

نقش مدیریت ریسک تاثیر اجتماعی بر رابطه بین عملکرد پایدار و کارایی سرمایه گذاری

حمزه عسگری رشتیانی

دانشجوی دکتری تخصصی، گروه حسابداری، واحد قزوین، دانشگاه آزاد اسلامی، قزوین، ایران
a.rashtiani@gmail.com

فاضل محمدی نوده

استادیار، گروه مدیریت، واحد لاهیجان، دانشگاه آزاد اسلامی، لاهیجان، ایران (نویسنده مسئول)
Mnfazel2@live.utm.my

سینا خردیار

استادیار، گروه حسابداری، واحد رشت، دانشگاه آزاد اسلامی، رشت، ایران
kheradyar@iaurasht.ac.ir

فرزین رضایی

دانشیار، گروه حسابداری، واحد قزوین، دانشگاه آزاد اسلامی، قزوین، ایران
farzin.rezaei@qiau.ac.ir

تاریخ دریافت: ۹۸/۰۳/۲۴ تاریخ پذیرش: ۹۸/۰۶/۰۷

چکیده

پایداری دارای مفهوم گسترده ای است، که مفاهیم دیگری چون مسئولیت اجتماعی را در خود جای داده است و با مفاهیمی چون، پایداری رقابت، پایداری گزارشگری و پایداری اجتماعی می تواند مورد بررسی قرار بگیرد. هدف این پژوهش بررسی نقش مدیریت ریسک تاثیر اجتماعی بر رابطه بین عملکرد پایدار و کارایی سرمایه گذاری می باشد. پژوهش حاضر از لحاظ هدف، کاربردی و از بعد روش شناسی از نوع پژوهش های توصیفی-همبستگی است. برای این منظور داده های مورد نیاز از ۷۹ شرکت عضو بورس اوراق بهادار تهران، در طی دوره زمانی ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۶ جمع آوری گردیده است. در این پژوهش مدیریت ریسک اجتماعی شامل مدیریت ریسک تاثیر اجتماعی است، همینطور عملکرد پایداری در برگیرنده پایداری گزارشگری، رقابت و مالکیت می باشد. نتایج پژوهش حاکی است، که مدیریت ریسک تاثیر اجتماعی رابطه ی پایداری گزارشگری و رقابت را با کارایی سرمایه گذاری تقویت می کند اما رابطه ی پایداری مالکیت با کارایی سرمایه گذاری را تقویت نمی-کند.

واژه های کلیدی: مدیریت ریسک تاثیر اجتماعی، مسئولیت اجتماعی، عملکرد پایدار، کارایی سرمایه گذاری.

۱- مقدمه

کند و جامعه نیز نمی‌تواند بدون واحد تجاری وجود داشته باشد، بنابراین، یک ارتباط دو طرفه بین واحد تجاری و اجتماع وجود دارد. در نتیجه مسئولیت شرکت نسبت به اجتماع هم برای خود واحد تجاری و هم برای اجتماع سودمند می‌باشد (عرب صالحی و همکاران، ۱۳۹۲). لذا بررسی نقش تاثیرگذاری مسئولیت اجتماعی بر ارتباط بین عملکرد پایداری و کارایی سرمایه‌گذاری، اهمیت و ضرورت قابل توجهی برای سرمایه‌گذاران بالفعل و بالقوه خواهد داشت و می‌تواند در تصمیمات بهتر در آینده، سرمایه‌گذاران را راهنمایی و کمک نماید؛ و لازمه این مطلب آن است که رابطه بین آن‌ها به صورتی شفاف تبیین شود.

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

تا چند دهه پیش، توجه اصلی در پروژه معطوف به ملاحظات اقتصادی بود. دیدگاه حاکم بر این بود که پول می‌تواند هرگونه اثرات منفی اجتماعی‌ها را جبران نماید. لذا نگرانی چندانی از بابت پیامدهای اجتماعی وجود نداشت. از اواخر دهه ۱۹۶۰ ارزیابی اثرات زیست محیطی رایج گشته و اخیراً برنامه ریزان و تصمیم‌گیران به این نتیجه رسیده‌اند که لازم است به درک بهتری از پیامدهای اجتماعی‌های دست یافت.

در دهه ۱۹۷۰ و در کشورهای توسعه یافته صنعتی، الزاماتی برای مطالعات زیست‌محیطی به وجود آمد. در همین راستا ارزیابی آثار زیست محیطی به تدریج شکل گرفت و کامل شد. با پیگیری و پافشاری سازمان‌های مستقل، بسیاری از کشورها پذیرفتند تا دوشادوش ارزیابی‌های زیست محیطی، ارزیابی آثار اجتماعی را نیز در دستور کار قرار دهند تا سبب تحقق مسئولیت پذیری اجتماعی شرکت‌ها شود (وانکلای، ۲۰۰۳).

در حال حاضر، عملکرد پایداری شرکت‌ها در سه بعد اقتصادی، اجتماعی و محیطی است که اشاره به مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها دارد. مفهوم مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها کاملاً نزدیک به مفهوم توسعه پاینده است و پیامد رویکرد توسعه پاینده، توجه خاص به مفهوم افشاء و گزارشگری مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها است. شرکت‌هایی که عملکرد پایداری بهتری دارند، نسبت به رقیبان خود در طولانی مدت در بازار سهام و نیز عملکرد حسابداری، بهتر عمل می‌کنند و کمتر تحت تاثیر شوک‌های خارجی که بر ایجاد ارزش در داخل سازمان اثر می‌گذارد، قرار می‌گیرند (بانکر و همکاران، ۲۰۱۴).

در سال‌های اخیر شاهد افزایش اهمیت مسئولیت اجتماعی و گزارشگری آن در میان شرکت‌ها بوده ایم. در این مدت، انتقادهای زیادی از سوی سرمایه‌داران تجارت آزاد و فعالان ضدجهانی‌سازی و نیز طرفداران محیط زیست در مورد مسئولیت اجتماعی شرکتی صورت گرفته است. سرمایه‌داران تجارت آزاد فکر می‌کنند هر چیزی که مانع کسب سود شود، ایده خوبی نیست و منافع شخصی در نهایت به هر شکل می‌تواند پیشرفت‌های اجتماعی را هم به دنبال داشته باشد. اما مخالفان جهانی‌سازی و طرفداران محیط زیست فکر می‌کنند شرکت‌ها از این روش برای احیاء وجهه تخریب شده خود و به نمایش گذاشتن چهره خوبی از خودشان سوء استفاده می‌کنند. این امکان که شرکت‌ها می‌توانند با سرمایه‌گذاری بر روی مسئولیت اجتماعی، یک مزیت رقابتی بوجود آورند با تغییراتی که در رفتار و نگرش‌های سرمایه‌گذاران نسبت به اجتماع بوجود آمده است نیز به شدت در سال‌های اخیر در حال افزایش است.

جهان تجارت و شرکت‌ها در حال مواجهه با مقوله‌ی مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها هستند و دامنه‌ی وسیعی از شرکت‌ها به مسئولیت‌پذیری از بعد اجتماعی ترغیب و تشویق می‌شود (رستمی و همکاران، ۱۳۹۴). مسئولیت اجتماعی در واقع نوعی سرمایه‌گذاری برای آینده به امید کسب مزیت رقابتی پایدار و بلندمدت است. مدیران که دارای دید بلندمدت هستند، حاضرند برای بهبود رفاه جامعه، حل مشکلات اجتماعی، آلودگی محیط زیست، بهبود شرایط محیط کار، رعایت حقوق بشر، شرکت در امور عام‌المنفعه و ... هزینه کنند تا در بلندمدت بتوانند از پیشرفت اجتماعی بهره‌مند شده و از سوی دیگر، در جامعه و در بین مشتریان و ذینفعان خود، برای خود اعتبار و شهرت کسب کنند و بتوانند عملکرد را ارتقا بخشند (سادوک و آیمن، ۲۰۱۶).

پژوهش حاضر از چندین نقطه نظر دارای اهمیت و ضرورت انجام است. هرچند وجود رابطه بین متغیرهای پژوهش یک حدس آگاهانه بوده و دارای مبنا‌ی مفهومی کافی می‌باشد، اما در حوزه عملیاتی و مخصوصاً در منابع داخلی، مطالعه‌ی زیادی را به خود اختصاص نداده و این موضوع، ضرورت مطالعه‌ی پژوهش و تفسیر بیشتر در ارتباط با این مسأله را به روشنی آشکار می‌نماید. امروزه نقش واحدهای تجاری در اجتماع دست خوش تغییرات بسیار زیادی شده است. به‌گونه‌ای که انتظار می‌رود واحدهای تجاری نه تنها به فکر افزایش سود خود بوده بلکه نسبت به اجتماع نیز پاسخگو و برای جامعه‌ای که در تعامل با آن هستند مفید باشند. واحد تجاری نمی‌تواند از اجتماع فرار

تضییع اصل و سود سرمایه آنها می شود، بلکه نوعی بدبینی در میان سهامداران به وجود آورده (قدرتی و فیضی، ۱۳۹۴).

همچنین در واحدهای تجاری با تمرکز مالکیت زیاد، مالکان بطور معمول بر فعالیتهای شرکت اشراف دارند و به اطلاعات مورد نیاز خود دسترسی دارند. درمقابل، وضعیتی عکس برای، شرکتهایی که سهامداران آن جزء و پراکنده هستند متصور است. تشدید تضاد منافع بین مدیران و سهامداران بیش از آن که ناشی از رفتار فرصت طلبانه مدیران باشد، در واقع زیاد مالکیت زیاد مالکیت است و اینگونه بر عملکرد تاثیر منفی بگذارد (اکبری، ۱۳۹۶).

فرضیه تاثیر اجتماعی^۲ بیان می کند که تامین نیازهای ذینفعان غیر مالک شرکت اثر مثبتی بر روی عملکرد خواهد داشت و سبب پایداری آن خواهد شد. در نتیجه می توانند بخش اعظم منابع خود را به عملکرد اجتماعی اختصاص دهند و شرکت هایی که مسئولیت اجتماعی بیشتری می پذیرند کمتر در معرض ریسک رویدادهای منفی هستند زیرا احتمال کمی وجود دارد که دعاوی پرهزینه بر علیه آن ها داشته باشد (سلیمانزاده، ۱۳۹۶).

توجه به افراد و گروه های ذینفع موجب انگیزش نیروی انسانی، افزایش حسن نیت اجتماعی، اعتماد مردم به یکدیگر، کاهش جرمه ها و کنترل خطرات بالقوه (ریسک) می شود که در نهایت سبب افزایش سود و عملکرد پایدار شرکت ها و بهبود تصمیم گیری برای مدیران در بلند مدت خواهد شد. مدیران باید نسبت به گروه های خاصی که روی سازمان تاثیر می گذارند یا می توانند روی منافع و اهداف سازمان موثر باشند، احساس مسئولیت نمایند. به عبارت دیگر، یک نگاه اقتصادی نه تنها بایستی نسبت به سهامدارانش و سرمایه داران خود احساس مسئولیت کند، بلکه بایستی با همان نسبت به همان گروه هایی که در موفقیت آن سهیم هستند، احساس مسئولیت نماید این گروه ها عبارتند از: صاحبان سهام، مشتریان، سازمان های دولتی، اتحادیه های کارگری، کارکنان، عرضه کنندگان مواد اولیه، اعتبار دهندگان و غیره (جوادی، ۱۳۹۵).

