



افشای اطلاعات مسئولیت‌پذیری اجتماعی، حساسیت زیست‌محیطی و نگهداری وجه نقد

زهرة حاجیها^۱
حسین رجب‌دُری^۲

چکیده

هدف این پژوهش، بررسی رابطه افشای اطلاعات مسئولیت‌پذیری اجتماعی، حساسیت زیست‌محیطی و نگهداری وجه نقد است. دوره زمانی مورد مطالعه شامل سال‌های ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۶ و نمونه برگزیده متشکل از ۱۲۸ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از روش رگرسیون حداقل مربع‌های معمولی در نرم‌افزار ای‌ویوز و کروسکال‌والیس در نرم‌افزار اسپ‌اس‌اس استفاده شد. یافته‌های حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش نشان می‌دهد که بین سطح افشای اطلاعات مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت و سطح نگهداری وجه نقد شرکت رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. با توجه به یافته‌های پژوهش، می‌توان ادعا کرد افزایش سطح افشای اطلاعات مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت، سطح نگهداری و مدیریت وجه نقد شرکت را افزایش می‌دهد. همچنین، دیگر یافته‌ها نشان داد که شرکت‌هایی که حساسیت زیست‌محیطی بیشتری دارند، نسبت به شرکت‌هایی که حساسیت زیست‌محیطی کمتری دارند سطح کمتری از اطلاعات مسئولیت‌پذیری اجتماعی را افشا می‌کنند و همچنین، وجه نقد بیشتری را نگهداری می‌کنند.

واژه‌های کلیدی: مدیریت وجه نقد، مسئولیت‌پذیری اجتماعی، نگهداری وجه نقد.

JEL: G11, M19

^۱ دانشیار گروه حسابداری، دانشکده علوم انسانی، دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران شرق، تهران، ایران.
drzhajiha@gmail.com

^۲ دانشجوی دکتری حسابداری و عضو باشگاه پژوهشگران جوان و نخبگان، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد بندرعباس، بندرعباس، ایران. (نویسنده مسئول) Hosrado@gmail.com

تاریخ پذیرش: ۱۳۹۷/۰۶/۱۵

تاریخ دریافت: ۱۳۹۶/۰۷/۰۷

مقدمه

یکی از ویژگی‌های کشورهای توسعه یافته، وجود بازارها و نهادهای مالی کارآمد است که ضمن ایفای نقش مهم در اقتصاد این کشورها، زمینه‌ساز رشد و توسعه اقتصادی نیز است. بازار سرمایه ارتباط نزدیکی با ساختار اقتصادی کشورها داشته و قوت و ضعف آن می‌تواند نشان‌دهنده وضعیت اقتصادی کشور باشد. توسعه بازار سرمایه نیز می‌تواند نقش مهمی در رشد درآمد ملی کشور و رفاه عمومی جامعه ایفا کند (عباسیان، مرادپور و عباسیان، ۱۳۸۷). تحلیل‌گران اوراق بهادار، مدیران شرکت‌ها، سرمایه‌گذاران و افرادی که در بازار سرمایه مشارکت دارند، نیازمند اطلاعاتی برای تصمیم‌گیری در مسائل مالی هستند. در این زمینه، سرمایه در گردش و میزان نگهداری وجه نقد، از اقلام مهم دارایی‌های واحدها و بنگاه‌های اقتصادی محسوب می‌شود که در تصمیم‌گیری‌های مالی نقش قابل توجهی دارد. توسعه کمی و کیفی فعالیت‌های تجاری، توسعه کمی و کیفی قلمرو مدیریت مالی را به دنبال داشته است و به تبع آن، مدیریت مالی را پیچیده‌تر نموده است. تداوم فعالیت‌های بنگاه‌های اقتصادی تا میزان زیادی به مدیریت منابع کوتاه‌مدت آن بستگی دارد، زیرا فعالیت‌های عملیاتی در یک دوره عادی که به گونه معمول سالانه است، به شناخت سرمایه در گردش و نگهداری وجه نقد و مدیریت مطلوب آن مربوط می‌شود، به گونه‌ای که از این مسیر یافته‌های مورد انتظار تحقق یابد و امکان تداوم فعالیت در بلندمدت، فراهم شود (رهنمای‌رودپشتی و کیایی، ۱۳۸۷). همچنین، در سال‌های اخیر مسئولیت اجتماعی شرکت به عنوان یک دیدگاه غالب در دنیای تجارت مطرح شده است. از آنجا که مسئولیت اجتماعی شرکت به یکی از فعالیت‌های اصلی کسب و کار تبدیل شده است، می‌توان آن را به عنوان یکی از حوزه‌های اصلی مدیریت در کنار حوزه‌هایی چون بازاریابی، حسابداری و یا مسائل مالی به‌شمار آورد. در این زمینه، یی‌لو، گرگ و بانگ‌سین^۱ (۲۰۱۶) معتقد هستند که بین افشای اطلاعات مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت و نگهداشت وجه نقد، رابطه معناداری وجود دارد. در نتیجه، هدف اصلی این پژوهش، بررسی تأثیر افشای اطلاعات مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت بر سطح نگهداری وجه نقد شرکت است. لذا سؤال اصلی پژوهش را می‌توان به این صورت بیان کرد که آیا افشای اطلاعات مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت رابطه معناداری با سطح نگهداری وجه نقد شرکت دارد؟ همچنین، اگر این متغیرها دارای رابطه هستند، جهت آن چگونه است؟ با توجه به عدم ورود پژوهشگران به موضوع ذکر شده و اینکه تاکنون پژوهشی در این زمینه در سطح صورت نگرفته است، بررسی این

¹ Yi Lu, Greg & Yangxin

موضوع ضروری به نظر می‌رسد تا بتوان با استفاده از یافته‌ها، تصمیم‌گیری‌های بهتری را در حوزه مدیران و سرمایه‌گذاران شاهد بود.

در ادامه، ابتدا پیشینه پژوهش مطرح می‌شود و پس از آن، روش پژوهش و آزمون فرضیه‌ها ارائه می‌شود. در انتها نیز بحث و نتیجه‌گیری و محدودیت‌های پژوهش بیان شده است.

