



عملکرد شرکت در مواجهه با مسئولیت اجتماعی غیرعادی و نقش کیفیت حاکمیت

شرکتی درونی

جاسم کشیش زوید^۱، دکتر حمزه دیدار^{۲*}، دکتر غلامرضا منصورفر^۳، دکتر مهدی حیدری^۴

چکیده: اعتقاد بر این است که مشکلات نمایندگی انگیزه‌ای خاص برای انجام اقدامات غیرعادی در زمینه مسئولیت اجتماعی ایجاد می‌کند. اقداماتی که به دلایلی غیر از حداکثر کردن ارزش سهامداران صورت گرفته و ممکن است به تضعیف عملکرد شرکت منجر شوند. در این میان، حاکمیت شرکتی باکیفیت می‌تواند با کاهش مشکلات نمایندگی و در نظر گرفتن منافع تمامی ذینفعان، باعث کاهش این سرمایه‌گذاری‌های غیرعادی در مسئولیت اجتماعی شود. بر همین اساس پژوهش حاضر به بررسی تأثیر کیفیت حاکمیت شرکتی درونی بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی غیرعادی و عملکرد شرکت پرداخته است. در این راستا اطلاعات مربوط به ۱۰۵ شرکت پذیرفته شده در بورس اروراق بهادر تهران در دوره زمانی ۱۳۹۲ تا ۱۴۰۱ گردآوری شده و با استفاده از نرم‌افزارهای استاتا و ایویوز، مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. نتایج گواه آن است که مسئولیت اجتماعی غیرعادی اثر منفی و معناداری بر عملکرد شرکت داشته و همچنین کیفیت حاکمیت شرکتی اثر مثبت و معناداری بر عملکرد شرکت دارد. علاوه بر این، نتایج نشان داد که کیفیت حاکمیت شرکتی می‌تواند اثر منفی مسئولیت اجتماعی غیرعادی بر عملکرد شرکت را به صورت کاهشی تعدیل کند.

واژه‌های کلیدی: عملکرد شرکت، مسئولیت اجتماعی غیرعادی، کیفیت حاکمیت شرکتی درونی.

۱. دانشجوی دکتری حسابداری، دانشکده اقتصاد و مدیریت، دانشگاه ارومیه، ارومیه، ایران
j.kesheesh@urmia.ac.ir

۲. دانشیار حسابداری، دانشکده اقتصاد و مدیریت، دانشگاه ارومیه، ارومیه، ایران (نویسنده مسئول)
h.didar@urmia.ac.ir

۳. دانشیار حسابداری، دانشکده اقتصاد و مدیریت، دانشگاه ارومیه، ارومیه، ایران
g.mansourfar@urmia.ac.ir

۴. دانشیار حسابداری، دانشکده اقتصاد و مدیریت، دانشگاه ارومیه، ارومیه، ایران
m.heydari@urmia.ac.ir

پذیرش: ۱۴۰۳/۱۱/۱۷

اصلاحات نهایی: ۱۴۰۳/۱۱/۱۵

دریافت: ۱۴۰۳/۴/۳۱

۱. مقدمه

مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها به طور گسترده‌ای به عنوان یکی از عوامل کلیدی در دستیابی به اهداف بلندمدت و پایداری شرکت‌ها شناخته شده که می‌تواند به حداکثر کردن ارزش شرکت کمک نماید (کردستانی و همکاران، ۱۳۹۷). این امر از طریق بهبود شهرت، جذب و نگهداری نیروی کار، کاهش ریسک‌ها و هزینه‌ها، افزایش وفاداری مشتریان، دسترسی به منابع مالی و افزایش نوآوری و رقابت‌پذیری میسر می‌شود (پورسلیمان و همکاران، ۲۰۲۳). با این حال، اعتقاد بر این است که مشکلات نمایندگی انگیزه خاصی را برای یک جزء غیرعادی مسئولیت اجتماعی فراهم می‌کند که بنا به دلایلی غیر از حداکثر کردن ارزش سهامداران انجام می‌شود (برل و مینز، ۱۹۳۲؛ جنسن و مک‌لینگ، ۱۹۷۶). به عنوان مثال، مدیران ممکن است به اهداف کوتاه‌مدت فرصت طلبانه توجه نموده و از اهداف بلندمدت غفلت نمایند که این موضوع موجب ناکارآمدی سرمایه‌گذاری در مسئولیت اجتماعی می‌شود (نارایانان، ۱۹۸۵). ماسولیس^۴ و رضا (۲۰۱۵) در راستای توضیح سطوح سرمایه‌گذاری غیرعادی مسئولیت اجتماعی، شواهد حمایتی را یافتند که نشان می‌دهد کمک‌های شرکتی در قالب فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی عمدتاً ترجیحات فرصت‌طلبانه خود مدیران را منعکس نموده و اینکه چنین کمک‌هایی معمولاً توسط سهامداران جریمه می‌شوند. در برخی موارد نیز، مدیریت از سرمایه‌گذاری در مسئولیت اجتماعی برای محدود کردن آسیب‌های شهرت یا پوشش سوءرفتارهای شرکت استفاده می‌کند (لیز^۵ و همکاران، ۲۰۱۵). مطالعات دیگر استراتژی‌های به اصطلاح شستشوی سبز را مورد بررسی قرار داده‌اند که در آن مدیریت صرفاً ادعا می‌کند که در حال انجام اقدامات مسئولانه زیست‌محیطی، بدون انجام این کار است (لوپاتان^۶ و همکاران، ۲۰۲۲).

چندین دلیل بالقوه وجود دارد که چرا فرصت طلبی مدیریتی و مسائل نمایندگی ممکن است به مسئولیت اجتماعی غیرعادی تبدیل شده و موجب سرمایه‌گذاری بیش و یا کمتر از حد در مسئولیت اجتماعی گردد. به عنوان مثال، شرکت‌هایی که هدفشان مدیریت فرصت‌طلبانه‌ی وجهه یا شهرت شرکتی خود، بدون ایجاد ارزشی برای سهامداران است، ممکن است در شستشوی سبز شرکت کرده، اما در واقعیت در مسئولیت اجتماعی سرمایه‌گذاری کمتری انجام دهند (بدر^۷، ۱۹۸۸؛ لافر^۸، ۲۰۰۳). همچنین مدیریت ممکن است برای فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی هزینه نماید تا سود شخصی خود را به ضرر سهامداران افزایش دهد و باعث شود که اهداف گروه‌های ذینفع در یک راستا قرار نگیرد (بارنه و روبین^۹، ۲۰۱۰؛ ماسولیس و رضا، ۲۰۱۴). مدیریت همچنین ممکن

است برای جلوگیری از افزایش جریان نقدی از پروژه‌های مسئولیت اجتماعی چشم پوشی نماید، زیرا برخی از مزایای مسئولیت اجتماعی نسبتاً بلندمدت هستند (دنگ و همکاران، ۲۰۱۳؛ ادمانز^{۱۰}، ۲۰۱۱). در نتیجه، مسئولیت اجتماعی غیرعادی ممکن است به سودآوری شرکت آسیب برساند، زیرا انگیزه‌های مدیریتی همانند اعتبار، قدرت، موقعیت و پاداش با منافع سهامداران همسو نیستند (لوپاتا و همکاران، ۲۰۲۲). در چنین شرایطی است که نقش بارز نظارت به عنوان فیلتر کنترل-کننده‌ی عوامل نامطلوب مشهود می‌شود که می‌تواند موجب کاهش مسائل نمایندگی و رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیران گردد.

در راستای این استدلال، چن و همکاران (۲۰۲۰) دریافتند که سرمایه‌گذاری در مسئولیت اجتماعی در یک محیط نظارتی بهبود یافته منجر به افزایش رتبه‌بندی عملکرد مسئولیت اجتماعی از طریق کاهش رفتار نادرست می‌شود. جالب توجه است که در پژوهش آنان، هنگامی که مکانیزم نظارت کاهش می‌یابد، عملکرد مسئولیت اجتماعی نیز کاهش می‌یابد. آنچه مسلم است آن است که مشکلات نمایندگی به عنوان یکی از اصلی‌ترین دلایل انحراف سرمایه‌گذاری شرکت‌ها معرفی شده است. در این راستا حاکمیت شرکتی مؤثر به منزله‌ی سازوکاری برای حل مشکلات نمایندگی شناخته می‌شود (دیتمار و ماهر-اسمیس، ۲۰۰۷). اعتقاد بر این است که سازوکارهای حاکمیت شرکتی به سرمایه‌گذاران در تحریک و اجبار ارکان مدیریت به استفاده کارآمدتر از منابع شرکت‌ها در راستای ایفای وظیفه‌ی مباشرتی، کمک می‌کند (شعری آناقیز و همکاران، ۱۳۹۵). به عبارت دیگر، هر چه میزان مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی بهتر باشد، مشکلات نمایندگی کمتر شده و تصمیمات مدیران نیز بیشتر به سمت حداکثر نمودن ارزش شرکت تمایل پیدا می‌کند. بنابراین مدیران کمتر به سمت سرمایه‌گذاری‌های بیش و یا کمتر از حد در مسئولیت اجتماعی کشیده می‌شوند که نتیجه آن می‌تواند بهبود عملکرد شرکت‌ها باشد.

با عنایت به این موضوع، پژوهش حاضر سعی دارد به این پرسش پاسخ دهد که آیا کیفیت حاکمیت شرکتی می‌تواند موجب تضعیف اثر منفی مسئولیت اجتماعی غیرعادی بر عملکرد شرکت شود؟

۲. مبانی نظری

مطالعات قبلی شواهد گسترده‌ای را برای این مفهوم ارائه می‌دهد که سرمایه‌گذاری در مسئولیت اجتماعی از نظر مالی به ویژه در بلندمدت برای شرکت‌ها مفید است، زیرا می‌تواند

عملکرد عملیاتی را بهبود بخشیده، فروش و سود را افزایش داده و خطرات و ریسک‌های پیرامون شرکت را کاهش دهد (هیل^{۱۱}، ۲۰۰۵). در این راستا کانال‌های مختلفی وجود دارد که از طریق آنها سرمایه‌گذاری در مسئولیت اجتماعی به منافع برای شرکت‌ها تبدیل می‌شود. به عنوان مثال، تمایز محصول مبتنی بر مسئولیت اجتماعی و آگاهی مشتری از این موضوع مزیت رقابتی شرکت را افزایش می‌دهد (لوو و باتاچاریا، ۲۰۰۶؛ مک ویلیامز و سیگل^{۱۲}، ۲۰۰۱؛ سرویس و تامایو، ۲۰۱۳). همچنین شرکت‌هایی با سطوح بالای مسئولیت اجتماعی، بهره‌وری، وفاداری و تعهد کارکنان را افزایش داده‌اند (برامر^{۱۳} و همکاران، ۲۰۰۷؛ کیم و همکاران، ۲۰۱۰). علاوه بر این مسئولیت اجتماعی می‌تواند به عنوان وسیله‌ای برای افزایش ارزش شرکت باشد (براون و داسین^{۱۴}، ۱۹۹۷؛ چن و همکاران، ۲۰۲۰؛ لو و همکاران، ۲۰۱۰).

