

## بررسی رابطه بین مسئولیت پذیری اجتماعی و نوسانات وجه نقد در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

سعید پاکدلان\*<sup>۱</sup>، علیرضا آذر براهمان<sup>۲</sup>، سمانه ایرانفر<sup>۳</sup>

\* دانش آموخته دکتری حسابداری دانشگاه مازندران و استادیار گروه حسابداری موسسه آموزش عالی غیرانتفاعی شاندیز-مشهد (نویسنده مسئول)

saeedpakdelan@yahoo.com

\*\* دانشجوی دکتری حسابداری دانشگاه مازندران و عضو هیئت علمی گروه حسابداری موسسه آموزش عالی غیرانتفاعی شاندیز-مشهد

a\_berahman@yahoo.com

\*\*\* کارشناسی ارشد رشته حسابداری موسسه آموزش عالی غیرانتفاعی شاندیز-مشهد

samaneiranfar98@gmail.com

### چکیده

اگرچه اهمیت جریان وجوه نقد به اندازه کافی شناخته شده است، اما نوسانات آن تا حد زیادی در ادبیات بررسی نشده است. با این حال، محققان مدیریت و بازاریابی به طور فزاینده ای اظهار می کنند که نوسانات جریان وجوه نقد یکی از عواملی است که باید به دلیل نقش های اصلی مورد تأکید قرار گیرد. با توجه به نقش مهم اعتبار تجاری برخی از کشورها، جریان نقدی معمولاً شاخصی برای سلامت مالی شرکت در نظر گرفته می شود. نوسانات جریان نقد یا ریسک تجارت، احتمال ابتلا به ورشکستگی و مشکلات مالی را اندازه گیری می کند. شواهد مختلف نشان می دهد که نوسانات جریان نقد عامل مهمی در تصمیم گیری های مدیران مالی در ارتباط با سیاست های اهرم مالی شرکت می باشد. مطالعات اهمیت نوسان وجه نقد را به عنوان یک عامل مهم در تصمیم گیری های مدیریتی مشخص کرده اند و خطرات و ضررهای ناشی از افزایش نوسانات وجه نقد و اینکه چگونه این خطرات ممکن است منجر به کاهش سرمایه گذاری در مخارج سرمایه ای، پژوهش و توسعه و تبلیغات شود را بیان نمودند. از آنجا که شرکت ها در برخی از کشورها تلاش می کنند تا از طریق اعتبار تجاری نیازهای خود را تأمین کنند، عوامل دیگری نیز وجود دارند که ممکن است بر توانایی آنها در استفاده از اعتبار تجاری تأثیر بگذارد. بنابراین با توجه به اثرات مسئولیت پذیری اجتماعی که در این پژوهش به شرح آن پرداخته شده، استفاده از ابعاد مسئولیت پذیری اجتماعی برای کنترل نوسانات وجه نقد می تواند چشم انداز روشنی را پیش روی ذی نفعان قرار دهد. این پژوهش به دنبال بررسی و آزمون رابطه بین مسئولیت پذیری اجتماعی و نوسانات وجه نقد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران دانست. جامعه آماری این پژوهش شامل ۱۷۶ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی بازه زمانی ۱۳۹۲ الی ۱۳۹۸ می باشد. برای آزمون فرضیه های پژوهش از روش رگرسیون خطی چندگانه استفاده شده است. نتایج پژوهش نشان داد که بین مسئولیت پذیری اجتماعی و نوسانات وجه نقد رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

واژه های کلیدی: مسئولیت پذیری اجتماعی، جریان های نقدی، نوسانات وجه نقد

## مقدمه

نوسانات وجه نقد یا ریسک تجارت، احتمال ابتلا به ورشکستگی و مشکلات مالی را اندازه گیری می کند. شواهد مختلف نشان می دهد که نوسانات جریان نقد عامل مهمی در تصمیم گیری های مدیران مالی در ارتباط با سیاست های اهرم مالی شرکت می باشد. بنابراین به نظر می رسد که شرکت هایی که نوسان های جریان نقدی بالایی دارند و حساسیت جریان نقدی آنها بیشتر است ریسک تجاری بالاتری، را تجربه می کنند (ممنون، ۱۹۸۹). از طرف دیگر محدودیت مالی مانع تأمین همه وجوه مورد نیاز برای سرمایه گذاری های مطلوب برای شرکت ها می گردد و باعث می شود شرکت ها مشکل به منابع سرمایه دست یابند که این امر موجب کاهش دسترسی به منابع نیز می شود. اهمیت نوسان وجه نقد به عنوان یک عامل مهم در تصمیم گیری های مدیریتی است و خطرات و ضررهای ناشی از افزایش نوسانات وجه نقد و ممکن است منجر به کاهش سرمایه گذاری در مخارج سرمایه ای، پژوهش و توسعه و تبلیغات شود. واژه مسئولیت اجتماعی شرکت ها به ظهور یک جنبش اشاره دارد که در تلاش برای وارد کردن فاکتورهای محیطی و اجتماعی در تصمیمات تجاری شرکت ها، استراتژی تجاری و حسابداری است و هدف آن، افزایش عملکرد اجتماعی و محیطی در کنار ابعاد اقتصادی است؛ به گونه ای که برای واحد تجاری، جامعه و محیط مفید و سودمند باشد. مک کیندی<sup>۲</sup> (۲۰۰۸). به طور کلی، منظور از مسئولیت اجتماعی شرکت ها، پیوستگی و اتحاد میان فعالیت ها و ارزش های سازمان به گونه ای است که منافع کلیه ذی نفعان شامل سهامداران، مشتریان، کارکنان، سرمایه گذاران و عموم جامعه، در سیاست ها و عملکرد سازمان منعکس گردد. به عبارت دیگر سازمان ها باید همواره خود را جزئی از اجتماع بدانند و نسبت به جامعه احساس مسئولیت داشته باشد و در جهت بهبود رفاه عمومی به گونه ای مستقل از منافع مستقیم شرکت تلاش کند فروغی و همکاران (۱۳۸۷) پژوهش های زیادی مودک این موضوع هستند که افزایش مسئولیت اجتماعی شرکت ها به دلایل مختلفی می تواند منجر به عملکرد مالی مثبت شرکت ها گردد. فودیو و ابا<sup>۳</sup> (۲۰۱۳) همچنین، این توافق وجود دارد که افشای اطلاعات مسئولیت اجتماعی شرکت ها از طریق ارائه اطلاعات افزوده به سرمایه گذاران در مورد عملکرد شرکت، چه مثبت و چه منفی شفافیت را افزایش می دهد. موزر و مارتین<sup>۴</sup> (۲۰۱۲) پژوهش ها نشان می دهد که انتشار گزارش مستقل مسئولیت اجتماعی شرکت ها هزینه سرمایه شرکت را کاهش می دهد و دقت پیش بینی تحلیلگران را افزایش می دهد دالوال<sup>۵</sup> و همکاران (۲۰۱۲)، بنابراین این اطلاعات عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش می دهند و باعث افزایش نظارت بر تصمیمات سرمایه گذاری و مدیران و کاهش فرصت مدیران برای سوء استفاده از وجه نقد برای پروژه های فاقد ارزش می شود و احتمالاً، ارزش نگهداشت وجه نقد را افزایش می دهند.

از طرفی رقابت بازار محصول و عملکرد اجتماعی به طور کامل با هم در ارتباط هستند (ماریون ، همکاران، ۲۰۱۲). رفتار اخلاقی شرکت ها، آنها را برای به دست آوردن مزیت رقابتی قادر می سازد و شرکت ها برای پاسخگویی اجتماعی به مشتریان رقابت می کنند همچنین رقابت در بازار منجر به بهبود کیفیت افشای اطلاعات توسط شرکت ها از طریق انتشارات اطلاعات مسئولیت اجتماعی شرکت ها خواهد شد که تنها شرکت ها را با بسته به مزیت رقابتی برون سازمانی می کند بلکه مالکان را نیز تشویق و تقویت سازد کارهای حاکمیت شرکتی درون سازمانی می کند و رفتارهای فرصت طلبانه مدیران را کاهش می دهد این انگیزه را برای مدیران ایجاد می کند که به شیوه کاراگری رفتار کنند ماهیت آن عمدتاً داوطلبانه است و نشان دهنده حسن نیت و تعهد شرکت برای بهبود رفاه عمومی است (کارول ، ۲۰۰۰ ؛ مک ویلیامز و سیگل ، ۲۰۰۱ ؛ پراساد و هولزینگر ، ۲۰۱۳ ؛ اسمیت ، پالازو ، و باتاچاریا ، ۲۰۱۰).

1 - Memon

2 - McKinley

3 - Ferreira, M. A. and A. Vilela

4 - Moser, D. &amp; Martin

5 - Dhaliwal,

6 - Marion, D. D. and Bouchra, M 'Zali

7 - Carroll,; McWilliams &amp; Siegel,; Prasad &amp; Holzinger, Smith, Palazzo, &amp; Bhattacharya,

در حالی که مسئولیت پذیری به طور گسترده در رابطه با ماهیت انسان دوستانه آن در زمینه های جامعه شناسی مورد بررسی قرار گرفته است، نقش آن در زمینه های تجاری به یک روش استراتژیک تر متمرکز شده است که در آن مسئولیت پذیری نشان دهنده یک تلاش قاطع است که به نهادهای تجاری اجازه می دهد تا از درگیر شدن در فعالیت های سودمند اجتماعی به نتایج مالی دست یابند. (هریسون و ویکس<sup>۸</sup>، ۲۰۱۳). به عنوان مثال، تعدادی از مطالعات در ادبیات تجاری به شدت از این ایده حمایت می کند که مسئولیت پذیری باید به طور موثر به عملکرد مالی بهتر منجر شود. (به عنوان مثال، مککی، ماکی، و بارنی<sup>۹</sup>، ۲۰۰۷).

با این وجود، این واقعیت و شواهد وجود دارد که نشان می دهد مسئولیت پذیری میتواند باعث رفاه اقتصادی خوب شود و نتایج مثبت یا منفی کسب و کار را ارائه می دهد. (رومن، هایبور و آگل<sup>۱۰</sup>، ۱۹۹۹).

هاشمی و افیونی (۱۳۹۶) در پژوهش خود نشان می دهند که جهت کاهش اثر منفی نوسان ها بر سرمایه گذاری شرکت های دارای محدودیت مالی، باید نگهداشت وجه نقد را افزایش داد. یافته های پژوهش انجام شده توسط آلایانیس و موزاندر (۲۰۰۴) نیز بیان گر تمایل مدیران به نگهداری بالای وجه نقد است البته علت آن نیز این است که مدیران از نگهداشت موجودی های نقدی به عنوان ابزاری حفاظتی در برابر نوسان ها در شرایط محدودیت تأمین مالی خارجی شرکت ها استفاده می کنند. علاوه بر این افلاطونی (۱۳۹۴) نیز در بررسی تأثیر نوسان های بازده و ریسک ورشکستگی بر میزان نگهداشت وجه نقد این نتیجه را بازگو می کند که در شرایط ریسکی شرکت ها طبق انگیزه احتیاطی و جهت کاهش آسیب رویدادهای پیش بینی نشده و افزایش توانایی مقابله با شرایط غیرمنتظره سعی در نگهداری بیشتر وجه نقد می نمایند. مطالعه فغانی و زندی (۱۳۹۶) نیز مؤکد یافته افلاطونی می باشد؛ بنابراین می توان بیان داشت که طبق پژوهش جنسن<sup>۱۱</sup> (۱۹۸۶) یکی از دلایلی که مدیران وجه نقد نگهداری می کنند این است که آن ها مخالف ریسک هستند؛ بنابراین در شرایطی با ریسک پایین، تمایلی به نگهداشت مازاد وجه نقد نیست.

