

## بررسی رابطه بین مسئولیت های اجتماعی و ریسک درماندگی مالی با توجه به نقش سهامداران نهادی

### آمنه گرامی

مدرس دانشگاه فنی حرفه ای، آموزشکده فنی حرفه ای دختران، اقلید، ایران. (نویسنده مسئول).  
am\_gerami@yahoo.com

### سیده نرگس یوسفی

گروه حسابداری دانشگاه فنی حرفه ای، آموزشکده فنی حرفه ای دختران، اقلید، ایران.  
narges.yosefi1375@gmail.com

### فریده خرمی حقیقی

گروه حسابداری دانشگاه فنی حرفه ای، آموزشکده فنی حرفه ای دختران، اقلید، ایران.  
khorammihaghighifarideh@gmail.com

### زهرا رنجبر

گروه حسابداری دانشگاه فنی حرفه ای، آموزشکده فنی حرفه ای دختران، اقلید، ایران.  
r.zahra.1373@gmail.com

### چکیده

توجه به مسئولیت اجتماعی شرکت به بخش جدایی ناپذیر کسب و کار تبدیل شده است؛ زیرا همه شرکتها خواسته یا ناخواسته بامحیط اجتماعی خود ارتباط دارند و بقای آنها در بلندمدت اجتماعی است در گرو توجه به مسائل اجتماعی است. بنابراین، شرکتها علاوه بر ایفای مسئولیت اقتصادی خود در قالب پرداخت مالیات در برابر مسئولیت اجتماعی نیز مسئولیت دارند. درماندگی مالی و ورشکستگی شرکتها به هدر رفتن منابع و عدم به رهگیری از فرصتهای سرمایه گذاری منجر می شود. کارکرد درونی مسئولیت اجتماعی و مالکیت نهادی می تواند منجر به بهبود جایگاه شرکت، افزایش بازدهی، سودآوری، ارزشمندی و بقای بلندمدت شرکتها شوند. با افشای مسئولیت اجتماعی، می توان حمایت مادی و غیرمادی سرمایه گذاران نهادی را توسط شرکتها به دست آورد. آمار توصیفی متغیرهای مورد آزمون که شامل برخی شاخص های مرکزی و پراکنندگی می باشد که برای نمونه ای متشکل از ۵۷۵ شرکت، سال مشاهده طی سال های ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۹ را نشان می دهد. نتایج تحقیق نشان می دهد که رابطه بین مسئولیت اجتماعی شرکت و درماندگی مالی منفی و معنادار می باشد، بین سهامداران نهادی در هیئت مدیره اند (مالکیت نهادی) و درماندگی مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معنادار وجود دارد. و بین میزان سهامداران نهادی که مالک شرکت اند (مالکیت مدیریتی) بر درماندگی مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معنادار وجود دارد.

**واژگان کلیدی:** مسئولیت اجتماعی، ریسک درماندگی مالی، سهامداران نهادی.

### مقدمه

موضوع و مفهوم مسئولیت اجتماعی شرکتها در چند سال اخیر با توجه به رشد سازمانهای غیردولتی، جنبشهای اعتراضی علیه قدرت شرکتها، افزایش آگاهی اجتماعی، توسعه بازارهای سرمایه و شرکت های سهامی عام و رسواییهای مالی و اخلاقی شرکت های بزرگ تبدیل به نمونه مسلط و غالب در فضای اداره شرکتها شده است. به این ترتیب از حدود ۱۰ سال پیش شاهد طرح مفهومی با عنوان "مسئولیت پذیری اجتماعی شرکتها هستیم که در چارچوب آن، بسیاری از اندیشمندان برجسته حوزه مدیریت و اقتصاد کوشیده اند تا چارچوب های باهدف افزایش کارآمدی برنامه های اجتماعی و نوع دوستانه شرکتها و نیز هم راستا نمودن این برنامه ها با استراتژیهای کلان شرکتها طراحی کنند. مسئولیت اجتماعی

شرکتها عموماً دارای طبیعت داوطلبانه و اختیاری می باشدو به فعالیت هایی که بیش از انطباق با قانون است اشاره میکند. مسئولیت اجتماعی و محیطی شرکت ممکن است انتظارات در حال تغییر جامعه را منعکس کند (بابالولا، ۲۰۱۰). منظور از مسئولیت اجتماعی شرکتها، پیوستگی و اتحاد میان فعالیتهای و ارزشهای سازمان به گونه ایکه منافع کلیه ذینفعان شامل سهامداران، مشتریان، کارکنان، سرمایه گذاران و عموم جامعه، درسیاستها و عملکرد سازمان منعکس شود. به عبارت دیگر، سازمان باید همواره خود را جزئی از اجتماع بداند و نسبت به جامعه احساس مسئولیت داشته و در جهت بهبود رفاه عمومی به گونهای مستقل از منافع مستقیم شرکت تلاش کند (فروغی و همکاران، ۱۳۹۲، حاجیها و سرفراز، ۱۳۹۳).

مسئولیت پذیری اجتماعی مفهومی است که کمابیش در کشور ما نیز مطرح شده است و نمونه هایی از آن را در قالب کمکهای خیریه و بشردوستانه مشاهده میکنیم اما نکته حائز اهمیت این است که مسئولیت پذیری اجتماعی فراتر از این اقدامات است. در حال حاضر توافق کلی بر اهمیت رو به رشد مسئولیت اجتماعی وجود دارد. مباحث اخلاقی، منطقی و اقتصادی زیادی مرتبط با این تعامل وجود دارد. اکثر این مباحث بر سر صلاحیت اجتماعی سازمان و اهمیت گروههای ذینفع آن به عنوان ابزاری برای ثبات مالی است، از طرف دیگر وجود محدودیت هزینه بر سر راه کسب و کار را مدنظر قرار میدهد. حقیقت این است که اگر شرکتها بتوانند فرصتهای مستتر در مسئولیتهای خود در قبال جامعه را مانند حیطه کسب و کار اصلی خود، تجزیه و تحلیل کنند درمییابند که گزارش مسئولیت اجتماعی فراتر از هزینه، محدودیت و یا کمک بلاعوض به سازمانهای خیریه است و منشأ اخلاقی و مزیت رقابتی برای سازمان ایجاد میکند. در ایران نیز مسئولیت پذیری اجتماعی شرکتها در قالب مفاهیمی چون وقف و وامهای قرض الحسنه نمود یافته است، البته وقف به عنوان سنت ملی اسلامی، عمدتاً محدود به ساخت مدرسه و یا مسجد بوده است و تجار و صاحبان صنایع در ساخت و تأمین هزینه های این اماکن مشارکت داشته اند. با توجه به اینکه فضای صنعتی در ایران در دهه اول سالهای ۱۹۱۱ به آرامی شکل گرفت، تعداد کارگران صنعتی در اندازه های بزرگی نبود و اغلب صاحبان صنایع، با افراد جامعه خود و کارکنان خود دارای روابط اجتماعی گستردهای بودند و نقش پررنگ مذهب و سنت، باعث میگردید مشارکتهای اجتماعی گستردهای داشته باشند. رشد بخش خصوصی و بازار سرمایه کشور در چند سال اخیر سبب گردید شرکتها دارای مجموع های از ضوابط کاری اخلاقی و اجتماعی ایرانی شوند و مسئولیت اجتماعی شرکتی در شرکتها نهادینه شود تا شرکتها پایداری داشته باشیم. به همین دلیل مسئولیت اجتماعی، یک وظیفه برای شرکتهاست و نباید به خاطر انجام این وظیفه، برتری یا امتیازی برای شرکتها در نظر گرفت، اما ساختار اقتصادی صنعتی حاکم بر فضای اقتصادی و سیاسی ایران به گونهای است که شرکتها، انجام فعالیتهای مسئولیت اجتماعی را علاوه بر اینکه هزینه به حساب میآورند، آن را باعث جا ماندن از فضای رقابتی میدانند (پالک، ۲۰۰۶، کاستکا و بالزاروا، ۲۰۰۷). شدت یافتن فضای رقابتی باعث گردید برخی صاحبان صنایع و بسیاری از شرکتها برتر ایرانی به این مفهوم در فرآیندهای مدیریتی توجه کنند. اخذ گواهینامه های کیفیت زیست محیطی، گواهینامه های تعالی سازمانی و سرآمدی مفهوم مسئولیت های اجتماعی شرکتها، از دیگر نشانه های روی آوردن شرکتها به سوی پذیرش مسئولیت اجتماعی است. دریافت این گواهینامه ها علاوه بر اینکه شرکتها را به سمت بهره وری بیشتر سوق میدهد، برای شرکتها مزیت رقابتی ایجاد می نماید (حسینی و همکاران، ۱۳۹۶) از سویی دیگر، امروزه درماندگی مالی اخیر شرکتهای بزرگ بین المللی، موجب شده که موضوع درماندگی مالی به عنوان مقوله های بسیار بااهمیت در مدیریت مالی مطرح گردد. بنابراین بررسی علل پدیدآورنده درماندگی از منظر مالی و مهمتر از همه ارزیابی درماندگی مالی به کمک مدل های رایج بسیار بااهمیت است. در واقع درماندگی مالی به عنوان پایان راه و فعالیت بنگاههای اقتصادی است، که در این راستا درک صحیح و شناخت علل پدیدآورنده درماندگی مالی توسط مدیریت مالی شرکتها بسیار ضروری و بااهمیت است. زیرا مدیران مالی چنانچه آگاهی کافی از علل و عوامل به وجود آورنده درماندگی

