

## بررسی اثر میانجی عملکرد مالی بر رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و ارزش‌افزوده بازار شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران

حسین فخاری\*، فرهاد فلاح‌پور\*\*

### چکیده

مسئولیت‌پذیری اجتماعی در دهه اخیر مورد توجه بسیاری از شرکت‌ها و مدیران قرار گرفته است؛ زیرا علاوه بر ذی‌نفعان مستقیم، منافع ذی‌نفعان غیرمستقیم خود را نیز تحت تأثیر قرار می‌دهد؛ بنابراین انتظار می‌رود، با اجرای سازوکار مسئولیت‌پذیری اجتماعی، عملکرد مالی تحت تأثیر قرار گیرد و از این طریق ارزش‌افزوده بازار شرکت نیز دست‌خوش تغییر شود. بر این اساس، هدف پژوهش حاضر بررسی اثر میانجی عملکرد مالی بر رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و ارزش‌افزوده بازار است. برای این منظور داده‌های مربوط به ۹۹ شرکت پذیرفته‌شده در «بورس اوراق بهادار تهران» به روش تحلیل ترکیبی داده‌ها بررسی و تحلیل شده است. در این پژوهش مسئولیت‌پذیری اجتماعی از طریق چک‌لیست افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی و تحلیل محتوای گزارش‌ها سالانه فعالیت هیئت‌مدیره شرکت‌ها جمع‌آوری شده و مورد بررسی قرار گرفته است. یافته‌ها نشان می‌دهد که سود هر سهم و شاخص کیوتوبین نقش میانجی کامل را در رابطه مسئولیت‌پذیری اجتماعی و ارزش‌افزوده بازار ایفا می‌کنند. مسئولیت‌پذیری اجتماعی از طریق شاخص عملکردی اثر معناداری بر ارزش‌افزوده بازار دارد.

کلیدواژه‌ها: مسئولیت‌پذیری اجتماعی؛ ارزش‌افزوده بازار؛ عملکرد مالی.

تاریخ دریافت مقاله: ۱۳۹۶/۰۶/۰۷، تاریخ پذیرش مقاله: ۱۳۹۶/۱۲/۰۸

\* دانشیار، دانشگاه مازندران (نویسنده مسئول)

E-mail: H733hf@yahoo.com

\*\* دانشجوی کارشناسی ارشد، دانشگاه شمال.

## ۱. مقدمه

در حال حاضر رعایت مسئولیت‌پذیری اجتماعی، عاملی برای کسب امتیاز رقابتی در میان شرکت‌ها قلمداد می‌شود [۲۶]. علی‌رغم نبود تعریف مشخصی از مسئولیت‌پذیری اجتماعی، تعریف عمومی و قابل‌قبولی از آن، مسئولیت‌پذیری اجتماعی را «ملاحظه شرکت و پاسخگویی به مسائلی فراتر از تجهیزات اقتصادی و تکنیکی که مزیت اجتماعی را در کنار عملکرد اقتصادی موردانتظار برای شرکت به همراه داشته باشد»، تعریف می‌کند [۲۶، ۷].

در مسئولیت‌پذیری اجتماعی هدف، افزایش ثروت سهامداران از طریق رضایت ذی‌نفعان داخلی و خارجی است [۱۵]؛ از طرفی دیگر مسئولیت‌پذیری اجتماعی، مرتبط با جنبه‌های اخلاقی و معنوی تصمیم‌گیری‌ها و رفتارها در شرکت تلقی می‌شود. مسئولیت‌پذیری اجتماعی شامل مسائلی همچون حفظ محیط‌زیست، مدیریت منابع انسانی، بهداشت و ایمنی در کار، روابط جامعه محلی و روابط با تأمین‌کنندگان و مشتریان است [۱۰].

بدیهی است که رعایت موازین اخلاقی و زیست‌محیطی از دیگر جنبه‌های مسئولیت‌پذیری اجتماعی هستند که می‌توانند موجب کاهش جریمه‌ها در شرکت شوند که این امر می‌تواند در نهایت بر میزان سود، عملکرد شرکت و رضایت ذی‌نفعان اثر داشته باشد. یکی از مهم‌ترین جنبه‌های عملکردی شرکت، ارزش‌افزوده بازار است که شاخصی از عملکرد اقتصادی بازار شرکت، قلمداد می‌شود. منظور از ارزش‌افزوده بازار، تفاوت بین ارزش بازار شرکت و سرمایه به‌کارگرفته‌شده در شرکت است [۱۷].

اهمیت شاخص عملکرد بالا از این نظر است که می‌تواند نمایانگر عملکرد در گذشته، حال و آینده باشد؛ همچنین توجه ذی‌نفعان به شاخص یادشده در سال‌های اخیر نشان‌دهنده اهمیت بررسی رعایت مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر این شاخص عملکردی است. از آنجاکه نظریه ابزاری<sup>۱</sup> بیانگر تأثیر مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر ارزش‌افزوده بازار است [۱۹]؛ بنابراین این سؤال که آیا ممکن است این تأثیر ناشی از عملکرد مالی شرکت باشد، مطرح می‌شود. مبانی نظری پژوهش نشان می‌دهد که رعایت مسئولیت‌پذیری اجتماعی می‌تواند بر عملکرد مالی تأثیر بگذارد [۲۶]؛ همچنین عملکرد شرکت می‌تواند بر ارزش‌افزوده بازار اثر بگذارد [۴]. با توجه به این امر انتظار می‌رود که تأثیر مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر ارزش‌افزوده بازار از طریق عملکرد مالی شرکت باشد.

بازنگری مبانی نظری نشان می‌دهد تاکنون در ایران پژوهشی که به بررسی این موضوع پرداخته باشد، وجود ندارد؛ بنابراین پژوهش حاضر دارای نوآوری موضوعی است. همچنین انتظار می‌رود یافته‌های پژوهش حاضر بتواند برای سرمایه‌گذاران در انتخاب شرکت‌ها و پرتفوی و

همچنین برای مجریان رعایت مسئولیت پذیری اجتماعی و سازمان های ذی ربط مفید باشد؛ بنابراین سؤال اصلی پژوهش حاضر بدین گونه قابل طرح است: آیا عملکرد مالی اثر میانجی بر رابطه بین مسئولیت پذیری اجتماعی و ارزش افزوده بازار دارد؟ در ادامه پس از بیان جنبه نظری و پیشینه پژوهش به روش پژوهش و در نهایت با ارائه یافته ها به بحث و نتیجه گیری پرداخته می شود.