ترکیب نوسانات جریان وجوه نقد و مسئولیت پذیری اجتماعی یک پیوند مهم را بررسی می کند که تأثیر مسئولیت پذیری اجتماعی را بر معیارهای عملکرد گسترده مانند بازده سهام و ریسک و همچنین اینکه چرا برخی از شرکت ها می توانند از مسئولیت پذیری اجتماعی برای تحقق اهداف خود استفاده کنند در حالی که دیگران توانایی این کار را ندارند را بررسی میکند. پیوند مسئولیت پذیری اجتماعی و نوسانات جریان وجوه نقد یک دیدگاه معنادار در مورد اقدامات اجتماعی شرکت و پیامدهای اساسی آن ایجاد می کند. مهمتر از همه، این پژوهش اولین تلاش خود را برای غنی سازی مدل خطی و غیرخطی با بررسی هم افزایی بین مسئولیت پذیری اجتماعی و توانایی پویای شرکت و نوسانات جریان وجوه نقد انجام می دهد. بنابراین این پژوهش دارای دو سوال اصلی می باشد:

سؤال اول: چگونه بین مسئولیت پذیری اجتماعی و نوسانات وجه نقد رابطه خطی معنی داری وجود دارد؟

سؤال دوم: چگونه بین مسئولیت پذیری اجتماعی و نوسانات وجه نقد رابطه غیر خطی (انحنایی) معنی داری وجود دارد؟

### ادبیات تحقیق

وجه نقد یکی از مباحث مهمی است که در قالب نظارت بر شرکت بر تضاد منافع مدیران و سهامداران مورد بحث و ارزیابی قرار می گیرد و از اهمیت خاصی برخوردار است دلیل این امر آن است که تصمیم گیری در مورد نگهداری و مصرف وجه نقد شرکت در مبادلات تجاری یا هر قراردادی دیگر توسط مدیران انجام می گیرد در این راستا تمایل مدیران به حفظ نقدینگی و انباشت آن برای کاهش ریسک پذیری شرکت باعث می شود تا اختیارات مدیران به منظور اجرای سیاست هایی که با منافع سهامداران در تضاد بوده و بیشتر به نفع خود مدیران می باشد. النجار و کلرک<sup>۱۲</sup> (۲۰۱۷) از طرفی نگهداشت مقادیر بالای وجه نقد به

<sup>8</sup> - Harrison & Wicks

<sup>9</sup> - Mackey, Mackey, & Barney

<sup>10</sup> - Roman, Hayibor & Agle

<sup>11</sup> - Jensen

<sup>12</sup> - Al-Najjar & Clark

شرکت ها کمک می کند تا در طول دوره بحران به فعالیت خود ادامه دهند فریرا و ویلیا<sup>۱۳</sup>(۲۰۰۴) همچنین داشتن وجه نقد مزیت هایی نظیر پشتیبانی و حفاظت موثر از فعالیت های روزمره شرکت در مقابل تاثیرات جانبی دوره های رکود را برای شرکت ها به همراه دارد هونگ لی و همکاران<sup>۱۴</sup>(۲۰۱۸) از این رو بررسی عوامل موثر بر نگهداشت وجه نقد با توجه به اهمیت بالای آن می تواند به سرمایه گذاران و تحلیل گران بازار سرمایه به منظور ارزیابی شرکت ها کمک نماید به دلیل وجود رقابت جهانی و درگیری شرکت ها در چالش های محیطی و همچنین رشد انتظارات سهامداران در دهه های اخیر مسئولیت اجتماعی برای بسیاری از شرکت ها به موضوع اصلی تجارت تبدیل شده است. چن و همکاران<sup>۱۵</sup>(۲۰۱۸) بنابراین شرکت ها نیازمند یک استراتژی قوی برای غلبه بر مشکلات و ایجاد تعامل طولانی مدت با مشتری و افزایش درآمد هستند در این راستا انجام فعالیت های مسئولیت اجتماعی برای شرکت ها می تواند موثر باشد. بیریم<sup>۱۶</sup>(۲۰۰۶) با توجه به مزایای مسئولیت اجتماعی شرکت ها می توان گفت که ممکن است انگیزه اصلی مدیران از شرکت در مسئولیت اجتماعی نشان دادن نظارت شرکت بر محیط اجتماعی اطراف نباشد بلکه ممکن است مدیران با شرکت در فعالیت های مسئولیت اجتماعی بیشتر در پی یافتن منافع شخصی و یا پوشش گذاشتن روی اثر خلاف کاری های شرکت باشند. سویونو و الفارق<sup>۱۷</sup>(۲۰۱۸) و همکاران<sup>۱۸</sup>(۲۰۱۲) ادعا می کنند که اگر مدیران بر اساس انگیزه های فرصت طلبانه در مسئولیت اجتماعی شرکت کنند احتمالاً ذی نفعان را همراه خواهند کرد به عبارت دیگر افشای مسئولیت اجتماعی شرکت یک ابزار موثر است که از طریق آن مدیران سعی می کنند برخی از فعالیت های خود را پنهان می کنند چنین گرایشی که بیشتر در شرکت های با معاملات مالی پیچیده تر و نوسانات شدید در سود سالانه مشهود است در واقع شرکت ها به مسئولیت اجتماعی به مثابه ابزاری می نگرند که می توانند از طریق آن منافع شرکت خود را به حداکثر برسانند در این راستا تمایل سرمایه گذاران به شرکت های با مسئولیت اجتماعی بالاتر و یا وفاداری مشتری نسبت به شرکت های با مسئولیت اجتماعی بالا می تواند ریسک سیستماتیک را کاهش دهد. چانگ<sup>۱۹</sup>(۲۰۱۶) همچنین مسئولیت اجتماعی شرکت با استقرار یک نظام حاکمیت شرکتی موفقیت آمیز خواهد بود در واقع شرکت های با مسئولیت اجتماعی دارای همبستگی با حاکمیت شرکتی هستند فابریزی و همکاران<sup>۱۸</sup>(۲۰۱۴) وجه نقد به عنوان یکی از مهم ترین اجزای سرمایه در گردش همواره مورد توجه خاص مدیران و سرمایه گذاران قرار داشته است و نگهداشت وجه نقد در شرکت علیرغم وجود مزایا چون توانایی انجام معاملات تجاری توانایی مواجهه با وقایع احتمالی انعطاف پذیری مالی زمینه ساز ایجاد مشکلاتی مثل افزایش بالقوه سرمایه گذاری های غیر بهینه به دلیل مسائل نمایندگی است صفری گرایلی و دهقان<sup>۱۳۹۶</sup> از این رو موجودی نقد دارایی بسیار مهمی برای شرکت ها است که با توجه به تصمیمات مدیران عدم کفایت و یا مازاد نگهداشت آن می توان منجر به ایجاد هزینه های اضافی گردد مارتیز سولا و همکاران<sup>۱۹</sup>(۲۰۰۹) در این راستا با توجه به اهمیت وجه نقد پژوهش های متعددی به بررسی عوامل تأثیرگذار بر سطح نگهداشت وجه نقد پرداخته اند. یکی از عوامل مهم اثرگذار بر نگهداشت وجه نقد مسئولیت اجتماعی می باشد مسئولیت اجتماعی شرکت ها به عنوان مسئولیت پذیری و ایفای تعهد شرکت ها در قبال گروه های مختلف زینفع و جامعه ای که در آن فعالیت می کنند تعریف می شود. الهیاری و همکاران<sup>۱۳۹۷</sup> مسئولیت اجتماعی شرکت ها در ادبیات و پژوهش های حسابداری و مالی موضوع جدیدی است و از جنبه های مختلف سرمایه گذاران، تحلیلگران، مدیران و پژوهشگران به آن توجه کرده اند. امروزه سهامداران خواهان سرمایه گذاری در شرکت هایی هستند که به گونه ای مناسب مسئولیت های اجتماعی را انجام دهند. واژه مسئولیت اجتماعی شرکت ها به ظهور جنبش ای اشاره دارد که در تلاش برای وارد کردن عوامل محیطی و اجتماعی در تصمیم های تجاری شرکت ها راهبرد تجاری و حسابداری است و هدف آن افزایش عملکرد اجتماعی و محیطی در کنار ابعاد اقتصادی از طرفداران افشای اطلاعات مسئولیت

13 - Ferreira & Vilela

14 - Hoang Le, et al

15 - Chen, et al

16 - Suyono & Farooque

17 - Kim, et al

18 - Fabrizi, et al

19 - Martiz sola

اجتماعی ادعا می کنند شرکت ها برای افزایش ثروت سهامداران و وجه نقد شرکت این اطلاعات را افشا می کنند از سوی دیگر در حال حاضر تصمیم گیری برای تعیین میزان ذخایر نقدی در شرکت ها به یکی از مسائل شایان توجه در ادبیات مالی تبدیل شده است با وقوع رسوایی های مالی در هزاره جدید اعتماد سرمایه گذاران نسبت به صورت های مالی کاهش یافته است و سهامداران و اعتبار دهندگان را بر آن داشته است تا علاوه بر ابعاد مالی به تعهدات واحدهای تجاری در زمینه مسئولیت اجتماعی و افشای آن در بازار سرمایه بیش از پیش توجه کنند. در واقع گزارش های مسئولیت اجتماعی اطلاعاتی را در مورد هزینه ها و منافع فعلی و آتی شرکت به سرمایه گذاران می دهد. مسئولیت اجتماعی باعث کاهش عدم تقارن اطلاعات و افزایش نظارت سرمایه گذاران و در نهایت کاهش فرصت های مدیران برای سوء استفاده از وجه نقد طرح ها می شود و این امر موجب افزایش نگهداشت وجه نقد خواهد شد. مسئولیت اجتماعی باعث افزایش دقت در عملکرد مالی شرکت می شود. از سوی دیگر کاهش نظارت در عملکرد مالی شرکت ها با عکس کاهش توان نقدینگی شرکت می شود و در نتیجه افزایش کیفیت اطلاعات و نظارت باعث افزایش ارزش وجه نقد خواهد شد. در این راستا یکی از عواملی که بر میزان نگهداشت وجه نقد شرکت ها موثر است میزان پایبندی شرکت ها به مسئولیت های اجتماعی آنهاست و در عین حال تاثیرگذاری مسئولیت اجتماعی بر نگهداشت وجه نقد خود از متغیرها و عوامل دیگری تأثیر می پذیرد. مسئولیت اجتماعی دیدگاهی تجاری است که اخلاق کارکنان جامعه و محیط را محترم می شمارد و راهبردی کامل است که توانایی بهبود موقعیت رقابتی شرکت را دارند مسئولیت اجتماعی روشی است که شرکت از طریق آن ملاحظه های اقتصادی اجتماعی و زیست محیطی را با ارزش ها فرهنگ راهبردها ساختار و فرایندهای خود یکپارچه می کند به عبارت دیگر شرکت از این طریق ساختار راهبرد و فرآیند پاسخگویی را توسعه می دهد و به خلق ارزش و توسعه جامعه کمک می کند عامل توسعه مسئولیت اجتماعی تعامل بین شرکت و جامعه است. آغاز این تعامل مسئولیت شرکت نسبت به هنجارهای اجتماعی است بنابراین شرکت ها نقش مهمی در رشد و توسعه جوامع دارند شرکت هایی که دارای مسئولیت اجتماعی بالایی هستند روابط مطلوبی بین ذی نفعان و کارکنان برقرار می کنند. در این گونه شرکت ها ذی نفعان به حمایت از کارکنان و کاهش ضرر و زیان آنها تمایل دارند برای تأمین مالی اینگونه ضرر و زیان شرکت ها و مدیران آنها باید مواردی از وجه نقد را در شرکت نگهداری کنند که این مسئله خود باعث می شود نگهداشت وجه نقد افزایش یابد.

سریواستاوا، شروانی و فاهی (۲۰۲۱) طی پژوهشی دریافته اند تلفیق نوسانات جریان وجوه نقد در مطالعات مسئولیت پذیری اجتماعی یک پیوند مهم اما در حال حاضر از دست رفته را بررسی می کند که تأثیر مسئولیت پذیری اجتماعی را بر عدم اطمینان شرکت نشان می دهد. همچنین سازوکار شفاف تری ارائه می دهد و توضیح می دهد که چرا مسئولیت پذیری اجتماعی یک شرکت ممکن است بر معیارهای عملکرد گسترده مانند بازده سهام و ریسک تأثیر بگذارد و همچنین اینکه چرا برخی از شرکت ها می توانند از مسئولیت پذیری اجتماعی برای تحقق اهداف خود استفاده کنند در حالی که دیگران توانایی این کار را ندارند. پیوند مسئولیت پذیری اجتماعی و نوسانات جریان وجوه نقد یک دیدگاه معنادار در مورد اقدامات اجتماعی شرکت و پیامدهای اساسی آن ایجاد می کند. مهمتر از همه، این پژوهش اولین تلاش خود را برای غنی سازی مدل غیرخطی با بررسی هم افزایی بین مسئولیت پذیری اجتماعی و توانایی پویای شرکت انجام می دهد. اگرچه مسئولیت پذیری اجتماعی و توانمندی های محکم دارند تأیید شده است که به شدت بر عملکرد و نتایج شرکت تأثیر می گذارد، تأثیرات آنها تا حد زیادی در ادبیات از هم جدا شده است. ترکیبی از مسئولیت پذیری اجتماعی و توانمندی شرکت در این مورد به معنای تلاش ارزشمندی است که نشان می دهد چگونه دو ویژگی مهم شرکت ممکن است در هم تنیده شوند و بنابراین مجموعه دانش جدیدی در این طرح ایجاد می کند. به طور خاص، قابلیت بازاریابی شرکت بسیار مورد توجه است زیرا هنگامی که هر دو آنها به دنبال جلب نظر طرف های خارجی یک شرکت هستند، ارتباط مهم و محکمی با مسئولیت پذیری اجتماعی دارد.

