

## بررسی رابطه افشای مسئولیت اجتماعی و پرداخت سود سهام در شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران

سید محمد حیدری ۱، ملیحه علیفری ۲ و دنیا احدیان پورپروین ۳

۱ کارشناسی ارشد حسابداری - دانشگاه آزاد تهران مرکز (نویسنده مسئول)

۲ گروه حسابداری، تهران غرب، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران

۳ گروه حسابداری، واحد فیروزکوه، دانشگاه آزاد اسلامی، فیروزکوه، ایران

### چکیده

هدف اصلی تحقیق بررسی رابطه افشای مسئولیت اجتماعی و پرداخت سود سهام در شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران می باشد. جامعه آماری این پژوهش شامل شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران می باشد که طی سالهای ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۶ فعالیت داشته اند. تعداد آنها ۱۲۰ شرکت می باشد. تحقیق حاضر بر اساس چگونگی بدست آوردن داده های مورد نیاز و از نظر طبقه بندی تحقیقات با توجه به هدف آن ها، در زمره تحقیقات توصیفی قرار دارد. این پژوهش بر اساس ماهیت و اهداف پژوهش از نوع پژوهشهای کاربردی می باشد. از نظر روش جزء تحقیقات همبستگی است. و بر اساس گردآوری داده ها از نوع مطالعات اسنادی (سندکاوی) است. داده های جمع آوری شده با استفاده از نرم افزار اکسل پس از اصلاحات و طبقه بندی لازم بر اساس متغیرهای مورد بررسی وارد نرم افزار ایویوز شده و تجزیه و تحلیل های نهایی انجام شد. نتایج نشان داد که بین افشای مسئولیت اجتماعی شرکت و پرداخت سود سهام ارتباط معناداری وجود دارد.

واژگان کلیدی: مسئولیت اجتماعی، سود سهام، بورس اوراق بهادار تهران

## مقدمه

منظور از مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها، پیوستگی و اتحاد میان فعالیت‌ها و ارزش‌های سازمان به گونه‌ای است که منافع کلیه ذی‌نفعان شامل سهامداران، مشتریان، کارکنان، سرمایه‌گذاران و عموم جامعه، در سیاست‌ها و عملکرد سازمان منعکس گردد. به عبارت دیگر سازمان باید همواره خود را جزیی از اجتماع بداند و نسبت به جامعه احساس مسئولیت داشته باشد و در جهت بهبود رفاه عمومی به گونه‌ای مستقل از منافع مستقیم شرکت، تلاش کند (فروغی و همکاران، ۱۳۸۷). شرکت‌هایی که عملکرد اجتماعی بالایی دارند تمایل بیشتری به افشای عمومی فعالیت‌های اجتماعی خود دارند. سطح بالای شفافیت در اطلاعات باعث کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین شرکت و سرمایه‌گذاران می‌شود و این خود باعث کاهش ریسک می‌گردد (سرافیم و همکاران، ۲۰۱۲). افزایش قابل توجه فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی اخیراً به پژوهش‌هایی در خصوص رابطه‌ی بین مسئولیت اجتماعی و عملکرد مالی منجر شده است. تا به امروز این پژوهش‌ها یافته‌های متفاوتی از اثر مسئولیت اجتماعی به دست داده است (جیاو، ۲۰۱۰). این نتایج متفاوت نشان دهنده‌ی دیدگاه‌های نظری متفاوتی در خصوص رابطه‌ی بین مسئولیت اجتماعی و عملکرد مالی می‌باشند. مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها بر مسئولیت و پاسخ‌گویی به عنوان پایه و اساس رفتار یک سازمان در اجتماع تاکید دارد و ناظر بر چگونگی کسب و کار مسئولانه همراه با تولید ثروت است. این نیازهای اجتماعی جامعه است که بازارهای اقتصادی را تعریف می‌کند. بنگاه‌های اقتصادی در قبال کلیه ذی‌نفعان مسئول هستند و ذی‌نفعان مشتری، کارمند، خود سازمان، مصرف‌کنندگان، محیط زیست، جامعه محلی، همسایه‌ها، دانشگاه و اقتصاد آن ملت را شامل می‌شود. مفهوم مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها در دهه اخیر به پارادایم غالب و مسلط حوزه‌ها در شرکت‌ها تبدیل شده است. این مفهوم هم‌اکنون به شدت از سوی بازیگرانی مثل حکومت‌ها، شرکت‌ها، جامعه مدنی، سازمان‌های بین‌المللی و مراکز علمی دنبال می‌شود. در ایران طی سال‌های اخیر توسط صاحبان صنایع و بخش خصوصی، سازمان‌های غیردولتی و روشنفکران و دانشگاهیان مطرح شده است. واژه مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها به ظهور یک جنبش اشاره دارد که در تلاش برای وارد کردن فاکتورهای محیطی و اجتماعی در تصمیمات تجاری شرکت‌ها، استراتژی تجاری و حسابداری است و هدف آن افزایش عملکرد اجتماعی و محیطی در کنار ابعاد اقتصادی است. به عبارت دیگر مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها به مسئولیت واحدهای تجاری در قبال تأثیرشان بر جامعه اطلاق می‌شود (مک کینلی، ۲۰۰۸). از سوی دیگر، سیاست تقسیم سود یکی از مهم‌ترین تصمیمات مالی در اغلب شرکت‌ها به شمار می‌رود. مدیران شرکت‌ها باید تصمیم بگیرند چه مقدار از سود را به منزله سود تقسیمی بین سهامداران توزیع کنند و چه مقدار از آن را مجدداً در قالب سود انباشته در شرکت سرمایه‌گذاری کنند. اگر چه تئوری نامربوطی سود تقسیمی بیان می‌کند که سیاست تقسیم سود؛ ارزش شرکت را تحت تأثیر قرار نمی‌دهد و سرمایه‌گذاران نسبت به دریافت سود تقسیمی نقدی در حال حاضر و عواید آتی حاصل از افزایش سرمایه، بی تفاوت هستند (افزا و حسن میرزا، ۲۰۱۰). مسئولیت‌پذیری اجتماعی به مباحث اخلاقی درباره رفتار و تصمیم‌گیری شرکت درباره موضوعاتی مانند مدیریت منابع انسانی، حمایت محیطی، سلامتی کاری، روابط اجتماعی و روابط با عرضه‌کنندگان و مشتریان می‌پردازد. مسئولیت‌پذیری اجتماعی، رضایت سهامداران را بهبود بخشیده و بر روی شهرت شرکت نیز اثر مثبتی دارد (خواجوی و همکاران، ۱۳۹۰). افشای شاخص‌های مسئولیت اجتماعی توسط شرکت‌ها که میزان توجه شرکت‌ها را به عملکرد اجتماعی و زیست محیطی نشان می‌دهد، منجر به بهبود کیفیت افشا اطلاعات شده و ممکن است تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران و ذینفعان شرکت‌ها را تحت تأثیر قرار دهد. چندین استدلال تئوریک وجود دارد که نشان می‌دهد چگونه سیاست تقسیم سود به واسطه سطح افشای مسئولیت اجتماعی تحت تأثیر قرار می‌گیرد. اول آنکه مدیران می‌توانند از فعالیت‌هایی که مسئولیت‌پذیری اجتماعی را مخابره می‌کند، منفعت شخصی کسب نمایند. این امر ممکن است آنها را به سرمایه‌گذاری بیش از حد در فعالیت‌های اجتماعی و زیست محیطی به

