

## بررسی رابطه بین مسئولیت اجتماعی و نگاهداشت وجه نقد با تاکید بر نقش واسطه‌ای عوامل ریسک سیستماتیک و حاکمیت شرکتی

### اسماعیل اقدامی

دانشجوی دکتری حسابداری، دانشکده حسابداری و مدیریت واحد رشت، دانشگاه آزاد اسلامی، رشت، ایران.  
esmail.eghdami@yahoo.com

### مهدی مشکی

دانشیار، گروه حسابداری (مالی)، دانشگاه پیام نور، رشت، ایران. (نویسنده مسئول)  
mhd.meshki@yahoo.com

### سهراب کوردروستی

استاد، گروه ریاضی، دانشکده علوم ریاضی واحد لاهیجان، دانشگاه آزاد اسلامی، لاهیجان، ایران  
kordrostami@liau.ac.ir

### سینا خردیار

استادیار، گروه حسابداری، دانشکده حسابداری و مدیریت واحد رشت، دانشگاه آزاد اسلامی، رشت، ایران  
sinakheradyar@gmail.com

تاریخ دریافت: ۹۸/۰۲/۲۷ تاریخ پذیرش: ۹۸/۰۳/۱۲

### چکیده

اهمیت وجه نقد در ادبیات مالی و حوزه تصمیم‌گیری، باعث شده است که همیشه مورد توجه نهادهای مالی و استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی قرار گیرد. همچنین موضوع مسئولیت اجتماعی و تأثیری که می‌تواند در عملکرد مالی و اجتماعی شرکت‌ها داشته باشد، همواره از مباحث عمده در پژوهش‌های حسابداری و مالی بوده است. از طرفی رابطه این دو متغیر را نمی‌توان بدون توجه به کارکرد سایر عوامل اثرگذار نظیر ریسک سیستماتیک و یا عامل حاکمیت شرکتی مورد مطالعه دقیق قرار داد. بر این اساس هدف اصلی این پژوهش بررسی رابطه بین مسئولیت اجتماعی و نگاهداشت وجه نقد با تاکید بر نقش واسطه‌ای عوامل ریسک سیستماتیک و حاکمیت شرکتی می‌باشد. داده‌های مورد نیاز پژوهش بر اساس یک نمونه آماری متشکل از ۱۱۸ شرکت در طی سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۵ به روش نمونه‌گیری حذف سیستماتیک انتخاب شدند. جهت آزمون فرضیه‌های پژوهش از روش تحلیل رگرسیونی چند متغیره و روش داده‌های ترکیبی با استفاده از نرم افزار اقتصادسنجی Eviews استفاده گردید. نتایج پژوهش حاکی از آن است که ریسک سیستماتیک و حاکمیت شرکتی نقش واسطه‌ای بر رابطه مسئولیت اجتماعی و نگاهداشت وجه نقد دارند، در واقع ریسک سیستماتیک باعث تضعیف اما حاکمیت شرکتی باعث تقویت رابطه بین مسئولیت اجتماعی و نگاهداشت وجه نقد می‌شود.

واژه‌های کلیدی: حاکمیت شرکتی، مسئولیت اجتماعی، ریسک سیستماتیک، نگاهداشت وجه نقد.

در شرکت‌های با معاملات مالی پیچیده‌تر و نوسانات شدید در سود سالانه مشهود است.

در واقع شرکت‌ها به مسئولیت اجتماعی به مثابه ابزاری می‌نگرند که می‌توانند از طریق آن منافع شرکت خود را به حداکثر برسانند. در این راستا تمایل سرمایه‌گذاران به شرکت‌های با مسئولیت اجتماعی بالاتر و یا وفاداری مشتری نسبت به شرکت‌های با مسئولیت اجتماعی بالا می‌تواند ریسک سیستماتیک را کاهش دهد (جانگ<sup>۸</sup>، ۲۰۱۶). همچنین مسئولیت اجتماعی شرکت با استقرار یک نظام حاکمیت شرکتی موفقیت‌آمیز خواهد بود. در واقع شرکت‌های با مسئولیت اجتماعی دارای همبستگی با حاکمیت شرکتی هستند (فابریزی و همکاران<sup>۹</sup>، ۲۰۱۴).

از اینرو می‌توان انتظار داشت که مسئولیت اجتماعی به واسطه دو عامل ریسک سیستماتیک و حاکمیت شرکتی بر میزان نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها موثر باشد. در نتیجه هدف کلی پژوهش حاضر بررسی اثر واسطه‌ای ریسک سیستماتیک و حاکمیت شرکتی بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی و نگهداشت وجه نقد می‌باشد. ادامه پژوهش به شرح زیر سازماندهی می‌شود. در بخش اول مبانی نظری و پیشینه پژوهش، بخش دوم روش پژوهش شامل فرضیه‌ها، جامعه آماری، روش جمع‌آوری داده‌ها، بخش سوم یافته‌های پژوهش و نتایج آزمون فرضیه‌ها و در بخش آخر به نتیجه‌گیری و پیشنهادها پرداخته می‌شود.

## ۲- مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش

وجه نقد به عنوان یکی از مهم‌ترین اجزای سرمایه در گردش، همواره مورد توجه خاص مدیران و سرمایه‌گذاران قرار داشته است. نگهداشت وجه نقد در شرکت، علیرغم وجود مزایایی چون توانایی انجام معاملات تجاری، توانایی مواجهه با وقایع احتمالی، انعطاف‌پذیری مالی، زمینه ساز ایجاد مشکلاتی مثل، افزایش بالقوه سرمایه‌گذاری‌های غیر بهینه به دلیل مسائل نمایندگی است (صفری گرایلی و دهقان، ۱۳۹۶). از اینرو موجودی نقد، دارای بسیار مهمی برای شرکت‌ها است که با توجه به تصمیمات مدیران، عدم کفایت و یا مازاد نگهداشت آن می‌تواند منجر به ایجاد هزینه‌های اضافی گردد (مارتیز سولا و همکاران<sup>۱۰</sup>، ۲۰۰۹). در این راستا با توجه به اهمیت وجه نقد، پژوهش‌های متعددی به بررسی عوامل تأثیرگذار بر سطح نگهداشت وجه نقد پرداخته‌اند.

یکی از عوامل مهم اثرگذار بر نگهداشت وجه نقد مسئولیت اجتماعی می‌باشد. مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها به عنوان مسئولیت‌پذیری و ایفای تعهد شرکت‌ها در قبال گروه‌های مختلف ذینفع و جامعه‌ای که در آن فعالیت می‌کنند، تعریف

وجه نقد یکی از مباحث مهمی است که در قالب نظارت بر شرکت و تضاد منافع مدیران و سهامداران مورد بحث و ارزیابی قرار می‌گیرد و از اهمیت خاصی برخوردار است. دلیل این امر آن است که تصمیم‌گیری در مورد نگهداری و مصرف وجه نقد شرکت در مبادلات تجاری یا هر قراردادی دیگر توسط مدیران انجام می‌گیرد. در این راستا تمایل مدیران به حفظ نقدینگی و انباشت آن برای کاهش ریسک‌پذیری شرکت باعث می‌شود تا اختیارات مدیران به منظور اجرای سیاست‌هایی که با منافع سهامداران در تضاد بوده و بیشتر به نفع خود مدیران می‌باشد، افزایش یابد (النجر و کلرک<sup>۱۱</sup>، ۲۰۱۷).

