



## رابطه انگیزه‌های ریسک‌پذیری مدیران و فعالیت‌های اجتماعی غیرمسئولانه

فریدون رهنمای رود پشته<sup>۱</sup>  
آناهیتا زندی<sup>۲</sup>

تاریخ دریافت: ۱۳۹۹/۱۰/۲۴ تاریخ پذیرش: ۱۳۹۹/۱۲/۲۸

### چکیده

درجه ریسک‌پذیری مدیران ناشی از انگیزه‌های مدیریتی می‌تواند جهت جبران کاستی پاداش آن‌ها منجر به عملکرد شرکت‌ها در فعالیت‌های اجتماعی غیرمسئولانه گردد. این مطالعه به بررسی رابطه بین انگیزه‌های ریسک‌پذیری مدیرعامل که با حساسیت حقوق و مزایای مدیران عامل برای تغییر در نوسان نرخ بازده سهام یا وگا اندازه‌گیری می‌شود و فعالیت‌های اجتماعی غیرمسئولانه با استفاده از گزارش‌های سالانه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌پردازد. نتایج نشان‌دهنده آن است که انگیزه‌های ریسک‌پذیری مدیرعامل ارتباط مثبتی با فعالیت‌های اجتماعی غیرمسئولانه دارد. به علاوه، ما در این پژوهش پی بردیم که فعالیت‌های اجتماعی مسئولانه شرکت به عنوان یک عامل واسطه عمل کرده و موجب تقویت رابطه فوق‌الذکر می‌شود. نتایج ما نشان می‌دهد که محرک‌ها و مشوق‌های ریسک‌پذیری در طرح پاداش مدیرعامل از اهمیت زیادی برای خط‌مشی‌های شرکت نسبت به فعالیت‌های اجتماعی غیرمسئولانه برخوردارند.

**واژه‌های کلیدی:** انگیزه‌های ریسک‌پذیری مدیران، فعالیت‌های اجتماعی مسئولانه، فعالیت‌های اجتماعی غیرمسئولانه.

۱- گروه حسابداری، واحد علوم و تحقیقات تهران، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران. نویسنده مسئول.  
rahnama.roodposhti@gmail.com

۲- گروه حسابداری، واحد تهران شمال، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران ایران. مسئول مکاتبات. zandi\_anna@yahoo.com.

## ۱- مقدمه

مفهوم مسئولیت اجتماعی شرکتی (CSR) توجه زیادی را از طرف محققان و متخصصان جلب کرده است زیرا شرکت‌ها با فشارهایی از طرف سهامداران داخلی و خارجی متعدد برای گنجاندن CSR در فعالیت‌ها و عملیات شرکت مواجه هستند (بارگسی و همکاران ۲۰۱۴، کریفو و فورگت ۲۰۱۵). مسئولیت اجتماعی شرکتی به عنوان فعالیت‌های داوطلبانه انجام شده توسط شرکت‌ها برای دستیابی به اهداف اجتماعی تعریف می‌شود (مک ویلیامز و سیگل ۲۰۰۱). از دیدگاه مدیریتی، این بدین معنی است که شرکت بایستی سودآور و اخلاق مدار باشد و از قانون پیروی کند (کارول ۱۹۹۹). این تعاریف بیشتر بر فعالیت‌های اجتماعی مسئولانه با فعالیت‌ها و برآیندهای مثبت و کم‌تر بر فعالیت‌های اجتماعی غیرمسئولانه با فعالیت‌ها و برآیندهای منفی متمرکز هستند (کاتچن و مون ۲۰۱۲). این وجه تمایز بسیار مهم است زیرا یک شرکت می‌تواند در هر دو فعالیت‌های اجتماعی مسئولانه و غیرمسئولانه مشارکت کند (متینگلی و برمن ۲۰۰۶، شولتنز و زو ۲۰۰۸، گاترچی و همکاران ۲۰۰۹).

منابع و مطالعات مربوط به پاداش مدیران و CSR عمدتاً بر شیوه تأثیرگذاری اجزای خالص بسته‌های پاداش (یعنی حقوق، انعام، پاداش سهام و حق خرید سهام) بر مشارکت شرکت‌ها در فعالیت‌های اجتماعی مسئولانه و غیرمسئولانه متمرکز هستند (مک گویر و همکاران ۲۰۰۳، دکاپ و همکاران ۲۰۰۶، ماهونی و تورنه ۲۰۰۵، ۲۰۰۶، کای و همکاران ۲۰۱۱، رکر و همکاران ۲۰۱۴). این منابع شواهد ترکیبی را در اختیار می‌گذارد برای مثال، مک گویر و همکاران (۲۰۰۳) پی بردند که حقوق مدیرعامل و درصد پرداخت‌های تشویقی در بسته پاداش مدیرعامل دارای همبستگی مثبت با فعالیت‌های اجتماعی غیرمسئولانه است. یک ویژگی مشترک این منابع این است که صریحاً این موضوع را در نظر نگرفته است که چگونه مشوق‌های ریسک‌پذیری در بسته پاداش مدیرعامل بر مشارکت شرکت‌ها در فعالیت‌های اجتماعی غیرمسئولانه تأثیر می‌گذارند. این مطالعه اولین مطالعه‌ای است که از یک شاخص صریح مشوق‌های ریسک‌پذیری مدیرعامل (یعنی حساسیت حقوق و مزایای مدیران عامل برای تغییر در نوسان بازده سهام یا وگا) برای بررسی اثرات آن بر روی فعالیت‌های اجتماعی غیرمسئولانه استفاده می‌کند.

پاداش و مشوق‌های مربوطه به طور گسترده‌ای توسط شرکت‌ها برای همسوسازی محرک‌ها و مشوق‌های مدیرعامل با منافع سهام‌داران به منظور تصمیم‌گیری‌هایی در راستای بیشینه‌سازی ارزش شرکت استفاده شده است. در این پژوهش، استدلال می‌شود که مشوق‌های ریسک‌پذیری موجود در بسته پاداش مدیرعامل می‌تواند بر مشارکت شرکت در فعالیت‌های اجتماعی غیرمسئولانه تأثیر بگذارد. مشارکت شرکت در فعالیت‌های اجتماعی غیرمسئولانه منوط به صلاحدید مدیریت

است و از این روی می‌تواند تحت تأثیر محرک‌ها و مشوق‌های مدیریتی قرار گیرد (مک گویر و همکاران ۲۰۰۳). به طور ویژه، یک رابطه مثبت بین مشوق‌های ریسک‌پذیری مدیرعامل و فعالیت‌های اجتماعی غیرمسئولانه فرض می‌شود. دو مکانیسم قادر به توجیه این واقعیت هستند. اولاً، مدیرعاملان می‌توانند در فعالیت‌های اجتماعی غیرمسئولانه به دلیل فشارهای عملکرد مالی مرتبط با مشوق‌های ریسک‌پذیری شرکت کنند. دوماً، مدیران ممکن است پیامدهای منفی بالقوه ناشی از فعالیت‌های اجتماعی غیرمسئولانه را دست کم بگیرند (تانگ و همکاران ۲۰۱۵).

سطح فعالیت‌های اجتماعی مسئولانه شرکت موجب تعدیل رابطه بین فعالیت‌های اجتماعی غیرمسئولانه و مشوق‌های ریسک‌پذیری می‌شود به طوری که این رابطه برای شرکت‌های با سطوح بالاتر فعالیت‌های اجتماعی مسئولانه قویتر خواهد بود. این موضوع توسط یافته‌های تحقیقات اخیر قابل تأیید است که نشان می‌دهد فعالیت‌های اجتماعی غیرمسئولانه و فعالیت‌های اجتماعی مسئولانه می‌توانند با هم ارتباط داشته باشند (استریک و همکاران ۲۰۰۶، متینگلی و برمن ۲۰۰۶، کانچن و مون ۲۰۱۲، ارمیستون و وانگ ۲۰۱۳). به علاوه، تحقیقات اخیر نشان می‌دهد که فعالیت‌های اجتماعی مسئولانه موجب افزایش اعتبار اخلاقی مدیران می‌شود که این مسئله به نوبه خود موجب افزایش مشارکت آن‌ها در فعالیت‌های اجتماعی غیرمسئولانه بدون بی‌اعتبار کردن خود یا شرکت خود می‌شود (ارمیستون و وانگ ۲۰۱۳). به این ترتیب در این پژوهش انتظار داریم که رابطه بین مشوق‌های ریسک‌پذیری مدیران و مشارکت شرکت در فعالیت‌های اجتماعی غیرمسئولانه زمانی تقویت شود که شرکت در فعالیت‌های اجتماعی مسئولانه مشارکت کند.

در این مطالعه اولاً، از شاخص صریح فعالیت‌های ریسک‌پذیری مدیرعامل که با حساسیت حقوق و مزایای مدیرعامل برای تغییر در نوسان نرخ بازده یا وگا اندازه‌گیری می‌شود استفاده می‌شود (گوی ۱۹۹۹، کولزو همکاران ۲۰۰۶) و به بررسی اثر آن بر روی فعالیت‌های اجتماعی غیرمسئولانه پرداخته می‌شود. دوماً، این مطالعه مکمل با تحقیقات قبلی است که نشان می‌دهد فعالیت‌های اجتماعی غیرمسئولانه بایستی به طور مجزا بررسی شود (استرایک و همکاران ۲۰۰۶). سوماً، در مورد اینکه چرا شرکت‌ها در فعالیت‌های اجتماعی غیرمسئولانه مشارکت می‌کنند بحث می‌شود زیرا شواهد تجربی در این خصوص بسیار محدود بوده است (لانگه و واشبورن ۲۰۱۲، ارمیستون و وانگ ۲۰۱۳). چهارماً، نتایج نشان می‌دهد که ساختار پاداش مدیرعامل را می‌توان به عنوان ابزاری برای پیاده‌سازی دستور کار مسئولیت‌پذیری اجتماعی یک شرکت استفاده کرد. برای مثال هیئت‌مدیره علاقه‌مند به درک این موضوع است که چگونه مشوق‌های ریسک‌پذیری موجب تشویق/بازدارندگی مدیرعامل برای مشارکت در فعالیت‌های اجتماعی غیرمسئولانه می‌شود. در نهایت، نتایج از اهمیت ویژه‌ای برای تصمیمات و خط‌مشی‌ها از حیث افزایش علاقه سهام‌داران نظیر

سرمایه‌گذاران و سیاست‌گذاران به رابطه بین مسئولیت اجتماعی شرکت و پاداش مدیریت برخوردار است.

بخش دوم این مقاله به تبیین مبانی نظری و فرضیه‌ها و پیشینه تحقیقات صورت گرفته اختصاص دارد. در بخش سوم، روش پژوهش و در بخش چهارم تحلیل آماری و نتایج آزمون فرضیه‌ها بیان می‌شود و در نهایت، بحث و نتیجه‌گیری ارائه می‌گردد.

## ۲- مبانی نظری و فرضیه‌ها و پیشینه پژوهش

### ۲-۱- مشوق‌های ریسک‌پذیری مدیرعامل

به منظور درک بهتر محرک‌ها و مشوق‌های مدیریتی، ابتدا ترکیب بسته پاداش مدیرعامل را در نظر می‌گیریم. به طور کلی پاداش کل مدیرعامل شامل پاداش‌های با حقوق محدود (حقوق پایه و اضافه پرداخت) علاوه بر پاداش‌های سهام محور (یعنی حق خرید سهام یا حق خرید سهام غیرقابل معامله) می‌باشد.