بنابراین تمایل و اصرار واحد تجاری به تعهد نسبت به مسئولیت اجتماعی در تمام ابعاد، اثر قابل توجهی را روی عملکرد پایدار شرکت دارد. اجرای مسئولیت اجتماعی شرکت منجر به بهبود موفقیت شرکتها در بلندمدت می شود و در نهایت منجر به عملکرد پایدار آن می گردد (سلیمانزاده، ۱۳۹۶). همچنین توجه به تاثیر اجتماعی شرکت ها، محیط اطلاعاتی و کیفیت اطلاعات حسابداری را بهبود می بخشد. محیط اطلاعاتی مناسب و سطوح بالای نظارت بر اقدامات مدیریت هم چنین منجر به بهبود و تسریع فرایند تصمیم گیری

منظور از پایداری رقابت^۱ یعنی توانایی رقابت با شرکت های هم صنعت به نحوی که در آن صنعت فعال کما فی سابق باقی بماند، از این رو پایداری رقابت سهم بازار خود را حفظ کرده و میزان فروش، مصرف مواد اولیه، مشتری و عرضه کننده خود را در بازار دارد و منظور از پایداری مالکیت به معنای جابه جایی کمتر مالکان. منظور از پایداری گزارشگری یعنی اینکه میزان دست کاری مدیریت در جهت اینکه اطلاعات با شرایط واقعی رخ داده تطبیق بیشتری دهد یا اینکه اطلاعات را به نفع خود گزارش دهد، کمتر باشد. یعنی در طول زمان دستکاری به هر انگیزه ای انقدر نوساناتش شدید نباشد که تفاوت معناداری در مطلوبیت تصمیم گیری استفاده کننده بوجود آورد.

مسئولیت اجتماعی شرکتها شامل شاخص های تاثیر اجتماعی، تعهدات اجتماعی و منافع اجتماعی است. شرکتها نسبت به گروه های سازنده در جامعه غیر از سهامداران و فراتر از آن چیزی که از طریق قانون و قرارداد اتحادیه توصیف شده، وظیفه دارند و مسئولند، بنابراین تاثیر اجتماعی آنها ملموس تر است (سلیمانزاده، ۱۳۹۶).

منظور از تاثیر اجتماعی هرگونه تاثیری است که شرکت بر افراد، محیط، روابط اجتماعی، عملکرد و... باقی می گذارد. در تعریف مدیریت ریسک تأثیرات اجتماعی می توان گفت: شناسایی، تحلیل، نظارت و مدیریت بر پیامدهای اجتماعی است. این پیامد می تواند مثبت باشد یا منفی، آشکار باشد یا پنهان، خواسته باشد یا نخواست. به عبارت دیگر روشی است برای تحلیل اینکه رفتار ما انسان ها چه اثراتی بر جوانب اجتماعی محیط خواهد داشت و چگونه باید کنترلش کنیم. هدف از این مدیریت ریسک حصول اطمینان از این امر است که مزایای شرکت افزایش یافته و معایب آن کاهش یابد. به عبارتی؛ مدیریت ریسک آثار اجتماعی نیز به تحقق مسئولیت پذیری اجتماعی شرکت ها کمک می کند و اگر بتوان در فرایند تصمیم گیری، مدیریت ریسک تأثیرات اجتماعی را دخیل نمود در آن صورت می توان بهتر تصمیم گیری نمود و سبب کارایی در سرمایه گذاری شرکت شده و به عملکرد پایدار دست خواهیم یافت.

امروزه علیرغم افزایش سطح آگاهی ها و دانش عمومی استفاده کنندگان از صورتهای مالی دیده می شود، اتکای شدید بر گزارشات حسابداری (به ویژه سود حسابداری به عنوان یکی از معیارهای اصلی ارزیابی عملکرد) جهت تصمیم گیری در خصوص سرمایه گذاری می باشد. این اتکای غیرمنطقی انگیزه های فراوانی برای مدیران ایجاد می کند تا به نفع خودشان گزارشگری نمایند که موجب قضاوت نادرست سهامداران و سرمایه گذاران در خصوص عملکرد آنها شده و نه تنها منجر به

رضایی و ان جی (۲۰۱۵)، در پژوهشی با عنوان تأثیر عملکرد پایداری کسب و کار و هزینه صاحبان سهام، بیان داشتند که پایداری کسب و کار به عنوان موضوع قرن ۲۱ تبدیل شده است. استدلال می کنند که آیا و چگونه ابعاد مختلف افشای پایداری اقتصادی و همچنین ابعاد محیطی، اجتماعی و حاکمیت شرکتی پایداری عملکرد بر هزینه حقوق صاحبان سهام، به صورت جداگانه و در کل، تأثیر می گذارد. علاوه بر این، بررسی می کنند که آیا و چگونه پایداری کسب و کار و پایداری محیطی، اجتماعی، حاکمیت شرکتی به طور تعاملی هزینه حقوق صاحبان سهام را تحت تأثیر قرار می دهد. آن ها دریافتند که پایداری عملکرد کسب و کار و پایداری محیطی، اجتماعی و حاکمیت شرکتی و به طور تعاملی بر هزینه سرمایه تأثیر می گذارد. به طور کلی، هنگامی که پایداری عملکرد محیطی، اجتماعی و حاکمیت شرکتی قوی است، رابطه بین پایداری محیطی، اجتماعی، حاکمیت شرکتی و هزینه حقوق صاحبان سهام تقویت می شود.

مرسدس (۲۰۱۵)، رابطه بین مسئولیت اجتماعی و عملکرد مالی را با در نظر گرفتن ایجاد یک نظام راهبری شرکتی مناسب در شرکت های اسپانیایی مورد بررسی قرار داد. نتایج تجزیه و تحلیل های وی در بورس اوراق بهادار مادرید ثابت نمود که طبقه بندی و به کارگیری کلیه سیاست های اجتماعی موجب ارتقای منابع مالی می شود و به طور بالعکس افزایش عملکردهای مالی منجر به منافع اجتماعی بالاتر می گردد.

لین و همکاران (۲۰۱۵)، به بررسی رابطه بین مسئولیت اجتماعی شرکت و عملکرد مالی از بعد مولفه های محیط زیستی پرداختند. آنها بیان می کنند که میزان مسئولیت اجتماعی که شرکت ها بکار می برند، بیشتر برای کسب گواهینامه های رعایت محیط زیست می باشد. نتایج آزمون ها نشان می دهد که عملکرد مالی تأثیر مثبت و معنی داری بر مسئولیت اجتماعی دارد.

بنلملیح و بیتر (۲۰۱۶)، در پژوهشی رابطه بین مسئولیت پذیری اجتماعی شرکت و کارایی سرمایه گذاری را بررسی کردند. نتایج پژوهش آنان نشان داد که مسئولیت پذیری اجتماعی بالا به وسیله شرکت، ناکارایی سرمایه گذاری را کاهش می دهد. اجزای مسئولیت پذیری اجتماعی که به طور مستقیم مربوط به ذی نفعان اولیه شرکت می شود تأثیر بیشتری بر کاهش ناکارایی سرمایه گذاری در مقایسه با ذی نفعان ثانویه دارد. هم چنین تأثیر مسئولیت پذیری اجتماعی در طول بحران های بزرگ، شدیدتر است.

شده. در نتیجه، مدیران برای انجام سرمایه گذاری، طرح هایی را انتخاب می کنند که منافع تمام گروه های ذینفع را دربرگیرد و از این طریق کارایی سرمایه گذاری افزایش یابد. سرمایه گذاری هایی باید انتخاب گردد که بیش سرمایه گذاری و کم سرمایه گذاری بیش از حد نداشته باشد، به این صورت که خالص ارزش فعلی تمامی پروژه ها بزرگتر از صفر باشد کارایی صورت می پذیرد و خالص ارزش فعلی پروژه ها کمتر از صفر باشد ناکارایی صورت می گیرد. حال پروژه ها به دو صورت ناکارایی زیاد و ناکارایی کم در دست است، اگر در پروژه هایی با خالص ارزش فعلی زیاد (بیش سرمایه گذاری) سرمایه گذاری کنیم یعنی پول به پروژه هایی با خالص ارزش فعلی منفی زیاد صرف شده است و اگر در پروژه هایی با خالص ارزش فعلی کم (کم سرمایه گذاری) سرمایه گذاری کنیم یعنی پول به پروژه هایی با خالص ارزش فعلی مثبت کم صرف شده است. کارایی سرمایه گذاری زمانی حاصل میشود که تمام طرح های با خالص ارزش فعلی مثبت پذیرش و تمام طرح های با خالص ارزش فعلی منفی رد شود و هیچ نوع سرمایه گذاری خارج از حد بهینه وجود نداشته باشد (ایزدی نیا و هاشمی دهچی، ۱۳۹۶). چنانچه شرکتی نسبت به گروه های سازنده در جامعه غیر از سهامداران و فراتر از آن چیزی که از طریق قانون و قرارداد اتحادیه توصیف شده احساس مسئولیت نماید سبب می شود کارایی سرمایه گذاری به واسطه عملکرد پایداری افزایش یابد (سادوک و آیمن، ۲۰۱۶).

با در نظر گرفتن توضیحات فوق هدف اصلی این مطالعه بررسی نقش مدیریت ریسک تأثیر اجتماعی بر عملکرد پایدار و کارایی سرمایه گذاری است تا مشخص شود چگونه مدیریت ریسک تأثیر اجتماعی بر عملکرد پایدار و کارایی سرمایه گذاری تأثیر گذار است؟

در ادامه برخی از پژوهشهای مهم در زمینه این مطالعه ارائه می شود:

سالوسکی و زولچ (۲۰۱۴)، رابطه بین چندین شاخص مسئولیت اجتماعی شرکت ها را با معیارهایی از قبیل درجه مدیریت سود، محافظه کاری حسابداری و کیفیت اقلام تعهدی حسابداری در ۱۰ کشور اروپایی از جمله آلمان مورد ارزیابی قرار دادند. شواهد آنها حکایت از آن داشت که شرکت هایی با رتبه مسئولیت اجتماعی بالا، ممکن است با احتمال بیشتری مرتکب مدیریت سود شوند. همچنین نتایج این محققان از جنبه ای دیگر نشان داد که روند افزایشی سرمایه گذاری و گزارش درباره مسئولیت اجتماعی شرکت، لزوماً منتهی به کیفیت بالاتر صورت های مالی نمی شود.

شاخص‌های مسئولیت اجتماعی رابطه مثبت و معنی‌داری برقرار است.

فخاری و همکاران (۱۳۹۵)، در پژوهشی به بررسی تاثیر افشای مسئولیت اجتماعی شرکت بر کارایی سرمایه گذاری پرداختند. یافته های پژوهش بیانگر آن است که افشای مسئولیت اجتماعی به بهبود کارایی سرمایه گذاری در شرکتها خواهد انجامید. نتیجه حاصل، مورد حمایت تئوری ذینفعان نیز میباشد. به طور کلی یافته های پژوهش، نقش مهم و برجسته مسئولیت اجتماعی در شکل دادن به رفتار سرمایه گذاری و کارا بودن آن را نشان میدهد.

