



## تأثیر شاخص‌های مالی و اجتماعی بر ارزش افزایی شرکت‌ها

غلامرضا احمدی<sup>۱</sup>

مربی گروه حسابداری دانشگاه پیام نور

حسین نورانی<sup>۲</sup>

عضو هیات علمی دانشگاه هرمزگان

(تاریخ دریافت: ۲۴ آبان ۱۳۹۶؛ تاریخ پذیرش: ۱ بهمن ۱۳۹۶)

در اقتصاد نوین، علاوه بر دارایی‌های نقدی، به دارایی‌های نامشهودی که مشوق و انگیزه‌ای برای تغییرات قیمتی در بازار سهام هستند نیز توجه می‌شود. برخی از اقلام دارایی‌های نامشهود دارایی‌هایی هستند که در ترازنامه لحاظ نشده‌اند ولی منبعی برای خلق ارزش شرکت محسوب می‌شوند. یکی از این دارایی‌های نامشهود عملکرد مسئولیت اجتماعی شرکت می‌باشد. از جمله عوامل دیگر که می‌تواند بر ارزش بازار شرکت اثرگذار باشد وجوه نقد مازاد در شرکت می‌باشد. وجود وجوه نقد مازاد برای یک شرکت می‌تواند نشانه‌های مبهم برای بازار تلقی شود. نگهداری وجوه نقد مازاد در شرکت‌ها می‌تواند از سوی بازار نشانه‌ای باشد مبنی بر این‌که این‌گونه شرکت‌ها از ریسک کمتری برخوردار هستند و توانایی بیشتری در مواجهه با مشکلات مالی احتمالی آتی دارند و موجب ایجاد تصویر ذهنی مثبت در بازار نسبت به شرکت شود. از طرفی وجوه نقد مازاد می‌تواند موجب بروز مشکلات نمایندگی گردد. این مقاله به‌صورت مروری به بررسی ادبیات پژوهشی موجود در مورد موضوع پرداخته و نتایج آن در قالب مقاله حاضر ارائه می‌شود.

**واژه‌های کلیدی:** ارزش بازار، وجه نقد اضافی، ارزش دارایی‌های نقدی، عملکرد مسئولیت اجتماعی.

<sup>1</sup> ahmadigh@pnu.ac.ir

<sup>2</sup> hnourani1355@gmail.com

## مقدمه

آنچه سرمایه‌گذاران هنگام تصمیم‌گیری جهت خرید سهام بیشتر مورد توجه قرار می‌دهند، ارزش بازار شرکت‌ها و عوامل تأثیرگذار بر آن است. در اقتصاد نوین، علاوه بر دارایی‌های نقدی، به دارایی‌های نامشهودی که مشوق و انگیزه‌ای برای تغییرات قیمتی در بازار سهام هستند، نیز توجه می‌شود. عدم توجه به دارایی‌های نامشهود باعث می‌شود که خالص ارزش دارایی‌های شرکت‌ها کمتر از ارزش بازار آن‌ها در نظر گرفته شود [۱۴]. برخی از اقلام دارایی‌های نامشهود، دارایی‌هایی هستند که در ترازنامه لحاظ نشده‌اند ولی منبعی برای خلق ارزش شرکت محسوب می‌شوند [۱۲]. یکی از این دارایی‌های نامشهود، عملکرد مسئولیت اجتماعی شرکت می‌باشد. مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها می‌تواند از طریق دسترسی آسان‌تر به اعتبارات، افزایش ارزش دارایی‌ها برای سرمایه‌گذاران، حمایت از جانب ذی‌نفعان ریسک‌های مدیریت را کاهش دهد [۲۹]. پژوهش حاضر با هدف شناسایی رابطه شاخص‌های مالی و اجتماعی با ارزش بازار شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس به بررسی رابطه بین عملکرد مسئولیت اجتماعی، وجه نقد اضافی، ارزش دارایی‌های نقدی با ارزش بازار شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته است. در این پژوهش، عملکرد مسئولیت اجتماعی و وجوه نقد مازاد شرکت، به‌عنوان یک شاخص دارای ارزش برای بازار سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار در نظر گرفته شده‌اند. در ادامه به تفسیر هر یک از شاخص‌های مذکور پرداخته می‌شود

## مبانی نظری پژوهش

شرایط امروز جهان و فضاهاى جدید کسب‌وکار ایجاد می‌کند تا رهبران و مدیران سازمان‌ها و شرکت‌های بزرگ که در بازارهای جهانی یا بازارهای در حال جهانی شدن فعال و مؤثر هستند نوعی تعادل میان بخش‌های اجتماعی، اقتصادی و زیست‌محیطی کسب‌وکارشان ایجاد کنند و به‌این‌ترتیب مسئولیت اجتماعی را جدی بگیرند. مسئولیت اجتماعی سازمان، فراتر رفتن از چارچوب حداقل الزامات قانونی است که سازمان در آن قرار دارد. وارد شدن به فعالیت‌های مسئولیت‌پذیری اجتماعی نه‌تنها رضایت سهامداران را بهبود می‌بخشد بلکه روی شهرت شرکت نیز اثر مثبتی دارد. به عبارت دیگر افشای اطلاعات درباره مسئولیت‌پذیری شرکت، تصویر مثبتی از شرکت در بین سهامداران و بازار ایجاد می‌کند [۲۶].