از طرفی نگهداشت مقادیر بالای وجه نقد به شرکت‌ها کمک می‌کند تا در طول دوره بحران به فعالیت خود ادامه دهند (فریرا و ویلیا<sup>۱۲</sup>، ۲۰۰۴). همچنین داشتن وجه نقد مزیت‌هایی نظیر پشتیبانی و حفاظت موثر از فعالیت‌های روزمره شرکت در مقابل تاثیرات جانبی دوره‌های رکود را برای شرکت‌ها به همراه دارد (هونگ لی و همکاران<sup>۱۳</sup>، ۲۰۱۸). از اینرو، بررسی عوامل مؤثر بر نگهداشت وجه نقد با توجه به اهمیت بالای آن، می‌تواند به سرمایه‌گذاران و تحلیلگران بازار سرمایه به منظور ارزیابی شرکت‌ها کمک نماید.

به دلیل وجود رقابت جهانی و درگیری شرکت‌ها در چالش‌های محیطی و همچنین رشد انتظارات سهامداران در دهه‌های اخیر، مسئولیت اجتماعی برای بسیاری از شرکت‌ها به موضوع اصلی تجارت تبدیل شده است (چن و همکاران<sup>۱۴</sup>، ۲۰۱۸). بنابراین، شرکت‌ها نیازمند یک استراتژی قوی برای غلبه بر مشکلات و ایجاد تعامل طولانی مدت با مشتری و افزایش درآمد، هستند. در این راستا انجام فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی برای شرکت‌ها می‌تواند موثر باشد (بیرم<sup>۱۵</sup>، ۲۰۱۶). با توجه به مزایای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها، می‌توان گفت که ممکن است انگیزه اصلی مدیران از شرکت در مسئولیت اجتماعی نشان دادن نظارت شرکت بر محیط اجتماعی اطراف نباشد بلکه ممکن است مدیران با شرکت در فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی بیشتر در پی یافتن منافع شخصی و یا پوشش گذاشتن روی اثر خلاف کاری‌های شرکت باشند (سویونو و الفاروغ<sup>۱۶</sup>، ۲۰۱۸). کیم و همکاران<sup>۱۷</sup> (۲۰۱۲) ادعا می‌کنند که اگر مدیران بر اساس انگیزه‌های فرصت‌طلبانه در مسئولیت اجتماعی شرکت کنند، احتمالاً ذینفعان را گمراه خواهند کرد. به عبارت دیگر، افشای مسئولیت اجتماعی شرکت یک ابزار موثر است که از طریق آن مدیران سعی می‌کنند برخی از فعالیت‌های خود را پنهان کنند. چنین گرایشی بیشتر

می‌شود (الهیاری و همکاران، ۱۳۹۷). در عین حال، تأثیرگذاری مسئولیت اجتماعی بر نگرش داشت وجه نقد، خود از متغیرها و عوامل دیگری نظیر ریسک سیستماتیک و حاکمیت شرکتی تأثیر می‌پذیرد (چانگ، ۲۰۱۶).

## ۲-۱- عامل ریسک سیستماتیک

یکی از عوامل اثرگذار بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی و دارایی نقدی، ریسک شرکت می‌باشد. در واقع مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها باعث کاهش ریسک می‌گردد. بدین معنی که این نوع شرکت‌ها در مواجهه با تغییرات اقتصادی کمتر در معرض ریسک قرار می‌گیرند و تقاضای بایبات تری نسبت به این شرکت‌ها وجود دارد. از اینرو سهام این نوع شرکت‌ها نسبت به سهام‌های موجود در بازار، تغییر کمتری دارد و کمتر در معرض ریسک سیستماتیک قرار می‌گیرد (چانگ، ۲۰۱۶).

بطور کلی دو دیدگاه رقابتی در مورد رابطه‌ی بین ریسک سیستماتیک و دارایی‌های نقدی وجود دارند. دیدگاه اول این است که با کاهش ریسک سیستماتیک، نیاز به نگهداری وجه نقد کاهش یابد، استدلال می‌شود ریسک سیستماتیک می‌تواند در دریافت اعتبار از بانک موثر باشد. چون بانک‌ها تمایل دارند که به شرکت‌های با ریسک سیستماتیک پایین، اعتبار بیشتری دهند (آچاربا و همکاران<sup>۱۱</sup>، ۲۰۱۳). در این دیدگاه استدلال می‌شود که شرکت‌های با مسئولیت اجتماعی گرایش به داشتن ریسک سیستماتیک کمتری دارند و این به نوبه‌ی خود، نیاز به نگهداری پول نقد را کاهش می‌دهد. دیدگاه دوم این است که ریسک سیستماتیک پایین‌تر به دلیل وجود ریسک بهره، ممکن است منجر به نگهداری سطح بالاتری از دارایی‌های نقدی شود (هارفورد و همکاران<sup>۱۲</sup>، ۲۰۱۴). در واقع شرکت‌های با ریسک سیستماتیک بالاتر، گرایش به انتخاب ساختار بدهی بلندمدت‌تر دارند، چون به کاهش ریسک بهره (کاهش هزینه‌های مالی) کمک می‌کند (چن و همکاران، ۲۰۱۲).

## ۲-۲- عامل حاکمیت شرکتی

آروری و پیجولت<sup>۱۵</sup> (۲۰۱۵) به بررسی رابطه عملکرد مسئولیت اجتماعی شرکت و ارزش وجه نقد پرداختند. نتایج آنها نشان داد که سرمایه‌گذاران ارزش بالاتری از پول نقد شرکت را به شرکت‌های با ضریب مسئولیت اجتماعی بالا اختصاص می‌دهند.

لیو و زانگ<sup>۱۶</sup> (۲۰۱۶) به بررسی رابطه بین حاکمیت شرکتی، مسئولیت اجتماعی افشای اطلاعات، و ارزش شرکت پرداختند. نتایج پژوهش نشان‌دهنده وجود رابطه معنی‌دار بین افشای اطلاعات مسئولیت اجتماعی و عوامل حاکمیت شرکتی می‌باشد. همچنین نتایج بیانگر این بود که افشای اطلاعات مسئولیت اجتماعی بر ارزش شرکت در بلندمدت تأثیرگذار بوده ولی در کوتاه‌مدت بی‌اثر می‌باشد.

چانگ (۲۰۱۶) به بررسی رابطه بین مسئولیت اجتماعی و نگرش داشت وجه نقد با در نظر گرفتن اثر ریسک و حاکمیت شرکتی پرداخت. نتایج پژوهش نشان‌دهنده رابطه مثبت و معنی‌داری بین مسئولیت اجتماعی و نگرش داشت وجه نقد می‌باشد. همچنین نتایج بیانگر این بود که ریسک سیستماتیک در مقایسه با حاکمیت شرکتی تأثیر بیشتر بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی و نگرش داشت وجه نقد دارد.

عملال نظارت و مراقبت در زمینه مسئولیت اجتماعی می‌تواند مستلزم وجود سازوکارهای حاکمیت شرکتی باشد (بهار مقدم، ۱۳۹۲). حاکمیت شرکتی مجموعه ساز و کارهایی است که به تأیید رفتار منصفانه و درست با همه ذینفعان و به تقویت شفافیت و پاسخگویی کمک می‌کند. در واقع حاکمیت شرکتی با کیفیت بالا در شرکت‌ها باعث کاهش هزینه سرمایه، افزایش نقدشوندگی و جلوگیری از طرد شدن شرکت‌های با مدیریت مناسب در بازارهای سرمایه می‌شود (طبائی زاده،

مدیره بر کیفیت افشای اطلاعات اجتماعی در گزارش‌های سالانه، تاثیر ندارد.

#### ۲-۴- فرضیه‌های پژوهش

با توجه به مبانی نظری پژوهش فرضیه‌های پژوهش به شرح زیر بیان می‌گردد.

