



تأثیر سطح افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر ارزش بازار شرکت

حبیب‌اله گروسی^۱

ناصر ایزدی‌نیا^۲

محسن دستگیر^۳

تاریخ دریافت: ۱۳۹۹/۰۱/۱۰ تاریخ پذیرش: ۱۳۹۹/۰۳/۱۳

چکیده

هدف این مقاله بررسی ارتباط سطح افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی با ارزش بازار شرکت است. بدین منظور پرسشنامه‌ای شامل ۱۳۰ سؤال در نه حوزه اصلی حوزه اقتصادی، مشارکت اجتماعی، نظام راهبری شرکتی، حقوق انسانی و شایسته‌سالاری، زیست‌محیطی و توسعه پایدار، مذهبی، محصولات، حوزه اخلاق (سازمانی، حرفه‌ای، اجتماعی) و فرهنگی برای تعیین سطح افشاء ۳۱۹ شرکت پذیرفته شده در بورس و فرابورس اوراق بهادار تهران طراحی و انجام شده است. برای آزمون فرضیه‌ها از مدل رگرسیونی چند متغیره استفاده شده است. یافته‌ها نشان می‌دهد که شرکت‌ها با مسئولیت‌پذیری اجتماعی بالاتر، ارزش بازار بیشتری و هزینه سرمایه کمتری دارند ولی جریان نقدی عملیاتی بالاتری ندارند. در نتیجه، مطابق با پیش‌بینی، استفاده‌کنندگان از گزارش‌های مالی به مقوله مسئولیت‌پذیری اجتماعی توجه دارند و افشای این اطلاعات بار اطلاعاتی داشته و جزء اطلاعات مربوط در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران محسوب می‌شود.

واژه‌های کلیدی: مسئولیت‌پذیری اجتماعی، ارزش بازار شرکت، هزینه سرمایه و جریان نقدی عملیاتی.

۱- گروه حسابداری، واحد خراسگان (اصفهان)، دانشگاه آزاد اسلامی، اصفهان، ایران. habib.garosi@gmail.com

۲- گروه حسابداری، دانشگاه اصفهان، اصفهان، ایران، (نویسنده مسئول) naser.izadimia@gmail.com

۳- گروه حسابداری، دانشگاه شهید چمران اهواز، اهواز، ایران.

۱- مقدمه

شناسایی وسیعی از تقاضای روزافزون سرمایه‌گذاران برای اطلاعات درباره عملکرد مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها وجود دارد که چارچوب گزارشگری یکپارچه جدید (گزارشگری جهانی که اولین بار در سال ۲۰۱۱ پیشنهاد شد) را توسعه می‌دهد. از جمله رشد سرمایه‌گذاری مشترک فقط در شرکتی صورت می‌گیرد که خصوصیات عملکرد مسئولیت اجتماعی ممتاز دارد، مانند موسسه ک.آل.دی^۱ که دربردارنده ارزیابی عملکرد مسئولیت اجتماعی در گزارش‌های سالانه و پایگاه شرکت می‌باشد و جزء سازمان‌هایی است که تمایل به ایجاد گزارش شهادت دهی و رتبه‌بندی مسئولیت اجتماعی مستقل دارد (بالو^۲ و دیگران، ۲۰۱۲). علی‌رغم تقاضای روزافزون برای افشای مسئولیت اجتماعی، سؤال تجربی آشکار این است که آیا عملکرد مسئولیت اجتماعی شرکت به طور سیستماتیک در ارزش شرکت و عملکرد مالی آینده تأثیر مثبتی دارد؟ (بنابو و تی رول^۳، ۲۰۱۰؛ موسر و مارتین^۴، ۲۰۱۲).

موسسه تحقیق و پژوهش ک.آل.دی علاوه بر رتبه‌بندی شرکت‌های بزرگ بر اساس مسئولیت اجتماعی، آن‌ها را تشویق می‌کند که گزارشگری مسئولیت اجتماعی اختیاری را ارائه نمایند. اگرچه فقط حدود ۳۰۰ شرکت بزرگ آمریکایی گزارش مسئولیت اجتماعی ارائه می‌دهند، ولی ارزش بازار سرمایه آن‌ها بیش از ده درصد کل بازار سرمایه آمریکا است. در این راستا، جهان تجارت و شرکت‌ها در حال مواجهه شدن با مقوله مسئولیت اجتماعی هستند و گستره وسیعی از شرکت‌ها به مسئولیت‌پذیری از بعد اجتماعی ترغیب و تشویق می‌شوند (دالی وال^۵ و دیگران، ۲۰۱۱).

مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها، حرکتی فراتر از حداقل الزامات قانونی است که به صورت داوطلبانه پذیرفته شده است، زیرا مؤسسات اقتصادی آن را در زمره منافع بلندمدت خود تلقی می‌کنند. بدین ترتیب، کارکرد درونی مسئولیت اجتماعی می‌تواند منجر به بهبود جایگاه شرکت و درنهایت افزایش بازده و سودآوری و سرانجام بقای بلندمدت آنان گردد (سانچز^۶ و دیگران، ۲۰۱۰). میشر^۷ و دیگران (۲۰۱۱) دریافتند مسئولیت‌های اجتماعی شرکت‌ها نه تنها در شرکت‌های بزرگ انجام می‌شود بلکه امروزه برای بسیاری از شرکت‌ها ضروری به نظر می‌رسد و شرکت‌ها برای افزایش ثروت سهامداران این اطلاعات را افشاء می‌کنند. حداکثر کردن ثروت سهامداران متکی به افزایش ارزش شرکت است. از سوی دیگر، دو جزء اصلی ارزش شرکت، خالص جریان نقدی و هزینه سرمایه سهامداران است. برای اینکه ارزش شرکت افزایش یابد لازم است سهامداران و ذینفعان به مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت توجه و نقاط ضعف و قوت شرکت را از نظر رتبه مسئولیت‌پذیری اجتماعی در تصمیم‌های سرمایه‌گذاری لحاظ نمایند. به بیان دیگر، هراندازه مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت موجب افزایش جریان نقدی ورودی شرکت و کاهش ریسک سرمایه‌گذاری و

هزینه سرمایه شود، می‌توان نتیجه گرفت که افشای اطلاعات مسئولیت‌پذیری اجتماعی بار اطلاعاتی دارد؛ بنابراین در این پژوهش ابتدا رتبه مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها از طریق پرسشنامه تعیین می‌شود؟ سپس تأثیر مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر ارزش شرکت و اجزای آن (جریان نقدی عملیاتی و هزینه سرمایه) که دغدغه اصلی اکثر سازمان‌ها برای بقاء می‌باشد، بررسی می‌گردد؟

۲- مبانی نظری و پیشینه پژوهش

به سبب وجود جامعیت در مفهوم مسئولیت‌پذیری اجتماعی و پیچیدگی استانداردهای مربوط به رفتار اجتماعی، سنجش عملکرد اجتماعی، اقتصادی و محیطی سازمان‌ها دشوار است (آراس^۸ و دیگران، ۲۰۰۹). رابطه شرکت با بخش‌های مالی جامعه، از طریق ارائه گزارش‌هایی در قالب اسناد و مدارک مالی نمود می‌یابد. در گزارش‌های تدوین شده در خصوص مسئولیت‌پذیری اجتماعی، تمام داده‌ها و اطلاعات مفید در زمینه روابط مالی سازمان با بانک‌ها، شرکت‌های بیمه و سایر شرکای مالی ارائه می‌شود. این امر به شفاف‌سازی اطلاعات مربوط به شرکت، بهبود فرایند گزارش دهی و اطلاع‌رسانی جامع، خواهد انجامید. در این میان وجود مشاوران مالی مستقل در شرکت به تسریع و تسهیل این رابطه کمک می‌کند. البته در این راستا نباید از تأثیرات سیاست‌ها، قوانین و مقررات مختلف کشورها بر نوسان قیمت سهام و عملکرد مالی شرکت‌ها به مثابه عاملی در کاهش یا افزایش ارزش آن‌ها در میان مشتریان، غفلت ورزید (لیما کریسوستومو^۹ و دیگران، ۲۰۱۱).

بیشتر مطالعات در خصوص مفهوم مسئولیت‌پذیری اجتماعی سازمان بر رابطه آن با سوددهی و بازدهی سازمانی اشاره دارد که بر اساس سه نظریه ابزاری، اقتصادی و عاملیت قابل توجیه‌اند (باربارا^{۱۰}، ۱۹۹۴). تئوری ابزاری ذینفعان بین عملکرد مالی سازمان و عملکرد اجتماعی سازمان رابطه مثبتی می‌بینند، زیرا اگر سازمان بتواند گروه‌های ذینفع را راضی نماید، این رضایت‌مندی می‌تواند ابزار خوبی برای نمایش عملکرد مالی باشد (مارک او^{۱۱}، ۲۰۰۰). هرچند کارول^{۱۲} (۱۹۷۹)، (۱۹۹۱) به مسئولیت‌پذیری اجتماعی سازمان در قبال جامعه اشاره کرده، پیشروی واقعی در زمینه مسئولیت‌پذیری مالی سازمان در مقابل ذینفعان را باید به فریمن (۱۹۸۴) نسبت داد. هوو کانگ^{۱۳} (۲۰۱۰) تأثیر مثبت فعالیت‌های مربوط به مسئولیت‌پذیری شرکت بر عملکرد مالی آن را خاطر نشان کرده‌اند. با وجود این لزوم توجه به نیازها، علایق و خواسته‌های ذینفعان، جزو اصول بنیادی مسئولیت‌پذیری اجتماعی است و تعامل مستمر بین کسب‌وکار و محیط نیز، مسئولیت‌های مالی و غیر مالی را به شرکت‌ها القاء می‌کند (شریت اوغلی و دیگران، ۱۳۸۹).