مالی داشته باشند میتوانند با شناسایی به موقع علائم بحرانهای مالی در شرکت، قبل از سقوط شرکت، مدیریت را آگاه ساخته و راهکارهای پیشگیرانه را ارائه نماید. امروزه پیشرفت سریع فناوری و تغییرات محیطی وسیع، شتاب فزایندهای به اقتصاد بخشیده و رقابت روزافزون مؤسسات، دستیابی به سود را محدود و احتمال ورشکستگی را افزایش داده است. مالکین، مدیران، سرمایه گذاران، شرکای تجاری و بستانکاران به اندازهی مؤسسه های دولتی به ارزیابی موقعیت مالی یک شرکت و گرایش آن به ورشکستگی علاقه مند هستند (رود پستی و همکاران، ۱۳۹۳). همچنین درماندگی مالی شرکتهای بزرگ بین المللی موجب شده که موضوع درماندگی مالی به عنوان مقولههای بسیار بااهمیت در مدیریت مالی مطرح گردد؛ زیرا در صورت ورشکستگی هزینه های زیادی به آنها تحمیل می شود به علاوه ورشکستگی شرکت ها معمولاً بر نقدینگی بازار سرمایه و توسعه اقتصاد مؤثر است. همچنین در زمان ورشکستگی، بانکها معمولاً اعتباردهی به شرکتهای ورشکسته را کاهش داده و در ازای وامی که به شرکتها میدهند، بهره بالاتری را برای جبران ریسک اضافی درخواست میکنند. به صورت مشابه، مؤسسات سرمایه گذاری همچون صندوقهای بازنشستگی و شرکتهای بیمه، خرید سهام را کاهش داده و بیشتر به سراغ سرمایه گذاری و خرید اوراق قرضه بانکها یا بازارهای مشابه اقدام میکنند. همه اینها به کاهش نقدینگی در بازارهای سرمایه، افزایش هزینه سرمایه شرکتها و کاهش رشد اقتصادی منجر خواهد شد (نیکبخت و شریفی، ۱۳۹۳). تاکنون موضوعی کاملاً مشابه با پژوهش حاضر انجام نشده است ولیکن پژوهشهایی با موضوعات نزدیک به این پژوه در داخل کشور انجام شده است که نشان می دهند افشای مسئولیتهای اجتماعی بهبود عملکرد شرکتها در پی دارد.

رسواییهای مالی شرکتها و مؤسسات بزرگ در آغاز قرن حاضر، بیانگر شواهدی از رویه های تجاری غیرمسئولانه از بعد اجتماعی است. این وقایع، سهامداران، اعتباردهندگان و طرفداران محیطزیست را بر آن داشت که علاوه بر ابعاد مالی، به تعهدات واحدهای تجاری در زمینه مسئولیت اجتماعی و افشای آن در بازار سرمایه، بیش از پیش توجه کنند. بر اساس تئوری حل تعارض، فعالیتهای CSR با کاهش تضاد منافع، بین مدیران و مالکان، میتواند باعث بهبود، اصلاح اعتبار و افزایش سودآوری شرکت شود که به تبع آن ارزش شرکت نیز افزایش خواهد یافت. در همین حال، تئوری سرمایه گذاری بیش از حد، چنین شیوههایی را هزینه بر و باعث نگرانی میداند. عوامل خارج از شرکت مانند عوامل اقتصادی و اجتماعی، نیز بر ارزش شرکتها، که یکی از مورد توجه ترین اطلاعات در تصمیمگیری سرمایهگذاران است، مؤثر هستند. در این میان سرمایه گذاران نهادی با توجه به مالکیت بخش قابل توجهی از سهام شرکتها، از نفوذ قابل توجهی در شرکتهای سرمایه پذیر برخوردارند و به دنبال راهی برای پیشبینی مسئولیت اجتماعی و عوامل تأثیرگذار بر آن هستند. کارکرد درونی مسئولیت اجتماعی و مالکیت نهادی میتواند منجر به بهبود جایگاه شرکت و سپس افزایش بازده و سودآوری و در نهایت ارزش و بقای بلند مدت شرکتها می شود. با افشای مسئولیت اجتماعی، میتوان حمایت سهامداران، به خصوص سرمایه گذاران نهادی را از نظر مادی و غیرمادی (اجتماعی) توسط شرکتها به دست آورد. همچنین میتواند در جذب سرمایه گذاران نهادی مؤثر باشد (پور علی و حجامی، ۱۳۹۲) با وجود پژوهشهای متعددی در رابطه با مسئولیت پذیری اجتماعی، هنوز دامنه گزارشگری و افشای مسئولیت پذیری اجتماعی برای شرکتها، مشخص نیست. برخی از پژوهشگران حوزه مسوولیت اجتماعی شرکتها، معتقدند که نظریه یا رویکرد عام پذیرفته شده ای برای مسئولیت اجتماعی شرکتها وجود ندارد. آنها مسئولیت اجتماعی شرکتها را یک مفهوم وسیع و پیچیده و در حال تکامل مستمر میدانند که نگرشها و ایدههای گوناگونی را شامل میشود (گادفری و هاچ، ۲۰۰۷). با توجه به موارد مطرح شده، برنامه های سهامداران نهادی، به ویژه افقهای سرمایه گذاری متفاوت سهامداران نهادی میتواند بر انگیزه های نظارتی و شیوهها و تصمیمات مختلف شرکتها تأثیرگذار باشد.

با گسترده شدن شرکت‌ها و موسسات مالی خطر جدایی مالکیت از مدیریت احساس می‌شود، این وضعیت می‌تواند شرکت را به سمت درماندگی مالی هدایت کند. در حقیقت با شکل‌گیری رابطه نمایندگی، تضاد منافع بین مدیران و سهامداران ایجاد می‌گردد. بدان معنا که ممکن است مدیران دست به رفتارهای فرصت طلبانه‌زده، تصمیماتی را اتخاذ نمایند که در جهت منافع آنها و عکس منافع سهام‌داران باشد. نیاز به حاکمیت شرکتی (نظام راهبری شرکت) از تضاد منافع بالقوه بین افراد حاضر در ساختار شرکت ناشی می‌شود. در پی بحران‌های اقتصادی اخیر، تحقیقات مبتنی بر سازمان‌های بین‌المللی، به ارائه تاثیر ساختار حاکمیت شرکتی بر درماندگی مالی پرداختند. این موضوع همچنان حائز اهمیت است زیرا تفاوت در ویژگی‌های حاکمیت شرکتی کاربرد با اهمیتی در تصمیمات کسب و کار دارد خصوصاً زمانی که ریسک عدم موفقیت بالا باشد (جاج و زیتامل، ۱۹۹۹). بنابر این در این مقاله به بررسی رابطه بین مسئولیت‌های اجتماعی و ریسک درماندگی مالی با توجه به نقش سهامداران نهادی ارزیابی درماندگی مالی شرکت‌ها بسیار حایز اهمیت است؛ زیرا شکست شرکت هزینه‌های مستقیم و غیر مستقیم بسیاری را برای ذینفعان به همراه دارد. از این رو استفاده از نسبت‌های مالی برای ارزیابی درماندگی مالی شرکت‌ها همیشه مورد توجه اعتبار دهندگان، سهام‌داران و تحلیلگران مالی بوده است. ارزیابی و پیش‌بینی به موقع و صحیح می‌تواند تصمیم‌گیرندگان را در یافتن راه حل بهینه و پیشگیری از درماندگی مالی یاری کند. تاکنون از الگوهای گوناگونی برای ارزیابی درماندگی مالی استفاده شده است.

#### پیشینه

هوانگ و ارمجام (۲۰۱۹) به پژوهشی با عنوان افق مالکیت نهادی، مسئولیت‌پذیری اجتماعی و ارزش شرکت پرداختند. نتایج پژوهش آنها نشان داد شرکتهای با افق مالکیت نهادی بلندتر، باعث ترفیع در رتبه مسئولیت اجتماعی می‌شوند. همچنین نتایج دیگر نشان داد نسبت بالاتری از افق مالکیت نهادی بلند مدت، باعث اثرگذاری بالاتر مسئولیت اجتماعی بر بازده‌های خرید و فروش می‌شود.

بوکانان و همکاران (۲۰۱۹) به بررسی رابطه مسئولیت اجتماعی شرکت، ارزش شرکت و مالکیت نهادی پرداختند. آنها با استفاده از تجزیه و تحلیل تفاضل سه‌گانه نشان دادند که رابطه بین مسئولیت اجتماعی و ارزش شرکت به سطح مالکیت نهادی بستگی دارد. همچنین تأثیر مالکیت نهادی برای شرکتهای دارای مسئولیت اجتماعی که ریسکهای بازپرداخت بدهی زیادی دارند، اهمیت چندانی ندارد.

متین جواهری طهرانی (۱۳۹۶)، افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی و درماندگی مالی، یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که بین افشا مسئولیت اجتماعی و درماندگی مالی رابطه منفی و معنادار وجود دارد. بدین گونه که افشای اطلاعات مسئولیت‌پذیری اجتماعی ممکن است درک متقابل ذینفعان از حاکمیت شرکتی و مدیریت ریسک را افزایش دهد. لذا، افزایش فعالیت‌های اجتماعی با ایجاد جریان‌های نقدی آتی و کاهش هزینه سرمایه می‌تواند درماندگی مالی کمتری را به دنبال داشته باشد.

حساس یگانه و همکاران (۱۳۹۹) ارتباط گزارشگری مسئولیت اجتماعی با ارزش شرکت را مورد تجزیه و تحلیل قرار دادند نتایج به دست آمده نشان دهنده همبستگی مثبت بین ارزش شرکت و امتیاز گزارشگری مسئولیت اجتماعی شرکتهای است. همچنین با در نظر گرفتن همزمان اطلاعات مالی گزارشهای سالانه و اطلاعات مسئولیت اجتماعی نسبت به توجه صرف به اطلاعات مالی به نحو بهتری تغییرات ارزش سهام را توضیح می‌دهد.

گروسی و همکاران (۱۳۹۹) ارتباط سطح افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی با ارزش بازار شرکت را بررسی کردند و دریافتند که شرکتهای با مسئولیت‌پذیری اجتماعی بالاتر، ارزش بازار بیشتر و هزینه سرمایه کمتری دارند ولی جریان نقدی عملیاتی بالاتری ندارند.

