

تحلیل تبیینی سازوکارهای اثرگذاری ناهمگنی جنسیتی در ترکیب هیأت‌مدیره بر کارایی و بازدهی مالی بنگاه‌های اقتصادی با تأکید بر کارکرد تعدیلگرانه افشای اطلاعات زیست‌محیطی، اجتماعی و حاکمیت شرکتی (ESG) در چارچوب نظریه‌های حاکمیت شرکتی و مشروعیت سازمانی

سجاد بحری *

میترا پورمحمدیان ^۲

تاریخ دریافت: ۱۴۰۴/۱۱/۰۱ تاریخ چاپ: ۱۴۰۵/۰۳/۲۸

چکیده

هدف این پژوهش، تبیین تأثیر تنوع جنسیتی هیأت‌مدیره بر عملکرد مالی و همچنین بررسی نقش تعدیل‌گرانه افشای اطلاعات زیست‌محیطی، اجتماعی و حاکمیت شرکتی (ESG) در رابطه میان تنوع جنسیتی هیأت‌مدیره و عملکرد مالی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. این پژوهش از نوع کاربردی بوده و داده‌ها به صورت آرشیوی گردآوری شده‌اند. جامعه و نمونه آماری شامل ۹۵ شرکت طی دوره زمانی ۱۳۹۴ تا ۱۴۰۳ می‌باشد. آزمون فرضیات پژوهش با استفاده از رگرسیون خطی چندمتغیره و از طریق نرم‌افزار EViews انجام شد. نتایج حاصل نشان داد که تنوع جنسیتی هیأت‌مدیره تأثیر معناداری بر عملکرد مالی شرکت‌ها دارد، در حالی که افشای اطلاعات زیست‌محیطی، اجتماعی و حاکمیت شرکتی نقش تعدیل‌گر قابل توجهی در رابطه بین تنوع جنسیتی هیأت‌مدیره و عملکرد مالی ایفا نمی‌کند.

واژگان کلیدی: تنوع جنسیتی هیأت‌مدیره، عملکرد مالی، افشای زیست‌محیطی، اجتماعی و حاکمیت شرکتی.

۱. دکتری تخصصی مهندسی مالی، دانشگاه آزاد اسلامی واحد قزوین، قزوین، ایران.

۲. دانشجوی دکتری تخصصی مهندسی مالی، دانشگاه آزاد اسلامی واحد قزوین، قزوین، ایران.

۱. مقدمه

از منظر مالی، عملکرد سازمانی بر مبنای برآیند دستاوردهای مالی تحقق یافته در یک بازه زمانی معین مورد سنجش و ارزیابی قرار می گیرد. بر این اساس، توفیق مالی بنگاه اقتصادی مستلزم آن است که خالص جریان های نقدی و عایدات تحصیل شده، فزونی معناداری بر مجموع مخارج و هزینه های متحمل شده در فرآیند خلق آن ها داشته باشد. در چنین چارچوبی، عملکرد مالی بازتاب دهنده ظرفیت بنگاه در خلق ارزش افزوده اقتصادی، انباشت ثروت و تأمین بازده متناسب با سطح ریسک برای سرمایه گذاران بوده و بیانگر کارایی آن در تخصیص بهینه منابع و بهره برداری اثربخش از سرمایه های در اختیار است (بوری^۱ و همکاران، ۲۰۲۵).

حضور و مشارکت زنان در ترکیب هیأت مدیره - که در ادبیات راهبری شرکتی از آن به عنوان تنوع جنسیتی در ساختار هیأت مدیره یاد می شود - طی سال های اخیر به یکی از کانون های اصلی توجه در میان صاحب نظران حوزه مسئولیت پذیری اجتماعی شرکت ها و نظریه های حاکمیت شرکتی بدل شده است؛ به گونه ای که این مؤلفه نه تنها به مثابه شاخصی از عدالت سازمانی و شمول نهادی تلقی می گردد، بلکه به عنوان سازوکاری بالقوه در ارتقای کیفیت نظارت، بهبود فرآیندهای تصمیم گیری و تقویت پاسخگویی مدیریتی نیز مورد تحلیل و واکاوی نظری قرار گرفته است (فرناندو^۲ و همکاران، ۲۰۲۰)، زیرا بر سطح افشای عملکرد مالی و مسئولیت پذیری اجتماعی شرکت ها تأثیر می گذارد. این امر تا حدی به دلیل حضور نسبتاً کم زنان در هیأت مدیره است (کونیون و هی^۳، ۲۰۱۷).

در سپهر راهبری شرکتی معاصر، تنوع جنسیتی هیأت مدیره و افشای اطلاعات زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی به مثابه دو مؤلفه بنیادین در معماری حکمرانی بنگاه ها تلقی می شوند. تنوع جنسیتی در ترکیب هیأت مدیره، به عنوان یکی از سازوکارهای کلیدی حاکمیت شرکتی، در ادبیات مدیریت و مالی - به ویژه در پیوند با چالش های اجتماعی، اقتصادی و زیست محیطی پیش روی شرکت ها - به طور گسترده مورد مذاقه نظری و تجربی قرار گرفته است. این مؤلفه افزون بر آن که ابزاری اثربخش در تقویت کارکرد نظارتی و ارتقای کیفیت تصمیم گیری راهبردی محسوب می شود، از جمله تعیین کننده های محوری در جهت دهی به رشد پایدار و خلق ارزش بلندمدت نیز به شمار می آید. با وجود انباشت قابل توجهی از شواهد تجربی در بستر کشورهای توسعه یافته، خلأ دانشی معناداری پیرامون نقش و کارکرد تنوع جنسیتی هیأت مدیره در تبیین سطح افشای زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی و نیز پیامدهای آن بر عملکرد مالی در کشورهای در حال توسعه مشاهده می شود (الحسنی^۴ و همکاران، ۲۰۲۵).