در مورد اثر مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر ارزش شرکت شواهد متناقضی وجود دارد. بعضی از شواهد نشان‌دهنده رابطه معکوس بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و افزایش ارزش شرکت است. به عنوان نمونه لیما کریسوستومو و دیگران (۲۰۱۱)، در مقاله خود با عنوان "مسئولیت‌پذیری اجتماعی، ارزش شرکت و عملکرد مالی در برزیل" با استفاده از داده‌های مربوط به مسئولیت‌پذیری اجتماعی و داده‌های مالی به عنوان منابع تحقیق، در صدد پاسخ‌گویی به دو سؤال زیر برآمدند. اول اینکه آیا مسئولیت‌پذیری اجتماعی می‌تواند در خلق ارزش برای شرکت، نقش‌آفرینی کند؟ و دوم اینکه آیا ممکن است مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر عملکرد مالی شرکت تأثیرگذار باشد و بالعکس؟ نتایج حاصل از مطالعه این محققان، همبستگی منفی بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و ارزش شرکت را نشان می‌داد. همچنین آن‌ها دریافتند که بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و عملکرد مالی شرکت رابطه وجود ندارد (لیما کریسوستومو و همکاران، ۲۰۱۱). اوبیوس و آلاس^{۱۴} (۲۰۰۹) به وجود رابطه معکوس بین عملکرد اجتماعی سازمان و عملکرد مالی دست یافته‌اند. مک ویلیام و سیگل^{۱۵} (۲۰۰۱) اشاره می‌کنند که اگرچه مسئولیت اجتماعی مثبت، هزینه‌های مستقیمی دارد ولی تقاضای مصرف‌کنندگان و سایر ذینفعان برای بهتر کردن عملکرد مسئولیت اجتماعی به این معناست که مسئولیت اجتماعی مثبت مزایایی برای شرکت‌ها دارد. استدلال می‌شود که هزینه و مزایای سطح بهینه‌ای از عملکرد مسئولیت اجتماعی به طور دقیق با هم برابر می‌باشد ولی زیر سطح نقطه بهینه‌ای از عملکرد مسئولیت اجتماعی گران می‌باشد. به طور تجربی اغلب مطالعات اخیر ارتباط مثبت کمی بین عملکرد مسئولیت اجتماعی و ارزش شرکت را نشان می‌دهد (مارگولیس^{۱۶} و دیگران، ۲۰۰۹؛ ماتسومورا^{۱۷} و دیگران، ۲۰۱۱؛ دالی وال و دیگران، ۲۰۱۱؛ پلامی^{۱۸} و دیگران، ۲۰۱۰). با این حال اخیراً ایزو و مگنانیلی^{۱۹} (۲۰۱۲) دریافتند بهتر کردن عملکرد مسئولیت اجتماعی موجب افزایش هزینه بدهی‌ها می‌شود. همچنین آن‌ها اشاره کردند که سرمایه‌گذاری در عملکرد مسئولیت اجتماعی تلف کردن منابع می‌باشد. این یافته‌ها نشان می‌دهد که حداقل در بعضی از فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها هزینه‌هایی به سهامداران تحمیل می‌شود (موسر و مارتین، ۲۰۱۲).

اما در پاسخ به این ابهام لین^{۲۰} و دیگران (۲۰۰۹)، در مقاله خود با عنوان "تأثیر مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر عملکرد مالی"، با ارائه مدلی در خصوص رابطه بین مسئولیت اجتماعی و عملکرد مالی شرکت به این نتیجه رسیدند که اگرچه ممکن است در کوتاه‌مدت مسئولیت اجتماعی تأثیر بسیار مثبتی بر عملکرد مالی شرکت نداشته باشد، ولی در بلندمدت با کاهش ریسک درک شده توسط مصرف‌کنندگان، مزیت مالی قابل توجهی برای شرکت ایجاد می‌شود. آن‌ها همچنین در مطالعات خود روی ۱۰۰۰ شرکت تایوانی در بین سال‌های (۲۰۰۲ تا

۲۰۰۴)، دریافتند که این شرکت‌ها از بخش تحقیق و توسعه به عنوان استراتژی کسب‌وکار مؤثر در توسعه پایدار استفاده می‌کنند و کمک‌های مالی و غیرمالی به مؤسسات خیریه را بخشی از مسئولیت‌پذیری اجتماعی سازمانی می‌دانند. در این زمینه کلراک سون^{۲۱} (۲۰۰۸) معتقد است که با اتخاذ سیستم کارآمد مدیریتی در زمینه ذینفعان می‌توان به مسائل اخلاقی و اجتماعی فائق آمد، نیازهای جامعه را در زمان مناسب مورد توجه قرار داده و به آن پاسخ گفت. کی. آچوا (۲۰۰۸) نیز، می‌نویسد: "شرکت‌ها در تعاملات اجتماعی خود، نسبت به همه سهامدارانشان مسئولیت اجتماعی دارند؛ پس لازمه افزایش رضایت‌مندی اقتصادی مصرف‌کنندگان، کارکنان و مابقی ذینفعان؛ آسیب نرساندن به محیط، توجه به همه ذینفعان سازمان، بهبود موقعیت شغلی کارکنان و حفظ منابع طبیعی است. پس رابطه مستقیمی از مسائل مالی شرکت و میزان مسئولیت‌پذیری آن تأیید شده است.

پرواضح است که رابطه بین سهامداران داخلی و خارجی و فعالیت‌های شرکت در زمینه مسئولیت‌پذیری اجتماعی یک تعامل دوسویه است. ذینفعان داخلی در کنار کارکنان و مدیران سازمان، در داخل سازمان به فعالیت مشغول‌اند؛ این در حالی است که سهامداران خارجی در کنار مشتریان، توزیع‌کنندگان، اتحادیه‌ها و دولت در خارج از سازمان به فعالیت می‌پردازند. مارک در یک تحلیل جامع بالغ بر ۳۳۸۷۸ مشاهده، رابطه مثبت بین عملکرد اجتماعی سازمان را با عملکرد مالی آن ثابت کرد. آن‌ها بر این باور بودند که عملکرد اجتماعی سازمان سبب کسب شهرت، اعتبار و نهایتاً ارتقای شاخص‌های مالی می‌شود. نحوه شفاف‌سازی رابطه سازمان با ذینفعان برای عناصر موجود در سازمان، عملکرد و ارزش شرکت را تحت تأثیر قرار خواهد داد (لیما کریسوستومو و همکاران، ۲۰۱۱). این واقعیت را که شهرت شرکت در زمینه‌های اجتماعی و زیست‌محیطی بر تمایل سرمایه‌گذاران و حامیان مالی برای مشارکت در فعالیت‌های شرکت تأثیر بسزایی خواهد داشت، نمی‌توان نادیده انگاشت. نورتون و کاپلان در تشریح نقشه استراتژی سازمان‌ها بر اساس روش کارت امتیازی متوازن، تلویحاً اذعان می‌کنند که وجوه مختلف مشتری‌مداری، قانون‌مداری، مسئولیت‌پذیری اجتماعی، سرمایه‌گذاری اجتماعی و نظایر آن‌ها به تقویت وجهه مالی شرکت خواهد انجامید (صالحی امیری، ۱۳۸۹). در یک تحقیق که در بین ۲۸۰ شرکت در دب‌امارات انجام پذیرفت وجود رابطه بین عملکرد سازمانی و فعالیت‌های مسئولیت‌پذیری اجتماعی تأیید شد. همچنین بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی سازمانی به همراه تعهد کارکنان و نیز عملکرد مالی و اعتبار سازمانی رابطه‌ای مثبت وجود دارد (روتب^{۲۲} و دیگران، ۲۰۰۹).

پلامی و دیگران (۲۰۱۰) تأثیر کیفیت افشای اختیاری محیطی را روی ارزش شرکت بررسی کردند. بدین منظور ارزش شرکت را به دو جزء صورت کسر، جریان نقدی آتی مورد انتظار و مخرج

کسر، هزینه سرمایه تفکیک کردند و ارتباط هر کدام را به طور جداگانه با کیفیت افشای اختیاری محیطی بررسی نمودند. یافته‌های تحقیق نشان می‌دهد کیفیت افشای اختیاری محیطی موجب افزایش ارزش شرکت می‌شود. علاوه بر این مسئولیت اجتماعی شرکت باعث ایجاد جذابیت در مشتریان و فروش و عملکرد مالی بهتر می‌شود (لو^{۲۳} و دیگران، ۲۰۱۰)؛ بنابراین انتظار بر این است که مسئولیت اجتماعی شرکتی که بالاتر از متوسط صنعت است جریان نقدی بهتری به همراه داشته باشد زیرا مشتریان تمایل به خرید محصولات شرکت‌هایی را دارند که عملکرد مسئولیت اجتماعی بهتری دارند. به طور اجتماعی سرمایه‌گذاران تمایل دارند اوراق بهادار شرکت‌هایی که مسئولیت اجتماعی بهتری دارند را با صرف خریداری نمایند (آندرسون و فرانکل^{۲۴}، ۱۹۸۰؛ ریچاردسون و ولکر^{۲۵}، ۲۰۰۱). دارایی و وقفی و سلمانیان (۱۳۹۵) به بررسی ارتباط گزارشگری مسئولیت اجتماعی با ارزش شرکت و ریسک شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار پرداختند. نتایج این پژوهش نشان می‌دهد که بین گزارشگری مسئولیت اجتماعی با ریسک و ارزش شرکت رابطه معناداری وجود دارد. در این تحقیق برای اندازه‌گیری گزارشگری مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها از گزارش فعالیت هیئت‌مدیره منتشر شده در سایت کدال استفاده شده است، از آنجایی که معیار اندازه‌گیری فوق کامل نبوده، لذا در تحقیق حاضر از پرسشنامه شامل ۱۳۰ سؤال در نه حوزه اصلی شامل ۱- حوزه اقتصادی ۲- مشارکت اجتماعی ۳- نظام راهبری شرکتی ۴- حقوق انسانی و شایسته‌سالاری ۵- زیست‌محیطی و توسعه پایدار ۶- مذهبی ۷- محصولات ۸- حوزه اخلاق (سازمانی، حرفه‌ای، اجتماعی) ۹- فرهنگی برای تعیین رتبه مسئولیت‌پذیری اجتماعی استفاده شده است. همچنین متغیرهای کنترلی بسیاری از قبیل ارزش‌های قدر مطلق ارقام تعهدی غیر عادی مدل تعدیل‌شده جونز، شاخص صنعت، دعاوی حقوقی مطرح برای شرکت، رشد بلندمدت سود هر سهم، فروش حاصل از صادرات، تعداد سهام داد و ستد شده، بازده دارایی، نسبت Q توبین و تغییرات ارزش بازار حقوق صاحبان سهام شرکت که در تعیین اثر رتبه مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر ارزش شرکت تأثیر داشته در تحقیق حاضر مورد توجه قرار گرفته است. در تحقیق قبلی اثر رتبه مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر اجزای تشکیل‌دهنده ارزش شرکت (جریان نقدی عملیاتی و هزینه سرمایه) مورد توجه قرار نگرفته که در این تحقیق بررسی شده است.

