



Securities & Exchange Organization, Research, Development & Islamic Studies (RDIS)
Journal of Securities and Exchange, Fall 2024, V. 17, No.67, pp. 115-140

Productivity and Shareholders' Wealth: the Role of Social Responsibility Dimensions in Tehran Stock Exchange Companies and Industries¹

Mohsen SHourmage², Seyed Yousef Ahadi Sarkani³

Received: 2024/03/24
Accepted: 2024/08/06

Research Paper

Abstract

Despite the extensive literature related to the productivity of companies and the wealth of shareholders, there has been less research that can model the wealth of shareholders based on the productivity of companies and industries. On the other hand, today corporate social responsibility is a vital issue for most organizations and managers and has strategic implications for companies in all industries. Therefore, the current research was conducted with the aim of investigating the effect of productivity on shareholders' wealth, relying on the role of social responsibility dimensions in Tehran Stock Exchange companies and industries. The important issue in this research is the effect of productivity at the two levels of the company and industry, considering the different nature of the activities of companies and industries on the wealth of shareholders and the separate role of internal and external dimensions of social responsibilities in this field.

The present research is applied in terms of purpose and descriptive-correlational in terms of method. The statistical population of the research included all the companies admitted to the Tehran Stock Exchange between 2013 and 2022. The research data was extracted from the financial statements of companies active in the stock market. Data analysis was done with multivariate regression models using panel data.

Conclusion: The results of this research show that productivity has a significant positive impact on shareholders' wealth and social responsibilities have a positive moderating effect on the relationship between productivity and shareholder wealth.

Key Words: Social Responsibility, Shareholder Wealth, Productivity, Stock Exchange.

JEL Classification: G12

1. doi: 10.22034/JSE.2024.12420.2262

2. Ph.D. Student, Department of Accounting, Firoozkooh Branch, Islamic Azad University, Firoozkooh, Iran. (mshourmage@gmail.com).

3. Associate Professor, Department of Accounting, Firoozkooh Branch, Islamic Azad University, Firoozkooh, Iran. (Correspondence author). (ahadisarkani@gmail.com).



Copyright © 2024 The Authors. Published by Securities and Exchange Organization. This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International license (<https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/>). Non-commercial uses of the work are permitted, provided the original work is properly cited.



سازمان بورس و اوراق بهادار، مرکز پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی

فصلنامه بورس اوراق بهادار، سال هفدهم، شماره ۶۷، پاییز ۱۴۰۳، صص ۱۴۰-۱۱۵

بهره‌وری و ثروت سهامداران: نقش ابعاد مسئولیت اجتماعی در شرکت‌ها و صنایع بورس اوراق بهادار تهران^۱

محسن شورمیج^۲، سید یوسف احدی سرکانی^۳

تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۰۱/۰۵

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۳/۰۵/۱۶

مقاله پژوهشی

چکیده

با وجود ادبیات گسترده در ارتباط با بهره‌وری شرکت‌ها و ثروت سهامداران، پژوهشی که بتواند ثروت سهامداران را استوار بر بهره‌وری شرکت‌ها و صنایع مدلسازی کند، کمتر صورت گرفته است. از سوی دیگر، امروزه مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها برای بیشتر سازمان‌ها و مدیران، مسئله حیاتی است و دارای پیامدهای راهبردی برای شرکت‌ها در تمام صنایع است. بنابراین پژوهش حاضر با هدف بررسی اثر بهره‌وری بر ثروت سهامداران با تکیه بر نقش ابعاد مسئولیت اجتماعی در شرکت‌ها و صنایع بورس اوراق بهادار تهران صورت گرفت. مسئله مهم در این پژوهش آن است که اثرگذاری بهره‌وری در دو سطح شرکت و صنعت با توجه به ماهیت متفاوت فعالیت شرکت‌ها و صنایع بر ثروت سهامداران و نقش جداگانه ابعاد داخلی و خارجی مسئولیت‌های اجتماعی در این زمینه چگونه است. پژوهش حاضر از نظر هدف، کاربردی و از جهت روش، توصیفی-همبستگی است. جامعه آماری پژوهش، شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۱ تا ۱۴۰۰ بود. داده‌های پژوهش، از صورت‌های مالی شرکت‌های فعال در بورس استخراج شد. تجزیه و تحلیل داده‌ها نیز با مدل‌های رگرسیون چند متغیره با استفاده از داده‌های پانل صورت گرفت. نتایج این پژوهش نشان می‌دهد که بهره‌وری بر ثروت سهامداران دارای تاثیر معنادار مثبت است و مسئولیت‌های اجتماعی بر رابطه بین بهره‌وری و ثروت سهامداران از اثر تعدیل‌کنندگی مثبت برخوردار است.

واژه‌های کلیدی: مسئولیت اجتماعی، ثروت سهامداران، بهره‌وری، بورس اوراق بهادار.

طبقه‌بندی موضوعی: G12.

doi: 10.22034/JSE.2024.12420.2262

۲. دانشجوی دکتری، گروه حسابداری، واحد فیروزکوه، دانشگاه آزاد اسلامی، فیروزکوه، ایران. (mshourmage@gmail.com)

۳. دانشیار، گروه حسابداری، واحد فیروزکوه، دانشگاه آزاد اسلامی، ایران. (نویسنده مسئول). (ahadiserkani@gmail.com)

حق انتشار این مستند، متعلق به نویسندگان آن است. © ۱۴۰۳. ناشر این مقاله، سازمان بورس و اوراق بهادار است.

این مقاله تحت گواهی زیر منتشر شده و هر نوع استفاده غیرتجاری از آن مشروط بر استناد صحیح به مقاله و با رعایت شرایط مندرج در آدرس زیر مجاز است.



Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International license
(https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/)

مقدمه

امروزه بهره‌وری از عوامل مهم توسعه اقتصادی بشمار می‌رود و بهبود آن سرچشمه توسعه اقتصادی است. بهره‌وری یک فرهنگ است که در آن انسان با فکر و هوشمندی خود، فعالیت‌هایش را به گونه‌ای سازماندهی می‌کند تا بهترین نتیجه را در جهت اهداف مادی و معنوی حاصل کند. این تعریف از بهره‌وری با مفهوم بهبود بهره‌وری به معنی انتقال تابع تولید به سمت رشد سازگار است. بنابراین، افزایش بهره‌وری به معنی تولید بیشتر با مقادیر معین و ثابتی از نهاده‌ها، یا به دست آوردن همان سطح تولید با مقادیر کمتری از نهاده‌ها، و یا افزایش تولید با نرخی بیشتر از نرخ افزایش نهاده‌ها تعریف می‌شود. به بیان دیگر، بهره‌وری به معنی متوسط تولید به ازای هر واحد از کل نهاده‌ها تلقی می‌شود (راکاتیش و نایاهان^۱، ۲۰۱۳). اگر متوسط تولید به ازای هر واحد از نهاده‌ها افزایش یابد به مفهوم افزایش بهره‌وری و عکس آن به معنی تنزل بهره‌وری است. به عبارت دیگر، بهره‌وری در واقع میزان نسبی کارایی است که منابع تولیدی، یعنی کار، سرمایه و ... به کار گرفته شده‌اند. در این مفهوم، بهره‌وری شاخص استفاده مؤثر، مفید و کارا از منابع گوناگون است (امینی، ۱۳۷۹). در سال ۱۹۱۱، آلبرت آفتالیون^۲ در مقاله‌ای در نشریه اقتصاد سیاسی از بهره‌وری به معنای مدرن آن استفاده کرد. از نظر وی، بهره‌وری رابطه قابل اندازه‌گیری بین حجم تولید به دست آمده در یک دوره معین و کل حجم عوامل مصرف شده در طی فرایند تولید است (دالری^۳، ۲۰۲۱). افزایش بهره‌وری از ترکیب و تلفیق منابع مختلف، سازمان‌دهی و برنامه‌ریزی صحیح و جامع تحقق‌پذیر است. انتخاب مناسب افراد، تقسیم کار، ارزیابی، پرداخت حقوق و دستمزد متناسب با کار انجام شده، پشتوانه و ارکان بهره‌وری محسوب می‌شوند (آنگر^۴، ۲۰۲۰).

بهبود بهره‌وری موضوعی بوده است که از ابتدای تاریخ بشر و در کلیه نظام‌های سیاسی و اقتصادی مطرح بوده است. اما پژوهش در مورد چگونگی افزایش بهره‌وری بطور نظام‌مند و در چهارچوب مباحث علمی تحلیلی از حدود ۲۰۰ سال پیش به این طرف بطور جدی مورد توجه اندیشمندان قرار گرفته است (چوی و بیان^۵، ۲۰۱۸). بهره‌وری در یک شرکت یا سازمان از

