

تأثیر مسئولیت اجتماعی شرکت و توانایی مدیریت بر ارزش شرکت با در نظر گرفتن نقش سودآوری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

دکتر آرزو آقایی چادگانی

استادیار گروه حسابداری، واحد نجف آباد، دانشگاه آزاد اسلامی، نجف آباد، ایران.
Arezooghaie2001@yahoo.com

محمد بهداروندی

دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، موسسه آموزش عالی علوم و فناوری سپاهان، اصفهان، ایران. (نویسنده مسئول).
Nickitashkiran00@gmail.com

ندا رضایی

گروه حسابداری، موسسه آموزش عالی علوم و فناوری سپاهان، اصفهان، ایران.
Nrezaei98@gmail.com

شماره ۹۲ / تابستان ۱۴۰۳ (جلد دوم) / صص ۴۳-۶۷
چشم انداز حسابداری و مدیریت (دوره هفتم)

چکیده

پژوهش حاضر به بررسی تأثیر سودآوری بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی شرکت و توانایی مدیریت بر ارزش شرکت در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌پردازد. به منظور دستیابی به هدف فوق، اقدام به تدوین چهار فرضیه اصلی شد. بر این اساس به منظور آزمون فرضیه‌های پژوهش، نمونه‌ای متشکل از ۱۷۱ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۷ الی ۱۴۰۱ انتخاب شد. جهت آزمون فرضیه‌های پژوهش نیز از مدل رگرسیون چندمتغیره مبتنی بر داده‌های ترکیبی استفاده شده است. این پژوهش از لحاظ هدف کاربردی، جمع‌آوری داده‌ها کمی و پس رویدادی و از نظر تجزیه و تحلیل توصیفی همبستگی می‌باشد. یافته‌های پژوهش نشان داد مسئولیت اجتماعی شرکت و توانایی مدیریت بر ارزش شرکت تأثیر مثبت و معناداری دارد، یعنی افزایش مسئولیت اجتماعی شرکت و توانایی مدیریت، افزایش ارزش شرکت را به دنبال دارد؛ علاوه بر این، نتایج بیانگر این است که سودآوری رابطه بین مسئولیت اجتماعی شرکت و توانایی مدیریت بر ارزش شرکت را تقویت می‌کند.

واژگان کلیدی: ارزش شرکت، مسئولیت اجتماعی شرکت، توانایی مدیریت، سودآوری.

مقدمه

هدف اصلی شرکت انجام کسب و کار خود جهت حداکثر رساندن ثروت سهامداران است. از ارزش شرکت به عنوان ابزاری برای مشاهده و اندازه‌گیری سطح رفاه سهامداران استفاده می‌شود. ارزش شرکت برای پایداری شرکت بسیار مهم است. اگر ارزش شرکتی که متعلق به شرکت است بالا باشد، باعث افزایش رفاه سهامداران می‌شود. اندازه‌گیری ارزش شرکت را می‌توان از قیمت سهام در بازار سرمایه مشاهده کرد. قیمت سهام عامل بسیار مهمی در توجه سرمایه‌گذاران به سرمایه‌گذاری وجوه خود است، زیرا قیمت سهام عملکرد ناشر را نشان می‌دهد (وو و همکاران^۱، ۲۰۲۱). کاهش ارزش شرکت باعث کاهش اعتماد سرمایه‌گذاران به شرکت می‌شود و بقای شرکت را تهدید می‌کند. بنابراین تلاش برای افزایش ارزش شرکت مورد نیاز است.

¹ Voetal

اندازه‌گیری ارزش یک شرکت موفق در توسعه کسب و کار خود، نه تنها سودی که می‌خواهد به دست آورد، بلکه شروع به توجه به محیط زیست و اجتماع نیز اهمیت دارد. این مفهوم نشان می‌دهد که شرایط مالی می‌تواند در کنار عوامل دیگری مانند عوامل غیرمالی بر ارزش شرکت تأثیر بگذارد (هو و همکاران^۱، ۲۰۲۱). اجرای مسئولیت اجتماعی شرکت نشان دهنده تعهد شرکت به منافع ذینفعان است و نوعی مسئولیت اخلاقی از سوی شرکت است. شرکت‌هایی که قادر به ایجاد سود هستند و در قبال سهامداران خود مسئولیت دارند، باید در قبال تمام طرف‌هایی که مستقیماً با سهامداران، جامعه و محیط مرتبط هستند، مسئول باشند (لیو و ژانگ^۲، ۲۰۱۷). افشای مسئولیت اجتماعی شرکت می‌تواند این فرض را ایجاد کند که شرکت مسئول اجتماعی و محیطی است، به طوری که شرکت نیز از محیط اطراف به رسمیت شناخته می‌شود و تصویر شرکت در جامعه خوب خواهد بود.

شرکت انتظار دارد که اجرای مسئولیت اجتماعی شرکت، مشروعیت اجتماعی را به دست آورد و وضعیت مالی را برای مدت طولانی به حداکثر برساند. تئوری مشروعیت بیان می‌کند که یک شرکت به طور مستمر تلاش می‌کند تا با اطمینان از اینکه فعالیت‌های تجاری آن مطابق با محدودیت‌ها و هنجارهای موجود در جامعه است، عموم را متقاعد کند که فعالیت‌های آن توسط طرف‌های خارجی پذیرفته شده است. با انجام قراردادهای اجتماعی، پایداری شرکت تجاری تضمین می‌شود زیرا عملیات شرکت مطابق با انتظارات جامعه است. با این حال، اگر شرکت نتواند به قرارداد اجتماعی عمل کند، می‌تواند خطری برای شرکت ایجاد کند (دیگان^۳، ۲۰۰۶).

مسئولیت اجتماعی شرکت به عنوان تعهد شرکت یا سازمان به عمل اخلاقی، عملکرد قانونی و کمک به بهبود اقتصادی، همراه با بهبود کیفیت زندگی کارکنان و خانواده‌های آن‌ها و همچنین بهبود کیفیت زندگی تعریف می‌شود. مسئولیت اجتماعی شرکت درک عمیق‌تری از شرکت تجاری برای سرمایه‌گذاران فراهم می‌کند. تئوری علامت‌دهی بیان می‌کند که شرکت اطلاعات مربوط به عملکرد خود را به سیگنال‌های خوب (خبر خوب) و سیگنال‌های بد (خبر بد) تقسیم می‌کند. شرکتی که مسئولیت اجتماعی شرکتی را انجام می‌دهد، سیگنال خوبی ارسال می‌کند که به طور فعال در استراتژی‌های زیست محیطی شرکت می‌کند. این اطلاعات یک سیگنال مثبت است که به سهامداران منتقل می‌شود (هائو و هی^۴، ۲۰۲۲).

براساس تئوری نمایندگی نشان می‌دهد که مسئولیت اجتماعی شرکت ممکن است ارزش شرکت را کاهش دهد. مشارکت در مسئولیت اجتماعی شرکت، فعالیتی پرهزینه است و تمایل به سرمایه‌گذاری بیش از حد دارد، ائتلاف منابع کمیاب است و به ارزش شرکت لطمه می‌زند. در مقابل، با تکیه بر نظریه سهامداران، برخی از محققان پیشنهاد می‌کنند که مسئولیت اجتماعی شرکت ممکن است ارزش شرکت را افزایش دهد. از آنجایی که مشارکت مسئولیت اجتماعی شرکت تضاد منافع بین مدیران و سایر ذینفعان را کاهش می‌دهد، ارزش شرکت افزایش می‌یابد. به طور خلاصه، رابطه بین مسئولیت اجتماعی شرکت و ارزش شرکت نامشخص است. علامه بر این، شرکت در اداره کسب و کار خود تحت تأثیر توانایی‌های مدیریتی است (گونگ و همکاران^۵، ۲۰۲۱).

مدیران توانا می‌توانند با کمک دانش، مهارت‌ها و تجربه حرفه‌ای خود در دستیابی به رشد پایدار، بهترین استفاده از منابع شرکت را در محیط‌های چالش برانگیز تشویق کنند. مدیران در شرکت مظهر موفقیت و شکست شرکتی هستند که در راستای اهداف مورد انتظار باشد. مدیران به عنوان رهبران شرکتی که کسب‌وکارها را اداره می‌کنند، باید بتوانند تصمیمات درستی بگیرند تا در نهایت بیشترین سهم را در عملکرد و ارزش شرکت داشته باشند. توانایی مدیریتی ارتباط مثبتی با

¹ Hu et al

² Liu & Zhang

³ Deegan

⁴ Hao & He

⁵ Gong et al

فعالیت‌های نوآورانه به عنوان شکل مهمی از ریسک‌پذیری شرکت دارد، به طوری که توانایی مدیریتی نقش مهمی در عملکرد و ارزش شرکت ایفا می‌کند (یانگ و چن^۱، ۲۰۱۸).

توانایی مدیر در یک شرکت مفهومی است که برای رسیدگی به مسائل نمایندگی استفاده می‌شود. با داشتن یک مدیر خوب توانایی ایجاد اطمینان از عدم تخلف مدیریت در صندوق‌های سرمایه‌گذاری توسط سرمایه‌گذاران حاصل می‌شود. علاوه بر این، به سرمایه‌گذاران اطمینان می‌دهد که بازده سرمایه‌گذاری خود را دریافت خواهند کرد. مدیری با توانایی‌های بهتر نسبت به مدیری با توانایی‌های ضعیف پیش‌بینی‌های دقیق‌تری انجام می‌دهد. مدیرانی که توانایی‌های بهتری دارند قادر خواهند بود مشکلات را تعریف کنند و بهترین راه حل را تعیین کنند (وو و همکاران^۲، ۲۰۲۰). هنگامی که مدیران اطلاعات را در بازار منتشر می‌کنند، افراد علاقه‌مند اطلاعات را به سیگنال‌ها تقسیم می‌کنند. اگر بازار اطلاعات منتشر شده توسط مدیر را سیگنال خوبی تلقی کند، بازار واکنش مثبتی به شرکت خواهد داد که می‌تواند به صورت افزایش قیمت سهام و همچنین ارزش شرکت باشد. در غیر این صورت، اگر اطلاعات منتشر شده توسط مدیر به عنوان سیگنال بد در نظر گرفته شود، سرمایه‌گذاران واکنش منفی نشان می‌دهند تا قیمت سهام و ارزش شرکت کاهش یابد.

علاوه بر این، ارزش شرکت ارتباط نزدیکی با توانایی شرکت برای تولید سود دارد. توانایی تولید سود با نسبت سودآوری نشان داده می‌شود. سودآوری شاخصی برای اندازه‌گیری اثربخشی کلی مدیریت شرکت و نشان دادن چشم انداز شرکت است. سطح بالای سودآوری به این معنی است که پایداری کسب و کار تضمین می‌شود و همچنین می‌تواند ارزش شرکت را افزایش دهد. سودآوری بالا توسط سرمایه‌گذاران به عنوان یک سیگنال مثبت از شرکت گرفته می‌شود که اعتماد سرمایه‌گذار را افزایش می‌دهد به طوری که ارزش شرکت افزایش می‌یابد (اندرو و فتونی^۳، ۲۰۲۰). بنابراین، این مطالعه بررسی می‌کند که آیا سودآوری تأثیر متفاوتی بر مسئولیت اجتماعی شرکت و توانایی مدیریت با ارزش شرکت دارد یا خیر. با توجه به مطالب بیان شده، سؤال اصلی پژوهش این است که سودآوری بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی شرکت و توانایی مدیریت بر ارزش شرکت چه تأثیری دارد؟

مبانی نظری

مسئولیت اجتماعی شرکت یکی از جنبه‌های غیر مالی است که در این زمان برای انتشار اجرا اهمیت پیدا می‌کند. این به این دلیل است که ملاحظات سرمایه‌گذار تنها بر صورت‌های مالی متمرکز نمی‌شود، بلکه سرمایه‌گذاران به اطلاعات دیگری به عنوان ملاحظات نیاز دارند که یکی از آن‌ها اطلاعات مربوط به اجرای مسئولیت اجتماعی شرکت است. شرکت‌هایی که عملکرد زیست محیطی و مسئولیت اجتماعی خوبی دارند از طریق افزایش قیمت سهام توسط سرمایه‌گذاران پاسخ مثبت می‌دهند به طوری که ارزش شرکت افزایش می‌یابد (هائو و هی^۴، ۲۰۲۲).

مسئولیت اجتماعی شرکتی فعالیتی است که به مدیران یک شرکت اجازه می‌دهد تا تصمیمات خود را به منظور بهبود رفاه اجتماعی اتخاذ کنند. در راستای دیدگاه ذینفعان، مسئولیت اجتماعی شرکت حدود چهار دسته مختلف را پوشش می‌دهد: سازمان‌ها (مانند کارکنان، مصرف‌کنندگان، سهامداران، و تامین‌کنندگان و غیره)، جوامع (مانند ساکنان محلی، منافع گروهی خاص و غیره)، قانون‌گذاران (مانند مناطق خودمختار، سیستم‌های نظارت و غیره) و ذینفعان (پلوزا و شانگ^۵، ۲۰۱۴).