از این روی، محرک‌ها و مشوق‌های طبیعی را در اختیار مدیرعامل برای ریسک کردن بیشتر از طریق افزایش نوسان نرخ بازده سهام شرکت قرار می‌دهد. به این ترتیب، حساسیت حقوق و مزایای مدیرعامل برای تغییر در نوسان نرخ بازده سهام یا وگا عموماً در منابع به عنوان شاخصی برای محرک‌های ریسک‌پذیری مدیرعامل استفاده شده است. چندین مطالعه نشان داده است که مدیرعاملان با وگای بالاتر، خطمشی‌ها و سیاست‌های تأمین مالی و سرمایه‌گذاری پرخطرتری را اتخاذ می‌کنند (گوای ۱۹۹۹، کور و گوای ۲۰۰۲، کولز و همکاران ۲۰۰۶، دی یانگ و همکاران ۲۰۱۳). مدیرعامل عموماً به صورت ریسک‌گریز و فاقد تنوع در نظر گرفته می‌شود (مورفی ۲۰۱۳). در این رابطه، چالش هیئت‌مدیره از طرف سهام‌داران، انتخاب سطوح بالایی از محرک‌ها و مشوق‌ها برای مدیرعامل برای ریسک کردن کافی و ارزش‌آفرینی بدون تحمیل ریسک‌پذیری بیش از حد می‌باشد.

همان طور که در مقدمه گفته شد، مطالعات متعددی به بررسی رابطه بین پاداش مدیریت و فعالیت‌های CSR پرداخته‌اند (مک‌گایر و همکاران ۲۰۰۳، ماهونی و تورن ۲۰۰۶، کای و همکاران ۲۰۱۱). با این حال، این مطالعات به بررسی رابطه بین CSR و سطح اجزای پاداش نظیر حقوق، اضافه پرداخت و یا حق خرید سهام توسط مدیرعامل پرداخته‌اند. اگرچه این موضوع مهم است زیرا موجب افزایش دانش از رابطه بین CSR و پاداش مدیران می‌شود، این مطالعات به بررسی یک سؤال مهم نپرداخته‌اند: آیا مشوق‌های لحاظ شده در اجزای پاداش موجب تشویق مدیران برای مشارکت در فعالیت‌های اجتماعی غیرمسئولانه می‌شود یا این که آن‌ها را از این کار باز می‌دارد.

هدف مقاله حاضر بر کردن این شکاف با بررسی این موضوع است که چگونه محرک‌ها و مشوق‌های ریسک‌پذیری مدیرعامل (که با وگا اندازه‌گیری می‌شود) بر مشارکت شرکت‌ها در فعالیت‌های اجتماعی غیرمسئولانه اثر می‌گذارند.

## ۲-۲- مشوق‌های ریسک‌پذیری و فعالیت‌های اجتماعی غیرمسئولانه

نظریه کارگزاری و اقتصاد هزینه تراکنش نشان می‌دهد که بسته پاداش مدیرعامل بایستی طوری طراحی شود که موجب محدود شدن یا کنترل فرصت‌طلبی یا منفعت‌طلبی از طریق پایش، مکانیسم‌های همسوسازی منافع و محرک‌های عملکرد شود (جونز و ویکس ۱۹۹۹). نظریه کارگزاری نشان می‌دهد که برنامه‌های پاداش بایستی برای همسوسازی منافع هر دوی مدیرعاملان و سهامداران آن‌ها طراحی شود (مورفی ۲۰۱۳). ترکیب بسته پاداش مدیرعامل، محرک‌ها و مشوق‌های ریسک‌پذیری او را شکل می‌دهد و این موضوع در هر دوی شرکت‌های مالی و غیرمالی مشاهده شده است (کولز و همکاران ۲۰۰۶، فالهبرنج و استولز ۲۰۱۱، دی یانگ و همکاران ۲۰۱۳، مورفی ۲۰۱۳، چنگ و همکاران ۲۰۱۵، بولیان و رویز-وردو ۲۰۱۵).

هیئت‌مدیره می‌تواند از طرح‌های پاداش‌دهی برای تأثیرگذاری بر رفتار مدیران از طریق محرک‌های ریسک‌پذیری در بسته‌های پاداش مدیرعامل تأثیر گذارد که به نوبه خود این محرک‌ها بر مشارکت شرکت در فعالیت‌های اجتماعی غیرمسئولانه تأثیر می‌گذارد. چون فعالیت‌های اجتماعی غیرمسئولانه و مسئولانه منوط به صلاحدید و اختیار مدیریت هستند (دونالدسون و پرتسون ۱۹۹۵)، آن‌ها به شدت تحت تأثیر مشوق‌های مدیریتی قرار می‌گیرند (مک گویر و همکاران ۲۰۰۳). مدیرعاملان تحت تأثیر اهداف مالی و فشارهای رقابتی قرار گرفته و این به نوبه خود باعث می‌شود تا شرکت در فعالیت‌های اجتماعی غیرمسئولانه مشارکت کند. به علاوه، مدیران ممکن است اثرات منفی بالقوه فعالیت‌های اجتماعی غیرمسئولانه را دست کم بگیرند. تانگ و همکاران (۲۰۱۵) پی بردند که مدیرعامل تمایل زیادی برای مشارکت در فعالیت‌های اجتماعی غیرمسئولانه دارد زیرا اهمیت سهام‌داران را از حیث پشتیبانی و منابع نادیده می‌گیرد. تانگ و همکاران (۲۰۱۵) استدلال کرده‌اند که مدیرعاملان ممکن است در فعالیت‌های اجتماعی غیرمسئولانه به دلیل باور خود مبنی بر این که قادرند با همه اثرات و عواقب منفی آن مقابله کنند مشارکت می‌کنند. این استدلال منجر به اولین فرضیه می‌شود:

فرضیه ۱: بین انگیزه‌های ریسک‌پذیری مدیران و مشارکت شرکت در فعالیت‌های اجتماعی غیرمسئولانه رابطه وجود دارد.

## ۳-۲- اثر واسطه‌ای فعالیت‌های اجتماعی مسئولانه

طیف جدیدی از تحقیقات نشان می‌دهند که فعالیت‌های اجتماعی غیرمسئولانه و مسئولانه ممکن است با هم ارتباط داشته باشند. برخی مطالعات نشان می‌دهند که هردوی این فعالیت‌ها به طور هم زمان می‌توانند رخ دهند (استریک و همکاران ۲۰۰۶، متینگلی و برمن ۲۰۰۶)، سایر مطالعات نشان داده‌اند که فعالیت‌های اجتماعی غیرمسئولانه قبلی بر فعالیت‌های اجتماعی غیرمسئولانه بعدی یا آینده اثر دارند (کاترجی و تافل ۲۰۱۰، کاتچن و مون ۲۰۱۲) و سایر مطالعات نشان داده‌اند که فعالیت‌های اجتماعی مسئولانه قبلی بر فعالیت‌های اجتماعی مسئولانه آینده اثر دارند (ارمیستون وانگ ۲۰۱۳). استریک و همکاران (۲۰۰۶) به این نتیجه رسیدند که شرکت‌های متنوع در سطح بین‌المللی همزمان در هر دوی این فعالیت‌ها مشارکت می‌کنند. متینگلی و برمن (۲۰۰۶) به این نتیجه رسیدند که هر دو فعالیت‌های اجتماعی غیرمسئولانه و مسئولانه همبستگی مثبتی دارند و این نشان می‌دهد که شرکت‌ها می‌توانند به طور بالقوه در هر دو فعالیت مشارکت کنند.

سایر مطالعات نشان داده‌اند که فعالیت‌های اجتماعی غیرمسئولانه بر فعالیت‌های اجتماعی مسئولانه اثر دارند. برای مثال، کاترجی و تافل (۲۰۱۰) نشان دادند که شرکت‌ها پس از دریافت یک امتیاز و رتبه زیست‌محیطی ضعیف، عملکرد زیست‌محیطی خود را بهبود می‌بخشند. کاتچن و مون (۲۰۱۲) نشان داده‌اند که شرکت‌ها در فعالیت‌های اجتماعی مسئولانه برای جبران فعالیت‌های اجتماعی غیرمسئولانه مشارکت می‌کنند با این حال این اثر در میان صنایع و انواع فعالیت‌های اجتماعی غیرمسئولانه و مسئولانه متغیر است. کانگ و همکاران (۲۰۱۶) پی بردند که شرکت‌ها ظاهراً از فعالیت‌های اجتماعی مسئولانه به طور راهبردی به عنوان یک مکانیسم ریاضتی برای جبران اشتباهات گذشته برای ساکت کردن سهام‌داران استفاده می‌کنند. با این حال، محققان به این نتیجه رسیده‌اند که این مکانیسم ریاضتی از نظر مالی بازدهی ندارد زیرا سهام‌داران آن را به صورت غیرواقعی یا عوام‌فریبانه تلقی می‌کنند (یعنی سبزشویی یا لاپوشانی کردن اشتباهات گذشته). این را می‌توان از دو دیدگاه توضیح داد: ۱- مفهوم تشخیص نشانه ویژگی شرکت (یعنی با استفاده از نشانه‌هایی که اطلاعات مرتبط هستند و یا چیزی که توسط سهام‌داران به صورت مفید و با اهمیت در نظر گرفته می‌شود) از تئوری قضاوت اجتماعی (میشینا و همکاران ۲۰۱۲) و ۲- استدلال‌های مربوط به انگیزه‌های شرکت (گادفری ۲۰۰۵).

میشینا و همکاران (۲۰۱۲) نشان داده‌اند که سهام‌داران قضاوت‌های اعتباری را بر اساس علائم و نشانه‌های مثبت و منفی مربوط به اعتبار شرکت (فعالیت‌های اجتماعی مسئولانه و غیرمسئولانه) انجام می‌دهند. به طور ویژه، نشانه‌های منفی، وزن بیشتری را نسبت به نشانه‌های مثبت دریافت

می‌کنند زیرا به صورت انحراف از هنجار و معیار مورد انتظار جامعه در نظر گرفته می‌شود (میشینا و همکاران ۲۰۱۲). گادفری (۲۰۰۵) استدلال می‌کند که سهام‌داران ارزش‌های اخلاقی را به قصد، انگیزه و ویژگی شرکت نسبت می‌دهد. هر چه فعالیت‌های اجتماعی مسئولانه از نظر سهام‌داران به صورت یکی از نشانه‌های واقعی شرکت بیشتر موردتائید قرار گیرد، قضاوت اخلاقی بیشتر خواهد بود. همچنین شرکت‌هایی که از فعالیت‌های اجتماعی مسئولانه برای جلب توجه سهامداران استفاده می‌کنند، ارزیابی‌های منفی را دریافت خواهند کرد (گادفری ۲۰۰۵).

مطابق با استدلال‌های میشینا و همکاران (۲۰۱۲) و گادفری (۲۰۰۵)، اکیمنوا و همکاران (۲۰۱۴) دریافته‌اند که عملکرد پرتفوی شرکت‌های دارای هر دو فعالیت‌های اجتماعی مسئولانه و غیرمسئولانه ضعیف‌تر از پرتفوی شرکت‌هایی است که یا فعالیت‌های اجتماعی مسئولانه دارند و یا دارای فعالیت‌های اجتماعی غیرمسئولانه می‌باشند. کانگ و همکاران (۲۰۱۶) پی برده‌اند که فعالیت‌های اجتماعی مسئولانه برای جبران فعالیت‌های اجتماعی غیرمسئولانه گذشته موجب تضعیف اثرات عملکرد منفی فعالیت‌های اجتماعی غیرمسئولانه نمی‌شود. این نشان می‌دهد که مشارکت در فعالیت‌های اجتماعی غیرمسئولانه می‌تواند ناشی از عوامل دیگر نظیر مشوق‌های ریسک‌پذیری مدیرعامل باشد که توسط بسته‌های پاداش مدیرعامل ارائه می‌شود.