1. Rakatish & Nahayan

2. Aftal

3. Dallery

4. Unger

5. Choi & Pyun

عوامل مهمی است که می‌تواند ابعاد مختلف یک شرکت یا سازمان از جمله رشد، قیمت سهام، سود هر سهم و در نهایت ثروت سهامداران را تحت تاثیر قرار دهد (دونیل^۱، ۲۰۱۸). در اقتصاد رو به رشد حال کنونی مدیران سرمایه‌گذار و مدیران پرتفوی، همواره به دنبال گزینه‌های مناسب سرمایه‌گذاری هستند تا بتوانند هم سود مورد نظر را کسب کنند و هم در بلندمدت ثروت خود را افزایش دهند (کامپبل و همکاران^۲، ۲۰۰۸). بازارهای مالی یکی از محافلی هستند که می‌توانند انگیزه سرمایه‌گذاری را برای سرمایه‌گذاران متجلی سازند (ایسفلدت و پاپانیکولاو^۳، ۲۰۱۱). بازار سرمایه با توجه به نوسانات اقتصادی همیشه تغییرات قیمت سهام و بازده سهام را تجربه کرده است. تغییرات قیمت سهام در شرکت‌ها برخی از متغیرهای تاثیرگذار بر بازده واقعی را مورد تاثیر قرار داده و انباشت بیش از حد ارزش افزوده سرمایه ناشی از نوسانات مثبت قیمت سهام، بازدهی مورد انتظار سهام را دگرگون خواهد کرد (فنگ چن^۴، ۲۰۱۰). در دنیای سرمایه‌گذاری امروز تصمیم‌گیری شاید مهمترین بخش از فرآیند سرمایه‌گذاری باشد که طی آن سرمایه‌گذاران در جهت افزایش منافع و ثروت خویش، نیازمند اتخاذ تصمیمات بهینه هستند (چوی و همکاران^۵، ۲۰۱۵). مهمترین عامل موثر در خصوص یک سرمایه‌گذاری، میزان بازدهی آن در کوتاه مدت و بلندمدت است که در نهایت می‌تواند بر منافع و ثروت سهامداران اثر مستقیم داشته باشد. طبق آنچه کاپلند^۶ و همکارانش (۱۹۹۶) بیان کرده‌اند رابطه بین بهره‌وری و حداکثرسازی ثروت و ارزش سهامداران را نمی‌توان نادیده گرفت. آیویی و ماترون^۷ (۲۰۰۶) در پژوهشی نشان دادند که در بورس آمریکا نرخ رشد بهره‌وری با نرخ تغییرات قیمت سهام دارای همبستگی مثبت است و در صورت افزایش بهره‌وری ثروت سهامداران در قالب افزایش قیمت سهام رشد خواهد کرد. نتایج مشابهی را نیز هلمن^۸ و همکارانش (۲۰۱۲) بدست آورده‌اند. آنها رابطه‌ای مثبت بین بازدهی سهام و شاخص‌های بهره‌وری در شرکت یافتند و نیز نشان داده‌اند که بازده سهام حتی تا دو سال بعد از بهبود یا کاهش بهره‌وری نیز با آن رابطه دارد (تهرانی و خجسته، ۱۳۹۱).

1. Donnell
2. Campbell et.al
3. Eisfeldt & Papanikolaou
4. Feng Chen
5. Choi
6. Kapland
7. Auoui & Matron
8. Helman

مسئولیت اجتماعی بخش سازنده راهبردهای سازمانی است. تصمیماتی که سازمان‌ها در عرضه تولیدات و یا خدمات خود به بازار اتخاذ می‌کنند، دارای آثاری است که مبین مسئولیت‌پذیری اجتماعی آنها نیز می‌باشد. از سویی دیگر، مسئولیت‌پذیری اجتماعی در جهت برقراری مشروعیت اقدامات یک سازمان در جامعه از طریق توجه اولیه به نیازها و دغدغه‌های ذینفعان تلاش می‌کند (بعد هدفمندی مسئولیت‌پذیری). موفقیت مسئولیت‌پذیری اجتماعی در یک سازمان نشانگر این است که تا چه حد یک سازمان توانسته است در حین اجرای مدل سازمانی خود به خوبی نیازهای ذینفعان را نیز جهت‌یابی کرده و در قبال آنها پاسخگو باشد. مسئولیت‌پذیری به معنای قائل شدن ارزش برای ارتباطات به هم وابسته‌ای است که بین سازمان، گروه‌های ذینفع، نظام اقتصادی و جوامع مرتبط وجود دارد. مسئولیت‌پذیری اجتماعی وسیله‌ای است برای بحث تعهداتی که یک سازمان باید نسبت به جامعه خود داشته باشد. شیوه‌ای است برای پیشنهاد ایده‌های سیاست‌گذاری در مورد عمل به تعهدات بیان شده و نیز ابزاری است که به کمک آن می‌توان منافع دو جانبه سازمان و جامعه را در عمل به تعهدات معین کرد. به طور خلاصه، مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر ارتباطات یک سازمان با ذینفعانش تأکید دارد (شاهینی، ۱۳۹۰؛ به نقل از چاندلر^۱، ۲۰۰۶). در واقع مسئولیت اجتماعی شرکتی، یک روش مدیریتی است که از راه ارتباط اخلاقی و شفاف شرکت با تمام ذینفعان، همچنین با کسانی که در تعیین اهداف شرکت دخیل هستند، تعریف می‌شود و با توسعه پایدار جامعه، حفاظت از محیط زیست و منابع طبیعی برای نسل‌های آینده، پذیرش تغییر و پیشبرد کاهش مسائل اجتماعی هماهنگ است (فیلهو و همکاران^۲، ۲۰۱۰). از طرفی، مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها از ساختار مالکیت آنها اثر می‌پذیرد به طوری که شرکت‌های با درصد بالاتری از مالکیت نهادی تمایل بیشتری به مشارکت فعالانه در شیوه‌های مدیریت زیست محیطی دارند (منا پارسایی و همکاران، ۱۴۰۳، به نقل از چانگ و همکاران^۳، ۲۰۱۵). موضوع و مفهوم مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها در چند سال اخیر با توجه به رشد سازمان‌های غیردولتی، جنبش‌های اعتراضی علیه قدرت شرکت‌ها، افزایش آگاهی اجتماعی، توسعه بازارهای سرمایه، گسترش شرکت‌های سهامی عام و رسوایی‌های مالی و اخلاقی شرکت‌های بزرگ، تبدیل به پارادایم چیره و برتر در فضای اداره شرکت‌ها شده است.

-
1. Chandler
 2. Filho et.al
 3. Chang et.al

مشتریان انتظار دارند شرکت‌ها در قبال پیامدها و عوارض حاصل از فعالیت خود مسئولیت داشته باشند و حتی در جهت بهبود معضلات اجتماعی گام بردارند (قاضی‌زاده و همکاران، ۱۳۹۲). امروزه به دلیل گسترش فعالیت‌های اقتصادی، توسعه بازارهای مالی و رونق سرمایه‌گذاری در بازارهای سرمایه بخصوص بورس اوراق بهادار توسط اشخاص حقیقی، مهمترین ابزار برای گرفتن تصمیمات درست و کسب منفعت مورد انتظار و استفاده بهینه و مطلوب از امکانات مالی و دسترسی به اطلاعات درست و به‌موقع توسط اشخاص حقیقی و حقوقی است. در واقع شرکت‌هایی که رفتار مسئولانه در گزارشگری مالی دارند، از تعهد بالاتری نسبت به استانداردهای اخلاقی برخوردارند که دارای تأثیر مثبت بر کیفیت اطلاعات حسابداری است. در واقع در شرایط نبود شفافیت کامل در گزارشگری مالی برای مدیران این فرصت فراهم می‌شود تا برای حفظ شغل و اعتبار حرفه‌ای خود، اطلاعات منفی را در داخل شرکت پنهان کنند. از این رو، این اطلاعات منفی در داخل شرکت انباشته می‌شود. هنگامی که توده اطلاعات منفی انباشته به نقطه اوج خود می‌رسد، نگهداری آن برای مدت زمان طولانی‌تری غیرممکن و پرهزینه می‌شود. در نتیجه توده اطلاعات منفی به یکباره وارد بازار شده، به سقوط قیمت سهام و کاهش بازده سهم منجر می‌شود. رفتار سرمایه‌گذاران از عوامل بسیاری متأثر است که یکی از عوامل اصلی این ابهامات رفتار، موضوع عدم اطمینان و عدم شفافیت اطلاعات است (هیسو^۱، ۲۰۰۶). کیم و همکاران^۲ (۲۰۱۵) به ارائه دیدگاه‌های مختلفی در خصوص استفاده از مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها برای شفافیت در گزارشگری مالی شرکت‌ها و جلوگیری از پنهان کردن اخبار بد پرداخته‌اند. زمانی که مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها مدنظر قرار می‌گیرند به احتمال زیاد گزارشگری مالی آنها با سطح بالاتری از افشاء همراه است و با احتمال کمتری اخبار بد از سرمایه‌گذاران پنهان می‌ماند و انتظار می‌رود که این شرکت‌ها با ریسک سقوط قیمت سهام پایین‌تری روبه‌رو شوند (بن‌نسر و قوما^۳، ۲۰۱۸). همچنین رعایت مسئولیت اجتماعی توسط شرکت‌ها می‌تواند با تأثیرگذاری بر هزینه‌های احتمالی و میزان فروش و همچنین زنجیره تامین، بهره‌وری شرکت را تحت تأثیر قرار دهد (ما و همکاران^۴، ۲۰۲۰). هدف انتزاعی و مفهومی شرکت‌ها در بخش انتفاعی، افزایش ثروت سهامداران است که در ابعاد مختلف قیمت سهام،

-
1. Hiso
 2. Kim et al
 3. Ben-Nasr & Ghouma
 4. Ma et al

بازده سالانه و ... تجلی می‌کند. بنابراین تعهد به ایفاء هر چه بهتر مسئولیت اجتماعی از منظر بعد اقتصادی متضمن بقاء هیئت مدیره و کسب مطلوبیت و ثروت برای سهامداران است. در این راستا، شرکت‌ها برای تحقق نظریه مشروعیت و نظریه ذینفعان، رعایت ارزش‌ها و هنجارهای اجتماعی و الزامات محیطی و اجتماعی مقید به رعایت مقررات مربوط به مسئولیت‌های اجتماعی خود هستند (موسوی و همکاران، ۱۳۹۵). برخی از مطالعات قبلی نشان می‌دهند، شرکت‌هایی که دارای نگرانی‌های اخلاقی هستند و برنامه‌های مسئولیت اجتماعی را اجرا و پیاده‌سازی می‌کنند و گرایش به داشتن رفتار فرصت‌طلبانه کمتری دارند، در این خصوص بهتر عمل می‌کنند (علوی، ۱۴۰۲، به نقل از اسکولتنز و کانگ^۱، ۲۰۱۳). مسئله مهمی که در این پژوهش مورد تاکید قرار دارد آن است که بهره‌وری در دو سطح شرکت و صنعت با توجه به ماهیت متفاوت فعالیت شرکت‌ها و صنایع بر ثروت سهامداران و نقش جداگانه ابعاد داخلی و خارجی مسئولیت‌های اجتماعی در این زمینه از چه الگویی پیروی می‌کند؟ به همین دلیل بررسی و برازش مدل مورد نظر به منظور بررسی آثار «بهره‌وری» در دو سطح شرکت‌ها و صنایع این ابعاد به تفکیک مورد ملاحظه قرار گرفته‌اند. بنابراین بر اساس مطالب بیان شده در این پژوهش به بررسی تاثیر بهره‌وری بر ثروت سهامداران با توجه به نقش تعدیل‌کنندگی ابعاد مسئولیت اجتماعی در سطح شرکت‌ها و صنایع بورس اوراق بهادار تهران پرداخته خواهد شد. در این مقاله ابتدا مبانی نظری و توسعه فرضیه‌ها آورده شده، سپس پیشینه و روش‌شناسی پژوهش آمده است و در آخر یافته‌ها، نتایج و پیشنهادها آمده است.