عنایت پور شیاده و همکاران (۱۳۹۹) به بررسی تأثیر مالکیت نهادی بر ارزش و ریسک شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌پردازد. نتایج حاصل تأثیر معنادار مالکیت نهادی بر ارزش و ریسک را تأیید میکند. بیابانی و همکاران (۱۳۹۸) در پژوهشی به بررسی تبیین رابطه رتبه‌بندی مسئولیت‌پذیری اجتماعی و یجئو با عملکرد مالی و ارزش شرکت پرداختند. نتایج حاکی از ارتباط منفی بین رتبه مسئولیت‌پذیری شرکتها بر اساس شاخصهای مسئولیت اجتماعی و یجئو با ارزش شرکت و رابطه مثبت با عملکرد مالی میباشد.

صراف و همکاران (۱۳۹۷) هموارسازی سود، مسئولیت اجتماعی و ارزش شرکت را مورد تجزیه و تحلیل قرار دادند. نتایج بیانگر آن است که بین هموارسازی و مسئولیت اجتماعی با کیوتوبین در شرکتهای هموارساز پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار با مسئولیت اجتماعی بالا، رابطه معناداری وجود دارد؛ یعنی ارزش، در شرکتهای هموارساز با مسئولیت اجتماعی بالا، نسبت به شرکتهای غیر هموارساز با مسئولیت اجتماعی پایین، بیشتر است.

خرمنی مقدّم و امید پور (۱۳۹۶) به بررسی رابطه بین سهامداران نهادی، فرصتهای سرمایه‌گذاری و سیاست تقسیم سود شرکتها پرداختند. طبق یافتههای این پژوهش، بین سهامداران نهادی و سیاست تقسیم سود رابطه معناداری وجود دارد ولی بین فرصتهای سرمایه‌گذاری و سیاست تقسیم سود رابطه معناداری وجود ندارد.

صراف و همکاران (۱۳۹۴) به تأثیر نوع مالکیت نهادی بر ریسک و ارزیابی عملکرد شرکت در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج نشان می‌دهد که بین مالکیت نهادی و سطح ریسک شرکت یک رابطه منفی و معنادار وجود دارد همچنین بین مالکیت نهادی فعال و سطح ریسک رابطه منفی و معنادار وجود دارد و نیز بین سطح مالکیت نهادی و هر دو معیار عملکرد شرکت رابطه مثبت و معناداری وجود دارد در حالی که بین مالکیت نهادی فعال و بازده داراییها رابطه مثبت و معنادار وجود دارد ولی بین متغیر مالکیت نهادی فعال و کیوتوبین رابطه معناداری مشاهده نشد.

حساس یگانه و همکاران (۱۳۹۴) مدلی برای افشاء مسئولیت اجتماعی و پایداری شرکتها و وضعیت موجود آن در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار ایران تدوین نمودند. یافتههای پژوهش نشان میدهد که از ۶۰ شاخص سنجش شده در این تحقیق، به طور متوسط ۷۵٪ آنها در گزارشهای سالانه فعالیت هیئت مدیره شرکتهای بورسی افشاء نمیگردد. از این رو، سطح پایین افشاء ابعاد مسئولیت اجتماعی در شرکتهای بورسی، نشان دهنده شکاف وضعیت موجود از انتظارات ذینفعان است.

سرلک و کلوانی (۱۳۹۴)، به رابطه بین انواع مالکیت نهادی و محافظه کاری در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج حاکی از این است که هیچ‌گونه رابطه معنیداری بین مالکیت نهادی مستقل با افق سرمایه گذاری بلندمدت و محافظه کاری، مالکیت نهادی وابسته با افق سرمایه گذاری بلندمدت و محافظه کاری و نیز مالکیت نهادی با افق سرمایه گذاری کوتاهمدت و محافظه کاری وجود ندارد. با تحلیل مطالعات پیشین میتوان دریافت ارتباط متغیرهای پژوهش از جهات مختلف مورد بررسی قرار گرفته اما ارتباط بین متغیرهای پژوهش تاکنون مورد مطالعه قرار نگرفته است؛ بنابراین نوآوری پژوهش حاضر، در افق مالکیت نهادی (کوتاهمدت و بلندمدت) و ارتباط آن با متغیرهای دیگر پژوهش است.

## مبانی نظری

### مسئولیت اجتماعی

چند دهه گذشته بحث‌های مختلفی درباره پیامدهای مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکتها مطرح شده است. درحالی که برخی پژوهشگران معتقدند که مسئولیت‌پذیری اجتماعی بالا با عملکرد بهتر شرکت، ارزش بالا، خطر مالی پایین،

نامتقارنی اطلاعاتی پایین، دسترسی آسان به منابع مالی و کاهش هزینه سرمایه مرتبط است (چو وهمکاران، ۲۰۱۳). اما برخی دیگر اعتقاد دارند که فعالیتهای مسئولیت پذیری اجتماعی منبع تضاد بین ذینفعان مختلف، کاهش منابع شرکت به دلیل هزینه های غیر ضروری و به احتمال زیاد ایجاد نقطه ضعف رقابتی در مقایسه با شرکتهای با مسئولیت پذیری اجتماعی پایین است. اگر، دو دیدگاه متفاوت بالا اغلب منعکس کننده پیامدهای مالی مرتبط با فعالیتهای مسئولیت اجتماعی شرکتها است. از یکسوی، فریدمن در پژوهشی مطرح میکند که مسئولیت پذیری اجتماعی شرکت منبع تضاد بین سهامداران مختلف است. وی مدعی است تنها مسئولیت پذیری کسب و کار، سودآوری را افزایش میدهد و از رابطه منفی بین درجه مسئولیت پذیری اجتماعی و ارزش شرکت حمایت میکند (فریدمن، ۱۹۷۰). همچنین، مطابق با فرضیه توازن، پرستون و بانون معتقدند که پرداختن به فعالیتهای اجتماعی و زیست محیطی به احتمال زیاد منابع شرکت را کاهش میدهد و با ایجاد شکاف رقابتی ارزش شرکت را به طور معکوس تحت تأثیر قرار میدهد. از سوی دیگر، دیدگاهی مطرح میکند که مسئولیت پذیری اجتماعی شرکتها شهرت، وفاداری کارکنان و بهره‌مندی از مشتریان را افزایش میدهد (بنابو و همکاران ۲۰۱۰)، مطابق با نظریه مدیریت خوب، مطرح شده به وسیله ودوک و گراوز (۱۹۹۷) مهارتهای مدیریتی و راهبردی منجر به افزایش مسئولیت پذیری اجتماعی شرکتها میشود و ممکن است شرکت را در دستیابی به عملکرد بالا کمک کند. عملکرد اجتماعی بالا مسیری را مهیا میسازد که شرکتها به هدفهای خود بیشینه سازی ارزش شرکت دست یابند. امروزه مسئولیت اجتماعی شرکت مفهومی وسیعتر از فعالیتهای گذشته دارد. مسئولیت اجتماعی به طور اعم، به مجموعه فعالیتهایی گفته میشود که صاحب آن سرمایه و بنگاه های اقتصاد ی به صورت داوطلبانه، به عنوانی که عضو مؤثر و مفید در جامعه، انجام میدهند. تعریف نظری مسئولیت اجتماعی، یک ساختار چندبعدی است. کارول با استفاده از کدگذاری فعالیتهای صورت گرفته در خصوص مسئولیت اجتماعی، تأثیر هر یک از ابعاد آن بر بازده سرمایه گذاری هاسنجیده میشود. درمتون مدیریت استراتژیک، مسئولیت های اجتماعی به گونه عام و اصولاً اخلاقی به گونه خاص به بخش جدایی ناپذیر از مباحث تدوین و اجرای استراتژی تبدیل شده است.

صاحب نظران مسئولیت اجتماعی در دو دسته مخالفان و موافقان قرار میگیرند. برخی از طرفداران اقتصاد بازار، مانند میلتن فریدمن با مسئولیت اجتماعی مخالف بوده، آن را با مکانیسم های اقتصاد آزاد در تضاد می دانند. فریدمن کاهش قیمت محصول برای کاهش تورم، استخدام برای مبارزه با بیکاری و هزینه کردن برای کاهش آلودگی محیط زیست راه در دادن پول و سرمایه سهامداران میدانند. او از مسئولیت اجتماعی به عنوان یک دکترین اساسا ویرانگر نام میبرد. فریدمن تنها مسئولیت اجتماعی شرکت تجاری را استفاده از منابع جامعه و مشارکت در فعالیت های که برای افزایش سود با رعایت قواعد بازی (بدون نیرنگ و فریب) طراحی شده اند میدانند.

مقابل کارل که از طرفداران مسئولیت اجتماعی است، براین باور است که مدیرانیکه سازمان تجاری، چهارمسئولیت اقتصادی، حقوقی، اخلاقی و فداکاری کردن دارند. کارل این چهارمسئولیت را به ترتیب اولویت فهرست میکند و براین باور است که مسئولیت اخلاقی و فداکاری امروز ممکن است در آینده به ترتیب به مسئولیت های حقوقی و اخلاقی تبدیل شوند. هم فریدمن و هم کارل مدعی اند که با توجه به اثر مسئولیت های اجتماعی بر سود شرکت، نظریه خود را ساخته و مطرح کرده اند. کارل باور دارد که بی توجهی به مسئولیتهای اجتماعی موجباً افزایش دخالت دولت و در نتیجه کاهش کارایی میشود. اگر شرکت داوطلبانه به برخی مسئولیتهای اجتماعی و اخلاقی خود عمل کند، میتواند به سود مورد نظر خود دست یابد.

