فصلنامه مطالعات مدیریت و حسابداری

دوره ۵، شماره ۳ (۱)، پاییز ۱۳۹۸

صفحات ۱۸۳-۲۰۲

ISSN: 2476-5066

www.uctjournals.com

بررسی تأثیر مسئولیت اجتماعی شرکتی بر سیاست تقسیم سود با توجه به نقش تعدیل‌گر اندازه شرکت ها

مهردادکلاه دوزان۱، محمد ایمانی برندق۲ و محمد رضا پاکروان چروده۳

۱دانشجوی کارشناسی ارشد رشته حسابرسی، موسسه آموزش عالی تاکستان، قزوین، ایران.

۲دانشیار،گروه حسابداری،دانشگاه زنجان،زنجان،ایران

۳ استادیار،گروه اقتصاد کشاورزی و توسعه روستایی،دانشگاه لرستان ،خرم آباد،ایران

چکیده

هدف اصلی پژوهش حاضر، بررسی تأثیر مسئولیت اجتماعی شرکتی بر سیاست تقسیم سود با توجه به نقش تعدیل‌گر اندازه شرکت‌ها است. جامعه آماری در این پژوهش، شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد که از این بین، ۱۵۱ شرکت بین سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۶ به‌صورت سیستماتیک انتخاب گردیدند. نتایج حاکی از این است که مسئولیت اجتماعی بالا بر سیاست‌های پایدار تقسیم سود سهام با توجه به نقش تعدیل‌گر اندازه شرکت تأثیر مستقیم دارد. مسئولیت اجتماعی پایین بر سیاست‌های ضعیف تقسیم سود سهام با توجه به نقش تعدیل‌گر اندازه شرکت تأثیر مستقیم دارد.

واژه‌های کلیدی: مسئولیت اجتماعی شرکتی و سیاست تقسیم سود

[1] نویسنده مسئول: mehrdad.kolahduzan@gmail.com

۱- مقدمه

در سال‌های اخیر، تحولات چشمگیری در زمینه مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها بوجود آمده است؛ به نحوی که شرکت‌ها برای بهبود تصویر خود و کسب مزایای رقابتی به مسئولیت اجتماعی به‌عنوان یک استراتژی جدید روی آورده‌اند اساس نظر رابینسون و همکاران (۲۰۱۱)، این‌رویکرد ارزش شرکت را افزایش می‌دهد. با این حال شایسته است بررسی شود مسئولیت اجتماعی تا چه اندازه بر توزیع دارایی اثرگذار است. درواقع تحقیق ما بر تأثیر مسئولیت اجتماعی بر سیاست سود سهام که یکی از تصمیم‌گیری‌های اصلی مالی در بیشتر شرکت‌هاست، تمرکز کرده است. سودهای سهام یکی از متعارف‌ترین ابزارهای پرداخت در دنیای شرکت هستند. اگر سیاست سود سهام به‌عنوان یک مکانیزم انضباطی بکار رود که جلوی سرمایه‌گذاری‌های اضافی اجتماعی را بگیرد و مانع از این شود که مدیران نقدینگی را از طریق هزینه‌های بالای اجتماعی اتلاف کنند، در این صورت ما انتظار یک رابطه مثبت بین مسئولیت اجتماعی و پرداخت سود سهام را خواهیم داشت. از سویی دیگر بحث دوم بر مبنای نظریه سیگنالینگ سود سهام مطرح می‌شود (باتاچاریا، ۱۹۷۹). مدیران از تغییرات سود سهام استفاده می‌کنند تا بر اساس نتایج آتی شرکت، سیگنال مستقیمی برای بازار ارسال کنند. افزایش پرداخت سود سهام به‌عنوان شاخصی بکار می‌رود که بازار را از افزایش نتایج مورد انتظار آگاه می‌کند. از چشم‌انداز مسئولیت اجتماعی، بهتر است شرکت‌ها ادعاهای آشکار و ضمنی ذینفعان مالی و غیرمالی را محترم شمارند. استراتژی پرداخت بالای سود سهام توانایی یک شرکت را در محترم شمردن ادعاهای ذینفعان نشان می‌دهد. این مسئله همچنین نشان‌دهنده این است که هزینه‌های مسئولیت اجتماعی مصرف‌کننده صرف نقدینگی شرکت نیستند و منابع شرکت را به‌سوی تخصیص و توزیع بهتری هدایت می‌کنند (بنلمیت،۲۰۱۸).

این فصل با ارائه توضیحاتی کلیدی از آنچه در سایر فصول خواهد آمد خواننده را با چکیده‌ای از مطالبی که در این پایان‌نامه آمده است آشنا می‌سازد و در درک آن کمک شایانی می‌رساند. لذا در این فصل ابتدا بیان مسئله و ضرورت تحقیق پرداخته خواهد شد و سپس اهداف اصلی و فرعی و همچنین فرضیات پژوهش بیان می‌شوند. سپس تعاریف مربوط به متغیرها را ارائه می‌دهد. به این ترتیب خواننده کلیاتی از تمام مطالب موجود در این پایان‌نامه را با مطالعه این فصل آشنا خواهد شد.

۲-مبانی نظری و پیشینه پژوهش

در سال‌های اخیر، تحولات چشمگیری در زمینه مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها (CSR) بوجود آمده است؛ به نحوی که شرکت‌ها برای بهبود تصویر خود و کسب مزایای رقابتی به مسئولیت اجتماعی به‌عنوان یک استراتژی جدید روی آورده‌اند. بر اساس نظر رابینسون و همکاران (۲۰۱۱)، این‌رویکرد ارزش شرکت را افزایش می‌دهد.

ادبیات مسئولیت اجتماعی از تمرکز بر ارتباط بین مسئولیت اجتماعی و عملکرد شرکت (ارگولیس و والش، ۲۰۰۳؛ مارگولیس و همکاران، ۲۰۰۷) به موضوعات مرتبط بسیاری در بحث مالی شرکت مثل تأثیر مسئولیت اجتماعی بر ارزش سرمایه (ال گول و همکاران، ۲۰۱۱)، سررسید بدهی (بنلملی، ۲۰۱۷)، ساختار سرمایه (جیرِرد- پوتین و همکاران، ۲۰۱۱)، عدم تقارن اطلاعاتی (دالیوال و همکاران، ۲۰۱۱) تغییر پیدا کرد. مقاله ما مرتبط اما متفاوت از این ادبیات موجود است. درواقع، بیشتر مطالعات پیشین بر خلق ارزش با مداخله بالای مسئولیت اجتماعی تمرکز دارند (مارگولیس و والش، ۲۰۰۳؛ اورلیتسکی، ۲۰۰۳). با این حال شایسته است بررسی شود مسئولیت اجتماعی تا چه اندازه بر توزیع این دارایی اثرگذار است. درواقع پژوهش ما بر تأثیر مسئولیت اجتماعی بر سیاست سود سهام که یکی از تصمیم‌گیری‌های اصلی مالی در بیشتر شرکت‌هاست، تمرکز کرده است. سودهای سهام یکی از متعارف‌ترین ابزارهای پرداخت در دنیای شرکت هستند. با توجه به نظریه سود سهام نامتناسب که توسط میلر و مودیگلیانی مطرح شد، کارهای نظری و تجربی بسیاری، توضیحات متفاوتی از پازل سیاست سود سهام پیشنهاد دادند. برای مثال: نظریه نمایندگی (کالای، ۱۹۸۰)، نظریه "سیلی نقد"(گوردون، ۱۹۶۳؛ لینتنر، ۱۹۶۲)، نظریه سیگنالینگ (راس، ۱۹۷۷) و نظریه چرخه طول عمر (فاما و فرنچ ۲۰۰۱). با وجود تحقیقات قابل‌توجه، پازل سود سهام حتی در بافت آمریکا هم از حل شدن به دور است (شائو و همکاران، ۲۰۱۰).

توجه به اهمیت سیاست سود سهام در امور مالی شرکت و همچنین تمایل رو به افزایش در زمینه مسئولیت اجتماعی نگارنده را برانگیخت تا در این مقاله چگونگی اثرپذیری سیاست سود سهام از مسئولیت اجتماعی شرکت را تعریف کند. دو مبحث نظری مهم به‌صورت بالقوه وجود دارند که می‌توانند توضیح دهند چرا فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی روی سیاست سود سهام شرکت اثرگذار هستند. از یک سو مبحث اول بر مبنای بحث جریان نقدی آزاد جنسن (۱۹۸۶) می‌باشد. جنسن این‌گونه مطرح می‌کند که مدیران با جریان نقدی آزاد زیاد، تمایل به سرمایه‌گذاری بالا فراتر از سطح بهینه دارند. پرداخت سود سهام بالا، منابع تحت کنترل مدیران را کاهش می‌دهد و آنان را در هدایت جریان نقدی آزاد محدود می‌کند. از چشم‌انداز مسئولیت اجتماعی، این بحث مطرح شده است که مدیران از آنچه که مسئولیت اجتماعی تعریف‌شده، منافع شخصی را استخراج می‌کنند (براون و همکاران، ۲۰۰۶). این منافع شخصی که هم‌راستای مسئولیت اجتماعی است، می‌تواند مشوق خوبی برای سرمایه‌گذاری اضافی در فعالیت‌های اجتماعی و زیست‌محیطی باشد. این بحث زمانی صحیح است که شرکت‌ها به نقدینگی بجای زیادی دسترسی داشته باشند (بارنئا و رابین، ۲۰۱۰). اگر سیاست سود سهام به‌عنوان یک مکانیزم انضباطی بکار رود که جلوی سرمایه‌گذاری‌های اضافی اجتماعی را بگیرد و مانع از این شود که مدیران نقدینگی را از طریق هزینه‌های بالای اجتماعی اتلاف کنند، در این صورت ما انتظار یک رابطه مثبت بین مسئولیت اجتماعی و پرداخت سود سهام را خواهیم داشت. از سویی دیگر بحث دوم بر مبنای نظریه سیگنالینگ سود سهام مطرح می‌شود (باتاچاریا، ۱۹۷۹). مدیران از تغییرات سود سهام استفاده می‌کنند تا بر اساس نتایج آتی شرکت، سیگنال مستقیمی برای بازار ارسال کنند: افزایش پرداخت سود سهام به‌عنوان شاخصی بکار می‌رود که بازار را از افزایش نتایج مورد انتظار آگاه می‌کند. از چشم‌انداز مسئولیت اجتماعی، ضرورت دارد شرکت‌ها ادعاهای آشکار و ضمنی ذینفعان مالی و غیرمالی را محترم شمارند (نظریه ذینفعان). استراتژی پرداخت بالای سود سهام توانایی یک شرکت را در محترم شمردن ادعاهای ذینفعان نشان می‌دهد. این مسئله همچنین نشان‌دهنده این است که هزینه‌های مسئولیت اجتماعی مصرف‌کننده صرف نقدینگی شرکت نیستند و منابع شرکت را به‌سوی تخصیص و توزیع بهتری هدایت می‌کنند.