استاوا و همکاران (۲۰۲۰) طی پژوهشی بررسی کردند جریان نقدی اساساً نشان دهنده میزان توانایی یک شرکت در ترجمه دارایی ها و منابع خود به نتایج پولی است، بلکه جریان نقدینگی به عنوان معیار عملکرد ترجیحی ارزیابی می شود. زیرا نه تنها

به طور واقعی نقاط قوت مالی یک شرکت را نشان می دهد ، بلکه نسبت به تعصبات ناشی از قوانین حسابداری که برای هدف گیری به منافع خاص یک شرکت انتخاب شده اند ، کمتر حساس است.

آیمن و همکاران (۲۰۱۹) بررسی کردند که نوسانات وجه نقد از آنجا که شرکت را از استفاده هموار منابع خود در فعالیت های مدیریتی و بازاریابی منصرف می کند ، برای عملکردهای عملیاتی شرکت مشکلاتی ایجاد می کند. به عنوان مثال ، نوسانات وجه نقد احتمالاً جریان ورودی تحقیق و توسعه و هزینه تبلیغات را مختل می کند.

گروکا و رگو (۲۰۱۵) طی پژوهشی دریافتند جریان نقدی پایدار توسط ذی نفعان اصلی شرکت مانند مدیران ارزیابی می شود. زیرا عملکرد و برنامه ریزی آنها بسیار به جریان روان نقدینگی بستگی دارد. ثبات جریان وجوه نقد نیز برای سرمایه گذاران بسیار مهم است و بنابراین یکی از عوامل اصلی تعیین کننده ارزش سهام شرکت است.

وبر (۲۰۱۳) دریافت مسئولیت پذیری اجتماعی با بسیاری از شاخص های عملکرد سمت درآمد مانند رضایت مشتری ، ارزش ویژه برند ، درآمد و سودآوری مرتبط شده است.

مککی ، ماکی ، و بارنی (۲۰۱۰) در تعدادی از مطالعات دریافتند در ادبیات تجاری به شدت از این ایده حمایت می کند که مسئولیت پذیری اجتماعی باید به طور موثر به عملکرد مالی بهتر منجر شود.

باسو و پالازو (۲۰۰۹) طی پژوهشی بررسی کردند دیدگاه ذی نفعان مسئولیت پذیری اجتماعی ، مسئولیت پذیری اجتماعی را به عنوان ماده مهمی توصیف می کند که شرکت را قادر می سازد یک شبکه محیطی دوستانه خارجی که توسط گروهی از کلیدها تشکیل شده است ، ایجاد کند. ذی نفعان مانند مشتریان اصلی ، سرمایه گذاران ، اعضای کانال و سازمان های نظارتی.

لو و باتاچاریا (۲۰۰۹) طی پژوهشی بررسی کردند اگرچه اهمیت جریان وجوه نقد به اندازه کافی شناخته شده است ، اما نوسانات آن تا حد زیادی در ادبیات بررسی نشده است. با این حال ، محققان مدیریت و بازاریابی به طور فزاینده ای اظهار می کنند که نوسانات جریان وجوه نقد یکی از عواملی است که باید به دلیل نقش های اصلی مورد تأکید قرار گیرد. دوم ، یک نگاه آینده نگر به نوسانات وجه نقد توصیف می کند که نوسانات وجه نقد از مهمترین عواملی است که عملکرد نهایی یک شرکت را تعیین می کند مانند بازده سهام و ریسک.

کارول، مک ویلیامز و سیگل (۲۰۰۸) در پژوهشی دریافتند مسئولیت پذیری اجتماعی شرکت فعالیتی است که فراتر از قلمرو تجارت خود برای انجام تعهدات شرکت در قبال جامعه ادامه می یابد. ماهیت آن عمدتاً داوطلبانه است و نشان دهنده حسن نیت و تعهد شرکت برای بهبود رفاه عمومی است.

هریسون و ویکس (۲۰۰۸) در پژوهشی دریافتند در حالی که مسئولیت پذیری اجتماعی به طور گسترده در رابطه با ماهیت انسان دوستانه آن در زمینه های جامعه شناسی مورد بررسی قرار گرفته است ، نقش آن در زمینه های تجاری به یک روش استراتژیک تر متمرکز شده است که در آن مسئولیت پذیری اجتماعی نشان دهنده یک تلاش قاطع است که به نهادهای تجاری اجازه می دهد تا از درگیر شدن در فعالیت های سودمند اجتماعی به نتایج مالی دست یابند.

نمازی و مقیمی (۱۳۹۹) در پژوهشی تحت عنوان تاثیر نوآوری و نقش تعطیلی مسئولیت پذیری اجتماعی بر عملکرد مالی شرکت ها در صنایع مختلف نشان دادند که بود که در بورس اوراق بهادار تهران در صنایع دارویی شیمیایی و پلاستیک نسبت به سایر صنایع نوآوری و عملکرد مالی تأثیر بیشتری دارد در صنایع کانی ها و داروی شیمیایی و لاستیک نسبت به سایر صنایع مسئولیت پذیری اجتماعی بر عملکرد مالی شرکت ها تأثیر بیشتری دارد آنها همچنین نشان داد که با افزایش مسئولیت پذیری اجتماعی عملکرد مالی شرکت ها نیز افزایش می یابد.

ذبیحی و دریاباری (۱۳۹۷) در پژوهش خود تحت عنوان بررسی رابطه بین افشای ابعاد مختلف مسئولیت اجتماعی شرکت ها بر اساس مدل نیرو آن طوری است که سقوط سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران نشان دادند که بین افشای مسئولیت اجتماعی مربوط به روابط کارکنان مشارکت های اجتماعی و تولید با ریسک سقوط قیمت سهام رابطه منفی و معنادار ای برقرار است اما بین افشای مربوط به محیط زیست و ریسک سقوط قیمت سهام رابطه معناداری وجود ندارد.

اکبری و همکاران (۱۳۹۶) به بررسی رابطه فرصت های سرمایه گذاری و حساسیت سرمایه گذاری به جریان نقدی پرداختند. نتایج پژوهش آنها نشان می دهد که بین فرصت های سرمایه گذاری و حساسیت سرمایه گذاری به جریان نقدی رابطه معناداری وجود ندارد.

صالحی و همکاران (۱۳۹۶) به بررسی رابطه فرصت های سرمایه گذاری و حساسیت سرمایه گذاری به جریان نقدی پرداختند. رابطه مثبت و معنادار میان خوش بینی مدیریتی و حساسیت سرمایه گذاری را در میان کل نمونه و همچنین در میان شرکت های طبقه بندی شده تحت عنوان دارای محدودیت مالی و بدون محدودیت مالی را نشان می دهد همچنین نتایج پژوهشی از آن است که حساسیت سرمایه گذاری به جریان نقدی در نتیجه خوش بینی مدیریتی در شرکت های دارای محدودیت مالی بیشتر از شرکت های بدون محدودیت مالی است.

محموظی و همکاران (۱۳۹۶) در پژوهشی به بررسی رابطه بین مسئولیت اجتماعی شرکت و حساسیت سرمایه گذاری به جریان نقدی پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد در دوره زمانی مورد بررسی بین متغیر مسئولیت اجتماعی و حساسیت سرمایه گذاری به جریانات نقدی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

صفری گرایلی و دهقان (۱۳۹۶) وجه نقد به عنوان یکی از مهم ترین اجزای سرمایه در گردش همواره مورد توجه خاص مدیران و سرمایه گذاران قرار داشته است و نگهداشت وجه نقد در شرکت علیرغم وجود مزایا چون توانایی انجام معاملات تجاری توانایی مواجهه با وقایع احتمالی انعطاف پذیری مالی زمینه ساز ایجاد مشکلاتی مثل افزایش بالقوه سرمایه گذاری های غیر بهینه به دلیل مسائل نمایندگی است.

نمازی و ابراهیمی میمند (۱۳۹۵) در پژوهش خود تحت عنوان بررسی چگونگی افشای ریسک در گزارشات سالانه شرکت ها و عوامل موثر بر آن نشان دادند که شرکت ها به طور معناداری در مقایسه با اطلاعات آینده نگر کمی و مدیریت ریسک به ارائه اطلاعات گذشته نگر کیفی و افشای منابع ریز تمایل دارند همچنین آن ها نشان دادند که بین اندازه شرکت و اهرم مالی با میزان افشای ریز رابطه مثبت و معنادار و بین ریسک بازار شرکت و میزان افشای رابطه منفی و معناداری وجود دارد.

احمدپور و قهرمان بردار (۱۳۹۴) به بررسی رابطه بین مسئولیت اجتماعی شرکت و خطای پیش بینی سود هر سهم پرداختند. نتایج این پژوهش نشان می دهد که بین سطح افشای مسئولیت اجتماعی شرکت ها با قدرت مطلق خطای پیش بینی سود هر سهم ارتباط معکوس و معناداری وجود دارد. همچنین سطح افشای عملکرد اجتماعی و زیست محیطی شرکت با قدرت مطلق خطای پیش بینی سود هر سهم ارتباط معکوس و معناداری وجود دارد. آنها همچنین ارتباط بین افشای اطلاعات مسئولیت اجتماعی شرکت ها و رقابت بازار محصول را بررسی کردند نتایج این پژوهش نشان نشان داده است که بین سطح افشای مسئولیت اجتماعی شرکت و رقابت بزار محسود ارتباط معناداری وجود ندارد.

عرب صالحی و کاظمی نوری (۱۳۹۳) در پژوهشی بررسی تاثیر هزینه های نمایندگی بر حساسیت سرمایه گذاری جریان های نقدی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار پرداختند نتایج پژوهش آن ها نشان داد که هزینه های نمایندگی به تنهایی موجب ایجاد سرمایه گذاری بیشتر و کمتر از حد می شود اما باعث افزایش حساسیت سرمایه گذاری جریان نقدی می شوند.

حساس یگانه و برزگر (۱۳۹۳) به طور کلی تئوری های مسئولیت اجتماعی شرکت ها بر اساس این طبقه بندی روی چهار هدف ایجاد سود استفاده از قدرت مسئولانه واحد کسب و کار یکپارچه کردن تقاضا های اجتماعی به اعمال درست اخلاقی برای ایجاد جامعه خوب تمرکز دارند.

پورعلی و حجامی (۱۳۹۳) رابطه بین افشای مسئولیت اجتماعی شرکت ها و مالکیت نهادی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را بررسی نمودند. نتایج این پژوهش نشان می دهد که رابطه معنادار منفی بین افشای مسئولیت اجتماعی و میزان افشای اطلاعات مربوط به روابط کارکنان مشارکت اجتماعی تولید و محیط زیست و مالکیت نهادی وجود دارد این در حالی است که بین میزان افشای اطلاعات مربوط به مشارکت اجتماعی با مالکیت نهادی رابطه معناداری وجود ندارد.

بهار مقدم و همکاران (۱۳۹۲) رابطه مکانیزم های حاکمیت شرکتی بر افشای مسئولیت اجتماعی شرکت ها مورد بررسی قرار دادند. نتایج این پژوهش نشان داده است که از بین متغیرهای تمرکز مالکان ثبت مدیران غیر موظف دوگانگی مسئولیت مدیرعامل و اندازه حسابرس مکانیزم های حاکمیت شرکتی به جز مسئولیت دوگانگی مدیرعامل در هیئت مدیره رابطه مثبت و معناداری با افشای مسئولیت اجتماعی شرکت ها دارند و سطح افشای مسئولیت های اجتماعی در شرکت های انتخاب شده پایین است.

با توجه به مبانی نظری و پیشینه پژوهش فرضیه های تحقیق به شرح زیر می باشد:

فرضیه اصلی اول: بین مسئولیت پذیری اجتماعی و نوسانات وجه نقد رابطه خطی معنی داری وجود دارد.

