

مجله حسابداری سلامت، سال پنجم، شماره دوم، پیاپی ۱۶، پاییز و زمستان ۱۳۹۵، صص ۱-۲۷.

بررسی تأثیر مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها بر کارایی سرمایه‌گذاری و نوآوری

وحید تقی‌زاده خانقاه^{۱*} و دکتر مهدی زینالی^۲

تاریخ پذیرش: ۱۳۹۶/۰۶/۳۰

تاریخ اصلاح نهایی: ۱۳۹۶/۰۴/۱۲

تاریخ دریافت: ۱۳۹۵/۰۵/۳۰

چکیده

مقدمه: یکی از جلوه‌های بیشینه‌سازی ارزش شرکت انجام فعالیت‌های مربوط به مسئولیت‌پذیری اجتماعی است که ممکن است مزایایی همچون انجام سرمایه‌گذاری‌های مطلوب و بهبود تولیدات را در پی داشته باشد. از این رو، هدف پژوهش حاضر، بررسی تأثیر مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها بر کارایی سرمایه‌گذاری و نوآوری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است.

روش پژوهش: پژوهش حاضر، کاربردی با رویکرد پس‌رویدادی و طرح آن از نوع شبه‌تجربی است. در این پژوهش تعداد ۶۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۸۸-۱۳۹۳ بررسی شد. برای اندازه‌گیری مسئولیت‌پذیری اجتماعی از رتبه‌بندی مؤسسه پژوهشی کیندر، لیدنبرگ و دومینی و برای اندازه‌گیری کارایی سرمایه‌گذاری از الگوهای بیدل و همکاران و چن و همکاران استفاده شد. هم‌چنین، فرضیه‌های پژوهش با استفاده از الگوی داده‌های ترکیبی آزمون شد.

یافته‌ها: نتایج پژوهش نشان داد که مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت تأثیر مثبت و معناداری بر کارایی سرمایه‌گذاری و تأثیر منفی و معناداری بر سرمایه‌گذاری بیشتر از حد و کم‌تر از حد دارد. هم‌چنین، مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت تأثیر مثبت و معناداری بر نوآوری دارد.

نتیجه‌گیری: افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها تضادهای نمایندگی و هر گونه سوءاستفاده مدیران از جریان‌های نقد آزاد و وام‌های اخذ شده در قالب بدهی را کاهش می‌دهد. از این رو، ناکارایی سرمایه‌گذاری کاهش می‌یابد. هم‌چنین، شواهد گویای این واقعیت است که افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی با تولید محصولات جدید و استفاده مناسب از نتایج حاصل از سرمایه‌گذاری در تحقیق و توسعه همراه است. بنابراین، لازم است مدیران برای انجام سرمایه‌گذاری بهینه، تولید محصول با کیفیت و فن‌آوری بالا، حفظ منافع ذی‌نفعان و کاهش هزینه‌های نمایندگی متعهد به ایفای وظایف مسئولیت‌پذیری اجتماعی باشند.

واژه‌های کلیدی: کارایی سرمایه‌گذاری، مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت، نظریه ذی‌نفعان، نوآوری.

۱. دانشجوی دکتری، گروه حسابداری، واحد تبریز، دانشگاه آزاد اسلامی، تبریز، ایران.

۲. استادیار، گروه حسابداری، واحد تبریز، دانشگاه آزاد اسلامی، تبریز، ایران.

* نویسنده مسئول؛ رایانامه: Taghizadeh@iaut.ac.ir

مقدمه

نمایندگی بین مدیران و سهامداران را کاهش دهد (۸). در نتیجه، با تعادل بین منافع و نیازهای ذی‌نفعان مختلف، اتخاذ تصمیم‌های مدیریت بهبود می‌یابد (۵). به عبارت دیگر، با درک وابستگی‌های مشترک میان ذی‌نفعان مختلف، مدیرانی که به سطوح بالایی از مسئولیت‌پذیری اجتماعی متعهد هستند، توانایی بیشتری برای ارزش‌آفرینی برای سهامداران از طریق تصمیم‌گیری کارآمد، فرصت‌های سرمایه‌گذاری و نوآوری خواهند داشت. بنابراین، مسئولیت‌پذیری اجتماعی موجب کاهش نامتقارنی اطلاعات بین شرکت و سرمایه‌گذاران و خلق ایده‌ها و عرضه محصول و خدمات جدید می‌شود. به عبارت دیگر، مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها، محیط اطلاعاتی و کیفیت اطلاعات حسابداری را بهبود می‌بخشد (۹) و در نتیجه نامتقارنی اطلاعات بین مدیران و سهامداران را کاهش می‌دهد (۱۰). محیط اطلاعاتی مناسب و سطوح بالای نظارت بر اقدامات مدیریت هم‌چنین منجر به بهبود و تسریع فرایند تصمیم‌گیری شده و ظرفیت بیشتری را برای نوآوری به ارمغان می‌آورد. در نتیجه، مدیران برای انجام سرمایه‌گذاری، طرح‌هایی را انتخاب می‌کنند که منافع تمام گروه‌های ذینفع را دربرگیرد و از این طریق کارایی سرمایه‌گذاری و نوآوری سازمان نیز افزایش یابد.

کارایی سرمایه‌گذاری زمانی حاصل می‌شود که تمام طرح‌های با خالص ارزش فعلی مثبت پذیرش و تمام طرح‌های با خالص ارزش فعلی منفی رد شود و هیچ نوع سرمایه‌گذاری خارج از حد بهینه وجود نداشته باشد. هم‌چنین، نوآوری به معنای

مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها نقش مهمی در توسعه اقتصادی دارد و نشان‌دهنده تعهد مستمر شرکت به رفتارهای اخلاقی است (۱). مطابق با نظریه اقتصاد سنتی، نقش مدیران بیشینه‌سازی ثروت سهامداران است و فعالیت‌های مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها منجر به افزایش هزینه‌های نمایندگی می‌شود و ممکن است شرکت، به بهای منتفع کردن این گروه، گروهی دیگر را متضرر کند (۲ و ۳). در مقابل، مطابق با نظریه ذی‌نفعان که به وسیله جنسن (۴) و پورتر و کارمر (۵) توصیف شده، ذی‌نفعان مختلف (مانند سهامداران، کارکنان، مشتریان، عرضه‌کنندگان، محیط‌زیست و جامعه) نقش حیاتی در حمایت شرکت و عملیات آن ایفا می‌کنند و تمرکز بر این گروه از ذی‌نفعان از طریق فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی به بیشینه‌سازی ارزش حقوق صاحبان سهام کمک می‌کند و مشکلات نمایندگی را کاهش می‌دهد (۶). در واقع، مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها تعداد ذی‌نفعان را در برابر مدیران مسئول، افزایش می‌دهد و در نتیجه تعداد نظارت‌کنندگان بر رفتارهای مدیریتی افزایش یافته و موجب می‌شود قراردادهای ضمنی با مجموعه‌ای گسترده از ذی‌نفعان منعقد شود (۷). هم‌چنین، مدیرانی که خود را متعهد به سازمان می‌دانند، تمایل بیشتری به افشای فعالیت‌های اجتماعی خود دارند. بنابراین، انتظار بر این است که افزایش نظارت و گسترش مجموعه‌ای از قراردادهای ضمنی تضادهای

برای تولیدات جدید را بیشتر کند؟ در واقع، انتظار می‌رود با افزایش تعهد اجتماعی، انگیزه مدیران برای نوآوری بیشتر شود و این رویکرد می‌تواند موجب افزایش ارزش شرکت در درازمدت شده و بینش جدیدی را در سرمایه‌گذاران برای تصمیم‌گیری‌های مناسب ایجاد کند.

مبانی نظری

در چند دهه گذشته بحث‌های مختلفی درباره پیامدهای مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها مطرح شده است. در حالی که برخی پژوهشگران معتقدند که مسئولیت‌پذیری اجتماعی بالا با عملکرد بهتر شرکت، ارزش بالا، خطر مالی پایین، نامتقارنی اطلاعاتی پایین، دسترسی آسان به منابع مالی و کاهش هزینه سرمایه مرتبط است (۱۵) اما برخی دیگر اعتقاد دارند که فعالیت‌های مسئولیت‌پذیری اجتماعی منبع تضاد بین ذی‌نفعان مختلف، کاهش منابع شرکت به دلیل هزینه‌های غیرضروری و به احتمال زیاد ایجاد نقطه ضعف رقابتی در مقایسه با شرکت‌های با مسئولیت‌پذیری اجتماعی پایین است (۱۶).

دو دیدگاه متفاوت بالا اغلب منعکس‌کننده پیامدهای مالی مرتبط با فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها است. از یک سوی، فریدمن در پژوهشی مطرح می‌کند که مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت منبع تضاد بین سهامداران مختلف است. وی مدعی است تنها مسئولیت‌پذیری کسب و کار، سودآوری را افزایش می‌دهد و از رابطه منفی بین درجه مسئولیت‌پذیری اجتماعی و ارزش شرکت حمایت می‌کند (۱۷).

دگرگون‌سازی افکار به سوی ایده‌ها و کاربرد این ایده‌ها برای تحقق هدف‌ها و تولید محصولات جدید و ارائه آن به بازار است (۱۱). سازمان‌هایی که بر نوآوری تأکید می‌کنند، عملکرد بهتری از قابلیت‌هایشان نسبت به تغییرات محیط از خود نشان می‌دهند. نوآوری با اختراع، عایدات حاصل از توسعه اختراع و در نتیجه با معرفی محصول جدید، فرایندها و توسعه خدمات به بازار شروع می‌شود (۱۲). پورتر (۱۳) در پژوهشی تأکید می‌کند که نوآوری مزایای بیشتری برای رقبا ایجاد می‌کند. از آن جا که نوآوری مزایای بالقوه آشکاری دارد ناتوانی و تمایل نداشتن به آن ناشی از ناطمینانی زیاد است (۱۴). به دلیل این که نوآوری شامل هزینه‌های اولیه قابل توجه و مزایای نامشخص در آینده است شرکت‌هایی که بر نوآوری تأکید می‌کنند نیازمند داشتن تمرکز بر هدف‌های درازمدت هستند. چنین تمرکز درازمدتی برای اجرای راهبرد مسئولیت‌پذیری اجتماعی موفق، ضروری است. بنابراین، فرض می‌شود که شرکت‌های با سطوح بالای مسئولیت‌پذیری اجتماعی به احتمال زیاد خود را متعهد می‌دانند که بر هدف‌های درازمدت تمرکز کنند. با توجه به مطالب یاد شده، این پژوهش با بهره‌گیری از مسائل اجتماعی و زیست‌محیطی به عنوان مسئولیت‌پذیری اجتماعی به دنبال پاسخ به این سؤال است که آیا پیامدهای اقتصادی مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها می‌تواند بهره‌وری سرمایه‌گذاری را افزایش داده و موجب شکل‌گیری رفتارهای منطقی در سرمایه‌گذاران شود و سرانجام برای موفقیت بیشتر در جذب سرمایه‌گذار و رونق بازار انگیزه مدیران

هم‌چنین، مطابق با فرضیه توازن، پرستون و بانون (۱۸) معتقدند که پرداختن به فعالیت‌های اجتماعی و زیست‌محیطی به احتمال زیاد منابع شرکت را کاهش می‌دهد و با ایجاد شکاف رقابتی ارزش شرکت را به طور معکوس تحت تأثیر قرار می‌دهد. از سوی دیگر، دیدگاهی مطرح می‌کند که مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها شهرت، وفاداری کارکنان و بهره‌مندی از مشتریان را افزایش می‌دهد (۱۹). مطابق با نظریه مدیریت خوب، مطرح شده به وسیله ودوک و گراوز (۲۰)، مهارت‌های مدیریتی و راهبردی منجر به افزایش مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها می‌شود و ممکن است شرکت را در دستیابی به عملکرد بالا کمک کند. عملکرد اجتماعی بالا مسیری را مهیا می‌سازد که شرکت‌ها به هدف‌های خود (بیشینه‌سازی ارزش شرکت) دست یابند.

