

تأثیر افشای مسئولیت اجتماعی شرکت بر کارایی سرمایه‌گذاری^۱

حسین فخاری^۲، یاسر رضائی، بیته نوئی و محمد نوروزی^۴

چکیده

هدف از پژوهش حاضر، بررسی تأثیر افشای مسئولیت اجتماعی شرکت بر کارایی سرمایه‌گذاری است. شواهد بیانگر این مطلب است که با افشای مسئولیت اجتماعی شرکت، عدم کارایی سرمایه‌گذاری کاهش و در نتیجه کارایی سرمایه‌گذاری افزایش می‌یابد. برای اندازه‌گیری سطح افشای اطلاعات زیست‌محیطی و اجتماعی، از روش تحلیل محتوا استفاده شد. قلمرو زمانی پژوهش از سال ۱۳۸۸ تا سال ۱۳۹۳ است که در مجموع ۹۰ شرکت فعال در صنایع مختلف، نمونه پژوهش را تشکیل داده‌اند. روش پژوهش حاضر از نظر هدف کاربردی، از نوع پژوهش توصیفی-همبستگی و از نظر روش جمع‌آوری داده‌ها، پس‌رویدادی است. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از روش رگرسیون چندگانه استفاده شده است. متغیر مستقل در این پژوهش، افشای مسئولیت اجتماعی شرکت و متغیر وابسته کارایی سرمایه‌گذاری می‌باشد. یافته‌های پژوهش بیانگر آن است که افشای مسئولیت اجتماعی به بهبود کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌ها خواهد انجامید. نتیجه حاصل، مورد حمایت تئوری ذینفعان نیز می‌باشد. به‌طور کلی یافته‌های پژوهش، نقش مهم و برجسته مسئولیت اجتماعی در شکل دادن به رفتار سرمایه‌گذاری و کارا بودن آن را نشان می‌دهد.

واژه‌های کلیدی: مسئولیت اجتماعی شرکت، کارایی سرمایه‌گذاری، افشای زیست‌محیطی و اجتماعی

طبقه‌بندی موضوعی: M14, O16, G32

۱. کد DOI مقاله: 10.22051/jfm.2017.11856.1152

۲. دانشیار حسابداری، دانشکده علوم اقتصادی و اداری، دانشگاه مازندران، بابلسر، ایران

Email: H.fakhari@umz.ac.ir

۳. عضو هیأت علمی و مدیر گروه حسابداری موسسه آموزش عالی گلستان، گرگان، ایران، نویسنده مسئول،

Email: rezaei.yasser@gmail.com

۴. مدرس گروه حسابداری، موسسه آموزش عالی گلستان، گرگان، ایران. Email: Mohammad_n488@yahoo.com

مقدمه

مسئولیت اجتماعی شرکت در طول ۴۰ سال گذشته، یکی از مباحث رو به رشد و تکامل در مباحث مالی بوده است. برخی از پژوهشگران بر این باورند که افشای گزارشگری مسئولیت اجتماعی به عملکرد مالی بالاتر، ارزش بالاتر (جو و هارجوتو، ۲۰۱۱؛ بنلیمه و بیتار، ۲۰۱۶) و ریسک مالی کمتر شرکت، خواهد انجامید. هرچه شرکت ها به افشای مسئولیت اجتماعی بپردازند، مدیران از بهره کمتری در استقراض برخوردار می‌شوند. زیرا افشای مسئولیت اجتماعی باعث سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاران شده و این امر نیاز شرکت به استقراض بدهی با ریسک‌های مالی بالاتر را کمتر می‌نماید (بوسلاه و همکاران، ۲۰۱۳). عدم تقارن اطلاعاتی کمتر (چو و همکاران، ۲۰۱۳)، سبب دسترسی آسان‌تر به منابع مالی (چن و همکاران، ۲۰۱۴) و هزینه سرمایه کمتری (ال قول و همکاران، ۲۰۱۱) می‌شود. ولی دیگر پژوهشگران استدلال می‌کنند که فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی به عنوان منبعی برای اختلافات بین ذینفعان مختلف است که به منظور کاهش منابع شرکت از هزینه‌های غیرضروری (کروگر، ۲۰۱۵) و به احتمال زیاد، برای ایجاد یک نقطه ضعف رقابتی در مقایسه با شرکت‌هایی است که مسئولیت اجتماعی را کمتر رعایت می‌کنند (آپرلی و همکاران، ۱۹۸۵).

ونتزل (۱۹۹۱) مسئولیت اجتماعی را مراعات و احترام به حقوق دیگران، رقابت میان فردی و توسعه اخلاقی می‌داند و آن را به طور مستقیم با یادگیری مرتبط دانسته است. وی مسئولیت اجتماعی را در داشتن احساس تصمیم‌گیری، خلاقیت و تفکر مستقل می‌داند که نقطه مقابل اطاعت و رفتار سلطه‌پذیر است.

کاستکا و بالزارووا (۲۰۰۷) نیز مسئولیت اجتماعی را تعهد مداوم برای رفتار به شیوه اخلاقی و با بهبود کیفیت زندگی افراد و خانواده‌هایشان به علاوه بهبود اجتماع و جامعه در مقیاس وسیع‌تر

1. Corporate social responsibility
2. Jo and Harjoto
3. Mohammed Benlemlih and Mohammad Bitar
4. Bouslah et al
5. Cho et al.
6. Chen et al
7. El Ghoul et al.
8. Kru`ger
9. Aupperle et al
10. Wentzel
11. Castka & Balzarova

می‌دانند. به طور کلی می‌توان گفت که مسئولیت اجتماعی، یک مجموعه از مهارت‌های اجتماعی است که طی فرایند یادگیری آموخته شده است و شخص در چارچوب هنجارهای اجتماعی (عرف) و قوانین و مقررات دست به انتخابی می‌زند که موجب ایجاد روابط انسانی مثبت، افزایش تعاملات، موفقیت و رضایت خاطر می‌شود. مؤلفه‌های بسیاری برای مسئولیت اجتماعی بیان شده است. به عنوان مثال شناخت و پذیرش نتیجه هر عملی را به عهده گرفتن، داشتن نگرش دلسوزانه به خود و دیگران، حس کنترل و صلاحیت و شایستگی، شناخت و پذیرش گوناگونی فرهنگی و فردی، شناخت حقوق اولیه انسانی خود و دیگران و توانایی باز بودن در برابر ایده‌ها، تجارب و مردم جدید به عنوان مؤلفه‌های مسئولیت اجتماعی ذکر شده است (پالک، ۲۰۰۶).

منظور از مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها، پیوستگی و اتحاد میان فعالیت‌ها و ارزش‌های سازمان به گونه‌ای است که منافع کلیه ذی‌نفعان شامل سهامداران، مشتریان، کارکنان، سرمایه‌گذاران و عموم جامعه، در سیاست‌ها و عملکرد سازمان منعکس شود. به عبارت دیگر، سازمان باید همواره خود را جزئی از اجتماع بداند و نسبت به جامعه احساس مسئولیت داشته و در جهت بهبود رفاه عمومی به گونه‌ای مستقل از منافع مستقیم شرکت تلاش کند (فروغی و همکاران، ۱۳۸۷، حاجیها و سرفراز، ۱۳۹۳).

شرکت‌های با عملکرد اجتماعی بالا، تمایل بیشتری به افشای عمومی فعالیت‌های اجتماعی خود دارند. سطح بالای افشای اطلاعات باعث کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین شرکت و سرمایه‌گذاران شده و این خود باعث کاهش ریسک می‌شود (سرافیم و همکاران، ۲۰۱۲).