پیشینه نظری پژوهش

سطح نگهداری وجه نقد، دربرگیرنده وجوهی است که به سرعت برای سرمایه‌گذاری در دارایی‌های فیزیکی یا سایر موارد لازم در دست باشد. براساس نظریه کینز^۱ (۱۹۳۶)، شرکت‌ها وجه نقد را برای انگیزه‌های احتیاطی، سوداگری و معاملاتی ذخیره می‌نمایند. انگیزه معاملاتی، به وجه نقد نگهداری شده برای معامله‌های روزانه اشاره دارد که برای خرید کالا و خدمات پرداخت می‌شود. انگیزه احتیاطی به وجه نقد نگهداری شده در قبال مسائلی مانند حمایت شرکت در مقابل نوسان‌های پیش‌بینی نشده مربوط می‌شود. انگیزه سوداگری نیز به تمایل شرکت‌ها برای توازن در وجه نقد به منظور مزایای خرید در قیمت پایین اشاره دارد (گیل و شاه^۲، ۲۰۱۲). کیم، کیم و وودز^۳ (۲۰۱۱) نیز بیان می‌کنند که انگیزه‌های احتیاطی و معاملاتی نقش مهمی در تبیین عوامل تعیین‌کننده سطح نگهداری وجه نقد دارند. وجه نقد مازاد در حساب‌های شرکت لزوماً به نفع شرکت نیست، زیرا مازاد وجه نقد ممکن است به دلیل مدیریت ضعیف رخ دهد. به عقیده فررریا و ویللا^۴ (۲۰۰۴) نگهداری وجه نقد در سطح مناسب مزایایی دارد که شامل کاهش احتمال درماندگی مالی، کمک به سیاست سرمایه‌گذاری شرکت هنگام مواجهه با محدودیت‌های مالی و به حداقل رساندن هزینه تأمین منابع خارجی یا انحلال دارایی‌های موجود است.

برنامه‌ریزی نقدینگی شرکت، به‌عنوان اصلی‌ترین جزء و پوشش‌دهنده سایر اجزای مدیریت سرمایه در گردش شناخته می‌شود که زمینه برخورد فعال در ابعاد فوق را فراهم می‌کند. به‌عبارت دیگر، در صورتی که شرکت حد مطلوب نقدینگی را تعیین کند و در زمینه تأمین مالی کوتاه‌مدت و سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت، مطالبات و موجودی کالا هم فعال عمل کند، اما برنامه‌ریزی نقدینگی

¹ Keynes

² Gill & Shah

³ Kim, Kim & Woods

⁴ Ferreira & Vilela

دوره‌ای را انجام ندهد، مدیریت سرمایه در گردش با نقص و کاستی‌های جدی مواجه می‌شود (تسامنی و اسکلیاروا^۱، ۲۰۰۵).

همچنین، در سال‌های اخیر، مسئولیت اجتماعی شرکت به‌عنوان یک دیدگاه غالب در دنیای تجارت مطرح شده است. بسیاری از شرکت‌ها، تعهدهایی را در این حوزه مطرح کرده، طرح‌های مربوط به آنرا آغاز کرده و کمیته‌های مربوط را شکل داده‌اند و گزارش‌هایی را در این راستا ارائه می‌کنند (کیم و سیگی لی^۲، ۲۰۱۴). از آنجاکه مسئولیت اجتماعی شرکت به یکی از فعالیت‌های اصلی کسب‌وکار تبدیل شده است، می‌توان آنرا به‌عنوان یکی از حوزه‌های اصلی مدیریت در کنار حوزه‌هایی مانند بازاریابی، حسابداری و یا مسائل مالی به شمار آورد (کراین و همکاران، ۲۰۰۸).

براساس یافته‌های ای^۳ (۲۰۱۴)، گزارش‌های مسئولیت اجتماعی و توسعه پایدار باعث می‌شود شرکت‌ها به جمع‌آوری و شناسایی اطلاعات، پیرامون تهدیدها و فرصت‌هایی که در گذشته نسبت به آن بی‌اطلاع بوده‌اند، پردازند. همچنین، یی‌لو، گرگ و یانگ‌سین (۲۰۱۶) بیان می‌کنند که افشای اطلاعات مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت به سرمایه‌گذاران در رابطه با هزینه و منافع آتی نیز اطلاعات ارائه می‌کند. افزون بر آن، افشای اطلاعات مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت باعث کاهش تقارن اطلاعاتی و افزایش نظارت بر مدیران در تصمیم‌های سرمایه‌گذاری می‌شود که در نتیجه، فرصت‌های مدیران برای سوءاستفاده از وجه نقد یا سرمایه‌گذاری در پروژه‌های نامناسب را کاهش می‌دهد، لذا افشای بیشتر اطلاعات مسئولیت‌پذیری اجتماعی، موجب افزایش سطح نگهداشت وجه نقد می‌شود.

افزون بر موارد ذکر شده، ویژگی‌های صنعت نیز می‌تواند بر مسئولیت‌پذیری اجتماعی و در نتیجه، سطح افشای اطلاعات مسئولیت‌پذیری اجتماعی اثرگذار باشد؛ زیرا در این زمینه، صنایعی که دارای حساسیت زیست‌محیطی بیشتر هستند، در معرض ارزیابی‌های عمومی بیشتری نسبت به دیگر صنایع قرار می‌گیرند. بدین ترتیب، عضویت در چنین گروه‌های صنعتی می‌تواند سبب افزایش ارائه گزارش‌های توسعه پایدار شود. همچنین، استاکچرزینی، ملونی و لای^۴ (۲۰۱۶) بیان می‌دارد که میزان گزارش توسعه پایدار و مسئولیت‌پذیری اجتماعی در صنایعی که از لحاظ زیست‌محیطی حساسیت بیشتری دارند، بیشتر است. لذا با توجه به موارد بیان شده، این انتظار وجود دارد که صنایع حساس از لحاظ زیست‌محیطی، میزان افشای اطلاعات مسئولیت‌پذیری اجتماعی بیشتری داشته باشند.

¹ Tsamenyi & Skliarova

² Kim & Siqu Li

³ EY

⁴ Stacchezzini, Melloni & Lai

همچنین، با توجه به مطالب بیان شده که با افزایش حساسیت زیست‌محیطی افشای اطلاعات مسئولیت‌پذیری اجتماعی افزایش می‌یابد و با افزایش افشای اطلاعات مسئولیت‌پذیری اجتماعی نیز نگهداشت وجه نقد افزایش می‌یابد، می‌توان انتظار داشت شرکت‌هایی که حساسیت زیست‌محیطی بیشتری دارند، نگهداری وجه نقد بیشتری داشته و در مجموع، نگهداری وجه نقد نیز بین دو گروه حساس و غیرحساس از لحاظ زیست‌محیطی متفاوت باشد.

درخصوص دستیابی به اهداف پژوهش و براساس مبانی نظری مطرح‌شده، فرضیه‌های پژوهش حاضر به شرح زیر طراحی و تدوین شده است:

فرضیه اول: افزایش سطح افشای اطلاعات مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت، باعث افزایش سطح نگهداری وجه نقد می‌شود.