مسئولیت‌پذیری اجتماعی و کارایی سرمایه‌گذاری

مدیران شرکت‌ها همواره با تصمیم‌های مربوط به توزیع سود بین سهامداران و یا حفظ سود برای سرمایه‌گذاری در فرصت‌های سودآور، مواجه هستند (۲۱). در بازارهای سرمایه‌ای که هزینه‌های نمایندگی وجود ندارد، شرکت‌ها تا جایی در طرح‌ها سرمایه‌گذاری می‌کنند که حاشیه سود آن برابر با هزینه نهایی باشد (۲۲). با این حال، در عمل عوامل مختلفی تصمیم‌های سرمایه‌گذاری شرکت را تحت تأثیر قرار داده و موجب ناکارایی سرمایه‌گذاری می‌شود. ناکارایی سرمایه‌گذاری ممکن است به دو شکل سرمایه‌گذاری بیشتر از حد (سرمایه‌گذاری در

طرح‌هایی با خالص ارزش فعلی منفی) و سرمایه‌گذاری کم‌تر از حد (سرمایه‌گذاری نکردن در طرح‌هایی با خالص ارزش فعلی مثبت) رخ دهد (۱۰). گفتنی است، از آن جا که مدیران اطلاعات محرمانه درباره‌ی ارزش شرکت دارند ممکن است اوراق بهادار را به بیش از ارزش آن منتشر کنند و در طرح‌هایی با خالص ارزش فعلی منفی سرمایه‌گذاری کنند. هم‌چنین، اطلاعات برتر درباره‌ی ارزش اوراق بهادار شرکت منجر به نامتقارنی اطلاعات می‌شود. سرمایه‌گذاران به این نقطه ضعف از طریق بالا بردن هزینه سرمایه، واکنش نشان می‌دهند که موجب ایجاد محدودیت در سرمایه‌گذاری می‌شود. بنابراین، شرکت‌هایی که اوراق بهادار را به قیمتی کم‌تر از ارزش آن ارزش‌گذاری می‌کنند ممکن است سرمایه برای انجام طرح‌های با خالص ارزش فعلی مثبت نداشته و این موضوع منجر به سرمایه‌گذاری کم‌تر از حد شود (۲۳). از این رو، مسئولیت‌پذیری اجتماعی سازوکاری است که می‌تواند بر نحوه‌ی سرمایه‌گذاری و تصمیم‌های مدیران شرکت تأثیرگذار باشد. به این صورت که رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیران به دلیل پاسخ‌گویی بیشتر به ذی‌نفعان کاهش می‌یابد و موجب شفافیت اطلاعاتی و کیفیت گزارشگری مالی می‌شود (۲۴).

رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها و جنبه‌های مختلف محیط اطلاعاتی و کیفیت گزارشگری مالی در پژوهش‌های متعددی بررسی شده است. به عنوان نمونه، دالیوال و همکاران (۲۵) معتقدند که در شرکت‌های با عملکرد برتر در مسئولیت‌پذیری اجتماعی، گزارشگری مستقل

عنوان کردند که گزارشگری مسئولیت‌های اجتماعی، ابزاری برای ارزیابی مسئولیت اجتماعی شرکت‌هاست و با استفاده از آن شرکت‌ها می‌توانند اقدامات خود را در جهت ارتقای کیفیت زندگی آحاد جامعه به اطلاع کلیه افراد جامعه و نهادهای ذی‌نفع برسانند.

مسئولیت‌پذیری اجتماعی و نوآوری

نوآوری به عنوان مقدمه رشد اقتصادی و فرایندی درازمدت است که با اختراع شروع می‌شود و درآمد آن با توسعه و سرمایه‌گذاری و در نتیجه بکارگیری یک محصول، فرایند جدید و یا ارائه خدمات به بازار به دست می‌آید (۱۲). به عقیده موناری و همکاران (۲۹) فعالیت‌های تحقیق و توسعه به عنوان معیاری از نوآوری محسوب می‌شود و دربرگیرنده سرمایه‌گذاری‌های اقتصادی است که نقش مهمی در بهبود تولید و ارزش‌آفرینی ایفا می‌کند و ممکن است شرکت را در طول چندین سال بهره‌مند کند. بنابراین، سرمایه‌گذاری در تحقیق و توسعه یک نوع منبع با ارزش برای رشد اقتصادی محسوب می‌شود. چائو وین و هریسچی (۳۰) معتقدند که مخارج تحقیق و توسعه به عنوان نوعی سرمایه‌گذاری در دارایی‌های نامشهود تلقی می‌شود که انتظار می‌رود تأثیر مثبتی بر جریان‌های نقد آینده داشته باشد. آنان معتقدند که ارائه هر نوع اطلاعات در مورد هزینه‌های تحقیق و توسعه می‌تواند سرمایه‌گذاران را برای شکل دادن انتظاراتشان درباره‌ی مقدار و تغییرپذیری جریان‌های نقدی آینده کمک کند. آمور و همکاران (۳۱) در پژوهشی تأثیر مقررات‌زدایی بانکی بر نوآوری را

مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها (یک ساز و کار افشای داوطلبانه) محیط اطلاعاتی را بهبود می‌بخشد و هزینه سرمایه را کاهش می‌دهد. هم‌چنین، در محیط اطلاعاتی بهبود یافته، دالیوال و همکاران (۲۶) آثار افشای اطلاعات غیرمالی را مورد بررسی قرار داده و نشان دادند که افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها با دقت پیش‌بینی سود تحلیل‌گران مرتبط است و تأثیر آن در کشورهای با جهت‌گیری ذی‌نفعان و در شرکت‌های با شفافیت مالی کم‌تر، قوی‌تر است. کیم و همکاران (۹) با بررسی عملکرد مسئولیت اجتماعی بالا در محدود کردن مدیریت سود نشان دادند که در شرکت‌های با عملکرد مسئولیت اجتماعی قوی، دستکاری ارقام تعهدی یا مدیریت فعالیت‌های واقعی به وسیله مدیران کم‌تر است. هوی و همکاران (۲۷) رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و رفتار جسورانه مالیاتی را مورد بررسی قرار داده و نشان دادند که شرکت‌های با فعالیت‌های مسئولیت‌پذیری اجتماعی غیرمسئولانه، مالیات بیشتری را پرداخت می‌کنند. در این راستا، گائو و همکاران (۱) در پژوهشی گزارش کردند که مدیران آگاه در مورد مسئولیت‌پذیری اجتماعی، سودآوری کم‌تری نسبت به مدیران ناآگاه در مورد مسئولیت‌پذیری اجتماعی دارند. در حالی که نتایج پژوهش دنگ و همکاران (۷) نشان داد که دست‌یابی شرکت‌ها به سطوح بالای مسئولیت‌پذیری اجتماعی با فعالیت‌های ارزش‌آفرین و سرمایه‌گذاری‌های کارآمد همراه است. هم‌چنین، خواجوی و اعتمادی جوریبی (۲۸) با بررسی مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها و گزارشگری آن

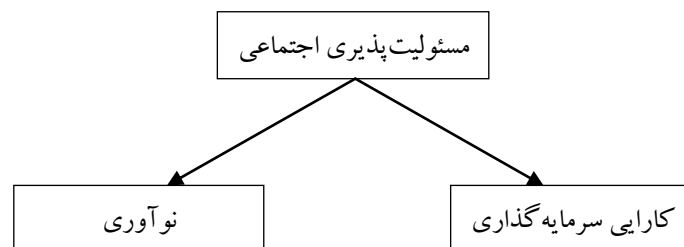
مشکلات ارتقا می‌دهد (۳۴-۳۲). در واقع، ایجاد ارزش، محرکی برای رشد نوآوری و بهره‌وری در اقتصاد جهانی است. این مطالب نشان می‌دهد که عملکرد بالای مسئولیت اجتماعی به احتمال زیاد با افزایش نوآوری مرتبط است.

مطابق با چارچوب نظری مطرح شده الگوی مفهومی پژوهش در شکل شماره ۱ ارائه شده است.

پیشینه پژوهش

چن و وانگ در پژوهشی رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت و عملکرد ۱۴۱ شرکت چینی را در بازه‌ی زمانی ۲۰۰۸-۲۰۰۷ بررسی کردند. آنان با در نظر گرفتن نظریه ذی‌نفعان نشان دادند که فعالیت‌های مسئولیت‌پذیری اجتماعی می‌تواند عملکرد مالی شرکت را در سال جاری بهبود بخشد و تأثیر معناداری بر عملکرد مالی در دوره آینده داشته باشد. شرکت‌های با عملکرد مالی خوب به احتمال زیاد منابع کم‌یابی دارند که می‌تواند فرصت‌های بیشتری را برای انجام مسئولیت‌های اجتماعی فراهم آورد و رابطه بین شرکت و ذی‌نفعان را بهبود ببخشد (۳۵).

بررسی کردند و نشان دادند که افزایش در تأمین اعتبار، کمیت و کیفیت فعالیت‌های نوآورانه را افزایش می‌دهد. مطابق با نتایج پژوهش هاسو و همکاران (۱۴) توسعه اعتبار بازار نوآوری، فن‌آوری را افزایش می‌دهد. زیرا، بازارهای اعتباری نقش مهمی در نظارت مدیران دارد. شرکت‌هایی که مدیران اجرایی آن‌ها «مهارت‌های مدیریتی عمومی» دارند در مقایسه با شرکت‌هایی که مدیران اجرایی آن‌ها «خودشیفتگی» بیشتری دارند، خلاقانه‌تر عمل می‌کنند. هم‌چنین، در شرکت‌هایی که مدیران پاداش بالا دریافت می‌کنند و مالکیت بالایی دارند، فعالیت‌های خلاقانه بیشتری نسبت به بقیه شرکت‌ها از خود بروز می‌دهند. استقبال از فعالیت‌های نوآورانه برای توسعه مهارت‌ها و دانش جدید، منجر به ایجاد ارزش درازمدت می‌شود (۵). این توانایی‌ها، ارزش‌های درازمدت را از طریق مسئولیت‌پذیری اجتماعی شامل ورود فن‌آوری جدید، روش‌های عملیاتی و رویکردهای مدیریت ایجاد می‌کند و ممکن است افزایش بهره‌وری و گسترش بازار را برای شرکت به ارمغان آورد. هم‌چنین، توانایی تمرکز بر ارزش‌آفرینی درازمدت از طریق افزایش ارزش‌های اجتماعی، ایده‌های خلاقانه را برای حل



شکل ۱: رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی، کارایی سرمایه‌گذاری و نوآوری

از سطح معیار است (۳۷).

لو و همکاران در پژوهشی تأثیر کیفیت گزارشگری مسئولیت‌پذیری اجتماعی و ویژگی‌های هیأت مدیره بر شهرت اجتماعی ۱۰۰ شرکت چینی را در بازه‌ی زمانی ۲۰۰۸-۲۰۰۹ بررسی کردند. نتایج پژوهش آنان نشان داد که کیفیت گزارشگری مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت به طور مثبت شهرت اجتماعی شرکت را تحت تأثیر قرار می‌دهد. دوگانگی سمت مدیر عامل به عنوان معیاری از ویژگی‌های هیأت مدیره تأثیر منفی بر شهرت اجتماعی شرکت دارد. هم‌چنین، عملکرد مالی و اندازه شرکت به طور مثبت شهرت اجتماعی شرکت را تحت تأثیر قرار می‌دهد (۳۸).

بن‌ملیح و بیتر در پژوهشی رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت و کارایی سرمایه‌گذاری را برای ۲۱۰۳۰ شرکت آمریکایی در بازه‌ی زمانی ۲۰۱۲-۱۹۹۸ بررسی کردند. نتایج پژوهش آنان نشان داد که مسئولیت‌پذیری اجتماعی بالا به وسیله شرکت، ناکارایی سرمایه‌گذاری را کاهش می‌دهد. اجزای مسئولیت‌پذیری اجتماعی که به طور مستقیم مربوط به ذی‌نفعان اولیه شرکت (به‌عنوان نمونه، روابط کارکنان، ویژگی‌های محصول، محیط‌زیست و تنوع) می‌شود تأثیر بیشتری بر کاهش ناکارایی سرمایه‌گذاری در مقایسه با ذی‌نفعان ثانویه (به‌عنوان نمونه، حقوق انسانی و مشارکت اجتماعی) دارد. هم‌چنین، نتایج پژوهش بن‌ملیح و بیتر نشان داد که تأثیر مسئولیت‌پذیری اجتماعی در طول بحران‌های بزرگ، شدیدتر است (۳۹).

