



Impact of corporate social responsibility disclosure on the accounting, economic and market-based measures of corporate performance evaluation

Gholamreza Kordestani*, Seyed Karim Ghaderzadeh**, Hamid Haghight***

Introduction

From the earliest classic studies by Bowen (1953), Carroll (1979), Friedman (1984), the importance of Corporate Social Responsibility (CSR) and its impact on society have been explored from various viewpoints. However, their opinions are divided on the need for Corporate Social Responsibility. Some studies with a positive appraisal of corporate social responsibility argued that a corporation has a duty to society, whereas others such as Friedman (1962, 1970) reported that a corporation only has the duty to maximize its benefit within the fence of law and minimum ethical restrictions. Summarizing literature shows that the literature findings have been mixed until now, and so further research is needed. On this basis, the aim of this paper is to examine the impact of social responsibility disclosure on accounting, economic and market-based Measures of Performance Evaluation of Iranian Companies.

The purpose of this study was to conduct research on whether corporate social responsibility have a significant relationship with corporate performance evaluation in terms of accounting-based measures (return on assets and earnings per share), Economic based measures (Economic value added and market value added) and Market based measures (Stock returns and Cost of Capital).

* Associate Prof. in Accounting, Imam Khomeini International University, Ghazvin, Iran

** Corresponding Author: Ph.D. Student of Accounting, Instructor, Payam Noor University, Iran, k.ghaderzadeh@yahoo.com

*** Associate Prof. in Accounting, Imam Khomeini International University, Ghazvin, Iran

Hypotheses

H1: *Social responsibility disclosure has positive effects on accounting-based measures of corporate performance evaluation.*

H2: *Social responsibility disclosure has positive effects on economic based measures of corporate performance evaluation.*

H3: *Social responsibility disclosure has positive effects on market-based measures of corporate performance evaluation.*

Methods

The research includes a sample of 104 companies (1040 firm – years) in the Tehran Stock Exchange for a period of 10 years from 2006 to 2015. In this research, corporate social responsibility is an independent variable, and corporate performance evaluation (accounting-based measures, Economic based measures and market-based measures) is the dependent variable. Content analysis was used to extract information about corporate social responsibility initiatives and in order to measure social responsibility used environment, products and services, employees, social, cultural-ideological and energy involvement dimensions. In accordance with previous studies, 1 indicates presence of CSR information and 0 if otherwise to measure social responsibility of companies. Measures of financial performance and control variables were collected from the annual reports. Testing of hypotheses was conducted by applying multivariate regression techniques utilizing longitudinal data analysis of company's annual reports. Two well-established models firm-year approach (Using fixed effects model and random effects model) and industry-year approach (Using pooled OLS) are conducted in this paper.

Results

This study attempts to address the question whether corporate social responsibility is linked to financial performance. Using empirical methods, we tested the sign of the relationship between corporate social responsibility and corporate performance evaluation. The results indicate that corporate social responsibility disclosure has a direct and significant effect on the rate of return on assets, Earnings per share and economic value added. Also, corporate social responsibility disclosure has an inverse and significant effect on the cost of capital. In other words, increasing the level of corporate social responsibility disclosure reduces

information asymmetry, reduces risk and finally reduces cost of capital. Finally, it is revealed that corporate social responsibility disclosure has no significant effect on Stock returns and market value added.

Discussion and Conclusion

The results of the research show that although the impact of social responsibility of Iranian firms and their impact on the financial performance is low and there is a great distance to achieve the desired outcome, however, based on the theory of stakeholders, Iranian firm managers are trying to provide a better image of company in the society. Because firms will earn higher profits due to their reputational premium. On the other hand, managers have used social activities as a strategy to increase the firm's economic benefits. In addition, our findings are consistent with the literature that states that corporate social responsibility is negatively related to the cost of capital. We suggest that Iranian firms increase their corporate social responsibility activities, which could be a communication tool between firms and investors and reduce both the firms 'cost of capital and information asymmetries. Considering the negative relationship between social responsibility and cost of equity, it is suggested to the organization directors to consider the concept of social responsibility as the organization's survival factor in the long run and take stronger actions regarding their social performance enhancement. Lastly, it is suggested that Tehran Stock Exchange adopt rules to be able to measure and determine, as much as possible, the real rate of CSR during their years of activity.

Keywords: *Corporate Social Responsibility, Economic Performance, Market Performance, Accounting Performance.*

مجله‌ی پیشرفت‌های حسابداری دانشگاه شیراز

دوره‌ی دهم، شماره‌ی اول، بهار و تابستان ۱۳۹۷، پیاپی ۷۴/۳، صفحه‌های ۱۸۷-۲۱۷

(مجله‌ی علوم اجتماعی و انسانی پیشین)

تأثیر افشای مسئولیت اجتماعی بر معیارهای حسابداری، اقتصادی و بازار ارزیابی عملکرد شرکت‌ها

دکتر غلامرضا کردستانی* سید کریم قادرزاده** دکتر حمید حقیقت***
دانشگاه بین‌المللی امام خمینی (ره)

چکیده

از زمان اولین مطالعه کلاسیکی که بوون (۱۹۵۳) انجام داد، اهمیت مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها و تأثیر آن را بر جامعه از جنبه‌های مختلف پژوهشگران کاوش کرده‌اند که منجر به بروز دیدگاه‌های متفاوتی درباره‌ی مسئولیت اجتماعی و درنهایت منجر به توسعه‌ی چارچوب گزارشگری و مفهوم مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها شده است. هدف این پژوهش ارزیابی تأثیر افشای مسئولیت اجتماعی بر معیارهای حسابداری، اقتصادی و بازار ارزیابی عملکرد شرکت‌ها است. در راستای هدف پژوهش، داده‌های ۱۰۴ شرکت تولیدی پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، طی دوره‌ی زمانی ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۴، تحلیل شد. یافته‌های پژوهش نشان داد که سطح افشای مسئولیت اجتماعی تأثیر مثبت معناداری بر نرخ بازده دارایی‌ها، سود هر سهم و ارزش‌افزوده‌ی اقتصادی شرکت‌ها دارد؛ همچنین سطح افشای مسئولیت اجتماعی تأثیر منفی معناداری بر نرخ هزینه‌ی سرمایه‌ی شرکت‌ها دارد. باین‌حال سطح افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها بر معیارهای ارزش‌افزوده بازار و نرخ بازده سهام تأثیر معناداری نداشته است.

واژه‌های کلیدی: مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها، عملکرد اقتصادی، عملکرد بازار، عملکرد حسابداری

* دانشیار گروه حسابداری

** دانشجوی دکتری حسابداری و عضو هیئت‌علمی گروه حسابداری دانشگاه پیام نور (نویسنده مسئول)

k.ghaderzadeh@yahoo.com

*** دانشیار گروه حسابداری

تاریخ پذیرش: ۱۳۹۶/۱۰/۱۵

تاریخ دریافت: ۱۳۹۶/۷/۱۵

۱. مقدمه

برای مدت زیادی شرکت‌ها به‌عنوان واحدهای اقتصادی در نظر گرفته می‌شدند که تنها هدف آن‌ها راضی نگاه‌داشتن سهامداران از طریق کسب بازده بیشتر بود (روبرتز، ۱۹۹۲). در طی چند دهه اخیر، رسوایی مالی برخی از شرکت‌های بزرگ، افزایش آگاهی به جایگاه و نقش اجتماعی و زیست‌محیطی شرکت‌ها و نگرانی حول مسائلی (از قبیل کمبود منابع، صدمات محیطی، افزایش آلودگی، کیفیت محصول و حقوق کارکنان)، حرکت شرکت‌ها به سمت مسئولیت‌های زیست‌محیطی و اجتماعی را سرعت بخشیده است (هاکستون و میلن، ۱۹۹۶؛ گیاناراکیس، ۲۰۱۳). امروزه طیف وسیعی از ذی‌نفعان خواستار اطلاعات مرتبط با مسائل اجتماعی و زیست‌محیطی هستند؛ بنابراین شرکت‌ها به‌منظور توجیه فعالیت‌های خود باید هم‌اکنون ابعاد فعالیت‌های خویش را در معرض قضاوت عموم قرار دهند و نباید آن را صرفاً محدود به فعالیت‌های اقتصادی کنند (دوب، ۲۰۰۷)؛ در نتیجه بسیاری از مدیران، اختیاراتاً یا الزاماً، در تصمیم‌گیری‌های خود به آن توجه و اطلاعات مربوط به آن‌ها را افشا می‌کنند؛ همچنین طی سال‌های گذشته کیفیت و کمیت گزارشگری مسئولیت اجتماعی افزایش چشمگیری داشته و شرکت‌ها به‌صورت داوطلبانه در مورد ویژگی‌های جمعیتی کارکنان، ایمنی محصول، کمک‌های بلاعوض به جامعه، سیاست‌های زیست‌محیطی و کنترل آلودگی خود گزارش می‌دهند (باقر پور ولاشانی و همکاران، ۱۳۹۰). یافته‌های مؤسسه بین‌المللی حسابرسی پرایس واتر هاوزس کوپرا^۱ در سال ۲۰۰۲، نشان می‌دهد که نزدیک به ۷۰ درصد مدیران بین‌المللی معتقدند که پرداختن به مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها، نقش حیاتی در سودآوری شرکت‌های ذی‌ربط داشته است (خان، ۲۰۱۰)؛ بنابراین مسئولیت اجتماعی به یکی از مهم‌ترین موضوعات در فعالیت‌های شرکت‌ها تبدیل شده است؛ به طوری که به توسعه چارچوب گزارشگری و تأکید بر ارائه اطلاعات اجتماعی و زیست‌محیطی در کنار اطلاعات مالی در سال‌های اخیر انجامیده است (رحمان و همکاران، ۲۰۱۱).

اصطلاح مسئولیت اجتماعی شرکتی^۲ به شیوه‌های متنوعی تعریف شده است؛ از دیدگاه اقتصادی، حداکثر کردن ثروت سهامداران تا ملاحظه‌های اخلاقی، قانونی، احتیاطی و محیطی و در نهایت، رویکرد سازمان به‌عنوان یک شهروند خوب را در برمی‌گیرد. این تنوع در تعاریف، از فرضیه‌های بنیادی متفاوت نشئت می‌گیرد. این فرضیه‌ها از حداقل ملاحظه‌های اقتصادی، قانونی و پاسخگویی تا مسئولیت‌پذیری گسترده به سیستم اجتماعی که سازمان به آن تعلق

دارد متغیر است (جمالی، ۲۰۰۸)؛ از اینرو افراد ناآشنا با مسائل اجتماعی و کسب‌وکار، با مروری بر پیشینه علمی مطمئناً با تعدادی از اصطلاحات و تعاریف مختلف روبرو خواهند شد که حاکی از معانی مشابه یا یکسان است که قطعاً باعث سردرگمی خواهد شد؛ به‌طوری‌که مفاهیم پایداری^۳، شهروند شرکتی^۴، اخلاق تجاری^۵ و گزارشگری سه سطری^۶ مترادف با آن استفاده‌شده است (پیستونی و سانگینی^۷، ۲۰۱۳).