ما استدلال می‌کنیم که سطح فعالیت‌های اجتماعی مسئولانه شرکت موجب تعدیل رابطه بین مشوق‌های ریسک‌پذیری و فعالیت‌های اجتماعی غیرمسئولانه می‌شود به طوری که این رابطه برای شرکت‌های با سطوح بالای فعالیت‌های اجتماعی مسئولانه قوی‌تر است؛ به عبارت دیگر، رابطه بین فعالیت‌های اجتماعی غیرمسئولانه و مشوق‌های ریسک‌پذیری مدیرعامل با حضور فعالیت‌های اجتماعی مسئولانه تشدید می‌شود.

برای تأیید نظری استدلال‌های خود در خصوص نقش واسطه‌ای فعالیت‌های اجتماعی مسئولانه در خصوص رابطه بین محرک‌های ریسک‌پذیری و فعالیت‌های اجتماعی غیرمسئولانه، ما به تحقیقات مدیریت راهبردی و روان‌شناسی استناد می‌کنیم (میشینا و همکاران ۲۰۱۲، ارمیستون و وانگ ۲۰۱۳، هنیز و همکاران ۲۰۱۴). ارمیستون و وانگ (۲۰۱۳) استدلال می‌کند که مدیرعامل اعتبار اخلاقی خود را با انجام فعالیت‌های مسئولانه افزایش می‌دهد که این فرایند به نوبه خود آن‌ها را تشویق به مشارکت در فعالیت‌های اجتماعی غیرمسئولانه می‌کند.

یک مفهوم مرتبط با اعتبار اخلاقی، مجوز اجتماعی برای بهره‌برداری است. هنسیز و همکاران (۲۰۱۴) نشان داده‌اند که مجوز اجتماعی عملکرد برای انجام کسب‌وکار مهم بوده و یک محرک عملکرد مالی در بخش استخراج طلا است. در این زمینه، فعالیت‌های اجتماعی مسئولانه برای حفظ مجوز اجتماعی انجام می‌شوند (برای مثال حق بهره‌برداری که به طور رسمی و مستقیم توسط

برخی ذی‌نفعان نظیر دولت اعطا می‌شود) و در عین حال توسط ذی‌نفعان دیگر به طور غیررسمی و غیرمستقیم اعطا می‌شود (برای مثال جوامع محلی). فعالیت‌های اجتماعی مسئولانه به شرکت‌ها کمک می‌کند تا اختلاف خود را با ذی‌نفعان کاهش داده و همکاری‌شان را با آن‌ها افزایش دهند. استدلال‌های نظری فوق نشان می‌دهد که اعتبار اخلاقی مدیرعاملان و مشروعیت عملکرد آن‌ها می‌تواند موجب شود تا آن‌ها بدون بی‌اعتبار کردن خود یا شرکت خود ریسک بیشتری بکنند (از طریق مشارکت در فعالیت‌های اجتماعی غیرمسئولانه). این اثر در صورتی تشدید خواهد شد که مدیرعاملان اثرات منفی بالقوه فعالیت‌های اجتماعی غیرمسئولانه را دست کم بگیرند.

فعالیت‌های اجتماعی مسئولانه می‌تواند به صورت یک دارایی نامشهود در نظر گرفته شود که با ریسک‌پذیری بیشتر ارتباط دارد (یعنی از طریق مشارکت در فعالیت‌های اجتماعی غیرمسئولانه). همچنین فعالیت‌های اجتماعی مسئولانه موجب ایجاد یک سپرو لایه حفاظتی در برابر از دست رفتن اعتبار ناشی از فعالیت‌های اجتماعی غیرمسئولانه شده است. برای مثال یک مدیرعامل با مشوق‌های ریسک‌پذیری بالا ممکن است بر بیشینه‌سازی سود برای سهام‌داران تمرکز کرده و این به طور بالقوه منجر به بروز فعالیت‌های اجتماعی غیرمسئولانه می‌شود (برای مثال با استفاده از یک فناوری آلاینده و یا مدیریت ضعیف پسماند که برای محیط‌زیست ضرر دارد). از دیدگاه مدیرعامل این رفتار بسیار پرخطر است از این جهت که اگر بدترین سناریو رخ دهد، خسارت بازار قابل توجه بوده و بقای شرکت را نیز تهدید خواهد کرد. مطالعه باتاکاریا و سن (۲۰۰۴)، گادفری (۲۰۰۵) و گادفری، نشان می‌دهد که فعالیت‌های اجتماعی مسئولانه به شرکت کمک می‌کند تا یک منبعی از حسن نیت را ایجاد کند که سهام‌داران و ذی‌نفعان را تحریک می‌کند تا اطلاعات منفی در خصوص شرکت را کاهش دهند. استدلال‌های فوق منجر به تدوین دومین فرضیه می‌شود:

**فرضیه ۲:** بین انگیزه‌های ریسک‌پذیری مدیران و مشارکت شرکت در فعالیت‌های اجتماعی غیرمسئولانه با در نظر گرفتن فعالیت‌های اجتماعی مسئولانه رابطه وجود دارد.

#### ۲-۴- پیشینه پژوهش

آرشد و رازاک (۲۰۱۱)، در مطالعه‌ای با عنوان افشای مسئولیت اجتماعی شرکتی و عملکرد شرکت‌های مالزی پرداختند. نتایج این مطالعه نشان داد که افشای فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها اثر قابل توجهی بر روی موفقیت شرکت‌ها دارد. همچنین ساختار مالکیت غالب باعث بهبود فعالیت‌های افشای مسئولیت اجتماعی می‌گردد.

اویونو و همکاران (۲۰۱۱)، در مطالعه‌ای با عنوان مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها و عملکرد مالی به بررسی مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها و عملکرد مالی ۵۰ شرکت مالزیایی پرداختند.



تجزیه و تحلیل آن‌ها نشان داد که رابطه مثبت و تقریباً ضعیفی بین مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها و عملکرد مالی وجود دارد؛ بنابراین آن‌ها ادعا کردند که گزارش فعالیت‌های اجتماعی شرکت‌ها باعث بهبود عملکرد مالی می‌گردد.

رکر (۲۰۱۴) به بررسی مسئولیت اجتماعی شرکت و بازپرداخت جبران خسارت توسط مدیرعامل پرداخته است. در این مقاله رابطه بین مسئولیت اجتماعی شرکت و بازپرداخت مدیرعامل شرکت طی بازه ۲۰۰۵-۲۰۱۲ در شرکت‌های استرالیایی بررسی شده است. مسئولیت اجتماعی شرکت و بازپرداخت جبران خسارت توسط مدیرعامل به زیرمجموعه‌های مختلفی تقسیم می‌شوند. نتایج نشان داده است که بین بازپرداخت جبران خسارت توسط مدیرعامل و شرکت‌های دارای مسئولیت اجتماعی رابطه منفی وجود دارد.

سالوسکی و زولچ (۲۰۱۴) در پژوهش خویش به بررسی ارتباط بین میزان افشاء مسئولیت اجتماعی شرکتی و کیفیت سود پرداختند. نتیجه این پژوهش حاکی از آن است که روند رو به رشد شرکت‌ها در خصوص افشاء اطلاعات مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها لزوماً منجر به افزایش کیفیت سود نمی‌شود و یک ارتباط منفی بین میزان افشاء مسئولیت اجتماعی شرکت و کیفیت سود وجود دارد. همچنین نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که بین مسئولیت اجتماعی شرکت با درجه محافظه‌کاری شرکت و کیفیت ارقام تعهدی رابطه منفی و با مدیریت سود رابطه مثبت وجود دارد.

بویالیان (۲۰۱۵) به بررسی رابطه اهرم، ریسک‌پذیری و مشوق‌های مدیرعامل شرکت در طول بحران مالی پرداخته است. نتایج نشان داد معیارهای معمول انگیزه‌های ریسک‌پذیری مدیران بانک، انگیزه‌های تغییر ریسک را نشان نمی‌دهند همچنین نتایج نشان داد، پس از بحران مالی مشوق‌های مدیرعامل بر ریسک‌پذیری آن‌ها در شرکت‌هایی با اهرم مالی کم تأثیر بیشتری دارد.

چن و همکاران (۲۰۱۵) در پژوهش خود به بررسی رابطه انگیزه‌های ریسک‌پذیری مدیرعامل و هزینه سرمایه پرداختند. یافته‌ها نشان دادند که حساسیت‌های ثروت مدیرعامل نسبت به تغییرات قیمت‌های سهام، هزینه سرمایه را می‌کاهد، در حالی که حساسیت‌های ثروت مدیرعامل به تغییرات نوسان‌پذیری سهام، هزینه سرمایه را افزایش می‌دهد. همچنین یافته‌ها نشان می‌دهد که سهامداران، ریسک‌های ناشی از پروژه‌های آتی شرکت را در پاداش و مزایای مدیرعامل مستتر می‌بینند و این ریسک‌ها را بر همان اساس در هزینه سرمایه منظور می‌کنند. یافته‌های بدست آمده نتایج ضمنی نیرومندی بر نوع قرارداد پرداخت بهینه پاداش مدیرعامل، ارزیابی پروژه و برآورد هزینه سرمایه، خواهد داشت.

واها (۲۰۱۵) در مطالعه‌ای با عنوان اثر واسطه عملکرد مالی در رابطه بین مسئولیت‌های اجتماعی و ساختار مالکیت به بررسی متغیرهای ضمنی مؤثر بر عملکرد مالی پرداخته است. رگرسیون داده‌های پنل بر روی یک نمونه انجام شد که شامل تمام شرکت‌هایی است که در شاخص مسئولیت اجتماعی مصر طی دوره‌ای از سال ۲۰۰۷ تا سال ۲۰۱۰ ثبت شده‌اند. نتایج نشان می‌دهند که عملکرد مالی بهتر (یا بدتر) و مسئولیت اجتماعی، راهنما و سرنخی برای سرمایه‌گذاران سازمانی است.

بنلملیه و همکاران (۲۰۱۶)، به بررسی رابطه بین افشاگری‌های اجتماعی و زیست‌محیطی و ریسک شرکتی پرداختند. در این پژوهش آن‌ها رابطه بین افشاگری‌های زیست‌محیطی (E) و اجتماعی (S) را بررسی کردند و ریسک آن را از جمله ریسک کلی، سیستماتیک و غیرمتعارف را اندازه‌گیری نمودند. در این پژوهش با به کار گرفتن یک مجموعه داده از شرکت‌های لیست شده بریتانیا که سال‌های ۲۰۰۵-۲۰۱۳ را پوشش می‌دهد، یک رابطه منفی و چشمگیر بین افشاگری‌های E و S شرکت و ریسک غیرمتعارف آن و نه ریسک سیستماتیک، پیدا شد.

حسن و همکاران (۲۰۱۷) رابطه بین چرخه عمر شرکت و مسئولیت اجتماعی شرکت (CSR) را مورد بررسی قرار داد. نتایج پژوهش حاکی از آن است که مزیت‌های رقابتی و منابع سازمان امکان سرمایه‌گذاری در فعالیت‌های مربوط به CSR را برای شرکت‌های کامل و در مرحله بلوغ نسبت به شرکت‌ها در سایر مراحل از چرخه عمر شرکت را بیشتر فراهم می‌سازد. همچنین به بررسی نقش منابع مالی در توضیح رابطه بین چرخه عمر شرکت و CSR پرداختند. نتایج نشان می‌دهند که اندازه، سوددهی، رابطه بین چرخه عمر شرکت و CSR را تعدیل می‌کنند.

