰/۰۰۳	۲/۸۹	-۰/۰۰۴	۱/۰۱۴
ریسک پذیری مدیریتی	RISK	۰/۰۰۷	۰/۲۱	۰/۷۹	۲/۲۱
قدرت مدیرعامل* ریسک پذیری مدیریتی	Power*Risk	-۰/۰۱۳	۰/۱۹۵	-۰/۰۱۲	۲/۰۰۵
اندازه شرکت	SIZE	۰/۰۳۲	۲/۷۹۶	۰/۰۰۰	۱/۰۷۸
بازده دارایی ها	ROA	۰/۰۰۶	۱/۶۳	۰/۱۰۸	۱/۳۷
نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام	DEBT	۰/۰۲۵	۱۰/۱۵	۰/۰۰۰	۱/۳۶۹
جریان نقدی ناشی از فعالیت های عملیاتی	Cash	۰/۰۲۶	۰/۸۳	۰/۴۲	۱/۰۹۵
رشد فروش	Sales	۰/۰۱۳	۰/۶۴	۰/۵۶	۱/۳۱
	AR(1)	۰/۳۷	۷/۰۱۰	۰/۰۰۰	
کل مدل رگرسیون	آماره F	P-Value	(D-W)	$R^2$ $AdjR^2$	
	۳۲/۶۶	۰/۰۰۰	۲/۲۸۱	$R^2 = ۰/۲۴$ $= AdjR^2 ۰/۱۹$	

ضریب متغیر قدرت مدیرعامل\* ریسک پذیری مدیریتی برابر با ۰/۰۱۳ می باشد و با توجه به سطح خطای مورد پذیرش ۰/۰۱۲ که کمتر از پنج درصد است، معنی دار می باشد؛ لذا نتایج نشان می دهد که قدرت مدیرعامل از طریق نقش میانجی ریسک پذیری مدیریتی بر پایداری کسب و کار ناشی از گزارش گری زیست محیطی تأثیر معنادار و منفی می گذارد.

## ۵. بحث و نتیجه گیری

### بحث و نتیجه گیری فرضیه نخست پژوهش

نتایج تحلیلی برآمده از فرضیه نخست پژوهش نشان داد که قدرت مدیر عامل (در قالب قدرت ساختاری و مالکیتی) بر پایداری کسب و کار ناشی از گزارش گری زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی تأثیر منفی و معنادار و در قالب قدرت تخصصی و اعتباری تأثیر گذاری مثبت و معنی داری می گذارد. بر همین مبنا و نتایج تحلیلی بیشتر می توان عنوان نمود که پژوهش حاضر با گسترش چارچوب نظری هوسکیسون و همکاران (۲۰۱۷) و ترکیب چارچوب قدرت مدیر عامل فینکلشتاین (۱۹۹۲) برای توضیح اینکه چگونه قدرت مدیر عامل بر پایداری کسب و کار از طریق ریسک پذیری مدیریتی تأثیر می گذارد، جنبه جدیدی از نظریه پلکان بالاتر را پیشنهاد می کند. در این خصوص می توان گفت که با توجه به بافت و فرهنگ سازمانی در ایران و این موضوع که در اکثر مواقع، تجمیع قدرت ساختاری و مالکیتی در یک نفر (یعنی

مدیرعامل) شکل می گیرد و آن‌ها به دلیل روابط خاص سیاسی و مالی، خود را از لحاظ مالکیتی، دانشی و اعتباری بالاتر از دیگر افراد فرض می کند، دغدغه‌های ذی نفعان و سرمایه‌گذاران را در خصوص مسائل پایداری، زیست محیطی و مسوولیت اجتماعی و به طور ویژه گزارش گری زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی نادیده می گیرند یا حداقل دقت نظر را به این موضوعات ندارند. در دیگر سو اما بنابر شواهد دارا بودن قدرت تخصصی و اعتباری که اکثرا بواسطه کسب تجربه و دانش حاصل می شود، می تواند در گزارشگری درست و بهنگام زیست-محیطی، اجتماعی و حاکمیتی تأثیرگذاری مثبتی داشته باشد و نظر مثبت ذی نفعان و سرمایه‌گذاران را جلب نماید.