1 - sarafim et al

2 - jiaowo

3 - mackinley

4 - afza &amp; hasanmirzea

منظور افزایش شهرت شان تشویق نمایند. این استدلال مخصوصاً زمانی درست است که شرکت دسترسی به وجه نقد بالایی داشته باشد (بارنا و روبین<sup>۵</sup>، ۲۰۱۰). پرداخت سود سهام می تواند از طریق کاهش وجه نقد در دست به کنترل این مشکل نمایندگی کمک کند. دوم، بر اساس تئوری ذینفعان (فریدمن، ۱۹۸۴) شرکت ها به دنبال لحاظ کردن جنبه های اخلاقی ایجاد ثروت و تحقق انتظارات ذینفعان هستند. تئوری ذینفعان همچنین توزیع منصفانه ثروت را نیز در بر می گیرد. بنابراین، انتظار بر این است شرکت هایی که سطح افشای مسئولیت اجتماعی بالاتری دارند، منصفانه تر و شفاف تر هستند و به منظور راضی نگه داشتن سهامداران شان با سود تقسیمی بالاتری مرتبط هستند. امروزه طیف وسیعی از ذی نفعان خواستار اطلاعات مرتبط با مسائل اجتماعی و زیست محیطی هستند، بنابراین شرکت ها به منظور توجیه فعالیت های خود باید همه ابعاد فعالیت های خویش را در معرض قضاوت عموم قرار دهند و نباید آن را صرفاً محدود به فعالیت های اقتصادی کنند (دوب، ۲۰۰۷)؛ در نتیجه بسیاری از مدیران، اختیاراً یا الزاماً در تصمیم گیری های خود به آن توجه و اطلاعات مربوط به آن ها را افشا می کنند؛ همچنین طی سال های گذشته کیفیت و کمیت گزارشگری مسئولیت اجتماعی افزایش چشمگیری داشته و شرکت ها به صورت داوطلبانه در مورد ویژگی های جمعیتی کارکنان، ایمنی محصول، کمک های بلاعوض به جامعه، سیاست های زیست محیطی و کنترل آلودگی خود گزارش می دهند (باقرپور و همکاران، ۱۳۹۰). سوالی که مطرح می شود این است که آیا افشای فعالیت های مسئولیت اجتماعی شرکت ها می تواند با پرداخت سود سهام ارتباط داشته باشد؟ لذا در این پژوهش، به بررسی ارتباط بین افشای مسئولیت اجتماعی شرکت ها و پرداخت سود سهام پرداخته می شود. مسئولیت اجتماعی شرکت در طول چهل سال گذشته یکی از مباحث رو به رشد و تکامل در مباحث مالی بوده است. هر چه شرکت ها به افشای مسئولیت اجتماعی بپردازند، مدیران از بهره کمتری در استقراض برخوردار می شوند. زیرا افشای مسئولیت اجتماعی باعث سرمایه گذاری سرمایه گذاران شده و این امر نیاز شرکت به استقراض بدهی با ریسک های مالی بالاتر را کمتر می نماید (بوسلاخ و همکاران<sup>۶</sup>، ۲۰۱۳). از این رو در پژوهش حاضر به طور تجربی به بررسی رابطه بین افشای مسئولیت اجتماعی و پرداخت سود سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شده است. شایان ذکر است که تاکنون در پژوهش های داخلی افشای مسئولیت اجتماعی و پرداخت سود سهام شرکت ها مورد بررسی قرار نگرفته است و امید است که با انجام این پژوهش به ادبیات مربوط به این موضوع افزوده شود.

### پیشینه ی پژوهش

نای و ژانگ<sup>۷</sup> (۲۰۱۹): در پژوهشی به بررسی " افشای مسئولیت اجتماعی شرکت ها و پرداخت سود سهام " پرداختند. ایشان شرکت های چین را برای دوره زمانی ۲۰۰۶ تا ۲۰۱۱ مورد تجزیه و تحلیل قرار دادند که نتایج نشان داد ارتباط منفی بین مکانیزم افشای مسئولیت اجتماعی و پرداخت سود سهام وجود دارد. بنلملیخ<sup>۸</sup> (۲۰۱۸): در پژوهشی به بررسی " مسئولیت اجتماعی شرکت ها و سیاست تقسیمی سود " پرداخت. دوره تحقیق ایشان بین سال های ۱۹۹۱ تا ۲۰۱۲ می باشد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه ها نشان داد که بین مسئولیت اجتماعی و سیاست تقسیم سود در شرکت ها ارتباط مثبت و معناداری وجود دارد. تریرمانتو<sup>۹</sup> (۲۰۱۸): در پژوهشی به بررسی " ارتباط چرخه عمر شرکت، مسئولیت اجتماعی و سیاست تقسیم سود " پرداخت. ایشان ۹۲۳ شرکت در کشور اندونزی را برای دوره زمانی سال های ۲۰۰۸ تا ۲۰۱۵ مورد بررسی قرار دادند. نتایج پژوهش نشان داد که هزینه های مسئولیت اجتماعی با چرخه عمر شرکت ارتباط دارد. همچنین هزینه های مسئولیت اجتماعی تاثیر مثبتی بر سیاست تقسیم سود دارد و در نهایت چرخه عمر شرکت با سیاست های تقسیم سود شرکت ها ارتباط مثبت و معناداری دارد. هومان<sup>۱۰</sup> (۲۰۱۸): در مقاله خود