مبانی نظری و توسعه فرضیه‌ها

در دنیای پر رقابت کنونی، بهره‌وری به عنوان یک فلسفه و دیدگاه مبتنی بر راهبرد بهبود، مهم‌ترین هدف هر سازمانی را تشکیل می‌دهد و می‌تواند همچون زنجیره‌ای فعالیت‌های کلیه بخش‌های جامعه را در برگیرد. به طوری که رسالت مدیریت و هدف اصلی مدیران هر سازمان، استفاده موثر و بهینه از منابع و امکانات گوناگون، همچون نیروی کار، سرمایه، مواد، انرژی و اطلاعات است (وزیری و همکاران^۲، ۲۰۱۰). این امر سبب شده است که در کلیه کشورها، بهره‌وری و استفاده صحیح و هر چه بهتر و مناسب‌تر از مجموع عوامل تولید (شامل کالا و

1. Scholtens and Kang

2. Vaziri, Mansouri & diban

خدمات) به اولویتی ملی تبدیل شود و همه جوامع به این باور برسند که تدام حیات هر جامعه بدون توجه به موضوع بهره‌وری ممکن نیست (پویان و معصومی، ۲۰۰۹). کشور ما نیز از این قاعده مستثنی نیست و توجه به مقوله بهره‌وری نقشی بسزا در توسعه آن دارد. گرچه بهره‌وری یکی از متغیرهای اساسی کنترل‌کننده فعالیت‌های اقتصادی است و بهبود آن به عنوان یکی از مزیت‌های رقابتی شرکت‌ها شمرده می‌شود و یکی از مهم‌ترین عوامل تأثیرگذار بر رقابت شرکت‌ها به شمار می‌آید، ولی گاهی اوقات مورد بی‌توجهی قرار می‌گیرد. شاید یکی از دلایل این بی‌توجهی عدم توافق بر سر مفهوم آن باشد. امروزه بهره‌وری به عنوان یک دیدگاه فکری و به مفهوم هوشمندانه کار کردن و عمل کردن و طرز تفکری برای تداوم پیشرفت و بهبود هر آنچه وجود دارد عنوان می‌شود. بهره‌وری اطمینان به قابلیت انجام دادن کارهای امروز بهتر از دیروز به طور مدارم است. بهره‌وری تلاشی پیوسته برای به کارگیری تکنیک‌ها و فنون جدید و روش‌های نوین است. بهره‌وری مهارت در توسعه و بهبود منابع انسانی است (سازمان بهره‌وری اروپا، ۱۹۹۸). تجارب کشورهای توسعه‌یافته نشان می‌دهد که از منابع در بخش‌های مولد اقتصادی با کارایی بیشتر استفاده می‌شود تا در سایر بخش‌ها. ساختار سرمایه بیان‌کننده سرمایه‌گذاری برای تجهیز ماشین‌آلات و دیگر تجهیزات است. رشد کند بهره‌وری کل، عوامل نشان‌دهنده سرمایه‌گذاری ناکافی در سرمایه‌های مولد و یا عدم کارایی مطلوب و بهره‌برداری از تمام ظرفیت‌های موجود است. شدت تقاضا نشان‌دهنده میزان بهره‌برداری از ظرفیت‌های مولد در کل اقتصاد است. افزایش تقاضا به افزایش تولید و همچنین استفاده‌ی کامل از ماشین‌آلات و تجهیزات می‌انجامد. از طرفی دیگر، پیشرفت فنی به استفاده با کارایی و اثربخشی بیشتر از فناوری، نوآوری، نگرش شغلی، مدیریت و اثربخشی سازمانی اشاره دارد (نایی و همکاران، ۱۳۹۸). هدف بیشتر شرکت‌ها ایجاد ارزش برای سهامداران است و این مورد در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس در قالب عملکرد مالی آنها متبلور می‌شود. یکی از مؤلفه‌های مؤثر بر ارزش شرکت، بهره‌وری آن است. بهبود ثروت سهامداران از اهداف اصلی بنگاه‌ها است. در این رابطه، تعیین ترکیب ساختار سرمایه و ارتباطی که با ثروت سهامداران دارد از نگرانی‌های عمده مدیران این بنگاه‌ها است. وجود بدهی در ساختار مالی شرکت‌ها، به دلیل وجود برتری مالیاتی، موجب افزایش سود حسابداری و پیرو آن افزایش نرخ درآمد هر سهم می‌شود و از

سوی دیگر به دلیل وجود هزینه‌های بهره و احتمال عدم ایفاء تعهدات در سررسید، امکان افزایش ریسک مالی و در نتیجه کاهش قیمت بازار سهام را فراهم می‌آورد. مدیران به منظور ایجاد امنیت شغلی خود و مسئولیت‌مبشرتی که در قبال سهامداران دارند، تلاش‌هایی در جهت افزایش ثروت سهامداران انجام می‌دهند. اما اهداف شرکت‌ها از بیشینه‌سازی ثروت سهامداران به توجه به منافع تمامی ذینفعان تغییر پیدا کرده است. گزارش‌های مسئولیت اجتماعی شرکت، معیار مناسبی برای ارزیابی میزان توجه شرکت‌ها به ذینفعان شرکت‌ها از جمله جامعه است (صداقت و بیات، ۱۴۰۰). مسئولیت اجتماعی بنگاه تمامی جنبه‌های حاکمیت شرکتی را پوشش می‌دهد و به این موضوع می‌پردازد که چگونه شرکت‌ها فعالیت‌های خود را به روش اخلاقی انجام می‌دهند و اثر جنبه‌های اقتصادی، محیطی و اجتماعی حقوق بشر را در نظر می‌گیرند. مسئولیت‌پذیری اجتماعی، تلاش شرکت برای حداکثرسازی سود را افزایش خواهد داد و می‌تواند بر میزان بهره‌وری نیز اثرگذار باشد. در این حالت به طور هم‌زمان توجه به منافع سهامداران و مصالح جامعه مورد توجه قرار می‌گیرد. براساس مبانی نظری، فرضیه‌های پژوهش به صورت زیر تدوین شد:

فرضیه اول: «بهره‌وری شرکت‌ها بر ثروت سهامداران دارای تاثیر معنادار مثبت است.»

فرضیه دوم: «بهره‌وری صنایع بر ثروت سهامداران دارای تاثیر معنادار مثبت است.»

فرضیه سوم: «ابعاد داخلی مسئولیت‌های اجتماعی شرکت‌ها بر رابطه بین بهره‌وری شرکت‌ها و ثروت سهامداران از اثر تعدیل‌کنندگی مثبت برخوردار است.»

فرضیه چهارم: «ابعاد خارجی مسئولیت‌های اجتماعی شرکت‌ها بر رابطه بین بهره‌وری شرکت‌ها و ثروت سهامداران از اثر تعدیل‌کنندگی مثبت برخوردار نیست.»

فرضیه پنجم: «ابعاد داخلی مسئولیت‌های اجتماعی شرکت‌ها بر رابطه بین بهره‌وری صنایع و ثروت سهامداران از اثر تعدیل‌کنندگی مثبت برخوردار است.»

فرضیه ششم: «ابعاد خارجی مسئولیت‌های اجتماعی شرکت‌ها بر رابطه بین بهره‌وری صنایع و ثروت سهامداران از اثر تعدیل‌کنندگی مثبت برخوردار نیست.»

پیشینه پژوهش

بررسی پیشینه پژوهش نشان می‌دهد که دیدگاه‌های مختلفی در خصوص استفاده از مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها برای شفافیت در گزارشگری مالی شرکت‌ها و جلوگیری از پنهان

کردن اخبار بد وجود دارد. زمانی که مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها مدنظر قرار می‌گیرند به احتمال زیاد گزارشگری مالی آنها با سطح بالاتری از افشاء همراه است و با احتمال کمتری اخبار بد از سرمایه‌گذاران پنهان می‌ماند و انتظار می‌رود که این شرکت‌ها با ریسک سقوط قیمت سهام پایین‌تری رو به رو شوند. همچنین رعایت مسئولیت اجتماعی توسط شرکت می‌تواند با تاثیرگذاری بر هزینه‌های احتمالی و میزان فروش و همچنین زنجیره تامین، بهره‌وری شرکت را تحت تاثیر قرار دهد. چند نمونه از نتایج حاصل از پیشنهاد پژوهش بصورت زیر است:

حساس یگانه و همکاران (۱۳۹۹)، پژوهشی با عنوان ارتباط مسئولیت اجتماعی با ارزش شرکت انجام دادند. در این پژوهش با استفاده از مدل تعدیل شده اولسان توسط هسل و همکاران، نقش گزارشگری مسئولیت اجتماعی در تعیین ارزش شرکت توسط سهامداران بررسی شده است. برای تعیین امتیاز گزارشگری مسئولیت اجتماعی از مدل ارائه شده توسط حساس یگانه و برزگر استفاده شده است. نتایج به دست آمده از بررسی‌های صورت گرفته روی اطلاعات ۴۱ شرکت (در مجموع ۲۰۵ سال-شرکت)، نشان دهنده همبستگی مثبت بین ارزش شرکت و امتیاز گزارشگری مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها است. همچنین، نتیجه آزمون‌ها نشان می‌دهد که در نظر گرفتن همزمان اطلاعات مالی گزارش‌های سالانه و اطلاعات مسئولیت اجتماعی، نسبت به توجه صرف به اطلاعات مالی، به شیوه بهتری تغییرات ارزش سهام را توضیح می‌دهد.