امروزه به دلیل گسترش فعالیت‌های اقتصادی، توسعه بازارهای مالی و رونق سرمایه‌گذاری در بازارهای سرمایه به‌خصوص بورس اوراق بهادار توسط اشخاص حقیقی و حقوقی، مهم‌ترین ابزار جهت اتخاذ تصمیمات درست و کسب منفعت مورد انتظار و استفاده بهینه و مطلوب از امکانات مالی، دسترسی به اطلاعات درست، به‌موقع و تحلیل دقیق و واقع‌بینانه آن است [۱۵]. بدون تردید موجودی نقد یکی از سیال‌ترین دارایی‌های مالی شرکت‌ها می‌باشد که توانایی اخذ تصمیمات مالی بهینه و به‌موقع به مقدار زیادی تحت تأثیر آن قرار دارد. در صورتی که شرکتی با کمبود نقد مواجه باشد، قادر نخواهد بود از فرصت‌های سرمایه‌گذاری خود استفاده کند و یا دیگر نیازهای مالی خود را تأمین نماید، بنابراین این کمبود، تأثیر منفی روی ارزش شرکت خواهد داشت. از سویی، از دیدگاه اطلاعاتی، سود گزارش شده از مازاد وجه نقد و دارایی‌های نقدی، نتیجه فعالیت‌های اقتصادی را بیان می‌کند ولی به‌عنوان معیار اساسی اندازه‌گیری،

همچنان مورد تردید قرار دارد. سودهای گزارش شده در صورت‌ها و گزارشات مالی به تنهایی نمی‌تواند به‌طور مناسب قدرت موسسه را در ایجاد جریان‌های نقدی مطلوب منعکس نماید [۱۱]. عموماً در گزارش‌های مالی، ارزش بازار شرکت‌ها، بیشتر از ارزش دفتری آن‌هاست و علت اصلی آن افزایش دارایی‌های نامشهود گزارش نشده است [۲۳]. بنابراین در حال حاضر توجه سهامداران و بازار سرمایه صرفاً محدود به دارایی‌های مشهود و نقدینگی شرکت نیست، بلکه عوامل نامشهود و ارزش آفرین شرکت نیز مورد توجه است [۱۲]. از این منظر می‌توان به عملکرد مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها اشاره نمود. چرا که زیربنای مفهوم مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها یک رابطه برد-برد و خلق ارزش مشترک هم برای جامعه و هم برای شرکت است [۱۰]. مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها موضوع جدال قابل توجهی در طول چند دهه اخیر بوده است. در یک طرف افرادی قرار دارند که استدلال می‌کنند هدف تجارت، کسب سود و افزایش ارزش سهام است و بهبود وضع رفاه و سلامت اجتماع به‌طور کلی وظیفه عوامل مذهبی، اجتماعی و حکومتی است. در طرف دیگر این جدال کسانی هستند که استدلال می‌کنند، که تجارت دارای یک دین اجتماعی، مدنی یا اخلاقی برای انجام فعالیت‌های اجتماعی به‌منظور بهبود رفاه عمومی به‌وسیله منافعش است. طرفداران این دیدگاه منکر اهمیت سود برای تجار نیستند برای آن‌ها سود برای اموری چون، ایجاد اشتغال، دستمزدهای عادلانه، تولیدات مفید، مالیات محلی و سایر همکاری‌های اجتماعی بسیار مهم و اساسی است [۷]. در تبیین نقشه استراتژی سازمان‌ها و تبدیل دارایی نامشهود به پیامدهای مشهود، معتقدند که شرکت‌ها باید از تلاش‌های خیریه و اجتماعی خود برای بهبود محیط رقابتی یعنی کیفیت محیط کسب کاری که در آن کار می‌کنند، استفاده نمایند.

#### رابطه بین نگهداشت مازاد وجه نقد و ارزش سهام

معمولاً بخش قابل توجهی از دارایی شرکت‌ها به صورت وجه نقد یا اوراق بهادار قابل معامله نگهداری می‌شود. پژوهش‌ها نشان می‌دهد نگهداری مانده بیشتری از وجه نقد منجر به کاهش ارزش نقد نهایی می‌شود. منظور از ارزش وجه نقد نهایی، افزایش ارزشی است که هر واحد وجه نقد می‌تواند برای یک سهم شرکت به وجود آورد [۲۲]. همچنین پژوهش‌ها نشان می‌دهد که شرکت‌های دارای مازاد وجه نقد ترجیح می‌دهند آن را در درون خود حفظ کنند تا بین سهامداران توزیع نمایند.