مطالعه (بنلمیت،۲۰۱۸) با استفاده از مشاهدات حاصل از نمونه ۲۲۸۳۹ شرکت-سال در آمریکا، با حضور ۳۰۴۰ شرکت آمریکایی بین سال‌های ۱۹۹۱ تا ۲۰۱۲ و پس از کنترل ثابت‌های قبلی سیاست سود سهام و نیز صنعت و اثرات ثابت سال، به این نتیجه رسیدیم که شرکت‌های با مسئولیت اجتماعی بالا، نسبت به شرکت‌های با مسئولیت اجتماعی پایین سود سهام بیشتری می‌پردازند که گواه قدرتمندی بود بر فرضیه اول ما. افزون بر این، آنالیز اجزای اختصاصی مسئولیت اجتماعی با نتیجه اصلی ما همخوانی دارد: ۵ بعد از ۶ بعد استفاده‌شده در این آنالیز هم‌راستای پرداخت بالای سود سهام هستند؛ این ابعاد شامل: اداره شرکت، جامعه، گوناگونی، روابط نیروی انسانی و محیط‌زیست. ما همچنین پایداری پرداخت سود سهام را بررسی کردیم که نکته جالب دیگری در متن ما بود. انتظار داریم که در صورت ثبات همین شرایط، پرداخت سود سهام در شرکت‌های دارای مسئولیت اجتماعی باید باثبات‌تر از شرکت‌های بدون مسئولیت اجتماعی باشد. با استفاده از نمونه دیگری شبیه مورد بالا و توسعه مدل لینتنر (۱۹۵۶) که عموماً در مطالعات یکنواختی سود سهام بکار می‌رود (وان ایج و مگینسون، ۲۰۰۸)، متوجه شدیم که شرکت‌های با مسئولیت اجتماعی پایین، سودهای سهام را سریع‌تر از شرکت‌های با مسئولیت اجتماعی بالا تنظیم می‌کنند: سیاست سود سهام در شرکت‌های با مسئولیت اجتماعی بالا، باثبات‌تر است. در نهایت با آنالیز ابعاد بحث‌برانگیز پیشنهادشده توسط KLD، متوجه شدیم که شرکت‌هایی که درگیر دو فعالیت بحث‌برانگیز امور نظامی و الکلی هستند، پرداخت‌های سود سهام کمتری دارند. می‌پنداریم که این شرکت‌ها پرداخت‌های سود سهام خود را کاهش می‌دهند تا پروژه‌های خود را به‌صورت داخلی تأمین بودجه کنند چون هزینه‌های تأمین مالی خارجی آن‌ها بسیار بالاست (گاس و رابراتس، ۲۰۱۱). همچنین برای بررسی استواری نتایجمان یک سری آزمون حساسیت، شامل مفروضات و مشخصات مدل جایگزین، مقادیر جایگزین پرداخت‌های سود سهام، متغیرهای کنترل اضافی، متغیرهای ابزاری، همسان‌سازی بر اساس نمره تمایل و مدل انتخاب هکمن[2] برای پرداخت درونزایی و مسائل اریبی گزینش، همه این‌ها نتایج ما را تائید می‌کنند.

---

2 Heckman

پژوهش ما به چندین طریق به ادبیات موضوع کمک می‌کند. اول، این نخستین مقاله‌ای است که تأثیر مسئولیت اجتماعی را بر سیاست سود سهام که یکی از موضوعات مباحثات در مسائل مالی شرکت‌های مدرن است، بررسی می‌کند. مطالعات در زمینه ارتباط بین مسئولیت اجتماعی و عملکرد مالی زمینه متفاوتی است و اثبات می‌کند که عملکرد اجتماعی، دارایی شرکت را افزایش می‌دهد؛ در نتیجه جا دارد توزیع این دارایی نیز بررسی شود. دوم، ما پژوهش اولیه را با نشان دادن اینکه امتیاز مسئولیت اجتماعی بالا با پرداخت سود سهام بالا ارتباط مستقیم دارد، از بعد عوامل اثرگذار بر سیاست سود سهام توسعه دادیم، مثل اداره شرکت (میتون، ۲۰۰۴)، فرهنگ ملی (شائو و همکاران، ۲۰۱۰) و نیز مالکیت خانوادگی یا دولتی (هی و همکاران،۲۰۱).

۲-۱- مسئولیت اجتماعی

علاوه بر اختلاف نظرات در خصوص مفهوم مسئولیت اجتماعی شرکتی[3]، بحث‌های گسترده در خصوص مفهوم روایی (اعتبار) مطرح‌شده و منجر به بزرگ‌تر شدن تضادها و تناقضات بین دو طرف بحث گردیده است (گرانوم کارسون، کوسبرگ، اسکاگ و لادال، ۲۰۱۵). یک بخش از بحث را می‌توان به‌صورت بحث سیاسی در نظر گرفت که در آن بزرگ‌ترین موضوع بحث و مشاجره، در نظر گرفتن شرکت‌ها به‌صورت بخشی از راه‌حل مسائل عمده اجتماعی و زیست‌محیطی و یا به بیان ساده‌تر، در نظر گرفتن شرکت به‌صورت منبع مشکلات می‌باشد (گرانوم کارسون و همکاران ۲۰۱۵). اگرچه در خصوص تأثیر شرکت‌ها بر روی محیط، اجماع و توافق نظر وجود دارد، با این حال هنوز، بحث‌های مربوط به مسئولیت آن‌ها، داغ است. از یک سو، فریدمن (۱۹۷۰) استدلال می‌کند که مسئولیت کسب‌وکارها، افزایش سود می‌باشد. از سوی دیگر، شرکت‌ها را می‌توان همانند یک شخص اخلاق مدار (فرنچ، ۱۹۷۹) که نسبت به چهار زمینه دارای مسئولیت بوده (کارول، ۱۹۹۱) و یا دارای شهروندی شرکتی است (زادک، ۲۰۰۱، ماتن، کرین و چاپل، ۲۰۰۳) در نظر گرفت. این زیر بخش، نقد اصلی مربوط به مسئولیت اجتماعی شرکتی (CSR) و بحث‌های مربوط به مفهوم مسئولیت‌پذیری برای شرکت و نیز شیوه درک مفهوم را ارائه می‌کند.

توزیع و خرج کردن پول سهام‌داران بر اساس نظر و عقیده شخصی مدیران، غیراخلاقی است که در این رابطه فریدمن (۱۹۷۰) نگاه مثبتی به اقتصاد سرمایه‌داری و بیشینه‌سازی (حداکثر سازی سود) دارد، با این حال، بیکن (۲۰۰۴) استدلال می‌کند که قدرت، نفوذ و صفات ضداجتماعی (سایکوپاتیک) شرکت، برای جامعه مضر است. علت اصلی این موضوع این است که به گفته بیکن (۲۰۰۴)، بین افراد به‌عنوان شخص حقیقی[4] و به‌عنوان کارمند یا مدیر تمایز تفاوت وجود دارد. او بر این باور است که این تمایز موجب تسهیل بهره‌گیری از ارزش‌ها و دستورالعمل‌های اخلاقی شده و موجب می‌شود تا تصمیم‌گیری به نفع و مطلوب کارفرمایان یا سهام‌داران باشد. به گفته بیکن (۲۰۰۴)، دلیل ظهور این تمایز و تفاوت این است که عوامل ساختاری مهم‌تر از اخلاق فردی است با این باور که یک وضعیت یا فرم خاص از ساختارها موجب می‌شوند را به شکلی بسیار ناخوشایند رفتار کنیم. موضوع به‌شدت بحث‌برانگیز این است که آیا می‌توان اصول و مبانی اخلاقی را با اثرات تصمیم‌گیری که برای جامعه، افراد دیگر یا سیاره مضر است، کنار گذاشت یا خیر، با این حال، این استدلال ظاهراً غالب و متداول است.

زادک (۲۰۰۱) استدلال می‌کند که شرکت‌ها دارای مسئولیت وسیع و گسترده‌ای برای توسعه پایدار می‌باشند. مفهوم زادک (۲۰۰۱)، بین سه نسل شهروندی شرکتی در میان شرکت‌ها تمایز قائل شده است: نسل اول مربوط به نوع‌دوستی است، نسل دوم مربوط به پیاده‌سازی و اجرای استراتژی شهروندی شرکتی و استفاده از آن به‌عنوان یک مزیت رقابتی است. نسل سوم مربوط به این است که چگونه تلاش‌ها شرکت‌ها موجب ایجاد تفاوت و تأثیرگذاری در حل مسائل جهانی می‌شوند (زادک،۲۰۰۱). اگرچه زادک (۲۰۰۱) بر مسئولیت شرکت‌ها تأکید کرده است، با این حال، ماتن و همکاران (۲۰۰۳) از این مفهوم برای توصیف شیوه مسئولیت‌پذیری شرکت‌ها در راستای حل مسائل اجتماعی استفاده کرده‌اند؛ به عبارت دیگر، زادک (۲۰۰۱) بر این باور است که شرکت‌ها بایستی مسئولیت‌پذیر باشند، در حالی که ماتن و همکاران ۲۰۰۳) به توصیف این موضوع پرداخته‌اند که چگونه می‌توان مسئولیت‌پذیری شرکت را بدون داشتن نظرات و عقاید انجام داد. شیوه دیگر برای

3 CSR
4 Private person

توصیف مسئولیت شرکت، استفاده از هرم مسئولیت اجتماعی شرکتی (مسئولیت اجتماعی شرکتی) کارول (۱۹۹۹) است که در آن مسئولیت شرکت‌ها به چهار بخش تقسیم می‌شود: ۱- اقتصادی ۲- قانونی (حقوقی)،۳- اخلاقی و ۴- نوع دوستانه. مسئولیت اقتصادی، بعد پایین‌تر هرم را تشکل داده و می‌تواند به‌عنوان یک بعد بنیادین و اساسی در نظر گرفته شود. ایده اصلی مربوط به مدل این است که شرکت‌ها می‌توانند از هرم بالا بروند که در آن بالاترین سطح، مشارکت داوطلبانه یا بشردوستی است. محتوای سطوح یا ابعاد متفاوت، همسو با تقاضا و نیازهای شرکتی سهامداران تغییر می‌کند.

اگرچه بیکن (۲۰۰۴) ادعا می‌کند که شرکت‌ها، علت اصلی بروز مسائل هستند، پورتر و کرامر (۲۰۰۳) ادعا می‌کند که منافع شرکت‌ها همسو و منطبق با منافع جامعه است. پورتر و کرامر (۲۰۰۲) بر این باور است که مشروعیت بخش خصوصی در حال کاهش بوده و بنابراین این مسئله منجر به افزایش نظارت و کنترل گردیده است. این مکانیسم‌ها در کنار یکدیگر منجر به تشدید مسئله شده‌اند. پورتر و کرامر (۲۰۰۲) استدلال می‌کند که شرکت‌های خصوصی می‌توانند بخشی از راه‌حل مسائل جهانی و اجتماعی باشند، با این حال، این مستلزم آن است که شرکت‌ها چشم‌انداز وسیع‌تری را در خصوص عبارت ارزش‌آفرینی[5] اتخاذ کنند. این دیدگاه به‌طور ضمنی دلالت بر درک اهداف کسب‌وکار، از دیدگاه بیشینه‌سازی سود تا پیاده‌سازی مسائل اجتماعی در چارچوب استراتژی شرکت و فعالیت‌های محوری شرکت متمرکز است.