در سال‌های اخیر ادبیات پیرامون موضوع مسئولیت اجتماعی بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی شرکتی و موفقیت مالی شرکت متمرکز شده است و گزارش‌ها حاکی از آن است که ۷۰ درصد از مدیران جهان بر این باورند که مسئولیت اجتماعی شرکتی برای سودآوری شرکت‌هایشان مؤلفه‌ای ضروری است (وگل، ۲۰۰۵). در همین راستا برخی پژوهشگران عرصه مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها در کشورهای توسعه‌یافته و برخی کشورهای در حال توسعه با اقتصادهای نوظهور، علاوه بر شناسایی ابعاد و مؤلفه‌های مسئولیت اجتماعی به ارزیابی پیامدهای مالی افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها پرداخته‌اند. اگرچه نتایج این پژوهش‌ها در اکثر موارد باهم ناسازگار بوده‌اند. پژوهشگران دلایل ناسازگاری نتایج را در نبود معیار پذیرفته‌شده جهانی برای هر دو معیار افشای مسئولیت اجتماعی و عملکرد مالی شرکت‌ها بیان نموده‌اند؛ به‌طوری‌که برای سنجش افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها و شناسایی ابعاد و مؤلفه‌های آن هنوز هیچ اجماعی میان محققان و سازمان‌ها وجود ندارد و معیارها و استانداردهای بین‌المللی زیادی را پژوهشگران، سازمان‌های تدوین استاندارد و بورس‌های مختلف تهیه کرده‌اند. از سوی دیگر اگرچه معیارهای عملکرد حسابداری از دیرباز مورد عنایت سرمایه‌گذاران بوده است، لیکن انتقادهایی وارد بر معیارهای سنتی سنجش عملکرد، ظهور معیارهای عملکرد اقتصادی را موجب شده است. با این حال معیارهای اقتصادی نیز خالی از اشکال نبوده و با کاستی‌هایی همراه‌اند؛ بنابراین چنین استنباط می‌شود که تنها انتخاب یک معیار و اتکای صرف بر آن برای ارزیابی عملکرد مالی مناسب نیست و به‌کارگیری ترکیبی از معیارها به‌منظور گرفتن تصمیم‌های اقتصادی آگاهانه‌تر ضروری می‌نماید (آذربایجانی و همکاران، ۱۳۹۰)؛ از اینرو در پژوهش حاضر به‌منظور تحلیل حساسیت و اتکاپذیر بودن نتایج، تنها به یک معیار اکتفا نشده و از معیارهای مختلفی، همچون معیارهای حسابداری، اقتصادی و بازار برای ارزیابی عملکرد شرکت‌ها استفاده شده است. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش علاوه بر رویکرد «شرکت - سال» از رویکرد «صنعت - سال» نیز استفاده شده است. مسئله اصلی این

پژوهش ارزیابی تأثیر افشای مسئولیت اجتماعی بر معیارهای حسابداری، اقتصادی و بازار ارزیابی عملکرد شرکت‌های ایرانی است؛ به عبارت دیگر آیا افشای مسئولیت اجتماعی عملکرد مالی شرکت‌های ایرانی را تحت تأثیر قرار می‌دهد؟ در صورت تأثیر، جهت آن منطبق با کدامیک از دیدگاه‌های نظری رایج در این حوزه است؟ در پژوهش حاضر ضمن مرور اجمالی بر ادبیات نظری و پیشینه پژوهشی پیامدهای مالی افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها با استفاده از معیارهای حسابداری، اقتصادی و بازار ارزیابی شده است.

۲. مبانی نظری پژوهش

۲-۱- مروری بر مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها

اگرچه مبدأ و تاریخ مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها را نمی‌توان به طور دقیق مشخص کرد، اما می‌توان گفت تاریخ مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها در غرب به حدود ۳۰۰ سال قبل (قرن ۱۸)، زمان انتشار کتاب «ثروت ملل» نوشته فیلسوف و اقتصاددان برجسته اسکاتلندی به نام آدام اسمیت برمی‌گردد. وی در حمایت از بازار آزاد بیان کرد که اگرچه مشارکت افراد یا بنگاه‌ها در بازار از سر خودخواهی یا منفعت‌جویی شخصی است، اما همین منفعت‌جویی شخصی در نهایت رفاه جامعه را در بر خواهد گرفت (بدوری، سلارکا، ۲۰۱۶). به طور خلاصه اگرچه تجارت یا کسب‌وکار در برخی فعالیت‌های اجتماعی در قرن نوزده مشارکت داشته است، ولی اهم فعالیت شرکت‌ها در این زمینه به صورت رسمی و دانشگاهی به دهه ۱۹۵۰ برمی‌گردد. در سال ۱۹۵۱، زمانی که فرانک آبرامز^۸ رئیس هیئت‌مدیره شرکت استاندارد اوپیل نیوجرسی مقاله‌ای با عنوان تعهد/الزام کسب‌وکار منتشر کرد، مسئولیت اجتماعی شرکت دوباره در کانون توجه قرار گرفت. وی به عنوان مدیری حرفه‌ای پیشنهاد نمود که شرکت‌ها افزون بر سود، باید به کارکنان خویش، مشتریان و عموم مردم توجه کنند (کارول و شبانا، ۲۰۱۰). اغلب صاحب‌نظران، کتاب مسئولیت‌های اجتماعی بازرگانان نوشته بوون^۹ (۱۹۵۳) را نخستین تلاشی می‌دانند که درباره ارتباط سازمان و جامعه انجام شده است، تا جایی که کارول (۱۹۹۹)، بوون را پدر مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها نامید. ایده اصلی کتاب بوون این است که شرکت‌ها مراکز حیاتی قدرت هستند و اقدامات شرکت‌ها به شیوه‌های مختلف بر زندگی مردم تأثیر می‌گذارد. وی نخستین مسئولیت اجتماعی بازرگانان را چنین تعریف کرد: «مسئولیت اجتماعی بازرگانان مربوط به تعهداتی است که مطلوب ارزش‌ها و اهداف جامعه است و آنان باید در

سیاست‌ها، تصمیم‌گیری‌ها و اقدامات خود آن‌ها را دنبال کنند». کارول (۱۹۷۹)، چارچوب جامعی را برای درک آرای مختلف در مورد مسئولیت اجتماعی شرکتی توسعه داد که به‌عنوان نقطه عطف این دوران شناسایی می‌شود. وی با پیشنهاد این تعریف: «مسئولیت اجتماعی تجارت دربردارنده انتظارات اقتصادی، قانونی، اخلاقی و اختیاری می‌شود که جامعه در بهره‌ای خاص از زمان از شرکت دارند»، تعریفی چهار جزئی از مسئولیت اجتماعی شرکتی ارائه کرد. فریمن (۱۹۸۴) ایده‌های متنوعی را کنار هم قرار داد و نظریه نظام‌مند مدیریت ذی‌نفعان را با ارائه این تعریف: «هر شخص و یا گروهی می‌تواند در تحقق اهداف شرکت، تأثیر بگذارد و یا تحت تأثیر قرار گیرد»، بنیان گذاشت. یکی از ویژگی‌های منحصره‌فرد تئوری ذی‌نفعان این است که نگرش سازمان‌ها و شرکت‌ها را به اهداف سازمانی خود به‌طور کامل تغییر داد؛ زیرا در این چارچوب تفاوتی میان اهداف اقتصادی و اجتماعی سازمان وجود ندارد و موضوع مهم، بقای شرکت است. بقای سازمان‌ها نه تنها متکی بر سهامداران است، بلکه گروه‌های ذینفع دیگری نیز مانند کارمندان، دولت و مشتریان در آن نقش دارند (روزماریا و همکاران، ۲۰۱۱). تقریباً از سال ۱۹۹۰ تاکنون، مفهوم مسئولیت اجتماعی شرکتی به‌صورت بین‌المللی پذیرفته شده است و در تمام نهادهای جامعه از دولت‌ها و شرکت‌ها گرفته تا مصرف‌کنندگان و سازمان‌های غیردولتی ترویج پیدا کرده است؛ به‌طوری‌که امروزه قریب ۹۰ درصد مدیران سازمان‌ها گزارش کرده‌اند که سازمان متبوعشان، مسئولیت اجتماعی سازمانی را به‌عنوان بخشی از اصول اساسی تجاری خود قلمداد می‌کنند و ۷۰ درصد نیز اعلام کرده‌اند که بنیاد یا مرکزی مستقل برای بهبود موضوعات و مسائل اجتماعی تأسیس کرده‌اند (لی، ۲۰۰۸)؛ بنابراین درحالی‌که در سال ۱۹۷۷، کمتر از نیمی از شرکت‌هایی که در فهرست فورچن ۱۰۰^{۱۰} قرار داشتند، در گزارش‌های سالانه خود بخشی را به این موضوع اختصاص داده بودند، در پایان دهه ۹۰ میلادی، نزدیک به ۹۰ درصد شرکت‌های موجود در این فهرست، مسئولیت اجتماعی سازمانی را به‌عنوان عنصری ضروری برای اهداف سازمانی خود عنوان کرده و فعالیت‌های خود را برای توسعه و ارتقای این مفهوم تشدید کرده بودند. این تحولات آن‌چنان عمیق بود که جفری ایملت^{۱۱}، مدیر ارشد اجرایی شرکت بزرگ جنرال الکتریک بر همین اساس گفت: «جهان متحول شده است» (روزماریا و همکاران، ۲۰۱۱).

۲-۲- تأثیر مسئولیت اجتماعی بر عملکرد مالی شرکت‌ها

در مطالعات بررسی تأثیر افشای مسئولیت اجتماعی بر عملکرد مالی شرکت‌ها، از معیارهای متنوعی برای ارزیابی عملکرد مالی شرکت‌ها استفاده شده است که در یک طبقه‌بندی کلی می‌توان آن‌ها را در سه گروه معیارهای حسابداری، معیارهای اقتصادی و معیارهای بازار جای داد؛ همچنین از نظر تأثیر، این مطالعات را می‌توان به دو گروه مثبت و منفی طبقه‌بندی کرد، هرچند نداشتن تأثیر (خنثی) هم در برخی نتایج مشاهده شده است. تأثیر مثبت افشای مسئولیت اجتماعی بر عملکرد مالی شرکت منطبق با تئوری ذی‌نفعان است. بر مبنای تئوری ذی‌نفعان، که فریمن (۱۹۸۴) ارائه کرده است «هر شخص و یا گروهی می‌تواند در تحقق اهداف شرکت، تأثیر گذارد و یا تحت تأثیر اهداف شرکت قرار گیرد». وی ذی‌نفعان شرکت را به دودسته، شامل ذی‌نفعان اولیه و ثانویه تقسیم کرد و بیان نمود که شرکت به ذی‌نفعان اولیه، شامل سهامداران، اعتباردهندگان، دولت، مشتریان، تأمین‌کنندگان و کارکنان، وابستگی زیادی دارد؛ به طوری که منابع عمده شرکت را آن‌ها تأمین می‌کنند و بدون همکاری یا حمایت آنان شرکت نمی‌تواند به حیات خود ادامه دهد. ذی‌نفعان ثانویه، شامل گروه‌های لابی، رسانه‌ها، سازمان‌های غیردولتی و دیگر گروه‌های جامعه، کسانی که به طور مستقیم در معاملات با شرکت درگیر نیستند و برای بقای شرکت ضروری نیستند، اما توانایی نفوذ در افکار عمومی را دارند (کلارکسون، ۱۹۹۵). بر اساس این دیدگاه می‌توان چنین استدلال کرد که توجه شرکت به منافع طیف وسیعی از ذی‌نفعان به دلیل ارائه تصویر بهتری از شرکت و افزایش اعتبار آن، موجب بهبود عملکرد و ارزش شرکت خواهد شد (آلوچ و لاروچ، ۲۰۰۵). براون و داوسین (۱۹۹۷) نشان دادند که اعتقاد مصرف‌کننده در مورد محصولات شرکت، تحت تأثیر اطلاعات آن‌ها درباره توانایی شرکت‌ها (مزیت رقابتی تولیدکننده) و مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها قرار می‌گیرد؛ به طوری که هر دو نوع اطلاعات، عناصر کلیدی در افزایش اعتبار شرکت محسوب می‌شوند. نظریه پردازان مختلف بیان کرده‌اند که اعتبار شرکت منبع مهمی در ایجاد منافع برای شرکت است؛ بنابراین مدیران از فعالیت‌های اجتماعی به عنوان یک استراتژی بازاریابی برای افزایش منافع اقتصادی استفاده می‌کنند (هولدروب و همکاران، ۲۰۰۹).