تقی زاده خانقاه و زینالی (۱۳۹۶)، در پژوهشی با عنوان بررسی تاثیر مسئولیت پذیری اجتماعی شرکت ها بر کارایی سرمایه گذاری و نوآوری دریافتند که مسئولیت پذیری اجتماعی شرکت تاثیر مثبت و معناداری بر کارایی سرمایه گذاری و تاثیر منفی و معناداری بر سرمایه گذاری بیشتر از حد و کم تر از حد دارد. هم چنین، مسئولیت پذیری اجتماعی شرکت تاثیر مثبت و معناداری بر نوآوری دارد.

رضایی و همکاران (۱۳۹۶)، در پژوهشی با عنوان تبیین ایفای مسئولیت پذیری اجتماعی شرکت ها و تاثیر آن بر خصوصیات کیفی اطلاعات مالی دریافتند که بین ایفای مسئولیت پذیری اجتماعی شرکت ها و ارزش پیش بینی کنندگی اطلاعات رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. همچنین بین ایفای مسئولیت پذیری اجتماعی شرکت ها و سایر خصوصیات کیفی شامل ارزش تایید کنندگی، محافظه کاری، بی طرفی، بیان صادقانه و کامل بودن رابطه ای وجود ندارد.

رضایی و محمدپور (۱۳۹۶)، در پژوهشی با عنوان تبیین رابطه بین مسئولیت اجتماعی شرکت ها و هزینه سرمایه ضمنی آنها دریافتند که رابطه منفی و معناداری بین مسئولیت اجتماعی شرکت ها و هزینه سرمایه آنها وجود دارد.

حساس یگانه و همکاران (۱۳۹۷)، در پژوهشی با عنوان تحلیل عملکرد پایدار زیست محیطی و تاثیر آن بر هزینه سرمایه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران دریافتند که عملکرد پایدار زیست محیطی بر هزینه سرمایه تاثیر مثبت دارد که می تواند ناشی از نوسانات قیمت، نادیده گرفتن ویژگی های خاص شرکت (مانند توانایی های مدیریتی یا مهارت های کارکنان) یا اثر متقابل اطلاعات تاریخی و اطلاعات آینده نگر باشد.

سادوک و آیمین (۲۰۱۶)، در پژوهشی به بررسی تاثیر مسئولیت اجتماعی بر عملکرد صندوق های سرمایه گذاری در کانادا پرداختند. نتایج نشان داد صندوق های با مسئولیت اجتماعی بالاتر نسبت به صندوق ها با مسئولیت اجتماعی پائین عملکرد قوی تری دارند. این نتایج به سرمایه گذاران در انتخاب سودآورترین صندوق برای سرمایه گذاری کمک زیادی می کند. سامت و جارویی (۲۰۱۷)، در پژوهشی با عنوان چگونگی تاثیر مسئولیت اجتماعی شرکت ها بر کارایی سرمایه گذاری که شرکتهای نمونه را به دو بخش شرکتهای کم سرمایه گذار و بیش سرمایه گذار تقسیم کردند. نشان دادند که با بهبود مسئولیت پذیری اجتماعی، کارایی سرمایه گذاری افزایش میابد. در شرکتهای کم سرمایه گذار، مسئولیت پذیری اجتماعی، سطح سرمایه گذاری را از طریق کاهش نامتقارنی اطلاعات افزایش میدهد. هم چنین، در شرکتهای بیش سرمایه گذار، مسئولیت پذیری اجتماعی، سرمایه گذاری مازاد را از طریق کم تر شدن مشکلات ناشی از جریان های نقد آزاد کاهش می دهد.

گوپتا (۲۰۱۸)، تاثیر عملکرد ایدار زیست محیطی بر هزینه سرمایه در ۴۳ کشور مورد بررسی قرار دادند. نتایج نشان می دهد که بهبود عملکرد پایدار زیست محیطی، منجر به کاهش هزینه سرمایه شرکت می شود. هم چنین هرچقدر شرکت ها سطح حاکمیت شرکتی ضعیف تری داشته باشد، این نتایج قوی تر است.

عرب صالحی و همکاران (۱۳۹۲)، در مطالعه ای تحت عنوان رابطه مسئولیت اجتماعی با عملکرد مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، به بررسی رابطه بین مسئولیت اجتماعی و عملکرد مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد که عملکرد مالی با مسئولیت اجتماعی شرکت نسبت به مشتریان و نهادهای موجود در جامعه ارتباط دارد. ولی عملکرد مالی با مسئولیت اجتماعی شرکت نسبت به کارکنان و محیط زیست رابطه معناداری ندارد.

احمدی نیاسانی و همکاران (۱۳۹۴)، در مطالعه ای به بررسی رابطه بین شاخص های مسئولیت اجتماعی و اجزای عملکرد مالی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج پژوهش بیانگر آن است که بین هر یک از شاخص های مسئولیت اجتماعی با اجزای عملکرد مالی شرکتها رابطه مثبت و معنی داری وجود دارد. از طرفی، نتایج نشان دهنده آن است که بین هر کدام از متغیرهای کنترلی این پژوهش که به منظور ارزیابی افشای مسئولیت های اجتماعی و سطح فعالیت های اجتماعی شرکت به کار گرفته شده اند با

۲- روش شناسی تحقیق

۱-۲- روش انجام پژوهش

این پژوهش از لحاظ هدف، کاربردی و از لحاظ ماهیت و روش، توصیفی - علی است. به منظور تجزیه و تحلیل داده ها و آزمون فرضیه های پژوهش، از معادله رگرسیون خطی چند متغیره استفاده شده است. به منظور انجام پژوهش، داده های کمی مورد نیاز از صورتهای مالی حسابرسی شده شرکتها و سایر گزارشات مالی آنها و همچنین، نرم افزار ره آورد نوین استخراج شده است. داده ها پس از جمع آوری در صفحه اکسل، مرتب و طبقه بندی شده و در نهایت با استفاده از نرم افزار Eviews مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته اند.

۲-۲- دوره ی مطالعه و جامعه آماری

جامعه آماری شامل کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران که از سال ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۶ در بورس اوراق بهادار تهران بوده اند می باشد. در این پژوهش برای نمونه گیری از روش غربالگری استفاده شد؛ به این صورت که پژوهشگر شرایط را برای انتخاب نمونه مورد نظر تعیین می نماید و در صورتی که هر عضو جامعه واجد یکی از شرایط نباشد از جامعه حذف و در نهایت باقی مانده جامعه، نمونه را تشکیل

می دهد. شرکت هایی انتخاب می شوند که دارای شرایط زیر باشند:

- ۱) شرکت ها قبل از سال ۱۳۹۲ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشد و تا پایان سال ۱۳۹۶ از فهرست شرکت های یاد شده حذف نشده باشد.
- ۲) پایان سال مالی شرکت ۲۹ اسفند ماه هر سال باشد.
- ۳) شرکت ها در طول دوره پژوهش (۹۶-۹۲) تغییر سال مالی نداشته باشند.
- ۴) نوع فعالیت شرکت تولیدی بوده و لذا موسسات مالی، سرمایه گذاری، بانک ها، بیمه، شرکت های لیزینگ و هلدینگ در نمونه آورده نمی شود.
- ۵) داده های مورد نیاز برای محاسبه متغیرهای پژوهش برای شرکت در دسترس باشد.
- ۶) شرکت وقفه معاملاتی بیش از شش ماه نداشته باشد.
- ۷) در این پژوهش بعد از اعمال پیش فرض ها، ۷۹ شرکت از ۱۰ صنعت به عنوان نمونه در نظر گرفته شدند.

۲-۳- معرفی متغیرها و نحوه محاسبه آنها

متغیرهای این پژوهش، به منظور آزمون فرضیه ها شامل متغیرهای وابسته، مستقل، مداخله گر و کنترلی می باشند که، نحوه اندازه گیری و محاسبه متغیرهای این الگوها در جدول (۱) اشاره شده است.

جدول ۱: نحوه اندازه گیری متغیرهای پژوهش

نماد	نوع متغیر	نام متغیر	نحوه محاسبه
پانل متغیرهای کنترلی			
اهرم مالی	Lev	کنترلی	$\frac{TD}{TA} = LEV$ TD: مجموع بدهی های TA: مجموع دارایی ها
رشد شرکت	Growth	کنترلی	$Growth = \frac{S_t - S_{t-1}}{S_{t-1}}$ S_t : مجموع فروش های سال t S_{t-1} : مجموع فروش های سال t-1
اندازه شرکت	Size	کنترلی	لگاریتم مجموع دارایی های شرکت $Size = Ln(TA)$
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری	MTB	کنترلی	$MTB = \frac{MVE}{BVE}$ ارزش بازار سهام = MVE ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام = BVE
پانل متغیرهای تعدیلگر			
ریسک تاثیر اجتماعی	SIR	تعدیلگر	برای سنجش مدیریت ریسک اجتماعی از مقاله سالوسکی و زولچ (۲۰۱۴) استفاده گردیده است. $SI = \frac{\text{جریان نقد عملیاتی} - \text{سود عملیاتی}}{\text{کل دارائینها}}$

نماد	نوع متغیر	نام متغیر	نحوه محاسبه
			$SIR = \frac{\delta(SI)}{\bar{x}(SI)}$
پانل متغیرهای وابسته			
کارایی سرمایه گذاری	Invest efficiency	وابسته	<p>به پیروی از رضایی و حیدزاده (۱۳۹۳):</p> $AG_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 SG_{it} + \varepsilon_{it}$ $SG = \frac{S_t - S_{t-1}}{S_{t-1}}$ <p>S_t: مجموع فروش های سال t S_{t-1}: مجموع فروش های سال t-1</p> $AG = \frac{A_t - A_{t-1}}{A_{t-1}}$ <p>A_t: مجموع دارایی های سال t A_{t-1}: مجموع دارایی های سال t-1</p> <p>(ε_{it}): جمله اخلاص حاصل از اجرای رگرسیون معادله بالا، کارایی سرمایه گذاری است.</p>
پانل متغیرهای مستقل			
عملکرد پایداری	PS	مستقل	<p>به پیروی از رضایی و رشوند (۱۳۹۶)، به شرح زیر، هر ۳ متغیر پایداری گزارشگری، پایداری مالکیت و پایداری رقابت با هم جمع شده و پایداری عملکرد را تشکیل می دهند. هر چه این عدد بزرگتر باشد بدین معنا است که شرکت از پایداری بیشتری برخوردار است.</p>
پایداری رقابت	CS	مستقل	<p>برای سنجش پایداری رقابت بعنوان متغیر مستقل از رشوند (۱۳۹۷) به شرح زیر استفاده گردیده است:</p> $MS = \frac{\text{فروش شرکت هر سال}}{\text{فروش صنعت در هر سال}}$ $0 < MS < 1$ <p>طی سه سال (سال جدید و دو سال قبل) STD(MS) هر چه سهم بازار کمتر، پایداری رقابت بالاتر</p>
پایداری گزارشگری	RS	مستقل	<p>برای سنجش پایداری گزارشگری بعنوان متغیر مستقل از رشوند (۱۳۹۷) به شرح زیر استفاده گردیده است:</p> $TAcc_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 CFO_{it-1} + \alpha_2 CFO_{it} + \alpha_3 CFO_{it+1} + \alpha_4 ROA + \varepsilon_{it}$ $STD(\varepsilon_{it})$ <p>$TAcc_{it}$: (سود خالص - جریان نقد عملیاتی) / کل دارایی های سال قبل CFO_{it}: جریان نقد عملیاتی ROA: نرخ بازده دارایی ها</p> <p>در محاسبه ی متغیر پایداری گزارشگری یک مدل رگرسیونی که در بالا ذکر شد را داریم. در ابتدای کار میزان خطای به دست آمده از معادلات رگرسیون را محاسبه می نماییم سپس انحراف معیار جمه اخلاص را به صورت گردشی و ۳ ساله محاسبه می نماییم. هر چه خالص وجوه نقد ناشی از فعالیتهای عملیاتی شرکت کمتر، پایداری گزارشگری بالاتر.</p>
پایداری مالکیت	OS	مستقل	<p>برای سنجش پایداری مالکیت بعنوان متغیر مستقل از رشوند (۱۳۹۷) به شرح زیر استفاده گردیده است:</p> <p>انحراف معیار درصد مالکیت (به جز سایر سهامداران) در هر سال، در مقایسه با میانگین قلمرو زمانی تحقیق همان شرکت بیانگر پایداری مالکیت می باشد. به نحوی که اگر انحراف معیار از میانگین کمتر باشد، پایداری مالکیت وجود دارد.</p> $OS = \frac{\delta(OS)}{\bar{x}(OS)}$