همان‌طور که می‌توان دید، شکاف و فاصله عظیمی بین بسیاری از عقاید و نظرات در خصوص موضوع مسئولیت اجتماعی شرکتی وجود دارد که در این رابطه مقاله گرانوم کارسون و همکاران (۲۰۱۵)، امکان درک تفاوت بین دو نوع عقلانیت را برای طبقه‌بندی نظرات و دیدگاه‌های مختلف تسهیل می‌کند. اگرچه نخستین نوع منطق، هدف و ویژگی‌های نظرات و عقاید فریدمن (۱۹۷۰) و بیکن (۲۰۰۴) را توصیف می‌کند، دومین نوع دربرگیرنده عقلانیت ارزش بوده و دیدگاه‌های زادک (۲۰۰۱)، پورتر و کرامر (۲۰۰۲)، کارول (۱۹۹۹) و فرنچ (۱۹۷۹) را پوشش می‌دهد. عقلانیت هدف به معنی اتخاذ تصمیماتی در راستای منافع خود شخص است (فریدمن، ۱۹۷۰، بیکن، ۲۰۰۴) که در آن دیدگاه منطقی ارزش شامل تأکید بر ارزش‌ها و استدلال‌های اخلاقی برای تصمیمات در راستای رسیدن به هدف حفظ منافع جامعه می‌باشد (زادک ۲۰۰۱، پورتر و کرامر، ۲۰۰۲، کارول، ۱۹۹۹ و فرنچ ۱۹۷۹). با این حال در صورتی که شرکت مسئولیت اجتماعی شرکتی را در مدل کسب‌وکار خود انجام داده باشد، تصمیم‌گیری تحت تأثیر چشم‌انداز عقلانیت معطوف به هدف، ارزش‌ها و اصول اخلاقی را نیز در نظر می‌گیرد.

در رابطه با ریشه مسئله، اصطلاح "مسئولیت " عنوان موضوع اصلی در خصوص مفهوم مسئولیت اجتماعی شرکتی (مسئولیت اجتماعی شرکت) مطرح می‌شود. هنگام صحبت در خصوص افراد، این اصطلاح ظاهراً مشکل‌آفرین نمی‌باشد، ولی وقتی که از این اصطلاح در رابطه با گروهی از افراد صحبت می‌کنیم، نظیر سازمان، مشکلات بسیاری حادث می‌شوند. یکی از این مشکلات، جریمه کردن شرکت‌ها، برای مثال در شکل جرائم نقدی و یا تحریم محصولات آن‌ها می‌باشد (گرانوم کارسون و همکاران ۲۰۱۵). با این حال، شرکت‌ها نبایستی برابر با یک فرد یا شخص در نظر گرفته شوند، زیرا استدلال می‌شود که در این صورت نمی‌تواند یک بازیگر (کنشگر) اخلاقی باشد و یا دارای وجدان باشد، بنابراین فاقد توانایی احساس گناه و مسئولیت‌پذیری است. در میان منتقدان مسئولیت اجتماعی شرکتی، تفسیر این اصطلاح بسیار تحت الفظی بوده است به‌طوری که می‌توان گفت که این اصطلاح بایستی به شکلی استعاری تفسیر گردد (گرانوم کارسون و همکاران، ۲۰۱۵). علی‌رغم مسئولیت‌پذیری اخلاقی کسب‌وکارها، مفهوم مسئولیت اجتماعی شرکتی یک توجیه گویا از مسئولیت‌هایی است که افراد با قدرت و اختیار تصمیم‌گیری، در سازمان دارند (گرانوم کارسون و همکاران ۲۰۱۵).

۲-۲- سیاست تقسیم سود

تقسیم سود از دو جنبه بسیار مهم قابل بحث می‌باشد. از یک طرف تقسیم سود عاملی اثرگذار بر سرمایه‌گذاری‌های پیش روی شرکت‌هاست؛ هرقدر که سود بیشتری تقسیم گردد منابع داخلی شرکت به‌منظور اجرای پروژه‌های سرمایه‌گذاری کمتر خواهد شد و نیاز به منابع مالی خارج از شرکت بیشتر می‌شود که این می‌تواند بر قیمت سهام شرکت‌ها در آینده تأثیر داشته باشد. از طرف دیگر، بسیاری از سهامداران شرکت خواهان تقسیم سود نقدی هستند و از این‌رو مدیران با هدف حداکثر نمودن ثروت

---

5 value-creation

سهامداران، همواره باید بین علایق مختلف سهامداران تعادلی برقرار نمایند تا هم فرصت‌های سودآور سرمایه‌گذاری را از دست نداده باشند و هم سود نقدی مورد نیاز بعضی از سهامداران را بپردازند؛ بنابراین، تصمیمات تقسیم سود که از سوی مدیران شرکت‌ها اتخاذ می‌شود بسیار حساس و دارای اهمیت می‌باشد (مهرانی و تالانه،۱۳۷۷).

طبق نظر بال و همکاران (۲۰۰۵) سود تقسیمی عبارتست از قسمتی از عایدات شرکت که به دارندگان سهم عادی پرداخت می‌شود. تقسیم سود یکی از قدیمی‌ترین و معمول‌ترین راه‌های انتقال بازده از طرف شرکت‌ها به سهامداران است. مدیریت شرکت همواره باید در خصوص نگهداری و یا توزیع تمام یا بخشی از سود سهام تصمیم‌گیری کند. تصمیمات مربوط به سود تقسیمی در اقتصاد رقابتی امروز بسیار مهم است. چنانچه این تصمیمات کارا باشد می‌تواند موجب تغییر در ارزش شرکت شود (ستایش و غفاری، ۱۳۸۸).

۲-۳- ارتباط بین مسئولیت اجتماعی شرکت و سیاست سود سهام با توجه به نقش اندازه شرکت

برای تنظیم فرضیه این پژوهش که اظهار می‌دارد به نظر می‌رسد شرکت‌های با مسئولیت اجتماعی بالا سود سهام بیشتری نسبت به شرکت‌های با مسئولیت اجتماعی پایین پرداخت می‌کنند، دو بحث اصلی مطرح شد: مباحثی بر مبنای تئوری‌های نمایندگی و سیگنالینگ.

اول، بر مبنای تئوری نمایندگی، پرداخت سود سهام نقش اصلی را در کنترل هزینه نمایندگی جریان نقدینگی آزاد ایفا می‌کند. پرداخت سود سهام به کاهش منابع تحت کنترل مدیریت کمک می‌کند و در نتیجه پتانسیل بی‌کفایتی در استفاده از منابع شرکت را کاهش می‌دهد. در متن مسئولیت اجتماعی، مناقشه نمایندگی، موضوع خاصی است که نه‌تنها مدیران، بلکه همه ذینفعان داخلی (مدیران، سهامداران عمده که تیم مدیریت روزانه نیستند و هیات مدیره) تمایل به افزایش مسئولیت اجتماعی دارند. فرض کنیم ذینفعان مختلف کشش متفاوتی در مورد مسئولیت اجتماعی داشته باشند، بارنئا و رابین (۲۰۱۰) اظهار می‌دارند که ذینفعان داخل شرکتی از اینکه شرکت سهم بالایی از مسئولیت اجتماعی داشته باشند، نفع شخصی کسب می‌کنند. این بحث با موضوع مطرح شده توسط براون و همکاران (۲۰۰۶) که در مورد فعالیت‌های بشردوستانه شرکت‌ها مطالعه کرده بودند، همسویی دارد. براون و همکاران (۲۰۰۶) پیشنهاد می‌دهند که کمک خیرخواهانه مدیران و هیات مدیره را قادر خواهد ساخت تا به‌عنوان مسئولان اجتماعی در هزینه سهامداران شناخته شوند چون برنامه‌های مسئولیت اجتماعی می‌تواند خوشنامی ذینفعان داخل شرکتی را افزایش دهد و مزایای ویژه‌ای برای آنان به همراه داشته باشد (مثل هدایا، بلیط رویدادها، دسترسی به مشاهیر، شبکه‌های جدید و ...). مدیران می‌توانند داوطلبانه بر اساس مصلحت شخصی مسئولیت اجتماعی را اجرا کنند مثل دریافت افتخار عمومی یا رضایت شخصی از انجام یک فعالیت اجتماعی (سسپا و سستون، ۲۰۰۷). درواقع، برخی مصلحت‌های شخصی مدیریتی، مدیران را به سمت سرمایه‌گذاری‌های اضافی در زمینه‌های به‌ویژه بشردوستانه (بارتکوس و همکاران، ۲۰۰۲) و در کل در مسئولیت اجتماعی (هارجوتو و جو، ۲۰۱۴) هدایت می‌کنند. غیر از اینکه هزینه این کمک با کاهش غرامت‌ها جبران می‌شود، مسئولیت اجتماعی هزینه نمایندگی را نمایان کند: ذینفعان داخلی باید هزینه‌های مربوط به فعالیت‌های بدون ارزش‌آفرینی مسئولیت اجتماعی را بپردازند (بارنئا و رابین، ۲۰۱۰). یه و جانگ (۲۰۱۱) اظهار می‌دارند که سطوح بالای کمک‌ها مورد تائید سهامداران نیست چون از نظر آن‌ها سرمایه‌گذاری اضافی در مسئولیت اجتماعی فراتر از سطح بهینه ارزش‌آفرینی منفی خالص برای شرکت ایجاد می‌کند. این ایده با بحثی که گادفری (۲۰۰۵) مطرح کرد، همخوان است. او پیشنهاد می‌دهد که فعالیت‌های بشردوستانه شرکت در صورتی که این فعالیت‌ها جنبه خودنمایی به خود بگیرند تا جلب‌توجه کنند، ارزش‌گذاری منفی اخلاقی ایجاد می‌کند.

گادفری (۲۰۰۵) و یه جانگ (۲۰۱۱) بر وجود سطح بهینه‌ای از مسئولیت اجتماعی در شرکت‌ها تأکید می‌کنند که فعالیت‌های اجتماعی شرکت از آن سطح بسته به‌اندازه شرکت تجاوز نکند. ورای این سطح، هر نوع فعالیت زیست‌محیطی و اجتماعی به نظر می‌آید منجر به ایجاد هزینه‌های اضافی برای شرکت بدون ارزش مطابق بیمه شود. در نبود مکانیزم‌های نظارتی و با وجود مالکیت کم ذینفعان داخلی، ممکن است ذینفعان داخلی شرکت را وادار به افزایش مشارکت در مسئولیت اجتماعی کنند و آن را از سطح بیشینه ارزش شرکت فراتر ببرند. این اتفاق بیشتر زمانی رخ می‌دهد که شرکت‌ها به نقدینگی

بجای زیادی دسترسی دارند. هنگامی‌که ذینفعان داخلی وادار به استفاده از بودجه‌های خارجی می‌شوند، بیشتر نگران برگشت سرمایه‌گذاری‌شان هستند، لذا از سرمایه‌گذاری اضافی روی مسئولیت اجتماعی اجتناب می‌کنند. بانک‌ها و بستانکاران قدرت نفوذ در تصمیم‌گیری‌ها را دارند و نقش نظارتی ایفا می‌کنند (گیلسون و همکاران، ۱۹۹۰). طبق نظر گیلسون و همکاران، با افزایش نظارت بانک‌ها، تغییرات داخلی چشمگیری در هدایت هیئت‌مدیره رخ می‌دهد؛ بنابراین اتخاذ یک سیاست سود سهام بهینه به کاهش نقدینگی بجای مدیران کمک می‌کند و می‌تواند آن‌ها را از سرمایه‌گذاری اضافی در مسئولیت اجتماعی دلسرد کند.