تأثیر منفی مسئولیت اجتماعی شرکت بر عملکرد مالی، منطبق با تفکرات فریدمن و اقتصاددانان نئوکلاسیک است. فریدمن (۱۹۶۲)، تنها مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها را استفاده از

منابع و مشارکت در فعالیتهایی می‌دانست که هدف آن‌ها افزایش سود شرکت است (روزماریا و همکاران، ۲۰۱۱). در حمایت از این دیدگاه دو فرضیه توازن و فرضیه رفتار فرصت‌طلبانه مدیران را می‌توان مطرح کرد. بر اساس فرضیه توازن، دستاوردهای اجتماعی دربرگیرنده هزینه‌های مالی است و پرداختن به مسئولیت اجتماعی باعث هدایت سرمایه و منابع شرکت در مسیری خواهد شد که به باور فریدمن (۱۹۷۰) منجر به کاهش مزیت رقابتی شرکت می‌شود و شرکت‌های با عملکرد اجتماعی بیشتر، ممکن است در مقایسه با شرکت‌های دیگر از عملکرد مالی کمتری برخوردار باشند. بر مبنای رفتار فرصت‌طلبانه، مدیران سعی می‌کنند زمانی که عملکرد مالی شرکت خوب است از مخارج فعالیت‌های اجتماعی شرکت بکاهند و منافع کوتاه‌مدت خود را از طریق دریافت پاداش بیشتر افزایش دهند (آلوچ و لاروج، ۲۰۰۵).

در بیشتر این مطالعات از متغیرهای اندازه شرکت، اهرم مالی، صنعت و سال به‌عنوان متغیرهای کنترلی استفاده شده است (مارگولیس و والش، ۲۰۰۳؛ بارنت و سالمون ۲۰۱۲؛ ژانگ، ۲۰۱۶). بر مبنای تئوری مشروعیت، نظارت عمومی بر شرکت‌های بزرگ به احتمال زیاد بیشتر از شرکت‌های کوچک است؛ بنابراین شرکت‌های بزرگ در ارائه اطلاعات بیشتر به جامعه برای به دست آوردن حمایت مداوم آن‌ها در مقایسه با شرکت‌های کوچک‌تر، بیشتر تحت فشار قرار می‌گیرند (ناصر، ۲۰۱۰). جنسن و مک‌لینگ (۱۹۷۶) بیان می‌کنند که شرکت‌های با اهرم مالی قوی‌تر متحمل هزینه‌های نظارت بیشتری هستند؛ بنابراین مدیران از طریق افشای اختیاری بیشتر و به‌منظور برآورده ساختن اهداف نظارتی، به بستانکاران می‌توانند این اطمینان را بدهند که شرکت توانایی پرداخت و ایفای تعهدات را دارد (جنسن و مک‌لینگ، ۱۹۷۶). اینور و لی (۲۰۱۱) بیان کردند که میزان اهرم بالا، مدیران را وادار به تصمیمات سرمایه‌گذاری برای کشف فرصت‌های جدید می‌کند که موجب تأثیر منفی بر سودآوری شرکت خواهد شد (ژانگ، ۲۰۱۶). مطابق با تئوری مشروعیت، انتظار می‌رود بین نوع صنعت و میزان افشای مسئولیت اجتماعی ارتباط زیادی وجود داشته باشد. بر اساس این دیدگاه، نوع صنعت بر انتظارات مردم درباره نقش شرکت در جامعه، تأثیر می‌گذارد و چگونگی فعالیت‌هایشان تحت تأثیر محیط‌زیست و جامعه قرار می‌گیرد. در این راستا می‌توان گفت که شرکت‌های تولیدی توجه بیشتری از جامعه دریافت می‌کنند و به تبع آن در معرض فشار اجتماعی بیشتر قرار می‌گیرند (ناصر، ۲۰۱۰). دی و سریدار (۱۹۹۵) بیان داشتند شرکت‌های موجود در یک صنعت به دلیل اشتراکاتی، از قبیل مواجهه با فشارهای سیاسی و نوع فعالیت یکسان، تمایل به اتخاذ

شیوه‌های افشای مشابه دارند. اگر یک شرکت از رویه افشای صنعتی که در آن قرار دارد پیروی نکند، ممکن است بازار چنین تفسیر کند که این شرکت در حال پنهان کردن اخبار بد است (جنیفر هو و تیلور، ۲۰۰۷)؛ همچنین در دوره‌هایی که وضعیت کلان اقتصادی مناسب است، ممکن است شرکت‌ها بیش‌تر در فعالیت اجتماعی سرمایه‌گذاری کنند؛ بنابراین از متغیر ساختگی سال به‌منظور کنترل چنین اثراتی استفاده می‌شود (بارنت و سالمون، ۲۰۱۲). برخی از پژوهش‌های انجام‌شده در رابطه با تأثیر افشای مسئولیت اجتماعی شرکتی بر معیارهای حسابداری، اقتصادی و بازار ارزیابی عملکرد شرکت‌ها در ادامه آمده است.

ونگ و سرکیس (۲۰۱۷) به بررسی تأثیر افشای مسئولیت اجتماعی بر عملکرد مالی شرکت‌ها پرداختند و از متغیرهای نرخ بازده دارایی‌ها و نسبت کیوتوبین به‌عنوان نماینده متغیرهای عملکرد مالی شرکت‌ها استفاده کردند. نتایج آن‌ها نشان داد که متغیر افشای مسئولیت اجتماعی بر هر دو معیار ارزیابی عملکرد شرکت‌ها تأثیر مثبتی داشته است. همان‌همکاران (۲۰۱۶) از متغیرهای نرخ بازده حقوق صاحبان سهام، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام و نرخ بازده سهام به‌عنوان نماینده متغیرهای عملکرد مالی شرکت‌ها استفاده کردند. یافته‌های آنان نشان داد که از شاخص‌های مسئولیت اجتماعی، فقط شاخص راهبری شرکتی بر عملکرد مالی شرکت‌ها تأثیر مثبت معناداری دارد و شاخص‌های محیطی و اجتماعی مسئولیت اجتماعی بر عملکرد مالی شرکت‌ها تأثیر ندارند. ژانگ (۲۰۱۶) شواهدی ارائه کرد که نشان می‌داد بهبود عملکرد اجتماعی تأثیر منفی بر نرخ بازده دارایی‌های داشته است، درحالی‌که بر نرخ بازده حقوق مالکانه و نسبت کیوتوبین تأثیر مثبت داشته است. یافته‌های یو و همکاران (۲۰۱۴) نشان داد نرخ هزینه سرمایه در شرکت‌هایی که عملکرد اجتماعی بهتری دارند، کمتر است؛ همچنین هزینه سرمایه در شرکت‌های با کیفیت سود زیاد در مقایسه با دیگر شرکت‌ها کمتر است. نتایج پژوهش بارنت و سالمون (۲۰۱۲) نشان داد که شرکت‌های با عملکرد اجتماعی ضعیف در مقایسه با شرکت‌های با عملکرد اجتماعی متوسط از عملکرد مالی (نرخ بازده دارایی‌ها و سود خالص) بهتری برخوردارند؛ همچنین شرکت‌های با عملکرد اجتماعی مناسب از عملکرد مالی مناسبی برخوردار هستند. الکل و همکاران (۲۰۱۱) بیان داشتند که سطح افشای مسئولیت اجتماعی بر نرخ هزینه سرمایه تأثیر منفی دارد و سرمایه‌گذاری شرکت در جهت بهبود ابعاد محیطی، اجتماعی و شرایط کارکنان، باعث پایداری شرکت و کاهش هزینه سرمایه شرکت خواهد شد. کوانبو (۲۰۱۱) دریافت سطح افشای مسئولیت اجتماعی

شرکت‌ها بر سود هر سهم تأثیر معنی‌داری ندارد. ایونو و همکاران (۲۰۱۱) بیان کردند که افشای مسئولیت اجتماعی بر سود هر سهم و سود قبل از کسر بهره، مالیات و استهلاک، تأثیر مثبت ضعیفی دارد. چوی و همکاران (۲۰۱۰) نشان دادند که سطح افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها بر نرخ بازده دارایی‌ها تأثیر مثبت و معنی‌داری دارد. یافته‌های میتال و همکاران (۲۰۱۰) حاکی از آن بود که افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها بر ارزش‌افزوده اقتصادی تأثیر منفی و بر ارزش‌افزوده بازار تأثیر مثبت ضعیفی دارد. تسوت سورا (۲۰۰۴) استدلال کرد که عملکرد اجتماعی تأثیر مثبت و معناداری بر عملکرد مالی شرکت‌ها دارد. هیلی و پالپو (۲۰۰۱) سه تأثیر عمده مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها بر عملکرد مالی شرکت‌ها را به شرح زیر برشمردند: نخست، افشای مسئولیت اجتماعی باعث کاهش نامتقارنی اطلاعاتی و افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران به عادلانه بودن قیمت‌های معاملات و بالطبع افزایش نقد شوندگی سهام شرکت خواهد شد؛ دوم، وقتی افشای اطلاعات ناقص است سرمایه‌گذاران ریسک بیشتری را متحمل خواهند شد و به همین دلیل بازده مورد انتظار آن‌ها از سرمایه‌گذاری افزایش پیدا می‌کند؛ از اینرو با افزایش افشای اطلاعات، از قبیل افشای اختیاری، ریسک سرمایه‌گذاری و بالطبع نرخ هزینه سرمایه کاهش پیدا خواهد کرد؛ سوم، اگر اطلاعات خصوصی مدیران به صورت کامل از طریق افشای اجباری افشا نشده باشد، افشای اختیاری آن بهای تحصیل اطلاعات برای تحلیل‌گران را کاهش خواهد داد.

در مطالعات متا تحلیلی، دم (۲۰۰۶) مطالعات مرتبط با تأثیر متقابل مسئولیت اجتماعی و عملکرد مالی شرکت‌ها بر یکدیگر را بازکاوی کرد. وی مطالعات انجام‌شده را برحسب معیارهای عملکرد مالی به سه گروه شامل نرخ بازده دارایی‌ها، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری و نرخ بازده سهام طبقه‌بندی نمود. نتایج پژوهش وی نشان داد در حدود ۵۷ درصد مطالعات تأثیر مثبت، ۱۳ درصد تأثیر منفی، ۲۵ درصد عدم تأثیر و ۴ درصد مطالعات به نتایج متناقض دست‌یافته‌اند. مارگولیس و والش (۲۰۰۳) نتایج ۹۵ مطالعه را بازکاوی کردند و معیارهای ارزیابی عملکرد را به دودسته، شامل معیارهای حسابداری و معیارهای بازار تقسیم نمودند. نتایج آن‌ها نشان داد در پژوهش‌هایی که مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها به‌عنوان متغیر مستقل در نظر گرفته شده بود، در ۴۲ مورد (۵۳٪) از پژوهش‌ها تأثیر مثبت، ۱۹ مورد (۲۴٪) عدم تأثیر، ۴ مورد (۵٪) تأثیر منفی و در ۱۵ مورد (۱۹٪) نتایج متناقضی به دست آمده بود. اربلتزکی و همکاران (۲۰۰۳) بعد از بررسی ۵۲ عنوان پژوهش دریافتند که پایین‌بودن به مسئولیت

اجتماعی و محیطی موجب بهبود عملکرد مالی شرکت‌ها می‌شود. باین حال معیارهای حسابداری ارزیابی عملکرد نسبت به معیارهای بازار از حساسیت بیشتری نسبت به مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها برخوردار هستند.