## ۲. مبانی نظری و پیشینه پژوهش

**مسئولیت پذیری اجتماعی شرکت (CSR).** مفهوم مسئولیت پذیری اجتماعی نخستین بار در سال ۱۹۲۹، زمانی مطرح شد که اعتراض های زیادی به بی مسئولیتی شرکت ها وجود داشت. بعدها این مفهوم به صورت علمی، نخستین بار توسط بوون<sup>۲</sup> (۱۹۵۳)، در کتاب وی به نام «مسئولیت اجتماعی تاجر» منتشر شد. بعد از وی مفهوم مسئولیت پذیری اجتماعی به مدت شش دهه گسترش یافت؛ زیرا شرکت ها بزرگ تر شدند و وظایف مسئولانه درون آن ها اهمیت بسیاری پیدا کرد [۲۳]. فریدمن<sup>۳</sup> در سال ۱۹۶۰ اذعان داشت که مسئولیت پذیری اجتماعی فقط در جهت افزایش ثروت سهامداران است؛ اما فردریک<sup>۴</sup> در همان زمان به نقد این نظریه پرداخت و معتقد بود که مسئولیت پذیری اجتماعی فقط منتهی به خلق ثروت نمی شود، بلکه باید منافع جامعه را نیز در نظر بگیرد. در دهه ۷۰ و ۸۰ مطالعات درباره مسئولیت پذیری اجتماعی افزایش یافت. کمیته توسعه اقتصادی (CED)<sup>۵</sup> تعریفی از مسئولیت پذیری اجتماعی مطرح کرد که شامل عواملی همچون مشارکت، بیان و تمرکز می شد. در همین زمان دیویس<sup>۶</sup> (۱۹۷۳)، معتقد بود که مسئولیت پذیری اجتماعی چیزی فراتر از وظایف اقتصادی و قانونی بنگاه ها است. بعد از آن مفهوم مسئولیت پذیری اجتماعی تغییرات اندکی داشت؛ به نحوی که از «تعهد فلسفی و اخلاقی» به «فعالیت سازمانی و مدیریتی» تغییر یافت [۲۷].

در سال ۱۹۹۰ مباحث مهمی مطرح شدند که شامل عملکرد اجتماعی شرکت ها، نظریه ذی نفعان، اخلاق کاری، پایداری و شهروندی شرکتی بودند. وود (۱۹۹۱)، طبقه بندی مسئولیت پذیری اجتماعی را بر اساس چگونگی ارتباط بین شرکت و جامعه، در سه سطح بررسی کرد و به هر یک اصولی مبنی بر تفسیرات خودش ارائه کرد. به نظر او از منظر نهادی،

- 
1. Corporate Social Responsibility
  2. Bowen
  3. Friedman
  4. Fredrick
  5. Committee For Economic Development
  6. Davis

مشروعیت سازمان‌ها قابل‌بحث است و از منظر سازمانی اصل پاسخگویی عمومی امری مهم تلقی می‌شود و از منظر فردی عمل به وظایف اخلاقی، اهمیت زیادی دارد [۲۷].

در میان تعریف‌های ارائه‌شده در مبانی نظری مالی در مورد مسئولیت‌پذیری اجتماعی، می‌توان به تعریف هاپکینز (۲۰۰۷) اشاره کرد. او معتقد است که مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها از دیدگاه ذی‌نفعان «رفتار و تعامل با ذی‌نفعان به‌صورت اخلاقی و یا به شیوه مسئولانه» است. از نظر وی افراد در سازمان باید به‌گونه‌ای مسئولانه و با رعایت موازین اخلاقی با ذی‌نفعان خود برخورد کنند [۱]. سازمان‌ها همیشه در تلاش هستند تا علاوه بر منافع شخصی خود، منافع مردم را نیز تأمین کنند. بدین معنا که مردم بیشتر از آنچه هزینه می‌کنند، سود ببرند. سازمان‌ها باید بدانند که برای حفظ و بقای خود وظیفه و مسئولیت اجتماعی و عمومی دارند [۱۲]؛ همچنین «کمیسیون ملی اروپا»<sup>۱</sup>، بر این باور است که مسئولیت‌پذیری اجتماعی علاوه بر گزارشگری فعالیت‌های کسب‌وکار، مبانی، نظیر مسائل زیست‌محیطی، تعاملات شرکت با ذی‌نفعان و گزارشگری اجتماعی را نیز شامل می‌شود [۱۴].

به‌منظور سنجش مسئولیت‌پذیری اجتماعی مدل‌های سه‌بعدی (مدل ذی‌نفعان وانگ، ۲۰۰۹)، چهاربعدی (هرم کارول، ۱۹۹۹) و هفت‌بعدی (مدل ایزو ۲۶۰۰۰) وجود دارد. در این پژوهش، ابزار سنجش مسئولیت‌پذیری اجتماعی دارای سه بُعد اقتصادی، اجتماعی و زیست‌محیطی است. بُعد اقتصادی شامل عملکرد اقتصادی، حضور در بازار، اثرات اقتصادی غیرمستقیم و سرمایه‌گذاری‌های مسئولانه است. بُعد اجتماعی شامل کار و کارکنان، حقوق بشر، زنجیره تأمین، مشارکت و توسعه جامعه، اخلاق کسب‌وکار، رشوه‌خواری و فساد و رعایت و تبعیت از قوانین و مقررات اجتماعی است. درنهایت بُعد زیست‌محیطی است که شامل مواد اولیه و انرژی، تنوع گونه‌های زیستی و منابع طبیعی، انتشار ضایعات و فاضلاب، محصولات و خدمات و اثرات زیست‌محیطی آن و رعایت قوانین و مقررات زیست‌محیطی است [۱۱].

**عملکرد مالی.** دیدگاه عملکرد مالی نمایانگر آن است که یک سازمان تا چه میزان به اهداف مالی خود رسیده است؛ به عبارت دیگر می‌توان گفت که سازمان چگونه می‌تواند پاسخگوی سهامداران خود باشد؟ [۲]. چگونگی عملکرد و نحوه اندازه‌گیری آن از موضوع‌های موردپژوهش در حوزه مالی و حسابداری است. به‌طورکلی دو معیار برای اندازه‌گیری نحوه عملکرد شرکت وجود دارد که شامل، معیار سنتی حسابداری و معیار مبتنی بر ارزش است. در این پژوهش از معیار حسابداری سود هر سهم (EPS) و شاخص اقتصادی کیوتوبین (Qtobin) استفاده شده است [۱۳، ۲۲].

1. National Commission of Europe

**ارزش افزوده بازار (MVA<sup>۱</sup>)**. مفهوم ارزش افزوده بازار برای نخستین بار توسط استوارت (۱۹۹۱) مطرح شد که به معنای تفاوت بین ارزش بازار شرکت و سرمایه به کار گرفته شده در شرکت است. بدیهی است که این هدف باید منافع سهامداران را تأمین کند؛ به صورتی که اگر کل ارزش بازار یک شرکت بیشتر از مقدار سرمایه سرمایه‌گذاری شده در آن باشد، آن شرکت برای تولید ارزش سهامداران تلاش کرده است و اگر کل ارزش بازار شرکت از سرمایه سرمایه‌گذاری شده کمتر باشد، در واقع شرکت ارزش سهامداران را از بین برده است [۱۸].