مهم‌تر اینکه برخی تحقیقات نشان‌دهنده ارتباط مثبت مسئولیت اجتماعی شرکت با جریان نقدی است. برای مثال، خط‌مشی‌های حفاظت از محیط‌زیست، می‌تواند هزینه پاکسازی محیط‌زیست را کاهش دهد و خط‌مشی‌های بهبود رفاه کارگران، شکایت آن‌ها را کاهش دهد. از این رو، روحیه آن‌ها تقویت می‌شود، در نتیجه کارایی تولید را افزایش می‌دهد. این استدلال‌ها اهمیت مسئولیت اجتماعی را در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و عدم اطمینان‌هایی که می‌تواند بر ارزش

شرکت تأثیر بگذارد را نمایان می‌کند (رودریگز^{۲۶} و دیگران، ۲۰۰۶). مرتون^{۲۷} (۱۹۸۷) دریافت افشای بیشتر اطلاعات، آگاهی سرمایه‌گذار را افزایش می‌دهد در نتیجه موجب تقسیم ریسک و کاهش هزینه سرمایه می‌شود. علاوه بر این کیفیت بالای افشاء موجب کاهش کوواریانس جریان نقدی شرکت با جریان نقدی دیگر شرکت‌ها می‌شود (هوگس^{۲۸} و دیگران، ۲۰۰۷)؛ بنابراین، افشای عملکرد مسئولیت اجتماعی موجب بالا رفتن کیفیت افشاء خواهد شد. از این رو، در تحقیق حاضر انتظار بر این است که مسئولیت اجتماعی شرکت، کاهش در واریانس جریان نقدی را به همراه داشته باشد. به بیان دیگر، مسئولیت‌پذیری اجتماعی بالاتر موجب افزایش رضایت‌مندی مشتری شده و بالطبع موجب افزایش فروش و نقدینگی خواهد شد.

برخی تحقیق‌ها نشان‌دهنده ارتباط منفی مسئولیت اجتماعی شرکت با هزینه سرمایه است. برای مثال، دالی وال و دیگران (۲۰۱۱) دریافتند شرکت‌ها با عملکرد مسئولیت اجتماعی بهتر از متوسط صنعت از کاهش هزینه سرمایه منفعت می‌برند. تئوری سنتی اقتصاد پیش‌بینی می‌کند که با افزایش افشاء، کاهش در هزینه سرمایه از طریق:

الف) کاهش در عدم تقارن اطلاعاتی یا برآورد ریسک (کلوز^{۲۹} و دیگران، ۱۹۹۵)

ب) افزایش آگاهی‌های سرمایه‌گذار (مرتون، ۱۹۸۷)

ج) افزایش نقدشوندگی (آمی هود و مندل سون^{۳۰}، ۱۹۸۶) حاصل می‌شود؛ بنابراین انتظار می‌رود افشای مسئولیت اجتماعی بالاتر از میانه صنعت از طریق افزایش فروش (جریان ورود وجه نقد) و کاهش هزینه سرمایه بر ارزش شرکت بیفزاید.

دالی وال و دیگران (۲۰۱۱) دریافتند بین هزینه حقوق صاحبان سهام و سطح افشای مسئولیت اجتماعی شرکت رابطه معکوسی وجود دارد. به بیان دیگر، شرکت‌هایی که مسئولیت‌پذیری اجتماعی ضعیفی دارند از دید استفاده‌کنندگان و ذینفعان ریسک بالاتری دارند. در نتیجه، برای سرمایه‌گذاری در شرکت نرخ بازده بالاتری را درخواست می‌کنند. همچنین شرکت‌هایی که در سال‌های قبل هزینه سرمایه بالاتری دارند انگیزه زیادی دارند که در سال جاری مسئولیت‌پذیری اجتماعی بیشتری داشته باشند تا از این طریق اعتماد مشتریان را جلب و هزینه سرمایه را کاهش و سود واحد تجاری را افزایش دهند.

حاجیه‌ها و سرافراز (۱۳۹۳) پژوهشی تحت عنوان «بررسی رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها و هزینه حقوق صاحبان سهام در شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران» را انجام دادند. برای اندازه‌گیری مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها به عنوان متغیر مستقل، از معیارهایی که توسط موسسه آمریکایی معروف به ک.آل. دی که هر ساله سازمان‌ها را بر اساس

معیارهای اجتماعی و زیست‌محیطی رتبه‌بندی می‌کند و همچنین برای اندازه‌گیری هزینه حقوق صاحبان سهام، مدل گوردون استفاده شده است. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که مسئولیت‌پذیری اجتماعی رابطه معکوس و معناداری با هزینه حقوق صاحبان سهام دارد؛ بنابراین مدیران با افزایش افشاگری در زمینه عملکرد اجتماعی، باعث کاهش در نرخ بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران (هزینه حقوق صاحبان سهام) شده و هزینه‌های تأمین مالی کمتری برای شرکت به ارمغان می‌آورند؛ به عبارت دیگر اطلاعات مسئولیت‌پذیری شرکت برای سرمایه‌گذاران محتوای اطلاعاتی دارد.

بررسی پژوهش‌های صورت گرفته در زمینه مسئولیت‌پذیری اجتماعی، نشان می‌دهد که اگرچه پژوهش‌هایی در این زمینه انجام گرفته و به نتیجه‌های مفیدی انجام گردیده، اما تاکنون پژوهشی جامعی در رابطه با تأثیر مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر ارزش شرکت و اجزای تشکیل‌دهنده آن (هزینه سرمایه شرکت و جریان نقد عملیاتی) در ایران صورت نگرفته است. در این پژوهش با توجه به عدم ورود پژوهش‌گران به موضوع ذکر شده، تلاش می‌شود با استفاده از پرسشنامه‌ای حاوی ۱۳۰ سؤال در نه حوزه جهت تعیین اثر رتبه مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر ارزش شرکت و اجزای آن مورد بررسی قرار گیرد.

۳- فرضیه‌های پژوهش

بر اساس اهداف، مبانی نظری و پیشینه پژوهش، فرضیه‌های تحقیق به شرح ذیل تدوین می‌گردد:

- **فرضیه اول:** سطح افشای فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها رابطه مستقیمی با ارزش شرکت دارد.
- **فرضیه دوم:** سطح افشای فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها در سال جاری به طور مثبت با هزینه سرمایه سال قبل شرکت ارتباط دارد.
- **فرضیه سوم:** سطح افشای فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی شرکت، هزینه سرمایه سال آتی را کاهش می‌دهد.
- **فرضیه چهارم:** سطح افشای فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی شرکت رابطه مثبتی با جریان نقدی عملیاتی شرکت دارد.

۴- روش‌شناسی پژوهش

روش تحقیق حاضر پیمایشی است و برای تعیین رتبه مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها از پرسشنامه با مقیاس لیکرت ۵ نقطه‌ای حاوی ۱۳۰ سؤال در نه حوزه اصلی شامل ۱- حوزه اقتصادی

(۱۶ سؤال) ۲- مشارکت اجتماعی (۱۰ سؤال) ۳- نظام راهبری شرکتی (۸ سؤال) ۴- حقوق انسانی و شایسته‌سالاری (۱۸ سؤال) ۵- زیست‌محیطی و توسعه پایدار (۳۱ سؤال) ۶- مذهبی (۳ سؤال) ۷- محصولات (۱۷ سؤال) ۸- حوزه اخلاق (سازمانی، حرفه‌ای، اجتماعی، ۲۵ سؤال) ۹- فرهنگی (۲ سؤال) استفاده شده است. برای آزمون روایی تحقیق، پرسشنامه به شکل مقدماتی تهیه شد و بعد از تکمیل آن، نظر خبرگان اخذ و اصلاحات نهایی به عمل آمد. سپس تأثیر مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر ارزش شرکت و اجزای آن (هزینه حقوق صاحبان سهام و جریان نقدی عملیاتی) بررسی شد. لذا داده‌های استخراج شده از پرسشنامه و سامانه بورس اوراق بهادار با مدل رگرسیونی چند متغیره از طریق نرم‌افزار Spss و Eviews مورد آزمون قرار گرفته است. برای آزمون پایایی تحقیق از ضریب آلفای کرونباخ استفاده شد. با استفاده از نرم‌افزار آماری Spss آلفای کرونباخ برای سؤالات پرسشنامه محاسبه گردید. نمره آلفای کرونباخ پرسشنامه ۰,۹۷۳ بوده که گویای مناسب بودن ابزار گردآوری اطلاعات از لحاظ پایایی می‌باشد.

۵- جامعه و نمونه آماری

قلمرو مکانی تحقیق، تمامی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس و فرابورس اوراق بهادار تهران است. از آنجا که پرسشنامه رتبه‌بندی شرکت‌ها از نظر مسئولیت‌پذیری اجتماعی در سال ۱۳۹۵ صورت گرفته است، لذا تعمیم نتایج آن فقط به آخرین صورت مالی حسابرسی شده سال ۱۳۹۴ شرکت‌ها امکان‌پذیر می‌باشد. در نتیجه قلمرو زمانی تحقیق، محدود به شرکت‌هایی است که صورت‌های مالی حسابرسی شده برای عملکرد ۱۳۹۴ دارند.

نمونه تحقیق شرکت از بین تمام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس و فرابورس که محدودیت‌های ذیل را نداشته باشند انتخاب شده است:

- (۱) تعداد ۱۷۳ شرکت بورسی و فرابورسی علیرغم پیگیری‌های مکرر به صورت تلفنی و ایمیل و حضوری پاسخی به پرسشنامه‌ها را ارائه ننموده‌اند، لذا از نمونه آماری حذف شده‌اند.
- (۲) هزینه سرمایه شرکت با استفاده از مدل CAPM محاسبه شده است و شرکت‌هایی که هزینه سرمایه منفی دارند از نمونه آماری حذف شده‌اند.
- (۳) شرکت‌هایی که صورت‌های مالی حسابرسی شده سال ۱۳۹۴ آن‌ها در دسترس نباشد از نمونه آماری حذف شده است.

در نهایت با اعمال محدودیت‌های انتخاب نمونه، تعداد ۳۱۹ شرکت مورد آزمون و تجزیه و تحلیل قرار گرفته‌اند.

۶- الگوهای پژوهش

در فرضیه اول انتظار بر این است که سطح افشای فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها رابطه مستقیمی با ارزش شرکت داشته باشد. برای آزمون فرضیه فوق، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس از نظر افشای مسئولیت اجتماعی با پرسشنامه‌ای متشکل از ۱۳۰ سؤال در نه حوزه تهیه و توسط مدیران عالی شرکت‌ها پاسخ داده شد. سپس بر اساس مدل ۱ فرضیه آزمون می‌شود.