فرضیه اصلی دوم: بین مسئولیت پذیری اجتماعی و نوسانات وجه نقد رابطه غیر خطی (انحنایی) معنی داری وجود دارد.

### روش شناسی پژوهش

این پژوهش از لحاظ طبقه بندی پژوهش بر مبنای هدف، از نوع کاربردی، از لحاظ طبقه بندی بر حسب روش، از نوع توصیفی و از میان انواع پژوهش های توصیفی، از نوع همبستگی است. رویکرد این پژوهش، پس رویدادی (استفاده از داده های رویدادهای گذشته) است. به منظور آزمون فرضیه ها، روش رگرسیون چند متغیره استفاده شده است. همچنین جهت اطمینان از قابل اتکا بودن نتایج، از آزمون های پیش فرض استفاده از رگرسیون، استفاده شده است.

شرکت های مورد آزمون در این پژوهش شامل تمام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۸ می باشند. این نمونه دربردارنده شرکت هایی هستند که دارای مجموعه شرایط زیر باشند:

تا قبل از سال ۱۳۹۲ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند. پایان سال مالی آنها ۲۹ اسفند ماه باشد. در دوره مورد بررسی تغییر یا توقف در دوره مالی نداشته باشند. جزو بانک ها و موسسات مالی (شرکت های سرمایه گذاری، واسطه گری مالی، شرکت های هلدینگ، بانک ها و ...) نباشند. پس از اعمال محدودیت ها، تمامی شرکت های باقیمانده یعنی ۱۷۶ شرکت در طی ۷ سال از ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۸ مورد بررسی قرار گرفت.

در تحقیق حاضر روش آماری استفاده شده به منظور تجزیه و تحلیل داده ها، روش رگرسیون چند متغیره با استفاده از داده های ترکیبی است. لذا نرم افزار استفاده شده نیز نرم افزار EViews است که قابلیت تجزیه و تحلیلی را دارا می باشد.

الگوهای اندازه گیری متغیرهای پژوهش

متغیر نوسانات جریان نقد

همانند تحقیق ونبین سان (۲۰۲۰) از روش زیر برای اندازه گیری متغیر نوسانات جریان نقد استفاده می گردد.

نوسانات جریان نقد (CFV): انحراف معیار خالص وجه نقد سه سال گذشته

متغیر افشای مسئولیت اجتماعی

در این پژوهش با استفاده از روش تحلیل محتوی به پردازش گزارش های هیئت مدیره شرکت های مندرج در نمونه آماری پرداخته شده است. با استفاده از شاخص ها و معیارهای معرفی شده در جدول زیر اقدام به امتیازدهی به روش تحلیل محتوی برای هریک از شاخص ها گردید. بدیهی است در صورت افشای هر کدام از شاخص های زیر از گزارش هیئت مدیره، امتیاز یک و در صورت عدم افشای آن شاخص امتیاز صفر لحاظ گردید. سپس متغیر افشای مسئولیت اجتماعی از طریق جمع امتیازهای ۱۲ مولفه، مربوطه اندازه گیری می شود. جدول شماره (۱) بیانگر شاخص ها و مؤلفه های متغیر بالا به تفکیک می باشد.



جدول شماره (۱): اندازه‌گیری متغیر مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها

شاخص‌ها	معیارها
۱. سرمایه‌گذاری مسئولیت اجتماعی (S۱۱)	۱. افشای استراتژی‌های مبتنی بر بازار سرمایه و استراتژی‌های مبتنی بر جوامع مثلاً سرمایه‌گذاری در شرکت‌های رعایت‌کننده مسائل محیطی یا موسسات اجتماعی یا خارج کردن سهام شرکت‌های که مسائل اجتماعی را رعایت نمی‌کنند از پورتفو ۲. مدیریت ریسک اجتماعی مثلاً معاینات ادواری، واکسیناسیون، بیمه عمر، حوادث، بیکاری و ...
۲. یادگیری و آموزش اجتماعی (S۱۲)	۳. افشای کل ساعات آموزش، تشریح فعالیت‌ها یا هزینه آموزش کل نیروی کار و ...
۳. شفافیت‌سازی اجتماعی (S۱۳)	۴. افشای گزارش عملکرد اجتماعی در بخش جداگانه ۵. ارائه سیاست‌های آتی اجتماعی
۴. سلامت تولید (S۲۱)	۶. افشای قوانین، آیین‌نامه‌ها و اصول داوطلبانه سلامت تولید ۷. تعداد ساعات کاری ازدست‌رفته به علت حوادث یا تعداد کل حوادث ۸. اقدامات در جهت کاهش عوامل زیان‌آور محیط کار
۵. مسائل اجتماعی مشتریان و زنجیره تامین (S۲۲)	۹. افشای حفظ حریم خصوصی مشتریان ۱۰. گارانتی و خدمات پس از فروش ۱۱. تعداد شکایات دریافتی از مشتریان یا میزان پرداخت خسارت ۱۲. افشای رویه‌های مربوط به انتخاب تامین‌کنندگان ۱۳. ارائه مشخصات، کیفیت، دوام و ایمنی محصولات
۶. حفظ نام تجاری و رفتار ضد رقابتی (S۲۳)	۱۴. افشای توافقات تجاری با شرکت‌های رقیب ۱۵. افشای اطلاعاتی در خصوص توسعه محصولات شرکت یا پروژه‌های تحقیقاتی برای بهبود تولید و افشای مخارج R&D
۷. حقوق نیروی کار (S۳۱)	۱۶. افشای مبالغ حقوق و دستمزد و سایر مزایا ۱۷. میزان استخدام و خروج نیروی کار یا نمودار ترکیب نیروی کار ۱۸. افشای شکایات نیروی کار و پرداخت جرایم به آنها ۱۹. تدابیر کاری انعطاف‌پذیر و فعالیتهای رفاهی برای کارکنان و خانواده‌هایشان مثل سفر و اردو و هدایا و ...
۸. سلامت و امنیت و بهره (S۳۲)	۲۰. افشای استانداردهای ایمنی و سلامت کار ۲۱. کل صدمات و مرگ و میر کارمند و پیمانکار، نوع و میزان آسیب ۲۲. بهره‌روی نیروی کار
۹. رعایت اصول حقوق (S۳۳)	۲۳. نیروی کار کودک، حمایت از کودکان کار و خیابانی ۲۴. رعایت اصول داوطلبانه حقوق بشر
۱۰. توسعه اجتماعی و بشر دوستی (S۴۱)	۲۵. افشای کمک‌های ملی برای حمایت از فعالیت‌های اجتماعی، جذب کارآموز و ارتباط با دانشگاه‌ها، کمک به موسسات خیریه و مساجد و مدارس و بیمارستان‌ها و ... ۲۶. کمک‌های مالی به قربانیان بلایای طبیعی و کشورهای خارجی و ...
۱۱. ادراک اجتماعی ذی‌نفعان (S۴۲)	۲۷. تشکیل اتحادیه‌های کارگری و تعاونی ۲۸. سیستم انتقادات و پیشنهادات ۲۹. سنجش میزان رضایت مشتریان و کارکنان و ...
۱۲. عدم تبعیض و شمول اجتماعی (S۴۳)	۳۰. افشای سیاستها و رویه‌های جذب و استخدام و پاداش و ... ۳۱. افشای تفکیک کارمندان هر طبقه براساس سن و جنسیت و عضویت در گروه‌های اقلیت ۳۲. افشای میزان پاداش کارکنان، نحوه جبران عملکرد کارکنان

## مدل آزمون فرضیه ها (Model Specification)

هدف اصلی این پژوهش بررسی "بررسی رابطه بین مسئولیت پذیری اجتماعی و نوسانات وجه نقد" در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است.

برای آزمون فرضیه اول از مدل زیر که توسط ونبین سان (۲۰۲۰) ارائه گردیده است، استفاده می شود:

$$CFV_{it} = \beta_0 + \beta_1 CSR_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 CFO_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 AssetGrowth_{it} + \varepsilon_{it}$$

برای آزمون فرضیه دوم از مدل زیر که توسط ونبین سان (۲۰۲۰) ارائه گردیده است، استفاده می شود:

$$DFV_{it} = \beta_0 + \beta_1 CSR_{it}^2 + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 CFO_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 AssetGrowth_{it} + \varepsilon_{it}$$

متغیرها (Variables)

جدول شماره (۲) تعریف متغیرهای مدل‌های فرضیه‌های تحقیق						
روش محاسبه	نام متغیر	توع متغیر				تماد متغیر
		کنترل	تعدیل	مستقل	وابسته	
انحراف معیار خالص وجه نقد سه سال گذشته	توسانات جریان نقد				✓	CFV
متغیر کیفی است که باید با توجه به شاخص‌ها (CSR) کمی شود.	مسئولیت پذیری اجتماعی شرکت			✓		CSR <sub>it</sub>
اندازه شرکت به عنوان لگاریتم طبیعی از کل دارایی‌های تعریف شده.	اندازه شرکت	✓				Size <sub>it</sub>
تسبوت سود خاص به جمع دارایی‌ها	سود آوری	✓				ROA
تسبوت جریان وجه نقد عملیاتی به جمع دارایی‌ها	جریان وجه نقد عملیاتی	✓				CFO
ارزش دفتری بدهی‌ها به ارزش دفتری دارایی‌ها	اهرم مالی	✓				Leverage <sub>it</sub>
تسبوت تغییر در رشد دارایی‌ها به دارایی‌ها سال قبل	رشد دارایی	✓				Asset Growth <sub>it</sub>
جزء باقیمانده یا خطا						$\varepsilon_{it}$

## آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

اولین مرحله تحلیل داده‌ها، توصیف یا تلخیص آن‌ها با استفاده از آمار توصیفی است. آمار توصیفی مجموعه روش‌هایی است که به خلاصه کردن، طبقه‌بندی، توصیف و تفسیر داده‌ها می‌پردازد. تحلیل توصیفی داده‌ها، صرفاً برای بررسی وضع یک گروه یا یک موقعیت بکار می‌رود، مواردی همچون وضعیت، نوع، توصیف داده‌ها و ... اما تحلیل روابط و تغییرات بین متغیرها و تحلیل

مجموعه متغیرها برای تبیین علت از عهده آمار توصیفی خارج است و از مجموعه روش‌هایی که معمولاً برای بیان رابطه بین دو یا چند متغیر و تعمیم ویژگی‌های نمونه آماری به جامعه آماری تحت عنوان آمار استنباطی استفاده می‌شود.

جدول شماره (۴) آمار توصیفی متغیرهای تحقیق برای شرکت های نمونه							
تعریف عملیاتی	نماد متغیر	مشاهده تعداد	میانگین	پهنای	انحراف استاندارد	حداقل	انحراف استاندارد
نوسانات وجه نقد	CFV	1232	163548/5	14705/59	7867811	2/500000	566646/3
مسئولیت پذیری اجتماعی	CSR	1232	4/590204	4/000000	12/00000	0/000000	2/763600
مجذور مسئولیت پذیری اجتماعی	CSR <sup>2</sup>	1232	28/70122	16/00000	144/0000	0/000000	30/06378
اندازه شرکت	SIZE	1232	14/60886	14/38052	19/77391	10/44990	1/699556
سود آوری	ROA	1232	0/125991	0/102281	0/799924	-0/08097	0/158788
جریان وجه نقد عملیاتی	CFO	1232	0/106433	0/084370	0/872513	-0/48588	0/144829
اهرم مالی	LEV	1232	0/619850	0/599725	3/975776	0/011725	0/376792
رشد دارایی ها	ASSETGROWTH	1232	0/159554	0/073553	7/588035	-0/56006	0/403831