دوم، بر مبنای نظریه سیگنالینگ سود سهام اطلاعیه‌های شرکت برای افزایش پرداخت سود سهام، مثل شاخصی عمل می‌کند که مالکیت شرکت بر چشم‌انداز آینده‌ای قدرتمند را نشان می‌دهد. مدیری که فرصت‌های خوب سرمایه‌گذاری را دارد، نسبت به مدیری که این فرصت‌ها را ندارد، می‌تواند سیگنال‌های بهتری ارسال کند. از نقطه‌نظر مسئولیت اجتماعی، پرداخت سود سهام می‌تواند سیگنالی برای دو منظور مهم باشد: اول شرکت‌ها تشویق می‌شوند که اخلاقی رفتار کنند و به نحوی اخلاقی خلق دارایی کنند و در یک مسیر پایدار، مصالح ذینفعان مالی و غیرمالی را هم‌راستا و هم مسیر با خود نگه دارند. استراتژی پرداخت بالای سود سهام، می‌تواند خوشنامی شرکت را تقویت کند چرا که دغدغه ذینفعان مالی (سهامداران) را دارند. بعلاوه، راه خوبی است برای توزیع عادلانه و اخلاقی دارایی بین آنهایی که در این خلق دارایی سهمی داشته‌اند (هی و همکاران، ۲۰۱۲). دوم، ادبیات پیشین اظهار می‌دارد منابع اختصاص داده‌شده به فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی در کوتاه‌مدت می‌تواند شرکت را از نقدینگی محروم کند و مزایای رقابتی آن را کاهش دهد (وداک و گریوز، ۱۹۹۷). پرداخت بالای سود سهام می‌تواند سیگنالی را به بازار ارسال نماید که هزینه‌های مسئولیت اجتماعی نقدینگی شرکت را به اتمام نمی‌رسانند و منابع شرکت را به‌سوی تخصیص بهتر و در نهایت رضایت سهامداران هدایت می‌کنند. لذا، از سویی، سیاست پرداخت سود سهام بالا، نقدینگی بجای مدیران را کاهش می‌دهد و آنان را از سرمایه‌گذاری اضافی در مسئولیت اجتماعی دلسرد می‌کند. از سوی دیگر، سیاست پرداخت سود سهام بالا راه خوبی برای ارسال سیگنال خوشنامی شرکت است که دغدغه ذینفعان مالی است.

استفاده از کل امتیاز مسئولیت اجتماعی ممکن است اثر هر یک از ابعاد مسئولیت اجتماعی را در تعیین سیاست سود سهام با توجه به نقش اندازه شرکت پنهان کند. گالما و همکاران (۲۰۰۸) و آتیگ (۲۰۱۱)، نشان دادند که تفاوت در یافته‌های برخی مطالعات مسئولیت اجتماعی مربوط به تجمیع مقادیر مسئولیت اجتماعی است. با در نظر گرفتن ارتباط بین مسئولیت اجتماعی و سیاست سود سهام، می‌توان انتظار داشت برخی اجزای مسئولیت اجتماعی (ابعاد مربوط به ذینفعان اولیه) مرتبط‌تر از سایر اجزا (ابعاد مربوط به ذینفعان ثانویه) در اثرگذاری پرداخت سود سهام شرکت باشد. اول، با در نظر گرفتن اهمیت مکانیزم اداره شرکت در نظریه نمایندگی، می‌توان اظهارنظر کرد که هرچه نمره اداره شرکت بالاتر باشد، شرکت بیشتر از سیاست سود سهام برای کنترل پدیده سرمایه‌گذاری اضافی در مسئولیت اجتماعی استفاده می‌کند. بر مبنای مدل نتیجه سود سهام (لا پورتا و همکاران، ۲۰۰۰)، نمره اداره شرکت بزرگ می‌تواند رابطه مثبت داشته باشد با پرداخت سود سهام؛ همانطور که شرکت‌هایی که بهتر اداره می‌شوند، حقوق محافظتی قوی‌تری را به سهامداران ارائه می‌دهند (این مسئله در مورد ابعاد مختلفی که روی سایر جنبه‌های اداره شرکت اثرگذار هستند نیز صدق می‌کند). دوم، براون و همکاران (۲۰۰۶) تأکید دارند که شرکت‌های بنام که ممکن است با خطرات دعوی قضایی مواجه شوند، یا شرکت‌هایی که در صنایع اثرگذار بر محیط‌زیست فعالیت می‌کنند، شهرت بالایی دارند برای کمک مالی به جامعه تا جایی که این مسأله می‌تواند رفتار دوستانه‌تری را با ناظران ایجاد کند. نمره جامعه جنبه KLD است که روی کمک‌های شرکت اثر می‌گذارد و دامنه آن‌ها را وسیع‌تر می‌کند و ما پیش‌بینی می‌کنیم که مشارکت زیاد اجتماعی ماحصل فعالیت‌های خیریه زیاد است. پرداخت‌های سود سهام بالا می‌توانند در کنترل استراتژی کمک‌ها نقش ایفا کنند که انتظار ما از اثر مثبت نمره جامعه در پرداخت سود سهام را تشریح می‌کند. سوم، در ادبیات حمایت قدرتمندی از این نکته است که فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی خوشنامی شرکت را افزایش می‌دهد، نگرش مطلوب را برای شرکت به همراه دارد و مخاطرات مالی را کاهش می‌دهد (هارجوتو و جو، ۲۰۱۴). با تمرکز بر روابط نیروی انسانی، مطالعات زیادی نشان دادند که شرکت‌های با نمره روابط نیروی انسانی خوب کمتر در معرض

خطر قرار دارند و نرخ اعتبار بهتری دارند (ورویجمرن و دروال، ۲۰۱۰؛ باور و همکاران، ۲۰۰۹). شرکت‌هایی که گرایش به روابط خوب نیروی انسانی دارند، امکان ورشکستگی را با کاهش قدرت نفوذ کم می‌کنند (برک و همکاران، ۲۰۱۰)؛ بنابراین با رفتار عادلانه با کارکنان، شرکت‌ها پتانسیل دعوی‌های قضایی را کاهش می‌دهند، حمایت نیروی انسانی را بویژه در زمان بی‌ثباتی مالی بدست می‌آورند و دسترسی به جریان نقدینگی پایدارتری دارند: منابع شرکت‌ها می‌تواند به تصمیمات استراتژیک اختصاص داده شود مثل توزیع سود سهام. در نهایت، ما تصور می‌کنیم سایر اجزای مسئولیت اجتماعی (اجزای مربوط به ذینفعان ثانویه) مثل جنبه‌های زیست‌محیطی و ویژگی‌های محصول، کمتر به سیاست‌های سود سهام مربوط می‌شود. به نظر می‌رسد این اجزا نه‌تنها خوشنامی مدیران، بلکه خوشنامی شرکت را نیز بهبود می‌بخشد. لذا انتظار می‌رود سرمایه‌گذاری بالا در محیط‌زیست و ویژگی‌های محصول، روی سیاست سود سهام اثرگذار نباشد.

اکنون می‌پردازیم به ثبات پرداخت سود سهام: اول، بر اساس نظر ایستربروک (۱۹۸۴)، یکی از مهمترین شرایط سیاست سود سهام برای ارائه به‌عنوان ابزاری انضباطی برای کاهش هزینه‌های نمایندگی، ثبات پرداخت‌های سود سهام در شرکت‌های بزرگ است. بر اساس انتظار ما در فرضیه اول، سودهای سهام می‌توانند نقش کنترل هزینه‌های نمایندگی را در شرکت‌های بزرگ با مسئولیت اجتماعی بالا ایفا کنند. در نتیجه، شرکت‌های با مسئولیت اجتماعی، سود سهام را بایستی با سرعت کمتری نسبت به شرکت‌های بدون مسئولیت اجتماعی تنظیم کنند؛ این مسئله شرح می‌دهد که چرا پرداخت سود سهام می‌تواند در شرکت‌های با مسئولیت اجتماعی بالا باثبات‌تر از شرکت‌های با مسئولیت اجتماعی پایین باشد. دوم، اگر شرکت‌های با مسئولیت اجتماعی بالا، سود سهام بیشتری نسبت به شرکت‌های با مسئولیت اجتماعی پایین پرداخت کنند (همانطور که در فرضیه اول مطرح شد)، مدیران در شرکت‌های کوچک با مسئولیت اجتماعی پایین جریان نقدینگی بیشتری را نسبت به مدیران شرکت‌های با مسئولیت اجتماعی بالا حفظ می‌کنند؛ بنابراین، مدیران در شرکت‌های با مسئولیت اجتماعی پایین منابع بیشتری نسبت به مدیران شرکت‌های با مسئولیت اجتماعی بالا برای اداره کردن دارند تا پرداخت سود سهام را بالا ببرند (هی و همکاران، ۲۰۱۲). لذا، شرکت‌های با مسئولیت اجتماعی پایین می‌توانند پرداخت سود سهام خود را افزایش دهند تا ارزش واقعی خود را نشان دهند وقتی بازار آن‌ها را پایین‌تر ارزش‌گذاری می‌کند؛ بنابراین، مدیران شرکت‌های بدون مسئولیت اجتماعی (چه بزرگ و چه کوچک) مداوم سطح پرداخت سود سهام را تنظیم می‌کنند تا ارزش بهتری از شرکت را ارائه دهند. برعکس شرکت‌های با مسئولیت اجتماعی که نیازی به استفاده از سیاست سود سهام به‌عنوان سیگنال ندارند. در نهایت، بحث ما در مورد ثبات پرداخت سود سهام در شرکت‌های با مسئولیت اجتماعی بالا و پایین، با ویژگی‌های شرکت‌های با مسئولیت اجتماعی بالا، مثل خوشنامی برای کنترل کافی هزینه‌ها و استفاده بهینه از منابع تقویت می‌شود. شرکت‌هایی که مسئولیت اجتماعی را سرلوحه قرار داده‌اند سیاست سود سهام پایدارتر را ترجیح می‌دهند تا شفافیت و مدیریت سالم خود را به‌صورت سیگنال ارسال کنند.

۳- فرضیه‌ها و الگوهای پژوهش

با توجه به موضوع و بیان مسئله پژوهش فرضیات به‌صورت زیر تدوین شد:

فرضیه ۱: مسئولیت اجتماعی بالا بر سیاست‌های پایدار تقسیم سود سهام با توجه به نقش تعدیل‌گر اندازه شرکت تأثیر مستقیم دارد.

فرضیه ۲: مسئولیت اجتماعی پایین بر سیاست‌های ضعیف تقسیم سود سهام با توجه به نقش تعدیل‌گر اندازه شرکت تأثیر مستقیم دارد.

$$Dividend_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CSR_{i,t} + \beta_2 CSR_{i,t} \times Size_{i,t} + \beta_3 Size_{i,t} + \beta_4 Cash_{i,t} + \beta_5 Grow_{i,t} + \beta_6 DEBT_{i,t} + \beta_7 ROA_{i,t} + \beta_8 RT_TE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

۴-روش شناسی پژوهش

در این پژوهش از رگرسیون چندمتغیره با به‌کارگیری داده‌های ترکیبی استفاده می‌گردد. برای تجزیه‌وتحلیل داده‌های پژوهش و آزمون فرضیات پژوهش از روش‌های آماری به دو شکل توصیفی و استنباطی استفاده خواهد شد که در ابتدا با استفاده از آمار توصیفی به تبیین و توصیف ویژگی‌های جمعیت شناختی داده‌ها پرداخته می‌شود و سپس برای برآورد پارامترها و بررسی آزمون فرضیات پژوهش، فروض کلاسیک رگرسیون موردبررسی قرار می‌گیرد. همچنین از نرم‌افزار EViews برای تحلیل توصیفی داده‌ها و آزمون فرضیات و استخراج مدل رگرسیون استفاده می‌شود.

۴-۱- جامعه، نمونه آماری و روش نمونه‌گیری

جامعه آماری این تحقیق شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۶-۱۳۹۰ می‌باشد. برای انتخاب نمونه آماری این تحقیق از روش نمونه‌گیری حذفی استفاده می‌شود بدین معنی که از بین جامعه آماری تحقیق که کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد، شرکت‌هایی با ملاک‌های زیر در نظر گرفته می‌شود.

۱- شرکت‌های مورد نظر حداقل از ابتدای ۹۰ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند.

۲- شرکت‌های مورد نظر از شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری نباشند.

۳- شرکت‌هایی که سال مالی آنها ۲۹ اسفند باشد.