ریورت در پژوهشی تأثیر کیفیت گزارشگری مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر هزینه سرمایه ۳۵ شرکت بزرگ اسپانیایی را در بازه‌ی زمانی ۲۰۰۳-۲۰۰۸ بررسی کرد. نتایج پژوهش وی نشان داد که بین رتبه‌بندی افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت و هزینه سرمایه رابطه منفی و معناداری وجود دارد. هم‌چنین، رابطه منفی بین کیفیت گزارشگری مسئولیت‌پذیری اجتماعی و هزینه سرمایه برای عملیات شرکت در صنایع حساس به محیط‌زیست، شدیدتر است. بنابراین، گزارشگری مسئولیت‌پذیری اجتماعی بخشی از ابزار ارتباطی به منظور کاهش نامتقارنی اطلاعات بین مدیران و سرمایه‌گذاران است (۳۶).

ارهمجمتزر و همکاران در پژوهشی به بررسی عوامل مؤثر بر مسئولیت‌پذیری اجتماعی و تأثیر آن بر سیاست‌های سرمایه‌گذاری، راهبرد سازمان و عملکرد ۳۴۰۰ شرکت چینی در بازه‌ی زمانی ۲۰۰۷-۱۹۹۵ پرداختند. نتایج پژوهش آنان نشان داد که شرکت‌های با عملکرد بهتر، مخارج سرمایه‌گذاری بالاتر و سلامت مالی بهتر با احتمال بیشتری به انجام فعالیت‌های مربوط به مسئولیت‌پذیری اجتماعی می‌پردازند. در حالی که شرکت‌های با خطر بالا، مسئولیت‌پذیری اجتماعی پایینی تری دارند. هم‌چنین، نقاط قوت مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها با سرمایه‌گذاری مطلوب، راهبردهای سازمانی و عملکرد شرکت مرتبط است. در حالی که نقاط ضعف مسئولیت‌پذیری اجتماعی با اندازه شرکت‌های بزرگ رابطه منفی دارد. افزون بر این، درک مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت زمانی پایین‌تر است که انگیزه‌های پولی برای مدیران کم‌تر

مدیریتی بالا (از جمله وجه نقد)، استفاده کنند (۴۱).
 سامت و جاربویی در پژوهشی رابطه بین
 مسئولیت‌پذیری اجتماعی و کارایی سرمایه‌گذاری را
 برای ۳۹۸ شرکت اروپایی در بازه‌ی زمانی ۲۰۱۴-
 ۲۰۰۹ بررسی کردند. آنان شرکت‌های نمونه را به دو
 بخش شرکت‌های کم سرمایه‌گذار و بیش سرمایه‌گذار
 تقسیم کردند. نتایج پژوهش سامت و جاربویی نشان
 داد که با بهبود مسئولیت‌پذیری اجتماعی، کارایی
 سرمایه‌گذاری افزایش می‌یابد. در شرکت‌های کم
 سرمایه‌گذار، مسئولیت‌پذیری اجتماعی، سطح
 سرمایه‌گذاری را از طریق کاهش نامتقارنی اطلاعات
 افزایش می‌دهد. همچنین، در شرکت‌های بیش
 سرمایه‌گذار، مسئولیت‌پذیری اجتماعی، سرمایه‌گذاری
 مازاد را از طریق کم‌تر شدن مشکلات ناشی از
 جریان‌های نقد آزاد کاهش می‌دهد (۴۲).

خوش‌طینت و راعی در پژوهشی به بررسی
 حسابداری و گزارشگری اجتماعی ۵۹ شرکت
 پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه‌ی
 زمانی ۱۳۸۱-۱۳۸۰، به عنوان یکی از رویکردهای با
 اهمیت حسابداری، پرداختند. نتایج پژوهش آنان نشان
 داد که حسابداری و گزارشگری اجتماعی شرکت‌ها
 می‌تواند اطلاعات با ارزشی را در اختیار
 استفاده‌کنندگان از اطلاعات حسابداری از جمله
 سرمایه‌گذاران قرار دهد. گزارشگری اطلاعات
 حسابداری اجتماعی تأثیری بین ۲۶٪ تا ۳۸٪ بر
 تصمیم‌های سرمایه‌گذاران خواهد گذاشت (۴۳).

فروغی و همکاران در پژوهشی به بررسی افشای
 اطلاعات حسابداری اجتماعی ۲۴۸ شرکت

گیل و همکاران در پژوهشی رابطه بین
 مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت و مدیریت سود را
 برای ۱۰۰ شرکت غیرمالی اسپانیا در بازه‌ی زمانی
 ۲۰۱۲-۲۰۰۵ بررسی کردند. یافته‌های پژوهش آنان
 حاکی از آن بود که شیوه‌های مسئولیت‌پذیری اجتماعی
 بر مدیریت سود تأثیر منفی دارد. مسئولیت‌پذیری
 اجتماعی شرکت با مسائل اخلاقی مرتبط با
 تصمیم‌گیری رابطه دارد. انجام فعالیت‌های
 مسئولیت‌پذیری اجتماعی نه تنها موجب بهبود رضایت
 ذی‌نفعان می‌شود بلکه تأثیر مثبت بر شهرت شرکت
 دارد. شیوه‌های مسئولیت‌پذیری اجتماعی ابزاری
 سازمانی است که منجر به استفاده مؤثر از منابع شده و به
 نوبه خود بر مدیریت سود تأثیر منفی دارد (۴۰).

چئونگ در پژوهشی تأثیر مسئولیت‌پذیری
 اجتماعی شرکت بر سطح نگهداشت وجه نقد را برای
 ۲۳۶۴ شرکت چینی در بازه‌ی زمانی ۲۰۱۱-۱۹۹۱
 بررسی کرد. نتایج پژوهش وی نشان داد که
 شرکت‌های با مسئولیت‌پذیری اجتماعی بالا، وجه نقد
 کم‌تری را نگهداری می‌کنند. زیرا، این گونه
 شرکت‌ها، به دلیل داشتن سرمایه اجتماعی بالا، تمایل
 دارند که خطر خاص کم‌تری داشته باشند. همچنین،
 شرکت‌های با مسئولیت‌پذیری اجتماعی بالا، به دلیل
 برخورداری از وفاداری بیشتر از سوی سرمایه‌گذاران
 یا مشتریان، تمایل دارند که خطر خاص کم‌تری داشته
 باشند. مدیرانی که از طریق حاکمیت شرکتی قوی
 وضعیت خود را در شرکت تثبیت کرده‌اند ممکن
 است از فعالیت‌های مسئولیت‌پذیری اجتماعی برای
 تبابی با ذی‌نفعان، به منظور دستیابی به اختیارات

بررسی کردند. یافته‌های پژوهش آنان نشان داد که مسئولیت‌پذیری اجتماعی رابطه معکوس و معناداری با هزینه حقوق صاحبان سهام دارد. بنابراین، مدیران با افزایش افشاگری در زمینه عملکرد اجتماعی، باعث کاهش در نرخ بازدهی مورد انتظار سرمایه‌گذاران (هزینه حقوق صاحبان سهام) شده و هزینه‌های تأمین مالی کم‌تری برای شرکت به ارمغان می‌آورند. به عبارت دیگر، اطلاعات مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت برای سرمایه‌گذاران محتوای اطلاعاتی دارد (۴۶).

فرضیه‌های پژوهش

کورنل و شاپیرو معتقدند که ناکامی در برآوردن انتظارات ذی‌نفعان به احتمال زیاد موجب ایجاد ترس در بازار می‌شود و به نوبه خود موجب از دست دادن فرصت‌های سودآور برای شرکت می‌شود. شرکت‌ها برای پاسخ‌گویی مناسب به ذی‌نفعان، عملکرد مالی خود را بهبود می‌بخشند و چنین بهبودی در سایه سرمایه‌گذاری‌های بهینه، ممکن می‌شود. کارایی سرمایه‌گذاری رویکردی است که در شرکت‌های با مسئولیت‌پذیری اجتماعی بالا (که انتظار ذی‌نفعان را در نظر می‌گیرند) ایجاد می‌شود تا موجب بهبود عملکرد مالی شود (۴۷). هم‌چنین، مسئولیت‌پذیری اجتماعی موجب می‌شود که تصویر اجتماعی مناسبی از شرکت‌ها در ذهن ذی‌نفعان ایجاد شود. تصویر اجتماعی مناسب می‌تواند به نوبه خود برای جلوگیری از تقلب، حفظ شهرت و به حداقل رساندن مجازات‌های قانونی شرکت مفید باشد. افزون بر این،

پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در سال ۱۳۸۶ پرداختند. نتایج پژوهش آنان نشان داد که در صورت اختیاری بودن افشا چنین اطلاعاتی، مدیران تنها مایل به افشا اطلاعاتی هستند که تصویری مطلوب از شرکت ارائه می‌دهد. هم‌چنین، مدیران شرکت‌های ایرانی مایل به افشای اطلاعات مربوط به منافع اجتماعی و مسایل رفاهی کارکنان خود هستند اما برای افشای اطلاعات مربوط به هزینه‌های اجتماعی سازمان خود تمایل ندارند (۴۴).

خواجوی و همکاران در پژوهشی رابطه بین مدیریت سود و مسئولیت‌پذیری اجتماعی ۱۱۵ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران را در بازه‌ی زمانی ۱۳۸۷-۱۳۸۱ بررسی کردند. یافته‌های پژوهش آنان نشان داد که بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت و مدیریت سود، رابطه منفی وجود دارد و حدود ۱۶٪ از تغییرات مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت به طور معکوس تحت تأثیر متغیرهای اندازه شرکت، منابع مالی و مدیریت سود است. هم‌چنین، عملکرد مالی با مدیریت سود رابطه مثبت و با مسئولیت‌پذیری اجتماعی، رابطه منفی و معکوس دارد. افزون بر این، مسئولیت‌پذیری اجتماعی در کنار مدیریت سود، باعث کاهش اثر معکوس مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر عملکرد مالی (بهبود عملکرد مالی) شده است (۴۵).

حاجیها و سرافراز در پژوهشی رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها و هزینه حقوق صاحبان سهام ۸۵ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را در بازه‌ی زمانی ۱۳۹۱-۱۳۸۷

شامل گواهی‌های ایزو ۹۰۰۱ نظام مدیریت کیفیت، ایزو ۱۴۰۰۱ مدیریت زیست‌محیطی، استاندارد ۱۸۰۰۱ ایمنی و بهداشت شغلی استفاده شد. با توجه به این که پژوهش نیازمند پای‌بندی پژوهشگران به اصول و ارزش‌های والای انسانی و اخلاقی است، ملاحظات اخلاقی باید در آن مدنظر قرار گیرد. در این پژوهش سعی شده است تا ملاحظات اخلاقی همچون افشاء اطلاعات واقعی، اجتناب از تبعیض، پای‌بندی به استانداردها و پاسخ‌گویی اجتماعی رعایت شود.

جامعه‌آماري این پژوهش شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. به منظور انتخاب نمونه از بین شرکت‌های عضو جامعه‌آماري، شرکت‌هایی که حائز شرایط زیر بودند، برای بررسی انتخاب شدند و داده‌های آن‌ها در بازه‌ی زمانی ۱۳۹۳-۱۳۸۸ مورد آزمون قرار گرفت:

۱. اطلاعات مورد نیاز از جمله گزارش هیأت مدیره شرکت‌ها همراه با گزارش عملکرد مسئولیت‌پذیری اجتماعی در بازه‌ی زمانی ۱۳۹۳-۱۳۸۸ در دسترس باشد.

۲. با هدف یکنواختی در نوع و ماهیت فعالیت، شرکت‌ها از نوع سرمایه‌گذاری، واسطه‌گری مالی یا بانک‌ها و غیره نباشند.

۳. با هدف کنترل آثار زمانی و متغیرهای مداخله‌گر محیطی ناشی از شرایط زمانی، پایان سال مالی آن‌ها منتهی به ۲۹ اسفند باشد.

۴. قبل از سال ۱۳۸۸ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشد.