نظر به ناهمگونی زمینه های نهادی کشورها - اعم از ماهیت و شدت مقررات حاکمیت شرکتی، ساختارهای حقوقی و مؤلفه های فرهنگی - انتظار می رود آثار تنوع جنسیتی هیأت مدیره بر میزان افشا و برون دادهای مالی، تابعی از بستر نهادی و اقتضائات محیطی هر کشور باشد. از این رو، ضرورت انجام واکاوی نظام مند و زمینه محور درباره چگونگی اثرگذاری نمایندگی زنان در هیأت مدیره بر کیفیت و سطح افشای زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی و نیز بر شاخص های عملکرد مالی، بیش از پیش آشکار می گردد؛ امری که می تواند به غنای ادبیات نظری و ارتقای دقت تبیین های تجربی در این حوزه بینجامد.

¹ Bouri

² Fernando

³ Conyon & He

⁴ Al Hosani

در پرتو مبانی نظری و استنتاج‌های تحلیلی ارائه‌شده، پژوهش حاضر با اتخاذ رویکردی نظام‌مند، معطوف به واکاوی و پاسخ‌گویی به پرسش بنیادین زیر است: آیا افشای زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیت شرکتی تأثیر تنوع جنسیتی هیأت‌مدیره بر عملکرد مالی شرکت را تعدیل می‌کند؟

۲. مبانی نظری و ادبیات پژوهش

۲-۱. مبانی نظری

۲-۱-۱- تنوع جنسیتی هیأت‌مدیره و عملکرد مالی

از نظر دین اسلام، زنان می‌توانند در عرصه‌های مختلف شغلی و مدیریتی با حفظ موازین اسلامی ظاهر گردیده و حضور فعال داشته باشند. در کشورهای اروپایی نظیر نروژ، حضور مدیران زن در شرکت‌های نروژی را با اهمیت دانسته و از ژانویه ۲۰۰۸ قانونی به تصویب رسیده که شرکت‌ها باید ۴۰ درصد از کرسی‌های مدیریت را به مدیران زن اختصاص دهند. همچنین در انگلستان همانند نروژ قانونی به تصویب رسیده است که ۳۰ مدیران شرکت‌ها، از زنان تشکیل شده باشد. وضع چنین قوانین در کشورهای پیشرفته‌ی اروپایی و آمریکایی دلالت بر اهمیت موضوع و نیز وجود حساسیت بر امور زنان و به‌کارگیری نیمی از قشر جامعه در مناصب مدیریتی در سازمان‌ها و شرکت‌های عظیم تولیدی و خدماتی است. تعهد کاری به هنگام انجام مسئولیت، انگیزه‌ی فراوان جهت پیشبرد امور به نحو احسن، حس رقابت در محیط کار نسبت به هم‌تایان خود (مدیران مرد)، حضور بیشتر در کمیته‌های نظارت و دیگر ویژگی‌های شخصیتی و کاری مدیران زن، اثرات بسزایی در تصمیم‌گیری‌های مالی در هیأت‌مدیره‌ی شرکت‌ها و سازمان‌ها دارد و همچنین موجب ارتقای عملکرد شرکت، افزایش رضایتمندی سهامداران و بالا رفتن بازدهی شرکت خواهد شد (مجدزاده طباطبایی و همکاران، ۱۳۹۸). تنوع جنسیتی هیأت‌مدیره که به تعداد مدیران زن در هیئت‌مدیره اشاره دارد؛ یکی از ویژگی‌های هیأت‌مدیره است که به دلیل نقش مؤثر در نظارت و کنترل مدیریت اهمیت بیشتری یافته است (الکوردی^۱ و همکاران، ۲۰۲۳).

نظریه نمایندگی بر رابطه بین تنوع جنسیتی در هیأت‌مدیره و عملکرد شرکت تأکید دارد. دلایلی که تنوع جنسیتی در هیأت‌مدیره ممکن است بر عملکرد مالی تأثیر بگذارد، از جمله افزایش استقلال زنان در هیأت‌مدیره، بررسی شده است. بر اساس نظر ترجسن^۲ و همکاران (۲۰۱۵) استقلال هیأت‌مدیره می‌تواند توسط تنوع جنسیتی در هیأت‌مدیره بهبود یابد. همچنین باعث می‌شود هیأت‌مدیره با کاهش مشکلات نمایندگی، انتظارات سهامداران را برآورده کند و در نتیجه عملکرد مالی شرکت را بهبود بخشد (ژانگ^۳ و همکاران، ۲۰۱۳). علاوه بر این، نظریه رده‌های بالا نشان می‌دهد که ویژگی‌های مدیران، مانند جنسیت، خلاقیت، نوآوری، تصمیم‌گیری اخلاقی، حل مسئله و تغییرات در فضای هیأت‌مدیره را برای شرکت‌ها افزایش می‌دهد (بیکر^۴ و همکاران، ۲۰۲۰). از این رو، ادعا می‌شود که رابطه مثبتی بین تنوع جنسیتی در هیأت‌مدیره و عملکرد مالی وجود داشته باشد. با این حال، میزان تأثیر تنوع جنسیتی در هیأت‌مدیره و عملکرد مالی ممکن است متفاوت باشد زیرا بسیاری از کشورها به تدریج سهمیه زنان در هیئت‌مدیره را افزایش داده‌اند. به عنوان مثال، نروژ حداقل ۴۰٪ نمایندگی زنان در هیأت‌مدیره را الزامی کرده است. پس از آن آلمان، دانمارک، فرانسه، بلژیک، هلند، اسپانیا، ایسلند، ایتالیا و مالزی قرار گرفتند که سهمیه اجباری آنها بین ۳۰٪ تا ۴۰٪ است (بیکر و همکاران، ۲۰۲۰). از این رو،

