

اثر تعدیلی مسئولیت اجتماعی بر ارتباط سرمایه‌گذاری و عملکرد در شرکت‌های دولتی

فرهاد فضیلت^۱، *شادی شاهوردیانی^۲، هاشم ولی‌پور^۳

۱. دکتری حسابداری، دانشکده مدیریت و اقتصاد، واحد علوم و تحقیقات، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران.

۲. استادیار، گروه مدیریت مالی، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد شهر قدس، تهران، ایران.

۳. دانشیار، گروه حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد فیروز آباد، فیروز آباد، ایران.

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۱/۱۸ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۰/۲/۱۰

The Moderating Effect of Social Responsibility on the Relationship between Investment and Performance in State-Owned Enterprises

F. Fazilat¹, *Sh. Shahverdiani², H. Valipour³

1. PhD. in Accounting, Economic and Management Faculty, Science and Research Branch Tehran, Iran.

2. Assistant Professor, Department of Financial Management, Islamic Azad University, Shahre Qods Branch, Tehran, Iran.

3. Associate Professor, Department of Accounting, Islamic Azad University, Firouzabad Branch, Firouzabad, Iran.

Received: 2021/4/7

Accepted: 2021/4/30

Abstract

Subject and Purpose of the Article: Studies on strategic development goals in the last half century indicate that social responsibility and commitment have been the basis for judging the performance of governments. Therefore, in the present study, the effect of social responsibility on the relationship between investment and performance in state-owned Enterprises was investigated.

Research Method: In this research, 125 companies from the listed companies in the stock exchange including 31 public companies were selected as the research sample and the effect of social responsibility on the relationship between the mentioned variables during the period 2013-2019 was tested. To test the hypotheses, regression analysis by panel data method has been used.

Research Findings: The results show that in general, social responsibility has a moderating effect on the relationship between investment and corporate performance. However, this effect is less common in state-owned enterprises due to lower levels of agency problems.

Conclusion, Originality and its Contribution to the Knowledge: Considering that the negative effect of social responsibilities on performance in state-owned enterprises is less, the government can achieve social development goals by investing in this sector.

Keywords: Corporate Social Responsibility, Investment Efficiency, Agency Theory, State-Owned Enterprise.

JEL Classification: G380, C40

چکیده

موضوع و هدف مقاله: مطالعات انجام شده در زمینه اهداف استراتژیک توسعه در نیم قرن اخیر بیانگر این است که مسئولیت و تعهد اجتماعی مبنای قضاوت در خصوص عملکرد دولت‌ها بوده است. لذا در پژوهش حاضر اثر مسئولیت اجتماعی بر ارتباط سرمایه‌گذاری و عملکرد در شرکت‌های دولتی مورد بررسی قرار گرفت.

روش پژوهش: در این پژوهش تعداد ۱۲۵ شرکت از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار مشتمل بر ۳۱ شرکت دولتی به‌عنوان نمونه پژوهش انتخاب و اثر مسئولیت اجتماعی بر ارتباط متغیرهای ذکر شده در دوره زمانی ۱۳۹۸-۱۳۹۲ مورد آزمون قرار گرفت. برای آزمون فرضیه‌ها از تحلیل رگرسیون به روش داده‌های ترکیبی استفاده شده است.

یافته‌های پژوهش: نتایج پژوهش نشان می‌دهد که بطور کلی مسئولیت اجتماعی بر ارتباط سرمایه‌گذاری و عملکرد اثر تعدیل‌کنندگی دارد، اما این اثر در شرکت‌های دولتی به دلیل وجود سطح پایین‌تر مشکلات نمایندگی کمتر است.

نتیجه‌گیری، اصالت و افزوده آن به دانش: با توجه به اینکه اثر منفی ایفای مسئولیت‌های اجتماعی بر عملکرد در شرکت‌های دولتی کمتر است، دولت می‌تواند با سرمایه‌گذاری در این حوزه اهداف توسعه اجتماعی را محقق کند.

واژه‌های کلیدی: مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها، کارایی سرمایه‌گذاری، نظریه نمایندگی، شرکت دولتی.

طبقه‌بندی موضوعی: G380, C40

مقدمه

در هزاره جدید مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها (CSR)^۱ نقش و جایگاه ویژه‌ای در حوزه آکادمیک به دست آورده است و بسیاری مسئولیت اجتماعی را در ایفای نقش واقعی شرکت‌ها در جامعه ضروری می‌دانند، از این‌رو لازم است شرکت‌ها استانداردهای مسئولانه اجتماعی، اخلاقی، قانونی و محیطی را در فعالیت‌های تجاری خود به کار گیرند (حساس یگانه، ۱۳۹۲). در مفهوم کلی مسئولیت اجتماعی جنبشی است که در صدد وارد کردن فاکتورهای محیطی و اجتماعی در تصمیمات و استراتژی تجاری شرکت‌ها و همچنین سیستم‌های حسابداری با هدف بهبود عملکرد اجتماعی و محیطی در کنار توجه به بعد اقتصادی بوده به گونه‌ای که برای واحد تجاری، جامعه و محیط مفید و سودمند باشد (مک کینلی^۲، ۲۰۰۸).

با توجه به بیانیه کمیسیون اروپا^۳ (۲۰۰۶)، مسئولیت اجتماعی مفهومی است که در آن شرکت‌ها نگرانی‌های محیطی و اجتماعی را در کسب و کار خود و در تعامل با ذینفعان به گونه‌ای داوطلبانه مدنظر قرار می‌دهند، لذا شرکت‌ها امروزه صرفاً به کسب سود و حداکثرسازی آن توجه نمی‌کنند، بلکه اهداف اجتماعی و محیطی نیز در کسب و کار خود در نظر می‌گیرند. با فرض پذیرش مسئولیت اجتماعی داوطلبانه توسط شرکت‌ها سؤالی که مطرح می‌شود این است که «اصولاً چرا دولت به این مفهوم علاقه‌مند است؟» در پاسخ می‌توان گفت که دولت‌ها اولاً به این دلیل به مسئولیت اجتماعی علاقه‌مند هستند که تلاش شرکت‌ها در حوزه مسئولیت اجتماعی می‌تواند به دستیابی به اهداف مشارکت عمومی کمک کند، لذا این تلاش‌ها نه تنها به دستیابی به اهداف توسعه پایدار کمک می‌کند، بلکه اهداف دیگری در حوزه حقوق بشر و مشارکت بخش خصوصی نیز از این طریق محقق می‌شود (هافلر^۴، ۲۰۰۱). ثانیاً می‌توان گفت که سیاست‌های مسئولیت اجتماعی مکمل قوانین وضع شده توسط دولت هستند، خصوصاً در شرایطی که قوانین جدید - به ویژه در سطح بین‌المللی - یا از مطلوبیت کافی برخوردار نبوده و یا اینکه در عمل غیر قابل اجرا هستند (مون^۵، ۲۰۰۲). سومین دلیل اینکه دولت‌ها از مسئولیت اجتماعی حمایت می‌کنند این است که مهمترین نتیجه مسئولیت اجتماعی - که همان باز توزیع منابع تجاری که منجر به توسعه پایدار است -