با توجه به بررسی‌های انجام شده، تعداد ۶۰

انباشت سرمایه اخلاقی از طریق مشارکت در مسئولیت‌پذیری اجتماعی می‌تواند موجب توجه همه جانبه به ذی‌نفعان شود و از این رو به خلق ایده‌های نو کمک کند (۴۸). در نتیجه، افزایش مسئولیت‌پذیری اجتماعی به دلیل انجام فعالیت‌هایی در راستای نوآوری موجب توسعه محصولات جدید و کاهش نامتقارنی اطلاعات می‌شود (۴۹). با توجه به مبانی نظری و پیشینه پژوهش فرضیه‌های پژوهش به شرح زیر تدوین شد:

فرضیه اصلی اول: عملکرد مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت بر کارایی سرمایه‌گذاری تأثیر مثبت دارد.

فرضیه فرعی اول: عملکرد مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت بر سرمایه‌گذاری بیشتر از حد تأثیر منفی دارد.

فرضیه فرعی دوم: عملکرد مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت بر سرمایه‌گذاری کم‌تر از حد تأثیر منفی دارد.

فرضیه اصلی دوم: عملکرد مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت بر نوآوری شرکت تأثیر مثبت دارد.

روش پژوهش

این پژوهش کاربردی است. طرح پژوهش آن از نوع شبه‌تجربی و با استفاده از رویکرد پس‌رویدادی (از طریق اطلاعات گذشته) است. مبانی نظری و پیشینه پژوهش، به روش کتابخانه‌ای و داده‌های کمی مورد نیاز این پژوهش از صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران استخراج شده و برای جمع‌آوری اطلاعات در مورد مسئولیت‌پذیری اجتماعی از گزارش هیأت مدیره

شرکت، کل سرمایه‌گذاری به عنوان تابعی از فرصت‌های رشد شرکت بیان می‌شود (رابطه شماره ۱) (۵۰).

رابطه ۱

$$\text{Investment}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{Sales Growth}_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

در الگوی بالا سرمایه‌گذاری کل ($\text{Investment}_{i,t}$) از تقسیم خالص افزایش در دارایی‌های مشهود و نامشهود بر جمع دارایی‌ها به دست می‌آید. همچنین، رشد فروش ($\text{Sales Growth}_{i,t-1}$) به صورت درصد تغییر در فروش از سال $t-2$ به سال $t-1$ محاسبه می‌شود.

بیدل و همکاران (۱۰) از فروش به عنوان شاخصی برای تخمین و برآورد فرصت‌های سرمایه‌گذاری مورد انتظار استفاده کردند. بر اساس این رویکرد، سرمایه‌گذاری تابعی از فرصت‌های رشد است که به وسیله فروش اندازه‌گیری می‌شود. این الگو بر اساس این استدلال است که میزان فروش شرکت، انتظار از سرمایه‌گذاری شرکت را در بازاری کارا نشان می‌دهد. از طریق جای‌گذاری رقم محاسبه‌شده بابت سرمایه‌گذاری کل در رابطه رگرسیونی شماره ۱ پسماندهای این رابطه محاسبه می‌شود. پسماندهای مثبت (انحراف مثبت از سرمایه‌گذاری مورد انتظار) بیانگر انتخاب طرح‌هایی با خالص ارزش فعلی منفی یا همان سرمایه‌گذاری بیشتر از حد ($\varepsilon_{i,t} > 0$) و پسماندهای منفی (انحراف منفی از سرمایه‌گذاری مورد انتظار) نشان‌دهنده گذر از فرصت‌های سرمایه‌گذاری با ارزش فعلی خالص مثبت یا در واقع سرمایه‌گذاری کم‌تر از حد ($\varepsilon_{i,t} < 0$) خواهد بود

شرکت در بازه‌ی زمانی مزبور حائز شرایط بالا بوده و به عنوان نمونه‌ی پژوهش انتخاب شد. داده‌ها با استفاده از نرم‌افزار اکسل نسخه ۲۰۱۰ آماده و سپس با استفاده از نرم‌افزار Eviews نسخه ۹ تجزیه و تحلیل شد.

متغیرهای پژوهش

متغیر وابسته

نحوه‌ی محاسبه و اندازه‌گیری متغیرهای وابسته پژوهش شامل کارایی سرمایه‌گذاری و نوآوری شرکت به شرح زیر است.

کارایی سرمایه‌گذاری

در این پژوهش برای اندازه‌گیری کارایی سرمایه‌گذاری از دو الگوی بیدل و همکاران (۱۰) و چن و همکاران (۲۳) استفاده شد. به دلایل زیر دو شاخص برای اندازه‌گیری کارایی سرمایه‌گذاری بکار گرفته شد (۲۳):

۱. استفاده از یک شاخص بعید است که همه جنبه‌های کارایی سرمایه‌گذاری را پوشش دهد؛
۲. استفاده از معیارهای مختلف به تعمیم بهتر نتایج کمک می‌کند؛ و
۳. استفاده از معیارهای جایگزین موجب می‌شود که در بکارگیری یک الگو احتمال نادیده گرفته شدن برخی از عوامل در مقایسه با سایر معیارهای کارایی سرمایه‌گذاری کاهش یابد.

الگوی کارایی سرمایه‌گذاری بیدل و همکاران

در این الگو برای برآورد سرمایه‌گذاری در سطح

(۵۱). در این پژوهش از همه خطاهای به دست آمده از الگو برای ناکارایی سرمایه‌گذاری قدر مطلق گرفته و سپس رابطه در ۱- ضرب می‌شود تا شاخص کارایی سرمایه‌گذاری به دست آید.

الگوی کارایی سرمایه‌گذاری چن و همکاران

بر اساس این الگو، سرمایه‌گذاری کل تابعی از رشد منفی فروش، فرصت‌های رشد و تعامل رشد منفی فروش و فرصت‌های رشد است که با استفاده از رابطه شماره ۲ در زیر محاسبه می‌شود:

رابطه ۲

$$\text{Investment}_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{Neg}_{i,t-1} + \alpha_2 \text{Sales Growth}_{i,t-1} + \alpha_3 \text{Neg}_{i,t-1} \times \text{Sales Growth}_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

در الگوی بالا سرمایه‌گذاری کل ($\text{Investment}_{i,t}$) از تقسیم خالص افزایش در دارایی‌های مشهود و نامشهود بر جمع دارایی‌ها به دست می‌آید و اگر رشد فروش ($\text{Neg}_{i,t-1}$) در سال قبل منفی باشد برای آن ۱ و در غیر این صورت صفر در نظر گرفته می‌شود. رشد فروش ($\text{Sales Growth}_{i,t-1}$) به صورت درصد تغییر در فروش از سال $t-2$ به سال $t-1$ محاسبه می‌شود. نحوه محاسبه کارایی سرمایه‌گذاری در این الگو مطابق با رابطه رگرسیونی شماره ۱ است.

نوآوری شرکت

آمور و همکاران (۳۱) و چانگ و همکاران (۳۲) در پژوهش‌های خود از شاخص ثبت اختراع و سرمایه‌گذاری در تحقیق و توسعه به منظور تخمین

میزان نوآوری شرکت استفاده کرده‌اند. ثبت اختراع از تعداد اختراعات ثبت شده به وسیله شرکت در پایان سال مالی یا تعداد اختراعات جدید شرکت در طول سال اندازه‌گیری می‌شود. از آن جا که در این پژوهش شاخص ثبت اختراع برای شرکت‌های نمونه در دسترس نیست فقط از شاخص سرمایه‌گذاری در تحقیق و توسعه برای محاسبه نوآوری استفاده می‌شود. سرمایه‌گذاری در تحقیق و توسعه شاخصی است که میزان مشارکت شرکت در فعالیت‌های نوآورانه و همچنین میزان خطرپذیری مدیران را نشان می‌دهد (۳۳). در این پژوهش سرمایه‌گذاری در تحقیق و توسعه به عنوان متغیر وابسته با توجه به فروش هر شرکت (برای از بین بردن خطای ناشی از تفاوت نسبی) محاسبه می‌شود. از این رو، برای همگن‌سازی، مخارج تحقیق و توسعه بر فروش شرکت تقسیم می‌شود.

متغیر مستقل

مسئولیت‌پذیری اجتماعی

مؤسسه پژوهشی کیندر، لیدنبرگ و دومینی هر ساله سازمان‌ها را بر اساس معیارهایی (معیارهای اجتماعی و زیست‌محیطی) رتبه‌بندی می‌کند. رتبه‌بندی این مؤسسه شامل ۱۳ موضوع از ابعاد مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت است و به دو گروه موضوع‌های کیفی (۷ بُعد) و موضوع‌های بحث‌برانگیز کسب و کار (۶ بُعد) تقسیم می‌شود. هفت موضوع کیفی شامل جامعه، تنوع، روابط کارکنان، محیط‌زیست، ویژگی‌های محصول، حقوق انسانی و حاکمیت

رابطه ۳

$$\text{CSRScore} = \text{CSR_COM} + \text{CSR_DIV} \\ + \text{CSR_EMPL} + \text{CSR_ENV} \\ + \text{CSR_PRO} + \text{CSR_HUM}$$

که در رابطه بالا:

CSR Score: نمره کلی مسئولیت پذیری اجتماعی؛ CSR_COM: نمره افشای مشارکت اجتماعی؛ CSR_DIV: نمره افشای تنوع؛ CSR_EMPL: نمره افشای روابط کارکنان؛ CSR_ENV: نمره افشای محیط زیست؛ CSR_PRO: نمره افشای ویژگی های محصول و CSR_HUM: نمره افشای حقوق انسانی است.

متغیرهای کنترلی

برای جداسازی تأثیر مسئولیت پذیری اجتماعی شرکت ها بر کارایی سرمایه گذاری و نوآوری، مطابق با پژوهش های بیدل و همکاران (۱۰)، چن و همکاران (۲۳)، حیدرپور و شهبازی (۵۴) و فخاری و همکاران (۵۵)، از متغیرهای کنترلی زیر استفاده شد.

اندازه (SIZE): لگاریتم طبیعی دارایی ها؛ اهرم مالی (LEV): نسبت جمع بدهی ها به جمع دارایی ها؛ فرصت های رشد (MBV): نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام؛ بازده دارایی ها (ROA): سود خالص تقسیم بر جمع دارایی ها؛ دارایی های ثابت مشهود (TANG): جمع دارایی های ثابت مشهود تقسیم بر جمع دارایی ها؛ کمبود موجودی نقد (SLACK): موجودی نقد تقسیم بر جمع دارایی ها؛ جریان های نقد آزاد (FCF): برای تعیین جریان های نقد آزاد از الگوی لن و پولسن (۵۶) به شرح رابطه

شرکتی است. شش موضوع کسب و کار عبارت است از: مشروبات الکلی، قمار، سلاح گرم، جنگ، انرژی هسته ای و مواد مخدر. موضوع های کیفی شامل رتبه های مثبت و منفی (نقاط قوت و ضعف) است (۳۹). در این پژوهش نیز مطابق با پژوهش های بنلملیح و بیتر (۳۹) و مارتینز-کونسا و همکاران (۱۱) در محاسبه نمره کلی مسئولیت پذیری اجتماعی شاخص حاکمیت شرکتی حذف شد. بنابراین، نمره کلی مسئولیت پذیری اجتماعی بر اساس شش موضوع مسئولیت پذیری اجتماعی شرکت یعنی جامعه، تنوع، روابط کارکنان، محیط زیست، حقوق انسانی و ویژگی های محصول محاسبه شده است. از تفاوت نقاط قوت و نقاط ضعف نمره مربوط به هر بُعد به دست می آید. سرانجام، با جمع تمام این ابعاد یک نمره کلی برای مسئولیت پذیری اجتماعی به دست خواهد آمد. در صورت وجود هر نقطه ضعف یا نقطه قوت برای آن ۱ و در صورت نبود صفر در نظر گرفته می شود. ابعاد مختلف مسئولیت پذیری اجتماعی در جدول شماره ۱ ارائه شده است (۳۹).

الگوی بکار گرفته شده در این پژوهش به منظور برآورد نمره کلی مسئولیت پذیری اجتماعی شرکت ها الگوی جامع ای است که در پژوهش های ال گول و همکاران (۵۲) و گاس و روبرتز (۵۳) از آن استفاده شده است. این الگو، یک الگوی کمی است که از آن برای اندازه گیری مسئولیت پذیری اجتماعی شرکت ها به وسیله نهادهای رسمی در بسیاری از کشورها استفاده شده است و به شرح رابطه شماره ۳ در زیر است.