مراتی و همکاران (۱۴۰۰) با هدف بررسی تأثیر قدرت مدیرعامل، ارتباطات سیاسی و مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر حساسیت سرمایه‌گذاری به وجه نقد در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پژوهشی انجام دادند. بدین منظور سه (۳) فرضیه برای بررسی این موضوع تدوین و داده‌های مربوط به ۱۰۴ شرکت عضو بورس اوراق بهادار تهران برای دوره زمانی بین سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۷ مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته است. الگوی رگرسیون پژوهش با استفاده از روش داده‌های ترکیبی با رویکرد تلفیقی، بررسی و آزمون شده است. نتایج نشان می‌دهد که قدرت مدیرعامل تأثیر منفی و معناداری بر حساسیت سرمایه‌گذاری به وجه نقد دارد، معیارهای ارتباطات سیاسی تأثیر منفی و معناداری بر حساسیت سرمایه‌گذاری به وجه نقد دارد و مسئولیت‌پذیری اجتماعی تأثیر منفی و معناداری بر حساسیت سرمایه‌گذاری به وجه نقد دارد.

ترابی و همکاران (۱۴۰۱) در پژوهش خود تأثیر ایجاد کسب و کارهای زایشی بر عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار مورد بررسی قرار گرفت. به منظور سنجش

کارآفرینی سازمانی از دو مؤلفه سرمایه‌گذاری در خطوط جدید تولید در قالب شرکت‌های زایشی درون سازمانی و مشارکت با شرکای تجاری در قالب شرکت زایشی مشارکتی و برای سنجش عملکرد مالی از بازده دارایی شرکت‌ها استفاده شده است. تجزیه و تحلیل داده‌ها از برازش مدل‌های رگرسیون داده‌های تلفیقی استفاده شده و نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ها نشان داد که فعالیت‌های کارآفرینانه سازمانی در قالب سرمایه‌گذاری در خطوط جدید تولید و مشارکت با شرکای تجاری در راستای سرمایه‌گذاری‌های مشترک در تولید محصولات جدید تأثیر مستقیم و معناداری بر روی بازده دارایی شرکت‌ها دارند. از این رو ایجاد کسب و کارهای زایشی درونی و مشارکتی با عملکرد مالی شرکت‌ها رابطه مستقیم و معناداری داشته است.

لیو و همکاران^۱ (۲۰۲۰)، در پژوهشی به بررسی این سوال پرداختند که آیا مسئولیت اجتماعی شرکت و لابی‌های سیاسی از ثروت سهامداران در برابر دعاوی زیست محیطی محافظت می‌کنند؟ با استفاده از نمونه‌ای از پرونده‌های قضایی در دادگاه‌های فدرال ایالات متحده، نتایج نشان داد که شرکت‌هایی با اعتبار بالاتر مسئولیت اجتماعی شرکت و اکشن‌های بدتری نسبت به ادعاهای زیست محیطی در بازار نشان می‌دهند. همچنین سایر نتایج پژوهش نشان داد که مسئولیت اجتماعی شرکت رابطه معناداری با ثروت سهامداران دارد.

زاورت^۲ (۲۰۲۱) در مقاله خود مزایای حداکثر کردن ارزش سهامداران را بررسی کرد. این پرسش طرح می‌شود: «آیا اصل به حداکثر رساندن ثروت سهامداران باید برای بانک‌ها و شرکت‌های مالی اعمال شود؟» این بحث مشخص می‌کند که این موضوع ممکن است برای بانک‌ها ضعیف‌تر از غیر بانک‌ها باشد. اصل به حداکثر رساندن ثروت سهامداران و قیمت کوتاه مدت سهام را با تئوری نمایندگی، اولویت سهامداران و اصل حداکثرسازی ثروت سهامدار بررسی می‌شود. راهبردهای ریسک‌محافظه‌کار و افزایش پایداری به مسئولیت اجتماعی منجر به بقای بهتر در بحران شد و خطر کوتاه‌مدت زیان دهی را کاهش داد.

ولایاتام و راتنام^۳ (۲۰۲۱)، پژوهشی با عنوان مسئولیت اجتماعی شرکت، وابستگی به گروه تجاری و ثروت سهامداران پرداختند. این مطالعه با استفاده از رویکرد کوتاه مدت ارتباط بین مسئولیت اجتماعی شرکت و ثروت سهامداران را بررسی کرد. نتایج پژوهش نشان داد که

1. Liu et.al

2. Zwart

3. Velayutham & Ratnam

مسئولیت اجتماعی شرکت بالا با ارزش و ثروت سهامداران بالاتر مرتبط هستند. همچنین سایر نتایج پژوهش نشان داد که وابستگی به گروه تجاری می‌تواند به شکل معناداری ثروت سهامداران را تحت تاثیر قرار دهد.

سوینگیو^۱ و همکاران (۲۰۲۲) در مطالعه خود اهمیت عملکرد مسئولیت اجتماعی در شرکت را مشخص کردند و به پیش‌بینی ارزش‌گذاری بازار سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار اندونزی پرداختند. بر اساس ۲۳۷ مشاهدات از سال ۲۰۱۳ تا ۲۰۱۸، یافته‌ها بیانگر تاثیر منفی و معنادار کلی عملکرد مسئولیت اجتماعی شرکت در ارزش‌گذاری بازار سهام توسط کیو-توبین بازار مسئولیت اجتماعی شرکت را فعالیتی پرهزینه می‌داند که می‌تواند سود شرکت را کاهش دهد. در نتیجه ثروت سهامداران را کاهش می‌دهد. افزون بر این، با توجه به دسته‌بندی‌های مختلف از مسئولیت اجتماعی شرکتی، یافته‌ها نشان دهنده تاثیر منفی و معنادار جامعه است دسته‌بندی در ارزیابی بازار سهام این نشان می‌دهد که بازار به سرمایه‌گذاری متقاعد نشده است در جامعه می‌تواند تاثیر سودآوری داشته باشد. اثربخشی فعالیت‌های خدمات اجتماعی بود مورد تردید بازار در این میان سه دسته دیگر یعنی کارمند، محیط زیست و حاکمیت تاثیر معنی‌داری بر ارزش‌گذاری بازار سهام نداشت. این می‌تواند مربوط به دیدگاه سرمایه‌گذاران مبنی بر اینکه فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها برای رعایت قوانین انجام شده است و الزامات نظارتی به جای انگیزه احساس مسئولیت یا رفتار اخلاقی دارد.

هیروکی^۲ و همکاران (۲۰۲۲) در مقاله خود بیان کردند: بهره‌وری در سطح شرکت تولیدکنندگان ژاپنی، هنگام کنترل عوامل ریسک، از جمله فاما و فرنچ، بازده سهام آتی آنها را در مقطعی به طور مثبت پیش‌بینی می‌کند. ریسک‌های مربوط به مخارج نامشهود (از جمله مخارج پژوهش و توسعه^۳ و مخارج پرسنل)، بخش چشمگیری از قدرت پیش‌بینی بهره‌وری در سطح شرکت را توضیح می‌دهند، اما ریسک‌های ورشکستگی، اقتصاد کلان و مخارج سرمایه این گونه نیستند. در مجموع شرکت‌های بهره‌ورتر موجب افزایش ثروت سهامداران می‌شوند.

1. Soewignyo

2. Hiroki

3. R&D

روش‌شناسی پژوهش

این پژوهش، پس‌رویدادی است که در حوزه پژوهش‌های اثباتی حسابداری قرار می‌گیرد و استوار بر اطلاعات واقعی است. همچنین بر اساس هدف در حوزه پژوهش‌های کاربردی قرار می‌گیرد که با استفاده از نتایج پژوهش‌های بنیادی به منظور بهبود و به کمال رساندن رفتارها، روش‌ها، ابزارها، وسایل، تولیدات، ساختارها و الگوهای مورد استفاده جوامع انسانی انجام می‌شود. هدف پژوهش کاربردی توسعه دانش کاربردی در یک زمینه خاص است. نوع داده‌های پژوهش تاریخی (پس‌رویدادی) است و نوع روش پژوهش از نظر ماهیت اجرا توصیفی-همبستگی است، چون تغییر در مقادیر متغیرهای مستقل و وابسته انجام نمی‌دهیم نوع داده‌های پژوهش تاریخی (پس‌رویدادی) است. ارائه روش پژوهش و جمع‌آوری داده‌های مورد نیاز برای آزمون فرضیه‌ها، با بهره‌گیری از روش‌های مناسب و مشخص آماری، به بررسی و تجزیه و تحلیل این داده‌ها خواهیم پرداخت تا در نهایت با تائید یا رد فرضیه‌های مطرح شده بتوانیم پاسخی مناسب برای پرسش‌های این پژوهش بیابیم. تجزیه و تحلیل داده‌ها، فرایندی چند مرحله‌ای است که طی آن داده‌هایی که به طرق مختلف جمع‌آوری شده‌اند خلاصه، دسته‌بندی و در نهایت پردازش می‌شوند تا زمینه برقراری روابط بین داده‌ها و انجام تحلیل‌های علمی به منظور آزمون فرضیه‌ها فراهم شود. در این فرآیند داده‌ها هم از دیدگاه مفهومی و هم از دیدگاه تجربی پالایش می‌شوند و فنون گوناگون آماری نقش بسزایی در تعمیم یافته‌ها به عهده دارند. فرآیندهای تجزیه و تحلیل با توجه به نوع پژوهش، ماهیت فرضیه‌ها، نوع نظریه‌سازی، ابزار به کار رفته برای جمع‌آوری اطلاعات متفاوت هستند.