5 -barna &amp; roubin

6 -bouslah et al

7 - ni &amp; zhang

8 -benelmlieh

9 - trihermanto

10 -homan

تاثیر افشای مسئولیت اجتماعی بر ضریب پاسخگویی سود" را در تعداد ۲۷ شرکت کشور اندوزی برای دوره زمانی ۲۰۱۴ تا ۲۰۱۶ مورد بررسی قرار دادند. نتایج نشان داد که موجودی های جاری، اطلاعات فعالیت های مسئولیت اجتماعی بر میزان سود تقسیمی تاثیر مثبت دارند. کردستانی و همکاران (۱۳۹۷): در پژوهش خود " تاثیر افشای مسئولیت اجتماعی بر معیارهای حسابداری، اقتصادی و بازار ارزیابی عملکرد شرکت ها" پرداختند. ایشان ۱۰۴ شرکت را برای دور زمانی ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۴ در بورس اوراق بهادار تهران را مورد بررسی قرار دادند که نتایج نشان داد سطح افشای مسئولیت اجتماعی تاثیر مثبت و معناداری بر بازده دارایی ها، سود سهام و ارزش افزوده اقتصادی دارد. ایمانی و همکاران (۱۳۹۶): در پژوهشی به بررسی "تاثیر پایداری سود بر سطح افشا مسئولیت اجتماعی" پرداختند. ایشان تعداد ۱۰۰ شرکت را برای دوره زمانی ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۳ مورد بررسی قرار دادند. نتایج نشان داد که رابطه مثبت و معناداری بین پایداری سود و سودآوری شرکت ها با افشا مسئولیت اجتماعی وجود دارد. برزگر و غواصی کناری (۱۳۹۵): در پژوهشی به مطالعه " رابطه سطح افشای مسئولیت اجتماعی و سیاست تقسیم سود" پرداختند. ایشان تعداد ۵۴ شرکت در دوره زمانی ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۳ در بورس اوراق بهادار تهران را مورد بررسی قرار دادند. نتایج نشان داد که بین سطح افشای مسئولیت اجتماعی با نسبت تقسیم سود، رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. موسوی و همکاران (۱۳۹۵): به تبیین ایفای مسئولیت پذیری اجتماعی شرکت ها و تاثیر آن بر ریسک سقوط قیمت سهام پرداختند. ایشان ۸۶ شرکت را برای دوره زمانی ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۳ مورد بررسی قرار دادند. نتایج پژوهش نشان داد که بین ایفای مسئولیت پذیری اجتماعی شرکت ها و ریسک سقوط قیمت سهام رابطه معنی داری وجود دارد.

فرضیه پژوهش

بین افشای مسئولیت اجتماعی شرکت و پرداخت سود سهام ارتباط معناداری وجود دارد.

#### مدل پژوهش

مدل این پژوهش بر اساس مدل چن و همکاران (۲۰۱۸) می باشد.

$$\text{Divasset}_{i,t} / \text{Divsale}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{CSR\_Treatpost}_{i,t} + \varphi \text{Control}_{i,t} + \text{Firm}_i + \text{Year}_t + \varepsilon_{i,t}$$

#### تعاریف متغیرها

#### تعاریف مفهومی

#### افشای مسئولیت اجتماعی

از دیدگاه اقتصادی، حداکثر کردن ثروت سهامداران تا ملاحظه های اخلاقی، قانونی، احتیاطی و محیطی و در نهایت، رویکرد سازمان به عنوان یک شهروند خوب را در بر می گیرد (پيستونی و سانگینی، ۲۰۱۳).

#### سود سهام

به درصدی از درآمد یک شرکت سهامی اطلاق می شود که به عنوان سود سهام، به سهامداران پرداخت می شود (فیشر، ۲۰۰۱).

#### تعاریف عملیاتی

11 - piston & sangini

12 - ficher

## جدول توصیف متغیرها

متغیر	نحوه اندازه گیری
<b>متغیرهای وابسته</b>	
Divasset	نسبت کل سود سهام پرداخت شده بر کل دارایی ها
Divsale	نسبت کل سود سهام پرداخت شده بر کل فروش
<b>متغیر مستقل</b>	
Csr_treatpost	اگر شرکت فعالیت های اجتماعی خود از قبیل کمک به گروه های اجتماعی و موسسات خیریه، حمایت از پروژه های بهداشت عمومی، ورزشی و تفریحی، بودجه برنامه های تحصیلی یا سایر فعالیت ها، آموزش کارکنان، بیانیه سیاست های زیست محیطی، کمک به کارمند، پاداش و مزایا و برنامه های آموزشی محیط زیست، جوایز و مطالعات را گزارش کنند عدد ۱ در غیر اینصورت ۰. اطلاعات لازم برای این متغیر در گزارشات هیات مدیره شرکت ها افشا می شود.
<b>متغیرهای کنترلی</b>	
Size	لگاریتم مجموع دارایی ها
Lev	نسبت کل بدهی ها بر کل دارایی ها
Age	لگاریتم تعداد سال های تاسیس شرکت
Gsale	نرخ رشد از طریق درآمد حاصل از فروش
Mb	ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به ارزش دفتری
Opcf	نسبت جریان نقد خالص از فعالیت های عملیاتی
Pp&e	نسبت هزینه سرمایه بر کل دارایی ها
Cce	وجه نقد بر کل دارایی ها
Ebitda	نسبت سود قبل از بهره و مالیات بر مجموع دارایی ها
Top1	سهامداران بزرگ نهادی
Soe	اگر شرکت مالکیت دولتی داشته باشد عدد ۱ در غیر اینصورت ۰

## جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری مورد مطالعه در این پژوهش شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد که بین سال های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۶ در بورس پذیرفته شده اند. زیرا:

اولاً: اطلاعات شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران توسط حسابداران رسمی حسابرسی شده است و نسبت به اطلاعات سایر شرکت ها از قابلیت اتکای بیش تری برخوردار است.  
ثانیاً: دسترسی به این اطلاعات نسبت به اطلاعات سایر شرکت ها آسان تر است.

۵۷۰ تعداد کل شرکت های پذیرفته شده در بورس

معیارها:

- (۱) برای رعایت قابلیت مقایسه پذیری آنها، سال مالی شرکت منتهی به پایان اسفند ماه باشد. (۸۲)
- (۱) شرکت در دوره مورد مطالعه تغییر سال مالی نداشته باشد. (۶۸)
- (۲) اطلاعات مالی شرکت در دوره مورد مطالعه در دسترس باشد. (۶۳)
- (۳) صورت های مالی و یادداشت های توضیحی همراه آن ها قابل دسترسی باشد. (۷۵)
- (۴) در دوره مورد بررسی دوره مالی خود را تغییر نداده و دچار وقفه نشده باشد. به عبارت دیگر سهام شرکت فعال بوده و نباید بیشتر از ۳ ماه وقفه داشته باشد. (۸۹)
- (۵) شرکتهایی که توسط حسابرسان معتمد بورس، حسابرسی نشده و غیر تلفیقی نباشند. (۷۳)

۱۲۰

تعداد شرکت های نمونه

بعد از مدنظر قرار دادن کلیه معیارهای بالا، شرکتهایی به عنوان جامعه غربالگری شده در دسترس باقیمانده است که تمامی آن ها به عنوان نمونه پژوهش انتخاب شده اند؛ که تعداد آن ها ۱۲۰ می باشد.