۴- شرکت‌های که سهام آنان بطور مستمر در بورس اوراق بهادار مبادله گردیده و زیان انباشته شرکت، آن شرکت را جزء شرکت‌های ورشکسته معرفی نکرده باشد.

۴-۲- روش گردآوری داده‌ها

در این پژوهش برای جمع‌آوری داده‌ها و اطلاعات، از روش کتابخانه‌ای استفاده می‌شود. در بخش کتابخانه‌ای، مبانی نظری پژوهش از کتب و مجلات تخصصی فارسی و لاتین گردآوری می‌شود و داده‌های پژوهش از طریق جمع‌آوری داده‌های شرکت‌های نمونه با مراجعه به صورت‌های مالی، یادداشت‌های توضیحی، گزارش‌های هفتگی و ماهانه بورس اوراق بهادار و با استفاده از نرم‌افزارهای ره‌آورد نوین و تدبیرپرداز انجام می‌شود.

۴-۳- معرفی متغیرها و نحوه محاسبه آنها

برای آزمون فرضیات پژوهش، مدل‌های رگرسیونی چندمتغیره تدوین شده است که نحوه اندازه‌گیری و محاسبه متغیرهای این مدل‌ها به شرح ذیل بیان می‌گردد.

متغیر وابسته: سیاست تقسیم سود: نسبت سود تقسیم‌شده شرکت بر سود خالص بعد از مالیات

سیاست‌های پایدار تقسیم سود سهام: اگر سیاست‌های تقسیم سود سهام شرکت از میانگین سیاست‌های تقسیم سود در هر صنعت بیشتر باشد آن سیاست به‌عنوان سیاست‌های پایدار تقسیم سود سهام در نظر گرفته می‌شود.

سیاست‌های ضعیف تقسیم سود سهام: اگر سیاست‌های تقسیم سود سهام شرکت از میانگین سیاست‌های تقسیم سود در هر صنعت کمتر باشد آن سیاست به‌عنوان سیاست‌های ضعیف تقسیم سود سهام در نظر گرفته می‌شود (بنلمیت،۲۰۱۸).

متغیر مستقل: مسئولیت اجتماعی شرکتی

بر اساس شاخص kld شاخص‌هایی برای اندازه‌گیری مسئولیت اجتماعی شرکت در نظر گرفته شده است که شامل (جامعه، تنوع، روابط کارمندان، محیط‌زیست و محصول) اندازه‌گیری می‌شود. اگر میانگین نمرات مسئولیت اجتماعی کمتر از ۰،۰۵ باشد عملکرد ضعیف و اگر میانگین نمرات مسئولیت اجتماعی بیشتر از ۰،۰۵ باشد عملکرد قوی است (بنلمیت،۲۰۱۸).

$$CSR_t = \sum_{j=1}^{5}\left(\frac{Strength_t^j}{u_t^j} - \frac{Concern_t^j}{v_t^j}\right)$$

Strength: مجموع نقاط قوت موجود در مسئولیت اجتماعی شرکت (در صورت افشا در گزارش فعالیت هیئت‌مدیره ۱ و در غیر این صورت ۰ است)

Concern: مجموع نگرانی‌های موجود در مسئولیت اجتماعی شرکت (در صورت افشا در گزارش فعالیت هیئت مدیر ۱ و در غیر این صورت ۰ است)

U و V: ماکزیمم مقدار در هر مورد از مسئولیت اجتماعی شرکت

نمره مسئولیت اجتماعی= میانگین ۷ دسته [(مجموع نقاط قوت تقسیم بر موارد موجود در هرگروه) منهای (مجموع نگرانی‌ها بر موارد موجود در هرگروه)]

مسئولیت اجتماعی بالا: اگر مسئولیت اجتماعی شرکت از میانگین مسئولیت اجتماعی در هر صنعت بیشتر باشد آن مسئولیت اجتماعی به‌عنوان مسئولیت اجتماعی بالا در نظر گرفته می‌شود.

مسئولیت اجتماعی پایین: اگر مسئولیت اجتماعی شرکت از میانگین مسئولیت اجتماعی در هر صنعت کمتر باشد آن مسئولیت اجتماعی به‌عنوان مسئولیت اجتماعی پایین در نظر گرفته می‌شود.

متغیر کنترلی:

Size=اندازه شرکت: لگاریتم طبیعی مجموع دارایی شرکت

CASH= وجه نقد= سرمایه‌گذاری‌های کوتاه‌مدت و نقدی که توسط ارزش دفتری مجموع دارایی‌ها سنجیده می‌شود.

GROWTH= رشد فروش= لگاریتم طبیعی رشد فروش

DEBT=اهرم مالی=نسبت مجموع بدهی به کل دارایی

ROA=بازده دارایی=نسبت سود خالص به کل دارایی

RE_TE= سهام معامله‌شده به مجموع سهام منتشره

۵- یافته های پژوهش

۵-۱- آمار توصیفی

آمار توصیفی شامل مجموعه روش‌هایی است که برای جمع‌آوری، خلاصه کردن، طبقه‌بندی و توصیف حقایق عددی به کار می‌رود. درواقع این آمار، داده‌ها و اطلاعات پژوهش را توصیف می‌کند و طرح یا الگوی کلی از داده‌ها برای استفاده سریع و بهتر از آنها به دست می‌دهد. در یک جمع‌بندی با استفاده مناسب از آمار توصیفی می‌توان ویژگی‌های یک دسته از اطلاعات را بیان کرد. پارامترهای مرکزی و پراکندگی به همین منظور به کار می‌روند. کارکردهای این معیارها این است که می‌توان خصوصیات اصلی مجموعه‌ای از داده‌ها را به‌صورت یک عدد بیان کنند و بدین ترتیب افزون بر آن که به فهم بهتر نتایج یک آزمون کمک می‌کنند، مقایسه نتایج آن آزمون را با آزمون‌ها و مشاهدات دیگر نیز تسهیل می‌نماید.

در جدول (۵-۱)، برخی از مفاهیم آمار توصیفی متغیرها، شامل میانگین، میانه، حداقل مشاهدات، حداکثر مشاهدات و انحراف معیار ارائه شده است. اصلی‌ترین شاخص مرکزی میانگین است که نشان‌دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده‌ها است.

جدول (۵-۱) آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

	گردش سهام	بازده دارایی	اهرم مالی	رشد فروش	نگاه داشت وجه نقد	اندازه شرکت	مسئولیت اجتماعی	سیاست تقسیم سود
میانگین	۰,۹۴۳۹۱۷	۰,۱۵۶۱۷۰	۰,۳۵۰۱۷۷	۵,۲۸۷۰۴۵	۲,۲۱۲۰۰۹	۵,۹۶۶۹۰۱	۰,۳۰۲۴۸۱	۰,۵۴۰۳۷۱
میانه	۰,۹۱۷۷۶۸	۰,۰۱۹۳۲۵	۰,۳۵۱۵۵۵	۵,۲۱۸۹۵۹	۰,۳۷۴۲۳۷	۵,۹۰۸۸۷۲	۰,۲۹۶۱۵۲	۰,۰۰۲۶۶۶
ماکزیمم	۱	۰,۷۷۱۷۶۱	۰,۶۰۰۸۳۶	۸,۴۱۸۸۳۶	۱۸۳,۹۶۸۹	۸,۳۵۹۸۳۸	۰,۹۸۱۱۳	۰,۸۸۰۰۰
مینیمم	۰,۸۵۲۵۳	-۰,۹۹۲۸۶	۰,۰۰۱۷۵۲	۲,۸۴۹۴۱۹	-۱۷,۱۱۲۱۷	۴,۳۷۱۴۵۶	۰,۰۶۴۵۲۶	-۰,۹۳۶۵۱
انحراف معیار	۰,۱۳۳۵۴	۳,۴۵۴۱۳۸	۰,۲۵۱۸۸۷	۰,۸۷۸۴۶۵	۹,۷۱۰۷۷۶	۰,۵۴۷۰۰۹	۰,۰۸۱۱۰۳	۰,۶۶۷۳۳۳

چولگی	۱۰,۵۹۱۰۰	۲۷,۷۶۵۵۷	۲,۳۵۸۹۱۷	۰,۷۲۰۵۵۲	۱۱,۱۶۱۷۰	۰,۶۵۴۴۰۸	۰,۸۰۲۵۴۰	۲۲,۶۷۱۲۱
کشیدگی	۱۸۴,۵۲۵۵	۸۶۰,۱۰۸۶	۲۳,۷۸۶۶۸	۲,۷۹۲۷۶۵	۱۶۵,۷۹۷۸	۲,۸۳۶۹۱۶	۷,۵۳۳۱۵۰	۶۰۵,۵۰۶۵
جارکوب - برا	۱۴۵,۴۳۰۰	۳۲۴,۹۰۳۶۵	۲۳,۷۸۶۶۸	۱۴,۱۰۸۷۷	۱۱۸,۹۱۸۹	۴۲,۹۸۹۴۷	۱۰۱۸,۴۹۶	۱۶۰,۷۸۲۹۴
احتمال	۰,۰۰۰۰۰۰	۰,۰۰۰۰۰۰	۰,۰۰۰۰۰۰	۰,۲۴۱۴۵۳	۰,۰۰۰۰۰۰	۰,۱۴۲۳۱۲	۰,۰۰۰۰۰۰	۰,۰۰۰۰۰۰

همانطور که در جدول (۵-۱) مشاهده می‌شود، برای بررسی نرمال بودن متغیرها به چولگی و کشیدگی متغیرها مراجعه می‌کنیم در صورتی که چولگی بین ۲- و ۲، کشیدگی بین ۳- و ۳ قرار داشته باشد نرمال است و در غیر این صورت نرمال نیست و از داده‌ها برای نرمال‌سازی لگاریتم گرفته می‌شود. در این تحقیق متغیرهای اندازه شرکت و رشد فروش نرمال است ولی به جهت تعداد زیاد نمونه عملیات نرمال‌سازی برای مابقی داده‌ها انجام نمی‌پذیرد.

اصلی‌ترین شاخص مرکزی، میانگین است که نشان‌دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده‌هاست. سیاست تقسیم سود برابر است با ۰,۵۴۰۳۷۱ نشان داده است که نسبت سود تقسیم‌شده برای میانگین شرکت‌ها در حد متوسط سود خالص شرکت بوده است، مسئولیت اجتماعی برابر است با ۰,۳۰۲۴۸۱ نشان داده است که شرکت‌ها یک‌سوم شاخص‌های مسئولیت اجتماعی را افشا می‌کنند، اندازه شرکت برابر است با ۵,۹۶۶۹۰۱ نشان داده است که دارایی شرکت‌های مورد بررسی در حد قابل قبولی بوده است، نگاه داشت وجه نقد برابر است با ۲,۲۱۲۰۰۹، رشد فروش برابر است با ۵,۲۸۷۰۴۵ نشان داده است که میانگین رشد فروش کت‌های مورد بررسی در حد قابل قبولی و در حد دارایی‌ها بوده است، اهرم مالی برابر است با ۰,۳۵۰۱۷۷ نشان داده است که دارایی‌های شرکت‌ها توانایی پوشش دادن بدهی‌ها را داشته‌اند، بازده دارایی برابر است با ۰,۱۵۶۱۷۰ نشان داده است که سود خالص شرکت‌ها یک‌دهم دارایی‌ها بوده است، گردش سهام برابر است با ۰,۹۴۳۹۱۷ نشان داده است که بیشتر سهام منتشرشده معامله گردیده است و این موضوع نشان می‌دهد بیشتر داده‌ها حول این نقطه تمرکز یافته‌اند به طور کلی پارامترهای پراکندگی، معیاری برای تعیین میزان پراکندگی از یکدیگر یا میزان پراکندگی آنها نسبت به میانگین است. از مهم‌ترین پارامترهای پراکندگی، انحراف معیار است. اصلی‌ترین شاخص مرکزی، میانگین است که نشان‌دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده‌هاست.