علاوه بر مفهوم به کار گرفته شده در این پژوهش، بررسی پیشینه شرط ضروری برای طراحی مدل و روش پژوهش است. بر همین اساس در ادامه به بررسی پیشینه پژوهش پرداخته می‌شود. بازنگری مبانی نظری نشان می‌دهد که پژوهش‌های مرتبط در این رابطه به شرح زیر است:

- فخاری و عطایی (۱۳۹۲)، به تأثیر مسئولیت اجتماعی بر ارزش افزوده بازار پرداختند. نتایج نشان داد که اثر مسئولیت اجتماعی بر ارزش افزوده بازار مثبت و معنادار است.

- کوهی (۱۳۹۵)، به تأثیر سلامت سازمانی بر مسئولیت‌پذیری اجتماعی پرداخت. نتایج نشان داد که میان این دو متغیر همبستگی مثبت و معناداری وجود دارد.

- امیرحسینی و قبادی (۱۳۹۵)، اثر میانجی عملکرد مالی بر رابطه مسئولیت اجتماعی و مالکیت نهادی را بررسی کردند. یافته‌های پژوهش آن‌ها نشان داد که عملکرد مالی، متغیر میانجی کاملی بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی و مالکیت نهادی بوده است.

- نخعی (۲۰۱۶)، به بررسی ارزش افزوده بازار و معیارهای سنتی حسابداری: کدام مقیاس بهترین پیش‌بینی‌کننده در بازده سهام است (مورد مطالعه شرکت‌های مالزی) پرداخت. نتایج پژوهش وی نشان داد که ارزش افزوده بازار یک مقیاس مفید برای توضیح بازده سهام شرکت‌های واقع در مالزی است.

- گیل و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۱۶)، رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و مدیریت سود بر اساس شواهدی در اسپانیا را بررسی کردند. نتایج نشان داد که رابطه‌ای منفی بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و مدیریت سود وجود دارد.

- نگویان و ترونک<sup>۳</sup> (۲۰۱۶)، به بررسی اثر فرهنگ بر مسئولیت اجتماعی پرداختند. نتایج نشان داد که این اثر مثبت و معنادار است و راه‌حل‌های گوناگونی برای اجلاس‌سازی این اثر نشان دادند.

- تتودالیدیس و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۱۷) به بررسی روابط مسئولیت‌پذیری اجتماعی و عملکرد مالی از طریق تئوری ذی‌نفعان پرداختند. نتایج نشان داد که مسئولیت اجتماعی اثر مستقیم بر عملکرد مالی می‌گذارد و این اثر از طریق استراتژی شرکت‌ها، غیرمستقیم خواهد شد.

1. Market Value-Added

2. Ester Gras-Gil, Mercedes Palacios Manzano, Joaquin Hernandez Fernandez

3. My Nguyen, Minh Truomg

### توسعه فرضیه‌ها و الگوی مفهومی

رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و عملکرد مالی. از دیدگاه نظری، نظریه ذی‌نفعان و اثر موازنه<sup>۲</sup>، چارچوب روابط بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و عملکرد مالی را مشخص می‌کند [۹]، [۲۷]. پژوهش‌های زیادی (کوکران و وود<sup>۳</sup>، ۱۹۸۴؛ آپرل و همکاران<sup>۴</sup>، ۱۹۸۵؛ مک گوایر و همکاران<sup>۵</sup>، ۱۹۸۸؛ وداک و گریوز<sup>۶</sup>، ۱۹۹۷؛ مک ویلیام و سیژل<sup>۷</sup>، ۲۰۰۰؛ اورلیتزکی و همکاران<sup>۸</sup>، ۲۰۰۳؛ اسمیت<sup>۹</sup>، ۲۰۰۳ و اورتاس و همکاران<sup>۱۰</sup> ۲۰۱۴) به نتایج متفاوتی در مورد ارتباط بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و عملکرد مالی دست یافتند. با این حال هیچ نتیجه واضحی از ارتباط مثبت، منفی و یا نبود ارتباط میان متغیرهای یادشده وجود ندارد [۹].

طبق اظهارات فریمن<sup>۱۱</sup> (۱۹۸۴)، نظریه ذی‌نفعان، تولید ارزش را به‌عنوان محرک اصلی هر شرکت شناسایی می‌کند؛ اما این مفهوم نیز مطرح است که این ارزش باید میان ذی‌نفعان تقسیم شود. ذی‌نفعان یک شرکت فقط شامل سهامداران و مدیران نیست؛ بلکه تمامی فعالان اجتماعی که به‌نوعی از روند عملیاتی شرکت سود می‌برند را دربرمی‌گیرد [۲۵]؛ بنابراین با به‌کارگیری مسئولیت اجتماعی می‌توان این انتظار را برآورده ساخت و سود ذی‌نفعان را به حداکثر رساند. درنهایت می‌توان این‌گونه برداشت کرد که جنبه مثبت این ارتباط مربوط به نظریه ذی‌نفعان است.

در بسیاری از پژوهش‌ها رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و عملکرد مالی در دو سطح طبقه‌بندی شده است. دسته اول شامل پژوهش‌هایی است که معتقدند، اثر مسئولیت اجتماعی بر عملکرد مالی منفی است؛ همچنین پژوهش‌های اخیر به این نکته اشاره دارد که اثر موازنه این رابطه را توجیه می‌کند [۲۷]؛ بدین‌صورت که شرکت با ازدست‌دادن سود، در عوض، وجهه اجتماعی بالایی پیدا می‌کند. فریدمن (۱۹۸۴)، اظهار داشت که سودآوری مهم‌ترین اولویت سهامداران است؛ این در حالی است که به‌کارگیری مسئولیت اجتماعی، اثر منفی بر منفعت اقتصادی بنگاه می‌گذارد، بدین‌صورت که تعداد محدودی از هزینه‌ها موجب کاهش منافع سهامداران می‌شود. پرستون و بانون (۱۹۹۷)<sup>۱۲</sup> معتقدند که بسیاری از مدیران فرصت‌طلب،

1. Babis Theodoulidis, David Diaz, Federica Crotto, Elisa Rancati

2. Trade-off Theory

3. Cochran & Wood

4. Aupperle et al

5. McGuire et al

6. Waddock & Graves

7. McWilliams & Siegel

8. Orlitzky et al

9. Smith

10. Ortas et al

11. Freeman

12. Preston, Bannon

به منظور تأمین منافع شخصی خود، هزینه‌های فعالیت‌های اجتماعی را کاهش می‌دهند و زمانی که عملکرد مالی شرکت ضعیف می‌شود، توجه مردم را به وجهه اجتماعی خود جلب می‌کنند و به نوعی آن‌ها را فریب می‌دهند [۲۷].

