



The Evaluation of Profitability, Corporate Social Responsibility, and Financial Risk in Asset Management Companies in Iran

Hanieh Hekmat * 

*Corresponding Author, Assistant Prof., Department of Accounting, Faculty of Social Sciences and Economics, Alzahra University, Tehran, Iran. E-mail: h.hekmat@alzahra.ac.ir

Farnoosh Keshavarz Mirza Mohammadi 

BSc., Department of Accounting, Faculty of Social Sciences and Economics, Alzahra University, Tehran, Iran. E-mail: frnwshkshawrz@gmail.com

Abstract

Objective: There are many perspectives on the interplay of profitability, Corporate social responsibility (CSR), and financial risk in different industries. The purpose of this paper is to examine the factors affecting the success of asset management companies (AMC) in Iran from a financial and social point of view. Since the asset management industry in Iran is emerging and the first AMC was founded in 2011, not much research has been conducted in this field. Therefore, this study tries to contribute to the extant literature by investigating the interactive effect of profitability, CSR, and financial risk. It also seeks to document empirical evidence in this industry.

Methods: To fulfill the purposes, the researchers examined 45 AMCs licensed by the Stock Exchange and Securities Organization through cross-sectional regression models and correlation tests. Comparatively, the correlation between information related to social responsibility using KLD checklist scores and assets under management of 51 large foreign AMC was tested. The KLD checklist consisted of seven different concepts: environmental, products and services, human resources, customer ship, social, culture and belief, and energy. Previous studies used many different factors to score CSR but this study computed CSR scores following Kordestani & et al. (2018)

Results: The results proved the coefficients of mutual funds management fee (especially fixed funds fee) to be higher than the coefficients of the portfolio management fee in explaining profitability. It was also found that the number of employees and the average financial risk do not impact profitability. In addition, CSR does not relate to any of the following variables; the profitability, the fees and the number of managed portfolios, the

fees and the number of mutual funds, the number of companies in the group, the financial risk as well as the number of assets under management. The comparative study of 51 large foreign AMCs also revealed that compliance with CSR disclosure requirements in the world has a significant relationship with profitability.

Conclusion: AMCs could be more profitable by focusing on mutual funds development than on portfolio expansion, especially if they establish a fixed fund. As a result, we suggest newcomers constitute fixed mutual funds as the first action plan. Our observation showed that the average debt ratio in the asset management industry hovered around 32%, of which 28% belonged to short-term debts. This revealed that the active AMCs mostly preferred short-term debts to long-term ones. So, we concluded that these AMCs avoided financial risk in favor of the high business risk of the industry. To provide financial success, they should enhance their network via having a vast group community and robust their beneficial activities and their synergy among the whole group. Also, due to the voluntary disclosure of CSR in Iran, there is no sufficient information and the average related information is very low (about 11%).

Keywords: Asset management companies, Accounting information, Corporate social responsibility, Financial agencies, Financial risks

Citation: Hekmat, Hanieh & Keshavarz Mirza Mohammadi, Farnoosh (2023). The Evaluation of Profitability, Corporate Social Responsibility, and Financial Risk in Asset Management Companies in Iran. *Financial Research Journal*, 25(2), 321-342. <https://doi.org/10.22059/FRJ.2022.345116.1007358> (in Persian)

Financial Research Journal, 2023, Vol. 25, No.2, pp. 321-342
Published by University of Tehran, Faculty of Management
<https://doi.org/10.22059/FRJ.2022.345116.1007358>
Article Type: Research Paper
© Authors

Received: July 11, 2022
Received in revised form: October 06, 2022
Accepted: December 06, 2022
Published online: July 22, 2023



ارزیابی سودآوری، مسئولیت اجتماعی و ریسک مالی در صنعت سبذگردانی ایران

هانیه حکمت*

* نویسنده مسئول، استادیار، گروه حسابداری، دانشکده علوم اجتماعی و اقتصاد و دانشگاه الزهرا (س)، تهران، ایران. رایانامه: h.hekmat@alzahra.ac.ir

فرنوش کشاورز میرزامحمدی

کارشناس، گروه حسابداری، دانشکده علوم اجتماعی و اقتصاد، دانشگاه الزهرا (س)، تهران، ایران. رایانامه: frnwshkshawrz@gmail.com

چکیده

هدف: دیدگاه‌های زیادی در خصوص تأثیر متقابل سودآوری، مسئولیت اجتماعی (CSR) و ریسک مالی در صنایع مختلف وجود دارد. هدف این مقاله بررسی عوامل مؤثر بر موفقیت شرکت‌های سبذگردانی در ایران، از جنبه مالی و اجتماعی است.

روش: بدین منظور اطلاعات صورت‌های مالی ۴۵ شرکت سبذگردانی فعال، از طریق مدل‌های رگرسیونی مقطعی و آزمون هم‌بستگی بررسی شد. همچنین به‌طور تطبیقی، روی افشایات مسئولیت اجتماعی و دارایی، تحت مدیریت ۵۱ شرکت سبذگردان خارجی، آزمون هم‌بستگی به عمل آمد.

یافته‌ها: نتایج برازش مدل‌های رگرسیونی نشان می‌دهد که ضریب کارمزد مدیریت صندوق‌های سرمایه‌گذاری (به‌ویژه صندوق‌های با درآمد ثابت) از ضریب کارمزد سبدهای اختصاصی، در تبیین سودآوری بیشتر است. تعداد کارکنان و متوسط ریسک مالی بر سودآوری تأثیرگذار نیست. مسئولیت اجتماعی با هیچ‌یک از متغیرهای سودآوری، کارمزد و تعداد سبدهای تحت مدیریت، کارمزد و تعداد صندوق‌های سرمایه‌گذاری، تعداد شرکت‌های هم‌گروه، ریسک مالی و میزان دارایی‌های تحت مدیریت شرکت‌های سبذگردانی، رابطه‌ای ندارد؛ اما مطالعه تطبیقی انجام‌شده روی ۵۱ شرکت سبذگردانی خارجی نشان داد که مسئولیت اجتماعی با سودآوری رابطه معناداری دارد.

نتیجه‌گیری: چنانچه شرکت‌های سبذگردانی روی صندوق‌های سرمایه‌گذاری و به‌خصوص صندوق‌های با درآمد ثابت تمرکز کنند و آن‌ها را به سبدهای اختصاصی توسعه دهند، به سودآوری بیشتری می‌رسند. تقویت شبکه شرکت‌های هم‌گروه، به دلیل برقراری هم‌افزایی بیشتر و امکان گسترش فعالیت‌های سودآور، می‌تواند زمینه‌ساز موفقیت مالی آن‌ها شود. با توجه به اختیاری بودن افشای مسئولیت اجتماعی در ایران و عدم انتشار اطلاعات کافی، متوسط افشایات مسئولیت اجتماعی بسیار کم و در حدود ۱۱ درصد است.

کلیدواژه‌ها: اطلاعات حسابداری، ریسک مالی، شرکت‌های سبذگردانی، مسئولیت اجتماعی، نهادهای مالی.

استناد: حکمت، هانیه و کشاورز میرزامحمدی، فرنوش (۱۴۰۲). ارزیابی سودآوری، مسئولیت اجتماعی و ریسک مالی در صنعت سبذگردانی ایران. *تحقیقات مالی*، ۲۵(۲)، ۳۲۱-۳۴۲.

تاریخ دریافت: ۱۴۰۱/۰۴/۲۰

تاریخ ویرایش: ۱۴۰۱/۰۷/۱۴

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۱/۰۹/۱۵

تاریخ انتشار: ۱۴۰۲/۰۴/۳۱

doi: <https://doi.org/10.22059/FRJ.2022.345116.1007358>

تحقیقات مالی، ۱۴۰۲، دوره ۲۵، شماره ۲، صص. ۳۲۱-۳۴۲

ناشر: دانشکده مدیریت دانشگاه تهران

نوع مقاله: علمی پژوهشی

© نویسندگان

مقدمه

به موجب بند ۴ ماده ۱ دستورالعمل تأسیس و فعالیت سبذگردان مصوب سازمان بورس و اوراق بهادار، سبذگردانی عبارت است از «تصمیم به خرید، فروش یا نگهداری اوراق بهادار به نام سرمایه‌گذار معین توسط سبذگردان در قالب قراردادی مشخص به منظور کسب انتفاع برای سرمایه‌گذار» است که در آن بر اساس خصوصیات، سطح ریسک‌پذیری و میزان سرمایه‌گذاری، سبذی از اوراق بهادار تشکیل داده و به صورت مستمر بر آن نظارت و اعمال مدیریت می‌کند. همچنین، با توجه به تغییر عوامل اثرگذار بر محیط سرمایه‌گذاری، تصمیمات لازم جهت رسیدن به اهداف سبذ و افزایش ارزش آن از طرف مدیر اتخاذ می‌شود. مزیت عمده سبذگردانی، استفاده از توان حرفه‌ای مدیر سبذ است. این مسئله باعث می‌شود که تمام تصمیمات گرفته شده با دقت زیاد بر گزارش‌های مالی و اخبار بازار سرمایه انجام شود. مطابق پژوهش ابراهیمی سروعلیا، رستمی و فهامی (۱۳۹۵)، سرمایه‌گذاران حقیقی توانایی انتخاب صندوق مناسب برای سرمایه‌گذاری را ندارند که این موضوع حاکی از اهمیت سبذگردانی به عنوان یک ابزار جایگزین در تصمیمات سرمایه‌گذاران انفرادی است. تا پیش از دهه ۱۹۲۰ توصیه‌های سرمایه‌گذاری معمولاً از طریق حسابداران، وکلا یا کارگزاران ارائه می‌شد؛ اما بعد از شکل‌گیری نهادهای مالی، این مهم از طریق شرکت‌های مشاور سرمایه‌گذاری و شرکت‌های سبذگردانی برون‌سپاری شد. در جهان این خدمات مالی به سرمایه‌گذاران قدمتی بیش از نیم‌قرن دارد، اما در بازار سرمایه نوپای ایران پس از تجربه ایجاد صندوق‌های سرمایه‌گذاری، «سبذگردانی» مورد توجه قرار گرفت. اولین مجوز برای فعالیت رسمی سبذگردانی در سال ۱۳۹۰ صادر شد و تا پایان اردیبهشت‌ماه ۱۴۰۱ شصت شرکت سبذگردانی موفق به اخذ مجوز از سازمان بورس و اوراق بهادار (سبا) شدند. با توجه به نوپا بودن صنعت و الزام نهادهای مالی به بارگذاری صورت‌های مالی در سامانه کدال از سال ۱۳۹۹ توسط سبا، امکان دسترسی به اطلاعات مالی این صنعت اخیراً میسر شده است و تاکنون در این حوزه پژوهشی در ایران مشاهده نشده است. نوآوری این مقاله در آن است که برای نخستین بار به پژوهش در صنعت سبذگردانی و بررسی عوامل مؤثر بر موفقیت آن از نقطه نظر سودآوری، مسئولیت اجتماعی (CSR)^۱ و استفاده مناسب از ریسک مالی پرداخته می‌شود. هر چند مطابق پیشینه تجربی، بسیاری از تحقیقات به تأثیرات متقابل هر یک از سه عامل فوق در دیگر صنایع توجه نمودند، اما تا کنون در صنعت سبذگردانی و به طور هم زمان اثر متقابل این سه عامل در توفیق شرکت‌های سبذگردانی مورد بررسی قرار نگرفته که هدف اصلی این پژوهش است. در فرضیه‌های پژوهش به منظور تأکید بیشتر به اجزای سودآوری به محرک اصلی هزینه‌ها (تعداد کارکنان) و درآمدهای شرکت‌های سبذگردانی (تعداد و نوع صندوق‌های سرمایه‌گذاری و سبدهای اختصاصی) توجه خواهد شد. همچنین، یکی از مواردی که در تثبیت جایگاه یک شرکت سبذگردان و توفیق آن در عمل کمک می‌کند، وجود دیگر نهادهای مالی در گروه آن شرکت است که تضمین‌کننده شبکه کاملی از خدمات مالی قابل ارائه به مشتریان خواهد بود. بدین منظور در فرضیه‌های پژوهش به تأثیر تعداد شرکت‌های هم گروه نیز پرداخته می‌شود.