### روش های پژوهش و تحلیل داده ها

از نظر روش شناسی این تحقیق توصیفی می باشد. تحقیق حاضر بر اساس چگونگی بدست آوردن داده های مورد نیاز و از نظر طبقه بندی تحقیقات با توجه به هدف آن ها، در زمره تحقیقات توصیفی قرار دارد. این پژوهش بر اساس ماهیت و اهداف پژوهش از نوع پژوهشهای کاربردی می باشد. از نظر روش جزء تحقیقات همبستگی است. بر اساس گردآوری داده ها از نوع مطالعات اسنادی (سندکاوی) است. برای تجزیه و تحلیل و تفسیر داده های این پژوهش با بهره گیری از آمار توصیفی و استنباطی مراحل زیر انجام شده است. در ابتدا آمار توصیفی متغیرهای پژوهش ارائه شد. سپس آزمون مانایی بیان شد. برای آزمون کردن این که تعداد نمونه (مشاهدات) از هم مستقل باشند و نمونه مورد نظر تصادفی باشد از آزمون دوربین - واتسون<sup>۱۳</sup> استفاده می گردد. چنان چه مقدار آماره دوربین - واتسون نزدیک ۲ (تقریباً "۰,۵ ± ۲) گردد، بدان معنی است که نمونه مورد نظر تصادفی است و نشان دهنده

عدم خودهمبستگی است. در این تحقیق برای آزمون معناداری کلی مدل رگرسیون برازش شده از آماره فیشر<sup>۱۴</sup> در سطح ۹۵ درصد اطمینان و همچنین برای آزمون عدم وجود همبستگی بین خطاهای مدل از آزمون دوربین - واتسون استفاده می‌شود، در نهایت منحنی اجزای خطا در مدل رگرسیون رسم گردیده تا نرمال بودن اجزای خطا نیز بررسی گردد. با استفاده از رگرسیون خطی به آزمون فرضیه‌ها می‌پردازیم. در این تحقیق از روش رگرسیون به‌عنوان روش آماری استفاده می‌شود. در روش رگرسیون، هدف اصلی این است که بررسی کنیم آیا بین متغیرهای وابسته و بین متغیرهای مستقل تحقیق رابطه‌ای وجود دارد یا خیر. همچنین تحلیل داده‌ها در بخش آمار توصیفی با محاسبه شاخص‌های مرکزی از جمله میانگین، میانه و شاخص‌های پراکندگی انحراف معیار چولگی و کشیدگی شروع خواهد شد. داده‌های جمع‌آوری شده با استفاده از نرم‌افزار اکسل<sup>۱۵</sup> پس از اصلاحات و طبقه‌بندی لازم بر اساس متغیرهای مورد بررسی وارد نرم‌افزار ایویوز<sup>۱۶</sup> شده و تجزیه و تحلیل‌های نهایی انجام خواهد شد و در نهایت به تایید یا رد فرضیات تحقیق با استفاده از نتایج حاصله از نرم‌افزارهای مربوطه خواهیم پرداخت.

### آمار توصیفی

جدول آمار توصیفی متغیرهای اصلی پژوهش

متغیر	تعداد مشاهدات	میانگین	میانه	بیشترین	کمترین	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
Divasset	۵۹۹	۰,۰۹	-۲,۴۷	۰,۲۲	-۹,۵۲	۱,۵۷	-۱,۱۰	۴,۰۴
Divsale	599	۰,۱۳	-۲,۳۶	۲,۲۲	-۹,۲۶	۱,۶۵	-۰,۹۱	۳,۹۹
Csr_treatpost	780	۰,۵۶	۱,۰۰	۱,۰۰	۰,۰۰	۰,۴۹	-۰,۲۵	۱,۰۶
Size	780	۱۴,۳۴	۱۴,۱۰	۱۹,۳۵	۱۰,۷۸	۱,۴۹	۰,۸۷	۴,۰۵
Lev	780	-۰,۵۳	-۰,۴۶	۱,۳۸	-۲,۴۷	۰,۴۵	-۰,۶۰	۵,۹۵
Age	780	۲۵,۳۴	۲۰,۰۰	۶۲,۰۰	۵,۰۰	۱۴,۱۹	۰,۸۰	۲,۴۴
Gsale	۵۶۵	-۱,۴۹	-۱,۳۴	۲,۸۳	-۷,۰۸	۱,۲۰	-۰,۷۶	۵,۲۳
Mb	734	۰,۸۱	۰,۷۹	۴,۷۹	-۱,۲۰	۰,۶۱	۰,۵۸	۶,۴۲
Opcf	666	۱۲,۰۴	۱۱,۹۵	۱۷,۴۱	۴,۴۳	۱,۹۱	۰,۱۴	۳,۶۶
Pp&e	716	۰,۰۲	-۳,۶۸	-۰,۸۷	-۱۰,۴۱	۱,۴۰	-۱,۰۲	۴,۶۸
Cce	۷۸۰	-۳,۷۶	-۳,۶۸	-۰,۷۷	-۷,۴۱	۱,۱۳	-۰,۲۹	۳,۰۰
Ebitda	780	۰,۱۱	۰,۰۹	۱,۰۲	-۱,۰۶	۰,۱۹	۰,۱۰	۷,۷۳

در اغلب آزمون‌های پارامتریک، پیش فرض‌هایی وجود دارد که تا این مفروضات تامین نشوند، نتایج بدست آمده از آزمون، نامعتبر خواهد بود. جهت مشخص کردن اینکه توزیع داده‌ها نرمال است و یا خیر باید شاخص‌های کجی یا چولگی و کشیدگی محاسبه گردند. میزان چولگی برای نرمال بودن داده‌ها باید  $skewness \leq 0.05$  و  $kurtosis \leq 10$  باشد (جانسون و همکاران، ۲۰۰۱). کشیدگی توصیف‌کننده‌ی میزان قله‌ای بودن یک توزیع احتمالی است. کشیدگی برابر با گشتاور چهارم نرمال

14 - F limear

15 -excel

16 -eviews

شده است، به عبارت دیگر کشیدگی معیاری از تیزی منحنی در نقطه ماکزیمم است. کجی یا چولگی در آمار، مقداری است از تقارن توزیع یک متغیر در اطراف میانگین. در واقع کجی، انحراف منحنی نرمال از حالت تقارن است. مقدار کجی می تواند مثبت یا منفی باشد. با توجه به نتایج جدول و نتایج این دوشاخص بر اساس هر متغیر می توان گفت که داده از توزیع نرمالی برخوردار می باشد. (منبع، محاسبات تحقیق).