در توضیح این مطلب می‌توان بیان نمود که در هر شرکتی عوامل اقتصادی متعددی وجود دارد که مسئولیت اجتماعی بهینه فردی آنها را شکل می‌دهد. به عنوان مثال، شرکت‌های بزرگ‌تر احتمالاً بیشتر در مسئولیت اجتماعی مشارکت می‌کنند، زیرا آنها بیشتر در معرض دید قرار داشته و نگرانی‌های مربوط به شهرت آنها بارزتر است (دی‌جولی و کوستووتسکی^{۱۵}، ۲۰۱۴). همچنین شرکت‌هایی که تحت محدودیت‌های مالی قرار دارند (به عنوان مثال، اهرم بالا) هزینه‌های نسبتاً بالاتری را در هنگام تأمین مالی سرمایه‌گذاری‌های مسئولیت اجتماعی متحمل می‌شوند، و این احتمال را کاهش می‌دهد که مبالغ قابل‌توجهی را برای مسئولیت اجتماعی هزینه کنند (هنگ و همکاران، ۲۰۱۲). بنابراین برای هر شرکت یکسری عوامل وجود دارد که بر اساس آن‌ها یک سطح نرمال و یا عادی مسئولیت اجتماعی شکل می‌گیرد. در راستای این مفهوم، مخارج مسئولیت اجتماعی فراتر از حد عادی نشان دهنده سرمایه‌گذاری بیش از حد بوده که سودآوری شرکت را کاهش می‌دهد (لیز^{۱۶} و همکاران، ۲۰۱۵). برعکس، اگر شرکت‌ها کمتر از آنچه تعادل پیشنهاد می‌کند، سرمایه‌گذاری کنند، حتی اگر افزایش حاشیه‌ای در هزینه‌ها به طور جزئی منافع سرمایه‌گذاری را افزایش دهد، شرکت متحمل هزینه‌های فرصت می‌شود. بنابراین، سرمایه‌گذاری بیش از حد و کمتر از حد در مسئولیت اجتماعی را می‌توان از منظر به حداکثر رساندن سود به عنوان مسئولیت اجتماعی غیربهینه یا غیرعادی نشان داد (لوپاتا و همکاران، ۲۰۲۲) که با سودآوری شرکت ارتباط منفی خواهد داشت. با توجه به آنچه گفته شد، فرضیه اول پژوهش حاضر به صورت زیر تبیین می‌شود:

فرضیه اول: مسئولیت اجتماعی غیرعادی بر عملکرد شرکت اثر منفی و معناداری دارد.

حاکمیت شرکتی مجموعه رویه‌ها و راهکاری است که یک شرکت از طریق آن هدایت و کنترل می‌شود (حساس یگانه، ۱۳۸۴). از آنجایی که گزارشگری مسئولیت اجتماعی شرکت تحت تأثیر انتخاب‌ها، انگیزه‌ها و ارزش‌های تصمیم‌گیرندگان است، استدلال می‌شود که ویژگی‌های راهبری شرکتی به طور قابل توجهی بر افشای مسئولیت اجتماعی شرکت تأثیر می‌گذارد. بنابراین، مسئولیت اجتماعی شرکت و راهبری شرکتی به هم مرتبط هستند (جو و هارجوتو^{۱۷}، ۲۰۱۱). بدین صورت که راهبری شرکتی به سیستم کنترل‌ها و تعادل‌های داخلی و خارجی اطلاق می‌شود که تضمین می‌کند شرکت‌ها هم به ذینفعان خود پاسخگو هستند و هم کسب و کار خود را به شیوه‌ای مسئولیت‌پذیر و اجتماعی انجام می‌دهند (القول^{۱۸} و همکاران، ۲۰۱۱). به طور کلی، حاکمیت شرکتی عملی اخلاقی با گستره سازمانی است که طیف وسیعی از ذینفعان (سهامداران، اعتباردهندگان، کارکنان، مشتریان، قانون‌گذاران و ...) را در چارچوبی یکپارچه مد نظر قرار می‌دهد (آل‌ملکاو و پیلای^{۱۹}، ۲۰۱۴). بنابراین در حضور یک نظام راهبری باکیفیت، انتظار بر این است که مدیران در راستای اهداف شرکت عمل نموده و در نتیجه سرمایه‌گذاری‌های بهینه‌ای انجام دهند. مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی، میزان انحراف از تصمیمات سرمایه‌گذاری بهینه را با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و رفع مشکلات نمایندگی کاهش می‌دهند (بیل^{۲۰} و همکاران، ۲۰۱۱). بنابراین از آنجایی که مشکلات نمایندگی انگیزه خاصی را برای یک جزء غیرعادی مسئولیت اجتماعی فراهم می‌کند (برل و مینز^{۲۱}، ۱۹۳۲؛ جنسن و مک‌لینگ، ۱۹۷۶)، می‌توان ادعا نمود که حاکمیت شرکتی باکیفیت موجب کاهش سرمایه‌گذاری‌های غیرعادی در مسئولیت اجتماعی خواهد شد، زیرا نه تنها حاکمیت شرکتی مدیران را با اهداف شرکت که همانا حداکثرسازی ارزش سهامداران است، هماهنگ می‌سازد، بلکه موجب می‌شود که منافع تمامی ذینفعان در هر سرمایه‌گذاری در نظر گرفته شود.

باید توجه داشت تعریفی که از حاکمیت شرکتی بیان گردید، شامل دو جنبه درونی و بیرونی است. جنبه‌های درونی حاکمیت شرکتی به ساختارها و فرآیندهایی اشاره دارد که در داخل شرکت برای کنترل و نظارت استفاده می‌شوند، مانند ترکیب هیئت مدیره و نظام‌های کنترل داخلی. جنبه‌های بیرونی به مکانیزم‌های نظارتی خارج از شرکت اشاره دارد، مانند قوانین بازار سرمایه، مقررات دولتی، و فشارهایی که از سوی سرمایه‌گذاران، بازار و سایر ذینفعان وارد می‌شود (کاماردین و حسنه، ۲۰۱۱). علی‌رغم اهمیت و ضرورت هر یک از جنبه‌های حاکمیت شرکتی، اهمیت حاکمیت شرکتی درونی در توانایی آن برای بهبود عملکرد شرکت، اطمینان از رعایت مقررات، و

ایجاد اعتماد بین ذینفعان نهفته است، که در نهایت به پایداری و موفقیت بلندمدت سازمان کمک می‌کند. این موضوع برای فعالیتهای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها پیامدهای بسیار مهمی دارد. یکی از راه‌های اصلی که حاکمیت شرکتی درونی بر مسئولیت اجتماعی غیرعادی تأثیر می‌گذارد، از طریق برقراری پاسخگویی و استانداردهای اخلاقی درون سازمان است. لو و همکاران (۲۰۲۱) استدلال می‌کنند که ساختارهای حاکمیت درونی مؤثر می‌توانند ابتکارات مسئولیت اجتماعی یک شرکت را از طریق هم‌راستایی منافع ذینفعان با اهداف شرکتی بهبود بخشند، که در نتیجه بهبود شهرت و پایداری بلندمدت شرکت را به همراه دارد. این هم‌راستایی حیاتی است، زیرا فرهنگ مسئولیت‌پذیری را پرورش می‌دهد که می‌تواند منجر به بهبود عملکرد اجتماعی، عدم انحراف از مسئولیت اجتماعی بهینه و در نتیجه نتایج مالی بهتر شود. به طور مشابه، شیائو و همکاران (۲۰۱۸) تأکید می‌کنند که کنترل‌های داخلی قوی نه تنها پذیرش مسئولیت اجتماعی را تسهیل می‌کنند بلکه تحقق آن را نیز تضمین می‌کنند، که تعهد شرکت به رویه‌های اخلاقی و تعامل ذینفعان را تقویت می‌کند.

علاوه بر این، مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی درونی مؤثر، برای اطمینان از رعایت مقررات و استانداردهای اخلاقی ضروری هستند و بدین ترتیب خطرات مرتبط با سوء مدیریت را کاهش می‌دهند و عملکرد کلی شرکت را بهبود می‌بخشند (کاماردین و حسنه، ۲۰۱۱). در این راستا رابطه بین حاکمیت شرکتی درونی و عملکرد شرکتی به خوبی مستند شده است. الفلاح و همکاران (۲۰۲۲) شواهد تجربی ارائه می‌دهند که نشان می‌دهد سیستم‌های حاکمیتی، از جمله هیئت مدیره و حسابرسی‌های داخلی، تأثیر مثبتی بر سودآوری دارند. این مورد توسط رندرز و همکاران (۲۰۱۰) پشتیبانی می‌شود که یک همبستگی مثبت بین رتبه‌بندی‌های حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکتی را می‌یابند، که نشان می‌دهد رویه‌های حاکمیت بهتر، منجر به بهبود کارایی عملیاتی و ارزش بازار می‌شود. بنابراین، اثربخشی مکانیسم‌های حاکمیت درونی برای هدایت هم مسئولیت اجتماعی و هم عملکرد شرکتی حیاتی است، زیرا چارچوبی را ایجاد می‌کند که در آن رویه‌های اخلاقی می‌توانند شکوفا شوند. لذا با توجه به آنچه گفته شد، فرضیه دوم پژوهش نیز به صورت زیر تبیین می‌شود:

فرضیه دوم: کیفیت حاکمیت شرکتی درونی بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی غیرعادی و عملکرد شرکت اثر تعدیل‌کننده دارد.

۳. پیشینه تجربی

بررسی ادبیات تجربی در ایران نشان می‌دهند که دو نکته بسیار مهم به عنوان خلاء پژوهشی از اهمیت بررسی برخوردار می‌باشد. نکته اول به عدم توجه پژوهش‌های پیشین به مسئولیت اجتماعی غیرعادی اشاره داشته که از مشکلات نمایندگی ناشی می‌شود. نکته دوم به عدم توجه اثرات منفی مسئولیت اجتماعی غیرعادی بر عملکرد شرکت و همچنین عواملی که می‌تواند از این اثر منفی جلوگیری نماید می‌باشد. لذا با توجه به بکر بودن موضوع پژوهش حاضر، در ادامه به بررسی برخی از پژوهش‌های انجام گرفته که به نوعی مرتبط با موضوع مطالعه حاضر می‌باشد، مورد بررسی قرار گرفته است.