## سرمایه گذاران نهادی

سرمایه گذاران نهادی، سرمایه گذاران بزرگ نظیر بانک‌ها، شرکت‌های بیمه، شرکت‌های سرمایه‌گذاری و ... می‌باشند. عموماً این گونه تصور می‌شود که حضور سرمایه گذاران نهادی ممکن است به تغییر رفتار و رویه‌های شرکت منجر شود. این امر از فعالیت‌های نظارتی که این سرمایه گذاران انجام می‌دهند، نشأت می‌گیرد (بوش، ۱۹۹۸). نتایج حاصل از تحقیقات بوش (۱۹۹۸) نشان می‌دهد در شرکت‌هایی که درصد مالکیت نهادی کمتر است، مدیران تمایل زیادی به کاهش هزینه‌های تحقیق و توسعه و در نتیجه، بالا بردن سود به سطح سال قابل قبول دارند. در شرکت‌هایی که درصد مالکیت نهادی بالاتر است، انگیزه مدیران برای مدیریت سود از طریق عدم انجام سرمایه‌گذاری در فعالیت‌های تحقیق و توسعه کاهش می‌یابد. بنابراین، می‌توان نتیجه گرفت که حضور مالکین نهادی به کاهش مدیریت سود و متعاقباً حسابداری محافظه کارانه منجر می‌گردد. از آنجا که سهامداران عمده گرایش زیادی به نظارت بر مدیریت شرکت دارند به همین دلیل وجود آنها باعث کاهش هزینه‌های نمایندگی شرکت و در نهایت افزایش ارزش و عملکرد شرکت می‌گردد. کافی (۱۹۹۱) نیز در مطالعه خود نشان داد که سرمایه گذاران حقوقی نیز می‌توانند در اعمال کنترل و نظارت بر شرکت خصوصاً در جلسات هیات مدیره نقش موثری ایفا کنند.

اصولاً سرمایه گذاران نهادی را می‌توان به دو دسته منفعل و فعال تقسیم کرد:

دسته اول سرمایه گذاران نهادی منفعل دارای گردش پرتفوی بالایی بوده و استراتژی معاملاتی لحظه‌ای دارند. برای مثال، با یک خبر خوب سهام می‌خرند و با خبر بد سهام را می‌فروشند. برای این مالکان، قیمت جاری سهام بسیار مهم بوده، دارای دیدگاه کوتاه مدت و گذرا هستند و عملکرد جاری را به عملکرد بلند مدت شرکت ترجیح می‌دهند. بنابراین، انگیزه زیادی برای نظارت بر مدیریت و داشتن نماینده در هیات مدیره شرکت‌های سرمایه پذیر ندارند، زیرا بعید است که منافع این نظارت در کوتاه مدت نصیب آنها شود (پوتر، ۱۹۹۲). تمرکز بیش از حد این سهامداران بر عملکرد و سود جاری، ممکن است انگیزه‌هایی را برای خوش بینی مدیریت در ارائه سود حسابداری جهت نیل به اهداف کوتاه مدت، فراهم آورد.

دسته دوم سرمایه گذاران نهادی فعال، دیدگاه بلند مدت داشته، عملکرد بلند مدت شرکت را مدنظر دارند. بنابراین، انگیزه زیادی برای داشتن نماینده در هیات مدیره شرکت‌های سرمایه پذیر دارند. گردش پایین سبد سهام سرمایه گذاران بزرگ بیانگر انگیزه این سهامداران برای نگهداری سهام و تشویق مدیران به بهبود عملیات و افزایش ثروت سهامداران است. این سهامداران با نظارت فعالانه بر مدیریت تصمیمات وی، انگیزه‌هایی را برای مسئولیت پذیری بیشتر مدیریت فراهم می‌آورند (مهرانی و همکاران، ۱۳۹۲). از طرفی، فرضیه نظارت کارا بیان می‌کند که سرمایه گذاران نهادی به علت خبره بودن به راحتی و با هزینه کمتر نسبت به سایر سرمایه گذاران می‌توانند بر مدیریت نظارت کنند. در نهایت پیش‌بینی می‌شود که این نظارت باعث ایجاد رابطه مثبت بین درصد سرمایه گذاران نهادی و عملکرد شرکت شود. این فرضیه بطور تلویحی فقط یک رابطه سرمایه‌گذاری بین مالکیت نهادی و شرکت فرض می‌کند. فرضیه تضاد منافع بیان می‌کند که با توجه به سایر روابط تجاری سودآور با شرکت، سرمایه گذاران نهادی مجبور به دادن رأی به مدیریت بر اساس سهام‌شان هستند. به عنوان مثال، یک شرکت بیمه ممکن است مالک بخش قابل توجهی از سهام شرکت باشد و همزمان به عنوان بیمه گر اصلی شرکت نیز فعالیت کند. رأی دادن بر علیه مدیریت می‌تواند تأثیر قابل توجهی بر روابط تجاری شرکت بیمه با مدیریت (و شاید دیگران) بگذارد، در حالی که رأی به نفع مدیریت منجر به هیچ مجازات آشکاری نمی‌شود. فرضیه همراستایی، راهبرد را نیز بیان می‌کند که همکاران مالکان نهادی و شرکت مزایای دو جانبه برای هر دو طرف دارد، بطور کلی این همکاران اثرات مثبت بر ارزش شرکت ناشی از نظارت سرمایه گذاران نهادی را کاهش می‌دهد. در نتیجه

فرضیات تضاد منافع و هم راستایی راهبرد یک رابطه منفی بین مالکیت نهادی و ارزش شرکت پیش‌بینی می‌کند (حساس یگانه و همکاران، ۱۳۸۴).

## سلامت مالی و درماندگی مالی

سرمایه‌گذاران ایرانی کمتر به سرمایه‌گذاری در دارایی‌های مالی تمایل دارند و این نشان دهنده عدم اطمینان و شناخت آنها از بازارهای مالی است. برای ترغیب سرمایه‌گذاران و اعتبار دهندگان به سرمایه‌گذاری در دارایی‌های مالی باید چاره‌جویی کرد و شرایطی را فراهم نمود که به سرمایه‌گذاران در آگاهی دادن درباره بازارهای مالی و تصمیم‌گیری‌های آنها کمک شود. یک عامل بسیار مهم که تصمیمات سرمایه‌گذاران را تحت تأثیر قرار می‌دهد عامل سلامت مالی واحدهای اقتصادی می‌باشد. اگر بتوان سلامت مالی به مفهوم توانایی واحد اقتصادی به ایفاء تعهدات و سودآوری برای کلیه سرمایه‌گذاران و ذینفعان و تداوم فعالیت را سنجش و ارزیابی کرد و مدلی برای آن ارائه داد، در واقع شرایط مطمئن‌تری در بازار سرمایه ایجاد شده که به امر گسترش سرمایه‌گذاری در بازارهای مالی کمک خواهد کرد (خدابخش و همکاران، ۱۳۹۲).

درماندگی مالی یکی از مراحل ورشکستگی است، که در این مرحله شرکتها در بازپرداخت بدهی‌های خود دچار مشکل می‌شوند. در یک تعریف کلی؛ درماندگی مالی حالتی است که در آن به علت کاهش قدرت سودآوری شرکت، احتمال عدم توانایی بازپرداخت اصل و فرع بدهی شرکت افزایش یافته است (رضوانی، ۱۳۹۲).

برای سهامداران یا سرمایه‌گذاران این سؤال همواره مطرح می‌شود که آیا امکان سنجش و ارزیابی سلامت مالی شرکت‌ها وجود دارد یا نه؟ بنابراین در این راستا شناخت عوامل تأثیرگذار بر سلامت مالی مهم می‌باشند. عوامل تأثیرگذار بر سلامت مالی متعددی برای شناخت عوامل تأثیرگذار بر توانایی سودآوری، ایفاء تعهدات و تداوم فعالیت باید عملکرد واحدهای اقتصادی مورد ارزیابی قرار گیرد که در این ارتباط مطالعات وسیعی انجام شده است. در برخی از مطالعات فقط اثر یک شاخص یا عامل استفاده شده و در برخی دیگر شاخص‌ها و عوامل به طور گروهی برای ارزیابی و پیش‌بینی مورد استفاده قرار گرفته‌اند که بعضی از مطالعات نشان داده است که وقتی این شاخص‌ها به طور گروهی در ارزیابی عملکرد و در نتیجه سلامت مالی استفاده می‌شوند نتایج بهتری را ارائه خواهند داد (پورعلی و همکاران، ۱۳۸۹).

## نقش سهامداران نهادی و درماندگی مالی

مفهوم کلی: شرکت‌هایی که کیفیت نظام بهتری دارند، باید کمتر با مشکل تضاد نمایندگی روبرو باشند. از مهمترین معیارها، حضور سهامداران نهادی در شرکت است. حضور سهامداران نهادی باعث بهبود عملکرد شرکت، و ابزاری در جهت حفظ منافع سهامداران و اعتباردهندگان در مقابل نوسان‌ها و بحران‌های مالی می‌باشد. بنابراین بررسی تأثیر سهامداران نهادی بر احتمال وقوع بحران مالی از موضوعات مهم در حوزه پژوهش می‌باشد. از این رو در این تحقیق، هدف اصلی شناسایی تأثیر مالکیت نهادی در پیشگیری از درماندگی مالی در شرکت‌ها می‌باشد.

## فرضیه‌ها

### فرضیه اول

H<sub>0</sub>: بین مسئولیت اجتماعی شرکت و درماندگی مالی رابطه معناداری وجود ندارد.

H<sub>1</sub>: بین مسئولیت اجتماعی شرکت و درماندگی مالی رابطه معناداری وجود دارد.



### فرضیه دوم

H<sub>0</sub>: بین تعداد سهامداران نهادی که در هیئت مدیره‌اند (مالکیت نهادی) و درماندگی مالی رابطه معنادار وجود ندارد.  
H<sub>1</sub>: بین تعداد سهامداران نهادی که در هیئت مدیره‌اند (مالکیت نهادی) و درماندگی مالی رابطه معنادار وجود دارد.

### فرضیه سوم

H<sub>0</sub>: بین تعداد سهامداران نهادی که مالک شرکت‌اند (مالکیت مدیریتی) و درماندگی مالی رابطه معنادار وجود ندارد.  
H<sub>1</sub>: بین تعداد سهامداران نهادی که مالک شرکت‌اند (مالکیت مدیریتی) و درماندگی مالی رابطه معنادار وجود دارد.