در پژوهش حاضر، به منظور تجزیه و تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه‌های پژوهش از مدل‌های رگرسیون چند متغیره با استفاده از داده‌های پانل بهره گرفته شد. مدل‌های رگرسیونی مربوط به فرضیه‌های پژوهش بصورت زیر است:

$$SW_{j,t} = \beta_0 + \beta_1 CEF_{j,t} + \beta_2 SIZE_{j,t} + \beta_3 LEV_{j,t} + \beta_4 Age_{j,t} + \varepsilon_{j,t} \quad (1)$$

$$SW_{j,t} = \beta_0 + \beta_1 IEF_{j,t} + \beta_2 SIZE_{j,t} + \beta_3 LEV_{j,t} + \beta_4 Age_{j,t} + \varepsilon_{j,t} \quad (2)$$

$$SW_{j,t} = \beta_0 + \beta_1 CEF_{j,t} + \beta_2 CEF * ICSR_{j,t} + \beta_4 SIZE_{j,t} + \beta_5 LEV_{j,t} + \beta_6 Age_{j,t} + \varepsilon_{j,t} \quad (3)$$

$$SW_{j,t} = \beta_0 + \beta_1 CEF_{j,t} + \beta_3 CEF * ECSR_{j,t} + \beta_4 SIZE_{j,t} + \beta_5 LEV_{j,t} + \beta_6 Age_{j,t} + \varepsilon_{j,t} \quad (4)$$

$$ASW_{j,t} = \beta_0 + \beta_1 AIEF_{j,t} + \beta_2 AIEF * AICSR_{j,t} + \beta_4 ASIZE_{j,t} + \beta_5 ALEV_{j,t} + \beta_6 AAge_{j,t} + \varepsilon_{j,t} \quad (5)$$

$$ASW_{jt} = \beta_0 + \beta_1 AIEF_{jt} + \beta_3 AIEF * AECSR_{jt} + \beta_4 ASIZE_{jt} + \beta_5 ALEV_{jt} + \beta_6 AAGE_{jt} + \varepsilon_{jt} \quad (6)$$

به طوری که در مدل‌های بالا، متغیر وابسته SW ، بیانگر ثروت سهامداران است و متغیرهای مستقل CEF و IEF ، به ترتیب بهره‌وری شرکت و بهره‌وری صنایع را نشان می‌دهند. $ICSR$ و $ECSR$ به ترتیب متغیرهای تعدیلگر مسئولیت اجتماعی داخلی و خارجی را نشان می‌دهند و $SIZE$ ، LEV و AGE ، به ترتیب معرف متغیرهای کنترلی اندازه شرکت، اهرم مالی و عمر شرکت هستند. چگونگی اندازه‌گیری متغیرها بصورت زیر است:

جدول ۱. نحوه اندازه‌گیری متغیرهای پژوهش

متغیر	نحوه اندازه‌گیری
SW	ثروت سهامداران
CEF	بهره‌وری شرکت
IEF	بهره‌وری صنایع
$ICSR$	مسئولیت اجتماعی داخلی
$ECSR$	مسئولیت اجتماعی خارجی
$SIZE$	اندازه شرکت
LEV	اهرم مالی
AGE	عمر شرکت

یافته‌های پژوهش

آمارهای توصیفی

جدول ۲، آمارهای توصیفی متغیرهای پژوهش را نشان می‌دهد.

جدول ۲. آمارهای توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	میانگین	انحراف معیار	مینیمم	ماکزیمم	چارک اول	میان	چارک سوم
SW	۱,۰۳۰	۰,۵۶۴	۰,۴۳۸	۱,۷۷۸	۰,۵۸۴	۰,۹۹۴	۱,۴۲۲
CEF	۰,۵۹۳	۰,۰۹۹	۰,۳۹۴	۰,۸۲۶	۰,۵۲۵	۰,۵۹۱	۰,۶۶۱
IEF	۰,۶۰۰	۰,۱۰۱	۰,۳۹۸	۰,۸۳۵	۰,۵۳۰	۰,۵۹۹	۰,۶۶۸

متغیر	میانگین	انحراف معیار	مینیمم	ماکزیمم	چارک اول	میانه	چارک سوم
ICSR	۰,۵۰۲	۰,۱۹۷	۰,۲۷۴	۰,۷۹۱	۰,۳۶۵	۰,۴۹۸	۰,۶۳۳
ECSR	۰,۵۰۶	۰,۲۰۳	۰,۲۸۱	۰,۸۰۱	۰,۳۷۴	۰,۵۰۷	۰,۶۴۱
SIZE	۱۱,۰۲۵	۲,۰۵۵	۷,۲۰۲	۱۵,۶۰۵	۹,۶۰۳	۱۱,۰۰۶	۱۲,۴۸۴
LEV	۰,۴۹۰	۰,۲۶۵	۰,۲۳۷	۰,۷۸۸	۰,۳۱۶	۰,۴۷۶	۰,۶۳۰
AGE	۹,۰۰۲	۰,۹۱۰	۳	۳۴	۸,۳۵۷	۸,۹۹۵	۹,۶۲۷

مطابق نتایج جدول ۲، متغیر ثروت سهامداران دارای میانگین ۱,۰۳۰ با انحراف معیار ۰,۵۶۴ است. در میان متغیرهای مستقل، بهره‌وری صنایع، میانگین بیشتری نسبت به بهره‌وری شرکت‌ها دارد و میانگین مسئولیت اجتماعی خارجی اندکی بیشتر از مسئولیت اجتماعی داخلی است.

ضریب همبستگی

در جدول ۳، ضریب همبستگی بین متغیرهای پژوهش ارائه شده است.

جدول ۳. ضریب همبستگی متغیرهای پژوهش

متغیر	SW	CEF	IEF	ICSR	ECSR	SIZE	LEV	AGE
SW								
CEF	۰,۰۳۴							
IEF	۰,۰۳۷	-۰,۰۲۶						
ICSR	۰,۰۰۶	۰,۰۲۸	۰,۰۴۳					
ECSR	۰,۰۱۳	۰,۰۳۱	۰,۰۰۱	۰,۰۲۱				
SIZE	۰,۰۲۴	۰,۰۲۹	۰,۰۰۹	۰,۰۰۱	۰,۰۰۶			
LEV	-۰,۰۷۸	-۰,۰۱۶	-۰,۰۰۲	-۰,۰۵۱	-۰,۰۱۴	۰,۰۲۸		
AGE	-۰,۰۳۹	۰,۰۰۲	۰,۰۴۲	۰,۰۰۷	-۰,۰۱۱	-۰,۰۴۸	-۰,۰۱۶	

همانطور که در جدول ۳ دیده می‌شود، ضریب همبستگی بین متغیرهای مستقل، کمتر از ۰,۷۵ و بزرگتر از ۰,۷۵- است. بنابراین، بین متغیرهای مستقل هم خطی وجود ندارد.

آزمون‌های اعتبارسنجی مدل‌های رگرسیون

قبل از آزمون فرضیه‌ها، ایستایی و نرمال بودن متغیرهای پژوهش مورد آزمون قرار گرفت. به منظور بررسی پایایی از آزمون ریشه واحد دیکی - فولر تعمیم یافته استفاده شده که نتایج آن در جدول ۴ ارائه شده است.

جدول ۴. نتایج آزمون ریشه واحد دیکی - فولر تعمیم یافته

نتیجه	$P - Value$	آماره ADF	متغیر
بدون روند و عرض از مبدا در سطح پایا است	۰,۰۰۰۱ ^{***}	۵۲۲,۱۲۲	SW
بدون روند و عرض از مبدا در سطح پایا است	۰,۰۰۰۱ ^{***}	۵۳۸,۸۷۲	CEF
بدون روند و عرض از مبدا در سطح پایا است	۰,۰۰۰۱ ^{***}	۵۴۹,۹۶۱	IEF
بدون روند و عرض از مبدا در سطح پایا است	۰,۰۰۰۱ ^{***}	۵۳۹,۵۷۱	ICSR
بدون روند و عرض از مبدا در سطح پایا است	۰,۰۰۰۱ ^{***}	۵۲۷,۶۸۸	ECSR
بدون روند و عرض از مبدا در سطح پایا است	۰,۰۰۰۱ ^{***}	۵۶۸,۶۶۷	SIZE
با روند و با عرض از مبدا در سطح پایا است	۰,۰۰۰۱ ^{***}	۵۳۵,۹۱۴	LEV
بدون روند و با عرض از مبدا در سطح پایا است	۰,۰۰۰۱ ^{***}	۶۳۳,۸۳۸	AGE

*** معنی دار در سطح ۵ درصد،

بر اساس نتایج آزمون دیکی فولر تعمیم یافته در جدول ۴، تمامی متغیرها بر اساس $P - Value$ به دست آمده، پایا هستند.

برای آزمون نیکویی برازش و نرمال بودن متغیرها از آزمون کلوموگراف-اسمیرنف استفاده شد. معنی دار نبودن آماره $K-S$ نشان دهنده نرمال بودن متغیر است. نتایج این آزمون در جدول ۵ ارائه شده است.

جدول ۵. نتایج آزمون کلوموگراف-اسمیرنف

نتیجه	سطح معنی داری	آماره K-S	متغیر
نرمال است	۰,۶۳۰	۰,۴۵۰	SW
نرمال است	۰,۹۳۶	۰,۵۳۶	CEF
نرمال است	۱,۰۰۰	۰,۳۵۸	IEF
نرمال است	۰,۹۱۳	۰,۵۶۰	ICSR
نرمال است	۰,۹۵۶	۰,۵۱۱	ECSR
نرمال است	۰,۴۸۱	۰,۸۴۰	SIZE
نرمال است	۰,۹۲۷	۰,۵۴۶	LEV
نرمال است	۰,۸۱۶	۰,۶۳۴	AGE

مطابق نتایج جدول ۵، مقدار آماره آزمون برای تمام متغیرهای پژوهش در سطح ۵ درصد معنادار نیست ($P > 0.05$)، بنابراین می‌توان گفت که تمامی متغیرهای پژوهش از توزیع نرمال پیروی می‌کنند.

