

اثر مسئولیت های اجتماعی بر کارایی سرمایه گذاری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

سیده صدیقه حسینی

هنرآموز حسابداری، کارشناس حسابداری، دانشگاه پیام نور، واحد بابل، بابل، مازندران، ایران.

چکیده

هدف از پژوهش حاضر، بررسی تأثیر افشای مسئولیت اجتماعی شرکت بر کارایی سرمایه گذاری است. شواهد بیانگر این مطلب است که با افشای مسئولیت اجتماعی شرکت، عدم کارایی سرمایه گذاری کاهش و در نتیجه کارایی سرمایه گذاری و عملکرد مالی افزایش می یابد. برای اندازه گیری سطح افشای اطلاعات زیست محیطی و اجتماعی، از روش تحلیل محتوا استفاده شد. قلمرو زمانی پژوهش از سال ۱۳۹۵ تا سال ۱۳۹۹ است که در مجموع ۱۰۵ شرکت فعال در صنایع مختلف بر اساس روش نمونه گیری حذف سیستماتیک، نمونه پژوهش را تشکیل داده اند. روش پژوهش حاضر از نظر هدف کاربردی، از نوع پژوهش توصیفی - همبستگی و از نظر روش جمع آوری داده ها، پس رویدادی است. متغیر مستقل در این پژوهش، افشای مسئولیت اجتماعی شرکت و متغیر وابسته کارایی سرمایه گذاری می باشد. یافته های پژوهش بیانگر آن است که هم در کوتاه مدت و هم در بلندمدت افشای مسئولیت اجتماعی به بهبود کارایی سرمایه گذاری در شرکت ها خواهد انجامید.

واژه های کلیدی: مسئولیت اجتماعی، کارایی سرمایه گذاری، عملکرد مالی

۱- مقدمه

مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها موضوع حساسیت‌برانگیز و رو به توجه در سال‌های اخیر بوده است تا آنجا که سازمان‌های بین‌المللی مانند سازمان ملل و اتحادیه اروپا، استانداردهایی را در این زمینه ارائه کرده‌اند. بنیاد مدیریت کیفیت اروپا که بنیادی وابسته به اتحادیه اروپاست، در مدل الگوی تعالی خود برای سازمان‌ها، مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها را به عنوان یکی از ارزش‌های هشت‌گانه خود معرفی کرده است. همچنین، یکی از معیارهای هشت‌گانه خود را برای ارزیابی شرکت‌ها، به این امر اختصاص داده و هشت درصد از امتیاز کل ارزیابی یک سازمان را برای این معیار قائل است (بوش، دورفلیتنر، ویمر، ۲۰۰۹).

امروزه بسیاری از صاحب‌نظران معتقدند که به دلایلی همچون خصوصی سازی و انتقال قدرت اقتصادی از دولت‌ها به سازمان‌ها و در نتیجه کوچک شدن دولت‌ها، برای حل مشکلات اجتماعی و زیست محیطی، دولت‌ها دارای منابع و قدرت لازم نیستند و سازمان‌ها باید دولت‌ها را در این زمینه یاری نمایند (چو^۲ و همکاران، ۲۰۱۳). اگرچه در سال‌های اخیر، در سطح جهان، پیشرفت‌های قابل ملاحظه‌ای در زمینه مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها صورت گرفته و مدیران و سازمان‌ها توجه زیادی به این مفهوم می‌کنند، اما مدیران و سازمان‌های ایرانی، با این مفهوم تا حدودی بیگانه‌اند. شاید یکی از دلایل این فقدان پیشرفت در ایران، اقتصاد دولتی باشد، اما می‌توان گفت که نوع نگرش و بینش مدیران ارشد سازمان‌ها به این مقوله نیز در آن بی‌تأثیر نبوده است.

در مورد مشروعیت و ارزش اخذ اصول مسئولیت‌پذیری اجتماعی توسط شرکت‌ها، دیدگاه‌های مختلفی وجود دارد. برخی از صاحب‌نظران معتقدند که مشکلات اجتماعی توسط دولت‌ها حل شود. این گروه معتقدند که منابع انسانی برای حل مشکلات اجتماعی، کافی نیست و نباید منابع سازمانی را به منظور حل مشکلات جامعه هدر داد. گروه دیگری از صاحب‌نظران معتقدند که، از آنجا که امروزه، قدرت اقتصادی، از دولت‌ها به سازمان‌ها انتقال یافته است، مشارکت سازمان‌ها در حل مشکلات اجتماعی ضروری و لازم است (تسوتورا^۳، ۲۰۱۴).