یافته‌های عنوان شده از حیث تطابق یا عدم تطابق با نتایج پژوهش‌های یادگاری و همکاران (۱۴۰۲)؛ اسکو و کاردگر (۱۳۹۹)؛ استا و همکاران (۱۳۹۹)؛ هووی و لی (۲۰۲۴)؛ منلا علی و همکاران (۲۰۲۴)؛ ژائو و همکاران (۲۰۲۳) و جیا و همکاران (۲۰۲۲)؛ همسویی دارد.

### بحث و بررسی فرضیه دوم پژوهش

نتایج تحلیلی برآمده از فرضیه دوم پژوهش نشان داد که قدرت مدیر عامل (در قالب قدرت ساختاری، مالکیتی، تخصصی و اعتباری) تأثیر مثبت و معناداری بر ریسک‌پذیری مدیریتی دارد. بر این مبنا و نتایج تحلیلی بیشتر می توان گفت که قدرت ساختاری، مالکیتی، تخصصی و اعتباری در تبیین ریسک‌پذیری مدیریتی مدیران عامل شرکت مهم است. مدیران عامل مؤسس (دارای مالکیت) نسبت به مدیران عامل غیر بنیانگذار قدرت بیشتری دارند و ریسک بیشتری می کنند. مدیران عاملی که دوره تصدی و تجربه بیشتری دارند، در معرض محیط‌های کاری مختلف قرار دارند و قدرت بیشتری برای مشارکت در ریسک‌پذیری بیشتر دارند. علاوه بر این، قدرت اعتباری مدیرعامل زمانی افزایش می‌یابد که در سایر شرکت‌ها نیز سمت‌های مدیریتی داشته باشند. این مدیران عامل زمانی که ارتباطات بیشتری با افراد ذی صلاح و خبره بیرونی داشته باشند، احتمال بیشتری دارد که ریسک کنند.

یافته‌های عنوان شده با نتایج پژوهش‌های هووی و لی (۲۰۲۴)؛ منلا علی و همکاران (۲۰۲۴) و ژائو و همکاران (۲۰۲۳) همراستایی دارد.

### بحث و بررسی فرضیه سوم پژوهش

نتایج فرضیه سوم نشان داد که قدرت مدیرعامل از طریق نقش میانجی ریسک‌پذیری مدیریتی بر پایداری کسب و کار ناشی از گزارش گری زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی تأثیر معنادار و منفی می گذارد. در این خصوص می توان بیان داشت که مدیران عامل با سهام بیشتر یا مدیران عامل مؤسس، قدرت مالکیتی بیشتری برای دور کردن شرکت از اقدامات پایداری و گزارش گری زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی دارند. به طور مشابه، قدرت متخصص مدیرعامل با دوره تصدی طولانی‌تر افزایش می‌یابد و با پایداری کسب و کار ضعیف‌تر همراه است. مدیران عاملی که در شرکت‌های دیگر سمت مدیریتی (دوگانگی مدیرعامل) دارند، اقدامات پایداری و گزارش گری زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی کمتری در خصوص کسب و کار نیز انجام می‌دهند. با این حال، مدیران عامل با حداقل مدرک تحصیلی عالی، ریسک کمتری را متحمل می‌شوند. در مجموع، این مطالعه نتیجه می‌گیرد که قدرت‌های مدیرعامل با ریسک‌پذیری بیشتر مدیریتی و اقدامات پایداری و گزارش گری زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی ضعیف‌تر کسب و کار مرتبط است.

یافته‌های عنوان شده با نتایج پژوهش‌های هووی و لی (۲۰۲۴)؛ منلا علی و همکاران (۲۰۲۴) و ژائو و همکاران (۲۰۲۳) همراستایی دارد.

### پیشنهادات مبتنی بر یافته‌های پژوهش

✓ یافته‌های ما می‌تواند برای ذینفعان علاقه‌مند به موضوعات پایداری کسب و کار منتج از گزارش‌گری زیست‌محیطی، اجتماعی و حاکمیتی شرکت‌ها مفید باشد. نخست اینکه، اگرچه مفهوم و سیستم ارزیابی زیست‌محیطی، اجتماعی و حاکمیتی هنوز به طور کامل در ایران پیاده‌سازی نشده است، اما شرکت‌ها باید به شیوه‌های گزارش‌گری زیست‌محیطی، اجتماعی و حاکمیتی برای افزایش پایداری خود دقت نظر ویژه‌ای داشته باشند.

