

Investigating the Asymmetric Impact of Sustainability Reports on Financial Performance in Companies Listed on the Iraqi Stock Exchange

Faraj Akraa¹ , Sahar Sepasi²  , and Javad Rezazadeh³ 

1. PhD Student, Department of Accounting, Faculty of Management and Economics, Tarbiat Modares University, Tehran, Iran. Email: faraj.akraa@modares.ac.ir
2. Corresponding Author, Associate Professor, Department of Accounting, Faculty of Management and Economics, Tarbiat Modares University, Tehran, Iran. Email: sepasi@modares.ac.ir
3. Associate Professor, Department of Accounting, Faculty of Management and Economics, Tarbiat Modares University, Tehran, Iran. Email: j.rezazadeh@modares.ac.ir

Article Info

Article type:
Research Article

Article history:

Received 30 August 2025
Received in revised form 06 November 2025
Accepted 23 December 2025
Available online 15 January 2026

Keywords:

Sustainability Reports,
Financial Performance,
Asymmetric Impact,
Iraq Stock Exchange,
Environmental,
Social And Governance
Dimensions

ABSTRACT

Objective: This research aimed to examine the asymmetric impact of sustainability reporting on the financial performance of companies listed on the Iraq Stock Exchange (ISX) between 2018 and 2023. It sought to clarify the role of environmental, social, and governance (ESG) dimensions in either enhancing or undermining corporate financial performance.

Method: The statistical population comprised active companies on the Iraq Stock Exchange that maintained complete and consistent financial and sustainability data. Financial data included accounting-based indicators (Return on Assets, Return on Equity, and Earnings Per Share) and market-based indicators (Tobin's Q and Firm Value). Sustainability data were collected across the three dimensions of environmental, social, and governance practices. Data analysis was conducted using Structural Equation Modeling (SEM) and fuzzy logic-based multi-criteria methods to identify direct, indirect, and asymmetric relationships.

Results: The results indicated that various dimensions of sustainability reporting have a positive yet asymmetric impact on financial performance. Specifically, in some firms with low sustainability indices, high financial performance was observed; conversely, some firms with substantial investments in sustainability failed to achieve favorable financial returns. These findings highlight the complexity of the relationship between sustainability and financial performance, as well as its dependence on internal firm conditions and moderating factors such as industry type, firm size, and market stability. Furthermore, it was determined that the comprehensive and strategic implementation of sustainability policies can improve financial performance, equity value, and market position, whereas superficial or incomplete approaches may prove costly.

Conclusions: This study emphasizes the importance of multidimensional analysis, consideration of contextual conditions, and the institutionalization of a culture of sustainability within organizations. The findings suggest that sustainability should be integrated as a strategic component into organizational decision-making and financial management. The results of this research can be useful for managers, investors, and policymakers in formulating effective and realistic strategies for enhancing both sustainability and financial performance.

Cite this article: Akraa, F., Sepasi, S., & Rezazadeh, J. (2026). Investigating the Asymmetric Impact of Sustainability Reports on Financial Performance in Companies Listed on the Iraqi Stock Exchange. *New Research in Islamic Humanities Studies*, 4 (Special Issue), 1-30. <https://doi.org/10.22034/api.2026.2094244.1868>



© Author(s) retain the copyright and full publishing rights.

Publisher: Lorestan University.

DOI: <https://doi.org/10.22034/api.2026.2094244.1868>

Introduction

Over recent decades, sustainability reporting encompassing the disclosure of environmental, social, and governance (ESG) information has evolved from a peripheral voluntary practice to a cornerstone of corporate accountability and transparency. While such disclosure is theoretically expected to mitigate information asymmetry, enhance stakeholder trust, and ultimately improve financial performance, empirical evidence, particularly from emerging markets, suggests that this relationship is far from uniform. Instead, it appears to be contingent upon multiple factors, including the extent of disclosure, industry affiliation, institutional quality, and macroeconomic conditions, which collectively shape both the magnitude and direction of the observed effects. In the Iraqi capital market, characterized as a frontier economy with a developing governance infrastructure and a predominance of family controlled firms, this relationship assumes additional layers of complexity. Prior studies conducted within this context have predominantly examined direct associations, largely overlooking the underlying transmission channels. In contrast, the international literature identifies three key mediating pathways:

1 .Reduction of information asymmetry: The voluntary disclosure of non-financial information bridges the informational gap between managers and investors, thereby diminishing adverse selection risks. This mechanism is particularly salient in markets with weak investor protection frameworks, such as Iraq.

2 .Enhancement of financial statement comparability: Adherence to structured reporting frameworks, such as the Global Reporting Initiative (GRI) and the Sustainability Accounting Standards Board (SASB), facilitates greater comparability of disclosed information. This, in turn, enables more accurate firm valuation and improved forecasting of future cash flows. Empirical research further indicates that enhanced comparability reinforces earnings persistence, a key indicator of reporting quality.

3 .Mitigation of earnings management: Firms with higher transparency in sustainability dimensions are less inclined to engage in accrual based earnings manipulation, thereby improving the overall quality of accounting information.

Beyond these channels, several moderating factors, including corporate governance quality (e.g., board independence and audit committee effectiveness), institutional investor presence, and ownership structure (domestic versus foreign), can significantly alter the intensity and direction of the relationship. For instance, evidence suggests that foreign ownership in emerging markets may, in some cases, increase the costs associated with voluntary sustainability disclosure, thereby weakening its positive impact. Conversely, institutional investors tend to enhance the readability and credibility of disclosures through intensified monitoring mechanisms. From a theoretical standpoint, three predominant frameworks underpin this relationship: stakeholder theory (emphasizing the accumulation of social capital and reputational assets), legitimacy theory (highlighting the reduction of regulatory and political risks), and signaling theory (pertaining to the transmission of credibility signals to the market). Within the Islamic context of Iraq, alignment with Sharia principles may further engender a distinctive pattern of sustainability reporting, an

aspect that remains underexplored in extant literature. Despite the richness of global scholarship, significant research gaps persist with respect to the Iraqi setting: (a) an overemphasis on direct effects, coupled with the neglect of mediating variables such as comparability and earnings persistence; (b) a lack of investigation into asymmetric effects across varying disclosure levels or heterogeneous market conditions; and (c) the absence of disaggregated analyses examining the distinct environmental, social, and governance dimensions. The present study aims to address these gaps by investigating the asymmetric impact of sustainability reporting on financial performance among firms listed on the Iraq Stock Exchange. Specifically, it seeks to answer three fundamental questions: (1) Does an increase in the level of sustainability disclosure enhance financial performance (both accounting based and market based)? (2) Is this effect asymmetric across different disclosure thresholds? (3) What mediating roles do financial statement comparability and earnings persistence play in this relationship? Employing panel data and advanced econometric techniques, including threshold regression and path analysis, this study aspires to offer practical insights for corporate managers regarding optimal disclosure strategies, for investors in risk return assessment, and for Iraqi regulatory authorities in formulating context sensitive reporting standards.

Method

The statistical population comprised active companies on the Iraq Stock Exchange that maintained complete and consistent financial and sustainability data. Financial data included accounting-based indicators (Return on Assets, Return on Equity, and Earnings Per Share) and market-based indicators (Tobin's Q and Firm Value). Sustainability data were collected across the three dimensions of environmental, social, and governance practices. Data analysis was conducted using Structural Equation Modeling (SEM) and fuzzy logic-based multi-criteria methods to identify direct, indirect, and asymmetric relationships.

Results

The results indicated that various dimensions of sustainability reporting have a positive yet asymmetric impact on financial performance. Specifically, in some firms with low sustainability indices, high financial performance was observed; conversely, some firms with substantial investments in sustainability failed to achieve favorable financial returns. These findings highlight the complexity of the relationship between sustainability and financial performance, as well as its dependence on internal firm conditions and moderating factors such as industry type, firm size, and market stability. Furthermore, it was determined that the comprehensive and strategic implementation of sustainability policies can improve financial performance, equity value, and market position, whereas superficial or incomplete approaches may prove costly.

Conclusions

This study revealed that the relationship between sustainability reporting and financial performance among firms listed on the Iraq Stock Exchange is neither linear nor uniform, with

approximately one-third of the sample firms exhibiting a reverse pattern either high sustainability scores accompanied by poor financial performance, or low sustainability scores alongside strong financial performance. This finding is consistent with the asymmetric perspective documented in the extant literature. The weakness of measurement instruments, particularly in the environmental and social dimensions (with Average Variance Extracted values below the 0.5 threshold), suggests that disclosures may be more symbolic than substantive in nature. From the standpoint of signaling theory, in the absence of market trust and robust information infrastructure, the sustainability signal fails to achieve its intended outcome. Furthermore, the weakness of reputational mechanisms, the potential for earnings management, industry-specific differences, and misalignment with the indigenous expectations of Iraqi society such as reconstruction and job creation are among the factors explaining this heterogeneity. Although the mediating roles of comparability and earnings persistence were not directly tested, the findings implicitly underscore their significance. The contributions of this research include the empirical confirmation of an asymmetric relationship, a cautionary note regarding the inadequacy of conventional measurement scales, and the emphasis on the moderating role of contextual factors such as corporate governance and information infrastructure. Managers are advised to strengthen accounting transparency and governance practices prior to investing in sustainability reporting, while policymakers are encouraged to develop a mandatory reporting framework and independent sustainability assurance mechanisms. The primary limitations of this study pertain to sample size and the use of cross-sectional data, which preclude the tracking of dynamic relationships. Future research employing longitudinal data and examining mediating variables could provide a more comprehensive picture.

Author Contributions

All authors contributed equally to the conceptualization of the article and writing of the original and subsequent drafts.

Data Availability Statement

Data available on request from the authors.

Acknowledgements

The authors would like to thank the anonymous reviewers for their insightful comments and constructive feedback, which significantly improved the quality of this manuscript. We also extend our gratitude to our colleagues for their valuable discussions and technical support throughout this research.

Ethical Considerations

The authors strictly adhered to the highest standards of research integrity. The authors avoided data fabrication, falsification, plagiarism, and any other form of scientific misconduct.

Funding

This research did not receive any specific grant from funding agencies in the public, commercial, or not-for-profit sectors.

Conflict of Interest

The authors declare no conflict of interest.



بررسی تاثیر نامتقارن گزارش‌های پایداری بر عملکرد مالی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار عراق

فرج اکرع^۱، سحر سپاسی^۲، جواد رضازاده^۳

۱. دانشجوی دکتری گروه حسابداری، دانشکده مدیریت و اقتصاد، دانشگاه تربیت مدرس، تهران، ایران. رایانامه: faraj.akraa@modares.ac.ir

۲. نویسنده مسئول، دانشیار گروه حسابداری، دانشکده مدیریت و اقتصاد، دانشگاه تربیت مدرس، تهران، ایران. رایانامه: sepasi@modares.ac.ir

۳. دانشیار گروه حسابداری، دانشکده مدیریت و اقتصاد، دانشگاه تربیت مدرس، تهران، ایران. رایانامه: j.rezazadeh@modares.ac.ir

اطلاعات مقاله	چکیده
نوع مقاله: مقاله پژوهشی،	هدف: این پژوهش با هدف بررسی تأثیر نامتقارن گزارش‌های پایداری بر عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار عراق طی سال‌های ۲۰۱۸ تا ۲۰۲۳ انجام شد و تلاش داشت نقش ابعاد زیست‌محیطی، اجتماعی و حکمرانی را در بهبود یا تضعیف عملکرد مالی شرکت‌ها تبیین کند.
تاریخچه مقاله: تاریخ دریافت: ۱۴۰۴/۰۶/۰۸ تاریخ بازنگری: ۱۴۰۴/۰۸/۱۵ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۴/۱۰/۰۲ تاریخ انتشار: ۱۴۰۴/۱۰/۲۵	روش پژوهش: جامعه آماری شامل شرکت‌های فعال در بورس اوراق بهادار عراق بود که داده‌های مالی و پایداری کامل و منظم داشتند. داده‌های مالی شامل شاخص‌های حسابداری مانند بازده دارایی‌ها، بازده حقوق صاحبان سهام و سود هر سهم، و شاخص‌های بازارمحور مانند نسبت کیو توبین و ارزش بنگاه بود. همچنین داده‌های پایداری در سه بعد زیست‌محیطی، اجتماعی و حکمرانی گردآوری شد. تحلیل داده‌ها با استفاده از مدل‌سازی معادلات ساختاری و روش‌های چندمعیاره مبتنی بر منطق فازی انجام گرفت تا روابط مستقیم، غیرمستقیم و اثرات نامتقارن شناسایی شود.
کلیدواژه‌ها: گزارش‌های پایداری، عملکرد مالی، تأثیر نامتقارن، بورس اوراق بهادار عراق، ابعاد زیست‌محیطی، اجتماعی و حکمرانی	یافته‌ها: نتایج نشان داد که ابعاد مختلف گزارش‌های پایداری بر عملکرد مالی تأثیر مثبت اما نامتقارن دارند. به این معنا که در برخی شرکت‌ها با وجود سطح پایین شاخص‌های پایداری، عملکرد مالی بالا مشاهده شد و در مقابل، برخی شرکت‌ها با سرمایه‌گذاری گسترده در پایداری، بازده مالی مطلوبی کسب نکردند. این یافته‌ها نشان‌دهنده پیچیدگی روابط میان پایداری و عملکرد مالی و نیز وابستگی این روابط به شرایط درونی شرکت‌ها و عوامل تعدیل‌گر مانند نوع صنعت، اندازه شرکت و ثبات بازار است. همچنین مشخص شد که اجرای جامع و استراتژیک سیاست‌های پایداری می‌تواند به بهبود عملکرد مالی، ارزش سهام و جایگاه بازار منجر شود، در حالی که رویکردهای ناقص یا نمایشی ممکن است هزینه‌زا باشد.
	نتیجه‌گیری: این پژوهش بر اهمیت تحلیل‌های چندبعدی، توجه به شرایط زمینه‌ای و نهادینه‌سازی فرهنگ پایداری در سازمان‌ها تأکید می‌کند. یافته‌ها نشان می‌دهد که پایداری باید به‌عنوان یک مؤلفه استراتژیک در تصمیم‌گیری‌های سازمانی و مدیریت مالی در نظر گرفته شود. نتایج این تحقیق می‌تواند برای مدیران، سرمایه‌گذاران و سیاست‌گذاران در تدوین راهبردهای مؤثر و واقع‌بینانه برای ارتقای پایداری و عملکرد مالی مفید باشد.

استناد: اکرع، فرج؛ سپاسی، سحر و رضازاده، جواد. (۱۴۰۴). بررسی تأثیر نامتقارن گزارش‌های پایداری بر عملکرد مالی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار عراق. *پژوهش‌های نوین در مطالعات علوم انسانی اسلامی*، (ویژه نامه) ۴، ۱-۳۰.

<https://doi.org/10.22034/api.2026.2094244.1868>



© نویسندگان.

ناشر: دانشگاه لرستان.