حاجی‌ها و چناری بوکت (۱۳۹۵) شواهدی ارائه کردند که نشان می‌داد که افشای مسئولیت اجتماعی بر چولگی مثبت بازده سهام تأثیر مثبت دارد؛ به عبارتی با افزایش مسئولیت اجتماعی در شرکت‌های مطالعه‌شده، چولگی مثبت بازده سهام و قیمت سهام افزایش می‌یابد. شفیع‌ی و همکاران (۱۳۹۵) نشان دادند تغییرات در میزان افشای مسئولیت اجتماعی و زیست محیطی بر ابعاد ارزیابی عملکرد مالی و نسبت سود عملیاتی به فروش تأثیر دارد. علاوه بر این، تغییرات مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر نرخ بازده حقوق صاحبان سهام و نرخ بازده خالص ثروت بکار گرفته‌شده تأثیر معنی‌داری دارد. حاجی‌ها و سرفراز (۱۳۹۳) به شواهدی دست یافتند که نشان می‌داد مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر هزینه حقوق مالکانه تأثیر منفی دارد. یافته‌های عرب صالحی و همکاران (۱۳۹۲) نشان داد مسئولیت اجتماعی شرکت در برابر مشتریان و نهادهای موجود، بر عملکرد مالی (نرخ بازده دارایی‌ها) تأثیر دارد، ولی مسئولیت اجتماعی شرکت در برابر کارکنان و محیط‌زیست، بر عملکرد مالی (نرخ بازده دارایی‌ها) تأثیر معناداری ندارد.

۲-۳- فرضیه‌های پژوهش

با توجه به مبانی نظری و پیشینه بحث‌شده، فرضیه‌های زیر مطرح می‌شود:

فرضیه اول: افشای مسئولیت اجتماعی بر معیارهای حسابداری ارزیابی عملکرد شرکت‌ها تأثیر دارد.

فرضیه دوم: افشای مسئولیت اجتماعی بر معیارهای اقتصادی ارزیابی عملکرد شرکت‌ها تأثیر دارد.

فرضیه سوم: افشای مسئولیت اجتماعی بر معیارهای بازار ارزیابی عملکرد شرکت‌ها تأثیر دارد.

۳. روش‌شناسی پژوهش

روش پژوهش حاضر آرشیوی و پس‌رویدادی است؛ بدین معنی که داده‌های موردنیاز از پایگاه‌های اطلاعاتی مختلف، همانند گزارش‌های سالانه شرکت‌ها و گزارش‌های بورس اوراق

بهادار تهران گردآوری شده است. در پژوهش حاضر شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۵ لغایت ۱۳۹۴ که صورت‌های مالی خود را به بورس اوراق بهادار تهران ارائه کرده‌اند، جامعه آماری پژوهش را تشکیل می‌دهند. نمونه پژوهش نیز به روش حذفی از میان آن دسته از شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران انتخاب شد که شرایط زیر را داشته باشند:

قبل از سال ۱۳۸۵ در بورس پذیرفته شده باشند و تا پایان سال ۱۳۹۴ نام آن‌ها از فهرست مذکور حذف نشده باشد؛

به دلیل همگون کردن اطلاعات مورد استفاده، سال مالی آن‌ها منتهی به ۲۹ اسفند باشد؛
اطلاعات مدنظر هر یک از شرکت‌های مورد مطالعه در دسترس باشد؛

به منظور تشابه ماهیت فعالیت، نوع اقلام و طبقه‌بندی آن‌ها و همگن بودن اقلام افشاشده در بعد اجتماعی و از آنجایی که شرکت‌های تولیدی نسبت به شرکت‌های خدماتی، به فعالیت‌های اجتماعی و اخلاقی اهمیت بیشتری می‌دهند، شرکت‌های انتخاب‌شده تولیدی باشد.

با اعمال شرایط گفته‌شده، تعداد ۱۰۴ شرکت به‌عنوان نمونه پژوهش انتخاب شدند. در پژوهش حاضر برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از رویکرد شرکت-سال، مطابق مدل (۱) و رویکرد صنعت-سال، مدل (۲) استفاده شده است.

$$CFP_{i,t} = \beta_{i,t} + \beta_1 CSR_{i,t} + \beta_2 Leverage_{i,t} + \beta_3 Size_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (۱) \text{ مدل}$$

$$CFP_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CSR_{i,t} + \beta_2 Leverage_{i,t} + \beta_3 Size_{i,t} \quad (۲) \text{ مدل}$$

$$+ \sum_{k=4}^{12} \beta_k Year + \sum_{j=13}^{17} \beta_j Indus + \varepsilon_{i,t}$$

که در آن:

CFP عملکرد مالی شرکت، CSR افشای مسئولیت اجتماعی شرکت، Leverage اهرم مالی، Size اندازه شرکت، Year متغیر ساختگی سال، Indus متغیر ساختگی صنعت، i و t به ترتیب نماد شرکت و سال هستند.

۳-۱- متغیر مستقل

شاخص مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها (CSRS)، متغیر مستقل پژوهش است. برای سنجش افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها و شناسایی ابعاد و شاخص‌های آن اگرچه هنوز هیچ اجماعی میان محققان و سازمان‌ها وجود ندارد، باین حال معیارها و استانداردهای بین‌المللی زیادی را پژوهشگرانی از قبیل هاکستون و میلن (۱۹۹۶)، برانکو و رودریگز (۲۰۰۸)، حنیفه و کوک (۲۰۰۵)، جنیفره و تیلور (۲۰۰۶)، خان (۲۰۱۰) و صالح و همکاران (۲۰۱۰)، سازمان‌های تدوین استاندارد و بورس‌های مختلف از قبیل ایزو ۲۶۰۰۰، شاخص پایداری داوونز^{۱۲}، سازمان پیشگام گزارشگری جهانی^{۱۳} (GRI) و شاخص کی آل دی^{۱۴} (KLD) تهیه کرده‌اند. بر این اساس، به‌منظور تدوین چک‌لیست افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها ابتدا تعداد زیادی از منابع نظری، پژوهشی، استانداردها و معیارهای بین‌المللی مرتبط در حوزه مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها بررسی شد و با توجه به فراوانی ابعاد و مؤلفه‌های استفاده‌شده در پژوهش‌های قبلی و با ترکیب استانداردها و رهنمودهای بین‌المللی و در نظر گرفتن شرایط محیطی ایران، چک‌لیست نهایی مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها به شرح نگاره ۱ استخراج گردید.

نگاره ۱: ابعاد و شاخص‌های افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها

ابعاد	شاخص‌ها
زیست‌محیطی	آلودگی هوا؛ بازیافت یا جلوگیری از ضایعات؛ حفظ منابع طبیعی؛ دریافت جایزه در زمینه محیط‌زیست؛ رعایت قوانین و مقررات زیست‌محیطی؛ سایر موارد
محصولات و خدمات	کیفیت، ایمنی و سلامت محصول؛ توسعه محصول / سهم بازار؛ خدمات پس از فروش؛ توقف تولید؛ سایر موارد
منابع انسانی	اطلاعات کلی در مورد نیروی کار (نظیر توزیع سنی کارکنان، توزیع جنسی کارکنان، سطح تحصیلات)؛ برنامه آموزش و توسعه کارکنان؛ حقوق، مزایا و پاداش کارکنان؛ امکانات ورزشی و رفاهی کارکنان؛ روحیه و ارتباطات کارکنان؛ محیط کار کارکنان (ایمنی، سلامت، بهداشت)؛ بازنشستگی و مزایای پایان خدمت کارکنان؛ سایر موارد
مشتریان	پاسخگویی به نیاز مشتریان؛ شکایت / رضایت‌مندی مشتریان؛ سلامت مشتریان؛ سایر موارد
اجتماعی	رعایت و تبعیت از قوانین و مقررات مربوط به بعد اجتماعی؛ سرمایه‌گذاری اجتماعی (سلامتی و بهداشت و ...)؛ هدایا و خدمات خیریه و نیکوکاری (نهادهای

شاخص‌ها	ابعاد
مدنی؛ حامیان مالی برای فعالیتهای اجتماعی (ورزش و...); سایر موارد	
سرمایه‌گذاری فرهنگی - اعتقادی (آموزش و ...); حامیان مالی فعالیتهای فرهنگی - اعتقادی؛ فساد، رشوه‌خواری، پول‌شویی؛ سایر موارد	فرهنگی - اعتقادی
حفظ و صرفه‌جویی در انرژی؛ توسعه و اکتشاف منابع جدید؛ استفاده از منابع جدید؛ سایر موارد	انرژی

سپس برای سنجش رتبه مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها از روش تحلیل محتوای^{۱۵} با رویکرد شاخص مطابق رابطه (۱) استفاده شده است
رابطه (۱):

$$CSR\ Score = \frac{\text{تعداد ارقام افشا شده}}{\text{تعداد کل ارقام قابل افشا}}$$

در رویکرد شاخص^{۱۶}، تحلیل محتوا به استنباط نتایج بر اساس بودن یا نبودن ویژگی‌هایی که در پیام تعریف شده است، می‌پردازد. در این رویکرد اگر یک‌قلم از افشای ارقام مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها انجام شده باشد، امتیاز ۱ و اگر افشا نشده باشد امتیاز ۰ داده می‌شود. در این رویکرد (وراچیز، ۲۰۰۷) در پژوهش حاضر، در صورتی که هر کدام از شاخص‌های مطرح شده در نگاره ۱ در گزارش‌های فعالیت هیئت‌مدیره شرکت‌ها، افشا شده باشند به آن شاخص عدد یک (۱) و در صورتی که افشا نشده باشد به آن عدد صفر (۰) تعلق می‌گیرد؛ سپس برای هر شرکت تعداد ارقام (شاخص‌ها) افشاشده به تعداد کل ارقام (شاخص‌ها) قابل افشا، بیان‌کننده درصد افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها است.

۲-۳- متغیرهای کنترلی

با توجه به مبانی نظری و تجربی پژوهش متغیرهای اندازه شرکت، اهرم مالی، صنعت و سال به‌عنوان متغیرهای کنترلی به شرح زیر در نظر گرفته شدند:
اهرم مالی: عبارت است از نسبت جمع بدهی‌ها بر دارایی‌ها؛
اندازه شرکت: عبارت است از لگاریتم طبیعی جمع دارایی‌های شرکت؛
صنعت: عبارت است از متغیر ساختگی صنعت با دو ارزش یک، در صنعت مربوطه و ارزش صفر، برای صنایع باقیمانده (شرکت‌های نمونه در ۶ گروه صنعت شامل صنعت خودرو و

ماشین‌آلات، صنایع غذایی، صنایع فلزی، صنایع کانی و معدنی، صنایع شیمیایی و سایر صنایع طبقه‌بندی شدند و به تعداد یکی کمتر از تعداد کل گروه صنایع استفاده‌شده در پژوهش متغیر ساختگی صنعت تعریف گردید؛

سال: عبارت است از متغیر ساختگی سال با دو ارزش یک، در سال مربوطه و ارزش صفر، در سایر سال‌ها (متغیر ساختگی سال برای سال نیز به تعداد یکی کمتر از تعداد کل دوره‌های پژوهش متغیر ساختگی سال تعریف گردید).