مسائل مرتبط با مسئولیت اجتماعی را می‌توان از دو دیدگاه منعکس‌کننده مفاهیم مالی مربوط به این فعالیت‌ها مورد بررسی قرار داد. از یک طرف، افشای مسئولیت اجتماعی به تضاد بین ذی‌نفعان می‌انجامد (فریدمن، ۱۹۷۰). فرضیه فرصت‌طلبی مدیریتی بر این استدلال است که مدیران برای کسب برخی از اهداف خصوصی مدیریتی ممکن است منابع شرکت را به سمت سرمایه‌گذاری‌های بیش از حد سوق دهند (پرستون و او بانون، ۱۹۹۷). بنابراین مسئولیت اجتماعی جلوه‌ای از مشکلات نمایندگی مدیریتی در داخل شرکت محسوب می‌شود (بینابو و تیروول، ۲۰۱۰). علاوه بر این، فرضیه تجارت خاموش بر این استدلال است که سرمایه‌گذاری در فعالیت‌های اجتماعی و زیست محیطی

-
1. Polk
 2. Serafeim, George et al.
 3. Friedman
 4. Preston and O'Brien
 5. Benabou and Tirole

به احتمال زیاد سبب کاهش منابع در شرکت می‌شود که یک نقطه ضعف رقابتی در بین سایر شرکت‌هاست و همچنین بر ارزش شرکت به‌طور منفی اثرگذار خواهد بود (پرستون و اوبانون، ۱۹۹۷). از سوی دیگر، نقطه مقابل این دیدگاه استدلال می‌کند که به ادعاهای سهامداران شرکت (نظریه سهام) انجام خدمات به افزایش ارزش شرکت و به دست آوردن وفاداری کارکنان شرکت و بهره‌مندی از پشتیبانی مشتریان می‌انجامد. در نتیجه، فعالیت‌های اجتماعی بر عملکرد مالی شرکت‌ها اثر مثبتی خواهد داشت. علاوه بر این، تئوری مدیریت نشان می‌دهد که مهارت‌ها و استراتژی خوب^۱ مدیریت، به عملکرد اجتماعی بالا و در نهایت دستیابی به عملکرد مالی بالاتری در شرکت خواهد انجامید (وادوک و گریوز، ۱۹۹۷).

در پژوهش حاضر، ابتدا شواهدی در خصوص پیامدهای مالی حاصل از افشای مسئولیت اجتماعی در شرکت‌ها بیان خواهد شد. سپس به بررسی رابطه بین مسئولیت اجتماعی و تخصیص سرمایه در شرکت‌ها خواهیم پرداخت. به عبارتی در این پژوهش به دنبال یافتن پاسخ این پرسش هستیم که آیا مسئولیت اجتماعی سبب افزایش بازده سرمایه‌گذاری‌ها خواهد شد یا خیر. پژوهشگران بر این باورند که اگر شرکت‌ها به افشای مسئولیت اجتماعی پرداخته و آن را رعایت نمایند، سرمایه‌گذاری بهره‌وری بالایی خواهد داشت. در مقابل، از دیدگاه تئوری نمایندگی، مشارکت در فعالیت‌های اجتماعی به احتمال زیاد سبب کاهش بهره‌وری سرمایه‌گذاری‌ها خواهد شد. به عبارتی دیگر، این پژوهش سعی بر آن دارد که به شناسایی اجزای منحصر به فرد مسئولیت اجتماعی در بهبود بهره‌وری سرمایه‌گذاری‌ها بپردازد.

مطالعات پیشین نشان می‌دهند که شرکت‌های با مسئولیت اجتماعی بالا، از همبستگی بین کارکنان و وفاداری مشتریان در زمان بحران مالی بهره‌مند خواهند شد (بینلیمیه و گیرد-پوتین، ۲۰۱۴). همچنین نتایج آن‌ها بیانگر اثر مثبت رابطه مسئولیت اجتماعی بر کارایی سرمایه‌گذاری‌ها در طول بحران مالی بوده است. از این رو هدف این پژوهش، بررسی ارتباط بین مسئولیت اجتماعی و کارایی سرمایه‌گذاری‌هاست. در نهایت به دنبال سنجش ارتباط بین افشای گزارشگری مسئولیت اجتماعی با کارایی سرمایه‌گذاری‌ها در شرکت‌های پذیرفته‌شده بورس اوراق بهادار تهران خواهیم

۱. منظور از استراتژی مدیریتی خوب بدین معنی است که؛ مدیران با استفاده از تجربه و شایستگی‌های مدیریتی خود، از بین استراتژی‌های موجود بهترین استراتژی را برای سرمایه‌گذاری‌های شرکت انتخاب کند که منافع سهامداران را در پی داشته باشد.

بود و این موضوع را بررسی خواهیم کرد که آیا افشای بیشتر مسئولیت‌های اجتماعی شرکت سبب افزایش کارایی سرمایه‌گذاری‌ها خواهد داشت یا خیر.

مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش

طبق نظریه ذی‌نفعان، ارتباط بین مسئولیت اجتماعی و بازده سرمایه‌گذاری همواره مورد حمایت قرار گرفته است.

کرنل و شاپیرو (۱۹۸۷) استدلال می‌کنند که عدم تحقق انتظارات ذی‌نفعان (فری من، ۱۹۸۴) به احتمال زیاد، با ترس از سرمایه‌گذاری در بازارهای تولیدی به نوبه خود سبب از دست رفتن فرصت‌های سود برای شرکت خواهد شد. با واکنش سهامداران نسبت به ادعاهای ضمنی، عملکرد مالی شرکت افزایش می‌یابد. به احتمال زیاد، دلیل این امر، بهره‌وری (کارایی) سرمایه‌گذاری خوب در شرکت است. انتظار سهامداران از بازده سرمایه‌گذاری با افشای بالاتر مسئولیت اجتماعی و افزایش عملکرد مالی به دست خواهد آمد. وادووک و گریوز (۱۹۹۷) این ادعا را در قالب نظریه ذی‌نفعان با توجه به نظریه مدیریت سودمند بیان می‌کنند. آن‌ها فرض می‌کنند که مهارت‌های مدیریتی و استراتژیک بهبوددهنده عملکرد اجتماعی باعث افزایش عملکرد مالی در شرکت خواهد بود. سطح فعالیت‌های کوتاه مدت مسئولیت اجتماعی، با دسترسی به منابع دیگر برای مقاصد مورد نیاز ارتباط دارد. فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی زمانی صورت می‌گیرد که منافع آن بیشتر از هزینه‌اش باشد.

تعریف نظری مسئولیت اجتماعی، یک ساختار چندبعدی است (کارول، ۱۹۷۹). با استفاده از کدگذاری فعالیت‌های صورت گرفته در خصوص مسئولیت اجتماعی، تأثیر هر یک از ابعاد آن بر بازده سرمایه‌گذاری‌ها سنجیده می‌شود.

آتیگ (۲۰۱۱)؛ گالما و همکاران (۲۰۰۸) دریافته‌اند که تفاوت در مطالعات پیرامون مسئولیت اجتماعی ممکن است به دلیل استفاده از اندازه‌گیری‌های متفاوت آن باشد.

پژوهش‌های قبلی بین سهامداران اولیه و ثانویه تمایز قائل بودند (کارول، ۱۹۷۹؛ هیلمن و کیمن، ۲۰۰۱). سهامداران اولیه (به‌عنوان مثال: روابط کارکنان، ویژگی‌های محصول، محیط‌زیست و تنوع) افراد و یا اشخاصی هستند که به‌طور مستقیم توسط عملیات و فعالیت‌های یک شرکت تحت فشار می‌باشند. این ذی‌نفعان اولیه شامل سهامداران، کارکنان، مشتریان و محیط درونی شرکت هستند (استاریک، ۱۹۹۵).

هیلمن و کیم (۲۰۰۱) بیان کردند که گروه‌های ذی‌نفع اولیه را به طور معمول سهامداران، سرمایه‌گذاران، کارکنان و مشتریان تشکیل می‌دهند. کلارکسون (۱۹۹۵) استدلال کرد که بقا و سودآوری یک شرکت به‌طور عمده بر توانایی آن در ایجاد، حفظ و توزیع ثروت یا ارزش کافی برای سهامداران اولیه، به عنوان بخشی از سیستم ذی‌نفعان شرکت بستگی دارد (هیلمن و کیم، ۲۰۰۱). در مقابل ذی‌نفعان اولیه، سهامداران ثانویه (به‌عنوان مثال؛ بشر و جامعه) کسانی هستند که به‌طور غیرمستقیم با عملیات و فعالیت‌های یک شرکت مرتبط‌اند و یا به‌طور غیرمستقیم تحت تأثیر فعالیت‌های شرکت قرار می‌گیرند. سهامداران ثانویه ممکن است شامل ساکنان نزدیک یک شرکت باشد که از کمک‌های مالی خود به جامعه سود ببرند. ذی‌نفعان ثانویه برای بهره‌وری سرمایه‌گذاری، نسبت به سهامداران اولیه بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری تأثیرگذار، کمتر مورد توجه قرار می‌گیرند. سرمایه‌گذاری در روابط با ذی‌نفعان اولیه ممکن است به عنوان یک استراتژی مزیت رقابتی برای افزایش کارایی سرمایه‌گذاری در نظر گرفته شود (آتیگ و همکاران، ۲۰۱۴).