¹ Alkurdi

² Terjesen

³ Zhang

⁴ Baker

میزان تنوع جنسیتی در هیأت مدیره بسته به کشور، متفاوت است، که نشان می‌دهد تأثیر احتمالی آن بر عملکرد مالی شرکت‌ها متفاوت است (الحُسنی و همکاران، ۲۰۲۵).

۲-۱-۲- افشای اطلاعات زیست‌محیطی، اجتماعی و حاکمیتی، تنوع جنسیتی هیأت مدیره و عملکرد مالی
شاخص‌های محیطی، اجتماعی و حاکمیتی مجموعه‌ای از معیارهایی است که توسط سرمایه‌گذاران برای ارزیابی شرکت‌ها بر اساس پایداری و تأثیر اخلاقی آنها استفاده می‌شود. معیارهای زیست‌محیطی تأثیر یک شرکت را بر محیط زیست ارزیابی می‌کنند. این شامل عواملی مانند استفاده از آب و انرژی، انتشار گازهای گلخانه‌ای، مدیریت پسماند و انطباق با سیاست‌ها و مقررات زیست‌محیطی است. معیارهای اجتماعی تأثیر یک شرکت را بر مردم ارزیابی می‌کنند. این شامل کارکنان، مشتریان، تأمین کنندگان و جوامع می‌شود. معیارهای اجتماعی عواملی مانند تنوع و شمول، شیوه‌های کار، حقوق بشر، سلامت و ایمنی و ایمنی محصول را ارزیابی می‌کنند. معیارهای حاکمیت، رهبری، شیوه‌های اخلاقی و کنترل‌های داخلی شرکت را بررسی می‌کند. این شامل جبران خسارت اجرایی، ساختار هیئت مدیره، سیاست‌های مبارزه با فساد، شفافیت و پاسخگویی و مدیریت ریسک است. نمونه‌هایی از معیارهای زیست‌محیطی شامل ردپای کربن شرکت، کارایی انرژی، کاهش ضایعات و تلاش‌های بازیافت، و استفاده از منابع انرژی تجدیدپذیر است. نمونه‌های معیارهای اجتماعی شامل سیاست‌های تنوع و شمول کارکنان یک شرکت، شیوه‌های کار منصفانه، مشارکت جامعه، بشردوستی، و سیاست‌های حفظ حریم خصوصی و حفاظت از داده‌های مشتری است. نمونه‌های معیارهای حاکمیتی شامل تنوع هیئت مدیره یک شرکت، ساختار حقوق اجرایی، حقوق سهامداران، حمایت از افشاگران و انطباق با مقررات و استانداردهای صنعت است (تُنْگ^۱، ۲۰۲۳).

در سال‌های اخیر، افشای اطلاعات زیست‌محیطی، اجتماعی و حاکمیتی به‌مثابه یکی از سازوکارهای محوری پاسخ‌گویی شرکتی، نقش تعیین‌کننده‌ای در تأمین و اقناع تقاضای فزاینده ذی‌نفعان برای اطلاعات غیرمالی ایفا نموده است. در چنین بستری، هم‌ترازی و نهادینه‌سازی نظام‌مند استانداردهای زیست‌محیطی، اجتماعی و حاکمیت شرکتی در راهبردها و فرآیندهای عملیاتی بنگاه، می‌تواند زمینه‌ساز تقویت مشروعیت سازمانی، ارتقای شفافیت و در نهایت تسهیل پویایی‌های رشد پایدار و خلق ارزش بلندمدت برای ذی‌نفعان گردد (الحُسنی و همکاران، ۲۰۲۵). در شرکت‌هایی با امتیاز افشای زیست‌محیطی، اجتماعی و حاکمیت شرکتی بالا، حضور زنان در هیأت مدیره می‌تواند انگیزه بیشتری برای افزایش سهم آنها در عملکرد مالی شرکت ایجاد کند. در شرکت‌هایی با افشای زیست‌محیطی، اجتماعی و حاکمیت شرکتی شفاف و قابل اعتماد، زنان در هیأت مدیره تمایل بیشتری به فعالیت‌های بشردوستانه و سخاوتمندانه دارند (بیکر و همکاران، ۲۰۲۰)، در نتیجه مهارت‌های تصمیم‌گیری و حل مسئله خود را بهبود می‌بخشند. این شرکت‌ها ممکن است تأثیرات متفاوتی از تنوع جنسیتی در هیأت مدیره بر عملکرد مالی داشته باشند که نشان دهنده اثر تعدیل‌کننده افشای زیست‌محیطی، اجتماعی و حاکمیت شرکتی است. طبق نظریه نمایندگی، ادعا می‌شود که برای شرکت‌هایی با افشای شفاف و با کیفیت زیست‌محیطی، اجتماعی و حاکمیت شرکتی، اعتماد بین مدیران و سهامداران شرکت می‌تواند با افزایش استقلال هیأت مدیره از طریق تنوع جنسیتی در هیأت مدیره تقویت شود (ترجسن و همکاران، ۲۰۱۵). این امر اعتبار شرکت را در نزد مصرف‌کنندگان و سرمایه‌گذاران بهبود می‌بخشد و مزایای رقابتی آن را افزایش می‌دهد (چن و خی^۲، ۲۰۲۲)، که در