- ریسک سیستماتیک اثر واسطه‌ای بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی و نگهداشت وجه نقد دارد.
- حاکمیت شرکتی اثر واسطه‌ای بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی و نگهداشت وجه نقد دارد.

#### ۳- روش شناسی پژوهش

این پژوهش از نوع توصیفی و از حیث هدف، پژوهشی کاربردی و در حوزه پژوهش‌های اثباتی حسابداری است که بر اساس اطلاعات واقعی بازار سهام و صورت‌های مالی حسابرسی شده شرکت‌ها به انجام رسیده است. جامعه آماری مورد مطالعه در این پژوهش را شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۵ تشکیل می‌دهد و نمونه انتخابی پژوهش نیز شامل تمام شرکت‌ها (به استثنای موسسات و شرکت‌های مالی و اعتباری) می‌باشد که از ابتدای سال ۱۳۹۰ در بورس حاضر بوده، دوره مالی آنها منتهی به ۲۹ اسفند ماه باشد و در طول دوره پژوهش تغییر دوره مالی نداده باشد. همچنین وقفه معاملاتی بیش از سه ماه نداشته و جمع حقوق صاحبان سهام آنها منفی نباشد. با در نظر گرفتن موارد ذکر شده، تعداد ۱۱۸ شرکت به عنوان نمونه آماری جهت آزمون فرضیه‌ها انتخاب شد.

#### ۳-۱- مدل پژوهش

در این پژوهش برای آزمون اینکه آیا دو عامل ریسک سیستماتیک و حاکمیت شرکتی نقش واسطه‌ای بر روابط بین مسئولیت اجتماعی و نگهداشت وجه نقد دارد یا خیر، از رویکرد بارون و کنی استفاده شده است. بر این اساس آزمون فرضیه مزبور در سه مرحله انجام می‌گیرد. در مرحله اول، رگرسیون متغیر واسطه‌ای (ریسک سیستماتیک و حاکمیت شرکتی) بر روی متغیر مستقل (مسئولیت اجتماعی) انجام می‌شود، در مرحله دوم، به منظور بررسی اثر متغیرهای واسطه‌ای بر متغیر وابسته (نگهداشت وجه نقد)، اقدام به رگرسیون متغیر وابسته بر متغیر واسطه می‌شود و در نهایت متغیر وابسته بر روی هر دو متغیر مستقل و واسطه‌ای رگرسیون می‌شود تا نقش متغیر واسطه بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی و نگهداشت وجه نقد

پارک و همکاران<sup>۱۷</sup> (۲۰۱۷) به بررسی رابطه بین مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها و ریسک سیستماتیک شرکت‌های رستورانی با نقش تعدیلی تنوع جغرافیایی پرداختند. نتایج پژوهش نشان‌دهنده نقش تعدیل‌کننده تنوع جغرافیایی در رابطه بین فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی و ریسک سیستماتیک دارد. همچنین نتایج نشان داد که فعالیت‌های منفی مسئولیت اجتماعی اثر قابل توجهی در ریسک سیستماتیک شرکت‌های رستورانی ندارد اما فعالیت‌های مثبت مسئولیت اجتماعی اثر تعدیل‌کننده‌ای در ریسک سیستماتیک شرکت‌های رستورانی دارد.

گمال و همکاران<sup>۱۸</sup> (۲۰۱۸) به بررسی رابطه بین مسئولیت اجتماعی و حاکمیت شرکتی با نقش تعدیل‌کننده عملکرد و ویژگی‌های هیات مدیره پرداختند. یافته‌ها نشان می‌دهد که عملکرد و ویژگی‌های هیات مدیره ارتباط بین مسئولیت اجتماعی و حاکمیت شرکتی را تعدیل می‌کند.

پورعلی و حجامی (۱۳۹۳) در پژوهشی به بررسی رابطه بین افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها و ابعاد آن یعنی میزان افشای اطلاعات مربوط به روابط کارکنان، مشارکت اجتماعی، تولید و محیط زیست با مالکیت نهادی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. یافته‌های پژوهش حاکی از رابطه‌ی معنادار منفی بین افشای مسئولیت اجتماعی، میزان افشای اطلاعات مربوط به روابط کارکنان، تولید و محیط زیست با مالکیت نهادی بود. این در حالی است که بین میزان افشای اطلاعات مربوط به مشارکت اجتماعی با مالکیت نهادی رابطه‌ی معناداری وجود ندارد.

فغانی ماکرانی و زندی (۱۳۹۶) در پژوهشی به بررسی عکس‌العمل بازار در برابر نگهداشت وجه نقد مازاد در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج پژوهش حاکی از آن بود که بین نگهداشت وجه نقد مازاد و حجم معاملات، روزهای معاملات، بازدهی سهام، ریسک سیستماتیک رابطه مستقیم وجود دارد، بین واکنش بازار و نگهداشت وجه نقد مازاد هم رابطه مستقیم وجود دارد. در نهایت یافته‌های پژوهش نشان داد که شرکت‌هایی که وجه نقد زیاد در خود نگهداری می‌کنند باعث افزایش ریسک سیستماتیک می‌شود.

حیدری و همکاران (۱۳۹۷) در پژوهش به بررسی تاثیر استقلال هیات مدیره بر کیفیت افشای اطلاعات اجتماعی در گزارش‌های سالانه پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد که نسبت مدیران غیرموظف و اندازه هیات مدیره بر کیفیت افشای اطلاعات اجتماعی تاثیر مثبت دارد، اما تعداد جلسات هیات

$$Cash_{it} = \theta_0 + \theta_1 Csr_{it} + \theta_2 Cg_{it} + \theta_3 Cfa_{it} + \theta_4 Cfav_{it} + \theta_5 Mtb_{it} + \theta_6 Fsize_{it} + \theta_7 Nwca_{it} + \theta_8 Lev_{it} + \theta_9 Capxa_{it} + \theta_{10} Dvpa_{it} + \theta_{11} Reta_{it} + \theta_{12} Sgr_{it} + \theta_{it}$$

در مدل‌های فوق  $Cash_{it}$  وجه نقد نگهداری شده شرکت  $i$  در زمان  $t$ ،  $Srisk_{it}$  ریسک سیستماتیک شرکت  $i$  در زمان  $t$ ،  $Csr_{it}$  مسئولیت اجتماعی شرکت  $i$  در زمان  $t$ ،  $Cfa_{it}$  جریان وجه نقد شرکت  $i$  در زمان  $t$ ،  $Cfav_{it}$  انحراف معیار جریان وجه نقد شرکت  $i$  در زمان  $t$ ،  $Mtb_{it}$  ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به ارزش دفتری شرکت  $i$  در زمان  $t$ ،  $Fsize_{it}$  اندازه شرکت  $i$  در زمان  $t$ ،  $Nwca_{it}$  خالص سرمایه در گردش شرکت  $i$  در زمان  $t$ ،  $Lev_{it}$  اهرم مالی شرکت  $i$  در زمان  $t$ ،  $Capxa_{it}$  مخارج سرمایه‌ای شرکت  $i$  در زمان  $t$ ،  $Dvpa_{it}$  سود سهام پرداختی شرکت  $i$  در زمان  $t$ ،  $Reta_{it}$  سود انباشته شرکت  $i$  در زمان  $t$ ،  $Sgr_{it}$  رشد فروش شرکت  $i$  در زمان  $t$ ،  $Cg_{it}$  حاکمیت شرکتی شرکت  $i$  در زمان  $t$  و  $\varepsilon_{it}$  جزء خطای مدل می‌باشند.