از سوی دیگر، شرکت‌هایی که کمتر توان مدیریت پیچیدگی‌های الزامات زیست محیطی و اجتماعی را دارند، به احتمال زیاد، کارایی سرمایه‌گذاری کمتری را در پی خواهند داشت.

یی و ژانگ (۲۰۱۱) نتایج مشابهی از مسئولیت اجتماعی را بیان کردند. به اعتقاد آنها، شرکت در امور خیریه باعث کاهش هزینه‌های تأمین مالی می‌شود. زمانی که نمره مسئولیت اجتماعی یک شرکت کمتر از یک سطح خاص باشد، هزینه تأمین مالی افزایش می‌یابد.

پارک و همکاران^۱ (۲۰۱۷) در پژوهشی تحت عنوان "افشای مسئولیت اجتماعی و ریسک سیستماتیک شرکت‌های رستورانی با نقش تعدیلی تنوع جغرافیایی" به این نتیجه رسیدند که تنوع جغرافیایی به عنوان نقش تعدیل‌کننده بر رابطه بین افشای مسئولیت اجتماعی و ریسک سیستماتیک تاثیر مثبت معنی‌داری دارد.

واها و السید^۲ (۲۰۱۵) در پژوهشی تحت عنوان "اثر میانجی عملکرد مالی بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی و ساختار مالکیت" به این نتیجه رسیدند که عملکرد مالی بهتر (یا بدتر) و مسئولیت اجتماعی شرکت مسیری برای هدایت سهامداران نهادی است که برای سرمایه‌گذاری‌های خود تصمیم‌گیری می‌نمایند. همچنین نتایج نشان داد که عملکرد مالی به عنوان یک متغیر میانجی بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی و ساختار مالکیت شرکت‌ها تأثیرگذار است.

1. Sungbeen Park et al.
2. Wahba and Elsayed

حبیب و منصور حسن (۲۰۱۵) پژوهشی تحت عنوان "بررسی تأثیر مسئولیت اجتماعی بر چسبندگی هزینه‌ها" انجام دادند. نتایج اصلی پژوهش آن‌ها بیانگر این مطلب بود که افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها (جامعه، محصولات، کارکنان، محیط‌زیست) در ارتباط با هزینه‌ها، رفتار چسبنده‌ای دارند. با این حال، شرکت‌ها، سرمایه‌گذاری خود در حوزه مسئولیت اجتماعی را کاهش نمی‌دهند؛ حتی زمانی که سطح فعالیت آن‌ها کاهش می‌یابد.

پارک، لی و کیم (۲۰۱۴) در پژوهشی تحت عنوان "رابطه بین مسئولیت اجتماعی، اعتماد مشتری و شهرت شرکت‌های بزرگ" به این نتیجه رسیده‌اند که اقدامات مربوط به مسئولیت اجتماعی، اثری مستقیم و مثبت بر شهرت شرکت دارد.

سعیدی و همکاران (۲۰۱۴) پژوهشی تحت عنوان، "مسئولیت اجتماعی چگونه باعث استحکام عملکرد مالی می‌شود؟" به انجام رساندند. در این پژوهش به بررسی رابطه مستقیم بین مسئولیت اجتماعی در شرکت‌های بزرگ با عملکرد مالی پرداخته شده است و نتایج نشان می‌دهد که یک رابطه مثبت بین مسئولیت اجتماعی و عملکرد مالی وجود دارد.

مین چانگ و هانگ هی (۲۰۱۴) در پژوهشی تحت عنوان مسئولیت‌پذیری اجتماعی و ارزش سهام شرکت‌های رستورانی، رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و ریسک سیستماتیک و همچنین عملکرد مالی (Q تویین) را مورد مطالعه قرار دادند. نتایج نشان می‌دهد که با تقویت مسئولیت اجتماعی به منظور افزایش ارزش سهام، عملکرد مالی نیز افزایش پیدا می‌کند. در حالی که با ضعیف شدن مسئولیت اجتماعی، ارزش سهام کاهش و ریسک سیستماتیک افزایش می‌یابد.

یاتریدیس (۲۰۱۳) رابطه بین "کیفیت افشای زیست‌محیطی و راهبری شرکتی" را بررسی و به این نتیجه رسید که کیفیت بالای افشاهای زیست‌محیطی، نشان دهنده راهبری شرکتی مؤثر و کاراست که سبب رویارویی با مشکلات کمتر در دستیابی به بازارهای سرمایه می‌شود.

امیرحسینی و قبادی (۱۳۹۵) پژوهشی تحت عنوان گزارشگری مسئولیت اجتماعی، عملکرد مالی و مالکیت نهادی انجام دادند. بدین منظور، ۲۳ شرکت سرمایه‌گذاری در بازه زمانی ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۲ به عنوان نمونه آماری در دو مرحله مورد آزمون قرار گرفت. ابتدا رابطه مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها با عملکرد مالی مورد بررسی قرار گرفت و سپس رابطه مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها با مالکیت نهادی با تأثیر متغیر میانجی عملکرد مالی بررسی شد. نتایج حاکی از تأثیر متغیر واسطه‌ای عملکرد مالی بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی و مالکیت نهادی می‌باشد.

وحیدی الیزایی و فخاری (۱۳۹۴)، پژوهشی تحت عنوان تأثیر مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکتی بر عملکرد مالی شرکت با استفاده از اطلاعات ۶۸ شرکت طی بازه زمانی ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۱ انجام دادند. نتایج پژوهش آن‌ها بیانگر ارتباط مثبت و معنی‌داری بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکتی و عملکرد مالی شرکت است.

احمدپور و فرمان‌بردار (۱۳۹۴) در پژوهشی به بررسی ارتباط بین افشای اطلاعات مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها و رقابت در بازار محصول با استفاده از اطلاعات ۵۴ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۱ پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان می‌دهد که بین افشای مسئولیت اجتماعی شرکت و رقابت بازار محصول ارتباط معنی‌داری وجود ندارد.

مران جوری و علی‌خانی (۱۳۹۳) در پژوهشی تحت عنوان افشای مسئولیت اجتماعی و راهبری شرکتی با استفاده از اطلاعات ۶۶ شرکت فعال در صنایع مختلف طی سال‌های ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۰ به این نتیجه دست یافتند که بین اندازه شرکت با سطح افشای اطلاعات زیست‌محیطی و اجتماعی رابطه معنی‌دار مثبتی وجود دارد، اما بین سطح افشای اطلاعات زیست‌محیطی، اجتماعی، سرمایه‌گذاران نهادی و مدیران غیر موظف رابطه معنی‌داری دیده نشد.

مهدی عرب صالحی و همکاران (۱۳۹۲) پژوهشی را تحت عنوان رابطه عملکرد مالی و مسئولیت اجتماعی با استفاده از اطلاعات ۵۹ شرکت در طول سال‌های ۱۳۸۹-۱۳۸۵ انجام دادند. نتایج حاکی از آن است که عملکرد مالی با مسئولیت اجتماعی شرکت نسبت به مشتریان و نهادهای موجود در جامعه ارتباط دارد. ولی عملکرد مالی با مسئولیت اجتماعی شرکت نسبت به کارکنان و محیط زیست رابطه معناداری ندارد.

در ایران، پژوهش‌هایی پیرامون مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها با سایر متغیرهای مالی صورت گرفته است. ولی از آنجایی که هنوز پژوهشی، ارتباط بین افشای مسئولیت اجتماعی با کارایی سرمایه‌گذاری را با رویکرد تحلیل محتوا نسجیده است، این پژوهش برای نخستین بار، تأثیر افشای مسئولیت اجتماعی بر کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار تهران را مورد بررسی قرار می‌دهد.