جدول ۱: ابعاد کیفی مسئولیت‌پذیری اجتماعی

نقاط ضعف	نقاط قوت	ابعاد مسئولیت اجتماعی
ضعف سرمایه‌گذاری تأثیر اقتصادی منفی فرار از مالیات	کمک‌های خیریه فعالیت‌های نوآورانه (کمک به سازمان‌های غیرانتفاعی) حمایت از مسکن حمایت تحصیلی برنامه‌های داوطلبانه	مشارکت اجتماعی (CSR_COM)
تعداد نقاط ضعف در موضوع‌های مربوط به مشارکت اجتماعی - تعداد نقاط قوت = نمره افشا مشارکت اجتماعی		
پرداخت نکردن جریمه نداشتن نمایندگی	ارتقا-مدیرعامل تعداد اعضای هیئت مدیره اشتغال معلولین	تنوع (CSR_DIV)
تعداد نقاط ضعف در موضوع‌های مربوط به تنوع - تعداد نقاط قوت = نمره افشا تنوع		
تعدیل نیروی کار دغدغه بهداشتی و ایمنی	روابط اتحادیه‌ها سیاست اخراج نکردن سهیم شدن در سود نقدی مشارکت کارکنان مزایای بازنشستگی ارتقا بهداشت و ایمنی	روابط کارکنان (CSR_EMPL)
تعداد نقاط ضعف در موضوع‌های مربوط به روابط کارکنان - تعداد نقاط قوت = نمره افشا روابط کارکنان		
تولید زباله‌های خطرناک مشکلات قانونی مواد شیمیایی مخرب لایه اوزون مواد شیمیایی کشاورزی تولید گازهای گلخانه‌ای تغییر آب و هوا	جلوگیری از آلودگی بازیافت زباله انرژی پاک ماشین‌آلات و تجهیزات	محیط زیست (CSR_ENV)
تعداد نقاط ضعف در موضوع‌های مربوط به محیط زیست - تعداد نقاط قوت = نمره افشا محیط زیست		
ضعف بازاریابی پرداخت جریمه برای ایمنی محصول پرداخت جریمه برای تبلیغات منفی	کیفیت محصول ایمنی محصول	ویژگی‌های محصول (CSR_PRO)
تعداد نقاط ضعف در موضوع‌های مربوط به ویژگی‌های محصول - تعداد نقاط قوت = نمره افشا ویژگی‌های محصول		
دغدغه حقوق کارگران استخدام نکردن افراد بومی منطقه	ارتقا حقوق کارگران استخدام افراد بومی منطقه	حقوق انسانی (CSR_HUM)
تعداد نقاط ضعف در موضوع‌های مربوط به حقوق انسانی - تعداد نقاط قوت = نمره افشا حقوق انسانی		

شماره ۴ در زیر استفاده شد.

رابطه ۴

$$FCF_{it} = (INC_{it} - TAX_{it} - INTEXP_{it} - PSDIV_{it} - CSDIV_{it}) / TA_{it}$$

که در رابطه بالا:

FCF: جریان‌های نقد آزاد شرکت i در سال t ؛
 INC: سود عملیاتی قبل از استهلاک شرکت i در سال t ؛
 TAX t : جمع مالیات پرداختی شرکت i در سال t ؛
 INTEXP: هزینه‌های مالی پرداختی شرکت i در سال t ؛
 PSDIV t : سود سهامداران ممتاز پرداختی شرکت i در سال t (این مورد در جامعه مورد بررسی وجود ندارد و مقدار آن صفر در نظر گرفته شد)؛
 CSDIV: سود سهامداران عادی پرداختی شرکت i در سال t و
 TA: ارزش دفتری کل دارایی‌های شرکت i در سال t .

یافته‌ها

یافته‌های توصیفی

جدول شماره ۲ آمار توصیفی متغیرهای اصلی پژوهش را نشان می‌دهد. میانگین کارایی سرمایه‌گذاری با توجه به الگوی بیدل و همکاران و الگوی چن و همکاران، به ترتیب، برابر با ۰/۰۴۲- و ۰/۰۵۷- است. میانگین نمره‌ی افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی برابر با ۳/۳۸۵ است که از طریق کسر نقاط قوت از نقاط ضعف عملکرد مسئولیت‌پذیری اجتماعی به دست آمده است. میانگین سرمایه‌گذاری در تحقیق و توسعه به عنوان شاخصی از نوآوری برابر با ۰/۰۶۵ است. همچنین، میزان کمیته و بیشینه آن، به ترتیب،

برابر با ۰/۰۰۰ و ۰/۴۲۶ است که نشان می‌دهد شکاف قابل توجهی در میان شرکت‌ها در زمینه سرمایه‌گذاری در تحقیق و توسعه وجود دارد. در بین متغیرهای پژوهش انحراف معیار الگوهای کارایی سرمایه‌گذاری با انحراف معیارهای ۰/۰۶۵ و ۰/۰۸۵ دارای کم‌ترین پراکندگی و فرصت‌های رشد با انحراف معیار ۲/۹۳۷ بیشترین پراکندگی را دارد. مقدار کمیته مسئولیت‌پذیری اجتماعی نشان می‌دهد که برخی از شرکت‌های مورد بررسی، عملکرد مسئولیت‌پذیری اجتماعی ضعیفی دارند. این نقاط ضعف می‌تواند به خاطر ضعف در مشارکت اجتماعی، حقوق انسانی، محیط زیست و غیره باشد. در واقع، برخی از شرکت‌ها، تعهد کمی در قبال ذی‌نفعان داشتند. از آن جا که این شرکت‌ها نقاط ضعف بیشتری در مقایسه با نقاط قوت داشته‌اند، مقادیر تعهد اجتماعی این شرکت‌ها به صورت اعداد منفی مشخص شده است.

نتایج آزمون F لیمر و هاسمن برای تعیین الگوی مناسب پژوهش در جدول شماره ۳ ارائه شده است. آماره F لیمر دارای خطای کم‌تر از ۵٪ است. از این رو، برای هر دو الگوی رگرسیونی پژوهش الگوی داده‌های ترکیبی در نظر گرفته شد. نتایج حاصل از آزمون هاسمن نیز روش اثرات ثابت را برای تخمین الگو تأیید می‌کند.

آزمون پایایی

پایان‌بودن متغیرها، چه در مورد داده‌های سری زمانی و چه داده‌های ترکیبی باعث بروز مشکل رگرسیون کاذب می‌شود. همچنین، در صورتی که

پژوهش پایا است (سطح معناداری آزمون هادری کم‌تر از ۵٪ است).

از شرایط لازم برای تخمین الگوی رگرسیونی، همسانی واریانس جملات خطای الگو است که در صورت ناهمسانی از اعتبار الگوی رگرسیونی می‌کاهد. نتایج حاصل از آزمون ناهمسانی واریانس (آزمون بروش پاگان گادفری) برای الگوی رگرسیونی پژوهش در جدول شماره ۵ ارائه شده است. همان‌طور که در این جدول مشخص شده است

الگو از نوع داده‌های ترکیبی باشد، دو فرض از فروض کلاسیک رگرسیون خطی که شامل خودهمبستگی و ناهمسانی واریانس است نیز مورد آزمون قرار می‌گیرد. از آزمون هادری، آزمون بروش پاگان گادفری، آماره دورین-واتسون و آزمون فیشر، به ترتیب، به منظور تشخیص پایایی داده‌ها، آزمون ناهمسانی واریانس، تشخیص خودهمبستگی و بررسی معناداری کل الگو استفاده شد (۱). نتایج مندرج در جدول شماره ۴ نشان می‌دهد که همه متغیرهای

جدول ۲: آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	کمینه	بیشینه	میانگین	میانه	انحراف معیار
کارایی سرمایه‌گذاری- الگوی بیدل و همکاران	(۰/۳۶۸)	۰/۴۵۲	(۰/۰۴۲)	(۰/۰۲۵)	۰/۰۶۵
کارایی سرمایه‌گذاری- الگوی چن و همکاران	(۰/۵۱۷)	۰/۸۲۴	(۰/۰۵۷)	(۰/۰۳۶)	۰/۰۸۵
مسئولیت‌پذیری اجتماعی	(۳/۴۹۸)	۱۴	۳/۳۸۵	۱/۶۲۷	۲/۱۷۲
سرمایه‌گذاری در تحقیق و توسعه	۰/۰۰۰	۰/۴۲۶	۰/۰۶۵	۰/۰۱۲	۰/۰۹۷
اندازه شرکت	۹/۹۴۹	۱۸/۳۳	۱۳/۶۴	۱۳/۴۸۹	۱/۴۱
اهرم مالی	۰/۰۴	۰/۹۶	۰/۵۹	۰/۱۹۶	۰/۱۹۶
فرصت‌های رشد	۰/۳۱	۱۶/۰۱	۴/۹۶۵	۵/۰۲	۲/۹۳۷
جریان‌های نقد آزاد	(۱/۱۰۵)	۰/۹۶	۰/۱۹۴	۰/۱۳۸	۰/۳۱۵
بازده دارایی‌ها	(۰/۲۵۵)	۰/۶۶	۰/۱۳۹	۰/۱۱۴	۰/۱۴۸
کمیود موجودی نقد	۰/۰۰۲	۰/۸۸۱	۰/۱۲۲	۰/۰۴۳	۰/۱۹۲
دارایی‌های ثابت مشهود	۰/۰۲۲	۰/۹۴۵	۰/۳۱۷	۰/۲۸۱	۰/۱۸۳

جدول ۳: نتایج آزمون F لیمر (چاو) و هاسمن

الگو	آزمون F لیمر (چاو)		آزمون هاسمن	
	آماره F	سطح معناداری	آماره خی دو	سطح معناداری
فرضیه اصلی اول با الگوی بیدل و همکاران	۱۹/۰۵۲	۰/۰۰۰	۴۱/۷۲۱	۰/۰۰۰
فرضیه اصلی اول با الگوی چن و همکاران	۱۷/۳۶۴	۰/۰۰۰	۳۸/۶۲۵	۰/۰۰۰
فرضیه فرعی اول با الگوی بیدل و همکاران	۱۹/۱۴۶	۰/۰۰۰	۴۱/۱۹۲	۰/۰۰۰
فرضیه فرعی اول با الگوی چن و همکاران	۱۳/۸۹۷	۰/۰۰۳	۲۹/۳۲۵	۰/۰۰۷
فرضیه فرعی دوم با الگوی بیدل و همکاران	۱۳/۵۲۴	۰/۰۰۵	۳۱/۳۶۳۷	۰/۰۰۱
فرضیه فرعی دوم با الگوی چن و همکاران	۲۴/۷۴۸	۰/۰۰۰	۲۷/۶۱۹	۰/۰۱۱
فرضیه اصلی دوم	۲۱/۲۵۷	۰/۰۰۰	۳۵/۳۶۱	۰/۰۰۰

جدول ۴: نتایج حاصل از آزمون هادری (آزمون پایایی متغیرهای پژوهش)

متغیر	آماره	سطح معناداری	متغیر	آماره	سطح معناداری
مسئولیت پذیری اجتماعی	۳۹/۰۵۱	۰/۰۰۰	اهرم مالی	۲۸/۳۰۴	۰/۰۰۰
کارایی سرمایه گذاری - الگوی بیدل و همکاران	۳۹/۸۷۲	۰/۰۰۰	بازده دارایی ها	۲۶/۶۳۹	۰/۰۰۰
کارایی سرمایه گذاری - الگوی چن و همکاران	۲۷/۶۰۴	۰/۰۰۰	جریان های نقد آزاد	۲۵/۷۱۶	۰/۰۰۰
سرمایه گذاری در تحقیق و توسعه	۳۶/۸۸۷	۰/۰۰۰	کمبود موجودی نقد	۳۴/۳۵۱	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	۳۳/۲۲۹	۰/۰۰۰	دارایی های ثابت مشهود	۲۹/۴۸۳	۰/۰۰۰
فرصت های رشد	۳۱/۵۰۱	۰/۰۰۰			

جدول ۵: نتایج حاصل از آزمون بروش پاگان گادفری (آزمون ناهمسانی واریانس)