کریم (۲۰۱۸)، به بررسی رابطه بین مسئولیت اجتماعی و ساختار غرامت مدیرعامل شرکت پرداخته است. نتایج نشان داد که عملکرد اجتماعی شرکت به طور منفی با نسبت غرامت مبتنی بر پول همراه است، در حالی که رابطه مثبتی با نسبت غرامت مبتنی بر دارایی دارد. این نتایج به شدت به میزان حاکمیت شرکتی استوار است و برای شرکت‌هایی که دارای سطوح بالای مالکیت اجرایی و مدیریت بلندمدت هستند، بیشتر مورد توجه قرار می‌گیرند. به طور کلی، یافته‌های پژوهش تأثیر مثبت عملکرد CSR را بر روی بسته‌های غرامت مدیرعامل را نشان می‌دهد که حاکی از آن است که رفتار مدیران عامل در CSR منجر به کاهش مشکلات نمایندگی و به حداکثر رساندن ارزش شرکت می‌شود.

مظلومی (۱۳۸۶)، در پژوهشی به بررسی رابطه ریسک‌پذیری مدیران با عملکرد سازمان‌ها در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت. نتایج تحقیقی نشان می‌دهد که تنها بین میزان ریسک‌پذیری مدیران عامل بازده مجموع دارایی‌ها در موقعیت‌های ریسکی همراه با سود

رابطه معنادار و مستقیم وجود دارد. همچنین نتایج حاصل از بررسی وجود رابطه بین مشخصات فردی و میزان ریسک‌پذیری به عنوان دستاوردهای جانبی تحقیقی حاکی از وجود رابطه معنادار و مستقیم بین سن و تجربه مدیریتی با میزان ریسک‌پذیری مدیران عامل در موقعیت‌های پر ریسک همراه با زیان است.

خلیلی (۱۳۸۹)، در مطالعه‌ای با عنوان رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی با عملکرد مالی شرکت‌ها به بررسی رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و ابعاد آن شامل شرایط محیط کار، محیط‌زیست، رفتار کسب‌وکار، جامعه و اجتماع محلی و راهبری شرکت با عملکرد مالی شرکت‌ها در صنعت مواد و محصولات دارویی پرداخته است. نتایج این پژوهش نشان داد که بین متغیر مسئولیت‌پذیری اجتماعی و هر یک از ابعاد پنج‌گانه آن با متغیر عملکرد مالی، رابطه‌ای وجود ندارد. همچنین، بین اندازه و ریسک سازمان با عملکرد مالی رابطه مثبت و معنی‌داری وجود دارد.

عبدلی و همکاران (۱۳۹۲) به بررسی تأثیر ترکیب هیئت‌مدیره و ساختار مالکیت بر میزان مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته‌اند. در این پژوهش به بررسی تأثیر ساختار و ترکیب هیئت‌مدیره بر مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها پرداخته شده است و هدف از این تحقیق شناسایی عوامل مؤثر بر میزان رعایت مسئولیت‌پذیری اجتماعی به عنوان یک فاکتور مؤثر بر تصمیمات سرمایه‌گذاران می‌باشد در این راستا تعداد ۱۰۹ شرکت برای دوره زمانی ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۰ مورد مطالعه قرار گرفتند. نتایج حاکی از آن است که بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها با نسبت اعضای موظف هیئت‌مدیره و تمرکز مالکیت رابطه معنی‌داری وجود دارد و متغیر تمرکز مالکیت بیشترین تأثیر را نسبت به سایر متغیرها بر روی مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها می‌گذارد همچنین مطابق با نتایج بدست آمده مشخص گردید بین نقش دوگانه رئیس هیئت‌مدیره نسبت تغییرات هیئت‌مدیره و نوع مالکیت با مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها رابطه معناداری وجود ندارد.

راجی زاده و همکاران (۱۳۹۴) به بررسی افشای اطلاعات حسابداری پیرامون مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها بر اساس تئوری ذینفعان پرداخته‌اند. ذات و جوهره مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها تمرکز بر ذینفعان تجاری در ارتباط با مسئولیت اقتصادی، اخلاقی، قانونی و زیست‌محیطی می‌باشد و افشای اطلاعات حسابداری با مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها بازتاب واقعی از مسئولیت‌های سهامداران شرکت‌ها می‌باشد. درنهایت، جایگاه و وضعیت مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها در محیط کسب‌وکار ایران مورد توجه قرار می‌گیرد و به لزوم تدوین استانداردها، آیین‌نامه‌ها و انجام اقدامات لازم نهادهای قانون‌گذار در الزام شرکت‌ها برای توجه ویژه به مسئولیت اجتماعی در راستای پاسخگویی و شفافیت با نگرش ذینفعان تأکید شده است.

حیدرپور و قرنی (۱۳۹۴)، به بررسی تأثیر حسابداری زیست‌محیطی بر شاخص‌های مالی و عملیاتی شرکت‌های تولیدی پرداختند. نتایج نشان‌دهنده تأثیر حسابداری محیط‌زیست بر شاخص‌های مالی و عملیاتی شرکت‌ها شامل میزان تولید شرکت‌های تولیدی، میزان کاهش تولید ضایعات، کمک‌های بلاعوض فنی بیرون از سازمان به شرکت‌های تولیدی، نوع کالاهای تولید شده و نسبت بدهی خدمات (بازپرداخت اصل و فرع بدهی‌های بلندمدت) به کل بدهی‌های شرکت‌های تولیدی می‌باشد.

وحیدی (۱۳۹۴)، در مطالعه‌ای با عنوان تأثیر مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکتی بر عملکرد مالی شرکت به بررسی عملکرد اجتماعی بر عملکرد مالی شرکت‌های فعال در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته است. به این ترتیب این مطالعه بر گزارش‌های مالی شرکت‌های ذکرشده در بورس اوراق بهادار تهران، برای سال‌های ۱۳۹۳-۱۳۸۳ و ادبیات و مطالعات تجربی انجام شده برای بدست آوردن نتایج، متکی است. در طول این پژوهش به این نتیجه رسیدیم که یک ارتباط مثبت و معنی‌داری بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکتی و عملکرد مالی شرکت وجود دارد.

جبار زاده کنگر لویی (۱۳۹۵)، ارتباط بین ایدئولوژی‌های اخلاقی و مسئولیت‌پذیری اجتماعی را با عدم تقارن اطلاعاتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را مورد بررسی قرارداد. در این پژوهش برای سنجش ایدئولوژی‌های اخلاقی و مسئولیت‌پذیری اجتماعی به ترتیب از پرسشنامه‌های استاندارد سنجش موقعیت اخلاقی فورسیث (۱۹۸۰) و سینگاپکدی استفاده شده است. همچنین برای سنجش متغیر عدم تقارن اطلاعاتی از فاصله قیمت پیشنهادی خریدوفروش سهام به کار رفته است. نتایج پژوهش نشان می‌دهد بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و عدم تقارن اطلاعات رابطه وجود ندارد. همچنین در بین مؤلفه‌های ایدئولوژی اخلاقی، نسبی‌گرایی و عدم تقارن اطلاعات رابطه مثبت و معنی‌دار با هم دارند ولی ایده‌آل‌گرایی رابطه‌ای با عدم تقارن اطلاعات ندارد. محمدی و همکاران (۱۳۹۵) به بررسی تأثیر تغییر مدیرعامل بر سرمایه‌گذاری در مسئولیت اجتماعی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته‌اند. در این تحقیق تغییر مدیرعامل متغیر مستقل و مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها متغیر وابسته در نظر گرفته شد. نتایج نشان داد تغییر مدیرعامل بر سرمایه‌گذاری در مسئولیت اجتماعی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به‌طور معنادار تأثیرگذار نیست.

زندی و فغانی (۱۳۹۷) در پژوهشی به بررسی تأثیر عملکرد اجتماعی، زیست‌محیطی (محیطی) و اخلاقی بر عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۴ پرداختند. داده‌های حاصل از تحلیل محتوا با استفاده از آزمون‌های مقایسه‌ای مورد

بررسی قرار گرفت و نتایج نشان داد بین عملکرد اجتماعی، زیست‌محیطی و اخلاقی و عملکرد مالی شرکت‌ها تأثیر مستقیم و معناداری وجود دارد.

زندی و همکاران (۱۳۹۸) به آزمون نرخ مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت مبتنی بر دو رویکرد سرمایه مبادله‌ای و سرمایه اخلاقی بر احتمال ورشکستگی پرداختند. نتایج حاکی از آن است که بین سرمایه مبادله‌ای و احتمال ورشکستگی رابطه منفی و معناداری برقرار است و بین سرمایه اخلاقی و احتمال ورشکستگی رابطه‌ای منفی اما به لحاظ آماری غیر معناداری برقرار است. در نتیجه، تأثیر درگیری مسئولیت اجتماعی شرکتی بر احتمال ورشکستگی در وهله‌ی نخست ناشی از سرمایه‌ی مبادله‌ای است نه سرمایه‌ی اخلاقی.

زندی و همکاران (۱۳۹۹) به بررسی این موضوع پرداخت که آیا مسئولیت اجتماعی شرکت بر رابطه‌ی مستحکمی که بین مشوق‌های مدیر جهت انجام ریسک و ریسک شرکت وجود دارد تأثیری می‌گذارد یا خیر. این پژوهش با استفاده از داده‌های سالانه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره ۱۳۹۰-۱۳۹۶ انجام پذیرفت. نتایج تجربی نشان می‌دهند که وگا (حساسیت حقوق و مزایای مدیران ارشد اجرایی نسبت به نوسانات بازده سهام) تنها بر ریسک شرکت‌هایی که مسئولیت اجتماعی پایین دارند و سعی می‌کنند سرمایه‌گذاری را تنها در راستای منافع ذینفعان سرمایه‌گذار به حداکثر برسانند تأثیر مثبت و قابل توجهی دارد. در شرکت‌هایی که مسئولیت اجتماعی بالا دارند، تلاش برای متوازن ساختن منافع ذینفعان سرمایه‌گذار (سهامداران) و غیر سرمایه‌گذار (مشتریان، کارمندان، اجتماع و ...) تأثیری بر ریسک شرکت ندارد.

### ۳- روش‌شناسی پژوهش

#### ۳-۱- روش پژوهش

این پژوهش در حوزه تحقیقات توصیفی و استقرایی است و از نظر هدف کاربردی می‌باشد. پژوهش حاضر از نظر تقسیم‌بندی بر حسب روش اجرا، روش همبستگی و بر پایه داده‌های پس‌رویدادی انجام خواهد شد. با توجه به اهداف پژوهش، روش آماری از نوع پنل یعنی بررسی وجود رابطه بین متغیرها از طریق رگرسیون می‌باشد. اطلاعات مربوط به مبانی نظری و تئوریک پژوهش، به صورت کتابخانه‌ای و با استفاده از کتب و مقالات فارسی و انگلیسی جمع‌آوری شده است. همچنین جهت آزمون فرضیه‌ها و در نهایت تجزیه و تحلیل داده‌ها از نرم‌افزار Excel 2010 و Eviews 9 استفاده شده است.