DOI: <https://doi.org/10.22034/api.2026.2094244.1868>

مقدمه

در دهه‌های اخیر، پایداری شرکتی از حاشیه به متن گفتمان اقتصادی و مدیریتی راه یافته و گزارش‌گری پایداری به یکی از ارکان اصلی شفافیت و مسئولیت‌پذیری بنگاه‌ها بدل شده است. افشای اطلاعات زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری (ESG) نه تنها انتظارات ذی‌نفعان را پاسخ می‌گوید، بلکه به‌عنوان سازوکاری برای کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، ارتقای اعتبار و در نهایت بهبود عملکرد مالی مطرح می‌شود. (Ebaid, 2023) با این حال، پیوند میان گزارش‌گری پایداری و عملکرد مالی همچنان موضوعی بحث‌برانگیز است و شواهد تجربی از بازارهای نوظهور تصویری غیرخطی و نامتقارن از این رابطه ترسیم می‌کنند (Dincer et al., 2023). در این میان، بررسی ابعاد واسطه‌ای نظیر قابلیت مقایسه اطلاعات حسابداری و تداوم سود، لایه‌های پنهان این رابطه را آشکار می‌سازد (حکمت و همکاران، ۱۴۰۴). اهمیت پژوهش حاضر از آن روست که بازار سرمایه عراق، به‌عنوان یک اقتصاد نوظهور با ساختار حاکمیتی و نظارتی در حال تکوین، زمینه‌ای بکر برای آزمون نظریه‌های پایداری فراهم می‌کند. مطالعاتی در بورس اوراق بهادار عراق با عنوان «بررسی تأثیر نامتقارن گزارش‌های پایداری بر عملکرد مالی» (همان، ۱۴۰۲) نشان داده است که تأثیر افشای پایداری بر عملکرد شرکت‌ها یکنواخت نبوده و بسته به سطح افشا، نوع صنعت و شرایط بازار، می‌تواند شدت و حتی جهت متفاوتی داشته باشد. چنین ناهم‌گنی، ضرورت کندوکاو عمیق‌تر در سازوکارهای انتقالی، به‌ویژه عدم تقارن اطلاعاتی، کیفیت گزارش‌گری و تداوم سود را ایجاب می‌کند. مرور ادبیات نشان می‌دهد که رابطه گزارش‌گری پایداری با عملکرد مالی، متأثر از چندین کانال کلیدی است. کانال نخست، کاهش عدم تقارن اطلاعاتی است. شرکت‌ها با افشای اطلاعات غیرمالی، شکاف میان مدیران و سرمایه‌گذاران را پر می‌کنند و ریسک انتخاب معکوس را فرو می‌کاهند. (Al Natour et al., 2022) چنین اثری به‌ویژه در شرکت‌های تحت کنترل خانواده و در بازارهای با حمایت ضعیف از سرمایه‌گذاران خرد، پررنگ‌تر گزارش شده است. در بازار عراق که بسیاری از بنگاه‌ها ساختار خانوادگی دارند، این کانال اهمیتی مضاعف می‌یابد. پژوهش‌ها سودونگان و بینکواتی (Hasudungan & Bhinekawati, 2022) در اندونزی نیز تأیید کرده که افشای مسئولیت اجتماعی شرکتی، هم عدم تقارن اطلاعاتی و هم بازده سرمایه‌گذاری را به‌طور معنی‌دار متأثر می‌سازد. کانال دوم، ارتقای قابلیت مقایسه صورت‌های مالی است. استانداردهای گزارش‌گری پایداری (GRI) و SASB شرکت‌ها را به ارائه اطلاعات ساختاریافته و قابل قیاس وادار می‌کنند. حکمت و همکاران (۱۴۰۴) در مطالعه‌ای بر شرکت‌های ایرانی نشان دادند که افشای گزارش‌گری پایداری همراه با قابلیت مقایسه اطلاعات حسابداری، تداوم سود را تقویت می‌کند. تداوم سود به معنای پایداری و تکرارپذیری اجزای سودآوری، خود شاخصی از کیفیت گزارش‌گری و پیش‌بینی‌پذیری عملکرد آتی است. بنابراین، شرکت‌هایی که همزمان پایداری را گزارش می‌کنند و رویه‌های حسابداری همگرا دارند، می‌توانند جریان‌های نقدی باثبات‌تری را به بازار مخابره کنند. کانال سوم، مدیریت سود و کیفیت اطلاعات است. مطالعه علی و همکاران (Ali et al., 2025) نشان داد که افشای پایداری با کاهش مدیریت سود همراه است؛ یعنی بنگاه‌های شفاف‌تر در ابعاد غیرمالی، کمتر به دستکاری اقلام تعهدی متوسل می‌شوند. این یافته با منطق نظریه علامت‌دهی همخوان است: مدیرانی که اعتماد بازار را جلب کرده‌اند، انگیزه کمتری برای پنهان‌سازی عملکرد واقعی دارند. در بورس عراق که محیط اطلاعاتی نسبتاً کدر است، چنین تأثیری می‌تواند پیامدهای قابل‌توجهی بر هزینه سرمایه و نقدشوندگی سهام داشته باشد. عوامل تعدیل‌گر نیز تصویر رابطه را پیچیده‌تر می‌کنند. پژوهش الدویس و همکاران (Alduais et al., 2022) در چین نشان داد که کیفیت حاکمیت شرکتی، اثر مسئولیت اجتماعی بر عدم تقارن اطلاعاتی را تعدیل می‌کند؛ هیئت‌مدیره مستقل و کمیته حسابرسی قوی، محتوای اطلاعاتی افشاهای پایداری را اعتبار می‌بخشند. در همین راستا، لین و همکاران (Lin et al., 2024) دریافتند که سرمایه‌گذاران نهادی، خوانایی افشاهای زیست‌محیطی را بهبود می‌بخشند؛ این سرمایه‌گذاران با تحت فشار قرار دادن مدیریت، از گزارش‌های مبهم جلوگیری می‌کنند. در مقابل، پژوهش لیو و همکاران (Liou et al., 2023) نشان داد که مالکیت خارجی در بازارهای نوظهور، گاه هزینه گزارش‌گری داوطلبانه پایداری را افزایش می‌دهد و رابطه آن با عملکرد مالی را تضعیف می‌کند. این یافته‌ها هشدار می‌دهند که سیاست‌گذاران در عراق باید بستر نهادی مناسبی برای اثربخشی گزارش‌گری پایداری فراهم آورند. از منظر نظری، ریشه‌های رابطه پایداری-عملکرد را می‌توان در نظریه ذی‌نفعان، نظریه مشروعیت و نظریه علامت‌دهی جست‌وجو کرد. نظریه

ذی نفعان پیش‌بینی می‌کند که پاسخ‌گویی به مطالبات طیف گسترده ذی‌نفعان (نه فقط سهامداران) منابع نامشهودی مانند شهرت و سرمایه اجتماعی را انباشت می‌کند که به عملکرد مالی بلندمدت ترجمه می‌شود. (Ul Abideen & Fuling, 2025) مطالعه اول‌عیدین و فولینگ (۲۰۲۵) در چین نشان داد که گزارش‌گری پایداری غیرمالی، شهرت شرکت را به‌طور معنی‌داری ارتقا می‌دهد و این شهرت به نوبه خود عملکرد مالی را بهبود می‌بخشد. نظریه مشروعیت نیز تأکید دارد که شرکت‌ها برای جلب مقبولیت اجتماعی، ناگزیر به افشای عملکرد زیست‌محیطی و اجتماعی‌اند و مشروعیت کسب‌شده، ریسک نظارتی و هزینه‌های سیاسی را کاهش می‌دهد. (Babaei et al., 2022) در کشورهای اسلامی مانند عراق، بررسی تطبیقی بابایی و همکاران (۲۰۲۲) در مالزی و اندونزی نشان داد که شرکت‌های مورد تأیید شریعت، الگوی متمایزی از گزارش‌گری پایداری دارند که با ارزش‌های اخلاقی اسلامی سازگار است. این بُعد فرهنگی-مذهبی در عراق نیز مصداق دارد و می‌تواند ابعاد نوینی به تحلیل بیفزاید. در سطح کلان، دستورالعمل‌های الزام‌آور گزارش‌گری پایداری نیز بازیگران را متأثر می‌سازند. مطالعه لی و همکاران (Li et al., 2026) درباره دستورالعمل گزارش‌گری پایداری شرکتی اتحادیه اروپا (CSRD) دریافت که اجبار قانونی، رابطه میان افشا و عملکرد مالی را از حالت داوطلبانه خارج کرده و در کوتاه‌مدت فشار هزینه‌ای ایجاد می‌کند، اما در میان‌مدت به بهبود کارایی و کاهش ریسک می‌انجامد. هرچند عراق فاقد چنین الزاماتی است، اما روند جهانی به‌سوی استانداردهای اجباری (مانند ISSB) می‌تواند شرکت‌های صادرات‌محور عراقی را نیز تحت تأثیر قرار دهد. با وجود انبوه پژوهش‌های یادشده، شکاف‌های پژوهشی مهمی باقی است. نخست، بیشتر مطالعات در کشورهای توسعه‌یافته یا بازارهای نوظهور بزرگ مانند چین و هند انجام شده و شواهد اندکی از بازارهای مرزی مانند عراق در دست است. دوم، محدود پژوهش‌هایی که به عراق پرداخته‌اند (همان، ۱۴۰۲)، تنها رابطه مستقیم را سنجیده‌اند و نقش میانجی‌گرهای کیفیت اطلاعات مانند قابلیت مقایسه و تداوم سود را نادیده گرفته‌اند. سوم، ادبیات به‌ندرت اثرات نامتقارن (یعنی تفاوت ضرایب در سطوح بالا و پایین افشا یا در شرایط مختلف بازار) را با رویکردهای اقتصادسنجی پیشرفته آزمون کرده است. مطالعه ژو و همکاران (Zhou et al., 2023) در چین، ارتباط میان ابعاد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری را با عملکرد مالی به تفکیک بررسی کرد و نشان داد که روابط غیرخطی و نامتقارنی بین آن‌ها وجود دارد. چنین تحلیل تفکیکی‌ای در عراق انجام نشده است.

هدف این مطالعه، پر کردن شکاف‌های فوق با بررسی تأثیر نامتقارن گزارش‌های پایداری بر عملکرد مالی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار عراق و تبیین نقش میانجی قابلیت مقایسه اطلاعات حسابداری و تداوم سود است. به‌طور مشخص، پژوهش به این پرسش‌ها پاسخ می‌دهد: (۱) آیا افزایش سطح افشای پایداری به بهبود عملکرد مالی (حسابداری و بازاری) می‌انجامد؟ (۲) آیا این تأثیر در سطوح مختلف افشا، نامتقارن است؟ (۳) قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و تداوم سود چه نقشی در کانال انتقال اثر دارند؟ با اتکا به داده‌های ترکیبی و روش‌های رگرسیون آستانه‌ای و تحلیل مسیر، نتایج می‌تواند رهنمودهایی برای مدیران، سرمایه‌گذاران و نهادهای ناظر عراقی فراهم آورد.

مفهوم و چارچوب گزارش‌گری پایداری

گزارش‌گری پایداری فرایندی است که از طریق آن، شرکت‌ها اطلاعات مربوط به عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و راهبری (ESG) خود را به ذی‌نفعان داخلی و خارجی افشا می‌کنند. چارچوب‌های بین‌المللی متعددی برای این گزارش‌گری تدوین شده است که از مهم‌ترین آن‌ها می‌توان به رهنمودهای ابتکار گزارش‌گری جهانی (GRI)، استانداردهای هیئت استانداردهای حسابداری پایداری (SASB) و اخیراً استانداردهای هیئت استانداردهای بین‌المللی پایداری (ISSB) اشاره کرد. این چارچوب‌ها شرکت‌ها را به ارائه اطلاعاتی قابل مقایسه، به‌موقع و قابل اتکا ترغیب می‌کنند. مطابق نظریه مشروعیت، شرکت‌ها از گزارش‌گری پایداری به‌عنوان ابزاری برای کسب، حفظ یا ترمیم مشروعیت اجتماعی بهره می‌گیرند؛ بدین معنا که فعالیت‌هایشان را با ارزش‌ها و هنجارهای جامعه همسو نشان می‌دهند (Babaei et al., 2022). در کشورهای اسلامی، این هم‌سویی ممکن است با انطباق با اصول شریعت نیز آمیخته شود. بابایی و همکاران (۲۰۲۲) نشان دادند که شرکت‌های تأییدشده از سوی شوراهای شریعت در مالزی و اندونزی، تمایل دارند گزارش‌های پایداری خود را بر ابعاد اجتماعی و اخلاقی متمرکز کنند که با مفاهیم «مصلحت عمومی» و «عدالت» در

اسلام هم‌خوانی دارد. در بستر عراق، این بعد فرهنگی-مذهبی می‌تواند انتظارات ذی‌نفعان و در نتیجه محتوای گزارش‌ها را شکل دهد.

نظریه‌های تبیین‌کننده رابطه پایداری و عملکرد مالی

رابطه میان گزارش‌گری پایداری و عملکرد مالی در چارچوب چند نظریه مکمل تبیین می‌شود:

نظریه ذی‌نفعان: فرض بنیادین این نظریه آن است که بنگاه نه‌فقط در برابر سهامداران، که در قبال کلیه گروه‌های ذی‌نفع (کارکنان، مشتریان، تأمین‌کنندگان، جامعه محلی و محیط‌زیست) مسئولیت دارد. مدیریت مؤثر روابط با ذی‌نفعان، منابع نامشهودی همچون اعتماد، شهرت و سرمایه اجتماعی می‌آفریند که عملکرد مالی بلندمدت را بهبود می‌بخشد. اول‌عبیدین و فولینگ (UI) (Abideen & Fuling, 2025) با مطالعه‌ای بر شرکت‌های چینی دریافتند که گزارش‌گری پایداری غیرمالی، مستقیماً و از طریق تقویت شهرت شرکت، عملکرد مالی را ارتقا می‌دهد. بر این اساس، شرکت‌های عراقی که نیازمند جلب اعتماد سرمایه‌گذاران خارجی و داخلی هستند، می‌توانند از این کانال بهره ببرند. نظریه علامت‌دهی: در بازارهایی با عدم تقارن اطلاعاتی شدید، مدیران از افشای داوطلبانه برای علامت‌دهی کیفیت بالای مدیریت و چشم‌انداز مطلوب استفاده می‌کنند. گزارش‌گری پایداری یک علامت پرهزینه است؛ زیرا مستلزم صرف منابع برای گردآوری، حسابرسی و انتشار اطلاعات است. بنگاه‌های با عملکرد برتر می‌توانند با ارسال این علامت، خود را از رقبا متمایز کنند. (Liou et al., 2023) با این حال، لیو و همکاران (۲۰۲۳) هشدار می‌دهند که مالکیت خارجی در بازارهای نوظهور ممکن است هزینه علامت‌دهی را افزایش دهد، چرا که سرمایه‌گذاران خارجی خواستار افشاهای دقیق‌تر و حسابرسی‌شده‌تری هستند.