(۱)

$$\Delta \% P_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 \text{HI-PERFORM}_{i,t} + \beta_2 \Delta \text{SIZE}_{i,t} + \beta_3 \Delta \text{BETA}_{i,t} + \beta_4 \Delta \text{LEV}_{i,t} + \beta_5 \Delta \text{LTG}_{i,t} + \beta_6 \sum \text{IND}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

در فرضیه دوم انتظار بر این است شرکت‌هایی که در سال قبل هزینه سرمایه بالاتری دارند انگیزه دارند در سال جاری مسئولیت اجتماعی را افشاء نمایند. بر اساس ادبیات ارائه شده در تحقیق عواملی که در تعیین سطوح افشای مسئولیت اجتماعی تأثیر دارند در مدل ۲ وارد می‌شود:

(۲)

$$\text{Log}[\text{prob}(\text{PERFORM}_{i,t}) / (1 - \text{prob}(\text{PERFORM}_{i,t}))] = \beta_0 + \beta_1 \text{COC}_{i,t-1} + \beta_2 \text{SIZE}_{i,t-1} + \beta_3 \text{LITIGATION}_{i,t-1} + \beta_4 \text{ROA}_{i,t-1} + \beta_5 \text{FIN}_{i,t-1} + \beta_6 \text{TOBINQ}_{i,t-1} + \beta_7 \text{LEV}_{i,t-1} + \beta_8 \text{GLOBAL}_{i,t-1} + \beta_9 \text{LIQUIDITY}_{i,t-1} + \beta_{10} \text{ABS-EM}_{i,t-1} + \beta_{11} \sum \text{IND}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

در فرضیه سه انتظار بر این است که افشای مسئولیت اجتماعی هزینه سرمایه سال آتی را کاهش می‌دهد؛ که این فرضیه به واسطه مدل ۳ آزمون می‌شود.

(۳)

$$\Delta \% \text{COC}_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 \text{HI-PERFORM}_{i,t} + \beta_2 \Delta \text{SIZE}_{i,t} + \beta_3 \Delta \text{BETA}_{i,t} + \beta_4 \Delta \text{LEV}_{i,t} + \beta_5 \Delta \text{MB}_{i,t} + \beta_6 \Delta \text{LTG}_{i,t} + \beta_7 \sum \text{IND}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

در فرضیه چهار انتظار بر این است که افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها موجب افزایش جریان نقدی عملیاتی می‌شود که به واسطه مدل ۴ آزمون فرضیه انجام می‌شود:

(۴)

$$\Delta \% \text{CF}_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 \text{HI-PERFORM}_{i,t} + \beta_2 \Delta \text{SIZE}_{i,t} + \beta_3 \Delta \text{BETA}_{i,t} + \beta_4 \Delta \text{LEV}_{i,t} + \beta_5 \Delta \text{MB}_{i,t} + \beta_6 \Delta \text{LTG}_{i,t} + \beta_7 \sum \text{IND}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

۷- متغیرهای پژوهش

۷-۱- متغیرهای وابسته

$\Delta\%P_{i,t+1}$: درصد تغییرات قیمت سهام (قیمت پایانی روز) شرکت i در سال $t+1$ نسبت به سال t .
 $PERFORM_{i,t}$: جمع نقاط قوت مسئولیت اجتماعی شرکت طبق معیارهای ارائه شده موسسه ک.آ.آ. دی بومی سازی شده در ایران. بدین منظور پرسشنامه‌ای حاوی ۱۳۰ سؤال با جمع امتیاز ۱۱۷۰ طراحی شده است. امتیاز هر شرکت از پرسشنامه بر عدد ۱۱۷۰ تقسیم تا نقاط قوت مسئولیت اجتماعی آن محاسبه شود. بدیهی است که جمع نقاط قوت عددی بین صفر تا یک به صورت اعشاری می‌باشد.

$\Delta\%COC_{i,t+1}$: درصد تغییرات در هزینه سرمایه سال $t+1$ نسبت به سال t که با استفاده از مدل CAPM محاسبه می‌شود.
 $\Delta\%CF_{i,t+1}$: درصد تغییرات در جریان نقدی عملیاتی شرکت استخراج شده از صورت جریان وجوه نقد در سال $t+1$ نسبت به سال t

۷-۲- متغیر مستقل

$HI-PERFORM_{i,t}$: اگر شرکت مسئولیت اجتماعی بالاتر از میانه صنعت داشته باشد برابر یک و در غیر این صورت صفر در نظر گرفته می‌شود.
 $COC_{i,t-1}$: هزینه سرمایه شرکت در سال $t-1$ که با استفاده از مدل CAPM محاسبه می‌شود.

۷-۳- متغیر کنترلی

$SIZE_{i,t}$: اندازه شرکت‌ها عامل مهمی در گزارشگری مسئولیت اجتماعی به دلیل منابع مالی یا فشارهای عمومی است (لانگ و لاند هولم^{۳۱} ۱۹۹۳). معادل لگاریتم طبیعی ارزش بازار حقوق صاحبان سهام عادی استخراج شده از ترازنامه در سال است.
 $BETA_{i,t}$: بتای هر صنعت برای کنترل ریسک سیستماتیک که از گزارش‌های قرار گرفته در سامانه کدال سایت بورس و اوراق بهادار تهران استخراج شده است.
 $LEV_{i,t}$: از جمع بدهی‌ها تقسیم بر دارایی‌ها که از ترازنامه استخراج شده، به دست می‌آید. بدهی‌ها نقش نظارتی ایفاء می‌کنند و تقاضا برای افشای بیشتر را حفظ می‌کنند.
 $LTG_{i,t}$: شاخص تجربی نرخ رشد بلندمدت بر اساس پیش‌بینی سود هر سهم تحلیل گران بنا شده است که از تفاوت بین سود هر سهم پیش‌بینی شده دو و یک سال بعد تقسیم بر پیش‌بینی سود هر سهم یک سال بعد به دست می‌آید.

$IND_{i,t}$: شاخص صنعت برای کنترل تأثیرات صنعت استفاده شده است. از شاخص تدپیکس محاسبه شده برای هر صنعت که از سامانه کدال استخراج شده است که برای همگن‌سازی، از لگاریتم طبیعی شاخص استفاده شده است.

$SIZE_{i,t-1}$: لگاریتم طبیعی ارزش بازار حقوق صاحبان سهام عادی در ابتدای سال.
 $LITIGATION_{i,t-1}$: اگر شرکت دعاوی حقوقی در یادداشت‌های همراه صورت مالی داشته باشد این متغیر عدد ۱ و در غیر این صورت صفر فرض می‌شود (فرانسیز^{۳۲} و دیگران، ۱۹۹۴).
 $ROA_{i,t-1}$: شرکت‌ها با عملکرد مالی بهتر احتمالاً منابع مالی بیشتری جهت گزارشگری مسئولیت اجتماعی دارند بنابراین، بازده دارایی از سود خالص بعد از مالیات تقسیم بر کل دارایی‌های ابتدای هر سال به دست می‌آید.

$FIN_{i,t-1}$: مبلغ بدهی یا حقوق صاحبان سهام افزایش یافته طی سال تقسیم بر میانگین دارایی‌های ابتدای سال. در این تحقیق از مدل ریچارد سون و دیگران (۲۰۰۴) استفاده شده است که در این مدل فروش سهام عادی منهای خرید سهام عادی به اضافه افزایش بدهی‌های بلندمدت منهای کاهش در بدهی بلندمدت به دست می‌آید.

$TOBINQ_{i,t-1}$: فرصت‌های رشد کنترل شده است. به دلیل اینکه شرکت‌ها در دوره توسعه اغلب از لحاظ مالی محدودیت دارند و کمتر منابع برای افشاء و فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی صرف می‌کنند. با این حال شرکت‌های رشدی سطح بالاتری از عدم تقارن اطلاعاتی دارند که می‌تواند نقطه آغازی برای مدیران برای افشای بیشتر جهت جذب سرمایه‌گذاران بالقوه باشد. Q توبین از ارزش بازار حقوق صاحبان سهام عادی به اضافه کل بدهی‌ها تقسیم بر ارزش دفتری جمع دارایی‌ها به دست می‌آید.

$GLOBAL_{i,t-1}$: اگر شرکت فروش حاصل از صادرات را گزارش کند برابر یک در غیر این صورت برابر صفر است که اطلاعات از یادداشت همراه صورت مالی استخراج شده است.

$LIQUIDITY_{i,t-1}$: از نسبت تعداد سهام دادوستد شده در سال به کل سهام منتشر شده در پایان سال که از سایت کدال استخراج شده، به دست می‌آید.

سرانجام مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها در ارتباط با خط‌مشی افشای کلی و شفافیت مالی شرکت می‌باشد. برای کنترل این احتمالات، از کیفیت سود به عنوان شاخص برای خط‌مشی افشای اختیاری و کیفیت افشای مالی شرکت استفاده شده است.

$ABS-EM_{i,t-1}$: ارزش‌های قدر مطلق اقلام تعهدی غیر عادی مدل تعدیل‌شده جونز (۱۹۹۱) استفاده شده در تحقیق دچو^{۳۳} و دیگران (۱۹۹۵) به عنوان شاخص کیفیت سود. (فرانسیز و دیگران، ۲۰۰۸).

خالص جریان نقدی عملیاتی - عایدات (سود خالص) = اقلام تعهدی

اقلام تعهدی عادی (غیر اختیاری) - اقلام تعهدی = اقلام تعهدی اختیاری (غیرعادی)

$$NDA_t = a_1 (1/A_{t-1}) + a_2 (\Delta REV_t - \Delta REC_t) + a_3 (PPE_t)$$

NDA_t : اقلام تعهدی عادی (غیراختیاری) و A_{t-1} : جمع دارایی‌های سال $t-1$ و ΔREV_t : تفاوت درآمد سال t و $t-1$ و ΔREC_t : تفاوت حساب دریافتی سال t و $t-1$ و PPE_t : اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات سال t

فاما و فرنچ (۱۹۹۲) دریافتند که بازده مورد انتظار به طور منفی با اندازه شرکت و به طور مثبت با نسبت ارزش دفتری به بازار مرتبط است. از این رو در مدل، اندازه شرکت (SIZE) و نسبت ارزش دفتری به بازار (MB) وارد شده است.

$\Delta MB_{i,t}$: تغییرات ارزش بازار حقوق صاحبان سهام شرکت i به ارزش دفتری در سال t

$LEV_{i,t}$: فاما و فرنچ^{۳۴} (۱۹۹۲) دریافتند که اگر هزینه سرمایه افزایش یابد درجه اهرم افزایش می‌یابد.