مشایخ و طهماسبی (۱۴۰۳) رابطه حساسیت و توجه سرمایه‌گذار نسبت به گزارشگری مسئولیت اجتماعی و اثر تعاملی عملکرد شرکت بر آن را مورد بررسی قرار دادند. بر اساس یافته‌های پژوهش ایشان، توجه سرمایه‌گذار با درجه گزارشگری مسئولیت اجتماعی توسط شرکت رابطه مثبت و معنادار دارد. همچنین عملکرد شرکت، رابطه مثبت بین توجه سرمایه‌گذار با درجه گزارشگری مسئولیت اجتماعی توسط شرکت را تشدید می‌کند. به‌طور کلی نتایج آنان بیانگر این مطلب است که افزایش میزان توجه سرمایه‌گذار سبب افزایش سطح افشای شرکت در ارتباط با مسئولیت اجتماعی خواهد شد. اسناد و فخاری (۱۴۰۳) به بررسی اثر متقابل گزارشگری آب شرکتی که یکی از جنبه‌های محیطی مسئولیت اجتماعی است را بر عملکرد مالی و ارزش شرکت در شرکت‌های عضو بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از روش معادلات همزمان پرداختند. یافته‌های آنان نشان داد که بین گزارشگری آب شرکتی و بازده دارایی، ارتباط متقابل و مثبتی وجود دارد، ولی بین گزارشگری آب شرکتی و بازده حقوق صاحبان سهام رابطه متقابلی وجود ندارد. همچنین رابطه بین گزارشگری آب شرکتی و ارزش شرکت، یک‌طرفه بوده و فقط گزارشگری آب شرکتی بر ارزش شرکت تأثیر منفی دارد.

عباسی استمال و حسین زاده دلاندار (۱۴۰۲) تأثیر لحن خوش‌بینانه مدیران بر افشای مسئولیت اجتماعی شرکت با تأکید بر عدم تقارن اطلاعاتی را مورد بررسی قرار دادند. آنان دریافتند که لحن خوش‌بینانه مدیران بر افشای مسئولیت اجتماعی شرکت تأثیر مستقیم داشته ولی عدم تقارن اطلاعاتی بر افشای مسئولیت اجتماعی شرکت تأثیر معکوس دارد. همچنین، عدم تقارن اطلاعاتی بر ارتباط بین لحن خوش‌بینانه مدیران و افشای مسئولیت اجتماعی شرکت تأثیر معکوس دارد. جودی و همکاران (۱۳۹۸) نقش کیفیت حاکمیت شرکتی درونی و بیرونی را بر رابطه بین

نگهداشت وجه نقد و ارزش شرکت در شرایط عدم تقارن اطلاعاتی را بررسی نموده‌اند. یافته‌های آنان نشان داد که در شرایط عدم تقارن اطلاعاتی، کیفیت حاکمیت شرکتی قوی (ضعیف) بر رابطه بین نگهداشت وجه نقد و ارزش شرکت تأثیر مثبت (منفی) و معناداری دارد. نتایج آنان نشان داد که در شرایط عدم تقارن اطلاعاتی، وجود سازوکارهای حاکمیت شرکتی قوی مانع از بروز هزینه‌های نمایندگی می‌شود و از این طریق ارزش شرکت افزایش می‌یابد.

کردستانی و همکاران (۱۳۹۷) به ارزیابی تأثیر افشای مسئولیت اجتماعی بر معیارهای حسابداری، اقتصادی و بازار ارزیابی عملکرد شرکت‌ها پرداختند. یافته‌های آنان نشان می‌دهد که سطح افشای مسئولیت اجتماعی تأثیر مثبت معناداری بر نرخ بازده دارایی‌ها، سود هر سهم و ارزش افزوده اقتصادی شرکت‌ها دارد. همچنین سطح افشای مسئولیت اجتماعی تأثیر منفی معناداری بر نرخ هزینه سرمایه شرکت‌ها دارد. با این حال، سطح افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها بر معیارهای ارزش افزوده بازار و نرخ بازده سهام تأثیر معناداری نداشته است. جامعی و عزیزی (۱۳۹۷) به بررسی تأثیر افشاء مسئولیت‌های اجتماعی سازمانی بر سطح نگهداشت وجه نقد پرداخته و دو کانال ارتباطی ریسک ویژه و ریسک سیستماتیک برای تبیین این رابطه را نیز مورد بررسی قرار دادند. یافته‌های پژوهش ایشان نشان داد که افشاء مسئولیت‌های اجتماعی سازمانی به صورت مستقیم بر سطح نگهداشت وجه نقد تأثیر مثبتی دارد. همچنین نتایج پژوهش آنان نشان داد که هرچه سطح افشاء مسئولیت‌های اجتماعی سازمانی بالاتر باشد، ریسک ویژه شرکت پایین‌تر است و سطح نگهداشت وجه نقد پایین‌تر خواهد بود و هرچه سطح افشاء مسئولیت‌های اجتماعی سازمانی بالاتر باشد، ریسک سیستماتیک شرکت پایین‌تر است و سطح نگهداشت وجه نقد بالاتر خواهد بود. مهرانی و صفرزاده (۱۳۹۰) به بررسی رابطه بین حاکمیت شرکتی و کیفیت سود پرداخته‌اند. نتایج آنان گواه آن است که حاکمیت شرکتی با معیارهای کیفیت اقلام تعهدی، پایداری سود، هموارسازی سود و محافظه‌کاری سود، ارتباط منفی معنادار و با معیارهای قابلیت پیش‌بینی سود و به موقع بودن سود، ارتباط مثبت معنادار داشته اما با معیار ارتباط ارزشی سود ارتباط معناداری ندارد. علاوه بر این نویسندگان بیان می‌دارند که با تفکیک شاخص حاکمیت شرکتی به اجزای تشکیل‌دهنده، از توان توضیح‌دهندگی مدل‌ها کاسته می‌شود. در نهایت آنان نشان دادند که رابطه بین حاکمیت شرکتی و معیارهای چندگانه کیفیت سود در صنایع مختلف، یکسان نیست.

غربی و جاربویی (۲۰۲۴) تأثیر مسئولیت اجتماعی شرکت بر عملکرد مالی را با نقش تعدیلی

حاکمیت شرکتی مورد بررسی قرار دادند. تجزیه و تحلیل یافته‌های تجربی آنان نشان داد که شرکت‌هایی با سطوح بالاتر گزارش مسئولیت اجتماعی نسبت به شرکت‌هایی با سطوح گزارش مسئولیت اجتماعی پایین‌تر، دارای سرمایه‌گذاری‌های مؤثرتری هستند. آنان بیان می‌کنند که مسئولیت اجتماعی تأثیر معناداری بر عملکرد مالی شرکت داشته و این رابطه به وسیله حاکمیت شرکتی به‌طور مثبت تعدیل می‌شود. فاروق و همکاران (۲۰۲۳) تأثیر مسئولیت اجتماعی بر درماندگی مالی با اثر تعدیل‌کننده حاکمیت شرکتی را مورد بررسی قرار دادند. نویسندگان دریافتند که مسئولیت اجتماعی و حاکمیت شرکتی با درماندگی مالی رابطه معکوس دارند. علاوه بر این، حاکمیت شرکتی رابطه منفی بین مسئولیت اجتماعی و درماندگی مالی را تعدیل می‌کند. همچنین آنان دریافتند که مسئولیت اجتماعی به‌طور قابل‌توجهی با درماندگی مالی در شرکت‌هایی با مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی قوی مرتبط است، اما تأثیری بر درماندگی مالی در شرکت‌هایی با مکانیسم حاکمیت شرکتی ضعیف وجود ندارد.

لوپاتا و همکاران (۲۰۲۲) یک معیار مسئولیت اجتماعی شرکتی برای مسئولیت اجتماعی غیرعادی ایجاد کرده و سپس بر اساس یک چارچوب اقتصاد خرد، نشان دادند جایی که هزینه‌های نهایی مسئولیت اجتماعی برابر با منافع حاشیه‌ای آن است، متغیرهای سطح شرکت، سطح عادی مسئولیت اجتماعی را تعیین می‌کنند. آنان نشان دادند که مسئولیت اجتماعی غیرعادی به‌طور منفی با عملکرد مالی کوتاه مدت یک شرکت (یعنی سودآوری) مرتبط است. به‌طوری که مقادیر بزرگتر منجر به کاهش نسبتاً بزرگتر در عملکرد مالی می‌شود.

لانگ و همکاران (۲۰۲۰) اثر رقابت در صنعت را بر رابطه بین عملکرد مسئولیت اجتماعی و عملکرد مالی می‌سنجند. نتایج بررسی‌های ایشان بر روی شرکت‌های چینی نشان داد که رقابت در صنعت سبب تشدید رابطه بین عملکرد مسئولیت اجتماعی و عملکرد مالی می‌شود. دالیوال و همکاران (۲۰۱۱) بررسی می‌کنند که آیا افشای داوطلبانه فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی شرکت به سبب مشکلات عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه‌ی سرمایه می‌باشد. ایشان نشان دادند که شرکت‌هایی با هزینه بالای سرمایه سهام در سال قبل تمایل بیشتری برای افشای فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی در سال جاری داشته و شرکت‌های افشاکننده با عملکرد مسئولیت اجتماعی بالا از کاهش بعدی در هزینه سرمایه بهره می‌برند. علاوه بر این، ایشان دریافتند که شرکت‌های افشاکننده با عملکرد مسئولیت‌پذیری اجتماعی بالا، سرمایه‌گذاران نهادی اختصاصی و پوشش تحلیلگران را نیز جذب می‌کنند.

همانطور که بررسی پیشینه تجربی نشان می‌دهد، موضوع مطالعه حاضر که به بررسی تأثیر تعدیلی کیفیت حاکمیت شرکتی درونی بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی غیرعادی و عملکرد شرکت می‌پردازد، در مطالعات قبلی بدون پاسخ مانده است. در این راستا موضوع مهمی که در پژوهش‌های پیشین مورد توجه قرار نگرفته، آسیب‌پذیری سودآوری شرکت در مواجهه با مسئولیت اجتماعی غیرعادی است. همچنین ضرورت وجود سازوکارهای حاکمیت شرکتی درونی در این بین نیز مورد بررسی قرار نگرفته است. بنابراین، انجام این مطالعه با توجه به مواردی که در بخش ضرورت پژوهش ذکر شده، از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است.

۴. روش پژوهش

پژوهش حاضر از جهت هدف از نوع کاربردی بوده و برای بررسی رابطه بین متغیرهای پژوهش از تجزیه و تحلیل رگرسیونی چند متغیره استفاده شده و روش‌شناسی پژوهش از نوع پس رویدادی است. همچنین از آنجایی که به دنبال ارزیابی ارتباطی بین دو یا چند متغیر است از لحاظ ماهیت توصیفی-همبستگی است. اطلاعات مورد نیاز از بین کتب و مقالات موجود در این زمینه، سایت کدال و نرم افزار ره‌آورد نوین و گزارش سالانه فعالیت هیئت مدیره به مجمع عمومی تهیه و گردآوری شده‌اند. سپس داده‌های جمع‌آوری شده به‌وسیله اکسل طبقه‌بندی و با نرم‌افزارهای استاتا و ایویوز، مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت.

۴-۱. جامعه آماری

با توجه به قلمرو مکانی، جامعه آماری پژوهش عبارت است از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران که اطلاعات و داده‌های آماری مربوط به شرکت‌های قرار گرفته شده در نمونه آماری در فاصله زمانی بین سال‌های ۱۳۹۲ تا ۱۴۰۱ جمع‌آوری شده است. انتخاب نمونه نهایی با رعایت شرایط نگاره (۱) از میان شرکت‌های جامعه انجام شده است.