نتایج حاصل از برازش مدل‌ها به منظور آزمون فرضیه‌ها

جدول ۶، خلاصه نتایج حاصل از برازش مدل اول رگرسیونی به منظور آزمون فرضیه اول پژوهش را نشان می‌دهد.

جدول ۶. خلاصه نتایج حاصل از برازش مدل اول رگرسیونی

متغیر	مقدار ضریب	انحراف معیار	آماره t^2	P-value
ثابت مدل	۱,۱۹۳	۰,۱۹۴	۶,۱۵۷	۰,۰۰۰۱ ***
CEF	۰,۳۶۴	۰,۱۴۹	۲,۴۴۰	۰,۰۱۳ ***
SIZE	۰,۰۰۷	۰,۰۰۷	۰,۹۵۷	۰,۳۳۹
LEV	-۰,۰۶۴	۰,۰۲۱	-۳,۰۰۱	۰,۰۰۳ ***
AGE	-۰,۰۲۶	۰,۰۱۶	-۱,۵۸۷	۰,۱۱۳
R^2	R^2 تعدیل شده	آماره F	P-value	آماره دوربین-واتسون
۰,۵۱۳	۰,۵۰۴	۳,۴۸۸	۰,۰۰۴ ***	۱,۹۶۹

*** معنی دار در سطح ۵ درصد،

طبق جدول بالا مدل رگرسیونی با توجه به آماره F و P -value به دست آمده معنی دار است ($P\text{-value} < 0.05$) که این موضوع بیانگر معنی دار بودن مدل است. همچنین ضریب تعیین مدل برابر ۰,۵۱۳ است که نشان می دهد ۵۱,۳ درصد تغییرات متغیر وابسته (ثروت سهامداران) در اثر متغیرهای مستقل و کنترلی است که میزان قابل قبولی است. برای بررسی وجود خودهمبستگی از آزمون دورین-واتسون استفاده می شود. اگر مقدار این معیار بین ۱,۵ و ۲,۵ باشد خودهمبستگی وجود ندارد. با توجه به ضریب بهره‌وری شرکت‌ها (CEF) در مدل رگرسیونی که برابر با ۰,۳۶۴ است و چون P -value از سطح معنی داری ۰/۰۵ کمتر است بنابراین از نظر آماری معنی دار است. بنابراین فرضیه اول پذیرفته می شود و می توان گفت که «بهره‌وری شرکت‌ها بر ثروت سهامداران دارای تاثیر معنادار مثبت است».

خلاصه نتایج حاصل از برازش مدل دوم رگرسیونی به منظور آزمون فرضیه دوم پژوهش در جدول ۷ ارائه شده است.

جدول ۷. خلاصه نتایج حاصل از برازش مدل دوم رگرسیونی

متغیر	مقدار ضریب	انحراف معیار	آماره t^2	P -Value
ثابت مدل	۱,۱۷۱	۰,۱۹۱	۶,۱۳۱	۰,۰۰۰۱ ***
IEF	۰,۴۱۴	۰,۱۴۶	۲,۸۳۹	۰,۰۱۲ ***
SIZE	۰,۰۰۷	۰,۰۰۷	۰,۹۷۹	۰,۳۲۸
LEV	-۰,۰۶۵	۰,۰۲۱	-۳,۰۲۱	۰,۰۰۳ ***
AGE	-۰,۰۲۷	۰,۰۱۶	-۱,۶۵۷	۰,۰۹۸
R^2	R^2 تعدیل شده	آماره F	P -Value	آماره دورین-واتسون
۰,۵۱۳	۰,۵۰۴	۲,۵۶۱	۰,۰۳۹ ***	۱,۹۷۲

*** معنی دار در سطح ۵ درصد،

طبق جدول بالا مدل رگرسیونی با توجه به آماره F و P -value به دست آمده معنی دار است ($P\text{-value} < 0.05$) که این موضوع بیانگر معنی دار بودن مدل است. همچنین ضریب تعیین مدل برابر ۰,۵۱۳ است که نشان می دهد ۵۱,۳ درصد تغییرات متغیر وابسته (ثروت سهامداران) در اثر متغیرهای مستقل و کنترلی است که میزان قابل قبولی است. برای بررسی وجود

خودهمبستگی از آزمون دورین-واتسون استفاده می‌شود. اگر مقدار این معیار بین ۱,۵ و ۲,۵ باشد خودهمبستگی وجود ندارد. با توجه به ضریب بهره‌وری صنایع (IEF) در مدل رگرسیونی که برابر با ۰,۴۱۴ می‌باشد و چون P-value از سطح معنی‌داری ۰/۰۵ کمتر است بنابراین از نظر آماری معنی‌دار است. بنابراین فرضیه دوم پذیرفته می‌شود و می‌توان گفت «بهره‌وری صنایع بر ثروت سهامداران دارای تاثیر معنادار مثبت است».

جدول ۸، خلاصه نتایج حاصل از برازش مدل سوم رگرسیونی به منظور آزمون فرضیه سوم پژوهش را نشان می‌دهد.

جدول ۸. خلاصه نتایج حاصل از برازش مدل سوم رگرسیونی

متغیر	مقدار ضریب	انحراف معیار	آماره t^2	P-value
ثابت مدل	۱,۱۹۴	۰,۱۹۴	۶,۱۵۶	۰,۰۰۰۱ ***
CEF	۰,۳۵۵	۰,۱۶۴	۲,۱۶۴	۰,۰۱۶ ***
CEF * ICSR	۰,۳۱۶	۰,۱۲۶	۲,۵۰۶	۰,۰۱۴ ***
SIZE	۰,۰۰۷	۰,۰۰۷	۰,۹۵۷	۰,۳۳۹
LEV	-۰,۰۶۴	۰,۰۲۲	-۲,۹۹۱	۰,۰۰۳ ***
AGE	-۰,۰۲۶	۰,۰۱۶	-۱,۵۸۷	۰,۱۱۳
R ²	R ² تعدیل شده	آماره F	P-value	آماره دورین-واتسون
۰,۵۲۴	۰,۵۱۳	۳,۳۸۲	۰,۰۴۱ ***	۱,۹۶۹

*** معنی‌دار در سطح ۵ درصد،

طبق جدول بالا مدل رگرسیونی با توجه به آماره F و P-value به دست آمده معنی‌دار است ($P\text{-value} < 0.05$) که این موضوع بیانگر معنی‌دار بودن مدل است. همچنین ضریب تعیین مدل برابر ۰,۵۲۴ است که نشان می‌دهد ۵۲,۴ درصد تغییرات متغیر وابسته (ثروت سهامداران) در اثر متغیرهای مستقل و کنترلی است که میزان قابل قبولی است. برای بررسی وجود خودهمبستگی از آزمون دورین-واتسون استفاده می‌شود. اگر مقدار این معیار بین ۱,۵ و ۲,۵ باشد خودهمبستگی وجود ندارد. با توجه به ضریب بهره‌وری شرکت در مسئولیت اجتماعی داخلی شرکت (CEF * ICSR) در مدل رگرسیونی که برابر با ۰,۳۱۶ می‌باشد و چون

P-value از سطح معنی داری ۰/۰۵ کمتر است، بنابراین از نظر آماری معنی دار است. بنابراین فرضیه سوم پذیرفته می شود و می توان گفت «ابعاد داخلی مسئولیت های اجتماعی شرکت ها بر رابطه بین بهره وری شرکت ها و ثروت سهامداران از اثر تعدیل کنندگی مثبت برخوردار است». خلاصه نتایج حاصل از برازش مدل چهارم رگرسیونی به منظور آزمون فرضیه چهارم پژوهش در جدول ۹ ارائه شده است.

جدول ۹. خلاصه نتایج حاصل از برازش مدل چهارم رگرسیونی

متغیر	مقدار ضریب	انحراف معیار	آماره r^2	P - Value
ثابت مدل	۱,۱۴۴	۰,۱۹۴	۵,۸۹۲	۰,۰۰۰۱***
CEF	۰,۲۱۶	۰,۱۴۶	۱,۴۸۰	۰,۱۳۹
CEF *ECSR	۰,۰۸۹	۰,۱۱۱	۰,۸۰۱	۰,۴۲۳
SIZE	۰,۰۰۷	۰,۰۰۷	۰,۹۶۲	۰,۳۳۶
LEV	-۰,۰۶۴	۰,۰۲۱	-۲,۹۹۹	۰,۰۰۳***
AGE	-۰,۰۲۷	۰,۰۱۶	-۱,۶۵۳	۰,۰۹۹
R ²	R ² تعدیل شده	آماره F	P - Value	آماره دوربین-واتسون
۰,۳۱۴	۰,۳۰۴	۱,۴۹۵	۰,۱۰۴	۱,۹۷۴

*** معنی دار در سطح ۵ درصد،

طبق جدول بالا مدل رگرسیونی با توجه به آماره F و P-value به دست آمده معنی دار است (P-value < 0.05) که این موضوع بیانگر معنی دار بودن مدل است. همچنین ضریب تعیین مدل برابر ۰,۳۱۴ است که نشان می دهد ۳۱,۴ درصد تغییرات متغیر وابسته (ثروت سهامداران) در اثر متغیرهای مستقل و کنترلی است که میزان قابل قبولی است. برای بررسی وجود خودهمبستگی از آزمون دوربین-واتسون استفاده می شود. اگر مقدار این معیار بین ۱,۵ و ۲,۵ باشد خودهمبستگی وجود ندارد. با توجه به ضریب بهره وری شرکت در مسئولیت اجتماعی خارجی شرکت (CEF *ECSR) در مدل رگرسیونی که برابر با ۰,۰۸۹ و چون P-value از

سطح معنی‌داری ۰/۰۵ بیشتر است، بنابراین از نظر آماری معنی‌دار نیست. بنابراین فرضیه چهارم رد می‌شود و می‌توان گفت که «ابعاد خارجی مسئولیت‌های اجتماعی شرکت‌ها بر رابطه بین بهره‌وری شرکت‌ها و ثروت سهامداران از اثر تعدیل‌کنندگی برخوردار نیست».