### ۲-۳- متغیرهای پژوهش

۲-۳-۱- وجه نقد (Cash): در این پژوهش وجه نقد نگهداری شده به عنوان متغیر وابسته تلقی شده که برابر است با موجودی نقد و معادل‌های موجودی نقد که به وسیله ارزش دفتری دارایی‌ها در آغاز سال مالی همگن می‌شود.

۲-۳-۲- مسئولیت اجتماعی (CSR): مسئولیت اجتماعی در این پژوهش به عنوان متغیر مستقل استفاده شده است. جدول (۱) ابعاد مختلف مسئولیت اجتماعی را نشان می‌دهد.

برای ارزیابی مسئولیت اجتماعی از تجزیه و تحلیل محتوا استفاده شده است. در صورتی که شرکتی هر کدام از شاخص‌های فوق را در گزارشات مالی و گزارشات سالانه به مجمع عمومی افشا نموده باشد عدد یک و در غیر اینصورت عدد صفر در نظر گرفته می‌شود. در نهایت میانگین شاخص‌های مزبور در هر سال و برای هر شرکت محاسبه شده و به عنوان متغیر وابسته پژوهش در نظر گرفته می‌شود.

جدول ۱- ابعاد و مولفه‌های مختلف مسئولیت اجتماعی

ردیف	میزان افشای اطلاعات مربوط به روابط کارکنان	ردیف	میزان افشای اطلاعات مربوط به مشارکت اجتماعی
۱	سلامت محیط کارکنان	۱	برنامه اهدا وجه نقد
۲	آموزش کارکنان	۲	برنامه خیریه
۳	مزایای کارکنان	۳	برنامه بورس تحصیلی
۴	مشخصات کارکنان	۴	حامیان مالی برای فعالیت ورزشی
۵	مالکیت سهم کارکنان	۵	حامیان غرور ملی
۶	ایمنی و بهداشت کارکنان (ایزو ۱۸۰۰۰)	۶	پروژه‌های عمومی

مورد بررسی قرار گیرد. بر اساس روش بارون و کنی انتظار می‌رود متغیر مستقل در مدل اول و متغیر واسطه‌ای در مدل دوم از لحاظ آماری معنی‌دار باشد اما در مدل سوم به لحاظ اثرگذاری متغیر واسطه، پیش‌بینی می‌شود که از لحاظ آماری یا رابطه معنی‌داری بین متغیر وابسته و متغیر مستقل وجود نداشته باشد و یا آنکه رابطه با ورود متغیر واسطه تضعیف شود.

### ۳-۱-۱- مدل آزمون فرضیه اول

مرحله اول: رگرسیون متغیر واسطه به متغیر مستقل (۱-۱)

$$Srisk_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 Csr_{it} + \alpha_2 Cfa_{it} + \alpha_3 Cfav_{it} + \alpha_4 Mtb_{it} + \alpha_5 Fsize_{it} + \alpha_6 Nwca_{it} + \alpha_7 Lev_{it} + \alpha_8 Capxa_{it} + \alpha_9 Dvpa_{it} + \alpha_{10} Reta_{it} + \alpha_{11} Sgr_{it} + \omega_{it}$$

مرحله دوم: رگرسیون متغیر وابسته به متغیر واسطه (۲-۱)

$$Cash_{it} = \beta_0 + \beta_1 Srisk_{it} + \beta_2 Cfa_{it} + \beta_3 Cfav_{it} + \beta_4 Mtb_{it} + \beta_5 Fsize_{it} + \beta_6 Nwca_{it} + \beta_7 Lev_{it} + \beta_8 Capxa_{it} + \beta_9 Dvpa_{it} + \beta_{10} Reta_{it} + \beta_{11} Sgr_{it} + \varepsilon_{it}$$

مرحله سوم: رگرسیون متغیر وابسته به هر دو متغیرهای مستقل و واسطه (۳-۱)

$$Cash_{it} = \theta_0 + \theta_1 Csr_{it} + \theta_2 Srisk_{it} + \theta_3 Cfa_{it} + \theta_4 Cfav_{it} + \theta_5 Mtb_{it} + \theta_6 Fsize_{it} + \theta_7 Nwca_{it} + \theta_8 Lev_{it} + \theta_9 Capxa_{it} + \theta_{10} Dvpa_{it} + \theta_{11} Reta_{it} + \theta_{12} Sgr_{it} + \theta_{it}$$

### ۳-۱-۲- مدل آزمون فرضیه دوم

مرحله اول: رگرسیون متغیر واسطه به متغیر مستقل (۱-۲)

$$Cg_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 Csr_{it} + \alpha_2 Cfa_{it} + \alpha_3 Cfav_{it} + \alpha_4 Mtb_{it} + \alpha_5 Fsize_{it} + \alpha_6 Nwca_{it} + \alpha_7 Lev_{it} + \alpha_8 Capxa_{it} + \alpha_9 Dvpa_{it} + \alpha_{10} Reta_{it} + \alpha_{11} Sgr_{it} + \omega_{it}$$

مرحله دوم: رگرسیون متغیر وابسته به متغیر واسطه (۲-۲)

$$Cash_{it} = \beta_0 + \beta_1 Cg_{it} + \beta_2 Cfa_{it} + \beta_3 Cfav_{it} + \beta_4 Mtb_{it} + \beta_5 Fsize_{it} + \beta_6 Nwca_{it} + \beta_7 Lev_{it} + \beta_8 Capxa_{it} + \beta_9 Dvpa_{it} + \beta_{10} Reta_{it} + \beta_{11} Sgr_{it} + \varepsilon_{it}$$

مرحله سوم: رگرسیون متغیر وابسته به هر دو متغیرهای مستقل و واسطه (۳-۲)

میزان افشای اطلاعات مربوط به محیط زیست		میزان افشای اطلاعات مربوط به تولید	
کنترل آلودگی هوا	۱	ایمنی محصول	۱
برنامه پیشگیری و جبران خسارت	۲	کیفیت محصول (ایزو ۹۰۰۰)	۲
حفاظت و استفاده از محصولات ناشی از بازیافت	۳	توسعه محصول	۳
جایزه در زمینه محیط زیست (ایزو ۱۴۰۰۰)	۴	خدمات پس از فروش	۴

ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام (Mtb): از ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به دست می‌آید و به وسیله ارزش دفتری دارایی‌ها در آغاز سال مالی موزون می‌شود. اندازه شرکت (Fsize): از طریق لگاریتم طبیعی ارزش بازار سهام به دست می‌آید.

خالص سرمایه در گردش (Nwca): از تقسیم سرمایه در گردش پس از کسر وجوه نقد و سرمایه‌گذاری‌های کوتاه مدت به ارزش دفتری دارایی‌ها در ابتدای دوره محاسبه می‌شود.

اهرم مالی (Lev): از نسبت کل بدهی‌ها به کل دارایی‌ها قابل محاسبه است.

مخارج سرمایه‌ای (Capex): آن دسته از مخارجی است که از تحمل آنها انتظار کسب منافع بلندمدت وجود دارد. متغیر مزبور از بخش مربوط به فعالیت‌های سرمایه‌گذاری صورت جریان-های نقدی محاسبه شده و بر حسب دارایی‌های ابتدای سال همگن شده است.

سود سهام پرداختی (Dvpa): از تقسیم سود سهام پرداختی به ارزش دفتری دارایی‌های ابتدای سال محاسبه شده است.

سود انباشته (Reta): از نسبت سود انباشته بر جمع حقوق صاحبان سهام قابل محاسبه است.