۵-۲- آزمون فرضیه های پژوهش

نتایج آزمون فرضیه پژوهش در جداول زیر نشان داده شده است.

جدول (۵-۲) نتایج آزمون فرضیه اول

Variable	متغیر	ضریب	T-آزمون	احتمال
CSR	مسئولیت اجتماعی	۸,۵۱۹۶۱۵	۳,۴۲۲۷۸۳	۰,۰۰۱۰
CSRSIZE	مسئولیت اجتماعی و اندازه شرکت	۳,۱۸۹۳۵۰	۲,۵۰۷۸۰۸	۰,۰۱۴۴
SIZE	اندازه شرکت	-۱,۸۳۶۰۹۲	-۱,۷۸۱۸۵۷	۰,۰۷۸۹
CASH	نگاه داشت وجه نقد	-۰,۰۱۸۱۷۸	-۰,۰۹۹۴۵۰	۰,۹۲۱۱
GROW	رشد فروش	-۱,۵۳۷۷۸۵	-۱,۶۷۲۷۸۱	۰,۰۹۸۷
LEV	اهرم مالی	۱,۳۱۰۲۲۱	۳,۹۳۷۷۱۵	۰,۰۰۰۲
ROA	بازده دارایی	-۰,۱۳۹۰۰۴	-۰,۰۳۵۵۵۲	۰,۹۷۱۷
RTTE	گردش سهام	-۰,۷۳۲۰۲۰	-۱,۸۵۰۵۰۶	۰,۰۶۸۳
C	عرض از مبدأ	۰,۶۰۸۸۵۸	۶,۷۷۲۸۳۷	۰,۰۰۰۰
ضریب تعیین	۰,۶۵۱۱۶۲			

ضریب تعیین تعدیل‌شده	۰,۶۰۸۱۵۵	دوربین واتسون	۱,۸۹۷۲۶۷
آماره F	۱۵,۱۴۰۷۱		
احتمال اماره F	۰,۰۰۰۰		

در این پژوهش برای بررسی برقرار بودن فرض عدم خودهمبستگی در نتایج حاصل از معادله رگرسیونی از آزمون دوربین ـ واتسون استفاده می‌شود. برای اطمینان از برقرار بودن عدم خودهمبستگی بین باقی‌مانده‌ها، از مقدار دوربین - واتسون برآورد شده در جدول (۵-۲) استفاده می‌شود. از آنجا که مقدار آماره دوربین واتسن ۱,۸۹ تقریباً نزدیک به ۲ بهترین حالت ممکن می‌باشد نشان از عدم خودهمبستگی بین اجزا اخلال می‌باشد.

همانگونه که در جدول مزبور مشاهده می‌شود آماره F با سطح اطمینان ۹۹ درصد معنادار است، بنابراین مدل تحقیق در کل معنادار بوده و متغیرهای مستقل و کنترلی توانایی توضیح متغیر وابسته را دارند. ضریب تعیین، مناسب بودن خط رگرسیون برازش شده بر اساس مجموعه‌ای از داده‌ها را مورد بررسی قرار می‌دهد. هر چه مقدار این ضریب بالاتر باشد نشان‌دهنده این مطلب است که متغیرهای مستقل توان بیشتری در تبیین رفتار متغیر وابسته دارند. همانطور که در جدول (۵-۲) نشان داده شده است مقدار ضریب تعیین، در نتایج برآورد شده مدل پژوهش برابر با ۰,۶۰ می‌باشد. مقدار ضریب تعیین برآورد شده، گویای این مطلب است که حدود ۶۰٪ رفتار متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل توضیح داده می‌شود.

فرضیه ۱: مسئولیت اجتماعی بالا بر سیاست‌های پایدار تقسیم سود سهام با توجه به نقش تعدیل‌گر اندازه شرکت تأثیر مستقیم دارد.

بر اساس اطلاعات مندرج در جدول (۵-۲) مقدار آماره t و مقدار احتمال مربوط به آن به ترتیب برابر است با ۲,۵ و ۰,۰۱۴۴ و مقایسه آن با جدول توزیع t مشاهده می‌شود که فرضیه اول مورد تائید است. ضریب این متغیر نیز مثبت بوده و برابر ۳,۱۸ است بنابراین فرضیه اول دارای تأثیر مثبت است؛ بنابراین، مسئولیت اجتماعی بالا بر سیاست‌های پایدار تقسیم سود سهام با توجه به نقش تعدیل‌گر اندازه شرکت تأثیر مستقیم دارد.

نتایج آزمون فرضیه پژوهش در جداول زیر نشان داده شده است.

جدول (۵-۳) نتایج آزمون فرضیه دوم

Variable	متغیر	ضریب	T-آزمون	احتمال
CSR	مسئولیت اجتماعی	۴۶,۴۶۰۵۳	۴,۴۹۴۳۳۴	۰,۰۰۰۰
CSRSIZE	مسئولیت اجتماعی و اندازه شرکت	۷,۸۳۸۸۱۲	۴,۷۰۷۴۰۱	۰,۰۰۰۰
SIZE	اندازه شرکت	-۲,۰۱۵۵۸۷	-۳,۷۲۱۷۰۳	۰,۰۰۰۴
CASH	نگاه داشت وجه نقد	۰,۰۰۶۰۷۹	۰,۵۰۸۱۱۲	۰,۶۱۲۷
GROW	رشد فروش	-۰,۱۳۰۱۵۷	-۱,۶۰۳۲۱۰	۰,۱۱۲۶
LEV	اهرم مالی	۰,۰۰۴۷۰۰	۰,۰۱۸۷۹۲	۰,۹۸۵۱
ROA	بازده دارایی	۰,۰۵۴۶۷۳	۱,۲۸۴۳۴۹	۰,۲۰۲۵
RTTE	گردش سهام	۰,۰۰۱۵۵۵	۰,۲۹۴۹۶۴	۰,۷۶۸۷
C	عرض از مبدأ	۱۲,۶۴۳۰۸	۳,۶۹۰۵۳۹	۰,۰۰۰۴
ضریب تعیین		۰,۵۲۵۱۶۴		
ضریب تعیین تعدیل‌شده		۰,۴۷۵۴۷۲	دوربین واتسون	۱,۸۹۴۱۷۷
آماره F		۱۰,۵۶۸۳۵		

احتمال اماره F	۰,۰۰۰۰۰

در این پژوهش برای بررسی برقرار بودن فرض عدم خودهمبستگی در نتایج حاصل از معادله رگرسیونی از آزمون دوربین – واتسون استفاده می‌شود. برای اطمینان از برقرار بودن عدم خودهمبستگی بین باقی‌مانده‌ها، از مقدار دوربین – واتسون برآورد شده در جدول (۵-۳) استفاده می‌شود. از آنجا که مقدار آماره دوربین واتسن ۱,۸۹ تقریباً نزدیک به ۲ بهترین حالت ممکن می‌باشد نشان از عدم خودهمبستگی بین اجزا اخلال می‌باشد.

همانگونه که در جدول مزبور مشاهده می‌شود آماره F با سطح اطمینان ۹۹ درصد معنادار است، بنابراین مدل تحقیق در کل معنادار بوده و متغیرهای مستقل و کنترلی توانایی توضیح متغیر وابسته را دارند. ضریب تعیین، مناسب بودن خط رگرسیون برازش شده بر اساس مجموعه‌ای از داده‌ها را مورد بررسی قرار می‌دهد. هر چه مقدار این ضریب بالاتر باشد نشان‌دهنده این مطلب است که متغیرهای مستقل توان بیشتری در تبیین رفتار متغیر وابسته دارند. همانطور که در جدول (۴-۹) نشان داده شده است مقدار ضریب تعیین، در نتایج برآورد شده مدل پژوهش برابر با ۰,۴۷ می‌باشد. مقدار ضریب تعیین برآورد شده، گویای این مطلب است که حدود ۴۷٪ رفتار متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل توضیح داده می‌شود.

فرضیه ۲: مسئولیت اجتماعی پایین بر سیاست‌های ضعیف تقسیم سود سهام با توجه به نقش تعدیل‌گر اندازه شرکت تأثیر مستقیم دارد.

بر اساس اطلاعات مندرج در جدول (۵-۳) مقدار آماره t و مقدار احتمال مربوط به آن به ترتیب برابر است با ۴,۷۰۷۴۰۱ و ۰,۰۰ و مقایسه آن با جدول توزیع t مشاهده می‌شود که فرضیه دوم مورد تائید است. ضریب این متغیر نیز مثبت بوده و برابر ۷,۳۸ است بنابراین فرضیه دوم دارای تأثیر مثبت است؛ بنابراین، مسئولیت اجتماعی پایین بر سیاست‌های ضعیف تقسیم سود سهام با توجه به نقش تعدیل‌گر اندازه شرکت تأثیر مستقیم دارد.

۶- پیشنهادهای پژوهش

۱) با توجه به نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول (مسئولیت اجتماعی بالا بر سیاست‌های پایدار تقسیم سود سهام با توجه به نقش تعدیل‌گر اندازه شرکت تأثیر مستقیم دارد.) به فعالان بازار سرمایه، تصمیم‌گیرندگان، تحلیلگران مالی و سرمایه‌گذاران بالقوه و بالفعل بورس اوراق بهادار پیشنهاد می‌گردد به سیاست‌های پایدار ارائه‌شده توسط شرکت‌ها جهت تقسیم سود توجه ویژه داشته باشند تا بتوانند استراتژی‌های مناسبی جهت سرمایه‌گذاری اتخاذ نمایند.

۲) با توجه به یافته‌های فرضیه دوم این تحقیق (مسئولیت اجتماعی پایین بر سیاست‌های ضعیف تقسیم سود سهام با توجه به نقش تعدیل‌گر اندازه شرکت تأثیر مستقیم دارد.) به فعالان بازار سرمایه، تصمیم‌گیرندگان، تحلیلگران مالی و سرمایه‌گذاران بالقوه و بالفعل بورس اوراق بهادار پیشنهاد می‌گردد به عملکرد مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها توجه داشته باشند زیرا توجه کم به این موضوع نشان‌دهنده مسئولیت‌ناپذیری شرکت‌ها است و نمی‌توان به آنها اعتماد کامل نمود.

۶-۱- عناوین پیشنهادی برای پژوهشات آتی

۱. با توجه به نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول پژوهش به محققین پیشنهاد می‌شود به بررسی تأثیر ساختار بهینه سرمایه در رابطه بین عملکرد مسئولیت اجتماعی بر سیاست‌های پایدار تقسیم سود سهام پرداخته شود.

۲. با توجه به نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم پژوهش به محققین پیشنهاد می‌شود به بررسی تأثیر متغیرهای کلان اقتصادی (تورم و قیمت مواد اولیه تأثیرگذار بر رعایت اصول زیست‌محیطی) در رابطه بین عملکرد مسئولیت اجتماعی بر سیاست‌های پایدار تقسیم سود سهام پرداخته شود

فهرست منابع

آذین فر، کاوه و سیده سمانه احسانیان. (۱۳۹۷). بررسی تأثیر فرصت‌های رشد بر ارتباط بین سرمایه‌گذاران نهادی با سیاست‌های تقسیم سود در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. همایش بین المللی مدیریت، حسابداری و اقتصاد دانش بنیان.