¹ Tong

² Chen & Xie

نهایت منجر به عملکرد مالی قوی می‌شود. همچنین، هارجتو و رُسی^۱ (۲۰۱۹) نشان داده است که مدیران زن تمایل دارند تصمیمات اجتماعی تری بگیرند، از این رو وقتی ذینفعان، به ویژه سرمایه‌گذارانی که به پایداری نیز تمایل دارند، مدیران زن بیشتری را در هیأت مدیره مشاهده می‌کنند، ارزش شرکت افزایش می‌یابد. این ارتباط بین تنوع جنسیتی در هیأت مدیره و عملکرد مالی با افزایش شفافیت افشای زیست‌محیطی، اجتماعی و حاکمیت شرکتی بیشتر می‌شود. دلیل این امر این است که با افشای بیشتر افشای زیست‌محیطی، اجتماعی و حاکمیت شرکتی، به نظر می‌رسد انتظارات این سرمایه‌گذاران با حرکت شرکت به سمت پایداری، یعنی عملکرد افشای زیست‌محیطی، اجتماعی و حاکمیت شرکتی، همانطور که در افشای افشای زیست‌محیطی، اجتماعی و حاکمیت شرکتی آنها منعکس شده است، محقق می‌شود. از این رو، حضور مدیران زن در هیأت مدیره شرکت‌هایی با امتیاز افشای زیست‌محیطی، اجتماعی و حاکمیت شرکتی بالا می‌تواند به بهبود عملکرد مالی منجر شود (الحُسنی و همکاران، ۲۰۲۵).

۲-۲. پیشینه پژوهش

الحُسنی و همکاران (۲۰۲۵) دریافتند که تأثیر افشای داوطلبانه زیست‌محیطی، اجتماعی و حاکمیت شرکتی بر عملکرد مالی معنادار نیست ولی گزارش زیست‌محیطی بر عملکرد مالی و گزارش حاکمیت شرکتی بر عملکرد مالی تأثیر معناداری دارند. همچنین تنوع جنسیتی در هیأت مدیره بر عملکرد مالی تأثیرگذار است و افشای زیست‌محیطی، اجتماعی و حاکمیت شرکتی تأثیر تنوع جنسیتی در هیأت مدیره بر عملکرد مالی را تعدیل می‌کند. جارایا و بوجلبن^۲ (۲۰۲۵) دریافتند که مسئولیت اجتماعی شرکتی با کاهش منابع مالی بانک‌ها، ارتباط منفی با عملکرد مالی دارد. اعتماد بیش از حد، تأثیر مثبتی بر سطح عملکرد بانک دارد، به طوری که مدیران، سهم شخصی خود را در عملکرد کلی بانک‌ها بیش از حد ارزیابی می‌کنند. اعتماد بیش از حد، مدیران را به سمت تمایل بیشتر به مشارکت در فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی شرکتی به منظور حفظ تصویر بهبود یافته در نظر ذینفعان سوق می‌دهد. عبادی^۳ و همکاران (۲۰۲۱) دریافتند که تنوع جنسیتی هیأت مدیره تأثیر معناداری بر عملکرد مالی شرکت‌ها (شاخص کیوتوبین) دارد.

قائمی و عباسی استمال (۱۴۰۴) به این نتیجه رسیدند که عملکرد زیست‌محیطی و اجتماعی و حاکمیتی دارای تأثیر معنادار و مستقیم بر عملکرد مالی است و کیفیت گزارشگری مالی این ارتباط را تقویت می‌کند. یادگاری و مدنی (۱۴۰۴) به این نتیجه رسیدند که افشای زیست‌محیطی، اجتماعی و حاکمیتی دارای تأثیر مستقیم و معنادار بر عملکرد شرکت هستند و محدودیت در تأمین مالی این ارتباط را کاهش می‌دهد. ریاحی نسب و همکاران (۱۴۰۴) به این نتیجه رسیدند که جنسیت هیئت مدیره بر عملکرد مالی تأثیر مثبت دارد. مدیران خارجی بر عملکرد مالی تأثیر مثبت دارد. تصدی مدیرعامل بر عملکرد مالی تأثیر مثبت دارد. تخصص مالی هیئت مدیره بر عملکرد مالی تأثیر مثبت دارد. مالکیت خانوادگی رابطه مثبت بین جنسیت هیئت مدیره و عملکرد مالی را تعدیل می‌کند. مالکیت خانوادگی رابطه مثبت بین مدیران خارجی و عملکرد مالی را تعدیل می‌کند. مالکیت خانوادگی رابطه مثبت بین تصدی مدیرعامل و عملکرد مالی را تعدیل می‌کند. مالکیت خانوادگی رابطه مثبت بین تخصص مالی هیئت مدیره و عملکرد مالی را تعدیل می‌کند. نوآوری شرکت رابطه مثبت بین جنسیت هیئت مدیره و عملکرد مالی را تعدیل می‌کند. نوآوری شرکت رابطه مثبت بین مدیران خارجی و