✓ دوم، محققان باید بر نقش قدرت مدیر عامل بر اساس اصل سازگاری انگیزه تأکید نمایند. اعطای قدرت نسبتاً زیاد به مدیر عامل و گنجاندن گزارش‌گری زیست‌محیطی، اجتماعی و حاکمیتی در ارزیابی عملکرد یک مدیر عامل، باعث ارتقای عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و حاکمیتی، کاهش ریسک شرکت و بهبود عملکرد شرکت و عملکرد اجتماعی خواهد شد. به عنوان مثال، به منظور دستیابی به این اهداف، شرکت‌هایی مانند اپل و فولکس واگن از اضافه شدن معیارهای «تعدیل پاداش گزارش‌گری زیست‌محیطی، اجتماعی و حاکمیتی» به برنامه‌های تشویقی حقوق مدیران خود خبر داده‌اند.

✓ داده‌های منتج از گزارش‌گری زیست‌محیطی، اجتماعی و حاکمیتی با کیفیت بالا، مبنای مهمی برای سرمایه‌گذاری مسئولانه و مقررات زیست‌محیطی است. در اقتصادها و بازارهای بزرگ توسعه یافته‌تر، افشای زیست‌محیطی، اجتماعی و حاکمیتی از "تشویق به افشای داوطلبانه توسط شرکت‌ها" تا افشای نیمه اجباری "تفسیر بدون رعایت" یا حتی افشای اجباری کامل متفاوت است؛ بنابراین، سیاست‌گذاران در کشور باید حمایت خود از مفهوم زیست‌محیطی، اجتماعی و حاکمیتی را افزایش دهند و به طور فعال در ایجاد استانداردهای افشای توسعه پایدار جهانی از سوی هیئت استانداردهای بین‌المللی پایداری مشارکت کنند تا توسعه استانداردهای افشای زیست‌محیطی، اجتماعی و حاکمیتی قابل اجرا برای شرکت‌های ایرانی را تسریع بخشند.

### ✓ پیشنهادات برای پژوهش‌های آتی

✓ یافته‌های پیشنهاد می‌شود در پژوهش‌های آتی، از دیگر معیارهای سنجش گزارش‌گری زیست‌محیطی، اجتماعی و حاکمیتی نیز استفاده و نتایج با سنجش این پژوهش مقایسه و تطبیق داده شود.

✓ پیشنهاد می‌شود در پژوهش‌های آتی؛ همراه با ریسک‌پذیری مدیریتی، از ریسک‌پذیری بانکی و شرکتی نیز استفاده شود.

✓ پیشنهاد می‌شود همراه با قدرت مدیرعامل، دیگر شاخص‌های همسو نظیر خودشیفتگی مدیرعامل؛ خوش بینی و بدبینی مدیرعامل و بیش اعتمادی مدیرعامل نیز سنجیده شود.

## ۶. منابع و مآخذ

۱. استا، سهراب؛ شیخی، هادی؛ سبزعلی پور، فرشاد. (۱۳۹۹). تأثیر دوگانگی نقش مدیرعامل بر رابطه میان کیفیت افشا و هزینه سرمایه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس تهران. *نشریه پژوهش‌های حسابداری مالی*، ۱۲(۳)، ۱۰۵-۱۲۴.
۲. اسکو، وحید و کاردگر، مجتبی. (۱۳۹۹). بررسی تأثیر قدرت مدیرعامل بر افشای مسئولیت اجتماعی با تأکید بر اثر تعدیل‌گر ساختار هیئت‌مدیره. *نشریه علمی رویکردهای پژوهشی نوین مدیریت و حسابداری*، ۴(۱۵)، ۱۱۵-۱۲۸.
۳. فخاری، حسین؛ ملکیان، اسفندیار؛ جفایی رهنی، منیر. (۱۳۹۶). بین و رتبه بندی مولفه‌ها و شاخص‌های گزارش‌گری زیست‌محیطی اجتماعی و راهبری شرکتی به روش تحلیل سلسله‌مراتبی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار. *حسابداری ارزشی و رفتاری*، ۲(۴)، ۱۸۷-۱۵۳.