جامعه آماری در این تحقیق شامل کلیه شرکت‌هایی می‌باشند که در بازه زمانی ۱۳۸۹-۱۳۹۵ در بورس اوراق بهادار تهران حضور داشته‌اند. نمونه آماری این تحقیق آن دسته از شرکت‌های

پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار هستند که از طریق غربالگری و با توجه به محدودیت‌های زیر انتخاب می‌شوند:

- ۱) نمونه تغییر سال مالی نداشته باشد به عبارتی پایان سال مالی آن‌ها ۲۹ اسفندماه باشد. اگر شرکت‌ها تغییر سال مالی داشته باشند داده‌ها در بازه زمانی مشخصی برای انجام تحقیق قرار نمی‌گیرند.
- ۲) قبل از سال ۱۳۸۹ در بورس پذیرفته شده و تا پایان دوره تحقیق در بورس فعال باشند. اگر در دوره زمانی در بورس نباشد نمی‌توانیم از اطلاعات آن‌ها جهت انجام تحلیل داده‌ها استفاده کنیم.
- ۳) اطلاعات مورد نیاز شرکت‌ها برای مطالعات و محاسبات تحقیق، در طول دوره در دسترس باشد.
- ۴) بیش از ۳ ماه وقفه معاملاتی نداشته باشند. در صورتی که فعالیتی نداشته باشند نمی‌توانند متغیرهای ما را پوشش دهند.
- ۵) شرکت‌های واسطه‌گری مالی (سرمایه‌گذاری، هلدینگ، لیزینگ و بانک‌ها) از نمونه آماری حذف گردیدند. به دلیل تفاوت فعالیت‌ها و صورت‌های مالی حذف می‌گردند در نهایت بعد از حذف سیستماتیک، ۱۳۲ شرکت به عنوان نمونه نهایی انتخاب گردید.

### ۳-۲- مدل تحقیق

مدل عملیاتی مبتنی بر (بوسلا، ۲۰۱۷) است:

$$CON_{i,t} = f(VEGA_{i,t-1}, STR_{i,t-1}, FIRM\ CONTROLS_{i,t-1}, CEO\ CONTROLS_{i,t-1}) \quad (1)$$

$$CON_{i,t} = f(VEGA_{i,t-1}, STR_{i,t-1}, VEGA_{i,t-1} * STR_{i,t-1}, FIRM\ CONTROLS_{i,t-1}, CE\ CONTROLS_{i,t-1}) \quad (2)$$

الف) متغیر وابسته: CON

شاخص فعالیت‌های اجتماعی غیرمسئولانه مبتنی بر چک‌لیست مسئولیت‌پذیری اجتماعی (بوسلا، ۲۰۱۷)

STR = شاخص فعالیت‌های اجتماعی مسئولانه مبتنی بر چک‌لیست مسئولیت‌پذیری اجتماعی که برای بررسی تعامل بین VEGA حقوق و مزایای مدیران عامل به نوسانات بازده سهام (حساسیت ریسک پرداخت) و متغیر وابسته (شاخص فعالیت‌های اجتماعی غیرمسئولانه) به کار گرفته می‌شود. شاخص STR در فرضیه دوم نقش متغیر مداخله‌گر را هم بازی می‌کنید. در فرضیه دوم فعالیت‌های مسئولانه باعث تقویت ریسک‌پذیری مدیران می‌شود و با اعمال شاخص STR نقش تعاملی این دو را مورد سنجش قرار می‌دهیم.

نحوه اندازه‌گیری فعالیت‌های غیرمسئولانه و مسئولانه:

$STR_{it-1}$  = میانگین وزنی کلیه نمرات مسائل کیفی مربوط به فعالیت‌های اجتماعی مسئولانه  
 Concerns = میانگین وزنی کلیه نمرات مسائل کیفی مربوط به فعالیت‌های اجتماعی غیرمسئولانه  
 برای رتبه‌بندی شرکت‌های نمونه گزارش‌های هیئت‌مدیره مورد بررسی قرار گرفت و در قالب ۶ گروه که ۱۷ قلم مربوط به شاخص فعالیت‌های اجتماعی غیرمسئولانه و ۳۰ قلم مربوط به شاخص فعالیت‌های اجتماعی مسئولانه می‌باشد.

جدول ۱

ابعاد	نگرانی‌ها (CON)	نقاط قوت (STR)
جامعه	- اختلافات سرمایه‌گذاری - روابط مردمی بومیان - اختلافات مالیاتی	- مسائل خیرخواهانه - نوآوری - پشتیبانی از مسکن - پشتیبانی از آموزش - رضایت مشتری - برنامه‌های داوطلبانه
تنوع	- شرکت دارای نمایندگی نمی‌باشد	- ارتقاء هویت مدیرعامل - مزایای کار در هیئت‌مدیره - حمایت از فعالیت خانم‌ها - اشتغال معلولان - خط‌مشی سهامداران
روابط کارمندان	- سلامت و ایمنی - کاهش نیروی کار	- افشا سود نقدی - مشارکت کارکنان - مزایای بازنشستگی - سلامت و ایمنی
محیط‌زیست	- انتشار زباله‌های خطرناک - مشکلات قانونی	- سودمند محصولات و خدمات - پیشگیری از آلودگی

<ul style="list-style-type: none"> <li>- باز یافت</li> <li>- انرژی پاک</li> <li>- ارتباطات</li> <li>- اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات</li> <li>- سیستم‌های مدیریت</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- تخلیه مواد شیمیایی</li> <li>- انفجار عظیم</li> <li>- مواد شیمیایی کشاورزی</li> </ul>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>- کیفیت</li> <li>- تحقیق و توسعه / نوآوری</li> <li>- مزایای اقتصادی محروم</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- عدم افشا ایمنی محصول</li> </ul>	محصول
<ul style="list-style-type: none"> <li>- اطلاعات مربوط به معاملات سهام متعلق به اعضای هیئت‌مدیره</li> <li>- جزئیات معاملات با اشخاص وابسته همراه با گزارشات سالانه شرکت</li> <li>- اطلاعات مربوط به رعایت اصول حاکمیت شرکتی از جمله عملکرد کمیته حسابرسی</li> <li>- کنترل داخلی شرکت</li> <li>- ترکیب هیئت‌مدیره</li> <li>- جزئیات معاملات با اشخاص وابسته همراه با گزارشات سالانه</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- نبود مدیران غیر موظف</li> <li>- عدم پاداش اعضای هیئت‌مدیره</li> <li>- نبود مدیر مستقل</li> <li>- نبود مدیران مالی در هیئت‌مدیره</li> <li>- نگرانی در مورد شفافیت اطلاعات</li> </ul>	حاکمیت شرکتی

منبع: یافته‌های پژوهشگر

**(ب) متغیر مستقل**

$VEGA_{it-1}$  = حقوق و مزایای مدیران عامل به نوسانات بازه سهام (حساسیت ریسک پرداخت) (چاکرابورتی و همکاران، ۲۰۱۸)

ویژگی‌های مدیرعامل (متغیر کنترلی)

$DELTA$  = حقوق و مزایای مدیران عامل به نوسانات قیمت سهام یعنی حساسیت حقوق و مزایای مدیران شرکت به گزینه‌های عملکرد سهام (حساسیت عملکرد پرداخت) (چاکرابورتی و همکاران، ۲۰۱۸)

$Tenure$  = تعداد سال‌های فعالیت مدیرعامل. (دوره تصدی)

$Age$  = سن شرکت؛ تعداد سال‌های فعالیت شرکت

**(ج) ویژگی‌های شرکت: (متغیر کنترلی)**

$SIZE$  = اندازه شرکت یکی از فاکتورهای درونی شرکت‌ها می‌باشد که نشان‌دهنده حجم دارایی و وسعت و گستره فعالیت آن‌ها است که در این پژوهش اندازه شرکت به صورت لگاریتم طبیعی کل دارایی‌ها محاسبه می‌شود. (زندى، ۱۳۹۹، وزندى، ۱۳۹۴)



اندازه شرکت = لگاریتم طبیعی دارایی شرکت  
 $BLEVERAGE =$  میزان استفاده از بدهی‌ها برای تأمین مالی دارایی‌های یک شرکت را اهرم مالی می‌گویند (مرادزندی، ۱۳۹۴)

ارزش دفتری = (بدهی بلندمدت + بدهی کوتاه‌مدت) / دارایی‌های کل  
 $R\&D =$  عبارتست از انجام هرگونه کار خلاق، به طریقی نظام‌مند به منظور افزایش انباشت دانش از جمله دانش بشری، فرهنگی و اجتماعی و استفاده از این انباشت دانش برای طرح کاربردهای جدید استفاده می‌شود. برابر با مجموع هزینه آموزش کارکنان و توسعه محصولات و ماشین‌آلات است. اگر شرکت‌های این مخارج را در صورت‌های مالی خود افشا نمایند عدد یک و در غیر این صورت صفر در نظر گرفته می‌شود (اریک و همکاران، ۲۰۱۳).

$CAPEX =$  مخارج سرمایه = (هزینه سرمایه - فروش دارایی) / دارایی‌های کل  
 عبارت است از هرگونه فدا کردن ارزشی در حال حاضر (که معمولاً مشخص است) به امید بدست آوردن ارزشی در زمان آینده (که معمولاً اندازه یا کیفیت آن نامعلوم است) که این امر مستلزم صرف هزینه صرف خرید یا تجهیز دارایی‌های ثابت مانند ماشین‌آلات و ساختمان می‌گردد. این مخارج اغلب صرف اجرای پروژه‌ها و سرمایه‌گذاری‌های جدید شرکت می‌شود (ایزدنیا، ۱۳۸۹).

$ROA =$  بیان‌گر کارایی استفاده از دارایی‌هاست و میزان سود به ازای هر ریال از وجوه سرمایه‌گذاری شده در شرکت را نشان می‌دهد، به دست می‌آید. (زندى، ۱۳۹۶)

$ROA =$  بازده دارایی = سود خالص / کل دارایی

$PPE =$  دارایی خالص شرکت = دارایی خالص / دارایی‌های کل

$S\_CASH =$  (جریان خالص نقدی از عملیات فعالیت‌ها - هزینه استهلاک + هزینه تحقیق و توسعه) / کل دارایی

$VOLATILITYD =$  انحراف استاندارد بازده سهام

$MB =$  ارزش دفتری بیانگر ارزش خالص دارایی در ترازنامه است که نحوه محاسبه آن برابر است با

(دارایی‌های کل - بازده سهام + قیمت سهام \* تعداد سهام) / دارایی‌های کل

#### ۴- یافته‌های پژوهش

##### ۴-۱- آمار توصیفی متغیرهای پژوهش بعد از نرمال‌سازی

در جدول ۲، اصلی‌ترین شاخص مرکزی، میانگین است که نشان‌دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده‌هاست. برای مثال شاخص فعالیت‌های

اجتماعی غیرمسئولانه، بازده دارایی‌ها و مخارج سرمایه دارای مقدار میانگین‌های ۰/۳۰ و ۲/۵۰۵- و ۲/۰۱ که نشان می‌دهد بیش‌تر داده‌ها حول این نقطه تمرکز یافته‌اند.