### آمار توصیفی

جدول (۱)، آمار توصیفی متغیرهای مورد آزمون که شامل برخی شاخص‌های مرکزی و پراکندگی می‌باشد که برای نمونه‌ای متشکل از ۵۷۵ شرکت، سال مشاهده طی سال‌های ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۹ را نشان می‌دهد. همانگونه که در این جدول ملاحظه می‌شود، میانگین متغیر افشای مسئولیت اجتماعی برابر با ۵/۷۴۱ بوده و بیانگر آن است که شرکت‌های مورد بررسی، به‌طور میانگین حدود ۵ مورد از چک‌لیست مربوط به افشای مسئولیت اجتماعی را افشا می‌کنند. همچنین میانگین متغیر اهرم مالی برابر با ۰/۵۶۰ است که نشان می‌دهد حدود ۵۶ درصد دارایی‌های شرکت‌های مورد بررسی را بدهی و استقراض تشکیل می‌دهد. در بین متغیرهای تحقیق، متغیر مسئولیت اجتماعی شرکت بیش‌ترین انحراف معیار را به خود اختصاص داده است.

جدول (۱): آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

متغیر	نماد	مشاهدات	کمترین	بیشترین	میانگین	میانه	انحراف معیار
درماندگی مالی	DIS	۵۷۵	۱۰/۳۲۷	۲۳/۳۳۹	۱۶/۲۳۵	۱۵/۹۵۰	۱/۸۵۴
مسئولیت اجتماعی شرکت	CSR	۵۷۵	۳	۱۸	۵/۷۴۱	۵	۲/۶۹۲
معیار اول سهامداران نهادی	RE/TA	۵۷۵	۰/۰۰۱	۰/۶۸۵	۰/۲۰۰	۰/۱۸۰	۰/۱۳۱
معیار دوم سهامداران نهادی	RE/TE	۵۷۵	۰/۰۰۳	۰/۹۴۲	۰/۴۴۷	۰/۴۳۶	۰/۲۲۳
اندازه شرکت	SIZE	۵۷۵	۱۱/۶۵۳	۱۹/۳۷۴	۱۴/۶۶۲	۱۴/۳۳۹	۱/۴۷۲
اهرم مالی	LEV	۵۷۵	۰/۱۸۳	۰/۹۳۶	۰/۵۶۰	۰/۵۵۶	۰/۱۶۱
دارایی نقدی	CASH	۵۷۵	۰/۰۰۰	۰/۴۶۱	۰/۰۴۲	۰/۰۲۶	۰/۰۵۰
بازده دارایی	ROA	۵۷۵	-۰/۰۷۵	۰/۶۲۷	۰/۱۴۲	۰/۱۱۶	۰/۱۱۶
نسبت نقدینگی	QUICK	۵۷۵	۰/۰۱۰	۱/۹۷۱	۰/۶۹۷	۰/۶۷۴	۰/۳۹۱

### ماتریس همبستگی متغیرهای پژوهش

به‌منظور پی‌بردن به رابطه بین تغییرات دو یا چند متغیر که همزمان اندازه‌گیری شده‌اند، تحلیل رابطه همزمانی مورد استفاده قرار می‌گیرد. برای پی‌بردن به میزان رابطه شاخص‌های همبستگی بکار برده می‌شود. به‌عبارت دیگر، در آمار و احتمال، همبستگی جزئی یا همبستگی پاره‌ای میزان پیوستگی بین دو متغیر تصادفی را اندازه می‌گیرد در حالی که تأثیر دیگر متغیرها حذف شده‌اند. مقدار این وابستگی را می‌توان به‌صورت یک عدد بیان نمود، در صورتی که ارتباطی خطی بین دو متغیر وجود داشته باشد، به نحوی که با افزایش یک متغیر، مقدار متغیر دیگر نیز افزایش یابد، این همبستگی را به صورت مستقیم و مثبت معرفی می‌کنند و در صورتی که ارتباط خطی بین دو متغیر به نحوی باشد که با افزایش یک متغیر، مقدار متغیر دیگر نیز کاهش یابد، همبستگی دو متغیر غیرمستقیم خواهد بود. همچنین این ارتباط را می‌توان به

صورت مثبت و منفی نیز معرفی نمود. لازم به ذکر است، مقدار ضریب همبستگی می‌تواند بین +۱ و -۱ تغییر کند. به نحوی که مقدار ضریب همبستگی +۱ مؤید همبستگی کامل و مستقیم متغیرهاست، درحالی که ضریب همبستگی -۱ نشانگر همبستگی غیرمستقیم و کامل دو متغیر است و ضریب همبستگی صفر، عدم ارتباط بین دو متغیر را نشان می‌دهد. در جدول (۲) میزان همبستگی بین متغیرهای پژوهش نشان داده شده است. به‌عنوان مثال میزان ضریب همبستگی بین متغیر مسئولیت اجتماعی (CSR) و درماندگی مالی (DIS) به میزان ۰/۰۵۴ می‌باشد که در سطح خطای ۰/۰۱ معنادار می‌باشد.

جدول (۲) ماتریس همبستگی متغیرهای پژوهش

QUICK	ROA	CASH	LEV	SIZE	RE/TE	RE/TA	CSR	DIS		
								۱	ضریب همبستگی	DIS
								-	سطح معناداری	درماندگی مالی
							۱	۰/۰۵۴	ضریب همبستگی	CSR
							-	۰/۰۰۰	سطح معناداری	مسئولیت اجتماعی شرکت
						۱	-۰/۰۷۱	۰/۳۶۸	ضریب همبستگی	RE/TA
						-	۰/۰۸۷	۰/۰۰۰	سطح معناداری	معیار اول سهامداران
					۱	۰/۷۸۲	۰/۰۲۴	۰/۳۴۲	ضریب همبستگی	RE/TE
					-	۰/۰۰۰	۰/۵۶۱	۰/۰۰۰	سطح معناداری	معیار دوم سهامداران
				۱	۰/۰۴۲	-۰/۰۰۱	-۰/۰۱۴	۰/۸۴۹	ضریب همبستگی	SIZE
				-	۰/۳۲۰	۰/۹۸۵	۰/۷۳۰	۰/۰۰۰	سطح معناداری	اندازه شرکت
			۱	۰/۰۴۲	-۰/۰۹۴	-۰/۶۲۶	۰/۱۴۵	-۰/۱۵۷	ضریب همبستگی	LEV
			-	۰/۳۱۲	۰/۰۲۴	۰/۰۰۰	۰/۰۰۱	۰/۰۰۰	سطح معناداری	اهرم مالی
		۱	-۰/۲۳۹	-۰/۰۴۶	۰/۱۷۸	۰/۲۹۹	-۰/۰۷۷	۰/۱۶۵	ضریب همبستگی	CASH
		-	۰/۰۰۰	۰/۲۷۴	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۶۵	۰/۰۰۰	سطح معناداری	دارایی نقدی
	۱	۰/۳۳۰	-۰/۵۵۴	۰/۰۹۷	۰/۶۶۱	۰/۱۸۶۴	-۰/۰۵۴	۰/۴۷۴	ضریب همبستگی	ROA
	-	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۲۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۱۹۶	۰/۰۰۰	سطح معناداری	بازده دارایی
۱	۰/۳۰۷	۰/۳۴۸	-۰/۳۶۸	-۰/۰۵۸	۰/۱۷۹	۰/۳۴۴	۰/۰۱۴	۰/۱۰۷	ضریب همبستگی	QUICK
-	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۱۶۷	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۷۳۲	۰/۰۱۰	سطح معناداری	نسبت نقدینگی

### تعیین روش بکارگیری داده‌های ترکیبی

در داده‌های ترکیبی ابتدا از آزمون F لیمر استفاده می‌شود تا تلفیقی یا ترکیبی بودن داده‌ها مشخص گردد. نتایج مربوط به آزمون F لیمر در جدول (۳) ارائه شده است.

**جدول (۳): نتایج آزمون F (لیمر) برای انتخاب روش تلفیقی (پولینگ) یا ترکیبی (پانل)**

مدل	متغیر تعدیل گر	فرضیه صفر ( $H_0$ )	آماره F	درجه آزادی	سطح معناداری	نتیجه آزمون
اول	-	روش پولینگ مناسب است	۱۷/۶۹۴	۱۱۴	۰/۰۰۰	رد $H_0$ (انتخاب روش پانل)
دوم	RE/TA	روش پولینگ مناسب است	۲۲/۹۷۱	۱۱۴	۰/۰۰۰	رد $H_0$ (انتخاب روش پانل)
دوم	RE/TE	روش پولینگ مناسب است	۲۲/۲۵۰	۱۱۴	۰/۰۰۰	رد $H_0$ (انتخاب روش پانل)

سطح معناداری آماره F لیمر برای مدل‌های پژوهش کمتر از ۰/۰۵ است، بنابراین فرضیه صفر آزمون رد شده و بیانگر آن است که برای تخمین مدل‌ها باید از روش داده‌های پانل استفاده شود. سپس با توجه به پانل بودن مدل‌ها، باید برای تعیین نوع داده‌های پانل (روش اثرات ثابت یا تصادفی) از آزمون هاسمن استفاده می‌شود.

**آزمون هاسمن برای انتخاب بین مدل اثرات ثابت و اثرات تصادفی:**

برای انتخاب بین مدل اثرات تصادفی یا اثرات ثابت از آزمون هاسمن استفاده می‌شود. نتایج آزمون هاسمن برای مدل‌های پژوهش به شرح جدول شماره (۴) می‌باشد.

**جدول (۴): نتایج آزمون هاسمن برای انتخاب بین مدل اثرات ثابت و اثرات تصادفی**

مدل	متغیر تعدیل گر	فرضیه صفر ( $H_0$ )	آماره F	درجه آزادی	سطح معناداری	نتیجه آزمون
اول	-	روش اثرات تصادفی مناسب است	۲۵/۶۶۰	۶	۰/۰۰۰	رد $H_0$ (انتخاب روش اثرات ثابت)
دوم	RE/TA	روش اثرات تصادفی مناسب است	۴۰/۳۲۳	۸	۰/۰۰۰	رد $H_0$ (انتخاب روش اثرات ثابت)
دوم	RE/TE	روش اثرات تصادفی مناسب است	۴۲/۳۱۶	۸	۰/۰۰۰	رد $H_0$ (انتخاب روش اثرات ثابت)

نتایج جدول بالا بیانگر آن است که در مدل‌های پژوهش باید از روش اثرات ثابت استفاده نمود.