دسته دوم شامل پژوهش‌هایی است که هیچ‌گونه رابطه معناداری را بین مسئولیت اجتماعی و عملکرد مالی نشان نمی‌دهد. ماهونی و رابرتس (۲۰۰۷)<sup>۱</sup>، معتقدند که بین مسئولیت اجتماعی و عملکرد مالی هیچ رابطه معناداری وجود ندارد؛ با این حال با ارائه مدلی با یک سال وقفه نشان دادند که این رابطه مثبت و معنادار است. این پژوهش‌ها به دلیل اینکه بسیاری از متغیرهای مهم را در نظر نگرفته‌اند و داده‌ها به شکل اشتباهی محاسبه شده‌اند، از نظر علمی، اعتبار کمی دارد [۲۷].

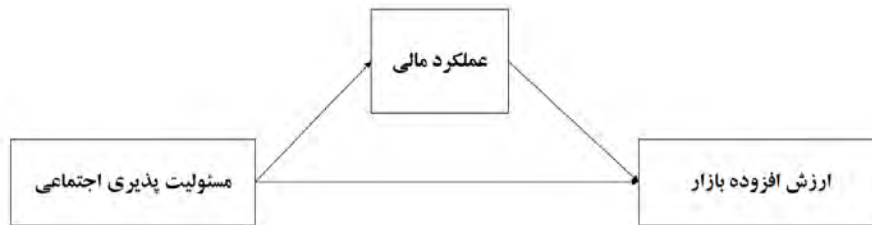
**رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و ارزش‌افزوده بازار.** از دیدگاه نظری، نظریه ابزاری روابط بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و ارزش‌افزوده بازار را نشان می‌دهد. نظریه ابزاری فقط مسئولیت اجتماعی کسب‌وکار را در نظر می‌گیرد تا خلق ثروت کند و دلیل اصلی اینکه کسب‌وکار باید با مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها سازگار شود این است که به اهداف اقتصادی خود دست یابد [۱۹].

نظریه ابزاری به سه عامل فرعی تقسیم می‌شود: نخستین عامل حداکثرسازی ثروت سهامداران با توجه به نظریه معروف فریدمن (۱۹۷۰) است. وی معتقد است فقط زمانی از فعالیت‌های مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها استفاده می‌شود که موجب افزایش ثروت سهامداران شود؛ دومین عامل نشان می‌دهد که مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها، راهبردی برای به دست آوردن مزیت رقابتی است؛ سومین عامل به علت‌های مرتبط با بازاریابی اشاره دارد که بیان می‌دارد، به وسیله مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها، شهرت شرکت بهبود می‌یابد و میزان فروش شرکت در بازار بیشتر خواهد شد [۱۹]. از آنجاکه مطابق با نظریه ابزاری، هدف شرکت حداکثر کردن ثروت سهامداران از طریق مسئولیت‌پذیری اجتماعی است؛ بنابراین می‌توان نتیجه گرفت که شرکت با اجرای سازوکار مسئولیت اجتماعی می‌تواند موجب خلق ارزش در بازار شود که به بهبود ارزش‌افزوده بازار می‌انجامد.

**اثر میانجی عملکرد مالی بر رابطه مسئولیت‌پذیری اجتماعی و ارزش‌افزوده بازار.** با توجه به نظریه ذی‌نفعان و موازنه، بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و عملکرد مالی نتایج متفاوتی حاصل شده است و همچنین از آنجاکه طبق نظریه ابزاری بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و

1. Mahoney, Roberts

ارزش‌افزوده بازار نیز رابطه مثبتی وجود دارد، انتظار می‌رود که مسئولیت‌پذیری اجتماعی از طریق تأثیر بر عملکرد بتواند بر ارزش‌افزوده بازار تأثیر بگذارد. در نهایت فرضیه‌ها و مدل مفهومی پژوهش به صورت زیر، مطرح می‌شوند (شکل ۱):



شکل ۱. مدل مفهومی پژوهش

**فرضیه پژوهش:** عملکرد مالی شرکت اثر میانجی بر رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و ارزش‌افزوده بازار دارد.

### ۳. روش‌شناسی پژوهش

پژوهش حاضر از لحاظ هدف کاربردی و از نظر روش، توصیفی - همبستگی مبتنی بر تحلیل ترکیبی داده‌ها است. برای جمع‌آوری داده‌ها از نرم‌افزار Excel و برای تجزیه و تحلیل آن‌ها از نرم‌افزار Eviews 8 استفاده شد؛ همچنین برای انجام آزمون بوت استراپ و تعیین اثر میانجی، نرم‌افزار SPSS 24 به کار رفت. جامعه آماری پژوهش کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در «بورس اوراق بهادار تهران» است. برای انتخاب نمونه‌ها از روش غربال‌گری استفاده شد و شرکت‌هایی انتخاب شدند که دارای شرایط زیر باشند:

۱. قبل از سال ۱۳۹۰ در بورس پذیرفته شده باشند؛

۲. اطلاعات آن‌ها دردسترس باشد؛

۳. جزو شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری مالی نباشند؛

۴. سهام شرکت‌ها در طول سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۴ معامله شده باشد؛

۵. شرکت‌ها نباید سال مالی خود را تغییر داده باشند؛

۶. سال مالی شرکت منتهی به ۱۲/۲۹ باشد.

در نهایت ۹۹ شرکت با توجه به شرایط انتخاب شدند.



### مدل تجربی پژوهش

رابطه (۱)

$$PER_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 CSR_{it} + \alpha_2 CFO_{it} + \alpha_3 ROI_{it} + \alpha_4 FL_{it} + \alpha_5 ROA_{it} + \varepsilon_i$$

[۲۴، ۲۶، ۲۷]

رابطه (۲)

$$MVA_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 CSR_{it} + \alpha_2 PER_{it} + \alpha_3 CFO_{it} + \alpha_4 ROI_{it} + \alpha_5 FL_{it} + \alpha_7 ROA_{it} + \varepsilon_i$$

[۱۹]

در این پژوهش برای سنجش عملکرد مالی از دو متغیر سود هر سهم (EPS) و شاخص کیوتوبین (Qtobin) استفاده شده است؛ بنابراین مدل های نهایی پژوهش به شرح زیر است:

رابطه (۳)

$$Qtobin_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 CSR_{it} + \alpha_2 CFO_{it} + \alpha_3 ROI_{it} + \alpha_4 FL_{it} + \alpha_5 ROA_{it} + \varepsilon_i$$

[۲۶]

رابطه (۴)

$$MVA_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 CSR_{it} + \alpha_2 Qtobin_{it} + \alpha_3 CFO_{it} + \alpha_4 ROI_{it} + \alpha_5 FL_{it} + \alpha_7 ROA_{it} + \varepsilon_i$$

[۱۹]

رابطه (۵)

$$EPS_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 CSR_{it} + \alpha_2 CFO_{it} + \alpha_3 ROI_{it} + \alpha_4 FL_{it} + \alpha_5 ROA_{it} + \varepsilon_i$$

[۲۴]