فرضیه دوم: سطح افشای اطلاعات مسئولیت‌پذیری اجتماعی، در شرکت‌هایی که حساسیت زیست‌محیطی بالاتری دارند، بیشتر است.

فرضیه سوم: سطح نگهداری وجه نقد، در شرکت‌هایی که حساسیت زیست‌محیطی بالاتری دارند، بیشتر است.

پیشینه تجربی پژوهش

بررسی پیشینه پژوهش نشان داد که در این زمینه، خواجوی، بایزیدی و جبارزاده کنگرلویی (۱۳۹۰) در پژوهشی با عنوان «بررسی رابطه بین مدیریت سود و مسئولیت‌های اجتماعی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران» پرداختند. یافته‌های پژوهش نشان داد که بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و مدیریت سود، رابطه منفی و معناداری وجود دارد. همچنین، فخاری و روحی (۱۳۹۲) به بررسی تأثیر وجه نقد نگهداری شده و مدیریت سرمایه در گردش بر مازاد بازده سهام شرکت‌ها پرداختند. یافته‌ها نشان داد که بین وجه نقد نگهداری شده و سرمایه در گردش با مازاد بازده سهام، با در نظر گرفتن اثرات متقابل وجه نقد و سرمایه در گردش سال جاری با سال قبل و همچنین، اثرات اهرم بر آن‌ها، رابطه معناداری وجود دارد. این یافته‌ها، بیانگر اهمیت تأثیر تصمیم‌های کوتاه‌مدت بر مازاد بازده سهام است و بیان می‌کند که به دلیل محدودیت منابع مالی، نگهداشت وجه نقد و سرمایه در گردش با مازاد بازده سهام رابطه مستقیم دارند. در پژوهشی دیگر حاجیها و سرفراز (۱۳۹۳) به بررسی رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و هزینه حقوق صاحبان سهام شرکت‌ها پرداخته‌اند. یافته‌های پژوهش آنان 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) می‌شود و هزینه‌های تأمین مالی کمتری برای شرکت به ارمغان می‌آورد. به عبارت دیگر، اطلاعات مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت برای سرمایه‌گذاران محتوای اطلاعاتی دارد. افزون بر آن مهدوی، دریایی، علی‌خانی و مرانجوری (۱۳۹۴) دریافته‌اند که بین اندازه شرکت با سطح افشای اطلاعات زیست‌محیطی و اجتماعی رابطه معنادار مثبت وجود دارد، اما بین سطح افشای اطلاعات زیست‌محیطی و اجتماعی و سودآوری رابطه معنادار آماری وجود ندارد. به‌تازگی، فروغی، امیری و جوانمرد (۱۳۹۷) دریافته‌اند که مسئولیت اجتماعی از طریق ریسک غیر نظام‌مند بر نگهداشت وجه نقد تأثیر معنادار و مثبتی دارد. همچنین، مسئولیت اجتماعی از طریق ریسک نظام‌مند بر نگهداشت وجه نقد تأثیر معنادار و منفی دارد. دیگر یافته‌ها نیز نشان داد که مسئولیت اجتماعی از طریق حاکمیت شرکتی بر نگهداشت وجه نقد تأثیر معنادار و مثبتی دارد.

در میان پژوهشگران خارجی نیز برای نمونه، کیم و سیگی لی (۲۰۱۴) در پژوهشی ارتباط مسئولیت اجتماعی شرکت و خطر سقوط قیمت سهام را بررسی کردند. یافته‌های پژوهشی آنان حاکی از آن است که خطر سقوط قیمت سهام و مسئولیت اجتماعی شرکت، رابطه معکوس و معناداری با یکدیگر دارند؛ یعنی، با افزایش مسئولیت‌پذیری شرکت‌ها، خطر سقوط قیمت سهام کاهش می‌یابد. دیسانایاکه، تایلنت و زیدیس‌لوبو^۱ (۲۰۱۶) نیز در پژوهشی در کشور سریلانکا دریافته‌اند که رابطه مثبت و معناداری بین اندازه شرکت، سن، بازده حقوق صاحبان سهام و مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت وجود دارد و با افزایش اندازه، سن شرکت و بازده حقوق صاحبان سهام، میزان مسئولیت‌پذیری اجتماعی افزایش می‌یابد. در پژوهشی دیگر استاکچرزینی، ملونی و لای (۲۰۱۶) دریافت که بین عملکرد مالی با استفاده از معیارهای سود هر سهم و بازده حقوق صاحبان سهام، استقلال هیئت‌مدیره و حساسیت زیست‌محیطی صنعت فعالیت شرکت و میزان گزارش توسعه پایدار رابطه مثبت و معناداری برقرار است. بدین معنا که با افزایش عملکرد مالی و بازده حقوق صاحبان سهام، میزان گزارش توسعه پایدار افزایش می‌یابد. همچنین میزان گزارش توسعه پایدار در صنایعی که از لحاظ زیست‌محیطی حساسیت بیشتری دارند، بیشتر است. آکتاس، لوکاس و پتمزاس^۲ (۲۰۱۶) نیز در پژوهشی به بررسی رابطه بیش اعتمادی مدیران و نگهداری وجه نقد پرداخته‌اند. یافته‌های پژوهش نشان داد که بین بیش اعتمادی مدیران و نگهداری وجه نقد رابطه منفی و معناداری وجود دارد و با افزایش بیش اعتمادی مدیران، نگهداری وجه نقد

¹ Dissanayake, Tilt & Xydias-Lobo

² Aktas, Louca & Petmezas

کاهش می‌یابد. یی‌لو، گرگ و یانگ‌سین (۲۰۱۶) نیز در پژوهشی با هدف بررسی تأثیر سطح افشای اطلاعات مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر نگهداشت وجه نقد، دریافتند که رابطه مثبت و معناداری بین دو متغیر ذکر شده برقرار است. بدین معنا که با افزایش سطح افشای اطلاعات مسئولیت‌پذیری اجتماعی، میزان وجه نقد نگهداری شده افزایش می‌یابد. به‌تازگی دو، نگو، فهام و دارهومی‌را^۱ (۲۰۱۸) دریافتند که بین نگهداری وجه نقد و مواردی مانند سوددهی، سود سهام و افشای اطلاعات ارتباط معنادار قابل توجهی وجود دارد.

بررسی پیشینه پژوهش نشان داد اگر چه پژوهش‌هایی در این زمینه صورت گرفته و به یافته‌های ارزشمندی دست یافته است، اما تاکنون هیچ پژوهش داخلی به بررسی افشای اطلاعات مسئولیت‌پذیری اجتماعی، حساسیت زیست‌محیطی و نگهداری وجه نقد نپرداخته است، لذا رابطه متغیرهای ذکر شده و به‌ویژه رابطه حساسیت زیست‌محیطی و نگهداری وجه نقد، نیازمند بررسی تجربی در محیط کشور است.