درست آنجایی آغاز می‌شود که یا خلأهای قانونی وجود دارد و یا قانون از کارایی لازم برخوردار نیست، لذا دولت‌ها کوشش می‌کنند که مفاهیم مربوط به مسئولیت اجتماعی را از یک امر الزام‌آور به امری داوطلبانه توسعه دهند (مک ویلیامز و سیگل^۶، ۲۰۰۱). چهارم با توجه به ادبیات مربوط به حکمرانی عمومی، ایفای نقش مسئولیت اجتماعی توسط شرکت‌ها با تحول از قانون‌گذاری سلسله‌مراتبی به سوی توسعه مشارکت عمومی منطبق است. بنابراین در دیدگاه اخیر مسئولیت اجتماعی خصیصه حکمرانی جدید اجتماعی است (مون، ۲۰۰۷). آخرین و پنجمین دلیل حمایت دولت از مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها این است که مسئولیت اجتماعی با مدیریت ارتباطات تجاری با دامنه وسیع از ذینفعان مرتبط بوده که این امر ماهیت ارتباط بین تجارت، دولت و اجتماع را تغییر داده و منجر به انتقال مشارکت از بخش عمومی به بخش خصوصی می‌شود. وجود این عوامل در مجموع منجر به این شده است که دولت‌ها نقش فعالی در شکل دادن و ارتقاء مفاهیم مسئولیت اجتماعی داشته باشند (استیورر^۷، ۲۰۱۰). با در نظر گرفتن نقشی که دولت در زمینه توسعه مفاهیم مسئولیت اجتماعی دارد پژوهش حاضر در صدد این است که به این پرسش پاسخ دهد که «اثر ایفای نقش مسئولیت اجتماعی بر کارایی تخصیص سرمایه در شرکت‌های دولتی به‌عنوان مجری سیاست‌های دولت در این حوزه چگونه است؟» به عبارت دیگر ایفای مسئولیت اجتماعی در شرکت‌های دولتی عملکرد بازار سهام این شرکت‌ها را بهبود می‌دهد یا بالعکس اثر منفی بر عملکرد بازار سهام این شرکت‌ها دارد.

مبانی نظری

اثر مسئولیت اجتماعی بر ارتباط سرمایه‌گذاری و

عملکرد

دو دیدگاه غالب در خصوص مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها وجود دارد. دیدگاه اول بیانگر این است که اهداف مسئولیت اجتماعی هیئت مدیره منجر به افزایش رفاه سهامداران می‌شود (دنگ^۸، ۲۰۱۳). برخی از تحقیقات (سرفراز و همکاران^۹، ۲۰۱۸)، نیز اینگونه نتیجه‌گیری می‌کنند که فعالیت‌های مرتبط با مسئولیت اجتماعی اثر مثبتی بر توانایی شرکت‌ها برای تأمین مالی از طریق سرمایه و بدهی دارند. این تحقیقات (شارفمن و فرناندو^{۱۰}، ۲۰۰۸)، همچنین بیان

6. McWilliams & Siegel

7. Steurer

8. Deng

9. Sarfraz et al.

10. Sharfman & Fernando

1. Corporate Social Responsibility

2. McKinley

3. European Council

4. Hafler

5. Moon

اثر مسئولیت اجتماعی بر ارتباط سرمایه‌گذاری و عملکرد در شرکت‌های دولتی

نقش مالکیت دولت در شرکت‌ها به‌عنوان متغیری که نقش تعدیلی در اثر مسئولیت اجتماعی بر عملکرد شرکت و کارایی تخصیص سرمایه دارد، از دو جنبه قابل بررسی است:

اولاً می‌توان گفت در شرکت‌های دولتی تفکیک مالکیت از مدیریت کم‌رنگ‌تر از شرکت‌های سهامی عام می‌باشد، در نتیجه در نبود مشکلات نمایندگی و همچنین تمرکز مالکیت، فشار بر مدیریت برای کاهش سرمایه‌گذاری در فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی به حداقل رسیده و مدیریت کمتر از طرف مالکان بدلیل سرمایه‌گذاری در فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی - که مصرف‌کننده منابع شرکت است - مورد بازخواست قرار می‌گیرند (اسا و زهری^{۲۳}، ۲۰۱۵). لذا مدیران شرکت‌های دولتی با آسودگی خاطر بیشتری در فعالیت‌های اجتماعی سرمایه‌گذاری می‌نمایند. از سوی دیگر با توجه به اینکه دولت مجری و عرضه‌کننده خدمات مرتبط با جامعه است، شرکت‌های دولتی انگیزه بیشتری برای سرمایه‌گذاری در فعالیت‌های اجتماعی خواهند داشت (ساید و همکاران^{۲۴}، ۲۰۰۹) و به دلیل سرمایه‌گذاری در مسئولیت‌های اجتماعی کمتر با واکنش منفی از جانب مالکان مواجه می‌شوند. مدیران دولتی نیز از این طریق می‌توانند بر شهرت خود افزوده و شانس ارتقاء خود را افزایش دهند (گرد و همکاران، ۱۳۹۷).

پیشینه پژوهش

باردوس و همکاران^{۲۵} (۲۰۲۰)، به تأثیر مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها در کیفیت محصولات و ارزش بازار شرکت پرداختند. آنها نتیجه گرفتند که مسئولیت اجتماعی تأثیر مثبتی بر انتظار مشتری از بازار محصول شرکت می‌گذارد. به‌ویژه برای محصولات استاندارد و صنایع رقابتی که البته این اثر بر ویژگی‌های کیفی محصولات مشهودتر است. به علاوه نتایج پژوهش آنها حاکی از آن است که مسئولیت اجتماعی به طور غیرمستقیم ارزش بازار شرکت را از طریق درک بازار محصولات افزایش می‌دهد.

هو و چیه^{۲۶} (۲۰۱۹)، در مطالعه‌ای ارتباط مسئولیت اجتماعی و عملکرد مالی پایدار را مورد آزمون قرار دادند. نتایج پژوهش آنها بیانگر این است که شرکت‌های مسئول اجتماعی نتایج مالی مطلوب‌تری - نسبت به شرکت‌هایی که مسئولیت اجتماعی را در اولویت اهداف خود قرار نداده‌اند - کسب

می‌کنند که فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی منجر به کاهش هزینه سرمایه می‌شوند. تحقیقات دیگری (چو و همکاران^{۱۱}، ۲۰۱۳) نیز عملکرد شرکت‌ها را در حوزه مسئولیت اجتماعی بررسی کرده‌اند ارتباط معنی‌دار و مثبتی میان عملکرد و قیمت حق تقدم سهام یافته‌اند. این تحقیقات بحث می‌کنند که فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی منجر به کاهش هزینه‌های نمایندگی مرتبط با سرمایه^{۱۲} و هزینه انتخاب ناسازگار^{۱۳} می‌شود (زو و همکاران^{۱۴}، ۲۰۱۹).

در مقابل فریدمن^{۱۵} از سال ۱۹۷۰ اینگونه بحث می‌کند که "تنها مسئولیت اجتماعی شرکت، خلق پول است". در نتیجه می‌توان گفت مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها منشاء ظهور مسائل مرتبط با نمایندگی است (ایوپرل^{۱۶}، ۱۹۸۵؛ بنابو و تیرو^{۱۷}، ۲۰۱۰؛ کروگر^{۱۸}، ۲۰۱۵؛ مک ویلیامز و همکاران^{۱۹}، ۲۰۰۶)؛ چرا که بر اساس دیدگاه اخیر ایفای مسئولیت اجتماعی توسط شرکت‌ها برای سهامداران مستلزم انجام هزینه است.

پرستون و اوبانون^{۲۰} (۱۹۹۷)، چنین استدلال می‌کنند که اولاً تخصیص منابع به فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی باعث هدر رفتن سرمایه و سایر منابع می‌شود، ثانیاً درگیر شدن مدیران در فعالیت‌های زمان‌بر مسئولیت اجتماعی می‌تواند منجر به کاهش تمرکز نسبت به سایر مسئولیت‌های مدیریتی آنها شده در نتیجه ممکن است توجه به سرمایه‌گذاری‌های سودآور مغفول واقع شود. به علاوه مدیران ممکن است از طریق تبعیض بین ذی‌نفعان - به گونه‌ای فرصت طلبانه - از مسئولیت اجتماعی در جهت منافع شخصی و یا به عنوان سپر بلا استفاده کنند. بنابراین چنین مدیرانی با احتمال بیشتری فرصت‌ها را از بین برده و بر سرمایه‌گذاری‌های غیر بهینه تمرکز می‌کنند (چنگ و همکاران^{۲۱}، ۲۰۱۳).

پس اگر شرکت‌ها قصد برآورده سازی علایق ذینفعانی نظیر گروه‌های فعال زیست محیطی، اتحادیه‌های کارگری و اقلیت‌ها را داشته باشند مجبور به قربانی کردن پروژه‌های با ارزش خالص مثبت خواهند شد (بندری و همکاران^{۲۲}، ۲۰۱۷).