### آزمون ایستایی متغیرها

اولین مرحله در انجام تخمین های پانل دیتا بررسی وضعیت ایستایی متغیرها می باشد. یکی از سودمندترین آزمون ها در زمینه مانایی ( سکون ) آزمون دیکی فولر تعمیم یافته است. فرض کنید سری  $y_t$  بر اساس ساده ترین شکل خود، یک مدل خود رگرسیونی از درجه اول است؛ یعنی

$$y_t = \alpha y_{t-1} + \epsilon_t$$

چنانچه  $|\alpha| < 1$  باشد، سری ماناست. در این آزمون فرض صفر دلیل بر نامانایی است و حالت مطلوب زمانی اتفاق می افتد که فرض صفر رد شود که نتایج در قالب جدول ارائه شده است.

### جدول نتایج آزمون دیکی فولر تعمیم یافته برای متغیرهای مدل

متغیر	در سطح (با عرض از مبدا)
Divasset	-۹,۶۶ (۰/۰۰۰)
Divsale	-۱۰,۲۱ (۰/۰۰۰)
Csr_treatpost	-۸,۲۲ (۰/۰۰۰)
Size	-۷,۹۹ (۰/۰۰۰)
Lev	-۱۱,۶۶ (۰/۰۰۰)
Age	-۶,۴۳ (۰/۰۰۰)
Gsale	-۳۰,۳۰ (۰/۰۰۰)
Mb	-۱۷,۳۱ (۰/۰۰۰)
Opcf	-۱۱,۰۰ (۰/۰۰۰)
Pp&e	-۱۳,۶۵ (۰/۰۰۰)
Cce	-۱۶,۷۰ (۰/۰۰۰)
Ebitda	-۱۳,۴۵ (۰/۰۰۰)

با توجه به نتایج این جدول مشاهده می شود که فرضیه صفر مبنی بر وجود ریشه واحد برای متغیرهای مطالعه، چه با لحاظ روند زمانی و چه بدون لحاظ روند زمانی، در سطح اطمینان ۹۹ درصد رد می شود. بنابراین، این متغیرها در سطح ایستا می باشند. اعداد داخل پرانتز بیانگر ارزش احتمال آماره آزمون می باشند. (منبع: محاسبات تحقیق)

### آزمون چاو

در برآورد یک مدل که داده های آن از نوع ترکیبی هست ابتدا باید نوع الگوی برآورد مشخص شود. به عبارت دیگر ابتدا باید بررسی شود که مدل مورد بررسی در کدام طبقه *pool* یا *panel* قرار می گیرد. در مورد داده های ترکیبی ابتدا آزمون *F* (آزمون چاو) به منظور انتخاب شیوه تخمین مدل از بین دو راهکار *Pooling* و *Panel* انجام می شود. اولین گام در تخمین های پانل دیتا تعیین نمودن قیود وارد شده بر مدل اقتصادسنجی است. به عبارت دیگر ابتدا باید مشخص کنیم که رابطه رگرسیونی در نمونه مورد بررسی دارای عرض از مبداهای ناهمگن و شیب همگن است یا اینکه فرضیه عرض از مبداهای مشترک و شیب مشترک در



بین مقاطع (مدل داده های تلفیقی) پذیرفته می شود. بدین منظور آزمون  $F$  مورد استفاده قرار می گیرد. بر اساس این آزمون ابتدا مدل را به صورت نامقید و در حالت کلی با عرض از مبدأهای مشترک و شیب های مشترک برآورد نموده و مقدار پسماندهای رگرسیون را محاسبه خواهد شد، سپس مدل را به صورت مقید و با فرض عرض از مبدأهای ناهمگن در بین مقاطع و شیب های مشترک تخمین زده می شود و مقادیر پسماند مقید را بدست آورده و در صورتیکه مقدار  $F$  محاسبه شده از  $F$  جدول با درجات آزادی مشخص شده بزرگتر باشد فرضیه  $H_0$  مبنی بر همگنی مقاطع و عرض از مبدأهای یکسان رد میشود و لذا اثرات گروه پذیرفته شده و میبایستی عرض از مبدأهای مختلفی را در برآورد لحاظ نمود در نتیجه میتوان از روش پانل جهت برآورد استفاده کرد ولی در صورتی که فرضیه  $H_0$  پذیرفته شود به معنی یکسان بودن شیبها برای مقاطع مختلف بوده و قابلیت ترکیب شدن داده ها و استفاده از مدل از داده های تلفیقی مورد تأیید آماری قرار می گیرد. در این آزمون با توجه به آماره  $F$ ، برای تمامی مدل های مورد بررسی، روش داده های تابلویی مورد پذیرش قرار گرفته زیرا در مدل مورد نظر این احتمال صفر شده است.

عرض از مبدأ در تمام مقاطع برابر هستند (داده های تلفیقی):  $H_0$

عرض از مبدأ در تمام مقاطع برابر نیستند (داده های تابلویی):  $H_1$

نتایج مربوط به آزمون  $F$  برای مدل رگرسیونی تحقیق حاضر در جدول ۴-۳ نشان داده شده است.

جدول آزمون چاو

مدل رگرسیونی	آماره $F$	درجه آزادی	احتمال	نتیجه آزمون
	۵,۸۶۶	۷,۵۹۰	۰,۰۰۰	رد فرض $H_0$
				روش پنل

با توجه به سطح معناداری نتایج آزمون چاو نشان می دهد فرض  $H_0$  (مدل تلفیقی) تایید نمی شود. به بیان دیگر، آثار فردی یا گروهی وجود دارد و باید از روش داده های تابلویی (پانل) برای برآورد مدل رگرسیونی تحقیق استفاده شود.

### آزمون استقلال خطاها

آزمون دوربین واتسون همبستگی سریالی بین باقیمانده (خطا)های رگرسیون را بر مبنای فرض صفر آماری زیر آزمون می نماید:

بین خطاها خود همبستگی وجود ندارد:  $H_0$

بین خطاها خود همبستگی وجود دارد:  $H_1$

آماره دوربین واتسن به همراه مقادیر بحرانی در سطح خطای ۱٪ به شرح جدول است.

جدول آزمون استقلال خطاها

آماره دوربین واتسون	مدل رگرسیونی
۱,۸۵	

با توجه به اینکه مقدار آماره دوربین واتسون محاسبه شده مدل رگرسیونی تحقیق حاضر از مقدار بحرانی در سطح خطای  $0.01$  بزرگتر است لذا عدم همبستگی پیاپی یا سریالی باقی مانده ها در مدل رگرسیونی در سطح معنی داری  $0.01$  مورد تایید قرار می گیرد. در واقع با توجه به اینکه میزان آماره دوربین واتسون بین ۱,۵ تا ۲,۵ قرار دارد می توان استنباط کرد که مدل از برازش مناسبی برخوردار است.

### ناهمسانی واریانس ها

یکی از موضوعات مهمی که در اقتصاد سنجی اهمیت دارد موضوع واریانس ناهمسانی است. واریانس ناهمسانی به این معناست که در تخمین مدل رگرسیون مقادیر جملات خطا دارای واریانس های نابرابر هستند. به منظور برآورد واریانس ناهمسانی در این تحقیق از آزمون وایت استفاده شده است. نتایج حاصل از این آزمون به صورت جدول بیان می شود.