استفاده می باشد و معیاری برای ملاحظات پایداری محسوب می گردد (جوادی، ۱۳۹۵).

یکی از مشکلات پیش رو در اندازه گیری مسئولیت پذیری شرکت، غیر کمی و کیفی بودن آن است و استفاده از یک مدل کمی می تواند اطلاعات ملموس تر و متناسب تری را در مقایسه با سایر اطلاعات حسابداری در اختیار محققین قرار دهد (رستمی و همکاران، ۱۳۹۴). سالوسکی و زولچ در سال ۲۰۱۴ بیان نمودند که با استفاده از چندین شاخص از جمله تأثیر اجتماعی فعالیت ها می توان از دیدگاهی نوین، مسئولیت اجتماعی شرکتها را مورد ارزیابی قرار داد.

که در آن: SI : بیانگر شاخص تأثیر اجتماعی فعالیتهای شرکت که از طریق رابطه زیر محاسبه می گردد:

$$SI = \frac{\text{جریان نقد عملیاتی - سود عملیاتی}}{\text{کل دارائیهها}}$$

۳- فرضیه های و مدل های پژوهش

در راستای پاسخ به سؤالات پژوهش، فرضیه های زیر طراحی و مورد آزمون قرار میگیرند:

فرضیه اصلی: مدیریت ریسک تأثیر اجتماعی رابطه ی عملکرد پایداری و کارایی سرمایه گذاری را تقویت می کند.

فرضیه فرعی ۱: مدیریت ریسک تأثیر اجتماعی رابطه ی پایداری رقابت و کارایی سرمایه گذاری را تقویت می کند.

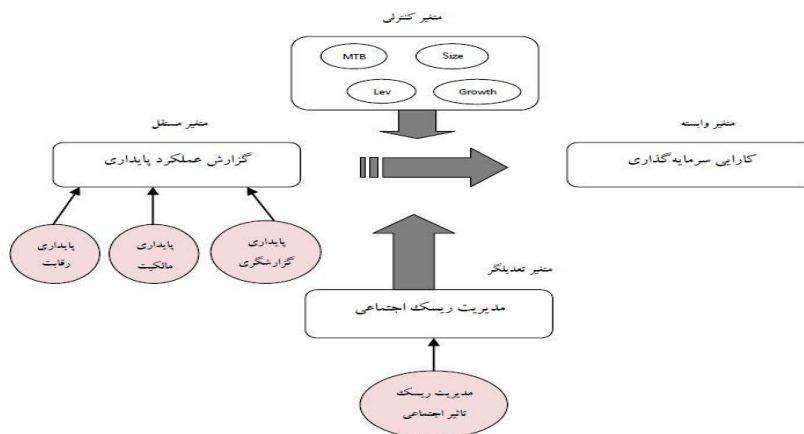
فرضیه فرعی ۲: مدیریت ریسک تأثیر اجتماعی رابطه ی پایداری گزارشگری و کارایی سرمایه گذاری را تقویت می کند.

فرضیه فرعی ۳: مدیریت ریسک تأثیر اجتماعی رابطه ی پایداری مالکیت و کارایی سرمایه گذاری را تقویت می کند.

سازمان باید همواره خود را جزئی از اجتماع بداند و نسبت به جامعه احساس مسئولیت داشته باشد و در جهت بهبود رفاه عمومی به گونه ای مستقل از منافع مستقیم شرکت، تلاش کند. در حالیکه دولت ها به طور سنتی، به تنهایی مسئولیت بهبود شرایط زندگی مردم را بر عهده دارند، نیاز جوامع بیش از توانایی و قابلیت دولت ها برای برآوردن آنهاست. در این راستا، نگاه ها در حال تغییر جهت از دولت ها به نقش فعالیت های اقتصادی افراد و شرکت ها در جامعه است و روی کسب و کار متمرکز شده است، به گونه ای که شرکت های مترقی به دنبال متمایز کردن خود از سایرین، به لحاظ میزان درگیر بودن و توجه به مسئولیت های اجتماعی، هستند از این رو مسئولیت اجتماعی به عنوان یکی از ابعاد مهم فعالیت های عملیاتی شرکت ها درآمدده است (سالوسکی و زولچ، ۲۰۱۴).

مطالعات پیرامون مسئولیت اجتماعی شرکتها در اکثر مواقع بر اقتصادهای توسعه یافته تمرکز یافته که ماهیتی توصیفی دارد و جهت تحلیل محتوا و محدوده افشا در گزارشهای سالانه انجام میشود و دلایل مسئولیت اجتماعی شرکتها را از بُعد انگیزه های مدیریتی و سازمانی مورد بررسی قرار میدهد. اعتقاد بر این است که مسئولیت اجتماعی شرکت ها، توان بهبود کیفیت، عدالت اجتماعی، شفافیت و پاسخگویی را در سازمان های تجاری دارد (رستمی و همکاران، ۱۳۹۴).

فقدان درک از ادبیات مسئولیت اجتماعی شرکت ها در خصوص این مقوله در اقتصاد نوظهور وجود دارد. بسیاری از مطالعات مسئولیت اجتماعی شرکت ها در اقتصادهای نوظهور ماهیتاً توصیفی هستند و اکثر این مطالعات به دنبال انگیزه ها و دلایل و توجیه چرایی مسئولیت اجتماعی شرکت ها هستند. شاخص هایی که برای سنجش مسئولیت های اجتماعی شرکت ها مورد استفاده قرار خواهد گرفت با نگرش پایداری مورد



شکل ۱- مدل مفهومی پژوهش (عبدلی و نوروز پور، ۱۳۹۷)

۴- یافته های پژوهش

۴-۱- تجزیه و تحلیل داده ها

نتایج آمار توصیفی

آمار توصیفی متغیرهای پژوهش در جدول ۲ نشان داده شده می شود.

همان طور که در جدول (۲)، مشاهده می شود آماره های توصیفی شامل میانگین، انحراف معیار، چولگی، کشیدگی، کمینه و بیشینه می باشد که معروف ترین و در عین حال پر مصرف ترین شاخص های آمار توصیفی اند. میانگین، متوسط داده ها را نشان می دهد. چولگی و کشیدگی شاخص تقارن داده ها و نشان دهنده وضعیت آن ها نسبت به توزیع نرمال است.

با توجه به مطالب مذکور و با نگاهی به جدول (۲)، می توان دریافت که میانگین عمده تمام متغیرها فاصله چندانی با هم ندارد در بین متغیرها، اندازه شرکت با مقدار ۲۷,۷۴۰ دارای بالاترین میانگین و نرخ رشد فروش با مقدار ۰,۰۰۷ دارای

کمترین میانگین می باشد. همچنین ارزش بازار به ارزش دفتری با مقدار ۱,۳۳۹ از انحراف معیار و دامنه گسترده تری برخوردار است.

با در نظر گرفتن ضریب چولگی انواع متغیرها، مشخص می شود که توزیع همه متغیرهای پژوهش به طور کلی از چولگی به سمت راست (چولگی مثبت) برخوردار است؛ این بدان معناست که توزیع جامعه کاملاً متقارن نبوده و در مقایسه با توزیع نرمال حجم بیشتری از داده های مشاهده شده برای هر یک از متغیرها کمتر از مقدار میانگین آن ها بوده است.

همچنین با توجه به ضریب کشیدگی، که نشان دهنده میزان پراکندگی داده های مشاهده شده پیرامون میانگین داده ها است، میزان کشیدگی همه متغیرهای پژوهش کمتر از توزیع نرمال بوده است (ضریب کشیدگی برای توزیع نرمال تقریباً مساوی 3 است)؛ به این معنی که پراکندگی داده های مربوط به این متغیرها کمتر یا تقریباً مساوی توزیع نرمال می باشد.

جدول ۲- آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

نماد متغیر	مشاهدات	میانگین	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی	کمینه	بیشینه
SIZE	۳۹۵	۲۷,۷۴۰	۱,۲۹۸	۰,۴۰۳	۲,۶۴۸	۲۵,۴۴۰	۳۰,۶۰۰
LEV	۳۹۵	۰,۲۵۰	۰,۱۹۵	۰,۹۴۰	۲,۴۲۴	۰,۰۶۹	۰,۸۳۹
MTB	۳۹۵	۲,۶۲۶	۱,۳۳۹	۰,۵۱۷	۲,۱۰۹	۰,۸۰۰	۵,۱۵۸
SG	۳۹۵	۰,۰۰۷	۰,۵۰۴	۰,۰۲۸	۲,۴۲۷	-۰,۹۷۴	۱,۱۵۳
SIR	۳۹۵	۱,۳۸۰	۰,۵۴۸	۰,۱۳۶	۱,۶۳۳	۰,۳۰۲	۱,۹۹۵
INVEST	۳۹۵	۰,۳۲۶	۰,۳۵۸	۰,۰۲۴	۲,۲۴۸	-۰,۱۹۹	۱,۹۷۸
CS	۳۹۵	۰,۰۳۸	۰,۰۱۷	۰,۱۵۵	۱,۶۲۳	۰,۰۱۲	۰,۰۷۱
RS	۳۹۵	۰,۲۶۰	۰,۱۶۲	۰,۵۹۵	۱,۸۳۰	۰,۰۶۵	۰,۵۹۹
OS	۳۹۵	۰,۳۶۷	۰,۲۳۵	۰,۶۰۹	۱,۹۶۶	۰,۰۵۰	۰,۷۹۷
SIR*CS	۳۹۵	۰,۰۶۷	۰,۰۴۲	۰,۵۴۳	۱,۷۰۵	۰,۰۱۷	۰,۱۴۱
SIR*RS	۳۹۵	۰,۴۸۸	۰,۳۷۲	۰,۷۷۰	۲,۰۵۴	۰,۱۰۰	۱,۱۹۹
SIR*OS	۳۹۵	۰,۶۴۴	۰,۴۶۸	۰,۵۹۲	۱,۸۷۰	۰,۱۰۰	۱,۴۷۹

۴-۲- نتایج حاصل از آزمون فرضیه های پژوهش

۴-۲-۱- آزمون فرضیه اول

مدیریت ریسک تاثیر اجتماعی رابطه پایداری رقابت و کارایی سرمایه گذاری را تقویت می کند.