نگاره ۱. انتخاب نمونه

شرح		
۴۱۷		شرکت‌هایی که از ابتدای سال مالی ۱۳۹۲ در بورس پذیرفته شده‌اند
	۹۷	پایان سال مالی شرکت‌ها منتهی به ۲۹ اسفند نبوده و سال مالی خود را در طی سال‌های مد نظر تغییر داده‌اند.
	۱۲۱	تا پایان سال ۱۴۰۱ از فهرست شرکت‌های بورس خارج شده و اطلاعات مورد نیاز برای محاسبه تمامی متغیرها موجود نبوده و توقف معاملاتی بیش از ۱۰۰ روز داشته‌اند.
	۹۴	جزو شرکت‌های سرمایه‌گذاری، واسطه‌گری مالی، هلدینگ، لیزینگ، بانکی، و سایر موسسات مالی به دلیل متفاوت بودن ماهیت و فعالیت این شرکت‌ها باشند.
(۳۱۲)		تعداد کل شرکت‌های حذف شده از نمونه
۱۰۵		تعداد شرکت‌های نمونه تحقیق

۴-۲. مدل‌های پژوهش

به پیروی از بنکرایم و همکاران (۲۰۲۳)، جهت آزمون فرضیه‌های پژوهش از رابطه (۱) و (۲) استفاده شده است.

$$ROA_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 ABNO_CSR_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 MTB_{i,t} + \beta_4 ROA_{i,t} + \beta_5 \Delta SALE_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad \text{رابطه (۱)}$$

همانطور که در ادبیات پژوهشی بیان شد، مسئولیت اجتماعی غیر عادی می‌تواند با تاثیرگذاری منفی بر سواوری شرکت عملکرد شرکت را تحت تاثیر قرار دهد. لذا برای تایید فرضیه اول، باید ضریب b_1 منفی و معنادار باشد.

$$ROA_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 ABNO_CSR_{i,t} + \beta_2 CGQ_{i,t} + \beta_3 ABNO_CSR_{i,t} * CGQ_{i,t} + \beta_4 SIZE_{i,t} + \beta_5 MTB_{i,t} + \beta_6 ROA_{i,t} + \beta_7 LEV_{i,t} + \beta_8 \Delta SALE_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad \text{رابطه (۲)}$$

در بخش مبانی نظری بیان گردید که در حضور یک نظام راهبری باکیفیت، انتظار بر این است که مدیران در راستای اهداف شرکت عمل نموده و در نتیجه سرمایه‌گذاری‌های بهینه‌ای در مسئولیت اجتماعی انجام دهند. بنابراین جهت پذیرش فرضیه دوم، باید ضریب متغیر تعاملی ($ABNO_CSR_{i,t} * CGQ_{i,t}$) مثبت و معنادار باشد.

در مدل‌های (۱) و (۲)، ROA نشان دهنده عملکرد شرکت، $ABNO_CSR$ مسئولیت اجتماعی غیرعادی، CGQ کیفیت حاکمیت شرکتی، $SIZE$ اندازه شرکت، MTB فرصت رشد آینده، LEV

اهرم مالی و $\Delta SALE$ رشد فروش را نشان می‌دهد.
در ادامه تعریف عملیاتی هر یک از متغیرهای بکارگرفته شده در روابط (۱) و (۲) توضیح داده شده است.

۴-۳. متغیر وابسته (عملکرد شرکت)

به پیروی از لانگ و همکاران (۲۰۲۰) از شاخص بازده دارایی‌ها برای اندازه‌گیری عملکرد شرکت استفاده می‌شود. این شاخص از طریق نسبت سود خالص به کل دارایی‌های شرکت محاسبه می‌شود.

۴-۴. متغیر مستقل (مسئولیت اجتماعی غیرعادی)

به پیروی از لیز و همکاران (۲۰۱۵) در این پژوهش نیز مسئولیت اجتماعی به دو جزء عادی (مسئولیت اجتماعی بهینه) و غیر عادی (مسئولیت اجتماعی غیر بهینه) تقسیم خواهد شد. بدین منظور از رابطه (۳) استفاده شده است:

$$CSR = \alpha_0 + \beta_1 Firm\ Factors + \beta_2 Industry\ Factors + \varepsilon_2 \quad \text{رابطه (۳)}$$

در رابطه (۳) مقدار پیش بینی شده (*fitted value*) پس از برازش مدل به عنوان نماینده ای برای سطح بهینه مخارج CSR یا مسئولیت اجتماعی عادی و باقیمانده از این مدل به عنوان نماینده‌ای برای انحراف از CSR بهینه یا مسئولیت اجتماعی غیرعادی اندازه‌گیری می‌شود. همچنین در این رابطه عوامل شرکت (*Firm Factors*) و عوامل صنعت (*Industry Factors*) که بتواند تا حد امکان تغییرات مخارج CSR را توضیح دهند، به پیروی از لیز و همکاران (۲۰۱۵) و لوپاتا و همکاران (۲۰۲۲) شامل: هزینه‌های تبلیغات، هزینه‌های تحقیق و توسعه، حاکمیت شرکتی، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری، سطح وجه نقد شرکت، جریان نقدی حاصل از عملیات و بازده دارایی‌ها که در ادامه دلایل انتخاب و نحوه اندازه‌گیری آنها توضیح داده شده است.

هزینه‌های تبلیغات و تحقیق و توسعه: ادبیات پژوهشی بیان می‌کند شرکت‌هایی با هزینه‌های بالا در زمینه هزینه‌های تبلیغات و تحقیق و توسعه، فشار زیادی را برای مشارکت در فعالیت‌های مرتبط با CSR سرمایه‌گذاری می‌کنند (وو، ۲۰۰۶). این متغیرها از گزارش فعالیت هیئت مدیره استخراج می‌شود. هزینه تبلیغات از تقسیم مبلغ ریالی آن بر مبلغ کل دارایی‌های شرکت استاندارد سازی شده و همچنین برای محاسبه متغیر هزینه‌های تحقیق و توسعه، در صورت وجود هزینه‌های

تحقیق و توسعه برای یک شرکت در گزارش فعالیت هیئت مدیره، به این متغیر عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر داده شده است.

حاکمیت شرکتی: ادبیات پژوهشی بیان می‌دارد که حاکمیت شرکتی با دامنه و اثربخشی مخارج *CSR* مرتبط است (جانسون و گرینینگ، ۱۹۹۹). برای محاسبه کیفیت حاکمیت شرکتی از مدل دیلمی و صفری گرایلی (۱۳۹۵) استفاده شده است که در ادامه نحوه محاسبه آن توضیح داده شده است. لازم به ذکر است که استفاده از شاخص اندازه‌گیری یکسان برای حاکمیت شرکتی به عنوان متغیر تعدیلگر و جهت محاسبه مسئولیت اجتماعی غیرعادی با فرض استقلال جمله خطا در رگرسیون بوده است.

نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری: نشان دهنده شرکت‌های باثبات با ریسک پایین‌تر است و چنین شرکت‌هایی عموماً احتمال بیشتری برای انجام مخارج *CSR* دارند (کوکران و وود، ۱۹۸۴).

همچنین سطح وجه نقد شرکت، جریان نقدی حاصل از عملیات، و بازده دارایی‌ها که هر کدام با مبلغ کل دارایی‌ها استانداردسازی شده در اجرای رابطه (۳) در نظر گرفته می‌شود. زیرا ادبیات پژوهشی پیشنهاد می‌کند که این موارد تقاضای خارجی برای مخارج *CSR* را ممکن می‌سازد یا منجر به افزایش تقاضا می‌شود (پرستون و اوپانن، ۱۹۹۷؛ کمپبل، ۲۰۰۷).

اثرات ثابت صنعت: در نهایت، اثرات ثابت صنعت را به دلیل تغییر در تأثیرات محیطی، چشم‌انداز رشد، الزامات افشا و نظارت در صنایع مختلف در نظر گرفته و در اجرای رابطه (۳) اعمال خواهد شد، زیرا انتظار می‌رود همه اینها بر سطح مخارج *CSR* تأثیر بگذارد (کارپوف و همکاران، ۲۰۰۵).

عملکرد مسئولیت‌پذیری اجتماعی (*CSR*) در رابطه (۳) نیز براساس معیارهایی که موسسه آمریکایی معروف به *KLD* اعلام کرده (که هر ساله سازمان‌ها را بر اساس معیارهای اجتماعی و زیست محیطی رتبه بندی می‌کند)، اندازه‌گیری شده است. براساس این معیار، مسئولیت‌پذیری اجتماعی متشکل چهار بعد در نظر گرفته شده و هر بعد آن نقاط قوت و ضعف مخصوص به خود را دارد. در صورت وجود هر نقطه ضعف یا نقطه قوت، عدد یک و در غیراینصورت عدد صفر در نظر گرفته خواهد شد. سپس با تفاضل نقاط قوت از نقاط ضعف مربوطه نمره مسئولیت‌پذیری اجتماعی به دست خواهد آمد. در آخر با جمع تمام ابعاد فوق به یک نمره کلی دست خواهیم یافت (میشرا و همکاران، ۲۰۱۱). در این پژوهش برای دستیابی به این اطلاعات از گزارش فعالیت هیئت مدیره شرکت‌ها استفاده شده و برای معرفی هر یک از ابعاد، از شاخص‌های مسئولیت‌پذیری اجتماعی، مدیریت زیست محیطی و استاندارد ایمنی و بهداشت استفاده خواهد شد. به عبارت دیگر

در صورت داشتن هر یک از این موارد عدد ۱ را به خود اختصاص می‌دهد و از رابطه (۱) به دست آمده است.

$$ESG_t = COM_t + PRO_t + EMP_t + ENV_t \quad \text{رابطه (۴)}$$

نمونه‌هایی از نقاط قوت و ضعف ابعاد مسئولیت اجتماعی در نگاره (۲) آورده شده است (میشرا و همکاران، ۲۰۱۱).