### جدول ۲

LVOL	LVEGA	LPPE	LMB	LDELTA	LS_CASH	LCAP	LROA	R&D	SIZE	AGE	Tenure	STAR	CON	LBLEVER AGE	
انحراف استاندارد بازده	نوسانات بازده سهام	دارایی خالص شرکت	ارزش دفتری	نوسانات قیمت سهام	جریان خالص دارایی	مخارج سرمایه	بازده دارایی	هزینه تحقیق و توسعه	اندازه شرکت	سن شرکت	دوره تصدی	فعالیت‌های اجتماعی مسئولانه	فعالیت‌های اجتماعی غیرمسئولانه	اهرم دفتری	
۰/۷۴	۷۴/۰	۴۸/۲-	۱۱/۱۷	۶۴/۲	۷۸/۱۰	۰/۱۲	۵۰۵/۲	۶۹/۰	۰۸/۱۴	۹۹/۷	۱۴/۰	۵۸/۰	۳۰/۰	۴۹/۱۳	میانگین
۲/۱۰	۸۵/۰	۲۰/۲-	۹۸/۱۶	۷۹/۲	۰۳/۱۱	۸۵/۱	۲۶/۲-	۱	۸۳/۱۳	۲۵/۸	۵	۵۷/۰	۴۹/۰	۳۱/۱۳	میانه
۱/۴۵	۴۵/۱	۸۲/۱۵	۵۵/۲۳	۱۹/۸	۱۰/۱۶	۱۲/۸	۲۶/۰	۱	۱۰۶/۱۹	۲۰	۷	۰/۱	۰/۱	۵۰/۱۸	ماکسیمم
۳۷/۳-	۷۳/۳-	۰۲/۸-	۰۱/۱۲	۱۳/۴-	۹۹/۱-	۳۱/۰-	۳۰/۹-	۰	۱۶/۱۰	۵	۳	۰/۰	۰/۰	۷۲/۹	مینیمم
۴۲/۱	۲۸/۲	۴۸/۱	۳۸/۲	۴۸/۱	۲۰/۲	۰۲/۱	۳۵/۱	۴۶/۰	۳/۵۱	۵۸/۲	۰۶/۰	۲۴/۰	۳۴/۰	۵۹/۱	انحراف معیار
۱۶/۰-	۳۴/۱-	۸۵/۱	۳۲/۰	۱۶/۰-	۵۲/۱-	۴۵/۱	۶۶/۰	۸۳/۰-	۸۵/۰	۰۰/۱/۰	۲۱/۰	۲۶/۰-	۰۸/۰-	۶۷/۰	چولگی
۳۷/۲	۵۶/۱	۹۳/۳	۵۹/۲	۳۷/۲	۵۱/۴	۱۱/۴	۱۰۷/۳	۶۹/۱	۹۴/۳	۷۷/۱	۳۷/۰	۵۳/۲	۵۶/۲	۷۳/۰	کشیدگی
۴۲۶۹/۱۵۴	۲۳۴۸۷۸۵	۲۷۳۵۴۲۲	۶۰۸۶۲/۱۶	۴۲۶۹/۱۵۴	۶۹۳/۱۱۲۸	۴۶۲۶/۶۸۹	۵۲/۴۰۰۳۸	۲۹۹۷/۱۲۳	۴۳۷۰/۱۰۴	۴۴۶۰۴۳۴	۲۱۲۳۲/۲۱	۷۲۶۱۲/۱۳	۰۸۷۳۵۳/۶	۱۶۷۵۶/۶۵	اماره جارکو برا
۳۶۵۲۱۰/۰	۶۵۲۱۴۰/۰	۲۰۳۲۱۴/۰	۶۶۲۴۷/۰	۳۲۵۴۱۲/۰	۲۰۳۲۱۵/۰	۳۲۱۴۵۴/۰	۰۶۶۱۴۵/۰	۰۹۸۷۴۵/۰	۲۳۲۰۱۲/۰	۱۲۰۲۱۲/۰	۰۶۵۴۵۵/۰	۶۱۰۴۶/۰	۵۷۶۵۹/۰	۱۰۵۴۲۷/۰	احتمال اماره جارکو برا

منبع: یافته‌های پژوهشگر

به طور کلی پارامترهای پراکندگی، معیاری برای تعیین میزان پراکندگی از یکدیگر یا میزان پراکندگی آن‌ها نسبت به میانگین است. از مهم‌ترین پارامترهای پراکندگی، انحراف معیار است. مقدار این پارامتر برای متغیر بازده دارایی‌ها برابر با (۱/۳۵) می‌باشد. چولگی میزان عدم تقارن منحنی فراوانی را نشان

می‌دهد، اگر ضریب چولگی صفر باشد، جامعه کاملاً متقارن است و چنانچه ضریب چولگی مثبت باشد چولگی به راست و چنانچه ضریب چولگی بحران مالی مثبت باشد چولگی به راست وجود دارد، برای مثال ضریب چولگی تحقیق و توسعه، منفی است و به این معناست که این متغیر انحراف به چپ دارد.

میزان کشیدگی منحنی فراوانی نسبت به منحنی نرمال را برجستگی و یا کشیدگی می‌نامند، اگر کشیدگی حدود صفر باشد، منحنی فراوانی از لحاظ کشیدگی وضعیت متعادل و نرمالی خواهد داشت اگر این مقدار مثبت باشد، منحنی برجسته و اگر منفی باشد، منحنی پهن می‌باشد. کشیدگی همه متغیرهای این مدل مثبت است.

## ۴-۲- گزینش مدل مناسب داده‌های ترکیبی

برای تعیین مدل مناسب تخمین داده‌های ترکیبی از آزمون F لیمر استفاده شده است. نتایج این آزمون در جدول ۳ ارائه شده است. همان‌گونه که مشاهده می‌شود نتایج آزمون F لیمر فرض صفر مبنی بر یکسان بودن عرض از مبدأ در تمام دوره‌ها را به طور قطع تأیید نموده است، بنابراین روش تخمین داده‌های تلفیقی با یکدیگر ترکیب شده و به وسیله رگرسیون حداقل مربعات معمولی تخمین زده می‌شود، زیرا عدم تفاوت در عرض از مبدأهای مدل طی دوره‌های مختلف منجر به کاذب بودن مدل نمی‌شود. این روش دارای ویژگی‌های مطلوب آماری مانند بهترین برآوردکننده خطی بدون تورش بودن را داراست.

جدول ۳: آزمون اف لیمر و هاسمن

مدل	آزمون	آماره	احتمال	نتیجه
اول	F لیمر	۶,۹۰۹۴۹۷	۰,۰۰۰۰	روش تابلویی
	هاسمن	۴۸,۸۷۵۹۷۹	۰,۰۰۰۰	اثرات ثابت
دوم	F لیمر	۴,۷۷۸۲۵۳	۰,۰۰۰۰	روش تابلویی
	هاسمن	۲۲,۸۴۳۴۴۱	۰,۰۱۱۳	اثرات ثابت

منبع: یافته‌های پژوهشگر

## ۴-۳- نتیجه آزمون فرضیه اول پژوهش

بین انگیزه‌های ریسک‌پذیری مدیران و مشارکت شرکت در فعالیت‌های اجتماعی غیرمسئولانه رابطه مثبت و معنی‌داری وجود دارد.

همانطور که در جدول ۴ مشاهده می‌شود، برای بررسی درستی مدل، از معیارهای ضریب تعیین ( $R^2$ ) و ضریب تعیین تعدیل‌شده ( $Adj. R^2$ ) و دوربین واتسون (D-W) و برای بررسی معنی‌داری مدل نیز از آماره F استفاده می‌شود. همان‌طور که در جدول ۴ مشاهده می‌شود، مقدار ضریب تعیین ۰/۵۰۱ و ضریب تعیین تعدیل‌شده برابر ۰/۴۸۹ می‌باشد و بدین معنی است که قدرت توضیح‌دهندگی و برازش مدل در سطح خوبی قرار دارد. آماره دوربین-واتسون برابر با ۱/۶۶ می‌باشد و از آن جا که بازه ۱/۵ تا ۲/۵ نشان‌دهنده عدم وجود خودهمبستگی از مرتبه اول می‌باشد، در نتیجه خودهمبستگی از مرتبه اول در جزء خطای مدل وجود ندارد. در نهایت مقدار آماره F برابر با ۴۰/۱۰۷۹۷ و مقدار احتمال آن برابر با ۰/۰۰۰۰ می‌باشد و از آنجایی که مقدار احتمال آن کمتر از ۰/۰۵ است لذا معنی‌داری مدل تأیید می‌شود.

با توجه به سطح معناداری آزمون تی استودنت برای تعیین معناداری اثر متغیر VEGA (حقوق و مزایای مدیران عامل به نوسانات بازده سهام) که کوچک‌تر از خطای نوع اول ۰/۰۵ درصد برآورد

شده است ( $P\text{-Value} = ۰/۰۰۰۰$ )، می‌توان پذیرفت که این متغیر دارای رابطه معناداری با فعالیت‌های اجتماعی غیرمسئولانه در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. همچنین با توجه به ضریب رگرسیونی مدل ( $\text{Beta} = ۰/۰۲۱۸$ ) اثرگذاری این متغیر بر روی متغیر وابسته در جهت مثبت می‌باشد. بنابراین، می‌توان گفت، بین انگیزه‌های ریسک‌پذیری مدیران و مشارکت شرکت در فعالیت‌های اجتماعی غیرمسئولانه رابطه مثبت و معنی‌داری وجود دارد.

جدول ۴: برازش مدل فرضیه اول

متغیر	ضریب	آزمون t-	احتمال
عرض از مبدأ	۵/۸۷۰	۲/۳۵۵	۰/۱۹۵/۰
LVEGA	۰/۰۲۱۸	۲/۲۸۷	۰/۰۲۲۶
STAR	-۰/۹۳۵	-۲۱/۸۷۰	۰/۰۰۰۰
LDELTA	۰/۰۳۰۵	۳/۱۷۹	۰/۰۰۱۶
LBLEVE	۰/۰۰۸	۰/۷۸۲۴	۰/۴۳۴۳
LCAP	۰/۰۱۱۷	۱/۰۵۲۴	۰/۲۹۳۱
LCASH	-۰/۰۰۸	-۰/۱۵۱	۰/۸۷۹۷
LPPE	-۰/۰۰۲	-۰/۹۰۲	۰/۳۶۷۱
LTEN	-۰/۰۰۷	-۰/۸۸۴	۰/۳۷۶۹
LVOL	-۰/۰۱۰	-۱/۱۵۰	۰/۲۵۰۳
LMB	-۰/۰۰۵	-۰/۶۴۳	۰/۵۲۰۴
AGE	-۰/۹۳۵	-۲۱/۸۷۰	۰/۰۰۰۰
R&D	-۰/۰۰۲	-۰/۵۷۲	۰/۵۶۷۲
ROA	۰/۰۱۰	۰/۴۴۶	۰/۶۵۵۵
ضریب تعیین		۵۰/۱۰	
ضریب تعیین تعدیل شده		۴۸۹/۰	
دوربین واتسون		۶۶/۱	
آماره F		۱۰۷۹۷/۴۰	
احتمال آماره F		۰۰۰۰۰/۰	

منبع: یافته‌های پژوهشگر

## ۴-۴- نتیجه آزمون فرضیه دوم پژوهش

بین انگیزه‌های ریسک‌پذیری مدیران و مشارکت شرکت در فعالیت‌های اجتماعی غیرمسئولانه با در نظر گرفتن فعالیت‌های اجتماعی مسئولانه رابطه مثبت وجود دارد.

همانطور که در جدول ۵ مشاهده می‌شود، برای بررسی درستی مدل، از معیارهای ضریب تعیین ( $R^2$ ) و ضریب تعیین تعدیل‌شده ( $Adj. R^2$ ) و دوربین واتسون (D-W) و برای بررسی معنی‌داری مدل نیز از آماره F استفاده می‌شود. همان‌طور که در جدول ۵ مشاهده می‌شود، مقدار ضریب تعیین  $0/74$  و ضریب تعیین تعدیل‌شده برابر  $0/72$  می‌باشد و بدین معنی است که قدرت توضیح‌دهندگی و برازش مدل در سطح خوبی قرار دارد. آماره دوربین-واتسون برابر با  $1/58$  می‌باشد و از آن جا که بازه  $1/5$  تا  $2/5$  نشان‌دهنده عدم وجود خودهمبستگی از مرتبه اول می‌باشد، در نتیجه خودهمبستگی از مرتبه اول در جزء خطای مدل وجود ندارد. در نهایت مقدار آماره F برابر با  $41/487$  و مقدار احتمال آن برابر با  $0/0000$  می‌باشد و از آنجایی که مقدار احتمال آن کمتر از  $0/05$  است لذا معنی‌داری مدل تأیید می‌شود.