## جدول نتایج حاصل از ناهمسانی واریانس

نتیجه آزمون	<i>P-value</i>	آماره وایت	مدل رگرسیونی
رد عدم وجود ناهمسانی	۰,۴۵	۷,۵۹۰	

نتایج حاصل از آزمون وایت (آماره  $F$ ) در جدول آورده شده است. نتایج نشان دهنده این است که آماره  $F$  مدل در سطح خطای ۰,۰۵ معنی دار نیستند در نتیجه فرضیه صفر مبنی بر وجود ناهمسانی واریانس در بین داده های مدل در سطح خطای ۰,۰۵ رد می شود. به همین دلیل از مدل رگرسیونی  $OLS$  استفاده می شود.

## آزمون هم خطی متغیرهای مستقل

با توجه به جدول میزان حد مورد انتظار و عامل واریانس برای تمامی متغیرهای مستقل بیشتر از ۰,۲، و عامل واریانس نیز بسیار نزدیک به ۱ است (از ۵ خیلی کمتر است)، در نتیجه فرضیه عدم وجود هم خطی بین متغیرهای مستقل تایید می شود.

## جدول آزمون هم خطی بین متغیرهای مستقل و کنترلی

تولرانس	عامل واریانس	نام متغیر	
1.09	0.002	Csr_treatpost	
1.36	0.000	Size	
1.05	0.01	Lev	
1.04	3.26	Age	
1.02	0.003	Gsale	
1.02	0.000	Mb	
1.59	5.51	Opcf	
1.72	0.24	Pp&e	
1.92	0.24	Cce	
3.40	0.03	Ebitda	

پس از بررسی فروض کلاسیک در قسمت بعد نتایج حاصل از برازش مدل رگرسیونی تحقیق و به تبع آن فرضیه های تحقیق مورد بررسی و آزمون قرار می گیرد. با توجه به نتایج جدول فوق که میزان تولرانس زیر ۱۰ باید باشد می توان استنباط کرد که متغیرهای مستقل از هم خطی برخوردارند.

آزمون فرضیه های پژوهش

فرضیه اصلی: بین افشای مسئولیت اجتماعی شرکت و پرداخت سود سهام ارتباط معناداری وجود دارد.

جدول (۴-۷) مدل رگرسیونی آزمون فرضیه

$Divasset_{i,t}/Divsale_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CSR\_Treatpost_{i,t} + \varphi Control_{i,t} + Firm_i + Year_t + \varepsilon_{i,t}$						
چن و همکاران <sup>۱۷</sup> (۲۰۱۸)						
سطح معنی داری	آماره t	انحراف استاندارد	مقدار ضریب	ضریب متغیر		
۰,۰۰۰	۹,۰۷	۰,۲۲	۲,۰۸	$\alpha_0$	عدد ثابت	
۰,۰۰۳	-۰,۵۷	۰,۰۳۵	-۰,۰۲	$\alpha_1$	Csr_treatpost	
0.000	-۶,۱۱	۰,۰۱۵	-۰,۰۹	$\alpha_2$	Size	
0.99	۰,۰۰۹	۰,۰۶۷	۰,۰۰۰	$\alpha_3$	Lev	
۰,۰۰۰	۵,۹۳	۰,۰۰۱۳	۰,۰۰۷	$\alpha_4$	Age	
۰,۰۰۰	۱۵,۲۳	۰,۰۱۸	۰,۲۷	$\alpha_5$	Gsale	
۰,۵۸	۰,۵۴	۰,۰۱۱	۰,۰۰۶	$\alpha_6$	Mb	
۰,۹۸	۰,۰۱	۵,۷۹	۷,۴۳	$\alpha_7$	Opcf	
	۱۱۸,۷۵۰		آماره F	۰,۶۴		ضریب تعیین
	۰,۰۰۰		معنی داری (P-Value)	۰,۶۳		ضریب تعیین تعدیل شده
	۱,۸۵		آماره دوربین واتسون			

پس از آزمون مفروضات رگرسیون و اطمینان از برقراری آنها، نتایج حاصل از برازش رگرسیون ارائه شده است. مقدار آماره F نیز حاکی از معناداری کل مدل رگرسیون می باشد. ضریب تعیین و ضریب تعیین تعدیل شده مدل فوق به ترتیب عبارتند از ۰,۶۴ و ۰,۶۳، که ضریب تعیین بین ۰ و ۱ قرار می گیرد و هرچه این عدد به یک نزدیک تر باشد میزان تاثیرپذیری متغیر وابسته از متغیرهای مستقل بیشتر است. همچنین آماره دوربین واتسون که باید بین ۱,۵ تا ۲,۵ قرار بگیرد و این آماره ۱,۸۵ می باشد بر این اساس می توان نتیجه گرفت که معادله رگرسیونی مزبور، معادله مناسبی است.

نتیجه آزمون:

سطح معنی داری (sig) متغیر وابسته کمتر از سطح معنی داری در نظر گرفته شده در پژوهش حاضر (۰,۰۵) است؛ همچنین قدرمطلق آماره t مربوط به این متغیرها بزرگتر از آماره t بدست آمده از جدول با همان درجه آزادی است. لذا فرضیه  $H_0$  در سطح اطمینان ۹۵٪ رد نشده و فرضیه  $H_1$  مبنی بر این که بین افشای مسئولیت اجتماعی شرکت و پرداخت سود سهام ارتباط منفی و معناداری وجود دارد تایید می شود.