**آزمون ناهمسانی واریانس:**

در این پژوهش برای بررسی وجود مشکل ناهمسانی واریانس از آزمون بروش‌پاگان - گادفری استفاده شده است.

**جدول (۵): نتایج آزمون بروش‌پاگان - گادفری برای کشف ناهمسانی واریانس**

مدل	متغیر تعدیل گر	فرضیه صفر ( $H_0$ )	آماره F	سطح معناداری	نتیجه آزمون
اول	-	واریانس‌ها همسانند	۵/۰۲۹	۰/۰۰۰	رد $H_0$ (وجود ناهمسانی واریانس)
دوم	RE/TA	واریانس‌ها همسانند	۳/۶۸۸	۰/۰۰۰	رد $H_0$ (وجود ناهمسانی واریانس)
دوم	RE/TE	واریانس‌ها همسانند	۴/۴۸۲	۰/۰۰۰	رد $H_0$ (وجود ناهمسانی واریانس)

بنابر نتایج حاصل از این آزمون که در جدول شماره (۵) آورده شده است، در مدل‌های پژوهش مشکل ناهمسانی واریانس وجود دارد (زیرا سطح معناداری محاسبه شده کمتر از ۰/۰۵ است). بنابراین تخمین نهایی مدل‌ها با استفاده از آزمون

حداقل مربعات تعمیم یافته (GLS) صورت می گیرد تا فرض همسانی واریانس ها در تحلیل رگرسیون برقرار بماند و مشکل ناهمسانی واریانس ها به این ترتیب حل شود.

### آزمون هم خطی

یکی از فروض مدل کلاسیک رگرسیون خطی آن است که هم خطی مرکب بین متغیرهای توضیحی موجود در مدل وجود ندارد. هم خطی در اصل، به معنای وجود ارتباط خطی کامل یا دقیق بین همه یا بعضی از متغیرهای توضیحی مدل رگرسیون می باشد. اگر بین متغیرهای مستقل هم خطی وجود داشته باشد، ضرایب رگرسیونی متغیرهای مستقل و همچنین انحراف معیار آن ها بزرگ شده، در نتیجه ضرایب نمی توانند با دقت زیاد تخمین زده شوند (گجراتی، ۲۰۰۹). در این تحقیق برای بررسی وجود هم خطی بین متغیرهای مدل از آماره عامل تورم واریانس<sup>۱</sup> استفاده شده و زمانی که عامل تورم واریانس کوچک تر از ۵ باشد، نشان دهنده عدم وجود هم خطی بین متغیرهای مدل است. نتایج آزمون هم خطی برای مدل پژوهش به شرح جدول شماره (۶) می باشد.

جدول (۶): نتایج آزمون هم خطی

عامل تورم واریانس (VIF)			نماد	متغیر
مدل دوم متغیر تعدیل گر (RE/TE)	مدل دوم متغیر تعدیل گر (RE/TA)	مدل اول		
۱/۰۳	۱/۰۳	۱/۰۳	CSR	مسئولیت اجتماعی شرکت
۱/۷۴	۱/۰۵	-	Institutional Holdings	سهامداران نهادی
-	-	-	CSR*RE/TA	اثر تعاملی
۱/۰۵	۱/۰۴	۱/۰۳	SIZE	اندازه شرکت
۱/۷۶	۱/۹۸	۱/۵۹	LEV	اهرم مالی
۱/۲۳	۱/۲۳	۱/۲۳	CASH	دارایی نقدی
۱/۵۹	۱/۰۵	۱/۵۹	ROA	بازده دارایی
۱/۲۹	۱/۲۹	۱/۲۸	QUICK	نسبت نقدینگی

بنابر نتایج حاصل از این آزمون که در جدول (۶) آورده شده است، میزان عامل تورم واریانس در کلیه موارد کمتر از ۵ است بنابراین می توان دریافت که مشکل هم خطی چندگانه تهدیدی جدی برای مدل ها محسوب نمی شود.

### نتایج آزمون مدل های پژوهش

#### نتایج آزمون مدل اول تحقیق

نتایج حاصل از برآورد مدل اول پژوهش به شرح جدول (۷) می باشد.

$$DIS_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CSR_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 CASH_{i,t} + \beta_5 ROA_{i,t} + \beta_6 QUICK_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

جدول (۷): خلاصه نتایج آماری آزمون مدل اول تحقیق

متغیر	نماد	ضریب	انحراف معیار	آماره تی	سطح معناداری
عرض از مبدأ	$\beta_0$	۰/۰۲۵	۰/۰۰۶	۴/۲۲۶	۰/۰۰۰
مسئولیت اجتماعی شرکت	CSR	۰/۰۲۴	۰/۰۰۷	۳/۴۲۲	۰/۰۰۱
اندازه شرکت	SIZE	۰/۹۶۸	۰/۳۲۱	۳/۰۱۴	۰/۰۰۳

<sup>1</sup> Variance Inflation Factor

۰/۰۰۴	-۲/۸۶۴	۰/۱۳۲	-۰/۳۷۷	LEV	اهرم مالی
۰/۲۸۰	۱/۰۸۰	۰/۱۷۹	۰/۱۹۳	CASH	دارایی نقدی
۰/۰۳۵	۲/۱۲۱	۰/۲۳۸	۰/۵۰۴	ROA	بازده دارایی
۰/۱۲۵	۱/۵۳۶	۰/۰۳۷	۰/۰۵۷	QUICK	نسبت نقدینگی
۰/۵۳۳	ضریب تعیین		۱۱۸/۳۴۱		آماره F فیشر
۰/۵۱۱	ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۰۰۰		سطح معناداری آماره F
۱/۹۷۲	آماره دوربین واتسون		۱/۵۹		بیشترین VIF

### آزمون دوربین واتسون

آماره دوربین واتسون پس از برآورد ضرایب، مقدار ۱/۹۷۲ را نشان می‌دهد که به معنی عدم وجود همبستگی پیاپی در جزء اخلاص می‌باشد. نتیجتاً مشکل خودهمبستگی سریالی در این فرضیه مشاهده نمی‌شود.

### آماره F فیشر

قبل از آزمون فرضیه پژوهش براساس نتایج به دست آمده، باید از صحت نتایج اطمینان حاصل نمود. بدین منظور برای بررسی معناداری کل مدل از آزمون F استفاده گردید. با توجه به سطح معنی داری آماره F محاسبه شده به میزان (۰/۰۰۰)، می‌توان ادعا نمود که مدل رگرسیونی برازش شده معنادار است.

### ضریب تعیین تعدیل شده (Adjusted R<sup>2</sup>)

باتوجه به ضریب تعیین تعدیل شده مدل برازش شده می‌توان ادعا نمود، حدود ۵۱ درصد از تغییرات در متغیر وابسته مدل (درماندگی مالی)، توسط متغیرهای مستقل و کنترلی توضیح داده می‌شود.

### نتیجه فرضیه اول تحقیق

H<sub>0</sub>: بین مسئولیت اجتماعی شرکت و درماندگی مالی رابطه معناداری وجود ندارد.  
H<sub>1</sub>: بین مسئولیت اجتماعی شرکت و درماندگی مالی رابطه معناداری وجود دارد.  
ضریب برآوردی و آماره تی مربوط به متغیر مسئولیت اجتماعی شرکت (CSR) در سطح خطای ۵ درصد معنادار است، زیرا سطح معناداری محاسبه شده برای ضریب این متغیر پژوهش، کمتر از ۰/۰۵ بدست آمده است. بر این اساس، فرضیه (H<sub>0</sub>) رد شده و فرضیه پژوهش در سطح خطای ۵ درصد تأیید می‌شود. ذکر این نکته ضروری است که مقادیر بالاتر مدل تعدیل شده آلتمن نشان دهنده سطح پایین تری از درماندگی مالی است، بنابراین رابطه بین مسئولیت اجتماعی شرکت و درماندگی مالی منفی و معنادار می‌باشد.

### نتیجه فرضیه دوم تحقیق

H<sub>0</sub>: بین تعداد سهامداران نهادی که در هیئت مدیره‌اند (مالکیت نهادی) و درماندگی مالی رابطه معنادار وجود ندارد.  
H<sub>1</sub>: بین تعداد سهامداران نهادی که در هیئت مدیره‌اند (مالکیت نهادی) و درماندگی مالی رابطه معنادار وجود دارد.

جدول (۸): آزمون رگرسیون و معناداری مدل فرضیه دوم

متغیر	ضرایب برآوردی	انحراف برآورد	آماره t	سطح معناداری
ثابت	۰/۱۱۷۹	۰/۲۲۲۶	۰/۵۲۹۶	۰/۵۹۶۶
مالکیت نهادی	-۰/۰۰۰۲	۰/۰۰۰۶	-۰/۴۲۱۲	۰/۰۴۳۷*
سودآوری	-۰/۰۰۰۱	۰/۰۱۰۴	-۰/۰۱۳۰	۰/۰۰۲۶**
استقلال هیئت مدیره	-۱/۸۰۱۱	۱/۸۱۱۱	-۰/۹۹۲۸	۰/۰۲۱۳*
اندازه هیئت مدیره	-۰/۰۰۸۶	۰/۰۵۱۰	-۰/۱۶۸۹	۰/۸۶۵۹
هزینه مالی	-۰/۴۱۲۹	۰/۲۲۳۹	-۱/۸۴۳۶	۰/۰۶۵۸
سود باقی مانده	۰/۰۴۱۱	۰/۰۴۰۲	۱/۰۲۱۷	۰/۳۰۷۴
دوگانگی وظیفه مدیرعامل	۰/۲۱۳۳	۰/۰۹۸۰	۲/۱۷۶۳	۰/۰۳۰۰*
دوربین - واتسون	ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	آماره F	سطح معناداری
۲/۰۸	۰/۶۲	۰/۶۰	۱/۶۰۰۱	۰/۰۰۰۰**

\* سطح خطای ۵ درصد و \*\* سطح خطای ۱ درصد.