جدول ۱۰، خلاصه نتایج حاصل از برازش مدل پنجم رگرسیونی به منظور آزمون فرضیه پنجم پژوهش را نشان می‌دهد.

جدول ۱۰. خلاصه نتایج حاصل از مدل پنجم رگرسیونی

متغیر	مقدار ضریب	انحراف معیار	آماره t^2	P-value
ثابت مدل	۱,۴۷۲	۰,۷۹۰	۱,۸۶۳	۰,۰۱۲ ^{***}
AIEF	۰,۹۶۸	۰,۶۱۱	۱,۵۸۳	۰,۰۴۸ ^{***}
AIEF * AICSR	۰,۹۶۱	۰,۵۱۰	۱,۸۸۸	۰,۰۱۲ ^{***}
ASIZE	-۰,۰۰۳	۰,۰۳۱	-۰,۱۰۷	۰,۹۱۵
ALEV	۰,۰۸۳	۰,۰۸۵	۰,۹۷۵	۰,۳۳۳
AAGE	۰,۰۱۸	۰,۰۷۳	۰,۲۴۲	۰,۸۱۰
R ²	R ² تعدیل شده	آماره F	P-value	آماره دوربین-واتسون
۰,۵۰۸	۰,۴۹۸	۴,۶۵۰	۰,۰۰۳ ^{***}	۲,۲۴۰

*** معنی‌دار در سطح ۵ درصد،

طبق جدول بالا مدل رگرسیونی با توجه به آماره F و P-value به دست آمده معنی‌دار است ($P\text{-value} < 0.05$) که این موضوع بیانگر معنی‌دار بودن مدل است. همچنین ضریب تعیین مدل برابر ۰,۵۰۸ است که نشان می‌دهد ۵۰,۸ درصد تغییرات متغیر وابسته (ثروت سهامداران) در اثر متغیرهای مستقل و کنترلی است که میزان قابل قبولی است. برای بررسی وجود خودهمبستگی از آزمون دوربین-واتسون استفاده می‌شود. اگر مقدار این معیار بین ۱,۵ و ۲,۵ باشد خودهمبستگی وجود ندارد. با توجه به ضریب بهره‌وری در صنایع در مسئولیت اجتماعی داخلی شرکت (AIEF * AICSR) در مدل رگرسیونی که برابر با ۰,۹۶۱ می‌باشد و چون P-value از سطح معنی‌داری ۰/۰۵ کمتر است، بنابراین از نظر آماری معنی‌دار است. بنابراین فرضیه

پنجم پذیرفته می‌شود. بنابراین می‌توان گفت که «ابعاد داخلی مسئولیت‌های اجتماعی شرکت‌ها بر رابطه بین بهره‌وری صنایع و ثروت سهامداران از اثر تعدیل‌کنندگی مثبت برخوردار است». خلاصه نتایج حاصل از برازش مدل ششم رگرسیونی به منظور آزمون فرضیه ششم پژوهش در جدول ۱۱ ارائه شده است.

جدول ۱۱. خلاصه نتایج حاصل از برازش مدل ششم رگرسیونی

متغیر	مقدار ضریب	انحراف معیار	آماره t^2	P-value
ثابت مدل	۰,۳۸۷	۰,۷۷۴	۰,۵۰۰	۰,۶۱۸
AIEF	۰,۹۲۵	۰,۶۱۰	۱,۵۲۰	۰,۰۴۳ ***
AIEF * AECSR	۰,۰۰۱	۰,۵۴۰	۰,۰۰۱	۰,۹۹۹
ASIZE	-۰,۰۰۲	۰,۰۳۱	-۰,۰۷۵	۰,۹۴۱
ALEV	۰,۰۸۶	۰,۰۸۶	۰,۹۹۹	۰,۳۲۱
AAGE	۰,۰۲۴	۰,۰۷۲	۰,۳۲۷	۰,۷۴۴
R ²	R ² تعدیل شده	آماره F	P-value	آماره دوربین-واتسون
۰,۳۰۵	۰,۲۹۱	۰,۶۲۹	۰,۸۳۲	۲,۲۶۸

*** معنی‌دار در سطح ۵ درصد،

طبق جدول بالا مدل رگرسیونی با توجه به آماره F و P-value به دست آمده معنی‌دار است ($P\text{-value} < 0.05$) که این موضوع بیانگر معنی‌دار بودن مدل است. همچنین ضریب تعیین مدل برابر ۰,۳۰۵ است که نشان می‌دهد ۳۰,۵ درصد تغییرات متغیر وابسته (ثروت سهامداران) در اثر متغیرهای مستقل و کنترلی است که میزان قابل قبولی است. برای بررسی وجود خودهمبستگی از آزمون دوربین-واتسون استفاده می‌شود. اگر مقدار این معیار بین ۱,۵ و ۲,۵ باشد خودهمبستگی وجود ندارد. با توجه به ضریب بهره‌وری در صنایع در مسئولیت اجتماعی خارجی شرکت (AIEF * AECSR) در مدل رگرسیونی که برابر با ۰,۰۰۱ می‌باشد و چون P-value از سطح معنی‌داری ۰/۰۵ بیشتر است، بنابراین از نظر آماری معنی‌دار نیست. بنابراین فرضیه ششم رد می‌شود و می‌توان گفت که «ابعاد خارجی مسئولیت‌های اجتماعی شرکت‌ها بر رابطه بین بهره‌وری صنایع و ثروت سهامداران از اثر تعدیل‌کنندگی مثبت برخوردار نیست».

بحث و نتیجه‌گیری

نتایج پژوهش، فرضیه اول و دوم را تأیید کرد. این فرضیه‌ها بیانگر تاثیرگذاری بهره‌وری بر ثروت سهامداران در هر دو بخش شرکت‌ها و صنایع است. با این حال، به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌شود با مساعدت از مبانی نظری پژوهش و نتایج پژوهش‌های خارجی، قبل از گرفتن هرگونه تصمیمی مبنی بر اینکه در چه شرکتی سرمایه‌گذاری کنند، بهره‌وری شرکت و صنعت را در سال‌های گذشته مورد تجزیه و تحلیل قرار دهند و شرکت‌هایی را انتخاب کنند که دارای نسبت‌های بهتری هستند. همچنین با توجه به نتایج، فرضیه سوم و پنجم پژوهش نیز تأیید شد و می‌توان گفت که ابعاد داخلی مسئولیت‌های اجتماعی شرکت‌ها بر رابطه بین بهره‌وری و ثروت سهامداران، در هر دو بخش شرکت‌ها و صنایع، از اثر تعدیل‌کنندگی مثبت برخوردار است؛ اما نتایج پژوهش، فرضیه چهارم و ششم را رد کرد و مطابق آن، ابعاد خارجی مسئولیت‌های اجتماعی شرکت‌ها بر رابطه بین بهره‌وری و ثروت سهامداران، در هیچ یک از دو بخش شرکت‌ها و صنایع اثر تعدیل‌کنندگی ندارد. در نتیجه، افزون بر بهره‌وری شرکت و صنعت، توجه شرکت به مسئولیت‌های اجتماعی نیز باید در نظر گرفته شود زیرا توجه شرکت به این عامل می‌تواند به همراه بهره‌وری، باعث افزایش ثروت سهامداران شود. همسو با این نتایج، هیروکی و همکاران (۲۰۲۲) و فیوردلیسی و مولینیوکس (۲۰۱۰) در پژوهش‌های خود نشان دادند که افزایش بهره‌وری شرکت با افزایش ثروت سهامداران همراه است. نتایج پژوهش بیچیتی و همکاران (۲۰۰۵) نیز نشان داد که مسئولیت اجتماعی شرکت می‌تواند از طریق افزایش بهره‌وری منافع سهامداران در بلندمدت را تحت تاثیر قرار دهد.

موضوع عدم اطمینان و عدم شفافیت اطلاعات، از جمله‌ی عوامل موثر بر رفتار سرمایه‌گذاران است. دیدگاه‌های مختلفی در خصوص استفاده از مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها برای شفافیت در گزارشگری مالی شرکت‌ها و جلوگیری از پنهان کردن اخبار بد وجود دارد. زمانی که مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها مدنظر قرار می‌گیرند به احتمال زیاد گزارشگری مالی آنها با سطح بالاتری از افشاء همراه است و با احتمال کمتری اخبار بد از سرمایه‌گذاران پنهان می‌ماند و انتظار می‌رود که این شرکت‌ها با ریسک سقوط قیمت سهام پایین‌تری رو به رو شوند. همچنین رعایت مسئولیت اجتماعی توسط شرکت می‌تواند با تاثیرگذاری بر هزینه‌های احتمالی و میزان فروش و همچنین زنجیره تامین، بهره‌وری شرکت را تحت تاثیر قرار دهد. هدف انتزاعی و مفهومی شرکت‌ها در بخش انتفاعی، حداکثر کردن ثروت سهامداران است که در ابعاد

مختلف قیمت سهام، بازده سالانه و ... تجلی می‌کند. بنابراین تعهد به ایفای هرچه بهتر مسئولیت اجتماعی از منظر بعد اقتصادی متضمن بقاء هیئت مدیره و کسب مطلوبیت و ثروت برای سهامداران است. در این راستا، شرکت‌ها برای تحقق نظریه مشروعیت و نظریه ذینفعان و رعایت ارزش‌ها و هنجارهای اجتماعی، الزامات محیطی و اجتماعی را مقید به رعایت هستند. بر اساس مطالعات و بررسی‌های انجام گرفته در این پژوهش تاثیر بهره‌وری بر ثروت سهامداران با توجه به نقش تعدیل‌کنندگی ابعاد مسئولیت اجتماعی در سطح شرکت‌ها و صنایع مشخص شد. به‌طوری که مسئولیت اجتماعی داخلی شرکت‌ها بر رابطه بین بهره‌وری شرکت‌ها و صنایع و ثروت سهامداران دارای تاثیر مثبت بوده و همچنین مسئولیت خارجی شرکت‌ها بر رابطه بین بهره‌وری شرکت و صنایع و ثروت سهامداران از تاثیر تقویت‌کننده کمتری برخوردار است. براساس نتایج بدست آمده، به شرکت‌ها پیشنهاد می‌شود به منظور افزایش ثروت سهامداران، سطح مسئولیت اجتماعی را ارتقاء دهند. همچنین، به سازمان بورس و اوراق بهادار پیشنهاد می‌شود که با ایجاد تفاهمی یکپارچه، چارچوبی را به منظور ارزیابی شرکت‌ها بر اساس فاکتورها و معیارهای علمی و رتبه‌بندی آنها بنا نهاده و به‌طور پیاپی ارزیابی‌ها را انجام داده و نتایج را اعلام کنند. به پژوهشگران نیز پیشنهاد شود که در پژوهش‌های آتی به ارائه مدلی مناسب برای تعیین عوامل رفتاری دیگر به منظور ارتقاء سطح بهره‌وری و ثروت سهامداران و یا مدل‌سازی عوامل رفتاری موثر بر ثروت استوار بر ویژگی‌های شخصی سهامداران پردازند.