برای آزمون فرضیه پژوهش از مدل های رگرسیونی زیر استفاده شده است:

$$\text{Invest efficiency}_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{CS}_{it} + \alpha_2 \text{SIR}_{it} + \alpha_3 \text{CS}^* \text{SIR}_{it} + \sum_{i=4}^7 \alpha_i \text{control}_{it} + \varepsilon_{it}$$

به منظور آزمون فرضیه پژوهش ما ابتدا مدل را با استفاده از آزمون WALD و f مورد بررسی و تحلیل قرار می دهیم سپس به اثبات یا رد فرضیه پژوهش می پردازیم.

همان طور که در جدول (۳) ملاحظه می شود، مقدار آماره F و سطح معناداری مربوط به این آماره، بیانگر این است که فرضیه صفر آماری که همان بی معنا بودن کل مدل (صفر بودن تمام ضرایب) است، رد می شود و مدل رگرسیونی برآورد شده، در

شود، یعنی سرمایه گذاری هایی انتخاب گردد که بیش سرمایه گذاری و کم سرمایه گذاری بیش از حد نداشته باشد. وقتی بازار پایداری رقابت داشته باشیم معمولاً هیچ یک از دو سرمایه گذاری بالا اتفاق نمی افتد به دلیل اینکه زمانی که پایداری رقابت باشد و سهم بازار بیشتر باشد مجبور به انتخاب پروژه هایی با خالص ارزش فعلی منفی نیست زیرا قدرت انتخاب دارند و اگر اتفاق نیفتد ناکارایی سرمایه گذاری هم اتفاق نمی افتد. با توجه به اینکه در متغیر وابسته، جمله اخلاص حاصل از رگرسیون، مقادیر ناکارایی سرمایه گذاری را اندازه گیری می نماید، هرچه ناکارایی سرمایه گذاری بیشتر باشد، کارایی سرمایه گذاری کمتر است. عملکرد پایداری یعنی عمل به کارهای اقتصادی همیشه با پایداری باشد و سهم بازار حفظ شود و سبب کارایی در سرمایه گذاری می گردد. منظور از تاثیر اجتماعی یعنی خواستگاه اجتماعی محصول چیست، بنابراین بنگاه ها می توانند از بعد برند، حق الامتیاز و ... تاثیر اجتماعی مثبت یا منفی بگذارند. مدیریت ریسک تاثیر اجتماعی یعنی مراقب باشیم بنگاه ها و شرکت ها از نماد یا رویه به نحوی بد استفاده نکنند که سوء اثر در ذهنیت دیگران بر جای گذارند. یافته های پژوهش نشان می دهد که چنانچه شرکتی نسبت به گروه های سازنده در جامعه غیر از سهامداران و فراتر از آن چیزی که از طریق قانون و قرارداد اتحادیه توصیف شده احساس مسئولیت نماید سبب می شود کارایی سرمایه گذاری به واسطه پایداری رقابت افزایش یابد.

کل معنادار است. در این مدل، ضریب تعیین برابر با ۰/۵۵۱۰ است. یعنی ۵۵/۱۰٪ از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل قابل توضیح است. با توجه به این که آماره بدست آمده در دامنه ۱/۵ و ۲/۵ قرار دارد، بیانگر نبود خود همبستگی بین خطاهای مدل است. مقادیر عامل تورم واریانس که بیانگر وجود رابطه شدید بین متغیرهای مستقل و کنترلی است، زیر ۱۰ می باشد که نشان از عدم وجود هم خطی بین متغیرهای مستقل و کنترلی را تأیید می کند. از آنجایی که $|\alpha_3| > |\alpha_1|$ می باشد و همچنین احتمال آزمون والد که ۰/۰۰۱ است (بیانگر عدم وجود تفاوت معنادار بین ضرایب است)، فرضیه اول پژوهش پذیرفته می شود. یعنی مدیریت ریسک تاثیر اجتماعی رابطه پایداری رقابت و کارایی سرمایه گذاری را تقویت می کند. با توجه به اینکه در متغیر وابسته، جمله اخلاص حاصل از رگرسیون، مقادیر ناکارایی سرمایه گذاری را اندازه گیری می نماید، هرچه ناکارایی سرمایه گذاری بیشتر باشد، کارایی سرمایه گذاری کمتر است. پایداری رقابت یعنی توانایی رقابت با شرکت های هم صنعت به نحوی که در آن صنعت فعال کما فی سابق باقی بماند، از این رو پایداری رقابت سهم بازار خود را حفظ کرده و میزان فروش، مصرف مواد اولیه، مشتری و عرضه کننده خود را در بازار دارد. زمانی که پایداری رقابت افزایش می یابد چون توان بودنش در بازار بیشتر است سرمایه گذاری هم افزایش می یابد، بنابراین با افزایش پایداری رقابت عملکرد کارایی سرمایه گذاری هم بهتر می

جدول ۳- نتایج بررسی ضرایب فرضیه اول

نماد متغیرها	ضرایب	آماره t	احتمال	VIF
ضریب ثابت (C)	۳/۰۴۶	۳/۸۶۱	۰/۰۰۰	---
اندازه شرکت (SIZE)	-۰/۱۰۴	-۳/۷۴۰	۰/۰۰۰	۱/۰۷۶
اهرم مالی (LEV)	-۰/۰۲۵	-۰/۲۶۵	۰/۷۹۰	۱/۰۲۷
ارزش بازار به ارزش دفتری (MTB)	-۰/۰۱۷	-۱/۲۶۰	۰/۲۰۸	۱/۰۵۷
رشد شرکت (SG)	۰/۰۶۵	۲/۰۱۰	۰/۰۴۵	۱/۰۶۶
ریسک تاثیر اجتماعی (SIR)	۰/۰۹۲	۲/۷۴۰	۰/۰۰۶	۱/۰۱۰
پایداری رقابت (CS)	۳/۹۱۲	۳/۲۴۴	۰/۰۰۱	۱/۰۹۰
ریسک تاثیر اجتماعی * پایداری رقابت (SIR*CS)	-۰/۳۵۷	-۰/۸۲۷	۰/۴۰۸	۱/۰۵۸
	مقدار	آزمون	مقدار	P- Value
R^2	۰/۵۵۱۰	هاسمن	۲۰/۲۲۳	۰/۰۰۵
R^2 تعدیل شده	۰/۴۲۷۵	F لیمر	۱/۴۸۴	۰/۰۱۰
D-W	۲/۳۰۴	F فیشر	۴/۴۶۱	۰/۰۰۰
WALD				۰/۰۰۱

$H_0: \alpha_3 > \alpha_1$

۴-۲-۲- آزمون فرضیه دوم

مدیریت ریسک تاثیر اجتماعی رابطه پایداری گزارشگری و کارایی سرمایه گذاری را تقویت می کند.

برای آزمون فرضیه پژوهش از مدل های رگرسیونی زیر استفاده شده است :

$$\text{Invest efficiency } It = \alpha_0 + \alpha_1 \text{RS}_it + \alpha_2 \text{SIR}_it + \alpha_3 \text{RS}_it * \text{SIR}_it + \sum_{i=4}^7 \alpha_i \text{control}_it + \varepsilon_{it}$$

به منظور آزمون فرضیه پژوهش ما ابتدا مدل را با استفاده از آزمون WALD و f مورد بررسی و تحلیل قرار می دهیم سپس به اثبات یا رد فرضیه پژوهش می پردازیم.

همان طور که در جدول (۴) ملاحظه می شود، مقدار آماره F و سطح معناداری مربوط به این آماره، بیانگر این است که فرضیه صفر آماری که همان بی معنا بودن کل مدل (صفر بودن تمام ضرایب) است، رد می شود و مدل رگرسیون برآورد شده، در کل معنادار است. در این مدل، ضریب تعیین برابر با ۰/۶۲۷۵ است. یعنی ۶۲/۷۵٪ از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل قابل توضیح است. با توجه به این که آماره بدست آمده در دامنه ۱/۵ و ۲/۵ قرار دارد، بیانگر نبود خود همبستگی بین خطاهای مدل است.

مقادیر عامل تورم واریانس که بیانگر وجود رابطه شدید بین متغیرهای مستقل و کنترلی است، زیر ۱۰ می باشد که نشان از عدم وجود هم خطی بین متغیرهای مستقل و کنترلی

را تأیید می کند. از آنجایی که $|\alpha_3| > |\alpha_1|$ می باشد و همچنین احتمال آزمون والد که ۰/۰۰۰ است (بیانگر عدم وجود تفاوت معنادار بین ضرایب است)، فرضیه دوم پژوهش پذیرفته می شود. یعنی مدیریت ریسک تاثیر اجتماعی رابطه پایداری گزارشگری و کارایی سرمایه گذاری را تقویت می کند. با توجه به اینکه در متغیر وابسته، جمله اخلاص حاصل از رگرسیون، مقادیر ناکارایی سرمایه گذاری را انداز گیری می نماید، هرچه ناکارایی سرمایه گذاری بیشتر باشد، کارایی سرمایه گذاری کمتر است.

منظور از پایداری گزارشگری یعنی اینکه میزان دست کاری مدیریت در جهت اینکه اطلاعات با شرایط واقعی رخ داده تطبیق بیشتری دهد یا اینکه اطلاعات را به نفع خود گزارش دهد، کمتر باشد. یعنی در طول زمان دستکاری به هر انگیزه ای انقدر نوساناتش شدید نباشد که تفاوت معناداری در مطلوبیت تصمیم گیری استفاده کننده بوجود آورد. زمانی که پایداری گزارشگری افزایش می یابد چون دستکاری به هر انگیزه ای انقدر نوساناتش شدید نبوده که تفاوت معناداری در مطلوبیت تصمیم گیری استفاده کننده بوجود آورد سرمایه گذاری هم افزایش می یابد، بنابراین با افزایش پایداری گزارشگری عملکرد کارایی سرمایه گذاری هم بهتر می شود، یعنی سرمایه گذاری هایی انتخاب گردد که بیش سرمایه گذاری و کم سرمایه گذاری بیش از حد نداشته باشد.