رابطه (۶)

$$MVA_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 CSR_{it} + \alpha_2 EPS_{it} + \alpha_3 CFO_{it} + \alpha_4 ROI_{it} + \alpha_5 FL_{it} + \alpha_7 ROA_{it} + \varepsilon_i$$

[۱۹]

*MVA*: ارزش افزوده بازار؛ *PER*: عملکرد مالی؛ *CSR*: مسئولیت‌پذیری اجتماعی؛ *EPS*: سود هر سهم؛ *Q Tobin*: شاخص کیوتوبین؛ *CFO*: جریان نقد عملیاتی؛ *ROI*: بازده سرمایه؛ *FL*: اهرم مالی؛ *ROA*: بازده دارایی

برای آزمون اثر میانجی از مدل ژاو و همکاران (۲۰۱۰)، استفاده شده است. ژاو معتقد است که برخلاف مدل بارون و کنی (۱۹۸۶) باید از دو آزمون برای بررسی اثر میانجی استفاده شود. بررسی سه‌گانه مورد تأیید وی نبود؛ بنابراین در این پژوهش به تبعیت از روش ژاو، با آزمون دوگانه (بررسی اثر متغیر مستقل بر میانجی و اثر هم‌زمان متغیر مستقل و میانجی بر وابسته) به تبیین اثر میانجی پرداخته شده است. به‌منظور انجام آزمون مورد نظر از روش بوت استرپ استفاده شده که توسط پریچر و هایز<sup>۱</sup> (۲۰۰۴) برای تعیین معناداری اثر میانجی تبیین شده است [۲۰]. در روش بوت استرپ برای سنجش اثر غیرمستقیم متغیر مستقل بر وابسته حداقل ۱۰۰۰ مرتبه از نمونه، به‌صورت تصادفی نمونه‌گیری شده و اثر غیرمستقیم در هر بار نمونه‌گیری مشخص می‌شود. به‌منظور تعیین معناداری باید به کران بالا و پایین اثر غیرمستقیم توجه کرد. اگر عدد صفر در بازه کران بالا و پایین نباشد، می‌توان نتیجه گرفت که اثر میانجی معنادار خواهد بود. در این پژوهش از برنامه ماکرو پریچر و هایز در SPSS استفاده شده است [۲۰].

جدول ۱. معرفی متغیرهای پژوهش

متغیر	معرفی	نحوه اندازه‌گیری
مستقل	مسئولیت‌پذیری اجتماعی	چک‌لیست افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی برزگر [۱۱]
وابسته	ارزش افزوده بازار	تفاوت ارزش بازار و سرمایه به کارگرفته شده شرکت تقسیم بر مجموع دارایی‌ها [۱۵]
میانجی	سود هر سهم	سود خالص دوره تقسیم بر تعداد سهام [۲۲]
	شاخص کیوتوبین	جمع ارزش بازار و ارزش دفتری بدهی تقسیم بر ارزش دفتری دارایی [۱۳]
	جریان نقد عملیاتی	حاصل جمع سود عملیاتی، تغییرات در دارایی‌های جاری، تغییرات در بدهی‌های جاری و استهلاک/ کل دارایی [۱۶]
کنترلی	بازده سرمایه	تقسیم سود (زبان) عملیاتی بر سرمایه اولیه در ابتدای هر سال [۲۵]
	اهرم مالی	کل بدهی بر کل دارایی [۵]
	بازده دارایی	تقسیم سود خالص بر دارایی [۱۲، ۲۱]

#### ۴. تحلیل داده‌ها

**آمار توصیفی.** داده‌های مورد مطالعه مربوط به ۹۹ شرکت در طول ۵ سال است. در جدول ۲، شاخص‌های مرکزی و پراکندگی داده‌های به‌صورت ترکیبی نشان داده شده است.

1. Preachers & Hayes

جدول ۲. داده‌های مربوط به آمار توصیفی

متغیر	مشاهدات	میان	میانگین	حداقل	حداکثر	انحراف معیار
ارزش افزوده بازار	۴۹۵	۰/۵۴	۰/۷۲	-۰/۳۷	۴/۴۶	۰/۶۹
نمره مسئولیت‌پذیری اجتماعی	۴۹۵	۳۰	۳۰/۱۶	۱۴	۴۹	۶/۱۹
جریان نقدی عملیاتی	۴۹۵	۰/۱۱	۰/۱۲	-۰/۳۰	۰/۶۴	۰/۱۳
شاخص کیوتوبین	۴۹۵	۰/۱۳	۰/۱۵	۰/۰۴	۰/۹۹	۰/۰۷
اهرم مالی	۴۹۵	۰/۵۹	۰/۶۱	۰/۱۱	۰/۹۳	۰/۴۵
سود هر سهم	۴۹۵	۰/۵	۰/۹	-۱/۷	۹/۲	۱/۳۹
بازده سرمایه	۴۹۵	۰/۰۶	۰/۱۱	-۱/۰۴	۰/۹۴	۰/۱۳
بازده دارایی	۴۹۵	۰/۱۰	۰/۱۲	-۰/۲۹	۰/۶۳	۰/۱۳

میانگین نمره مسئولیت‌پذیری اجتماعی ۱۶/۳۰ و میان نمره مسئولیت‌پذیری اجتماعی ۳۰ بوده است که نشان می‌دهد نمره مسئولیت‌پذیری اجتماعی اکثر شرکت‌ها بیشتر از میان نمره بوده است. انحراف معیار این متغیر نشان می‌دهد، پراکندگی نمره مسئولیت‌پذیری اجتماعی در میان شرکت‌ها کم است.

#### آمار استنباطی

**فرضیات کلاسیک رگرسیون.** برای به‌کارگیری مدل پژوهش باید فرضیه‌های کلاسیک رگرسیون اولیه بررسی شود. یافته‌ها نشان می‌دهد که داده‌ها دارای توزیع نرمال هستند و آماره دوربین - واتسون جدول‌های تجزیه و تحلیل نشان می‌دهد که خودهمبستگی میان داده‌ها وجود ندارد؛ همچنین آزمون هم‌خطی نشان می‌دهد که میان داده‌ها هم‌خطی وجود ندارد و داده‌های پژوهش دارای ناهمسانی واریانس نیستند. برای انتخاب مدل از آزمون چاو و هاسمن استفاده شده که در ادامه به اختصار توضیح داده می‌شود.