11. Cho et al.
12. Equity-Related Agency Costs
13. Adverse Selection Costs
14. Xu et al.
15. Friedman
16. Aupperle
17. Bénabou & Tirole
18. Krüger
19. McWilliams et al
20. Preston & O'Bannon
21. Cheng et al.
22. Bhandari et al.

23. Esa & Zahari

24. Said et al.

25. Bardoset al

26. Hou & Cheh

می‌کنند.

زنگ و همکاران^{۲۷} (۲۰۱۹)، در پژوهشی به بررسی اثر مسئولیت محیطی شرکت‌ها بر کارایی سرمایه‌گذاری پرداختند. نتایج تحقیقات آنها حاکی است که مسئولیت‌های محیطی شرکت اثر مثبتی بر کارایی سرمایه‌گذاری دارد. اگرچه این اثر در کوتاه‌مدت اتفاق نخواهد افتاد و اثر آن بر کارایی سرمایه‌گذاری مستلزم زمان است. دیگر نتیجه پژوهش حاکی از آن است که در شرکت‌هایی که مسئولیت‌های محیطی را می‌پذیرند، سرمایه‌گذاری کمتر از حد می‌تواند ظاهر شود. نتایج تحقیقات آنها از تئوری ذی‌نفعان حمایت می‌کند، چرا که مسئولیت محیطی شرکت‌ها فداکاری شخصی نیست.

تئودالیدیس و همکاران^{۲۸} (۲۰۱۷)، به بررسی رابطه مسئولیت‌پذیری اجتماعی و عملکرد مالی از دیدگاه تئوری ذی‌نفعان پرداختند. نتایج نشان داد که مسئولیت اجتماعی اثر مستقیم بر عملکرد مالی می‌گذارد لکن این اثر بر استراتژی شرکت‌ها، غیرمستقیم خواهد بود.

بندری و همکاران (۲۰۱۷)، در پژوهشی به بررسی ارتباط مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها و کارایی تخصیص سرمایه پرداختند. آنها در پژوهش خود پی‌بردند که مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها اثر منفی بر نسبت Q توین دارد. آنها همچنین اثر مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها را با توجه به فاکتورهای مبتنی بر نمایندگی بررسی و مشارکت ذینفعان را بر ارتباط بین مسئولیت اجتماعی شرکت و کارایی تخصیص سرمایه مؤثر یافتند. آنها به این نتیجه رسیدند که مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها اثر منفی بر ارتباط تأمین مالی خارجی و Q توین دارد و همچنین بر ارتباط سرمایه‌گذاری به وجه نقد اثرگذار است. دیگر نتیجه پژوهش آنها حاکی از آن است که کارایی تخصیص سرمایه در حضور متغیر مسئولیت اجتماعی در عملکرد آتی شرکت منعکس می‌شود.

کمالی رضایی و همکاران (۱۳۹۹)، به بررسی ارتباط بین مسئولیت اجتماعی و احتمال ورشکستگی شرکت پرداختند و نقش تعدیلی هزینه سرمایه و رقابت بازار را در این ارتباط بررسی نمودند. آنها دریافتند که مسئولیت اجتماعی شرکت نقش تعیین‌کننده‌ای در کاهش احتمال ورشکستگی شرکت‌ها داشته و ارتباط معکوس و معناداری بین احتمال ورشکستگی، انحصار و هزینه سرمایه وجود دارد.

نمازی و مقیمی (۱۳۹۷)، در مطالعه‌ای به بررسی تأثیر نوآوری و نقش تعدیلی مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر عملکرد مالی شرکت‌ها در صنایع مختلف می‌پردازند. یافته‌ها نشان

می‌دهد که در بورس اوراق بهادار تهران، نوآوری در صنعت دارویی، شیمیایی و پلاستیک نسبت به صنایع دیگر، تأثیری بیشتری روی عملکرد مالی دارد. مسئولیت‌پذیری اجتماعی در صنعت کانی‌ها و دارویی، شیمیایی و لاستیک نسبت به صنایع دیگر، تأثیر بیشتری بر عملکرد مالی شرکت‌ها دارد و با افزایش مسئولیت‌پذیری اجتماعی، عملکرد شرکت‌ها به مراتب بهبود می‌یابد.

فخاری (۱۳۹۶)، در پژوهشی به بررسی اثر میانجی عملکرد مالی بر رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و ارزش افزوده بازار پرداخته است. یافته‌ها نشان می‌دهد که سود هر سهم و شاخص Q توین نقش میانجی کامل در رابطه مسئولیت‌پذیری اجتماعی و ارزش افزوده بازار ایفا می‌کند و مسئولیت‌پذیری اجتماعی از طریق شاخص عملکردی اثر معناداری بر ارزش افزوده بازار دارد.

ملکیان و همکاران (۱۳۹۵)، به بررسی رابطه مالکیت دولتی و نهادی با مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها پرداخته‌اند. نتایج حاصل از پژوهش بیانگر آن است که مالکیت دولتی رابطه مثبت و معناداری با مسئولیت‌پذیری اجتماعی دارد. همچنین تمرکز مالکیت دولتی نقش مثبتی در افزایش مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها ایفا می‌کند. اما نتایج پژوهش نشان می‌دهد که مالکیت نهادی و تمرکز مالکیت نهادی رابطه معناداری با مسئولیت اجتماعی ندارند.

مرور پیشینه پژوهش نشان می‌دهد مطالعات مربوط به اثر مسئولیت اجتماعی بر عملکرد بازار سهام شرکت‌ها نتایج یکسانی ارائه نمی‌کنند، همچنین مطالعه‌ای در خصوص اثر متغیر مذکور بر عملکرد بازار سهام شرکت‌های دولتی به‌عنوان مجریان سیاست‌های دولت در این حوزه انجام نشده است. لذا این پژوهش سعی می‌کند به سؤالات و خلاءهای موجود در این حوزه پاسخ دهد.

فرضیه‌های پژوهش

با توجه به مبانی نظری و نتایج پژوهش‌های قبلی که از نظر گذشت، مسئولیت اجتماعی می‌تواند بر کارایی سرمایه‌گذاری‌های انجام شده تأثیرگذار باشد، به گونه‌ای که بازده حاصل را سرمایه‌گذاری‌های انجام شده را کاهش دهد. همچنین با توجه به نظریه نمایندگی اثر منفی مسئولیت اجتماعی بر ارتباط سرمایه‌گذاری و عملکرد در شرکت‌های دولتی می‌بایست کمتر باشد. بر این اساس فرضیه پژوهش به شرح زیر تدوین گردید:

فرضیه ۱- مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها بر رابطه سرمایه‌گذاری و عملکرد (Q) اثر تعدیل‌کنندگی دارد.

27.Zeng et al.

28.Theodoulidis et al.

دولت در مجموعه سهام آنها بیش از ۲۰ درصد بوده است به‌عنوان شرکت دولتی تعیین گردید که بر این اساس ۳۱ شرکت از نمونه‌های انتخاب شده به‌عنوان شرکت دولتی مشخص شدند. جدول ۱، فرآیند انتخاب شرکت‌های نمونه را نشان می‌دهد.

در پژوهش حاضر داده‌های مورد نیاز شرکت‌ها از پایگاه‌های اطلاع‌رسانی سازمان بورس اوراق بهادار تهران و بانک‌های اطلاعاتی همانند نرم‌افزار تدبیرپرداز، صورت‌های مالی، یادداشت‌های همراه و گزارش‌های مجمع عمومی شرکت‌ها استخراج و مورد مطالعه، بررسی و تجزیه تحلیل قرار گرفت. داده‌های به دست آمده پس از انجام محاسبه و پردازش در اکسل به وسیله نرم‌افزار Eviews مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت.