فرضیه‌های پژوهش

با توجه به مبانی نظری و پیشینه پژوهش، فرضیه پژوهش به صورت زیر تدوین می‌شود:
بین افشای مسئولیت اجتماعی شرکت و کارایی سرمایه‌گذاری رابطه معناداری وجود دارد.

روش شناسی پژوهش

پژوهش حاضر از نوع پژوهش‌های شبه تجربی و پس رویدادی است که با استفاده از اطلاعات گذشته انجام می‌شود. دوره زمانی این پژوهش ۶ سال از سال ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۳ و جامعه آماری آن متشکل از کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تا ابتدای سال ۱۳۸۸ است. همچنین در این پژوهش از نمونه گیری آماری هدفمند استفاده می‌شود. بر این اساس، به لحاظ افزایش قابلیت مقایسه، دوره مالی شرکت‌ها باید منتهی به پایان اسفندماه باشد و طی دوره مورد بررسی تغییر سال مالی نداشته باشند. همچنین طی دوره مورد بررسی سهام آن بدون وقفه با اهمیت، مورد معامله قرار گرفته باشد. ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام نیز در هیچ سالی منفی نباشد. همچنین، کلیه اطلاعات مالی و غیرمالی مورد نیاز، از جمله یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی نیز در دسترس باشد. در نهایت، با توجه به معیارهای گفته شده، تعداد ۹۰ شرکت در دوره زمانی ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۳ برای این پژوهش انتخاب شده است. همچنین، برای تجزیه و تحلیل داده‌ها و برآورد مدل‌های پژوهش، از مدل رگرسیون حداقل مربعات معمولی داده‌های ترکیبی به روش آثار ثابت یا تصادفی استفاده می‌شود. برای جمع‌آوری اطلاعات و داده‌ها نیز از روش کتابخانه‌ای استفاده شده است. بدین منظور برای مطالعه ادبیات موضوع و بررسی پیشینه پژوهش‌های انجام گرفته، از مقاله‌ها و مجله‌های تخصصی فارسی و لاتین بهره جویی شده است. برای جمع‌آوری داده‌های متغیرهای پژوهش از پایگاه اینترنتی متعلق به مرکز مدیریت پژوهش و مطالعات اسلامی سازمان بورس اوراق بهادار تهران استفاده شده است!

برای سنجش فرضیه پژوهش از مدل رگرسیونی زیر استفاده شده است:

مدل (۱)

$$\begin{aligned}
 INV_INEFF_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 \sum CSR_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 S_CASH_{i,t} \\
 & + \beta_4 LN_AGE_{i,t} + \beta_5 S_ROA_{i,t} + \beta_6 TOB_Q_{i,t} \\
 & + \beta_7 LOSS_{i,t} + \beta_9 TANG_{i,t} + \beta_7 LEV_{i,t} + \varepsilon_{i,t}
 \end{aligned}$$

که در آن:

INV_INEFF : کارایی سرمایه گذاری‌ها

CSR : مسئولیت اجتماعی شرکت

$SIZE$: اندازه شرکت

S_CASH: وجه نقد شرکت

LN_AGE: سن شرکت

S_ROA: نرخ بازده دارایی‌ها

TOB_Q: کیو-توین

LOSS: زیان دهی شرکت

TANG: دارایی‌های مشهود

LEV: اهرم مالی شرکت

متغیر مستقل، سطح افشای اطلاعات زیست‌محیطی و اجتماعی شرکت‌هاست که برای اندازه‌گیری آن از روش تحلیل محتوی استفاده شد. تحلیل محتوا یک روش کدگذاری متن به گروه‌های مختلف با توجه به معیارهای از قبل تعریف شده است که به‌طور گسترده‌ای در پژوهش‌های مرتبط با افشای اطلاعات زیست‌محیطی و اجتماعی به کار می‌رود. زیرا این روش برای پژوهشگران، یک رویکرد سیستماتیک به منظور تحلیل داده‌های غیر ساختاری بزرگ فراهم می‌کند (اسلام و دیگران، ۲۰۰۸). در تحلیل محتوای پژوهشگر باید از ابزار چک‌لیست کدگذاری برای ارزیابی سطح افشای اطلاعات زیست‌محیطی و اجتماعی استفاده کند (اریبی و جائو، ۲۰۱۰). ابزار چک‌لیست برای به رمز درآوردن اطلاعات کیفی موجود در گزارش‌های سالانه طراحی می‌شود (ویلیامز، ۱۹۹۹). روش کدگذاری عبارت است از: خواندن گزارش‌های سالانه و مشخص کردن هرگونه اطلاعات مرتبط با مسائل زیست‌محیطی و اجتماعی و طبقه‌بندی آن‌ها به بخش و زیربخش مناسب. در پژوهش حاضر برای اندازه‌گیری سطح افشای اطلاعات زیست‌محیطی و اجتماعی شرکت‌ها، پس از مرور گسترده ادبیات مربوطه، چک‌لیست نهایی شامل ۲۳ نوع اطلاعات زیست‌محیطی و اجتماعی تهیه شد که انتظار می‌رود به صورت داوطلبانه یا اجباری در گزارش‌های سالانه شرکت‌های ایرانی افشاء شود. بدین صورت که با مراجعه به گزارش‌های هیأت مدیره شرکت‌ها در بخش گزارش عملکرد اجتماعی شرکت، اگر هر یک از اطلاعات موجود در چک‌لیست توسط شرکت افشاء شده باشد عدد ۱ و در غیر این صورت ۰ خواهد گرفت و در انتها مجموع ابعاد مسئولیت اجتماعی به عنوان نمره افشای مسئولیت اجتماعی شرکت مدنظر قرار خواهد گرفت. چک‌لیست نهایی به شرح زیر است:

مسائل محیطی: کنترل آلودگی، جلوگیری از خسارات زیست‌محیطی، بازیافت یا جلوگیری از ضایعات، حفظ منابع طبیعی، پژوهش و توسعه، سیاست زیست‌محیطی، سرمایه‌گذاری در پروژه‌های زیست‌محیطی، سایر مسائل محیطی.

محصولات و خدمات: توسعه محصول / سهم بازار، کیفیت محصول / ISO، ایمنی و سلامت محصول، توقف تولید، سایر محصولات و خدمات.

کارکنان: روابط اتحادیه، اشتراک در سود نقدی، مشارکت کارکنان، بهداشت ایمنی، مزایای بازنشستگی، سایر مشتریان.

مسئولیت‌های جامعه: سرمایه‌گذاری اجتماعی، حمایت از فعالیت‌های جامعه، هدایا و خدمات خیریه، اقدامات قانونی / دعاوی قضایی، فعالیت‌های مذهبی / فرهنگی، سایر مسئولیت‌های جامعه متغیر وابسته، کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌هاست. کارایی سرمایه‌گذاری عبارت از اندازه‌گیری توانایی شرکت برای انجام پروژه‌هایی با خالص ارزش فعلی مثبت است (گوماریز و بالیستا، ۲۰۱۴). به منظور آزمون تجربی ارتباط بین مسئولیت اجتماعی با کارایی سرمایه‌گذاری‌ها، باید مدلی را برای تعیین حد مطلوب سرمایه‌گذاری برگزید.