در ادامه مقاله به صورت زیر ارائه شده است: در بخش دوم مروری بر ادبیات پژوهش، در بخش‌های سوم تا پنجم، به ترتیب روش‌شناسی، یافته‌های پژوهش و نتیجه‌گیری و پیشنهادها گزارش شده است.

پیشینه نظری پژوهش

توفیق یک شرکت را می‌توان در قالب افزایش سودآوری، کاهش ریسک مالی و توجه به نقش آن در مسئولیت اجتماعی و سهم شرکت در بهبود رفاه جامعه تعریف کرد. در ادامه به طور مختصر هر یک از این سه عامل توضیح داده می‌شود.

سودآوری

نتیجه نهایی برنامه‌های مالی و تولیدی شرکت در سودآوری آن منعکس می‌شود. گزارش‌های مالی و به طور خاص صورت سود و زیان که سود خالص از آن استخراج می‌شود، یکی از مهم‌ترین منابع اطلاعاتی برای ذی‌نفعان محسوب می‌شود، زیرا مطالبی را درباره عملکرد مالی واحد تجاری بیان می‌کند (آشتاب، حقیقت و کردستانی، ۱۳۹۷). از جمله معیارهای مهم سودآوری در پژوهش‌ها، سودخالص، نسبت سود خالص به جمع دارایی‌ها، نسبت سود خالص به حقوق مالکانه است. سودخالص حاصل تفریق هزینه‌ها از درآمدهاست. یکی از مهم‌ترین هزینه‌های شرکت‌های سب‌گردانی، هزینه حقوق و دستمزد است که محرک اصلی آن تعداد کارکنان شرکت است. محرک‌های درآمدزایی در شرکت‌های سب‌گردانی، کارمزد مدیریت صندوق و کارمزد سب‌گردانی است که بنابراین نوع و تعداد صندوق‌های سرمایه‌گذاری و تعداد سبدهای اختصاصی بر درآمد شرکت تأثیر مستقیم دارد.

مسئولیت اجتماعی

توسعه دنیای تجارت اغلب با نابرابری‌های اجتماعی و تخریب محیط زیست به دلیل فعالیت‌های تجاری کنترل نشده توسط شرکت‌ها همراه است. تأثیر فعالیت‌های عملیاتی شرکت نه تنها توسط کسانی که مستقیماً با شرکت در ارتباط هستند، بلکه توسط محیط پیرامون شرکت نیز احساس می‌شود. موفقیت شرکت به عنوان یکی از اجزای جامعه صرفاً تحت تأثیر عوامل درونی نیست، بلکه متأثر از جامعه است. موفقیت دنیای کسب‌وکار به رابطه متقابل مثبت بین جامعه و شرکت بستگی دارد (ریانتانی و نورزمزم، ۲۰۱۵).

ریسک مالی

به امکان وقوع زیان ناشی از سرمایه‌گذاری یا یک کسب‌وکار ریسک مالی گفته می‌شود (فلاح شمس و بنی شریف، ۱۴۰۰). تصمیمات تأمین مالی بر سودآوری شرکت‌ها تأثیرگذار است. شرکت‌ها به دنبال تخصیص منابع خود به سمت پروژه‌هایی هستند که نرخ بازدهی بالاتری نسبت به هزینه سرمایه ناشی از استقراض برایشان فراهم کند. آنچه در صنعت سب‌گردانی به طور خاص بایستی مورد توجه قرار گیرد، آن است که کسب‌وکار این صنعت، ریسک تجاری بسیار زیادی

دارد؛ بنابراین شرکت‌ها در عمل کمتر به سراغ تأمین مالی از محل استقراض‌های بلندمدت می‌پردازند و گویی ریسک کلی خود را با کاهش ریسک مالی متعادل می‌کنند.

پیشینه تجربی پژوهش

سایرلی، تنی، لندی و توریزیانی^۱ (۲۰۱۹)، در خصوص مفهوم مسئولیت اجتماعی و عملکرد مالی، شواهدی از شرکت‌های مدیریت دارایی ایتالیایی و انگلیسی ارائه کردند که نشان می‌دهد عملکرد بالای مسئولیت اجتماعی از طریق تارنما و رسانه‌های اجتماعی بر عملکرد اقتصادی شرکت‌های مدیریت دارایی تأثیر مثبت معناداری دارد همچنین ارتباط بین اعتبار و خدمات مالی با رویکرد اخلاقی می‌تواند توفیق مالی شرکت‌های مدیریت دارایی را ارتقا دهد؛ ارتباط بین خدمات مالی و مسئولیت اجتماعی از این طریق نمی‌تواند باعث توفیق مالی شرکت‌ها شود.

کاپیتان و ایکرام^۲ (۲۰۱۹) در پژوهشی با عنوان تأثیر سودآوری و اهرم مالی بر مسئولیت اجتماعی بر شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اندونزی، به این نتیجه رسیدند که سودآوری (سود خالص به حقوق مالکانه) و اهرم مالی (نسبت بدهی به حقوق مالکانه) به‌طور هم‌زمان بر مسئولیت اجتماعی تأثیر معناداری دارند اما به‌طور جداگانه تنها سودآوری با مسئولیت اجتماعی رابطه دارد. سواندری و سادیکین^۳ (۲۰۱۶) در تحقیق مشابه دیگری، علاوه بر متغیرهای مذکور تأثیر ساختار مالکیت و اندازه شرکت را نیز در این رابطه در کشور اندونزی بررسی کردند. این دو پژوهشگر نیز به این نتیجه رسیدند که سودآوری رابطه دارد اما ساختار مالکیت و اندازه شرکت با مسئولیت اجتماعی رابطه معناداری ندارد. همچنین نسبت بدهی با مسئولیت اجتماعی رابطه منفی دارد. آن‌ها اذعان داشتند که شرکت‌هایی که سودآور هستند، انعطاف‌پذیری بیشتری برای پیاده‌سازی بهتر برنامه‌های مسئولیت اجتماعی دارند. هرچند این یافته مغایر با نتایج پژوهش ریانتانی و نورزمزم^۴ (۲۰۱۵) بود که در همان کشور انجام گرفت و بر این باور بود که اندازه رابطه مثبتی با مسئولیت اجتماعی دارد ولی اهرم مالی و سودآوری رابطه معناداری ندارند. هیدایت^۵ (۲۰۱۷) نیز در تحقیق خود به نتایج مشابهی در خصوص تأثیر مثبت اندازه شرکت و بی‌تأثیری اهرم مالی بر مسئولیت اجتماعی رسیدند اما وی نشان داد که سودآوری دارای رابطه منفی با مسئولیت اجتماعی است. اکتاویانواتی و واهیانینگرام^۶ (۲۰۱۹) به بررسی عوامل مؤثر بر مسئولیت اجتماعی شرکت پرداختند، آن‌ها علاوه بر متغیرهای اهرم مالی و اندازه شرکت و سودآوری، متغیر تعداد اعضای هیئت‌مدیره و وضعیت رعایت الزامات افشای مسئولیت اجتماعی را مورد توجه قرار دادند و نهایتاً به این نتیجه رسیدند که رابطه اهرم مالی با مسئولیت اجتماعی منفی است؛ درحالی‌که رابطه سودآوری و اندازه شرکت مثبت است.

نوانری^۷ (۲۰۱۵) به درک تأثیر مسئولیت اجتماعی بر سودآوری شرکت‌ها پرداختند و متغیر سود بعد از مالیات را

1. Sciarelli, Tani, Landi & Turriziani
2. Kapitan & Ikram
3. Swandari & Sadikin
4. Riantani & Nurzamzam
5. Hidayat
6. Oktavianawati & Wahyuningrum
7. Nwaneri

به‌عنوان متغیر وابسته و بهای مسئولیت اجتماعی را به‌عنوان متغیر مستقل در دو کشور واقع در نیجریه و آفریقا بررسی نمودند و هم‌بستگی مثبت معناداری یافتند.

شیخ^۱ (۲۰۱۸)، با در نظر گرفتن عنصر رقابت بازار به بررسی جامع تأثیر مسئولیت اجتماعی بر اهرم مالی (شامل اهرم دفتری و اهرم بازار) پرداخت و متغیرهای کنترلی خود را در دو گروه ویژگی‌های مدیریت (شامل سن مدیرعامل، عضو هیئت‌مدیره بودن مدیرعامل و دارایی‌های تحت مدیریت هیئت‌مدیره) و ویژگی‌های شرکت (مسئولیت اجتماعی تعدیل‌شده، جریان نقد آزاد، حفاظت مالیاتی، سودآوری، نسبت دارایی ثابت، مخارج سرمایه‌ای، مخارج تحقیق و توسعه، شاخص راهبری G، جمع دارایی‌ها) پرداخت. وی دریافت که ابعاد مسئولیت اجتماعی تأثیر معناداری نداشته و آزمون‌های اضافی حاکی از آن بود که مسئولیت اجتماعی با افزایش رقابت، ارزش بازار شرکت را افزایش می‌دهد.

رامادانتی و بودیاسی^۲ (۲۰۲۰) به بررسی اثر تعدیلگرانه مسئولیت اجتماعی بر رابطه بازدهی سهام و اهرم مالی پرداختند و اهرم مالی اثر مثبتی بر بازدهی سهام داشته و مسئولیت اجتماعی می‌تواند این رابطه را تقویت کند. ویجایانتی، ماواردی و هلیم^۳ (۲۰۲۰) نشان دادند که مسئولیت اجتماعی و اهرم مالی با ضریب واکنش سود رابطه منفی دارد، ولی اندازه شرکت با آن رابطه مثبتی دارد و در آخر سودآوری شرکت متأثر از ضریب نمی‌باشد.