¹ Yung & Chen

² Wu et al

³ Endri & Fathony

⁴ Hao & He

⁵ Pelozza & Shang

توجه بیشتری به تأثیر مسئولیت اجتماعی شرکت بر ارزش شرکت معطوف شده است. دو پیش‌بینی جایگزین در مورد رابطه بین مسئولیت اجتماعی شرکت و ارزش شرکت در مطالعات موجود وجود دارد. یک فرضیه، سرمایه‌گذاری بیش از حد بر اساس تئوری نمایندگی است، به این معنا که برای به دست آوردن مزایای خصوصی ایجاد شهرت، مدیران ممکن است بیش از حد در مسئولیت اجتماعی شرکت سرمایه‌گذاری کنند، که تأثیر منفی بر ارزش شرکت دارد (بارنیا و روبین^۱، ۲۰۱۰). فرضیه دیگر، فرضیه حل تعارض مبتنی بر تئوری ذینفعان است، یعنی مدیران در مسئولیت اجتماعی شرکت به منظور حل تعارضات بین ذینفعان شرکت می‌کنند. حل تعارض تأثیر مثبتی بر ارزش شرکت دارد (جو و هارجوتو^۲، ۲۰۱۲). با این وجود، تعداد زیادی از تحقیقات دلایلی برای تأثیر مثبت مسئولیت اجتماعی شرکت بر ارزش شرکت ارائه می‌دهد. بر اساس نظریه دوم، این پژوهش تأثیر مسئولیت اجتماعی شرکت بر ارزش شرکت را از جنبه، سود شرکت مورد بحث قرار می‌دهد. سود شرکت منعکس کننده تغییرپذیری بازده سهام یک شرکت در رابطه با رویدادهای کلان اقتصادی است که کل بازار سهام را تحت تأثیر قرار می‌دهد، مانند تغییرات در نرخ ارز، قیمت انرژی و نرخ بهره (باتاچاریا و همکاران^۳، ۲۰۱۹).

طبق نظریه سهامداران، شرکت‌ها باید روابط خود را با سهامداران کلیدی مدیریت کنند تا اطمینان حاصل شود که دسترسی به منابع کمیاب حفظ می‌شود. از آنجایی که فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی شرکتی می‌تواند به ذینفعان مختلف پاسخ دهد، انتظارات همه سهامداران را برای پذیرفتن مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها برآورده کند و مشروعیت سازمان‌ها را بهبود بخشد، می‌تواند به شرکت‌ها کمک کند تا حمایت سهامداران را به دست آورند. بارنت^۴ (۲۰۰۷)، همچنین دریافت که شرکت‌ها می‌توانند قیمت‌های حق بیمه را اعمال کنند زیرا رابطه بین شرکت و سهامداران آن بهبود یافته بود. به طور خلاصه، مسئولیت اجتماعی شرکت می‌تواند عملکرد شرکت را با بهبود روابط با سهامداران بهبود بخشد. جو و هارجوتو (۲۰۱۲)، شواهدی را برای حمایت از تأثیر مثبت مشارکت مسئولیت اجتماعی شرکت بر عملکرد شرکت ارائه می‌کنند. لورنکو و همکاران^۵ (۲۰۱۲)، استدلال می‌کنند که آیا شرکت‌ها در مسئولیت اجتماعی شرکت می‌کنند یا نه ممکن است واکنش سرمایه‌گذاران و در نتیجه عملکرد شرکت را تحت تأثیر قرار دهد.

از آنجایی که مسئولیت اجتماعی شرکت می‌تواند انتظارات ذینفعان مختلف را برای قبول مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها برآورده کند، ممکن است سرمایه‌گذاران را به خرید یا فروش این سهام نه به دلیل عملکرد آن‌ها در بازده، بلکه به دلیل عملکرد آن‌ها در مسئولیت اجتماعی سوق دهد. این نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران از نگهداری این دارایی‌ها به جای بازده آن‌ها سود می‌برند، که ممکن است سرمایه‌گذاران را به سمت اولویت توسعه یافته برای مسئولیت اجتماعی شرکت سوق دهد. لوی و همکاران^۶ (۲۰۱۴)، استدلال می‌کنند که وقتی یک شرکت دارای یک هویت ایده‌آل است (به عنوان مثال، مسئولیت اجتماعی)، ذینفعان ممکن است خود را با شرکت مرتبط کنند و یک هویت اجتماعی ایجاد کنند که به ترجیحات گروه داخلی و خارجی منجر شود. علاوه بر این، وفاداری بیشتر مشتریان به مسئولیت اجتماعی شرکت به این معنی است که این شرکت‌ها با تقاضای وفادارتری مواجه خواهند شد و مشتریان حساسیت کمتری نسبت به قیمت خواهند داشت، در نتیجه سودهای پایدارتری را برای شرکت‌ها به ارمغان می‌آورند. روی هم رفته، این رفتارها نشان‌دهنده تقاضای غیرکشش بالقوه برای سهام مسئولیت اجتماعی شرکت است که باعث می‌شود شرکت‌ها نسبت به تأثیر کل بازار کمتر

¹ Barnea & Rubin

² Jo & Harjoto

³ Bhattacharya et al

⁴ Barnett

⁵ Lourenço et al

⁶ Loi et al

پاسخگو باشند و کمتر مستعد خطرات سیستمیک باشند. بنابراین، شرکت‌هایی که مسئولیت اجتماعی شرکتی بالاتری دارند، ریسک‌های سیستمی کمتری دارند (اوماشانکار و همکاران^۱، ۲۰۱۶).

با درگیر شدن در فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی شرکت، شرکت می‌تواند روابط خوب بین سهامداران را تقویت یا حفظ کند، که حفاظتی مانند بیمه را برای شرکت فراهم می‌کند. این نه تنها به کاهش محدودیت سرمایه شرکت کمک می‌کند، بلکه ممکن است منجر به پایداری تقاضا و عرضه حتی در مواقع بحران شود و توانایی مقابله با شوک‌ها را افزایش دهد تا بهبود و رشد پایدار را تسریع بخشد. علاوه بر این، مسئولیت اجتماعی شرکت به عنوان راهی برای انباشت سرمایه اجتماعی (یا اخلاقی) در نظر گرفته می‌شود. در نظر گرفته می‌شود که شرکت‌هایی که سطح سرمایه اجتماعی بالاتری دارند، توانایی قوی‌تری برای جذب شوک‌های (خارجی و داخلی) دارند که برای کاهش ریسک‌های خاص مفید است. بوتین دوفرن و ساواریا^۲ (۲۰۰۴)، شواهد اولیه‌ای را گزارش می‌دهند که نشان می‌دهد شرکت‌های پیشرو با مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها دارای ریسک پایین مورد انتظار هستند. چن و همکاران^۳ (۲۰۱۸)، نشان می‌دهند که تحت شرایط بازار متفاوت، مسئولیت اجتماعی شرکت می‌تواند به طور قابل توجهی ریسک خاص را کاهش دهد. میشرا و مودی^۴ (۲۰۱۳)، همچنین استدلال می‌کنند که مسئولیت اجتماعی شرکت تأثیر قابل توجهی بر ریسک خاص دارد.

دو نظریه موجود پیش‌بینی‌های متضادی از رابطه بین مسئولیت اجتماعی شرکت و ارزش شرکت دارند: دیدگاه به حداکثر رساندن ارزش سهامداران و دیدگاه هزینه سهامداران (گرگوری و ویتاکر^۵، ۲۰۱۳). تئوری ذینفعان بیان می‌کند که مسئولیت اجتماعی شرکت تأثیر مثبتی بر ثروت سهامداران دارد زیرا تمرکز بر منافع سایر سهامداران تمایل آن‌ها را برای حمایت از عملیات شرکت افزایش می‌دهد. این استدلال با تئوری قراردادی شرکت مطابقت دارد، که شرکت را به عنوان پیوندی از قراردادهای بین سهامداران و سایر ذینفعانی که منابع حیاتی را تأمین می‌کنند، می‌بیند. این قراردادهای می‌توانند صریح یا ضمنی باشند و شرکت‌ها می‌توانند قراردادهای ضمنی را نکول کنند. ارزش این قراردادهای به انتظارات ذینفعان از اجرای تعهدات شرکت بستگی دارد. ابتکارات مسئولیت اجتماعی شرکت به افزایش شهرت شرکت برای حفظ تعهداتش کمک می‌کند و بنابراین انگیزه سهامداران را افزایش می‌دهد تا با منابع و تلاش به شرکت کمک کنند (فیمن و همکاران^۶، ۲۰۰۴). بنابراین، مسئولیت اجتماعی شرکت، عملکرد مالی را با بهبود روابط یک شرکت با گروه‌های ذینفعش بهبود می‌بخشد.

دیدگاه هزینه سهامداران نشان می‌دهد که مسئولیت اجتماعی شرکت به هزینه سهامداران انجام می‌شود و بنابراین ارزش شرکت را کاهش می‌دهد. فریدمن پیشنهاد می‌کند که وجود صرف مسئولیت اجتماعی شرکتی، نمودی از مشکلات نمایندگی است. دیدگاه تئوری نمایندگی حاکی از آن است که مخارج مسئولیت اجتماعی شرکت سوء استفاده از وجوهی است که باید برای پروژه‌هایی استفاده شود که به سهامداران ارزش می‌افزاید، و هزینه‌های مسئولیت اجتماعی شرکت یک امتیاز اجرایی است (مک ویلیامز و همکاران^۷، ۲۰۰۶).

علاوه بر این، تحقیقات تجربی در مورد رابطه بین مسئولیت اجتماعی شرکت و عملکرد مالی مشخص نیست، با اکثر مطالعات نشان دهنده یک رابطه مثبت است، اما برخی از آن‌ها یک رابطه منفی یا بدون رابطه را پیدا کرده‌اند. به عنوان مثال، کروگر^۸ (۲۰۱۵)، واکنش کوتاه‌مدت بازار به اعلامیه‌های خبری مسئولیت اجتماعی شرکت را بررسی می‌کند و

¹ Umashankar et al

² Boutin-Dufresne & Savaria

³ Chen et al

⁴ Mishra & Modi

⁵ Gregory & Whittaker

⁶ Freeman et al

⁷ McWilliams et al

⁸ Kruger

واکنش منفی قوی به رویدادهای منفی و واکنش منفی ضعیف به رویدادهای مثبت می‌یابد. او همچنین دریافت که بهبود مسئولیت اجتماعی شرکت می‌تواند ارزشی را افزایش دهد که اخبار مربوط به مسئولیت اجتماعی شرکتی با هدف خنثی کردن بی‌مسئولیت اجتماعی قبلی شرکت‌ها باشد و واکنش برای مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکتی که حاوی اطلاعات قوی اقتصادی و حقوقی است، بارزتر است. فلامر^۱ (۲۰۱۳)، یک واکنش مثبت بازار به اعلان‌های مسئولیت اجتماعی شرکتی مثبت و یک واکنش منفی به اعلامیه‌های منفی پیدا می‌کند. مارگولیس و همکاران^۲ (۲۰۰۷)، یک همبستگی متوسط مثبت متوسط بین مسئولیت اجتماعی شرکت و عملکرد مالی پیدا کردند.

تحقیقات نظری همچنین تلاش می‌کند بینشی در مورد اینکه چگونه مسئولیت اجتماعی شرکت برای شرکت ارزش ایجاد می‌کند، ارائه دهد. آلبوکرک و همکاران^۳ (۲۰۱۷)، مدلی را توسعه دادند که در آن سرمایه‌گذاری در تصمیمات مسئولیت اجتماعی شرکت مکانیزمی برای کسب وفاداری مشتری در نظر گرفته می‌شود. مدل آن‌ها در نظر می‌گیرد که سود شرکت‌هایی با تقاضای وفادار بیشتر نسبت به نوسانات اقتصادی کل حساسیت کمتری دارد و در نتیجه، این شرکت‌ها ریسک سیستماتیک کمتر و ارزش‌گذاری بالاتری از خود نشان می‌دهند. مقاله دیگری، توسط شولر و کوردینگ^۴ (۲۰۰۶)، نقش شدت تبلیغات در رابطه ارزش مسئولیت اجتماعی شرکت را بررسی می‌کند. آن‌ها مدلی از رفتار برنامه‌ریزی شده را ایجاد می‌کنند که شدت اطلاعات و ارزش‌های اخلاقی را در بر می‌گیرد. در مدل آن‌ها، شدت اطلاعات احتمال اینکه مصرف‌کنندگان اطلاعاتی در مورد مسئولیت اجتماعی شرکت داشته باشند را اندازه‌گیری می‌کند و ارزش‌های اخلاقی مصرف‌کننده تأثیر مستقیمی بر رفتار خرید دارند. آن‌ها فرض می‌کنند که ارزش‌های اخلاقی با شدت اطلاعات مسئولیت اجتماعی شرکت در تأثیرگذاری بر نگرش برند و هنجارهای ذهنی یا اجتماعی تعامل دارند.

تحقیقات فوق‌الذکر نشان می‌دهد که مسئولیت اجتماعی شرکت ممکن است مستقیماً بر ارزش شرکت تأثیر بگذارد، اما مسئولیت اجتماعی شرکت همچنین رضایت مشتری، شهرت و درک بازار محصول را بهبود می‌بخشد که به نوبه خود تأثیر مثبتی بر عملکرد مالی شرکت دارد. بنابراین، مسئولیت اجتماعی شرکت ممکن است به طور مستقیم یا غیرمستقیم بر ارزش شرکت تأثیر بگذارد.

یک جریان جامع از تحقیقات به بررسی تأثیر مدیران بر فرآیندهای تصمیم‌گیری شرکت می‌پردازد. به عنوان مثال، برخی تأثیر مدیران را بر روی یک سیاست مالی شرکت و تصمیمات سرمایه‌گذاری، مانند سود سهام، مخارج سرمایه، و ادغام و تملک بررسی می‌کنند. علاوه بر این، توانایی مدیریتی به عنوان افزایش ارزش شرکت با استفاده از منابع محدود در طول عملیات تجاری تعریف شده است (دمرجیان و همکاران^۵، ۲۰۱۲). انتظار می‌رود مدیران با سطح توانایی بالاتر، آگاهی و درک بیشتری از صنعت داشته باشند. دمرجیان و همکاران^۶ (۲۰۱۳)، تأثیر مدیران فردی را بر کیفیت سود با اندازه‌گیری توانایی مدیریت ارزیابی می‌کنند. آن‌ها نشان می‌دهند که توانایی مدیریتی به طور مثبت (منفی) با کیفیت ارقام تعهدی (تجدید بیان) مرتبط است. انتظار می‌رود مدیران با توانایی بالا قضاوت‌های کارآمدتر و پیچیده‌تری داشته باشند و بازتاب معاملات شرکت‌ها را ارزیابی کنند. به طور مشابه، ادبیات سبک مدیریتی عمدتاً شامل مدیرانی می‌شود که جایگزین چندین شرکت می‌شوند. آن‌ها با استفاده از اثرات ثابت مدیران، تأثیر ویژگی‌های مدیران را بر فرآیندهای تصمیم‌گیری شرکت‌ها اندازه‌گیری می‌کنند. این مطالعات سبک مدیریتی افشای داوطلبانه اطلاعات و کیفیت سود را بررسی می‌کند.