۴. محمدی، امید، گیوکی، ابراهیم، کبیری، محمدتقی، مسلمی، آذر. (۱۴۰۰). بررسی تأثیرپذیری مکانیزم‌های نظام راهبری شرکتی و مسئولیت پذیری اجتماعی شرکت از اختلالات رفتاری مدیرعامل. *نشریه پژوهش های حسابداری مالی*، ۱۳(۳)، ۳۵-۶۴.
۵. هاشمیان، مهدی، رمضان احمدی، محمد، نصیری، سعید، جرگر زاده، علیرضا. (۱۴۰۲). بررسی تأثیر قدرت مدیرعامل بر ریسک‌پذیری شرکت با استفاده روش گشتاورهای تعمیم یافته (GMM). *دانش سرمایه‌گذاری*، ۱۲(۴۷)، ۲۶۹-۲۹۰.
۶. یادگاری، سعید؛ کاوینی، راضیه؛ رجایی زاده هرنندی، احسان. (۱۴۰۲). تأثیر ویژگی‌های مدیرعامل بر رابطه بین قدرت مدیرعامل و مسئولیت اجتماعی شرکت در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *نشریه علمی رویکردهای پژوهشی نوین مدیریت و حسابداری*، ۷(۲۵)، ۱۰۵۸-۱۰۷۶.
7. Adams, R. B. Almeida, H. & Ferreira, D. (2005). Powerful CEO and their impact on corporate performance. *The Review of Financial Studies*, 18(4), 1403-1432.
8. Al-Shaer, H. Albitar, K. & Liu, J. (2022). CEO power and CSR-linked compensation for corporate environmental responsibility: UK evidence. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 60, 1025-1063.
9. Altunbaş, Y. Thornton, J. & Uymaz, Y. (2020). The effect of CEO power on bank risk: Do boards and institutional investors matter? *Finance Research Letters*, 33, 101202.
10. Bao, X. Sun, B. Han, M. Mai, Q. & Lin, H. (2024). Corporate integrity culture on environmental, social, and governance (ESG) performance. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 31(2), 1399-1417.
11. Bellandi, F. (2023). Equilibrating financially sustainable growth and environmental, social, and governance sustainable growth. *European Management Review*, 20(4), 794-812.
12. Bofinger, Y. Heyden, K. J. & Rock, B. (2022). Corporate social responsibility and market efficiency: Evidence from ESG and misvaluation measures. *Journal of Banking & Finance*, 134, 106322.
13. Branco, M. & Rodrigues, L. (2006). Corporate social responsibility and resource-based perspectives. *Journal of Business Ethics*, 69, 111-132.
14. Buallay, A. (2019). Is sustainability reporting (ESG) associated with performance? Evidence from the European banking sector. *Management of Environmental Quality*, 30(1), 98-115.
15. Child, J. (1974). Managerial and organizational factors associated with company performance part 1. *Journal of Management Studies*, 11(3), 175-189.
16. Chu, H.L. Liu, N.Y. & Chiu, S.C. (2022). CEO power and CSR: The moderating role of CEO characteristics. *China Accounting and Finance Review*, 25(1), 101-121.
17. Dmitry, P. & Denis, K. (2022). CEO power and risk-taking: Intermediate role of personality traits. *Корпоративные финансы*, 16(1), 136-145.
18. Fang, H. Lee, J. S. Chung, C. P. Lee, Y. H. & Wang, W. H. (2020). Effect of CEO power and board strength on bank performance in China. *Journal of Asian Economics*, 69, 101215.
19. Francoeur, C. Lakhali, F. Gaaya, S. & Ben Saad, I. (2021). How do powerful CEOs influence corporate environmental performance? *Economic Modelling*, 94, 121-129.
20. Hoskisson, R. E. Chirico, F. Zyung, J. & Gambeta, E. (2017). Managerial risk taking: A multitheoretical review and future research agenda. *Journal of Management*, 43(1), 137-169.
21. Jia, X. Liao, S. Van der Heijden, B. & Li, W. (2022). Power and responsibility: How different sources of CEO power affect firms' corporate social responsibility practices. *Business Ethics, the Environment & Responsibility*, 31(3), 682-701.