¹ Harjoto & Rossi

² Jarraya & Boujelbène

³ Abbadi

عملکرد مالی را تعدیل می کند. نوآوری شرکت رابطه مثبت بین تصدی مدیرعامل و عملکرد مالی را تعدیل می کند. نوآوری شرکت رابطه مثبت بین تخصص مالی هیئت مدیره و عملکرد مالی را تعدیل می کند.

۳. فرضیه های پژوهش

فرضیه (۱) تنوع جنسیتی هیأت مدیره بر عملکرد مالی شرکت تأثیر معناداری دارد.

فرضیه (۲) افشای زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیت شرکتی تأثیر تنوع جنسیتی هیأت مدیره بر عملکرد مالی شرکت را تعدیل می کند.

۴. روش پژوهش

۴-۱. روش شناسی پژوهش

این پژوهش از این رو که در پی یافتن رابطه معنی داری بین متغیرهای پژوهش می باشد و همین طور به دلیل اینکه به مطالعه حدود تغییرات متغیر وابسته، با توجه به حدود تغییرات متغیرهای مستقل، می پردازد، در زمره پژوهش های توصیفی-همبستگی قرار می گیرد. بنابراین روش پژوهش از نظر ماهیت و محتوایی، یک پژوهش از نوع توصیفی-همبستگی می باشد که برای کشف همبستگی بین متغیرها به روش پس رویدادی عمل می کند. همچنین پژوهش حاضر از لحاظ نوع کار تحقیقاتی و از نظر هدف، کاربردی می باشد که از اطلاعات واقعی و روش های مختلف آماری برای رد یا عدم رد فرضیه استفاده می گردد، و در حوزه نظریه های اثباتی قرار می گیرد. روش انجام این پژوهش در چارچوب استدلال قیاسی-استقرایی می باشد، بدین معنی که مبانی نظری و پیشینه پژوهش از راه مطالعات کتابخانه ای، مقالات و سایت های معتبر در قالب قیاسی و گردآوری اطلاعات برای تأیید یا رد فرضیه در قالب استقرایی می باشد.

۴-۲. ابزار گردآوری اطلاعات

روش گردآوری اطلاعات مربوط به داده های پژوهش به صورت مطالعات کتابخانه ای و آرشیوی می باشد و برای جمع آوری اطلاعات در این راستا از سایت رسمی سامانه اطلاع رسانی ناشران (کدال) و نرم افزار ره آورد نوین استفاده می شود.

۴-۳. جامعه آماری و روش نمونه گیری

جامعه آماری پژوهش شامل شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۱۳۹۴ تا ۱۴۰۳ می باشد. و نمونه آماری نیز به صورت حذفی سیستماتیک (غربالگری) انتخاب گردید و ۹۵ شرکت در ۱۰ سال مالی (۹۵۰ سال-بانک) مورد بررسی قرار گرفتند.

۴-۴. مدل پژوهش

$$TQ_{it} = \beta_0 + \beta_1 BGD_{it} + \beta_2 ESG_{it} + \beta_3 BGD_{it} \times ESG_{it} + \beta_4 AGE_{it} + \beta_5 TLTA_{it} + \beta_6 LnTA_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

 TQ_{it} : عملکرد مالی شرکت i در سال t ; BGD_{it} : تنوع جنسیتی هیأت مدیره شرکت i در سال t ; ESG_{it} : افشای زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیت شرکتی شرکت i در سال t ; AGE_{it} : سن شرکت i در سال t ; $TLTA_{it}$: اهرم مالی شرکت i در سال t ; $LnTA_{it}$: اندازه شرکت i در سال t .

۴-۵. تعریف عملیاتی متغیرهای پژوهش

عملکرد مالی شرکت: نسبت مجموع ارزش دفتری بدهی ها و ارزش بازار سهام به کل دارایی های شرکت (الحسنی و همکاران، ۲۰۲۵).

تنوع جنسیتی هیأت مدیره: نسبت مدیران زن در هیأت مدیره به کل اعضای هیأت مدیره (الحسنی و همکاران، ۲۰۲۵).

افشای زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی: 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 هیأت 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 به شرح زیر است:

$$ESG = 0.337 E + 0.388 S + 0.275 G$$

(2)

E : نمره بُعد عملکرد زیست محیطی، S : نمره بُعد عملکرد اجتماعی، G : نمره بُعد سطح حاکمیت شرکتی.

اهرم مالی: نسبت کل بدهی‌ها به کل دارایی‌های شرکت (الحسنی و همکاران، ۲۰۲۵).

اندازه شرکت: لگاریتم طبیعی کل دارایی‌های شرکت (الحسنی و همکاران، ۲۰۲۵).