#### تئوری‌های مرتبط با نگهداشت وجه نقد

نظریه عدم تقارن اطلاعاتی یکی از موارد است که طبق این نظریه یکی از طرفین معامله نسبت به طرف دیگر دارای مزیت اطلاعاتی است. که با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی از طریق افزایش کیفیت گزارشگری می‌تواند منجر به کاهش سطح نگهداشت وجه نقد توسط شرکت‌ها شود [۲].

نظریه نمایندگی یکی دیگر از موارد هست که طبق این نظریه تضادهایی که منجر به شناسایی هزینه‌های نمایندگی می‌شوند، در توجیه رفتار نگهداری وجه نقد توسط مدیریت به کار روند. انتظار می‌رود شرکت‌هایی که فرصت‌های سرمایه‌گذاری ارزشمند دارند و هزینه تأمین مالی خارجی آن‌ها بالاست، دارایی‌های نقدی بیشتری نگهداری کنند زیرا در صورت کمبود وجه نقد، شرکت پروژه‌های با ارزش بیشتری را از دست خواهد داد [۷].

نظریه موازنه یکی دیگر از نظریه‌های مؤثر در نگهداشت وجه نقد می‌باشد که طبق آن شرکت‌ها میزان وجه نقد خود را با برقراری موازنه میان منافع و هزینه‌های نگهداری وجه نقد تعیین می‌کنند. نگهداری وجه نقد از احتمال بحران مالی می‌کاهد و به عنوان ذخیره‌ای مطمئن برای مواجهه با زیان‌های غیره منتظره به شمار می‌رود و همچنین پیگیری سیاست‌های سرمایه‌گذاری بهینه را در زمانی که شرکت با محدودیت‌های مالی مواجه است ممکن می‌سازد و در نهایت به کم کردن هزینه‌های جمع‌آوری منابع مالی یا نقد کردن دارایی‌های موجود کمک می‌کند [۱۳].

نظریه سلسله مراتب تأمین مالی، طبق این نظریه مدیریت تأمین مالی داخلی را بر تأمین مالی خارجی ترجیح می‌دهد بنابراین تمایل به انباشت وجه نقد دارد تا بتواند در مرحله اول از داخل شرکت تأمین مالی نماید. بر اساس این نظریه شرکت سرمایه را به دلیل عدم تقارن اطلاعاتی هزینه‌بر می‌داند لذا هنگام نیاز به منابع بر بدهی اتکا می‌کنند و زمانی که منابع کافی دارند بدهی‌ها را در سررسیدشان پرداخت یا در پروژه‌های سودآور سرمایه‌گذاری یا به صورت دارایی‌های نقد انباشت می‌کنند [۱۶].

#### عوامل تعیین کننده سطح نگهداشت وجه نقد در شرکت

برخی از عواملی که در سطح نگهداشت وجه نقد شرکت مؤثر است عبارت است از مخارج سرمایه‌ای، خالص سرمایه در گردش غیر نقدی، فرصت‌های رشد و بدهی‌های کوتاه مدت. پژوهش‌ها نشان می‌دهد شرکت‌هایی که میزان بالاتری از مخارج سرمایه‌ای دارند میزان بیشتری از وجه نقد نگهداری می‌کنند زیرا باید بتوانند منابع مالی کافی برای تأمین مخارج سرمایه‌ای را نیز فراهم کنند. خالص سرمایه در گردش تأثیر منفی قابل توجهی بر سطح نگهداری موجودی‌های نقدی توسط شرکت‌ها دارد. این مورد با انگیزه هزینه‌های معاملاتی شرکت‌ها برای نگهداری موجودی‌های نقدی نیز سازگار است زیرا حساب‌های دریافتی به سرعت و با هزینه کمتری نسبت به سیر دارایی‌ها قابل تبدیل به وجه نقد هستند و شرکت‌ها به حساب‌های دریافتی به عنوان جانشین موجودی‌های نقدی نگاه می‌کنند. در نتیجه انتظار می‌رود بین سرمایه در گردش غیر نقدی و سطح نگهداشت وجه نقد رابطه منفی وجود داشته باشد [۱۷]. پژوهش‌ها نشان می‌دهد فرصت‌های رشد به علت تقاضای بیشتر برای انباشت وجه نقد و تأثیری که این فرصت‌ها در افزایش ارزش شرکت و ثروت سهامداران دارد اثر مثبتی بر سطح نگهداشت وجه نقد شرکت دارد [۲۶]. در تفسیر بدهی‌های کوتاه مدت پژوهش‌ها نشان می‌دهد شرکتی که توانایی تأمین مالی بیشتری از استقراض دارد به ذخیره‌سازی بخش زیادی از وجه نقد خود نیاز نخواهد داشت از این جهت بدهی کوتاه مدت را می‌توان نوعی جانشین وجه نقد شرکت‌ها دانست در نتیجه رابطه منفی بین نسبت‌های بدهی‌های کوتاه مدت و سطح نگهداشت وجه نقد انتظار می‌رود [۲۸].