¹ Flammer

² Margolis et al

³ Albuquerque et al

⁴ Schuler & Cording

⁵ Demerjian et al

⁶ Demerjian et al

کاتز و همکاران^۱ (۲۰۱۳)، توانایی مدیریتی شرکت را به عنوان یک منبع نامشهود اصلی می‌دانست که عملکرد آینده را ایجاد می‌کند یا بر ارزش شرکت تأثیر می‌گذارد. در مطالعه فینکلشتاین و همریک^۲ (۱۹۸۹)، مدیریت مسئول عملکرد کل شرکت است و تصمیمات و اقدامات آن نیز بر شهرت شرکت تأثیر می‌گذارد. بنابراین، تجزیه و تحلیل تجربی انجام شد که درک می‌کند که رفتارها و نقش‌های مدیریت معنای بسیار مهمی دارند.

برخلاف فرض مدیران همگن در مطالعات قبلی، ادبیات اخیر شروع به شناسایی تأثیر ویژگی‌ها و شایستگی‌های مدیریتی بر سیاست‌های شرکت و نتایج اقتصادی کرده است. برتراند و اسکوار^۳ (۲۰۰۳)، مقاله اساسی برای آنچه به عنوان «ادبیات سبک مدیریت» نامیده می‌شود، است. نویسندگان مستند می‌کنند که مدیران دارای سبک‌های مدیریتی متفاوتی هستند که برای طیف وسیعی از تصمیمات شرکتی مرتبط با عملکرد شرکت اهمیت دارد. چمنور و پاگلیس^۴ (۲۰۰۵)، بر اساس اثر گواهی کیفیت مدیریت عالی و شهرت، شواهدی را ارائه می‌کنند که نشان می‌دهد شرکت‌هایی با کیفیت مدیریت برتر قبل و بعد از عرضه اولیه عمومی بهتر عمل می‌کنند. این الگو برای پیشنهادهای سهام چاشنی نیز صادق است. نتایج چانگ و همکاران^۵ (۲۰۱۰)، بیشتر این دیدگاه را تأیید می‌کند که تفاوت‌های مقطعی در عملکرد شرکت با تفاوت در توانایی‌های مدیران عامل مرتبط است. با تمرکز بر معاملات سهام خصوصی، کاپلان و همکاران^۶ (۲۰۰۸)، دریافتند که شرکت‌هایی با مدیران عامل دارای توانایی عمومی بالاتر عملکرد قوی‌تری ارائه می‌دهند.

با این حال، دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲)، استدلال می‌کنند که این معیارهای توانایی مدیریتی را نمی‌توان صرفاً به مدیران یا اثرات ثابت مدیریتی نسبت داد. از این رو، آن‌ها معیار جدیدی از توانایی مدیریتی ایجاد می‌کنند که نشان می‌دهد مدیران چگونه می‌توانند منابع شرکت را به درآمد در مقایسه با هم‌تایان خود در صنعت تبدیل کنند. کوستر و همکاران^۷ (۲۰۱۷)، با بررسی اینکه چگونه مدیران می‌توانند منابع شرکتی و اجتناب مالیاتی شرکتی را به طور کارآمد مدیریت کنند، این معیار را به عنوان نماینده‌ای برای توانایی مدیریتی تأیید می‌کنند. آندریو و همکاران^۸ (۲۰۱۷)، با استفاده از این معیار استدلال می‌کنند که شرکت‌هایی با توانایی مدیریتی قوی‌تر شانس بیشتری برای دسترسی به منابع مالی خارجی دارند و بنابراین مشکلات سرمایه‌گذاری کم را در طول یک بحران کاهش می‌دهند و ارزش شرکت را افزایش می‌دهند.

منطق تأثیر مدیریتی بر عملکرد شرکت نماینده تحقیق در مورد اثرات ثابت مدیر است. لیبرمن و همکاران^۹ (۱۹۹۹)، در مطالعه‌ای با محوریت صنعت خودرو در ایالات متحده و ژاپن، تأثیر ویژگی‌های مدیریتی بر بهره‌وری صنعت را شناسایی کرد. برتراند و اسکوار (۲۰۰۳)، نشان دادند که سبک مدیریتی شرکت بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری و مسائل مالی مانند تملک و ادغام تأثیر می‌گذارد. آن‌ها داده‌های اثرات ویژگی‌های مدیریتی بر بازده دارایی‌ها را به یک ربع تقسیم کردند و نشان دادند که سطح بازده دارایی‌ها مدیران در رده‌های بالا (پایین) تا ۳ درصد افزایش (کاهش) یافت. گراهام و همکاران^{۱۰} (۲۰۱۲)، مطالعه‌ای را منتشر کردند که پاداش اجرایی را بر اساس تجربه کاری، جنسیت و سطح تحصیلات آن‌ها توضیح می‌داد که اثرات ثابت مدیران اجرایی است. بایک و همکاران^{۱۱} (۲۰۱۱)، از قرار گرفتن در معرض رسانه،

¹ Katz et al

² Finkelstein & Hamrick

³ Bertrand & Schoar

⁴ Chemmanur & Paeglis

⁵ Chang et al

⁶ Kaplan et al

⁷ Koester et al

⁸ Andreou et al

⁹ Lieberman et al

¹⁰ Graham et al

¹¹ Baik et al

بازده دارایی ناخالص تعدیل شده توسط صنعت، و امتیازهای کارایی از طریق یک تحلیل پوششی داده‌ها تجدید نظر شده برای اندازه‌گیری توانایی مدیریتی برای افزایش جهت پیش‌بینی سود و دفعات وقوع استفاده کردند. پارک و جونگ^۱ (۲۰۱۷)، تأثیر حاکمیت شرکتی را بر رابطه بین توانایی مدیریتی و ریسک سقوط قیمت سهام برای شرکت‌های فهرست شده در کره بررسی کردند. نشان داده شده است که مهارت‌های مدیریتی احتمال سقوط سهام را کاهش می‌دهد. با این حال، شرکت‌های فهرست شده در کره نشان داده‌اند که مهارت‌های مدیریتی خطر سقوط قیمت سهام را افزایش می‌دهد. این نتایج نشان می‌دهد که رفتار فرصت‌طلبانه شرکت‌های فهرست شده در کره نمی‌تواند به عنوان عاملی در کاهش ریسک سقوط قیمت سهام توسط مهارت‌های مدیریتی عمل کند.

مهارت‌های مدیریتی عامل مهمی است که با ارزش یا عملکرد آینده یک شرکت مرتبط است. دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲)، اشاره کردند که مدیران خوب می‌توانند کمتر سرمایه‌گذاری کنند و بیشتر تولید کنند. به عبارت دیگر، آن‌ها توانایی مدیریتی را در سطح کارایی با استفاده از تحلیل پوششی داده‌ها اندازه‌گیری کردند. از آن زمان، بسیاری از مطالعات توانایی مدیریت را با استفاده از آن روش اندازه‌گیری کرده‌اند.

دمرجیان و همکاران (۲۰۱۳)، توانایی‌های مدیریتی را با استفاده از شاخص‌های مبتنی بر کارایی اندازه‌گیری کردند. این توانایی‌های مدیریتی می‌تواند با ایمن‌سازی، تخصیص و استفاده از منابع شرکت با پیش‌بینی آینده بر اساس درک کلی کسب و کار، بر عملکرد مدیریت تأثیر بگذارند. فرانسیس و همکاران^۲ (۲۰۱۴)، پیشنهاد کردند که مدیران با توانایی‌های عالی می‌توانند عملکرد کافی را از طریق فعالیت‌های تجاری عمومی شرکت‌ها ایجاد کنند و رفتار فرصت‌طلبانه ناگزیر به دلیل توانایی آن‌ها در تأمین پول نقد کاهش می‌یابد.

توانایی مدیریتی توانایی جابه‌جایی افراد و جابه‌جایی امکانات در سازمان است. افزایش ارزش شرکت هدف اصلی یک شرکت است، این نشان می‌دهد که مدیر به‌عنوان طرف مجاز سهامداران مسئولیت به حداکثر رساندن ارزش شرکت را دارد. در نظر گرفته می‌شود که مدیران واجد شرایط توانایی بهتری برای اداره شرکت دارند، بنابراین این امر باعث افزایش ارزش شرکت می‌شود (گونگ و همکاران^۳، ۲۰۲۱). این نشان می‌دهد که با مهارت‌های مدیریتی در مدیریت، شرکت‌ها قادر خواهند بود ارزش یک شرکت را افزایش دهند.

شرکت به عنوان یک نقش تجاری، هدف اصلی دستیابی به سود است، بنابراین تمام فعالیت‌ها بر دستیابی به بالاترین سود و در قالب تلاش برای افزایش قیمت سهام متمرکز است. دینفان همچین در بقا و توسعه شرکت نقش دارند به طوری که نیاز به تأمین منافع و مسئولیت اجتماعی برای محیط زیست دارد زیرا فرآیند عملیاتی شرکت مطمئناً بر جامعه تأثیر دارد. افشای مسئولیت اجتماعی شرکت در مورد سودآوری می‌تواند نشان دهد که اگر مسئولیت اجتماعی را برای محیط اطراف انجام دهد، در بلندمدت تأثیر مثبتی بر سود شرکت و بهبود عملکرد مالی خواهد داشت (چاپاگین^۴، ۲۰۲۱).

سودآوری توانایی شرکت برای ایجاد سود از فعالیت‌های عملیاتی خود است. سودآوری معیار عملکرد مدیریت در مدیریت شرکت است. شرکت‌هایی که سودآوری بالایی دارند نشان می‌دهند که می‌توانند دارایی‌ها را به طور مؤثر و کارآمد در ایجاد سود در هر دوره مدیریت کنند (آرارات و همکاران^۵، ۲۰۱۷). یک شرکت خوب با عملکرد مالی خوب شرکت و قادر به رونق بخشیدن به همه سهامداران شرکت مشخص می‌شود. هر چه سود بیشتر توسط شرکت به دست آید، آن را قادر به عملکرد خوب در نظر گرفته خواهد شد به طوری که ارزش شرکت می‌تواند افزایش یابد. این بدان معنی است که سطح بهتر سودآوری شرکت نیز ارزش شرکت را افزایش می‌دهد.

¹ Park & Jung
² Francis et al
³ Gong et al
⁴ Chapagain
⁵ Ararat et al

افشای اطلاعات مسئولیت اجتماعی شرکت در گزارش سالانه یکی از راه‌های ایجاد، نگهداری و مشروعیت بخشیدن به مشارکت شرکت در شرایط اقتصادی و سیاسی است. بنابراین، هر چه مقدار این نسبت بیشتر باشد، وضعیت بهتری برای یک شرکت بیان می‌شود. شرکت‌هایی که عملکرد مالی خوبی دارند منابع بیشتری برای سرمایه‌گذاری در عملکرد اجتماعی خواهند داشت (چاپاگین، ۲۰۲۱). این نشان می‌دهد که در مسئولیت اجتماعی، شرکت‌ها از طریق سودآوری قادر خواهند بود ارزش شرکت را افزایش دهند. بنابراین، می‌توان نتیجه گرفت که افشای بیشتر مسئولیت اجتماعی شرکت از طریق سودآوری بر ارزش شرکت تأثیر خواهد داشت.

نسبت سودآوری نسبت هدفی برای شناخت توانایی شرکت برای تولید سود در یک دوره معین است. همچنین سطح مدیریت مؤثر در انجام یک فعالیت در عملیات را توصیف می‌کند. مدیریت اثربخشی را می‌توان از سود حاصل از فروش و شرکت‌های سرمایه‌گذاری مشاهده کرد. سودآوری نسبت بسیار مهم ارزیابی می‌شود، زیرا برای عمر طولانی، چیزی که شرکت در داخل کشور سودآور است. با سود، شرکت برداشت سرمایه از خارج را آسان‌تر خواهد کرد. هرچه سودآوری نسبت خوب بیشتر باشد، توانایی ایجاد سود را بهتر توصیف می‌کند (جانانا، ۲۰۱۳).

بر اساس تئوری، مشخص می‌شود که هر چه سود شرکت بیشتر باشد، سود تقسیمی بین سهامداران بیشتر است که برای سرمایه‌گذاران جذابیت دارد. علاقه بالای سرمایه‌گذار می‌تواند ارزش شرکت را افزایش دهد که در قیمت سهام منعکس می‌شود. سودآوری شاخصی است که توسط سرمایه‌گذاران در زمینه محل قرار دادن وجوه خود مورد استفاده قرار می‌گیرد، زیرا سرمایه‌گذاران با سرمایه‌گذاری در شرکت‌هایی با عملکرد خوب، امیدوارند بازده بیشتری از سرمایه‌گذاری خود دریافت کنند. این شرایط مدیریت شرکت را تشویق می‌کند تا حداکثر تلاش را برای افزایش سودآوری خود انجام دهد، زیرا هر چه سودآورتر باشد، تداوم کسب و کار آن تضمین شده است. بر اساس دیدگاه تئوری علامت‌دهی، اطلاعات مربوط به سودآوری سیگنال خوبی برای سرمایه‌گذاران است (نهضیه و الیه^۲، ۲۰۲۳)، که نشان دهنده مدیریت موفق منابع آن‌هاست، به طوری که این امر بر رفاه سهامداران تأثیر مثبت خواهد داشت.