نظریه عدم تقارن اطلاعاتی: این نظریه ریشه در اقتصاد اطلاعات دارد و بیان می‌کند که توزیع نامتقارن اطلاعات میان مدیران و سرمایه‌گذاران بیرونی، گزینش معکوس و مخاطرات اخلاقی را به دنبال دارد. افشای اطلاعات پایداری، شکاف اطلاعاتی را کاهش می‌دهد و به تخصیص کارآمدتر منابع می‌انجامد. الناطور و همکاران (Al Natour et al., 2022) نشان دادند که گزارش‌گری پایداری به‌طور معنی‌داری عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش می‌دهد، به‌ویژه در شرکت‌های تحت کنترل خانواده که معمولاً محیط اطلاعاتی بسته‌تری دارند. هاسودونگان و بینکاواتی (Hasudungan & Bhinekawati, 2022) نیز تأیید کردند که افشای مسئولیت اجتماعی، هم شاخص‌های عدم تقارن اطلاعاتی (مانند دامنه قیمت پیشنهادی خرید و فروش) را کاهش می‌دهد و هم بازده سرمایه‌گذاری را افزایش می‌دهد. این مکانیسم در بورس عراق که اغلب شرکت‌ها ساختار مالکیت متمرکز و خانوادگی دارند، از اهمیت حیاتی برخوردار است. نظریه وابستگی به منابع: بر اساس این دیدگاه، دسترسی به منابع حیاتی (مالی، انسانی، مواد اولیه) تابعی از توانایی بنگاه در مدیریت روابط محیطی است. گزارش‌گری پایداری، با تصویر کردن شرکت به‌عنوان بازیگری مسئول، دسترسی به منابع مالی سبز، نیروی کار مستعد و مواد اولیه پایدار را آسان می‌کند. دینجر و همکاران (Dincer et al., 2023) تأکید بر تفاوت‌های صنعتی نشان دادند که در صنایع با حساسیت زیست‌محیطی بالا، رابطه گزارش‌گری پایداری با عملکرد مالی قوی‌تر است؛ زیرا این صنایع برای تضمین دسترسی به منابع و مجوزهای اجتماعی، بیشتر به افشای پایداری متکی هستند.

کانال‌های انتقال اثر: قابلیت مقایسه، تداوم سود و مدیریت سود

افشای پایداری به‌خودی‌خود ضامن بهبود عملکرد نیست، بلکه از مسیر ارتقای کیفیت اطلاعات عمل می‌کند. نخستین کانال، قابلیت مقایسه اطلاعات حسابداری است. قابلیت مقایسه، ویژگی کیفی اطلاعات مالی است که به استفاده‌کنندگان اجازه می‌دهد تشابهات و تفاوت‌های میان دو مجموعه پدیده اقتصادی را تشخیص دهند. هنگامی که شرکت‌ها استانداردهای پایداری هماهنگ (مانند GRI) را به کار می‌گیرند، گزارش‌های آن‌ها در طول زمان و در بین شرکت‌ها قابل مقایسه می‌شود. حکمت و همکاران (۱۴۰۴) به‌طور تجربی نشان دادند که تعامل افشای پایداری و قابلیت مقایسه، تداوم سود را افزایش می‌دهد. تداوم سود به معنای پایداری جزء تعهدی و نقدی سود در دوره‌های آتی است و افزایش آن حاکی

از کیفیت بالاتر سود و کاهش نويزهای موقتی است. بنابراین، سرمایه‌گذاران می‌توانند با اتکا به سودهای با تداوم بالا، پیش‌بینی‌های دقیق‌تری از جریان‌های نقدی آتی داشته باشند که این امر به کاهش هزینه سرمایه و افزایش ارزش شرکت می‌انجامد. کانال دوم کاهش مدیریت سود است. علی و همکاران (Ali et al., 2025) در مطالعه‌ای گسترده دریافتند که افشای پایداری انگیزه‌های مدیریت برای دستکاری سود را کاهش می‌دهد. شفافیت در ابعاد غیرمالی، ریسک کشف رفتارهای فرصت‌طلبانه را بالا می‌برد و نوعی نظارت بیرونی مضاعف ایجاد می‌کند. به عبارتی، شرکت‌هایی که داوطلبانه عملکرد زیست‌محیطی و اجتماعی خود را افشا می‌کنند، به طور ضمنی متعهد می‌شوند که در سایر ابعاد گزارش‌گری نیز صادق باشند؛ در غیر این صورت، اعتبار خود را نزد بازار از دست می‌دهند. کاهش مدیریت سود، کیفیت ارقام تعهدی را بهبود بخشیده و بار اطلاعاتی سود را افزایش می‌دهد. کانال سوم کاهش عدم تقارن اطلاعاتی است که پیش‌تر در چارچوب نظریه عدم تقارن اطلاعاتی تشریح شد. الدویس و همکاران (Alduais et al., 2022) نشان دادند که این رابطه کاهشی به کیفیت حاکمیت شرکتی وابسته است؛ یعنی هیئت‌مدیره مستقل و کمیته حسابرسی کارآمد، تأثیر مسئولیت اجتماعی بر عدم تقارن را تقویت می‌کنند. این یافته با پژوهش لین و همکاران (Lin et al., 2024) همسوست که نشان می‌دهد سرمایه‌گذاران نهادی، به‌ویژه آن‌ها که افق سرمایه‌گذاری بلندمدت دارند، خوانایی افشاهای زیست‌محیطی را افزایش می‌دهند و به این ترتیب، عدم تقارن اطلاعاتی را بیش‌تر می‌کاهند.

اثرات نامتقارن و تعدیل گرهای رابطه

برخلاف مدل‌های خطی ساده، شواهد متأخر از اثرات نامتقارن گزارش‌گری پایداری بر عملکرد مالی حکایت دارند. منظور از تأثیر نامتقارن، آن است که اندازه و حتی جهت اثر ممکن است در سطوح مختلف افشا، در چرخه‌های متفاوت اقتصادی یا در گروه‌های مختلف صنعتی یکسان نباشد. پژوهش انجام‌شده در بورس اوراق بهادار عراق (همان، ۱۴۰۲) دقیقاً به همین ویژگی پرداخته و دریافت که رابطه میان افشای پایداری و معیارهای عملکرد مالی (ROA) و Q توبین (غیرخطی است؛ به این صورت که در سطوح پایین افشا، اثر مثبت ضعیف و در سطوح بالا، اثر مثبت قوی‌تر و گاه با بازده نزولی همراه است. این الگو با دیدگاه هزینه-فایده همخوانی دارد؛ در سطوح اندک افشا، هزینه‌های اجرایی بالاست اما منافع اطلاعاتی ملموس نیستند؛ در مقابل، فراتر از یک آستانه بحرانی، صرفه‌های ناشی از کاهش عدم تقارن، هزینه‌ها را پوشش می‌دهند. دینجر و همکاران (Dincer et al., 2023) نیز با تفکیک صنایع و معیارهای حسابداری و بازاری دریافتند که رابطه در صنایع تولیدی و انرژی مثبت و معنی‌دار، اما در بخش خدمات ضعیف‌تر است. ژو و همکاران (Zhou et al., 2023) با بررسی جداگانه ابعاد E، S و G در چین، نشان دادند که عملکرد زیست‌محیطی و اجتماعی با عملکرد مالی رابطه U-شکل دارد، حال آنکه بُعد راهبری رابطه خطی مثبت نشان می‌دهد. این نتایج بر ضرورت کاربست مدل‌های نامتقارن و غیرخطی در بازار عراق تأکید می‌کند. افزون بر عوامل صنعتی، عوامل نهادی و قانونی نیز رابطه را تعدیل می‌کنند. لی و همکاران (Li et al., 2026) در بررسی اثر دستورالعمل گزارش‌گری پایداری اتحادیه اروپا (CSRD) نشان دادند که اجبار قانونی، هزینه‌های گزارش‌گری را در کوتاه‌مدت افزایش می‌دهد و ممکن است عملکرد مالی حسابداری را موقتاً تحت فشار قرار دهد، اما در میان‌مدت با بهبود کارایی عملیاتی و کاهش هزینه‌های تأمین مالی، عملکرد بازار را تقویت می‌کند. در عراق که هنوز مقررات الزام‌آور در این زمینه وجود ندارد، می‌توان انتظار داشت که شرکت‌های پیشرو در افشای داوطلبانه، از مزیت رقابتی برخوردار شوند، مشروط بر آنکه ساختار حاکمیت شرکتی مناسبی داشته باشند.

نقش مشارکت ذی‌نفعان و شهرت شرکت

در سال‌های اخیر، مفهوم «مشارکت ذی‌نفعان» به‌عنوان پلی میان پایداری و عملکرد مالی مطرح شده است. لین و همکاران (Lin et al., 2025) در مطالعه‌ای بر اهداف توسعه پایدار (SDG) دریافتند که مشارکت فعال ذی‌نفعان، رابطه میان تحقق SDG ها و عملکرد مالی را به‌طور مثبت تعدیل می‌کند. بدین معنا که صرف گزارش‌دهی کافی نیست؛ بلکه

ایجاد سازوکارهای گفت‌وگو و پاسخ‌گویی به ذی‌نفعان است که پایداری را به ارزش اقتصادی تبدیل می‌کند. این نگاه با نظریه ذی‌نفعان هم‌راستا بوده و دلالت‌های روشنی برای شرکت‌های عراقی دارد: سرمایه‌گذاری در سامانه‌های دریافت بازخورد از مشتریان، جوامع محلی و تأمین‌کنندگان می‌تواند اثربخشی گزارش‌های پایداری را دوچندان کند. شهرت شرکت نیز به‌عنوان یک دارایی نامشهود کلیدی، هم‌پیش‌نیاز و هم‌پیامد گزارش‌گری پایداری است. اول‌عبیدین و فولینگ (۲۰۲۵) شهرت را متغیر میانجی معناداری در رابطه گزارش‌گری پایداری-عملکرد یافتند. شرکت‌هایی که به‌طور مستمر و شفاف گزارش می‌دهند، در رتبه‌بندی‌های شهرت نمره بالاتری می‌گیرند و متعاقباً فروش، حاشیه سود و قیمت سهام آن‌ها بهبود می‌یابد.

شواهد تجربی از بازارهای مشابه و دلالت‌ها برای عراق

ابید (Ebaïd, 2023) در یک بازار نوظهور (احتمالاً مصر) نشان داد که رابطه میان گزارش‌گری پایداری و عملکرد مالی شرکت‌ها مثبت و معنی‌دار است، اما بزرگی این رابطه تحت تأثیر اندازه شرکت و سطح اهرم قرار دارد. این یافته برای عراق، که شرکتی غالباً کوچک و با اهرم بالا هستند، حائز اهمیت است. همچنین مطالعه تطبیقی بابایی و همکاران (۲۰۲۲) در مالزی و اندونزی، نقش بستر فرهنگی-مذهبی را برجسته کرد؛ در عراق نیز می‌توان انتظار داشت که انتظارات مذهبی جامعه شیعی، حساسیت شرکت‌ها به ابعاد اجتماعی (مانند عدالت در استخدام و مسئولیت‌پذیری در قبال جامعه) را افزایش دهد. در مجموع، مبانی نظری و شواهد تجربی حاکی از آن است که گزارش‌گری پایداری از مسیرهای کاهش عدم تقارن اطلاعاتی (Al Natour et al., 2022; Hasudungan & Bhinekawati, 2022; Alduais et al., 2022)، بهبود قابلیت مقایسه و تداوم سود (حکمت و همکاران، ۱۴۰۴)، کاهش مدیریت سود (Ali et al., 2025)، تقویت شهرت (Ul Abideen & Fuling, 2025) و مشارکت ذی‌نفعان (Lin et al., 2025) عملکرد مالی را تحت تأثیر قرار می‌دهد. با این حال، این رابطه سرراست نیست و تحت تأثیر عوامل شرکتی (نظیر حاکمیت، خوانایی افشا و ساختار مالکیت)، عوامل صنعتی و عوامل کلان‌نهادی (مانند دستورالعمل‌های الزامی) به‌صورت نامتقارن و غیرخطی بروز می‌کند (Dincer et al., 2026; Zhou et al., 2023; Li et al., 2026). پژوهش حاضر با تمرکز بر بورس عراق، ضمن در نظر گرفتن این ابعاد، برای نخستین بار نقش میانجی قابلیت مقایسه و تداوم سود را در یک چارچوب نامتقارن آزمون می‌کند و از این منظر به ادبیات رو به رشد پایداری در بازارهای مرزی یاری می‌رساند.

لذا حاکمیت شرکتی خوب همچنین نقش محوری در مدیریت ریسک دارد. این امر شامل نظارت مؤثر بر فرآیندهای داخلی، ارزیابی‌های ریسک و سیاستهای چک و بالانس است که از طریق آنها مدیران ملزم به رعایت استانداردهای عملکردی و اخلاقی می‌شوند همین موضوع ممکن است به جلوگیری از سوء مدیریت منابع و کاهش در معرض قرار گرفتن شرکت در برابر فرصت‌های مالی بدون پشتوانه کمک کند و در نهایت به بهبود دورنمای بلندمدت مالی شرکت و پایداری مالی کمک کند، بنابراین حاکمیت شرکتی مطلوب با تأثیر گذاری بر ساختار سرمایه، تخصیص بهینه منابع و تأمین مدیریت ریسک، نقش حیاتی در تحکیم عملکرد مالی شرکتها ایفا میکند و به این ترتیب به عنوان یک عنصر استراتژیک در موفقیت بلندمدت سازمانها تلقی می‌گردد. فرضیه های پژوهش شامل:

۱. بعد زیست محیطی گزارش‌های پایداری بر عملکرد مالی براساس شاخص‌های حسابداری تاثیر نامتقارن دارد
۲. بعد اجتماعی گزارش‌های پایداری بر عملکرد مالی براساس شاخص‌های حسابداری تاثیر نامتقارن دارد
۳. بعد حاکمیتی گزارش‌های پایداری بر عملکرد مالی براساس شاخص‌های حسابداری تاثیر نامتقارن دارد
۴. بعد زیست محیطی گزارش‌های پایداری بر عملکرد مالی براساس شاخص‌های بازار تاثیر نامتقارن دارد
۵. بعد اجتماعی گزارش‌های پایداری بر عملکرد مالی براساس شاخص‌های بازار تاثیر نامتقارن دارد
۶. بعد حاکمیتی گزارش‌های پایداری بر عملکرد مالی براساس شاخص‌های بازار تاثیر نامتقارن دارد

در این پژوهش، چهار مدل مفهومی طراحی شده است که در هر یک، یک شاخص عملکرد مالی به عنوان متغیر وابسته در نظر گرفته شده و ترکیب های علی ESG تحلیل شده اند:

مدل ۱ ROA : به عنوان خروجی

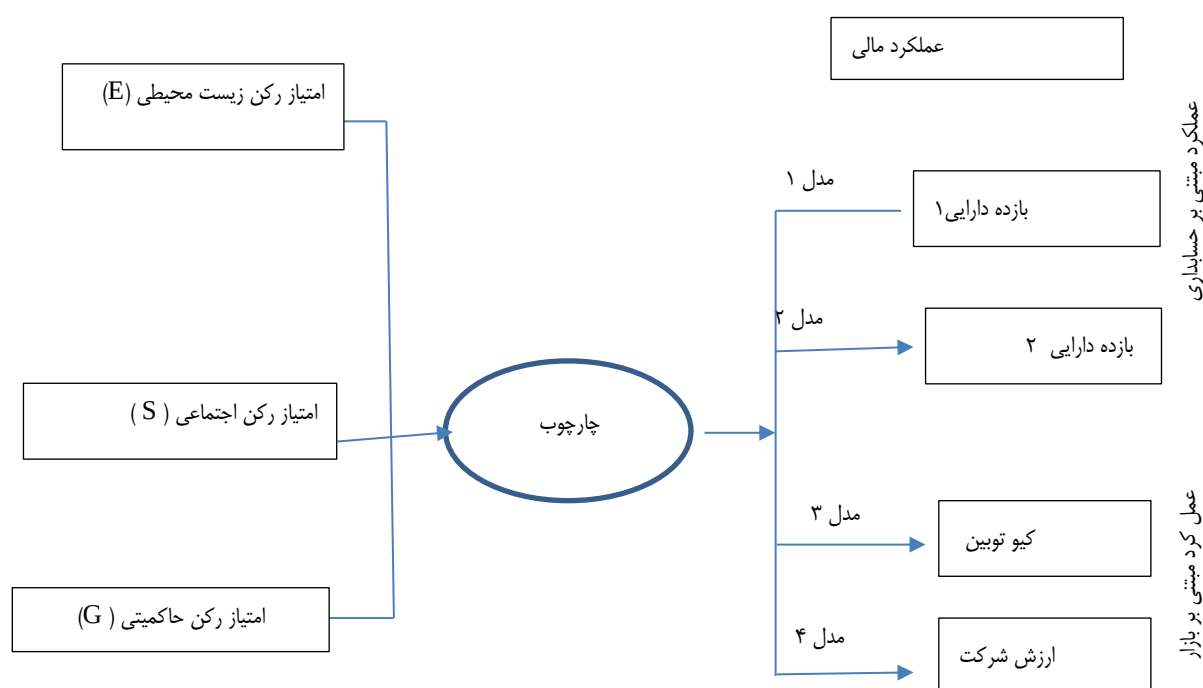
مدل ۲ ROA-2 : به عنوان خروجی

مدل ۳ Tobin's Q : به عنوان خروجی

مدل ۴ EV : به عنوان خروجی

این تفکیک به پژوهشگر امکان می دهد تا اثر ابعاد مختلف پایداری را به طور جداگانه بر شاخص های مختلف عملکرد مالی بررسی کند و به درک بهتری از روابط نامتقارن دست یابد.

نمودار ۱. مدل های مفهومی چارچوب نظری



روش

این پژوهش با هدف بررسی تأثیر نامتقارن گزارش های پایداری بر عملکرد مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار عراق انجام شد. جامعه آماری شامل تمامی شرکت های ثبت شده در بورس عراق طی سال های ۲۰۱۸ تا ۲۰۲۳ می باشد که این بورس به عنوان یکی از نهادهای مالی مهم در عراق، بستری مناسب برای تحلیل رفتار اقتصادی و مالی شرکت ها فراهم می آورد. نمونه پژوهش با روش هدفمند انتخاب شد تا از دقت و قابلیت تعمیم نتایج اطمینان حاصل شود. معیارهای ورود به نمونه عبارت بودند از: شرکت باید در کل دوره مورد مطالعه به طور پیوسته در بورس فعالیت داشته باشد. شرکت نباید در طول دوره تغییر سال مالی داشته باشد. شرکت نباید با محدودیت یا توقف فعالیت مواجه شده باشد. شرکت باید در دست کم یکی از سه بُعد پایداری شامل محیط زیست، جامعه و حکمرانی امتیاز قابل اندازه گیری داشته باشد. داده های مربوط به شرکت های انتخاب شده از منابع معتبر مانند پایگاه داده رفینیتیو، سامانه رسمی بورس عراق و گزارش های سالانه جمع آوری شد. روش گردآوری داده ها در این مطالعه به صورت ترکیبی از داده های ثانویه و اسنادی

انجام شده است. داده‌های مالی مورد نیاز برای سنجش عملکرد مالی شرکت‌ها، شامل متغیرهایی نظیر بازده دارایی (ROA)، بازده حقوق صاحبان سهام (ROE)، سود هر سهم (EPS) و سایر شاخص‌های مرتبط، از صورت‌های مالی حسابرسی شده شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار عراق استخراج شده‌اند. این اطلاعات از طریق پایگاه‌های رسمی بورس عراق، وبسایت شرکت‌ها و منابع مالی معتبر قابل دسترسی گردآوری شده‌اند. همچنین برای گردآوری داده‌های مربوط به گزارش‌های پایداری، از گزارش‌های سالانه، گزارش‌های مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها (CSR)، و اسناد منتشر شده درباره عملکرد زیست‌محیطی، اجتماعی و حاکمیتی (ESG) شرکت‌ها استفاده شده است. به منظور سنجش سطح و نوع افشای اطلاعات پایداری، از چک‌لیست‌های استاندارد بین‌المللی مانند شاخص‌های GRI1 استفاده شده و داده‌ها بر اساس آن کدگذاری و طبقه‌بندی شده‌اند. در مواردی که اطلاعات گزارش‌های پایداری به صورت مستقیم در دسترس نبوده، از تحلیل محتوای کیفی گزارش‌های سالانه برای استخراج داده‌های مورد نظر بهره گرفته شده است. کلیه داده‌ها پس از گردآوری در یک پایگاه داده ساخت‌یافته ثبت شده‌اند تا برای انجام تحلیل‌های آماری و بررسی تأثیر نامتقارن افشای اطلاعات پایداری بر عملکرد مالی مورد استفاده قرار گیرند.

متغیر وابسته در این تحقیق، عملکرد مالی شرکت‌هاست. بر اساس ادبیات موضوع، عملکرد مالی می‌تواند با استفاده از شاخص‌های مبتنی بر حسابداری (مانند بازده دارایی) یا شاخص‌های مبتنی بر بازار (مانند ارزش بازار شرکت) سنجیده شود. از آنجا که تصمیمات مدیریتی می‌توانند تأثیر قابل توجهی بر شاخص‌های حسابداری داشته باشند، بررسی شاخص‌های بازارمحور نیز ضروری است. بنابراین، این مطالعه با بهره‌گیری از هر دو نوع شاخص (حسابداری محور و بازارمحور) تحلیلی جامع‌تر ارائه می‌دهد و اثر شرایط علی (از جمله گزارش‌های پایداری) را بر هر یک از این شاخص‌ها به صورت جداگانه بررسی می‌کند.

مطابق با چهار مدل مفهومی طراحی شده در چارچوب نظری تحقیق، دو مدل نخست از شاخص‌های بازده دارایی (ROA1 و ROA2) برای سنجش عملکرد حسابداری محور استفاده می‌کنند، در حالی که دو مدل دیگر از شاخص‌های بازارمحور مانند نسبت کیو توبین^۲ و ارزش بنگاه اقتصادی^۳ بهره می‌برند. تعاریف دقیق این شاخص‌ها در جدول مربوطه آمده است.

در ارتباط با متغیرهای مستقل (پیش شرط‌ها)، عملکرد ESG شرکت‌ها بر اساس شاخص‌های ارزیابی شده در گزارش‌های پایداری تحلیل شده است. اگرچه Refinitiv در سطح جهانی از بیش از ۴۵۰ شاخص عمومی برای سنجش ESG بهره می‌گیرد، در این مطالعه از زیرمجموعه‌ای از شاخص‌های قابل مقایسه و مرتبط با بخش‌های اقتصادی عراق استفاده شده است. این شاخص‌ها در قالب سه بُعد اصلی ESG (محیط زیست، جامعه، و حاکمیت شرکتی) طبقه‌بندی شده و امتیاز کلی ESG شرکت را تشکیل می‌دهند. تنها محدودیت اعمال شده در انتخاب داده‌ها آن بوده است که شرکت مورد نظر حداقل در یکی از سه بُعد ESG دارای امتیاز ارزیابی شده (حداقل ۰.۰۱) باشد.

1. Global Reporting Initiative
2. Tobin's Q
3. Enterprise Value

جدول ۱. توصیفات متغیرها

دسته بندی ها	متغیر	نمادها	تعریف	مبانی نظری
نمره ی ستون زیست محیطی	E	E	تأثیر شرکت بر سیستم های طبیعی زنده و غیرزنده، شامل هوا، خاک، آب و همچنین اکوسیستم ها.	دسته بندی های :استفاده از منابع، انتشارات، نوآوری زیست محیطی
نمره ی ستون اجتماعی	S	S	توانایی شرکت در ایجاد اعتماد و وفاداری در بین کارکنان، مشتریان و جامعه با استفاده از بهترین شیوه های مدیریت.	دسته بندی های :نیروی کار، حقوق بشر، جامعه، مسئولیت محصول
نمره ی ستون مدیریتی	G	G	سیستم ها و فرآیندهای شرکتی که اطمینان می دهند اعضای هیئت مدیره و مدیران اجرایی به نفع سهامداران خود در بلندمدت عمل می کنند.	دسته بندی های :نمره ی مدیریت، مشارکت سهامداران، استراتژی مسئولیت اجتماعی شرکت
مدل مبتنی بر حسابداری	بازده دارایی ها	RoA- 1	سود قبل از بهره و مالیات نسبت به کل دارایی ها	
		RoA- 2	درآمد خالص به کل دارایی ها	
مدل مبتنی بر بازار	کیو توپین ارزش شرکت اقتصادی	TQ	ارزش بازار به کل دارایی ها	
		EV	ارزش بازار + بدهی شامل سهام ممتاز و منافع اقلیت - وجه نقد و سرمایه گذاری های کوتاه مدت	

متغیرهای پیامدی (وابسته):

برای سنجش عملکرد مالی شرکت ها، از دو رویکرد مکمل استفاده شده است:

شاخص های مبتنی بر حسابداری:

بازده دارایی ها (ROA): نسبت سود خالص به کل دارایی ها، که بازده عملیاتی شرکت را نشان می دهد.

بازده دارایی های تعدیل شده (ROA-2): نسخه ای تعدیل شده که آثار غیرعملیاتی حذف شده اند.

شاخص های مبتنی بر بازار:

نسبت Q توپین: نسبت ارزش بازار شرکت به هزینه جایگزینی دارایی ها؛ شاخصی از ارزش گذاری بازار نسبت به عملکرد آتی شرکت.

ارزش بنگاه: EV1 مجموع ارزش بازار سهام و بدهی ها منهای وجه نقد، که معیاری از ارزش کلی شرکت در بازار سرمایه است.

این مطالعه به بررسی تأثیر غیر متقارن گزارش های پایداری بر عملکرد مالی شرکت های پذیرفته شده در بازار اوراق بهادار عراق. برای دستیابی به این هدف، داده های مالی این شرکت ها تحلیل شده و نتایج آن با استفاده از روش های آماری تحلیلی ارائه خواهد شد. از مدل سازی معادلات ساختاری به عنوان ابزار تحلیلی استفاده خواهد شد.

مدل سازی معادلات ساختاریک روش آماری پیشرفته است که برای آزمون روابط بین متغیرهای مختلف در مدل های ساختاری استفاده می شود. مدل سازی معادلات ساختاری به عنوان ابزاری قدرتمند در تحقیقات اجتماعی، رفتاری، اقتصادی، روانشناسی و آموزشی شناخته می شود زیرا روابط پیچیده بین متغیرها را به طور نظری و کمی تحلیل می کند.

۱- تحلیل روابط متقابل: مدل سازی معادلات ساختاری قادر به بررسی روابط متقابل بین متغیرها، از جمله روابط علی و واسطه ای، است که به درک روابط پیچیده بین پدیده ها کمک می کند.

۲- ارزیابی مدل‌های نظری: مدل‌سازی معادلات ساختاری امکان بررسی و آزمون کمی مدل‌های نظری را فراهم می‌آورد که به محققان کمک می‌کند تا درجه انطباق داده‌ها با فرضیات را ارزیابی کنند و بفهمند چگونه متغیرها در واقعیت با یکدیگر تعامل دارند.

۳- کنترل خطاهای اندازه‌گیری: مدل‌سازی معادلات ساختاری امکان کنترل خطاهای اندازه‌گیری و تفاوت‌های داده‌ها را فراهم می‌آورد که به تحلیل پدیده‌های پیچیده و روابط پیچیده در تحقیق کمک می‌کند.

تحلیل داده‌های طولی: مدل‌سازی معادلات ساختاری توانایی استفاده از تحلیل داده‌های طولی را داراست، که امکان مطالعه تغییرات زمانی و تأثیرات شرایط زمانی بر روابط بین متغیرها را فراهم می‌آورد و توانایی تفسیر تحولات و دینامیک‌های پدیده‌های مورد مطالعه را بهبود می‌بخشد.

با استفاده از این روش‌شناسی، محققان می‌توانند تأثیر غیر متقارن گزارش‌های پایداری بر عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار عراق را درک کرده و توصیه‌های مبتنی بر مبانی علمی قوی برای بهبود عملکرد مالی از طریق گزارش‌های پایداری ارائه دهند.

به منظور نیل به این هدف، داده‌های مالی شرکت‌های منتخب طی یک دوره شش‌ساله (۲۰۱۸-۲۰۲۳) گردآوری و از طریق روش‌های آماری پیشرفته تحلیل می‌شود. در این میان، مدل‌سازی معادلات ساختاری (SEM) به عنوان ابزار اصلی تحلیل داده‌ها به کار گرفته خواهد شد. این روش، یکی از رویکردهای آماری نوین و پیشرفته است که امکان بررسی هم‌زمان چندین رابطه علی و غیرعلی میان متغیرهای پنهان و آشکار را فراهم می‌سازد (کلاین، ۲۰۱۶). مدل‌سازی معادلات ساختاری نه تنها برای آزمون روابط خطی و علی بین متغیرها مورد استفاده قرار می‌گیرد، بلکه قادر است تأثیرات میانجی، تعدیل‌گر و متقابل را نیز مورد بررسی قرار دهد (هیر و همکاران، ۲۰۱۹). این قابلیت به‌ویژه در موضوعاتی که با پدیده‌های پیچیده و چندوجهی مانند گزارش‌های پایداری (که شامل ابعاد زیست‌محیطی، اجتماعی و حاکمیتی است) سر و کار دارند، بسیار ارزشمند است.