۳-۳- متغیرهای وابسته

عملکرد مالی متغیر وابسته پژوهش است. در پژوهش حاضر از معیارهای حسابداری، اقتصادی و بازار به‌عنوان نماینده معیارهای ارزیابی عملکرد مالی به شرح زیر استفاده شده است: معیارهای حسابداری: متغیرهای نرخ بازده دارایی‌ها (عبارت است از نسبت سود خالص بر جمع دارایی‌ها) و سود هر سهم (عبارت است از نسبت سود خالص متعلق به سهامدار عادی بر میانگین موزون سهام عادی) به‌عنوان نماینده معیارهای حسابداری انتخاب شده‌اند.

معیار اقتصادی: متغیرهای ارزش‌افزوده اقتصادی و ارزش‌افزوده بازار به‌عنوان نماینده معیارها انتخاب شده‌اند. نحوه محاسبه هر کدام از آن‌ها در ادامه آمده است.

ارزش‌افزوده اقتصادی: برای محاسبه ارزش‌افزوده اقتصادی از رابطه (۲) استفاده شده است (مجتهدزاده، حسن‌زاده، ۱۳۸۷)

رابطه (۲)

$$EVA = NOPAT - (WACC * IC)$$

که در آن

EVA ارزش‌افزوده اقتصادی،

NOPAT سود خالص عملیاتی بعد از مالیات،

WACC هزینه سرمایه،

IC سرمایه بکار گرفته شده است.

در رابطه (۲)، برای استاندارد کردن متغیر ارزش‌افزوده اقتصادی حاصل آن بر حقوق

مالکانه ابتدای دوره تقسیم شده است. برای محاسبه سود خالص عملیاتی پس از کسر مالیات^{۱۷} و سرمایه بکار گرفته شده^{۱۸} (ارزش دفتری حقوق مالکانه، کل بدهی‌های بهره‌دار و سایر بدهی‌های بلندمدت) تعدیلاتی، از قبیل هزینه‌های اجاره، آموزش، تبلیغات و بازاریابی به‌عنوان

اقدام سرمایه‌ای شناسایی و به سود خالص عملیاتی بعد از مالیات و سرمایه بکار گرفته شده، اضافه شد؛ همچنین مبالغ ذخیره مطالبات مشکوک‌الوصول، ذخیره کاهش ارزش موجودی‌ها، ذخیره کاهش ارزش سرمایه‌گذاری‌ها، ذخیره مزایای پایان خدمت و ذخیره هزینه‌های معوق به سرمایه بکار گرفته شده و معادل افزایش در ذخیره‌های پیش گفته به سود خالص عملیاتی بعد از مالیات اضافه شده است (همان منبع). هزینه سرمایه نیز بر اساس رابطه (۳) و به روش ارزش دفتری محاسبه شده است (مدرس و عبدالله‌زاده، ۱۳۸۷)

رابطه (۳)

$$WACC = \left(\frac{E_m}{E_m + D_m} \right) K_e + \left(\frac{D_m}{E_m + D_m} \right) K_d$$

که در آن

WACC هزینه سرمایه،

D_m ارزش دفتری کل بدهی‌ها،

E_m ارزش دفتری حقوق مالکانه،

K_d نرخ هزینه بدهی بعد از مالیات،

K_e نرخ هزینه حقوق مالکانه است.

در رابطه (۳)، برای محاسبه نرخ هزینه بدهی، آیین‌نامه نحوه اعطای تسهیلات بانکی به واحدهای صنعتی تولیدی، بررسی شده است و با توجه به متغیر بودن نرخ تسهیلات برای صنایع مختلف، از میانگین موزون نرخ تسهیلات استفاده شده است. هزینه حقوق مالکانه هر سال - شرکت نیز از طریق مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای (CAPM)^{۱۹} به شرح رابطه (۴) محاسبه شده است (مدرس و عبدالله‌زاده، ۱۳۸۷).

رابطه (۴)

$$E(R_i) = r_f + \beta(E(r_m) - r_f)$$

که در آن

$E(r_i)$ نرخ بازده مورد انتظار سهام،

r_f نرخ بازده بدون ریسک،

β ضریب ریسک سیستماتیک،

$E(r_m)$ بازده بازار است.

در رابطه (۴)، نرخ بازده بدون ریسک، نرخ سود اوراق مشارکت دولتی در نظر گرفته شده

است که از سایت بانک مرکزی استخراج شده است. ریسک سیستماتیک بیانگر میزان حساسیت بازده شرکت (r_i) نسبت به بازده شاخص بازار (r_m) است و به شرح رابطه $\beta = \frac{\text{cov}(r_i, r_m)}{\text{var}(r_m)}$ به دست آمده است؛ همچنین برای محاسبه بازده بازار میزان تغییرات شاخص کل

$$E(R_m) = \frac{I_t - I_{t-1}}{I_{t-1}}$$

بررسی شده و از طریق رابطه

که در آن I_t شاخص کل بازار در انتهای دوره t ،

I_{t-1} شاخص کل بازار در ابتدای دوره t است.

ارزش افزوده بازار: برای محاسبه ارزش افزوده بازار MVA از رابطه (۵) استفاده شده

است (حجازی و حسینی، ۱۳۸۵).

رابطه (۵)

$$MVA = MV - IC$$

که در آن

MVA ارزش افزوده بازار،

MV میانگین ارزش بازار شرکت،

IC میانگین سرمایه بکار گرفته شده است.

رابطه (۵) استفاده شده است (حجازی و حسینی، ۱۳۸۵).

رابطه (۵)، برای استاندارد کردن متغیر ارزش افزوده بازار، حاصل آن بر حقوق مالکانه

ابتدای دوره تقسیم شده است.

معیارهای بازار: متغیرهای نرخ هزینه سرمایه و نرخ بازده سهام به عنوان نماینده معیارهای

بازار انتخاب شده‌اند. نحوه محاسبه نرخ هزینه سرمایه در رابطه (۳) بیان شد و نحوه محاسبه

نرخ بازده سهام به شرح رابطه (۶) است (راعی و تلنگی، ۱۳۸۳).

$$R_{i,t} = \frac{P_t(1 + \alpha + \beta) - (P_{t-1} + C\alpha) + D_t}{P_{t-1} + C\alpha}$$

رابطه (۶)

که در آن

P_t قیمت سهام در پایان دوره t ،

$pt-1$ قیمت سهام در ابتدای دوره t ،

Dt سود نقدی پرداختی در سال t ،

α درصد افزایش سرمایه از محل مطالبات و آورده نقدی،

β درصد افزایش سرمایه از محل اندوخته،

C مبلغ اسمی پرداخت شده از سوی سرمایه‌گذار بابت افزایش سرمایه از محل آورده نقدی

و مطالبات است.

۴. یافته‌ها

۴-۱- پایایی متغیرها

نتایج آزمون ریشه واحد نشان می‌دهد که در سطح معناداری ۰/۰۵ تمام متغیرهای پژوهش در سطح مقادیر آن یعنی $I(0)$ پایا هستند. این موضوع تأیید می‌کند که برآورد مدل‌های رگرسیونی برای آزمون فرضیه‌های پژوهش با استفاده از متغیرهای مذکور، خالی از اشکال بوده و به نتایج کاذب منجر نمی‌شود.

۴-۲- آمار توصیفی

نتایج آمار توصیفی پژوهش که شمای کلی از وضعیت توزیع داده‌ها را نشان می‌دهد، در

نگاره ۲ ارائه شده است.

نگاره ۲: آمار توصیفی متغیرها

متغیر	تعداد	میانگین	میانه	انحراف معیار	حداقل	حداکثر		
							معیارهای حسابداری	متغیر وابسته
نرخ بازده دارایی‌ها	۱۰۴۰	۰/۱۳۹	۰/۱۱۴	۰/۱۱۴	-۰/۰۳۸	۰/۳۷۷	معیارهای حسابداری	
سود هر سهم	۱۰۴۰	۷۵۵/۲۶۸	۶۱۰/۵۲۴	۷۱۷/۳۵۸	-	۲۴۶۵/۹۱۶	متغیر وابسته	
ارزش افزوده اقتصادی	۱۰۴۰	۰/۱۵۳	۰/۱۳۳	۰/۳۵۷	-۰/۵۵۱	۰/۹۳۸	معیارهای اقتصادی	
ارزش افزوده بازار	۱۰۴۰	۱/۴۹۴	۱/۶۴۹	۱/۱۹۲	-۰/۲۴۵	۳/۹۶۲	متغیر وابسته	
هزینه سرمایه	۱۰۴۰	۰/۲۱۱	۰/۲۰۱	۰/۰۸۲	۰/۱۲۲	۰/۳۷۸	معیارهای بازار	
نرخ بازده سهام	۱۰۴۰	۰/۲۳۶	۰/۲۲۳	۰/۳۹۴	-۰/۳۶۴	۱/۰۲۸	متغیر وابسته	
اندازه شرکت	۱۰۴۰	۱۴/۱۶۸	۱۳/۸۴۰	۱/۵۴۷	۱۱/۹۸۱	۱۷/۵۵۸	متغیرهای کنترلی	
اهرم مالی	۱۰۴۰	۰/۵۹۸	۰/۶۰۹	۰/۱۹۳	۰/۲۲۷	۰/۹۱۴	متغیر مستقل	
مسئولیت اجتماعی	۱۰۴۰	۰/۳۹۹	۰/۳۷۵	۰/۱۳۰	۰/۱۸۸	۰/۷۱۹	متغیر مستقل	

بر اساس یافته‌ها سود خالص شرکت معادل ۱۴ درصد مبلغ ریالی دارایی‌ها است و حدود ۵۹ درصد سرمایه شرکت از محل بدهی تأمین شده است. نرخ هزینه سرمایه شرکت‌های ایران حدود ۲۱ درصد است و نرخ بازده سهام نیز حدود ۲۴ درصد بوده است. میانگین نمره افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها حدود ۴۰ درصد است و این نشان می‌دهد که شرکت‌های بررسی شده به‌طور متوسط کمتر از یک‌دوم اجزای چک‌لیست مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها را افشا می‌کنند.

۳-۴- نتایج آزمون فرضیه‌ها با رویکرد شرکت-سال

در این رویکرد برای آزمون فرضیه‌های تحقیق از ۶ مدل (هر فرضیه دو مدل) رگرسیونی استفاده شد که نتایج هر کدام از مدل‌های (۱) تا (۶) در نگاره ۳ ارائه شده است.