توانایی مدیر برای مدیریت خوب شرکت در مدیریت کسب و کار خود توان‌تر و عاقل‌تر تلقی می‌شود. توانایی مدیر برای پاسخگویی به همه عملکردهای عملیاتی در شرکت، به طوری که با این مهارت‌های مدیریتی می‌توانند سودآوری خوبی کسب کنند. مدیرانی که نقش و توانایی خوبی در مدیریت شرکت دارند، تمامی فعالیت‌های شرکت به‌طور مؤثرتر و کارآمدتر انجام می‌شود، به طوری که کل مجموعه فعالیت‌ها را به خوبی اجرا می‌کند، بهینه‌سازی شرکت را افزایش می‌دهد و افزایش فروش را تجربه می‌کند که بر سودآوری شرکت تأثیر می‌گذارد (لی و همکاران^۳، ۲۰۱۸).

توانایی مدیریتی در انجام وظایف خود بر عملکرد شرکت تأثیر خواهد داشت که با افزایش سودآوری شرکت مشخص می‌شود. سودآوری توانایی شرکت برای ایجاد سود است. ارزش سودآوری بالا نشان دهنده اثربخشی و کارایی عملکرد شرکت است (زهره^۴، ۲۰۱۹). این به سرمایه‌گذاران اعتماد به نفس در عملکرد شرکت می‌دهد که آن‌ها را جذب می‌کند تا سرمایه خود را در شرکت سرمایه‌گذاری کنند. مدیران واجد شرایط در نظر گرفته می‌شوند که توانایی بهتری برای اداره شرکت دارند، بنابراین این امر باعث افزایش ارزش شرکت می‌شود (آندرتو و همکاران^۵، ۲۰۱۳). بنابراین، می‌توان نتیجه گرفت که توانایی بیشتر مدیران از طریق سودآوری بر ارزش شرکت تأثیر خواهد داشت.

¹ Wantana

² Nahdhiyah & Alliyah

³ Lee et al

⁴ Zuhroh

⁵ Andreou et al

پیشینه پژوهش

اویانگ و همکاران^۱ (۲۰۲۴)، در پژوهشی با عنوان «آیا مسئولیت اجتماعی شرکتی می‌تواند از ارزش شرکت در طول رویدادهای نقض محیطی شرکت محافظت کند؟» بررسی می‌کنند که چگونه مسئولیت اجتماعی شرکت و توجه ذینفعان مهم (رسانه‌ها و تحلیلگران) بر ارزش شرکت در هنگام وقوع یک تخلف زیست‌محیطی تأثیر می‌گذارد. متوجه شدند که مسئولیت اجتماعی شرکتی با تجزیه و تحلیل ۲۲۴ رویداد نقض محیطی که در شرکت‌های صنعت تولید عمومی چین بین سال‌های ۲۰۱۵ تا ۲۰۲۰ رخ داده است، به‌عنوان حایلی در تأثیرگذاری بر ارزش شرکت عمل می‌کند. با مطالعه اثرات مسئولیت اجتماعی شرکت بر ارزش شرکت در شروع یک رویداد نقض محیط زیست، این مطالعه پشتیبانی بیشتری از مدیریت ریسک و تئوری بیمه شهرت مسئولیت اجتماعی شرکت ارائه می‌دهد.

هوانگ و شیونگ^۲ (۲۰۲۳)، پژوهشی با عنوان «آیا توانایی مدیریتی ارزش شرکت را افزایش یا کاهش می‌دهد؟» را انجام دادند. مطالعات اخیر جنبه روشن و تاریک توانایی مدیریتی را آشکار کرده است، در حالی که تأثیر آن بر ارزش شرکت نامشخص است. نتایج نشان داد که توانایی مدیریتی به طور مثبت با ارزش شرکت مرتبط است، و ارتباط به طور مثبت (منفی) توسط تمرکز مالکیت (اندازه شرکت و استقلال هیئت‌مدیره) تعدیل می‌شود. علاوه بر این، تأثیر مثبت توانایی مدیریت بر ارزش شرکت با افزایش عدم اطمینان سیاست اقتصادی بیشتر است. به طور کلی، یافته‌های پژوهش اهمیت مدیران برتر را در افزایش ارزش شرکت، به‌ویژه در محیط چالش برانگیز برجسته می‌کند.

ویرانودیرجا و همکاران^۳ (۲۰۲۲)، به بررسی پژوهشی تحت عنوان «تأثیر مسئولیت اجتماعی و توانایی مدیریتی بر سودآوری مبتنی بر ارزش شرکت» پرداختند. تحقیقات قبلی همبستگی بین سودآوری و ارزش شرکت را که به عنوان یک تعدیلگر کمک می‌کند، بررسی نکرده است. مشاغل بخش معدن فهرست شده در بورس اوراق بهادار اندونزی از سال ۲۰۱۸ تا ۲۰۲۰ به عنوان جامعه انتخاب شدند، ۱۱ شرکت به عنوان نمونه با استفاده از رویکرد انتخاب هدفمند انتخاب شدند. یافته‌های این مطالعه نشان داد که مسئولیت اجتماعی شرکت و مهارت‌های مدیریت شرکت تأثیر کمی بر ارزش کسب و کار دارد. همچنین، یافته‌های این تحقیق نشان می‌دهد که سودآوری به‌عنوان متغیر تعدیل‌کننده در این پژوهش، تعدیلگر کامل مسئولیت اجتماعی و توانایی مدیریتی برای ارزش شرکت است.

محمدی و خالقی محمدی (۱۴۰۲)، در پژوهشی تحت عنوان «نقش ساختار مالکیت در تعدیل رابطه بین اجتناب مالیاتی، افشای مسئولیت اجتماعی شرکت و ارزش شرکت» به بررسی ۱۲۷ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بین سال‌های ۱۳۹۱ الی ۱۴۰۰ پرداختند. نتایج پژوهش حاکی از این بود که ارتباط معناداری بین اجتناب مالیاتی و ارزش شرکت برقرار است که مالکیت نهادی و مالکیت مدیریتی این رابطه را تعدیل می‌کند. همچنین، ارتباط مثبت و معناداری بین مسئولیت اجتماعی شرکت و ارزش شرکت برقرار است که مالکیت نهادی بر این رابطه تأثیر می‌گذارد ولی مالکیت مدیریتی بر این رابطه تأثیرگذار نمی‌گذارد.

خسروی پور و همکاران (۱۴۰۱)، پژوهشی تحت عنوان «رابطه بین مخارج مسئولیت اجتماعی و ارزش شرکت با نقش تعدیل‌کنندگی گزارشگری یکپارچه» را مورد بررسی قرار دادند. بدین منظور تعداد ۱۱۷ شرکت در بین سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۹ به عنوان نمونه انتخاب شد. نتایج نشان داد ارتباط مثبت و معناداری بین مخارج زیست‌محیطی و اجتماعی با ارزش شرکت برقرار است که گزارشگری یکپارچه این رابطه را به صورت مثبت تعدیل می‌کند.

شفیعی علویچه و همکاران (۱۴۰۰)، به بررسی پژوهشی تحت عنوان «تأثیر مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر ارزش شرکت با نقش تعدیلی مالکیت خانوادگی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران» پرداختند. بدین منظور و جهت

¹ Ouyang et al

² Huang & Xiong

³ Wiranudirja et al

آزمون فرضیه‌های بین سال‌های ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۸ تعداد ۱۰۰ شرکت به عنوان نمونه انتخاب شد. نتایج نشان داد مسئولیت اجتماعی شرکت بر ارزش شرکت تأثیر مثبت و معناداری دارد که مالکیت خانوادگی بر این رابطه تأثیرگذار است.

فرضیه پژوهش

باتوجه به مبانی نظری بیان شده، فرضیه‌های پژوهش به شرح ذیل می‌باشد:
فرضیه اول: مسئولیت اجتماعی شرکت بر ارزش شرکت تأثیر مثبت معنادار دارد.
فرضیه دوم: توانایی مدیریت بر ارزش شرکت تأثیر مثبت معنادار دارد.
فرضیه سوم: سودآوری ارتباط بین مسئولیت اجتماعی شرکت و ارزش شرکت را تقویت می‌کند.
فرضیه چهارم: سودآوری ارتباط بین توانایی مدیریت و ارزش شرکت را تقویت می‌کند.

روش‌شناسی پژوهش

این پژوهش از نوع پژوهش‌های کاربردی است. پژوهش کاربردی، پژوهشی است که نظریه‌ها، قانونمندی‌ها، اصول و فنون را برای حل مسائل واقعی به کار می‌گیرد. همچنین این پژوهش از نوع پژوهش‌های همبستگی است، زیرا به دنبال یافتن ارتباط بین چندین متغیر است. روش‌شناسی پژوهش حاضر از نوع پس‌رویدادی است، بدین معنی که انجام پژوهش براساس اطلاعات گذشته انجام می‌شود. در این پژوهش به منظور انجام آزمون فرضیه‌ها از روش رگرسیون چند متغیره و مدل‌های اقتصادسنجی بهره گرفته شده است. تحلیل‌های آماری از طریق نرم‌افزار آماری ایویوز انجام پذیرفت. قلمرو زمانی این پژوهش، برای یک دوره پنج‌ساله از سال ۱۳۹۷ لغایت ۱۴۰۱ تعیین شده و قلمرو مکانی آن نیز کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است که کلیه شرایط زیر را داشته باشند:
۱- برای رعایت قابلیت مقایسه‌پذیری آن‌ها، سال مالی شرکت‌ها منتهی به پایان اسفند ماه هر سال باشد.
۲- طی قلمرو زمانی پژوهش، هیچگونه توقف فعالیت نداشته و دوره مالی خود را تغییر نداده باشند.
۳- کلیه اطلاعات مورد نیاز از شرکت‌ها برای پژوهش در دسترس باشد.
۴- جزء بانک‌ها و مؤسسات مالی (شرکت‌های سرمایه‌گذاری، واسطه‌گران مالی، شرکت‌های هلدینگ، لیزینگ‌ها و بیمه) نباشند.
با توجه به شرایط فوق، از بین شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، ۱۷۱ شرکت به‌عنوان نمونه انتخاب شد.

مدل و متغیرهای پژوهش

به‌منظور آزمون فرضیه اول، دوم، سوم و چهارم از مدل رگرسیونی چندگانه مبتنی بر داده‌های ترکیبی طبق پژوهش درجا و همکاران^۱ (۲۰۲۲)، برحسب رابطه (۱)، (۲)، (۳) و (۴) استفاده می‌شود:

$$FV_{it} = \beta_0 + \beta_1 CSR_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 GROWTH_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 AGE_{it} + \beta_6 TANG_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$FV_{it} = \beta_0 + \beta_1 MA_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 GROWTH_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 AGE_{it} + \beta_6$$

$$FV_{it} = \beta_0 + \beta_1 CSR_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 CSR_{it} \times ROA_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 GROWTH_{it} + \beta_6 SIZE_{it} + \beta_7 AGE_{it} + \beta_8 TANG_{it} + \varepsilon_{it}$$

¹ Wiranudirja et al

$$FV_{it} = \beta_0 + \beta_1 MA_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 MA_{it} \times ROA_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 GROWTH_{it} + \beta_6 SIZE_{it} + \beta_7 AGE_{it} + \beta_8 TANG_{it} + \varepsilon_{it}$$

که در این مدلها

FV_{it} : ارزش شرکت، CSR_{it} : مسئولیت اجتماعی شرکت، MA_{it} : توانایی مدیریت، ROA_{it} : سودآوری، LEV_{it} : اهرم مالی، $GROWTH_{it}$: رشد فروش، $SIZE_{it}$: اندازه شرکت، AGE_{it} : سن شرکت، $TANG_{it}$: دارایی مشهود است.

متغیر وابسته

ارزش شرکت (FV_{it}): ارزش شرکت نشان دهنده قدردانی سرمایه گذاران بازار سرمایه از عملکرد شرکت است که در حرکت قیمت سهام شرکت نمایان می شود. با توجه به پژوهش لوماپو و تومیوا^۱ (۲۰۱۷)، از معیار کیوتوبین برای محاسبه ارزش شرکت در این مطالعه استفاده می شود. از نسبت ارزش بازار حقوق صاحبان سهام شرکت به اضافه کل بدهی تقسیم بر ارزش دفتری دارایی های شرکت محاسبه می شود.