در ایران تنها پژوهش مشاهده‌شده در صنعت سبذگردانی توسط خدایاری، برزگری خانقاه و جعفری ندوشن (۱۴۰۱) است که به مطالعه مسئولیت مدنی شرکت سبذگردان، با موضوع «عدم ایفای تعهدهای مربوط به قرارداد سبذگردانی» با تکیه بر یکی از آرای هیئت داورى بورس اوراق بهادار، می‌پردازد. و بنابراین خلأ پژوهشی در این صنعت به شدت احساس می‌شود. این در حالی است که مطالعات زیادی در دهه نود در خصوص ابعاد مختلف مسئولیت اجتماعی در دیگر صنایع صورت گرفته است. با این وجود در زمان تحریر این مقاله هم چنان الزاماتی در خصوص افشای مسئولیت اجتماعی از سوی نهادهای ناظر ابلاغ نشده است و عمده تحقیقات در این حوزه بر اساس اطلاعات منتشره در سامانه کدال و با امتیازدهی طبق چک‌لیست‌های معتبر جهانی انجام شده است. برخی از مطالعات اخیر مرتبط با متغیرهای سودآوری، اهرم عملیاتی و مسئولیت اجتماعی انجام شده به شرح زیر است:

کردستانی، قادرزاده و حقیقت (۱۳۹۷) به این نتیجه رسیده است که مسئولیت اجتماعی تأثیر مثبتی بر نرخ بازده دارایی‌ها، سود هر سهم و ارزش افزوده اقتصادی دارد، در صورتی که دارای تأثیر منفی با نرخ هزینه سرمایه شرکت‌هاست همچنین بر این باورند که مسئولیت اجتماعی بر معیارهای ارزش افزوده بازار و نرخ بازده سهام تأثیر معناداری ندارد.

رضائی پیتته‌نوئی، غلامرضاپور، امیرنیا و کاظمی (۱۴۰۰) در نتیجه بررسی‌های خود به این نتیجه رسیدند که نوع راهبرد تجاری شرکت، بر میزان افشای مسئولیت اجتماعی آن تأثیرگذار است و شرکت‌های دارای راهبرد تدافعی به دنبال حداقل نمودن هزینه‌ها هستند و میزان افشای مسئولیت اجتماعی را کاهش می‌دهند. در مقابل، شرکت‌ها با راهبرد تهاجمی یا آینده‌نگران در پی انعطاف و ریسک بیشتر بوده و میزان افشای مسئولیت اجتماعی را افزایش می‌دهند.

1. Sheikh

2. Ramadhanty & Budiasih

3. Wijayanti, Mawardy & Halim

خان احمدی، دستگیر و علی احمدی (۱۴۰۰) رابطه سودآوری شرکت با مسئولیت اجتماعی مستقیم دانسته‌اند و دریافتند که شهرت بر مسئولیت اجتماعی تأثیر معناداری ندارد.

موحدی و حسینی (۱۴۰۰) در پژوهش خود دریافتند که بین مسئولیت اجتماعی و ساختار سرمایه رابطه معناداری وجود دارد.

خورشیدی و سلگی (۱۳۹۴) به بررسی تأثیر قابلیت‌های سازمان و ساختار صنعت بر مسئولیت اجتماعی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته‌اند و به این نتیجه رسیده‌اند که عوامل درون سازمانی، قابلیت سودآوری و قابلیت عملیاتی و عوامل ساختار صنعت شامل سطح رقابت، نوع صنعت و سودآوری صنعت رابطه معناداری با مسئولیت پذیری اجتماعی دارند.

محمدی نوده و جعفری (۱۳۹۸) در پژوهشی با عنوان بررسی اثر ریسک مالی بر سودآوری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، شواهدی مبنی بر رابطه معکوس بدهی‌ها (کوتاه مدت و کل بدهی‌ها) بر سودآوری ارائه کردند.

ماتریس مفهومی پیشنهادی با توجه به متغیرهای سودآوری، ریسک مالی و مسئولیت اجتماعی به قرار جدول ۱، مورد توجه قرار گرفت:

جدول ۱. ماتریس مفهومی

نویسندگان	عنوان پژوهش	صنعت	سودآوری	مسئولیت اجتماعی	ریسک مالی	یافته‌ها
سایرلی، تنی، لندی و توریزیانی (۲۰۱۹)	درک مسئولیت اجتماعی و عملکرد مالی: شواهدی از شرکت‌های مدیریت دارایی	صنعت سبذگردانی	*	*		مسئولیت اجتماعی بر عملکرد اقتصادی تأثیر مثبت دارد
کاپتیان و ایکرام (۲۰۱۹)	تأثیر سودآوری و اهرم مالی بر مسئولیت اجتماعی	صنایع مختلف	*	*	*	سودآوری و ریسک مالی اثر همزمان بر مسئولیت اجتماعی دارد. اما فقط سودآوری تأثیر جداگانه بر آن دارد.
سواندری و سادیکین (۲۰۱۶)	تأثیر ساختار مالکیت، سودآوری، اهرم مالی و اندازه شرکت بر مسئولیت اجتماعی	صنایع مختلف	*	*	*	سودآوری و ریسک مالی با مسئولیت اجتماعی رابطه دارند. ریسک مالی رابطه منفی دارد
ریانتانی و نورزمزم (۲۰۱۵)	تحلیل اندازه شرکت، اهرم مالی و سودآوری و تأثیر آن‌ها بر افشای مسئولیت اجتماعی	صنایع مختلف	*	*	*	سودآوری و ریسک مالی با مسئولیت اجتماعی رابطه ندارند.
هیدایت (۲۰۱۷)	تأثیر اندازه، ROE و اهرم بر مسئولیت اجتماعی در شرکت‌های تولیدی	صنایع مختلف	*	*	*	سودآوری تأثیر منفی با مسئولیت اجتماعی دارد و ریسک مالی بی تأثیر است.
اکتوبان‌اواتی، واهیانینگرام (۲۰۱۹)	عوامل مؤثر بر افشای مسئولیت اجتماعی شرکت	شرکت‌های معدنی	*	*	*	رابطه ریسک مالی با مسئولیت اجتماعی منفی است درحالی‌که رابطه سودآوری با آن مثبت است.

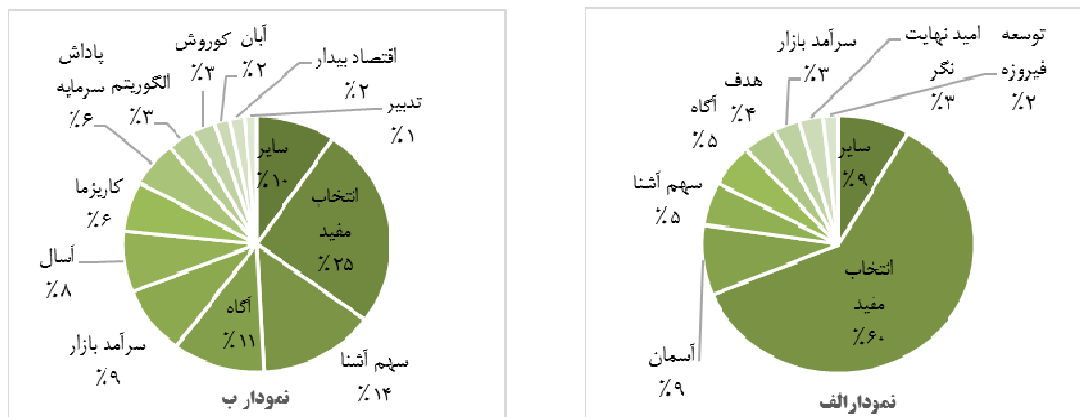
نویسندگان	عنوان پژوهش	صنعت	سودآوری	مسئولیت اجتماعی	ریسک مالی	یافته‌ها
امزی و نوانری (۲۰۱۵)	تأثیر مسئولیت اجتماعی بر سودآوری	صنایع مختلف	*	*		سودآوری و مسئولیت اجتماعی رابطه مثبتی دارند.
شیخ (۲۰۱۸)	مسئولیت اجتماعی و اهرم مالی: تأثیر رقابت بازار	صنایع مختلف	*	*		سودآوری و مسئولیت اجتماعی رابطه ندارد.
رامادانتی و بودیاسی (۲۰۲۰)	تأثیر ریسک مالی بر بازدهی سهام با اثر تعدیلی افشای مسئولیت اجتماعی	شرکت‌های معدنی		*	*	اهرم مالی اثر مثبتی بر بازدهی سهام داشته و مسئولیت اجتماعی این رابطه را تقویت می‌کند.
کردستانی، قادرزاده و حقیقت (۱۳۹۷)	تأثیر افشای مسئولیت اجتماعی بر معیارهای حسابداری، اقتصادی و بازار ارزیابی عملکرد شرکت‌ها	صنایع مختلف	*	*	*	مسئولیت اجتماعی با سودآوری رابطه مثبت و با اهرم مالی رابطه منفی دارد
خان احمدی، دستگیر و علی احمدی (۱۴۰۰)	بررسی ارتباط سودآوری و شهرت شرکت بر افشای مسئولیت اجتماعی شرکتی در ایران	صنایع مختلف	*	*		سودآوری و مسئولیت اجتماعی رابطه مثبت دارند
موحدی و حسینی (۱۴۰۰)	بررسی تأثیر مسئولیت اجتماعی بر ساختار سرمایه	صنایع مختلف		*	*	ریسک مالی و مسئولیت اجتماعی رابطه دارند
محمدی نوده و جعفری (۱۳۹۸)	بررسی اثر اهرم مالی بر سودآوری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران	صنایع مختلف	*	*	*	رابطه معکوس و معنادار بین سودآوری و ریسک مالی برقرار است.

بر این اساس، یافته‌های مرتبط با تأثیر متقابل متغیرهای سودآوری و اندازه شرکت و ریسک مالی بر مسئولیت اجتماعی در صنایع مختلف نتایج متناقضی به همراه داشته است. این پژوهش در ادامه در صدد بررسی سه عامل مذکور در صنعت سبذگردانی در ایران خواهد بود.

صنعت سبذگردانی در ایران

به‌طور کلی درآمد شرکت‌های سبذگردانی از دو محل عمده کارمزد مدیریت سبدهای اختصاصی و کارمزد مدیریت صندوق‌های سرمایه‌گذاری^۱ حاصل می‌شود. هرچند بنا به اخذ سایر انواع مجوزهای مشاوره‌ای از سبا (نظیر مجوز مشاوره عرضه و پذیرش و مشاوره سرمایه‌گذاری)، امکان کسب درآمد خدمات مشاوره‌ای میسر است. سهم بازار شرکت‌های سبذگردانی در ایران در سال ۱۴۰۰ به تفکیک کارمزد مدیریت سبذگردانی و مدیریت صندوق‌های سرمایه‌گذاری به‌قرار نمایه زیر است. همان‌طور که مشاهده می‌شود، شرکت سبذگردان انتخاب مفید بیشترین سهم بازار را در فضای رقابتی این صنعت دارد.