نگاره ۳: مسئولیت اجتماعی و معیارهای حسابداری، اقتصادی و بازار ارزیابی عملکرد

شرح		فرضیه اول		فرضیه دوم		فرضیه سوم	
		مدل (۱)	مدل (۲)	مدل (۳)	مدل (۴)	مدل (۵)	مدل (۶)
نام متغیر	ضرایب	بازده دارایی‌ها	سود هر سهم	ارزش افزوده اقتصادی	ارزش افزوده بازار	هزینه سرمایه	بازده سهام
عرض از مبدأ	ضریب	۰/۰۱۲-	۵۷۱/۲۳۱-	۰/۸۲۸-	۰/۳۳۳-	۰/۱۲۱	۰/۱۷۲
	انحراف معیار	۰/۰۳۵	۲۳۰/۲۳۰	۰/۱۱۳	۰/۳۹۵	۰/۰۲۷	۰/۱۳۱
	معناداری	۰/۷۳۴	۰/۰۱۳	۰/۰۰۰	۰/۴۰۰	۰/۰۰۰	۰/۱۸۸
مسئولیت اجتماعی	ضریب	۰/۱۷۹	۵۳۴/۱۷۲	۰/۸۱۶	۰/۴۷۸	۰/۱۶۹-	۰/۰۴۹
	انحراف معیار	۰/۰۲۹	۱۷۷/۶۵۳	۰/۰۹۳	۰/۳۲۵	۰/۰۲۲	۰/۱۰۱
	معناداری	۰/۰۰۰	۰/۰۰۳	۰/۰۰۰	۰/۱۴۱	۰/۰۰۰	۰/۶۲۴
اندازه شرکت	ضریب	۰/۰۱۳	۱۱۱/۵۴۹	۰/۰۵۳	۰/۱۴۶	۰/۰۱۰	۰/۰۴۰
	انحراف معیار	۰/۰۰۲	۱۵/۲۱۹	۰/۰۰۷	۰/۰۲۶	۰/۰۰۲	۰/۰۰۹
	معناداری	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰
اهرم مالی	ضریب	۰/۱۲۶-	۷۷۵/۶۱۳-	۰/۱۴۹-	۰/۶۷۸-	۰/۰۴۰	۰/۲۹۵-
	انحراف معیار	۰/۰۱۷	۱۰۸/۳۹۲	۰/۰۵۳	۰/۱۸۵	۰/۰۱۳	۰/۰۶۱
	معناداری	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۵	۰/۰۰۰	۰/۰۰۲	۰/۰۰۰
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۱۲۰	۰/۱۱	۰/۱۵۳	۰/۰۷۲	۰/۰۷۳	۰/۰۴۳
آماره فیشر		۱۲/۷۹۱	۴۳/۷۱۲	۱۶/۶۰۳	۷/۶۸۸	۷/۷۹۴	۱۶/۴۲۷
معناداری		۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰
آماره دوربین واتسون		۱/۶۳۲	۱/۶۵۵	۱/۷۰۱	۱/۷۷۷	۱/۸۹۰	۱/۸۶۶
آماره چاو		۳/۴۰۳	۱/۹۱۶	۱۰/۲۰۳	۳/۱۰۲	۳/۳۸۴	۳/۲۰۱
معناداری		۰/۰۰۰	۰/۰۴۶	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۱
آماره هاسمن		۲۹/۱۲۹	۰/۹۱۹	۲۸/۳۷۶	۱۱/۴۱۵	۲۹/۱۳۶	۵/۷۵۰
معناداری		۰/۰۰۰	۰/۸۲۱	۰/۰۰۰	۰/۰۱۰	۰/۰۰۰	۰/۱۲۴
روش برآورد مدل		اثرات ثابت	اثرات تصادفی	اثرات ثابت	اثرات ثابت	اثرات ثابت	اثرات تصادفی
تعداد مشاهدات		۱۰۴۰					

براساس اطلاعات ارائه شده نگاره ۳، آزمون فرضیه‌های پژوهش مدل‌های (۱) تا (۶) با روش داده‌های ترکیبی برآورد شده است. در برآورد مدل‌های (۱)، (۳)، (۴) و (۵) معنادار بودن آماره‌های چاو در سطح ۰/۰۵ نشان می‌دهد که رویکرد اثرات ثابت بر رویکرد داده‌های تلفیقی برتری دارد؛ همچنین معنادار بودن آماره‌های هاسمن نشان می‌دهد که الگوی اثرات ثابت بر الگوی اثرات تصادفی ارجحیت دارد. در مدل‌های (۲) و (۶) معنادار بودن آماره‌های چاو در سطح ۰/۰۵ نشان می‌دهد که رویکرد اثرات ثابت بر رویکرد داده‌های تلفیقی برتری دارد؛ همچنین عدم معناداری آماره‌های هاسمن نشان می‌دهد که الگوی اثرات تصادفی بر الگوی اثرات ثابت برتری دارد. از سوی دیگر آماره‌های دوربین واتسون برای تمام مدل‌های پژوهش در فاصله ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد و این نشان می‌دهد بین باقیمانده‌های مدل، مشکل خودهمبستگی سریالی وجود ندارد؛ بنابراین برای آزمون فرضیه‌های پژوهش می‌توان به نتایج برآورد مدل‌ها اتکا کرد؛ در نهایت آماره‌های فیشر مدل‌های پژوهش حاکی از معنادار بودن کلی هر یک از مدل‌های (۱) تا (۶) است. ضمن اینکه مقادیر عامل تورم واریانس برای متغیرهای مستقل کمتر از ۵ بوده است و این بیانگر آن است که بین متغیرهای مستقل هم‌خطی وجود ندارد و در تمام مدل‌های پژوهش ناهمسانی واریانس در اجزای اخلاص (در صورت وجود) برطرف شده است؛ همچنین ضریب تعیین تعدیل‌شده بیانگر آن است که متغیرهای مستقل و کنترلی چه میزان از تغییرات متغیر وابسته را تبیین می‌کنند؛ بنابراین و با توجه به معنادار بودن و مناسب بودن مدل برازش‌شده، می‌توان نتایج را به‌صورت زیر تجزیه و تحلیل کرد.

در فرضیه اول پژوهش ادعا شده است که افشای مسئولیت اجتماعی بر معیارهای حسابداری ارزیابی عملکرد شرکت‌ها تأثیر دارد. نتایج مدل (۱) در سطح معنی‌داری ۰/۰۵ نشان می‌دهد که ضریب متغیر مستقل سطح افشای مسئولیت اجتماعی (۰/۱۷۹)، معنادار و مثبت است؛ از اینرو می‌توان بیان داشت که با افزایش سطح افشای مسئولیت اجتماعی نرخ بازده دارایی‌های شرکت افزایش می‌یابد و این مؤید تأیید فرضیه اول پژوهش با استفاده از معیار نرخ بازده دارایی‌ها است. علاوه بر این ضریب متغیرهای کنترلی اندازه شرکت (۰/۰۱۳) و اهرم مالی (۰/۱۲۶-) نیز معنادار هستند؛ به عبارتی شرکت‌های با اندازه بزرگ‌تر و اهرم مالی کمتر از عملکرد بهتری بر اساس معیار نرخ بازده دارایی‌ها برخوردار هستند. یافته‌های مدل (۲)، در سطح معنی‌داری ۰/۰۵ نشان می‌دهد که ضریب متغیر مستقل سطح افشای مسئولیت اجتماعی (۰/۱۷۲/۵۳۴)، معنادار و مثبت است؛ از اینرو می‌توان بیان داشت که با افزایش سطح افشای

مسئولیت اجتماعی سود هر سهم شرکت افزایش می‌یابد و این مؤید تأیید فرضیه اول پژوهش با استفاده از معیار سود هر سهم نیز است. علاوه بر این ضریب متغیرهای کنترلی اندازه شرکت (۱۱۱/۵۴۹) و اهرم مالی (۷۷۵/۶۱۳-) نیز معنادار هستند؛ به عبارتی،= شرکت‌های با اندازه بزرگ‌تر و اهرم مالی کمتر از عملکرد بهتری بر اساس معیار سود هر سهم برخوردار هستند.

در فرضیه دوم پژوهش ادعا شده است که افشای مسئولیت اجتماعی بر معیارهای اقتصادی ارزیابی عملکرد شرکت‌ها تأثیر دارد. نتایج مدل (۳) در سطح معنی‌داری ۰/۰۵ بیانگر آن است که ضریب متغیر مستقل سطح افشای مسئولیت اجتماعی (۰/۸۱۶)، معنادار و مثبت است؛ از اینرو می‌توان بیان داشت که با افزایش سطح افشای مسئولیت اجتماعی ارزش‌افزوده اقتصادی شرکت افزایش می‌یابد و این موضوع مؤید تأیید فرضیه دوم پژوهش با استفاده از معیار ارزش‌افزوده اقتصادی است. علاوه بر این ضریب متغیرهای کنترلی اندازه شرکت (۰/۰۵۳) و اهرم مالی (۰/۱۴۹-) نیز معنادار هستند؛ به عبارتی شرکت‌های با اندازه بزرگ‌تر و اهرم مالی کمتر از عملکرد بهتری بر اساس معیار ارزش‌افزوده اقتصادی برخوردار هستند؛ از سوی دیگر یافته‌های مدل (۴) در سطح معنی‌داری ۰/۰۵ نشان می‌دهد که ضریب متغیر مستقل سطح افشای مسئولیت اجتماعی (۰/۴۷۸) معنادار نیست، هرچند ضریب متغیرهای کنترلی اندازه شرکت (۰/۱۴۸) و اهرم مالی (۰/۶۷۱-) معنادار بوده‌اند؛ از اینرو فرضیه دوم پژوهش با استفاده از معیار ارزش‌افزوده بازار تأیید نشده است.

در فرضیه سوم پژوهش ادعا شده است که افشای مسئولیت اجتماعی بر معیارهای بازار ارزیابی عملکرد شرکت‌ها تأثیر دارد. نتایج مدل (۵) در سطح معنی‌داری ۰/۰۵ نشان می‌دهد که ضریب متغیر مستقل سطح افشای مسئولیت اجتماعی (۰/۱۶۹-) معنادار و منفی است؛ از اینرو می‌توان بیان داشت که با افزایش سطح افشای مسئولیت اجتماعی هزینه سرمایه شرکت کاهش می‌یابد و این مؤید تأیید فرضیه سوم پژوهش با استفاده از معیار هزینه سرمایه است. علاوه بر این ضریب متغیرهای کنترلی اندازه شرکت (۰/۰۱۰) و اهرم مالی (۰/۰۴۰) نیز معنادار هستند؛ به عبارتی شرکت‌های با اندازه بزرگ‌تر و اهرم مالی بیشتر از عملکرد بهتری بر اساس معیار نرخ هزینه سرمایه برخوردار هستند؛ از سوی دیگر در مدل (۶)، یافته‌ها در سطح معنی‌داری ۰/۰۵ نشان می‌دهد که ضریب متغیر مستقل سطح افشای مسئولیت اجتماعی (۰/۰۴۹) معنادار نیست، هرچند ضریب متغیرهای کنترلی اندازه شرکت (۰/۰۴۰) و اهرم مالی (۰/۲۹۵-) معنادار هستند؛ از اینرو فرضیه سوم پژوهش با استفاده از معیار نرخ بازده سهام تأیید نشده است.

۴-۴- آزمون فرضیه‌ها با رویکرد صنعت- سال

در این رویکرد برای کنترل تأثیرات سال و صنعت بر ارتباط بین متغیرهای مستقل و وابسته، متغیرهای مجازی سال و صنعت به هر یک مدل‌های (۱) تا (۶) اضافه شده و برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از مدل رگرسیونی با الگوی داده‌های تلفیقی استفاده شده است. نتایج هرکدام از مدل‌های (۱) تا (۶) در نگاره ۴ ارائه شده است.