سازمان‌های سرآمد به عنوان سازمان‌هایی پاسخگو، برای شفافیت و پاسخگویی به ذینفعان خود در قبال عملکردشان، روشی بسیار اخلاقی در پیش می‌گیرند. این سازمان‌ها حساسیت و توجهی ویژه به پاسخگویی اجتماعی و حفظ ثبات زیست بوم سازمان در حال و آینده دارند و این دیدگاه را ترویج می‌کنند. مسئولیت اجتماعی در ارزش‌های این سازمان‌ها بیان شده است. آنها از طریق مرادده باز با ذینفعان، انتظارات و مقررات محلی و جهانی را درک و رعایت کرده و از آن فراتر می‌روند. این سازمان‌ها ضمن توجه به مدیریت ریسک، در پی فرصت‌هایی برای تعریف پروژه‌هایی با جامعه هستند که منافع دوسویه داشته و برانگیزنده و نگهبان اعتماد ذینفعان به سازمان باشد. آنها به تاثیرات حال و آینده سازمان بر جامعه آگاهی دارند و سعی بر این دارند که تاثیرات نامطلوب سازمان بر جامعه را به حداقل برسانند. امروزه نقش واحدهای تجاری در اجتماع دست خوش تغییرات بسیار زیادی شده است. به گونه‌ای که انتظار می‌رود واحدهای تجاری نه تنها به فکر افزایش سود خود بوده بلکه نسبت به اجتماع نیز پاسخگو و برای جامعه‌ای که در تعامل با آن هستند مفید باشند (گائو^۴ و همکاران، ۲۰۱۳). واحد تجاری نمی‌تواند از اجتماع فرار کند و جامعه نیز نمی‌تواند بدون واحد تجاری وجود داشته باشد. بنابراین یک ارتباط دو طرفه بین واحد تجاری و اجتماع وجود دارد. در سال‌های اخیر نظریه‌ای بیان شده مبنی بر اینکه، واحد‌های تجاری می‌توانند ایجاد ثروت، اشتغال و نوآوری کنند، بازار را تامین نمایند و فعالیت‌هایشان را تقویت کرده و رقابت‌شان را بهبود بخشند، در صورتی که برای حفظ اجتماعی که خود در راه اندازی آن نقش اساسی داشته‌اند، همکاری کنند و در مقابل جامعه نیز با فراهم کردن شرایط لازم به منظور کسب بازده توسط سرمایه‌گذاران و ایجاد اطمینان برای ذی‌نفعان از نبود فعالیت‌های آربیتراژ و غیرعادلانه، بسترهای مناسب جهت توسعه و پیشرفت واحدهای تجاری را فراهم کند. در نتیجه مسئولیت شرکت نسبت به

¹ Buch & Dorfleitner & Wimmer

² Cho

³ Tsootoura

⁴ Gao

اجتماع هم برای خود واحد تجاری و هم برای اجتماع سودمند می باشد و درک بهتر منافع بالقوه آن می تواند منجر به بازده های زیاد سرمایه گذاری برای شرکت ها شود.

تحت پارادایم مودیگیلیانی و میلر (۱۹۵۸)، فرصت های سرمایه گذاری تنها محرک سرمایه گذاری یک شرکت است. حداقل دو عامل تعیین کننده برای کارای سرمایه گذاری وجود دارد. اول، یک شرکت برای تامین مالی فرصت های سرمایه گذاری خود، نیاز به افزایش سرمایه دارد. در یک بازار کامل همه پروژه های با خالص ارزش فعلی مثبت بایستی تامین مالی شوند، اگرچه متون سرمایه گذاری بیان می کنند که شرکت هایی با محدودیت تامین مالی مواجه اند که توانایی مدیران برای تامین مالی پروژه های بالقوه محدود شده باشد (یه^۵ و همکاران، ۲۰۱۱). دومین عامل کارایی سرمایه گذاری بیان می کند که حتی اگر شرکت تصمیم به افزایش سرمایه بگیرد، ضمانتی وجود ندارد که سرمایه گذاری های صحیح انجام شود. اغلب تحقیقات انجام شده، نشان می دهد که انتخاب بد یک پروژه، شرکت را به سوی سرمایه گذاری بیشتر از حد سوق می دهد تخصیص منابع به مسئولیت اجتماعی شرکتها رقابتی را بین سهامداران و سایر ذی نفعان ایجاد کرده است.