به لحاظ نظری، کارایی سرمایه‌گذاری به معنی پذیرش تمام پروژه‌هایی است که خالص ارزش فعلی آن مثبت باشد. بیدل و همکاران از مدلی استفاده کردند که سرمایه‌گذاری را بر حسب فرصت‌های رشد پیش‌بینی می‌کرد. کارایی سرمایه‌گذاری زمانی وجود دارد که هیچ انحرافی از سطح سرمایه‌گذاری مورد انتظار وجود نداشته باشد (بیدل و همکاران، ۲۰۰۹). آنان به پیروی از پژوهش گوماریز و بالیستا برای برآورد سطح مورد انتظار سرمایه‌گذاری شرکت i در سال t ، از رابطه (۲) استفاده کردند. طبق این مدل، سطح بهینه سرمایه‌گذاری بر اساس فرصت‌های رشد (که با رشد فروش اندازه‌گیری می‌شود) پیش‌بینی می‌شود:

$$\text{InvEff}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \Delta \text{SaleGrowth}_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \quad \text{رابطه (۲)}$$

در رابطه (۲)، متغیر وابسته متغیر سرمایه‌گذاری (InvEff) است؛ کل سرمایه‌گذاری شرکت i در سال t که به عنوان افزایش خالص دارایی‌های مشهود و نامشهود تعریف و از طریق تقسیم بر جمع دارایی‌های ابتدای دوره همگن شده است. متغیر مستقل تغییرات در فروش از سال $t-2$ به سال $t-1$ است. این مدل به صورت مقطعی برای هر سال جداگانه برآورد می‌شود. باقی‌مانده $(\varepsilon_{i,t})$ مدل رگرسیون، انحراف از سطح سرمایه‌گذاری مورد انتظار را منعکس می‌کند. این باقی‌مانده‌ها به عنوان متغیر خاص شرکت برای ناکارایی سرمایه‌گذاری است. باید گفت که برای اندازه‌گیری کارایی

سرمایه‌گذاری، از مقادیر باقی‌مانده مدل فوق، قدر مطلق گرفته شده و سپس در منفی یک ضرب می‌شود (گوماریز و بالستا، ۲۰۱۴).

اندازه شرکت (SIZE): در این پژوهش برای سنجش اندازه شرکت از لگاریتم طبیعی کل دارایی‌های شرکت استفاده شده است (بینلیمی و بیتار، ۲۰۱۵).

اهرم مالی (LEV): در پژوهش حاضر برای محاسبه اهرم مالی از نسبت کل بدهی‌ها به کل دارایی‌های شرکت استفاده شده است (همان منبع).

حساسیت جریان وجه نقد (S_CASH): از طریق انحراف استاندارد از وجه نقد و سرمایه‌گذاری‌های کوتاه مدت به دست خواهد آمد (همان منبع).

سن شرکت (LN_AGE): از طریق لگاریتم طبیعی، تعداد سال‌های فعالیت شرکت به دست خواهد آمد (همان منبع).

دارایی‌های مشهود (TANG): از طریق نسبت دارایی‌های ثابت مشهود به کل دارایی‌های شرکت محاسبه می‌شود (همان منبع).

نرخ بازده دارایی‌ها (ROA): از طریق نسبت سود خالص به ارزش دفتری کل دارایی‌های شرکت محاسبه می‌شود (همان منبع).

کیو-توبین (Q-Tobin): کیو توبین در این پژوهش از طریق زیر به دست می‌آید (همان منبع).

$$Q_s = \frac{EMVOPSILOY + BVLTILLOY + BVCLILLOY + VOCSILOY}{BVTAILLOY}$$

که در آن:

VOCSILOY: ارزش سهام عادی در پایان سال

EMVOPSILOY: برآورد ارزش بازار سهام ممتاز در پایان سال

BVLTILLOY: ارزش دفتری بدهی‌های بلندمدت در پایان سال

BVCLILLOY: ارزش دفتری بدهی‌های جاری در پایان سال

BVTAILLOY: ارزش دفتری کل دارایی‌ها در پایان سال

زیان دهی (LOOS): چنانچه شرکت در سال‌های مورد انتظار زیان ده باشد ارزش آن ۱ و در

غیر این صورت ۰ خواهد بود (همان منبع).

تجزیه و تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه‌ها

به منظور تجزیه و تحلیل اطلاعات، ابتدا به محاسبه آمار توصیفی داده‌ها اقدام شد. در جدول ۱، شاخص‌های مرکزی و پراکندگی داده می‌شود. در جدول، برخی از مفاهیم آمار توصیفی متغیرها شامل میانگین، میانه، حداقل، حداکثر مشاهده‌ها به عنوان شاخص‌های مرکزی و انحراف معیار به عنوان شاخص پراکندگی و ضریب کشیدگی، ضریب چولگی به عنوان شاخص‌های توزیعی داده شده است. اصلی‌ترین شاخص مرکزی، میانگین است که بیانگر نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع می‌باشد و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده‌هاست. برای مثال مقدار میانگین متغیر کارایی سرمایه‌گذاری برابر با ۸۸۴۶۲۴۸- واحد است که نشان می‌دهد بیشتر داده‌ها حول این نقطه تمرکز یافته‌اند. میانه، یکی دیگر از شاخص‌های مرکزی است که وضعیت جامعه را نشان می‌دهد. همان‌طور که نتایج نشان می‌دهد، میانه متغیر مسئولیت اجتماعی برابر با ۵ است که نشان می‌دهد نیمی از داده‌ها کمتر از این مقدار و نیمی دیگر بیشتر از این مقدار هستند. انحراف معیار، یکی از مهم‌ترین پارامترهای پراکندگی است و معیاری برای میزان پراکندگی مشاهدات از میانگین است. مقدار این پارامتر برای متغیر انحراف معیار مسئولیت اجتماعی برابر با ۲/۲۶۹ است.

جدول ۱. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

ضریب کشیدگی	ضریب چولگی	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار	
۹/۷۹۵۲	-۶/۱۹۹۶	-۸۸۴۶۲۴۸	-۱۰۷۷۰۷۲	۰/۰۱۸۸۸۵	۳/۴۶۰۰۸	۳۰۲۲۶۶۷۰	کارایی سرمایه‌گذاری
۳/۰۶۶۱	۰/۵۳۵۰	۵/۶۸۸۲	۹/۰۰۰۰	۱۸/۰۰۰۰	۶/۰۰۰۰	۲/۲۶۹۰	مسئولیت اجتماعی
۴/۶۵۰۳	۱/۰۸۰۵	۱۴/۰۰۰۳	۱۳/۷۷۹۵	۱۸/۹۳۵۵	۱۰/۱۰۴۸	۱/۴۸۰۹	اندازه شرکت
۳/۶۶۵۱	-۰/۶۷۷۸	۱۹۶۹۳۳/۸	۲۲۹۶۲/۰۰	۴۳۶۲۶۵۰	۴۰/۰۰۰۰	۶۴۶۷۷۱/۵	وجه نقد شرکت
۲۳/۴۰۵۴	۴/۴۹۰۲	۳۵/۰۹۰۹	۳۸/۰۰۰۰	۵۹/۰۰۰۰	۸/۰۰۰۰	۱۲/۳۲۴۱	سن شرکت
۳/۱۳۰۳	-۰/۸۶۶۵	۳/۱۷۳۲	۳/۱۲۸۲	۵۰/۴۲۰۰	-۲۶/۳۵۵۸	۷/۲۱۲۷	نرخ بازده دارایی
۴/۵۹۹۱	۱/۴۲۰۴	۱/۳۷۶۹	۱/۴۶۰۷	۸/۹۴۰۲	۰/۶۶۵	۰/۸۲۹۵	کیو توبین
۸/۰۰۰۵	۰/۳۱۴۸	۰/۶۴۷۵	۰/۶۶۴۹	۰/۹۴۲۱	۰/۰۸۹۱	۰/۱۴۸۳	اهرم مالی

مأخذ: محاسبات پژوهشگر

آزمون مانایی متغیرهای پژوهش: یکی از عمده‌ترین مشکلات احتمالی رگرسیون سری‌های زمانی، پدیده رگرسیون ساختگی می‌باشد. رگرسیون ساختگی به وضعیتی گفته می‌شود که در آن، علی‌رغم وجود R2 بالا، رابطه معناداری بین متغیرها وجود ندارد. در پژوهش‌های مبتنی بر داده‌های سری زمانی فرض بر آن است که سری زمانی ایستا (پایا) می‌باشد. هر سری زمانی را می‌توان نتیجه یک فرایند استوکاستیک^۱ یا تصادفی دانست. یک فرایند تصادفی هنگامی ایستا تلقی می‌شود که میانگین، واریانس و خود کواریانس در وقفه‌های مختلف سری در طول زمان یکسان بوده و ثابت باقی بماند.