نگاره ۲. نمونه‌های از نقاط ضعف و قوت ابعاد مسئولیت اجتماعی شرکتی

متغیر	نقاط قوت	نقاط ضعف
مشارکت اجتماعی (COM)	۱- کمک‌های خیریه ۲- کمک‌های نوآورانه (کمک به سازمان‌های غیرانتفاعی و مشارکت در طرح‌های عمومی)	۱- اثر نامطلوب اقتصادی (اثر منفی بر کیفیت زندگی و تعطیلی کارخانه) ۲- عدم پرداخت مالیات
روابط کاکنان (EMP)	۱- به اشتراک گذاشتن سود نقدی ۲- مزایای بازنشستگی	۱- ضعف بهداشت و ایمنی ۲- کاهش نیروی کار
محیط زیست (ENV)	۱- انرژی پاک (استفاده از سوخت‌هایی با آلاینده‌گی کمتر) ۲- کنترل آلودگی هوا و کاهش گازهای گلخانه‌ای	۱- تولید زباله‌های خطرناک ۲- پرداخت جریمه به دلیل نقض مقررات مدیریت زباله
ویژگی محصولات (PRO)	۱- کیفیت محصول ۲- ایمنی محصول	۱- پرداخت جریمه در مورد ایمنی محصول ۲- پرداخت جریمه برای تبلیغات منفی

۴-۵. متغیر تعدیلگر (کیفیت حاکمیت شرکتی درونی)

برای محاسبه کیفیت حاکمیت شرکتی در این پژوهش از چک لیست دیلمی و صفری گرایلی (۱۳۹۵) استفاده شده است. این چک لیست متشکل از ۱۸ مولفه مرتبط با حاکمیت شرکتی بوده و در سه سرفصل کلی شامل شاخص هیئت مدیره (۷ مولفه)، شاخص حقوق سهامداران (۵ مولفه) و شاخص شفافیت اطلاعاتی (۶ مولفه) طبقه‌بندی شده است. بر اساس این روش به هر یک از مولفه‌های حاکمیت شرکتی امتیاز صفر و یا یک داده می‌شود. در نهایت جمع کل ۱۸ مولفه نشان دهنده کیفیت حاکمیت شرکتی است. مولفه‌های حاکمیت شرکتی بر اساس این چک لیست در

ادامه آورده شده است.

۱. مولفه‌های شاخص هیئت مدیره شامل استفاده از اعضای غیر موظف در هیئت مدیره، تفکیک نقش مدیرعامل از رئیس هیئت مدیره، ثبات مدیرعامل، استفاده از متخصص حسابداری و مالی در هیئت مدیره، غیر موظف بودن رئیس هیئت مدیره، وجود کمیته حسابرسی و اشاره یا عدم اشاره به تعداد جلسات هیئت مدیره است.

۲. شاخص حقوق سهامداران شامل وجود سهامداران دارای حق کنترل، تمرکز مالکیت، ساختار مالکیت، معاملات با اشخاص وابسته و سهامداری دولت است.

۳. شاخص شفافیت اطلاعاتی شامل وجود وب سایت اینترنتی، زمان‌بندی تهیه اطلاعات، قابلیت اتک‌های اطلاعات، نوع اظهار نظر حسابرس، افشای برنامه‌های آتی و افشای گزارش استخدام و اشتغال.

۴-۶. متغیرهای کنترلی

به پیروی از بنکرایم و همکاران (۲۰۲۳) از متغیرهای کنترلی به شرح زیر استفاده شده است: **اندازه شرکت (SIZE):** لگاریتم طبیعی ارزش دفتری دارایی‌های شرکت به‌عنوان نماینده‌ای برای محاسبه اندازه شرکت استفاده شده است. پژوهش‌ها نشان می‌دهند که شرکت‌های بزرگ‌تر به دلیل اقتصاد مقیاس، قدرت بازار بیشتر، و منابع در دسترس، معمولاً عملکرد مالی بهتری دارند. به‌عنوان مثال، پوتری و همکاران (۲۰۲۲) نشان دادند که اندازه شرکت به‌طور مثبت و معناداری بر عملکرد مالی تأثیر داشته و نشان دادند که شرکت‌های بزرگ‌تر می‌توانند از اندازه خود برای دستیابی به کارایی‌های عملیاتی و سودآوری بهتر بهره گیرند.

فرصت رشد آینده (MTB): از طریق نسبت ارزش بازار دارایی‌ها به ارزش دفتری دارایی‌ها محاسبه شده است. نسبت بالاتر *MTB* نشان می‌دهد که بازار، دارایی‌های شرکت را بیشتر از ارزش دفتری آن‌ها ارزیابی می‌کند و این نشان‌دهنده چشم‌انداز رشد قوی است. این رابطه اهمیت زیادی دارد، زیرا شرکت‌هایی با فرصت‌های رشد بالاتر معمولاً می‌توانند سودهای خود را در جهت توسعه سرمایه‌گذاری کنند که این امر می‌تواند به بهبود عملکرد منجر شود (آرفات و همکاران، ۲۰۱۲).

زیان شرکت (loss): اگر شرکتی در سال مورد بررسی زیان خالص داشته باشد، به این متغیر عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر داده شده است. وقوع زیان خالص در یک سال معین می‌تواند تأثیر قابل توجهی بر شاخص‌های عملکرد شرکت داشته باشد. شرکت‌هایی که زیان گزارش

می‌کنند ممکن است با چالش‌هایی مانند کاهش اعتماد سرمایه‌گذاران، افت ارزش بازار، و مشکلات نقدینگی مواجه شوند. پیامدهای منفی زیان‌دهی به خوبی مستندسازی شده است و مطالعات نشان می‌دهند شرکت‌هایی که زیان را تجربه می‌کنند، اغلب در دوره‌های بعدی برای بازیابی سطح عملکرد با مشکل مواجه می‌شوند (جاود و همکاران، ۲۰۱۵).

اهرم مالی (LEV): اهرم مالی، که به‌عنوان نسبت کل بدهی به کل دارایی تعریف شده، رابطه پیچیده‌ای با عملکرد شرکت دارد. در حالی که برخی مطالعات نشان می‌دهند که سطوح متوسط اهرم می‌تواند بازدهی سرمایه را از طریق ایجاد فرصت‌های رشد افزایش دهد، اهرم بیش از حد می‌تواند به بحران مالی منجر شود و عملکرد را تحت تأثیر منفی قرار دهد (یومار و همکاران، ۲۰۲۱).

رشد فروش (ΔSALE): از طریق فروش دوره جاری منهای فروش دوره قبل تقسیم بر فروش دوره قبل محاسبه شده است. رشد فروش یک شاخص حیاتی از موفقیت عملیاتی و رقابت‌پذیری شرکت در بازار است. رشد مثبت فروش معمولاً منعکس‌کننده استراتژی‌های بازاریابی مؤثر، تقاضای محصول، و کارایی عملیاتی است که همه این‌ها به بهبود عملکرد مالی کمک می‌کنند. مطالعات نشان داده‌اند که شرکت‌هایی که رشد فروش قوی را تجربه می‌کنند، معمولاً به سودآوری و ارزش بازار بهتری دست می‌یابند، زیرا رشد پایدار به سرمایه‌گذاران نشان می‌دهد که شرکت برای موفقیت‌های آینده در جایگاه مناسبی قرار دارد (پورسلیمان و همکاران، ۲۰۲۳).

۵. یافته‌های پژوهش

۵-۱. آمار توصیفی

نگاره (۱) آمار توصیفی متغیرهای پژوهش و نگاره (۲) آمار توصیفی متغیر دو وجهی پژوهش حاضر را نشان می‌دهد. تعداد کل مشاهدات برای تمامی متغیرها ۱۰۵۰ مشاهده می‌باشد.

نگاره ۳: آمار توصیفی

نام متغیر	میانگین	میان	کمینه	بیشینه	انحراف	کشیدگی	چولگی
عملکرد شرکت	۰/۱۹۴	۰/۱۴۹	-۰/۱۰۱	۰/۷۷۲	۰/۱۸۲	۴/۰۰۷	۱/۰۹۲
مسئولیت اجتماعی	۰/۰۰۱	-۰/۰۶۵	-۲/۵۸۴	۲/۶۸۵	۱/۰۱۲	۲/۵۲۲	۰/۲۶۵
کیفیت حاکمیت شرکتی	۸/۳۱۵	۸	۳	۱۴	۱/۹۰۸	۰/۰۷۱	۲/۶۹۳
اهرم مالی	۰/۵۶۱	۰/۵۵۵	۰/۱۷۵	۰/۹۴۵	۰/۱۹۱	۲/۴۵۴	۰/۰۱۴

نام متغیر	میانگین	میانه	کمینه	بیشینه	انحراف	کشیدهی	چولگی
اندازه شرکت	۱۴/۸۹	۱۴/۵۶	۱۱/۳۰۳	۲۱/۳۲۷	۱/۶۳۸	۳/۹۸۴	۰/۹۱۷
نسبت ارزش روز به	۵/۱۳۶	۲/۹۸۸	۱/۰۷۵	۱۹/۳۱	۵/۱۷۵	۴/۷۵۴	۱/۷۱۵
رشد فروش	۰/۳۶۲	۰/۲۷۹	-۰/۴۳۱	۱/۹۴۵	۰/۴۷۹	۴/۸۱۱	۱/۱۲۱

منبع: یافته‌های پژوهش

نگاره ۴. فراوانی متغیر دوجویی

نام متغیر	فراوانی مقدار یک	فراوانی مقدار صفر	درصد فراوانی مقدار یک	تعداد کل مشاهدات
زیان شرکت	۱۲۹	۹۲۱	۰/۱۲۳	۱۰۵۰

منبع: یافته‌های پژوهش

در نگاره (۱) میانگین (۰/۱۹۴) و میانه (۰/۱۴۹) شاخص عملکرد شرکت نشان می‌دهد که بیش از ۵۰ درصد مشاهدات مورد بررسی در این پژوهش، دارای مقادیر کمتر از میانگین هستند. زیرا میانه این متغیر از میانگین آن کمتر است. این موضوع بیانگر عملکرد پایین شرکت‌های تحت بررسی، نسبت به میانگین کل سال-شرکت‌ها در دوره زمانی پژوهش است. اطلاعات مربوط به متغیر مسئولیت اجتماعی غیرعادی بیانگر آن است که اکثر مشاهدات، مقادیر نزدیک به صفر دارند. زیرا میانه (۰/۰۰۱) و میانگین (۰/۰۶۵) این متغیر بسیار نزدیک به صفر می‌باشند. بنابراین بر اساس این اطلاعات آماری می‌توان بیان نمود که در اکثر مشاهدات مربوط به متغیر مسئولیت اجتماعی غیر عادی انحرافات منفی و مثبت وجود نداشته است و این بدین معناست که سرمایه گذاری شرکت‌ها در مسئولیت اجتماعی در حد عادی بوده و عملکرد شرکت‌ها در این زمینه نیز هماهنگ با ظرفیت‌های آن شرکت بوده است. اطلاعات مربوط به متغیر کیفیت حاکمیت شرکتی نشان می‌دهد که توزیع رتبه‌های این متغیر در شرکت‌های نمونه این پژوهش به سمت مقادیر کوچک‌تر تمایل دارد. این موضوع از کمتر بودن میانه این متغیر (۸) نسبت به میانگین آن (۸/۳۱۵) قابل برداشت است. همچنین، چولگی مثبت این متغیر (۲/۶۹۳) نشان می‌دهد که توزیع آن دارای دم بلندتری در سمت راست است، به این معنا که بیشتر شرکت‌ها رتبه‌های پایین‌تری در کیفیت حاکمیت شرکتی دریافت کرده‌اند، اما برخی شرکت‌ها رتبه‌های بسیار بالاتری داشته‌اند که میانگین را افزایش داده است. همچنین مقدار چولگی تمامی متغیرهای این پژوهش در بین ۳ و -۳ بوده که بیانگر عدم وجود داده‌های پرت در بین مشاهدات است. دیگر متغیرها نیز به شرح آنچه بیان شد قابل تفسیر است.