22. Korkeamäki, T. Liljebloma, E. & Pasternack, D. (2017). CEO power and matching leverage preferences. *Journal of Corporate Finance*, 45, 19-30.
23. Lee, A. X. & Hooy, C. W. (2024). CEO Power and ESG Performance: The Mediating Role of Managerial Risk-Taking. *Institutions and Economies*, 57-82.
24. Lee, J. Koh, K. & Shim, E. D. (2024). Managerial incentives for ESG in the financial services industry: direct and indirect association between ESG and executive compensation. *Managerial Finance*, 50(1), 10-27.
25. Lewellyn, K. B. & Muller-Kahle, M. I. (2012). CEO power and risk taking: Evidence from the subprime lending industry. *Corporate Governance: An International Review*, 20(3), 289-307.
26. Marcon, M. Provensi, T. Sehnem, S. Campos, L. M. & Queiroz, A. A. F. S. L. (2023). The internalisation of the circular economy and ESG in Brazilian B Corps from the perspective of the Stakeholder Theory. *Sustainable Development*, 31(5), 3513-3527.
27. Menla Ali, F. Wu, Y. & Zhang, X. (2024). ESG disclosure, CEO power and incentives and corporate risk-taking. *European Financial Management*, 30(2), 961-1011.
28. Onali, E. Galiakhmetova, R. Molyneux, P. & Torluccioc, G. (2016). CEO power, government monitoring, and bank dividends. *Journal of Financial Intermediation*, 27, 89-117.
29. Outreville, J. F. (2014). Risk aversion, risk behavior, and demand for insurance: A survey. *Journal of Insurance Issues*, 37(2), 158-186. [https:// dx.doi.org/10.2139/ssrn.2363877](https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2363877)
30. Popli, M. Ahsan, F. M. & Mukherjee, D. (2022). Upper echelons and firm internationalization: A critical review and future directions. *Journal of Business Research*, 152, 505-521.
31. Pour, E. K. Uddin, M. Murinde, V. & Amini, S. (2023). CEO power, bank risk-taking and national culture: International evidence. *Journal of Financial Stability*, 67, 101133.
32. Pucheta-Martínez, M. C. & Gallego-Álvarez, I. (2021). The role of CEO Power on CSR reporting: The moderating effect of linking CEO compensation to shareholder return. *Sustainability*, 13(6), 3197.
33. Sheikh, S. (2019). An examination of the dimensions of CEO power and corporate social responsibility. *Review of Accounting and Finance*, 18(2), 221-244.
34. Ting, H.I. Chueh, H. & Chang, P.R. (2017). CEO power and its effect on performance and governance: Evidence from Chinese banks. *Emerging Markets Review*, 33, 42-61. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2017.09.005>
35. Tonello, M. & Singer, T. (2015). Corporate investment in ESG practices.
35. Veprauskaitė, E. & Adams, M. (2013). Do powerful chief executives influence the financial performance of UK firms? *The British Accounting Review*, 45(3), 229-241.
36. Victoravich, L. Buslepp, W. L. Xu, T. & Grove, H. (2011). CEO power, equity incentives, and bank risk taking. *SSRN Electronic Journal*.
37. Wong, W. C. Batten, J. A. Ahmad, A. H. Mohamed-Arshad, S. B. Nordin, S. & Adzis, A. A. (2021). Does ESG certification add firm value? *Finance Research Letters*, 39, 101593.
38. Xu, Y. & Zhu, N. (2024). The Effect of Environmental, Social, and Governance (ESG) Performance on Corporate Financial Performance in China: Based on the Perspective of Innovation and Financial Constraints. *Sustainability*, 16(8), 3329.
39. Zhao, Y. Elahi, E. Khalid, Z. Sun, X. & Sun, F. (2023). Environmental, social and governance performance: analysis of CEO power and corporate risk. *Sustainability*, 15(2), 1471.