دسترس پذیری منابع در تعیین مسئولیت اجتماعی شرکت ها از اهمیت زیادی برخوردار است. بدلیل اینکه سود حاصل از سرمایه گذاری از بزرگترین منابع شرکت می باشد (مران جوری و همکاران، ۱۳۹۳). بنابراین عملکرد سرمایه گذاری بطور مستقیم بر دسترس پذیری منابع تاثیرگذار است. شواهد نشان می دهد که مخارج مسئولیت اجتماعی شرکتها منجر به سودآوری آتی می شود. محققان نشان دادند که در شرکت هایی که از مسئولیت اجتماعی برخوردارند عدم تقارن اطلاعاتی کاهش می یابد و همبستگی بالای سهامداران را نیز به دنبال دارد. اجزای مسئولیت اجتماعی که بطور مستقیم با سهامداران اصلی شرکت (روابط کارکنان، ویژگی های محصول، محیط و تنوع) در ارتباط است، در مقایسه با شرکت هایی که با سهامداران ثانویه (حقوق بشر و مشارکت در جامعه) در ارتباطند، موجب کاهش عدم کارایی در سرمایه گذاری می شود. همچنین تاثیر مسئولیت اجتماعی شرکتها بر کارایی سرمایه گذاری در طول دوره بحران مالی قوی تر می باشد. با توجه به مطالب فوق، این تحقیق به بررسی اثر کوتاه مدت و بلندمدت مسئولیت اجتماعی بر کارایی سرمایه گذاری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می پردازد.

۲- پیشینه پژوهش

پور غلامی (۱۳۹۵) در تحقیقی با عنوان اثر مسئولیت پذیری اجتماعی بر عملکرد مالی با توجه به نقش حاکمیت شرکتی، به بررسی روابط بین شاخص عملکرد اجتماعی، حاکمیت شرکتی و عملکرد مالی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته است. نتایج تحقیق نشان داد مسئولیت پذیری اجتماعی و حاکمیت شرکتی رابطه معنی دار با عملکرد مالی شرکت های پذیرفته در بورس اوراق بهادار دارد.

اسماعیلی و محمدزاده (۱۳۹۴) در پژوهشی با عنوان بررسی رابطه بین کیفیت حسابرسی، هزینه نمایندگی و کارایی سرمایه گذاری در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، سعی نمودند به این سوالات پاسخ داده شود که آیا بین کیفیت حسابرسی با کارایی سرمایه گذاری ارتباط وجود دارد؟ آیا بین هزینه نمایندگی و کارایی سرمایه گذاری ارتباط وجود دارد؟ آیا تعامل بین کیفیت حسابرسی، هزینه نمایندگی با کارایی سرمایه گذاری وجود دارد؟ یافته های تحقیق حاکی از وجود رابطه منفی و معنادار بین کیفیت حسابرسی (استقلال حسابرسی) و کارایی سرمایه و رابطه مثبت و معنادار بین متغیر های هزینه نمایندگی و کارایی سرمایه گذاری است. همچنین تعامل بین کیفیت حسابرسی، هزینه نمایندگی و کارایی سرمایه گذاری حاکی از وجود رابطه منفی و معنادار می باشد.

واحدیان (۱۳۹۴) در پژوهش خود با عنوان بررسی نقش کیفیت گزارشگری مالی و سررسید بدهی بر بهبود کارایی سرمایه گذاری، بر اساس مبانی نظری و ادبیات موضوع به بررسی دو عامل اثرگذار بر کارایی سرمایه گذاری، یعنی کیفیت گزارشگری مالی و سررسید بدهی پرداخته است. یافته های این تحقیق نشان می دهد که افزایش کیفیت گزارشگری مالی باعث بهبود

⁵ Ye

کارایی سرمایه‌گذاری از طریق کاهش مشکل سرمایه‌گذاری بیشتر و کمتر از حد مطلوب می‌شود. همچنین کوتاه‌تر کردن سررسید بدهی، موجب ارتقاء کارایی سرمایه‌گذاری از طریق کاهش مشکل سرمایه‌گذاری بیشتر از حد مطلوب می‌شود. حاجیها و سرفراز (۱۳۹۳) در تحقیقی با عنوان بررسی رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها و هزینه حقوق صاحبان سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و هزینه حقوق صاحبان سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار دادند. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که مسئولیت‌پذیری اجتماعی رابطه معکوس و معنا داری با هزینه حقوق صاحبان سهام دارد. بنابراین مدیران با افزایش افشاگری در زمینه عملکرد اجتماعی، باعث کاهش در نرخ بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران (هزینه حقوق صاحبان سهام) شده، و هزینه‌های تامین مالی کمتری برای شرکت به ارمغان می‌آورند. به عبارت دیگر اطلاعات مسئولیت‌پذیری شرکت برای سرمایه‌گذاران محتوای اطلاعاتی دارد.