مدل‌های پژوهش و تعریف عملیاتی متغیرها

چارچوب تجربی پژوهش حاضر بر پایه کارهای بندری و همکاران (۲۰۱۷)، است. برای آزمون فرضیه اول پژوهش مدل زیر تخمین زده می‌شود:

مدل (۱)

$$INV_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Q_{i,t-1} ESG_{i,t-1} + \beta_2 CF_{i,t-1} ESG_{i,t-1} + \beta_3 ESG_{i,t-1} + \beta_4 Q_{i,t-1} + \beta_5 CF_{i,t-1} + \beta_6 PBV_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

و در آن INV ، معیار سرمایه‌گذاری؛ Q ، عملکرد (فرصت‌های رشد) شرکت؛ ESG ، سنجه مسئولیت اجتماعی شرکت؛ PBV ، قیمت به ارزش دفتری هر سهم؛ CF ، جریان وجه نقد شرکت، است.

متغیر اصلی سنجه مسئولیت اجتماعی شرکت است. فرضیه اصلی پیش‌بینی می‌کند که مسئولیت اجتماعی می‌بایست اثر منفی بر حساسیت سرمایه‌گذاری نسبت به

فرضیه ۲- اثر تعدیل‌کنندگی مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها بر رابطه سرمایه‌گذاری و عملکرد (Q) در شرکت‌های دولتی کمتر است.

روش‌شناسی پژوهش

پژوهش حاضر از نظر هدف کاربردی و طرح پژوهش آن شبه تجربی- پس‌رویدادی، در حوزه پژوهش‌های اثباتی حسابداری است که تحلیل و استنتاج از داده‌ها با استفاده از روش رگرسیون چند متغیره و مدل‌های اقتصادسنجی انجام شده است.

جامعه آماری و نمونه

جامعه آماری مورد مطالعه را شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۹۸-۹۲ تشکیل می‌دهند. نمونه‌های آماری شامل شرکت‌هایی است که دارای شرایط زیر باشند:

- شرکت‌هایی که تاریخ پذیرش آنها در بورس اوراق بهادار تهران قبل از سال ۱۳۹۲ بوده و تا پایان سال ۱۳۹۸ نیز در فهرست شرکت‌های بورسی باشند.
 - به منظور افزایش قابلیت مقایسه سال مالی آنها منتهی به پایان اسفندماه باشد.
 - طی سال‌های مذکور تغییر فعالیت یا تغییر سال مالی نداده باشند.
 - اطلاعات مالی از جمله یادداشت‌های توضیحی و گزارش‌های هیئت مدیره آنها در دسترس باشد.
- پس از اعمال شرایط فوق، در نهایت ۱۲۵ شرکت به عنوان نمونه پژوهش انتخاب شدند. به‌منظور بررسی اثر مالکیت دولت بر ارتباط متغیرهای پژوهش، با توجه به پژوهش رضازاده (۱۳۹۴)، شرکت‌هایی که درصد مالکیت

جدول ۱. فرآیند انتخاب شرکت‌های نمونه

تعداد شرکت‌ها	شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران
۵۰۵	تعداد کل شرکت‌های پذیرفته شده تا پایان سال ۱۳۹۲
۱۰۹	(-) شرکت‌هایی که پایان سال مالی آنها پایان اسفندماه نیست
۲۷۱	(-) شرکت‌هایی که اطلاعات آنها در دسترس نیست
۱۲۵	شرکت‌های نمونه
۳۱	شرکت‌های دولتی عضو نمونه (مالکیت بیش از ۲۰ درصد دولت)

عملکرد (Q) داشته باشد، در نتیجه انتظار بر این است که $(\beta_1 < 0)$ باشد.

با توجه به مبانی علم اقتصادسنجی به منظور آزمون فرضیه ۲ مدل رگرسیونی زیر تخمین زده می‌شود:

$$INV_i, t = \beta_0 + \beta_1 GOV_i, t - 1 - \beta_2 ESG_i, t - 1 - \beta_3 Q_i, t - 1 + \beta_4 GOV_i, t - 1 + \beta_5 ESG_i, t - 1 + \beta_6 Q_i, t - 1 + \beta_7 CFI_i, t - 1 + \beta_8 GOV_i, t - 1 + \beta_9 ESG_i, t - 1 + \beta_{10} CFI_i, t - 1 + \varepsilon_{i,t}$$

و در آن GOV، متغیر مالکیت دولتی است.

متغیر وابسته

متغیر وابسته در این پژوهش سرمایه‌گذاری (INV) است که از طریق رشد سالانه اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات به علاوه مخارج پژوهش و توسعه که توسط ارزش دفتری جمع دارایی‌های ابتدای دوره همگن شده اندازه گیری می‌شود.

متغیر مستقل

عملکرد (Q): (فرصت‌های رشد) شرکت است که از طریق ارزش بازار سرمایه منهای ارزش دفتری سرمایه به علاوه ارزش دفتری جمع دارایی‌ها تخمین زده می‌شود که توسط جمع دارایی‌های ابتدای دوره همگن شده است (رحمانی

جدول ۲. نقاط قوت و ضعف در حوزه مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها

ابعاد	ویژگی قوت	ویژگی نگرانی
جامعه	امور خیریه، ابداع و نوآوری، حمایت از ساخت مسکن، حمایت از آموزش و پرورش، پیوند با مردم محلی، برنامه‌های داوطلبانه، تعهد نسبت به جامعه و سایر نقاط قوت	مناقشات سرمایه‌گذاری، اثرات اقتصادی منفی، دعاوی مالیاتی و سایر نگرانی‌ها
تنوع ^{۳۹}	یک زن یا یک اقلیت مدیر عامل یا عضوی از هیئت مدیره باشد، سیاست‌های اعطای مزایای شغلی/ زندگی، استخدام معلولین، استخدام گروه‌هایی که درصد کمتری نماینده دارند، گوناگونی و ...	اختلاف نظرها و عقاید، قبضه مدیریت و سایر نگرانی‌ها
کارکنان	ارتباطات اتحادیه‌ای، امنیت شغلی، سهمیم کردن در سود سهام نقدی، مشارکت کارکنان، اعطای مزایای از کار افتادگی، سلامت و امنیت، مزایای بازنشستگی، ارتباط کارکنان، توسعه مهارت، سرمایه انسانی و سایر نقاط قوت	مشکلات در زمینه ارتباطات اتحادیه‌ای، سلامت و امنیت، ارتباطات نیروی کار و نگرانی بابت مزایای از کار افتادگی، سیاست‌های زنجیره تأمین، مناقشات زنجیره تأمین، کار کودکان و سایر نگرانی‌ها
محیط	ارائه خدمات و محصولات مفید، پیشگیری از آلودگی محیط زیست، بازیافت مواد و انرژی، سرمایه‌گذاری در انرژی‌های پاک، ارتباطات، به‌کارگیری ماشین‌آلات و تجهیزات مدرن، سیستم‌های مدیریت، بهینه‌سازی مصرف آب و خاک، تأمین مواد خام و سایر نقاط قوت	تولید پسماندهای پر خطر و گازهای گلخانه‌ای، مواد مضر برای درختان و خاک، تغییرات اقلیمی، خطرات تنوع زیستی، مدیریت زنجیره تأمین و مدیریت آب و سایر نگرانی‌ها
حقوق بشر	ارتباطات با مردم محلی، رعایت حقوق کار و سایر نقاط قوت	حقوق کار، ارتباطات با مردم محلی، سیاست‌های آزادی بیان، سانسور و نقض حقوق بشر، عدم استخدام کارکنان خارجی و سایر نگرانی‌ها
محصول	کیفیت محصول، نوآوری در محصول و تحقیق و توسعه و سایر نقاط قوت	امنیت محصول، سیاست‌های بازاریابی - قرارداد و عدم انحصار، ارتباط با مشتریان، و سایر نگرانی‌ها
حاکمیت شرکتی	شفافیت، پاسخگویی سیاسی، سیاست‌گذاری عمومی، ثبات سیستم مالی و سایر نقاط قوت	مشکلات در زمینه شفافیت، پاسخگویی سیاسی، سیاست عمومی، اختلاف در ساختار مالکیت، فساد و عدم ثبات سیاسی، سرمایه‌گذاری‌های بحث‌انگیز، اخلاق تجاری و سایر نگرانی‌ها

* منبع: بندری و همکاران (۲۰۱۷)

فضلی و همکاران، ۱۴۰۰).