پیرایش, رضا؛ مهدی‌هاشملو و حمید ندرلو، (۱۳۹۴). تحلیل عوامل موثر بر سیاست‌های تقسیم سود در شرکتهای پذیرفته شده در بورس. اولین کنفرانس بین المللی مدیریت و حسابداری.
توسلی، علی. (۱۳۹۱). حوزه روش تحقیق. ابزارهای تحقیق و بررسی متد روش آماری ،مجله پژئهش علمی‌ریاضی و آمار .
جهانخانی، علی و قربانی، سعید،(۱۳۸۴). شناسایی و تبیین عوامل تعیین کننده سیاست تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته شده در سازمان بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه تحقیقات مالی.
خاکی، غلامرضا . (۱۳۸۷). روش پژوهش با رویکردی به پایان نامه نویسی . تهران: بازتاب . چاپ چهارم.
رمضان زاده زیدی، غلامرضا. (۱۳۸۸). بررسی عوامل مؤثر بر سیاست تقسیمی‌سود شرکت‌های شیمیایی و دارویی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصنامه مدیریت.
سپهرنیا؛ رزیتا . (۱۳۹۰). روش‌های ی ارزیابی نمونه‌های آماری. کنفرانس داخلی .
ستایش، محمدحسین و غفاری، محمدجواد، (۱۳۸۸). بررسی سودمندی میزان سود تقسیمی‌بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابرسی.
ستایش، محمدحسین و کاظم نژاد، مصطفی،(۱۳۸۹). بررسی تأثیر ساختار مالکیت و ترکیب هیأت مدیره بر سیاست تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. مجله دانش حسابداری.
سلمانپور, خدیجه. (۱۳۹۵). بررسی هموارسازی سود و مسئولیت اجتماعی شرکت با بازده غیرعادی سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دومین کنفرانس بین المللی حسابداری،مدیریت و نوآوری در کسب‌وکار.
شباهنگ ،رضا. (۱۳۸۷). تئوری حسابداری. جلد اول،چاپ هشتم.
شهری, مریم و محسن رحمانی. (۱۳۹۵). بررسی میزان حساسیت مسئولیت‌پذیری اجتماعی از اندازه و ریسک‌های شرکتها، دومین همایش ملی مباحث نوین در حسابداری، مدیریت و کارآفرینی.
طالقانی غلامرضا، عباس نرگسیان، مصطفی گودرزی. (۱۳۹۰). بررسی تأثیر سرمایه اجتماعی بر مسئولیت اجتماعی سازمان‌ها (مطالعه موردی: اداره کل مالیات غرب استان تهران). فلنامه راهبری بازرگانی.
عنافچه, فاطمه، (۱۳۹۴). بررسی ارتباط بین اظهارنظر حسابرس و مدیریت سود در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. اولین همایش بین المللی حسابداری.
فروغی داریوش،هادی امیری، مرضیه جوانمرد. (۱۳۹۷). تأثیر مسئولیت اجتماعی شرکت بر نگهداشت وجه نقد از طریق اثرهمزمان متغیرهای منتخب. فصلنامه پژوهش‌های حسابداری مالی.
کرمی، غلامرضا و همکاران،(۱۳۸۹). بررسی تئوری نمایندگی و تئوری علامت دهی در سیاست‌های تقسیم سود: نقش سرمایه‌گذاران نهادی. مجله پیشرفت‌های حسابداری دانشگاه شیراز.
گجراتی. (۱۳۸۶). مبانی اقتصادسنجی. انتشارات دانشگاه تهران، چاپ ششم.
معاونت مطالعات اقتصادی و توسعه بازار،(۱۳۸۹). گزارش آسیب شناسی سیاست تقسیم سود. بورس اوراق بهادار تهران.
مهرانی، ساسان و تالانه، عبدالرضا،(۱۳۷۷). تقسیم سود در شرکت‌ها. ماهنامه حسابدار.
Aktas, R. Kayalidere, K. Kargin, M. (2013). Corporate sustainability reporting and analysis of sustainability reports in turkey, International Journal of Economics and Finance, 5(3), 113-125.
Alehi, M. Sadeghi, G. Moeinoddin, M. (2013). The relationship between corporate social responsibility and financial performance of the firms listed on Tehran Stock Exchange. Journal of Empirical Research in Accounting, 3(1), 1-20.
Amihud, Yako (2002). Illiquidity and stock returns: cross-section and timeseries effects. Journal of Financial Markets 5. 31–56.
Arnold, N. M. H. Pourjalali, and S. Ond Saudogaran. (1998). Earnings management in Japanese companies. The International Journal of Accounting, 313-334.

Attig, N. (2011). Intangible assets, organizational capital and corporate social responsibility: evidence from U.S. manufacturing firms. Working paper, Saint Mary's University.
Aupperle, K. E. Carroll, A. B. and Hatfield, J. D. (1985). An empirical examination of the relationship between corporate social responsibility and profitability. Academy of Management Journal, 28, 446-463.
Bakan, J. (2004). The corporation. London: Constable and Robinson. Administrative Science Quarterly 48(2), 268-305.
Ball. R. and Shirakumar, L, (2005) .Earning quality in UK private firms: comparative loss recognition timeliness. Journal of Accounting and Economics, 83-128.
Baltagi, B. (2005). Econometric Analysis of Panel Data, 3th edition, John Wiley.
Barnea, A. Rubin. A. (2010). Corporate social responsibility as a conflict between shareholders. Journal of Business Ethics 97, 71-86.
Barret, D. J. (2002). Change communication: using strategic employee communication to facilitate major change. Corporate Communications: An International Journal, 7(4), 219-231.
Bartkus, B.R. Morris, S.A. Seifert, B. (2002). Governance and corporate philanthropy:restraining Robin Hood? Business and Society 41(3), 319-344.
Basu, K. and Palazzo, G. (2008). Corporate social responsibility: A process model of sensemaking. Academy of management review, 33(1), 122-136.
Bauer, R. Derwall, J. Hann, D. (2009). Employee relations and credit risk, SSRN. Working paper, Maastricht University.
Benlemlih M. (2018). Corporate Social Responsibility and Dividend Policy, Research in International Business and Finance , 1-61.
Benlemlih, M. (2014). Why do socially responsible firms pay more dividends? Thesis, Grenoble University.
Benlemlih, M. (2017). Corporate social responsibility and firm debt maturity. Journal of Business Ethics 144(3), 491-517.
Berk, J.B. Stanton, R. Zechner, J. (2010). Human capital, bankruptcy, and capital structure. Journal of Finance, 65(3), 891-926.
Bhattacharya, C. B. and Sen, S. (2004). Doing better at doing good: When, why, and how consumers respond to corporate social initiatives. California management review, 47(1), 9-24.
Bhattacharya, C. B. Korschun, D. and Sen, S. (2009). Strengthening stakeholder-company relationships through mutually beneficial corporate social responsibility initiatives. Journal of Business Ethics, 85, 257-272.
Bhattacharya, S. (1979). Imperfect information, dividend policy, and the "bird in the hand fallacy. Bell Journal of Economics, 10(1), 259-270.
Biloslavo, R. and Trnavcevic, A. (2009). Web sites as tools of communication of a "green" company. Management Decision, 47(7), 1158-1173.
Birth, G. Illia, L. Lurati, F. and Zamparini, A. (2008). Communicating CSR: practices among Switzerland´s top 300 companies. Corporate Communications: An International Journal, 13(2), 182-196.
Brown, W.O. Helland, E. Smith, J.K. (2006). Corporate philanthropic practices. Journal of Corporate Finance 12(5), 855-877.
Brunton, M. Eweje, G. and Taskin, N. (2017). Communicating Corporate Social Responsibility to Internal Stakeholders: Walking the Walk or Just Talking the Talk? Business Strategy and the Environment, 26, 31-48.

Campbell, J. L. (2007). Why would corporations behave in socially responsible ways? An institutional theory of corporate social responsibility. Academy of management review, 32(3), 946-967.
Carroll, A. B (1991). The pyramid of corporate social responsibility. Business Horizons, 34-39.
Carroll, A. B. (2006). Corporate social responsibility: a historical perspective. The accountable corporation, 3, 3-30.
Carroll, A. B. (2008). A history of corporate social responsibility. In Crane, A. (2008). The Oxford handbook of corporate social responsibility. New York: Oxford University Press.
Carroll, A. B. (2015). Corporate Social Responsibility: The centerpiece of competing and complementary frameworks. Organizational Dynamics, 44(2), 87-96.
Cespa, G. Cestone, G. (2007). Corporate social responsibility and managerial entrenchment. Journal of Economics and Management Strategy 16(3), 741-771.
Chakrabortya.A. (2018).Managerial risk taking incentives, corporate social responsibility. Journal of Economics and Business, 1-15.
Chih, H. Shen, C. and Kang, F. (2008). Corporate social responsibility, investor protection, and earnings management: Some international evidence. Journal of Business Ethics, 79(1/2), 179-198.
Chong, M. (2009). Employee participation in CSR and corporate identity: Insights from a disaster-response program in the Asia-Pacific. Corporate Reputation Review, 12(2), 106-119.
Crane, A. and Glozer, S. (2016). Researching Corporate Social Responsibility Communication: Themes, Opportunities and Challenges. Journal of Management Studies, 53(7), 1223-1252.
Dawkins, J. (2004). Corporate responsibility: The communication challenge. Journal of Communication Management, 9(2), 108-119.
Dechow, P. M. R. G. Sloan, and A. P. Sweeney,(1996). Causes and consequences of earnings manipulations. Contemporary Accounting Research , 1-35.
Deegan, C. (2002). Introduction: The legitimizing effect of social and environmental disclosures – a theoretical foundation. Accounting, Auditing & Accountability Journal, 15(3), 282-311.
Dhaliwal, D. Li, O. Tsang, A. Yang, G. (2011). Voluntary nonfinancial disclosure and the cost of equity capital: the initiation of corporate social responsibility reporting. The Accounting Review 86(1), 59-100.
Dizoret, M. and Salterio, S. (2001). The relationship between board characteristics and voluntary improvements in audit committee composition and experience. temporary Accounting Research, 539-570.
Du, S. and Sen, S. (2016). Challenging Competition with CSR: Going Beyond the Marketing Mix to Make a Difference. GfK Marketing Intelligence Review, 8(1), 18-23.
Du, S. Bhattacharya, C. B. and Sen, S. (2007). Reaping relational rewards from corporate social responsibility: The role of competitive positioning. International Journal of Research in Marketing, 24(3), 224-241.
Du, S. Bhattacharya, C. B. and Sen, S. (2010). Maximizing Business Returns to Corporate Social Responsibility (CSR): The Role of CSR Communication. International Journal of Management Reviews, 12(1), 8-19.
Dye R, (1998). Earnings management in an overlapping generations model. Journal of Accounting Research, 195-235.
Easterbrook, F. (1984). Two agency cost explanations of dividends. American Economic Review, 74, 650-659.