روش‌شناسی پژوهش

این پژوهش از نوع پژوهش‌های کمی است که در آن از روش علمی اثبات تجربی استفاده شده و براساس فرضیه‌ها و طرح‌های پژوهشی از قبل تعیین شده، انجام شده است. از این دسته پژوهش‌ها زمانی استفاده می‌شود که معیار اندازه‌گیری داده‌ها کمی است و برای استخراج نتیجه‌ها از روش‌های آماری استفاده می‌شود (نمازی، ۱۳۸۲). همچنین، در این پژوهش ابتدا با استفاده از نرم‌افزار اکسل نسخه ۲۰۱۳ متغیرهای پژوهشی از روی داده‌های خام و نرم‌افزار رهاورد نوین ۳ آماده و سپس، با استفاده از نرم‌افزار ای‌ویوز نسخه ۹ و اسپ‌اس‌اس نسخه ۲۲، تجزیه و تحلیل نهایی انجام شد.

متغیرهای پژوهش

در این پژوهش، افشای اطلاعات مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت به‌عنوان متغیر مستقل و نگهداری وجه نقد به‌عنوان متغیر وابسته در نظر گرفته شده است. همچنین، اهرم مالی و اندازه شرکت نیز به‌عنوان متغیرهای کنترلی در نظر گرفته شد.

¹ Do, Ngo, Pham & Drahomíra

افشای اطلاعات مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت

افشای اطلاعات مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت در این پژوهش دارای چهار بعد است و با تفاضل نقاط قوت از نقاط ضعف مربوط، نمره آن محاسبه می‌شود. لازم به ذکر است که در صورت وجود هر نقطه ضعف یا نقطه قوت مربوط، عدد یک و در صورت نبود آن‌ها، عدد صفر در نظر گرفته می‌شود. در این پژوهش، برای اندازه‌گیری مسئولیت اجتماعی شرکت از الگوی میشر، گول، گودمانی و کوک^۱ (۲۰۱۱) به پیروی از حاجیها و سرفراز (۱۳۹۳) استفاده شد. اطلاعات مربوط با بازخوانی یادداشت‌های پیوست و گزارش هیئت‌مدیره شرکت‌ها گردآوری شده و در پژوهش حاضر برای معرفی هر یک از ابعاد، با توجه به ماهیت افشاگری در ایران، از شاخص‌های مسئولیت‌پذیری اجتماعی و همچنین، از گواهی‌نامه‌های ISO9001 سیستم مدیریت کیفیت ISO14001 و مدیریت زیست‌محیطی OHSAS 18001 و استاندارد ایمنی و بهداشت استفاده شده است. به عبارت دیگر، داشتن هر یک از این گواهی‌نامه‌ها (که با مطالعه گزارش‌های شرکت یا سایت رسمی آن به دست می‌آید) عدد ۱ را به خود، در بخش مربوطه اختصاص می‌دهد؛ بنابراین، در این پژوهش تنها از الگوی ذکر شده استفاده نشده و معیارها براساس استاندارد ایران تعدیل شده که به صورت رابطه شماره (۱) بیان می‌شود:

$$C\beta\beta - 66\theta\theta - \varepsilon\varepsilon\varepsilon - \text{=====} - ttt - \text{CCCCC} - \alpha V - \text{CCCCC} - RR - S \quad (1)$$

که در این رابطه:

CSR-S: نمره مسئولیت اجتماعی و

CSR-COM-S: نمره افشای مشارکت اجتماعی که از تفاضل نقاط قوت و نقاط ضعف خاص

خود به صورت رابطه شماره (۲) محاسبه می‌شود:

$$C - MMM \Sigma rrr gggt\beta\beta - + eeeerss \quad (2)$$

که در این رابطه:

CSR-EMP-S: نمره افشای روابط کارکنان،

¹ Mishra, Ghoul, Guedhami & Kwok

CSR-ENV-S: نمره افشای محیط‌زیست و

CSR-PRO-S: نمره افشای ویژگی محصولات است.

نمونه‌هایی از نقاط قوت و ضعف ابعاد مسئولیت اجتماعی در نگاره شماره (۱) آورده شده است.

نگاره شماره ۱: نقاط ضعف و قوت ابعاد مسئولیت اجتماعی شرکت (میشرا، گول، گودمانی و کوک، ۲۰۱۱)

| متغیر | نقاط قوت | نقاط ضعف |
|----------------|---|---|
| مشارکت اجتماعی | ۱- کمک‌های خیریه ۲- کمک‌های نوآورانه (کمک به سازمان‌های غیرانتفاعی و مشارکت در طرح‌های عمومی) | ۱- اثر نامطلوب اقتصادی (اثر منفی بر کیفیت زندگی و تعطیلی کارخانه) ۲- عدم پرداخت مالیات |
| روابط کارکنان | ۱- به اشتراک گذاشتن سود نقدی ۲- مزایای بازنشستگی | ۱- ضعف بهداشت و ایمنی ۲- کاهش نیروی کار |
| محیط‌زیست | ۱- انرژی پاک (استفاده از سوخت‌هایی با آلایندگی کمتر) ۲- کنترل آلودگی هوا و کاهش گازهای گلخانه‌ای | ۱- تولید زباله‌های خطرناک ۲- پرداخت جریمه به دلیل نقض مقررات مدیریت زباله |
| ویژگی محصولات | ۱- کیفیت محصول ۲- ایمنی محصول | ۱- پرداخت جریمه در مورد ایمنی محصول ۲- پرداخت جریمه برای تبلیغات منفی |

همچنین، برای بررسی حساسیت زیست‌محیطی، از دو گروه صنایع که نسبت به محیط‌زیست حساس هستند و صنایعی که نسبت به محیط‌زیست حساسیت کمتری دارند استفاده شد. شرکت‌های حساس به محیط‌زیست، شرکت‌هایی است که مواد اولیه آن‌ها به‌گونه مستقیم از منابع طبیعی استخراج می‌شود؛ مانند صنایع شیمیایی، پتروشیمی، فلزات، معادن، اکتشاف نفت، کاغذ و نفت خام. در این زمینه، به صنایعی که نسبت به محیط‌زیست حساس هستند است متغیر مصنوعی یک و به صنایعی که حساسیت زیست‌محیطی کمتری دارد، متغیر مصنوعی صفر داده شد. در پژوهش حاضر به پیروی از مهدوی، دریایی، علی‌خانی و مران‌جوری (۱۳۹۴) شرکت‌هایی که در صنایع استخراج معادن، نفت، فلزات، پتروشیمی و شیمیایی، چوب، کاغذ و کارتن بود به‌عنوان صنایع حساس و سایر صنایع به‌عنوان غیرحساس در نظر گرفته شد.