جعفرزاده و زینالی (۱۳۹۳) در پژوهشی به بررسی تاثیر مسئولیت اجتماعی بر ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته‌اند. نتایج این پژوهش نشان داد که مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها نمی‌تواند تاثیری بر ارزش شرکت‌ها داشته باشد. این پژوهش به مدیران کمک خواهد کرد تا سیاست‌های مؤثری که برای افزایش ارزش شرکت لازم است، را توسعه دهند

آنتونی و همکاران (۲۰۱۶) تحقیقی با عنوان کیفیت حسابداری، کارایی سرمایه‌گذاری و مدیریت سود طی بحران مالی ۲۰۰۸، و با هدف مطالعه جنبه‌ای از پیامدهای اقتصادی جایگاه خدمات حسابداری در یونان، به بررسی ارتباط بین کیفیت حسابداری، مدیریت سود و کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار یونان پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد در کل بین کیفیت حسابداری و کارایی سرمایه‌گذاری ارتباط مثبت و معناداری وجود دارد. بدین ترتیب، بهبود کیفیت حسابداری با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیریت و سرمایه‌گذاران و برطرف کردن مشکلات نمایندگی، به افزایش کارایی سرمایه‌گذاری منجر می‌شود.

ون ده و دیگران (۲۰۱۵) در پژوهشی، به این نتیجه رسیده‌اند که بین مسئولیت اجتماعی شرکت و عملکرد مالی آن، رابطه مثبتی وجود دارد. در این مطالعه برای اندازه‌گیری متغیر مسئولیت اجتماعی شرکت، از اطلاعات موسسه مسئولیت‌پذیری اجتماعی ویگو و برای سنجش عملکرد مالی از مدل فاما و فرنچ استفاده شده است.

فان و همکاران، (۲۰۱۶) تحقیقی با عنوان بررسی تاثیر کیفیت حسابداری بر کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌های بورسی فرانسه پرداختند. در این تحقیق برای سنجش کیفیت حسابداری از سه معیار اندازه حسابرس، دوره تصدی حسابرس و تخصص حسابرس در صنعت و برای کارایی سرمایه‌گذاری از مدل سرمایه‌گذاری ریچاردسون استفاده شد است. نتایج این تحقیق نشان داد بین اندازه حسابرس و دوره تصدی حسابرس با کارایی سرمایه‌گذاری رابطه معنی دار وجود دارد ولی رابطه معنی دار بین تخصص حسابرس و کارایی سرمایه‌گذاری مشاد نشد.

چانگ و همکاران (۲۰۱۵) تحقیقی با عنوان آنالیز اثر مدیریت سود بر کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌های بورسی چین پرداختند. نتایج پژوهش حاکی از آن است که بین اقلام تعهدی و کارایی سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت رابطه مثبت و معنی داری وجود دارد؛ اما بین کیفیت سود و کارایی سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت رابطه منفی ولی غیر معنی داری وجود دارد و با افزایش اقلام تعهدی (یا کاهش کیفیت سود)، کارایی سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت شرکت‌های مذکور افزایش یافته است.

۳- روش انجام تحقیق

با توجه به این که این تحقیق از اطلاعات گذشته برای آزمون فرضیات استفاده خواهد کرد از نوع تحقیقات پس‌رویدادی است. تحقیق از لحاظ تئوریک از نوع تحقیقات اثباتی و از لحاظ استدلال از نوع استقرایی می‌باشد. این تحقیق از نظر اینکه به بررسی داده‌های مرتبط با دوره زمانی مشخص خواهد پرداخت، مقطعی است.

با توجه به چارچوب نظری و پیشینه‌ی تحقیق، الگوی تحقیق از نوع رگرسیون چند متغیره است. بنابراین، از مدل زیر که برگرفته از تحقیق آنتونی و همکاران (۲۰۱۶) و چانگ و همکاران (۲۰۱۵) و هالم و السعید (۲۰۱۵) می باشد، برای انجام آزمون استفاده شده است.

$$INV_{it} = \beta_0 + \beta_1 CSR_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 MB_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 GRO_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

۳-۱ متغیر وابسته

کارایی سرمایه گذاری (INV): کارایی سرمایه گذاری با استفاده از مدل زیر محاسبه شده است.

$$I = \beta_0 + \beta_1 * CFO/FA_{t-1} + GO + \varepsilon_i$$

در معادله فوق، I نشان دهنده سرمایه گذاری های شرکت بوده که از صورت های مالی شرکت ها (تغییر در دارایی های ثابت مشهود یا تغییر در کل دارایی ها یا تغییر در دارایی های غیر جاری یا تغییر در سرمایه گذاری های بلندمدت)؛ استخراج می شود. همچنین GO بیانگر فرصت های رشد و CFO بیانگر جریان های نقدی حاصل از عملیات واحد تجاری و FA نیز نشان دهنده دارایی ثابت می باشد. فرصت رشد نیز از معادله کیو توبین حاصل می گردد. در این مدل ε_i ، نشان دهنده آن میزان از سرمایه گذاری می باشد که توسط فرصت های رشد توضیح داده نمی شود. این مقادیر خطا، ممکن است مثبت یا منفی باشند. مقادیر مثبت خطا بیش سرمایه گذاری و مقادیر منفی، کم سرمایه گذاری نامیده شده است. در این تحقیق انحراف معیار استاندارد مقادیر خطا ضرب در منفی یک به عنوان سطح کارایی سرمایه گذاری در نظر گرفته شده است. بدین معنا که هر چه قدر این معیار افزایش یابد، نشان دهنده کارایی بیشتر سرمایه گذاری می باشد (چانگ و همکاران، ۲۰۱۵).