۱. گفتنی است که کارمزد مدیریت صندوق به صورت درصدی از ارزش صندوق‌ها محاسبه می‌شود و در حال حاضر صندوق‌های سرمایه‌گذاری بخش شایان توجهی از ارزش معاملات بازار سرمایه ایران را به خود اختصاص داده‌اند (ابراهیم نژاد و همکاران، ۱۴۰۰). همچنین ۷۳ درصد پرتفوی این صندوق‌ها که توسط نهادهای مالی دارای مجوز سبذگردانی اداره می‌شوند، مشابه بازار است (نبی‌زاده و سپهوند، ۱۳۹۹)



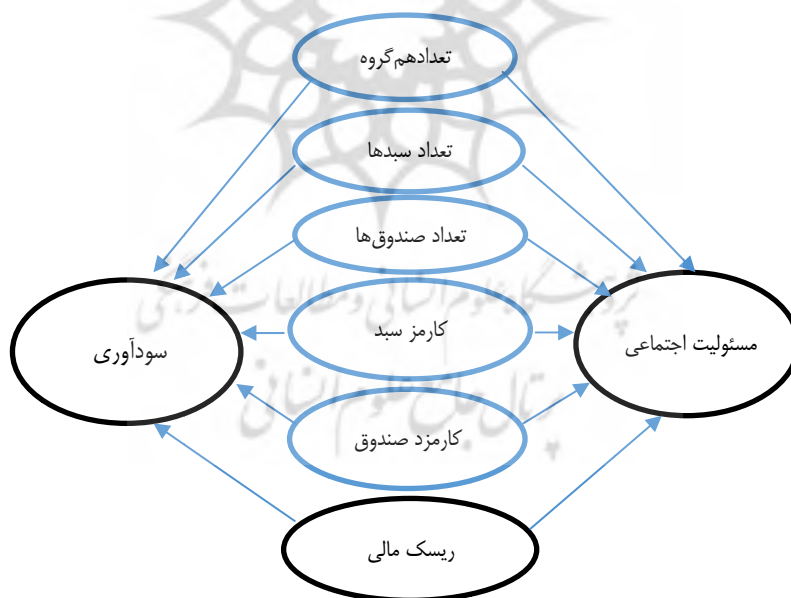
کارمزد مدیریت صندوق‌های سرمایه‌گذاری

کارمزد سبدگردانی

شکل ۱. سهم بازار شرکت‌های سبدگردانی از کارمزد سبدگردانی و کارمزد مدیریت صندوق‌های سرمایه‌گذاری

مدل مفهومی

با توجه به پیشینه نظری و تجربی پژوهش می‌توان مدل مفهومی را مطابق شکل ۲ ترسیم کرد:



شکل ۲. مدل مفهومی پژوهش

روش‌شناسی پژوهش

جامعه موردنظر در این پژوهش، شرکت‌های سبدگردانی دارای مجوز فعالیت از سبا است. با توجه به محدودیت دسترسی به اطلاعات، کل جامعه (۶۰ شرکت) بررسی شد و طبق جدول ۲ اطلاعات صورت‌های مالی ۴۵ شرکت در سال ۱۴۰۰ بررسی شد.

جدول ۲. نمونه مورد بررسی

تعداد شرکت	شرح
۶۰	کل شرکت‌های سبذگردانی دارای مجوز تا پایان اردیبهشت‌ماه ۱۴۰۰
(۵)	شرکت‌های فعال فاقد اطلاعات مالی افشاشده در سامانه کدال
(۱۰)	شرکت‌های تازه تأسیس و بدون فعالیت
۴۵	شرکت‌های موردبررسی

اطلاعات صورت‌های مالی شرکت‌ها از سامانه اطلاعاتی کدال سبا برای سال ۱۴۰۰ استخراج شده است و برآزش مدل‌های رگرسیون مقطعی و نیز سایر آزمون‌های آماری در نرم‌افزار استاتا ۱۴/۱ انجام گرفته است. بر این اساس فرضیاتی به شرح زیر تعریف می‌شود:

فرضیه اول: کارمزد خدمات سبذگردانی بر سودآوری شرکت‌های سبذگردانی کمتر از کارمزد مدیریت صندوق‌های سرمایه‌گذاری تأثیرگذار است.

فرضیه دوم: کارمزد صندوق‌های با درآمد ثابت نسبت به سایر انواع صندوق‌ها بیشترین تأثیر را بر سودآوری دارد.

فرضیه سوم: تعداد سبذ و صندوق‌های سرمایه‌گذاری بر سودآوری شرکت‌های سبذگردانی تأثیر معناداری دارد.

فرضیه چهارم: وجود شرکت‌های هم‌گروه در حوزه نهادهای مالی، بر سودآوری شرکت‌های سبذگردانی تأثیرگذار است.

فرضیه پنجم: تعداد کارکنان بر سودآوری شرکت‌های سبذگردانی تأثیر دارد.

فرضیه ششم: ریسک مالی تأثیر مثبت معناداری بر سودآوری شرکت‌های سبذگردانی دارد.

فرضیه هفتم: افشای مسئولیت اجتماعی شرکت بر سودآوری شرکت‌های سبذگردانی تأثیر دارد.

فرضیه هشتم: تأثیر کارمزد خدمات سبذگردانی بر مسئولیت اجتماعی شرکت‌های سبذگردانی بیشتر از کارمزد مدیریت صندوق‌های سرمایه‌گذاری است.

فرضیه نهم: تعداد سبذ و صندوق‌های سرمایه‌گذاری بر مسئولیت اجتماعی شرکت‌های سبذگردانی تأثیر معناداری دارد.

فرضیه دهم: وجود شرکت‌های هم‌گروه در حوزه نهادهای مالی، بر مسئولیت اجتماعی شرکت‌های سبذگردانی تأثیرگذار است.

فرضیه یازدهم: ریسک مالی تأثیر مثبت معناداری بر مسئولیت اجتماعی شرکت‌های سبذگردانی دارد.

فرضیه دوازدهم: بین دارایی تحت مدیریت و مسئولیت اجتماعی شرکت‌های سبذگردانی رابطه وجود دارد.

به‌منظور آزمون فرضیه‌های اول تا یازدهم، مدل‌های رگرسیونی زیر تعریف می‌شود و برای آزمون فرضیه دوازدهم از

آزمون هم‌بستگی پیرسون استفاده می‌شود:

$$\text{operatting Income}_i = \beta_0 + \beta_1 \text{FundFee}_i + \beta_2 \text{PortfolioFee}_i + \beta_3 \text{TotalAsset}_i + \varepsilon_i \quad (\text{رابطه ۱})$$

$$\begin{aligned} \text{Operatting Income}_i & \quad \text{رابطه ۲)} \\ & = \beta_0 + \beta_1 \text{FixFundFee}_i + \beta_2 \text{VcFundFee}_i \\ & + \beta_3 \text{ComodityFundFee}_i + \beta_4 \text{EquityFundFee}_i \\ & + \beta_5 \text{MixedFundFee}_i + \beta_6 \text{FundOfFundFee}_i \\ & + \beta_7 \text{MarketMarkerFundFee}_i + \beta_8 \text{PortfolioFee}_i \\ & + \beta_9 \text{TotalAsset}_i + \varepsilon_i \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Operatting Income}_i & \quad \text{رابطه ۳)} \\ & = \beta_0 + \beta_1 \text{FundNo}_i + \beta_2 \text{PortfolioNo}_i + \beta_3 \text{Total Asset}_i + \varepsilon_i \end{aligned}$$

$$\text{Operatting Income}_i = \beta_0 + \beta_1 \text{GroupCo}_i + \beta_2 \text{TotalAsset}_i + \varepsilon_i \quad \text{رابطه ۴)}$$

$$\text{Operatting Income}_i = \beta_0 + \beta_1 \text{PersonelNo}_i + \beta_2 \text{TotalAsset}_i + \varepsilon_i \quad \text{رابطه ۵)}$$

$$\text{Operatting Income}_i = \beta_0 + \beta_1 \text{DebtRatio}_i + \beta_2 \text{TotalAsset}_i + \varepsilon_i \quad \text{رابطه ۶)}$$

$$\text{Operatting Income}_i = \beta_0 + \beta_1 \text{CSR}_i + \beta_2 \text{TotalAsset}_i + \varepsilon_i \quad \text{رابطه ۷)}$$

$$\text{CSR}_i = \beta_0 + \beta_1 \text{Fund Fee}_i + \beta_2 \text{Portfolio Fee}_i + \beta_3 \text{Total Asset}_i + \varepsilon_i \quad \text{رابطه ۸)}$$

$$\text{CSR}_i = \beta_0 + \beta_1 \text{FundNo}_i + \beta_2 \text{PortfolioNo}_i + \beta_3 \text{Total Asset}_i + \varepsilon_i \quad \text{رابطه ۹)}$$

$$\text{CSR}_i = \beta_0 + \beta_1 \text{GroupCo}_i + \beta_2 \text{TotalAsset}_i + \varepsilon_i \quad \text{رابطه ۱۰)}$$

$$\text{CSR}_i = \beta_0 + \beta_1 \text{DebtRatio}_i + \beta_2 \text{TotalAsset}_i + \varepsilon_i \quad \text{رابطه ۱۱)}$$

که در مدل‌های فوق متغیرها به شرح زیر است:

متغیرهای مستقل

FundFee_i : درآمد حاصل از کارمزد مدیریت صندوق‌های سرمایه‌گذاری تحت مدیریت شرکت سبدگردانی (میلیون ریال)

PortfolioFee_i : درآمد حاصل از کارمزد سبدگردانی (میلیون ریال)

FixFundFee_i : درآمد حاصل از کارمزد مدیریت صندوق با درآمد ثابت (میلیون ریال)

VcFundFee_i : درآمد حاصل از کارمزد مدیریت صندوق جسورانه (میلیون ریال)

ComodityFundFee_i : درآمد حاصل از کارمزد مدیریت صندوق مبتنی بر کالا (میلیون ریال)

EquityFundFee_i : درآمد حاصل از کارمزد مدیریت صندوق در سهام (میلیون ریال)

FundOfFundFee_i : درآمد حاصل از کارمزد مدیریت صندوق چند صندوق (میلیون ریال)

MixedFundFee_i : درآمد حاصل از کارمزد مدیریت صندوق مختلط (میلیون ریال)

$\text{MarketMarkerFundFee}_i$: درآمد حاصل از کارمزد مدیریت صندوق بازارگردانی (میلیون ریال)

$FundNo_i$: تعداد صندوق‌های سرمایه‌گذاری تحت مدیریت شرکت سبدگردانی

$PortfolioNo_i$: تعداد سبدهای تحت مدیریت شرکت سبدگردانی

$GroupCo_i$: تعداد نهادهای مالی هم‌گروه شامل کارگزاری، مشاور سرمایه‌گذاری، تأمین سرمایه و پردازش اطلاعات مالی

$PersonelNo_i$: تعداد کارکنان شرکت اعم از دائمی و موقت

$DebtRatio_i$: نسبت بدهی به جمع دارایی‌ها

متغیر وابسته

$Operatting Income_i$: سود عملیاتی شرکت سبدگردانی (میلیون ریال)

CSR_i : برای سنجش افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها و شناسایی ابعاد و شاخص‌های آن اگرچه هنوز هیچ اجماعی میان پژوهشگران وجود ندارد، باین‌حال معیارهای زیادی را پژوهشگرانی از قبیل هاکستون و میلن (۱۹۹۶)، برانکو و رودریگز (۲۰۰۸)، حنیفه و کوک (۲۰۰۵)، جنیفرهو و تیلور (۲۰۰۶)، خان (۲۰۱۰) و صالح جنیفر هو و تیلور (۲۰۱۰)، سازمان‌های تدوین استاندارد و بورس‌های مختلف از قبیل ایزو ۲۶۰۰۰، شاخص پایداری داوجونز، سازمان پیشگام گزارشگری جهانی (GRI)^۱ و شاخص (KLD)^۲ تهیه کرده‌اند. با توجه به فراوانی ابعاد و مؤلفه‌های استفاده‌شده در پژوهش‌های قبلی و با ترکیب استانداردها و رهنمودهای بین‌المللی و در نظر گرفتن شرایط محیطی ایران، چک‌لیست نهایی مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها مطابق کردستانی، قادرزاده و حقیقت (۱۳۹۷) به شرح نمایه زیر است.