References

- Amuktha, M. V; & Nair, R. (2019). Corporate Social Responsibility And Shareholder Wealth-" Evidence From Indian Manufacturing Sector". In *International Conference on Fostering Innovation in Financial Inclusion*.
- Asadi, A; Fadai, S. (1394). Investigating the relationship between productivity indicators and social responsibility, the 5th International Conference on Management, Economics and Human Sciences. (In Persian)
- Becchetti, L; Pinnacchio, D; & Di Giacomo, S. (2005). The impact of Social Responsibility on productivity and efficiency of US listed companies.
- Ben-Nasr, H; & Ghouma, H. (2018). Employee welfare and stock price crash risk. *Journal of Corporate Finance*, 48, 700-725.
- Brull, S; Finlayson, S; Kostelec, T; MacDonald, R; & Krenzischek, D. (2017). Using gamification to improve productivity and increase knowledge retention during orientation. *Jona: The Journal of Nursing Administration*, 47(9), 448-453.
- Campbell, J.Y; Hilscher, J; Szilagyi, J; 2008. In search of distress risk. *Journal of Finance* 63, 2899-2939.
- Choi, B. Y; & Pyun, J. H. (2018). Does real exchange rate depreciation increase productivity? Analysis using Korean firm-level data. *The World Economy*, 41(2), 604-633.
- Choi, Young M. Ju, HyoK, Park, YoungK, (2015). Do dividend changes predict the future profitability of firms? *Accounting and Finance*, 51, 869-891.
- Clacher, I; & Hagendorff, J. (2012). Do announcements about corporate social responsibility create or destroy shareholder wealth? Evidence from the UK. *Journal of business ethics*, 106(3), 253-266.
- Dallery, T. (2021). Theories of investment. *An Introduction to Macroeconomics: A Heterodox Approach to Economic Analysis*.
- Eisfeldt, A.L; Papanikolaou, D; (2013). Organization capital and the cross section of expected returns. Unpublished working paper.
- Faraji, A; Ganati Dayakenari, F; Mansouri, K; Yonesi Mati, F. (2019). Social responsibility and corporate value: the moderating role of earnings management. *Scientific Journal "Social Capital Management"*, 7(1), 25-58. (In Persian)
- Feng, Ch. (2010). "Ole-Kristian Hope, Financial Reporting Quality and Investment Efficiency of Private Firms in Emerging Markets", *Rotman School of Management University of Toronto*, 35-42.
- Filho, J.M.S; Wanderley, L.S.O; Gomez, C.P; & Farache, F. (2010). Strategic Corporate Social Responsibility Management for Competition Advantage. *BAR, Curitiba*, 7(3): 294-309.
- Fiordelisi, F; & Molyneux, P. (2010). Total factor productivity and shareholder returns in banking. *Omega*, 38(5), 241-253.
- Friedman, M. (2007). The social responsibility of business is to increase its profits. In *Corporate ethics and corporate governance* (pp. 173-178). Springer, Berlin, Heidelberg.
- Ghazizadeh, Mustafa; Sardari, Ahmed; Daneshkhahi, Hamed; Raisi, Hossein. (2012). Identifying the relationship between corporate social responsibility and customer loyalty (case study: Bank Mellat). *Scientific-research quarterly of*

- modern marketing research, year 3, number 3, serial number (10), pp. 75-94. (In Persian).
- Gogokhia, T; & Berulava, G. (2021). Business environment reforms, innovation and firm productivity in transition economies. *Eurasian Business Review*, 11(2), 221-245.
- Gong, J. J. (2011). Examining shareholder value creation over CEO tenure: A new approach to testing effectiveness of executive compensation. *Journal of Management Accounting Research*, 23(1), 1-28.
- Hajiha, Z; Chenari, H. (2012). A study of the effect of senior managers' motivation on wealth creation (value creation) for shareholders, *Investment Science*, 2(5), 81-98. (In Persian).
- Hajiha, Z; Chenari, H. (2014). Investigating the increase of shareholders' wealth during the tenure of the company's top managers: a new approach to test the effectiveness of rewards to top managers. *Accounting Empirical Research*, 5(4), 29-54. (In Persian).
- Hasan, I; Kobeissi, N; Liu, L; & Wang, H. (2018). Corporate social responsibility and firm financial performance: The mediating role of productivity. *Journal of Business Ethics*, 149(3), 671-688.
- Hasas Yeganeh, Y; Hossein Ali, S; Ghavasi Kenari, m. (2019). The relationship between social responsibility reporting and company value, financial accounting and auditing research, 12(45), 1-20. (In Persian).
- Jahromi, M.; Ahadi Sarkani, Talaneh, A. (2013). Optimal management of working capital and shareholders' wealth. *Accounting and auditing reviews* 21(2); 127-150. (In Persian).
- Ko, Y. J; & Choi, J. N. (2019). Overtime work as the antecedent of employee satisfaction, firm productivity, and innovation. *Journal of Organizational Behavior*, 40(3), 282-295.
- Liu, C; Cheong, C. S; & Zurbrugg, R. (2020). Rhetoric, reality, and reputation: do CSR and political lobbying protect shareholder wealth against environmental lawsuits?. *Journal of Financial & Quantitative Analysis*, 55(2).
- Ma, Y; Zhang, Q; & Yin, H. (2020). Environmental management and labor productivity: The moderating role of quality management. *Journal of environmental management*, 255, 109795.
- Mona Parsai; Hamidreza Ganji; Mohammad Hossein Qadirian; Mahrokh Amirfar (2024). Ownership structure, corporate social responsibility and tax avoidance: Evidence from Tehran Stock Exchange. *Stock Exchange Quarterly*, Special Issue of the First National Capital Market Conference 2024, April 2024, page 108-83. (In Persian).
- Mousavi, A; Rezaei, F; Shahveisi, F. (2015). Explaining the model of corporate social responsibility and its effect on the risk of falling stock prices. *Scientific Research Journal of Financial Accounting Knowledge*, 3(3), 47-74. (In Persian).
- Munawar, A. (2018). The Effect of Leverage, Dividend Policy, Effectiveness, Efficiency, and Firm Size on Firm Value in Plantation Companies Listed on IDX.
- O'Donnell, C. J. (2018). *Productivity and Efficiency Analysis*. Springer Singapore.

- Rakatish, A. N; & Nahayan, R. (2013).a review study of loans and cost efficiency in Europe banks. *Journal of Banking & Finance*, 21(6), 849-870.
- Ramadan Nia, H; Rezaei, F. (2016). Investigating the effect of corporate social responsibility on systematic risk and unsystematic risk: using the data envelopment analysis model. *Two Quarterly Journals of Value and Behavioral Accounting*, 2(4), 189-214. (In Persian).
- Romi, A; Cook, K. A; & Dixon-Fowler, H. R. (2018). The influence of social responsibility on employee productivity and sales growth. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*.
- Seyyed Mustafa Alavi; Reza Kalantari (2023). The moderating role of corporate social responsibilities on the relationship between transactions with related parties and corporate value. *Stock Exchange Quarterly*, No. 63, November 2023, pages 255-274. (In Persian).
- Shahini, Hossein Ali. (2010). Strategies to improve the level of social responsibility among the staff managers of the central organization of Islamic Azad University. *Cultural Management*, 5(14), 115-123. (In Persian).
- Shajari, H. Ostadi, H; Sheikhi, Soraya. (2013). Analysis of the factors affecting the productivity of the total production factors: (case study of Iran's basic chemical production industries). *Financial Economics*, 8(27), 65-88. (In Persian).
- Sherif, M; & Erkol, C. T. (2017). Sukuk and conventional bonds: shareholder wealth perspective. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*.
- Shibani, A. (2017). Investigating the relationship between foreign financing and shareholders' wealth in Tehran Stock Exchange, National Conference of New and Creative Ideas in Management, Accounting, Legal and Social Studies, Urmia. (In Persian).
- Tehrani, R.; Blessed, M. (1387). The relationship between capital productivity and future stock returns and its impact on value and growth investment strategies, 3(11), 1-20. (In Persian).
- Tehrani, R.; Blessed, M. (2011). The relationship between capital productivity and future stock returns and its impact on value and growth investment strategies. *Iranian Journal of Management Sciences*, 3(11), 1-20. (In Persian).
- Unger, O; Szczesny, A; & Holderried, M. (2020). Does performance pay increase productivity? Evidence from a medical typing unit. *Management Accounting Research*, 47, 100649.
- Velayutham, E; & Ratnam, V. (2021). Corporate social responsibility, business group affiliation and shareholder wealth: evidence from an emerging market. *Social Responsibility Journal*.
- Xiaorui, Z; & Ning, L. (2012, June). Evolution analysis of industrial efficiency and its tendency forecasting in China. In *World Automation Congress 2012* (pp. 1-4). IEEE.