۵-۲. تحلیل فرضیه اول

نگاره (۳) آزمون نهایی رابطه رگرسیونی فرضیه اول را نشان می‌دهد. نتایج آزمون‌های بروش-پاگان و هاسمن بیانگر انتخاب الگوی داده‌های ترکیبی با اثرات ثابت برای آزمون مدل رگرسیونی فرضیه اول است. همچنین بر اساس احتمال آماره متناظر با آزمون والد تعدیل شده و وولدریج، وجود ناهمسانی واریانس و خودهمبستگی در رابطه فرضیه اول تایید شده و در نتیجه برای رفع آن در هنگام آزمون نهایی رابطه اول، از رویکرد حداقل مربعات دو جمله‌ای (EGLS) به همراه اعمال پارامتر *ARI* استفاده گردیده است.

نگاره ۵: آزمون فرضیه اول

متغیر وابسته: عملکرد شرکت					
متغیر	ضریب	آماره-t	انحراف	سطح	VIF
عرض از مبدأ	-۰/۷۱۱	-۴/۶۲۳	۰/۱۵۳	۰/۰۰۱۷	---
مسئولیت اجتماعی غیرعادی	-۰/۰۰۶	-۲/۶۵۳	۰/۰۰۲	۰/۰۲۹۱	۰/۰۱۳
زیان شرکت	-۰/۰۰۱	-۰/۲۲۶	۰/۰۰۶	۰/۸۲۶	۱/۰۱
اهرم مالی	-۰/۰۳۲	-۲/۵۴۶	۰/۰۱۲	۰/۰۳۴	۰/۰۳۹
اندازه شرکت	۰/۰۶۱	۶/۳۲۸	۰/۰۰۹	۰/۰۰۰۲	۱/۰۲
نسبت ارزش روز به ارزش دفتری	-۰/۰۰۰۹	-۱/۸۵۷	۰/۰۰۰۴	۰/۱۰۱	۱/۰۲
رشد فروش	۰/۰۰۶	۳/۵۵۱	۰/۰۰۱	۰/۰۰۷	۱/۰۶
اتورگرسیو مرتبه اول	۰/۴۳۶	۶/۹۲۸	۰/۰۶۳	۰/۰۰۰۱	---
آماره-F	۲۵/۹۱		ضریب	۰/۷۴	
(احتمال آماره-F)	۰/۰۰۰۱		آزمون	۱/۷۱۸	
احتمال آماره آزمون خودهمبستگی سریالی (وولدریج)			۰/۰۰۰۱		
احتمال آماره آزمون ناهمسانی واریانس (والد تعدیل شده)			۰/۰۰۰۱		
احتمال آماره آزمون تشخیص نوع مدل (بروش-پاگان)			۰/۰۰۰۱		
احتمال آماره آزمون تشخیص نوع اثرات داده‌های ترکیبی			۰/۰۰۰۱		

منبع: یافته‌های پژوهش

احتمال آماره F برای رابطه رگرسیونی اول پژوهش در نتایج نگاره (۳) نزدیک به صفر بوده و این مورد بیانگر تایید برازش کلی این رابطه است. همچنین نتایج آزمون همبستگی چندگانه (VIF) نیز بیانگر آن است که مشکلی از بابت همخطی بین متغیرها وجود ندارد. زیرا مقادیر آن از بابت تورم واریانس کمتر از آستانه بحرانی اعلام شده (مقدار ۵) در ادبیات پژوهشی است. علاوه بر این ضریب تعیین تعدیل شده برای مدل برابر ۷۴ درصد بوده و این مورد بیانگر قدرت توزیع دهنده‌گی بالای رابطه رگرسیونی است. احتمال آماره متناظر با متغیر مسئولیت اجتماعی غیرعادی برابر با ۰/۰۲۹ بوده و همچنین ضریب متناظر با این متغیر منفی می‌باشد. بنابراین در سطح اطمینان بالای ۹۵ درصد دلیلی برای رد فرضیه اول پژوهش وجود نداشته و در نتیجه مسئولیت اجتماعی غیرعادی اثر منفی و معناداری بر عملکرد شرکت دارد. در نتیجه فرضیه اول پژوهش تایید می‌گردد.

۳-۵. تحلیل فرضیه دوم

نگاره (۴) آزمون نهایی رابطه رگرسیونی فرضیه دوم را نشان می‌دهد. نتایج آزمون‌های بروش-پاگان و هاسمن بیانگر انتخاب الگوی داده‌های ترکیبی با اثرات ثابت برای آزمون مدل رگرسیونی فرضیه دوم است. همچنین بر اساس احتمال آماره متناظر با آزمون والد تعدیل شده و وولدریج، وجود ناهمسانی واریانس و خودهمبستگی در رابطه فرضیه اول تایید شده و در نتیجه برای رفع این مشکلات در هنگام آزمون نهایی رابطه دوم، از رویکرد حداقل مربعات دو جمله‌ای ($EGLS$) به همراه اعمال پارامتر ARI استفاده گردیده است.

نگاره ۶: آزمون فرضیه دوم

متغیر وابسته: عملکرد شرکت					
متغیر	ضریب	آماره-t	انحراف	سطح	VIF
عرض از مبدأ	-۰/۷۶۸	۰/۰۷۸	-۹/۷۵۵	۰/۰۰۰۱	---
مسئولیت اجتماعی غیرعادی	۰/۰۳۵	۰/۰۱۷	۲/۰۴۳	۰/۰۴۱	۰/۰۱۶
کیفیت حاکمیت شرکتی درونی	۰/۰۰۹	۰/۰۰۲	۴/۵۸۲	۰/۰۰۰۱	۱/۰۹
متغیر تعاملی	۰/۰۰۴	۰/۰۰۱	۲/۵۱۸	۰/۰۱۲	۰/۰۰۶
زیان شرکت	-۰/۰۰۰۵	۰/۰۰۷	-۰/۰۶۶	۰/۹۴۶	۰/۰۱۱

متغیر	ضریب	آماره-t	انحراف	سطح	VIF
اهرم مالی	-۰/۰۳۷	۰/۰۲۱	-۱/۷۸۶	۰/۰۷۶	۰/۰۴۷
اندازه شرکت	۰/۰۶	۰/۰۰۵	۱۱/۹۴۳	۰/۰۰۰۱	۰/۰۴۲
نسبت ارزش روز به ارزش دفتری	-۰/۰۰۱	۰/۰۰۰۴	-۲/۲۰۱	۰/۰۲۸	۰/۰۵۷
رشد فروش	۰/۰۰۵	۰/۰۰۴	۱/۲۰۵	۰/۲۲۸	۰/۰۷۷
اتورگرسیو مرتبه اول	۰/۴۲۲	۰/۰۲۵	۱۶/۲۸۹	۰/۰۰۰۱	---
آماره-F	۲۴/۰۷		ضریب	۰/۷۳	
(احتمال آماره-F)	۰/۰۰۰۱		آزمون	۱/۷۰۳	
احتمال آماره آزمون خودهمبستگی سریالی (وولدریچ)			۰/۰۰۰۱		
احتمال آماره آزمون ناهمسانی واریانس (والد تعدیل شده)			۰/۰۰۰۱		
احتمال آماره آزمون تشخیص نوع مدل (بروش-پاگان)			۰/۰۰۰۱		
احتمال آماره آزمون تشخیص نوع اثرات داده‌های ترکیبی			۰/۰۰۰۱		

منبع: یافته‌های پژوهش

احتمال آماره F برای رابطه رگرسیونی دوم پژوهش در نتایج نگاره (۴) نزدیک به صفر بوده و این مورد بیانگر تایید برازش کلی این رابطه است. همچنین نتایج آزمون همبستگی چندگانه (VIF) نیز بیانگر آن است که مشکلی از بابت همخطی بین متغیرها وجود ندارد. زیرا مقادیر آن از بابت تورم واریانس کمتر از آستانه بحرانی اعلام شده (مقدار ۵) در ادبیات پژوهشی است. علاوه بر این ضریب تعیین تعدیل شده برای مدل برابر ۷۳ درصد بوده و این مورد بیانگر قدرت توزیع دهنده‌گی بالای رابطه رگرسیونی است. احتمال آماره متناظر با متغیر مسئولیت اجتماعی غیرعادی برابر با ۰/۰۴۱ بوده و همچنین ضریب متناظر با این متغیر منفی می‌باشد. بنابراین در سطح اطمینان بالای ۹۵ درصد، مسئولیت اجتماعی غیرعادی اثر منفی و معناداری بر عملکرد شرکت دارد. همچنین ضریب و احتمال آماره متناظر با متغیر کیفیت حاکمیت شرکتی به ترتیب برابر ۰/۰۰۹ و ۰/۰۰۰۱ بوده و تایید می‌کند که کیفیت حاکمیت شرکتی بر عملکرد شرکت اثر مثبت و معناداری دارد. در نهایت ضریب و احتمال آماره متناظر با متغیر تعاملی این پژوهش به ترتیب برابر ۰/۰۰۴ و ۰/۰۱۲ بوده و بنابراین فرضیه تعدیلگری کیفیت حاکمیت شرکتی بیرونی در رابطه بین مسئولیت اجتماعی غیرعادی و عملکرد شرکت تایید می‌گردد.

۶. بحث و نتیجه‌گیری

پژوهش حاضر به بررسی تأثیر کیفیت حاکمیت شرکتی درونی بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی غیرعادی و عملکرد شرکت پرداخته است. هدف اصلی این پژوهش پاسخ به این سوال بود که آیا کیفیت حاکمیت شرکتی می‌تواند اثر منفی مسئولیت اجتماعی غیرعادی بر عملکرد شرکت را تضعیف کرده و یا از بین ببرد. نتایج به‌دست‌آمده از تحلیل داده‌ها و آزمون‌های آماری به وضوح نشان‌دهنده وجود چنین تأثیری است.

نتایج آزمون فرضیه اول پژوهش نشان داد که مسئولیت اجتماعی غیرعادی اثر منفی و معناداری بر عملکرد شرکت دارد. در این راستا ادبیات پژوهشی بیان می‌دارد که مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها به عنوان یکی از عوامل کلیدی در دستیابی به اهداف بلندمدت و پایداری شرکت‌ها شناخته شده و می‌تواند از طریق بهبود شهرت، جذب نیروی کار معتبر، کاهش ریسک‌ها، افزایش وفاداری مشتریان و نوآوری به حداکثر کردن ارزش شرکت کمک کند. با این حال، مشکلات نمایندگی و فرصت‌طلبی مدیریتی ممکن است منجر به سرمایه‌گذاری‌های غیرعادی در مسئولیت اجتماعی شود که به جای حداکثر کردن ارزش سهامداران، اهداف کوتاه‌مدت و منافع شخصی مدیران را دنبال می‌کند (ماسولیس و رضا، ۲۰۱۴). در چنین حالتی مسئولیت اجتماعی غیرعادی می‌تواند به سودآوری شرکت آسیب برساند، زیرا انگیزه‌های مدیریتی همانند اعتبار، قدرت، موقعیت و پاداش با منافع سهامداران همسو نیستند (لوپاتا و همکاران، ۲۰۲۲). نتایج به دست آمده همراستا با پژوهش لوپاتا و همکاران (۲۰۲۲) است.