رشد فروش (Sgr): نشان‌دهنده درصد تغییرات سالانه فروش می‌باشد. و از تفاوت فروش سال جاری و سال قبل تقسیم بر فروش سال قبل محاسبه می‌شود.

#### ۴- یافته‌های پژوهش

##### ۴-۱- آمار توصیفی

جدول (۲) آمار توصیفی مربوط به متغیرهای پژوهش را نشان می‌دهد که بیانگر پارامترهای توصیفی برای هر متغیر به صورت مجزا می‌باشد. این پارامترها عمدتاً شامل اطلاعات مربوط به شاخص‌های مرکزی، نظیر بیشینه، کمینه، میانگین و میانه و همچنین انحراف معیار است. همانگونه که ملاحظه می‌شود، میانگین متغیر وجه نقد برابر با ۰/۰۴ می‌باشد، که نشان می‌دهد بیشتر داده‌های مربوط به این متغیر حول این نقطه تمرکز یافته‌اند. بررسی بیشینه ۰/۷۰۸ و کمینه ۰/۰۰۰ با انحراف معیار ۰/۱۷۰ نشان‌دهنده سطوح مختلف افشای مسئولیت اجتماعی در شرکت‌های نمونه است.

۳-۲-۳- ریسک سیستماتیک (Strisk): در این پژوهش ریسک سیستماتیک به عنوان متغیر واسطه‌ای استفاده شده است. برای محاسبه ریسک سیستماتیک از جذر حاصل ضرب واریانس بازدهی بازار در مجذور بتا استفاده شده است. بتا نشان‌دهنده ضریب حساسیت تغییرات بازده سهم در مقابل تغییرات بازده بازار است (شهرآبادی، ۱۳۹۱). در این مطالعه برای محاسبه بتا از مدل بازار (تک عاملی شارب) استفاده شده و در آن بتا بر مبنای بازده‌های ماهانه و با استفاده از رابطه زیر محاسبه شده است:

$$R_j = \alpha_j + \beta_j \cdot R_m + e_j$$

که در آن:

$R_j$ : بازده ورقه بهادار  $j$ ، مقدار ثابت،  $\alpha_j$ : ضریب رگرسیون (بتا)،  $R_m$ : بازده پرتفوی بازار،  $e_j$ : اقلام خطای تصادفی (حاصل از نمونه‌گیری). پس از محاسبه بتا، لازم است ریسک سیستماتیک از جذر حاصل ضرب واریانس بازدهی بازار در مجذور بتا، محاسبه شود:

$$\sqrt{\beta_j^2 \sigma_m^2} = \text{ریسک سیستماتیک}$$

۳-۲-۴- حاکمیت شرکتی (Cg): حاکمیت شرکتی در این پژوهش به عنوان متغیر واسطه‌ای بوده و از نسبت مالکیت نهادی به عنوان معیار حاکمیت شرکتی استفاده شده است. برای محاسبه میزان مالکیت سهامداران نهادی مجموع سهام در اختیار سهامداران نهادی بر کل سهام منتشره شرکت، تقسیم شده و درصد یا میزان مالکیت نهادی به دست می‌آید.

۳-۲-۵- متغیرهای کنترلی: چنگ (۲۰۱۶) و باتیس و همکاران<sup>۱۹</sup> (۲۰۰۹) از متغیرهای زیر به عنوان متغیر کنترلی استفاده کردند.

جریان نقد عملیاتی (Cfa): از جریان وجه نقد حاصل از عملیات (محاسبه شده در صورت جریان نقدی) به دست می‌آید و به وسیله ارزش دفتری دارایی‌ها در آغاز سال مالی موزون می‌شود. نوسان جریان نقد عملیاتی (Cfav): از انحراف معیار نسبت وجه نقد عملیاتی به دست می‌آید و به وسیله ارزش دفتری دارایی‌ها در آغاز سال مالی موزون می‌شود.

جدول ۲ - آمار توصیفی متغیرها

متغیر	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار
مسئولیت اجتماعی	۰/۳۴۰	۰/۳۵۴	۰/۷۰۸	۰/۰۰۰	۰/۱۷۰
وجه نقد نگهداری شده	۰/۰۴۰	۰/۰۲۳	۰/۴۶۰	۰/۰۰۰۳	۰/۰۴۹
جریان نقد عملیاتی	۰/۱۲۸	۰/۱۱۱	۰/۶۴۲	-۰/۴۶۰	۰/۱۳۱
انحراف معیار جریان نقد عملیاتی	۰/۰۸۷	۰/۰۷۶	۰/۵۴۴	۰/۰۰۶	۰/۰۵۱
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری	۲/۴۳۹	۲/۰۴۴	۷/۸۷۳	-۰/۲۲۶	۱/۴۱۵
اندازه شرکت	۲۷/۸۹۲	۲۷/۷۳۰	۳۲/۸۵۶	۲۳/۹۵۲	۱/۵۵۰
خالص سرمایه در گردش	۰/۵۶۶	۰/۵۵۹	۰/۹۵۳	۰/۱۱۱	۰/۲۱۰
اهرم مالی	۰/۵۳۹	۰/۵۵۴	۰/۹۹۶	۰/۰۱۲	۰/۱۸۴
مخارج سرمایه	۰/۰۳۹	۰/۰۲۵	۰/۴۱۴	۰/۰۰۰۰۱	۰/۰۴۹
سود سهام پرداختی	۰/۰۶۵	۰/۰۴۰	۰/۳۳۹	۰/۰۰۰	۰/۰۷۲
سود انباشته	۰/۱۹۳	۰/۴۴۴	۰/۹۰۲	-۱۴۰/۶	۵/۳۱۷
رشد فروش	۰/۱۸۶	۰/۱۶۴	۱/۷۴۲	-۰/۸۴۵	۰/۳۴۷
حاکمیت شرکتی	۰/۴۲۵	۰/۳۸۷	۰/۹۹۰	۰/۰۰۰	۰/۳۳۰
ریسک سیستماتیک	۰/۰۷۷	۰/۰۵۹	۰/۱۸۲	۰/۰۰۰	۰/۰۶۸

۲-۴- نتایج آزمون فرضیه‌ها

نقد دارد. جدول (۳) نتایج حاصل از برآورد مدل مذکور را نشان

فرصیه اول پژوهش عنوان می‌کند که ریسک سیستماتیک اثر واسطه‌ای بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی و نگرنداشت وجه می‌دهد.