متغیرهای مستقل

مسئولیت اجتماعی شرکت (CSR_{it}): مطابق با پژوهش پورعلی و حجامی (۱۳۹۳)، شامل چهار بعد، میزان افشای اطلاعات مربوط به روابط کارکنان (EMPD)، میزان افشای اطلاعات مربوط به مشارکت اجتماعی (COMD)، افشای اطلاعات مربوط به تولید (PROD)، افشای اطلاعات مربوط به محیط زیست (ENVD)، می باشد. در این پژوهش برای ارزیابی گزارشگری مسئولیت اجتماعی شرکت از تجزیه و تحلیل محتوا استفاده شده است. یعنی با بررسی یادداشت های پیوست صورت های مالی، گزارش هیئت مدیره و سایت شرکت، افشای موارد مذکور در چک لیست گزارشگری مسئولیت اجتماعی کنترل گردید و به موارد افشا شده عدد یک و به موارد افشا نشده عدد صفر اختصاص داده شد. ارزش کلی مسئولیت اجتماعی شرکت ها از جمع ارزش جزئی مسئولیت اجتماعی شرکت ها تقسیم بر کل امتیاز قابل تحصیل به صورت رابطه (۵) بدست می آید:

$$CSR = \frac{\text{جمع امتیازهای تحصیل شده}}{\text{جمع امتیازهای قابل تحصیل}} \quad (5)$$

چک لیست گزارشگری مسئولیت اجتماعی به شرح جدول (۱) می باشد:

جدول (۱): چک لیست گزارشگری مسئولیت اجتماعی شرکت

مؤلفه ها	معیارها
(۱) سلامت محیط کارکنان؛ (۲) آموزش کارکنان؛ (۳) مزایای کارکنان؛ (۴) مشخصات کارکنان؛ (۵) مالکیت سهم کارکنان؛ (۶) ایمنی و بهداشت کارکنان ایزو ۱۸۰۰۰	روابط کارکنان (EMPD)
(۱) برنامه اهدا وجه نقد؛ (۲) برنامه خیریه؛ (۳) برنامه بورس تحصیلی؛ (۴) حامیان مالی برای فعالیت ورزشی؛ (۵) حامیان غرور ملی؛ (۶) پروژه های عمومی	مشارکت اجتماعی (COMD)
(۱) ایمنی محصول؛ (۲) کیفیت محصول ایزو ۹۰۰۰؛ (۳) توسعه محصول؛ (۴) خدمات پس از فروش	تولید (PROD)
(۱) کنترل آلودگی هوا؛ (۲) برنامه پیشگیری و جبران خسارت؛ (۳) حفاظت و استفاده از محصولات ناشی از بازیافت؛ (۴) جایزه در زمینه ی محیط زیست ایزو ۱۴۰۰۰	محیط زیست (ENVD)
منبع: نیروانوتو و همکاران، ۲، ۲۰۱۱ و صالح و همکاران، ۳، ۲۰۱۰	

¹ Lumapow & Tumiwa

² Nirwanto et al

³ Saleh et al

توانایی مدیریت (MA_{it}): در ادبیات موجود، توانایی مدیریتی از طریق متغیرهای جایگزین، مانند دوره تصدی مدیر، پاداش مدیریتی، بازده غیرعادی تاریخی، و توجه رسانه‌ها اندازه‌گیری می‌شود. با این حال، این اندازه‌گیری‌ها دارای محدودیت‌هایی هستند زیرا نه تنها تحت تأثیر توانایی مدیریت، بلکه تحت تأثیر عوامل خارج از کنترل مدیریت هستند. بنابراین، دمرجیان و همکاران^۱ (۲۰۱۲)، مدل پوششی داده‌ها را مطرح می‌کنند. مدل اندازه‌گیری دو مرحله‌ای توییت، با فرض ارزش کارایی شرکت، نه تنها عوامل توانایی مدیریتی، بلکه عوامل سطح شرکت مانند مقیاس، نسبت بدهی دارایی‌ها و غیره را نیز شامل می‌شود. این رویکرد قابل اعتماد و معتبر است و به طور گسترده مورد استفاده قرار می‌گیرد (وو و همکاران^۲، ۲۰۱۷). به منظور محاسبه کارایی، از رابطه (۶) استفاده شده است:

$$\max_v \theta = \frac{\text{sales}}{v_1 \text{COGS} + v_2 \text{SG\&A} + v_3 \text{PPE} + v_4 \text{Intangibl} + v_5 \text{GoodWill} + v_6 \text{R\&D}} \quad (6)$$

که در آن فروش متغیر خروجی است. بهای تمام شده کالای فروخته شده (COGS)، هزینه‌های فروش و اداری (SG\&A)، ارزش خالص دارایی‌های ثابت (PPE)، ارزش خالص دارایی‌های نامشهود (Intangibl)، سرقفلی (GoodWill) و هزینه‌های تحقیق و توسعه (R\&D) متغیرهای ورودی هستند. ارزش‌های کارایی نهایی شرکت‌ها (کارایی) بین صفر و یک است. شرکت کارا یک امتیاز و شرکت ناکارآمد صفر امتیاز است. هرچه امتیاز شرکت کوچک‌تر باشد، کارایی شرکت کمتر است.

نمرات کارایی شرکت تحت تأثیر عوامل خاص و توانایی مدیریتی است. بنابراین، مرحله دوم حذف عوامل سطح شرکت و برآورد توانایی مدیریتی است. در مدل (۷) نحوه برآورد توانایی مدیریتی بیان شده است.

$$EF_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \ln(TA_{it}) + \alpha_2 MS_{it} + \alpha_3 FCF_{it} + \alpha_4 \ln(Age_{it}) + \alpha_5 FC_{it} + \varepsilon_{it} \quad (7)$$

که در این رابطه، EF_{it} کارایی محاسبه شده شرکت از رابطه (۶) است. $\ln(TA_{it})$ لگاریتم طبیعی مجموع دارایی‌ها؛ MS_{it} نسبت فروش شرکت به کل فروش در صنعت مربوطه؛ $\ln(Age_{it})$ عمر پذیرش شرکت در بورس اوراق بهادار که برابر است با لگاریتم طبیعی تعداد سال‌هایی که سهام شرکت در بورس اوراق بهادار تهران معامله می‌شود. FC_{it} شاخص ارزش خارجی است که اگر شرکت صادرات داشته باشد، برابر با ۱ و در غیر این صورت صفر است. FCF_{it} جریان نقدی آزاد است که اگر شرکتی جریان نقد مثبت داشته باشد، این شاخص ۱ و در غیر این صورت صفر است و ε_{it} باقی‌مانده مدل است که توانایی مدیریتی را نشان می‌دهد. جریان‌های نقدی آزاد به شرح رابطه (۸) محاسبه می‌شود.

$$FCF_{it} = \frac{INC_{it} - TAX_{it} - INTEP_{it} - PSDIV_{it} - CSDIV_{it}}{A_{it-1}} \quad (8)$$

در این رابطه، FCF_{it} جریان‌های نقدی آزاد؛ INC_{it} سود عملیاتی قبل از استهلاک، TAX_{it} کل مالیات پرداختی شرکت، $INTEP_{it}$ هزینه بهره پرداختی، $PSDIV_{it}$ سود سهامداران ممتاز پرداختی، $CSDIV_{it}$ سود سهامداران عادی پرداختی، A_{it-1} کل ارزش دفتری دارایی‌های شرکت سال قبل است.

¹ Demerjian et al

² Wu et al

متغیر تعدیلگر

سودآوری (ROA_{it}): برای اندازه‌گیری سودآوری شرکت از بازده دارایی‌ها استفاده می‌شود که عبارت است از سود خالص به کل دارایی‌ها (هاشمی و اقبال^۱، ۲۰۲۲). در این پژوهش سودآوری یک متغیر ساختگی است، به طوری که میانگین هر سال نمونه تعیین شده، سپس اگر مقدار آن بیشتر از میانگین باشد عدد یک و در غیر این صورت صفر در نظر گرفته می‌شود.

متغیرهای کنترلی

- ✓ بر اساس مطالعه ویرانودرجا و همکاران (۲۰۲۲)، انتظار می‌رود متغیرهای کنترلی زیر بر ارزش شرکت اثر داشته باشند.
- ✓ اهرم مالی (LEV_{it}): کل بدهی‌ها تقسیم بر کل دارایی‌ها است (ویرانودرجا و همکاران، ۲۰۲۲).
- ✓ رشد فروش ($GROWTH_{it}$): رشد فروش از تفاوت فروش شرکت نسبت به سال گذشته تقسیم بر فروش سال گذشته اندازه‌گیری می‌شود (ویرانودرجا و همکاران، ۲۰۲۲).
- ✓ اندازه شرکت ($SIZE_{it}$): از لگاریتم طبیعی کل دارایی‌ها بدست می‌آید (ویرانودرجا و همکاران، ۲۰۲۲).
- ✓ سن شرکت (AGE_{it}): از لگاریتم طبیعی تعداد سال‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران محاسبه می‌شود (ویرانودرجا و همکاران، ۲۰۲۲).
- ✓ دارایی مشهود ($TANG_{it}$): از تقسیم خالص دارایی‌های ثابت به کل دارایی‌ها بدست می‌آید (ویرانودرجا و همکاران، ۲۰۲۲).

یافته‌های پژوهش

به منظور بررسی مشخصات عمومی متغیرها و تجزیه و تحلیل دقیق آن‌ها، آشنایی با آمار توصیفی مربوط به متغیرها لازم است. جدول (۲)، آمار توصیفی داده‌های مربوط به متغیرهای مورد استفاده در پژوهش را نشان می‌دهد.

جدول (۲): آمار توصیفی

پنل متغیرهای پیوسته						
مشاهدات	انحراف معیار	کمترین	بیشترین	میانه	میانگین	متغیر
۸۵۵	۲/۷۷۷	۰/۶۵۹	۱۱/۴۶۹	۲/۷۷۹	۳/۶۶۷	ارزش شرکت
۸۵۵	۰/۱۸۹	۰/۰۰۰	۰/۷۰۰	۰/۳۵۰	۰/۳۲۷	مسئولیت اجتماعی شرکت
۸۵۵	۰/۴۵۲	-۰/۴۵۵	۰/۶۷۸	۰/۰۳۵	۰/۱۰۸	توانایی مدیریت
۸۵۵	۰/۲۱۸	۰/۰۷۶	۰/۹۵۲	۰/۴۸۳	۰/۴۸۳	اهرم مالی
۸۵۵	۰/۳۲۹	-۰/۲۰۸	۰/۹۵۶	۰/۵۵۴	۰/۵۳۷	رشد فروش
۸۵۵	۱/۷۹۵	۹/۶۳۲	۲۱/۵۷۱	۱۵/۶۰۳	۱۵/۸۵۶	اندازه شرکت
۸۵۵	۰/۵۱۰	۱/۰۹۸	۳/۶۸۸	۲/۹۹۵	۲/۹۰۰	سن شرکت
۸۵۵	۰/۱۹۲	۰/۰۰۷	۰/۷۹۵	۰/۱۸۲	۰/۲۳۷	دارایی مشهود
مشاهدات	درصد صفر		درصد یک		متغیر	
۸۵۵	۴۸/۸۹		۵۱/۱۱		سودآوری	

¹ Hashmi & Iqbal

مهم‌ترین شاخص مرکزی میانگین است که نشان‌دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص مناسبی برای نشان دادن مرکزیت داده‌ها می‌باشد. همان‌طور که در جدول (۴-۱) می‌توان مشاهده کرد، میانگین ارزش شرکت برابر ۳/۶۶۷ است که بیانگر فرصت‌های رشد در شرکت‌های مورد مطالعه است. میانگین مسئولیت اجتماعی شرکت ۰/۳۲۷ می‌باشد که نسبت به امتیاز کامل قابل کسب، در سطح پایینی قرار دارد. متوسط متغیر توانایی مدیریت ۱۰۸ است. سودآوری متوسط ۵۱ درصد را نشان می‌دهد. متوسط اهرم مالی برابر با ۰/۴۸۳ می‌باشد که نشان می‌دهد این شرکت‌ها حدود ۴۸ درصد منابع مالی خود را، از طریق بدهی تأمین می‌کنند، می‌توان عنوان کرد که ۴۸ درصد از شرکت‌ها ریسک مالی بالایی را پذیرفته‌اند. متغیر اندازه شرکت، که از طریق لگاریتم طبیعی کل دارایی‌ها محاسبه شده است دارای میانگین ۱۵/۸۵۶ است. میانگین سن شرکت برابر ۲/۹۰۰ می‌باشد.

آزمون هم‌خطی

هم‌خطی به معنای وجود رابطه شدید بین متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل می‌باشد. در صورت وجود هم‌خطی، ضرایب برآوردی الگو دارای خطای معیار بالایی خواهد بود و در نتیجه این مسأله باعث می‌شود که تعداد متغیرهای معنادار در معادله کاهش یابد. در این پژوهش برای بررسی عدم وجود هم‌خطی از معیار عامل تورم واریانس (VIF) استفاده شد. وقتی که شاخص تورم واریانس کمتر از ۵ باشد، نشان‌دهنده عدم وجود هم‌خطی می‌باشد. نتایج ارائه شده در جدول شماره (۳) نشان می‌دهد که میزان تورم واریانس متغیرهای مستقل و کنترلی مدل پژوهش در حد مجاز خود قرار داشته و لذا از این بابت مشکلی وجود ندارد.

جدول (۳): آزمون هم‌خطی بین متغیرها

فرضیه اول	فرضیه دوم	فرضیه سوم	فرضیه چهارم	متغیر
(VIF)	(VIF)	(VIF)	(VIF)	مسئولیت اجتماعی شرکت
۱/۰۴۵	۲/۳۱۱			توانایی مدیریت
		۱/۰۲۹	۱/۹۰۲	سودآوری
	۲/۶۳۲		۱/۵۴۹	مسئولیت اجتماعی شرکت × سودآوری
	۲/۹۴۲			توانایی مدیریت × سودآوری
۱/۰۲۲	۱/۳۵۷	۱/۰۳۷	۱/۳۴۰	اهرم مالی
۱/۰۱۷	۱/۰۵۸	۱/۰۱۰	۱/۰۵۶	رشد فروش
۱/۰۵۶	۱/۰۶۶	۱/۰۲۴	۱/۰۴۹	اندازه شرکت
۱/۰۳۴	۱/۰۵۶	۱/۰۳۵	۱/۰۵۱	سن شرکت
۱/۰۰۴	۱/۰۸۲	۱/۰۰۶	۱/۰۷۴	دارایی مشهود

آزمون تعیین نوع داده‌ها

به‌منظور انتخاب بین روش داده‌های تابلویی و تلفیقی در برآورد مدل، از آزمون اف لیمر استفاده شده است. برای بررسی نتایج اف لیمر، در صورتی که احتمال آمار اف بیشتر از ۰/۰۵ باشد، باید از روش داده‌های تلفیقی استفاده کرد، در غیر این صورت از روش داده‌های تابلویی استفاده می‌شود. خلاصه نتایج آزمون اف لیمر در جدول (۴) ارائه شده است.