**بحث و نتیجه گیری**

بین افشای مسئولیت اجتماعی شرکت و پرداخت سود سهام ارتباط معناداری وجود دارد. سطح معنی داری ( $sig$ ) متغیر وابسته کمتر از سطح معنی داری در نظر گرفته شده در پژوهش حاضر (۰.۵٪) است؛ همچنین قدرمطلق آماره  $t$  مربوط به این متغیرها بزرگتر از آماره  $t$  بدست آمده از جدول (۷-۴) با همان درجه آزادی است. لذا فرضیه  $H_0$  در سطح اطمینان ۰.۹۵٪ رد نشده و فرضیه  $H_1$  مبنی بر این که بین افشای مسئولیت اجتماعی شرکت و پرداخت سود سهام ارتباط منفی و معناداری وجود دارد تایید می شود. بر مبنای تئوری نمایندگی، پرداخت سود سهام نقشی اساسی را در کنترل هزینه های نمایندگی ناشی از وجود وجوه نقد آزاد ایفا می کند. توزیع سود از آنجایی که منجر به کاهش منابع تحت کنترل مدیران می شود، استفاده نامناسب از منابع شرکت و تضاد منافع را بهبود خواهد بخشید. بر اساس مطالعات انجام شده منافع شخصی ناشی از تقبل مسئولیت پذیری اجتماعی شرکت ها نظیر شهرت، اعتبار و تمجید عمومی، مدیران و اعضای هیئت مدیره را ترغیب می کند که به هزینه سهامداران، مسئولیت اجتماعی بالاتری را تقبل نمایند (بارنا و روبین<sup>۱۸</sup>، ۲۰۱۰). به عبارت دیگر ممکن است مدیران به دلیل منفعت شخصی به طور خاص در فعالیت های بشر دوستانه و به طور عام در مسئولیت پذیری اجتماعی بیشتر از حد سرمایه گذاری کنند. تا زمانی که هزینه های کسب مسئولیت پذیری بالا از طریق کاهش پاداش جبران نشود، مسئولیت پذیری اجتماعی می تواند بیانگر یک هزینه نمایندگی باشد. گادفری<sup>۱۹</sup> (۲۰۰۵) و یی و ژانگ<sup>۲۰</sup> (۲۰۱۱) بر وجود سطح بهینه ای از افشای مسئولیت اجتماعی تاکید کردند که شرکت نباید بیش از آن درگیر شود، چرا که فراتر از این نقطه، به سهامداران هزینه تحمیل می شود. آنها نشان دادند پذیرش یک سیاست تقسیم سود بهینه، منجر به کاهش وجوه نقد انباشت شده برای مدیران می شود و آنان را از سرمایه گذاری بیش از حد در مسئولیت اجتماعی باز می دارد (برزگر و غواصی کناری، ۱۳۹۵). نتایج آزمون فرضیه پژوهش با نتایج مطالعات گروتن و میکائیلی<sup>۲۱</sup> (۲۰۰۲)، چای و سو<sup>۲۲</sup> (۲۰۰۹)، بنلملیح<sup>۲۳</sup> (۲۰۱۴) و نای و ژانگ<sup>۲۴</sup> (۲۰۱۸) مطابقت دارد و با نتایج پژوهش های گری و همکاران<sup>۲۵</sup> (۲۰۰۱)، حنیفا و کوک<sup>۲۵</sup> (۲۰۰۵)، پاتریدیس<sup>۲۶</sup> (۲۰۱۳) و مران جوری و علی خانی<sup>۲۷</sup> (۱۳۹۳) در تضاد است.

**پیشنهادها****پیشنهادهای کاربردی**

با توجه به نتایج بدست آمده موضوعات زیر پیشنهاد می گردد:

- اصلاح چارچوب و محتوای گزارش های فعالیت هیئت مدیره و گزارش های سالانه شرکت ها با رویکرد پابندگی و توجه بیشتر به افشا شاخص های بعد اجتماعی و بعد زیست محیطی مسئولیت اجتماعی
- تدوین الزامات و مقررات مناسب توسط نهادهای مرتبط در حوزه گزارشگری شرکت ها از جمله سازمان بورس اوراق بهادار تهران با همکاری نهادهای فعال در حوزه اجتماعی برای پاسخگویی به ذینفعان
- به شرکت های فعال در بورس اوراق بهادار تهران پیشنهاد می شود جهت پاسخگویی به انتظارات ذینفعان توجه بیشتری نسبت به افشای شاخص های عملکرد اجتماعی و زیست محیطی مسئولیت اجتماعی شرکت داشته باشند.

18 -barna &amp; robin

19 -godfree

20 -yee &amp; zhang

21 -grolen &amp; micheali

22 -chi &amp; sou

23 -ni &amp; zhang

24 -grey et al

25 -hanifa &amp; kouck

26 -patridis

- شرکت های فعال در زمینه مسئولیت اجتماعی از سیاست تقسیم سود به منظور مدیریت و کنترل مشکلات نمایندگی شان استفاده کنند.

- این نتیجه همچنین نشان می دهد که شرکت هایی که از نظر اجتماعی مسئولیت پذیرترند، نه تنها در فرایند خلق ثروت بلکه در توزیع ثروت نیز منصفانه تر عمل می کنند بنابراین به سرمایه گذاران پیشنهاد می شود در شرکت هایی سرمایه گذاری نمایند که مسئولیت اجتماعی را رعایت می کنند.

- اساس تئوری ذینفع این است که شرکت ها بسیار بزرگ شده اند و تاثیر آنها بر جامعه آنچنان عمیق است که باید برای ایفای مسئولیت خود به غیر از سهامداران به بخش های بسیار بیشتری از جامعه توجه کرده و پاسخگو باشند. اگر سازمان در فعالیت های خود تجدید نظر نکند، فاصله بین انتظارات تغییر یافته جامعه و محصولات سازمان بیشتر خواهد شد و مشروعیت آن دستخوش تهدید قرار خواهد گرفت. مسئله های مطرح در زمینه مسئولیت های اجتماعی و به یک مسئله مالی تبدیل شده است. مسئولیت پذیری اجتماعی شرکتی و افشاگرهای مرتبط با آن عامل ضروری است که به تداوم شرکت ها منجر می شود. زیرا همه شرکت ها ارتباط هایی با جامعه دارند. لذا جامعه امکان بقای شرکت ها را در دراز مدت فراهم می آورد.

### پیشنهاد برای پژوهش های آتی

- از آنجا که جامعه آماری پژوهش به دلیل ایجاد معیارهای غربالگری شده کم شد بنابراین نتایج پژوهش قابل تعمیم به کل جامعه آماری و شرکت های غیر جامعه آماری نمی باشد از این رو پیشنهاد می شود موضوع مورد مطالعه برای دیگر صنایع و به تفکیک هم مورد بررسی قرار گیرد.

- پیشنهاد می شود برای اندازه گیری مسئولیت اجتماعی شرکت ها از معیارهای دیگری نیز مثل پرسشنامه سینگاپدکی استفاده شده و نتایج به صورت مقایسه ای آورده شود.

### محدودیت های پژوهش

در راستای انجام هر گونه فعالیتی مخصوصا فعالیت های علمی و پژوهشی موانعی وجود دارد که فعالیت های مذکور را با مشکلاتی مواجه می کنند. پژوهش حاضر نیز از این قاعده مستثنا نیست و با محدودیت زیر مواجه بود:

- نحوه تشخیص ایفا یا عدم ایفای مسئولیت اجتماعی بوده و برای کمک به پژوهش های آتی و سهامداران و حتی جامعه حسابرسی چک لیست سنجش میزان ایفای مسئولیت اجتماعی رو پیشنهاد می کنیم.

- نبود سایت اینترنتی در زمینه بانک اطلاعاتی یکپارچه و منسجم در زمینه فعالیت های مختلف بانک در زمینه افشا و سرمایه گذاری فعالیت های مسئولیت های اجتماعی از قبیل فعالیت های زیست محیطی، آموزشی و ...