با توجه به سطح معناداری آزمون تی استودنت برای تعیین معناداری اثر متغیر VEGA (حقوق و مزایای مدیران عامل به نوسانات بازده سهام) که کوچک‌تر از خطای نوع اول  $0/05$  درصد برآورد شده است ( $P-Valu = 0/0000$ )، می‌توان پذیرفت که این متغیر دارای رابطه معناداری با فعالیت‌های اجتماعی غیرمسئولانه در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. همچنین با توجه به ضریب رگرسیونی مدل ( $Beta = 0/566$ ) اثرگذاری این متغیر بر روی متغیر وابسته در جهت مثبت می‌باشد.

همچنین با توجه به سطح معناداری آزمون تی استودنت برای تعیین معناداری اثر متغیر  $VEGA * STR$  که کوچک‌تر از خطای نوع اول  $0/05$  درصد برآورد شده است ( $P-Valu = 0/0000$ )، می‌توان پذیرفت که این متغیر دارای رابطه معناداری با فعالیت‌های اجتماعی غیرمسئولانه در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. همچنین با توجه به ضریب رگرسیونی مدل ( $Beta = 0/227$ ) اثرگذاری این متغیر بر روی متغیر وابسته در جهت مثبت می‌باشد.

بنابراین، می‌توان گفت، بین انگیزه‌های ریسک‌پذیری مدیران و مشارکت شرکت در فعالیت‌های اجتماعی غیرمسئولانه با در نظر گرفتن فعالیت‌های اجتماعی مسئولانه رابطه مثبت وجود دارد.

جدول ۵: برازش مدل فرضیه دوم

متغیر	ضریب	آزمون t-	احتمال
عرض از مبدأ	۵/۹۷۰	۲/۳۵۵	۰/۱۹۵/۰
LVEGA	۰/۵۶۶	۸/۷۲۴	۰۰۰۰/۰
STAR	۰/۳۷۱	۱۰۳/۵	۰۰۰۰/۰
LDELTA	۰/۱۶/۰	۳/۱۵۶	۰/۰۰۱۸
LCAP	۰/۸۶۷/۰-	۱۰۱/۱-	۲۷۲۲/۰
LCASH	۰/۱۲/۰-	۲۸۱/۰-	۷۷۸۶/۰
LPPE	۰/۱۰/۰-	۱۱۶/۰-	۹۰۷۸/۰
LTEN	۰/۲۷۱	۰/۴۱۸۵	۶۷۶۰/۰
LVOL	۰/۰۹۸	۱/۷۷۶	۰/۰۷۷۲
L (VEGA * STR) t-1	۰/۲۲۷	۶/۱۸۶	۰/۰۰۰
LMB	-۰/۰۸۶	-۰/۲۰۵	۰/۸۳۷۲
AGE	۰/۰۱۲	۰/۴۵۱	۰/۶۵۱۸
R&D	-۰/۱۴۹	-۰/۹۷۹	۰/۳۲۸۵
ROA	-۰/۰۰۱	-۰/۱۲۵	۰/۹۰۰۱
ضریب تعیین		۷۴۱/۰	
ضریب تعیین تعدیل شده		۷۲۳/۰	
دوربین واتسون		۵۸۱/۱	
آماره F		۴۸۷/۴۱	
احتمال آماره F		۰۰۰۰۰/۰	

منبع: یافته‌های پژوهشگر

### ۵- بحث و نتیجه‌گیری

ضرایب رگرسیون مدل و معناداری آن‌ها بیان‌کننده تبیین و توجیه مناسب کلیه مؤلفه‌ها است و می‌توان آن را به‌عنوان ابزاری کارآمد و جامع برای تعیین انگیزه‌های ریسک‌پذیری مدیران و مشارکت شرکت در فعالیت‌های اجتماعی غیرمسئولانه شرکت‌ها در ایران مبنای عمل قرار داد. علاوه بر این، تحلیل محتوا گزارش‌های هیئت‌مدیره شرکت‌ها به‌عنوان ابزار افشای فعالیت‌های اجتماعی نشان داد که در وضعیت موجود شرکت‌های بورسی ایران روابط کارمندان دارای کمترین و مؤلفه تنوع، محصولات و حاکمیت شرکتی دارای بیشترین سطح افشاء هستند. در مجموع، وضعیت فعلی انگیزه‌های ریسک‌پذیری مدیران در فعالیت‌های اجتماعی غیرمسئولانه، بیان‌کننده شکاف قابل توجه میان انتظارات جامعه از شرکت‌ها و عملکرد واقعی آن‌هاست.

در این پژوهش به بررسی رابطه بین انگیزه‌های ریسک‌پذیری مدیرعامل که با حساسیت حقوق و مزایای مدیرعامل برای تغییر در نوسان بازده سهام یا وگا اندازه‌گیری می‌شود و فعالیت‌های اجتماعی غیرمسئولانه در دوره ۱۳۸۹-۱۳۹۵ پرداخته شد. نتایج نشان داد که انگیزه‌های ریسک‌پذیری مدیرعامل ارتباط مثبتی با فعالیت‌های اجتماعی غیرمسئولانه دارد و این رابطه برای شرکت‌هایی قوی‌تر است که دارای سطوح بالاتری از فعالیت‌های اجتماعی مسئولانه قبلی می‌باشند. یافته‌های ما مطابق با مطالعات قبلی است که نشان می‌دهد بسته‌های پاداشی گنجانده شده در انگیزه‌های ریسک‌پذیری، مدیران را تشویق به اتخاذ راهبردهای ریسکی‌تر می‌کنند که منجر به فعالیت‌های اجتماعی غیرمسئولانه می‌شود. این ناشی از فشارهای عملکرد مالی مربوط به این انگیزه‌ها و یا به دلیل دست کم گرفتن اثرات منفی بالقوه فعالیت‌های اجتماعی غیرمسئولانه توسط مدیران عامل است؛ که با تحقیقات استریکو همکاران ۲۰۰۶، متیتگی و برمن ۲۰۰۶، کاترجیو تافل ۲۰۱۰، کاتچن ومون ۲۰۱۲، ارمیستون ووانگ ۲۰۱۳ همخوانی دارد. همچنین نتایج این تحقیق با پژوهش ماهونی و تورن (۲۰۰۵) که پاداش بلندمدت (یعنی اعطای حق خرید سهام تقسیم بر کل پاداش) با فعالیت‌های اجتماعی غیرمسئولانه کم‌تر همراه است. در تضاد می‌باشد.

همچنین یافته‌های پژوهش حاضر مکمل با مطالعات قبلی CSR است که نشان داده‌اند اجزای پاداش مدیریت (حقوق، اضافه پرداخت، حق خرید سهام) بر مشارکت شرکت در فعالیت‌های اجتماعی غیرمسئولانه تأثیر می‌گذارد؛ که با پژوهش‌های مگگویر و همکاران ۲۰۰۳، دکاپ و همکاران ۲۰۰۶، ماهونی و تورن، ۲۰۰۶، کای و همکاران ۲۰۱۱، رکار ۲۰۱۴ هم خوانی دارد. روی هم رفته، یافته‌های این پژوهش دارای پیامدهای خط‌مشی مهم از حیث اهمیت و اثر ساختار پاداش بر مشارکت شرکت در فعالیت‌های اجتماعی غیرمسئولانه می‌باشد. به علاوه این مطالعه موجب غنی شدن منابع قبلی در خصوص ارتباط پاداش و CSR شده و به موجب آن مدیرعاملان می‌توانند توجه بیشتری را به پیامدهای طرح‌های پاداش CEO و محرک‌های مربوط به آن برای مشارکت شرکت در فعالیت‌های اجتماعی غیرمسئولانه معطوف کنند. با توجه به این که این مطالعه بر شرکت‌های بزرگ پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران متمرکز است، تحقیقات آینده می‌توانند به بررسی فعالیت‌های اجتماعی غیرمسئولانه برای شرکت‌های پذیرفته نشده در ایران و کشورهای دیگر بپردازند. این خود موجب افزایش دانش ما از عوامل مؤثر بر فعالیت‌های اجتماعی غیرمسئولانه و اثر محرک‌ها و انگیزه‌های ریسک‌پذیری مدیرعامل بر روی این فعالیت‌ها می‌شود.

فهرست منابع

- ۱) جبارزاده کنگر لویی، سعید، سمیه فاتحی و مرتضی متوسل، (۱۳۹۵)، "ایدئولوژی‌های اخلاقی، مسئولیت‌پذیری اجتماعی و عدم تقارن اطلاعاتی در شرکت‌ها"، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، ۸(۳۱)، صص ۲۲-۴۰.
- ۲) حیدرپور، فرزانه و محمد قرنی، (۱۳۹۴)، "تأثیر حسابداری زیست‌محیطی بر شاخص‌های مالی و عملیاتی شرکت‌های تولیدی"، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، ۷(۲۶).
- ۳) راجی زاده، سپیده، سیمین راجی زاده و حجت اله زنگی آبادی، (۱۳۹۴)، "افشای اطلاعات حسابداری پیرامون مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها بر اساس تئوری ذینفعان"، چهارمین کنفرانس ملی و دومین کنفرانس بین‌المللی حسابداری و مدیریت، تهران، شرکت خدمات برتر
- ۴) زندی، آناهیتا و محسن تنانی، (۱۳۹۴)، "تأثیر جریان وجه نقد آزاد و سطح انباشت وجه نقد بر انعطاف‌پذیری مالی"، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، ۷(۲۷)، صص ۷۲-۵۷.
- ۵) زندی، آناهیتا و محسن تنانی، (۱۳۹۶)، "رابطه هزینه فرصت وجه نقد و انعطاف‌پذیری مالی با عملکرد شرکت"، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، ۹(۳۵)، صص ۲۲-۱.
- ۶) زندی، آناهیتا و خسرو فغانی ماکرانی، (۱۳۹۷)، "بررسی تأثیر عملکرد اجتماعی، زیست‌محیطی (محیطی) و اخلاقی بر عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار"، دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، ۷(۲۶)، صص ۱۴۵-۱۵۸.
- ۷) زندی، آناهیتا، خسرو فغانی ماکرانی و نقی فاضلی، (۱۳۹۸)، "آزمون نرخ مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت مبتنی بر دو رویکرد سرمایه مبادله‌ای و سرمایه اخلاقی بر احتمال ورشکستگی"، حسابداری مدیریت، ۱۲(۴۳)، صص ۶۷-۷۵.
- ۸) زندی، آناهیتا، خسرو فغانی ماکرانی و نقی فاضلی، (۱۳۹۹)، "مشوق‌های ریسک‌پذیری مدیریتی، مسئولیت اجتماعی شرکت و ریسک شرکت"، دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، ۹(۳۴)، صص ۲۲۹-۲۵۱.
- ۹) زندی، آناهیتا، (۱۳۹۹)، "آزمون اثربخشی حسابداری مدیریت زیست‌محیطی بر کیفیت افشاء اطلاعات کربن"، دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، ۹(۳۵)، صص ۲۰۷-۲۲۰.
- ۱۰) صنوبر ناصر، مجید خلیلی و حامد ثقفیان، (۱۳۸۹)، "بررسی رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی با عملکرد مالی شرکت‌ها"، کاوش‌های مدیریت بازرگانی، دوره ۲ (۴)، صص ۲۸ -