نگاره ۴: مسئولیت اجتماعی و معیارهای حسابداری، اقتصادی و بازار ارزیابی عملکرد

شرح		فرضیه اول		فرضیه دوم		فرضیه سوم	
		مدل (۱)	مدل (۲)	مدل (۳)	مدل (۴)	مدل (۵)	مدل (۶)
نام متغیر	ضرایب	بازده دارایی‌ها	بازده سهام	ارزش افزوده اقتصادی	ارزش افزوده بازار	بازده سرمایه	بازده سهام
عرض از مبدأ	ضریب آماره	۰/۰۲۴	-۷۰۴/۳۴۱	-۰/۶۳۲	-۰/۶۱۰	۰/۱۲۱	-۰/۲۴۳
	انحراف معیار	۰/۰۳۹	۲۴۷/۳۵۸	۰/۱۲۳	۰/۴۲۶	۰/۰۲۹	۰/۱۴۳
	معناداری	۰/۵۳۵	۰/۰۰۵	۰/۰۰۰	۰/۱۵۳	۰/۰۰۰	۰/۰۸۹
مسئولیت اجتماعی	ضریب بتا	۰/۱۷۷	۴۰۰/۶۱۹	۰/۸۱۲	۰/۵۱۷	-۰/۱۷۹	۰/۰۶۶
	انحراف معیار	۰/۰۳۱	۱۹۷/۵۴۴	۰/۰۹۸	۰/۳۴۰	۰/۰۲۳	۰/۱۱۴
	معناداری	۰/۰۰۰	۰/۰۴۳	۰/۰۰۰	۰/۱۲۹	۰/۰۰۰	۰/۵۶۲
اندازه شرکت	ضریب آماره	۰/۰۱۳	۱۰۴/۲۶۴	۰/۰۵۴	۰/۱۵۵	۰/۰۰۹	۰/۰۳۷
	انحراف معیار	۰/۰۰۲	۱۵/۳۱۹	۰/۰۰۸	۰/۰۲۶	۰/۰۰۲	۰/۰۰۹
	معناداری	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰
اهرم مالی	ضریب آماره	-۰/۱۲۵	-۶۳۷/۸۱۵	-۰/۱۵۵	-۰/۵۶۱	۰/۰۳۴	-۰/۲۹۹
	انحراف معیار	۰/۰۱۸	۱۱۵/۱۶۴	۰/۰۵۷	۰/۱۹۸	۰/۰۱۴	۰/۰۶۷
	معناداری	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۷	۰/۰۰۵	۰/۰۱۴	۰/۰۰۰
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۱۱۷	۰/۱۵۸	۰/۱۶۷	۰/۰۹۴	۰/۰۷۸	۰/۰۶۷
آماره مدل		۹/۱۳۱	۱۲/۴۴۵	۱۳/۲۱۱	۷/۳۵۲	۶/۱۶۲	۵/۳۹۴
معناداری		۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰
آماره دوربین واتسون		۱/۶۳۵	۱/۷۳۱	۱/۷۳۸	۱/۸۲۹	۱/۹۰۹	۱/۸۷۷
روش برآورد مدل		اثرات مشترک (مقید)					

بر اساس اطلاعات مندرج در نگاره ۴، نتایج آزمون فرضیه اول نشان می‌دهد که در مدل (۱) ضریب متغیر مستقل افشای مسئولیت اجتماعی (۰/۱۷۷) و متغیرهای کنترلی اندازه شرکت (۰/۰۱۳) و اهرم مالی (۰/۱۲۵-) در سطح ۰/۰۵ معنادار هستند. مثبت و معنادار بودن ضریب افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها در مدل (۱) نشان می‌دهد که با افزایش سطح افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها، عملکرد مالی شرکت با استفاده از معیار نرخ بازده دارایی‌ها افزایش می‌یابد و این موضوع مؤید تأیید فرضیه اول پژوهش با استفاده از معیار نرخ بازده دارایی‌ها است. در مدل (۲)، یافته‌ها نشان می‌دهد که ضریب متغیر مستقل افشای مسئولیت اجتماعی (۰/۰۶۱۹) و متغیرهای کنترلی اندازه شرکت (۰/۲۶۴) و اهرم مالی (۰/۸۱۵-) در سطح ۰/۰۵ معنادار هستند؛ بنابراین مثبت و معنادار بودن ضریب افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها در مدل (۲) نشان می‌دهد که با افزایش سطح افشای مسئولیت اجتماعی، عملکرد مالی شرکت‌ها با استفاده از معیار سود هر سهم افزایش می‌یابد و این مؤید تأیید فرضیه اول پژوهش با استفاده از معیار سود هر سهم نیز است؛ از سوی دیگر نتایج به‌دست‌آمده با نتایج برآورد مدل‌های (۱) و (۲) ارائه‌شده در نگاره ۳ سازگار است و این حاکی از اتکاپذیری نتایج فرضیه اول پژوهش است.

نتایج آزمون فرضیه دوم نشان می‌دهد که در مدل (۳) ضریب متغیر مستقل افشای مسئولیت اجتماعی (۰/۸۱۲) و متغیرهای کنترلی اندازه شرکت (۰/۰۵۴) و اهرم مالی (۰/۱۵۵-) در سطح ۰/۰۵ معنادار هستند؛ بنابراین مثبت و معنادار بودن ضریب افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها در مدل (۳) نشان می‌دهد که با افزایش سطح افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها، عملکرد مالی شرکت با استفاده از معیار ارزش‌افزوده اقتصادی افزایش می‌یابد و این موضوع مؤید تأیید فرضیه دوم پژوهش با استفاده از معیار ارزش‌افزوده اقتصادی است. در مدل (۴)، نتایج نشان می‌دهد که در سطح ۰/۰۵ ضریب متغیر مستقل افشای مسئولیت اجتماعی (۰/۵۱۷) معنادار نیست، هرچند ضریب متغیرهای کنترلی اندازه شرکت (۰/۱۵۵) و اهرم مالی (۰/۵۶۱-) معنادار هستند؛ از اینرو فرضیه دوم پژوهش با استفاده از معیار ارزش‌افزوده بازار تأیید نشده است؛ از سوی دیگر نتایج به‌دست‌آمده با نتایج برآورد مدل‌های (۳) و (۴) ارائه‌شده در نگاره ۳ سازگار است و این حاکی از اتکاپذیری نتایج فرضیه دوم پژوهش است.

نتایج آزمون فرضیه سوم نشان می‌دهد که در مدل (۵) ضریب متغیر مستقل افشای

مسئولیت اجتماعی (۰/۱۷۹-) و متغیرهای کنترلی اندازه شرکت (۰/۰۰۹) و اهرم مالی (۰/۰۳۴) در سطح ۰/۰۵ معنادار هستند؛ بنابراین منفی و معنادار بودن ضریب افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها در مدل (۵) نشان می‌دهد که با افزایش سطح افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها، هزینه سرمایه شرکت کاهش می‌یابد و این موضوع مؤید تأیید فرضیه سوم پژوهش با استفاده از معیار هزینه سرمایه است. در مدل (۶)، یافته‌ها نشان می‌دهد که در سطح ۰/۰۵ ضریب متغیر مستقل افشای مسئولیت اجتماعی (۰/۰۶۶) معنادار نیست، اگرچه ضریب متغیرهای اندازه شرکت (۰/۰۳۷) و اهرم مالی (۰/۲۹۹-) در سطح ۰/۰۵ معنادار هستند؛ از اینرو فرضیه سوم پژوهش با استفاده از معیار نرخ بازده سهام تأیید نشده است؛ از سوی دیگر نتایج به دست آمده با نتایج برآورد مدل‌های (۵) و (۶) ارائه شده در نگاره ۳ سازگار است و این حاکی از اتکاپذیری نتایج فرضیه سوم پژوهش است.

۵. بحث و نتیجه‌گیری

هم‌زمان با مطالعات بوون (۱۹۵۳)، کارول (۱۹۷۹) و فریدمن (۱۹۸۴)، اهمیت مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها و تأثیر آن بر جامعه از جنبه‌های مختلف کاوش شده است. برخی از مطالعات در دفاع از نقش مثبت مسئولیت اجتماعی استدلال کرده‌اند که شرکت در قبال جامعه مسئولیت دارد (کارول، ۱۹۷۹؛ فریمن، ۱۹۸۷)؛ در مقابل برخی دیگر از قبیل فریدمن (۱۹۶۲)، (۱۹۷۰) در رد مسئولیت اجتماعی بیان کرده‌اند که تنها وظیفه اجتماعی شرکت به حداکثر رساندن سود شرکت در چارچوب رعایت قوانین و مقررات، با حداقل محدودیت‌های اخلاقی است.

در پژوهش حاضر تأثیر سطح افشای مسئولیت اجتماعی بر معیارهای حسابداری، اقتصادی و بازار ارزیابی عملکرد شرکت‌ها، آزمون شد. نتایج پژوهش همسو با یافته‌های تسوت و سورا (۲۰۰۴)، چوی و همکاران (۲۰۱۰)، ایونو و همکاران (۲۰۱۱)، ارلیتزکی و همکاران (۲۰۱۱) و ونگ و سرکیس (۲۰۱۷) نشان می‌دهد که مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها بر معیارهای حسابداری (بازده دارایی‌ها و سود هر سهم) تأثیر مثبت معناداری داشته است. در این باره می‌توان گفت که اگرچه تأثیر مسئولیت اجتماعی شرکت‌های ایرانی و تأثیرگذاری آن بر معیارهای حسابداری ارزیابی عملکرد شرکت‌ها اندک است و تا دستیابی به نتیجه مطلوب فاصله زیادی وجود دارد، با این حال بر اساس تئوری ذی‌نفعان مدیران شرکت‌های ایرانی سعی در ارائه

تصویری بهتر از شرکت و افزایش اعتبارشان نزد جامعه دارند و این منجر به بهبود سودآوری شرکت‌ها شده است؛ به عبارت دیگر مدیران از فعالیتهای اجتماعی به عنوان یک استراتژی برای افزایش منافع اقتصادی استفاده کرده‌اند؛ همچنین یافته‌های پژوهش حاکی از تأثیر مثبت مسئولیت اجتماعی بر معیارهای اقتصادی (ارزش افزوده اقتصادی) ارزیابی عملکرد شرکت‌ها است که با نتایج میتال و همکاران (۲۰۱۰) ناسازگار است. دلیل این ناسازگاری را می‌توان در کمتر بودن هزینه سرمایه نسبت به نرخ بازده شرکت‌هایی دانست که به مسئولیت اجتماعی اهمیت بیشتری داده‌اند. در نهایت همسو با یافته‌های ال‌گل و همکاران (۲۰۱۱) و یو و همکاران (۲۰۱۴) سطح افشای مسئولیت اجتماعی تأثیر منفی معناداری بر معیارهای بازار (هزینه سرمایه) ارزیابی عملکرد شرکت‌ها داشته است. در واقع می‌توان اظهار داشت شرکت‌هایی که از سطح افشای مسئولیت اجتماعی بهتری برخوردار هستند، به دلیل سطح بالای شفافیت در اطلاعات، باعث کاهش نامتقارنی اطلاعاتی بین شرکت و سرمایه‌گذاران و کاهش ریسک شده است. کاهش ریسک در نهایت موجب کاهش نرخ بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران و هزینه سرمایه شرکت شده است؛ همچنین می‌توان بیان کرد که فعالیت مسئولیت اجتماعی نوعی سرمایه‌گذاری مولد است و به جذب سرمایه‌گذارانی که برای مسئولیت اجتماعی ارزش قائل‌اند کمک می‌کند و امید می‌رود سرمایه‌گذاران برای سرمایه‌گذاری، شرکت‌هایی را در اولویت قرار دهند که از لحاظ گزارشگری مسئولیت اجتماعی در سطح بالاتری قرار دارند. از سوی دیگر فقدان حسابداری و گزارشگری مسئولیت اجتماعی به صورت مستقل و فقدان شاخص و استاندارد یکپارچه در زمینه مسئولیت اجتماعی در ایران، سبب گزارشگری و افشای مسئولیت اجتماعی به صورت سلیقه‌ای شده که این ضعف باعث شده است سرمایه‌گذاران نتوانند به مقایسه شرکت‌ها و تصمیم‌گیری در این زمینه بپردازند؛ بنابراین به سازمان بورس اوراق بهادار و کمیته تدوین استانداردها پیشنهاد می‌شود که شرکت‌ها را به افشای مسئولیت اجتماعی در چارچوب استانداردهای یکپارچه و ارائه گزارش‌های مستقل ملزم کنند و به رتبه‌بندی شرکت‌های فعال در بورس به لحاظ کیفیت افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها همت گمارند.