آماره های توصیفی تحقیق برای شرکت های نمونه در جدول شماره (۴) ارائه شده است. با توجه به اینکه تعداد شرکت های نمونه ۱۷۶ شرکت در ۷ سال در طی سالهای ۱۳۹۲-۱۳۹۸ بررسی شده، تعداد مشاهدات در داده‌های تابلویی ۱۲۳۲ مورد است. در آمار توصیفی برای مقایسه چند جامعه از آماره‌های مرکزی، پراکندگی و نسبی پراکندگی استفاده می‌شود. آماره‌های مرکزی مقادیری هستند که مقدار متوسط یا نقطه تمایل به مرکز داده‌ها را مشخص می‌کنند. آماره‌های پراکندگی معیارهایی برای تعیین میزان پراکندگی داده‌ها از یکدیگر و یا میزان پراکندگی آن‌ها نسبت به میانگین می‌باشد و در انتها آماره‌های نسبی پراکندگی به چگونگی توزیع مشاهدات می‌پردازند. اولین و مفیدترین قدم در سازمان دادن به داده‌ها، مرتب کردن آن‌ها بر اساس یک ملاک منطقی است که با استفاده از روش‌های آمار توصیفی می‌توان به طور دقیق ویژگی‌های یک دسته از اطلاعات را بیان نمود. یکی از روش‌های طبقه بندی و خلاصه کردن داده‌ها تعیین جایگاه و موقعیت کلی آن‌ها است که به وسیله دو شاخص گرایش مرکزی به نام میانه و میانگین در داده‌ها پرداخته خواهد شد. میانگین نشان دهنده مقداری است که بیشتر داده‌ها در جامعه مورد بررسی در حول آن تمرکز یافته‌اند. در حقیقت میانگین شاخصی است که تمرکز مقادیر داده را در وسط توزیع نشان می‌دهد. همانطور که در بالا به طور مختصر اشاره شد شاخص‌های پراکندگی، میزان پراکندگی یا تغییراتی که در بین داده‌های یک توزیع وجود دارد را نشان می‌دهند. ممکن است توزیع‌هایی وجود داشته باشند که میانگین‌های آن‌ها مساوی باشد ولی پراکندگی آن‌ها در اطراف میانگین اختلاف داشته باشد. یکی از مهمترین و معتبرترین شاخص‌های پراکندگی که در این تحلیل بدان‌ها پرداخته شده است انحراف معیار (انحراف استاندارد) است. این معیار جذر مثبت واریانس داده‌ها است که بر سایر آماره‌های پراکندگی رجحان دارد. همچنین در مقایسه دو یا چند جامعه آن که انحراف معیارش کم‌تر است، مقادیر صفت مورد مطالعه آن جامعه یکنواخت‌تر از جامعه‌های دیگر است. اگر پراکندگی بالا باشد انحراف استاندارد بزرگ خواهد شد. یافته‌های توصیفی حاصل از این پژوهش شامل میانگین، میانه، انحراف معیار، کمترین مشاهده و بیشترین مشاهده طی جداول ذیل ارائه

می‌شود. تفاوت اندک بین متغیر میانه و میانگین حاکی از نرمال بودن متغیرهاست. همچنین متغیرها دارای انحراف معیار پایین هستند و این مورد نیز موید توزیع یکنواخت داده‌ها می‌باشد.

### آزمون مانایی متغیرهای تحقیق

داده‌های پانلی به مجموعه‌ای از داده‌ها گفته می‌شود که براساس آن مشاهدات به وسیله تعداد زیادی از متغیرهای مقطعی، که با (N) نشان داده می‌شوند و اغلب به صورت تصادفی انتخاب می‌شوند، در طول یک دوره‌ی زمانی مشخص (T) مورد بررسی قرار گرفته باشند. این  $N \times T$  داده‌ی آماری را داده‌های پانلی و یا داده‌های مقطعی - سری زمانی می‌نامند. اغلب مدل‌های اقتصادسنجی که در اوایل مورد استفاده قرار می‌گرفت، بر فرض مانایی سری‌های زمانی استوار بود. بعداً که مانایی اکثر سری‌های زمانی رد شد، به کارگیری متغیرها منوط به انجام آزمون‌های مانایی مربوط گردید. نامانایی متغیرها چه در مورد داده‌های سری زمانی و چه در مورد داده‌های تابلویی باعث بروز مشکل رگرسیون کاذب می‌شود. اما برخلاف آن چه در مورد داده‌های سری زمانی مرسوم است، در مورد داده‌های پانل نمی‌توان برای آزمون مانایی از آزمون‌های دیکی فولر و دیکی فولر تعمیم یافته استفاده کرد، بلکه لازم است به نحوی مانایی جمعی متغیرها آزمون شود که برای این منظور می‌بایست از آزمون هادری استفاده شود. از طرفی به دلیل نگرانی از وجود روند تصادفی و رگرسیون کاذب میان متغیرها محققان قبل از برآورد، آزمون وجود ریشه‌ی واحد را در متغیرها مورد بررسی قرار می‌دهند. پس قبل از برآورد مدل، برای اطمینان از ساختگی نبودن و در پی آن داشتن نتایج نامطمئن، لازم است از مانا بودن متغیرها اطمینان حاصل کنیم. آزمون ریشه‌ی واحد، یکی از معمول‌ترین آزمون‌هایی است که برای تشخیص مانایی فرایند مورد استفاده قرار می‌گیرد. اساس آزمون ریشه‌ی واحد بر این منطبق استوار است که وقتی  $p=1$  است، فرایند مانا نیست. در صورت مانا نبودن متغیرهای مدل، احتمال ایجاد رگرسیون ساختگی وجود دارد.

بر این اساس آزمون هادری فرض می‌کند که یک ریشه واحد یکسان وجود دارد، به طوری که  $\rho_i$  برای داده‌های مقطعی یکسان هستند (بالتاجی، ۲۰۰۵). نتایج آزمون هادری در جدول شماره (۵) منعکس شده است.

براساس این نتایج، فرضیه‌ی صفر مبتنی بر ریشه واحد متغیرها یا نامانایی آنها در سطح ۰,۰۵ اطمینان رد می‌شود و تمامی متغیرهای پژوهش مانا می‌باشند. بنابراین بدون نگرانی از وجود ریشه واحد متغیرها، میتوان الگوی این تحقیق را برآورد کرد.

جدول شماره (۵) نتایج آزمون مانایی (آزمون هادری)

تعریف عملیاتی	نماد متغیر	آزمون معنی داری	آماره آزمون
نوسانات وجه نقد	CFV	0/0000***	19/0975
مسئولیت پذیری اجتماعی	CSR	0/0000***	18/2319
مجذور مسئولیت پذیری اجتماعی	CSR2	0/0000***	17/9984
اندازه شرکت	SIZE	0/0000***	22/9407
سود آوری	ROA	0/0000***	12/6413
جریان وجه نقد عملیاتی	CFO	0/0000***	13/7031
اهرم مالی	LEV	0/0000***	19/6735
رشد دارایی‌ها	ASSETGROWTH	0/0000***	12/8805

## برازش مدل آزمون های تحقیق

هدف این پژوهش بررسی رابطه خطی و غیر خطی (انحنایی) بین مسئولیت پذیری اجتماعی و نوسانات وجه نقد می باشد. لذا فرضیه های تحقیق به شرح زیر می باشد:

فرضیه اول: بین مسئولیت پذیری اجتماعی و نوسانات وجه نقد رابطه خطی معنی داری وجود دارد.

فرضیه دوم: بین مسئولیت پذیری اجتماعی و نوسانات وجه نقد رابطه غیر خطی (انحنایی) معنی داری وجود دارد.

## آزمون فرضیه اول

فرضیه اول: بین مسئولیت پذیری اجتماعی و نوسانات وجه نقد رابطه خطی معنی داری وجود دارد.

قبل از برازش مدل رگرسیونی و آزمون فرضیه، باید بررسی گردد که چه مدل رگرسیونی مناسب آزمون فرضیه است. جهت تعیین استفاده از یکی از روش های مدل داده های تلفیقی یا مدل اثرات ثابت یا مدل اثرات تصادفی، از سه آزمون F تعمیم یافته (چاو)، ضریب لاگرانژ و هاسمن استفاده می شود.

از آزمون های زیر جهت تعیین روش برآورد مدل استفاده شد:

۱- آزمون F تعمیم یافته (چاو): جهت تعیین استفاده از مدل داده های تلفیقی (PLS) یا مدل اثرات ثابت (FE)  $\text{prob} \leq 0.05$  اگر باشد، مدل اثر ثابت و در غیر این صورت مدل داده های تلفیقی مورد تأیید است.

۲- آزمون ضریب لاگرانژ: جهت تعیین استفاده از مدل داده های تلفیقی یا مدل اثرات تصادفی. اگر  $\text{prob} \leq 0.05$  باشد مدل اثر تصادفی (RE) و در غیر این صورت مدل داده های تلفیقی مورد تأیید است.

۳- آزمون هاسمن: جهت تعیین استفاده از مدل اثرات ثابت یا مدل اثرات تصادفی. اگر  $\text{prob} \leq 0.05$  باشد مدل اثر ثابت و در غیر این صورت مدل اثر تصادفی مورد تأیید است.

با توجه به نتایج جدول شماره (۶)، معنی داری آزمون F تعمیم یافته (چاو) کمتر از ۰,۰۵ است. لذا از بین مدل اثرات ثابت و مدل داده های تلفیقی، مدل اثرات ثابت برگزیده می شود. در مرحله بعد معنی داری آزمون هاسمن کمتر از ۰,۰۵ است. لذا از بین مدل اثرات ثابت و مدل اثرات تصادفی، مدل اثرات ثابت برگزیده می شود. بنابراین می توان نتیجه گرفت از بین سه مدل فوق، مدل اثرات ثابت جهت برازش مدل رگرسیونی مورد استفاده قرار گیرد.

جدول شماره (۶) آزمون تعیین روش تخمین مدل داده های تابلویی			
آزمون های تشخیص روش	آماره آزمون	معنی داری	نتیجه
آزمون F تعمیم یافته	۱۱/۰۶۷۲۹۱	۰/۰۰۰۰	تاکید مدل اثرات ثابت در مقابل مدل داده های تلفیقی
آزمون هاسمن	۸/۰۹۹۳۷۴	۰/۰۳۰۹	تاکید مدل اثرات ثابت در مقابل مدل اثرات تصادفی
نتیجه نهایی			تاکید مدل اثرات ثابت در مقابل مدل اثرات تصادفی و مدل داده های تلفیقی

20- Panel Least Squares (PLS)

21- Fixed Effects (FE)

22- Random Effects (RE)

به منظور بررسی آزمون فرضیه ها، نخست به پیش شرطهای برازش مدل پرداخته می شود. نتایج مندرج در جدول شماره (۷) نشان می دهد مقدار معناداری آماره  $F$  ۰/۰۰۰ بوده و حاکی از برازش مناسب مدل و معنی داری کل رگرسیون می باشد. از سویی، مقدار ضریب تعیین تعدیل شده ۰/۶۳ بوده و به عبارتی، حدود ۶۳ درصد از متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل تبیین شده اند. همچنین، آماره دوربین واتسون با مقدار ۱/۵۶ و قرار گرفتن آن بین بازه ۱/۵ الی ۲/۵ نشان از عدم وجود خودهمبستگی مرتبه بین خطاهای مدل می باشد.

نتایج جدول شماره (۷) نشان می دهد که مسئولیت پذیری اجتماعی (متغیر  $CSR_{i,t}$ ) با سطح معنی داری (۰,۰۰۸۷) دارای دارای رابطه خطی مثبت و معنی دار با نوسانات وجه نقد می باشد. نتیجه نهایی پذیرش فرضیه اول می باشد.

جدول شماره (۷) نتایج آزمون رگرسیون فرضیه اول					
معناداری Prob	آماره تی t-Statistic	انحراف معیار Std/ Error	ضریب Coefficient	متغیر Variable	
***0/0087	3/824758	322/2504	1232/530	CSR	مسئولیت پذیری اجتماعی
***0/0050	4/323235	7125/714	30806/14	SIZE	اندازه شرکت
***0/0009	6/068436	8884/001	53911/99	ROA	سود آوری
0/1545	1/628695	8573/568	13963/73	CFO	جریان وجه نقد عملیاتی
***0/0033	4/693316	1976/117	9274/543	LEV	اهرم مالی
0/5459	-0/639847	2089/661	-1337/064	ASSETGROWTH	رشد دارایی ها
**0/0289	-2/857762	107064/7	-305965/6	C	ضریب ثابت
12/52218				آماره $F$ (معنی داری کل رگرسیون)	
0/000000				معناداری آماره $F$	
0/684848				ضریب تعیین	
0/630157				ضریب تعیین تعدیل شده	
1/569188				آماره دوربین واتسون	

### آزمون فرضیه دوم

فرضیه دوم: بین مسئولیت پذیری اجتماعی و نوسانات وجه نقد رابطه غیر خطی (انحنایی) معنی داری وجود دارد. قبل از برازش مدل رگرسیونی و آزمون فرضیه، باید بررسی گردد که چه مدل رگرسیونی مناسب آزمون فرضیه است. جهت تعیین استفاده از یکی از روش های مدل داده های تلفیقی یا مدل اثرات ثابت یا مدل اثرات تصادفی، از سه آزمون  $F$  تعمیم یافته (چاو)، ضریب لاگرانژ و هاسمن استفاده می شود. با توجه به نتایج جدول شماره (۸)، معنی داری آزمون  $F$  تعمیم یافته (چاو) کمتر از ۰,۰۵ است. لذا از بین مدل اثرات ثابت و مدل داده های تلفیقی، مدل اثرات ثابت برگزیده می شود. در مرحله بعد معنی داری آزمون هاسمن کمتر از ۰,۰۵ است. لذا از بین مدل اثرات ثابت و مدل اثرات تصادفی، مدل اثرات ثابت برگزیده می شود. بنابراین می توان نتیجه گرفت از بین سه مدل فوق، مدل اثرات ثابت جهت برازش مدل رگرسیونی مورد استفاده قرار گیرد.