انحراف معیار، کشیدگی، بیشینه و کمینه در جدول ۳، آورده شده است.

مهم‌ترین شاخص مرکزی میانگین است، با نگاهی به جدول فوق می‌توان دریافت که میانگین عمده متغیرها فاصله چندانی با هم ندارد. در بین متغیرها، مسئولیت اجتماعی با مقدار ۵,۹۱۴ دارای بالاترین میانگین می‌باشد. بیشترین انحراف معیار نیز متعلق به متغیر مسئولیت اجتماعی با مقدار ۵,۱۰۳ می‌باشد.

ضریب چولگی که عدم تقارن توزیع را نسبت به شاخص میانگین نشان می‌دهد در همه متغیرها مثبت و چوله به راست می‌باشد و نهایتاً ضریب کشیدگی که نشان دهنده ارتفاع توزیع متغیر است، در همه متغیرها مثبت می‌باشد. شاخص‌های توصیفی متغیرها بیانگر دامنه مناسب برای متغیرهای محاسبه شده است.

آزمون F لیمر

داده‌های این پژوهش از نوع ترکیبی می‌باشد. قبل از تخمین مدل‌ها لازم است که روش تخمین (تلفیقی یا تابلویی) مشخص گردد که برای این منظور از آزمون F لیمر استفاده شده است. برای مشاهداتی که احتمال آزمون آنها بیشتر از ۵٪ باشد (آماره آزمون کمتر از جدول ۴ باشد) از روش تلفیقی و برای مشاهداتی که احتمال آزمون آنها کمتر از ۵٪ است، از روش تابلویی برای تخمین مدل استفاده می‌شود. با توجه به

متغیرهای تعدیل‌گر

مسئولیت اجتماعی شرکت (ESG): از طریق جمع امتیاز نقاط قوت منهای جمع نگرانی‌ها در جدول ۲، برآورد می‌شود.

مالکیت دولتی (GOV): از طریق درصد مالکیت دولت در سهام شرکت محاسبه می‌شود (دارایی و برزرگر، ۱۳۹۷).

متغیرهای کنترل

PBV: قیمت به ارزش دفتری هر سهم است که ارزش‌گذاری بیش از حد را کنترل می‌کند و از تفاوت قیمت به ارزش دفتری سهم و میانگین این نسبت در صنعت به‌دست می‌آید.

CF: جریان وجه نقد که از طریق سود خالص قبل از اقلام غیرمترقبه به‌علاوه هزینه استهلاک و مخارج پژوهش و توسعه محاسبه می‌شود که توسط ارزش دفتری دارایی‌های ابتدای دور همگن شده است.

یافته‌های پژوهش

نتایج آمار توصیفی

نتایج آمار توصیفی متغیرهای پژوهش شامل میانگین، میانه،

جدول ۳. آماره‌های توصیفی متغیرهای پژوهش در بازه زمانی ۱۳۹۸-۱۳۹۲

متغیر	میانگین	میانه	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی	کمینه	بیشینه
سرمایه‌گذاری	۰,۱۱۴	۰,۰۲۱۸	۰,۲۱۴	۲,۳۳۵	۹,۰۷۵	-۰,۲۷۸	۱,۲۵۱
مسئولیت اجتماعی	۵,۹۱۴	۵	۵,۱۰۳	۰,۶۱۶	۲,۱۱۹	۰	۱۷
عملکرد	۲,۱۹۱	۱,۶۵۹	۲,۳۰۱	۸,۳۸۵	۹۵,۱۱۶	۰,۲۵۶	۳۲,۸۰۰
وجه نقد ایجاد شده داخلی	۰,۱۷۳	۰,۱۲۶	۰,۲۱۴	۱,۴۳۶	۷,۹۱۱	-۰,۶۷۰	۱,۴۱۹
قیمت به ارزش دفتری سهم	۱,۳۶۲	۰,۹۱۵	۱,۶۱۴	۱,۷۶۴	۲۴,۰۰۲	-۱۴,۲۲۲	۱۲,۵۸۷
مالکیت دولتی	۰,۱۵۲	۰	۰,۲۷۵	۱,۳۲۱	۲,۸۶۵	۰	۰,۷۸

با توجه به جدول ذکر شده، مقدار سطح احتمال آزمون F کمتر از ۰,۰۵ می‌باشد، بنابراین مدل معنی‌دار بوده و بین متغیر مستقل و وابسته رابطه خطی وجود دارد. ضریب تعیین رگرسیون برابر ۰,۸۸۲ است و بیانگر آن است که تقریباً ۸۸ درصد تغییرات متغیر سرمایه‌گذاری براساس تغییرات متغیرهای مستقل و کنترل بیان می‌شود.

بر اساس نتایج ارائه شده در جدول ۶ احتمال آماره t مربوط به حاصل ضرب متغیر عملکرد در مسئولیت اجتماعی کمتر از ۰,۰۵ بوده و معنی‌دار می‌باشد. علامت منفی حاصل ضرب دو متغیر مسئولیت اجتماعی و عملکرد ($\beta_1 < 0$) نشان دهنده اثر منفی سرمایه‌گذاری بر عملکرد در حضور متغیر مسئولیت اجتماعی و مطابق با پیش‌بینی نظری است.

همچنین مقدار احتمال آماره t مربوط به متغیر عملکرد کمتر از ۰,۰۵ بوده و معنی‌دار می‌باشد. لذا برای مقایسه آنها طبق جدول ۷، از نظر مقدار از آزمون والد^{۳۰} استفاده می‌شود.

با توجه به جدول فوق از آنجا که سطح معناداری آزمون والد برای مقایسه ضرایب کمتر از ۰,۰۵ می‌باشد، بنابراین فرضیه برابری ضرایب متغیرها پذیرفته نشده و ضرایب برابر نیستند. مقدار تفاضل ضریب دو متغیر منفی (۰,۰۱۸-) است، پس با اطمینان ۹۵٪ می‌توان گفت که "مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها بر رابطه سرمایه‌گذاری و عملکرد (Q) اثر تعدیل‌کنندگی دارد".

برای بررسی فرضیه شماره ۲ پژوهش، مدل ۲ تخمین زده

جدول زیر، احتمال آماره محاسبه شده در هر ۲ مدل کمتر از ۵٪ می‌باشد، لذا برای تخمین مدل‌ها از روش تابلویی استفاده می‌شود.

آزمون هاسمن

روش تابلویی با استفاده از دو مدل "اثرات تصادفی" و "اثرات ثابت" انجام می‌گیرد. برای تعیین اینکه از کدام مدل استفاده شود از آزمون هاسمن استفاده می‌شود. برای تخمین مدل در مشاهداتی که احتمال آماره آزمون کمتر از ۵٪ است از مدل اثرات ثابت و مشاهداتی که احتمال آماره آزمون بیشتر از ۵٪ است از مدل اثرات تصادفی استفاده می‌گردد. در جدول ۵، با توجه به اینکه احتمال آزمون در هر دو مدل کمتر از ۵٪ می‌باشد، از مدل اثرات ثابت برای تخمین مدل‌ها استفاده می‌شود.

تخمین مدل و تجزیه و تحلیل نتایج

بعد از تعیین روش تخمین، لازم است ضرایب مدل‌های پژوهش برآورد شوند. با توجه به تأیید وجود ناهمسانی واریانس، برای برآورد ضرایب از روش حداقل مربعات تعمیم یافته (GLS) استفاده می‌شود.

برای بررسی فرضیه شماره ۱، پژوهش مدل ۱ تخمین زده می‌شود. نتایج حاصل از تخمین مدل به شرح جدول ۶ می‌باشد.