جدول ۴- نتایج بررسی ضرایب فرضیه دوم

نماد متغیرها	ضرایب	آماره t	احتمال	VIF
ضریب ثابت (C)	۳/۲۷۵	۴/۳۹۶	۰/۰۰۰	----
اندازه شرکت (SIZE)	-۰/۱۱۸	-۴/۱۸۷	۰/۰۰۰	۱/۰۷۶
اهرم مالی (LEV)	-۰/۰۱۵	-۰/۱۶۱	۰/۸۷۱	۱/۰۲۷
ارزش بازار به ارزش دفتری (MTB)	-۰/۰۱۴	-۱/۰۳۷	۰/۳۰۰	۱/۰۵۷
رشد شرکت (SG)	۰/۰۵۱	۲/۶۸۸	۰/۰۴۲	۱/۰۶۶
ریسک تاثیر اجتماعی (SIR)	۰/۰۹۰	۲/۷۹۶	۰/۰۰۵	۱/۰۱۰
پایداری گزارشگری (RS)	۰/۳۸۳	۳/۶۵۷	۰/۰۰۰	۱/۰۰۸
ریسک تاثیر اجتماعی * پایداری گزارشگری (SIR*RS)	-۰/۰۱۵	-۰/۳۴۴	۰/۷۳۰	۱/۰۶۹
	مقدار	آزمون	مقدار	P- Value
R^2	۰/۶۲۷۵	هاسن	۲/۱۵۴۱	۰/۰۰۳
R^2 تعدیل شده	۰/۵۲۵۱	F لیمر	۱/۴۵۲	۰/۰۱۴
D-W	۲/۳۳۲	F فیشر	۱۴/۷۰۲۰	۰/۰۰۰۰
WALD		$H_0: \alpha_3 > \alpha_1$		۰/۰۰۰

دامنه ۱/۵ و ۲/۵ قرار دارد، بیانگر نبود خود همبستگی بین خطاهای مدل است. مقادیر عامل تورم واریانس که بیانگر وجود رابطه شدید بین متغیرهای مستقل و کنترلی است، زیر ۱۰ می‌باشد که نشان از عدم وجود هم خطی بین متغیرهای مستقل و کنترلی را تأیید می‌کند. از آنجایی که $|a_1| < |a_3|$ می‌باشد و همچنین احتمال آزمون والد که ۰/۱۶۳ است (بیانگر وجود تفاوت معنادار بین ضرایب است)، فرضیه سوم پژوهش رد می‌شود. یعنی مدیریت ریسک تأثیر اجتماعی رابطه پایداری مالکیت و کارایی سرمایه گذاری را تقویت نمی‌کند. با توجه به اینکه در متغیر وابسته، جمله اخلاص حاصل از رگرسیون، مقادیر ناکارایی سرمایه گذاری را اندازه گیری می‌نماید، هرچه ناکارایی سرمایه گذاری بیشتر باشد، کارایی سرمایه گذاری کمتر است.

پایداری مالکیت به معنای جابه جایی کمتر مالکان است و زمانی که پایداری مالکیت کاهش می‌یابد چون جابه جایی مالکان زیاد بوده، سرمایه گذاری هم افزایش نمی‌یابد، بنابراین با کاهش پایداری مالکیت عملکرد کارایی سرمایه گذاری هم بهتر نمی‌شود، یعنی سرمایه گذاری هایی انتخاب گردد که بیش سرمایه گذاری و کم سرمایه گذاری بیش از حد داشته باشد و زمانی که پایداری مالکیت نباشد و میزان جابه جایی مالکان بیشتر باشد مجبور به انتخاب پروژه هایی با خالص ارزش فعلی منفی است. با توجه به اینکه در متغیر وابسته، جمله اخلاص حاصل از رگرسیون، مقادیر ناکارایی سرمایه گذاری را اندازه گیری می‌نماید، هرچه ناکارایی سرمایه گذاری بیشتر باشد، کارایی سرمایه گذاری کمتر است.

عملکرد پایداری یعنی عمل به کارهای اقتصادی همیشه با پایداری باشد و سبب کارایی در سرمایه گذاری می‌گردد. منظور از تأثیر اجتماعی یعنی خواستگاه اجتماعی محصول چیست، بنابراین بنگاه ها می‌توانند از بعد برند، حق امتیاز و ... تأثیر اجتماعی مثبت یا منفی بگذارند.

مدیریت ریسک تأثیر اجتماعی یعنی مراقب باشیم بنگاه ها و شرکت ها از نماد یا رویه به نحوی بد استفاده نکنند که سوءاثر در ذهنیت دیگران بر جای گذارند. یافته های پژوهش نشان می‌دهد که چنانچه شرکتی نسبت به گروه‌های سازنده در جامعه غیر از سهامداران و فراتر از آن چیزی که از طریق قانون و قرارداد اتحادیه توصیف شده هم احساس مسئولیت نماید باز هم سبب کارایی سرمایه گذاری به واسطه پایداری مالکیت نخواهد شد.

وقتی پایداری گزارشگری داشته باشیم معمولا هیچ یک از دو سرمایه گذاری بالا اتفاق نمی‌افتد به دلیل اینکه زمانی که پایداری گزارشگری باشد و میزان دستکاری مدیریت کمتر باشد مجبور به انتخاب پروژه هایی با خالص ارزش فعلی منفی نیست. با توجه به اینکه در متغیر وابسته، جمله اخلاص حاصل از رگرسیون، مقادیر ناکارایی سرمایه گذاری را اندازه گیری می‌نماید، هرچه ناکارایی سرمایه گذاری بیشتر باشد، کارایی سرمایه گذاری کمتر است. عملکرد پایداری یعنی عمل به کارهای اقتصادی همیشه با پایداری باشد و سهم بازار حفظ شود و سبب کارایی در سرمایه گذاری می‌گردد. منظور از تأثیر اجتماعی یعنی خواستگاه اجتماعی محصول چیست، بنابراین بنگاه ها می‌توانند از بعد برند، حق امتیاز و ... تأثیر اجتماعی مثبت یا منفی بگذارند. مدیریت ریسک تأثیر اجتماعی یعنی مراقب باشیم بنگاه ها و شرکت ها از نماد یا رویه به نحوی بد استفاده نکنند که سوءاثر در ذهنیت دیگران بر جای گذارند. یافته های پژوهش نشان می‌دهد که چنانچه شرکتی نسبت به گروه‌های سازنده در جامعه غیر از سهامداران و فراتر از آن چیزی که از طریق قانون و قرارداد اتحادیه توصیف شده احساس مسئولیت نماید سبب می‌شود کارایی سرمایه گذاری به واسطه پایداری گزارشگری افزایش یابد.

۳-۲-۴- آزمون فرضیه سوم

مدیریت ریسک تأثیر اجتماعی رابطه پایداری مالکیت و کارایی سرمایه گذاری را تقویت می‌کند. برای آزمون فرضیه پژوهش از مدل‌های رگرسیونی زیر استفاده شده است:

$$\text{Invest efficiency It} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{OS} + \alpha_2 \text{SIR} + \alpha_3 \text{OS} * \text{SIR} + \sum_{i=4}^7 \alpha_i \text{control it} + \text{eit}$$

به منظور آزمون فرضیه پژوهش ما ابتدا مدل را با استفاده از آزمون WALD و f مورد بررسی و تحلیل قرار می‌دهیم سپس به اثبات یا رد فرضیه پژوهش می‌پردازیم.

همان‌طور که در جدول (۵) ملاحظه می‌شود، مقدار آماره F و سطح معناداری مربوط به این آماره، بیانگر این است که فرضیه صفر آماری که همان بی‌معنا بودن کل مدل (صفر بودن تمام ضرایب) است، رد می‌شود و مدل رگرسیون برآورد شده، در کل معنادار است.

در این مدل، ضریب تعیین برابر با ۰/۶۴۶۷ است. یعنی ۶۴/۶۷٪ از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل قابل توضیح است. با توجه به این که آماره بدست آمده در

جدول ۵ - نتایج بررسی ضرایب فرضیه سوم

نماد متغیرها	ضرایب	آماره t	احتمال	VIF
ضریب ثابت (C)	۲/۷۲۷	۳/۳۲۵	۰/۰۰۱	----
اندازه شرکت (SIZE)	-۰/۰۹۳	-۳/۲۲۸	۰/۰۰۱	۱/۰۷۶
اهرم مالی (LEV)	۰/۰۵۰	۰/۴۹۶	۰/۶۲۰	۱/۰۲۷
ارزش بازار به ارزش دفتری (MTB)	-۰/۰۲۲	-۱/۴۶۶	۰/۱۴۳	۱/۰۵۷
رشد شرکت (SG)	۰/۰۲۳	۰/۷۲۲	۰/۴۷۱	۱/۰۶۶
ریسک تاثیر اجتماعی (SIR)	۰/۱۰۳	۳/۱۸۲	۰/۰۰۱	۱/۰۱۰
پایداری مالکیت (OS)	۰/۱۶۶	۱/۹۷۵	۰/۰۴۹	۱/۰۲۸
ریسک تاثیر اجتماعی * پایداری مالکیت (SIR*OS)	۰/۰۹۱	۲/۴۴۳	۰/۰۱۵	۱/۲۰۵
	مقدار	آزمون	مقدار	P- Value
R^2	۰/۶۴۷۶	هاسمن	۱۸/۴۴۷	۰/۰۱۰
R^2 تعدیل شده	۰/۵۱۵۳	F لیمر	۱/۴۵۵	۰/۰۱۳
D-W	۲/۳۶۹	F فیشر	۴/۸۹۴	۰/۰۰۰
WALD		$H_0: \alpha_3 > \alpha_1$		۰/۱۶۳

۵- نتیجه گیری - بحث و تفسیر

۵-۱- جمع بندی و تفسیر

مدیریت ریسک اجتماعی شناسایی، تحلیل، نظارت و مدیریت بر پیامدهای اجتماعی تا خطرات بالقوه اجتماعی را کاهش دهد. این پیامد میتواند مثبت باشد یا منفی، آشکار باشد یا پنهان، خواسته باشد یا نخواستته. توانمندی ها یا قابلیت ها که در ذات مدیریت ریسک وجود دارند به مدیریت کمک میکنند تا به اهداف کمی عملکردی و کارایی واحد اقتصادی دست یابد و از زیان دارایی ها پیشگیری کند. در مجموع، مدیریت ریسک به یک واحد اقتصادی کمک میکند تا به جایی برسد که می خواهد برود و از خطرها و شگفتی های بین راه اجتناب کند (سلیمانزاده، ۱۳۹۶).

مدیریت ریسک اجتماعی در این پژوهش شامل ریسک تاثیر اجتماعی می باشد. حداقل بودن انحراف از استاندارد این مولفه، بیانگر اعمال ریسک مدیریت اجتماعی است. به عبارتی هنگامی که مقادیر انحراف مولفه بالا باشد مدیریت ریسک اجتماعی صورت نپذیرفته است.

در پژوهش حاضر، عملکرد پایداری شرکتها در سه بعد رقابت، گزارشگری و مالکیت است. شرکتهایی که عملکرد پایداری بهتری دارند، نسبت به رقیبان خود در طولانی مدت در بازار سهام و نیز عملکرد حسابداری، بهتر عمل می کنند و کمتر تحت تاثیر شوک های خارجی که بر ایجاد ارزش در داخل سازمان اثر می گذارد، قرار می گیرند (بانکر و همکاران، ۲۰۱۴).