جدول شماره (۸) آزمون تعیین روش تخمین مدل داده‌های تابلویی			
نتیجه	معنی داری	آماره آزمون	آزمون های تشخیص روش
تاکید مدل اثرات ثابت در مقابل مدل داده‌های تلفیقی	0/0000	11/063331	آزمون F تعمیم یافته
تاکید مدل ثابت در مقابل مدل اثرات تصادفی	0/0179	8/285618	آزمون هاسمن
تاکید مدل اثرات ثابت در مقابل مدل اثرات تصادفی و مدل داده‌های تلفیقی			نتیجه نهایی

به منظور بررسی آزمون فرضیه ها، نخست به پیش شرط‌های برازش مدل پرداخته می شود. نتایج مندرج در جدول شماره (۹) نشان می دهد مقدار معناداری آماره F  $0/000$  بوده و حاکی از برازش مناسب مدل و معنی داری کل رگرسیون می باشد. از سویی، مقدار ضریب تعیین تعدیل شده  $0/64$  بوده و به عبارتی، حدود ۶۴ درصد از متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل تبیین شده‌اند. همچنین، آماره دوربین واتسون با مقدار  $1/80$  و قرار گرفتن آن بین بازه  $1/5$  الی  $2/5$  نشان از عدم وجود خودهمبستگی مرتبه بین خطاهای مدل می باشد. نتایج جدول شماره (۹) نشان می دهد که مجذور مسئولیت پذیری اجتماعی (متغیر CSR2  $i,t$ ) با سطح معنی داری (۰,۸۳۲۶) فاقد رابطه غیر خطی (انحنایی) معنی دار با نوسانات وجه نقد می باشد. نتیجه نهایی رد فرضیه دوم می باشد.

جدول شماره (۹) نتایج آزمون رگرسیون فرضیه دوم					
معناداری Prob	آماره تی t-Statistic	انحراف معیار Std/ Error	ضریب Coefficient	متغیر Variable	
0/8326	0/222629	19/47760	4/336286	CSR2	مجذور مسئولیت پذیری
***0/0363	2/839101	16385/38	46519/73	SIZE	اندازه شرکت
***0/0072	4/375708	7640/583	33432/96	ROA	سود آوری
0/1415	1/744707	4418/879	7709/646	CFO	جریان وجه نقد عملیاتی
***0/0461	2/637713	2550/618	6727/799	LEV	اهرم مالی
0/6102	-0/543356	5506/559	-2992/022	ASSETGROWTH	رشد دارایی ها
*0/0835	-2/156702	239833/8	-517250/0	C	ضریب ثابت
11/46398				آماره F <sup>۲</sup> (معنی داری کل رگرسیون)	
0/000000				معناداری آماره F	
0/706684				ضریب تعیین	
0/645040				ضریب تعیین تعدیل شده	
1/807619				آماره دوربین واتسون	

#### نتیجه گیری و تفسیر نتایج:

فرضیه اول این پژوهش به این صورت مطرح شد که "بین مسئولیت پذیری اجتماعی و نوسانات وجه نقد رابطه خطی معنی داری وجود دارد".

نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول نشان داد که مسئولیت پذیری اجتماعی (متغیر CSR  $i,t$ ) با سطح معنی داری دارای رابطه خطی مثبت و معنی دار با نوسانات وجه نقد می باشد. به عبارتی افزایش مداوم فعالیت مسئولیت پذیری اجتماعی ممکن است

تنش بین تیم مدیریت شرکت و سهامداران را افزایش دهد زیرا مدیران به طور طبیعی تمایل دارند که از مسئولیت پذیری اجتماعی به نفع منافع خود مانند اعتبار شخصی استفاده کنند نه اینکه در خدمت اهداف شرکت باشند. و همچنین مسئولیت پذیری اجتماعی اساساً هزینه هایی برای شرکت به بار دارد که به تعهد منابع اقتصادی یک شرکت نیاز دارد و بنابراین درگیر کردن مسئولیت پذیری اجتماعی بار مالی ایجاد می کند که با افزایش هزینه به طور فزاینده ای منجر به عدم اطمینان می شود. شرکت ها منابع شرکتی محدودی دارند و مسئولیت پذیری اجتماعی احتمالاً برای فعالیت های اصلی شرکت با سایر فعالیت های شرکت رقابت می کند. بنابراین، تعهد بیش از حد منابع به مسئولیت پذیری اجتماعی، شرکت را از مشاغل اصلی خود منحرف کرده و شرکت را در معرض تهدیدهای خارجی مانند رقابت قرار می دهد، و در نتیجه عدم اطمینان بیشتری در عملکرد ایجاد می کند. لذا مجموع این عوامل باعث افزایش نوسانات جریان نقد یا ریسک تجارت، می گردد. شرکت هایی که نوسان های جریان نقدی بالایی دارند و حساسیت جریان نقدی آنها بیشتر است ریسک تجاری بالاتری، را تجربه می کنند. افزایش ریسک تجاری باعث عدم استقبال مشتریان از یک محصول، ورود رقبای جدید، تولید محصولات مشابه، ورود تکنولوژی های جدید در تولید محصول، تغییر قیمت فروش و تغییر هزینه مواد اولیه شرایطی هستند که بر درآمد و به تبع آن ریسک تجاری شرکت تأثیر می گذارند. به این ترتیب همواره شرکت ها برحسب شرایط عملیاتی که با آن مواجه هستند نوعی عدم اطمینان در عایدی خود خواهند داشت.

در تئوری نمایندگی نیز بین طرفین قرارداد تضادهای وجود می آید که در توجیه رفتار نگهداشت وجه نقد توسط مدیریت به کار می رود به بیان دیگر مشکلات نمایندگی یکی از مهمترین عوامل تعیین کننده نگهداشت وجه نقد شرکت هاست. نتایج نشان می دهند هر چه ریسک سیستماتیک بیشتر باشد، نوعی بی اطمینانی در خصوص جریان های نقدی آینده ایجاد می شود که در نتیجه، مدیران برای مقابله با بحران های مالی پیش بینی نشده، بر مبنای انگیزه احتیاطی، بخشی از دارایی ها را به شکل وجه نقد نگهداری می کنند و سطح نگهداشت وجه نقد افزایش می یابد. شرکت هایی که بیشتر انتظار دارند با بی اطمینانی در خصوص جریان های نقدی مواجه شوند، وجه نقد بیشتری نگهداری می کنند و مدیران از نگهداشت موجودی های نقدی به عنوان ابزاری حفاظتی در برابر نوسان های جریان های وجه نقد در شرایط ریسک استفاده می کنند.

احتمال زیان های حاصل از عملیات ضروری مانند تکمیل محصولات است و مانند درآمدهای شرکت شناسایی می شود. سه معیار اندازه گیری ریسک تجاری شامل نوسان های درآمد، اهرم عملیاتی و نسبت سود تقسیمی است. ریسک تجاری را می توان در ناتوانی شرکت در پایداری در صحنه رقابت، یا در حفظ نرخ رشد و یا ثبات میزان سوددهی در کوتاه مدت یا درازمدت، تعریف کرد که متأثر از ریسک اقتصادی و ریسک عملیاتی است. در چنین حالتی سود تقسیمی شرکت کاهش می یابد و این کار بر بازدهی و نوسان پذیری بازدهی سالانه، تأثیر نامطلوبی می گذارد.

#### جدول شماره (۱۰) خلاصه نتایج فرضیه های پژوهش

ردیف	فرضیه	جهت	نتیجه فرضیه	مقایسه با تحقیقات پیشین
۱	بین مسئولیت پذیری اجتماعی و نوسانات وجه نقد رابطه خطی معنی داری وجود دارد.	مثبت	تأیید	تطابق با پژوهش ونبین سان (۲۰۲۰)
۲	بین مسئولیت پذیری اجتماعی و نوسانات وجه نقد رابطه غیر خطی (انحنایی) معنی داری وجود دارد.	-	رد	عدم تطابق با پژوهش ونبین سان (۲۰۲۰)

منبع جدول: یافته های پژوهش

#### پیشنهاد های پژوهش

بر مبنای نتایج بدست آمده از تحقیق پیشنهاد های زیر ارائه می شود:



به سرمایه گذاران پیشنهاد می‌شود که برای سرمایه گذاری شرکت هایی را در اولویت قرار دهند که تضاد منافع بین تیم مدیریت و سهامداران مرتفع شده باشد و مدیران از مسئولیت پذیری اجتماعی به نفع منافع خود استفاده نکنند و در خدمت اهداف شرکت باشند.

به سازمان بورس اوراق بهادار تهران پیشنهاد می‌شود که چهارچوب یک نواختی را برای گزارشگری مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت ها تدوین نموده و شرکت ها را ملزم به ارائه گزارش عملکرد اجتماعی سالانه نماید.

### پیشنهادها برای تحقیقات آتی

۱. رابطه بین مسئولیت پذیری اجتماعی و نوسانات جریان نقد با توجه به منابع محدود و بار مالی که برای شرکت ها بوجود می‌آورد.
۲. بررسی افزایش فعالیت مسئولیت پذیری اجتماعی و تنش بین تیم مدیریت شرکت و سهامداران با توجه به تضاد منافع بین آنها.
۳. بررسی رابطه بین نوسان های جریان نقدی بالا و حساسیت جریان نقدی و ریسک تجاری.
۴. بررسی رابطه بین ریسک تجاری بالا و عدم استقبال مشتریان.
۵. با توجه به حذف شرکت های سرمایه گذاری، بانک ها و بیمه ها، به علت ساختار متفاوت آنها، پیشنهاد می‌شود که موضوع مورد مطالعه، در این گروه از شرکت ها به صورت ویژه مورد بررسی قرار گیرد.

### موانع پژوهش

۱. این پژوهش در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران صورت گرفته است. لذا تعمیم دادن آن به سایر جوامع (از قبیل شرکت های فرابورسی یا شرکت های سرمایه‌گذاری) باید با در نظر گرفتن احتیاط کامل انجام پذیرد.
۲. دوره زمانی پژوهش سال‌های ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۸ بوده است. تعمیم آن به سایر دوره‌های زمانی باید با احتیاط کامل صورت گیرد.
۳. در این پژوهش تفکیک شرکت ها با توجه به نوع صنعتی که فعالیت می‌کنند صورت نگرفته است که این می‌تواند بر نتایج پژوهش اثرگذار باشد.
۴. اثر وجود تورم بر صورت های مالی و نتایج این پژوهش لحاظ نگردیده است.

### محدودیت‌های پژوهش

۱. داده های برخی از شرکت ها در پایگاه های اطلاعاتی موجود نبود که این موضوع عمدتاً به دلیل عدم ارائه اطلاعات از سوی شرکت ها می‌باشد. به دلیل اینکه یکی از شرایط انتخاب نمونه این تحقیق در دسترس بودن داده ها بود، چنین شرکت هایی از نمونه حذف گردیدند. ضمناً نمونه آماری تحقیق شامل شرکت های بیمه، بانکی و سرمایه گذاری مالی نیست. همچنین، شرکت هایی با پایان سال مالی اسفندماه را شامل نمی‌شود، در نتیجه تعداد شرکت های مورد مطالعه به ۱۷۶ مورد کاهش یافت. بنابراین، تعمیم نتایج این تحقیق به سایر شرکت ها باید با احتیاط صورت پذیرد.
۲. با توجه به اینکه این تحقیق طی دوره زمانی بین سالهای ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۸ با توجه به اطلاعات موجود شرکت های بورس اوراق بهادار تهران صورت گرفته، در تسری نتایج بدست آمده به سالهای متفاوت از این تحقیق و همچنین، به سایر شرکت های موجود که در بورس فعالیت نمی‌کنند، باید با احتیاط عمل شود.