**آزمون انتخاب روش تخمین مدل.** برای انتخاب روش تخمین مدل از آزمون چاو و هاسمن استفاده می‌شود. این آزمون مشخص می‌کند که بین روش داده‌های تلفیقی و روش اثرات ثابت کدام یک استفاده شود. اگر داده‌های تلفیقی ارجح بود، باید از آزمون «پول» به جای «پنل» استفاده شود؛ در غیر این صورت باید مدل اثرات ثابت را در مقابل مدل اثرات تصادفی آزمون کرد که برای این کار از آزمون هاسمن استفاده می‌شود [۳]. نتایج آزمون چاو نشان می‌دهد که در تمامی مدل‌ها باید از آزمون پنل استفاده شود و نتایج آزمون هاسمن نشان می‌دهد که باید از

مدل اثرات ثابت در مقابل اثر تصادفی استفاده کرد. نتایج آزمون چاو و هاسمن به شرح جدول ۳، است:

جدول ۳. نتایج آزمون چاو و هاسمن

نتایج آزمون	احتمال آماره آزمون	آماره آزمون	نوع آزمون	متغیر وابسته	مدل فرضیه‌ها
تأیید مدل اثرات ثابت در برابر مدل تلفیقی	۰/۰۰۰	۱۰/۴۹۲	آزمون چاو	EPS	مدل ۵
تأیید مدل اثرات ثابت در مقابل مدل تصادفی	۰/۰۰۰	۶۸/۶۸۴	آزمون هاسمن		
تأیید مدل اثرات ثابت در برابر مدل تلفیقی	۰/۰۰۰	۶/۲۷۹	آزمون چاو	Qtobin	
تأیید مدل اثرات ثابت در مقابل مدل تصادفی	۰/۰۰۰	۴۰/۳۴۷	آزمون هاسمن		
تأیید مدل اثرات ثابت در برابر مدل تلفیقی	۰/۰۰۰	۴/۶۰۶	آزمون چاو	MVA	مدل ۳
تأیید مدل اثرات ثابت در مقابل مدل تصادفی	۰/۰۰۰	۴۳/۹۲۴	آزمون هاسمن		مدل ۴ و ۶

آزمون فرضیه پژوهش و نتایج. فرضیه پژوهش عنوان می‌دارد که «عملکرد مالی اثر میانجی بر رابطه مسئولیت‌پذیری اجتماعی و ارزش‌افزوده بازار دارد». ابتدا اثر میانجی شاخص کیوتوبین بررسی می‌شود.

جدول ۴. آزمون فرضیه پژوهش (شاخص کیوتوبین)

متغیر وابسته: MVA			متغیر وابسته: Qtobin		
رابطه ۴			رابطه ۳		
متغیر	ضرایب	احتمال آماره	ضرایب	احتمال آماره	متغیر
عرض از مبدأ	۰/۱۹	۰/۰۰۰	۱/۱۱	۰/۱۱	VIF
مسئولیت‌پذیری اجتماعی	-۰/۰۰۴	۰/۰۰۰	-۰/۰۲۶	۰/۲۴	-
کیوتوبین	-	-	۲/۸۶	۰/۰۰۰	۱/۰۴
جریان نقد عملیاتی	۰/۰۷۲	۰/۰۰۰	۰/۱۱	۰/۵۴	۳/۹۹
بازده سرمایه	-۰/۰۱۴	۰/۰۰۰	۰/۱۳	۰/۰۰۳	۱/۴۵
اهرم مالی	-۰/۰۱۹	۰/۰۱۸	۰/۰۱۱	۰/۷۹	۵/۳۶
بازده دارایی	۸/۱۳	۰/۰۰۰	-۰/۰۰۰۱	۰/۰۳	۱/۹۸
آماره F	۵۸/۶۵		۱۴/۸۲		۷/۱۵

احتمال آماره F	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰
دوربین - واتسون	۲/۰۶	۱/۹۵
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۷۵	۰/۹۲

با توجه به آماره دوربین - واتسون عدم خودهمبستگی باقی مانده‌ها در هر دو مدل تأیید می‌شود. مقدار ضریب تعیین تعدیل شده برای رابطه ۳ و ۴ به ترتیب برابر با ۰/۹۲ و ۰/۷۵ است؛ بدین معنا که ۹۲ و ۷۵ درصد تغییرات متغیر وابسته توسط متغیر مستقل و کنترلی قابل توصیف است. مسئولیت‌پذیری اجتماعی اثر منفی و معناداری بر شاخص کیوتوبین می‌گذارد که با نتیجه [۲۳،۳] مطابقت دارد. VIF در تمام متغیرها کمتر از ۱۰ است و می‌توان نتیجه گرفت که داده‌ها مشکل هم‌خطی ندارند؛ همچنین از روش بوت استرپ به منظور تعیین معناداری اثر میانجی استفاده شده است که به شرح جدول ۵، است.

جدول ۵. نتایج آزمون بوت استرپ (شاخص کیوتوبین)

BootLLCI	BootULCI	Effect	Boot SE
-۰/۰۱۶۱	-۰/۰۰۲۶	-۰/۰۰۸۶	۰/۰۰۳۵

با توجه به جدول ۵، کران پایین -۰/۰۱۶۱ و کران بالا -۰/۰۰۲۶ است. فاصله اطمینان ۹۵ درصد است. از آنجا که عدد صفر در بازه کران بالا و پایین قرار نمی‌گیرد، اثر میانجی کیوتوبین بر رابطه مسئولیت‌پذیری اجتماعی و ارزش افزوده بازار، معکوس و معنادار است. در ادامه به بررسی اثر میانجی سود هر سهم پرداخته می‌شود:

جدول ۶. آزمون فرضیه تحقیق (سود هر سهم)

متغیر	متغیر وابسته: EPS		متغیر وابسته: MVA	
	رابطه ۵	رابطه ۶	رابطه ۵	رابطه ۶
عرض از مبدأ	۵/۷۱	۱/۱۱	۰/۰۱	۰/۰۱
مسئولیت‌پذیری اجتماعی	۰/۱۷	۰/۰۲	۰/۰۶	۰/۰۴
سود هر سهم	-	-	-	-
جریان نقد عملیاتی	۲/۵۶	۰/۱۱	۰/۲۸	۱/۴۵
بازده سرمایه	۶/۸۳	۰/۱۳	۰/۰۰	۵/۳۶
اهرم مالی	-۰/۳۸	۰/۰۱	۰/۶۴	۱/۹۸
بازده دارایی	۱۹/۵۱	۲/۸۶	۰/۰۰	۷/۱۵
آماره F	۳۹۳/۴۲	۱۴/۸۲		
احتمال آماره F	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰		
دوربین واتسون	۲/۱۳	۲/۰۹		
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۹۸	۰/۷۵		

با توجه به آماره دوربین - واتسون عدم‌خودهمبستگی باقی‌مانده‌ها در هر دو مدل تأیید می‌شود. مقدار ضریب تعیین تعدیل‌شده برای رابطه ۵ و ۶ به ترتیب برابر با ۰/۹۸ و ۰/۷۵ است؛ بدین معنا که ۹۸ و ۷۵ درصد تغییرات متغیر وابسته توسط متغیر مستقل و کنترلی قابل‌توصیف است. VIF در تمام متغیرها کمتر از ۱۰ است و می‌توان نتیجه گرفت که داده‌ها مشکل هم‌خطی ندارند. به‌منظور سنجش اثر میانجی نیز از آزمون بوت استراپ استفاده شده است که به شرح زیر است:

جدول ۷. نتایج آزمون بوت استراپ (سود هر سهم)

BootLLCI	BootULCI	Effect	Boot SE
۰/۰۰۱	۰/۰۰۵۳	۰/۰۰۲۶	۰/۰۰۱۱

با توجه به جدول ۷، کران بالا و پایین به ترتیب ۰/۰۰۵۳ و ۰/۰۰۱ هستند. از آنجا که عدد صفر در بازه کران بالا و پایین قرار نمی‌گیرد، می‌توان نتیجه گرفت که اثر میانجی سود هر سهم بر رابطه مسئولیت‌پذیری اجتماعی و ارزش‌افزوده بازار مستقیم و معنادار است.