باتوجه به جدول (۸) آماره دوربین - واتسون برابر با ۲/۰۸ می باشد و این نشان می دهد بین خطاها همبستگی وجود ندارد چرا که بین ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد. ضریب برآوردی متغیر مالکیت نهادی بر درماندگی مالی برابر با -۰/۰۰۰۲۸۴ می باشد که نشان می دهد بین متغیر مالکیت نهادی و درماندگی مالی رابطه منفی و معکوس وجود دارد، یعنی با افزایش مالکیت نهادی، درماندگی مالی شرکت ها کاهش می یابد. ضریب تعیین تعدیل شده این آزمون برابر با ۰/۶۰ می باشد، که نشان می دهد مستقل در مدل حاضر می تواند ۶۰ درصد از تغییرات متغیر وابسته (درماندگی مالی) را پیش بینی نمایند. به دلیل معنادار بودن آماره F در سطح خطای ۱ درصد، می توان گفت که مدل تحقیق از لحاظ آماری معنادار و مناسب می باشد. در نهایت، بدلیل اینکه سطح معناداری آماره تی متغیر مستقل تحقیق از سطح خطای ۵ درصد پایین تر است، می توان با اطمینان ۹۵ درصد فرضیه تحقیق را تأیید کرد. بنابراین بین میزان سهامداران نهادی در هیئت مدیره اند (مالکیت نهادی) و درماندگی مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معنادار وجود دارد.

### نتیجه فرضیه سوم تحقیق

H<sub>0</sub>: بین تعداد سهامداران نهادی که مالک شرکت اند (مالکیت مدیریتی) و درماندگی مالی رابطه معنادار وجود ندارد.  
H<sub>1</sub>: بین تعداد سهامداران نهادی که مالک شرکت اند (مالکیت مدیریتی) و درماندگی مالی رابطه معنادار وجود دارد.

جدول (۹): آزمون رگرسیون و معناداری مدل فرضیه سوم

متغیر	ضرایب برآوردی	انحراف برآورد	آماره t	سطح معناداری
ثابت	۰/۰۵۷۳	۰/۲۱۸۶	۰/۲۶۲۳	۰/۷۹۳۲
مالکیت مدیریتی	-۰/۲۴۸۰	۰/۱۲۲۷	-۲/۰۲۱۲	۰/۰۴۳۸*
سودآوری	-۰/۰۰۱۳	۰/۰۱۰۳	۰/۱۲۶۹	۰/۰۹۰*
استقلال هیئت مدیره	-۱/۶۴۱۱	۱/۸۰۱۱	-۰/۹۱۳۷	۰/۳۶۱۳
اندازه هیئت مدیره	-۰/۰۱۴۸	۰/۰۵۰۸	-۰/۲۹۲۶	۰/۷۶۹۹
هزینه مالی	-۰/۴۵۰۵	۰/۲۲۳۴	-۲/۰۱۶۰	۰/۵۴۴۳
سود باقی مانده	۰/۰۳۵۰	۰/۰۴۰۲	۰/۸۷۲۹	۰/۳۸۳۱
دوگانگی وظیفه مدیرعامل	۰/۲۱۹۶	۰/۰۹۷۶	۲/۲۵۰۳	۰/۰۲۴۹*
دوربین - واتسون	ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	آماره F	سطح معناداری
۲/۸۱	۰/۷۲	۰/۷۱	۲/۱۷۰۷۰۰	۰/۰۰۰۰**

\* سطح خطای ۵ درصد و \*\* سطح خطای ۱ درصد.

با توجه به نتایج جدول (۹) آماره دوربین - واتسون برابر با  $2/81$  می‌باشد و این نشان می‌دهد بین خطاها همبستگی وجود ندارد چرا که بین  $1/5$  تا  $2/5$  قرار دارد. ضریب برآوردی متغیر مالکیت مدیریتی بر درماندگی مالی برابر با  $0/438$  - می‌باشد که نشان می‌دهد بین متغیر مالکیت مدیریتی و درماندگی مالی رابطه منفی و معکوس وجود دارد، یعنی با افزایش مالکیت مدیریتی، درماندگی مالی شرکت‌ها کاهش می‌یابد. اثر متغیر کنترلی دوگانگی وظیفه مدیرعامل بر درماندگی مالی مثبت می‌باشد. متغیرهای کنترلی هزینه مالی و سود باقیمانده به دلیل قرار داشتن در سطح معناداری بیشتر از  $0/05$  با درماندگی مالی مرتبط نمی‌باشند. اثر متغیرهای کنترلی سودآوری، استقلال هیأت‌مدیره و اندازه هیأت‌مدیره بر درماندگی مالی منفی می‌باشد. ضریب تعیین تعدیل‌شده این آزمون برابر با  $0/63$  می‌باشد، که نشان می‌دهد متغیر مستقل در مدل حاضر می‌تواند ۷۱ درصد از تغییرات متغیر وابسته را پیش‌بینی نمایند. به دلیل معنادار بودن آماره  $F$  در سطح خطای ۱ درصد، می‌توان گفت که مدل تحقیق از لحاظ آماری معنادار و مناسب می‌باشد. در نهایت، بدلیل اینکه سطح معناداری آماره تی متغیر مستقل تحقیق از سطح خطای ۵ درصد پایین‌تر است، می‌توان با اطمینان ۹۵ درصد فرضیه سوم تحقیق را تأیید کرد. بنابراین بین میزان سهامداران نهادی که مالک شرکت‌اند (مالکیت مدیریتی) بر درماندگی مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معنادار وجود دارد.

مسئولیت اجتماعی شرکتها بر پاسخگویی واحد تجاری به عنوان پایه و اساس رفتار یک سازمان در اجتماع تمرکز دارد و مبین چگونگی کسب و کار مسئولانه همراه با تولید ثروت است. سرمایه‌گذاران نهادی با مالکیت بخش قابل توجهی از سهام شرکت‌ها، از نفوذ زیادی در شرکت‌های سرمایه‌پذیر برخوردار هستند و می‌توانند رویه‌های مدیریت را تحت تأثیر قرار دهند. امروزه سازمانها در زمینه‌های گوناگون تحت فشار شدید برای جلب اعتماد عمومی و حفظ رقابت در بازار جهانی قرار دارند. پاسخگویی به خواسته‌های سهامداران و نیز سعی در ارتقای ارزشهای اجتماعی تناقض پیچیدهای است که سازمانهای تجاری متعهد در زمینه‌های مختلف با آن درگیرند (جمالی، ۲۰۰۷). مدیران در این زمینه از ابزار مسئولیت اجتماعی برای تأثیرگذاری بر روی ارزش شرکت استفاده می‌کنند. مسئولیت اجتماعی شرکت در طول ۴۱ سال گذشته، یکی از مباحث رو به رشد و تکامل در مباحث مالی بوده است. برخی از پژوهشگران بر این باورند که افشای گزارشگری مسئولیت اجتماعی به عملکرد مالی بالاتر، ارزش بالاتر (جو و هارجوتو، ۲۰۱۱) بنلیمه و بیتار و ریسک مالی کمتر شرکت، خواهد انجامید. هرچه شرکتها به افشای مسئولیت اجتماعی بپردازند، مدیران از بهره کمتری در استقراض برخوردار میشوند؛ زیرا افشای مسئولیت اجتماعی باعث سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاران شده و این امر نیاز شرکت به استقراض بدهی با ریسکهای مالی بالاتر را کمتر می‌نماید (بوسلا و همکاران، ۲۰۱۳). مسئولیت اجتماعی شرکتها یک عامل کلیدی در موفقیت و بقای شرکت محسوب میشود. منظور از مسئولیت اجتماعی شرکتها، پیوستگی و اتحاد میان فعالیتهای و ارزشهای سازمان به گونهای که منافع کلیه ذینفعان شامل سهامداران، مشتریان، کارکنان، سرمایه‌گذاران و عموم جامعه، در سیاست‌ها و عملکرد سازمان منعکس گردد (حاجیها و سرفراز، ۱۳۹۹). به بیان سلیس‌تر، مسئولیت اجتماعی شرکتها با همسو کردن منافع شرکتها و منافع جامعه‌های که شرکت در آن فعالیت میکند، موجب افزایش شهرت و اعتبار واحد تجاری میشود؛ و از سوی دیگر، منافع به دست آمده از گزارش فعالیت‌های مسئولیت‌پذیری اجتماعی باعث کاهش هزینه‌های مربوط به آن میشود. لذا آن را میتوان به عنوان یک استراتژی مدیریت ریسک در جلوگیری از ریسک و فشارهای سیاسی، اقتصادی و اجتماعی معرفی نمود. بر این اساس، شرکتها میتوانند وضعیت مالی خود را با افزایش فعالیت‌های مسئولیت‌پذیری اجتماعی بهبود بخشیده و از این رو احتمال درماندگی مالی کاهش پیدا میکند. به عبارت دیگر، شرکتی که فعالیت‌های مسئولیت‌پذیری اجتماعی را به کار میگیرد میتواند از اعتبار خود برای کاهش ریسک ناشی از درماندگی مالی استفاده کند. به بیان واضحتر، شرکتهایی که به دنبال فعالیت‌های باثبات مالی هستند، تحت

تأثیرنگرش و اقدامات مربوط به مسئولیت پذیری اجتماعی قرار گرفته و پیرو این موضوع، قانونی و اخلاقی بودن فعالیت‌های خود را در نظر می‌گیرند (آوی و یونه، ۲۰۰۸). یک شرکت سیاستها، استراتژیها و فعالیت های مربوط به مسئولیت پذیری اجتماعی را توسعه میدهد که مطلوب ترین نتایج مالی را در محیط تجاری پیچیده و رقابتی فراهم آورد. بر این اساس، چشم انداز مدیریت ریسک نشان میدهد که افزایش فعالیت اجتماعی با درماندگی مالی باید به طور سیستماتیک رابطه منفی داشته باشد (الهادی و همکاران، ۲۰۱۷).