جدول ۳ - نتایج آزمون فرضیه اول پژوهش

متغیر	رگرسیون واسطه بر مستقل		رگرسیون وابسته بر واسطه		رگرسیون واسطه بر مستقل	
	Cash: وابسته		Cash: وابسته		Srisk: واسطه	
	ضریب	آماره و احتمال t	ضریب	آماره و احتمال t	ضریب	آماره و احتمال t
عرض از مبدا	-۳۶/۲۳۷	(۰/۰۰۰)-۲۰/۶۵۰	۰/۱۷۰	(۰/۰۰۰)۶/۱۲۲	۰/۱۷۰	(۰/۰۰۰)-۲۰/۶۵۰
ریسک سیستماتیک	-	-	۰/۰۰۱	(۰/۰۰۰)۳/۴۷۶	۰/۰۰۱	-
مسئولیت اجتماعی	-۱/۳۴۷	(۰/۰۰۰)-۳/۹۴۸	-	-	-	(۰/۰۰۰)-۳/۹۴۸
جریان نقد عملیاتی	-	-	۰/۰۷۴	(۰/۰۰۰)۹/۴۴۲	۰/۰۷۴	(۰/۰۰۰)۹/۴۴۲
انحراف معیار جریان نقد	-	-	۰/۰۴۴	(۰/۰۵۷)۱/۹۰۷	۰/۰۴۴	(۰/۰۵۷)۱/۹۰۷
نسبت ارزش بازار به دفتری	-۰/۲۳۵	(۰/۰۰۰)-۹/۰۹۸	۰/۰۰۳	(۰/۰۰۰)۶/۸۰۸	۰/۰۰۳	(۰/۰۰۰)-۹/۰۹۸
اندازه شرکت	۱/۲۵۸	(۰/۰۰۰)۲۰/۱۰۷	-۰/۰۰۳	(۰/۰۰۰)-۴/۲۹۰	-۰/۰۰۳	(۰/۰۰۰)۲۰/۱۰۷
خالص سرمایه در گردش	۰/۹۰۷	(۰/۰۰۰)۴/۲۴۰	-۰/۰۲۷	(۰/۰۰۰)-۵/۷۹۶	-۰/۰۲۷	(۰/۰۰۰)۴/۲۴۰
اهرم مالی	۰/۹۳۴	(۰/۰۰۰)۳/۵۹۳	-۰/۰۲۸	(۰/۰۰۰)-۴/۵۳۱	-۰/۰۲۸	(۰/۰۰۰)۳/۵۹۳
هزینه سرمایه	-۱/۲۳۴	(۰/۰۳۴)-۲/۱۲۴	-۰/۰۶۰	(۰/۰۰۰)-۳/۹۶۷	-۰/۰۶۰	(۰/۰۳۴)-۲/۱۲۴
سود سهام پرداختی	-۱/۱۷۳	(۰/۰۰۱)-۳/۲۸۷	-۰/۰۶۷	(۰/۰۰۰)-۶/۰۱۲	-۰/۰۶۷	(۰/۰۰۱)-۳/۲۸۷
سود انباشته	-۰/۰۱۵	(۰/۰۲۵)-۲/۲۴۱	-	-	-	(۰/۰۲۵)-۲/۲۴۱
رشد فروش	-	-	۰/۰۰۵	(۰/۰۰۰)۴/۸۵۱	۰/۰۰۵	(۰/۰۰۰)۴/۸۵۱
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۴۶		۰/۶۱		۰/۴۶	
آماره F (احتمال)	۵/۸۸۶ (۰/۰۰۰)		۹/۷۶۴ (۰/۰۰۰)		۵/۸۸۶ (۰/۰۰۰)	
آماره دوربین واتسون	۱/۸۷		۲/۰۲		۱/۸۷	

بر متغیر نگهداشت وجه نقد است. بر این اساس می‌توان ادعا نمود که اثر غیرمستقیم متغیر مسئولیت اجتماعی بر متغیر وابسته نگهداشت وجه نقد معادل ۰/۰۰۱۳ - بوده و معنی‌دار می‌باشد. با این وجود ورود متغیر ریسک سیستماتیک در قالب متغیر واسطه‌ای به مدل، باعث شده است که متغیر مستقل مسئولیت اجتماعی، دارای اثر معنی‌داری بر متغیر وابسته نگهداشت وجه نقد نبوده و رابطه آن تحت تأثیر ورود ریسک سیستماتیک قرار گیرد. از اینرو می‌توان گفت که ریسک سیستماتیک نقش واسطه‌ای بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی و نگهداشت وجه نقد داشته و باعث تضعیف رابطه بین مسئولیت اجتماعی و نگهداشت وجه نقد می‌شود.

فرضیه دوم پژوهش عنوان می‌کند که حاکمیت شرکتی اثر واسطه‌ای بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی و نگهداشت وجه نقد دارد. جدول (۴) نتایج حاصل از برآورد مدل مذکور را نشان می‌دهد.

همانگونه که نتایج مندرج در جدول (۳) نشان می‌دهد، در مدل رگرسیونی اول مقدار احتمال محاسبه شده برای متغیر مسئولیت اجتماعی کوچکتر از سطح خطای پنج درصد و منفی می‌باشد، در نتیجه می‌توان اظهار داشت که بین مسئولیت اجتماعی و ریسک سیستماتیک ارتباط معکوس و معنی‌داری وجود دارد. همچنین نتایج بدست آمده از مدل رگرسیون دومی نشان می‌دهد که وجود ریسک سیستماتیک باعث افزایش نگهداشت وجه نقد می‌شود. بررسی نتایج حاصل از مدل رگرسیون سوم نشان می‌دهد که مسئولیت اجتماعی از لحاظ آماری معنی‌دار نبوده که نشان‌دهنده نقش متغیر واسطه ریسک سیستماتیک در تضعیف رابطه بین متغیر مسئولیت اجتماعی و وجه نقد نگهداری شده می‌باشد. به طور کلی نتایج نشان می‌دهد که متغیر مسئولیت اجتماعی بر متغیر ریسک سیستماتیک دارای تأثیر منفی و معنی‌دار (۱/۳۴-) بوده و متغیر ریسک سیستماتیک نیز دارای اثر مثبت و معنی‌دار (۰/۰۰۱)

جدول ۴- نتایج آزمون فرضیه دوم پژوهش

متغیر	رگرسیون واسطه بر مستقل		رگرسیون وابسته بر واسطه		رگرسیون واسطه بر مستقل	
	ضریب	آماره و احتمال t	ضریب	آماره و احتمال t	ضریب	آماره و احتمال t
عرض از مبدا	۱/۲۸۲	(۰/۰۰۰) ۵/۴۳۱	۰/۱۷۰	(۰/۰۰۰) ۶/۱۲۲	۰/۱۸۵	(۰/۰۰۰) ۵/۸۴۰
حاکمیت شرکتی	-	-	۰/۰۰۴	(۰/۰۴۳) ۲/۰۲۶	۰/۰۰۵	(۰/۰۴۳) ۲/۰۲۲
مسئولیت اجتماعی	۰/۱۵۸	(۰/۰۱۳) ۲/۴۸۴	-	-	۰/۰۰۸	(۰/۲۸۹) ۱/۰۶۰
جریان نقد عملیاتی	-	-	۰/۰۷۴	(۰/۰۰۰) ۹/۴۴۲	۰/۰۷۳	(۰/۰۰۰) ۷/۴۲۰
انحراف معیار جریان نقد	-	-	۰/۰۴۴	(۰/۰۵۷) ۱/۹۰۷	-	-
نسبت ارزش بازار به دفتری	-	-	۰/۰۰۳	(۰/۰۰۰) ۶/۸۰۸	۰/۰۰۳	(۰/۰۰۰) ۵/۵۸۷
اندازه شرکت	-۰/۰۲۶	(۰/۰۰۰) -۳/۳۸۸	-۰/۰۰۳	(۰/۰۰۰) -۴/۲۹۰	-۰/۰۰۴	(۰/۰۰۰) -۳/۶۰۸
خالص سرمایه در گردش	-	-	-۰/۰۲۷	(۰/۰۰۰) -۵/۷۹۶	-۰/۰۳۸	(۰/۰۰۰) -۴/۵۹۹
اهرم مالی	-۰/۱۲۷	(۰/۰۱۲) -۲/۴۹۶	-۰/۰۲۸	(۰/۰۰۰) -۴/۵۳۱	-۰/۰۲۸	(۰/۰۰۰) -۳/۸۹۴
هزینه سرمایه	-	-	-۰/۰۶۰	(۰/۰۰۰) -۳/۹۶۷	-۰/۰۶۴	(۰/۰۰۰) -۴/۰۹۳
سود سهام پرداختی	۰/۱۶۱	(۰/۰۲۰) ۲/۳۱۵	-۰/۰۶۷	(۰/۰۰۰) -۶/۰۱۲	-۰/۰۶۲	(۰/۰۰۰) -۴/۶۲۰
سود انباشته	-	-	-	-	-	-
رشد فروش	-	-	۰/۰۰۵	(۰/۰۰۰) ۴/۸۵۱	۰/۰۰۵	(۰/۰۰۰) ۴/۶۶۷
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۸۵		۰/۶۱		۰/۶۰	
آماره F (احتمال)	۳۴/۳۳۲ (۰/۰۰۰)		۹/۷۶۴ (۰/۰۰۰)		۹/۳۵۸ (۰/۰۰۰)	
آماره دوربین واتسون	۱/۶۴		۲/۰۲		۲/۰۲	