جدول ۳. ابعاد و شاخص‌های افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها

ابعاد	شاخص‌ها
زیست‌محیطی	آلودگی هوا؛ بازیافت یا جلوگیری از ضایعات؛ حفظ منابع طبیعی؛ دریافت جایزه در زمینه محیط‌زیست؛ رعایت قوانین و مقررات زیست‌محیطی؛ سایر موارد
محصولات و خدمات	کیفیت، ایمنی و سلامت محصول؛ توسعه محصول / سهم بازار؛ خدمات پس از فروش؛ توقف تولید؛ سایر موارد
منابع انسانی	اطلاعاتی کلی در مورد نیروی کار (نظیر توزیع سنی کارکنان، توزیع جنسی کارکنان، سطح تحصیلات)؛ برنامه آموزش و توسعه کارکنان؛ حقوق، مزایا و پاداش کارکنان؛ امکانات ورزشی و رفاهی کارکنان؛ روحیه و ارتباطات کارکنان؛ محیط کار کارکنان (ایمنی، سلامت، بهداشت)؛ بازنشستگی و مزایای پایان خدمت کارکنان؛ سایر موارد
مشتریان	پاسخ‌گویی به نیاز مشتریان؛ شکایت / رضایتمندی مشتریان؛ سلامت مشتریان؛ سایر موارد
اجتماعی	رعایت و تبعیت از قوانین و مقررات مربوط به بعد اجتماعی؛ سرمایه‌گذاری اجتماعی (سلامتی و بهداشت و ...)؛ هدایا و خدمات خیریه و نیکوکاری (نهادهای مدنی)؛ حامیان مالی برای فعالیت‌های اجتماعی (ورزش و ...)؛ سایر موارد
فرهنگی - اعتقادی	سرمایه‌گذاری فرهنگی - اعتقادی (آموزش و ...)؛ حامیان مالی فعالیت‌های فرهنگی - اعتقادی؛ فساد، رشوه‌خواری، پول‌شویی؛ سایر موارد
انرژی	حفظ و صرفه‌جویی در انرژی؛ توسعه و اکتشاف منابع جدید؛ استفاده از منابع جدید؛ سایر موارد

1. Global Reporting Initiative
2. Kinder, Lydenberg and Domini

سپس برای سنجش رتبه مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها از روش امتیازدهی مطابق رابطه زیر استفاده شده است:

CSR: تعداد اقلام افشاشده / تعداد کل اقلام قابل افشا

متغیر کنترلی

$TotalAsset_i$: جمع دارایی‌های شرکت سبذگردانی (میلیون ریال)

یافته‌های پژوهش

در جدول ۴، آمار توصیفی متغیرهای مستقل و وابسته نمونه، مورداستفاده در برازش مدل‌های رگرسیونی ارائه شده است. همان‌گونه که ملاحظه می‌شود در ۴۵ شرکت سبذگردانی موردبررسی، متوسط کارمزد مدیریت صندوق‌های سرمایه‌گذاری (۱۶۰،۵۸۱ میلیون ریال) بیش از متوسط کارمزد سبذگردانی (۱۴۴،۷۶۷ میلیون ریال) است. این در حالی است که پراکندگی کارمزد سبذگردانی بیشتر است.

جدول ۴. آمار توصیفی متغیرهای پژوهشی (ارقام به میلیون ریال)

متغیر	مشاهدات	میانگین	انحراف معیار	واریانس	کمترین	بیشترین	کشیدهی	چولگی
Fund Fee _i	۴۵	۱۱۴.۵۰۱	۲۴۴.۹۰۵	۶۰.۰۰۰.۰۰۰.۰۰۰	۰	۱.۳۱۳.۸۸۲	۳/۲۶۵	۱۴/۷۱۷
Vc Fund Fee _i	۴۵	۱۱۶۳	۶۵۲۸	۴۲۶۰.۰۰۰	۰	۴۳۲۷۱	۶/۱۸۷	۴۰/۲۶۰
Fix Fund Fee _i	۴۵	۳۰۱۴۵	۸۲۶۲۰	۶.۸۳۰.۰۰۰.۰۰۰	۰	۴۴۶.۸۲۶	۳/۹۵۳	۱۸/۴۹۳
Comodity Fund Fee _i	۴۵	۳۲۹	۱۸۳۴	۳.۳۶۶.۴۲۴	۰	۱۲۰۵۴	۶/۰۴۶	۳۸/۸۳۰
Equity Fund Fee _i	۴۵	۶۴۱۲۵	۱۹۴.۹۷۸	۳۸۰.۰۰۰.۰۰۰	۰	۱.۲۰۴.۴۲۰	۴/۸۲۷	۲۷/۶۴۳
Fund Of Fund Fee _i	۴۵	۵.۲۸۸	۳۵.۴۷۸	۱.۲۵۸.۷۵۶	۰	۲۳۸	۶/۴۸۲	۴۳/۰۲۲
Mixed Fund Fee _i	۴۵	۱۶۵۳	۶۸۶۷	۴۷.۲۰۰.۰۰۰	۰	۴۴۵۱۲	۵/۶۴۳	۳۵/۳۴۳
Market Marker Fund Fee _i	۴۵	۲.۰۵۷.۲۰۸	۵.۴۸۹.۸۹۸	۰۰۰.۳۰۱.۰۰۰.۰۰۰.۰۰۰	۰	۲.۵۵۰.۰۰۰	۲/۸۷۹	۱۰/۵۰۴
Portfolio Fee _i	۴۵	۱۴۴.۷۶۷	۵۱۴.۹۵۲	۲۶۵.۰۰۰.۰۰۰.۰۰۰	۰	۲.۷۸۸.۳۵۶	۴/۴۰۳	۲۱/۲۲۸
Operatting Income _i	۴۵	۳۱۰.۴۲۳	۱.۰۶۰.۰۲۵	۱.۱۲۰.۰۰۰.۰۰۰.۰۰۰	-۴۸۱.۲۵۴	۶.۳۷۴.۸۱۵	۴/۴۷۱	۲۴/۱۵۳
Total Asset _i	۴۵	۱.۲۲۸.۷۰۱	۳.۰۷۳.۵۲۴	۹.۴۵۰.۰۰۰.۰۰۰.۰۰۰	۱۸۲۱۹	۱۷.۷۰۰.۰۰۰	۴/۱۴۳	۲۰/۶۷۰
Portfolio No _i	۴۵	۵۷/۱۳۶	۲۸۰/۲۷۰	۷۸.۵۵۱.۳۳	۰	۱۸۶۵	۶/۳۰۸	۴۱/۱۹۸
Grou pCo _i	۴۵	۰/۶۶۸	۰/۹۰۰	۰/۷۸۵	۰	۴	۱/۵۹۵	۵/۸۷۵
CSR _i	۴۵	۰/۱۱۱	۰/۰۴۳	۰/۰۰۱	۰/۰۲۸	۰/۲۲۸	۱/۲۰۵	۳/۶۸۳
Fund No _i	۴۵	۲/۲۶۶	۲/۹۶۴	۸۷۹۰	۰	۱۲	۲/۰۸۰	۷/۳۲۶
Debt Ratio _i	۴۵	۰/۳۲۰	۰/۲۶۶	۰/۰۷۱	۰/۰۰۵	۱/۱۰۶	۰/۹۳۵	۳/۳۴۳
Personel No _i	۴۵	۲۳/۶۰۹	۲۴/۹۴۱	۶۲۲/۰۹۳	۵	۱۴۱	۳/۱۸۲	۱۴/۲۷۷

بیشترین مبالغ کارمزد سبذگردانی و مدیریت صندوق و نیز سود عملیاتی مربوط به شرکت سبذگردانی انتخاب مفید می‌باشد. بیشترین تعداد سبدهای اختصاصی و صندوق‌های سرمایه‌گذاری تحت مدیریت به ترتیب متعلق به شرکت‌های سبذگردانی هدف (۱،۸۶۵) و کاریزما (۱۲) است. همچنین شرکت سبذگردانی تدبیر بالاترین تعداد شرکت‌های هم‌گروه (۴) را به خود اختصاص می‌دهد. بالاترین ریسک مالی (بر مبنای نسبت بدهی) مربوط به شرکت سبذگردان الماس است. متوسط تعداد کارکنان نیز ۲۳ نفر است و شرکت سبذگردانی کاریزما ۱۴۱ نفر را تحت استخدام خود دارد. شرکت‌های سبذگردانی موردبررسی در گروه خود صفر تا ۴ نهادمالی دارند که شرکت سبذگردان انتخاب مفید با دارا بودن یک کارگزاری، یک پردازش اطلاعات مالی و دو شرکت سرمایه‌گذاری در مجموعه خود، گسترده‌ترین گروه است. همان‌طور که در جدول ۵ مشخص است، با کنترل اثر اندازه، کارمزد مدیریت صندوق‌ها و سبذگردانی رابطه مثبت معناداری با سود عملیاتی دارد به طوری که ضریب کارمزد مدیریت صندوق‌ها بیشتر از کارمزد سبذگردانی است و بنابراین فرضیه اول تأیید می‌شود.