جدول ۲. آزمون مانایی متغیرهای پژوهش

فیشر - فیلیس، پرون		دیکی - فولر		متغیرهای آزمون
احتمال	آماره	احتمال	آماره	
۰/۰۰۰۰	-۱۱/۵۴۸۶	۰/۰۰۰۰	-۷/۳۰۱۱	INV_INEFF
۰/۰۰۰۰	-۱۲/۷۷۵۷	۰/۰۰۰۰	-۱۲/۵۸۰۹	CSR
۰/۰۰۰۰	-۷/۳۱۲۲	۰/۰۰۰۰	-۷/۱۵۷۶	SIZE
۰/۰۰۰۰	-۱۰/۶۱۴۰	۰/۰۰۰۰	-۷/۱۹۹۱	S_CASH
۰/۰۰۰۰	-۶/۹۴۵۰	۰/۰۰۰۰	-۵/۶۹۷۸	AGE
۰/۰۰۰۰	-۱۹/۲۰۶۸	۰/۰۰۰۰	-۱۹/۲۶۷۰	ROA
۰/۰۰۰۰	-۲۰/۷۶۷۳	۰/۰۰۰۰	-۲۰/۳۲۵۲	TOB_Q
۰/۰۰۰۰	-۸/۹۳۴۱	۰/۰۰۰۰	-۹/۸۱۲۲	LEV

بررسی ناهمسانی واریانس: برای بررسی وجود ناهمسانی واریانس جملات اخلال از آماره آزمون بروش پاگان^۲ استفاده شده است. نتیجه آزمون ناهمسانی واریانس بروش پاگان مدل برای شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران به شرح جدول ۳ است. بر اساس نتایج جدول ۳، تمامی جملات خطای موجود در مدل‌های پژوهش، ناهمسانی واریانس دارند. برای رفع این مشکل از روش رگرسیونی EGLS استفاده شده است.

1. Stochastic process
2. Breush-Pagan-Godfrey

جدول ۳. نتایج آزمون ناهمسانی واریانس و خود همبستگی در فرضیه پژوهش

احتمال chi2	آماره	فرضیه پژوهش
۰.۰۰۰۰	۰.۲۸۲۱	

نتایج آزمون بررسی خود همبستگی: به منظور آزمون عدم وجود خود همبستگی در مدل از آماره آزمون دورین واتسون استفاده می شود. این آماره بر اساس یافته های جدول ۶، برابر ۲/۱۵۲۱۵۸ است. چنانچه این آماره در بازه ۱/۵ تا ۲/۵ قرار بگیرد (H_0)، عدم وجود همبستگی بین باقیمانده پذیرفته و در غیر این صورت (H_0) رد می شود. یعنی می توان پذیرفت که بین باقیمانده ها همبستگی وجود دارد. با توجه به آماره به دست آمده می توان پذیرفت که در این مدل، همبستگی مثبت و منفی وجود ندارد.

آزمون F لیمر: به منظور گزینش یکی از روش های داده های پانلی یا داده های یکپارچه، از آماره F لیمر استفاده شده است. آماره این آزمون تعیین می کند که عرض از مبدأ جداگانه برای هر یک از شرکت ها وجود دارد یا خیر. چنانچه در مشاهدات ناهمگنی یا تفاوت های فردی وجود داشته باشد، از روش داده های پانلی استفاده می شود و در غیر این صورت، روش داده های یکپارچه (رگرسیون تلفیقی) به کار می رود.

جدول ۴. نتایج آزمون F

شرح	مقدار آماره	درجه آزادی	سطح معناداری	سطح آزمون
Cross-Section F	۲/۰۹۰۷۵۲	۸۹/۳۵۳	۰/۰۰۰۰	۰/۰۵

F محاسبه شده با F جدول مقایسه می شود و اگر فرض (H_0) رد شود، کارا بودن روش آثار ثابت پذیرفته می شود. نتایج آزمون فوق نشان می دهد که مقدار آماره آزمون F برابر ۲/۰۹۰۷ و سطح معناداری کوچک تر از سطح آزمون است که این نتایج بیانگر متفاوت بودن عرض از مبدأهای مقاطع مختلف است و روش آثار ثابت پذیرفته می شود.

آزمون هاسمن: پس از انتخاب روش پانل به وسیله آزمون F لیمر، برای انتخاب یکی از دو روش اثرهای ثابت یا اثرهای تصادفی، از آزمون هاسمن استفاده شد. آزمون هاسمن دارای توزیع مجانبی کای دو بوده و درجات آزادی آن برابر با تعداد متغیرهای توضیحی (تعداد رگرسیون ها) است. فرضیه H_1 این آزمون، بیانگر وجود تفاوت معنادار در ضرایب برآوردی دو روش اثرهای ثابت و اثرهای تصادفی است. در صورت پذیرش فرضیه H_1 از روش اثرهای ثابت استفاده می شود.

جدول ۵. نتایج آزمون هاسمن

شرح	مقدار آماره	درجه آزادی	سطح معناداری	سطح آزمون
Cross-Section F	۱۲/۳۹۶۸۹	7	۰/۰۰۰۰	۰/۰۵

مقدار آماره آزمون هاسمن در اینجا برابر ۱۲/۳۹۶۸۹ است و با توجه به اینکه سطح معناداری کوچکتر از سطح آزمون است، فرض (H_0) این آزمون مبتنی بر ارجحیت روش آثار تصادفی بر ثابت، رد و روش آثار ثابت انتخاب می‌شود. با توجه به موارد بالا، از رگرسیون (GLS) و مدل آثار ثابت استفاده شده است. جدول ۶، نتایج آزمون مدل را نشان می‌دهد.

جدول ۶. نتایج آزمون فرضیه پژوهش

متغیر	نماد متغیر	ضرایب	آماره T	احتمال	VIF	نوع رابطه
مسئولیت اجتماعی	CSR	۰/۰۳۴	۲/۳۵۰	۰/۰۱۹۳	۱/۲۳	مثبت معنادار
اندازه شرکت	Ln-SIZE	۰/۱۸۶	۲/۸۶۷	۰/۰۰۰۰	۱/۵۴	مثبت معنادار
انحراف وجه نقد عملیاتی شرکت	S-CASH	-۷/۹۸۵	-۵/۳۷۰	۰/۰۰۰۰	۲/۷۰	منفی معنادار
سن شرکت	AGE	-۰/۰۰۲۵	-۲/۰۳۹	۰/۰۴۲۲	۱/۳۶	منفی معنادار
نرخ بازده دارایی	ROA	۰/۸۳۶۴	۰/۴۶۹	۰/۶۳۹۳	۱/۸۰	عدم رابطه
کیو تو بین	TOB_Q	۰/۸۹۶	۲,۳۰۵۹	۰/۰۲۱	۲/۲۶	مثبت معنادار
اهرم مالی	LEV	-۰/۶۴۵۲	-۱,۶۳۴۲	۰/۱۰۳	۲/۱۰	عدم رابطه
ضریب تعیین (R^2)		۰/۶۶۳	آماره (F)	۷,۲۵۸۵		
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۵۷۲	سطح معناداری (F)	۰/۰۰۰۰		
آماره دوربین واتسون (D-W)			۲/۱۵۲			

با توجه به نتایج جدول فوق، از آزمون مدل ۱ یا نتایج آزمون رگرسیون مدل برای معادله پژوهش که بیانگر کارایی سرمایه‌گذاری (INV_INEFF)، به عنوان متغیر وابسته به شرح جدول ۵ دیده

می‌شود، سطح معناداری مربوط به آماره F، بیانگر معنی‌دار بودن کل رگرسیون، برابر ۰/۰۰۰۰ بوده و حاکی از آن است که مدل در سطح اطمینان ۹۵٪ معنادار می‌باشد. ضریب تعیین (R^2)، تعدیل شده برابر با عدد (۰/۶۶۳۷۵۲) بوده و بیانگر این مطلب است که به‌طور تقریبی ۶۶٪ تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل مدل قابل تبیین است. از سویی، وضعیت هم‌خطی نشان می‌دهد که یک متغیر مستقل، تابعی خطی از سایر متغیرهای دیگر است. هم‌خطی بالا در یک معادله رگرسیون بدین معنی است که بین متغیرهای مستقل همبستگی بالایی وجود دارد و ممکن است با وجود بالا بودن R^2 ، مدل از اعتبار بالایی برخوردار نباشد. با توجه به ستون آخر جدول ۶، مقدار VIF برای کلیه متغیرهای مستقل کمتر از ۵ ($VIF < 5$) می‌باشد. بنابراین بین متغیرهای مستقل هم‌خطی وجود ندارد. در نتیجه مدل برازش شده دارای اعتبار می‌باشد.