Echeverri, P. and Edvardsson, B. (2002). Marknadsföring i tjänsteekonomin. Odder: Narayana Press.
El Ghoul, S. Guedhami, O. Kwok, C. Mishra, D. (2011). Does corporate social responsibility affect the cost of capital? Journal of Banking and Finance 35, 2388-2406.
El Ghoul, S. Guedhami, O. Kwok, C. Mishra, D. (2011). Does corporate social responsibility affect the cost of capital? Journal of Banking and Finance 35, 2388-2406.
Ernst & Young (2017). Is your financial performance revealing the true value of your business to investors? Web access: ey.com/investorsurvey.
Fama, E.F. French, K.R. (2001). Disappearing dividends: changing firm characteristics or lower propensity to pay? Journal of Financial Economics 60, 3-43.
Frankel, R. M. M. F. Johnson, and K. K. Nelson. (2002). The relation between auditor's fees for nonaudit services and earnings management. The Accounting Review, 71-106.
French, P. A. (1979). The corporation as a moral person. American Philosophical Quartlerly, 16(3), 207-215.
Friedman, M (1970). The social responsibility of business is to increase its profits. The New York Times Magazine.
Galema, R. Plantinga, A. Scholtens, B. (2008). The stocks at stake: return and risk in socially responsible investment. Journal of Banking and Finance, 32, 2646-2654.
Gilson, S. C. John, K. Lang, L. H. P. (1990). An empirical study of private reorganization of firms in default. Journal of Financial Economics 27, 315-353.
Girerd-Potin, I. Jimenez-Garces, S. Louvet, P. (2011). The link between social rating andfinancial capital structure. Finance 32, 9-52.
Godfrey, P. C. (2005). The relationship between corporate philanthropy and shareholder wealth: A risk management perspective. Academy of Management Review, 30(4),777–798.
Golob, U. Podnar, K. Elving, W. J. Ellerup Nielsen, A. and Thomsen, C. (2013). CSR communication: quo vadis? Corporate Communications. An International Journal, 18(2), 176-192.
Goncalves, G. (2013). The (in) communicability of corporate social responsibility – a Portuguese insight. Organisational and Strategic Communication Research: European Perspectives, 143-165.
Gordon, M. J. (1963). Optimal investment and financing policy. The Journal of Finance 18, 264-272.
Goss, A. Roberts, G.S. (2011). The impact of corporate social responsibility on the cost of bank loans. Journal of Banking and Finance35, 1794-1810.
Granum Carson, S. Kosberg, N. Skauge, T. and Laudal, T. (2015). Etikk for beslutningstakere. Oslo: Cappelen Damm Akademisk.
Hair Jr. J. F. Black, W. C. Babin, B. J. Anderson, R. E. and Tatham, R. L. (2006). Multivariate data analysis. 6th ed. New Jersey: Prentice Hall.
Harjoto, M. & Laksmana, I. (2016). The impact of corporate social responsibility on risk taking and firm value. Journal of Business Ethics, 1–21
Harjoto, M.A. Jo, H. (2014). Legal vs. normative CSR: differential impact on analyst dispersion, stock return volatility, cost of capital, and firm value. Journal of Business Ethics. DOI 10.1007/s10551-014-2082-2.
He, T.T. Li, W.X.B. Tang, G.Y.N. (2012). Dividends behavior in state-versus family-controlled firms: evidence from Hong Kong. Journal of Business Ethics 110, 97-112.
Hong, Y. and Andersen, M. L. (2011). The relationship between corporate social responsibility and earnings management: An exploratory study. Journal of Business Ethics, 104, 461–471.

Hui-Ju Tsa,(2015),Bond and stock market response to unexpected dividend changes, Journal of Empirical Finance , 1-15.
Iatridis. (2018).Accounting discretion and executive cash compensation: An empirical investigation of corporate governance, credit ratings and firm value. Int. Financ. Markets, 1-21.
Jensen, M. (1986). Agency costs of free-cash flow, corporate finance and the market for takeovers. American Economic Review 76, 323-329.
Jones, T.M. (1980). Corporate social responsibility revisited, redefined. California Management Review, 22, 59–67.
Kahn, William A (1990). Psychological Conditions of Personal Engagement and Disengagement at Work, Academy of Management Journal, 33(4), 692-724.
Kalay, A. (1980). Signaling information content, and the reluctance to cut dividends.Journal of Financial and Quantitative Analysis 15, 855-869.
Kataria, A. Kataria, A. and Garg, R. (2013). Effective Internal Communication: A Way Towards Sustainability. International Journal of Business Insights & Transformation, 6(2), 46-52.
Kim, Y. Park, M. S. and Wier, B. (2012). Is earnings quality associated with corporate social responsibility? The Accounting Review, 87(3), 761-796.
knoop J. (2013). Employee perception of CSR activities. Journal of Business Research, 66(10), 1716-1724.
Korschun, D. Bhattacharya, C. B. and Swain, S. D. (2014). Corporate social responsibility, customer orientation, and the job performance of frontline employees. Journal of Marketing, 78(3), 20-37.
Kotler, P. and Lee, N. (2005). Corporate social responsibility: Doing the most good for your company and your cause. New Jersey: John Wiley & Sons.
Krishnamurti. (2018).Corporate social responsibility and corruption risk: A global perspective. Journal of Contemporary Accounting & Economics, 14, 1-21.
La Porta, R. Lopez-de-Silanes, F. Shleifer, A. Vishny, R.W. (2000). Agency problems and dividend policies around the world. Journal of Finance, 55(1), 1-33.
Lindgreen, A. Swaen, V. and Johnston, W. (2009). The supporting function of marketing in corporate social responsibility. Corporate Reputation Review, 12(2), 120-139.
Lintner, J. (1956). Distribution of incomes of corporations among dividends, retained earnings, and taxes. American Economic Review46(2), 97-113.
Lintner, J. (1962). Dividends, earnings, leverage, stock prices and supply of capital to corporations. The Review of Economics and Statistics 64, 243-269.
Lozano, R. (2013). Are companies planning their organisational changes for corporate sustainability? An analysis of three case studies on resistance to change and their strategies to overcome it. Corporate Social Responsibility and Environmental Management, 20(5), 275-295.
Maignan, I. and Ralston, D. A. (2002). Corporate Social Responsibility in Europe and the U.S.: Insights from Businesses' Self-Presentations. Journal of International Business Studies, 33(3), 497-514.
Malik, M. (2015). Value-enhancing capabilities of CSR: A brief review of contemporary literature. Journal of Business Ethics, 127(2), 419-438.
Margolis, J.D. Elfenbein, H.A. Walsh, J.P. (2007). Does it pay to be good? A meta analysis and redirection of research on the relationship between corporate social and financial performance. Working paper, Harvard University.

Margolis, J.D. Walsh, J.P. (2003). Misery companies: rethinking social initiatives by business.
Martinez, F. (2012). The syncretism of environmental and social responsibility with business economic performance. Management of Environmental Quality: An International Journal, 23(6), 597-614.
Matten, D. Crane, A. and Chapple, W. (2003). Behind the mask: Revealing the true face of corporate citizenship. Journal of Business Ethics, 45(1/2), 109-120.
Minor, D. & Morgan, J. (2011). CSR as reputation insurance: Primum non nocere. California Management Review, 53(3), 40–59.
Mitton, T. (2004). Corporate governance and dividend policy in emerging markets. Emerging Markets Review 5, 409-426.
Moisescu, O. I. (2014). Assessing Perceived Corporate Social Responsibility: A Literature Review. Marketing From Information to Decision, 7, 161-169.
Morsing, M. Schultz, M. and Nielsen, K. U. (2008). The "Catch 22" of communicating CSR: Findings from a Danish study. Journal of Marketing Communications, 14(2), 97-11.
Mory, L. Wirtz, B. W. and Göttel, V. (2016). Factors of internal corporate social responsibility and the effect on organizational commitment. The International Journal of Human Resource Management, 27(13), 1393-1425.
Murphy, P. E. Kangun, N. and Locander, W. B. (1978). Environmentally concerned consumers—racial variations. Journal of Marketing, 42(4), 61-66.
Ngo. (2018).The effects of ownership structure on dividend policy: Evidence from seasoned equity offerings (SEOs).Global Finance Journal.
Orlitzky, M. & Benjamin, J. D. (2001). Corporate social performance and firm risk: A meta-analytic review. Business & Society, 40(4), 369–396.
Peloza, J. and Shang, J. (2011). How can corporate social responsibility activities create value for stakeholders? A systematic review. Journal of the academy of Marketing Science, 39(1), 117-135.
Polonsky, M. and Jevons, C. (2009). Global branding and strategic CSR: an overview of three typologies of complexity. International Marketing Review, 26(3), 327-347.
Pomering.A. Lester W. Johnson, (2009). Advertising corporate social responsibility initiatives to communicate corporate image: Inhibiting scepticism to enhance persuasion. Corporate Communications: An International Journal, 14 ,420-439.
Porter, M.E. and Kramer, M.R. (2002). The competitive advantage of corporate philanthropy. Harvard Business Review, 80(12), 56-69.
Robinson, M. Kleffner, A.Bertels, S. (2011). Signaling sustainability leadership: empirical evidence of the value of DJSI membership. Journal of Business Ethics 101(3), 493-505.
Rodrigo, P. and Arenas, D. (2008). Do employees care about CSR programs? A typology of employees according to their attitudes. Journal of Business Ethics, 83(2), 265-283.
Ross S. (1977). The determination of financial structure: the incentive signalling approach. Bell Journal of Economics 8, 23-40.
Scarlett, A. (2011). Communicating corporate social responsibility: challenges to companies with low company cause fit. Located on http://www.american.edu/soc/communication/upload/Amy-Scarlett.pdf.
Shao, L. Chuck, C.Y.K. Guedhami, O. (2010). National culture and dividend policy. Journal of International Business Studies41, 1391-1414.
Skinner, D. and E. Soltes,(2011), What do dividends tell us about earnings quality? Review of Accounting Studies 16, pp.1-28.

Slack, R. E. Corlett, S. and Morris, R. (2015). Exploring employee engagement with (corporate) social responsibility: A social exchange perspective on organizational participation. Journal of Business Ethics, 127(3), 537-548.

Stanaland, A. J. Lwin, O. and Murphy, P. E. (2011). Consumer perceptions of the antecedents and consequences of corporate social responsibility. Journal of Business Ethics, 102(1), 47-55.

Steers, R. M. (1977). Antecedents and outcomes of organizational commitment, Administrative Science Quarterly, 22(1), 46-56.

Sueldo, M. (2016). The impact of integrated organizational communication on organizational sustainability. Management of Organizations: Systematic Research, 75, 121-140.

Suh, Y. J. (2016). The Role of Relational Social Capital and Communication in the Relationship Between CSR and Employee Attitudes: A Multilevel Analysis. Journal of Leadership & Organizational Studies, 23(4), 410-423.

Tuzzolino, F. and Armandi, B. R. (1981). A need-hierarchy framework for assessing corporate social responsibility. Academy of Management Review, 6, 21-28.

Vallaster, C. Lindgreen, A. and Maon, F. (2012). Strategically leveraging corporate social responsibility: A corporate branding perspective. California Management Review, 54(3), 34-60.

Verwijmeren, P. Derwall, J. (2010). Employee well-being, firm leverage, and bankruptcy risk. Journal of Banking and Finance 34, 956-964.

Virvilate, R. and Daubaraite, U. (2011). Corporate Social Responsibility in Forming Corporate Image. Engineering Economics, 22(5), 534-543.

Von Eije, H. Megginson, W.L. (2008). Dividends and share repurchases in the European Union. Journal of Financial Economics 89, 347-374.

Waddock, S.A. Graves, S.B. (1997). The corporate social performance-financial performance link. Strategic Management Journal 18, 303-319.

Wen He,(2016),Dividend policy and earnings management across countries, Journal of Corporate Finance, pp.1-46.

Ye, K. Zhang, R. (2011). Do lenders value corporate social responsibility? Evidence from China. Journal of Business Ethics 104, 197-206.

Yusri, Y. and Amran, A. (2012). CSR towards workplace and human resource disclosure: Employees´ perspective. Malaysian Accounting Review, 11(2), 39-68.

Zadek, Simon (2001) The Logic of Collaborative Governance: Corporate Responsibility, Accountability, and the Social Contract, Working Paper 17, Corporate Social Responsibility Initiative.