## ۵. بحث و نتیجه‌گیری

در این پژوهش، اثر میانجی عملکرد مالی بر رابطه مسئولیت‌پذیری اجتماعی و ارزش‌افزوده بازار بررسی شد. نتایج بررسی و تحلیل نشان می‌دهد که مسئولیت‌پذیری اجتماعی از طریق عملکرد مالی، تأثیر مثبت (از طریق سود هر سهم) و منفی (از طریق شاخص کیوتوبین) معناداری بر ارزش‌افزوده بازار می‌گذارد. برای بررسی اثر میانجی‌گری از دو شاخص کیوتوبین و سود هر سهم استفاده شد و هر دو، میانجی کامل و مناسبی برای بررسی اثر میان مسئولیت‌پذیری اجتماعی و ارزش‌افزوده بازار بودند. می‌توان این‌گونه برداشت کرد که با به‌کارگیری سود هر سهم و شاخص کیوتوبین مسئولیت‌پذیری اجتماعی اثر مناسب‌تری را بر ارزش‌افزوده بازار اعمال کند. به‌طور کلی به‌کارگیری مفهوم مسئولیت‌پذیری اجتماعی در شرکت‌ها و رعایت اصول اخلاقی، اقتصادی و زیست‌محیطی می‌تواند موجب بهبود یا نزول عملکرد مالی شرکت شود. جنبه مثبت قضیه بدین‌صورت است که با رعایت حقوق ذی‌نفعان و جامعه، سرمایه‌گذاران گرایش بیشتری به سرمایه‌گذاری در پرتفوی شرکت خواهند داشت و این امر موجب بهبود ارزش بازار شرکت می‌شود. اگر این امر که سرمایه‌گذاران توجه بسیاری به عملکرد مالی دارند، حقیقت داشته باشد، پس مدیران می‌توانند با برنامه‌ریزی و فعالیت‌های مؤثر، جذابیت شرکت خود را بالا ببرند و سرمایه‌گذاران زیادی را به سمت خود جذب کنند. یکی از راه‌های افزایش جذابیت شرکت به‌کارگیری مفهوم مسئولیت‌پذیری اجتماعی است که می‌تواند موجب بهبود عملکرد مالی و در نتیجه افزایش ارزش بازار شود که این امر از طریق بررسی عملکرد شرکت از طریق شاخص

سود هر سهم امکان پذیر است؛ زیرا این مفهوم، یک شاخص حسابداری است و به سازمان نزدیک تر است؛ اما زمانی که شرکت از شاخص کیوتوین برای سنجش عملکرد استفاده کند، به کارگیری مسئولیت پذیری اجتماعی اثر منفی خواهد داشت؛ زیرا شرکت با اجرای فعالیت های اجتماعی موجب ایجاد هزینه می شود که در نهایت قیمت محصولات و خدمات شرکت را تحت تأثیر قرار می دهد.

به کارگیری فعالیت های اجتماعی غیر ضروری و اضافی موجب می شود که شرکت در نزد مشتریان و ذی نفعان کلیدی جذابیت خود را از دست بدهد و ارزش بازار شرکت در محیط رقابتی کاهش یابد؛ زیرا اولویت اصلی ذی نفعان، عملکرد مالی مناسب است؛ از طرفی با توجه به نتایج پژوهش، اثر مسئولیت پذیری اجتماعی بر شاخص کیوتوین به صورت ناچیزی، منفی است؛ بنابراین طبق اظهارات کاکس و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۰۴) و گریوز و وداک<sup>۲</sup> (۱۹۹۴) می توان گفت این اثر کوتاه مدت است و انتظار می رود که مطابق با نتایج پژوهش شنک و همکاران (۲۰۰۵)، به کارگیری این سازوکار در بلندمدت موجب بهبود عملکرد مالی شرکت شود. [۱۰] به همین منظور شرکت ها باید به فکر بهبود عملکرد در بلندمدت باشند و از انجام فعالیت های اجتماعی غیر ضروری و هزینه بر اجتناب کنند.

گفتنی است، جهت رابطه فرضیه با نتایج پژوهش های وهاب و الساید (۲۰۱۵)، قبادی و امیرحسینی (۱۳۹۵)، تئودالیدیس و همکاران (۲۰۱۷) و یوشو و همکاران (۲۰۱۵) مطابقت دارد.

با توجه به نتایج پژوهش، پیشنهادهایی زیر ارائه می شود:

- به سرمایه گذاران توصیه می شود تا در شرکت هایی سرمایه گذاری کنند که ارزش بازار در سطح بالایی قرار دارد و به اصول مسئولیت اجتماعی پایبند هستند؛

- مدیران نیز با استفاده بهینه از سازوکار مسئولیت پذیری اجتماعی از به وجود آمدن هزینه های اضافی جلوگیری کنند تا عملکرد شرکت و در نتیجه ارزش افزوده بازار بهبود یابد؛

- با توجه به میانگین پایین نمرات مسئولیت پذیری اجتماعی، نهاد اعطای نشان مسئولیت اجتماعی<sup>۳</sup> باید قوانینی را برای الزامی شدن مسئولیت پذیری اجتماعی وضع کند و شرکت های بورس اوراق بهادار را ملزم به ارائه گزارش اجتماعی سالانه کنند؛ زیرا در بسیاری از گزارش ها هیئت مدیره شرکت ها، یا گزارش عملکرد اجتماعی ذکر نشده و یا بسیار مختصر است و اطلاعات کافی را به سرمایه گذاران اجتماعی نمی دهد.

1. Cox et al  
2. Graves & Waddock  
3. www.irancsaward.com

### پیشنهادها برای پژوهش‌های آتی

- در این پژوهش از شاخص کیوتوبین و سود هر سهم به‌عنوان شاخص‌های عملکرد مالی استفاده شده است؛ بنابراین پیشنهاد می‌شود از سایر شاخص‌های عملکرد مالی، نظیر بازده حقوق صاحبان سهام، بازده سرمایه و غیره استفاده شود؛
- در پژوهش حاضر از ارزش‌افزوده بازار به‌عنوان متغیر وابسته استفاده شده است؛ بنابراین پیشنهاد می‌شود تا از سایر مشتقات خلق ارزش، یعنی ارزش‌افزوده اقتصادی و ارزش‌افزوده نقدی، استفاده شود؛
- با توجه به اینکه اطلاعات مالی برای ۵ سال مالی جمع‌آوری شده است، پیشنهاد می‌شود که سال‌های مالی بیشتری برای جمع‌آوری داده‌ها استفاده شود.