جدول (۴): آزمون تعیین نوع داده‌ها

آزمون هاسمن			آزمون اف لیمر			
نتیجه	احتمال	آماره کای دو	نتیجه	احتمال	آماره F لیمر	مدل
اثرات ثابت	۰/۰۰۰	۷۴/۲۶۵	تابلویی	۰/۰۰۰	۲/۳۵۰	اول
اثرات ثابت	۰/۰۰۰	۳۶/۵۰۷	تابلویی	۰/۰۰۰	۱/۹۴۹	دوم
اثرات ثابت	۰/۰۰۰	۷۴/۲۱۶	تابلویی	۰/۰۰۰	۲/۴۲۴	سوم
اثرات ثابت	۰/۰۰۰	۳۷/۳۳۱	تابلویی	۰/۰۰۰	۱/۹۹۹	چهارم

تجزیه و تحلیل نتایج حاصل از برآورد مدل‌ها

جدول شماره (۵) نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول را نشان می‌دهد.

جدول (۵): نتیجه آزمون فرضیه اول

$FV_{it} = \beta_0 + \beta_1 CSR_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 GROWTH_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 AGE_{it} + \beta_6 TANG_{it} + \varepsilon_{it}$				
متغیر	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	احتمال
مسئولیت اجتماعی شرکت	۲/۲۵۲	۰/۲۹۸	۷/۵۴۹	۰/۰۰۰
اهرم مالی	-۲/۳۰۶	۰/۲۴۷	-۹/۳۳۲	۰/۰۰۰
رشد فروش	۰/۸۳۴	۰/۱۵۵	۵/۳۵۷	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	-۰/۴۲۱	۰/۰۳۲	-۱۲/۷۸۲	۰/۰۰۰
سن شرکت	-۰/۴۷۹	۰/۱۰۷	-۴/۴۴۷	۰/۰۰۰
دارایی مشهود	-۱/۳۱۵	۰/۲۶۹	-۴/۸۸۷	۰/۰۰۰
مقدار ثابت	۱۱/۵۸۷	۰/۷۴۹	۱۵/۴۶۶	۰/۰۰۰
ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	آماره دوربین - واتسون	آماره F	احتمال آماره F
۰/۲۴۴	۰/۲۳۹	۱/۷۷۰	۴۵/۸۲۲	۰/۰۰۰

مطابق با جدول (۵)، احتمال آماره F در آزمون مدل کمتر از ۰/۰۵ است بنابراین، با اطمینان ۹۵ درصد، مدل‌ها معنادار است. علاوه بر این، ضریب تعیین تعدیل شده تقریباً ۲۳ درصد است؛ بدین معنا که متغیرهای مستقل و کنترلی ۲۳ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح می‌دهند. ضمن آنکه با توجه به مقدار آماره دوربین واتسون (۱/۷۷۰) ملاحظه می‌گردد که وجود خودهمبستگی نیز در مدل مورد نظر رد می‌گردد.

سطح معناداری آماره t متغیر مسئولیت اجتماعی شرکت کوچک‌تر از ۰/۰۵ بوده (۰/۰۰۰) که در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار است. ضریب متغیر مسئولیت اجتماعی شرکت (۲/۲۵۲) مثبت می‌باشد که ارتباط مستقیم با ارزش شرکت را نشان می‌دهد. بر این اساس فرضیه "مسئولیت اجتماعی شرکت بر ارزش شرکت تأثیر مثبت معنادار دارد" رد نمی‌شود.

همچنین در بررسی متغیرهای کنترلی، متغیر رشد فروش تأثیر مثبت و معنادار بر ارزش شرکت و متغیرهای اهرم مالی، اندازه شرکت، سن شرکت و دارایی مشهود تأثیر منفی و معناداری بر ارزش شرکت دارند.

جدول شماره (۶) نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم را نشان می‌دهد.

جدول (۶): نتیجه آزمون فرضیه دوم

$FV_{it} = \beta_0 + \beta_1 MA_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 GROWTH_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 AGE_{it} + \beta_6 TANG_{it} + \varepsilon_{it}$				
متغیر	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	احتمال
توانایی مدیریت	۰/۶۸۰	۰/۱۰۱	۶/۷۳۰	۰/۰۰۰
اهرم مالی	-۲/۲۸۸	۰/۲۳۴	-۹/۷۶۳	۰/۰۰۰
رشد فروش	۱/۰۶۶	۰/۱۴۴	۷/۳۸۶	۰/۰۰۰

اندازه شرکت	-۰/۳۷۰	۰/۰۳۱	-۱۱/۷۴۴	۰/۰۰۰
سن شرکت	-۰/۳۲۹	۰/۰۹۹	-۳/۲۹۵	۰/۰۰۱
دارایی مشهود	-۱/۳۲۹	۰/۲۵۲	-۵/۲۶۸	۰/۰۰۰
مقدار ثابت	۱۰/۸۷۲	۰/۷۱۸	۱۵/۱۳۶	۰/۰۰۰
ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	آماره دوربین - واتسون	آماره F	احتمال آماره F
۰/۲۵۹	۰/۲۵۴	۱/۸۴۶	۴۹/۵۴۷	۰/۰۰۰

مطابق با جدول (۶)، احتمال آماره F در آزمون مدل کمتر از ۰/۰۵ است بنابراین، با اطمینان ۹۵ درصد، مدل‌ها معنادار است. علاوه بر این، ضریب تعیین تعدیل شده تقریباً ۲۵ درصد است؛ بدین معنا که متغیرهای مستقل و کنترلی ۲۵ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح می‌دهند. ضمن آنکه با توجه به مقدار آماره دوربین واتسون (۱/۸۴۶)، ملاحظه می‌گردد که وجود خودهمبستگی نیز در مدل مورد نظر رد می‌گردد.

سطح معناداری آماره t متغیر توانایی مدیریت کوچک‌تر از ۰/۰۵ بوده (۰/۰۰۰) که در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار است. ضریب متغیر توانایی مدیریت (۰/۶۸۰) مثبت می‌باشد که ارتباط مستقیم با ارزش شرکت را نشان می‌دهد. بر این اساس فرضیه "توانایی مدیریت بر ارزش شرکت تأثیر مثبت معنادار دارد" رد نمی‌شود. همچنین در بررسی متغیرهای کنترلی، متغیر رشد فروش تأثیر مثبت و معنادار بر ارزش شرکت و متغیرهای اهرم مالی، اندازه شرکت، سن شرکت و دارایی مشهود تأثیر منفی و معناداری بر ارزش شرکت دارند. جدول شماره (۷) نتایج حاصل از آزمون فرضیه سوم را نشان می‌دهد.

جدول (۷): نتیجه آزمون فرضیه سوم

$$FV_{it} = \beta_0 + \beta_1 CSR_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 CSR_{it} \times ROA_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 GROWTH_{it} + \beta_6 SIZE_{it} + \beta_7 AGE_{it} + \beta_8 TANG_{it} + \varepsilon_{it}$$

متغیر	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	احتمال
مسئولیت اجتماعی شرکت	۱/۸۴۷	۰/۶۱۵	۳/۰۰	۰/۰۰۳
سودآوری	۰/۷۳۱	۰/۳۳۹	۲/۲۲	۰/۰۲۶
مسئولیت اجتماعی شرکت × سودآوری	۲/۰۴۱	۰/۸۲۹	۲/۴۶	۰/۰۱۴
اهرم مالی	-۱/۷۶۹	۰/۴۰۸	-۴/۳۴	۰/۰۰۰
رشد فروش	۰/۶۳۳	۰/۲۳۹	۲/۶۵	۰/۰۰۸
اندازه شرکت	-۰/۶۵۶	۰/۰۴۴	-۱۴/۹۱	۰/۰۰۰
سن شرکت	-۰/۶۹۱	۰/۱۵۴	-۴/۴۹	۰/۰۰۰
دارایی مشهود	-۱/۲۴۸	۰/۴۱۳	-۳/۰۲	۰/۰۰۳
مقدار ثابت	۱۵/۵۴۶	۰/۹۰۶	۱۷/۱۴	۰/۰۰۰
آماره کای دو		احتمال آماره کای دو		
۴۶۰/۳۷		۰/۰۰۰		

مطابق با جدول (۷)، در آزمون مدل، مقدار احتمال آماره کای دو برابر صفر و این مقدار کمتر از ۰/۰۵ است. پس می‌توان گفت با ۹۵ درصد اطمینان مدل معنادار می‌باشد.

سطح معناداری آماره Z متغیر تعاملی (مسئولیت اجتماعی شرکت × سودآوری) کوچک‌تر از ۰/۰۵ بوده (۰/۰۱۴) که در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار است. ضریب متغیر تعاملی (۲/۰۴۱) مثبت می‌باشد که علامت مثبت این ضریب نشان‌دهنده این است که سودآوری باعث تقویت رابطه بین مسئولیت اجتماعی شرکت و ارزش شرکت می‌شود. بر این اساس فرضیه "سودآوری ارتباط بین مسئولیت اجتماعی شرکت و ارزش شرکت را تقویت می‌کند" رد نمی‌شود.

همچنین در بررسی متغیرهای کنترلی، متغیر رشد فروش تأثیر مثبت و معنادار بر ارزش شرکت و متغیرهای اهرم مالی، اندازه شرکت، سن شرکت و دارایی مشهود تأثیر منفی و معناداری بر ارزش شرکت دارند. جدول شماره (۸) نتایج حاصل از آزمون فرضیه چهارم را نشان می‌دهد.

جدول (۸): نتیجه آزمون فرضیه چهارم

$FV_{it} = \beta_0 + \beta_1 MA_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 MA_{it} \times ROA_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 GROWTH_{it} + \beta_6 SIZE_{it} + \beta_7 AGE_{it} + \beta_8 TANG_{it} + \varepsilon_{it}$				
متغیر	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	احتمال
توانایی مدیریت	۰/۶۳۵	۰/۲۳۵	۲/۷۰	۰/۰۰۷
سودآوری	۱/۵۲۳	۰/۱۹۲	۷/۹۳	۰/۰۰۰
مسئولیت اجتماعی شرکت×سودآوری	۰/۷۹۱	۰/۳۴۰	۲/۳۲	۰/۰۲۰
اهرم مالی	-۱/۲۴۱	۰/۴۰۹	-۳/۰۴	۰/۰۰۲
رشد فروش	۰/۶۹۰	۰/۲۴۱	۲/۸۷	۰/۰۰۴
اندازه شرکت	-۰/۶۰۴	۰/۰۴۴	-۱۳/۷۲	۰/۰۰۰
سن شرکت	-۰/۵۴۷	۰/۱۵۵	-۳/۵۳	۰/۰۰۰
دارایی مشهود	-۰/۹۷۵	۰/۴۱۵	-۲/۳۵	۰/۰۱۹
مقدار ثابت	۱۴/۳۸۷	۰/۹۱۷	۱۵/۶۸	۰/۰۰۰
آماره کای دو		احتمال آماره کای دو		
۴۳۷/۴۲		۰/۰۰۰		

مطابق با جدول (۸)، در آزمون مدل، مقدار احتمال آماره کای دو برابر صفر و این مقدار کمتر از ۰/۰۵ است. پس می‌توان گفت با ۹۵ درصد اطمینان مدل معنادار می‌باشد.

سطح معناداری آماره Z متغیر تعاملی (توانایی مدیریت×سودآوری) کوچک‌تر از ۰/۰۵ بوده (۰/۰۲۰) که در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار است. ضریب متغیر تعاملی (۰/۷۹۱) مثبت می‌باشد که علامت مثبت این ضریب نشان‌دهنده این است که سودآوری باعث تقویت رابطه بین توانایی مدیریت و ارزش شرکت می‌شود. بر این اساس فرضیه "سودآوری ارتباط بین توانایی مدیریت و ارزش شرکت را تقویت می‌کند" رد نمی‌شود.

همچنین در بررسی متغیرهای کنترلی، متغیر رشد فروش تأثیر مثبت و معنادار بر ارزش شرکت و متغیرهای اهرم مالی، اندازه شرکت، سن شرکت و دارایی مشهود تأثیر منفی و معناداری بر ارزش شرکت دارند.

بحث، نتیجه‌گیری و پیشنهادها

فرضیه اول پژوهش به این صورت بیان گردیده است:

مسئولیت اجتماعی شرکت بر ارزش شرکت تأثیر مثبت معنادار دارد.