۳-۲ متغیر مستقل

CSR_{it}: نشان دهنده شاخص مسئولیت پذیری اجتماعی است. برای اندازه گیری آن از شاخص های کمک های خیریه و عام المنفعه، اقداماتی جهت کاهش انرژی، نظام اطلاعاتی مدیریت محیط زیست، خرید و نصب تجهیزات برای جلوگیری از آلودگی محیط زیست، آموزش و رفاه و ایمنی و بهداشت کارکنان و کیفیت محصولات استفاده می شود و در صورتی که شرکتی هر کدام از شاخص های فوق را در گزارشات مالی و گزارشات سالیانه هیأت مدیره به مجمع عمومی افشاء نموده باشد متغیر مجازی یک و در غیر این صورت عدد صفر در نظر گرفته می شود

۳-۳ متغیرهای کنترلی

۱- نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری (MB)

ارزش بازار حقوق صاحبان سهام

$$= \frac{\text{نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار}}{\text{ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام}}$$

ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام

۲- اهرم مالی (LEV):

به عنوان ارزش دفتری کل بدهی ها تقسیم بر ارزش دفتری کل دارایی ها شرکت تعریف می شود.

ارزش دفتری کل بدهی ها

$$= \frac{\text{اهرم مالی}}{\text{ارزش دفتری کل دارایی ها}}$$

ارزش دفتری کل دارایی ها

۳- رشد فروش (GRO)

بیانگر تغییرات درآمد فروش نسبت به سال قبل می باشد که به صورت زیر حاصل می شود.

فروش دوره ی قبل - فروش دوره ی جاری

رشد فروش

فروش دوره‌ی قبل

۴- جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری تحقیق حاضر، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای دوره زمانی ۵ ساله از سال ۱۳۹۵ تا ۱۳۹۹ می‌باشد. این نمونه‌ها شامل شرکت‌هایی است که دارای ویژگی‌های زیر باشند:

- (۱) شرکت‌های مورد نظر از ابتدای سال ۱۳۹۵ تا انتهای سال ۱۳۹۹ در عضویت بورس اوراق بهادار باشند.
- (۲) پایان سالی مالی آنها ۲۹ اسفند باشد.
- (۳) در دوره مورد بررسی توقف عملیات یا تغییر در دوره مالی نداشته باشند.
- (۴) صورت‌های مالی آنها در سالهای مورد نظر توسط سازمان بورس اوراق بهادار منتشر شده باشد.
- (۵) داده‌های مورد نظر آنها در دسترس باشد.
- (۶) در طی دوره مورد بررسی (۱۳۹۵-۱۳۹۹) تغییر سال مالی نداشته باشد.
- (۷) جزء شرکت‌های مالی و شرکت‌های سرمایه‌گذاری یا شرکت‌های واسطه‌گری مالی نباشد.

روش نمونه‌گیری در این پژوهش، روش حذف سیستماتیک می‌باشد که با توجه به ملاحظات فوق، تعدادی از شرکت‌های جامعه آماری به عنوان نمونه انتخاب می‌شوند. بر این اساس در جامعه‌ی تعدیل شده تعداد ۱۰۵ شرکت، از جامعه‌ی آماری حضور دارند.

۴- بررسی مانایی متغیرهای پژوهش

قبل از انجام آزمون فرضیه‌های پژوهش جهت تعیین رابطه بین متغیرهای پژوهش، باید آزمون ریشه‌ی واحد برای متغیرها انجام شود. نوشتارهای اقتصادسنجی و ریشه‌ی واحد بیان‌گر آن است که آزمون ریشه‌ی واحد مبتنی بر داده‌های پانل نسبت به آزمون ریشه‌ی واحد سری زمانی دارای قدرت و صحت بیشتری است. در این پژوهش، به منظور آزمون ریشه‌ی واحد تابلویی، از روش لین و چو استفاده شده است. فرضیه‌ی صفر در این آزمون بیان‌گر نامانایی متغیر است. در این صورت، چنانچه مقادیر احتمال کمتر از ۰/۰۵ باشد، فرض صفر رد خواهد شد.