۸- یافته‌های پژوهش

۸-۱- آزمون طبیعی بودن توزیع جامعه آماری

در این پژوهش، برای بررسی طبیعی بودن توزیع جامعه آماری ابتدا جهت همگن‌سازی کلیه متغیرهای رگرسیون از آن‌ها لگاریتم طبیعی گرفته و داده‌های پرت حذف و سپس از آزمون کولموگروف-اسمیرنوف استفاده گردیده است که نتایج حاصل از آن، در جدول ۱ نشان داده شده است.

جدول ۱- طبیعی بودن توزیع جامعه آماری

sig	Kolmogorof-smironov	df	متغیرهای پژوهش	
۰/۰۵۷	۰/۹۸۱	۳۱۹	رتبه مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت	HI-PERFORM _{i,t}
۰/۰۶۲	۰/۹۸۳	۳۱۹	اندازه شرکت	$\Delta SIZE_{i,t}$
۰/۰۸۴	۰/۹۹۱	۳۱۹	بتا	$\Delta BETA_{i,t}$
۰/۰۸۱	۰/۹۸۷	۳۱۹	اهرم مالی	$\Delta LEV_{i,t}$
۰/۰۶۵	۱/۱۳	۳۱۹	تغییرات ارزش بازار حقوق صاحبان سهام شرکت	$\Delta MB_{i,t}$
۰/۰۷۸	۱/۴۵	۳۱۹	رشد بلندمدت سود هر سهم	$\Delta LTG_{i,t}$
۰/۰۵۱	۱/۱۵	۳۱۹	شاخص صنعت	$\sum IND_{i,t}$
۰/۰۵۲	۱/۱۲	۳۱۹	درصد تغییرات قیمت سهام	$\Delta \% P_{i,t+1}$

sig	Kolmogorof-smironov	df	متغیرهای پژوهش	
۰/۰۶۴	۱/۳۲	۳۱۹	هزینه سرمایه ابتدای سال	$COC_{i,t-1}$
۰/۰۷۵	۱/۶۵	۳۱۹	هزینه سرمایه سال جاری	$COC_{i,t}$
۰/۰۵۴	۱/۸۷	۳۱۹	جریان نقدی عملیاتی سال آتی	$\Delta\%CF_{i,t+1}$
۰/۱	۱/۱۹	۳۱۹	اندازه شرکت	$SIZE_{i,t-1}$
۰/۰۶	۰/۸۵۴	۳۱۹	دعای حقوقی مطرح برای شرکت	$LITIGATION_{i,t-1}$
۰/۰۶۱	۱/۱۷	۳۱۹	بازده دارایی	$ROA_{i,t-1}$
۰/۰۷۵	۲/۱۷	۳۱۹	افزایش بدهی یا حقوق صاحبان سهام	$FIN_{i,t-1}$
۰/۰۸۵	۰/۹۴	۳۱۹	نسبت Q توبین	$TOBINQ_{i,t-1}$
۰/۱۵	۱/۲۴	۳۱۹	اهرم مالی	$LEV_{i,t-1}$
۰/۰۹۲	۰/۹۶۳	۳۱۹	فروش حاصل از صادرات شرکت‌ها	$GLOBAL_{i,t-1}$
۰/۱۴	۱/۲۳	۳۱۹	تعداد سهام داد و ستد شده	$LIQUIDITY_{i,t-1}$
۰/۱۲	۱/۱۸	۳۱۹	ارزش‌های قدر مطلق اقلام تعهدی غیر عادی مدل تعدیل شده جونز	$ABS-EM_{i,t-1}$

منبع: یافته‌های پژوهشگر

با توجه به جدول ۱ و بررسی سطح معنی‌داری محاسبه شده متغیرهایی که سطح معنی‌داری آن‌ها از ۰/۰۵ بیشتر باشد نرمال و در غیر این صورت، غیرنرمال هستند؛ بنابراین کلیه داده‌های مورد استفاده دارای توزیع نرمال هستند.

۸-۲- متغیرهای جمعیت شناختی

در جدول ۲ چکیده وضعیت و تحلیل متغیرهای مهم جمعیت شناختی نمونه مانند جنسیت، تحصیلات و سن ارائه شد.

با توجه به داده‌های جدول ۲، ۸۹،۹۶ درصد پاسخ‌دهندگان مرد و ۱۰،۰۴ درصد زن هستند. میزان سطح تحصیلات اکثر پاسخ‌دهندگان فوق‌دیپلم و لیسانس ۷۸،۶۹٪ و پس از آن فوق‌لیسانس و بالاتر ۱۳،۴۷٪ و تنها میزان تحصیلات ۲۵ نفر از پاسخ‌دهندگان، دیپلم و پایین‌تر می‌باشد. همان‌طور که مشاهده می‌شود رده سنی پاسخ‌دهندگان عمدتاً بین ۳۱ تا ۵۰ سال ۷۱،۷۹٪ انتخاب شده‌اند. عمده پاسخ‌دهندگان جزء شرکت‌های بورسی یعنی ۸۱،۸۱٪ نمونه تحقیق هستند. تجربه کاری پاسخ‌دهندگان عمدتاً بین ۴ تا ۱۲ سال یعنی ۶۵،۸۳٪ نمونه تحقیق است.

جدول ۲- مشخصات جمعیت شناختی پاسخگویان

خصوصیات	پاسخها	فراوانی	درصد معتبر
جنسیت	مرد	۲۸۷	۸۹/۹۶
	زن	۳۲	۱۰/۰۴
تحصیلات	دیپلم و پایین تر	۲۵	۷/۸۴
	فوق دیپلم و لیسانس	۲۵۱	۷۸/۶۹
	فوق لیسانس و بالاتر	۴۳	۱۳/۴۷
سن	کمتر از ۳۰ سال	۵۳	۱۶/۶۲
	بین ۳۱ تا ۴۰ سال	۱۲۴	۳۸/۸۷
	بین ۴۱ تا ۵۰ سال	۱۰۵	۳۲/۹۲
	بالای ۵۱ سال	۳۷	۱۱/۵۹
مکان	بورسی	۲۶۱	۸۱/۸۱
	فرا بورسی	۵۸	۱۸/۱۹
تجربه کاری	کمتر از ۳ سال	۴۵	۱۴/۱۱
	بین ۴ تا ۸ سال	۹۵	۲۹/۷۸
	بین ۹ تا ۱۲ سال	۱۱۵	۳۶/۰۵
	بالای ۱۳ سال	۶۴	۲۰/۰۶

منبع: یافته‌های پژوهشگر

۸-۳- آمار توصیفی

نتایج حاصل از پرسشنامه (شامل ۱۳۰ سؤال) از مجموع ۱۱۷۰ امتیاز برای ۳۱۹ شرکت محاسبه شده است. جدول ۳ نشان می‌دهد میانگین و میانه امتیاز برای ۳۱۹ شرکت به ترتیب ۹۵۳ و ۱۰۰۵ امتیاز است.

جدول ۳- آمار توصیفی

نام متغیر	انحراف معیار	میانگین	حداکثر	حداقل	میانه
رتبه مسئولیت‌پذیری اجتماعی	HI-PERFORM _{i,t}	۰/۸۲۵	۰/۹۵۳۲	۱۰۹۱	۵۹۹
اندازه شرکت	SIZE _{i,t}	۰/۷۲۳	۹/۳۴	۱۱/۴۴	۷/۷۷
درصد تغییرات قیمت سهام	$\Delta\%P_{i,t+1}$	۰/۶۲۷	۰/۰۶۰۲	۷/۶۱	-۰/۰۳
اهرم مالی	LEV _{i,t}	۰/۳۳۵	۰/۶۰۹۹	۴/۱۷	۰/۰۱
رشد بلندمدت سود هر سهم	LTG _{i,t}	۰/۵۹۶	۰/۰۸۷۶	۴/۰۹	-۱/۵۶
شاخص صنعت	$\sum IND_{i,t}$	۰/۶۹۲	۳/۷۹۱۲	۵/۶۸	۲/۸۳
هزینه سرمایه ابتدای سال	COC _{i,t-1}	۰/۰۳۳۴	۰/۲۲۸۴	۰/۳۳	۰/۰۹
هزینه سرمایه سال جاری	COC _{i,t}	۰/۰۴۰۷	۰/۲۱۲۰	۰/۵۰	۰/۰۶
جریان نقدی عملیاتی سال آتی	$\Delta\%CF_{i,t+1}$	۱/۵۹۷۹۹	-۰/۳۵۹۲	۴۸/۱۹	-۲۹/۱۴

منبع: یافته‌های پژوهشگر

پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی
شماره ۴۶ / تابستان ۱۳۹۹

۸-۴- نتایج آزمون همسانی واریانس

نتایج آزمون در جدول ۴ نشان می‌دهد که مدل‌های رگرسیونی ۱ الی ۴ این پژوهش واریانس ناهمسانی ندارند. در واقع بر اساس آماره F در سطح ۵ درصد، وجود واریانس ناهمسانی رد می‌شود. لذا یکی از شروط اصلی معادله رگرسیون فرضیه همسانی واریانس در کل مدل‌های رگرسیونی برقرار است.

جدول ۴- آزمون وایت جهت فرضیه واریانس همسانی مدل‌های رگرسیونی

فرضیه	نام متغیر	ضریب	نوع آماره	سطح معنی‌داری
اول	آماره F	۰/۶۱۲۹۲	احتمال F (۳۱۲ و ۶)	۰/۷۲
	آماره LM	۳/۷۱۶۲۲	احتمال خی دو (۶)	۰/۷۱۵
دوم	آماره F	۱/۶۱۶۶۳۱	احتمال F (۳۰۷ و ۱۱)	۰/۲۰۲۸
	آماره LM	۱۳/۷۹۳۶۵	احتمال خی دو (۱۱)	۰/۱۷۳۵
سوم	آماره F	۲/۳۳۸	احتمال F (۳۱۱ و ۷)	۰/۲۱۳۲
	آماره LM	۲۱/۲۲۱۸	احتمال خی دو (۷)	۰/۲۴۳۸
چهارم	آماره F	۱/۴۵۷۰۰۹	احتمال F (۳۱۱ و ۷)	۰/۱۸۲۱
	آماره LM	۱۰/۱۲۹۲۳	احتمال خی دو (۷)	۰/۱۸۱۴

منبع: یافته‌های پژوهشگر

۸-۵- نتایج آزمون فرضیه‌ها

نتایج آزمون فرضیه اول در جدول ۵ نشان می‌دهد که معادله رگرسیون از نظر آماری معنی‌دار است و ضریب رتبه مسئولیت‌پذیری ۰/۵۱۵ و مثبت است و از نظر آماری معنی‌دار است. همچنین ضریب تعیین تعدیل شده ۰/۲ است. آماره دوربین-واتسون نشان می‌دهد که خودهمبستگی بین متغیرها وجود ندارد. نتایج نشان می‌دهد که شرکت‌هایی که رتبه مسئولیت اجتماعی بالاتری دارند، قیمت سهام بالاتری دارند. در نتیجه مطابق با پیش‌بینی، فرضیه اول پذیرفته می‌شود.