جدول ۴. نتایج حاصل از آزمون F لیمر

احتمال	مقدار آماره	درجه آزادی	نوع آماره	مدل پژوهش
۰,۰۰۰	۷,۹۱۶	(۱۲۴ و ۷۴۴)	F لیمر	مدل (۱)
۰,۰۰۰	۴,۷۰۰	(۱۲۴ و ۷۴۰)	F لیمر	مدل (۲)

جدول ۵. نتایج حاصل از آزمون هاسمن

احتمال	مقدار آماره	درجه آزادی	نوع آماره	مدل پژوهش
۰,۰۰۰	۳۶,۴۷۰	۶	هاسمن	مدل (۱)
۰,۰۰۰	۱۷,۴۸۲	۱۰	هاسمن	مدل (۲)

جدول ۶. نتایج حاصل از تخمین مدل (۱)

$$INVi, t = \beta 0 + \beta 1 Qi, t - 1 ESGi, t - 1 + \beta 2 CFi, t - 1 ESGi, t - 1 + \beta 3 ESGi, t - 1 + \beta 4 Qi, t - 1 + \beta 5 CFi, t - 1 + \beta 6 PBVi, t - 1 + \varepsilon i, t$$

متغیر	ضریب برآوردی	خطای استاندارد	آماره t	احتمال
مقدار ثابت (عرض از مبدأ)	۰,۰۱۱	۰,۰۱۲	۹,۴۵۵	۰,۰۰۰
عملکرد × مسئولیت اجتماعی	-۰,۰۰۱	۰,۰۰۰۲	-۶,۰۸۹	۰,۰۰۰
وجه نقد ایجاد شده داخل × مسئولیت اجتماعی	۰,۰۰۲	۰,۰۰۲	۱,۱۰۳	۰,۲۷۰
مسئولیت اجتماعی	-۰,۰۰۴	۰,۰۰۲	-۲,۱۴۰	۰,۰۳۳
عملکرد	۰,۰۱۹	۰,۰۰۳	۷,۷۰۹	۰,۰۰۰
وجه نقد ایجاد شده داخل	۰,۰۱۵	۰,۰۱۲	۱,۱۹۸	۰,۲۳۱
قیمت به ارزش دفتری سهم	-۰,۰۰۳	۰,۰۰۱	-۳,۰۲۹	۰,۰۰۳
ضریب تعیین	۰,۸۸۲			
ضریب تعیین تعدیل شده	۰,۸۶۱			
آماره F	۴۲,۸۰۸			
احتمال (آماره F)	۰,۰۰۰			
آماره دوربین-واتسون	۱,۸۹			

جدول ۷. نتایج آزمون والد در مدل (۱)

متغیرها	تفاضل ضرایب	آماره F	احتمال
عملکرد × مسئولیت اجتماعی	-۰,۰۱۸	۵۹,۸۱۴	۰,۰۰۰
عملکرد			

مقدار احتمال آماره t مربوط به متغیر عملکرد کمتر از ۰,۰۵ بوده و مقدار آن ۰,۰۰۳ معنی‌دار می‌باشد، لذا برای مقایسه آنها طبق جدول ۹، از نظر مقدار از آزمون والد استفاده می‌شود. بر اساس نتایج جدول فوق چون سطح معناداری آزمون والد برای مقایسه ضرایب کمتر از ۰,۰۵ می‌باشد، بنابراین فرضیه برابری ضرایب متغیرها پذیرفته نشده و ضرایب برابر نیستند. مقدار تفاضل ضریب دو متغیر منفی (-۰,۰۲۳) است. پس با اطمینان ۹۵٪ می‌توان گفت "اثر تعدیل‌کنندگی مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها بر رابطه سرمایه‌گذاری و عملکرد در شرکت‌های دولتی، کمتر است".

می‌شود. نتایج حاصل از تخمین مدل به شرح جدول ۸، است. با توجه به جدول، مقدار سطح احتمال آزمون F کمتر از ۰,۰۵ می‌باشد، بنابراین، مدل معنی‌دار بوده و بین متغیر مستقل و وابسته رابطه خطی وجود دارد. ضریب تعیین رگرسیون برابر ۰,۸۸۵ است و بیانگر آن است که تقریباً ۸۹ درصد تغییرات متغیر سرمایه‌گذاری براساس تغییرات متغیرهای مستقل و کنترل بیان می‌شود و بر اساس نتایج ارائه شده در جدول مقدار احتمال آماره t مربوط به حاصلضرب متغیر مالکیت دولتی در عملکرد و مسئولیت اجتماعی کمتر از ۰,۰۵ بوده و مقدار آن ۰,۰۱۸ معنی‌دار می‌باشد، همچنین

جدول ۸. نتایج حاصل از تخمین مدل (۲)

$$INVi, t = \beta_0 + \beta_1 GOVi, t-1 + \beta_2 ESGi, t-1 + \beta_3 Qi, t-1 + \beta_4 GOVi, t-1 + \beta_5 ESGi, t-1 + \beta_6 GOVi, t-1 + \beta_7 Qi, t-1 + \beta_8 Qi, t-1 + \beta_9 CFi, t-1 + \beta_{10} PBVi, t-1 + \epsilon_i, t$$

متغیر	ضریب برآوردی	خطای استاندارد	آماره t	احتمال
مقدار ثابت (عرض از مبدأ)	۰,۰۹۸	۰,۰۲۰	۴,۹۰۰	۰,۰۰۰
مالکیت دولتی × عملکرد × مسئولیت اجتماعی	۰,۰۰۲	۰,۰۰۱	۲,۳۸۱	۰,۰۱۸
مالکیت دولتی × مسئولیت اجتماعی	۰,۰۰۴	۰,۰۰۱	۰,۴۱۴	۰,۶۸۰
مالکیت دولتی × عملکرد	-۰,۰۴۲	۰,۰۰۶	-۶,۵۴۲	۰,۰۰۰
عملکرد × مسئولیت اجتماعی	-۰,۰۰۱	۰,۰۰۰	-۳,۴۶۸	۰,۰۰۰
وجه نقد ایجاد شده داخل × مسئولیت اجتماعی	۰,۰۰۲	۰,۰۰۱	۱,۸۲۱	۰,۰۷۰
مالکیت دولتی	۰,۱۰۰	۰,۰۴۳	۲,۳۳۵	۰,۰۲۰
مسئولیت اجتماعی	-۰,۰۰۴	۰,۰۰۲	-۲,۳۹۶	۰,۰۱۷
عملکرد	۰,۰۲۰	۰,۰۰۳	۷,۶۸۷	۰,۰۰۰
وجه نقد ایجاد شده داخل	۰,۰۱۰	۰,۰۱۱	۰,۹۴۸	۰,۳۴۳
قیمت به ارزش دفتری سهم	-۰,۰۰۴	۰,۰۰۲	-۲,۵۴۴	۰,۰۱۱
ضریب تعیین		۰,۸۸۵		
ضریب تعیین تعدیل شده		۰,۸۶۴		
آماره F		۴۲,۵۶۳		
احتمال (آماره F)		۰,۰۰۰		
آماره دوربین-واتسون		۱,۸۹		

جدول ۹. نتایج آزمون والد در مدل (۲)

متغیرها	تفاضل ضرایب	آماره F	احتمال
مالکیت دولتی × عملکرد × مسئولیت اجتماعی	-۰,۰۲۳	۴۵,۳۷۰	۰,۰۰۰
عملکرد			

بحث و نتیجه گیری

نتیجه آزمون فرضیه اول پژوهش از اثر منفی مسئولیت اجتماعی بر کارایی تخصیص سرمایه در شرکتها حکایت دارد. این نتیجه گیری با مبانی نظریه نمایندگی در توجیه اثر مسئولیت اجتماعی بر ارتباط سرمایه گذاری و عملکرد

همهانگ است، چراکه در عمل ایفای مسئولیت های اجتماعی شرکت مستلزم انجام هزینه بوده و بر ارزش و عملکرد مالی شرکت در بلندمدت اثر منفی خواهد داشت. همچنین مدیرانی که به دنبال برآورده کردن علایق ذینفعان مختلف هستند، ممکن است فرصت های سرمایه گذاری به واقع سودآور را

سرمایه‌گذاران بالقوه و بالفعل شرکت برساند. به سازمان خصوصی‌سازی نیز پیشنهاد می‌شود رتبه مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌های دولتی را قبل و بعد از خصوصی‌سازی به‌عنوان معیاری برای سنجش موفقیت در واگذاری‌ها مورد ارزیابی قرار دهد، زیرا بعضاً مشاهده می‌شود که شرکت‌ها پس از خصوصی‌سازی صرفاً معیار کسب سود را دنبال کرده و نسبت به مسئولیت‌های اجتماعی خود بی‌توجه شده‌اند که در بسیاری موارد موجب نارضایتی کارکنان و سایر ذینفعان فرعی و محیط پیرامون خود گردیده‌اند.