- (۱۱) عبدلی، محمدرضا، حمید پناهی و فاطمه رحیمیان، (۱۳۹۲)، "بررسی تأثیر ترکیب هیئت‌مدیره و ساختار مالکیت بر میزان مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، دهمین کنفرانس بین‌المللی مدیریت استراتژیک.
- (۱۲) وحیدی الیزایی، ابراهیم و ماندانا فخاری، (۱۳۹۴)، "تأثیر مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکتی بر عملکرد مالی شرکت"، دومین کنفرانس بین‌المللی پژوهش‌های نوین در مدیریت، اقتصاد و حسابداری، کوالالامپور-مالزی، موسسه سرآمد کارین.
- (۱۳) محمدی، محسن، فاطمه صمدی و معصومه جعفری، (۱۳۹۵)، "بررسی تأثیر تغییر مدیرعامل بر سرمایه‌گذاری در مسئولیت اجتماعی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، همایش بین‌المللی افق‌های نوین در علوم مدیریت و حسابداری، اقتصاد و کارآفرینی، تهران، انجمن افق نوین علم و فناوری.
- (۱۴) مظلومی، نادر، فریبا لطیفی و هیوا آسایی، (۱۳۸۶)، "بررسی رابطه ریسک‌پذیری مدیران با عملکرد سازمان‌ها در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، مطالعات مدیریت (بهبود و تحول)، ۱۴(۵۶)، صص ۷۱-۹۲.
- (۱۵) معین‌الدین، محمود، غزل صادقی و مهدی عرب صالحی، (۱۳۹۲)، "رابطه مسئولیت اجتماعی با عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، پژوهش‌های تجربی حسابداری، ۳(۱)، صص ۱-۲۰.
- 16) Arshad, R. and Razak, S.N.A.A., (2011), "Corporate Social Responsibility Disclosure and Interaction Effects of Ownership Structure on Firm Performance", Business, Engineering and Industrial Applications (ISBEIA), 111, PP. 25-28.
- 17) Avyvnv et al (2011), "Study of Corporate Social Responsibility and Financial Performance", Journal of Economic, 38, PP. 77-114.
- 18) Benlemlih, M., Shaukat, A., Qiu, Y., & Trojanowski, G. (2016), "Environmental and Social Disclosures and Firm Risk", Journal of Business Ethics, PP. 1-14.
- 19) Bhattacharya, C. B., Sen, S. (2004), "Doing better at Doing Good: When, Why, and How Consumers Respond to Corporate Social Initiatives", California Management Review, 47, PP. 9-24.
- 20) Bouslah, K., Liñares-Zegarra, J., M'Zali, B., & Scholtens, B. (2017), "CEO Risk-taking Incentives and Socially Irresponsible Activities", The British Accounting Review.
- 21) Borghesi, R., Houston, J. F., Naranjo, A. (2014), "Corporate Socially Responsible Investments: CEO Altruism, Reputation, and Shareholder Interest", Journal of Corporate Finance, 26, PP. 164-181.
- 22) Boyallian, P., & Ruiz-Verdú, P. (2015), "CEO Risk-taking Incentives and Bank Failure during the 2007-2010 financial crisis".
- 23) Cai, Y., Jo, H., Pan, C. (2011), "Vice or Virtue? The Impact of Corporate Social Responsibility

- 24) on Executive Compensation”, *Journal of Business Ethics*, 104, PP. 159–173.
- 25) Carroll, A.B. (1999), “Corporate Social Responsibility: Evolution of a Definitional Construct”, *Business and Society*, 38, PP. 268-295.
- 26) Chakraborty, A., Gao, L. S., & Sheikh, S. (2018), “Managerial Risk Taking Incentives, Corporate Social Responsibility and Firm Risk”, *Journal of Economics and Business*. Chatterji, A. K., Levine, D. I., Toffel, M. W. (2009), “How Well do Social Ratings Actually Measure Corporate Social Responsibility?”, *Journal of Economics & Management Strategy*, 18, PP. 125-169.
- 27) Cheng, H., Hong, H., Scheinkman, J. (2015), “Yesterday's Heroes: Compensation and Creative Risk-taking”, *Journal of Finance*, 70, PP. 839–879.
- 28) Coles, J., Daniel, N., Naveen, L. (2006), “Managerial Incentives and Risk-taking”, *Journal of Financial Economics*, 79, PP. 431-468.
- 29) Core, J., Guay, W. (2002), “Estimating the Value of Employee Stock Option Portfolios and their Sensitivities to Price and Volatility”, *Journal of Accounting Research*, 40, PP. 613-630.
- 30) Crifo, P., Forget, V.D. (2015), “The Economics of Corporate Social Responsibility: A Firm - Level Perspective Survey”, *Journal of Economic Surveys*, 29, PP. 112-130.
- 31) Guay, W. R. (1999), “The Sensitivity of CEO Wealth to Equity Risk: an Analysis of the Magnitude and Determinants”, *Journal of Financial Economics*, 53, PP. 43-71.
- 32) Godfrey, P.C. (2005), “The Relationship between Corporate Philanthropy and Shareholder Wealth: A Risk Management Perspective”, *Academy of Management Review*, 30, PP. 777-798.
- 33) Godfrey, P. C., Merrill, C. B., Hansen, J. M. (2009), “The Relationship between Corporate Social Responsibility and Shareholder Value: An Empirical Test of the Risk Management Hypothesis”, *Strategic Management Journal*, 30(4), PP. 425-445.
- 34) Deckop J.R., Merriman, K.K., Gupta, S. (2006), “The Effects of CEO Pay Structure on Corporate Social Performance”, *Journal of Management*, 32, PP. 329–342.
- 35) DeYoung, R., Peng, E.Y., Yan, M. (2013), “Executive Compensation and Business Policy Choices at U.S. Commercial Banks”, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 48, PP. 165-196.
- 36) Donaldson, T. Preston, L. (1995), “The Stakeholder Theory of the Corporation: Concepts, Evidence, and Implications”, *Academy of Management Review*, 20, PP. 65–91.
- 37) Fahlenbrach, R., Stulz, R. (2011), “Bank CEO Incentives and the Credit Crisis”, *Journal of Financial Economics*, 99, PP. 11-26.
- 38) Feng, Z-Y, Wang, M-L, and Huang, W-H. (2015), “Equity Financing and Social Responsibility: Further International Evidence”, *J. Accounting*. Vol. 17, PP. 1- 34.
- 39) Hasan, M. M., & Habib, A. (2017), “Corporate Life Cycle, Organizational Financial Resources and Corporate Social Responsibility”, *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 13(1), PP. 20-36.
- 40) Henisz, W.J., Dorobantu, S., Nartey, L.J. (2014), “Spinning Gold: the Financial Returns to Stakeholder Engagement”, *Strategic Management Journal*, 35, PP. 1727-1748.

- 41) Jones, T., Wicks. A. (1999), "Convergent Stakeholder Theory", *Academy of Management Review*, 24, PP. 208–221.
- 42) Kang, C., Germann, F., Grewal, R. (2016), "Washing away your Sins? Corporate Social Responsibility, Corporate Social Irresponsibility, and Firm Performance", *Journal of Marketing*, 80, PP. 59–79.
- 43) Karim, K., Lee, E., & Suh, S. (2017), "Corporate Social Responsibility and CEO Compensation Structure", *Advances in Accounting*.
- 44) Kotchen, M. Moon, J.J. (2012), "Corporate Social Responsibility for Responsibility", *The B.E. Journal of Economic Analysis & Policy*, 12, 1 (Contributions), Article 55.
- 45) Lange, D., Washburn, N.T. (2012), "Understanding Attributions of Corporate Social Irresponsibility", *Academy of Management Review*, 37, PP. 300–326.
- 46) Mishina, Y., Block, E. S., Mannor, M. J. (2012), "The Path Dependence of Organizational Reputation: How Social Judgment Influences Assessments of Capability and Character", *Strategic Management Journal*, 33, PP. 459–477.
- 47) Mahoney, L.S., Thorne, L. (2005), "Corporate Social Responsibility and Long-term Compensation: Evidence from Canada", *Journal of Business Ethics*, 57, PP. 241–253.
- 48) Mahoney, L. S., Thorn, L. (2006), "An Examination of the Structure of Executive Compensation and Corporate Social Responsibility: A Canadian Investigation", *Journal of Business Ethics*, 69, PP. 149–162.
- 49) Mattingly, J.E., Berman, S.L. (2006), "Measurement of Corporate Social Action: Discovering Taxonomy in the Kinder Lydenberg Domini Ratings Data", *Business and Society*, 45, PP. 20–46.
- 50) McGuire, J., Dow, S., Argheyd, K. (2003), "CEO Incentives and Corporate Social Performance", *Journal of Business Ethics*, 45, PP. 341–359.
- 51) McWilliams, A., Siegel, D. (2001), "Corporate Social Responsibility: A Theory of the Firm Perspective", *Academy of Management Review*, 26, PP. 117–127
- 52) Murphy, K. J. (2013), "Executive Compensation: Where We Are, and How We Got there", *Handbook of the Economics of Finance*, 2, Part A, PP. 211–356.
- 53) Oikonomou, I., Brooks, C., Pavelin, S. (2014a), "The Effects of Corporate Social Performance on the Cost of Corporate Debt and Credit Ratings", *Financial Review*, 49, PP. 49–75.
- 54) Ormiston, M., Wong, E. (2013), "License to Ill: The Effects of Corporate Social Responsibility and CEO Moral Identity on Corporate Social Irresponsibility", *Personnel Psychology*, 66, PP. 861–893.
- 55) Rekker, S.A., Benson, K.L., Faff, R.W. (2014), "Corporate Social Responsibility and CEO Compensation Revisited: Do Disaggregation, Market Stress, Gender Matter?", *Journal of Economics and Business*, 72, PP. 84–103.
- 56) Russo, A., & Perrini, F. (2010), "Investigating Stakeholder Theory and Social Capital: CSR in Large Firms and SMEs", *J. Bus. Ethics* 91(2), PP. 207–221.
- 57) Salvsky and Zvlch (2014), "The Relationship between the Disclosure of Corporate Social Responsibility and Quality of Earnings", *Scand. J. Econ.* 95, PP. ۶۲۵-۶۰۷.
- 58) Scholtens, B., Zhou, Y. (2008), "Stakeholder Relations and Financial Performance", *Sustainable Development*, 16, PP. 213–232.

- 59) Strike, V. M., Gao, J., Bansal, P. (2006), "Being Good While Being Bad: Social Responsibility and the International Diversification of US Firms", *Journal of International Business Studies*, 37, PP. 850-862.
- 60) Tang, Y., Qian, C., Chen, G., Shen, R. (2015), "How CEO Hubris Affects Corporate Social(ir)Responsibility", *Strategic Management Journal*, 36, PP. 1338-1357.
- 61) Wahba, H., & Elsayed, K. (2015), "The Mediating Effect of Financial Performance on the Relationship between Social Responsibility and Ownership Structure", *Future Business Journal*, 1(1), PP. 1-12.
- 62) Wang, H., Tong, L., Takeuchi, R., & George, G. (2016), "Corporate Social Responsibility: An Overview and New Research Directions Thematic Issue on Corporate Social Responsibility", *Academy of Management Journal*, 59(2), PP. 534-544.