نتایج آزمون فرضیه دوم در جدول ۶ نشان می‌دهد تمام متغیرهای مستقل و کنترلی در مدل ۲ همخطی ندارند زیرا آماره آزمون وی آی اف در ستون آخر تمام داده‌ها حول عدد یک است. ضمناً معادله رگرسیون از نظر آماری معنی‌دار است و ضریب هزینه سرمایه سال قبل ۳/۶۴۵ و مثبت است و از نظر آماری معنی‌دار است. همچنین ضریب تعیین تعدیل شده ۰/۳۳ است. آماره دوربین-واتسون نشان می‌دهد که خودهمبستگی بین متغیرها وجود ندارد. در نتیجه مطابق با پیش‌بینی، فرضیه دوم رد نمی‌گردد.

جدول ۵- نتایج آزمون فرضیه اول

نام متغیر	ضریب	آماره t	سطح معنی داری
ضریب ثابت	β_0	-۱/۸۸۹	۰/۰۰۰۱
رتبه مسئولیت پذیری اجتماعی شرکت	HI-PERFORM _{i,t}	۰/۵۱۵	۸/۰۹۴
اندازه شرکت	Δ SIZE _{i,t}	۰/۱۴۰	۳/۱۸۴
بتا	Δ BETA _{i,t}	-۰/۰۳۵	-۰/۳۷۶
اهرم مالی	Δ LEV _{i,t}	-۰/۳۶۶	-۳/۸۰۲۵
رشد بلندمدت سود هر سهم	Δ LTG _{i,t}	۰/۰۸۳	۱/۵۳۹
شاخص صنعت	\sum IND _{i,t}	۰/۰۴۶	۰/۹۸۶
ضریب تشخیص	۰/۲۱۷	آماره دوربین-واتسون	۱/۸۹۸
ضریب تشخیص اصلاح شده	۰/۲۰۱	آماره F	۱۴/۴۱۴
سطح معنی داری F	۰/۰۰۰۰		
نتیجه فرضیه اول	پذیرفته می شود.		

منبع: یافته های پژوهشگر

جدول ۶- نتایج آزمون فرضیه دوم

نام متغیر	ضریب	آماره t	معنی داری	آزمون وی آی اف
ضریب ثابت	β	۰/۱۰۳	۰/۴۷۸	NA
هزینه سرمایه ابتدای سال	COC _{i,t-1}	۳/۶۴۵	۸/۴۸۸	۱/۶۱۶
اندازه شرکت	SIZE _{i,t-1}	۰/۰۰۰۱	-۰/۰۰۷	۱/۲۵۲
دعاوی حقوقی مطرح برای شرکت	LITIGATION _{i,t-1}	-۰/۰۳۸	-۰/۹۴	۱/۰۱۶
بازده دارایی	ROA _{i,t-1}	-۰/۶۹۷	-۴/۷۰۴	۱/۰۱۲
افزایش بدهی یا حقوق صاحبان سهام	FIN _{i,t-1}	-۰/۵۴۱	-۵/۹۶	۱/۰۸۰
نسبت Q توبین	TOBINC _{i,t-1}	۸/۱۹	۴/۲۴۴	۱/۳۷۸
اهرم مالی	LEV _{i,t-1}	-۰/۴۷۴	-۷/۵۹۱	۱/۳۲۵
فروش حاصل از صادرات شرکتها	GLOBAL _{i,t-1}	۰/۰۶۳	۲/۱۸۶	۱/۱۰۰
تعداد سهام داد و ستد شده	LIQUIDITY _{i,t-1}	۰/۰۱۹	۱/۳۱۸	۱/۱۸۸
ارزش های قدر مطلق اقلام تعهدی غیر عادی مدل تعدیل شده جونز	ABS-EM _{i,t-1}	۰/۵۵۴	۳/۳۱۱	۱/۰۷۳
شاخص صنعت	\sum IND _{i,t}	۰/۰۲۴	۱/۱۹۳	۱/۰۶۰
ضریب تشخیص	۰/۳۵۷	آماره دوربین-واتسون	۱/۷۴۴	عدم همخطی بین متغیرها
ضریب تشخیص اصلاح شده	۰/۳۳۴	آماره F	۱۵/۵۴۹	
سطح معنی داری F	۰/۰۰۰۰			
نتیجه فرضیه دوم	پذیرفته می شود.			

منبع: یافته های پژوهشگر

نتایج آزمون فرضیه سوم در جدول ۷ نشان می‌دهد تمام متغیرهای مستقل و کنترلی در مدل ۳ همخطی ندارند زیرا آماره آزمون وی آی اف در ستون آخر تمام داده‌ها حول عدد یک است. ضمناً نتایج نشان می‌دهد که معادله رگرسیون از نظر آماری معنی‌دار است و ضریب رتبه مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت در سال جاری ۰/۰۰۸- و منفی است و از نظر آماری معنی‌دار است. همچنین ضریب تعیین تعدیل شده ۰/۳۹ است. آماره دوربین-واتسون نشان می‌دهد که خودهمبستگی بین متغیرها وجود ندارد. در نتیجه مطابق با پیش‌بینی، فرضیه سوم پذیرفته می‌شود. نتایج آزمون فرضیه چهارم در جدول ۸ نشان می‌دهد تمام متغیرهای مستقل و کنترلی در مدل ۴ همخطی ندارند زیرا آماره آزمون وی آی اف در ستون آخر تمام داده‌ها حول عدد یک است. همچنین نتایج آزمون نشان می‌دهد که معادله رگرسیون از نظر آماری معنی‌دار نیست و ضریب رتبه مسئولیت اجتماعی ۰/۲۷ است ولی از نظر آماری معنی‌دار نیست. همچنین ضریب تعیین تعدیل شده ۰/۰۰۷- است. آماره دوربین-واتسون نشان می‌دهد که خودهمبستگی بین متغیرها وجود ندارد؛ بنابراین، نتایج نشان می‌دهد که شرکت‌هایی که رتبه مسئولیت‌پذیری اجتماعی بالاتری در سال جاری دارند، جریان نقدی سال آتی بالاتری ندارند. در نتیجه مطابق با پیش‌بینی، فرضیه چهارم پذیرفته نمی‌شود.

جدول ۷- نتایج آزمون فرضیه سوم

نام متغیر	ضریب	آماره t	معنی‌داری	آزمون وی آی اف
ضریب ثابت	β	۸/۹۸۱	۰/۰۰۰	NA
رتبه مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت	HI-PERFORM _{i,t}	-۲/۷۰۹	۰/۰۰۷	۱/۰۳
اندازه شرکت	$\Delta SIZE_{i,t}$	-۰/۷۳۵	۰/۴۶۲	۱/۰۴
بتا	$\Delta BETA_{i,t}$	-۳/۰۴	۰/۲۱۴	۱/۰۶۲
اهرم مالی	$\Delta LEV_{i,t}$	۱۳/۳۳۶	۰/۰۰۰	۱/۰۴۸
تغییرات ارزش بازار حقوق صاحبان سهام شرکت	$\Delta MB_{i,t}$	-۳/۵۹	۰/۶۱۳	۱/۰۱۷
رشد بلندمدت سود هر سهم	$\Delta LTG_{i,t}$	۱/۰۲۶	۰/۳۰۵	۱/۰۶۷
شاخص صنعت	$\sum IND_{i,t}$	۱/۴۶۲	۰/۲۰۷	۱/۰۷
ضریب تشخیص	۰/۴۰۸	آماره دوربین-واتسون		عدم همخطی بین متغیرها
ضریب تشخیص اصلاح شده	۰/۳۹۵	آماره F		
سطح معنی‌داری F		۰/۰۰۰		
نتیجه فرضیه سوم		پذیرفته می‌شود.		

منبع: یافته‌های پژوهشگر

جدول ۸- نتایج آزمون فرضیه چهارم

نام متغیر	ضریب	آماره t	معنی داری	آزمون وی آی اف
ضریب ثابت	β	-۱/۷۳۸	۰/۰۸۳	NA
رتبه مسئولیت پذیری اجتماعی شرکت	HI-PERFORM _{i,t}	۰/۲۷۱	۰/۵۱۷	۱/۰۳۰
اندازه شرکت	Δ SIZE _{i,t}	۰/۴۰۹	۱/۱۲۲	۱/۰۴۰
بتا	Δ BETA _{i,t}	۰/۰۳۸	۰/۰۴۸	۱/۰۶۲
اهرم مالی	Δ LEV _{i,t}	۰/۷۰۳	۰/۸۹۰	۱/۰۴۸
تغییرات ارزش بازار حقوق صاحبان سهام شرکت	Δ MB _{i,t}	۰	-۰/۵۵۱	۱/۰۱۷
رشد بلندمدت سود هر سهم	Δ LTG _{i,t}	۰/۳۵۰	۰/۷۸۱	۱/۰۶۷
شاخص صنعت	Σ IND _{i,t}	۰/۴۸۱	۱/۲۴۴	۱/۰۷۰
ضریب تشخیص	۰/۰۱۵	آماره دوربین-واتسون	۲/۰۵۰	
ضریب تشخیص اصلاح شده	۰/۰۰۷	آماره F	۰/۶۷۵	
سطح معنی داری F		۰/۶۹۲۴۷۲		
نتیجه فرضیه چهارم		رد می شود.		

منبع: یافته‌های پژوهشگر

۹- بحث و نتیجه‌گیری

با پذیرفتن فرضیه اول می‌توان نتیجه گرفت که افشای فعالیت‌های مسئولیت‌پذیری اجتماعی مورد توجه ذینفعان قرار می‌گیرد و آن‌ها تمایل دارند بیشتر به سمت خرید سهام شرکت‌هایی سوق پیدا نمایند که مسئولیت‌پذیری اجتماعی بیشتری دارند. در نتیجه این عامل موجب افزایش ارزش شرکت می‌شود. این نتیجه به طور ضمنی همسو با نتایج پژوهش‌های قبلی لو و دیگران (۲۰۱۰)، پلامی و دیگران (۲۰۱۰)، اسکات و دیگران (۲۰۱۷)، مارگولیس و دیگران (۲۰۰۹)، ماتسومورا و دیگران (۲۰۱۱)، دالی وال و دیگران (۲۰۱۱)، لیما کریسوستومو و همکاران (۲۰۱۱)، عرب صالحی و دیگران (۱۳۹۲) و دارابی و دیگران (۱۳۹۵) است.