نگهداشت وجه نقد

برای بررسی نگهداشت وجه نقد از روش اوزکان و اوزکان^۱ (۲۰۰۴) استفاده شد. این نسبت از رابطه شماره (۳) به دست می‌آید.

$$\text{نسبت نگهداشت وجه نقد} = \frac{\text{وجه نقد} + \text{سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت}}{\text{کل دارایی‌ها}} \quad (۳)$$

متغیرهای کنترلی

در این پژوهش با مرور پژوهش‌های پیشین، متغیرهای زیر به‌عنوان متغیر کنترلی در نظر گرفته شد: **اندازه شرکت:** از آنجاکه سطح وجه نقد مورد نیاز با افزایش اندازه شرکت بالا می‌رود، این متغیر به‌عنوان متغیر کنترلی در نظر گرفته شد (حاجیها و رجب‌دری، ۱۳۹۶). این متغیر از طریق لگاریتم طبیعی کل دارایی‌ها محاسبه شد.

اهرم مالی: هزینه وجوه سرمایه‌گذاری شده در وجه نقد و سرمایه در گردش شرکت‌های با اهرم مالی بزرگ‌تر، بیشتر است؛ زیرا آن‌ها مجبور هستند صرف ریسک بالاتری را پرداخت کنند (میرز و مجلوف^۲، ۱۹۸۴). این نسبت نیز از طریق تقسیم کل بدهی‌ها تقسیم بر کل دارایی‌ها، محاسبه شد.

جامعه آماری و نمونه پژوهش

در این پژوهش، برای اینکه نمونه آماری یک نماینده مناسب از جامعه آماری مورد نظر باشد، از روش حذف منظم استفاده شد. برای این منظور، ۶ معیار زیر در نظر گرفته شده و در صورتی که شرکت کلیه معیارها را داشته باشد، به‌عنوان نمونه پژوهش انتخاب شده است.

- ۱- شرکت قبل از سال ۱۳۹۲ در بورس پذیرفته شده و تا پایان سال ۱۳۹۶ در بورس فعال باشد.
- ۲- به دلیل ماهیت خاص فعالیت شرکت‌های هلدینگ، واسطه‌گری‌های مالی و شرکت‌های سرمایه‌گذاری و تفاوت زیاد ماهیت آن‌ها با شرکت‌های تولیدی و بازرگانی، شرکت برگزیده از صنایع یاد شده نباشد.
- ۳- به لحاظ افزایش قابلیت مقایسه، سال مالی شرکت منتهی به پایان اسفند باشد و طی بازه زمانی مورد مطالعه، تغییر سال مالی یا تغییر فعالیت نداشته باشد.

¹ Ozkan & Ozkan

² Myers & Majluf

- ۴- صورت‌های مالی و یادداشت‌های همراه شرکت‌ها در بازه زمانی مذکور به‌گونه‌ای کامل در وب‌گاه بورس اوراق بهادار موجود باشد.
- ۵- معامله سهام آن‌ها طی دوره پژوهش بیش از سه ماه در بورس اوراق بهادار تهران متوقف نشده باشد.
- ۶- اطلاعات مربوط به گزارش‌های هیئت‌مدیره و عملکرد اجتماعی آن‌ها در دسترس باشد.
- براساس معیارهای بالا، ۱۲۸ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به‌عنوان نمونه پژوهش انتخاب شد.

یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

در نگاره شماره (۲) آماره‌های توصیفی مربوط به متغیرهای مورد مطالعه نشان داده شده است. لازم به ذکر است که تعداد مشاهده‌های مورد بررسی برای محاسبه متغیرهای وابسته، مستقل و کنترلی ذکر شده، ۶۴۰ سال - شرکت است.

نگاره شماره ۲: آماره‌های توصیفی متغیرهای پژوهش

| نام متغیر | میانگین | بیشینه | کمینه | انحراف معیار |
|-------------------------------------|---------|---------|---------|--------------|
| نگهداری وجه نقد | ۰/۰۷۱۳ | ۰/۴۹۶۲ | ۰/۰۰۱۱ | ۰/۰۸۰۱ |
| افشای اطلاعات مسئولیت‌پذیری اجتماعی | ۲۰/۸۸۲۱ | ۳۵ | ۶ | ۱۰/۵۱۹۴ |
| حساسیت زیست‌محیطی | - | ۱ | ۰ | - |
| اندازه | ۱۴/۰۰۶۸ | ۱۸/۱۰۲۶ | ۱۰/۱۱۳۴ | ۱/۴۰۲۵ |
| اهرم مالی | ۰/۷۲۳۱ | ۰/۹۵۳۴ | ۰/۰۹۵۷ | ۰/۲۳۶۶ |

در میان متغیرهای کنترلی، اندازه شرکت بیشترین میانگین و انحراف معیار و اهرم مالی کمترین میانگین و انحراف معیار را به خود اختصاص داده است. نگهداری وجه نقد با میانگینی برابر ۰/۰۷۱۳ نشانگر این است که به‌طور متوسط نسبت وجه نقد و سرمایه‌گذاری‌های کوتاه‌مدت در شرکت‌های نمونه حدود هفت‌صدم کل دارایی‌ها است. این در حالی است که بیشترین مقدار این متغیر ۰/۴۹ و کمترین آن ۰/۰۰۱ است. میانگین اهرم مالی (۰/۷۲) نیز نشان می‌دهد که بدهی شرکت‌ها به‌طور متوسط بیش از نصف دارایی‌های آن‌ها بوده است که بیانگر میزان به نسبت بالای اهرم مالی در شرکت‌های نمونه است. لازم به ذکر است که به‌دلیل اسمی بودن متغیر حساسیت زیست‌محیطی، میانگین و انحراف معیار آن بی‌معنا بوده و لذا ارائه نشده است. در این زمینه، ۹۶ شرکت در چهار گروه خودرو و ماشین‌آلات (۷ شرکت)، صنایع شیمیایی (۳۴ شرکت)، صنایع کانی و معدنی (۴۲ شرکت) و صنایع غذایی (۱۳ شرکت) به‌عنوان شرکت‌های حساس به محیط‌زیست و ۳۲ شرکت به‌عنوان غیرحساس نسبت به محیط‌زیست شناسایی شد.