#### مسئولیت اجتماعی شرکت و ابعاد آن

مسئولیت اجتماعی از جستارهای اخلاق کسب و کار است که به نقش شرکت‌ها در حوزه اجتماع می‌پردازد. مسئولیت اجتماعی شرکتی مجموعه وظایف و تعهداتی است که شرکت بایستی در جهت حفظ و مراقبت و کمک به جامعه‌ای که در آن فعالیت می‌کند انجام دهد [۹]. به نظر اندیشمندان مدیریت، مسئولیت اجتماعی تنها مختص سازمان‌های اقتصادی نیست بلکه کلیه سطوح جامعه را در بر می‌گیرد. براین اساس

چهار سطح جامعه یعنی حکومت، به منزله قلب جامعه و مرکز سیاست‌گذاری و گروه‌های ذی‌نفع، شامل احزاب و تشکل‌های مختلف سیاسی و سازمان‌ها، شامل نهادهای اجتماعی و افراد، به عنوان اعضای جامعه هر یک به نوبه خود از مسئولیت اجتماعی برخوردار هستند [۳]. مسئولیت اجتماعی دارای چهار بعد است که شامل بعد اقتصادی، بعد قانونی، بعد اخلاقی، و بعد عمومی و ملی می‌باشد. بعد اقتصادی مهم‌ترین بعد مسئولیت اجتماعی سازمان‌ها است که در آن فعالیت‌ها و اقدامات اقتصادی مدنظر قرار می‌گیرد. زیرا وقتی سازمان‌ها سود لازم را به دست آورند و بقا خود را تضمین کنند می‌توانند به مسئولیت‌های دیگر بپردازند. بعد قانونی سازمان‌ها را ملزم می‌کند که در چارچوب قوانین و مقررات عمومی عمل کنند. جامعه این قوانین را تعیین می‌کند و کلیه شهروندان و سازمان‌ها موظف هستند به این مقررات به عنوان یک ارزش اجتماعی احترام بگذارند. این بعد را التزام اجتماعی نیز می‌نامند. طبق بعد اخلاقی از سازمان‌ها انتظار می‌رود که نظیر دیگر اعضای جامعه به ارزش‌ها، هنجارها، اعتقادات و باورهای مردم احترام گذاشته و شئون اخلاقی را در فعالیت‌های خود مورد توجه قرار دهند. بعد اخلاقی را پاسخگویی اجتماعی نیز می‌گویند. بعد عمومی و ملی شامل انتظارات، خواسته‌ها و سیاست‌های مدیران عالی در سطح کلان است. انتظار می‌رود مدیران و کارگزاران سازمان‌ها با نگرش همه‌جانبه و رعایت حفظ وحدت و مصالح عمومی کشور تصمیمات و استراتژی‌های کلی را سرلوحه امور خود قرار داده و با دید بلندمدت تصمیم‌گیری کنند. این بعد را مساعدت اجتماعی نیز می‌نامند [۴].

#### پیشینه تحقیق

در زمینه عملکرد مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها تاکنون پژوهش‌هایی صورت گرفته که به برخی از مهم‌ترین آن‌ها اشاره می‌شود. احمدپور و فرمانبردار در تحقیقی مسئولیت اجتماعی و تأثیر آن بر اعتبار شرکت‌ها را بررسی نمودند یافته‌ها نشان داد شرکت‌ها از طریق اهمیت دادن به موضوع مسئولیت اجتماعی و گزارشگری آن می‌توانند مشروعیت سازمان را بهبود بخشند و از طریق ایجاد انگیزه بین کارکنان، افزایش حسن نیت اجتماعی، کاهش جریمه‌ها و پاسخگویی به نیاز تمامی ذینفعان سازمان به بهبود عملکرد سازمان در زمینه سودآوری کمک کنند. و از طریق ایجاد تصویری مثبت از سازمان در جامعه، بر اعتبارشان در جامعه افزوده و منبعی برای مزیت رقابتی فراهم می‌کنند [۱]. امیری و وکیل زاده (۱۳۹۳) در پژوهشی به بررسی تأثیر مسئولیت اجتماعی بر عملکرد شرکت‌ها پرداختند. نتایج پژوهش حاکی از وجود رابطه معنادار بین مسئولیت اجتماعی و عملکرد شرکت می‌باشد [۵]. جلیلی و قیصری (۱۳۹۳) در پژوهشی مسئولیت‌های اجتماعی شرکتی و مدیریت سود را بررسی نمودند. نتایج نشان داد که در مدل اقلام وجوه نقد عملیاتی غیرعادی و مدل هزینه‌های اختیاری غیرعادی بین مسئولیت‌های اجتماعی شرکتی و کیفیت سود رابطه معناداری وجود دارد [۸]. توکل نیا و تیرگری (۱۳۹۳) ارتباط بین اهرم مالی و سطح نگهداشت وجه نقد و ارزش شرکت‌ها را آزمون نمودند. نتایج نشان داد یک ارتباط غیرخطی بین اهرم مالی و سطح نگهداشت وجه نقد و بین سطح نگهداشت وجه نقد و ارزش شرکت وجود دارد [۷]. هاشم‌پور (۱۳۹۵) در پژوهشی تأثیر مسئولیت اجتماعی بر مدیریت مالیات نرخ مؤثر مالیاتی در شرکت‌های بورسی را بررسی نمود. یافته‌ها نشان داد ارتباط منفی معناداری بین مسئولیت اجتماعی و نرخ مدیریت مالیات وجود دارد. یعنی شرکت‌هایی که از مسئولیت اجتماعی بالاتری بهره‌مند هستند کمتر به مدیریت مالیاتی می‌پردازند. [۲۰]. ایزی (۱۳۹۵) تأثیر عملکرد مالی بر ارتباط بین مسئولیت اجتماعی و تمرکز مالکیت نهادی شرکت‌های بورسی را بررسی نمود. یافته‌ها نشان داد بین مسئولیت اجتماعی و عملکرد مالی شرکت‌های

پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد [۶]. نورانی و حامدی (۱۳۹۴) رابطه بین عملکرد مسئولیت اجتماعی، وجوه نقد اضافی، ارزش دارایی‌های نقدی با ارزش بازار شرکت‌ها را بررسی نمودند. نتایج نشان داد که عملکرد مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها بر روی ارزش بازار شرکت‌ها مؤثر است و آن را تبیین می‌کند [۱۹]. محمدی و همکاران (۱۳۹۴) رابطه بین مسئولیت اجتماعی و حاکمیت شرکتی در شرکت‌های خانوادگی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را بررسی نمودند. در این پژوهش جهت محاسبه حاکمیت شرکتی از چهار متغیر اندازه هیات مدیره، استقلال هیات مدیره، مالکیت سهامداران عمده و دوگانگی مسئولیت مدیرعامل استفاده شده است. یافته‌ها نشان داد از بین چهار متغیر انتخاب شده اندازه هیات مدیره و استقلال هیات مدیره بر ایفای مسئولیت اجتماعی تأثیر معناداری دارد. از طرف دیگر بین مالکیت سهامداران عمده و دوگانگی مسئولیت مدیرعامل با ایفای مسئولیت اجتماعی رابطه‌ای مشاهده نشد. اما در شرکت‌هایی با وجه نقد مازاد در سطح پایین محافظه‌کاری تأثیر معنی‌داری بر پرداخت سود سهام ندارد. همچنین وجه نقد مازاد در سطح بالاتر میزان اثرگذاری محافظه‌کاری بر پرداخت سود سهام تأثیر معنی‌داری دارد [۱۸]. ارویل و بیجورلت (۲۰۱۴) در پژوهشی نشان دادند مسئولیت اجتماعی شرکت تأثیر مثبتی بر ارزش دارایی‌های نقدی در شرکت‌ها دارد [۲۱]. سرواس و تامایو (۲۰۱۳) تأثیر مسئولیت اجتماعی بر ارزش شرکت را بررسی نمودند. نتایج نشان داد مسئولیت‌پذیری اجتماعی با ارزش شرکت، در شرکت‌هایی که میزان آگاهی مشتریان و یا آگاهی عموم مردم از طریق تبلیغاتی که شرکت انجام می‌دهد بیشتر باشد، رابطه مثبت وجود دارد و برای شرکت‌هایی که آگاهی مشتریان و یا عموم مردم پایین است این رابطه ضعیف و یا منفی می‌باشد [۳۰]. همچنین نتایج نشان داد که تأثیر آگاهی بر رابطه مسئولیت‌پذیری اجتماعی و ارزش شرکت در مورد شرکت‌هایی که شهرت کمی در اجتماع دارند منفی است. سیسمون و کوهر (۲۰۱۲) در پژوهشی ارتباط بین عملکرد مالی و مسئولیت اجتماعی شرکت را آزمون نمودند. نتایج حاکی از رابطه مثبت و معنادار بود [۳۱]. یانتو (۲۰۱۱) رابطه بین سازوکارهای حاکمیت شرکتی، مازاد وجه نقد و تأثیر بر ارزش شرکت را بررسی نمود. نتایج نشان داد شرکت‌های دارای اثربخشی کمتر، حاکمیت شرکتی تمایل بیشتری برای نگهداری وجه نقد دارند و رابطه معنادار و مثبتی بین مازاد وجه نقد و ارزش شرکت وجود دارد [۳۳]. مارتینز و همکاران (۲۰۰۹) ارتباط بین سطح نگهداشت وجه نقد و ارزش شرکت را آزمون نمودند. نتایج نشان داد یک سطح وجه نقد بهینه وجود دارد که ۱۴٪ مجموع دارایی‌ها را تشکیل می‌دهد و انحراف از سطح وجه نقد بهینه، باعث کاهش ارزش شرکت می‌شود [۲۵]. کالچو و همکاران (۲۰۰۷) در پژوهشی نشان دادند فعالیت‌های اجتماعی نه تنها در بهبود سودآوری کمک می‌کند بلکه ارزش اجتماعی و اعتبار شرکت را در بازار افزایش می‌دهد. همچنین آن‌ها نشان دادند دارایی‌های نقدی با ارزش شرکت رابطه منفی دارد [۲۴]. شان (۲۰۰۷) اثر وجه نقد بر بازده بازار را در شرکت‌های کوچک و بزرگ آزمون نمود [۳۲]. نتایج نشان داد در شرکت‌های بزرگ، نگهداری وجه نقد مازاد به ارزش شرکت صدمه می‌زند در حالی که در شرکت‌های کوچک بازده بازار با نسبت وجه نقد بالا می‌رود. فالکندر و وانگ (۲۰۰۶) تأثیر مازاد وجه نقد بر ارزش حقوق صاحبان سهام را بررسی نمودند. نتایج نشان داد نگهداری مانده بیشتری از وجه نقد منجر به کاهش حاشیه ارزش وجه نقد می‌شود. منظور از حاشیه ارزش وجه نقد، افزایش ارزشی است که هر واحد وجه نقد می‌تواند برای یک سهم از سهام شرکت به وجود آورد [۲۲].