جدول (۱) نتایج آزمون مانایی برای متغیرهای مدل

نام متغیر	نماد متغیر	ضریب	احتمال
کارایی سرمایه‌گذاری	INV	-۲۴,۰۰	۰,۰۰
مسئولیت‌پذیری اجتماعی	CSR	-۲۹,۹	۰,۰۰
اندازه شرکت	SIZE	-۲۷,۰۹	۰,۰۰
اهرم مالی	LEV	-۱۵,۶۶	۰,۰۰
نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار	MB	-۵۷,۳۲	۰,۰۰
رشد درآمد فروش	GRO	-۱۶,۲۴	۰,۰۰

6 Levin Lin and Chu

نتایج مربوط به مانایی برای داده های پانل در جدول فوق ارائه شده است. بر اساس نتایج بدست آمده، تمامی متغیرها در سطح مانا هستند چرا که مقادیر احتمال تمامی متغیرها کمتر از ۰,۰۵ بوده و فرض صفر که مبتنی بر نامانایی است، رد خواهد شد.

۵- بررسی نرمال بودن توزیع آماری

در این پژوهش، برای آزمون نرمال بودن داده ها از آزمون نرمال بودن جملات پسماند با استفاده از آزمون جارک-برا در نرم افزار *Eviews* استفاده شده است. فرضیه صفر حاکی از نرمال بودن توزیع خطاها است. در این توزیع، اگر میزان احتمال برای هر متغیر، بیشتر از سطح ۵ درصد باشد، فرضیه صفر، مورد پذیرش قرار می گیرد فرض یک مبتنی بر عدم نرمال بودن توزیع خطاها رد خواهد شد.

جدول (۲) آزمون نرمال بودن توزیع آماری

نام آزمون	آماره آزمون	سطح معنی داری
آزمون جارک-برا	۱,۱۳	۰,۳۲

آزمون نرمال بودن جارکو-برا نشان می دهد به دلیل آنکه میزان احتمال برای توزیع، بیشتر از سطح ۵ درصد می باشد، توزیع آماری پژوهش نرمال می باشد.

۶- آزمون ناهمسانی واریانس

به منظور بررسی همسانی واریانس بین متغیرهای پژوهش که یکی از پیش فرض های اصلی رگرسیون کلاسیک می باشد از آزمون وایت، استفاده شده است که نتایج آن در جدول زیر ارائه شده است. این آزمون به منظور آزمون واریانس ناهمسانی در مدل های رگرسیون خطی استفاده می شود و وابستگی واریانس جمالت پسماند بدست آمده از رگرسیون خطی را به مقادیر متغیرهای توضیح دهنده مدل، بررسی می کند.

جدول (۳) آزمون ناهمسانی واریانس

نام آزمون	آماره آزمون	سطح معنی داری
آزمون وایت	۳,۸۴	۰,۰۰

در جدول (۳-۶) مشاهده می شود مقدار آماره F برابر با ۳,۸۴ می باشد که بزرگتر از آماره محاسبه شده از مقدار جدول می باشد. بنابراین می توان چنین استنباط نمود که فرض صفر تأیید می شود و فرض مقابل رد می شود و فرض صفر یعنی کفایت مدل پذیرفته می شود.

۷- آزمون مدل پژوهش

قبل از تخمین فرضیه های پژوهش؛ تخمین متغیر وابسته تحقیق مورد بررسی قرار می گیرد. ابتدا برای تعیین روش به کارگیری داده های ترکیبی و تشخیص همگن یا ناهمگن بودن آنها از آزمون آماره F لیمر استفاده شده است. فرضیه های آماری این آزمون به شرح زیر است:

واحدهای انفرادی همگن می باشند $H_0 =$

واحدهای انفرادی همگن نیستند $H_1 =$

جدول (۴) آماره F لیمر

نتیجه گیری	احتمال F	F	نتیجه آزمون چاو
واحدهای انفرادی همگن می باشند	۰,۳۹	۱,۰۳	فرض H_0 رد می شود

باتوجه به اینکه مقدار آماره آزمون F عدد تقریباً کوچکی می باشد (۱,۰۳) و کمتر از کمیت بحرانی می باشد (همچنین مقدار ارزش احتمال نیز بیشتر از ۵٪ می باشد) بنابراین فرضیه یک به نفع فرضیه مقابل مبنی بر همگن بودن داده های انفرادی رد می شود. بنابراین تخمین فرضیه ها با استفاده از روش پول در نرم افزار ایویوز تخمین و تجزیه و تحلیل می شود. نتیجه ی تخمین مدل پژوهش، در جدول (۵) بیان شده است.