بررسی ایستایی متغیرهای پژوهش

براساس آزمون ریشه واحد لوین، لین و چو، چنانچه معناداری آماره آزمون کمتر از ۰/۰۵ باشد، متغیرهای مستقل، وابسته و کنترلی پژوهش در دوره پژوهش ایستا است. نتایج حاصل از بررسی ایستایی متغیرهای پژوهش با استفاده از این آزمون در نگاره شماره (۳) ارائه شده است.

نگاره شماره ۳: یافته‌های حاصل از آزمون لوین، لین و چو

| معناداری | آماره آزمون | نام متغیر |
|----------|-------------|-------------------------------------|
| ۰/۰۰۰۰ | -۲۰/۵۶۷۳ | نگهداری وجه نقد |
| ۰/۰۰۰۰ | -۲۹/۰۴۶۲ | افشای اطلاعات مسئولیت‌پذیری اجتماعی |
| ۰/۰۰۰۰ | -۱۲/۳۹۱۷ | اندازه |
| ۰/۰۰۰۰ | -۱۱/۶۲۴۵ | اهرم مالی |

با توجه به یافته‌های نگاره شماره (۳)، سطح معناداری آزمون برای تمام متغیرها کوچک‌تر از ۰/۰۵ است که نشان می‌دهد متغیرهای پژوهش ایستا است. این بدان معنا است که میانگین و واریانس متغیرها در طول زمان و کوواریانس متغیرها بین سال‌های مختلف، ثابت است. در نتیجه، شرکت‌های

مورد بررسی تغییرهای ساختاری نداشته و استفاده از این متغیرها در الگو باعث به‌وجود آمدن رگرسیون کاذب نمی‌شود.

آزمون فرضیه‌های پژوهش

قبل از آزمون فرضیه پژوهش، باید الگوی مناسب انتخاب شود. یافته‌های مربوط به انتخاب الگوی مناسب در نگاره شماره (۴) ارائه شده است.

نگاره شماره ۴: یافته‌های مربوط به انتخاب الگوی مربوط به آزمون فرضیه‌ها

| فرضیه | آزمون | آماره آزمون | معناداری |
|-----------|-----------|-------------|----------|
| فرضیه اول | آزمون چاو | ۸/۴۸۲۹ | ۰/۰۷۸۶ |

با توجه به نتایج ارائه شده در نگاره شماره (۴) و از آنجاکه سطح معناداری آزمون چاو بیشتر از ۰/۰۵ است، برای آزمون فرضیه پژوهش می‌توان از الگوی اثرهای تلفیقی استفاده کرد. در ادامه، به‌منظور آزمون فرضیه اول، به بررسی رابطه بین افشای اطلاعات مسئولیت‌پذیری اجتماعی و نگهداشت وجه نقد پرداخته شد. نتایج آزمون این فرضیه در نگاره شماره (۵) نشان داده شده است. لازم به‌ذکر است که الگوی پژوهش براساس رابطه شماره (۴) مشخص شده است.

$$C77HHHii\ gg \quad B_0 \quad B_1 \quad CRR_{tt} \quad B_2 \quad VVV_{tt} \quad B_3 \quad II \quad ZE_{tt} + \epsilon_t \quad (4)$$

نگاره شماره ۵: یافته‌های تخمین الگوهای رگرسیون مربوط به آزمون فرضیه اول پژوهش

| متغیر وابسته: نگهداری وجه نقد | | | | | |
|-------------------------------------|---------|---------|----------|------------|--|
| متغیرها | ضریب | آماره t | معناداری | ضریب تعیین | |
| افشای اطلاعات مسئولیت‌پذیری اجتماعی | ۵/۷۱۴۲ | ۸/۳۲۶۷ | ۰/۰۰۰۰ | ۰/۲۱۳۸ | |
| اندازه شرکت | -۴/۱۳۵۸ | -۶/۹۹۴۶ | ۰/۰۰۲۱ | ۰/۱۹۷۵ | |
| اهرم مالی | ۱/۴۹۱۶ | ۱/۳۰۱۶ | ۰/۵۴۳۵ | ۹/۲۹۵۳ | |
| مقدار ثابت | ۰/۸۶۶۸ | ۱/۰۰۱۹ | ۰/۸۴۲۶ | ۰/۰۰۰۷ | |
| دوربین - واتسون | | | ۲/۱۰۸۶ | | |

همان‌گونه که در یافته‌های آزمون مربوط به فرضیه پژوهش ملاحظه می‌شود، بین مسئولیت اجتماعی شرکت و نگهداری وجه نقد رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. در ادامه، برای بررسی فرضیه دوم و سوم پژوهش، ابتدا لازم است نرمال بودن داده‌ها براساس آزمون کلوموگروف-اسمیرنف سنجیده شود. نگاره شماره (۶) بررسی نرمال بودن داده‌ها را نشان می‌دهد.

نگاره شماره ۶: بررسی نرمال بودن متغیرها

| معناداری | Z | میانگین | یافته‌ها |
|----------|-------|---------|-------------------------------------|
| ۰/۰۰۰ | ۳/۱۵۷ | ۲۰/۸۸۲۱ | افشای اطلاعات مسئولیت‌پذیری اجتماعی |
| ۰/۸۵۷ | ۵/۲۳۹ | ۰/۰۷۱۳ | نگهداری وجه نقد |
| ۰/۰۰۰ | ۹/۴۴۸ | ۰/۷۵۰۰ | حساسیت زیست‌محیطی |

یافته‌ها نشان می‌دهد که متغیرهای مورد بررسی به جز نگهداری وجه نقد، از توزیع غیرنرمال برخوردار هستند. در فرضیه دوم و سوم پژوهش، به بررسی تفاوت در میزان افشای اطلاعات مسئولیت‌پذیری اجتماعی و تفاوت در میزان نگهداری وجه نقد در گروه‌های صنعتی حساس و غیرحساس نسبت به محیط‌زیست پرداخته شد. نگاره شماره (۷)، تعداد و گروه صنعت شرکت‌های حساس و غیرحساس نسبت به محیط‌زیست را نشان می‌دهد.

نگاره شماره ۷: تعداد و گروه صنعت شرکت‌های حساس و غیرحساس نسبت به محیط‌زیست

| حساسیت | تعداد شرکت | گروه‌های صنعت | تعداد شرکت در گروه صنعت |
|---------------------------|------------|--------------------|-------------------------|
| حساس نسبت به محیط‌زیست | ۹۶ | خودرو و ماشین‌آلات | ۷ |
| | | صنایع شیمیایی | ۳۴ |
| | | صنایع کانی و معدنی | ۴۲ |
| غیرحساس نسبت به محیط‌زیست | ۳۲ | صنایع غذایی | ۱۳ |
| | | خودرو و ماشین‌آلات | ۱۶ |
| | | صنایع کانی و معدنی | ۱۱ |
| | | صنایع الکترونیکی | ۵ |

در ادامه، برای آزمون فرضیه دوم و سوم پژوهش با توجه به نرمال نبودن داده‌ها از آزمون ناپارامتریک کروسکال‌والیس استفاده شد که یافته‌های آن در نگاره شماره (۸) قابل مشاهده است.