## نتیجه‌گیری

بررسی پژوهش‌های انجام شده حکایت از آن دارد که هم شاخص‌های مالی و هم شاخص‌های اجتماعی در ارزش افزایی شرکت‌ها مؤثر می‌باشند. به نظر می‌رسد نقش مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها که دامنه و حوزه تأثیر آن بر روی تمام ابعاد جامعه از جمله محیط‌زیست که خود یکی از ابر چالش‌های امروزی است در آتی بسیار پررنگ باشد. امروزه نقش واحدهای تجاری در جامعه دست‌خوش تغییرات بسیار زیادی شده است به‌گونه‌ای که انتظار می‌رود واحدهای تجاری نه‌تنها به فکر افزایش سود خود بوده بلکه نسبت به اجتماع پاسخگو و برای جامعه‌ای که در تعامل با آن هستند مفید باشند و یک ارتباط دوطرفه بین واحد تجاری و اجتماع وجود دارد. در نتیجه مسئولیت شرکت نسبت به اجتماع هم برای خودواحد تجاری و هم برای اجتماع سودمند می‌باشد و درک بهتر منافع بالقوه آن می‌تواند منجر به بازده‌های زیاد و بلندمدت و افزایش ارزش شرکت گردد. از جمله این منافع می‌توان به افزایش فروش و وفاداری مشتریان اشاره نمود. تحقیقات نشان می‌دهد مشتریان ترجیح می‌دهند تا از شرکت‌هایی که نسبت به مسئولیت اجتماعی خود آگاهی دارند خرید نمایند. پیشینه پژوهش نشان از وجود رابطه مثبت و منفی و عدم وجود رابطه بین مسئولیت اجتماعی و عملکرد مالی و در نتیجه ارزش افزایی دارد. وجود رابطه منفی را این‌گونه می‌توان تفسیر نمود که مسئولیت اجتماعی باعث می‌شود که شرکت‌ها هزینه‌هایی را متحمل شوند که در نهایت منجر به کاهش سود و ثروت سرمایه‌گذاران می‌گردد و از طرفی سرمایه‌گذاران توجه به مسئولیت اجتماعی را نوعی هزینه غیرضروری تلقی می‌کنند که این برداشت ناشی از پایین بودن سطح افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها در فضای اقتصادی ایران و عدم آگاهی سرمایه‌گذاران نسبت به منافع آتی مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها می‌باشد. با توجه به این‌که پژوهش‌های مختلف در سایر کشورها نشان از وجود استاندارد گزارشگری در زمینه مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها می‌باشد بنابراین لزوم تدوین چنین استانداردی در محیط اقتصادی ایران ضروری به نظر می‌رسد که در نهایت منجر به ایجاد ارزش برای واحدهای تجاری می‌گردد.

## فهرست منابع

۱. احمدپور، احمد و فرمانبر، مریم. (۱۳۹۴). "مسئولیت اجتماعی و تأثیر آن بر اعتبار شرکت‌ها". *مجله مطالعات حسابداری و حسابرسی*، شماره ۱۶، انجمن حسابداری ایران. صص ۱۵-۲
۲. احمد پور، احمد؛ رسائیان، امیر. (۱۳۸۵). "رابطه بین معیارهای ریسک و اختلاف قیمت پیشنهادی خریدوفروش سهام در بورس اوراق بهادار تهران"، *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، شماره ۴۶، صص ۳۷-۶۰.
۳. استونر، ای اف جیمز؛ فریمن، آر ادوارد؛ گیلبرت، آر دانیل. (۱۳۷۹). *مدیریت*، ترجمه علی پارسائیان و سید محمد اعرابی، جلد ۱، دفتر پژوهش‌های فرهنگی، تهران.
۴. امامی، محمدحسن. (۱۳۸۵). "مسئولیت اجتماعی سازمان، الزامی برای پایداری"، *عصر مدیریت*، شماره ۶.
۵. امیری، سید خسرو؛ وکیل زاده روح‌الامینی، مجتبی. (۱۳۹۳). "تأثیر مسئولیت اجتماعی بر عملکرد مالی شرکت‌ها"، *کنفرانس بین‌المللی حسابداری، اقتصاد و مدیریت مالی*.