یادداشت‌ها

- | | |
|---|----------------------------------|
| 1. Price Water House Cooper's International | 3. Sustainability |
| 2. Corporate Social Responsibility | 5. Business Ethics |
| 4. Corporate Citizenship | 7. Pistoni and Songini |
| 6. Triple Bottom-Line Reporting | 9. Howard Bowen |
| 8. Frank Abrams | 11. Jeffrey Imlet |
| 10. Fortune 500 | 14. Kinder, Lydenberg and Domini |
| 12. Dow Jones Sustainability Index (DJSI) | 16. Index Approach |
| 13. Global Reporting Initiative | 18. Invested Capital |
| 15. Content Analysis Method | 20. Market Value Added |
| 17. Net Operating Profit after Tax | |
| 19. Capital Asset Pricing Model | |

منابع

الف. فارسی

- آذربایجانی، کریم؛ سروشیار، افسانه و یاریان کوپائی، سمانه (۱۳۹۰). جستجوی بهترین معیار عملکرد مالی، مجله حسابر، ۵۲(۱۳)، ۱-۷.
- باقرپور ولاشانی، محمدعلی؛ جهانبانی، مصطفی و ظفرزاده، سمیه (۱۳۹۰). مبانی و چارچوب گزارشگری اجتماعی ماهیت، محتوا، علل و مزایا، مجله حسابداری رسمی، ۱۵، ۸۴-۹۴.
- بنی‌مهد، بهمن؛ عربی، مهدی و حسن‌پور، شیوا (۱۳۹۵). پژوهش‌های تجربی و روش‌شناسی در حسابداری، جلد دوم، انتشارات ترمه.
- حاجی‌ها، زهره و چناری بوکت، حسن (۱۳۹۵). مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکتی و چولگی بازده سهام، حسابداری/ارزشی و رفتاری، ۱، ۷۷-۹۸.
- حاجی‌ها، زهره و سرفراز، بهمن (۱۳۹۳). بررسی رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها و هزینه حقوق صاحبان سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهش‌های تجربی حسابداری، ۱۴(۴)، ۱۰۵-۱۲۳.
- راعی، رضا و تلنگی، احمد (۱۳۸۳). مدیریت سرمایه‌گذاری پیشرفته، سازمان مطالعه و تدوین کتب علوم انسانی دانشگاه‌ها (سمت).
- زرانژاد، منصور و انواری، ابراهیم (۱۳۸۴). کاربرد داده‌های ترکیبی در اقتصادسنجی، نشریه بررسی‌های اقتصادی، ۴(۲)، ۲۱-۵۴.

- شفیعی، حسین؛ خدای پور، احمد و دستگیر، محسن (۱۳۹۵). بررسی رابطه بین تغییرات سطح افشای مسائل اجتماعی و زیست محیطی با شاخص‌های سودآوری با استفاده از شاخص، *مجله دانش حسابداری مالی*، ۴(۳)، ۴۳-۶۴.
- عرب صالحی، مهدی؛ صادقی، غزل و معین‌الدین، محمود (۱۳۹۲). رابطه مسئولیت اجتماعی با عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، *مجله پژوهش‌های تجربی حسابداری*، ۹(۳)، ۱-۲۰.
- مجته‌زاده، ویدا و حسن‌زاده، شادی (۱۳۸۷). رابطه ارزش‌افزوده بازار با معیارهای ارزیابی عملکرد مبتنی بر مدل‌های اقتصادی و حسابداری، *فصلنامه بورس اوراق بهادار*، ۲(۱)، ۱۴۷-۱۷۸.
- مدرس، احمد و عبدالله‌زاده، فرهاد (۱۳۷۸). *مدیریت مالی*. جلد دوم، چاپ هفتم، انتشارات شرکت چاپ و نشر بازرگانی.

ب. انگلیسی

- Allouche, J. & Laroche, P. (2005). A meta-analytical investigation of the relationship between corporate social and financial performance. *Revue De Gestation Des Resources Humanise*, 57(1), 8-41.
- Arabsalehi, M., Sadeghi, G., & Moeinaddin, M. (2013). The relationship between corporate social responsibility and financial performance of the firms listed on Tehran Stock Exchange. *Empirical Research in Accounting*, 3(1), 1-20. (In Persian)
- Azerbaijani, K., Soroushyar, A., & Yarian Koopai, S. (2011). Search for the best financial performance criteria, *Auditor's Journal*, 52 (13), 1-7. (In Persian)
- Bagherpour Valashani, M. A., Jahanbani, M., & Zafarzadeh, S. (2011). Fundamentals and framework of social reporting nature, content, causes and benefits. *Official Accountant Journal*, 15, 84-94. (In Persian).
- Bani Mahd, B., Arabic, M., & Hassanpour, Sh. (2016). *Experimental and methodological research in accounting*, Volume 2, Termeh Publications. (In Persian)
- Barnett, M. & Salomon, R. A. (2012). Does it pay to be really good? Addressing the relationship between social and financial performance. *Strategic Management Journal*, 33, 1304-1320.
- Bhaduri, S. N., & Selarka, E. (2016). Corporate governance and

- corporate social responsibility of Indian companies' part of the series CSR, sustainability. *Ethics & Governance*, 11-32
- Branco, M. C., & Rodrigues, L. L. (2008). Factors influencing social responsibility disclosure by Portuguese companies. *Journal of Business Ethics*, 83 (4), 865-701.
- Carroll, A. B., & Shabana, K. M. (2010). The business case for corporate social responsibility: A review of concepts, research and practice. *International Journal of Management Reviews*, 12(1), 85–105.
- Clarkson, M. B. E. (1995). A stakeholder framework for analyzing and evaluating corporate social performance. *Academy of Management Review*, 20, 92-117.
- Dam, L. (2006). Corporate social responsibility in a general equilibrium stock market model: Solving the financial performance puzzle. CCSO working papers.
- Daub, C. H. (2007). Assessing the quality of sustainability reporting: An alternative methodological approach. *Journal of Cleaner Production*, 15 (1), 75-85.
- El Ghouli, S., Guedhami, O., Kwok, C. C.Y. & Mishra, D. R. (2011). Does corporate social responsibility affect the cost of capital? *Journal of Banking and Finance*, 35(9), 2388–2406.
- Giannarakis, G. (2013). The determinants influencing the extent of CSR disclosure. *International Journal of Law and Management*, 56(5), 393-416.
- Hackston, D. & Milne, M. J. (1996). Some determinants of social and environmental disclosures in New Zealand companies. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 9(1), 77-108.
- Hajiha, Z., & Sarfaraz, B. (2015). The relation between corporate social responsibility and cost of equity capital of firms listed in Tehran Stock Exchange. *Empirical Research in Accounting*, 4(2), 105-123. (In Persian)
- Hajiha, Z., & Chenari Bouket, H., (2016). Skewness of stock returns and corporate social responsibility. *Iranian journal of Value & Behavioral Accounting*, 1 (1), 77-98. (In Persian)
- Han, J.J., Kim, H. J., & Yu, J. (2016). Empirical study on relationship between corporate social responsibility and financial performance in Korea. *Asian Journal of Sustainability and Social Responsibility*, 1, 61-76.

- Healy, P. M., & Palepu, K. G. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3), 405-440.
- Holder-Webb, L., Cohen, J., Nath, L., & Wood, D. (2009). The supply of corporate social responsibility disclosures among U.S. firms. *Journal of Business Ethics*, 84(4), 497-527.
- Jamali, D. (2008). A stakeholder approach to corporate social responsibility: A fresh perspective into theory and practice. *Journal of Business*, 82, 213-231.
- Khan, M. H. U. Z. (2010). The effect of corporate governance elements on corporate social responsibility (csr) reporting: Empirical evidence from private commercial banks of Bangladesh. *International Journal of Law and Management*, 5(2), 82-109.
- Kwanbo, Ml. (2011). An assessment of the effectiveness of social disclosure on earnings per share in Nigerian public corporations. *World Journal of Social Sciences*, 1(1), 86 -106.
- Lee, M. D. P. (2008). A review of the theories of corporate social responsibility: Its evolutionary path and the road ahead. *International Journal of Management Reviews*, 10(1), 53-73.
- Margolis, J. D., & Walsh, J. P. (2003). Misery loves companies: Rethinking social initiatives by business. *Administrative Science Quarterly*, 48(2), 268-305.
- Mittal, R. K., Sinha, N., & Singh, A. (2008). An analysis of linkage between economic value added and corporate social responsibility. *Management Decision*, 46(9), 1437-1443.
- Modarres, A., & Abdollahzadeh, F. (1999). *Financial management. volume ii, seventh edition*, Commercial Publishing Company Publications. (In Persian)
- Mojtahedzadeh, V., & Hassanzadeh, Sh. (2008). The relationship between values added market and performance evaluation criteria based on economic and accounting models. *Securities Exchange Quarterly*, 2(1), 147-178. (In Persian)
- Nasr, T. H. (2010). Corporate social responsibility disclosure: An examination of consequences. Ph.D thesis, Durham University, available at Durham e-theses, online: <http://etheses.dur.ac.uk/480/>
- Oeyono, J., Martin, S., & Bampton, R. (2011). An examination of

- corporate social responsibility and financial performance. *Journal of Global Responsibility*, 2(1), 100-112.
- Orlitzky, M., Schmidt, F. L., & Rynes, S. L. (2003). Corporate social and financial performance: A metaanalysis. *Organization Studies*, 24(3), 403-441.
- Pistoni, A., & Songini, L. (2013). Corporate social responsibility determinants: The relation with CSR disclosure. *Managerial and Financial Accounting*, 26, 3-32.
- Rahman, N. H. W. A., Zain, M. M., & Al-Haj, N. H. Y. Y. (2011). CSR disclosures and its determinants: Evidence from Malaysian government link companies. *Social Responsibility Journal*, 7 (2), 181-201.
- Rai, R., Talangi, A. (1383). *Advanced Investment Management*, Organization for the Study and Compilation of University Humanities Books, Samt Publications. (In Persian)
- Roberts, R. W. (1992). Determinants of corporate social responsibility disclosure: An application of stakeholder theory. *Accounting, Organizations and Society*, 7(6), 595-612.
- Rosamaria C., Moura, L., & Robert, C. (2011). Historical background of corporate social responsibility. *Social Responsibility Journal*. 7(4), 528-539
- Saleh, M., Zulkifli, N., & Muhamad, R. (2010). Corporate social responsibility disclosure and its relation on institutional ownership: Evidence from public listed companies in Malaysia. *Managerial Auditing Journal*, 25 (6), 591-613.
- Shafiee, H., Khodamipoor, A., & Dastgir, M. (2017). A survey on the relation between changes in level of social and environmental issues disclosure and profitability indexes by using KLD index. *Journal of Financial Accounting Knowledge*, 3(4), 43-64. (In Persian)
- Tsoutsoura, M. (2004). Corporate Social Responsibility and Financial Performance. University of California at Berkeley, Financial Project.
- Vogel, D. J. (2005). Is there a market for virtue? The business case for corporate social responsibility. *California Management Review*, 47, 19-45.
- Vourvachis, P. (2007). On the use of content analysis (CA) in corporate social reporting (CSR): Revisiting the debate on the units of analysis and the ways to define them. British Accounting Association Annual

Conference, Egham, England.

Wang, Z. & Sarkis, J. (2017). Corporate social responsibility governance, outcomes, and financial Performance, *Journal of Cleaner Production*, 162, 1607-1616

Wu, S., Lin, F. & Wu, C. (2012). Corporate social responsibility and cost of capital: An empirical study of the Taiwan Stock Market. *Emerging Markets Finance and Trade*, 50, 107-120.

Zaranejad, M., & Anvari, E. (2005). Application of combined data in econometrics, *Journal of Economic Studies*, 4(2), 21-54. (In Persian)

Zhang, J. (2016). *Does corporate social responsibility affect financial performance of listed manufacturing firms in Germany?* Master Thesis, University of Twente.