در پایداری مالکیت، تمرکز بیشتر مالکان به کنترلی قوی در برابر تصمیم مدیران منجر می گردد که می تواند سوگیری مدیران را کاهش دهد؛ در این شرایط مدیران خود را در وضعیت ناراحت کننده ای احساس کرده به صورتی که حس خواهند نمود تحت کنترل هستند (خرم و جمکرانی، ۱۳۹۵). در پایداری گزارشگری، میزان دست کاری مدیریت در جهت اینکه اطلاعات با شرایط واقعی رخ داده تطبیق بیشتری دارد یا اینکه اطلاعات را به نفع خود گزارش دهد، کمتر است. همینطور در پایداری رقابت، باید شرکت های هم صنعت، در آن صنعت فعال، کما فی سابق باقی بماند (بروکت و رضایی، ۲۰۱۳).

زمانی که پایداری رقابت سهم بازار خود را حفظ کرده و میزان فروش، مصرف مواد اولیه، مشتری و عرضه کننده خود را در بازار دارد، پایداری رقابت افزایش می یابد چون بودنش در بازار بیشتر است سرمایه گذاری هم افزایش می یابد، بنابراین با افزایش پایداری رقابت، عملکرد کارایی سرمایه گذاری هم بهتر می شود، یعنی سرمایه گذاری هایی انتخاب گردد که بیش سرمایه گذاری و کم سرمایه گذاری بیش از حد نداشته باشد (ال قوال و کارویی، ۲۰۱۷).

همینطور زمانی که پایداری گزارشگری افزایش می یابد چون دستکاری به هر انگیزه ای نوساناتش آنقدر شدید نبوده که تفاوت معناداری در مطلوبیت تصمیم گیری استفاده کننده بوجود آورد سرمایه گذاری هم افزایش می یابد، بنابراین با افزایش پایداری گزارشگری عملکرد کارایی سرمایه گذاری هم بهتر می شود و در آخر زمانی که پایداری مالکیت افزایش می یابد چون تمرکز مالکان بیشتر است، سرمایه گذاری هم افزایش

می یابد، بنابراین با افزایش پایداری مالکیت عملکرد کارایی سرمایه گذاری هم بهتر می شود (رودریگز، ۲۰۱۵).

نهایتاً زمانی که پایداری در بازار برقرار باشد معمولاً هیچ یک از دو سرمایه گذاری بالا اتفاق نمی افتد به دلیل اینکه زمانی که پایداری رقابت باشد و سهم بازار بیشتر باشد مجبور به انتخاب پروژه هایی با خالص ارزش فعلی منفی نیست زیرا قدرت انتخاب دارند و اگر اتفاق نیفتد ناکارایی سرمایه گذاری هم اتفاق نمی افتد. از این رو مدیریت ریسک اجتماعی سازوکاری است که می تواند بر نحوه ی سرمایه گذاری و عملکرد پایداری شرکت تأثیر گذار باشد. فرضیه های تحقیق به پشتوانه مقاله عبدلی و نوروز پور، ۱۳۹۷ و مقاله رضایی و چو، ۲۰۱۷ و رشوند، ۱۳۹۷ تدوین شده است .

با توجه به نتایج آماری ، فرضیه های پژوهش به صورت زیر می باشند :

نتایج آزمون فرضیه اول نشان داد مدیریت ریسک تأثیر اجتماعی رابطه ی پایداری رقابت و کارایی سرمایه گذاری را تقویت می کند. زمانی که پایداری رقابت افزایش می یابد چون توان بودنش در بازار بیشتر است سرمایه گذاری هم افزایش می یابد، بنابراین با افزایش پایداری رقابت عملکرد کارایی سرمایه گذاری هم بهتر می شود، یعنی سرمایه گذاری هایی انتخاب گردد که بیش سرمایه گذاری و کم سرمایه گذاری بیش از حد نداشته باشد. وقتی در بازار پایداری رقابت وجود داشته باشد، معمولاً هیچ یک از دو سرمایه گذاری بالا اتفاق نمی افتد به دلیل اینکه زمانی که پایداری رقابت باشد و سهم بازار بیشتر باشد، شرکتها و مدیران مجبور به انتخاب پروژه هایی با خالص ارزش فعلی منفی نیست، زیرا قدرت انتخاب دارند و اگر اتفاق نیفتد ناکارایی سرمایه گذاری هم اتفاق نمی افتد. با توجه به اینکه در متغیر وابسته، جمله اخلاص حاصل از رگرسیون، مقادیر ناکارایی سرمایه گذاری را اندازه گیری می نماید، هرچه ناکارایی سرمایه گذاری بیشتر باشد، کارایی سرمایه گذاری کمتر است. یافته های پژوهش نشان می دهد که چنانچه شرکتی نسبت به گروه های سازنده در جامعه غیر از سهامداران و فراتر از آن چیزی که از طریق قانون و قرارداد اتحادیه توصیف شده هم احساس مسئولیت نماید باز هم سبب کارایی سرمایه گذاری به واسطه پایداری رقابت افزایش یابد.

نتایج آزمون فرضیه دوم نشان داد مدیریت ریسک تأثیر اجتماعی رابطه ی پایداری گزارشگری و کارایی سرمایه گذاری را تقویت می کند. زمانی که پایداری گزارشگری افزایش می یابد چون دستکاری به هر انگیزه ای انقدر نوساناتش شدید نبوده که تفاوت معناداری در مطلوبیت تصمیم گیری استفاده کننده بوجود آورد سرمایه گذاری هم افزایش می یابد، بنابراین

با افزایش پایداری گزارشگری عملکرد کارایی سرمایه گذاری هم بهتر می شود، یعنی سرمایه گذاری هایی انتخاب گردد که بیش سرمایه گذاری و کم سرمایه گذاری داشته باشیم معمولاً هیچ یک باشد. وقتی پایداری گزارشگری داشته باشیم معمولاً هیچ یک از دو سرمایه گذاری بالا اتفاق نمی افتد به دلیل اینکه زمانی که پایداری گزارشگری باشد و میزان دستکاری مدیریت کمتر باشد مجبور به انتخاب پروژه هایی با خالص ارزش فعلی منفی نیست. با توجه به اینکه در متغیر وابسته، جمله اخلاص حاصل از رگرسیون، مقادیر ناکارایی سرمایه گذاری را اندازه گیری می نماید، هرچه ناکارایی سرمایه گذاری بیشتر باشد، کارایی سرمایه گذاری کمتر است.

نتایج آزمون فرضیه سوم نشان داد مدیریت ریسک تأثیر اجتماعی رابطه ی پایداری مالکیت و کارایی سرمایه گذاری را تقویت نمی کند. زمانی که پایداری مالکیت کاهش می یابد چون جابه جایی مالکان زیاد بوده، سرمایه گذاری هم افزایش نمی یابد، بنابراین با کاهش پایداری مالکیت عملکرد کارایی سرمایه گذاری هم بهتر نمی شود، یعنی سرمایه گذاری هایی انتخاب گردد که بیش سرمایه گذاری و کم سرمایه گذاری بیش از حد داشته باشد و زمانی که پایداری مالکیت نباشد و میزان جابه جایی مالکان بیشتر باشد مجبور به انتخاب پروژه هایی با خالص ارزش فعلی منفی است. با توجه به اینکه در متغیر وابسته، جمله اخلاص حاصل از رگرسیون، مقادیر ناکارایی سرمایه گذاری را اندازه گیری می نماید، هرچه ناکارایی سرمایه گذاری بیشتر باشد، کارایی سرمایه گذاری کمتر است. یافته های پژوهش نشان می دهد که چنانچه شرکتی نسبت به گروه های سازنده در جامعه غیر از سهامداران و فراتر از آن چیزی که از طریق قانون و قرارداد اتحادیه توصیف شده هم احساس مسئولیت نماید باز هم سبب کارایی سرمایه گذاری به واسطه پایداری مالکیت نخواهد شد.

نتایج این پژوهش با پژوهش تقی زاده خانقاه و زینالی (۱۳۹۶)، که دریافتند مسئولیت پذیری اجتماعی شرکت تأثیر مثبت و معناداری بر کارایی سرمایه گذاری دارد و با نتایج فخاری و همکاران (۱۳۹۵)، که بیانگر آن است به کارگیری مسئولیت اجتماعی به بهبود کارایی سرمایه گذاری در شرکتها خواهد انجامید و نقش مهم و برجسته ای در شکل دادن به رفتار سرمایه گذاری و کارا بودن آن را نشان میدهد و با نتایج احمدی نیاسانی و همکاران (۱۳۹۴)، که بیانگر آن است بین هریک از شاخص های مسئولیت اجتماعی با عملکرد شرکتها رابطه مثبت و معنی داری وجود دارد و با نتایج سامت و جاروبویی (۲۰۱۷)، که نشان دادند با بهبود مسئولیت پذیری اجتماعی، کارایی سرمایه گذاری افزایش می یابد و با نتایج بنلملیح و بیتر

- وجود رویه های یکسان جهت افشای مسئولیت اجتماعی به وسیله شرکت اهمیت دارد و به سازمان بورس اوراق بهادار تهران پیشنهاد می شود، چگونگی ایجاد رویه های یکسان به منظور افشای مسئولیت اجتماعی را بررسی نماید.

۵-۳- پیشنهادهایی برای پژوهش های آتی

- در پژوهش های آتی می توان تاثیرگذاری مدیریت ریسک تاثیر اجتماعی بر رابطه بین گزارش پایداری عملکرد و کم و بیش سرمایه گذاری در شرکتها را مورد بررسی قرار داد.
- بررسی تأثیر مسئولیت پذیری اجتماعی بر اجتناب از پرداخت مالیات با تأکید بر کارایی سرمایه گذاری.
- بررسی تأثیر مسئولیت پذیری اجتماعی و کارایی سرمایه گذاری با تأکید بر بهره وری نیروی کار.
- بررسی تأثیر نوآوری بر رابطه بین مسئولیت پذیری اجتماعی و عملکرد شرکت.
- با توجه به اینکه در تحقیق حاضر، پایداری زیست محیطی در عملکرد پایداری در نظر گرفته نشد، تاثیرگذاری مدیریت ریسک تاثیر اجتماعی بر رابطه بین گزارش عملکرد پایدار و کارایی سرمایه گذاری با تأکید بر پایداری زیست محیطی نیز پیشنهاد می شود.

۶- محدودیت های پژوهش

- مهم ترین محدودیت پژوهش حاضر ارائه نکردن گزارش کامل در مورد مسئولیت پذیری اجتماعی به وسیله برخی از شرکت ها در قالب گزارش ها و یادداشت های توضیحی در بازه ی زمانی پژوهش بود که این موضوع موجب کاهش دقت اندازه گیری مسئولیت پذیری اجتماعی شرکت ها می شود.
- پایداری مالکیت به معنای جابه جایی کمتر مالکان. ممکن است یک مالک در طول زمان تغییر نگرش داشته باشد. یعنی نگرش نسبت به نحوه ی اداره شرکت یا سایر امور تجاری در طول زمان لطیف تر یا شدیدتر باشد، بنابراین این به معنای پایداری مالکیت در این پژوهش نمی باشد و محدودیت پژوهش است، زیرا نمیتوانیم افراد را از جهت نگرش ها و باورهای که در طول زمان بدست آورده اند و یا در تلاش هستند که تغییرشان دهند اندازه گیری نماییم.