طی انجام هر پژوهش، ابعاد گسترده و جدیدتری از موضوع نمایان می‌شود که می‌تواند نقطه آغازی برای پژوهش‌های بعدی باشد. با توجه به نتایج پژوهش حاضر که حاکی از محتوای اطلاعاتی نقش مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها برای سرمایه‌گذاران است، پیشنهاد می‌شود پژوهشی با عنوان اثر مسئولیت اجتماعی بر عملکرد آتی شرکت‌ها انجام شود تا سرمایه‌گذاران بالقوه بتوانند اثر مسئولیت اجتماعی بر عملکرد آتی شرکت‌ها را پیش‌بینی نموده و مبنایی برای تصمیمات اقتصادی آنها فراهم آید. همچنین پیشنهاد می‌شود با تفکیک ذینفعان شرکت به ذینفعان اصلی و فرعی اثر مسئولیت اجتماعی این دو گروه از ذینفعان با یکدیگر مقایسه گردد. همچنین با تعیین و محور قرار دادن معیارهای عملکرد در سازمان‌های غیرانتفاعی، می‌توان پژوهشی بر مبنای اثر مسئولیت‌پذیری اجتماعی نهادهای عمومی بر عملکرد آنها انجام و نتایج را بر عملکرد این بخش نیز تعمیم داد.

مهم‌ترین محدودیت پژوهش حاضر مربوط به فقدان بانک اطلاعاتی جامع و قابل اتکا در خصوص تعیین رتبه مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها می‌باشد، از این‌رو برآورد امتیاز مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌های نمونه توسط پژوهشگر انجام شده است که ضمن زمان بر بودن ممکن است در برخی از نمونه‌ها از دقت کافی برخوردار نباشد. با این وجود تلاش و دقت زیادی به‌عمل آمد که تا حد امکان به روایی و پایایی پژوهش لطمه‌ای وارد نشود.

منابع

- حساس‌یگانه، یحیی و برزگر، قدرت‌اله. (۱۳۹۲). ارائه مؤلفه‌ها و شاخص‌های بعد اجتماعی مسئولیت شرکت‌ها و وضعیت موجود آن در ایران. *مطالعات توسعه اجتماعی-فرهنگی*، ۱۲(۱)، ۲۲۲-۱۹۹.
- دارابی، رویا و برزگر، سعید. (۱۳۹۷). تأثیر اجتناب از مالیات بر رابطه بین مالکیت دولتی و محدودیت مالی

نادیده گرفته که این امر در نهایت موجب کاهش منافع سهامداران خواهد شد. این یافته با نتایج پژوهش بندری و همکاران (۲۰۱۷)، هماهنگ بوده، لکن به‌طور ضمنی با نتایج پژوهش تئودالیس و همکاران (۲۰۱۷)، کریستین و همکاران (۲۰۱۷)، بنملیه و همکاران (۲۰۱۵)، هو و چیه (۲۰۱۹)، فخاری و همکاران (۱۳۹۵)، و نمازی و مقیمی (۱۳۹۷)، سازگار نیست.

تأیید نقش مالکیت دولتی در ارتباط سرمایه‌گذاری و عملکرد با توجه به مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها را می‌توان از این منظر مورد بررسی قرارداد که در شرکت‌های دولتی به‌دلیل اینکه تفکیک مالکیت از مدیریت در این شرکت‌ها کم‌رنگ‌تر از شرکت‌های سهامی عام می‌باشد در نتیجه مشکلات نمایندگی بین مدیر و مالک در سطح پایین‌تری قرار دارد، لذا با توجه به مبانی نظری مطروحه مدیریت با توجه به اهداف حاکمیتی ایجاد شرکت‌های دولتی که همان ارائه خدمات عمومی به شهروندان بوده و هدف کسب سود حداکثر در اولویت قرار ندارد، تعارضی بین اهداف مالک و مدیر وجود ندارد لذا مدیریت این شرکت‌ها نه‌تنها از سرمایه‌گذاری در اهداف هزینه بر مسئولیت اجتماعی توسط مالک - که همان دولت است - مورد مؤاخذه و بازخواست قرار نمی‌گیرد، بلکه به دلیل انطباق اهداف ایجاد شرکت با عملکرد مطلوب مسئولیت اجتماعی مورد تشویق نیز قرار خواهد گرفت و مدیران حتی از این طریق می‌تواند به مراتب بالاتری ارتقاء یابند و یا از حسن شهرت در این زمینه برخوردار گردد. در نتیجه حاکمیت می‌تواند از این امکان و مزیت به‌عنوان فرصتی برای ارائه خدمات مورد نیاز جامعه بهره‌برداری و هدف تحقق عدالت اجتماعی از طریق ارائه خدمات عام‌المنفعه را محقق نماید. این نتیجه‌گیری با نتیجه پژوهش ملکیان و همکاران (۱۳۹۵)، سازگار است.

براساس یافته ضمنی پژوهش مسئولیت اجتماعی با ارزش شرکت در ارتباط است. لذا به سرمایه‌گذاران و تحلیلگران مالی پیشنهاد می‌شود اثرات مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها را در مشاوره‌های مالی و تصمیمات اقتصادی خود مد نظر قرار دهند. همچنین به نهادهای ناظر و سیاست‌گذار بورس اوراق و بهادار توصیه می‌شود با توجه به محتوای اطلاعاتی مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها برای سرمایه‌گذاران، افشای آن را در گزارشات مالی شرکت‌ها مد نظر قرار داده و به‌عنوان بخشی از گزارش هیئت مدیره به مجمع الزامی کنند. همچنین پیشنهاد می‌شود سازمان بورس و اوراق بهادار رتبه مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها را به‌عنوان یکی از عوامل اثرگذار در اتخاذ تصمیمات سرمایه‌گذاری به اطلاع