سن شرکت: لگاریتم طبیعی تعداد سال‌های تأسیس شرکت (الحسنی و همکاران، ۲۰۲۵).

۵. یافته‌های پژوهش

۵-۱. آمار توصیفی

در این قسمت، شاخص‌های مرکزی، پراکندگی و نحوه توزیع متغیرهای پژوهش ارائه می‌گردد:

جدول ۱- شاخص‌های مرکزی، پراکندگی و نحوه توزیع متغیرهای پژوهش

متغیرها	میانگین	میان	بیشینه	کمینه	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
TQ	۱/۸۳	۱/۵۰	۶/۹۱	۰/۰۷	۱/۰۳	۱/۶۸	۶/۱۶
BGD	۰/۰۱	۰/۰۰	۰/۲۸	۰/۰۰	۰/۰۴	۱/۵۰	۷/۴۸
ESG	۰/۳۸	۰/۳۴	۰/۸۲	۰/۲۱	۰/۱۵	۱/۰۳	۳/۲۹
TLTA	۰/۵۹	۰/۵۷	۱/۹۶	۰/۰۳	۰/۲۸	۱/۳۵	۷/۱۱
AGE	۳/۷۲	۳/۸۲	۴/۲۳	۲/۷۷	۰/۳۳	-۰/۶۰	۲/۳۲
LnTA	۱۵/۲۵	۱۵/۱۰	۲۰/۷۲	۱۰/۱۵	۱/۶۸	۰/۳۴	۳/۴۷

منبع: یافته‌های پژوهشگر

میان حد وسط متغیرها را ۹۵۰ نمونه آماری (۹۵ شرکت در ۱۰ سال مالی) نشان می‌دهد. از شاخص‌های مهم برای نشان دادن پراکندگی داده‌ها می‌توان به انحراف معیار اشاره کرد. انحراف معیار جذر واریانس است و نشان می‌دهد که داده‌ها به چه اندازه از حد متوسط فاصله دارند. هرچه انحراف معیار کمتر باشد می‌توان تحلیل کرد که پراکندگی داده‌ها کمتر است و بالعکس. انحراف معیار هر یک از متغیرها در جدول فوق نشان داده شده است، با توجه به اینکه مقادیر برای همه متغیرها نزدیک به صفر هستند می‌توان استنباط کرد که داده‌ها از پراکندگی کمی چولگی و کشیدگی؛ شاخص‌های تقارن داده‌ها و نشان دهنده وضعیت آنها نسبت توزیع نرمال هستند. ضریب چولگی منفی نشان می‌دهد متغیر چوله به چپ است و ضریب چولگی مثبت نشان می‌دهد که متغیر چوله به راست است. ضریب کشیدگی مثبت نشان دهنده بلندتر بودن (پراکندگی کمتر) توزیع متغیر است و ضریب کشیدگی منفی نشان دهنده کوتاه‌تر بودن (پراکندگی بیشتر) توزیع متغیر است.

۵-۲. آزمون فرضیه‌های پژوهش

جدول ۲- آزمون فرضیه‌های پژوهش

متغیر ها	ضرب	خطا	آماره t استیودنت	سطح معناداری
C	-۵/۸۲	۱/۴۲	-۴/۱۰	۰/۰۰۰۰
BGD	۰/۰۱	۰/۰۰۴	۳/۷۵	۰/۰۰۰۲
ESG	۰/۲۴	۰/۲۳	۱/۰۳	۰/۲۹۸۷
ESG× BGD	۲/۷۸	۴/۹۴	۰/۵۶	۰/۵۷۳۳
AGE	۱/۶۹	۰/۵۲	۳/۲۳	۰/۰۰۱۳
TLTA	۰/۷۸	۰/۱۰	۷/۱۸	۰/۰۰۰۰
LnTA	۰/۰۵	۰/۰۴	۱/۲۰	۰/۲۲۶۶
آماره آزمون بروش پاگان	۱۰۹۲۴/۳۹	سطح معناداری آماره بروش پاگان		۰/۰۰۰۰
آماره آزمون F لیمر	۳/۳۱	سطح معناداری آماره F لیمر		۰/۰۰۰۰
آماره آزمون هاسمن	۸۷/۳۸	سطح معناداری آماره هاسمن		۰/۰۰۰۰
ضرب تعیین	۰/۴۳	ضرب تعیین تعدیل شده		۰/۳۷
آماره F	۶/۴۸	سطح معناداری آماره F		۰/۰۰۰۰
آماره دوربین واتسون		۱/۶۲		