جدول ۵. نتایج مدل رگرسیونی آزمون فرضیه اول

$Operating\ Income_i = \beta_0 + \beta_1 FundNo_i + \beta_2 PortfolioNo_i + \beta_3 Total\ Asset_i + \varepsilon_i$						
فاصله اطمینان ۹۵٪		معناداری	آماره آزمون (t)	انحراف استاندارد	ضریب	متغیر
حد بالا	حد پایین					
۲/۰۹۸	۱/۵۳۶	۰/۰۰۰	۱۳/۰۶	۰/۱۳۹	۱/۸۱۷	Fund Fee _i
۰/۶۴۲	۰/۰۱۵	۰/۰۴۰	۲/۱۲	۰/۱۵۵	۰/۳۲۹	Portfolio Fee _i
۰/۱۰۲	۰/۰۲۴	۰/۰۰۲	۳/۲۸	۰/۰۱۹	۰/۰۶۳	Total Asset _i
-۲۹۳	-۱۸۴۵	۰/۰۰۸	-۲/۷۹	۳۸۴	-۱۰۶	عرض از مبدأ
R^2 تعدیل شده	R^2				معناداری	آماره F
۰/۹۵۳	۰/۹۵۶				۰/۰۰۰	۳۰۲/۹۸

همان‌طور که در جدول ۶ مشخص است، سودآوری شرکت‌های سبذگردانی با کارمزد صندوق‌های با درآمد ثابت و صندوق‌های مبتنی بر کالا رابطه معناداری دارد. گفتنی است تعداد صندوق‌های مبتنی بر کالای تحت مدیریت شرکت‌های سبذگردان صرفاً ۲ مورد است.

در جدول ۷ نیز مشخص است که با کنترل اثر اندازه، تعداد صندوق‌های تحت مدیریت رابطه مثبت معناداری با سود عملیاتی دارد.

جدول ۶. نتایج مدل رگرسیونی آزمون فرضیه دوم

$\text{Operatting Income}_i = \beta_0 + \beta_1 \text{FixFundFee}_i + \beta_2 \text{VcFundFee}_i + \beta_3 \text{ComodityFundFee}_i + \beta_4 \text{EquityFundFee}_i + \beta_5 \text{MixedFundFee}_i + \beta_6 \text{FundOfFundFee}_i + \beta_7 \text{MarketMarkerFundFee}_i + \beta_8 \text{PortfolioFee}_i + \beta_9 \text{TotalAsset}_i + \varepsilon_i$						
فاصله اطمینان ۹۵٪		معناداری	آماره آزمون (t)	انحراف استاندارد	ضریب	متغیر
حد بالا	حد پایین					
۵/۳۹۷	-۹/۰۵۷	۰/۶۱۱	-۰/۵۱	۳/۵۶۰	-۱/۸۲۹	Vc Fund Fee _i
۲/۶۹۶	۰/۶۳۹	۰/۰۰۲	۳/۲۹	۰/۵۰۶	۱/۶۶۷	Fix Fund Fee _i
۰/۰۳۴	-۰/۰۰۷	۰/۲۰۹	۱/۲۸	۰/۰۱۰	۰/۱۳۳	Marker Marker Fund Fee _i
۰/۲۲۹	-۰/۵۶۵	۰/۳۹۴	-۸۶/۰	۰/۱۹۶	-۰/۱۶۹	Portfolio Fee _i
۳۴/۳۸۵	-۲۲/۸۰۷	۰/۶۸۴	۰/۴۱	۱۴/۰۸۶	۵/۷۸۹	Mixed Fund Fee _i
۱۹۳۶	-۳۴۳۹	۰/۵۷۴	-۰/۵۷	۱،۳۲۳	-۷۵۱/۴۴۰	Fund Of Fund Fee _i
۴۹۰/۳۰۵	۳۱۲/۵۵۹	۰/۰۰۰	۹/۱۷	۴۳/۷۷۷	۴۰۱/۴۳۲	Comodity Fund Fee _i
۱/۳۰۸	-۰/۲۳۲	۰/۱۶۵	۱/۴۲	۰/۳۷۹	۰/۵۳۸	Equity Fund Fee _i
۰/۱۷۹	۰/۴۱۵	۰/۰۰۳	۳/۲۶	۰/۰۳۳	۰/۱۱۰	Total Asset _i
۹۱۱۷	-۱/۰۶۵	۰/۰۹۶	-۱/۷۱	۲۸۴۸۱	-۴۸۷۰۳	عرض از مبدأ
R ^۲ تعدیل شده	R ^۲				معناداری	آماره F
۰/۹۷۹	۰/۹۸۳				۰/۰۰۰	۲۳۰/۸۶

همان طور که در جدول ۷، مشخص است، با کنترل اثر اندازه، تعداد صندوق های تحت مدیریت رابطه مثبت معناداری با سود عملیاتی دارد.

جدول ۷. نتایج مدل رگرسیونی آزمون فرضیه سوم

$\text{Operatting Income}_i = \beta_0 + \beta_1 \text{FundNo}_i + \beta_2 \text{PortfolioNo}_i + \beta_3 \text{Total Asset}_i + \varepsilon_i$						
فاصله اطمینان ۹۵٪		معناداری	آماره آزمون (t)	انحراف استاندارد	ضریب	متغیر
حد بالا	حد پایین					
۲۱۷،۸۹۹	۸۹۹۷۴	۰/۰۰۰	۴/۸۶	۳۱۶۴۷/۸۹	۱۵۳،۹۳۶	Fund No _i
۱۹۰/۴۶۵	-۱،۰۹۷/۸۹۴	۰/۱۶۲	-۱/۴۲	۳۱۸/۷۳۱	-۴۵۳/۷۱۴	Portfolio No _i
۰،۲۷۰	۰/۱۴۸	۰/۰۰۰	۶/۹۳	۰/۰۳۰	۰/۲۰۹	Total Asset _i
-۳۷،۸۸۹/۸۷	-۴۹۲،۵۸۶/۲	۰/۰۲۳	-۲/۳۶	۱۱۲،۴۸۸/۷	-۲۶۵،۲۳۸	عرض از مبدأ
R ^۲ تعدیل شده	R ^۲				معناداری	آماره F
۰/۷۰۷	۰/۷۲۷				۰/۰۰۰	۳۵/۶۰

با توجه به نتایج جدول ۸، با کنترل اندازه شرکت، تعداد نهادهای مالی هم گروه بر سودآوری عملیاتی تأثیر مثبت معناداری دارد.

جدول ۸. نتایج مدل رگرسیونی آزمون فرضیه چهارم

$Operatting Income_i = \beta_0 + \beta_1 GroupCo_i + \beta_2 TotalAsset_i + \varepsilon_i$						
فاصله اطمینان ۹۵٪		معناداری	آماره آزمون (t)	انحراف استاندارد	ضریب	متغیر
حد بالا	حد پایین					
۷۰۵،۸۴۴	۲۶۱،۸۹۲	-/۰۰۰	۴/۴۰	۱۰۹،۹۹۳	۴۸۳،۸۶۸	Group Co _i
-/۲۶۵	-/۱۳۵	-/۰۰۰	۶/۲۲	-/۰۳۲	-/۲۰۰	Total Asset _i
-۳۶۲۳۵/۱۶	۵۰۲،۱۴۶	-/۰۲۵	-۲/۳۳	۱۱۵،۴۳۴	-۲۶۹،۱۹۱	عرض از مبدأ
R ^۲ تعدیل شده	R ^۲				معناداری	آماره F
-/۶۶۹	-/۶۸۴				-/۰۰۰	۴۵/۵۷

در جدول ۹، یافته‌های مدل رگرسیونی نشان می‌دهد که تعداد کارکنان تأثیری بر سودآوری شرکت ندارد.

جدول ۹. نتایج مدل رگرسیونی آزمون فرضیه پنجم

$Operatting Income_i = \beta_0 + \beta_1 PersonelNo_i + \beta_2 TotalAsset_i + \varepsilon_i$						
فاصله اطمینان ۹۵٪		معناداری	آماره آزمون (t)	انحراف استاندارد	ضریب	متغیر
حد بالا	حد پایین					
۱۴۸۴۱	۷۵۱۸	-/۵۱۱	-/۶۶	۵۵۲۲/۷۳۵	۳۶۶۱/۲۱۱	Personel No _i
-/۳۳۶	-/۱۵۲	-/۰۰۰	۵/۵۶	-/۴۳	-/۲۳۹	Total Asset _i
۲۷۲،۵۰۱	-۴۰،۱۷۷۰	-/۷۰۰	-۰/۳۹	۱۶۶،۵۳۶	-۶۴۶۳۴	عرض از مبدأ
R ^۲ تعدیل شده	R ^۲				معناداری	آماره F
-/۵۱۶	-/۵۴۰				-/۰۰۰	۲۲/۳۲

یافته‌های جدول ۱۰، حاکی از آن است که ریسک مالی تأثیری بر سودآوری شرکت ندارد.

جدول ۱۰. نتایج مدل رگرسیونی آزمون فرضیه ششم

$Operatting Income_i = \beta_0 + \beta_1 DebtRatio_i + \beta_2 TotalAsset_i + \varepsilon_i$						
فاصله اطمینان ۹۵٪		معناداری	آماره آزمون (t)	انحراف استاندارد	ضریب	متغیر
حد بالا	حد پایین					
۳۹۴	-۱۲۷	-/۲۹۳	-۱/۰۷	۴۱۳،۹۷۶	-۴۴۰،۹۹۷	Debt Ratio _i
-/۳۳۰	-/۱۸۵	-/۰۰۰	۷/۱۸	-/۰۳۵	-/۲۵۸	Total Asset _i
۴۸۲	-۲۱۳	-/۴۴۰	-/۷۸	۱۷۲،۶۲۲	۱۳۴،۶۰۴	عرض از مبدأ
R ^۲ تعدیل شده	R ^۲				معناداری	آماره F
-/۵۲۹	-/۵۵۱				-/۰۰۰	۲۵/۸۰

یافته‌های جدول ۱۱، حاکی از آن است که افشای مسئولیت اجتماعی تأثیری بر سودآوری شرکت ندارد.^۱

جدول ۱۱. نتایج مدل رگرسیونی آزمون فرضیه هفتم

$Operating\ Income_i = \beta_0 + \beta_1 CSR_i + \beta_2 TotalAsset_i + \varepsilon_i$						
فاصله اطمینان ۹۵٪		معناداری	آماره آزمون (t)	انحراف استاندارد	ضریب	متغیر
حد بالا	حد پایین					
۲۱۷۸	-۷۹۱۴	۰/۲۵۸	-۱/۱۵	۲۵۰۰	-۲۸۶۸	CSR _i
۰/۳۲۹	۰/۱۸۵	۰/۰۰۰	۷/۲۰	۰/۳۵۷	۰/۲۵۷	Total Asset _i
۹۱۴۶	-۲۸۷۴	۰/۲۹۸	۱/۰۵	۲۹۷۸	۳۱۳۶	عرض از مبدأ
R ^۲ تعدیل شده					معناداری	آماره F
۰/۵۳۱	۰/۵۵۳				۰/۰۰۰	۲۶/۰۰

یافته‌های جدول ۱۲ حاکی از آن است که کارمزدهای مدیریت صندوق و سبذگردانی تأثیری بر که افشای مسئولیت اجتماعی شرکت ندارد.