فهرست منابع

- * اکبری، سمیه، به راهنمایی رضایی، فرزین. (۱۳۹۶). تأثیر عدم شفافیت اطلاعات و مالکیت نهادی بر ارتباط بین

(۲۰۱۶)، که نشان دادند مسئولیت پذیری اجتماعی بالا به وسیله شرکت، ناکارایی سرمایه گذاری را کاهش می دهد و با نتایج مرسدس (۲۰۱۵)، که ثابت نمود طبقه بندی و به کارگیری کلیه سیاست های اجتماعی موجب ارتقای عملکرد و منجر به منافع اجتماعی بالاتر می گردد مطابقت دارد.

۵-۲- پیشنهادات حاصل از نتایج پژوهش

- با توجه به نتایج فرضیه و استنباط های مطرح شده در بخش جمع بندی و تفسیر نتایج این مطالعه نشان داد:
- وجود رابطه موثر بین مدیریت ریسک اجتماعی و کارایی سرمایه گذاری نشان می دهد که پذیرش راهبری مسئولیت پذیری اجتماعی روش مؤثری برای تقویت رشد شرکت و حمایت از منافع ذی نفعان است. بنابراین، شرکتها باید نگرانی های زیست محیطی و اجتماعی در کسب و کار همچون کیفیت استخدام، بهداشت و ایمنی، حقوق انسانی، کاهش منابع طبیعی و کاهش آلودگی، که ممکن است نشان دهنده ی منبعی از مزیت رقابتی است، را بیش از پیش مورد توجه جدی قرار دهند.
- با توجه به نتایج این پژوهش که تاثیر معناداری بین مدیریت ریسک اجتماعی بر عملکرد پایداری شرکت های پذیرفته شده در بورس و اوراق بهادار تهران را نشان داد، متوجه شدیم با مدیریت کردن ریسک اجتماعی، عملکرد پایداری، نظیر پایداری گزارشگری، پایداری مالکیت، پایداری رقابت شرکتها، تحت تاثیر قرار خواهد گرفت. فلذا به مدیران شرکتها توصیه می شود، تمام تلاش خود را جهت کاهش ریسک ها به عمل آورند تا شرکتها به عملکرد پایداری بیشتری دست یابد و برای مشتریان خود ارزش بیافرینند.
- با توجه به اهمیت و وسعت ابعاد مسئولیت اجتماعی شرکتها، به مدیران شرکت های پذیرفته شده در بورس پیشنهاد می گردد، در جهت ارتقای عملکرد، به طبقه بندی صحیح و بعلاوه در نظر گرفتن آثار فعالیت های اجتماعی جدید که به طور مستقیم بر عملکرد تاثیرگذار است روی آورند.
- با در نظر گرفتن جایگاه مسئولیت اجتماعی شرکت ها در سازمان ها پیشنهاد می شود، کمیته تدوین استانداردهای حسابداری، استاندارد را در این خصوص تدوین نماید که همه شرکت ها آن را به کار ببرند. نظارت و حصول اطمینان از اجرای صحیح قوانین مربوط به افشای مسئولیت اجتماعی شرکت ها، مستلزم انتشار گزارش سالانه جداگانه در این خصوص است. پیشنهاد می شود راه کارهای تقویت ضمانت اجرایی انتشار چنین گزارشاتی بررسی شود.

- * رضایی، فرزین، موسوی، سید احمد، شاه ویسی، فرهاد. (۱۳۹۶). تبیین ایفای مسئولیت پذیری اجتماعی شرکت ها و تاثیر آن بر خصوصیات کیفی اطلاعات مالی. حسابداری مدیریت، شماره ۳۳، صص ۱۴۱-۸۹.
- * رضایی، فرزین، محمدپور، مهدیه. (۱۳۹۶). تبیین رابطه بین مسئولیت اجتماعی شرکت ها و هزینه سرمایه ضمنی. پژوهش های نوین در حسابداری و حسابرسی، شماره ۱، دوره ۱، صص ۱۳۸-۱۱۷.
- * رشوند، فاطمه، به راهنمایی رضایی، فرزین. (۱۳۹۷). تاثیر افشای اختیاری اطلاعات غیرمالی بر پایداری عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پایان نامه کارشناسی ارشد. دانشگاه آزاد اسلامی قزوین.
- * رضایی، فرزین، حیدرزاده، شهین. (۱۳۹۳). تأثیر اعتبار هیأت مدیره بر رابطه بین هزینه های نمایندگی و بازده غیرعادی انباشته در شرکت های بیش (کم) سرمایه گذار. مدیریت دارایی و تامین مالی، شماره دوم، ۹۹-۱۲۲.
- * رستمی، شعیب، احمدی نیسانی، آسیه، صبوری، مریم. (۱۳۹۴). بررسی رابطه بین شاخص های مسئولیت اجتماعی شرکت ها و اجزای عملکرد مالی؛ شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران. ماهنامه پژوهش های مدیریت و حسابداری، شماره چهاردهم، صص ۴۲-۲۵.
- * عرب صالحی، معین الدین؛ و همکاران. (۱۳۹۲). رابطه مسئولیت اجتماعی با عملکرد مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهش های تجربی حسابداری، سال سوم، شماره ۳، صص ۲۰-۱.
- * عبدلی، محمد رضا، نوروز پور، زهرا. (۱۳۹۷). تأثیر افشای اختیاری اطلاعات مالی و غیر مالی بر پایداری عملکرد شرکت. نخستین کنفرانس ملی تحقیق و توسعه در مدیریت و اقتصاد مقاومتی، ۲۰-۱.
- * Brockett, A., Z., Rezaee. (2013). Corporate Sustainability: Integrating Performance and Reporting. John Wiley and Sons, Inc., Hoboken, NJ.
- * Banker, R; Byzalov, D; Plehn-Dujowich, J. (2014). Demand uncertainty and cost behavior. The Accounting Review, 89: 839-865.
- * Benlemlih, M. and M. Bitar (2016). "Corporate Social Responsibility and Investment Efficiency", Journal of Business Ethics, Vol. 133, pp. 1-25
- * El Ghouli, S; Karoui, A. (2017). Does Corporate Social Responsibility Affect Mutual Fund Performance and Flows?. Journal of Banking and Finance; 77: 53-63.
- * 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]
- اجتناب مالیاتی و ریسک سقوط قیمت سهام. پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی قزوین.
- * باقری، فاطمه، صدیق اورعی، غلامرضا، یوسفی، علی. (۱۳۹۴). تعهد اجتماعی؛ مفهومی جدید در عرصه علوم اجتماعی. اسلام و مطالعات اجتماعی، شماره ۲، ۱۴۴-۱۰۸.
- * -تهرانی، رضا، نوربخش، عسکر. (۱۳۸۵). مدیریت سرمایه- گذاری. تهران: نگاه دانش.
- * تقی زاده خانقاه، وحید، زینالی، مهدی. (۱۳۹۶). بررسی تاثیر مسئولیت پذیری اجتماعی شرکت ها بر کارایی سرمایه گذاری و نوآوری. حسابداری سلامت، شماره ۲، دوره ۱۶، ۱-۲۷.
- * ثقفی، علی، بولو، قاسم، محمدیان، محمد. (۱۳۹۰). کیفیت اطلاعات حسابداری، سرمایه گذاری بیش از حد و جریان نقد آزاد. مجله پیشرفت های دانشگاه شیراز (مجله علوم اجتماعی و انسانی پیشین). دوره سوم. شماره دوم، صص ۳۸-۴۰.
- * جواد، رزیتا، به راهنمایی رضایی، فرزین. (۱۳۹۵). تاثیر واسطه ای عملکرد مالی بر رابطه بین مسئولیت های اجتماعی و ساختار مالکیت شرکت ها. پایان نامه کارشناسی ارشد، موسسه آموزش عالی البرز قزوین.
- * حساس یگانه یحیی، باباجانی جعفر، تقوی فرد محمد تقی، آراین پور آرشد. (۱۳۹۷). تحلیل عملکرد پایدار زیست محیطی و تأثیر آن بر هزینه سرمایه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه حسابداری ارزشی و رفتاری. ۳ (۵): ۱-۳۹.
- * سلیمانی امیری، غلامرضا و فرشی، زهرا. (۱۳۹۱). بررسی تأثیر تأمین مالی از بانک ها و اهداف مالیاتی بر رابطه کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه گذاری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. مجله دانش حسابداری. سال سوم. شماره یازدهم، ص ۵۸.
- * سلیمانزاده، فاطمه، به راهنمایی رضایی، فرزین. (۱۳۹۶). بررسی رابطه مسئولیت اجتماعی با ضریب واکنش به سود و عملکردهای شرکت ها. پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی قزوین.
- * فخاری، حسین، رضایی پسته نوبی، یاسر، نوروزی، محمد. (۱۳۹۵). تاثیر افشای مسئولیت اجتماعی شرکت بر کارایی سرمایه گذاری. راهبرد مدیریت مالی، شماره ۱۵، ۱۰۶-۸۵.
- * قدرتی، حسن، فیضی، سعید. (۱۳۹۴). تاثیر حاکمیت شرکتی بر میزان مدیریت سود در بورس اوراق بهادار تهران. دانش حسابرسی، شماره ۵۸، ۲۳۲-۲۰۵.

- * Kruger, P. (2015). "Corporate Goodness and Shareholder Wealth", *Journal of Financial Economics*, Vol. 115, No. 2, pp. 304-329.
- * Lin, Ch. and et al. (2015). "An Integrated Model to Explain How Corporate Social Responsibility Affects Corporate Financial Performance". *Sustainability* 2015, 7, 8292-8311; doi:10.3390/su7078292.
- * Gupta, K. (2018). Environmental sustainability and implied cost of equity: international evidence. *Journal of Business Ethics*, 147(2): 343-365.
- * Mercedes, R. (2015). "Social responsibility and financial performance: The role of good corporate governance". *BRQ Business Research Quarterly*.
- * Ng, C., A. & Z., Rezaee. (2015). Business sustainability performance and cost of equity capital. *Journal of Corporate Finance* 34: 128-149.
- * Perry, S. J., Hunter, E. M., & Currall, S. C. (2016). Managing the innovators: Organizational and professional commitment among scientists and engineers. *Research Policy*, 45(6), 1247-1262.
- * Rodriguez – Fernandez, M. (2016). Social Responsibility and Financial Performance: the Role of Good Corporate Governance. *BRQ Business Research Quarterly*, 19: 137-151.
- * Rezaee, Z., L., Tuo. (2017). Voluntary disclosure of non-financial information and its association with sustainability performance. *Advances in Accounting* 39: 47-59.
- * Sadok, E. and Karoui, A. (2016). "Does Corporate Social Responsibility Affect Mutual Fund Performance and Flows?". *Journal of Banking and Finance* (2016), doi: 10.1016/j.jbankfn.2016.10.009.
- * 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.
- * Salewski, M. and Henning, Z. (2014). "The Association between Corporate Social Responsibility (CSR) and Earnings Quality: Evidence from European Blue Chips". *HHL Working Paper*, No. 131.
- * Vanclay, Frank (2003) « SIA principles: International principles for social Impact Assessment, Marc

یادداشت‌ها

¹Stability of competition
²Social Impact Hypothesis