جدول (۵) تخمین مدل پژوهش

متغیرها	ضریب	آماره t	Prob
کوتاه مدت			
C	ضریب ثابت	۱۴,۲۱	۰,۰۰
CSR	مسئولیت پذیری اجتماعی	۵,۲۶	۰,۰۰
SIZE	اندازه شرکت	-۰,۱۰	۰,۹۱
LEV	اهرم مالی	۰,۹۶	۰,۳۳
MB	نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار	۳,۳۹	۰,۰۰
GRO	رشد درآمد فروش	۴,۵۰	۰,۰۰
بلندمدت			
CSR	مسئولیت پذیری اجتماعی	۵,۹۷	۰,۰۰
SIZE	اندازه شرکت	-۸,۹۱	۰,۰۰
LEV	اهرم مالی	۴,۴۵	۰,۰۰
MB	نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار	۵,۱۱	۰,۰۰
GRO	رشد درآمد فروش	۴,۲۱	۰,۰۰
آماره ی دوربین- واتسون: ۱,۸۱ ضریب تعیین: ۰,۵۳ ضریب تعیین تعدیل شده: ۰,۵۱			
آماره ی F: ۶,۷۳ مقدار احتمال آماره ی F: ۰,۰۰۰			

ضرایب مدل رگرسیونی مندرج در جدول (۵) نشان می دهد که هم در کوتاه مدت و هم در بلندمدت یک ارتباط مثبت بین مسئولیت پذیری اجتماعی و کارایی سرمایه گذاری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران وجود دارد. ضریب مربوطه دلالت بر این موضوع دارد که در کوتاه مدت اگر افشای مسئولیت های اجتماعی یک درصد افزایش یابد، میزان کارایی سرمایه گذاری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، ۰,۱۱ درصد افزایش می یابد. همچنین با توجه اینکه که میزان معنی داری متغیر مسئولیت پذیری اجتماعی کوچکتر از ۰,۰۵ می باشد لذا فرضیه صفر رد و فرضیه تحقیق مورد قبول قرار می گیرد و بنابراین می توان گفت که هم در کوتاه مدت و هم در بلندمدت بین افشای مسئولیت های اجتماعی و کارایی سرمایه گذاری شرکت ها رابطه معنی دار وجود دارد.

۸- بحث و مقایسه

نتیجه تخمین مدل پژوهش نشان می دهد که هم در کوتاه مدت و هم در بلندمدت یک ارتباط مثبت و معنی دار بین مسئولیت پذیری اجتماعی و کارایی سرمایه گذاری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران وجود دارد. نتیجه این پژوهش همسو با نتایج یان شان (۲۰۱۵)، نانسون و همکاران (۲۰۱۴)، نین چن و همکاران (۲۰۱۳)، خدای پور و همکاران (۱۳۹۲) و نوروش و همکاران (۱۳۸۸) می باشد. مقایسه اثر کوتاه مدت و بلندمدت حاکی از آن است که میزان اثرگذاری در بلندمدت بیشتر از کوتاه مدت می باشد. افشای مسئولیت پذیری اجتماعی شرکت ها تضادهای نمایندگی و هر گونه سوءاستفاده مدیران از جریان های نقد آزاد و وام های اخذ شده در قالب بدهی را کاهش می دهد. از این رو، ناکارایی سرمایه گذاری کاهش می یابد. به این ترتیب، زمانی که مسئولیت پذیری اجتماعی مدیران افشا می شود، تمایل برای سرمایه گذاری های کارا بیشتر می شود. زیرا،

مدیران باید پاسخ گوی ذی‌نفعان باشند. به نظر می‌رسد مدیران با مشاهده مسئولیت‌پذیری اجتماعی تمایل بیشتری دارند تا در جهت منافع ذی‌نفعان عمل کنند. بنابراین، مدیران می‌دانند که همه ذی‌نفعان از جمله سهامداران، سرمایه‌گذاران، کارکنان و نهادهای تأمین مالی و مشتری‌ان عملکرد شرکت را مشاهده می‌کنند. در نتیجه، سعی می‌کنند تا در راستای بیشینه سازی ارزش شرکت عمل کرده و از انجام اقدامات فرصت‌طلبانه‌ای اجتناب کنند که آثار زیان باری بر منافع ذی‌نفعان دارد که همسو با نتایج دالیوال و همکاران (۲۰۱۵)، چن و وانگ (۲۰۱۴) و بن‌ملیح و بیتر (۲۰۱۱) می‌باشد.

با توجه به نتایج پژوهش مبنی بر وجود رابطه مثبت بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و کارایی سرمایه‌گذاری؛ پیشنهاد می‌شود شرکت‌ها نگرانی‌های زیست محیطی و اجتماعی در کسب و کار همچون کیفیت استخدام، بهداشت و ایمنی، حقوق انسانی، کاهش منابع ربیعی و کاهش آلودگی، که ممکن است نشان دهنده ی منبعی از مزیت رقابتی است، را بیش از پیش مورد توجه جدی قرار دهند. همچنین به سرمایه‌گذاران و سهامداران پیشنهاد می‌شود افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت را مورد توجه قرار دهند. زیرا، افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی تضاد منافع بین مدیران و ذی‌نفعان را کاهش می‌دهد و با مصر بهینه منابع شرکت موجبات بیشینه سازی ارزش حقوق صاحبان سهام را فراهم می‌کند.