### منابع و ماخذ

- بهارمقدم، مهدی، صادقی، زین العابدین و ساره صفرزاد. (۱۳۹۲). بررسی رابطه مکانیزم های حاکمیت شرکتی بر افشای مسئولیت اجتماعی شرکت ها. فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مالی، سال پنجم، شماره ۲۰، زمستان، ۹۰-۱۰۷.

۴- ثقفی، علی و سید عباس هاشمی. (۱۳۸۳). بررسی رابطه بین جریان های نقد عملیاتی و اقلام تعهدی، ارائه مدل برای پیش بینی جریان های نقدی عملیاتی. بررسی های حسابداری و حسابرسی. سال یازدهم، شماره ۳۸، صص ۲۹-۵۲.

۵- حساس یگانه، یحیی و قدرت اله برزگر. (۱۳۹۳). مبانی نظری مسئولیت اجتماعی و پارادایم تحقیقاتی آن در حرفه حسابداری، حسابداری مدیریت، سال هفتم، شماره ۲۲، صص ۱۰۹-۱۳۳.

۶- حساس یگانه، یحیی، جعفری، علی و امیر رسانیان. (۱۳۹۰). «عوامل تعیین کننده سطح نگهداشت وجه نقد شرکت ها در بورس اوراق بهادار تهران». حسابداری مالی، سال سوم، شماره ۹، صص ۳۹-۶۶.

۷- سوری، علی. (۱۳۹۴). اقتصادسنجی (جلد ۲). نشر فرهنگ شناسی. چاپ سوم.

- ۸- صنوبر، ناصر و بهنام حیدریان. (۱۳۹۱). شناسایی و اولویت‌بندی عوامل مؤثر بر مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها در ایران. *جامعه‌شناسی اقتصاد و توسعه*، شماره ۱، صص ۷۱-۹۰.
- ۹- فتحی، سعید و محبوبه رحیم‌پور. (۱۳۹۴). بررسی تأثیر سازوکارهای کنترلی حاکمیت شرکتی بر سطح نگهداشت وجه نقد در شرکت‌های پذیرفته‌شده بورس اوراق بهادار تهران. *راهبرد مدیریت مالی*، سال سوم، شماره ۹، صص ۵۷-۷۵.
- ۱۰- مجتهدزاده، ویدا و فاطمه احمدی. (۱۳۸۸). کیفیت سود، اطلاعات حسابداری و مخارج سرمایه‌ای. *پیشرفت‌های حسابداری (علوم اجتماعی و انسانی شیراز)*، شماره ۱، صص ۱۴۷-۱۷۰.
- ۱۱- مران‌جوری، مهدی و راضیه علی‌خانی. (۱۳۹۳). افشای مسئولیت اجتماعی و راهبری شرکتی. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، دوره ۲۱، شماره ۳، صص ۳۲۹-۳۴۸.
- ۱۲- ملکیان، اسفندیار، احمدپور، احمد و منصور محمدی. (۱۳۹۰). بررسی رابطه بین وجه نقد نگهداری‌شده و عوامل تعیین‌کننده آن در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس‌اوراق بهادار تهران، *فصلنامه تحقیقات حسابداری و حسابرسی*، سال سوم، شماره ۱۱، صص ۹۶-۱۰۹.

- 13- Albuquerque, R., Durnev, A., Koskinen, Y. (2014). "Corporate social responsibility and Asset Pricing in Industry Equilibrium". Working Paper, SSRN.
- 14- Antoni, G., Sacconi, L. (2011). "Dose Virtuous Circle Between Social Capital and CSR exist? A Network of Games" Model and Some Empirical Evidence". Working paper. University of Trento, Italy.
- 15- Aoki, M. (2007). "Linking Economic and Social-Exchange Games: From the Community Norm to CSR.", SIEPR Discussion Paper, 7-18. Stanford Institute for Economic Policy Research.
- 16- Arouri, M, Pijourlet, G. (2015). "CSR performance and The Value of Cash Holding: International Evidence". *Journal of Business Ethics*.
- 17- 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)*. Vo. 111, Pp. 25-28.
- 18- Barthorpe, S. (2010). "Implementing Corporate Social Responsibility in the UK Construction Industry." *Property Management*, Vol. 28, No.1, Pp. 417-430.
- 19- Bates, T., Kahle, K., 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.
- 20- Cheung, A. (2016). "Corporate Social Responsibility and Corporate Cash Holdings" *Journal of Corporate Finance*, Vol. 37, Pp. 412-430.
- 21- Chen, T., Harford, J., & Lin, C. (2015). "Do analysts matter for governance? Evidence from natural experiments." *Journal of Financial Economics*, Vol. 86, Pp. 279-305
- 22- Dittmar, A., Mahrt-Smith, J. & Servas, H. (2003). "International Corporate Governance and Corporate Cash Holding". *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 18(2), Pp. 3-42.
- 23- Elton, J. & Martin, J. Gruber. (1995). "Modern Portfolio Theory and Investment Analysis", 5d. John Wiley & Sons
- 24- Fama, M., French, K. (2007). "Disagreement, tastes, and asset price". *Journal Of Financial Economics*, Vol. 83, Pp. 667-689.
- 25- Goodman, L. (1960). On the Exact Variance of Products. *Journal Of American Statistical Association*. Vol. 55, Pp. 708-713.
- 26- Harford, J., Klasa, S., Maxwell, W. (2008). "Corporate Governance and Firm Cash Holdings in the US". *Journal Of Financial Economics*. Vol. 87, Pp. 535-555.
- 27- Jo, H., Na, H. (2012). "Does CSR reduce firm risk? Evidence from controversial industry sectors". *Journal of Business Ethics*, Vol. 110, Pp. 441-456.
- 28- Luo, X., Bhattacharya, C. (2009). "The Debate Over Doing good: Corporate social Performance, Strategic Marketing Levers, and Firm-Idiosyncratic Risk". *Journal of Marketing*, Vol. 73, Pp. 198-213.

- 29- Mckinley, A.(2008).*The Rivers and Performance of corporate Environmental and Social Responsibility in the Canadian Mining Industry*, Master Thesis, University of Toronty.
- 30- Mittal, R. K., Sinha, N. & Singh, A.(2008)." An analysis of linking Between Economic Value Added and Corporate Social Responsibility". *Management Decision*, Vol. 46(9), Pp. 37-56.
- 31- Mishra, Dev R., Sadok El Ghouli. , Omran Guedhami. , Chuk C. Y. Kwok. , (2011). Does Corporate Social Responsibility Affect the Cost of Capital?.' *Journal of Banking & Finance*, Vol. 35, No.9, Pp. 2388- 2406
- 32- Sungbeen, P., Sujin,S.and Seoki,L. (2017). Corporate social responsibility and systematic risk of restaurant firms: The moderating role of geographical diversification, *Tourism Management*,Vol. 59, Pp.610-620.