- و احتمال ورشکستگی: شواهدی از نقش رقابت بازار، سرمایه فکری و هزینه سرمایه. *حسابداری و مالی شرکتی*، ۳۱(۱)، ۶۳-۵۳.
- گرد، عزیز؛ چکاو، محمدرضا و شریفی، ناصر. (۱۳۹۷). بررسی رابطه مالکیت دولتی و هزینه‌های نمایندگی. *مطالعات تطبیقی در مدیریت مالی و حسابداری*، ۲(۳)، ۴۰-۲۹.
 - ملکیان، اسفندیار؛ شهسواری، معصومه و سلمانی، رسول. (۱۳۹۵). مطالعه رابطه بین مالکیت دولتی و نهادی با مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها. *دانش سرمایه‌گذاری*، ۵(۱۷)، ۷۴-۵۵.
 - نمازی، محمد و مقیمی، فاطمه. (۱۳۹۷). تأثیر نوآوری و نقش تعدیلی مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر عملکرد مالی شرکت‌ها در صنایع مختلف. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۲۵(۲)، ۳۱۰-۲۸۹.
 - Aupperle, K.E., Carroll, A.B. & Hatfield, J.D. (1985). An Empirical Examination of the Relationship between Corporate Social Responsibility and Profitability. *Academy of management Journal*, (2)28, 446-463.
 - Bardos K.S., Ertugrul, M. & Gao, L.S. (2020). Corporate Social Responsibility, Product Market Perception and Firm Value. *Journal of Corporate Finance*. doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2020.101588
 - Bénabou, R. & Tirole, J. (2010). Individual and Corporate Social Responsibility. *Economica*, 77, 1-19. doi:10.1111/j.1468-0335.2009.00843.x
 - Bhandari, A. & Javakhadze, D. (2017). Corporate Social Responsibility and Capital Allocation Efficiency. *Journal of Corporate Finance*, 43, 354-377.
 - Cheng, I., Hong, H. & Shue, K. (2013). Do Managers Do Good with other People's Money?. *NBER Work Pap*, 18476, 1-49. doi:10.2139/ssrn.1784357
 - Cho, S.Y.; Lee, C. & Pfeier, R.J. (2013) Corporate Social Responsibility Performance and Information Asymmetry. *J. Account. Public Policy*, 32, 71-83.
 - Darabi, R. & Barzegar, S. (2018). The Effect of Tax Avoidance on the Relationship between Government Ownership and Corporate Financial Constraints. *Journal of Public Accounting*, (1)5, 55-68 (In Persian).
 - Deng, X., Koo Kang, J. & Low, B.S., (2013). Corporate Social Responsibility and Stakeholder Value Maximization: Evidence from Mergers. *Journal of Financial Economics*, (110)1, 87-109. doi:10.1016/j.jfineco.2013.04.014.
 - Esa, E. & Zahari, A.R. (2016). Corporate Social Responsibility: Ownership Structures, Board Characteristics & the Mediating Role of Board Compensation. *Procedia Economics and Finance*, 35, 35-43.
 - European Council. (2006). Renewed EU Sustainable Development Strategy; 10917/06, Available at: http://ec.europa.eu/sustainable/docs/renewed_eu_sds_en.pdf
 - Fakhari, H. & Fallahpour, F. (2017). The Mediating Effect of Financial Performance on the Relationship between Social Responsibility and Market Value Added of Listed Companies in Tehran Stock Exchange. *Financial Management Outlook*, 20, 97-114 (In Persian).
 - Gord, A., Chakav, M. & Sharifi N. (2018). Investigating the Relationship
- شرکت‌ها. *دو فصلنامه علمی حسابداری دولتی*، ۵(۱)، ۶۸-۵۵.
- رحمانی فضلی، هادی؛ نیکبخت، سعید و تیموری، حمیدرضا. (۱۴۰۰). تأثیر متغیرهای مالی بر عملکرد بهینه هلدینگ سرمایه گذاری تامین اجتماعی (شستا). *دو فصلنامه علمی حسابداری دولتی*، ۷(۲)، ۱۰۸-۹۵.
 - رضازاده، جواد و خانی لنگی، حمیدرضا. (۱۳۹۴). تأثیر تمرکز مالکیت و مالکیت دولتی بر محافظه‌کاری حسابداری. *دانش حسابداری مالی*، ۲(۲)، ۵۳-۳۳.
 - فخاری، حسین و فلاح‌پور، فرهاد. (۱۳۹۶). بررسی اثر میانجی عملکرد مالی بر رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و ارزش افزوده بازار شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *چشم‌انداز مدیریت مالی*، ۲۰، ۱۱۴-۹۷.
 - کمالی رضایی، هاشم؛ رستمی انوری، علی اصغر؛ سعیدی، علی و خدایی، محمد. (۱۳۹۹). مسئولیت اجتماعی شرکت

- between State Ownership and Agency Fees. *Comparative Studies in Financial Management and Accounting*, (3)2, 29-40 (In Persian).
- Hassas Yeganeh, Y. & Barzegar, Gh. (2013). Presenting the Components and Indicators of The Social Dimension of Corporate Responsibility and its Current Situation in Iran. *Socio-Cultural Development Studies*, (1)2, 199-222 (In Persian).
 - Haufler, V. (2001). *A public role for the private sector: industry self-regulation in a global economy*. Washington: Brookings Institution.
 - Hou, T.C.T. (2019). The Relationship between Corporate Social Responsibility and Sustainable Financial Performance: Firm-level Evidence from Taiwan. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, (1)26, 19-28.
 - Kamali Rezaei, H., Anvary Rostamy, A.A., Saedi, A. & Khodaei, M. (2020). Corporate Social Responsibility and Bankruptcy Probability: Exploring the role of Market Competition, Intellectual Capital and Equity Cost. *Journal of Corporate Accounting & Finance*, (1)31, 53-63 (In Persian).
 - Krüger, P. (2015). Corporate Goodness and Shareholder Wealth. *Journal of Financial Economics*, 115, 304-329. doi:10.1016/j.jfineco.2014.09.008
 - Malekian, E., Shahsavari, M. & Salmani, R. (2016). Studying the Relationship between Governmental and Institutional Property with Corporate Social Responsibility. *Investment Knowledge*, (17)5, 55-74 (In Persian).
 - McKinley, A. (2008). The Drivers and Performance of Corporate Environmental and Social Responsibility in the Canadian Mining Industry. *Master Theses*, School of Graduate Studies.
 - McWilliams, A. & Siegel, D. (2001). Corporate Social Responsibility: A Theory of the Firm Perspective. *Academy of Management Review*, 26/1, 117-127.
 - McWilliams, A., Siegel, D.S. & Wright, P.M. (2006). Corporate Social Responsibility: Strategic Implications. *Journal of Management Studies*, (1)43, 1-18.
 - Moon, J. (2002). The Social Responsibility of Business and new Governance. *Government and Opposition*, 385-408.
 - Moon, J. (2007). The Contribution of Corporate Social Responsibility to Sustainable Development. *Sustainable Development*, (5)15, 296-306.
 - Namazi, M. & Moghimi, F. (2018). The Effect of Innovation and the Multiplicity role of Social Responsibility on Financial Performance of Companies in Various Industries. *Accounting and Auditing Studies*, (2)25, 289-310 (In Persian).
 - Preston, L.E. & O'bannon, D.P. (1997). The Corporate Social-Financial Performance Relationship: A Typology and Analysis. *Business & Society*, (4)36, 419-429.
 - Rahmani Fazli, H., Nikbakht, S. & Teymouri, H.R. (2021). The Impact of Financial Variables on the Optimal Performance of Social Security Investment Holding (Shasta). *Journal of Public Accounting*, (2)7, 95-108 (In Persian).
 - Rezazadeh, J. & Khani Langi, H. (2015). The Impact of the Concentration of State Ownership and Ownership on Accounting Conservatism. *Financial Accounting Knowledge*, (2)2, 33-53 (In Persian).
 - Said, R., Zainuddin, Y.H. & Haron, H. (2009). The Relationship between Corporate Social Responsibility Disclosure and corporate governance Characteristics in Malaysian Public Listed Companies. *Social Responsibility Journal*, 212-226.
 - Sarfraz, M., Qun, W., Hui, L. & Abdullah, M.I. (2018). Environmental Risk Management Strategies and the Moderating Role of Corporate Social Responsibility in Project Financing Decisions. *Sustainability*, (8)10, 2771.
 - Sharfman, M.P. & Fernando, C.S. (2008). Environmental Risk Management and the Cost of Capital. *Strategic Management Journal*, (6)29, 569-592.

- Steurer, R., Martinuzzi, A. & Margula, S. (2012). Public Policies on CSR in Europe: Themes, Instruments and Regional Differences. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, (4)19, 206-227.
- Theodoulidis, B., Diaz, D., Crotto, F. & Rancati, E. (2017). Exploring Corporate Social Responsibility and Financial Performance Through Stakeholder Theory in the Tourism Industries. *Tourism Management*, (8)62, 173-188.
- Xu, H., Wu, J. & Dao, M. (2019). Corporate Social Responsibility and Trade Credit. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 1-28.
- Zeng, S., Qin, Y. & Zeng, G. (2019). Impact of Corporate Environmental Responsibility on Investment Efficiency: The Moderating Roles of the Institutional Environment and Consumer Environmental Awareness. *Sustainability*, (17)11, 4512.