در بررسی فرضیه دوم، نتایج نشان داد که کیفیت حاکمیت شرکتی اثر مثبت و معناداری بر عملکرد شرکت دارد. علاوه بر این، نتایج نشان داد که کیفیت حاکمیت شرکتی می‌تواند اثر منفی مسئولیت اجتماعی غیرعادی بر عملکرد شرکت را به صورت کاهشی تعدیل کند. در این راستا ادبیات پژوهشی بیان می‌دارد که ویژگی‌های حاکمیت شرکتی تأثیر قابل توجهی بر افشای مسئولیت اجتماعی شرکت دارد و این دو به هم مرتبط هستند (جو و هارجوتو، ۲۰۱۱). در حضور یک نظام راهبری باکیفیت، انتظار می‌رود که مدیران در راستای اهداف شرکت عمل کنند و سرمایه‌گذاری‌های بهینه‌ای انجام دهند. مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و رفع مشکلات نمایندگی، میزان انحراف از تصمیمات سرمایه‌گذاری بهینه را کاهش می‌دهند (بیل و همکاران، ۲۰۱۱). بنابراین می‌توان بیان نمود که حاکمیت شرکتی باکیفیت، موجب کاهش سرمایه‌گذاری‌های غیرعادی در مسئولیت اجتماعی می‌شود و مدیران را با اهداف

شرکت و حداکثرسازی ارزش سهامداران هماهنگ می‌سازد. در نتیجه، کیفیت حاکمیت شرکتی با کاهش مسئولیت اجتماعی غیرعادی موجب بهتر شدن عملکرد شرکت‌ها خواهد شد. بنابراین نتایج به دست آمده در راستای ادبیات پژوهشی بوده و در مورد فرضیه دوم پژوهش نیز مطالعه تجربی مشابهی یافت نگردید.

در بازار ایران، عوامل متعددی مانند ضعف شفافیت اطلاعاتی، کمبود نظارت مؤثر، ساختارهای نهادی ناکارآمد و فرهنگ پاسخ‌گویی ضعیف می‌توانند در برخی شرکت‌ها زمینه‌ساز شکل‌گیری مسئولیت اجتماعی غیرعادی شوند. این عوامل موجب می‌شوند که سرمایه‌گذاری‌های انجام‌شده در حوزه مسئولیت اجتماعی به جای تأمین اهداف بلندمدت و پایدار، بیشتر در جهت منافع کوتاه‌مدت مدیریتی یا نمایش‌های سطحی هدایت شوند. این موضوع برای شرکت‌های عضو بورس اوراق بهادار تهران از آنجایی اهمیت دارد که برخی از شرکت‌ها در دوره مورد بررسی این پژوهش، حتی گزارشی تحت عنوان مسئولیت اجتماعی در متن گزارش فعالیت هیئت مدیره نداشتند یا گزارش آنها در طی سال‌های مختلف یکسان بود. با این حال نتایج پژوهش نشان داد، در شرکت‌هایی که کیفیت حاکمیت شرکتی بالاتر است، انحراف از مسئولیت اجتماعی غیرعادی کمتر خواهد بود. در نتیجه، حاکمیت شرکتی درونی قوی‌تر باعث شده که مسئولیت اجتماعی غیرعادی کاهش یافته و سرمایه‌گذاری‌ها به سمت تصمیمات بهینه‌تر و در راستای حداکثرسازی منافع سهامداران هدایت شوند. به عبارت دیگر، در شرکت‌هایی با حاکمیت شرکتی باکیفیت، عوامل فرصت‌طلبانه‌ای که منجر به شکل‌گیری مسئولیت اجتماعی غیرعادی می‌شوند، کمرنگ‌تر شده و در نهایت تأثیر منفی این نوع مسئولیت اجتماعی بر عملکرد شرکت کاهش یافته است. این موضوع نشان می‌دهد که تقویت حاکمیت شرکتی در ایران می‌تواند ابزار مؤثری برای بهبود عملکرد شرکت‌ها و کاهش انحرافات مدیریتی باشد.

با توجه به نتایج به‌دست آمده، می‌توان نتیجه‌گیری کرد که کیفیت حاکمیت شرکتی نقش مهمی در کاهش مشکلات نمایندگی و بهبود تصمیم‌گیری‌های مدیریتی داشته و می‌تواند اثر منفی مسئولیت اجتماعی غیرعادی بر عملکرد شرکت را کاهش دهد. بنابراین علی‌رغم مزایای متعدد مسئولیت اجتماعی در بهبود شهرت، جذب نیروی کار معتبر، کاهش ریسک‌ها، افزایش وفاداری مشتریان و نوآوری، مشکلات نمایندگی و فرصت‌طلبی مدیریتی می‌توانند منجر به مسئولیت اجتماعی غیرعادی شوند. در واقع مسئولیت اجتماعی غیرعادی به جای حداکثر کردن ارزش سهامداران، اهداف کوتاه‌مدت و منافع شخصی مدیران را دنبال کرده و به سودآوری شرکت آسیب

می‌رسانند. در این راستا مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و رفع مشکلات نمایندگی، میزان انحراف از تصمیمات سرمایه‌گذاری بهینه را کاهش می‌دهند. بنابراین، کیفیت حاکمیت شرکتی با کاهش سرمایه‌گذاری‌های غیرعادی در مسئولیت اجتماعی موجب بهبود عملکرد شرکت‌ها می‌شود.

۷. پیشنهادهای پژوهش

۷-۱. پیشنهادهای کاربردی

بر اساس نتایج به‌دست آمده از فرضیه اول و دوم پژوهش، به شرکت‌ها پیشنهاد می‌شود که به بهبود و تقویت مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی خود پردازند. زیرا وجود مسئولیت اجتماعی غیرعادی با عملکرد ضعیف نیز همراه بوده و در این بین کیفیت بالاتر حاکمیت شرکتی، می‌تواند به کاهش اثرات منفی مسئولیت اجتماعی غیرعادی کمک کند. در نتیجه حاکمیت شرکتی بهبود یافته با کاهش اثرات مسئولیت اجتماعی غیرعادی، شرکت‌ها را در راستای بهبود عملکرد خود یاری می‌رساند.

بر اساس نتایج به‌دست آمده از فرضیه‌های پژوهش، به دلیل اهمیت سازوکارهای حاکمیت شرکتی، سرمایه‌گذاران باید قبل از تصمیم‌گیری درباره سرمایه‌گذاری، به ارزیابی دقیق کیفیت حاکمیت شرکتی شرکت‌ها پردازند. زیرا شرکت‌هایی با مکانیزم‌های قوی حاکمیت شرکتی معمولاً تصمیم‌گیری‌های بهتری دارند و از مشکلات نمایندگی کمتری رنج می‌برند. به عنوان نمونه، بررسی ترکیب هیئت مدیره، وجود سیاست‌های شفافیت مالی و مکانیزم‌های کنترل داخلی از جمله معیارهای مهم در این ارزیابی هستند.

حسابرسان باید در بررسی گزارش‌های مسئولیت اجتماعی دقت کنند و اطمینان حاصل کنند که این گزارش‌ها با واقعیت‌های عملیاتی شرکت همخوانی دارند و تنها به‌عنوان ابزاری برای بهبود تصویر شرکت به کار نمی‌روند. به عنوان مثال، حسابرسان می‌توانند از روش‌های نمونه‌گیری تصادفی برای بررسی صحت داده‌های گزارش شده استفاده کنند. همچنین به حسابرسان پیشنهاد می‌شود که در فرآیند حسابرسی، به جنبه‌های حاکمیت شرکتی توجه ویژه‌ای داشته باشند. ارزیابی دقیق سیستم‌های حاکمیت شرکتی می‌تواند به شناسایی نقاط ضعف و فرصت‌های بهبود، همانند بهبود فرآیندهای تصمیم‌گیری یا افزایش شفافیت در گزارش‌دهی مالی کمک کند.

۷-۲. پیشنهادها برای پژوهش‌های آتی

به پژوهشگران در زمینه حسابداری و مالی پیشنهاد می‌شود که اثرات دیگر متغیرهای تاثیرگذار و کاهنده مشکلات نمایندگی همانند رقابت در صنعت که به عنوان حاکمیت شرکتی بیرونی شناخته می‌شود را مورد بررسی قرار دهند. زیرا رقابت در صنعت به عنوان یک سازوکار حاکمیت شرکتی بیرونی، عامل محرکی برای احترام به حقوق ذینفعان و هماهنگ‌سازی اهداف شرکت با مدیریت است، که انگیزه‌های فرصت‌طلبانه را از بین برده و به بهبود عملکرد شرکت کمک می‌کند (جودی و همکاران، ۱۳۹۸). همچنین انجام پژوهش‌های مقایسه‌ای بین صنایع مختلف می‌تواند به درک بهتر تفاوت‌های صنعت و تاثیر کیفیت حاکمیت شرکتی بر مسئولیت اجتماعی و عملکرد شرکت‌ها کمک کند.

۸. محدودیت‌های پژوهش

در این پژوهش، برای محاسبه عملکرد مالی از ابزارهای حسابداری استفاده شده است. استفاده نکردن از ابزارهای بازار به دلیل اطلاعاتی است که این ابزارها جذب می‌کنند. برای مثال، شاخص توبین-کیو نه تنها به عدم تقارن اطلاعاتی به سرعت واکنش نشان می‌دهد، بلکه تحت تاثیر ریسک‌های سیستماتیک بازار نیز قرار می‌گیرد. بنابراین، پژوهشگران در مطالعات آینده می‌توانند از ابزارهای ترکیبی برای محاسبه عملکرد مالی استفاده کنند تا محدودیت‌های موجود در این پژوهش و ابزارهای بازار را برطرف نمایند.

یادداشت‌ها

- | | |
|----------------------|----------------------------|
| 1. Berle & Means | 12. McWilliams & Siegel |
| 2. Jensen & Meckling | 13. Brammer |
| 3. Narayanan | 14. Brown & Dacin |
| 4. Masulis | 15. Di Giuli & Kostovetsky |
| 5. Lys | 16. Lys & Wang |
| 6. Lopatta | 17. Jo & Harjoto |
| 7. Beder | 18. El Ghouli |
| 8. Laufer | 19. Al-Malkawi |
| 9. Barnea & Rubin | 20. Billett |
| 10. Edmans | 21. Berle & Means |
| 11. Heal | |

منابع

الف. فارسی

اسناد، فاطمه؛ فخاری، حسین. (۱۴۰۳). بررسی رابطه متقابل گزارشگری آب شرکتی با عملکرد مالی و ارزش شرکت با استفاده از سیستم معادلات همزمان. *پیشرفت‌های حسابداری*، ۱۶(۱)، ۲۲-۱.

جامعی، رضا؛ عزیزی، بنیامین. (۱۳۹۷). بررسی تأثیر افشاء مسئولیت‌های اجتماعی سازمانی بر سطح نگهداشت وجه نقد از طریق ریسک ویژه و ریسک سیستماتیک در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *پیشرفت‌های حسابداری*، ۱۰(۲)، ۱۰۱-۱۳۶.