یکی از ویژگی‌های برجسته مدل‌سازی معادلات ساختاری، امکان تحلیل روابط متقابل و شبکه‌ای بین متغیرهاست که به درک عمیق‌تری از دینامیک‌های حاکم بر پدیده‌ها منجر می‌شود. برای مثال، در این مطالعه، می‌توان تأثیرات مستقیم و غیرمستقیم افشای اطلاعات پایداری بر عملکرد مالی را بررسی کرده و نقش متغیرهای واسطه‌ای مانند شهرت شرکت یا اعتماد سرمایه‌گذاران را نیز تحلیل کرد. افزون بر این، مدل‌سازی معادلات ساختاری ابزار مناسبی برای ارزیابی مدل‌های نظری به‌شمار می‌آید و می‌تواند از طریق شاخص‌هایی مانند RMSEA، CFI و TLI میزان برازش مدل با داده‌های تجربی را تعیین کند (هو و بنتلر، ۱۹۹۹).

نکته مهم دیگر در استفاده از SEM، قابلیت آن در کنترل خطاهای اندازه‌گیری است. به دلیل آنکه بسیاری از متغیرهای مورد مطالعه در حوزه‌های رفتاری و اجتماعی (مانند ادراک از پایداری یا اعتماد به افشا) به‌صورت مستقیم قابل مشاهده نیستند، SEM با تعریف متغیرهای پنهان امکان تحلیل دقیق‌تری از داده‌ها را فراهم می‌آورد (اسچوماکر و لوماکس، ۲۰۱۶). به علاوه، این روش قابلیت تحلیل داده‌های طولی را نیز دارد، به این معنا که می‌توان تأثیرات زمانی گزارش‌های پایداری را بر عملکرد مالی شرکت‌ها در دوره‌های مختلف بررسی کرد و روندهای تغییر را در طول زمان تحلیل نمود (لیتل، ۲۰۱۳).

در مجموع، بهره‌گیری از مدل‌سازی معادلات ساختاری در این تحقیق به محقق این امکان را می‌دهد که تأثیر غیرمتقارن گزارش‌های پایداری را به‌گونه‌ای علمی، منسجم و مبتنی بر شواهد تجربی تحلیل کند. این رویکرد، علاوه بر تبیین علمی روابط میان افشای اطلاعات پایداری و عملکرد مالی، بستری برای ارائه توصیه‌های کاربردی در زمینه سیاست‌گذاری گزارشگری پایداری در بازار سرمایه عراق فراهم می‌آورد.

در رابطه با انسجام، این شامل ارزیابی میزان سازگاری شواهد تجربی با رابطه نظری تعیین شده است. معیار انسجام بر اساس عضویت فازی یا امتیازات عضویت به صورت زیر محاسبه می شود:

$$coverage(x_i \leq y_i) = \frac{\sum(\min(x_i, y_i))}{\sum x_i}$$

جایی که (x_i) امتیاز عضویت در ترکیبی از شرایط و (y_i) امتیاز عضویت در نتیجه است. پس از تعیین آستانه های حداقل فراوانی و انسجام، مواردی که این آستانه ها را برآورده نمی کنند، از تحلیل حذف می شوند. سپس این فرآیند به تحلیل استاندارد ادامه می دهد که سه راه حل را تولید می کند: پیچیده، خلاصه شده و میانی. این راه حل ها نشان دهنده مسیرهای مختلفی هستند که به نتیجه منجر می شوند. همان طور که اشاره شد، نظریه پیچیدگی و نظریه های پیکربندی به طور ذاتی اصل چندراهی را فرض می کنند؛ این اصل بیانگر این است که ترکیبات متعددی از شرایط مقدم می توانند به یک اندازه موثر باشند (فیس، ۲۰۱۱؛ وودساید، ۲۰۱۴). راه حل پیچیده شامل تمام ترکیبات ممکن از شرایط است که در آن از عملیات منطقی سنتی استفاده می شود. راه حل خلاصه شده بر پایه ی فرضیات ساده کننده استوار است و تنها شامل مهم ترین شرایط («شرایط اصلی») می شود. راه حل میانی از تنها یک زیرمجموعه از این فرضیات ساده کننده استفاده می کند و توضیحی ترین راه حل برای دستیابی به نتیجه است. نتیجه مورد نظر را توضیح می دهد و به صورت زیر محاسبه می شود:

$$coverage(x_i \leq y_i) = \frac{\sum(\min(x_i, y_i))}{\sum y_i}$$

در ادبیات مالی، اغلب رویکردهای تحلیل به دنبال برآورد اثرات منفرد و مستقل متغیرها بر عملکرد هستند. اما پیچیدگی های محیط واقعی شرکت ها ایجاب می کند که به جای رویکردهای خطی، ترکیب های چندعاملی بررسی شوند. IFS-QCA این امکان را فراهم می سازد. مفاهیم شرط کافی و شرط ضروری در این روش نقش کلیدی ایفا می کنند؛ به عنوان مثال، ممکن است مسئولیت پذیری اجتماعی به تنهایی برای سودآوری کافی نباشد، اما در کنار افشای مناسب اطلاعات و عملکرد محیط زیستی خوب، بتواند نتیجه مالی مطلوبی رقم بزند. این منطق، با واقعیت تصمیم گیری مدیران مالی و سرمایه گذاران که همواره با چندین عامل به صورت هم زمان مواجه اند، بسیار سازگار است.

آزمون نرمالیتی یکی از آزمون های آماری مهم است که برای بررسی انطباق توزیع داده های نمونه با توزیع نرمال (گوسی) استفاده می شود. در بسیاری از روش های آماری مانند رگرسیون خطی، تحلیل واریانس (ANOVA) و تحلیل های پارامتری دیگر، فرضیه اصلی این است که داده ها از توزیع نرمال پیروی می کنند. بنابراین، آزمایش نرمالیتی ابزار حیاتی برای ارزیابی اعتبار این فرضیه است. در این آزمون، به طور کلی، دو رویکرد اصلی برای بررسی نرمال بودن داده ها وجود دارد: آزمون های گرافیکی و آزمون های آماری. در روش های گرافیکی، نمودارهایی مانند هیستوگرام ها، نمودارهای جعبه ای و نمودارهای Q-Q 1 استفاده می شوند تا انحرافات از نرمال بودن به طور بصری شناسایی شود. به عنوان مثال، در نمودار Q-Q، اگر داده ها از توزیع نرمال پیروی کنند، نقاط داده ها باید روی یک خط مستقیم قرار بگیرند. در آزمون های آماری، از آزمون های مختلفی نظیر آزمون شاپیرو-ویلک، آزمون کولموگروف-اسمیرنوف، و آزمون اندرسون-دارلینگ، برای ارزیابی نرمال بودن استفاده می شود. در این آزمون ها، فرضیه صفر (H_0) این است که داده ها از توزیع نرمال پیروی می کنند و فرضیه جایگزین (H_1) ادعا می کند که داده ها از توزیع نرمال پیروی نمی کنند. اگر سطح معنی داری در این آزمون ها بیشتر از ۰.۰۵ باشد، فرضیه صفر تایید می شود و می توان گفت که داده ها از توزیع نرمال پیروی می کنند. اما اگر سطح معنی داری کمتر از ۰.۰۵ باشد، فرضیه صفر رد شده و می توان نتیجه گرفت که داده ها از توزیع نرمال پیروی

نمی‌کنند. در مواردی که داده‌ها نرمال نیستند، روش‌های آماری غیرپارامتری یا تبدیل‌های مناسب داده‌ها برای تحلیل به کار گرفته می‌شوند. به طور کلی، آزمون نرمالیتی به محققان کمک می‌کند تا صحت پیش‌فرض‌های مدل‌های آماری را بررسی کرده و تحلیل‌های دقیق‌تری انجام دهند.

آزمون هم‌خطی یکی از آزمون‌های آماری است که به بررسی وجود همبستگی بالا بین متغیرهای مستقل در یک مدل رگرسیونی پرداخته و اهمیت زیادی در تحلیل‌های آماری دارد. این آزمون زمانی مورد استفاده قرار می‌گیرد که قصد داریم تأثیر هر یک از متغیرهای مستقل را بر متغیر وابسته در مدل رگرسیونی بررسی کنیم. در حالت ایده‌آل، فرض بر این است که هر یک از متغیرهای مستقل به طور مستقل از سایر متغیرها با متغیر وابسته رابطه داشته باشند. اما در صورتی که دو یا چند متغیر مستقل در مدل دارای همبستگی قوی با یکدیگر باشند، پدیده‌ای به نام هم‌خطی بروز می‌کند که می‌تواند مشکلاتی در تحلیل‌های رگرسیونی ایجاد کند. هم‌خطی باعث می‌شود که تخمین‌های ضرایب رگرسیونی ناپایدار و غیر قابل اعتماد شوند، زیرا اگر یک متغیر مستقل با دیگر متغیرهای مدل همبستگی بالایی داشته باشد، پیش‌بینی تأثیرات آن بر متغیر وابسته دشوار خواهد بود. به عبارت دیگر، وجود هم‌خطی بالا در مدل باعث افزایش واریانس ضرایب رگرسیونی شده و می‌تواند خطای استاندارد را افزایش دهد، که نتیجه آن کاهش توان آزمون‌های آماری و اعتماد به نتایج رگرسیونی است. برای شناسایی و ارزیابی هم‌خطی، می‌توان از معیارهایی مانند شاخص واریانس افزایشی (VIF) یا نسبت تورم واریانس استفاده کرد. اگر VIF برای یک متغیر مستقل از مقدار آستانه خاصی، معمولاً ۱۰، فراتر رود، نشان‌دهنده وجود هم‌خطی شدید است. در این حالت، پژوهشگران ممکن است تصمیم به حذف یا ادغام برخی از متغیرهای هم‌خطی بگیرند تا مدل رگرسیونی دقیق‌تر و پایدارتر شود. از این رو، آزمون هم‌خطی ابزاری کلیدی برای اطمینان از صحت و قابل اعتماد بودن نتایج مدل‌های رگرسیونی به شمار می‌آید و به محققان کمک می‌کند تا مدل‌هایی که از نظر آماری معتبر و پایدار هستند، ارائه دهند.

شرکت‌های عراقی که در بورس اوراق بهادار عراق ثبت شده‌اند و تعداد آن‌ها (۱۰۳) شرکت هستند از سال ۲۰۱۹ تا ۲۰۲۳ و به تفکیک بخش‌های زیر فعالیت می‌کنند: بانک‌ها (۴۲)، ارتباطات (۲)، صنعت (۲۰)، کشاورزی (۷)، گردشگری (۱۰)، خدمات (۱۰)، سرمایه‌گذاری مالی (۶)، و بیمه (۵).

در این تحقیق، از داده‌های منتشر شده در سایت رسمی بورس اوراق بهادار عراق و گزارش‌های مالی سالیانه استفاده شد.

یافته‌ها

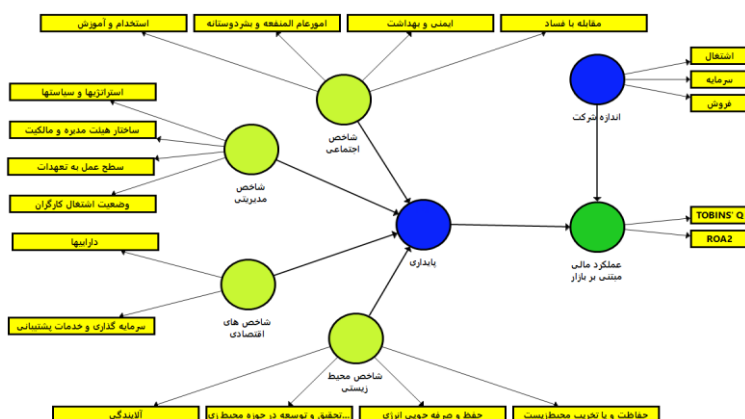
در پژوهش‌هایی که با حجم بالایی از داده‌ها و تعداد زیادی متغیر سروکار دارند، استفاده از روش‌های چندمتغیره برای دستیابی به نتایج دقیق ضروری است. یکی از این روش‌ها، تحلیل مؤلفه‌های اصلی است که با هدف کاهش ابعاد داده‌ها و ساده‌سازی ساختار پیچیده آن‌ها بدون از دست رفتن اطلاعات کلیدی انجام می‌شود. در این روش، متغیرهای مرتبط به ترکیب‌های خطی جدیدی تبدیل می‌شوند که مستقل از یکدیگر بوده و هر ترکیب یا مؤلفه میزان مشخصی از واریانس داده‌ها را توضیح می‌دهد. مؤلفه‌های اصلی به ترتیب اهمیت و سهمشان در تبیین تغییرات داده‌ها استخراج می‌شوند و می‌توان با تعداد محدودی از آن‌ها ساختارهای پنهان و اصلی داده‌ها را تفسیر کرد.

در زمینه مطالعه تأثیر نامتقارن گزارش‌های پایداری بر عملکرد مالی شرکت‌ها در بورس عراق، PCA به پژوهشگر این امکان را می‌دهد تا از میان شاخص‌های زیست‌محیطی، اجتماعی و مدیریتی، مؤلفه‌هایی را استخراج کند که بیشترین سهم را در تغییرات عملکرد مالی دارند. این کار هم باعث فشرده‌سازی اطلاعات و کاهش هم‌خطی متغیرها می‌شود و هم ابعاد پنهان مؤثر بر عملکرد مالی را آشکار می‌کند.

• **شاخص‌های زیست‌محیطی:** از میان ۱۸ متغیر محیط‌زیستی، سه مؤلفه اصلی بیش از ۷۰ درصد واریانس کل داده‌ها را تبیین کردند. مؤلفه اول بیشترین سهم را دارد و شاخص‌هایی مانند «حفاظت محیط‌زیست»، «صرفه‌جویی در انرژی» و «تحقیق و توسعه محیط‌زیستی» را نمایندگی می‌کند.