جدول ۱۲. نتایج مدل رگرسیونی آزمون فرضیه هشتم

$CSR_i = \beta_0 + \beta_1 Fund\ Fee_i + \beta_2 Portfolio\ Fee_i + \beta_3 Total\ Asset_i + \varepsilon_i$						
فاصله اطمینان ۹۵٪		معناداری	آماره آزمون (t)	انحراف استاندارد	ضریب	متغیر
حد بالا	حد پایین					
۹,۱۱۰,۰۰۰,۰۰۰	-۹۸۸,۰۰۰,۰۰۰	۰/۱۰۱	-۱/۶۸	۲۶۷,۰۰۰,۰۰۰	-۴۴۸,۰۰۰,۰۰۰	Fund Fee _i
۸۹۰,۰۰۰,۰۰۰	-۳۱۵,۰۰۰,۰۰۰	۰/۳۴۰	۰/۹۶	۲۹۸,۰۰۰,۰۰۰	۲۸۸,۰۰۰,۰۰۰	Portfolio Fee _i
۸۵۴۰,۰۰۰,۰۰۰	-۶,۴۵۰,۰۰۰,۰۰۰	۰/۷۸۰	۰/۲۸	۳,۱۷۰,۰۰۰,۰۰۰	۱,۰۴۰,۰۰۰,۰۰۰	Total Asset _i
۰/۱۲۷	۰/۰۹۸	۰/۰۰۰	۱۵/۳۴	۰/۰۰۷	۰/۱۱۳	عرض از مبدأ
R ^۲ تعدیل شده					معناداری	آماره F
۰/۰۰۶	۰/۰۷۴				۰/۳۶۲	۱/۰۹

یافته‌های جدول ۱۳، جدول حاکی از آن است تعداد صندوق‌های تحت مدیریت بر افشای مسئولیت اجتماعی شرکت تأثیرگذار است. در حالی که تعداد سبدها تأثیر معناداری ندارد.

۱. قابل ذکر است که نتایج رگرسیون چند متغیره شامل متغیرهای فرضیات اول تا هفتم (به‌طور هم‌زمان) نیز مورد بررسی قرار گرفت که نتایج با ضریب تبیین ۹۹ درصد حاکی از آن است که با وجود اینکه سودآوری شرکت با کارمزد صندوق‌های سهامی، تعداد سبدهای تحت مدیریت و مسئولیت اجتماعی به‌طور هم‌زمان رابطه دارند؛ اما به‌صورت جداگانه بی‌تأثیر هستند. در مقابل کارمزد سبذگردانی، تعداد صندوق‌ها و تعداد شرکت‌های همگروه صرفاً به‌طور جداگانه با سودآوری رابطه دارند.

جدول ۱۳. نتایج مدل رگرسیونی آزمون فرضیه نهم

$CSR_i = \beta_0 + \beta_1 FundNo_i + \beta_2 PortfolioNo_i + \beta_3 Total Asset_i + \varepsilon_i$						
فاصله اطمینان ۹۵٪		معناداری	آماره آزمون (t)	انحراف استاندارد	ضریب	متغیر
حد بالا	حد پایین					
-۰/۰۰۰	-۰/۰۰۹	۰/۰۳۷	-۲/۱۶	۰/۰۰۲	-۰/۰۰۴	Fund No _i
۰/۰۰۰	-۰/۰۰۰	۰/۳۱۹	-۱/۰۱	۰/۰۰۰	-۰/۰۰۰	Portfolio No _i
۷,۵۴۰,۰۰۰,۰۰۰	۱,۳۴۰,۰۰۰,۰۰۰	۰/۱۶۶	۱/۴۱	۲,۲۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۳,۱۰۰,۰۰۰,۰۰۰	Total Asset _i
۰/۱۳۴	۰/۱۰۱	۰/۰۰۰	۱۴/۴۹	۰/۰۰۸	۰/۱۱۸	عرض از مبدأ
R ^۲ تعدیل شده	R ^۲				معناداری	آماره F
۰/۰۵۹	۰/۱۲۵				۰/۱۴۲	۱/۹۱

مطابق یافته‌های جدول ۱۴، تعداد شرکت‌های هم‌گروه بر مسئولیت اجتماعی تأثیر معناداری ندارد.

جدول ۱۴. نتایج مدل رگرسیونی آزمون فرضیه دهم

$CSR_i = \beta_0 + \beta_1 GroupCo_i + \beta_2 TotalAsset_i + \varepsilon_i$						
فاصله اطمینان ۹۵٪		معناداری	آماره آزمون (t)	انحراف استاندارد	ضریب	متغیر
حد بالا	حد پایین					
۰/۰۱۳	-۰/۰۱۸	۰/۷۴۶	-۰/۳۳	۰/۰۰۸	-۰/۰۰۲	Group Co _i
۶,۴۲۰,۰۰۰,۰۰۰	-۳,۱۱۰,۰۰۰,۰۰۰	۰/۴۸۷	۰/۷۰	۲,۳۶۰,۰۰۰,۰۰۰	۱,۶۶۰,۰۰۰,۰۰۰	Total Asset _i
۰/۱۲۸	۰/۰۹۳	۰/۰۰۰	۱۳/۱۲	۰/۰۰۸	۰/۱۱۱	عرض از مبدأ
R ^۲ تعدیل شده	R ^۲				معناداری	آماره F
-۰/۰۳۵	۰/۰۱۱				۰/۷۸۱	۰/۲۵

یافته‌های جدول ۱۵، نشان می‌دهد که CSR و اهرم مالی رابطه‌ای بایکدیگر ندارند.^۱

جدول ۱۵. نتایج مدل رگرسیونی آزمون فرضیه یازدهم

$Operating Income_i = \beta_0 + \beta_1 DebtRatio_i + \beta_2 TotalAsset_i + \varepsilon_i$						
فاصله اطمینان ۹۵٪		معناداری	آماره آزمون (t)	انحراف استاندارد	ضریب	متغیر
حد بالا	حد پایین					
۰/۰۷۵	-۰/۲۵۸	۰/۳۲۷	۰/۹۹	۰/۰۲۵	۰/۰۲۴	Debt Ratio _i
۵,۵۱۰,۰۰۰,۰۰۰	-۳,۳۱۰,۰۰۰,۰۰۰	۰/۶۱۸	۰/۵۰	۲,۱۹۰,۰۰۰,۰۰۰	۱,۱۰۰,۰۰۰,۰۰۰	Total Asset _i
۰/۱۲۳	۰/۰۸۰	۰/۰۰۰	۹/۷۰	۰/۰۱۵	۰/۱۰۱	عرض از مبدأ
R ^۲ تعدیل شده	R ^۲				معناداری	آماره F
-۰/۰۱۴	۰/۰۳۱				۰/۵۰۶	۰/۶۹

۱. قابل ذکر است که نتایج رگرسیون چند متغیره شامل متغیرهای فرضیات هشتم تا یازدهم (به‌طور هم‌زمان) نیز مورد بررسی قرار گرفت که نتایج با ضریب تبیین ۱۳ درصد حاکی از آن است که CSR با جمع دارایی‌ها، سودآوری، تعداد سبدهای تحت مدیریت و کارمزد صندوق‌های سهامی و کارمزد صندوق‌های مبتنی بر کالا رابطه دارد.

آزمون رابطه دارایی تحت مدیریت و مسئولیت اجتماعی

به منظور بررسی فرضیه دوازدهم از آزمون همبستگی پیرسون استفاده می‌شود که نتایج آن در جدول ۱۶، ارائه شده است. با توجه به مقدار سطح معناداری، افشای CSR در ایران با دارایی‌های تحت مدیریت ۴۵ شرکت سبذگردانی که بیش از ۱,۰۰۰,۰۰۰ میلیارد ریال دارایی دارند، رابطه‌ای ندارد. به منظور مطالعه بیشتر این رابطه در جهان، به بررسی ۵۱ شرکت سبذگردانی برتر که به نقل از سایت موسسه SWF بیش از ۴۱ هزار میلیارد دلار دارایی تحت مدیریت دارند پرداخته شد که همانگونه که ملاحظه می‌شود با توجه به الزام افشای مسئولیت اجتماعی در جهان ۴۷ درصد همبستگی مثبت معنادار وجود دارد.

جدول ۱۶. آزمون همبستگی دارایی تحت مدیریت و CSR - فرضیه دوازدهم

شرح	تعداد مشاهدات	ضریب همبستگی پیرسون	سطح معناداری
شرکت‌های سبذگردانی ایران	۴۵	-۰/۰۱۶	۰/۹۱۶
شرکت‌های سبذگردانی جهانی	۵۱	۰/۴۷۴	۰/۰۰۱

نتیجه‌گیری و پیشنهادها

در این پژوهش صنعت سبذگردانی از زاویه سودآوری، مسئولیت اجتماعی و ریسک مالی مورد بررسی قرار گرفت. نتایج بدست آمده به شرح ذیل می‌باشد:

مطابق نتایج آزمون‌های فرضیات اول، دوم و سوم، شرکت‌های سبذگردانی با تمرکز بیشتر بر توسعه صندوق‌های سرمایه‌گذاری و علی‌الخصوص تأسیس صندوق‌های با درآمد ثابت نسبت به توسعه سبدهای اختصاصی می‌توانند به سودآوری بیشتری برسند. بر این اساس توصیه می‌شود شرکت‌های سبذگردانی تازه تأسیس در بدو ورود به فضای رقابتی، اقدام به تأسیس صندوق‌های با درآمد ثابت نمایند. همچنین تأیید فرضیه چهارم حاکی از آن است که ایجاد شبکه‌ای از شرکت‌های هم‌گروه به دلیل برقراری هم‌افزایی میان آن‌ها و امکان گسترش فعالیت‌های سودآور می‌تواند موجب توفیق مالی بیشتر شرکت‌های سبذگردانی شود.

تعداد کارکنان در این صنعت به طور متوسط ۲۳ نفر است و مطابق فرضیه پنجم استخدام کارکنان بیشتر بر سودآوری تأثیری ندارد.

متوسط ریسک مالی ۳۲ درصد است که عمده آن مربوط به بدهی‌های کوتاه مدت است و نتایج حاصل از فرضیه ششم نشان می‌دهد شرکت‌های سبذگردانی با توجه به ریسک بالای حاکم بر صنعت تمایلی به اخذ وام در راستای کسب‌وکار اصلی خود و سرمایه‌گذاری در بازار سهام ندارند و از این رو ریسک مالی بر سودآوری شرکت‌ها تأثیرگذار نیست و از این رو با یافته‌های محمدی نوده و جعفری (۱۳۹۸) که رابطه‌ای معکوس بین سودآوری و ریسک مالی را مشاهده کرده بودند، ناسازگار است.