منبع: یافته‌های پژوهشگر

سطح معناداری آماره‌ی آزمون بروش پاگان کمتر از ۰/۰۵ است که نشان می‌دهد در گرسیونی پژوهش ناهمسانی واریانس وجود دارد و باید از رگرسیون حداقل مربعات تعمیم یافته (GLS) استفاده شود. سطح معناداری آماره F لیمر حاکی از آن است که نوع مدل پژوهش تابلویی است چون سطح معناداری آماره آنها از ۰/۰۵ کمتر است. سطح معناداری آماره هاسمن، حاکی از آن است که در مدل پژوهش از روش اثرات ثابت استفاده می‌شود چون سطح معناداری آماره آنها از ۰/۰۵ کمتر است. ضریب تعیین تعدیل شده نشان دهنده‌ی آن است که ۳۷٪ از تغییرات عملکرد مالی شرکت توسط تنوع جنسیتی هیأت مدیره، افشای زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیت شرکتی، سن شرکت، اهرم مالی و اندازه شرکت تبیین می‌شود. برای بررسی معناداری مدل رگرسیونی از آماره F استفاده شد و سطح معناداری آماره F از ۰/۰۵ کمتر است نشان دهنده معنادار بودن مدل می‌باشد. برای بررسی خودهمبستگی در مدل رگرسیونی از آماره دوربین واتسون استفاده شد و مقدار آماره دوربین واتسون نشان می‌دهد که در مدل رگرسیونی خودهمبستگی وجود ندارد زیرا مقدار آن بیش از ۱/۵ و کمتر از ۲/۵ است.

ضریب تنوع جنسیتی هیأت مدیره، افشای زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیت شرکتی، افشای زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیت شرکتی در تنوع جنسیتی هیأت مدیره، سن شرکت، اهرم مالی و اندازه شرکت مثبت است که نشان‌دهنده تأثیر مستقیم آنها بر عملکرد مالی است.

سطح معناداری آماره‌ی t استیودنت تنوع جنسیتی هیأت مدیره، سن شرکت و اهرم مالی کمتر از ۰/۰۵ است در نتیجه با ۹۵٪ اطمینان تأثیر معناداری بر عملکرد مالی دارند؛ ولی افشای زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیت شرکتی، افشای زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیت شرکتی در تنوع جنسیتی هیأت مدیره و اندازه شرکت تأثیر معناداری بر عملکرد مالی ندارند.

۶. نتیجه‌گیری و پیشنهادهای پژوهش

۶-۱. نتیجه‌گیری

تنوع جنسیتی هیأت مدیره بر عملکرد مالی شرکت تأثیر معناداری دارد و این بدان معناست که با تنوع جنسیتی هیأت مدیره در بین شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، میزان عملکرد مالی افزایش می‌یابد. در این راستا می‌توان گفت حضور زنان در هیأت مدیره، که به عنوان تنوع جنسیتی در هیأت مدیره شناخته می‌شود، بر عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر می‌گذارد و همچنین نظریه نمایندگی بر رابطه بین تنوع جنسیتی در هیأت مدیره و عملکرد شرکت تأکید دارد. دلایلی که تنوع جنسیتی در هیأت مدیره ممکن است بر عملکرد مالی تأثیر بگذارد، از جمله افزایش استقلال زنان در هیأت مدیره، است. حضور زنان در هیأت مدیره باعث می‌شود هیأت مدیره با کاهش مشکلات نمایندگی، انتظارات سهامداران را برآورده کند و در نتیجه عملکرد مالی شرکت را بهبود بخشد. نتیجه این فرضیه با نتایج پژوهش‌های عبادی و همکاران (۲۰۲۱) و الحسنی و همکاران (۲۰۲۵) هم‌راستا می‌باشد.

افشای زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیت شرکتی تأثیر تنوع جنسیتی هیأت مدیره بر عملکرد مالی شرکت را تعدیل نمی‌کند و این بدان معناست که افشای زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیت شرکتی در بین شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران میزان تأثیر تنوع جنسیتی هیأت مدیره بر عملکرد مالی، را تغییر نمی‌دهد. نتیجه این فرضیه با نتایج پژوهش الحسنی و همکاران (۲۰۲۵) هم‌راستا نمی‌باشد.

۶-۲. پیشنهادهای پژوهش

بر مبنای نتایج حاصل از تحلیل اثر تنوع جنسیتی هیأت مدیره بر عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پیشنهاد می‌گردد سیاست‌گذاران، نهادهای نظارتی و مدیران شرکت‌ها توجه ویژه‌ای به ارتقای نمایندگی زنان در ارکان راهبری داشته باشند. گسترش تنوع جنسیتی در هیأت مدیره می‌تواند از طریق بهبود کیفیت تصمیم‌گیری، افزایش غنای شناختی و تقویت سازوکارهای نظارتی، نقش مؤثری در ارتقای عملکرد مالی و خلق ارزش پایدار برای سهامداران ایفا نماید. از سوی دیگر، سرمایه‌گذاران نیز می‌توانند در فرآیند انتخاب سبد سرمایه‌گذاری، شرکت‌هایی را در اولویت قرار دهند که از ترکیب هیأت مدیره متنوع جنسیتی برخوردارند، چرا که شواهد نشان می‌دهد چنین شرکت‌هایی عملکرد مالی بهتری نسبت به سایر شرکت‌ها دارند.

۶-۳. پیشنهاد برای پژوهش‌های آتی

پیشنهاد می‌گردد سایر پژوهشگران همین پژوهش را با استفاده از سایر شاخص‌های اندازه‌گیری عملکرد مالی همچون شاخص بازده کل دارایی‌ها یا شاخص بازده حقوق صاحبان سهام مورد بررسی قرار دهند. همچنین پیشنهاد می‌گردد سایر پژوهشگران همین پژوهش را طی مراحل مختلف چرخه عمر شرکت و یا در بین صنعت بانکداری در بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار دهند.