برای آزمون فرضیه مذکور مسئولیت اجتماعی شرکت به عنوان یکی از عوامل در ارتباط با ارزش شرکت مورد بررسی قرار گرفت. این فرضیه با استفاده از مدل اول تخمین زده شد. بعد از اجرای آزمون مشخص شد که در سطح اطمینان ۹۵ درصد، متغیر مسئولیت اجتماعی شرکت ارتباط معناداری با ارزش شرکت دارد. مسئولیت اجتماعی شرکت یکی از جنبه‌های غیر مالی است که در این زمان برای انتشار اجرا اهمیت پیدا می‌کند. این به این دلیل است که ملاحظات سرمایه‌گذار تنها بر صورت‌های مالی متمرکز نمی‌شود، بلکه سرمایه‌گذاران به اطلاعات دیگری به عنوان ملاحظات نیاز دارند که یکی از

آن‌ها اطلاعات مربوط به اجرای مسئولیت اجتماعی شرکت است. شرکت‌هایی که عملکرد مسئولیت اجتماعی خوبی دارند از طریق افزایش قیمت سهام توسط سرمایه‌گذاران پاسخ مثبت می‌دهند به طوری که ارزش شرکت افزایش می‌یابد. از آنجایی که مسئولیت اجتماعی شرکت می‌تواند انتظارات ذینفعان مختلف را برای قبول مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها برآورده کند، ممکن است سرمایه‌گذاران را به خرید یا فروش این سهام نه به دلیل عملکرد آن‌ها در بازده، بلکه به دلیل عملکرد آن‌ها در مسئولیت اجتماعی سوق دهد. این نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران از نگهداری این دارایی‌ها به جای بازده آن‌ها سود می‌برند، که ممکن است سرمایه‌گذاران را به سمت اولویت توسعه یافته برای مسئولیت اجتماعی شرکت سوق دهد. با درگیر شدن در فعالیتهای مسئولیت اجتماعی شرکت، شرکت می‌تواند روابط خوب بین سهامداران را تقویت یا حفظ کند، که حفاظتی مانند بیمه را برای شرکت فراهم می‌کند. این نه تنها به کاهش محدودیت سرمایه شرکت کمک می‌کند، بلکه ممکن است منجر به پایداری تقاضا و عرضه حتی در مواقع بحران شود و توانایی مقابله با شوک‌ها را افزایش دهد و سبب افزایش ارزش شرکت شود. بنابراین در مورد فرضیه اول این نتیجه حاصل می‌شود که در سطح اطمینان ۹۵ درصد، مسئولیت اجتماعی شرکت با ارزش شرکت ارتباط مثبت و معناداری دارد. یافته‌های این پژوهش با نتایج پژوهش مارکو مینسیولو و همکاران (۲۰۲۲)، لینچ (۲۰۲۲)، معالی و همکاران (۲۰۲۱)، تجهجادی و همکاران (۲۰۲۱)، عبدالرحیم و همکاران (۲۰۲۰)، همراستا است.

فرضیه دوم پژوهش به این صورت بیان گردیده است:

توانایی مدیریت بر ارزش شرکت تأثیر مثبت معنادار دارد

برای آزمون فرضیه مذکور توانایی مدیریت به عنوان یکی از عوامل در ارتباط با ارزش شرکت مورد بررسی قرار گرفت. این فرضیه با استفاده از مدل دوم تخمین زده شد. بعد از اجرای آزمون مشخص شد که در سطح اطمینان ۹۵ درصد، متغیر توانایی مدیریت ارتباط معناداری با ارزش شرکت دارد. انتظار می‌رود مدیران با سطح توانایی بالاتر، آگاهی و درک بیشتری از صنعت داشته باشند. مهارت‌های مدیریتی عامل مهمی است که با ارزش یا عملکرد آینده یک شرکت مرتبط است. مدیران خوب می‌توانند کمتر سرمایه‌گذاری کنند و بیشتر تولید کنند. به عبارت دیگر، آن‌ها توانایی مدیریتی را در سطح کارایی با استفاده از تحلیل پوششی داده‌ها اندازه‌گیری کردند. از آن زمان، بسیاری از مطالعات توانایی مدیریت را با استفاده از آن روش اندازه‌گیری کرده‌اند. توانایی مدیریتی توانایی جابه‌جایی افراد و جابه‌جایی امکانات در سازمان است. افزایش ارزش شرکت هدف اصلی یک شرکت است، این نشان می‌دهد که مدیر به‌عنوان طرف مجاز سهامداران مسئولیت به حداکثر رساندن ارزش شرکت را دارد. در نظر گرفته می‌شود که مدیران واجد شرایط توانایی بهتری برای اداره شرکت دارند، بنابراین این امر باعث افزایش ارزش شرکت می‌شود. این نشان می‌دهد که با مهارت‌های مدیریتی در مدیریت، شرکت‌ها قادر خواهند بود ارزش یک شرکت را افزایش دهند. بنابراین در مورد فرضیه دوم این نتیجه حاصل می‌شود که در سطح اطمینان ۹۵ درصد، توانایی مدیریت با ارزش شرکت ارتباط مثبت و معناداری دارد. یافته‌های این پژوهش با نتایج پژوهش مارکو مینسیولو و همکاران (۲۰۲۲)، لینچ (۲۰۲۲)، معالی و همکاران (۲۰۲۱)، تجهجادی و همکاران (۲۰۲۱)، عبدالرحیم و همکاران (۲۰۲۰)، همراستا است.

فرضیه سوم پژوهش به این صورت بیان گردیده است:

سودآوری ارتباط بین مسئولیت اجتماعی شرکت و ارزش شرکت را تقویت می‌کند

برای آزمون فرضیه مذکور سودآوری و مسئولیت اجتماعی شرکت به عنوان عواملی در ارتباط با ارزش شرکت مورد بررسی قرار گرفت. این فرضیه با استفاده از مدل سوم تخمین زده شد. بعد از اجرای آزمون مشخص شد که در سطح اطمینان ۹۵ درصد، متغیر تعاملی (مسئولیت اجتماعی شرکت، سودآوری) ارتباط معناداری با ارزش شرکت دارد. شرکت به عنوان یک نقش تجاری، هدف اصلی دستیابی به سود است، بنابراین تمام فعالیت‌ها بر دستیابی به بالاترین سود و در قالب تلاش

برای افزایش قیمت سهام متمرکز است. ذینفعان همچنین در بقا و توسعه شرکت نقش دارند به طوری که نیاز به تامین منافع و مسئولیت اجتماعی برای محیط زیست دارد زیرا فرآیند عملیاتی شرکت مطمئناً بر جامعه تأثیر دارد. افشای مسئولیت اجتماعی شرکت در مورد سودآوری می‌تواند نشان دهد که اگر مسئولیت اجتماعی را برای محیط اطراف انجام دهد، در بلندمدت تأثیر مثبتی بر سود شرکت و بهبود عملکرد مالی خواهد داشت. افشای اطلاعات مسئولیت اجتماعی شرکت در گزارش سالانه یکی از راه‌های ایجاد، نگهداری و مشروعیت بخشیدن به مشارکت شرکت در شرایط اقتصادی و سیاسی است. بنابراین، هر چه مقدار این نسبت بیشتر باشد، وضعیت بهتری برای یک شرکت بیان می‌شود. شرکت‌هایی که عملکرد مالی خوبی دارند منابع بیشتری برای سرمایه‌گذاری در عملکرد اجتماعی خواهند داشت. این نشان می‌دهد که در مسئولیت اجتماعی، شرکت‌ها از طریق سودآوری قادر خواهند بود ارزش شرکت را افزایش دهند. بنابراین، می‌توان نتیجه گرفت که افشای بیشتر مسئولیت اجتماعی شرکت از طریق سودآوری بر ارزش شرکت تأثیر خواهد داشت. بنابراین در مورد فرضیه سوم این نتیجه حاصل می‌شود که در سطح اطمینان ۹۵ درصد، سودآوری رابطه بین مسئولیت اجتماعی شرکت و ارزش شرکت را تقویت می‌کند. یافته‌های این پژوهش با نتایج پژوهش معالی و همکاران (۲۰۲۱)، هم‌راستا است.

فرضیه چهارم پژوهش به این صورت بیان گردیده است:

سودآوری ارتباط بین توانایی مدیریت و ارزش شرکت را تقویت می‌کند

برای آزمون فرضیه مذکور سودآوری و توانایی مدیریت به عنوان عوامل‌هایی در ارتباط با ارزش شرکت مورد بررسی قرار گرفت. این فرضیه با استفاده از مدل چهارم تخمین زده شد. بعد از اجرای آزمون مشخص شد که در سطح اطمینان ۹۵ درصد، متغیر تعاملی (توانایی مدیریت، سودآوری) ارتباط معناداری با ارزش شرکت دارد. سودآوری توانایی شرکت برای ایجاد سود از فعالیت‌های عملیاتی خود است. سودآوری معیار عملکرد مدیریت در شرکت است. شرکت‌هایی که سودآوری بالایی دارند نشان می‌دهند که می‌توانند دارایی‌ها را به طور مؤثر و کارآمد در ایجاد سود در هر دوره مدیریت کنند. یک شرکت خوب با عملکرد مالی خوب شرکت و قادر به رونق بخشیدن به همه سهامداران شرکت مشخص می‌شود. هر چه سود بیشتر توسط شرکت به دست آید، آن را قادر به عملکرد خوب در نظر گرفته خواهد شد به طوری که ارزش شرکت می‌تواند افزایش یابد. این بدان معنی است که سطح بهتر سودآوری شرکت نیز ارزش شرکت را افزایش می‌دهد. هر چه سود شرکت بیشتر باشد، سود تقسیمی بین سهامداران بیشتر است که برای سرمایه‌گذاران جذابیت دارد. علاقه بالای سرمایه‌گذار می‌تواند ارزش شرکت را افزایش دهد که در قیمت سهام منعکس می‌شود. سودآوری شاخصی است که توسط سرمایه‌گذاران در زمینه محل قرار دادن وجوه خود مورد استفاده قرار می‌گیرد، زیرا سرمایه‌گذاران با سرمایه‌گذاری در شرکت‌هایی با عملکرد خوب، امیدوارند بازده بیشتری از سرمایه‌گذاری خود دریافت کنند. این شرایط مدیریت شرکت را تشویق می‌کند تا حداکثر تلاش را برای افزایش سودآوری خود انجام دهد، زیرا هر چه سودآورتر باشد، تداوم کسب و کار آن تضمین شده است. بر اساس دیدگاه تئوری علامت‌دهی، اطلاعات مربوط به سودآوری سیگنال خوبی برای سرمایه‌گذاران است که نشان دهنده مدیریت موفق منابع آن‌هاست، به طوری که این امر بر رفاه سهامداران تأثیر مثبت خواهد داشت. توانایی مدیریتی در انجام وظایف خود بر عملکرد شرکت تأثیر خواهد داشت که با افزایش سودآوری شرکت مشخص می‌شود. سودآوری توانایی شرکت برای ایجاد سود است. ارزش سودآوری بالا نشان دهنده اثربخشی و کارایی عملکرد شرکت است. این به سرمایه‌گذاران اعتماد به نفس در عملکرد شرکت می‌دهد که آن‌ها را جذب می‌کند تا سرمایه خود را در شرکت سرمایه‌گذاری کنند. مدیران واجد شرایط در نظر گرفته می‌شوند که توانایی بهتری برای اداره شرکت دارند، بنابراین این امر باعث افزایش ارزش شرکت می‌شود. بنابراین در مورد فرضیه چهارم این

نتیجه حاصل می‌شود که در سطح اطمینان ۹۵ درصد، سودآوری رابطه بین توانایی مدیریت و ارزش شرکت را تقویت می‌کند. یافته‌های این پژوهش با نتایج پژوهش معالی و همکاران (۲۰۲۱)، هم‌راستا است.

در راستای پژوهش انجام شده و نتایج به دست آمده از آن برخی از پیشنهادهاى پژوهش به شرح زیر بیان می‌شود

- ✓ به مدیران برای افزایش ارزش شرکت پیشنهاد می‌شود با توجه به اینکه در دورانی که شرکت‌ها به دنبال ایجاد مزیت رقابتی پایدار هستند، به انجام وظایف مربوط به اجتماع و کلیه ذینفعان شرکت در بحث مسئولیت اجتماعی - که تمرکز بیشتری بر روی افراد برون سازمان و جامعه و کسانی که سهامداران شرکت نیستند، تواند دارد - اهتمام ورزند که این می‌باعث یک نوع بازاریابی و تبلیغ غیرمستقیم برای شرکت و سهام شرکت باشد و از این طریق ارزش شرکت را افزایش دهد.
- ✓ از آنجا که پذیرش و استفاده از اصول مسئولیت اجتماعی در شرکت‌های ایرانی، بسیار حداقل و ضعیف می‌باشد، لذا پیشنهاد می‌شود قوانین مدون و لازم‌الاجرا در خصوص پیاده‌سازی اصول مسئولیت اجتماعی شرکت منطبق بر بافت سازمانی ایران، در نظر گرفته شود تا علاوه بر برآورده‌سازی انتظارات ذی نفعان مختلف، ارزش و سودآوری شرکت‌ها نیز افزایش یابد. افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها برای تمامی ذینفعان بخصوص سرمایه‌گذاران مهم است لذا پیشنهاد می‌شود چارچوب مشخصی جهت افشاء مسئولی‌پذیری اجتماعی همانند صورت‌های مالی حسابرسی شده توسط سازمان حسابرسی تدوین شود تا سرمایه‌گذاران با آگاهی از رتبه مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها تصمیمات بهینه‌تری را اتخاذ نمایند. پیشنهاد می‌شود سیاست‌گذاران و مدیران نسبت به مسائل مربوط گزارشگری یکپارچه و افشای اطلاعات غیرمالی از جمله مؤلفه‌های زیست‌محیطی و اجتماعی در کنار اطلاعات مالی برای سهامداران و ذینفعان توجه ویژه داشته باشند.
- ✓ به مراجع حرفه‌ای و استانداردگذاری پیشنهاد می‌گردد که مکانیزم‌های لازم را برای شناسایی و استانداردگذاری فاکتورهای سنجش توانایی مدیریت را در گزارشات مالی، اعم از یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی و یا افشای مستمر این اطلاعات در گزارشات هیئت‌مدیره و مجمع عمومی صاحبان سهام را تدوین نموده و تمهیدات لازم را برای توجه بیشتر به این فاکتور مهم را فراهم آورند.
- ✓ پیشنهاد می‌شود که زمینه‌های لازم برای شکوفایی استعدادهاى مدیريت هر واحد تجاری، فراهم شده و از این منظر، عملکرد مدیریت را تقویت نموده و در نهایت مزیت‌های رقابتی واحد تجاری را افزایش دهند. همچنین، به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌گردد در هنگام تصمیم‌گیری به برخی نسبت‌های مالی و به خصوص بازده دارایی‌ها و تغییرات آن‌ها توجه ویژه داشته باشند.