فرض H_0	فرضیه	مقدار آماره	سطح معناداری	نتیجه
فرضیه اصلی اول با الگوی بیدل و همکاران	۲/۲۵۲	۰/۲۱۲	فرض H_0 را نمی توان رد کرد	
فرضیه اصلی اول با الگوی چن و همکاران	۱/۸۲۹	۰/۲۳۵	فرض H_0 را نمی توان رد کرد	
فرضیه فرعی اول با الگوی بیدل و همکاران	۱/۶۲۷	۰/۲۵۶	فرض H_0 را نمی توان رد کرد	
فرضیه فرعی اول با الگوی چن و همکاران	۳/۰۳۷	۰/۱۷۴	فرض H_0 را نمی توان رد کرد	
فرضیه فرعی دوم با الگوی بیدل و همکاران	۳/۴۲۱	۰/۱۰۷	فرض H_0 را نمی توان رد کرد	
فرضیه فرعی دوم با الگوی چن و همکاران	۱/۵۰۹	۰/۲۸۶	فرض H_0 را نمی توان رد کرد	
فرضیه اصلی دوم	۲/۴۵۲	۰/۱۹۲	فرض H_0 را نمی توان رد کرد	

رتیب، $۶۸/۲\%$ و $۶۱/۲\%$ از تغییرات متغیر وابسته کارایی سرمایه گذاری به وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی قابل تبیین است. آماره دورین-واتسون الگوهای پژوهش بین $۱/۵$ و $۲/۵$ بوده و بیانگر نبود خودهمبستگی بین جملات خطا در معادلات رگرسیون است. مقدار سطح معناداری F برای هر دو الگو برابر با $۰/۰۰۰$ و کوچکتر از ۵% است که حاکی از معناداری کل الگوهاست. هم چنین، با توجه به بالابودن سطح معناداری آماره آزمون بروش پاگان گادفری از سطح خطای مورد پذیرش (۵%)، نتایج آزمون ضرایب لاگرانژ (آزمون بروش پاگان گادفری)

واریانس ها همسان است. جدول شماره ۶ نتایج آزمون فرضیه اصلی اول را نشان می دهد. مطابق با نتایج ارائه شده در این جدول مسئولیت پذیری اجتماعی بر کارایی سرمایه گذاری در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر مثبت ($۲۰۹/۰$ و $۱۰۷/۰$) و معناداری ($۰/۰۰۰$) دارد. به این معنا که با بهبود مسئولیت پذیری اجتماعی، انحراف از سرمایه گذاری های مطلوب کاهش یافته و کارایی سرمایه گذاری بهبود می یابد. ضریب تعیین تعدیل شده الگوهای آزمون نشان می دهد که، به

معنادار (۰/۰۰۰ و ۰/۰۰۰) است. به این معنا که افزایش مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها موجب می‌شود که مدیران تمایل کم‌تری برای پذیرش طرح‌هایی با خالص ارزش فعلی منفی داشته باشند. ضریب تعیین تعدیل شده الگوهای آزمون نیز نشان می‌دهد که، به ترتیب، ۶۵/۴٪ و ۶۰/۱٪ از تغییرات متغیر وابسته سرمایه‌گذاری بیشتر از حد به وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی قابل تبیین است. آماره دوربین-واتسون الگوهای پژوهش بین ۱/۵ و ۲/۵ بوده و بیانگر نبود خودهمبستگی بین جملات خطا در معادلات رگرسیون است. مقدار سطح معناداری F برای هر دو الگو برابر با ۰/۰۰۰ و کوچک‌تر از ۵٪ است که حاکی از معناداری کل

نشان می‌دهد خودهمبستگی سریالی در الگوی رگرسیونی وجود ندارد.

جدول شماره ۷ نتایج آزمون فرضیه فرعی اول پژوهش را به تفکیک شرکت‌های با سرمایه‌گذاری بیشتر از حد با توجه به الگوی بیدل و همکاران (۱۰) و الگوی چن و همکاران (۲۳) نشان می‌دهد. این شرکت‌ها، همان شرکت‌هایی هستند که طرح‌های با خالص ارزش فعلی منفی را به دلیل دسترسی زیاد مدیران به جریان‌های نقد آزاد تأمین مالی کرده‌اند. نتایج ارائه‌شده در جدول مزبور نشان می‌دهد که تأثیر مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر سرمایه‌گذاری بیشتر از حد با استفاده از هر دو الگو، منفی (۰/۰۸۶- و ۰/۰۷۲-) و

جدول ۶: نتایج آزمون فرضیه اصلی اول پژوهش

متغیر	کارایی سرمایه‌گذاری - الگوی بیدل و همکاران		کارایی سرمایه‌گذاری - الگوی چن و همکاران			
	ضریب	آماره t	سطح معناداری	ضریب	آماره t	سطح معناداری
ضریب ثابت	۰/۱۰۲	(۳/۸۵۲)	۰/۰۰۰	۰/۰۴۲	(۳/۱۰۴)	۰/۰۰۳
مسئولیت‌پذیری اجتماعی	۰/۲۰۹	۶/۸۷۳	۰/۰۰۰	۰/۱۰۷	۴/۱۲۷	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	۰/۰۰۶	۳/۰۴۳	۰/۰۰۳	۰/۰۰۵	۲/۸۲۵	۰/۰۰۹
اهرم مالی	۰/۰۰۵	۳/۳۹۲	۰/۰۰۱	۰/۰۴۵	۲/۹۳۸	۰/۰۰۵
فرصت‌های رشد	۰/۰۰۸	(۳/۷۶۰)	۰/۰۰۰	۰/۰۰۷	(۳/۳۶۵)	۰/۰۰۰
جریان‌های نقد آزاد	۰/۰۲۷	(۳/۰۴۸)	۰/۰۰۳	۰/۰۵۴	(۳/۵۸)	۰/۰۰۰
بازده دارایی‌ها	۰/۰۶۶	۳/۴۱	۰/۰۰۰	۰/۰۶۶	۲/۰۳۸	۰/۰۴۲
کمبود موجودی نقد	۰/۰۳۱	(۲/۱۰۴)	۰/۰۳۶	۰/۰۷۴	۲/۹۹۳	۰/۰۰۳
دارایی‌های ثابت مشهود	۰/۰۱۳	۰/۷۱۶	۰/۴۰۱	۰/۰۳۱	(۱/۲۱۴)	۰/۲۲۶
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۶۸۲			۰/۶۱۲		
دوربین-واتسون	۱/۷۱۹			۱/۷۶۵		
آماره F	۲۰/۴۶۲			۱۶/۷۰۳		
احتمال آماره F	۰/۰۰۰			۰/۰۰۰		
خودهمبستگی سریالی	۲/۸۴۷			۱/۶۴۵		
سطح معناداری	۰/۰۸۱			۰/۱۹۶		

جدول ۷: نتایج آزمون فرضیه فرعی اول پژوهش

سرمایه‌گذاری بیشتر از حد - الگوی بیدل و همکاران			سرمایه‌گذاری بیشتر از حد - الگوی چن و همکاران			متغیر
ضریب	آماره t	سطح معناداری	ضریب	آماره t	سطح معناداری	
۰/۱۵۳	(۳/۳۲۴)	۰/۰۰۱	۰/۰۸۴	(۲/۳۱۱)	۰/۰۱۶	ضریب ثابت
۰/۰۸۶	(۴/۶۳۲)	۰/۰۰۰	۰/۰۷۲	(۳/۸۵۹)	۰/۰۰۰	مسئولیت‌پذیری اجتماعی
۰/۰۱۸	۴/۱۰۶	۰/۰۰۰	۰/۰۱۶	۲/۷۷	۰/۰۱۰	اندازه شرکت
۰/۰۹۵	(۲/۸۵۵)	۰/۰۰۴	۰/۱۳۷	(۳/۳۲۷)	۰/۰۰۰	اهرم مالی
۰/۰۰۷	۴/۳۱۴	۰/۰۰۰	۰/۰۰۶	۳/۱۲۸	۰/۰۰۰	فرصت‌های رشد
۰/۰۴۹	۲/۳۹۳	۰/۰۱۹	۰/۰۳۲	(۱/۱۸۶)	۰/۲۳۱	جریان‌های نقد آزاد
۰/۰۸۹	(۲/۰۳۲)	۰/۰۳۸	۰/۱۱۵	(۲/۱۳۵)	۰/۰۳۵	بازده دارایی‌ها
۰/۲۵۴	۳/۳۵۸	۰/۰۰۱	۰/۲۸۹	۲/۸۹	۰/۰۰۵	کمبود موجودی نقد
۰/۰۱۱	۱/۳۲۴	۰/۳۰۷	۰/۰۳۵	۲/۲۴۲	۰/۰۳۱	دارایی‌های ثابت مشهود
	۰/۶۵۴			۰/۶۰۱		ضریب تعیین تعدیل شده
	۱/۸۶۳			۱/۸۶۹		دوربین-واتسون
	۱۸/۳۶۷			۱۴/۳۰۴		آماره F
	۰/۰۰۰			۰/۰۰۰		احتمال آماره F
	۳/۰۲۵			۲/۹۸۲		خودهمبستگی سریالی
	۰/۰۶۸			۰/۰۷۵		سطح معناداری

مثبت را به دلیل بدهی‌های بالا رد کرده‌اند. همان طور که نتایج مندرج در این جدول نشان می‌دهد تأثیر مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر سرمایه‌گذاری کم‌تر از حد با استفاده از هر دو الگو، منفی (۰/۱۲- و ۰/۱۱-) و معنادار (۰/۰۰۰ و ۰/۰۰۰) است. به این معنا که افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها موجب می‌شود که مدیران تمایل کم‌تری برای رد طرح‌هایی با خالص ارزش فعلی مثبت داشته باشند. ضریب تعیین تعدیل شده الگوهای آزمون نشان می‌دهد که، به ترتیب، ۶۹/۳٪ و ۶۳/۷٪ از تغییرات متغیر وابسته سرمایه‌گذاری کم‌تر از حد به وسیله متغیرهای مستقل

الگوهاست. هم‌چنین، با توجه به بالابودن سطح معناداری آماره آزمون بروش پاگان گادفری از سطح خطای مورد پذیرش (۵٪)، نتایج آزمون ضرایب لاگرانژ (آزمون بروش پاگان گادفری) نشان می‌دهد خودهمبستگی سریالی در الگوی رگرسیونی وجود ندارد.

جدول شماره ۸ نتایج آزمون فرضیه فرعی دوم را به تفکیک شرکت‌های با سرمایه‌گذاری کم‌تر از حد با توجه به الگوی بیدل و همکاران (۱۰) و چن و همکاران (۲۳) نشان می‌دهد. این شرکت‌ها، همان شرکت‌هایی هستند که طرح‌های با خالص ارزش فعلی

و کنترلی قابل تبیین است. آماره دوربین-واتسون و الگوهای پژوهش بین ۱/۵ و ۲/۵ بوده و بیانگر نبود خودهمبستگی بین جملات خطا در معادلات رگرسیون است. مقدار سطح معناداری F برای هر دو الگو برابر با ۰/۰۰۰ و کوچک‌تر از ۰/۵ است که حاکی از معناداری کل الگوهاست. همچنین، با توجه به بالابودن سطح معناداری آماره آزمون بروش پاگان گادفری از سطح خطای مورد پذیرش (۰/۵)، نتایج آزمون ضرایب لاگرانژ (آزمون بروش پاگان گادفری) نشان می‌دهد خودهمبستگی سریالی در الگوی رگرسیونی وجود ندارد.

جدول شماره ۹ نتایج آزمون فرضیه اصلی دوم را نشان می‌دهد. مطابق با نتایج ارائه شده در این جدول عملکرد مسئولیت‌اجتماعی بر نوآوری (سرمایه‌گذاری در تحقیق و توسعه) تأثیر مثبت (۰/۱۱۱) و معناداری (۰/۰۰۰) دارد. به این معنا که بهبود عملکرد اجتماعی شرکت‌ها تمایل مدیران برای سرمایه‌گذاری در تحقیق و توسعه را به دلیل ایجاد انگیزه بیشتر در آنها برای فعالیت‌های نوآورانه، افزایش می‌دهد. ضریب تعیین تعدیل شده نشان می‌دهد که ۷۱/۵٪ از تغییرات متغیر وابسته نوآوری (سرمایه‌گذاری در تحقیق و توسعه) به وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی قابل تبیین است. آماره دوربین-واتسون ۱/۵ و ۲/۵ بوده و بیانگر نبود خودهمبستگی بین جملات خطا در معادلات رگرسیون است. مقدار سطح معناداری F برابر با ۰/۰۰۰ و کوچک‌تر از ۰/۵ است که حاکی از معناداری کل الگو است. همچنین، با توجه به بالا بودن سطح معناداری آماره آزمون بروش پاگان گادفری از سطح خطای

مورد پذیرش (۰/۵)، نتایج آزمون ضرایب لاگرانژ (آزمون بروش پاگان گادفری) نشان می‌دهد خودهمبستگی سریالی در الگو رگرسیونی وجود ندارد.