جودی، سمیرا؛ منصورفر، غلامرضا؛ دیدار، حمزه. (۱۳۹۸). کیفیت حاکمیت شرکتی درونی و بیرونی، عدم تقارن اطلاعاتی و نگهداشت وجه نقد: افزایش یا کاهش ارزش شرکت. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۲۶(۱)، ۳۹-۶۴.

حساس یگانه؛ یحیی. (۱۳۸۴). مبانی نظری حاکمیت شرکتی. *حسابدار*، ۲۰(۱۶۸)، ۵۷-۱۰.

دیلیمی، صفیه؛ صفری گرایلی، مهدی. (۱۳۹۵). بررسی رابطه کیفیت حاکمیت شرکتی و نوسان بازده سهام. *پژوهش‌های تجربی حسابداری*، ۶(۳)، ۱۱۵-۱۳۶.

شعری آناقیز صابر؛ حساس یگانه، یحیی؛ سدید، مهدی؛ نره‌بی، بنیامین. (۱۳۹۵). ارتباط حاکمیت شرکتی و ابعاد آن با کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *مطالعات تجربی حسابداری مالی*، ۱۳(۵۲)، ۱-۲۸.

عباسی استمال، محمدرضا؛ حسین زاده دالاندار، نسرین. (۱۴۰۲). تأثیر لحن خوشبینانه مدیران بر افشای مسئولیت اجتماعی شرکت با تأکید بر عدم تقارن اطلاعاتی. *دانش حسابداری مالی*، ۱۰(۳)، ۱۵۱-۱۷۱.

کردستانی، غلامرضا؛ قادرزاده، سید کریم؛ حقیقت، حمید. (۱۳۹۷). تأثیر افشای مسئولیت اجتماعی بر معیارهای حسابداری، اقتصادی و بازار ارزیابی عملکرد شرکت‌ها. *پیشرفت‌های حسابداری*، ۱۰(۱)، ۱۸۷-۲۱۷.

مشایخ، شهناز؛ طهماسبی آشتیانی، مهسا. (۲۰۲۴). رابطه حساسیت و توجه سرمایه‌گذار نسبت به گزارشگری مسئولیت اجتماعی و اثر تعاملی عملکرد شرکت بر آن. *پژوهش‌های تجربی حسابداری*، ۱۴(۱)، ۶۳-۸۸.

مهرانی، کاوه؛ صفرزاده، محمدحسین. (۱۳۹۰). تبیین ارتباط بین حاکمیت شرکتی و کیفیت سود

با رویکرد بومی. *مجله دانش حسابداری*، ۲(۷)، ۶۹-۹۸.

ب. انگلیسی

- Alfalah, A., Muneer, S., & Hussain, M. (2022). An empirical investigation of firm performance through corporate governance and information technology investment with mediating role of corporate social responsibility: evidence from Saudi Arabia telecommunication sector. *Frontiers in Psychology*, 13. 959406.
- Al-Malkawi, H. A. N., Pillai, R., & Bhatti, M. I. (2014). Corporate governance practices in emerging markets: The case of GCC countries. *Economic Modelling* 38: 133-141.
- Arafat, M., Warokka, A., Abdullah, H., & Septian, R. (2012). The triple bottom line effect on emerging market companies: a test of corporate social responsibility and firm value relationship. *Journal of Southeast Asian Research*, 12(1), 1-15.
- Barnea, A., & Rubin, A. (2010). Corporate social responsibility as a conflict between shareholders. *Journal of Business Ethics*, 97(1), 71-86.
- Beder, S. (1998). *Global spin: The corporate assault on environmentalism*. Chelsea Green Publishing.
- Benkraiem, R., Dubocage, E., Lelong, Y., & Shuwaikh, F. (2023). The effects of environmental performance and green innovation on corporate venture capital. *Ecological Economics*, 210, 107860.
- Berle, A. A., & Means, G. C. (1932). *The modern corporation and private property*. Transaction.
- Billett, M. T., Garfinkel, A., and Jiang, Y. (2011). The influence of governance on investment: Evidence from a hazard model. *Journal of Financial Economics*, 102 (3): 643-670.
- Brammer, S., Millington, A., & Rayton, B. (2007). The contribution of corporate social responsibility to organizational commitment. *International Journal of Human Resource Management*, 18(10), 1701-1719.
- Brown, T. J., & Dacin, P. A. (1997). The company and the product: Corporate associations and consumer product responses. *Journal of Marketing*, 61(1), 68-84.
- Chen, T., Dong, H., & Lin, C. (2020). Institutional shareholders and corporate social responsibility. *Journal of Financial Economics*, 135(2), 483-504.
- Cochran, P., Wood, R., 1984. Corporate social responsibility and financial performance. *Acad. Manag. J.* 27, 42-56.
- Deng, X., Kang, J.-K., & Low, B. S. (2013). Corporate social responsibility and

- stakeholder value maximization: Evidence from mergers. *Journal of Financial Economics*, 110(1), 87–109.
- Dhaliwal, D., Li, Z., Tsang, A., Yang, G., 2011. Voluntary non-financial disclosure and the cost of equity capital: the case of corporate social responsibility reporting. *Account. Rev.* 87, 723–759.
- Di Giuli, A., & Kostovetsky, L. (2014). Are red or blue companies more likely to go green? Politics and corporate social responsibility. *Journal of Financial Economics*, 111(1), 158–180.
- Dittmar, A., & Mahrt-Smith, J. (2007). Corporate governance and the value of cash holdings. *Journal of Financial Economics*, 83(3), 599–634.
- Edmans, A. (2011). Does the stock market fully value intangibles? Employee satisfaction and equity prices. *Journal of Financial Economics*, 101(3), 621–640.
- El Ghouli, S., Guedhami, O., Kwok, C. C. Y., & Mishra, D. R. (2011). Does corporate social responsibility affect the cost of capital? *Journal of Banking and Finance*, 35(9), 2388–2406.
- Gharbi, M., & Jarboui, A. (2024). The impact of corporate social responsibility on firm financial performance: does corporate governance matter. *International Journal of Law and Management*. ahead-of-print.
- Heal, G. (2005). Corporate social responsibility: An economic and financial framework. Geneva Papers on Risk an insurance: *Issues and Practice*, 30(3), 387–409.
- Hong, H., Kubik, J. D., & Scheinman, J. A. (2012). *Financial constraints on corporate goodness* (Working Paper).
- Jawad, S., Shahzad, S., Ali, P., Ahmad, T., Ali, S., & Malaysia, S. (2015). Financial leverage and corporate performance: does financial crisis owe an explanation. *Pakistan Journal of Statistics and Operation Research*, 11(1), 67-90.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Jo, H., & Harjoto, M. A. (2012). The causal effect of corporate governance on corporate social responsibility. *Journal of Business Ethics*, 106(1), 53–72.
- Johnson, R., Greening, D. (1999). The effects of corporate governance and institutional ownership types on corporate social performance. *Acad. Manag. J.* 42, 564–576.
- Kamardin, H. and Hasnah, H. (2011). Internal corporate governance and board performance in monitoring roles. *Journal of Financial Reporting and*

- Accounting*, 9(2), 119-140.
- Karpoff, J., Lott, J., Wehrly, E. (2005). The reputational penalties for environmental violations: empirical evidence. *J. Law Econ.* 48, 653–675.
- Kim, H. R., Lee, M., Lee, H. T., & Kim, N. M. (2010). Corporate social responsibility and employee-company identification. *Journal of Business Ethics*, 95(4), 557–569.
- Laufer, W. S. (2003). Social accounting and corporate greenwashing. *Journal of Business Ethics*, 43(3), 253–261.
- Long, W., Li, S., Wu, H., & Song, X. (2020). Corporate social responsibility and financial performance: The roles of government intervention and market competition. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(2), 525-541.
- Lopatta, K., Cunitz, F., & Tideman, S. A. (2024). Abnormal CSR and financial performance. *European Accounting Review*, 33(1), 49-75.
- Lu, J., Javeed, S., Jiang, T., & San, O. (2021). The moderating role of corporate social responsibility in the association of internal corporate governance and profitability; evidence from Pakistan. *International Journal of Environmental Research and Public Health*, 18(11), 5830.
- Luo, X., & Bhattacharya, C. B. (2006). Corporate social responsibility, customer satisfaction, and market value. *Journal of Marketing*, 70(4), 1–18.
- Lys, T., Naughton, J. P., & Wang, C. (2015). Signaling through corporate accountability reporting. *Journal of accounting and economics*, 60(1), 56-72.
- Masulis, R. W., & Reza, S. W. (2014). Agency problems of corporate philanthropy. *Review of Financial Studies*, 28(2).
- McWilliams, A., & Siegel, D. (2001). Corporate social responsibility: A theory of the firm perspective. *Academy of Management Journal*, 26(1), 117–127.
- Mishra, D. R., Sadok El Ghouli, Omran, G., Chuk C. Y. Kwok., (2011). Does Corporate Social Responsibility Affect the Cost of Capital. *Journal of Banking & Finance*, 35(9), 2388-2406.
- Narayanan, M. P. (1985). Managerial incentives for short-term results. *The Journal of Finance*, 40(5), 1469–1484.
- Poursoleyman, E., Joudi, S., Mansourfar, G., & Homayoun, S. (2023). The impact of corporate governance performance on the association between information asymmetry and opportunities' optimal levels: evidence from developed markets. *Journal of Economic and Administrative Sciences*, 39(4), 1241-1259.
- Putri, R., Rokhmawati, A., & Fitri, F. (2022). The effect of firm size and leverage on financial performance with good corporate governance as a

- moderating variable (study on infrastructure, utilities, and transportation sector service companies listed on the indonesia stock exchange in 2018-2020). *International Journal of Economics Business and Applications*, 7(2), 37-52.
- Renders, A., Gaeremynck, A., & Sercu, P. (2010). Corporate-governance ratings and company performance: a cross-European study. *Corporate Governance an International Review*, 18(2), 87-106.
- Sarwar Uddin. A, Wali Ullah. G. M., Samiul Parvez. A, Ashikur. R. (2016). An Empirical Study on Corporate Governance and Islamic Bank Performance: A Case Study of Bangladesh. *Journal of Finance & Banking Studies*. 5(4), 2016: 103-116.
- Servaes, H., & Tamayo, A. (2013). The impact of corporate social responsibility on firm value: The role of customer awareness. *Management Science*, 59(5), 1045–1061.
- Umar, M., Syarief, M., & Kristianingsih, K. (2021). Corporate governance, financial leverage, and performance of sharia manufacturing companies on the Indonesia stock exchange. *Amaluna Journal Ekonomi Dan Keeanga Syariah*, 5(2), 255-272.
- Wu, M. (2006). Corporate social performance, corporate financial performance, and firm size: a meta-analysis. *J. Am. Acad. Bus.* 8, 163–171.
- Xiao, L., Chen, Z., Liu, G., & Sial, M. (2018). The effectiveness of internal control and corporate social responsibility: evidence from Chinese capital market. *Sustainability*, 10(11), 4006.