برای پژوهش‌های آتی نیز پیشنهادهاى زیر ارائه می‌گردد

- ✓ استفاده از سایر الگوهای تعیین ارزش مانند الگوی ارزش فعلی تعدیل شده و ارزش افزوده اقتصادی تعدیل شده در پژوهشی مشابه.
- ✓ تأثیر کیفیت حسابرسی بر ارتباط بین مسئولیت اجتماعی شرکت و توانایی مدیریت بر ارزش شرکت.
- ✓ تأثیر ساختار مالکیت بر ارتباط بین مسئولیت اجتماعی شرکت و توانایی مدیریت بر ارزش شرکت.

منابع

- ✓ پورعلی، محمدرضا، حجامی، محدثه، (۱۳۹۳)، بررسی رابطه بین افشای مسئولیت اجتماعی و مالکیت نهادی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه علمی پژوهشی دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، دوره ۳، شماره ۱۰، صص ۱۳۵-۱۵۰.
- ✓ خدادادی، ولی، تاکر، رضا، (۱۳۹۱)، تاثیر ساختار حاکمیت شرکتی بر عملکرد مالی و ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، تحقیقات حسابداری و حسابرسی، دوره ۴، شماره ۱۵، صص ۸۸-۱۰۱.
- ✓ خسروی پور، نگار، خسروی، علی اکبر، حسینی سارانی، محمد هادی، (۱۴۰۱)، رابطه بین مخارج مسئولیت اجتماعی و ارزش شرکت با نقش تعدیل‌کنندگی گزارشگری یکپارچه، فصلنامه چشم انداز حسابداری و مدیریت، دوره ۵، شماره ۷۶، صص ۱۱۴-۱۲۷.
- ✓ شفیعی علویجه، نفیسه، رجایی زاده هرندی، احسان، مومنی، مرضیه، (۱۴۰۰)، تأثیر مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر ارزش شرکت با نقش تعدیلی مالکیت خانوادگی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه چشم انداز حسابداری و مدیریت، دوره ۴، شماره ۴۷، صص ۴۵-۶۱.
- ✓ محمدی، محمد، خالقی محمدی، شهره، (۱۴۰۲)، نقش ساختار مالکیت در تعدیل رابطه بین اجتناب مالیاتی، افشای مسئولیت اجتماعی شرکت و ارزش شرکت، فصلنامه چشم انداز حسابداری و مدیریت، دوره ۶، شماره ۸۴، صص ۱۴۱-۱۶۶.
- ✓ Albuquerque, R., Durnev, A., Koskinen Y., (2017). Corporate social responsibility and firm risk: theory and empirical evidence. European Corporate Governance Institute (ECGI) - Finance Working Paper No. 359/2013.
- ✓ Andreou, P. C., Ehrlich, D., & Louca, C. (2013). Managerial Ability and Firm Performance: Evidence from the Global Financial Crisis Preliminary and Incomplete Comments Very Welcome Managerial Ability and Firm Performance: Evidence from the Global Financial Crisis. January.
- ✓ Andreou, P. C., Karasamani, I., Louca, C., & Ehrlich, D. (2017). The impact of managerial ability on crisis-period corporate investment. *Journal of Business Research*, 79(C), 107–122.
- ✓ Ararat, M., Black, B. S., & Yurtoglu, B. B. (2017). The effect of corporate governance on firm value and profitability: Time-series evidence from Turkey. *Emerging Markets Review*, 30, 113–132.
- ✓ Baik, B., Farber, D.B., Lee, S., (2011). CEO Ability and management earnings forecasts. *Contemp. Account. Res.* 28 (5), 165–178.
- ✓ Barnea, A.; Rubin, A. (2010). Corporate Social Responsibility as a Conflict Between Shareholders. *J. Bus. Ethics*, 97, 71–86.
- ✓ Barnett, M.L. (2007). Stakeholder influence capacity and the variability of financial returns to corporate social responsibility. *Acad. Manag. Rev.* 32, 794–816.
- ✓ Bertrand, M., & Schoar, A. (2003). Managing with style: The effect of managers on firm policies. *Quarterly Journal of Economics*, 118(4), 1169–1208.
- ✓ Bhattacharya, A.; Misra, S.; Sardashti, H. (2019). Strategic orientation and firm risk. *Int. J. Res. Mark.* 36, 509–527.
- ✓ Boutin-Dufresne, F.; Savaria, P. (2004). Corporate Social Responsibility and Financial Risk. *J. Investig.* 13, 57–66.
- ✓ Chang, Y. Y., Dasgupta, S., & Hilary, G. (2010). CEO ability, pay, and firm performance. *Management Science*, 56(10), 1633–1652.

- ✓ Chapagain, B. R. (2021). The effects of internal, external and aggregated CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY practices on the firm's reputation and profitability. *Rajagiri Management Journal*, ahead-of-p(ahead-of-print).
- ✓ Chemmanur, T. J., & Paeglis, I. (2005). Management quality, certification, and initial public offerings. *Journal of Financial Economics*, 76(2), 331–368.
- ✓ Chen, R.C.; Hung, S.-W.; Lee, C.-H. (2018). Corporate Social Responsibility and Firm Idiosyncratic Risk in Different Market States. *Corp. Soc. Responsib. Environ. Manag.*, 25, 642–658.
- ✓ Deegan. (2006). *Financial Accounting Theory*. McGraw-Hill Education.
- ✓ Demerjian, P., B. Lev, M. Lewis, and S. MacVay. (2013). Managerial ability and Earnings quality. *The Accounting Review*, 88(2), 463-498.
- ✓ Demerjian, P.; Lev, B.; McVay, S. (2012). Quantifying managerial ability: A new measure and validity tests. *Manag. Sci.*, 58, 1229–1248.
- ✓ Endri, E., & Fathony, M. (2020). Determinants of firm's value: Evidence from financial industry. *Management Science Letters*, 10(1), 111–120.
- ✓ Finkelstein, S.; Hamrick, D.C. (1989). Chief executive compensation: A study of the intersection of markets and political processes. *Strateg. Manag. J.*, 10, 121–134.
- ✓ Flammer, C., (2013). Corporate social responsibility and shareholder reaction: the environmental awareness of investors. *Academy of Management Journal* 56 (3), 758-781.
- ✓ Francis, B.B.; Hasan, I.; Wu, Q.; Yan, M. (2014). Are female CFOs less tax aggressive? Evidence from tax aggressiveness. *J. Am. Tax. Assoc.*, 36, 171–202.
- ✓ Freeman, R.E., Wicks, A.C., Parmar, B., (2004). Stakeholder theory and the corporate objective revisited. *Organization Science* 15, 364-369.
- ✓ Gong, Y., Yan, C., & Ho, K. C. (2021). The effect of managerial ability on corporate social responsibility and firm value in the energy industry. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 28(2), 581–594.
- ✓ Graham, J.R.; Li, S.; Qiu, J. (2012). Managerial attributes and executive compensation. *Rev. Financ. Stud.*, 25, 144–186.
- ✓ Gregory, A., Whittaker, J., (2013). Exploring the valuation of corporate social responsibility—A comparison of research methods. *Journal of Business Ethics* 116(1), 1-20.
- ✓ Hao, J., & He, F. (2022). Corporate social responsibility (CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY) performance and green innovation: Evidence from China. *Finance Research Letters*, 48(March), 102889.
- ✓ Hashmi, M. A., & Iqbal, M. S. (2022). Impact of working capital management on firm profitability and liquidity: the moderating role of family ownership. *Accounting Research Journal*.
- ✓ Hu, M., Xiong, W., & Xu, C. (2021). Analyst coverage, corporate social responsibility, and firm value: Evidence from China. *Global Finance Journal*, 50(December 2020), 100671.
- ✓ Huang Qiubin & Xiong Mengyuan, (2023). "Does managerial ability increase or decrease firm value?," *Applied Economics Letters*, Taylor & Francis Journals, vol. 30(13), pages 1717-1722.
- ✓ Jantana, Indra. (2013). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Barang Konsumsi Sub Sektor Rokok di BEI Tahun 2007-2011. *Jurnal Akuntansi*, 1(2).
- ✓ Jo, H.; Harjoto, M.A. (2012). The Causal Effect of Corporate Governance on Corporate Social Responsibility. *Bus. Ethics*, 106, 53–72.
- ✓ Kaplan, S. N., Klebanov, M. M., & Sorensen, M. (2008). Which CEO characteristics and abilities matter. *Journal of Finance*, 67(3), 973–1007.

- ✓ Katz, S.P.; Khan, U.; Schmidt, A. (2013). Tax avoidance and future profitability. In Columbia Business School Research Paper; SSRN: New York, NY, USA; Volume 10–13, pp. 1–54.
- ✓ Koester, A., Shevlin, T. J., & Wangerin, D. (2017). The role of managerial ability in corporate tax avoidance. *Management Science*, 63(10), 3285–3310.
- ✓ Kruger, P., (2015). Corporate goodness and shareholder wealth. *Journal of Financial Economics* 115, 304-329.
- ✓ Lee, C. C., Wang, C. W., Chiu, W. C., & Tien, T. S. (2018). Managerial ability and corporate investment opportunity. *International Review of Financial Analysis*, 57(October 2017), 65–76.
- ✓ Lieberman, M.B.; Demeester, L. (1999). Inventory reduction and productivity growth: Linkages in the Japanese automotive industry. *Manag. Sci*, 45, 466–485.
- ✓ Liu, X., & Zhang, C. (2017). Corporate governance, social responsibility information disclosure, and enterprise value in China. *Journal of Cleaner Production*, 142, 1075–1084.
- ✓ Loi, R.; Chan, K.W.; Lam, L.W. (2014). Leader-member exchange, organizational identification, and job satisfaction: A social identity perspective. *J. Occup. Organ. Psychol*, 87, 42–61.
- ✓ Lourenço, I.C.; Branco, M.C.; Curto, J.D.; Eugénio, T. (2012). How Does the Market Value Corporate Sustainability Performance? *J. Bus. Ethics*, 108, 417–428.
- ✓ Lumapow, L.S., Tumiwa, R.A.F. (2017), The Effect of Dividend Policy, Firm Size, and Productivity to the Firm Value, *Research Journal of Finance and Accounting*, Vol. 8, No. 22, pp. 20-24.
- ✓ Margolis, J. D., Elfenbein, H.A., Walsh, J.P., (2007). Does it pay to be good? A meta-analysis and redirection of research on the relationship between corporate social and financial performance. Working paper, University of Michigan.
- ✓ McWilliams, A., Siegel D. S., Wright P. M., (2006), Corporate social responsibility: strategic implications, *Journal of Management Studies* 43(1), 1–18.
- ✓ Mishra, S.; Modi, S.B. (2013). Positive and Negative Corporate Social Responsibility, Financial Leverage, and Idiosyncratic Risk. *J. Bus. Ethics*, 117, 431–448.
- ✓ Nahdhiyah, A. I., & Alliyah, S. (2023). The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage, Company Size and Assets Growth on Stock Return : Empirical evidence from Indonesia. *Maksimum: Media Akuntansi Universitas Muhammadiyah Semarang*, 13(1), 50–58.
- ✓ Nirwanto, Mirza. Zulaikha. Rahardja, H. (2011). "Corporate social responsibility disclosure and its relation on institutional ownership: Evidence from public listed companies in Malaysia 2008-2010", *Managerial Auditing Journal*.
- ✓ Ouyang, Z., Lv, R., & Liu, Y. (2024). Can corporate social responsibility protect firm value during corporate environmental violation events?. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 30(4), 1942-1952.
- ✓ Park, S.; Jung, H. (2017). The effect of managerial ability on future stock price crash risk: Evidence from Korea. *Sustainability*, 9, 2334.
- ✓ Pelozo, J.; Shang, J. (2010). How can corporate social responsibility activities create value for stakeholders? A systematic review. *J. Acad. Mark. Sci*, 39, 117–135.
- ✓ Saleh, M, Zulkifli, N, Rusnah Muhamad, (2010), "Corporate social responsibility disclosure and its relation on institutional ownership: Evidence from public listed companies in Malaysia", *Managerial Auditing Journal*, Vol. 25 Iss: 6 pp. 591–613.
- ✓ Schuler D.A., Cording M., (2006). A corporate social performance - corporate financial performance behavioral model for consumers. *Academy of Management Review* 31, 540–558.
- ✓ Umashankar, N.; Bhagwat, Y.; Kumar, V. (2016). Do loyal customers really pay more for services? *J. Acad. Mark. Sci*, 45, 807–826.

- ✓ Vo, H., Trinh, Q. D., Le, M., & Nguyen, T. N. (2021). Does economic policy uncertainty affect investment sensitivity to peer stock prices? *Economic Analysis and Policy*, 72, 685–699.
- ✓ Wiranudirja Ory & Ubud Salim & Nur Khusniyah Indrawati, (2022). "The effect of social responsibility and managerial ability on firm value-mediated profitability," *International Journal of Research in Business and Social Science* (2147-4478), Center for the Strategic Studies in Business and Finance, vol. 11(6), pages 116-126.
- ✓ Wu, J., Wood, G., Chen, X., Meyer, M., & Liu, Z. (2020). Strategic ambidexterity and innovation in Chinese multinational vs. indigenous firms: The role of managerial capability. *International Business Review*, 29(6), 101652.
- ✓ Wu, Yuhui, Wu, Shinong, Wei, Zhihua, (2017). Managerial ability, information disclosure quality and enterprise credit rating. *Econ. Manage.* 39 (01), 165–180.
- ✓ Yung, K., & Chen, C. (2018). Managerial ability and firm risk-taking behavior. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 51(4), 1005–1032.
- ✓ Zuhroh, I. (2019). The Effects of Liquidity, Firm Size, and Profitability on the Firm Value with Mediating Leverage. *KnE Social Sciences*, 3(13), 203.