منابع و مآخذ

ریاحی نسب؛ ناصر؛ رضائی، ندا و مزروعی سبدانی، مهدی، (۱۴۰۴). تأثیر مالکیت خانوادگی و نوآوری شرکت بر رابطه بین تنوع هیئت مدیره و عملکرد مالی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، بیست و چهارمین کنفرانس بین‌المللی پژوهش در مدیریت، اقتصاد و توسعه، ایران.

قائمى، فرزانه و عباسى استمال، محمدرضا، (۱۴۰۴). تأثیر عملکرد زیست محیطی و اجتماعی و حاکمیتی بر عملکرد مالی شرکت با تأکید بر کیفیت گزارشگری مالی، اولین همایش ملی اخلاق حرفه‌ای و مسئولیت‌پذیری اجتماعی در مدیریت و علوم مالی با رویکرد اسلامی، ایران.

مجدزاده طباطبایی، شراره؛ رضایی، غلامرضا و زرین کلاه، فائزه، (۱۳۹۸). تأثیر ترکیب جنسیتی هیأت مدیره بر عدم تقارن اطلاعاتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه زن در جامعه، سال ۱۰، شماره ۴۰: ۳۳۸-۳۱۷.

یادگاری، سعید و مدنی، سیدعلی، (۱۴۰۴). تأثیر افشای زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی بر عملکرد شرکت با در نظر گرفتن نقش محدودیت در تأمین مالی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دومین کنفرانس بین المللی حسابداری، مدیریت، اقتصاد و مهندسی صنایع، ایران.

Abbadi. S. S, Abuaddous. M, and Alwashah. A,. (2021). Impact of board gender diversity on the financial performance of the manufacturing and service companies listed on the Amman Stock Exchange. *Corporate Governance and Organizational Behavior Review*. Vol. 5(2);:8-16.

Al Hosani. N. H, Nobanee. H, and Ellili. N. O. D,. (2025). The impact of board gender diversity on financial performance of non-financial companies of the UAE: the moderating role of environmental, social, and governance (ESG) disclosure. *Corporate Governance*. Vol. 25 (8);: 176-194.

Alkurdi, A., Almarayeh, T., Bataineh, H., Al Amosh, H. and Khatib, S.F.A. (2023). Corporate profitability and effective tax rate: the moderating role of board gender diversity. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, Vol. ahead-of-print No. ahead-of-print.

Baker, H.K., Pandey, N., Kumar, S. and Haldar, A. (2020). A bibliometric analysis of board diversity: current status, development, and future research directions. *Journal of Business Research*, Vol. 108,: 232-246,

Bouri. S, Guellil. Z, and Belfilali. F,. (2025). The role of internal control in improving financial performance: an exploratory study at CPA-TLEMCEN Bank, Algeria. *South Florida Journal of Development*, Miami, Vol. 6 (4);: 01-18.

Chen, Z. and Xie, G. (2022). ESG disclosure and financial performance: moderating role of ESG investors, *International Review of Financial Analysis*, Vol. 83, p. 102291

Conyon, M.J. and He, L. (2017). Firm performance and boardroom gender diversity: a quantile regression approach, *Journal of Business Research*, Vol. 79, 198-211.

Fernando, G.D., Jain, S.S. and Tripathy, A. (2020). This cloud has a silver lining: gender diversity, managerial ability, and firm performance. *Journal of Business Research*, Vol. 117, 484-496

Jarraya, A. and Boujelbene, M. (2025). Corporate social responsibility, CEO overconfidence and bank performance, *Asia-Pacific Journal of Business Administration*, Vol. ahead-of-print No. ahead-of-print. <https://doi.org/10.1108/APJBA-05-2023-0225>

Terjesen, S., Couto, E.B. and Francisco, P.M. (2015). Does the presence of independent and female directors impact firm performance? A multi-country study of board diversity, *Journal of Management & Governance*, Vol. 20 (3), 447-483.

Tong. H,. (2023). The Importance of ESG in Corporate Strategy and Investment Decisions with Patagonia as an Example. *Proceedings of the 2023 International Conference on Management Research and Economic Development*. DOI: 10.54254/2754-1169/25/20230481

Zhang, J.Q., Zhu, H. and Ding, H.B. (2013). Board composition and corporate social responsibility: an empirical investigation in the post Sarbanes Oxley era, *Journal of Business Ethics*, Vol. 114 (3);: 381-392.

An Explanatory Analysis of the Mechanisms through which Gender Heterogeneity in Board Composition Influences Firm Efficiency and Financial Performance, with Emphasis on the Moderating Role of Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure within the Framework of Corporate Governance and Organizational Legitimacy Theories

Sajjad Bahri ^{*1}

Mitra Pourmohammadian ²

Abstract

The aim of this study is to examine the impact of board gender diversity on financial performance and to investigate the moderating role of Environmental, Social, and Governance (ESG) disclosure in the relationship between board gender diversity and financial performance among companies listed on the Tehran Stock Exchange. This research is applied in nature, and the data were collected from archival sources. The statistical population and sample consist of 95 companies over the period 2015 to 2024. The research hypotheses were tested using multiple linear regression through EViews software. The findings indicate that board gender diversity has a significant effect on firms' financial performance, whereas ESG disclosure does not have a significant moderating effect on the relationship between board gender diversity and financial performance.

Keywords

Board Gender Diversity, Financial Performance, Environmental, Social, and Governance (ESG) Disclosure