نتیجه‌گیری

هدف پژوهش حاضر بررسی تأثیر مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر کارایی سرمایه‌گذاری و نوآوری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. در این پژوهش مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت بر اساس شش موضوع کیفی شامل جامعه، تنوع، روابط کارکنان، محیط‌زیست، ویژگی‌های محصول و حقوق انسانی محاسبه شد. برای اندازه‌گیری کارایی سرمایه‌گذاری از دو الگوی بیدل و همکاران (۱۰) و چن و همکاران (۲۳) به تفکیک برای شرکت‌های بیش سرمایه‌گذار و کم سرمایه‌گذار استفاده شد. شاخص سرمایه‌گذاری در تحقیق و توسعه نیز برای اندازه‌گیری نوآوری بکار گرفته شد. در این پژوهش دو فرضیه اصلی مطرح شد. نتایج آزمون فرضیه اصلی اول نشان داد که مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت بر کارایی سرمایه‌گذاری تأثیر مثبت دارد. به این ترتیب، زمانی که مسئولیت‌پذیری اجتماعی مدیران افشا می‌شود، تمایل برای سرمایه‌گذاری‌های کارا بیشتر می‌شود. زیرا، مدیران باید پاسخ‌گوی 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،

جدول ۸: نتایج آزمون فرضیه فرعی دوم پژوهش

متغیر	سرمایه گذاری کم تر از حد- الگوی بیدل و همکاران		سرمایه گذاری کم تر از حد- الگوی چن و همکاران			
	ضریب	آماره t	سطح معناداری	ضریب	آماره t	سطح معناداری
ضریب ثابت	۰/۰۸۲	۲/۲۲۱	۰/۰۳۶	۰/۱۰۹	۲/۴۵۵	۰/۰۲۱
مسئولیت پذیری اجتماعی	(۰/۱۲)	(۴/۸۷۲)	۰/۰۰۰	(۰/۱۱)	(۴/۶۳۷)	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	۰/۰۰۵	۱/۸۵۶	۰/۰۶۴	۰/۰۰۵	۱/۸۴	۰/۰۶۹
اهرم مالی	(۰/۰۹۸)	(۳/۲۳۸)	۰/۰۰۰	(۰/۱۲۹)	(۳/۹۷۱)	۰/۰۰۰
فرصت های رشد	۰/۰۰۴	۳/۵۳۱	۰/۰۰۱	۰/۰۰۴	۳/۱۶۲	۰/۰۰۲
جریان های نقد آزاد	۰/۰۵۲	۲/۶۵	۰/۰۱۱	(۰/۰۳۸)	(۱/۹۹)	۰/۰۴۸
بازده دارایی ها	(۰/۱۷۹)	(۳/۴۶۸)	۰/۰۰۱	(۰/۱۱۸)	(۲/۱۶۲)	۰/۰۲۷
کمبود موجودی نقد	۰/۲۵۸	۳/۸۱۲	۰/۰۰۰	۰/۴۰۱	۵/۶۶۸	۰/۰۰۰
دارایی های ثابت مشهود	۰/۱۶۱	۴/۸۰۶	۰/۰۰۰	۰/۰۹۲	۲/۷۵۹	۰/۰۰۸
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۶۹۳			۰/۶۳۷		
دوربین-واتسون	۱/۵۹۲			۱/۵۳۱		
آماره F	۹/۴۳۳			۹/۱۲۸		
احتمال آماره F	۰/۰۰۰			۰/۰۰۰		
خودهمبستگی سریالی	۰/۳۰۵			۱/۸۰۱		
سطح معناداری	۰/۷۳۵			۰/۱۶۳		

جدول ۹: نتایج آزمون فرضیه اصلی دوم پژوهش

متغیر	سرمایه گذاری در تحقیق و توسعه		
	ضریب	آماره t	سطح معناداری
ضریب ثابت	(۱/۴۵۶)	(۳/۶۵۷)	۰/۰۰۰
مسئولیت پذیری اجتماعی	۰/۱۱۱	۵/۳۳۶	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	۰/۰۹۲	۳/۱۲۵	۰/۰۰۱
اهرم مالی	۰/۲۹۵	۱/۳۸۱	۰/۱۷۵
فرصت های رشد	۰/۰۰۶	۳/۸۲۴	۰/۰۰۰
جریان های نقد آزاد	(۰/۲۷۷)	(۲/۴۲۵)	۰/۰۰۸
بازده دارایی ها	۰/۹۰۸	۳/۱۰۹	۰/۰۰۱
کمبود موجودی نقد	۰/۶۳۱	۲/۸۳۴	۰/۰۰۵
دارایی های ثابت مشهود	(۰/۵۰۶)	(۲/۶۳۵)	۰/۰۰۹
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۷۱۵		
دوربین-واتسون	۲/۰۵۲		
آماره F	۲۹/۴۲۶		
احتمال آماره F	۰/۰۰۰		
خودهمبستگی سریالی	۱/۳۳۸		
سطح معناداری	۰/۲۳۱		

اجتناب می‌کنند که منجر به کاهش ارزش شرکت و به خطر افتادن منافع ذی‌نفعان می‌شود. هم‌چنین، افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی میزان سرمایه‌گذاری کم‌تر از حد را کاهش می‌دهد. مشکل سرمایه‌گذاری کم‌تر از حد به دلیل وجود بدهی‌های پرمخاطره در شرکت است. بدهی‌های بالا می‌تواند منجر به رد طرح‌های با خالص ارزش فعلی مثبت به وسیله مدیریت شود که این رویکرد کاهش ارزش شرکت را به دنبال دارد. با وجود بدهی‌های پرمخاطره که نشان‌دهنده‌ی ارزش پایین بازار نسبت به ارزش اسمی است، تصمیم‌های سرمایه‌گذاری شرکت تحت تأثیر قرار می‌گیرد. بنابراین، مدیران با مشاهده‌ی مسئولیت‌پذیری اجتماعی، هدف خود را بر افزایش ارزش شرکت متمرکز می‌کنند. در نتیجه، مدیران با تأمین مالی گزینه‌های سرمایه‌گذاری که ارزش خالص فعلی مثبت دارند، میزان سرمایه‌گذاری کم‌تر از حد را کاهش می‌دهند. نتایج فرضیه اصلی دوم نشان داد که مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت بر نوآوری تأثیر مثبت دارد. این نتیجه با نتایج پژوهش‌های چائو وین و هریسچی (۳۰) و آلوارز و همکاران (۴۹) همسو است. مدیران زمانی به نوآوری روی می‌آورند که هدف آن‌ها تولید محصول جدید باشد. این رویکرد مخارجی دارد که در مرحله‌ی اول همان امکان‌سنجی تولید محصول جدید است و در مرحله‌ی دوم دربرگیرنده توسعه و اجرای آن است. مدیران با این کار منابع شرکت را به مصرف می‌رسانند اما این مصارف زمانی رخ می‌دهد که مدیران بتوانند عملکرد خود را مشاهده کنند. افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی

سرمایه‌گذاران، کارکنان و نهادهای تأمین مالی و مشتریان عملکرد شرکت را مشاهده می‌کنند. در نتیجه، سعی می‌کنند تا در راستای پیشینه‌سازی ارزش شرکت عمل کرده و از انجام اقدامات فرصت‌طلبانه‌ای اجتناب کنند که آثار زیان‌باری بر منافع ذی‌نفعان دارد. این نتیجه با نتایج پژوهش‌های دنگ و همکاران (۷)، دالیوال و همکاران (۲۵)، چن و وانگ (۳۵) و بنملیح و بیتر (۳۹) همسو است. نتیجه این پژوهش‌ها نشان‌دهنده آثار مثبت مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر فرایندهای شرکت است. نتیجه آزمون فرضیه‌های فرعی اول و دوم پژوهش نشان داد که مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت بر سرمایه‌گذاری بیشتر از حد و کم‌تر از حد تأثیر منفی دارد. این نتیجه با نتایج پژوهش‌های گائو و همکاران (۱)، کیم و همکاران (۹)، ریورت (۳۶)، ارمجمتزر و همکاران (۳۷)، گیل و همکاران (۴۰) و بنملیح و بیتر (۳۹) همسو است. سرمایه‌گذاری بیشتر از حد این امکان را برای مدیریت بوجود می‌آورد که از قدرت تصمیم‌گیری خود برای تأمین مالی طرح‌های بی‌ثمر یا طرح‌های با خطر بالا سوءاستفاده کند که می‌تواند به منافع سهامداران و هم‌چنین اعتباردهندگان آسیب رساند. این مشکل می‌تواند منجر به کاهش منابع و ارزش شرکت شده و رابطه‌ی بین مدیران و اعتباردهندگان را تحت تأثیر قرار دهد. افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی موجب می‌شود که اختیارات مدیران برای دسترسی به جریان‌های نقد آزاد برای تأمین مالی طرح‌های با خالص ارزش فعلی منفی محدود شود. در نتیجه، مدیران با مشاهده عملکرد خود از انجام اقداماتی

تنوع، روابط کارکنان، محیط زیست، ویژگی‌های محصول و حقوق انسانی مطرح می‌شود. این حوزه‌ها اطلاعات مفیدی را در جهت سرمایه‌گذاری در اختیار سرمایه‌گذاران و سهامداران قرار می‌دهد.

با انجام هر پژوهش، راه به سوی مسیری جدید باز می‌شود و ادامه راه مستلزم انجام پژوهش‌های دیگری است. بنابراین، انجام پژوهش‌هایی به شرح زیر پیشنهاد می‌شود:

۱. بررسی تأثیر مسئولیت‌پذیری اجتماعی و کارایی سرمایه‌گذاری با تأکید بر بهره‌وری نیروی کار.
۲. بررسی تأثیر نوآوری بر رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و عملکرد شرکت.
۳. بررسی تأثیر مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر اجتناب از پرداخت مالیات با تأکید بر کارایی سرمایه‌گذاری. مهم‌ترین محدودیت پژوهش حاضر ارائه‌نکردن گزارش کامل در مورد مسئولیت‌پذیری اجتماعی به وسیله برخی از شرکت‌ها در قالب گزارش‌ها و یادداشت‌های توضیحی در بازه‌ی زمانی پژوهش بود که این موضوع موجب کاهش دقت اندازه‌گیری مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها می‌شود.

مدیران را متعهد می‌کند تا در راستای فعالیت‌های نوآورانه تلاش کنند و از این طریق ارزش شرکت را افزایش دهند.