آمده از مدل رگرسیون دوم نشان می‌دهد که حاکمیت شرکتی باعث افزایش نگهداشت وجه نقد می‌شود، به طوریکه با افزایش یک درصدی حاکمیت شرکتی، نگهداشت وجه نقد به میزان ۰/۰۰۴ درصد افزایش می‌یابد و بررسی نتایج حاصل از مدل رگرسیون سوم نشان می‌دهد که مسئولیت اجتماعی از لحاظ

همانگونه که نتایج مندرج در جدول (۴) نشان می‌دهد، در مدل رگرسیونی اول وجود رابطه آماری معنی‌دار و مثبت بین مسئولیت اجتماعی و حاکمیت شرکتی وجود دارد، به طوریکه با افزایش یک درصدی مسئولیت اجتماعی، حاکمیت شرکتی به میزان ۰/۱۵ درصد افزایش می‌یابد، همچنین نتایج بدست



آمارى معنی دار نبوده که نشان دهنده نقش متغیر واسطه حاکمیت شرکتی در تقویت رابطه بین متغیر مسئولیت اجتماعی و وجه نقد نگهداری شده می باشد. به طور کلی نتایج نشان می دهد که متغیر مسئولیت اجتماعی بر متغیر حاکمیت شرکتی دارای تأثیر مثبت و معنی دار (۰/۱۵) بوده و متغیر حاکمیت شرکتی نیز دارای اثر مثبت و معنی دار (۰/۰۰۴) بر متغیر نگهداشت وجه نقد است. بر این اساس می توان ادعا نمود که اثر غیرمستقیم متغیر مسئولیت اجتماعی بر متغیر وابسته نگهداشت وجه نقد معادل ۰/۰۰۶ بوده و معنی دار می باشد. با این وجود ورود متغیر حاکمیت شرکتی در قالب متغیر واسطه به مدل، باعث شده است که متغیر مستقل مسئولیت اجتماعی، دارای اثر معنی داری بر متغیر وابسته نگهداشت وجه نقد نبوده و رابطه آن تحت تأثیر حاکمیت شرکتی قرار گیرد. از اینرو می توان گفت که حاکمیت شرکتی نقش واسطه ای بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی و نگهداشت وجه نقد دارد، و باعث تقویت رابطه بین مسئولیت اجتماعی و نگهداشت وجه نقد می شود.

#### ۵- بحث و نتیجه گیری

مدیریت بهینه وجه نقد مستلزم اتخاذ بهترین رویه در خصوص نگهداری وجه نقد است. یکی از عواملی که بر میزان نگهداشت وجه نقد شرکتها مؤثر است، میزان پایبندی شرکتها به مسئولیت های اجتماعی آنهاست. در عین حال، تأثیرگذاری مسئولیت اجتماعی بر نگهداشت وجه نقد خود از متغیرها و عوامل دیگری نظیر حاکمیت شرکتی و ریسک سیستماتیک تاثیر می پذیرد.

این پژوهش به بررسی اینک آیا مسئولیت اجتماعی شرکتها بر نگهداشت وجه نقد شرکت تاثیر می گذارد یا نه پرداخته است. همانند پژوهش های گذشته (هارفورد و همکاران ۲۰۱۴، چانگ، ۲۰۱۶) این پژوهش به بررسی ارتباط بین مسئولیت اجتماعی شرکت و نگهداشت وجه نقد به واسطه دو عامل ریسک سیستماتیک و حاکمیت شرکتی پرداخته است. بر پایه این استدلال که وفاداری مشتریان به شرکت با افشای شاخص های مسئولیت اجتماعی، منجر به کاهش ریسک می شود که به نوبه خود شرکت حساسیت کمتری نسبت به شوک های اقتصادی خواهد داشت. به همین دلیل با ریسک کمتر، مدیریت تمایل به ساختار سررسید بدهی کوتاه تر دارد و در نتیجه وجه نقد بالاتری برای کاهش هزینه های مرتبط با تامین مالی مجدد مورد نیاز است (هارفورد و همکاران، ۲۰۱۴). نتایج پژوهش در رابطه با فرضیه اول حاکی از آن است که ریسک سیستماتیک نقش واسطه ای بر رابطه مسئولیت

اجتماعی و نگهداشت وجه نقد دارد، به طوریکه ریسک سیستماتیک باعث تضعیف رابطه بین مسئولیت اجتماعی و نگهداشت وجه نقد می شود. در واقع نتایج پژوهش از اثرگذاری ریسک سیستماتیک بر وجه نقد حکایت دارد و نشان می دهد که افزایش ریسک سیستماتیک و وجود ابهام در شرایط کلی اقتصادی، به صورت غیر مستقیم نیاز به نگهداری وجه نقد را در شرکتها تقویت می کند. از سوی دیگر نتیجه حاکی از آن است که ریسک سیستماتیک موجب تضعیف میزان اثرگذاری مسئولیت اجتماعی بر وجه نقد نگهداری شده می شود. نتایج پژوهش مطابق با پژوهش چانگ (۲۰۱۶) می باشد. در رابطه با نقش حاکمیت شرکتی قابل ذکر است که حاکمیت شرکتی قوی تر نقش مسئولیت اجتماعی شرکت را پررنگ تر می کند و در نتیجه ممکن است مشکلات نمایندگی در ارتباط با نگهداشت وجه نقد شرکت افزایش یا کاهش یابد (چانگ، ۲۰۱۶). نتایج پژوهش در رابطه با فرضیه دوم حاکی از آن است که حاکمیت شرکتی نقش واسطه ای بر رابطه مسئولیت اجتماعی و نگهداشت وجه نقد دارد، نتایج پژوهش مطابق با پژوهش چانگ (۲۰۱۶)، آروری و پیچولت (۲۰۱۵) می باشد.

با توجه به نتایج پژوهش به سرمایه گذاران پیشنهاد می شود که برای سرمایه گذاری علاوه بر متغیرهای مالی، به میزان افشای مسئولیت اجتماعی شرکتها توجه نموده و آن را به عنوان عاملی مؤثر بر وجه نقد نگهداری شده شرکتها لحاظ نمایند. همچنین از محدودیت های پژوهش حاضر این است که حاکمیت شرکتی دارای ابعاد چندگانه ای است که استفاده از مالکیت نهادی به عنوان شاخصی برای سنجش آن نمی تواند دربرگیرنده همه ابعاد متغیر مزبور باشد. با این وجود بررسی اثر تعدیل کننده عامل مزبور به همراه عامل ریسک سیستماتیک، می تواند در بررسی اثر مسئولیت اجتماعی بر نگهداشت وجه نقد، دارای محتوای اطلاعاتی باشد.