نگاره شماره ۸: یافته‌های فرضیه دوم و سوم پژوهش

| معداری | کای اسکوئر | فرضیه |
|--------|------------|-------|
| ۰/۰۰۰ | ۱۰/۳۲۸ | دوم |
| ۰/۰۰۰ | ۱۴/۸۵۱ | سوم |

یافته‌های نگاره شماره (۸) نشان داد که سطح معناداری آزمون هر دو فرضیه از مقدار خطای ۰/۰۵ کوچک‌تر است. لذا فرضیه پژوهش مبنی بر وجود تفاوت معنادار در میزان افشای اطلاعات مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها و نگهداری وجه نقد در دو گروه مورد بررسی تأیید می‌شود. در ادامه، نگاره شماره (۹) نیز میزان افشای اطلاعات مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها و نگهداری وجه نقد در گروه‌های مختلف مورد بررسی را نشان می‌دهد.

نگاره شماره ۹: میانگین افشای اطلاعات زیست‌محیطی و نگهداری وجه نقد در دو گروه مورد بررسی

| تعداد | میانگین | متغیر | فرضیه |
|-------|---------|-------------------------|-------|
| ۱۶۰ | ۲۸۱/۴۹ | حساسیت زیست‌محیطی پایین | دوم |
| ۴۸۰ | ۲۰۰/۱۳ | حساسیت زیست‌محیطی بالا | |
| ۱۶۰ | ۲۶۲/۷۵ | حساسیت زیست‌محیطی پایین | سوم |
| ۴۸۰ | ۱۹۷/۳۹ | حساسیت زیست‌محیطی بالا | |

یافته‌های فرضیه دوم نشان می‌دهد که برخلاف انتظار پژوهشگران، افشای اطلاعات مربوط به مسئولیت‌پذیری اجتماعی در شرکت‌هایی که حساسیت زیست‌محیطی پایین‌تری دارند، بیشتر است. لذا فرضیه دوم پژوهش مورد تأیید قرار نمی‌گیرد. در فرضیه سوم نیز یافته‌ها نشان داد که در این مورد نیز برخلاف انتظار پژوهشگران، نگهداری وجه نقد در شرکت‌هایی که حساسیت زیست‌محیطی کمتری دارند، بیشتر است، لذا فرضیه سوم پژوهش نیز مورد تأیید قرار نمی‌گیرد.

نتیجه‌گیری و پیشنهادها

همان‌گونه که در یافته‌های آزمون مربوط به فرضیه اول پژوهش ملاحظه شد، سطح معناداری کمتر از ۰/۰۵ است که این امر بیانگر وجود رابطه معنادار در سطح اطمینان ۹۵ درصد بین متغیرهای مورد آزمون است. افزون بر این، یافته‌های حاصل از بررسی خودهمبستگی جمله‌های خطا با استفاده از آماره دوربین- واتسون نیز نشان‌دهنده نبود خطای خودهمبستگی در الگو است. همچنین، مقدار آماره F و سطح معناداری مربوط به این آماره، بیانگر این است که فرضیه معنادار نبودن کل الگو (صفر بودن تمام ضرایب) رد می‌شود و الگوی رگرسیون برآورد شده در کل معنادار است.

در مجموع، یافته‌های فرضیه اول پژوهش نشان می‌دهد که میزان نگهداری وجه نقد شرکت، دارای رابطه مثبتی با افشای اطلاعات مسئولیت‌پذیری اجتماعی است. این نتیجه می‌تواند مقدمه‌ای بر تأکید بر اهمیت و لزوم پیاده‌سازی حسابرسی اجتماعی در شرکت‌های سهامی باشد. حسابرسی اجتماعی فرآیندی است که واحد تجاری را قادر می‌سازد تا منافع و محدودیت‌های محیطی، اقتصادی و اجتماعی را ارزیابی کرده و آن را توجیه کند. این روشی است که یک سازمان برای خلق ارزش و رسیدن به اهدافی که متعهد شده است انجام می‌دهد. حسابرسی اجتماعی ارزیابی از اثرات اهداف غیرمالی سازمان را نشان می‌دهد که به‌گونه سیستماتیک و قانونی منعکس‌کننده عملکرد سازمان و دیدگاه ذی‌نفعان آن سازمان است، از این‌رو کمیته حسابرسی مقتدر در شرکت می‌تواند مسیر رسیدن به این هدف سازمانی را تسهیل نماید. یافته‌های این پژوهش همسو با یافته‌های بی‌لو، گرگ و یانگ‌سین (۲۰۱۶) در رابطه با تأثیر مستقیم افشای اطلاعات مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر نگهداری وجه نقد، است. یافته‌های کلی پژوهش نیز که نشان‌دهنده لزوم توجه بیشتر به مسئولیت اجتماعی و توسعه پایدار است با پژوهش‌های خواجوی، بایزیدی و جبارزاده‌کنگرلویی (۱۳۹۰)، حاجیها و سرفراز (۱۳۹۳)، مهدوی، دریایی، علی‌خانی و مرانجوری (۱۳۹۴)، فروغی، امیری و جوانمرد (۱۳۹۷)، دیسانایاکه، تایلت و زیدپاس‌لوبو (۲۰۱۶)، استاکچرزینی، ملونی و لای (۲۰۱۶) و دو، نگو، فهام و دارهومیرا (۲۰۱۸) مطابقت دارد.