نتیجه تحقیق حاکی از آن است که بین میزان سهامداران نهادی که مالک شرکت‌اند (مالکیت مدیریتی) بر درماندگی مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد بنابراین با توجه به نتایج بدست آمده از فرضیه اول ضریب برآوردی و آماره تی مربوط به متغیر مسئولیت اجتماعی شرکت (CSR) در سطح خطای ۵ درصد معنادار است، زیرا سطح معناداری محاسبه شده برای ضریب این متغیر پژوهش، که کمتر از ۰/۰۵ بدست آمده است. ذکر این نکته ضروری است که مقادیر بالاتر مدل تعدیل شده آلتمن نشان‌دهنده سطح پایین‌تری از درماندگی مالی است، بنابراین رابطه بین مسئولیت اجتماعی شرکت و درماندگی مالی منفی و معنادار می‌باشد. و در فرضیه دوم ضریب برآوردی متغیر مالکیت نهادی بر درماندگی مالی که نشان می‌دهد بین متغیر مالکیت نهادی و درماندگی مالی رابطه منفی و معکوس وجود دارد، یعنی با افزایش مالکیت نهادی، درماندگی مالی شرکت‌ها کاهش می‌یابد. ضریب تعیین تعدیل شده که نشان می‌دهد مستقل در مدل حاضر می‌تواند ۶۰ درصد از تغییرات متغیر وابسته (درماندگی مالی) را پیش‌بینی نمایند. به دلیل معنادار بودن آماره F در سطح خطای ۱ درصد، می‌توان گفت که مدل تحقیق از لحاظ آماری معنادار و مناسب می‌باشد. در نهایت، بدلیل اینکه سطح معناداری آماره تی متغیر مستقل تحقیق از سطح خطای ۵ درصد پایین‌تر است، می‌توان با اطمینان ۹۵ درصد فرضیه تحقیق را تأیید کرد. بنابراین بین میزان سهامداران نهادی در هیئت مدیره‌اند (مالکیت نهادی) و درماندگی مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معنادار وجود دارد.

و همچنین نتایج بدست آمده از فرضیه سوم این است که اثر متغیر کنترلی دوگانگی وظیفه مدیرعامل بر درماندگی مالی مثبت می‌باشد. متغیرهای کنترلی هزینه مالی و سود باقیمانده به دلیل قرار داشتن در سطح معناداری بیشتر از ۰/۰۵ با درماندگی مالی مرتبط نمی‌باشند. اثر متغیرهای کنترلی سودآوری، استقلال هیأت‌مدیره و اندازه هیأت‌مدیره بر درماندگی مالی منفی می‌باشد. ضریب تعیین تعدیل شده با ۰/۶۳ می‌باشد، که نشان می‌دهد متغیر مستقل در مدل حاضر می‌تواند ۷۱ درصد از تغییرات متغیر وابسته را پیش‌بینی نمایند. به دلیل معنادار بودن آماره F در سطح خطای ۱ درصد، می‌توان گفت که مدل تحقیق از لحاظ آماری معنادار و مناسب می‌باشد. در نهایت، بدلیل اینکه سطح معناداری آماره تی متغیر مستقل تحقیق از سطح خطای ۵ درصد پایین‌تر است، می‌توان با اطمینان ۹۵ درصد فرضیه سوم تحقیق را تأیید کرد بنابراین می‌توان دریافت که مشکل هم‌خطی چندگانه تهدیدی جدی برای مدل‌ها محسوب نمی‌شود.

## منابع

- ✓ جواهری طهرانی، متین، (۱۳۹۸)، افشای مسئولیت پذیری اجتماعی و درماندگی مالی، چهارمین کنفرانس ملی در مدیریت، حسابداری و اقتصاد با تأکید بر بازاریابی منطقه ای و جهانی، تهران.
- ✓ صراف، فاطمه، کریمی، مجتبی، بشارت پور، فاطمه، (۱۴۰۱)، تأثیر افق مالکیت نهادی بر مسئولیت اجتماعی و ارزش سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه اقتصاد مالی، دوره ۱۶، شماره ۱، صص ۱۷۳-۱۹۲.



- ✓ بیابانی، میلاد، لشگری، زهرا، یعقوب نژاد، احمد، حیدرپور، فرزانه، (۱۳۹۹)، تبیین رابطه رتبه بندی مسئولیت پذیری اجتماعی و یجئو با عملکرد مالی و ارزش شرکت، دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، دوره ۹، شماره ۳۴، صص ۱۴۵-۱۵۶.
- ✓ پورعلی، محمدرضا، حجامی، محدثه، (۱۳۹۲)، بررسی رابطه بین افشای مسئولیت اجتماعی و مالکیت نهادی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، دوره ۳، شماره ۱۰، صص ۱۳۵-۱۵۰.
- ✓ حساس یگانه، یحیی، سهرابی، حسینعلی، غواصی کناری، محمد، (۱۳۹۹)، ارتباط گزارشگری مسئولیت اجتماعی با ارزش شرکت، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، دوره ۱۲، شماره ۴۵، صص ۱-۲۰.
- ✓ حساس یگانه، یحیی، برزگر، قدرت اله، (۱۳۹۴)، مدلی برای افشاء مسئولیت اجتماعی و پایداری شرکتها، فصلنامه بورس اوراق بهادار، دوره ۸، شماره ۲۹، صص ۹۱-۱۱۰.
- ✓ خرمی مقدم، فرشته، امید پور، رضا، (۱۳۹۶)، بررسی رابطه بین سهامداران نهادی، فرصت های سرمایه گذاری و سیاست تقسیم سود شرکتها، پایان نامه کارشناسی ارشد، مؤسسه آموزش عالی مولوی.
- ✓ سرلک، نرگس، کلوانی، داود، (۱۳۹۴)، رابطه بین انواع مالکیت نهادی و محافظه کاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهش های تجربی حسابداری، دوره ۵، شماره ۱، صص ۱۴۹-۱۶۴.
- ✓ عنایت پور شیاده، ابراهیم، قلی پور پاشا، مهدی، درخشان، جواد، فرقانی، ابوالقاسم، (۱۳۹۹)، تأثیر مالکیت نهادی بر ارزش و ریسک شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، چشم انداز حسابداری و مدیریت، دوره ۳، شماره ۲۳، صص ۱۶-۲۶.
- ✓ گروسی، حبیب اله، ایزدی نیا، ناصر، دستگیر، محسن، (۱۳۹۹)، تأثیر سطح افشای مسئولیت پذیری اجتماعی بر ارزش بازار شرکت، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، دوره ۱۲، شماره ۴۶، صص ۵۱-۷۶.
- ✓ پالک، به نقل از فخاری، حسین، رضایی پسته نوئی، یاسر، نوروزی، محمد، (۱۳۹۱)، تأثیر افشای مسئولیت اجتماعی شرکت بر کارایی سرمایه گذاری، راهبرد مدیریت مالی، دوره ۴، شماره ۱۱۶، صص ۱-۱۱.
- ✓ فروغی، داریوش، میر شمس شهشهانی، مرتضی، سمیه، حسین پور، (۱۳۹۲)، نگرش مدیران درباره افشای اطلاعات حسابداری اجتماعی: شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، بررسی های حسابداری و حسابرسی دوره ۱۱، شماره ۲۱، صص ۱۱-۱۲.
- ✓ حاجیها، زهره، سرفراز، بهمن، (۱۳۹۹)، بررسی رابطه بین مسئولیت پذیری اجتماعی و هزینه حقوق صاحبان سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهش‌های تجربی حسابداری، دوره ۴، شماره ۱۴، صص ۱۰۹-۱۱۱.
- ✓ حسنی، سید علی، امجدیان، فتانه، (۱۳۹۶)، بررسی رابطه مسئولیت پذیری اجتماعی شرکتی و خطر سقوط آتی قیمت سهام، مجله دانش حسابداری، دوره ۳، شماره ۱، صص ۲۱-۱۱۱.
- ✓ رهنمای رودپشتی، فریدون، علی خانی، راضیه، مران جوی، مهدی، (۱۳۹۳)، بررسی کاربرد مدل‌های پیشبینی ورشکستگی آلتمن و قالمر در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۶، شماره ۹۴، صص ۱۱-۱۳.
- ✓ نیکبخت، محمدرضا، شریفی، مریم، (۱۳۹۳)، پیشبینی ورشکستگی مالی شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از شبکه های عصبی مصنوعی، مدیریت صنعتی، دوره ۱، شماره ۴، صص ۱۳۱-۱۶۳.

- ✓ Avi-Yonah, R. S., (2008), Corporate social responsibility and strategic tax behavior, in: W. Schön, ed., Tax and corporate Governance (Springer-Verlag, Berlin Heidelberg), 183-198.
- ✓ Al\_Hadi, A. M. Hasan, and A. Habib, (2017), Risk committee, firm life cycle, and market risk disclosures, Corporate Governance: An international Review 24, 145\_170.
- ✓ Buchanan, B., Cao, C. X., & Chen, C. (2019). Corporate social responsibility, firm value, and influential institutional ownership. Journal of Corporate Finance, Vol. 22, PP. 73-72.
- ✓ Babalola, Y. (2012). "The Impact of Corporate Social Responsibility on Firms' Profitability in Nigeria". European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences - Issue 45, 1456-0085.
- ✓ Bouslah, K., Kryzanowski, L. and M'Zali, B. ( 2013). "The impact of the dimensions of social performance on firm risk", Journal of Banking & Finance, 79(4), pp. 12.
- ✓ Castka, P. & Balzarova, A.M. (2007) "ISO 26000 and Supply Chains –on the Diffusion of the Social Responsibility Standards", International Journal of Production Economics, 111:274-286.
- ✓ Erhemjamts, otgontsetseg & Kershen, Huang, (2019), Institutional Owner Horizon, Corporate Social Responsibility and Shareholder Value, Journal of Business Research, for the coming.
- ✓ Jamali, D. (2007). The Case for Strategic Corporate Social Responsibility in Developing Countries, Business and Society Review, 112, PP:1,1-27.
- ✓ Jo, H. and Harjoto, M. A. (2011). "Corporate governance and firm value: The impact of corporate social responsibility", Journal of Business Ethics, HT(), pp. TOITAT.