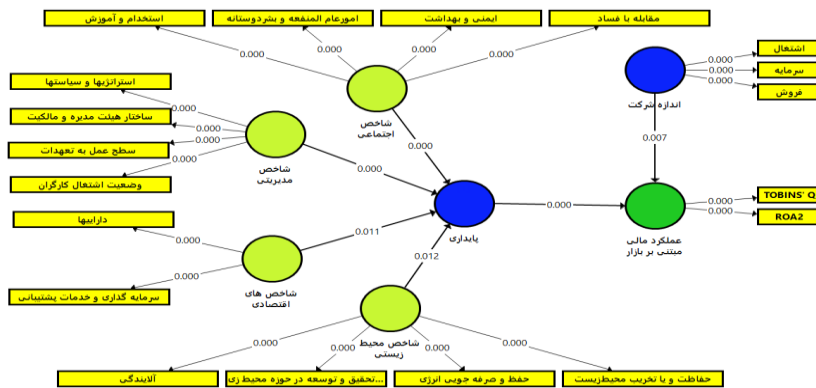
- **شاخص های اجتماعی:** تحلیل ۲۴ متغیر اجتماعی، چهار مؤلفه اصلی استخراج کرد که حدود ۷۰ درصد تغییرات داده ها را توضیح می دهند. مؤلفه اول شامل متغیرهایی چون «امنیت شغلی»، «حقوق انسانی» و «مشارکت کارکنان» است و نقش اساسی در پایداری اجتماعی دارد.
 - **شاخص های مدیریتی (حاکمیت شرکتی):** از ۱۸ متغیر مدیریتی، سه مؤلفه اصلی بیش از ۷۲ درصد واریانس را پوشش می دهند. مؤلفه اول با سهم بیش از ۶۰ درصد، شاخص های اصلی راهبری شرکتی را نمایندگی می کند و سایر مؤلفه ها نقش تکمیلی دارند.
- مؤلفه های استخراج شده در تحلیل های بعدی مانند مدل سازی ساختاری و تحلیل فازی تطبیقی به عنوان شاخص های اصلی تأثیرگذار لحاظ شدند و نشان دادند که پایداری تحت تأثیر مستقیم سه شاخص مدیریتی، اجتماعی و زیست محیطی قرار دارد و خود نیز عملکرد مالی بازارمحور شرکت ها را تحت تأثیر قرار می دهد. متغیرهایی مانند اندازه شرکت نیز به عنوان متغیر تعدیل کننده ایفای نقش می کنند.
- با استفاده از ۱۰ مؤلفه اصلی (۳ زیست محیطی، ۴ اجتماعی و ۳ مدیریتی) می توان سازوکارهای پایداری سازمانی را به شکل منسجم و قابل تفسیر تحلیل کرد. این کاهش ابعاد داده ها، پیچیدگی مدل مفهومی را کاهش داده و زمینه ساز طراحی مدل های تصمیم گیری و سیاست گذاری مؤثر در حوزه پایداری و عملکرد مالی شرکت ها شده است. نمودار اسکری نیز انتخاب این مؤلفه ها را تایید می کند و PCA به عنوان ابزاری آماری قدرتمند، ساختار حاکمیتی و عوامل مؤثر واقعی را شفاف تر می سازد.
- در این پژوهش، پایایی ابزارهای اندازه گیری متغیرها با بررسی بارهای عاملی گویه ها در مدل های اندازه گیری بازتابی سنجیده شد. بر اساس پژوهش هیر و همکاران (۲۰۱۷)، بار عاملی هر گویه باید حداقل ۰.۷ باشد تا نشان دهد آن گویه سازه پنهان مربوطه را به خوبی نمایندگی می کند. گویه هایی که بار عاملی کمتر از ۰.۴ دارند، در صورتی که حذف آنها موجب افزایش پایایی ترکیبی و بهبود کیفیت مدل شود، از تحلیل حذف می شوند.
- علاوه بر مقدار بار عاملی، معناداری آن نیز با آزمون t بررسی شد. سطوح اطمینان آماری شامل ۹۰ درصد ($t \geq 1.64$)، ۹۵ درصد ($t \geq 1.96$) و ۹۹ درصد ($t \geq 2.58$) است. اگر t به دست آمده برای هر گویه بالاتر از این مقادیر باشد، بار عاملی آن از نظر آماری معنادار تلقی می شود و سهم قابل توجهی در تبیین سازه دارد.
- در مجموع، ارزیابی همزمان بار عاملی و معناداری آماری، ابزار مناسبی برای بررسی کیفیت مدل های بازتابی است و موجب افزایش اعتبار و قابلیت اعتماد نتایج پژوهش می شود.
- در این مطالعه فرم کلی مدل مورد پژوهش به صورت زیر است. همانگونه که در شکل مشاهده می شود ارتباط میان متغیرهای مورد بررسی در این مطالعه بر اساس بررسی مطالعات پیشین و با تکیه بر پرسشنامه های استاندارد شکل گرفته است.

شکل ۱. فرم کلی مدل مورد پژوهش

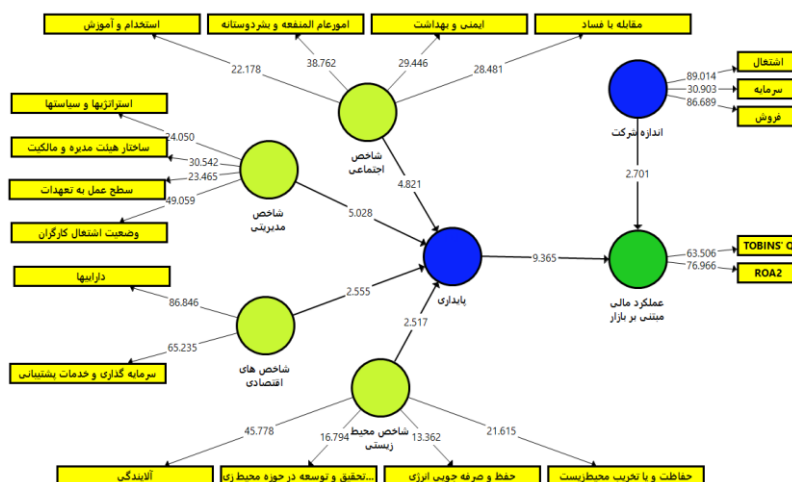


همچنین، تحلیل داده‌ها شکل ۲ مدل را در حالت ضرایب استاندارد نشان می‌دهد.

شکل ۲. مدل ساختاری در حالت ضرایب استاندارد



شکل ۳. مدل اصلی آزمون شده پژوهش بر اساس آماره T

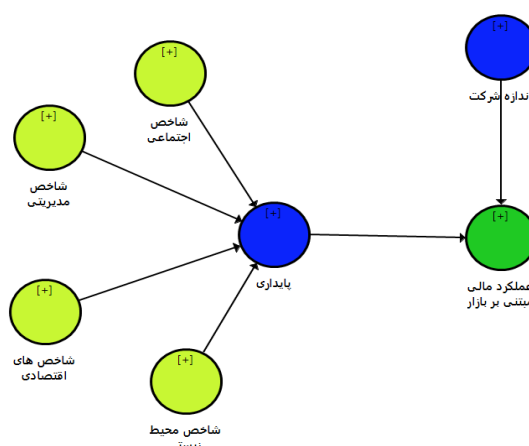


برازش حداقل مربعات جزئی (Model Fit) نشان می‌دهد تا چه میزان مدل نظری ارائه شده با مدل تجربی که توسط پژوهشگر اجرا شده، هماهنگی دارد. تعداد این شاخص‌ها در حداقل مربعات جزئی نسبت به مدل معادلات ساختاری محدودتر است. به طور کلی از شاخص‌های برازش مدل برای سنجش شباهت میان منحنی‌های تجربی و منحنی‌های نظری استفاده می‌شود. در مدل معادلات ساختاری از شاخص‌های برازش مدل برای ارزیابی بخش ساختاری استفاده می‌شود. با توسعه نرم‌افزارهای حداقل مربعات جزئی امکان محاسبه برخی از شاخص‌های برازش در این نرم‌افزار نیز وجود دارد.

جدول ۱. شاخص‌های برازندگی مدل مفهومی پژوهش

عبارت‌های آماری	χ^2/ Df	RMSEA	NFI	P-value	Df	AGFI	GFI	Chi-square
دامنه قابل قبول	۵	۰.۸۰۰	۰.۷۰۰	۰.۲۴۰	۲۳۱	۰.۹۰۲	۰.۹۲۵	—
مقدار محاسبه شده	۴/۳۰۲	۰.۱۷۰	۰.۸۰۳	۰.۰۰۶	—	۰.۹۳۵	۰.۹۴۵	۲۶۶.۲۸

نتایج به دست آمده از این آزمون نشان از منطقی و درست بودن نتایج به دست آمده از مدل ساختاری نهایی دارد.



جدول ۲. آماره ضرائب مسیر

آلفا کرونباخ	rho_A	پایایی مرکب	میانگین واریانس استخراج شده (AVE)
0.883	0.882	0.88	0.71
0.786	0.796	0.785	0.481
0.713	0.739	0.717	0.394
0.81	0.815	0.81	0.518
0.784	0.788	0.785	0.647
0.798	0.798	0.798	0.664
0.831	0.836	0.832	0.623

جدول فوق شاخص های سنجش پایایی و روایی سازه ها را در یک مدل اندازه گیری نشان می دهد. بر اساس مقادیر آلفای کرونباخ، که به عنوان شاخصی از پایایی درونی شناخته می شود، تمامی متغیرها از حد قابل قبول ۰.۷ فراتر رفته اند، که نشان دهنده انسجام درونی مناسب گویه ها برای هر سازه است. بالاترین مقدار آلفای کرونباخ مربوط به «اندازه شرکت» (۰.۸۸۳) و پایین ترین آن مربوط به «شاخص محیط زیستی» (۰.۷۱۳) است، اما همچنان در محدوده قابل قبول قرار دارد. در بررسی پایایی مرکب (CR) و rho_A نیز روند مشابهی مشاهده می شود؛ تمام سازه ها مقادیر بالای ۰.۷ دارند که نشان دهنده پایایی مناسب ابزارهای اندازه گیری در سطح ساختاری است. این موضوع اعتبار سنجی نتایج مدل ساختاری را تقویت می کند. به طور خاص، متغیرهای «اندازه شرکت»، «پایداری» و «عملکرد مالی مبتنی بر بازار» دارای بالاترین مقادیر CR هستند که نشان دهنده سازگاری قوی میان گویه ها در سنجش این مفاهیم است. در نهایت، میانگین واریانس استخراج شده (AVE) که بیانگر میزان واریانس تبیین شده توسط گویه های هر سازه است، برای اکثر سازه ها بالاتر از مقدار آستانه ۰.۵ می باشد که نشانه ای از روایی همگرای مطلوب است. البته در دو مورد یعنی «شاخص اجتماعی» (۰.۴۸۱) و «شاخص محیط زیستی» (۰.۳۹۴)، مقدار AVE کمتر از ۰.۵ است که می تواند نشان دهنده ضعف نسبی در روایی همگرا برای این سازه ها باشد و ممکن است نیاز به بازنگری در گویه های مربوط به این دو شاخص وجود داشته باشد. در مدل های رگرسیونی و مدل های معادلات ساختاری، بررسی هم خطی چندگانه از مراحل ضروری تحلیل محسوب می شود؛ زیرا هم خطی بالا می تواند بر برآورد دقیق ضرایب متغیرهای مستقل تأثیر منفی بگذارد و تفسیر رابطه میان متغیرها را با ابهام مواجه سازد. عامل تورم واریانس (VIF) یکی از شاخص های رایج برای سنجش شدت هم خطی میان متغیرهای مستقل است. مقدار VIF نشان می دهد که واریانس برآورد شده برای ضریب یک متغیر به دلیل همبستگی با سایر متغیرهای مستقل تا چه میزان افزایش یافته است. به طور معمول، اگر مقدار VIF از ۵ فراتر رود، نشانه ای از وجود هم خطی شدید تلقی می شود و نیاز به اصلاح مدل یا حذف متغیرهای همبسته وجود دارد. بر اساس جدول ارائه شده، تمامی متغیرها

دارای مقادیر VIF کمتر از ۲ هستند که این امر نشان‌دهنده نبود هم‌خطی شدید بین متغیرهای مستقل در مدل مورد بررسی است. بالاترین مقدار VIF مربوط به متغیر «وضعیت اشتغال کارگران» با عدد ۱.۸۳۵ و متغیرهای «دارایی‌ها»، «ساختار هیئت مدیره و مالکیت» و «سرمایه‌گذاری و خدمات پشتیبانی» هر کدام با مقدار ۱.۷۱۳ هستند. این مقادیر همچنان بسیار پایین‌تر از حد بحرانی ۵ هستند و حاکی از آن‌اند که هیچ‌یک از متغیرهای مستقل به‌صورت خطی قوی تابع سایر متغیرها نیستند. این نتایج به تحلیل‌گر اطمینان می‌دهند که داده‌های استفاده‌شده در مدل از لحاظ آماری به‌خوبی از مسئله هم‌خطی مصون مانده‌اند و می‌توان ضریب تأثیر هر متغیر مستقل بر متغیر وابسته را بدون نگرانی از انحراف ناشی از همبستگی درونی بین پیش‌بین‌ها تفسیر کرد. از این رو، با توجه به مقادیر پایین VIF، می‌توان نتیجه گرفت که قدرت تبیین مدل بیشتر به کیفیت واقعی داده‌ها و ساختار مدل مربوط است، نه به اثرات مصنوعی ناشی از هم‌خطی متغیرها.

جدول ۳. آزمون هم‌خطی

آلایندگی	1. 512
استخدام و آموزش	1. 465
استراتژیها و سیاستها	1. 624
اشتغال	1. 66
امورعام المنفعه و بشردوستانه	1. 661
ایمنی و بهداشت	1. 572
تحقیق و توسعه در حوزه محیط زیست	1. 294
حفظ و صرفه جویی انرژی	1. 223
داراییها	1. 713
ساختار هیئت مدیره و مالکیت	1. 713
سرمایه	1. 524
سرمایه گذاری و خدمات پشتیبانی	1. 713
سطح عمل به تعهدات	1. 531
فروش	1. 116
مقابله با فساد	1. 536
وضعیت اشتغال کارگران	1. 835
حفاظت و یا تخریب محیط‌زیست	1. 443

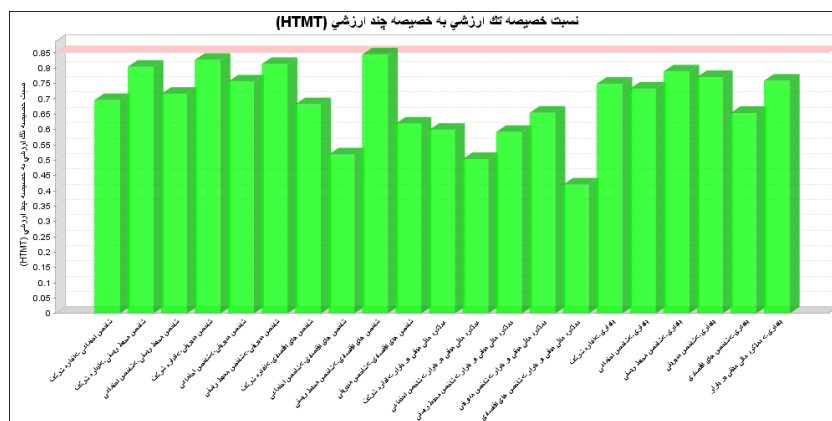
در مدل‌های اندازه‌گیری مبتنی بر روش حداقل مربعات جزئی (PLS)، بررسی روایی و اگرایی یکی از مراحل اساسی برای ارزیابی صحت ساختار عاملی است. روایی و اگرایی بیان می‌کند که چقدر گویه‌های مربوط به یک سازه خاص، با گویه‌های سازه‌های دیگر تفاوت دارند و در واقع، آیا هر مجموعه از گویه‌ها به درستی نماینده مفهوم موردنظر خود هستند یا خیر. در صورت فقدان روایی و اگرایی، ممکن است شاخص‌های مختلف در مدل به‌طور ناخواسته سازه‌های متفاوتی را اندازه‌گیری کنند که این موضوع به تداخل مفهومی و کاهش دقت مدل می‌انجامد. در تحلیل مدل‌های معادلات ساختاری به روش PLS، روایی و اگرایی به‌طور سنتی با استفاده از معیار فورنل-لارکر و در سال‌های اخیر با روش جدیدتر HTMT بررسی می‌شود. شاخص HTMT که به عنوان «نسبت ویژگی‌های ناهم‌گون به ویژگی‌های هم‌گون» ترجمه می‌شود، معیاری کمی برای ارزیابی تمایز میان سازه‌هاست. HTMT به‌طور خاص مقایسه‌ای بین میانگین همبستگی‌های بین شاخص‌های غیرمرتبط (بین سازه‌ای) با میانگین همبستگی‌های درون سازه‌ای است. اگر این نسبت زیاد باشد (بیش از ۰.۹ یا در موارد محافظه‌کارانه بیش از ۰.۸۵)، می‌توان نتیجه گرفت که سازه‌های مدل به اندازه کافی از هم متمایز نیستند و احتمال تداخل مفهومی بین آن‌ها وجود دارد. این معیار به دلیل حساسیت و قدرت تشخیص بالا نسبت به روش‌های قدیمی، در سال‌های اخیر بسیار مورد استفاده قرار گرفته است. در نرم‌افزار SmartPLS، می‌توان با اجرای فرآیند bootstrapping،