با توجه به جدول ۶، ضریب متغیر مستقل مسئولیت اجتماعی (CSR) برابر با عدد (۰/۰۳۴۵) می‌باشد. با توجه به سطح آماره (t) و سطح معناداری این متغیر، نتایج نشانگر معنادار بودن این ضریب در سطح خطای ۵ درصد می‌باشد. این یافته‌ها نشان می‌دهد که هر چه متغیر مستقل مسئولیت اجتماعی در نمونه مورد بررسی بیشتر توسط شرکت‌ها افشا شود، سرمایه‌گذاری‌های شرکت کاراتر خواهد شد. زیرا ضریب یا شیب خط آن در معادله معنادار مثبت می‌باشد. در نتیجه فرض ($H1$) فرضیه پژوهش تأیید می‌شود. نتایج این بخش با نتایج بنلیمه و بیتار (۲۰۱۶) همخوانی دارد.

نتیجه‌گیری و بحث

مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکتی و افشای آن عامل ضروری است که به تداوم شرکت‌ها می‌انجامد. زیرا همه شرکت‌ها ارتباطاتی با جامعه دارند و جامعه امکان بقای آن‌ها را در درازمدت فراهم می‌آورد. جامعه از فعالیت‌ها و رفتار شرکت‌ها بهره می‌گیرد. با گسترش مسئولیت‌پذیری شرکت‌ها وظیفه آنها از "فراهم کردن پول برای سهامداران" فراتر رفته است. شرکت‌ها بایستی در برابر ذینفعان (سهامداران، مشتریان، کارکنان، عرضه‌کنندگان کالا، بانک‌ها، قانون‌گذاران، محیط و جامعه) پاسخگو باشند. به این ترتیب آنها علاوه بر مسئولیت اقتصادی، باید در برابر مسائل اجتماعی نیز احساس مسئولیت کنند. گزارشگری زیست‌محیطی و اجتماعی، ابزاری برای پاسخگویی و حساب‌دهی شرکت‌ها در قبال عملکرد خویش است. گزارش‌ها باید اطلاعات

بی طرفانه‌ای فراهم کنند که به ذینفعان اجازه دهد تا برآورد قابل اطمینانی از عملکرد زیست محیطی و اجتماعی سازمان داشته باشند (گری، ۲۰۰۶).

از سوی دیگر، هدف شرکت‌ها، از رویکرد حداکثر سازی سود در گزارشگری مالی سنتی به رویکرد مسئولیت اجتماعی در گزارشگری زیست محیطی و اجتماعی تغییر یافت. دلایل مختلفی برای تغییر نقش شرکت‌ها از مفهوم کلاسیک به رویکرد مسئولیت اجتماعی وجود دارد. سازمان‌ها از یک سو ثروت و فرصت‌های شغلی برای جامعه ایجاد می‌کنند و از سوی دیگر محیط زیست را آلوده، تخریب و سلامت انسان و تنوع زیستی جهان را تهدید می‌نمایند (روف، ۲۰۱۱). از این رو مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها، توجه جامعه جهانی را به خود جلب کرده که می‌تواند به عنوان مدیریت تضاد بالقوه منافع بین ذی‌نفعان مختلف در مورد مسائل اقتصادی، زیست محیطی، اجتماعی و اخلاقی بیان شود (چیونگ^۳ و همکاران، ۲۰۰۹). علاوه بر آن، یکی از اهداف گزارشگری اطلاعات مالی، تسهیل فرآیند تخصیص سرمایه در اقتصاد است. از جنبه‌های مهم این هدف، بهبود تصمیم‌های سرمایه‌گذاری است. پژوهش‌های پیشین بیانگر این است که بهبود شفافیت مالی به بهبود مسائل سرمایه‌گذاری می‌انجامد. به گونه‌ای که بیدل و هیلاری (۲۰۰۶) و چن^۵ و همکاران (۲۰۱۱) نشان دادند که با کاهش گزینش نامناسب و مخاطرات اخلاقی و توانایی مدیر در تشخیص فرصت‌های بهتر سرمایه‌گذاری؛ کیفیت بالاتر گزارشگری مالی سبب افزایش کارایی سرمایه‌گذاری می‌شود. طبق نظریه نئو کلاسیک، شرکت‌ها به منظور حداکثر ساختن ارزش تا آن میزان سرمایه‌گذاری می‌کنند که درآمد نهایی با هزینه نهایی این سرمایه‌گذاری برابر شود (آبیل، ۱۹۸۳). طرفداران مکتب کینز نظیر گوردون (۱۹۹۲) سطح سرمایه‌گذاری مورد انتظار را با ترجیحاتی تعیین می‌کنند که برای رشد اوراق بهادار مالی وجود دارد. با در نظر گرفتن منابع مالی کافی، از دیدگاه نظریه شرکت‌ها باید تمامی پروژه‌هایی را اجرا کنند که خالص ارزش فعلی مثبت دارند. ولی طبق نظریه نمایندگی که مشکلات مرتبط با عدم تقارن اطلاعاتی وجود دارد، شرکت‌ها ممکن است از سطح بهینه سرمایه‌گذاری منحرف شوند و سرمایه‌گذاری بیش از حد (سرمایه‌گذاری

-
1. Gray, R
 2. Abdur Rouf, M. D
 3. Cheung, Y. L
 4. Biddle, G. & Hillary. G.
 5. Chen, F et al.
 6. Abel, A.
 7. Gordon, M. G.

در پروژه‌هایی که خالص ارزش فعلی منفی دارند) یا کمتر از حد (عدم سرمایه‌گذاری در پروژه‌هایی که خالص ارزش فعلی مثبت دارند) را تجربه کنند. به همین خاطر، در پژوهش حاضر سعی شده است به دو عامل پاسخ داده شود. ابتدا، این پژوهش شکاف‌های موجود در پژوهش‌های تجربی حسابداری پیرامون مسئولیت اجتماعی را پر می‌کند و دوم؛ با توجه به سطح اهمیت روزافزون موضوع مسئولیت اجتماعی و پاسخگویی مدیران به ذی‌نفعان و سهامداران خود، این پژوهش کمکی در راستای کاهش رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیران همسو با منافع خود است و آن‌ها را به سوی سرمایه‌گذاری‌های کارآمد و کارا تر سوق می‌دهد.

پیشنهادهایی به شرح زیر برای پژوهش‌های بعدی پیشنهاد می‌شود:

۱. با در نظر گرفتن جایگاه مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها در سازمان‌ها پیشنهاد می‌شود کمیته تدوین استانداردهای حسابداری، استاندارد را در این خصوص تدوین نماید که همه شرکت‌ها آن را به کار ببرند.
۲. نظارت و حصول اطمینان از اجرای صحیح قوانین مربوط به افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها، مستلزم انتشار گزارش سالانه جداگانه در این خصوص است. پیشنهاد می‌شود راه کارهای تقویت ضمانت اجرایی انتشار چنین گزارش‌هایی بررسی شود.
۳. وجود رویه‌های یکسان برای افشای مسئولیت اجتماعی به وسیله شرکت اهمیت دارد و به سازمان بورس اوراق بهادار تهران پیشنهاد می‌شود، چگونگی ایجاد رویه‌های یکسان به منظور افشای مسئولیت اجتماعی را بررسی نماید.