در تعیین ارزش شرکت دو فاکتور مهم است: اول هزینه سرمایه. دوم جریان نقد عملیاتی. لذا در فرضیه دوم و سوم و چهارم به دنبال حمایت و تکمیل یافته‌های فرضیه اول بودیم.

با پذیرفتن فرضیه دوم می‌توان نتیجه گرفت که شرکت‌هایی که هزینه سرمایه در سال قبل بالایی دارند، انگیزه دارند تا افشای بیشتری از عملکرد مسئولیت‌پذیری را بنمایند تا ذینفعان نگرش مثبتی به شرکت پیدا نمایند. در نتیجه، ریسک شرکت کاهش پیدا کرده و این موضوع موجب کاهش هزینه سرمایه در سال جاری می‌شود.

با پذیرفتن فرضیه سوم می‌توان نتیجه گرفت که شرکت‌هایی که سطح افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی بالاتری را در سال جاری افشاء می‌نمایند، این موضوع مورد توجه ذینفعان قرار گرفته و باعث کاهش ریسک شرکت می‌شود در نتیجه، موجب کاهش هزینه سرمایه در سال آتی می‌شود. این نتیجه به طور ضمنی همسو با نتایج پژوهش قبلی دالی وال و دیگران (۲۰۱۱) و حاجیها و سرافراز (۱۳۹۳) است.

یافته‌ها نشان می‌دهد که فرضیه چهارم مورد پذیرش قرار نگرفت لذا می‌توان نتیجه گرفت که سطح افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی موجب افزایش سطح نقدینگی شرکت نخواهد شد و عوامل دیگری در افزایش نقدینگی شرکت تأثیر دارد که پیشنهاد می‌شود محققان بعدی این موضوع را مورد توجه قرار دهند. این نتیجه به طور ضمنی مغایر با نتایج پژوهش آمی هود و مندل سون (۱۹۸۶)، هوگس و دیگران (۲۰۰۷) و لمبرت و دیگران (۲۰۰۷) است.

با توجه به گسترش فعالیت‌های اقتصادی و پیشرفت روزافزون بازارهای سرمایه از جمله بازار بورس اوراق بهادار تهران و توجه سرمایه‌گذاران به وضعیت شرکت‌ها در راستای خصوصی‌سازی، پژوهش پیرامون تأثیر مؤلفه‌های رفتاری بر متغیرهای حسابداری از اهمیت فوق‌العاده‌ای برخوردار است. در پژوهش حاضر در راستای بهبود تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران و همچنین بستانکاران و سایر استفاده‌کنندگان به بررسی رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و ارزش شرکت پرداخته شده است. به‌طور کلی از نتایج آزمون فرضیه‌ها می‌توان استنباط کرد که سطح افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها جزء اطلاعات مربوط محسوب می‌شود و هر چه شرکت‌ها مسئولیت‌پذیری اجتماعی بالاتری داشته باشند، ارزش بیشتری دارند که این موضوع مورد توجه تمام ذینفعان قرار می‌گیرد. به بیان دیگر، سرمایه‌گذاران با آگاهی از رتبه مسئولیت‌پذیری اجتماعی آن را در تصمیم‌های خود لحاظ کرده و شرکت‌هایی که رتبه مسئولیت‌پذیری اجتماعی بالاتری دارند، ارزش بیشتری دارند.

با توجه به رابطه منفی بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و هزینه حقوق صاحبان سهام، این یافته‌ها به مدیران سازمان‌ها کمک می‌کند تا برای کاهش هزینه‌های تأمین مالی به مقوله مسئولیت‌پذیری اجتماعی، به عنوان عامل بقای سازمان در بلندمدت، اقدام‌های جدی‌تری در زمینه بالا بردن عملکرد اجتماعی خود انجام دهند. این پژوهش به مدیران کمک خواهد کرد تا سیاست‌های مؤثر مربوط به مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها که برای دستیابی به حداکثر ثروت در بلندمدت ضروری می‌دانند، توسعه دهند. همچنین بینشی را برای شرکت‌ها در زمینه نقش مسئولیت اجتماعی در کسب منافع آتی فراهم می‌نماید.

پیشنهاد‌های حاصل از یافته‌های این پژوهش به شرح زیر است:

- (۱) از نتایج این تحقیق می‌توان در تحقیق‌های آتی که در زمینه ارزش شرکت و مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت صورت می‌گیرد، استفاده نمود.
- (۲) کاربرد دیگر آن در تجزیه و تحلیل صورت‌های مالی است. منظور از تجزیه و تحلیل صورت‌های مالی، انتخاب اطلاعات مالی، مقایسه و مشخص نمودن رابطه بین اطلاعات مالی، تفسیر و ارزیابی ارتباط‌های تعیین شده است. اقلامی که برای تجزیه و تحلیل برگزیده می‌شوند که برای اتخاذ تصمیم‌های مناسب برای تمامی استفاده‌کنندگان مفید باشد. یکی از این معیارها مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت است.
- (۳) معیارهای مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها می‌تواند به عنوان یکی از معیارهای کیفی اطلاعات شرکت‌ها مورد توجه تحلیل‌گران و مشاوران مالی قرار بگیرد و پیشنهاد می‌شود در این رابطه قالب گزارشگری و شیوه تهیه و تنظیم اطلاعات فراهم شود. در این رابطه می‌توان قالب گزارشگری در نه حوزه اصلی ۱- حوزه اقتصادی ۲- مشارکت اجتماعی ۳- نظام راهبری شرکتی ۴- حقوق انسانی و شایسته‌سالاری ۵- زیست‌محیطی و توسعه پایدار ۶- مذهبی ۷- محصولات ۸- حوزه اخلاق (سازمانی، حرفه‌ای، اجتماعی) ۹- فرهنگی تهیه و تدوین شود.
- (۴) افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها برای تمامی ذینفعان بخصوص سرمایه‌گذاران مهم است لذا پیشنهاد می‌شود چارچوب مشخصی جهت افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی همانند صورت‌های مالی حسابرسی شده توسط سازمان حسابرسی تدوین شود تا سرمایه‌گذاران با آگاهی از رتبه مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها تصمیمات بهینه‌تری را اتخاذ نمایند.
- (۵) مدیران شرکت‌ها با ایجاد واحد بازاریابی به ویژه اقدام‌های مرتبط با مسئولیت اجتماعی شرکت و طراحی ساختار و بسیج منابع و امکانات مناسب برای آن، مصرف‌کنندگان را از جزئیات فعالیت‌های اجتماعی شرکت آگاه سازند و بدین ترتیب، با افزایش رضایت مصرف‌کنندگان، موجب افزایش فروش و سودآوری خود شوند.
- (۶) مدیران با افزایش فعالیت‌های اجتماعی از قبیل حمایت از بیماران خاص، کمک به اقشار ضعیف جامعه، حمایت از کودکان بی‌سرپرست، ارائه خدمات ویژه به مدارس و بیمارستان‌ها، ساخت تصفیه‌خانه‌هایی برای تصفیه پسماند کارخانه‌ها، مشارکت در برگزاری نمایشگاه‌ها و همایش‌های حفاظت از محیط‌زیست و درگیر کردن مستقیم و غیرمستقیم مصرف‌کنندگان

در اقدام‌های بشردوستانه یا زیست‌محیطی و اخلاقی به افزایش ارزش خود از دید مصرف‌کنندگان پردازند.

(۷) در تحقیق‌ها نشان داده شده است که مدیران شرکت‌ها تمایل دارند که گزارشگری اجتماعی شرکت را به صورت محدود و متناسب با هدف حداکثر سازی ثروت سهامداران بکار گیرند. همچنین نتایج تحقیق‌ها نشان می‌دهد که مدیران معتقدند فشارهای اجتماعی باعث ایجاد نیاز به پاسخگویی شرکت‌ها شده است (فروغی و دیگران ۱۳۸۷). لذا با توجه به محدودیت‌هایی که برای ارائه گزارش‌های اجتماعی مناسب وجود دارد به نظر می‌رسد سازمان‌های قانون‌گذاری می‌بایست قوانینی تدوین نمایند تا شرکت‌ها را مجاب نمایند گزارشگری اجتماعی داشته باشند. با تدوین قوانینی منسجم به نظر می‌رسد که بتوان شرکت‌ها را به سمت پیشرفت و ارائه گزارش‌های اجتماعی مناسب سوق داد.

(۸) پیشنهاد می‌شود که سازمان بورس اوراق بهادار تهران، قوانین و مقرراتی را اتخاذ کند که تا حد امکان بتواند میزان واقعی مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها را در طول سال‌های متممادی فعالیتشان اندازه‌گیری و مشخص نماید.

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی
پرتال جامع علوم انسانی

فهرست منابع

- ۱) دارابی، رؤیا، سیدحسام وقفی و مریم سلمانیان، (۱۳۹۵)، "بررسی ارتباط گزارشگری مسئولیت‌پذیری اجتماعی با ارزش و ریسک شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران"، فصلنامه حسابداری ارزشی و رفتاری، شماره ۲، صص ۱۹۳-۲۱۳.
- ۲) حاجیها، زهره و بهمن سرافراز، (۱۳۹۳)، "بررسی رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها و هزینه حقوق صاحبان سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، پژوهش‌های تجربی حسابداری، شماره ۱۴، صص ۱۰۵-۱۲۳.
- ۳) شربت اوغلی، احمد، داوود افشاری و منوچهر نجمی، (۱۳۸۹)، "مسئولیت‌پذیری اجتماعی نزد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، فصلنامه علوم مدیریت ایران، سال پنجم، شماره نوزدهم، صص ۶۳-۸۱.
- ۴) صالحی امیری، رضا، (۱۳۸۹)، "مسئولیت اجتماعی سازمان‌ها"، پژوهش‌کده تحقیقات استراتژیک، تهران.
- ۵) عرب صالحی، محمد، غزل صادقی و محمد معین‌الدین، (۱۳۹۲)، "رابطه مسئولیت اجتماعی با عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، پژوهش‌های تجربی حسابداری، شماره ۹، صص ۱-۲۰.
- 6) Anderson, J. C., and A. W. Frankel. (1980). "Voluntary Social Reporting: An ISO-beta Portfolio Analysis", *The Accounting Review* 15, PP. 467-479.
- 7) Amihud, Y., and H. Mendelson. (1986). "Asset Pricing and the Bid-ask Spread", *Journal of Financial Economics Voluntary Nonfinancial Disclosure and The Cost of Equity Capital. The Accounting Review January 2011 American Accounting Association* 17, PP. 223-249.
- 8) Achua, Joseph K. (2008), "Corporate Social Responsibility in Nigerian Banking System", *Society and Business Review*, Vol. 3, No. 1, PP. 57-71.
- 9) Aras, Guler & Crowther, David (2009), "Global Perspectives on Corporate Governance and CSR", *Ashgate Publishing, Ltd.*, 2008, PP. 26-28.
- 10) Barbara, Beliveau, Melville Cottrill & Hugh M. O'Neill, (1994). "Predicting Corporate Social Responsiveness: A Model Drawn from Three Perspectives." *Journal of Business Ethics*, Vol. 13.
- 11) Bénabou, Roland. And Jean. Tirole (2010). "Individual and Corporate Social Responsibility". *Economical* 77, PP.1-19.
- 12) Ballou, B., R. J. Casey, J. H. Grenier, and D. L. Heitger. (2012). "Exploring The Strategic Interaction of Sustainability Initiatives: Opportunities for Accounting Research". *Accounting Horizons* 26(2), PP. 265-288.
- 13) Carroll, Archie. (1979), "A Three-Dimensional Conceptual of Corporate Performance", *Academy of Management Model Review*, Vol. 4, PP. 797-505.