با توجه به اختیاری بودن افشای اطلاعات مسئولیت اجتماعی در ایران، اطلاعات منتشره حاوی اطلاعات کافی در این خصوص نبوده به طوری که متوسط آن ۱۱ درصد و پایین است. بر همین اساس یافته‌های حاصل از آزمون فرضیات هفتم تا دوازدهم نشان می‌دهد که مسئولیت اجتماعی با هیچ کدام از متغیرهای سودآوری، کارمزد و تعداد سبدهای تحت مدیریت، کارمزد و تعداد صندوق‌های سرمایه‌گذاری، تعداد شرکت‌های هم‌گروه، ریسک مالی و میزان دارایی‌های تحت مدیریت شرکت‌های سبگردانی رابطه‌ای ندارد که این نتایج سازگار با یافته‌های ریانتانی و نورزمزم (۲۰۱۵)، کاپتیان و ایکرام (۲۰۱۹) و شیخ (۲۰۱۸) و مغایر با یافته‌های کردستانی (۱۳۹۷)، خان احمدی، دستگیر و علی احمدی (۱۴۰۰)، سواندری و سادیکین (۲۰۱۶)، امزی و نوانری (۲۰۱۵) و اکتاویاناوانی و واهیانینگرام (۲۰۱۹) و خورشیدی و سلگی (۱۳۹۴) است. شایان ذکر است که مطالعه تطبیقی انجام شده بر ۵۱ شرکت سبگردانی بزرگ خارجی نشان داد که رعایت الزامات افشای مسئولیت اجتماعی در دنیا باعث معناداری رابطه آن با سودآوری شده است. بر این اساس پیشنهاد می‌شود که افشای اطلاعات مسئولیت اجتماعی بیشتر مورد توجه نهادهای ناظر قرار گیرد.

از مهم‌ترین محدودیت‌های این پژوهش می‌توان به موارد زیر اشاره کرد؛

- عدم انتشار اطلاعات صورت‌های مالی تا قبل از سال ۱۳۹۹ صنعت سبگردانی در سامانه کدال؛
- نوپایی صنعت سبگردانی که موجب کاهش تعداد نمونه شد.

با توجه به یافته‌های تحقیق پیشنهادهای زیر ارائه می‌شود:

- انجام مجدد این پژوهش با تعداد نمونه بیشتر و با کنترل شرایط بازار سهام (رونق یا رکود) و شرایط اقتصادی (ثبات، رونق، رکود)؛
- انجام مطالعات کیفی در صنعت سبگردانی به منظور جمع آوری اظهار نظر خبرگان در خصوص شاخصه‌های کلیدی موفق آن‌ها.

منابع

- ابراهیم نژاد، علی؛ برکچیان، سید مهدی و نشاط امیدواران، نوید (۱۴۰۰). بررسی اثر تمایلی در صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک ایران. *تحقیقات مالی*، ۲۳(۲)، ۲۴۸-۲۲۲. Doi: 10.22059/frj.2021.297422.1006993
- ابراهیمی سرو علیا، محمد حسن؛ رستمی عصر آبادی، نوشین و فهامی، المیرا (۱۳۹۵). اثر پول هوشمند در صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک. *تحقیقات مالی*، ۱۸(۱)، ۲۲-۱.
- آشتاب، علی؛ حقیقت، حمید و کردستانی، غلامرضا (۱۳۹۷). بررسی رابطه بحران مالی پیش‌بینی شده و رویکردهای مدیریت سود با استفاده از معادلات ساختاری. *تحقیقات مالی*، ۲۰(۴)، ۴۶۷-۴۸۸. Doi: 10.22059/frj.2018.232156.1006437
- خان احمدی، محبوبه؛ دستگیر، محسن و علی احمدی، سعید (۱۴۰۰). بررسی ارتباط سودآوری و شهرت شرکت بر افشای مسئولیت اجتماعی شرکتی در ایران. *اقتصاد مالی*، ۱۵(۵۵)، ۲۶۹-۲۹۶.
- رضائی پیتته نوئی، یاسر؛ غلامرضا پور، محمد؛ امیرنیا، نرجس و کاظمی، سید پوریا (۱۴۰۰). راهبرد تجاری و افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت. *دانش حسابداری*، ۱۲(۲)، ۶۷-۸۶.

- خدایاری، پریسا؛ برزگری خانقاه، جمال؛ جعفری ندوشن، علی اکبر (۱۴۰۱). مطالعه و بررسی مسئولیت مدنی شرکت‌های سبذگردان در حقوق ایران. *مطالعات حقوق تطبیقی معاصر*، ۱۳(۲۹)، ۲۵-۵۳.
- فلاح شمس، میرفیض و بنی شریف، عباس (۱۴۰۰). سرایت‌پذیری ریسک‌های مالی در بانک‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از رهیافت MGARCH. *تحقیقات مالی*، ۲۳(۱)، ۸۷-۱۰۷.
- کردستانی، غلامرضا؛ قادرزاده، سید کریم و حقیقت، حمید (۱۳۹۷). تأثیر افشای مسئولیت اجتماعی بر معیارهای حسابداری، اقتصادی و بازار ارزیابی عملکرد شرکت‌ها. *پیشرفت‌های حسابداری*، ۱۰(۱)، ۱۸۷-۲۱۷.
- محمدی نوده، فاضل و جعفری، فاطمه (۱۳۹۸). بررسی اثر اهرم مالی بر سودآوری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *پژوهش در حسابداری و علوم اقتصادی*، ۵(۱۰)، ۲۵-۳۶.
- موحدی، سجاد و حسینی، سیده عاطفه (۱۴۰۰). بررسی تأثیر مسئولیت اجتماعی بر ساختار سرمایه. *فصلنامه تحلیل بازار سرمایه*، ۱(۱)، ۱۷۷-۲۰۶.
- نادری خورشیدی، علیرضا و سلگی، محمد (۱۳۹۴). بررسی تأثیر قابلیت‌های سازمان و ساختار صنعت بر مسئولیت‌پذیری اجتماعی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *مدیریت بازرگانی*، ۷(۱)، ۲۰۹-۲۲۹.
- نبی زاده، احمد و سپهوند، فرشید (۱۳۹۹). تأثیر مدیریت فعال بر عملکرد صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک فعال در بورس اوراق بهادار تهران. *تحقیقات مالی*، ۲۲(۳)، ۳۶۶-۳۸۷.

References

- Ashtab, A., Haghghat, H., & Kordestani, G. R. (2018). Investigating the Relationship between Predicted Financial Distress and Earnings management Approaches Based on Structural Equations. *Financial Research Journal*, 20(4), 467-488. doi: 10.22059/frj.2018.232156.1006437 (in Persian)
- Ebrahim Nejad, A., Barakchian, S. M., & Neshat Omidvaran, N. (2021). The Disposition Effect in Mutual Funds: Evidence from Iran. *Financial Research Journal*, 23(2), 222-248. doi: 10.22059/frj.2021.297422.1006993 (in Persian)
- Ebrahimi Sarveolia, M., Rostami Asrabadi, N. & Fahami, E. (2016). Smart Money Effect in Mutual Funds. *Financial Research Journal*, 18(1), 1-22. (in Persian)
- Fallah Shams, M. & Banisharif, A. (2021). Investigating the Financial Risk Spillover in Banks Accepted in Tehran Stock Exchange Market through MGARCH Approach. *Financial Research Journal*, 23(1), 87-107. doi: 10.22059/frj.2020.304816.1007033(in Persian)
- Hidayat, D.W.W. (2017). The Influence of Size, Return on Equity, and Leverage on the disclosure of the Corporate Social Responsibility (CSR) in Manufacturing Companies, *ubharajaya*, 5 (8), 57-66.

- Kapitan, V. S., & Ikram, S. (2019). The influence of profitability and leverage on corporate social responsibility disclosure. *Journal of Accounting Auditing and Business*, 2(2), 14-25.
- KhanAhmadi, M. Dastgir, M. & Ahmadi, S. (2021). An Investigation of the Relationship between Profitability and Company Reputations on Corporate Social Responsibility Disclosure in Iran. *Financial Economics*, 15, 55, 1400, 269-296. (in Persian)
- Khodayari, P., barzegari khanagha, J., Jafari Nadoushan, A. (2022). A Review of the Civil Liability of Portfolio Management Companies in Iranian Law. *Jurisprudence and Islamic Law*, 13(29), 25-53. doi: 10.22034/law.2022.49536.3050(in Persian)
- Kordestani, G., Ghaderzadeh, K. & Haghghat, H. (2018). Impact of social responsibility disclosure on accounting, economic and market based Measures of corporate performance evaluation, *Journal of Accounting Advances*, 10(1), 187-217. (in Persian)
- Mohammadi Nodeh, F. & Jafari, F. (2020). The impact of financial leverage on the profitability of the TSE listed firms. *Journal of Accounting & Economic Research*, 5(10), 25-36. (in Persian)
- Movahedi, S. & Hosseini, A. (2021). Investigating the Impact of Social Responsibility on Capital Structure, *Journal of Capital Market Analysis*, 1(1), 177-206. (in Persian)
- Nabizade, A., & Sepahvand, F. (2020). The Effect of Active Management on Mutual Fund Performance in Tehran Stock Exchange Market. *Financial Research Journal*, 22(3), 366-387. doi: 10.22059/frj.2020.291722.1006949. (in Persian)
- Naderi Khorshidi, A. & Solgi, M. (2015). Investigating the impact of inter organization elements and industry structure on corporate social responsibility in Tehran Stock Exchange, *Journal of Business Management*, 7(1), 209-229. (in Persian)
- Nwaneri, C. (2015). *The impact of corporate social responsibility (CSR) on organization profitability. International Journal of Business and Management*, 10(9), 60.
- Oktavianawati, L. & Wahyuningrum, I. F. S. (2019). Factors affecting corporate social responsibility (CSR) disclosure. *Accounting Analysis Journal*, 8(2), 110-117.
- Ramadhanty, N. S. & Budiasih, N. I. G. A. (2020). The Effect of Financial Leverage on Stock Returns with Corporate Social Responsibility Disclosure as Moderating Variable (Empirical Study on Mining Companies Listed on Indonesia Stock Exchange in 2016-2018). *American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR)*, 4(6), 48-53.
- Rezaei Pitenoee, Y., Gholamrezapoor, M., Amirnia, N. & Kazemi, P. (2021). Business Strategy and Corporate Social Responsibility Disclosure. *Journal of accounting knowledge*, 12(2), 67-86. (in Persian)
- Riantani, S. & Nurzamzam, H. (2015). Analysis of Company Size, Financial Leverage, and Profitability and its Effect to CSR Disclosure. *Journal Dinamika Manajemen*, 6(2).

- Sciarelli, M., Tani, M., Landi, G. & Turriziani, L. (2019). CSR perception and financial performance: Evidences from Italian and UK asset management companies. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(2), 841-851.
- Sheikh, S. (2019). Corporate social responsibility and firm leverage: The impact of market competition. *Research in International Business and Finance*, 48, 496-510.
- Swandari, F. & Sadikin, A. (2016). The effect of ownership structure, profitability, leverage, and firm size on corporate social responsibility (CSR). *Binus Business Review*, 7(3), 315-320.
- Wijayanti, I. Mawardi, R. & Halim, A. B. (2020). The Effect of Corporate Social Responsibility Disclosure, Leverage, Firm Size, and Profitability toward Earnings Response Coefficient. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 13(3), 1202-1216.