منابع

- امیرحسینی، زهرا و قبادی، معصومه. (۱۳۹۵). "گزارشگری مسئولیت اجتماعی، عملکرد مالی و مالکیت نهادی". فصلنامه حسابداری مدیریت، سال نهم، شماره ۲۸.
- بهارمقدم، مهدی، صادقی، زین العابدین و صفرزاده، ساره. (۱۳۹۲). "بررسی رابطه مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی بر افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها". فصلنامه حسابداری مالی، جلد ۵، شماره ۲۰، صص ۹۰-۱۰۷.
- حاجیها، زهره و سرفراز، بهمن (۱۳۹۳). "بررسی رابطه بین مسئولیت پذیری اجتماعی شرکت‌ها و هزینه حقوق صاحبان سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". پژوهش‌های تجربی حسابداری، دوره ۴، شماره ۲، زمستان ۱۳۹۳، صفحه ۱۰۵-۱۲۳.
- فروغی، داریوش، میر شمس شهشهانی، مرتضی و سمیه پور، حسین (۱۳۸۷). "نگرش مدیران درباره افشای اطلاعات حسابداری اجتماعی: شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۵، شماره ۵۲، تابستان ۱۳۸۷، صص ۷۰-۵۵.
- عرب صالحی، مهدی، صادقی، غزل، معین الدین، محمود (۱۳۹۲). "رابطه مسئولیت اجتماعی با عملکرد شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". پژوهش‌های تجربی حسابداری، سال سوم، شماره ۹، ۱۳۹۲، صص: ۲۰-۱
- عبدالخلیق، رشاد و آجین کیا، بیپین ب. (۱۳۷۹). "پژوهش‌های تجربی در حسابداری: دیدگاه روش شناختی (چاپ اول)". ترجمه‌ی نمازی، محمد. شیراز: انتشارات دانشگاه شیراز.
- وحیدی الیزایی، ابراهیم و فخاری، ماندانا (۱۳۹۴). "تاثیر مسئولیت پذیری اجتماعی بر عملکرد مالی". فصلنامه تحقیقات حسابداری و حسابرسی، شماره ۲۷، پاییز ۹۴، صص ۸۴-۹۹.
- مران جووری، مهدی و علی خانی، رضیه (۱۳۹۳). "افشای مسئولیت اجتماعی و راهبری شرکتی". بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۲۱، شماره ۳، پاییز ۹۳، صص ۳۴۸-۳۲۹.
- Abel, A. (1983). Optimal Investment under Uncertainty, *American Economic Review*, Vol. 73, pp. 228-233.
- Aribi, A. and Gao, S. (2010). Corporate social responsibility disclosure, *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 8(2), pp. 72-91.
- Attig, N., Boubakri, N., El Ghouli, S. and Guedhami, O. (2014). Firm internationalization and corporate social responsibility, *Journal of Business Ethics*. Doi: [10.1007/s10551-014-2410-6](https://doi.org/10.1007/s10551-014-2410-6).
- Aupperle, K. E., Carroll, A. B. and Hatfield, J. D. (1985). An empirical examination of the relationship between corporate social responsibility and profitability *The Academy of Management Journal*, 28(2), pp. 446-463.

- Benlemlih, M. and Bitar, M. (2016). Corporate Social Responsibility and Investment Efficiency *J Bus Ethics*, DOI: 10.1007/s10551-016-3020-2.
- Benlemlih, M. and Girerd-Potin, I. (2014). Does corporate social responsibility affect firm financial risk? Evidence from international data , *Financial Management Association European Conference (FMA)*, 11° 13 June, Maastricht, The Netherlands.
- Biddle, G. and Hillary. G. (2006). Accounting Quality and Firm- level Capital Investment *The Accounting Review*, Vol. 81. pp. 963- 982.
- Biddle, G., Hilary, G. and Verdi, R. S. (2009). How does financial reporting quality relate to investment efficiency? , *Journal of Accounting and Economics*, 48(2° 3), pp. 112° 131.
- Bouslah, K., Kryzanowski, L. and M Zali, B. (2013). The impact of the dimensions of social performance on firm risk *Journal of Banking & Finance*, 37(4), pp. 1258° 1273.
- Carroll, A. B. (1979). A three-dimensional conceptual model of corporate social performance , *The Academy of Management Review*, 4(4), pp. 497° 505.
- Carroll, A. B., (1999). Corporate social responsibility: evolution of a definitional construct *Bus. Soc.* 38, pp. 268-295.
- Chen, F., Hope, O., Li, Q. and Wang, X. (2011). Financial reporting quality and investment efficiency of private firms in emerging markets *The Accounting Review*, 86(4), pp. 1255° 1288.
- Cheng, B., Ioannou, I. and Serafeim, G. (2014). Corporate social responsibility and access to finance , *Strategic Management Journal*, 35(1), pp. 1° 23.
- Cho, S. Y., Lee, C. and Pfeiffer, R. J. (2013). Corporate social responsibility performance and information asymmetry *Journal of Accounting and Public Policy*, 32(1), pp. 71° 83.
- Clarkson, M. B. E. (1995). Astakeholder framework for analyzing and evaluating corporate social performance , *The Academy of Management Review*, 20(1), pp. 92° 117.
- Cornell, B. and Shapiro, A. C. (1987). Corporate stakeholders and corporate finance *Financial Management*, 16(1), pp. 5° 14.
- El Ghoul, S., Guedhami, O., Kwok, C. C. Y., and Mishra, D. R. (2011). Does corporate social responsibility affect the cost of capital? , *Journal of Banking & Finance*, 35(9), pp. 2388-2406.
- Friedman, M. (1970, 13 September). The social responsibility of business is to increase its profits , *The New York Times Magazine*.
- Gao, S. S., Heravi, S. and Xiao, J. Z. (2005). Determinants of corporate social and environmental reporting in Hong Kong: A research note , *Accounting Forum*, 29 (2), pp. 233° 242.
- Gomariz, F. C. and Ballesta, J. P. S. (2014). Financial reporting quality, debt maturity and investment efficiency , *Journal of Banking & Finance*, 40, pp. 494° 506.

- Hillman, A. J. and Keim, G. D. (2001). Shareholder value, stakeholder management, and social issues: What's the bottom line? , *Strategic Management Journal*, 22(2), pp. 125° 139.
- Huang, C-J. (2010). Corporate governance, corporate social responsibility and corporate performance , *Journal of Management and Organization*, 16 (5), pp. 641-655.
- Igalens, J. and Gond, J. (2005). Measuring corporate social performance in France: a critical and empirical analysis of ARESE data , *J. Bus. Ethics*, 56, pp. 131-148.
- Islam, M. A. and Deegan, C. (2008). Motivations for an organization within a developing country to report social responsibility information: Evidence from Bangladesh , *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 21(6), pp. 850° 874.
- Jo, H. and Harjoto, M. A. (2011). Corporate governance and firm value: The impact of corporate social responsibility *Journal of Business Ethics*, 103(3), pp. 351° 383.
- Kruger, P. (2015). Corporate goodness and shareholder wealth *Journal of Financial Economics*, 115(2), pp. 304° 329.
- Preston, L. E. and O Bannon, D. P. (1997). The corporate social financial performance relationship: A typology and analysis , *Business and Society*, 36(4), pp. 419° 429.
- Sandhu, H. S. and Kapoor, S. (2010). Corporate social responsibility initiatives: An analysis of voluntary corporate disclosure , *South Asian Journal of Management*, 17(2), pp. 47-80.
- Serafeim, G., Ioannou, I. and Cheng, B. (2012). Corporate Social Responsibility and Access to Finance *Strategic Management Journal*, vol 35, Issue 1, pp. 1-23.
- Sungbeen, P., Sujin, S. and Seoki, L. (2017). Corporate social responsibility and systematic risk of restaurant firms: The moderating role of geographical diversification *Tourism Management*, 59, pp. 610-620.
- Waddock, S. A. and Graves, S. B. (1997). The corporate social performance - Financial performance link , *Strategic Management Journal*, 18(4), pp. 303° 319.
- Wahba, H. and Elsayed, K. (2015). The mediating effect of financial Performance on the relationship between social responsibility and ownership structure , *Future Business Journal*, DOI: 10.1016/j.fbj.2015.02.001
- Wiecek, M., Ehrgott, M., Fadel, G. and Figueira, J. R. (2005). Multiple criteria decision making for engineering Omega . 36, pp. 337-339.
- Williams, S. M. (1999). Voluntary Environmental and Social Accounting Disclosure Practices in the Asia-Pacific Region: An International Empirical Test of Political Economy Theory *The International Journal of Accounting*, 34(2), pp. 209-238.
- Wood, D. J. (1991). Corporate social performance revisited *Acad. Manag. Rev*, 16, pp. 691-718.
- Ye, K. and Zhang, R. (2011). Do lenders value corporate social responsibility? Evidence from China , *Journal of Business Ethics*, 104(2), pp. 197° 206.