- 14) Carroll, Archie. B. (1991), "The Pyramid of Corporate Social Responsibility: Toward the Moral Management of Organizational Stakeholders", *Business Horizon*, PP. 12.
- 15) Coles, J., Loewenstein, U., Suay, J., (1995), "On Equilibrium Pricing under parameter Uncertainty", *J. Financ. Quant. Anal.* 30 (3), PP. 347-364.
- 16) Clarkson, P., Li, Y., Richardson, G., Vasvari, F., (2008). "Revisiting the Relation Between Environmental Performance and Environmental Disclosure: an Empirical Analysis", *Acc. Organ. Soc.* 33, PP. 303-327.
- 17) Clarkson, P., Fang, X., Li, Y., Richardson, G., (2013). "The Relevance of Environmental Disclosure: are such Disclosures Incrementally Informative?", *J. Acc. Public Policy* 32, PP. 410-431.
- 18) Cormier, D., Ledoux, M., Magnan, M., (2011). "The Informational Contribution of Social and Environmental Disclosures for Investors". *Manage. Decis.* 49 (8), PP. 1276-1304.
- 19) Dechow, P. M., R. G. Sloan, and A. P. Sweeney, (1995). "Detecting Earnings Management", *The Accounting Review* 70, PP. 193-226.
- 20) Dhaliwal, D.S., O.Z. Li, A.H. Tsang, and Y.G. Yang, (2011), "Voluntary Disclosure and the Cost of Equity Capital: The Initiation of Corporate Social Responsibility", *The Accounting Review* 86, PP. 59-100.
- 21) Dhaliwal, D., Li, O., Tsang, A., Yang, Y., (2011), "Voluntary Nonfinancial Disclosure and the Cost of Equity Capital: the Initiation of Corporate Social Responsibility Reporting", *Acc. Rev.* 86 (1), PP. 59-72.
- 22) Dhaliwal, D., Radhakrishnan, S., Tsang, A., Yang, Y., (2012). "Nonfinancial Disclosures and Analyst Forecast Accuracy: International Evidence on Corporate Social Responsibility Disclosure", *Acc. Rev.* 87 (3), PP. 723-759.
- 23) Elliott, W., Jackson, K., Peecher, M., White, B., (2013). "The Unintended Effect of Corporate Social Responsibility Performance on Investors' Estimates of Fundamental Value", *Acc. Rev.* 89 (1), PP. 275-302.
- 24) Francis, J., D. Philbrick, and K. Schipper, (1994). "Shareholder Litigation and Corporate Disclosures", *Journal of Accounting Research* 32, PP. 137-164.
- 25) Fama, E., and K. French, (1992), "The Cross-section of Expected Stock Returns", *The Journal of Finance* 47.
- 26) Francis, J., D. Nanda, and P. Olsson. (2008). "Voluntary Disclosure, Earnings Quality, and Cost of Capital", *Journal of Accounting Research* 46, PP.53-99.
- 27) Hughes, J. S., J. Liu, and J. Liu, (2007), "Information Asymmetry, Diversification, and Cost of Capital", *The Accounting Review* 82, PP. 705-730.
- 28) Ho Kang, Kyung et al, (2010), "Impacts of Positive and Negative Corporate Social Responsibility Activities on Company Performance in the Hospitality Industry", *International Journal of Hospitality Management*, Vol. 29, PP. 72-82.
- 29) Izzo, M. F. and S. B. Magnanelli, (2012), "Does It Pay or Does Firm Pay? The Relation between CSR Performance and the Cost of Debt". Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1986131> or doi:10.2139/ssrn.1986131.
- 30) Lang, M., Lundholm, R., (1993), "Cross-sectional Determinants of Analysts' Ratings of Corporate Disclosures", *J. Acc. Res.* 31 (2), PP. 246-271.

- 31) Lambert, R., C. Leuz, and R. E. Verrecchia, (2007), "Accounting Information, Disclosure, and the Cost of Capital", *Journal of Accounting Research* 45, PP. 385–420.
- 32) Lima Crisostomo, Vicente et al, (2011), "Corporate Social Responsibility, Firm Value and Financial Performance in Brazil", *Social Responsibility Journal*, Vol. 7, Issue2, PP. 295-309.
- 33) Lin, Chin-Huang et al, (2009), "The Impact of Corporate Social Responsibility on Financial Performance: Evidence from Business in Taiwan". *Technology in Society*, Vol. 31, PP. 56-63.
- 34) Lev, B., Petrovits, C., Radhakrishnan, S., (2010), "Is Doing Good for you? How Corporate Charitable Contributions Enhance Revenue Growth", *Strateg. Manage. J.* 31, PP. 182–200.
- 35) Merton, R. C, (1987), "A Simple Model of Capital Market Equilibrium with Incomplete Information", *The Journal of Finance* 42, PP. 483–510.
- 36) Marc, O. (2000), "Corporate Social Performance: Research Brief, Australia Center for Corporate Change", PP. 4-6, 11-12, 14.
- 37) Margolis, J.D., H. A. Elfenbein and J. P. Walsh, (2009), "Does it Pay to be Good...and does it Matter? A meta-analysis of the Relationship between Corporate Social and Financial Performance", Working Paper, Harvard University, Washington University in St. Louis, and University of Michigan.
- 38) Matsumura, E.M., R. Prakash, and S.C. Vera-Muñoz, (2011), "Voluntary Disclosures and the Firm-Value Effects of Carbon Emissions", Working Paper, University of Wisconsin, Georgetown University, and University of Notre Dame.
- 39) Mohin, T, (2012), "The top 10 Trends in CSR for 2012", *Forbes*, January 18, 2012 on forbes.com.
- 40) Moser, D. V., and P. R. Martin, (2012), "A Broader Perspective on Corporate Social Responsibility Research in Accounting", *The Accounting Review* 87(3), PP. 797-806.
- 41) McWilliams, A. and D. Siegel, (2001), "Corporate Social Responsibility: A Theory of the Firm Perspective", *Academy of Management Review* 26, PP. 117-127.
- 42) Mishra, Dev R., Sadok El Ghoul., Omran Guedhami., Chuk C. Y. Kwok., (2011), "Does Corporate Social Responsibility Affect the Cost of Capital? ", *Journal of Banking & Finance*, Vol. 35, Issue 9, PP. 2388-2406.
- 43) Plumlee, M., D. Brown, R.M. Hayes, and R.S. Marshall, (2010), "Environmental Disclosure Quality and Firm Value: Further Evidence", Working Paper, University of Utah and Portland State University.
- 44) Rotab, B. et al, (2009), "A Study of Management Perceptions of the Impact of Corporate Social Responsibility on Organizational Performance in Emerging Economic", *Journal of Business Ethics*, No. 89, PP.112.
- 45) Richardson, A., and M. Welker, (2001), "Social Disclosure, Financial Disclosure and the Cost of Equity Capital", *Accounting, Organizations and Society* 26, PP. 597–616.
- 46) Richardson, S., S. H. Teoh, and P. Wysocki, (2004), "The Walkdown to Beatable Analysts' Forecasts: The Role of Equity Issuance and Inside Trading Incentives", *Contemporary Accounting Research* 21, PP. 885–924.

- 47) Rodriguez, P., D. S. Siegel, A. Hillman, and L. Eden, (2006), "Three Lenses on the Multinational Enterprise: Politics, Corruption and Corporate Social Responsibility". *Journal of International Business Studies* 37, PP. 733-746.
- 48) Sandhu, HS; Kapoor, Shveta, (2010), "Corporate Social Responsibility Initiatives: An Analysis of Voluntary Corporate Disclosure", *South Asian Journal of Management*, 17(2), PP. 47-80.
- 49) Scott McCarthy, Barry Oliver, Sizhe Song, (2017), "Corporate Social Responsibility and CEO Confidence", *Journal of Banking & Finance*, Vol. 75, PP. 280-291.
- 50) Ubius, Ulle & Ala, Ruth, (2009), "Ruth Alas Organizational Culture Types as Predictors of Corporate Social Responsibility", *Engineering Economics*, Vol. 61, PP. 90-99

یادداشت‌ها

¹KLD Research and Analytics Inc

²Ballou.etal

³Bénabou.etal

⁴Moser and Martin

⁵Dhaliwal.etal

⁶Sandhu.etal

⁷Mishra.etal

⁸Aras.etal

⁹Lima Crisostomo.etal

¹⁰Barbara

¹¹Marc O

¹²Carroll

¹³Ho Kang

¹⁴Ubius and Alas

¹⁵McWilliams and Siegel

¹⁶Margolis.etal

¹⁷Matsumura.etal

¹⁸Plumlee.etal

¹⁹Izzo and Magnanelli

²⁰Lin.etal

²¹Clarkson

²²Rotab.etal

²³Lev.etal

²⁴Anderson and Frankel

²⁵Richardson and Welker

²⁶Rodriguez.etal

²⁷Merton

²⁸Hughes.etal

²⁹Coles.etal

³⁰Amihud and Mendelson

³¹Lang and Lundholm

³²Francis.etal

³³Dechow.etal

³⁴Fama and French