در فرضیه دوم نیز به بررسی تفاوت در سطح افشای اطلاعات مسئولیت‌پذیری اجتماعی در شرکت‌هایی که حساسیت زیست‌محیطی متفاوتی دارند، پرداخته شد. یافته‌ها نشان داد که شرکت‌هایی که حساسیت کمتری دارند، اطلاعات مربوط به مسئولیت‌پذیری اجتماعی را بیشتر افشا می‌کنند. در فرضیه سوم نیز به بررسی سطح نگهداری وجه نقد در شرکت‌هایی که حساسیت زیست‌محیطی متفاوتی دارند، پرداخته شد. یافته‌های این فرضیه نیز نشان داد شرکت‌هایی که سطح مسئولیت‌پذیری اجتماعی کمتری دارند، وجه نقد بیشتری نگهداری می‌کنند. این موضوع می‌تواند ناشی از این باشد

که شرکت‌هایی که حساسیت زیست‌محیطی کمتری دارند، تمایل دارند تا با افشای اطلاعات زیست‌محیطی و علامت‌دهی به سرمایه‌گذاران، وضعیت رو به رشدی را برای خود فراهم آورند. از سوی دیگر، شرکت‌هایی که حساسیت زیست‌محیطی بیشتری دارند، از آنجاکه در جامعه توجه بیشتری به آن‌ها می‌شود، خود را نیازمند افشای بیشتر اطلاعات زیست‌محیطی برای جلب دیدگاه عموم جامعه نمی‌بینند، لذا با این وضعیت یافته‌های فرضیه دوم و سوم پژوهش قابل توجیه است. با توجه به سطح ضریب تعیین رابطه افشای اطلاعات مسئولیت‌پذیری اجتماعی و نگهداشت وجه نقد و همچنین، عدم تأیید فرضیه‌های دوم و سوم، می‌توان بیان داشت که بین این دو متغیر رابطه قدرتمندی وجود ندارد که می‌تواند ناشی از نهادینه نشدن فرهنگ مسئولیت‌پذیری اجتماعی به گونه گسترده باشد.

در ادامه، به مدیران نیز پیشنهاد می‌شود که جهت جلب نظر سرمایه‌گذاران، همسویی با توسعه محیط‌زیست، افزایش ارزش شرکت و سایر موارد مؤثر در جهت افزایش مسئولیت‌پذیری شرکت توجه نموده و آن را در برنامه خود قرار دهند. برای پژوهش‌های آتی نیز پیشنهاد می‌شود تا به منظور درک بهتر عوامل مؤثر بر افزایش سطح مسئولیت‌پذیری اجتماعی، مواردی مانند خطر سقوط قیمت سهام و بررسی پایبندی به اخلاق شرکتی نیز مورد بررسی قرار گیرد.

منابع و مأخذ

- 1- Abbasian, E., Moradpoor, M., & Abbasian, V. (2008). The effect of macroeconomic variables on the Tehran Stock Exchange Index. *Economic Research of Iran*, 12 (36), 135-152. **(In Persian)**
- 2- Aktas, N., Louca, Ch., & Petmezas, D. (2016). CEO Overconfidence and the Value of Corporate Cash Holdings. Working Paper. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2692324>.
- 3- Dissanayake, D., Tilt, C., & Xydias-Lobo, M. (2016). Sustainability reporting by publicly listed companies in Sri Lanka. *Journal of Cleaner Production*, 1, 1-14.
- 4- Do, N., Ngo, M., Pham, H., & Drahomíra, P. (2018). The prestige of stock exchanges and corporate cash holding in transition economies: a study on Vietnamese listed firms. *Investment Management and Financial Innovations*, 14 (3), 199-209.
- 5- EY. (1114). 'Tomorrow's investors today'. Global survey of institutional investors on non-financial performance.
- 6- Fakhari, H., & Rohi, Gh. (2013). The effects of cash holding and working capital management on excess stock returns. *Accounting knowledge*, 4 (14), 27-49. **(In Persian)**
- 7- Ferreira, M., & Vilela, A. (2004). Why do firms hold cash? Evidence from EMU countries. *European Financial Management*, 10, 295- 319.
- 8- Forughi, D., Amiri, H., & Javanmard, M. (2018). Impace of Corporate Social Responsibility to Cash Holdings Through Synchronous Effect of Chosen Variables. *Financial Accounting Research*, 2 (10), 19- 36. **(In Persian)**
- 9- Gill, A., & Shah, C. (2012). Determinants of corporate cash holdings: evidence from Canada. *International Journal of Economics and Finance*, 4 (1), 9 -70.

- 10- Hajiha, Z. & Sarfaraz, B. (2014). Survey The relationship between corporate social responsibility and cost of equity of companies listed on the Tehran Stock Exchange. *Empirical Research in Accounting*, 4 (14), 105-123. (In Persian)
- 11- Hajiha, Z., Rajabdorri, H. (2017). The investigation of effect of audit committee quality on level of cash holdings. *Accounting Knowledge*, 8 (2), 63- 83. (In Persian)
- 12- Keynes, J.M. (1936). The general theory of employment, interest, and money. [http://etext.library.adelaide.edu.au/k/k44 g/k44 g.html](http://etext.library.adelaide.edu.au/k/k44/g/k44_g.html).
- 13- Khajavi, SH., Bayzidi, A., & Jabarzadehkangarloyi, S. (2011). Examine the relationship between earnings management and corporate social responsibility in the Tehran Stock Exchange. *Accounting Advancement*, 3 (1), 29-54. (In Persian)
- 14- Kim, J., Kim, H., & Woods, D. (2011). Determinants of corporate cash-holding levels: an empirical examination of the restaurant industry. *International Journal of Hospitality Management*, 30 (3), 68- 74.
- 15- Kim, Y., & Siqi Li, H. (2014). Corporate Social Responsibility and Stock Price Crash Risk. *Journal of Banking & Finance*, 43, 1-13.
- 16- Mahdavi, G., Daryayi, A., Alikhani, R., & Maranjori, M. (2015). The relationship between firm size, industry type and profitability with social and environmental accounting information disclosure. *Accounting Empirical Research*, 4 (15), 87-103. (In Persian)
- 17- Mishra, D., Ghoul, S., Guedhami, O., & Kwok, C. (2011). Does Corporate Social Responsibility Affect the Cost of Capital? *Journal of Banking & Finance*, 35 (9), 2388- 2406.
- 18- Myers, S., & Majluf, N. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information those investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 20, 293- 315.
- 19- Namazi, M. (2003). The role of qualitative research in the humanities. *Journal of Geography and Development*, 1 (1), 63- 87. (In Persian)

- 20- Ozkan, A., & Ozkan, N. (2004). Corporate cash holdings: an empirical investigation of UK companies. *Journal of Banking and Finance*, 28, 2103- 2134.
- 21- Rahnamarodposhti, F., & Kiayi, A. (2008). Review of working capital management strategy in companies listed on Tehran Stock Exchange. *Knowledge and Accounting Research*, 4 (13), 6- 13. (In Persian)
- 22- Stacchezzini, R., Melloni, G., Lai, A. (2016). Sustainability management and reporting: The role of integrated reporting for communicating corporate sustainability management. *Journal of Cleaner Production*, 1, 1- 23.
- 23- Tsamenyi, M., & Skliarova, D. (2005). International cash management practices in a Russian multinational. *Managerial Finance*, 31(10), 48- 64.
- 24- Yi Lu, L., Greg, S., & Yangxin, Y. (2016). Corporate Social Responsibility Disclosure and the Value of Cash Holdings. *European Accounting Review*, DOI: 10.1080/09638180.2016.1187074\.