### محدودیت پژوهش

- برای جمع‌آوری داده‌های مربوط به مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها در ایران، پایگاه اطلاعاتی مناسب و کاملی وجود ندارد؛
- با توجه به اینکه شرکت‌های مورد مطالعه فقط شامل شرکت‌های تولیدی می‌شوند، نتایج این پژوهش قابل‌تعمیم به تمامی شرکت‌های بورس اوراق بهادار نیست.

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی  
پرتال جامع علوم انسانی



## منابع

1. Abbasi, A; Zandi lak, M; Khalifeh, M. (2015). The effect of corporate social responsibility on brand trust and brand preferences with the mediating role of perceived quality and brand value, *Business Management Perspective*, 14(4): 31-44. (in persian).
2. Aflatooni, S.A. (2017). *EViews statistical analysis of the Accounting and Financial Management Research, Tehran*, 3<sup>rd</sup> edition, Terme Publishing. (in persian)
3. Amirhosseini, Z; Ghobadi, M. (2016). Social responsibility reporting, financial performance and institutional ownership, *Management Accounting Journal*, 9(28): 55-66. (in persian)
4. Asadi, A; Kiani Nezhad, A. (2014). Investigating the Criteria of Financial Performance in Companies Acquired in Tehran Stock Exchange, *Accounting Knowledge and Research*, 10(39):1-21. (in persian)
5. Ashraf,D, Felixon,K, Khajawa,M, Mujahid,S. (2017), Do constraint on Financial and Operating Leverage affect The Performance of Islamic equity Portfolios?, *Pacific-Basin Finance journal*, 9(4): 1-21
6. Ataei, A. (2013). Study of the relationship between corporate social responsibility and economic value added (EVA) in companies admitted to Tehran Stock Exchange, Masters, University of Mazandaran, Faculty of Economics and Administrative Sciences. (in persian).
7. Davis, K. (1973). The case for and against business assumption of social responsibilities. *Academy of Management Journal, ECRC (Egyptian Corporate Responsibility Center)*. 16(2): 312° 322.
8. Eskandari Ata, M; Mirza Mohammadi, S. (2014). Evaluating the Effect of Financial Performance and Privatization on the Technical Efficiency of Companies Acquired in Tehran Stock Exchange, *Journal of Asset management and financial management*, 2(3): 93-108. (in persian)
9. Fernandez, M; (2015), Social responsibility and financial performance: The role of good corporate governance, *BRQ Business Research Quarterly*, 20(4):137-151
10. Gras-Gil, E; Manzano,M; Fernandez,J; (2016). Investigating the relationship between corporate socialresponsibility and earnings management: Evidence from Spain. *BRQ Business Research Quarterly*, 8(3): 1-11.
11. Hassas Yeganeh, Y; Barzegar, Gh. (2013). Providing Components and Indicators of the Social Dimension of Corporate Responsibility and its Status in Iran, *Socio-cultural development studies*, 5(1): 209-234. (in persian).
12. Khajavi, Sh; Fattahi Naghchi, H; Ghadirian Arani, M. (2015). Ranking and Evaluation of Financial Performance of Selected Industries in Tehran Stock Exchange Using Fuzzy Combined Model-AHP-Wikover; Case Study: Pharmaceutical Companies, Basic Metals and Automotive Parts, *Audit knowledge Journal*, 15(60): 25-46. (in persian).
13. Khataei, M; Ziayi Bigdeli, M. (2012). The Relationship Between the Kyoto Bin Ratio and Market Value Added with the Performance of Investment Companies Based on Modigliani Indices and Ratio of Risk, *Financial Accounting and Audit Research Journal*, 5(13): 113-143. (in persian).
14. Koochi, K. (2016). The Effect of Organizational Health on Social Responsibility, Case Study: Staff of Tabriz University, *Social development Journal*, 10(4): 33-58. (in persian)

15. McWilliams, A., VanFleet, D., & Cory, K. (2002). Raising Rivals' costs through political strategy: An extension of resource-based theory. *Journal of Management Studies*, 39(5): 707-723.
16. Mojtahedzade, V; Alavi Tabari, S.H; Hadidi Fard, Sh. (2016). The effect of distributed funds between shareholders on the ability to predict operational and free flow of cash, *Empirical Accounting Research*, 6(21): 137-151. (in persian)
17. Moradi, M; Shafiei Sardasht, M; Memarpour Yazdi, M. (2014). The association of working capital management strategies with the value added of the corporate market, *Empirical Accounting Research*, 3(11): 89-112. (in persian)
18. Nakhaei, H; (2016). Market value added and traditional accounting criteria: Which measure is a best predictor of stock return in Malaysian companies, *Iranian Journal of Management Studies (IJMS)*, 9(2): 433-455.
19. Nguayan, M; Truong, M. (2016), The Effect Of Culture on Enterprise's Perception Of Corporate Social Responsibility: The Case of Vietnam, *13th Global Conference on Sustainable Manufacturing - Decoupling Growth from Resource Use*.
20. Preacher, K. J., and Hayes, A. F. (2004). SPSS and SAS Procedures for Estimating Indirect Effects in Simple Mediation Models. *Behavior Research Methods, Instruments, & Computers*, 36(4): 717-731.
21. Raeisi Vanani, I; Bolou, Gh, Zarkesh, Sh. (2016). Evaluation of decision tree models in predicting financial performance of Tehran Stock Exchange companies, *Financial Management Perspective Journal*, 6(14): 87-103. (in persian)
22. Reymond, N. (1989). *Financial Management*, Jahankhani, A; Parsian, A. (2017), 21<sup>st</sup> edition, Tehran, SAMT.
23. Shank, T., Manullang, D., & Hill, R. (2005). Doing well while doing good revisited: A study of socially responsible firms' short-term versus long-term performance. *Managerial Finance*, 31(8): 33-46.
24. Theodoulidis, B, Diaz, D, Crotto, F, Rancati, E. (2017). Exploring corporate social responsibility and financial performance through stakeholder theory in the tourism industries, *Tourism Management*, 62(8): 173-188.
25. Wahab, E; Shamsuddin, A; Abdullah, N; Abdul Hamid, N; (2016). Users' Satisfaction and Return on Investment (ROI) for Online Database Library: A Malaysian Technical University Perspective, *3<sup>rd</sup> Global Conference on Business and Social Science, Kuala Lumpur, Malaysia*
26. Wahba, H; Elsayed, K. (2015). The mediating effect of financial performance on the relationship between social responsibility and ownership structure, *Future Business Journal*, 2(5): 1-12.
27. Yu-Shu, P; Chayi-Lin, H; Alta-Uya, D. (2015). Corporate social responsibility and Corporate Financial performance: The intervening Effect of social capital, *Journal of Advanced Management Science*, 3(4): 276-283.