مقادیر HTMT را همراه با فواصل اطمینان آن‌ها به دست آورد. با نگاهی به جدول ارائه شده، مشاهده می‌شود که تمامی مقادیر HTMT کمتر از آستانه استاندارد ۰.۹ هستند. برای نمونه، مقدار HTMT بین سازه «پایداری» و «شاخص محیط زیستی» برابر با ۰.۷۸۹ و بین «پایداری» و «شاخص اجتماعی» برابر با ۰.۷۳۳ است که نشان‌دهنده تمایز مفهومی مناسب میان این سازه‌هاست. همچنین، بالاترین مقدار HTMT مربوط به رابطه بین «شاخص‌های اقتصادی» و «شاخص محیط زیستی» با مقدار ۰.۸۴۴ است که اگرچه به آستانه بالا نزدیک است، اما همچنان در محدوده قابل قبول قرار دارد. مقادیر پایین‌تری نظیر ۰.۵۰۳ بین «شاخص اجتماعی» و «عملکرد مالی بازار» یا ۰.۴۲ بین «شاخص‌های اقتصادی» و «عملکرد بازار» نیز مؤید این است که تمایز کافی بین مفاهیم برقرار است. در مجموع، نتایج به دست آمده از تحلیل HTMT نشان می‌دهد که متغیرهای مورد بررسی در این پژوهش از تفکیک مفهومی مناسبی برخوردارند و می‌توان با اطمینان بیشتری روابط ساختاری میان آن‌ها را تفسیر کرد.

جدول ۵. آزمون HTMT

پایداری	عملکرد مالی مبتنی بر بازار	شاخص‌های اقتصادی	شاخص مدیریتی	شاخص محیط زیستی	شاخص اجتماعی	اندازه شرکت	
							اندازه شرکت
						0.695	شاخص اجتماعی
					0.716	0.804	شاخص محیط زیستی
				0.813	0.756	0.827	شاخص مدیریتی
			0.619	0.844	0.518	0.682	شاخص‌های اقتصادی
		0.42	0.654	0.591	0.503	0.598	عملکرد مالی مبتنی بر بازار
	0.759	0.654	0.771	0.789	0.733	0.749	پایداری

نمودار ۲. نمودار پایایی و آزمون MTMT



نتایج حاصل از آزمون روایی و پایایی مدل تحقیق در جدول زیر ذکر شده است که پایایی و روایی مدل ساختاری به دست آمده تایید می‌گردد.

یکی دیگر از شاخص‌های ارزیابی روایی افتراقی از طریق بارهای متقاطع به روش فورنل و لارکر است. بر طبق نظر هایر و همکاران (۲۰۱۶) هر آیتم یک سازه نسبت سایر سازه‌ها باید بار عاملی قوی‌تری بر روی سازه مربوط به خود داشته باشد. نتایج مربوط به روایی افتراقی در جدول زیر قابل مشاهده است.

جدول ۶. شاخص‌های ارزیابی روایی افتراقی از طریق بارهای متقاطع به روش فورنل و لارکر

پایداری	عملکرد مالی مبتنی بر بازار	شاخص‌های اقتصادی	شاخص مدیریتی	شاخص محیط زیستی	شاخص اجتماعی	اندازه شرکت	
						0.843	اندازه شرکت
					0.694	0.706	شاخص اجتماعی
				0.628	0.726	0.805	شاخص محیط زیستی
			0.72	0.827	0.762	0.834	شاخص مدیریتی
		0.804	0.619	0.826	0.526	0.682	شاخص‌های اقتصادی
	0.815	0.419	0.656	0.595	0.517	0.601	عملکرد مالی مبتنی بر بازار
0.789	0.759	0.652	0.775	0.789	0.735	0.752	پایداری

جدول مربوط به آزمون روایی افتراقی به روش فورنل-لارکر، نمایانگر این است که بار عاملی هر سازه بر روی گویه‌های خود نسبت به بارهای عاملی آن‌ها بر روی سایر سازه‌ها قوی‌تر است؛ که این موضوع نشانه‌ای از تمایز مفهومی مناسب بین سازه‌هاست. برای مثال، مقدار ضریب درایه‌های قطر اصلی جدول (بار عاملی هر سازه بر روی گویه‌های خود) عموماً بالاتر از ۰.۶ است که نشان‌دهنده همبستگی درونی بالای گویه‌ها با سازه مربوطه است. این امر تأیید می‌کند که شاخص‌ها به خوبی مفهوم متغیر پنهان خود را اندازه‌گیری می‌کنند و از آلودگی مفهومی با سایر سازه‌ها در امان هستند. در بخش بیرونی جدول نیز مشاهده می‌شود که بارهای عاملی متقاطع بین گویه‌های هر سازه و سازه‌های دیگر نسبتاً پایین‌تر است. به طور نمونه، بار عاملی مربوط به «اندازه شرکت» با سازه‌های دیگر مانند «شاخص اجتماعی» (۰.۷۰۶) و «پایداری» (۰.۷۵۲) قابل توجه ولی کمتر از بار مربوط به خود سازه است. همین‌الگو در دیگر سازه‌ها نیز مشاهده می‌شود که تأیید کننده روایی افتراقی مطلوب است. همچنین، مقادیر نسبی پایین بار عاملی برای متغیرهایی چون «عملکرد مالی مبتنی بر بازار» در ارتباط با «شاخص‌های اقتصادی» و «پایداری» نشان‌دهنده استقلال کافی این متغیرهاست. در کل، این نتایج حاکی از آن است که سازه‌های مدل از نظر مفهومی از هم متمایز بوده و هر مجموعه‌ای از گویه‌ها به خوبی نماینده ویژگی‌های منحصر به فرد سازه مربوطه است. این وضعیت اعتبار ساختار عاملی مدل را تقویت می‌کند و اطمینان می‌دهد که روابط ساختاری مورد مطالعه، بر اساس سازه‌های معنادار و متمایز شکل گرفته‌اند.

جدول ۷. آزمون پایایی

میانگین واریانس استخراج شده (AVE)	پایایی مرکب	rho_A	آلفا کرونباخ	
0.71	0.88	0.882	0.883	اندازه شرکت
0.481	0.785	0.796	0.786	شاخص اجتماعی
0.394	0.717	0.739	0.713	شاخص محیط زیستی
0.518	0.81	0.815	0.81	شاخص مدیریتی
0.647	0.785	0.788	0.784	شاخص‌های اقتصادی
0.664	0.798	0.798	0.798	عملکرد مالی مبتنی بر بازار
0.623	0.832	0.836	0.831	پایداری

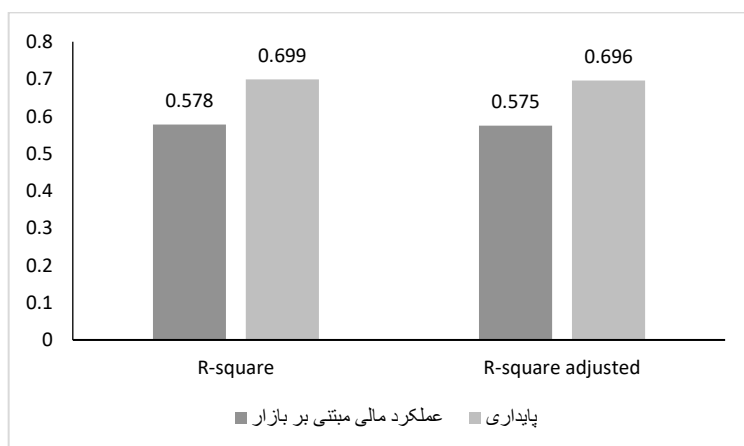
جدول آزمون پایایی، نشان‌دهنده بررسی ابعاد مختلف اعتبار درونی ابزارهای اندازه‌گیری است که با استفاده از شاخص‌هایی مانند آلفای کرونباخ، rho_A، پایایی مرکب (CR) و میانگین واریانس استخراج شده (AVE) صورت گرفته است. تمامی شاخص‌ها برای سازه‌های «اندازه شرکت»، «شاخص اجتماعی»، «شاخص مدیریتی»، «شاخص‌های

اقتصادی»، «عملکرد مالی مبتنی بر بازار» و «پایداری» در محدوده مطلوب و قابل قبول قرار دارند و نشان دهنده انسجام درونی بالا و اعتبار پایایی مناسب هستند. به عنوان نمونه، مقدار آلفای کرونباخ برای «اندازه شرکت» برابر با ۰.۸۸۳ است که بالاتر از آستانه ۰.۷ بوده و نشان دهنده همبستگی قوی بین گویه های این سازه است.

با این حال، سازه «شاخص محیط زیستی» در مقایسه با دیگر متغیرها، دارای کمترین مقادیر در شاخص های پایایی و به ویژه میانگین واریانس استخراج شده ($AVE=0.394$) است که پایین تر از حد استاندارد ۰.۵ قرار دارد. این موضوع می تواند نشان دهنده این باشد که گویه های این سازه به اندازه کافی توانایی تبیین واریانس خود را ندارند و ممکن است نیاز به بازبینی، تعدیل یا اضافه کردن گویه های بیشتر برای افزایش اعتبار این سازه وجود داشته باشد. در عین حال، سایر سازه ها با مقدار AVE بالاتر، نمایانگر روایی همگرا و تبیین مطلوبی از سازه های مورد نظر هستند.

در نهایت، مجموع شاخص های پایایی ارائه شده، تاییدی است بر انسجام و اعتبار درونی مدل ساختاری پژوهش. این امر تضمین می کند که داده های گردآوری شده از ابزارهای اندازه گیری به خوبی قابلیت بازتاب دقیق مفاهیم پژوهشی را دارند و این سازه ها به شکل مناسبی برای ادامه تحلیل ساختاری و آزمون فرضیه ها مورد استفاده قرار گیرند. در نتیجه، پژوهشگر می تواند با اعتماد به نفس بیشتری به تحلیل های ساختاری و نتایج حاصل از مدل بپردازد. مقدار R^2 برای دو متغیر وابسته مورد بررسی نیز در سطح ۱ درصد معنی دار و قابل قبول می باشد.

نمودار ۳. نمودار R^2



در این پژوهش، به منظور شناسایی شرکت هایی که رابطه نامتقارن بین شاخص های پایداری (ESGE) و عملکرد مالی (FP) دارند، از تحلیل موارد متضاد استفاده شد. این روش فراتر از تحلیل های سنتی خطی، امکان شناسایی الگوهای غیرمنتظره و انحرافات از فرضیات رایج را فراهم می کند و نشان می دهد که برخی شرکت ها با وجود عملکرد پایین در شاخص های پایداری، موفقیت مالی قابل توجهی داشته اند و بالعکس، شرکت هایی که به شاخص های ESGE توجه زیادی داشته اند، لزوماً نتایج مالی مطلوب کسب نکرده اند. به عنوان نمونه، در مورد شاخص محیط زیست (E) و بازده دارایی ها (ROA-1)، حدود ۳۴ درصد از نمونه شامل موارد متضاد بودند؛ ۱۸.۶ درصد دارای امتیازات پایین محیط زیستی اما عملکرد بالا و ۱۵.۷ درصد دارای امتیازات بالا اما عملکرد پایین بودند. این یافته ها نشان می دهد که رابطه بین پایداری و عملکرد مالی ساده و خطی نیست و عوامل زمینه ای و واسطه ای مانند صنعت، استراتژی مدیریتی و شرایط بازار نقش مهمی دارند. نتایج مشابه برای سایر شاخص های پایداری نیز مشاهده شد و الگوی کلی حاکی از نامتقارنی و پیچیدگی روابط است. این موضوع اهمیت بهره گیری از روش های تحلیلی پیشرفته و چندبعدی برای شناسایی وابستگی ها و الگوهای پنهان را نشان می دهد. درک این روابط نامتقارن برای مدیران، سرمایه گذاران و سیاست گذاران حیاتی است و به آن ها امکان می دهد

استراتژی‌های ESGE را به گونه‌ای طراحی کنند که هم مسئولیت اجتماعی و محیط زیستی رعایت شود و هم عملکرد مالی بهبود یابد.