### منابع و مأخذ

#### منابع فارسی

۱. ابوالقاسم ابراهیمی، سید مسلم علوی (۱۳۹۶) اثر ابعاد مسئولیت پذیری اجتماعی بر ترجیح برند با استفاده از طرح چهارگروهی سالمون ۲ شماره ۲۶، صص ۱۰۳-۱۲۴.
۲. اسماعیل توکل نیا، مهدی تیرگری (۱۳۹۳) اهرم مالی، سطح نگهداشت وجه نقد و ارزش شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران: بررسی روابط غیر خطی و سلسله مراتبی ۲۵ سال ۸، شماره ۳۲ صص ۱۶۳-۱۳۹.

۳. امیررضا کیقبادی (۱۳۹۸) تاثیر کیفیت سود بر سطح نگهداشت وجه نقد با تاکید بر نقش تعدیل کنندگی توانایی مدیران ۲۱ دوره ۷، شماره ۲۴، صص ۱۵۵-
۴. حسن رمضان نیا، فرزین رضایی (۱۳۹۶) بررسی اثر مسئولیت پذیری اجتماعی بر ریسک سیستماتیک و ریسک غیر سیستماتیک: با استفاده از مدل تحلیل پوششی داده ها ۷ دانشگاه شیراز، ۷ (۲) ۱-۳۲.
۵. حسن همتی، زهره یوسفی راد (۱۳۹۲) ارتباط راهبرد تنوع بخشی و ارزش سطح نگهداشت وجه نقد با بازده غیر عادی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ۱۹ سال ۸، شماره ۳۲ صص ۱۶۳-۱۳۹.
۶. حسین فخاری، حسین نقدی مشهدی کلانی، (۱۳۹۶) بررسی اثر محدودیت مالی بر ارتباط بین موقعیت جغرافیایی شرکت و نگهداشت وجه نقد ۱۰ شماره ۲۶، صص ۱۰۳-۱۲۴. دانشگاه شیراز، ۷ (۲) ۱-۳۲.
۷. حسین فخاری و احمد اسدزاده (۱۳۹۶) اثر اهرم مالی و جریان وجه نقد آزاد بر سرعت تعدیل نگهداشت وجه نقد دوره ۷، شماره ۲۴، صص ۱۵۵-
۸. داریوش فروغی، هادی امیری، مرضیه جوانمرد (۱۳۹۷) تأثیر مسئولیت اجتماعی شرکت بر نگهداشت وجه نقد از طریق اثرهمزمان متغیرهای منتخب ۲۷ دانشگاه شیراز، ۷ (۲) ۱-۳۲.
۹. دکتر ابوتراب طالبی، یوسف خوشبین (۱۳۹۱) مسئولیت پذیری جوانان ۴ دانشگاه شیراز، ۷ (۲) ۱-۳۲.
۱۰. دکتر ایرج نوروش، دکتر مهدی صفری گرایلی، دکتر ابوالفضل مومنی یانسنری، (۱۳۹۷) مالکیت مدیریتی، نگهداشت وجه نقد و ارزش شرکت ۲۳ سال ۸، شماره ۳۲ صص ۱۶۳-۱۳۹.
۱۱. دکتر حسن همتی؛ اسماعیل امیری، صفدر علیپور (۱۳۹۶) فرصتهای رشد، نگهداشت وجه نقد و حقالزحمه حسابرسی ۱۴ دوره ۷، شماره ۲۴، صص ۱۵۵-
۱۲. دکتر حمید احمدزاده، دکتر افسانه سروش یار (۱۳۹۴) ارزیابی نقش محافظه کاری حسابداری و کیفیت سود بر ارزش نهایی نگهداشت وجه نقد در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ۱۳ شماره ۲۶، صص ۱۰۳-۱۲۴.
۱۳. دکتر داریوش فروغی، دکتر هادی امیری، سعید فرزادی (۱۳۹۵) بررسی تاثیر سازوکارهای نظارتی سهامداران نهادی بر رابطه جریان های نقدی و تغییرات سطح نگهداشت وجه نقد شرکت های بورس اوراق بهادار تهران ۲۰ صص ۱۰۵-۱۲۳.
۱۴. دکتر زهره حاجیها، حسین رجبدری (۱۳۹۶) بررسی تأثیر ویژگیهای کمیته حسابرسی بر سطح نگهداری وجه نقد ۳۳ فصلنامه علمی پژوهشی دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت ۱۳۵ ۱۵۰.
۱۵. دکتر سید احمد موسوی، دکتر فرهاد شاه ویسی، فرزین رضایی، (۱۳۹۷) تبیین الگوی ایفای مسئولیت پذیری اجتماعی شرکت ها و تأثیر آن بر کیفیت سود ۹ دانشگاه شیراز، ۷ (۲) ۱-۳۲.
۱۶. دکتر سید حسین سجادی، رضا صفی خانی (۱۳۹۷) ارزش یک ریال وجه نقد نگهداری شده در شرکت از نگاه سهامداران ۳۴، سال هجدهم، شماره ۵۵ پاییز، ۱۴۱-۱۵۴.
۱۷. دکتر فرزین خوشکار، ابوالفضل صدری خانلو، میلاد اسدی (۱۳۹۹) تاثیر محدودیت مالی و نوسانات وجه نقد بر اعتبار تجاری شرکت ها ۲۸ سال ۸، شماره ۳۲ صص ۱۶۳-۱۳۹.
۱۸. رضا اقدام پور، دکتر نرگس کشتی آرای، دکتر رضا اسماعیلی (۱۳۹۸) تجارب زیسته دانشجویان از مسئولیت پذیری اجتماعی در دانشگاه ۳ شماره ۲۶، صص ۱۰۳-۱۲۴.
۱۹. رضا راعی، کاظم فیاض حیدری حامد باسزا، هادی موقری (۱۳۹۸) شناسایی عوامل مؤثر بر وجه نقد نگهداری شده توسط شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران: تکنیک انتخاب متغیر استوار ۳۱ فصلنامه علمی پژوهشی دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت ۱۳۵ ۱۵۰.

۲۰. سحر سپاسی، محمد اسمعیلی کجانی، رضا صفیخانی (۱۳۹۵) تورم، چرخه عملیاتی و نگر داشت وجه نقد ۱۶ صص ۱۰۵-۱۲۳.
۲۱. سمیرا جودی، غلامرضا منصورفر، حمزه دیدار (۱۳۹۸) کیفیت حاکمیت شرکتی درونی و بیرونی، عدم تقارن اطلاعاتی و نگهداشت وجه نقد: افزایش یا کاهش ارزش شرکت؟ فصلنامه علمی پژوهشی دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت ۱۳۵ ۱۵۰.
۲۲. عطا اله محمدی ملقرنی، نسرین خدابنده لو؛ تأثیر تعدیلات نگهداشت وجه نقد و جبهه گیری های مدیریتی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ۲۶. فصلنامه حسابداری مدیریت، شماره ۲۲ صص ۳۵-۵۱.
۲۳. علی رحمانی (۱۳۹۲) آزمون تجربی انگیزه های مدیریت جریان نقدی حاصل از عملیات ۲۹. فصلنامه حسابداری مدیریت، شماره ۲۲ صص ۳۵-۵۱.
۲۴. غلامرضا حیدری کرد زنگنه، ایرج نوروش، محمدحسن جعفری (۱۳۹۶) مسئولیت اجتماعی و عملکرد مالی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ۵، سال هجدهم، شماره ۵۵ پاییز، ۱۴۱-۱۵۴.
۲۵. فرزانه صادقی، حمید جنانی (۱۳۹۶) بررسی ارتباط بین مسئولیت پذیری اجتماعی با ارزش ادراک شده و رضایت مشتریان باشگاه های ورزشی شهرستان هشتروند پژوهش های تجربی حسابداری، ۴ (۱۴) ۱۰۵-۱۲۳.
۲۶. مجید عظیمی، منیره صباغ (۱۳۹۲) ۲۱۳ - فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مالی/سال ششم/ شماره ۱۲ /بهار ۳۹ /صفحات ارتباط ارزشی نگهداشت وجه نقد در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ۳۲ پژوهش های تجربی حسابداری، ۴ (۱۴) ۱۰۵-۱۲۳.
۲۷. محمد کاشانی پور، منصور محمدی (۱۳۹۶) بررسی رابطه بین بیش اطمینانی مدیران با نگهداشت وجه نقد و حساسیت جریان نقدی وجه نقد ۱۵ صص ۱۰۵-۱۲۳.
۲۸. محمدرضا مهربان پور، رضا سجادپور، امید فرجی (۱۳۹۹) نقش میانجی کیفیت گزارشگری مالی در رابطه بین قابلیت مقایسه صورت های مالی و نگهداشت وجه نقد ۱۸ پژوهش های تجربی حسابداری، ۴ (۱۴) ۱۰۵-۱۲۳.
۲۹. محمود صمدی لرگانی، محسن ایمنی (۱۳۹۱) بررسی رابطه بین مدیریت سرمایه در گردش و میزان نگهداشت وجه نقد شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ۱۱، سال هجدهم، شماره ۵۵ پاییز، ۱۴۱-۱۵۴.
۳۰. مصطفی عبدی، مهدی کاظمی علوم، مسعود محمدپور زنجانی، آرزو پرویزی، تنوع جنسیتی اعضای کمیته حسابرسی، هیئت مدیره و مدیر مالی و افشای مسئولیت پذیری اجتماعی شرکت: آزمون نظریه دیگرگزینی ۸ فصلنامه حسابداری مدیریت، شماره ۲۲ صص ۳۵-۵۱.
۳۱. مهرداد مدهوشی، عباسعلی نوروزی (۱۳۹۴) تبیین الگوی ارتقاء مسئولیت پذیری اجتماعی سازمان ۶
۳۲. مهرداد مهرکام، هوشنگ خرم نیا، علی اصغر خرم نیا، (۱۳۹۶) تأثیر محافظه کاری بر رابطه بین جریان وجه نقد عملیاتی و درآمد مشمول مالیات قطعی ۳۰ فصلنامه علمی پژوهشی دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت ۱۳۵ ۱۵۰.
۳۳. نرگس سرلک، مید فرجی؛ فاطمه علی نیا فیروزجاه، (۱۳۹۹) نقش میانجی ریسک سیستماتیک در رابطه بین مسئولیت پذیری اجتماعی و نگهداشت وجه نقد ۲۲ فصلنامه علمی پژوهشی دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت ۱۳۵ ۱۵۰.
۳۴. نرگس سرلک، امید فرجی، مصطفی ایزدپور زهرا جودکی چگنی (۱۳۹۷) بیش اعتمادی مدیران و نگهداشت وجه نقد با تأکید بر نقش تعدیل کننده کیفیت حسابرسی ۱۷ صص ۱۰۵-۱۲۳.

## منابع لاتین

1. Abdul Moktadir, Towfique Rahman, Charbel Jose Chiappetta Jabbour, Syed Mithun Ali, Golam Kabir (2018) Prioritization of Drivers of Corporate Social Responsibility in The Footwear Industry in an Emerging Economy: A Fuzzy AHP Approach 6(1), 21-37.