۶. ایزی، رویا. (۱۳۹۵). "تأثیر عملکرد مالی بر ارتباط بین مسئولیت اجتماعی و تمرکز مالکیت نهادی شرکت‌های پذیرفته‌شده بورس اوراق بهادار تهران"، کنفرانس جامع علوم مدیریت و حسابداری، تهران، دبیرخانه کنفرانس جامع علوم مدیریت و حسابداری.
۷. توکل نیا، اسماعیل؛ تیرگری، مهدی. (۱۳۹۳). "اثر مالی، سطح نگهداشت وجه نقد و ارزش شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران بررسی روابط غیرخطی و سلسله مراتبی"، فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مدیریت، سال ۷، شماره ۲۲، صص ۵۲-۳۵.
۸. جلیلی، صابر؛ قیصری، فرزاد. (۱۳۹۳). "بررسی ارتباط بین کیفیت سود و مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران"، دانش حسابداری، سال ۱۴، شماره ۵۷، صص ۱۷۰-۱۴۷.
۹. چاوش باشی، فرزانه. (۱۳۹۲). "مسئولیت اجتماعی سازمان و اخلاق مدیران؛ گروه پژوهش‌های فرهنگی و اجتماعی"، **تارنمای روزنامه گسترش صنعت**، شماره ۳.
۱۰. حمیدیان پور، فخریه؛ پوردهقان، عادل. (۱۳۹۲). "بررسی تأثیر مسئولیت اجتماعی شرکت بر عملکرد شرکت‌ها"، **مدیریت بازرگانی**، دانشگاه خلیج فارس بوشهر.
۱۱. خواجوی، شکرالله؛ بایزیدی، انور؛ جبارزاده کنگرلویی، سعید. (۱۳۹۰). "بررسی رابطه بین مدیریت سود و مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران"، **مجله پیشرفت‌های حسابداری دانشگاه شیراز؛ مجله علوم اجتماعی و انسانی سابق**، دوره ۳، شماره یک، پیاپی ۶۰۳، صص ۵۴-۲۹.
۱۲. رحمانی، علی؛ اسماعیلی کیا، غریبه. (۱۳۹۳). "دارایی‌های نامشهود در شرکت‌های بورسی و تأثیر آن بر ارتباط ارزشی سود"، فصلنامه **مطالعات تجربی حسابداری مالی**، سال یازدهم، شماره ۴۳، صص ۲۳-۱.
۱۳. رسائیان، امیر؛ رحیمی، فروغ؛ حنجری، سارا. (۱۳۸۹). "تأثیر مکانیزم‌های درون‌سازمانی حاکمیت شرکتی بر سطح نگهداشت وجه نقد در بورس اوراق بهادار تهران"، **مجله پژوهش‌های حسابداری مالی**، شماره ۶، صص ۱۴۴-۱۲۵.
۱۴. ستایش، محمدحسین؛ نمازی نویدرضا. (۱۳۹۳). "ارتباط بین دارایی‌های نامشهود و با ارزش بازار شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران"، **پژوهش‌های حسابداری مالی**، دانشگاه اصفهان.
۱۵. شورورزی، محمدرضا؛ خلیلی، محسن؛ سلیمانی، حمید؛ فروتن، امید. (۱۳۹۴). "ارتباط بین حاکمیت شرکتی و عملکرد بر مبنای فازی رگرسیون"، **پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی**، سال ۷، شماره ۲۵، صص ۱۳۹-۱۲۱.
۱۶. صلواتی، شاپور؛ رسائیان، امیر. (۱۳۸۶). "بررسی رابطه‌ی بین ساختار سرمایه و نقد شوندگی سهام در ایران"، **میان‌رشته‌ای نامه مفید**، شماره ۶۳ علمی-پژوهشی، صص ۱۶۳-۱۴۳.
۱۷. فروغی، داریوش؛ فرزادی، سعید. (۱۳۹۲). "بررسی تأثیر تغییرات جریان‌های نقدی بر سطح نگهداشت وجه نقد با در نظر گرفتن محدودیت تأمین مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق



- بهادار تهران"، فصلنامه علمی پژوهشی مدیریت دارایی و تأمین مالی، سال دوم، شماره چهارم، شماره پیاپی ۴، صص ۳۶-۲۱.
۱۸. محمدی، صادق؛ احمد خدای پور و زین‌العابدین صادقی. (۱۳۹۴). "بررسی رابطه بین مسئولیت اجتماعی و حاکمیت شرکتی در شرکت‌های خانوادگی پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران"، کنفرانس بین‌المللی مدیریت، اقتصاد و سامانه‌های مالی، دبی، شرکت پندار اندیش رهپو.
۱۹. نورانی، حسین و حامدی، فاطمه. (۱۳۹۴). "بررسی رابطه بین عملکرد مسئولیت اجتماعی، وجه نقد اضافی، ارزش دارایی‌های نقدی با ارزش بازار در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران". پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی بندرعباس.
۲۰. هاشم پور. بهرام، سحر. (۱۳۹۵). "بررسی تأثیر مسئولیت اجتماعی بر مدیریت مالیات نرخ مؤثر مالیاتی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار ایران"، ششمین کنفرانس بین‌المللی حسابداری و مدیریت و سومین کنفرانس کارآفرینی و نوآوری‌های باز، تهران، همایشگران مهر اشراق.
21. Arouril, M; Pijourlet, G(2014)."CSR Performance and the Value of Cash Holdings:International Evidence": **Science+Business Media Dordrecht**.
22. Faulkender, M., and R. Wang, (2006)," Corporate financial policy and the value of cash", **Journal of Finance** **61**, 1957-1989.
23. Ghosh, D. and Wu, A. (2007), "Intellectual capital and capital markets: additional evidence", **Journal of Intellectual Capital**, Vol. 8 No. 2, pp. 216-35.
24. Kalcheva, I. Lins, K.V. (2007). "International evidence on cash holdings and expected managerial agency problems". Working Paper .
25. Martinez-Sola, C., Garcia-Teruel, P. J., and Martinez-Solano, P. (2009). "Corporate cash holding and firm value, (Program)": PCRTM 07-10). Research project 08822/PHCS/08. Available At:<http://tandfonline.com>.
26. Orlitzky, M., Schmidt, F. L., & Rynes, S. L. (2003)." Corporate social and financial –performance": **A meta-analysis. Organization Studies**, 24: 403-441.
27. Ozkan, A., Ozkan, N., 2004."Corporate cash holding: An Empirical Investigation of UK Companies". **Journal of Banking & Finance**. 28, 2103-2134.
28. Opler, T., Pinkowitz, L., Stulz, R., Williamson, R. (1999)." The determinants and implications of corporate cash holdings"; **Journal of Financial Economics**, Vol.52.
29. Pettenella, D., 2010. CSR:" What it is, what issues it incorporates? What costs/benefits of implementation?" In: United Nations Economic Commission for Europe, UNECE Workshop on Corporate Social Responsibility". Belgrade, Serbia, 13-14 April. Belgrad: UNECE.
30. Servaes, Henri, Tamayo, Ane. (2013). "The Impact of Corporate Social Responsibility on Firm Value: The Role of Customer Awareness". **Management Science**, Vol 59, Issue 5, pp. 1045-1061.
31. Simpson, W. Gary; Kohers, Theodor. (2012). "The link between corporate social and financial performance: evidence from the banking industry". **Journal of Business Ethics**, 35 (2), 97-109.
32. Shane, S. (2007). "Corporate cash holdings and the cross-sectional variation in asset returns". <http://ssrn.com/abstract=1084552>.
33. Yuanto, K. (2011). "Do corporate governance mechanisms matter for cashholdings and firm value?". **Journal of Corporate Finance**, No 17, 725\_740.



## The Impacts of Financial and Social Indicators on Adding Value of Entities

**Gholamreza Ahmadi**<sup>1</sup>©

Member of scientific board, Payame Noor University, Iran

**HosseyN Nourani**<sup>2</sup>

Faculty of Humanities, Hormozgan University, Iran

(Received: 16 October 2017; Accepted: 21 January 2018)

In addition to cash assets, intangible assets which are powerful incentives to promote price alterations in the stock markets are also considered in the modern economy. While some items of intangible assets are not included in the balance sheets but they assumed as sources of value creation for the companies. One of these intangible assets is the corporate social responsibility. Cash surplus of the company can also affect its market value. However, cash surplus may be consider account as vague sign for the market. Holding of surplus cash in the company may be indicated that such companies are less vulnerable to the price shocks and have more capability to encounter potential financial problems in the near future. These incorrect assumptions brings a positive outlook for the company in the competitive market. Furthermore, cash surplus can cause some difficulties for agencies. This review article investigates the literature on this subject and presents its results.

**Keywords:** Market Value, Cash Surplus, Value of Cash Assets, Corporate Social Responsibility.

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی  
پرتال جامع علوم انسانی

---

<sup>1</sup> ahmadigh@pnu.ac.ir © (Corresponding Author)

<sup>2</sup> hnourani1355@gmail.com