نتیجه‌گیری

هدف این پژوهش، واکاوی تأثیر نامتقارن گزارش‌های پایداری بر عملکرد مالی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار عراق بود. یافته‌ها تصویری پیچیده و به دور از رابطه خطی ساده ترسیم می‌کنند. تحلیل موارد متضاد نشان داد که حدود یک‌سوم از شرکت‌های نمونه، الگویی معکوس از انتظارات نظری را به نمایش می‌گذارند: یا عملکرد مالی بالایی با وجود امتیازات ضعیف پایداری دارند، یا با وجود سرمایه‌گذاری قابل توجه در ابعاد محیطی، اجتماعی و راهبری، از عملکرد مالی مطلوبی برخوردار نیستند. این نتیجه مستقیماً مؤید دیدگاه نامتقارن مطرح‌شده در ادبیات است (Dincer et al., 2023; Zhou et al., 2023) و نشان می‌دهد که در بازار نوظهور عراق، مسیر ترجمه پایداری به ارزش مالی، هموار و یکنواخت نیست. نخستین لایه تفسیری این یافته، به کیفیت ابزار سنجش پایداری بازمی‌گردد. شاخص‌های پایایی و روایی مدل اندازه‌گیری، گرچه در مجموع قابل قبول بودند، اما ضعف نسبی در میانگین واریانس استخراج‌شده (AVE) برای شاخص محیط‌زیستی (۰.۳۹۴) و شاخص اجتماعی (۰.۴۸۱) مشاهده شد. این مقادیر که پایین‌تر از آستانه ۰.۵ هستند، هشدار می‌دهند که گویه‌های به کاررفته برای سنجش این دو بعد، هنوز بخش قابل توجهی از واریانس سازه را پوشش نمی‌دهند. چنین وضعی می‌تواند بخشی از الگوی نامتقارن مشاهده‌شده را توضیح دهد: چه‌بسا شرکت‌هایی که نمرات بالایی در این شاخص‌ها کسب کرده‌اند، لزوماً فعالیت‌های عمیق و اثربخش محیطی یا اجتماعی نداشته باشند، بلکه صرفاً به افشای نمادین پرداخته‌اند. این تفسیر با مطالعه لین و همکاران (Lin et al., 2024) هم‌راستا است که نشان دادند خوانایی و عمق افشاهای محیطی، تحت تأثیر فشار سرمایه‌گذاران نهادی افزایش می‌یابد؛ در غیاب چنین فشار نظارتی در عراق، ممکن است گزارش‌ها بیشتر جنبه نمایشی داشته باشند. از منظر نظری، یافته نامتقارن را می‌توان در چارچوب نظریه علامت‌دهی تحلیل کرد. در بازار عراق که عدم تقارن اطلاعاتی بالاست، گزارش‌گری پایداری می‌تواند علامتی پرهزینه برای متمایزسازی شرکت‌های با کیفیت باشد (Liou et al., 2023). با این حال، اگر بازار به این علامت اعتماد نکند یا توان پردازش آن را نداشته باشد، علامت به نتیجه مطلوب نمی‌رسد. وجود شرکت‌های با پایداری بالا و عملکرد مالی پایین نشان می‌دهد که علامت ارسال‌شده از سوی این شرکت‌ها یا فاقد اعتبار لازم بوده، یا هزینه‌های سنگین افشا و اقدامات پایداری، مزایای آن را خنثی کرده است. این پدیده با یافته‌های ابید (Ebaid, 2023) در یک بازار نوظهور دیگر هم‌خوانی دارد که نشان داد اندازه شرکت و سطح اهرم، رابطه پایداری-عملکرد را تعدیل می‌کنند. شرکت‌های کوچک‌تر عراقی ممکن است هزینه‌های گزارش‌گری را نتوانند به آسانی جذب کنند و در کوتاه‌مدت، فشار مضاعفی بر سودآوری حسابداری خود تجربه کنند. نظریه ذی‌نفعان و نقش شهرت نیز تبیین‌کننده الگوی مشاهده‌شده است. اول‌عبیدین و فولینگ (Ul Abideen & Fuling, 2025) نشان دادند که گزارش‌گری پایداری از مسیر تقویت شهرت به عملکرد مالی منتهی می‌شود. در عراق، ممکن است حلقه شهرت به دلیل ضعف رسانه‌های مالی، نبود رتبه‌بندی‌های معتبر پایداری و ساختار رقابت غیرشفاف، به خوبی فعال نشود. در نتیجه، حتی شرکت‌هایی که عملکرد محیطی و اجتماعی مطلوبی دارند، نمی‌توانند آن را به مزیت رقابتی و وفاداری مشتری تبدیل کنند. این یافته، پیشنهاد می‌کند که سیاست‌گذاران باید زیرساخت‌های اطلاعاتی بازار، مانند الزام به انتشار گزارش‌های پایداری حسابرسی‌شده یا ایجاد شاخص پایداری بورس عراق را فراهم آورند تا مکانیسم شهرت فعال شود. از سوی دیگر، بررسی موارد متضاد که در آن‌ها شرکت‌هایی با پایداری اندک اما عملکرد مالی بالا حضور دارند، با مطالعات پیشین درباره کانال مدیریت سود قابل تطبیق است. علی و همکاران (Ali et al., 2025) دریافتند که افشای پایداری، مدیریت سود را کاهش می‌دهد. در مقابل، شرکت‌هایی که افشای پایداری ضعیفی دارند، ممکن است با دستکاری اقلام تعهدی، عملکرد مالی را موقتاً متورم کنند. در بازار عراق که سازوکارهای نظارتی حسابرسی چندان قوی نیست، احتمال چنین رفتارهایی وجود دارد. بنابراین، سودهای بالای برخی شرکت‌های با رتبه ضعیف پایداری لزوماً نشانه سلامت مالی واقعی نیست و ممکن است با ریسک‌های پنهان همراه باشد.

همچنین، رابطه نامتقارن مشاهده شده با شواهد دینجر و همکاران (Dincer et al., 2023) درباره تفاوت های صنعتی همسوست. احتمالاً در نمونه عراقی، صنایع انرژی محور یا بانک ها الگوی متفاوتی نسبت به صنایع خدماتی دارند. تفکیک صنایع می تواند روشن کند که چرا برخی شرکت ها علی رغم امتیاز پایین محیطی، سودآورند؛ زیرا ممکن است در صناعی فعالیت کنند که حساسیت ذی نفعان به مسائل زیست محیطی پایین است و هزینه های آلاینده گی به جامعه تحمیل می شود (مطابق نظریه مشروعیت، آن ها بدون نیاز به جلب مشروعیت محیطی، سود کسب می کنند). ژو و همکاران (Zhou et al., 2023) نشان داده بودند که بعد محیطی با عملکرد مالی رابطه U-شکل دارد؛ یعنی تنها پس از عبور از یک آستانه بحرانی سرمایه گذاری سبز، بازدهی مثبت ظاهر می شود. شرکت های عراقی که در بخش صعودی این U قرار نگرفته اند، هزینه ها را متحمل می شوند اما از منافع آن بهره مند نمی گردند. نکته درخور تأمل دیگر، سطح پایین بارهای عاملی و AVE در شاخص اجتماعی است. این ضعف ممکن است بازتابی از گسست میان مفهوم جهانی مسئولیت اجتماعی و انتظارات بومی در عراق باشد. بابایی و همکاران (Babaei et al., 2022) در مالزی و اندونزی نشان دادند که ابعاد پایداری در شرکت های منطبق با شریعت، ماهیتی متمایز دارد و بر مفاهیمی مانند عدالت و مصلحت عمومی متمرکز است. در عراق نیز، جامعه ممکن است از شرکت ها انتظار مشارکت در بازسازی زیرساخت ها و اشتغال زایی داشته باشد، نه صرفاً اقدامات نمادین اجتماعی که در پرسشنامه های استاندارد جهانی گنجانده شده است. این عدم تطابق می تواند باعث شود گویه های رایج، سازه اجتماعی را به خوبی اندازه گیری نکنند و در نتیجه رابطه آن با عملکرد مالی مخدوش شود.

از منظر کانال های اطلاعاتی، پژوهش حاضر به طور مستقیم نقش میانجی قابلیت مقایسه و تداوم سود را آزمون نکرد، اما یافته های متضاد تلویحاً بر اهمیت این کانال ها صحنه می گذارند. حکمت و همکاران (۱۴۰۴) نشان دادند که افشای پایداری تنها در صورتی تداوم سود را افزایش می دهد که با قابلیت مقایسه صورت های مالی همراه باشد. در عراق، اگر شرکت ها از چارچوب های پایداری متفاوت و نامنسجم استفاده کنند و رویه های حسابداری یکسانی نداشته باشند، اطلاعات تولید شده قابل مقایسه نیست و سرمایه گذاران نمی توانند سیگنال های آن را به درستی پردازش کنند. این امر به عدم تقارن اطلاعاتی دامن می زند و مانع از ترجمه پایداری به عملکرد مالی می شود، حتی اگر شرکت در عمل عملکرد پایداری خوبی داشته باشد. کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، که در پژوهش های الناطور و همکاران (Al Natour et al., 2022) و هاسودونگان و بینکاواتی (Hasudungan & Bhinekawati, 2022) عامل کلیدی شناخته شده است، در غیاب قابلیت مقایسه محقق نمی شود. هم چنین، نقش تعدیل گر حاکمیت شرکتی را نباید از نظر دور داشت. الدویس و همکاران (Alduais et al., 2022) نشان دادند که حاکمیت شرکتی قوی، اثر مسئولیت اجتماعی بر کاهش عدم تقارن را تقویت می کند. در شرکت های عراقی که اغلب مالکیت خانوادگی و ساختار هیئت مدیره متمرکز دارند، ممکن است گزارش های پایداری بیش از آنکه معطوف به پاسخ گویی به بازار باشند، در خدمت اهداف مالکان عمده قرار گیرند. این امر اعتبار علامت را مخدوش کرده و منجر به مشاهده موارد متضاد (پایداری بالا-عملکرد پایین) می شود. در مجموع، پژوهش حاضر سه دستاورد اصلی دارد: نخست، تأیید تجربی وجود رابطه نامتقارن میان پایداری و عملکرد مالی در عراق و به چالش کشیدن انگاره خطی. دوم، شناسایی ضعف های اندازه گیری در ابعاد اجتماعی و محیطی که هشدار برای پژوهشگران آتی جهت بومی سازی مقیاس هاست. سوم، تأکید بر نقش عوامل زمینه ای نظیر حاکمیت شرکتی، ساختار صنعت، زیرساخت های اطلاعاتی و انتظارات فرهنگی به عنوان تعدیل گرهای کلیدی که نبودشان، پایداری را به هزینه ای بی بازده تبدیل می کند.

از منظر کاربردی، به مدیران شرکت های عراقی توصیه می شود که پیش از سرمایه گذاری کلان در گزارش گری پایداری، خلأ های حاکمیت شرکتی را ترمیم و شفافیت رویه های حسابداری را ارتقا دهند تا سیگنال ارسالی معتبر و قابل مقایسه باشد. سیاست گذاران نیز باید با طراحی یک چارچوب گزارش گری منسجم و الزام به حسابرسی مستقل پایداری، از گزارش های تشریفاتی جلوگیری کنند. محدودیت اصلی این پژوهش، اندازه نمونه و استفاده از داده های مقطعی بود که امکان ردیابی پویایی رابطه را نمی دهد. پژوهش های آتی می توانند با داده های طولی و روش های رگرسیون آستانه ای، نقاط شکست رابطه

را دقیقاً برآورد کنند و با افزودن متغیرهای میانجی چون قابلیت مقایسه و مدیریت سود، جعبه سیاه رابطه پایداری-عملکرد را بگشایند.

ملاحظات اخلاقی

مشارکت نویسندگان

مشارکت نویسندگان در این مقاله مستخرج از پایان نامه به شکل زیر است:
نویسنده اول: تهیه و آماده‌سازی نمونه‌ها، انجام آزمایش و گردآوری داده‌ها، انجام محاسبات، تجزیه و تحلیل آماری داده‌ها، تحلیل و تفسیر اطلاعات و نتایج، تهیه پیش‌نویس مقاله.
نویسنده دوم: استاد راهنمای پایان‌نامه، طراحی پژوهش، نظارت بر مراحل انجام پژوهش، بررسی و کنترل نتایج، اصلاح، بازبینی و نهایی‌سازی مقاله.
نویسنده سوم: استاد مشاور پایان‌نامه، مشارکت در طراحی پژوهش، نظارت بر پژوهش، مطالعه و بازبینی مقاله.

تعارض منافع

بر اساس اظهارات نویسندگان، این مقاله تعارض منافی ندارد.

حامی مالی

بنابر اظهارات نویسندگان این پژوهش هیچگونه حامی مالی ندارد.

سپاسگزاری

از تمامی مشارکت‌کنندگان در این پژوهش سپاسگزاری می‌شود.

منابع

حکمت، هانیه؛ رحمانی، علی و موفق، سمیرا . (۱۴۰۴). تأثیر افشای گزارشگری پایداری و مقایسه پذیری اطلاعات حسابداری بر تداوم سود. بررسی های حسابداری و حسابرسی، ۳۲(۱)، ۹۵-۱۱۶ .

<https://doi.org/10.22059/acctgrev.2025.374762.1008939>

References

- Al Natour, A. R., Meqbel, R., Kayed, S., & Zaidan, H. (2022). The role of sustainability reporting in reducing information asymmetry: the case of family- and non-family-controlled firms. *Sustainability*, 14(11), 6644. <https://doi.org/10.3390/su14116644>
- Alduais, F., Almasria, N. A., & Airout, R. (2022). The moderating effect of corporate governance on corporate social responsibility and information asymmetry: An empirical study of Chinese listed companies. *Economies*, 10(11), 280. <https://doi.org/10.3390/economies10110280>
- Ali, K., Arslan, H. M., Mubeen, M., Azeem, H., Zhen-Yu, Z., Yushi, J., & Miao, M. (2025). From reporting to responsibility: investigating the influence of sustainability disclosure on earnings management. *Environment, Development and Sustainability*, 27(12), 30431-30464. <https://doi.org/10.1007/s10668-024-04920-y>
- Babaei, F., Hosseini, S.A., Tohidi, M. & Homayoun, S. (2022). Sustainability Reporting in Shariah Approved Companies: A Comparative Analysis in Malaysia and Indonesia. *Islamic Finance Researches (IFR)*, 12(1), 107-152. <https://doi.org/10.30497/ifr.2023.242922.1714>
- Dincer, B., Keskin, A. İ., & Dincer, C. (2023). Nexus between sustainability reporting and firm performance: Considering industry groups, accounting, and market measures. *Sustainability*, 15(7), 5849. <https://doi.org/10.3390/su15075849>
- doi: 10.22059/acctgrev.2025.374762.1008939
- Ebaid, I. E. S. (2023). Nexus between sustainability reporting and corporate financial performance: evidence from an emerging market. *International Journal of Law and Management*, 65(2), 152-171. <https://doi.org/10.1108/IJLMA-03-2022-0073>
- Hasudungan, A., & Bhinekawati, R. (2022). The effects of CSR disclosure on asymmetric information and RoI of publicly listed companies in SRI-Kehati index in Indonesia. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 22(7), 1587-1604. <https://doi.org/10.1108/CG-01-2021-0051>
- Hekmat, Hanieh, Rahmani, Ali and Mofaq, Samira. (2015). The effect of sustainability reporting disclosure and comparability of accounting information on profit continuity. *Accounting and Auditing Reviews*, 32(1), 95-116.
- Li, J., Zhao, T., & Taghizadeh-Hesary, F. (2026). Impact of EU corporate sustainability reporting directive on financial performance: evidence from companies. *The Journal of Risk Finance*, 27(2), 221-239. <https://doi.org/10.1108/JRF-01-2025-0008>
- Lin, P. T., Li, P., & Akbar, A. (2024). Examining the influence of institutional investors on the readability of environmental disclosure in CSR reports of Chinese listed firms. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 31(2), 1254-1267. <https://doi.org/10.1002/csr.2629>
- Lin, W. L., Chong, S. C., & Wong, K. K. S. (2025). Sustainable development goals and corporate financial performance: Examining the influence of stakeholder engagement. *Sustainable Development*, 33(2), 2714-2739. <https://doi.org/10.1002/sd.3259>
- Liou, R. S., Ting, P. H., & Chen, Y. Y. (2023). The cost of foreign ownership: Voluntary sustainability reporting and financial performance in an emerging economy. *Cross Cultural & Strategic Management*, 30(3), 581-612. <https://doi.org/10.1108/CCSM-09-2021-0165>

- Ul Abideen, Z., & Fuling, H. (2025). Non-financial sustainability reporting and firm reputation. Evidence from Chinese listed companies. *International Journal of Emerging Markets*, 20(7), 3027-3049. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-08-2023-1319>
- Zhou, R., Hou, J., & Ding, F. (2023). Understanding the nexus between environmental, social, and governance (ESG) and financial performance: evidence from Chinese-listed companies. *Environmental Science and Pollution Research*, 30(29), 73231-73253. <https://doi.org/10.1007/s11356-023-27499-1>