2. Alan Pomeroy , Lester W. Johnson(2009) Constructing a corporate social responsibility reputation using corporate image advertising11(1-2), 277-291.
3. Ana Tkalac Verčič, Dubravka Sinčić Ćorić(2011) The relationship between reputation, employer branding and corporate social responsibility58(3), 1301-1328.
4. Angela van der Heijden, Peter P.J. Driessen, Jacqueline M. Cramer(2010) Making sense of Corporate Social Responsibility: Exploring organizational processes and strategies82, 19-30.
5. Ann Wakefield, Pat Cartney, Janice Christie, Rebecca Smyth, Alison Cooke, Tracey Jones, Erin King, Helen White, Jennifer Kennedy(2018) Do MOOCs Encourage Corporate Social Responsibility or are they Simply a Marketing Opportunity? 27(11), 1101-1122.
6. Ans Kolk , Rob van Tulder .(2010) International business, corporate social responsibility and sustainable development. 17(1), 99-120.
7. Anthony Chen , James Jianxin Gong.(2019) Accounting comparability, financial reporting quality, and the pricing of accruals33(1), 122-136
8. Blair Gifford a,\* , Andrew Kestler b, Sharmila Anand(2010) Building local legitimacy into corporate social responsibility: Gold mining firms in developing nations, 115(4), 693-705
9. Bonnie Buchanan, Cathy Xuying Cao, Chongyang Chen.(2017) Corporate social responsibility, firm value, and influential institutional ownership25(3), 370-403
10. Borham Yoona, Yeasun Chung(2018) The effects of corporate social responsibility on firm performance: A stakeholder approach, 51(8), 1334-1360
11. Catherine A. Honeyman (2010) Social responsibility and community development: Lessons from the Sistema de Aprendizaje Tutorial in Honduras ,47.۲۴-۹ ,(۱)
12. Che-Fu Hsueh , Mei-Shiang Chang (2008) Equilibrium analysis and corporate social responsibility for supply chain integration, 103(3), 117-120.
13. Cheryl Linthicum , Austin L. Reitenga , Juan Manuel Sanchez(2010) Social responsibility and corporate reputation: The case of the Arthur Andersen Enron audit failure29(12), 1325
14. Chin-Huang Lin , Ho-Li Yang , Dian-Yan Liou(2009) The impact of corporate social responsibility on financial performance: Evidence from business in Taiwan29(12), 1325
15. Chung-Jen Chena, Ruey-Shan Guoa, Yung-Chang Hsiao, Kuo-Liang Chena(2018) How business strategy in non-financial firms moderates the curvilinear effects of corporate social responsibility and irresponsibility on corporate financial performance ,10.۴۲-۳۳
16. Çidem Apaydın , Baak Ercanb(2010) A structural equation model analysis of Turkish school managers' views on social responsibility28(1), 19-43
17. Daniel Reimsbach, Zhi Wang, Geert Braam(2018) Political embeddedness and the diffusion of corporate social responsibility practices in China: A trade-off between financial and CSR performance? , 60(5), 426-437.
18. Daniela Ortiz Avram, Julia Domnanovich, Christopher Kronenberg, Markus Scholz.(2018) Exploring the Integration of Corporate Social Responsibility into the Strategies of Small- and Medium-Sized Enterprises: A Systematic Literature Review. Journal of Cleaner Production64(1), 3-34.
19. David B. Bryan , Terry W. Mason b. Earnings volatility and audit report lag7

20. David Sadler , Stuart Lloyd(2009) Neo-liberalising corporate social responsibility: A political economy of corporate citizenship, 15(3), 211–229.
21. Debing Ni a, Kevin W. Li b,\* , Xiaowo Tang(2010) Social responsibility allocation in two-echelon supply chains: Insights from wholesale price contracts70
22. Quoc Trung Tran(2019) Corruption, agency costs and dividend policy: International , 15(3), 211–229.
23. Fara Azmat(2010) Exploring social responsibility of immigrant entrepreneurs: Do home country contextual factors play a role? , 20(1), 6
24. Filip Van den Bossche , Nicky Rogge, Kurt Devooght, Tom Van Puyenbroeck(2010) Robust Corporate Social Responsibility investment screening 24(3), 224–241.
25. John Bond(2009) Professional ethics and corporate social responsibility, 72(5), 1–14.
26. Jose M. Cruz , Tina Wakolbinger(2008) Multiperiod effects of corporate social responsibility on supply chain networks, transaction costs, emissions, and risk, 103(3), 117–120
27. Jose M. Cruz(2009) The impact of corporate social responsibility in supply chain management: Multicriteria decision-making approach, 72(5), 1–14.
28. K.C. Lina, Xiaobo Dongb(2012) Corporate social responsibility engagement of financially distressed firm and their bankruptcy likelihood, 15(3), 211–229.
29. Kum Fai Yuen, Vinh V. Thaib, Yiik Diew Wong(2018) An investigation of shippers' satisfaction and behaviour towards corporate social responsibility in maritime transport24(3), 224–241.
30. Kyung Ho Kang , Seoki Lee , Chang Huh (2010) Impacts of positive and negative corporate social responsibility activities on company performance in the hospitality industry, 15(3), 211–229.
31. Linda Hancock , Tony Schellinck , Tracy Schrans(2008) Gambling and corporate social responsibility (CSR):Re-defining industry and state roles on duty of care, host responsibility and risk management. , 32(6), 916–927.
32. Lu Tanga, Hongmei Li(2009) Corporate social responsibility communication of Chinese and global corporations in China , 72(5), 1–14.
33. Luciano Fanti, Domenico Buccella(2017) Corporate social responsibility and the choice of price versus quantities, 32(6), 916–927.
34. María José Montero , Rafael A. Araque , Juan Miguel Rey .(2009) Occupational health and safety in the framework of corporate social responsibility, 103(3), 117–120
35. Mario Fernando(2010) Corporate social responsibility in the wake of the Asian tsunami: Effect of time on the genuineness of CSR initiatives, 72(5), 1–14.
36. Matthew Walker a,\* , Milena M. Parent(2010) Toward an integrated framework of corporate social responsibility, responsiveness, and citizenship in sport, 15(3), 211–229.
37. Mikael Holmqvist(2008) Corporate social responsibility as corporate social control: The case of work-site health promotion, 32(6), 916–927.
38. Monomita Nandy , Suman Lodh , Jaskaran Kaur , Jin Wang(2020) . Impact of directors' networks on corporate social responsibility: A cross country study, 15(3), 211–229.
39. Muhammad Naeem, Shahzad Khurram. Does a CEO's culture affect dividend policy? , 103(3), 117–120

40. Obafemi R. Oyewumi\*, Oluwabunmi A. Ogunmeru, Collins S. Oboh(2018) Investment in corporate social responsibility, disclosure practices, and financial performance of banks in Nigeria, 15(3), 211–229.
41. P. Mackie(2010) Social justice and social responsibility: Towards a value-base for global public health24(3), 224–241.
42. Paresh Mishra , Gordon B. Schmidt(2018) How can leaders of multinational organizations be ethical by contributing to corporate social responsibility initiatives? Guidelines and pitfalls for leaders trying to do good, 103(3), 117–120
43. PatsyPerryNeilTowers(2009)Determiningtheantecedentsforastrategyofcorporatesocialresponsibility bysmall-andmedium-sizedenterprisesintheUKfashionapparelindustry, 103(3), 117–120
44. Pavlos A. Vlachos , Aristeidis Theotokis , Nikolaos G. Panagopoulos(2010) Sales force reactions to corporate social responsibility: Attributions, outcomes, and the mediating role of organizational trust, 32(6), 916–927.
45. Prem Sikka(2010) Smoke and mirrors: Corporate social responsibility and tax avoidance, 103(3), 117–120
46. Qianhui Yan, Hongfei Zhu . Peer influence on dividend policy: Evidence from the Chinese stock market, 15(3), 211–229.
47. R.J. Metzner, F.M. Fischer(2010) Fatigue and workability in Brazilian textile companies in different corporate social responsibility score groups, 72(5), 1–14.
48. Rachael A. Truscott , Jennifer L. Bartlett, Stephane A. Tywoniak(2009) The reputation of the corporate social responsibility industry in Australia. , 15(3), 211–229.
49. Rajat Panwar , Xiaou Han , Eric Hansen (2010) A demographic examination of societal views regarding corporate social responsibility in the US forest products industry79(4), 16–33.
50. Reinhard Steurer , Astrid Konrad(2009) Business—society relations in Central-Eastern andWestern Europe: How those who lead in sustainabilityreporting bridge the gap in corporate 24(3), 224–241.
51. Robert B. Whait a, Katherine L. Christ a, Eduardo Ortas b, Roger L. Burritt(2018) What do we know about tax aggressiveness and corporate social responsibility? An integrative review79(4), 16–33.
52. Russell Lacey , Angeline G. Close . Zachary Finney(2010) The pivotal roles of product knowledge and corporate social responsibility in event, 32(6), 916–927.
53. Ruth C. King , Kathleen S. Hartzel , Richard A.M. Schilhavy , Nancy P. Melone , Timothy W. McGuire(2010) Social responsibility and stakeholder influence: Does technology matter during stakeholder deliberation with high-impact decisions? , 18(4), 547–568.
54. Ruxandra Vasilescua, Cristina Barnab, Manuela Epurec, Claudia Baicud(2010) Developing university social responsibility: A model for the challenges of the new civil society79(4), 16–33.

55. Sandra C. Duhé(2009) Good management, sound finances, and social responsibility Two decades of U.S. corporate insider perspectives on reputation and the bottom line ,47-۹ ,(۱) .۲۴
56. Seoki Lee , Cindy Yoonjung Heo (2009) Corporate social responsibility and customer satisfaction among US publicly traded hotels and restaurants, 18(4), 547-568.
57. Seyed Kam Kharr, Yald Delgosh(2010) Cognitive approach towards education and its impact on social responsibility of pre-school children, 15(3), 211-229.
58. Sharyn R. Rundle-Thiele(2009) Social gain: Is corporate social responsibility enough?46
59. Shuili Du , Xiaolu Xu , Kun Yu (2020) Does corporate social responsibility affect auditor-client contracting? Evidence from auditor selection and audit fees79(4), 16-33.
60. Soo Yeon Honga, Hyejoon Rimb(2010) The influence of customer use of corporate websites: Corporate social responsibility, trust, and word-of-mouth communication79(4), 16-33.
61. Soo Yeon Hong, Sung-Un Yang, Hyejoon Rim(2010) The influence of corporate social responsibility and customer-company identification on publics' dialogic communication intentions79(4), 16-33.
62. Soo-Yeon Kima,, Bryan H. Reber (2008) Public relations' place in corporate social responsibility: Practitioners define their role79(4), 16-33.
63. Sooyoung Choa, Youngshin Hong(2009) Netizens' evaluations of corporate social responsibility: Content analysis of CSR news stories and online readers' comments 58(11), 1483-1494.  
sponsorship effectiveness.78
64. Stefanie Robinson, Stacy Wood(2018) A "good" new brand — What happens when new brands try to stand out through corporate social responsibility, 103(3), 117-120
65. Stefanie Robinsona,, Meike Eilertb(2018) The role of message specificity in corporate social responsibility communication, 18(4), 547-568.
66. Sukesh Patro, Lu Y. Zhang, Rong Zhao(2018) Director tenure and corporate social responsibility: The tradeoff between experience and independence, 103(3), 117-120
67. Syed Asif Raza(2018) Supply chain coordination under a revenue-sharing contract with corporate social responsibility and partial demand information, 103(3), 117-120
68. Theodosios Tsiakis(2009) Contribution of corporate social responsibility to information security management, 103(3), 117-120
69. Thomas A. Tsalis, Martha S. Stylianou, Ioannis E. Nikolaou(2018) Evaluating the quality of corporate social responsibility reports: The case of occupational health and safety disclosures56
70. Tomas Frederiksen(2014) Corporate social responsibility, risk and development in the mining industry, 103(3), 117-120
71. Victor Barrosa,, Pedro Verga Matosa,b, Joaquim Miranda Sarmentoa,b. What firm's characteristics drive the dividend policy? A mixed-method study on the Euronext stock exchange, 18(4), 547-568.
72. Wen-Hsien Tsai , Jui-Ling Hsu b, Chia-Hsin Chen , Wan-Rung Lin , Shu-Ping Chen(2010) An integrated approach for selecting corporate social responsibility programs and costs evaluation in the international tourist hotel, 103(3), 117-120
73. Wen-Hsien Tsai a,, Jui-Ling Hsu(2008) Corporate social responsibility programs choice and costs assessment in the airline industry—A hybrid model ,47.۲۴-۹ ,(۱)

74. Werner Hediger(2010) Welfare and capital-theoretic foundations of corporate social responsibility and corporate sustainability, 18(4), 547–568.
75. Xian Sun, Brian C. Gunia(2018) Economic resources and corporate social responsibility ,47.۲۴-۹ ,(۱)
76. Xun Tong, Jiangang Chen, Qinghua Zhu, T.C.E. Cheng(2018) Technical assistance, inspection regime, and corporate social responsibility performance: A behavioural perspective ,47.۲۴-۹ ,(۱)
77. Yulong Yang(2019) Reliability of R&D capitalization: Evidence from ex post impairment in China ,47.۲۴-۹ ,(۱)
78. Zhi-Yuan Feng , Carl R. Chen , Yen-Jung Tseng(2018) Do Capital Markets Value Corporate Social Responsibility? Evidence from Seasoned Equity Offerings, 18(4), 547–568.