منابع

۱. اسماعیلی، لیلا و حیدر محمدزاده سالطه، ۱۳۹۴، بررسی رابطه بین کیفیت حسابرسی، هزینه نمایندگی و کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، کنفرانس بین‌المللی اقتصاد مدیریت و علوم اجتماعی، اسپانیا.
۲. آذین فر، کاوه و سید مجتبی صالحی امیری، ۱۳۹۴، بررسی تاثیر کیفیت گزارشگری مالی و سررسید بدهی بلندمدت بر کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، همایش سراسری مباحث کلیدی در علوم مدیریت و حسابداری، گرگان، گروه آموزش و پژوهش شرکت مهندسی عمران بنای تدبیر، مرکز آموزش علمی و کاربردی هلال احمر استان گلستان.
۳. پور غلامی، زهرا، اثر مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر عملکرد مالی با توجه به نقش حاکمیت شرکتی، پایان نامه کارشناسی ارشد، حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد رشت.
۴. جعفرزاده، محمد و مهدی زینالی، ۱۳۹۳، بررسی تاثیر مسئولیت اجتماعی بر ارزش شرکت، دومین کنفرانس ملی پویایی مدیریت، توسعه ی اقتصادی و مدیریت مالی، شیراز، شرکت پندار اندیش رهپو.
۵. حاجیها، زهرا، سرفراز، بهمن، ۱۳۹۳، رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها و هزینه حقوق صاحبان سهام، فصلنامه علمی پژوهشی پژوهش‌های تجربی حسابداری، دوره ۴، شماره ۲، زمستان ۱۳۹۳، صفحه ۱۰۵-۱۲۳.
۶. صنوبر، ناصر، خلیلی، مجید، ثقیان، حامد، ۱۳۸۹، بررسی رابطه بین مسوولیت‌پذیری اجتماعی با عملکرد مالی شرکت‌ها، کاوش‌های مدیریت بازرگانی: پاییز و زمستان ۱۳۸۹، دوره ۲، شماره ۴؛ از صفحه ۲۸ تا صفحه ۵۲
۷. نوری زاده، راضیه، ۱۳۹۳، بررسی ارتباط بین افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت و کیفیت گزارشگری مالی، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه الزهرا (س).

8. Antoni, M., (2016). The impact of green marketing mix on consumer purchase decision making. *Business Management*, 2(5): 79-98. (In Persian)
9. Biidel, J., Sengupta, L., Ferrin, H. & Raghav, R. (2010). A trust-based consumer decision-making model in electronic commerce: The role of trust, perceived risk, and their antecedents. *Tourism Management*, 28: 1180–1192.
10. Buch, S., Dorfleitner, Q., Wimmer, S. & Song, H. (2013). Does managerial ownership affect different corporate social responsibility dimensions? An empirical examination

- of U.S. publicly traded hospitality firms. *International Journal of Hospitality Management*, ????
11. Chung, M. & Kramer, M. (2015). Creating shared value: How to reinvent capitalism and unleash a wave of innovation and growth. *Harvard Business Review*, 62–77.
 12. Fan, A., Venos, D. & Ebrahimi, A. (2016). *Marketing management*. Samt. Tehran. (In Persian)
 13. Feng, C., Tsamakos, A., Vrechopoulos, A. & Avramidis, P. (2014). Corporate social responsibility: Attribution, loyalty and the mediating role of trust. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 37(2): 170-180.
 14. Garcia, C., Osmo, A., J. (2013). Incorporating CSR and stakeholder management into corporate strategy: A case study of the CAN experience 2002–2006. *Corporate Governance*, 7(4): 434–445.
 15. Jin, T., Randel, A. & Rugholm, J. (2008). The Vanishing Middle Market. *The McKinsey Quarterly*, N. 4.
 16. Kim, D. E. & Block, M. P. (2010). How U.S. consumers view in-store promotions. *Journal of Business Research*, 64: 51–54.
 17. Margolis, M. & Walch, S. (2011). Food advertising and marketing directed at children and Adolescents in the US. *International Journal of Behavioral Nutrition and Physical Activity*, 1.
 18. Stijn Claessens, M. (2009). Strategy & society: the link between competitive advantage and Corporate Social Responsibility. *Harvard Business Review*, 84(12): 78–92.
 19. Tsootoura, R, T. (2013). A multidimensional approach for CSR assessment: The importance of the stakeholder perception. *Expert Systems with Applications*, 40: 150–161.
 20. Ven deh, R., (2015). Consumers' evaluative structures in two ethical situations: A means-end approach. *Journal of Business Research*, 22: 119-130.