#### فهرست منابع

- \* بهار مقدم، مهدی؛ صادقی، زین العابدین؛ صفرزاده، ساره. (۱۳۹۲). بررسی رابطه مکانیزم های حاکمیت شرکتی بر افشای مسئولیت اجتماعی شرکتها، فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مالی، سال پنجم، شماره ۲۰، ۱۰۷-۹۰.
- \* پورعلی، محمدرضا، حجامی، محدثه. (۱۳۹۳). بررسی رابطه بین افشای مسئولیت اجتماعی و مالکیت نهادی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه علمی پژوهشی دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، سال ۳، شماره ۱۰، ۱۵۰-۱۳۵.

- \* Birim, Bahadir. (2016). Evaluation of corporate social responsibility and social media as key source of strategic communication. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, Vol 235, pp. 70 – 75.
- \* Chen, Q. and Chen, X. and Schipper, K. and Xu, Y. and Xue, J. (2012). The sensitivity of corporate cash holdings to corporate governance. *Review of Financial Studies*. The Review of Financial Studies, Vol 25, Issue 12, pp. 3610–3644.
- \* Chen, W. and Zhou, G. and Zhu, X. (2018). CEO tenure and corporate social responsibility performance. *Journal of Business Research*, Vol 95, pp. 292-302.
- \* Cheung, A. (2016). Corporate social responsibility and corporate cash holdings. *Journal of Corporate Finance*, Volu 37, pp. 412-430.
- \* Fabrizi, M. and Malin, C. and Michelon, G. (2014). The role of CEO's personal incentives in driving corporate social responsibility. *Journal of Business Ethics*, Vol 124, Issue 2, pp. 311-326.
- \* Ferreira, Miguel A. and Vilela, Antonio S. (2004). Why do firms hold cash? Evidence from EMU countries. *European Financial Management*, Vol 10, Issue 2, pp. 295–319.
- \* Gammal, E.I; Yassine, N; Khodr Fakh, K; Kassar, A.El. (2018). The relationship between CSR and corporate governance moderated by performance and board of directors' characteristics. *Journal of Management and Governance*, pp.1-20, [https:// doi .org / 10. 1007 /s10997-018-9417-9](https://doi.org/10.1007/s10997-018-9417-9).
- \* Harford, J. and Klasa, S. and Maxwell, W. (2014). Refinancing risk and cash holdings. *Journal of Finance*, Vol 69, pp. 975-1011.
- \* Hoang Le, D. and Long Tran, Ph. and Phuong Ta, D. and Minh Vu, Th. (2018). Determinants of corporate cash holding: Evidence from UK listed firms. *Business and Economic Horizons*, Vol 14, Issue 3, pp.561-569.
- \* Jo, H. and Harjoto, M.A. (2012). The causal effect of corporate governance on corporate social responsibility. *Journal of Business Ethics*, Vol 106, Issue 1, pp. 53-72.
- \* Kim, Y. and Park, M. S. and Wier, B. (2012). Is earnings quality associated with corporate social responsibility? *The Accounting Review*, Vol 87, Issue 3, pp. 761-796.
- \* Liu X, Z. C. (2016). Corporate governance, social responsibility information disclosure, and enterprise value in China, *Journal of Cleaner Production*, Vol 142, Issue 2, pp. 1075-1084.
- \* Martinez-Sola, C. and Garcia-Teruel, P.J. and Martinez-Solano, P. (2009). Corporate cash holding and firm value, *Research Project*, Vol 45, Issue 2, pp. 161-170.
- \* Park, S; Song, S; Lee, S. (2017). Corporate social responsibility and systematic risk of restaurant firms: The moderating role of geographical diversification, *Tourism Management*, Vol 59, pp. 610-620.
- \* Surroca, J. and Tribo, J. (2008). Managerial entrenchment and corporate social responsibility. *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol 35, Issue 5-6, pp. 748-789.
- \* حیدری، مهدی، علی خانی، رضیه، مران جوری، مهدی. (۱۳۹۷). تأثیر استقلال هیات مدیره بر کیفیت افشای اطلاعات اجتماعی در گزارش‌های سالانه، فصلنامه علمی پژوهشی دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، سال ۷، شماره ۲۷، 62-51.
- \* شهرآبادی، ابوالفضل؛ بالسنینی، الناز. (۱۳۹۱). بررسی تأثیر متغیرهای کلان اقتصادی و ریسک سیستماتیک بر بازده سهام عادی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مطالعات کمی در مدیریت، دوره ۳، شماره ۳، ۳۴-۱۷.
- \* صفری گرایی، مهدی؛ دهقان، فریبا. (۱۳۹۶). کیفیت حسابرسی و ارزشگذاری بازار از نگاهداشت وجه نقد شرکت‌ها، فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مدیریت، سال ۱۰، شماره ۳۲، 70-59.
- \* طبائی زاده فشارکی، حمید؛ محمد پورزندی، محمدابراهیم؛ مهرزاد مینویی. (۱۳۹۷). تأثیر حاکمیت شرکتی بر سلامت مالی بانک‌های تجاری ایران، فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مدیریت، سال ۱۱، شماره ۳۸، 126-109.
- \* فغانی ماکرانی، خسرو، زندی، آناهیتا. (۱۳۹۶). تأثیر عکس‌العمل بازار در برابر نگاهداشت وجه نقد مازاد، فصلنامه علمی پژوهشی دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، سال ۶، شماره ۲۲، 74-63.
- \* الهیاری، عباس؛ پورزمانی، زهرا؛ ترابی، تقی. (۱۳۹۷). اثربخشی ابعاد حاکمیت شرکتی بر رابطه مسئولیت اجتماعی و عدالت مالیاتی، فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مدیریت، سال ۱۱، شماره ۳۸، ۴۶-۲۷.
- \* Acharya, V. and Almeida, H. and Campello, M. (2013). Aggregate risk and the choice between cash and lines of credit. *Journal of Finance*, Vol 68, Issue 5, pp. 2059–2116.
- \* Al-Najjar, Basil. and Clark, Ephraim. (2017). Corporate Governance and cash holdings in Mena: Evidence from internal and external governance practices. *Research in International Business and Finance*, Vol 39, pp.1-12.
- \* Arouri, M and Pijourlet. (2015). CSR Performance and the Value of Cash Holdings: International Evidence, *Journal of Business Ethics*, Vol 140, Issue 2, pp. 263–284.
- \* Bates, T. and Kahle, K. and Stulz, R., 2009. Why do U.S. firms hold so much more cash than they used to? *Journal of Finance* vol 64, pp.1985-2021.
- \* Beltratti, Andrea. (2005). The complementarity between corporate governance and corporate social responsibility. *The Geneva Papers on Risk and Insurance - Issues and Practice*, Vol 30, Issue 3, pp. 373–386.

- \* Suyono, E. and Al Farooque, O. (2018). Do governance mechanisms deter earnings management and promote CSR? Insights from Indonesia. *Accounting Research Journal*, Vol 31, Issue 3, pp. 479-495

#### یادداشت‌ها

- <sup>1</sup> Al-Najjar & Clark
- <sup>2</sup> Ferreira & Vilela
- <sup>3</sup> Hoang Le, et al
- <sup>4</sup> Chen, et al
- <sup>5</sup> Birim
- <sup>6</sup> Suyono & Farooque
- <sup>7</sup> Kim, et al
- <sup>8</sup> Cheung
- <sup>9</sup> Fabrizi, et al
- <sup>10</sup> Martinez-Sola, et al
- <sup>11</sup> Acharya, et al
- <sup>12</sup> Harford, et al
- <sup>13</sup> Beltratti
- <sup>14</sup> Surroca & Tribo
- <sup>15</sup> Aroui & Pijourlet
- <sup>16</sup> Liu and Zhang
- <sup>17</sup> Park, et al
- <sup>18</sup> Gammal, et al
- <sup>19</sup> Bates, et al