وجود رابطه مثبت بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و کارایی سرمایه‌گذاری نشان می‌دهد که پذیرش راهبری مسئولیت‌پذیری اجتماعی روش مؤثری برای تقویت رشد شرکت و حمایت از منافع ذی‌نفعان است. بنابراین، شرکت‌ها باید نگرانی‌های زیست‌محیطی و اجتماعی در کسب و کار همچون کیفیت استخدام، بهداشت و ایمنی، حقوق انسانی، کاهش منابع طبیعی و کاهش آلودگی، که ممکن است نشان‌دهنده‌ی منبعی از مزیت رقابتی است، را بیش از پیش مورد توجه جدی قرار دهند. 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 مصرف بهینه منابع شرکت موجبات بیشینه‌سازی ارزش حقوق صاحبان سهام را فراهم می‌کند. مسئولیت‌پذیری اجتماعی هم‌چنین، مدیران را متعهد می‌کند تا به فعالیت‌های نوآورانه روی آورند. این تعهد در شش حوزه جامعه،

References

- 1 Gao, F.; Lisic, L. L.; and I. X. Zhang (2014). "Commitment to Social Good and Insider Trading", *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 57, Nos. 2 and 3, pp. 149-175.
- 2 Pagano, M. and P. F. Volpin (2005). "The Political Economy of Corporate Governance", *American Economic Review*, Vol. 95, No. 4, pp. 1005-1030.
- 3 Kruger, P. (2015). "Corporate Goodness and Shareholder Wealth", *Journal of Financial Economics*, Vol. 115, No. 2, pp. 304-329.
- 4 Jensen, M. C. (2001). "Value Maximization, Stakeholder Theory,

- and the Corporate Objective Function”, *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol. 14, No. 3, pp. 8-21.
- 5 Porter, M. E. and M. R. Kramer (2011). “Creating a Shared Value”, *Harvard Business Review*, Vol. 89, Nos. 1 and 2, pp. 62-77.
 - 6 Edmans, A. (2011). “Does the Stock Market Fully Value Intangibles? Employee Satisfaction and Equity Prices”, *Journal of Financial Economics*, Vol. 101, No. 3, pp. 621-640.
 - 7 Deng, X.; Kang, J-K.; and B. S. Low (2013). “Corporate Social Responsibility and Stakeholder Value Maximization: Evidence from Mergers”, *Journal of Financial Economics*, Vol. 110, No. 1, pp. 87-109.
 - 8 Jensen, M. C. and W. H. Meckling (1976). “Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure”, *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, No. 4, pp. 305-360.
 - 9 Kim, Y.; Park, M. S.; and B. Wier (2012). “Is Earnings Quality Associated with Corporate Social Responsibility?”, *The Accounting Review*, Vol. 87, No. 3, pp. 761-796.
 - 10 Biddle, G. C.; Hilary, G.; and R. S. Verdi (2009). “How Does Financial Reporting Quality Relate to Investment Efficiency?”, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 48, No. 2, pp. 112-131.
 - 11 Martinez-Conesa, I.; Soto-Acosta, P.; and M. P. Manzano (2017). “Corporate Social Responsibility and its Effect on Innovation and Firm Performance: An Empirical Research in SMEs”, *Journal of Cleaner Production*, Vol. 142, No. 20, pp. 2374-2383.
 - 12 Katila, R. and S. Shane (2005). “When Does Lack of Resources Make New Firms Innovative?”, *Academy of Management Journal*, Vol. 48, No. 5, pp. 814-829.
 - 13 Porter, M. E. (1998). “Clusters and the New Economics of Competition”, *Harvard Business Review*, Vol. 76, No. 6, pp. 77-90.
 - 14 Hsu, P-H.; Tian, X.; and Y. Xu (2014). “Financial Development and Innovation: Cross-Country Evidence”, *Journal of Financial Economics*, Vol. 112, No. 1, pp. 116-135.
 - 15 Cho, S.; Lee, Y. C.; and R. J. Pfeiffer (2013). “Corporate Social Responsibility Performance and Information Asymmetry”, *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol. 32, No. 1, pp. 71-83.
 - 16 Kruger, P. (2015). “Corporate Goodness and Shareholder Wealth”, *Journal of Financial Economics*, Vol. 115, No. 2, pp. 304-329.
 - 17 Friedman, M. (1970). “The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits”, *The New York Times Magazine*, Vol. 13, pp. 32, 33, 122, 124 and 126.
 - 18 Preston, L. E. and D. P. O’Bannon (1997). “The Corporate Social-Financial Performance Relationship”, *Business and Society*, Vol. 36, No. 4, pp. 419-429.
 - 19 Bénabou, R. and J. Tirole (2010). “Individual and Corporate Social Responsibility”, *Economica*, Vol. 77, No. 305, pp. 1-19.
 - 20 Waddock, S. A. and S. B. Graves (1997). “The Corporate Social Performance Financial Performance Link”, *Strategic Management Journal*, Vol. 18, No. 4, pp. 303-319.
 - 21 Copeland, T. E.; Weston, J. F.; and

- K. Shastri (2005). *Financial Theory and Corporate Policy*, 4th Edition, Boston: Pearson Addison-Wesley.
- 22 Modigliani, F. and M. Miller (1958). "The Cost of Capital, Corporation Finance, and the Theory of Investment", *American Economic Review*, Vol. 48, No. 3, pp. 261-297.
- 23 Chen, F.; Hope, O.; Li, Q.; and X. Wang (2011). "Financial Reporting Quality and Investment Efficiency of Private Firms in Emerging Markets", *The Accounting Review*, Vol. 86, No. 4, pp. 1255-1288.
- 24 Izadinia, N. and M. Hashemi Dehchi (2017). "Investigating the Relation between Corporate Social Responsibility and Cost Stickiness", *Management Accounting*, Vol. 10, No. 32, pp. 1-12. [In Persian]
- 25 Dhaliwal, D.; Li, O.; Tsang, A.; and A. G. Yang (2011). "Voluntary Nonfinancial Disclosure and the Cost of Equity Capital: The Initiation of Corporate Social Responsibility Reporting", *The Accounting Review*, Vol. 86, No. 1, pp. 59-100.
- 26 Dhaliwal, D. S.; Radhakrishnan, S.; Tsang, A.; and Y. G. Yang (2012). "Nonfinancial Disclosure and Analyst Forecast Accuracy: International Evidence on Corporate Social Responsibility Disclosure", *The Accounting Review*, Vol. 87, No. 3, pp. 723-759.
- 27 Hoi, C. K.; Wu, Q.; and H. Zhang (2013). "Is Corporate Social Responsibility (CSR) Associated with Tax Avoidance? Evidence from Irresponsible CSR Activities", *The Accounting Review*, Vol. 88, No. 6, pp. 2025-2059.
- 28 Khajavi, Sh. and M. Etemadi Jowryabi (2015). "Corporate Social Responsibility and Its Reporting", *Journal of Health Accounting*, Vol. 4, No. 2, pp. 104-123. [In Persian]
- 29 Munari, F.; Oriani, R.; and M. Sobrero (2010). "The Effects of Owner Identity and External Governance Systems on R&D Investments: A Study of Western European Firms", *Research Policy*, Vol. 39, No. 8, pp. 1093-1104.
- 30 Chauvin, K. W. and M. Hirschey (1993). "Advertising, R&D Expenditures and the Market Value of the Firm", *Financial Management*, Vol. 22, No. 4, pp. 128-140.
- 31 Amore M. D.; Schneider, C.; and A. Zaldokas (2013). "Credit Supply and Corporate Innovation", *Journal of Financial Economics*, Vol. 109, No. 3, pp. 835-855.
- 32 Chang, X.; Fu, K.; Low, A.; and W. Zhang (2015). "Non-Executive Employee Stock Options and Corporate Innovation", *Journal of Financial Economics*, Vol. 115, No. 1, pp. 168-188.
- 33 He, J. and X. Tian (2013). "The Dark Side of Analyst Coverage: The Case of Innovation", *Journal of Financial Economics*, Vol. 109, No. 3, pp. 856-878.
- 34 Grant, A. M. and J. W. Berry (2011). "The Necessity of Others is the Mother of Invention: Intrinsic and Prosocial Motivations, Perspective Taking, and Creativity", *Academy of Management Journal*, Vol. 54, No. 1, pp. 73-96.
- 35 Chen, H. and X. Wang (2011). "Corporate Social Responsibility and Corporate Financial Performance in China: An Empirical Research from Chinese Firms, Corporate Governance", *The International Journal of Business in Society*, Vol. 11, No. 4, pp. 361-370.

- 36 Revert, C. (2012). "The Impact of Better Corporate Social Responsibility Disclosure on the Cost of Equity Capital", *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, Vol. 19, No. 5, pp. 253-272.
- 37 Erhemjants, O.; Li, Q.; and A. Venkateswaran (2013). "Corporate Social Responsibility and Its Impact on Firms' Investment Policy, Organizational Structure, and Performance", *Journal of Business Ethics*, Vol. 118, No. 2, pp. 395-412.
- 38 Lu, Y.; Abeysekera, L.; and C. Cortese (2015). "Corporate Social Responsibility Reporting Quality, Board Characteristics and Corporate Social Reputation: Evidence from China", *Pacific Accounting Review*, Vol. 27, No. 1, pp. 95-118.
- 39 Benlemlih, M. and M. Bitar (2016). "Corporate Social Responsibility and Investment Efficiency", *Journal of Business Ethics*, Vol. 133, pp. 1-25
- 40 Gil, E. G.; Manzano, M. P.; and J. H. Fernández (2016). "Investigating the Relationship between Corporate Social Responsibility and Earnings Management: Evidence from Spain", *Business Research Quarterly*, Vol. 19, No. 4, pp. 289-299.
- 41 Cheung, A. (2016). "Corporate Social Responsibility and Corporate Cash Holdings", *Journal of Corporate Finance*, Vol. 37, pp. 412-430.
- 42 Samet, M. and A. Jarboui (2017). "How Does Corporate Social Responsibility Contribute to Investment Efficiency?", *Journal of Multinational Financial Management*, Vol. 40, pp. 33-46.
- 43 Khoshtinat, M. and H. Raie (2004). "The Effect of Presenting Social Accounting Information on Investors' Decision-Making", *The Iranian Accounting and Auditing Review*, Vol. 11, No. 3, pp. 73-92. [In Persian]
- 44 Foroughi, D.; Mirshams Shahshahani, M.; and S. Pourhossein (2008). "The Managers' Attitudes toward Disclosure of Social Accounting Information: The Companies Listed on the Tehran Stock Exchange", *The Iranian Accounting and Auditing Review*, Vol. 15, No. 3, pp. 55-65. [In Persian]
- 45 Khajavi, Sh.; Bayazidi, A.; and S. Jabbarzadeh Kangarluei (2011). "Investigating the Relationship between Earnings Management and Social Responsibility of the Companies Listed on the Tehran Stock Exchange", *Journal of Accounting Advances*, Vol. 3, No. 1, pp. 29-54. [In Persian]
- 46 Hajiha, Z. and B. Sarfaraz (2014). "Investigating the Relationship between Corporate Social Responsibility and Cost of Equity Capital of the Companies Listed on the Tehran Stock Exchange", *Journal of Empirical Research in Accounting*, Vol. 4, No. 2, pp. 105-123. [In Persian]
- 47 Cornell, B. and A. C. Shapiro (1987). "Corporate Stakeholders and Corporate Finance", *Financial Management*, Vol. 16, No. 1, pp. 5-14.
- 48 Waddock, S. A. and S. B. Graves (1997). "The Corporate Social Performance-Financial Performance Link", *Strategic Management Journal*, Vol. 18, No. 4, pp. 303-319.
- 49 Álvarez, I. G.; Lorenzo, J. M. P.; and I. M. G. Sánchez (2011). "Corporate Social Responsibility and Innovation: A Resource-Based Theory", *Management Decision*, Vol. 49, No.

- 10, pp. 1709-1727.
- 50 Kashanipour, M.; Azar Khosh, H.; and M. Rahmani (2015). "The Effect of Managers' Ability on the Relationship between the Quality of Financial Reporting and the Efficiency of Investment in the Pharmaceutical Companies Listed on the Tehran Stock Exchange", *Journal of Health Accounting*, Vol. 4, No. 3, pp. 66-85. [In Persian]
- 51 Baradaran Hasanzadeh, R. and V. Taghizadeh Khanqah (2016). "The Effect of Agency Costs on the Investment Behavior", *The Financial Accounting and Auditing Researches*, Vol. 8, No. 32, pp. 139-170. [In Persian]
- 52 El Ghoul, S.; Guedhami, O.; Kwok, C.; and D. Mishra (2011). "Does Corporate Social Responsibility Affect the Cost of Capital?", *Journal of Banking and Finance*, Vol. 35, No. 9, pp. 2388-2406.
- 53 Goss, A. and G. S. Roberts (2011). "The Impact of Corporate Social Responsibility on the Cost of Bank Loans", *Journal of Banking and Finance*, Vol. 35, No. 7, pp. 1794-1810.
- 54 Heidarpour, F. and N. Shahbazi (2015). "Investigating the Relationship between the Environmental Disclosure and the Corporate Governance Mechanisms with the Relevance to Value and Performance", *Journal of Health Accounting*, Vol. 4, No. 2, pp. 39-59. [In Persian]
- 55 Fakhari, H.; Rezaei Pitenoeei, Y.; and M. Noroozi (2016). "The Effect of Corporate Social Responsibility Disclosure on the Investment Efficiency", *Journal of Financial Management Strategy*, Vol. 4, No. 4, pp. 85-106. [In Persian]
- 56 Lehn, K. and A. Poulsen (1989). "Free Cash Flow and Stockholder Gains in Going Private Transactions", *The Journal of Finance*, Vol. 44, No. 3, pp. 771-787.