

تأثیر حاکمیت شرکتی بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی و ریسک

رضا تقوی^{۱*}

تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۱۰/۱۰ تاریخ چاپ: ۱۴۰۳/۰۲/۱۲

چکیده

حاکمیت شرکتی مفهومی چند وجهی است؛ از جمله مهمترین وجوه مورد بحث آن افزایش پاسخگویی افراد کلیدی سازمان (مسئولیت پذیری) و تأثیر نظام‌های حاکمیت شرکتی بر اثربخشی اقتصادی است. یک مسأله اساسی در اقتصاد و کسب و کار پایداری و تداوم رشد و توسعه اقتصادی است، که وابسته به فعالیت مسئولیت اجتماعی و رفتار سرمایه‌گذاری در شرکت‌های مدرن است. ریسک به عنوان پدیده‌ای تعریف شده است که زیان بالفعل و مستقیم از طریق کاهش جریان درآمدی و زیان سرمایه‌ای بر مؤسسه وارد می‌کند. به نظر می‌رسد که حاکمیت شرکتی و ریسک ارتباط خاصی با یکدیگر دارند. توجه بیشتر به حاکمیت شرکتی برای توسعه زمینه‌های مربوط به نظریه‌های مهمی است که بر فرض حداکثر کردن ارزش سهامداران استوار است. هدف اصلی پژوهش حاضر بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی و ریسک شرکت‌های بورسی می‌باشد. جامعه آماری تحقیق حاضر را کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تشکیل می‌دهند که طی سال‌های ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۰ در بورس فعالیت داشته‌اند. جهت تعیین حجم نمونه مناسب از این جامعه، از روش حذف سیستماتیک و اعمال محدودیت‌های نمونه‌گیری ۱۰۱ شرکت انتخاب شده‌اند. همچنین کلیه مراحل در نرم افزار ایویوز *EViews* با آزمون رگرسیون پانل انجام گرفته است. در نهایت نتایج نشان داد که بین مسئولیت اجتماعی و ریسک شرکت رابطه معناداری وجود دارد و همچنین استقلال هیات مدیره بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی و ریسک تأثیر گذار می‌باشد.

واژگان کلیدی

حاکمیت شرکتی، مسئولیت اجتماعی، ریسک، رگرسیون.

۱. استادیار گروه حسابداری، واحد جویبار، دانشگاه آزاد اسلامی، جویبار، ایران. (نویسنده مسئول: reza_taghavi_56@yahoo.com)

۱. مقدمه

در امور مالی، ریسک نوعی احتمال است که بازگشت واقعی منافع حاصل از سرمایه‌گذاری را متفاوت تر از حد انتظار خواهد نمود. با این حال، در اکثر موارد، سرمایه‌گذاران بیشتر نگران ریسک کاهش در سرمایه‌گذاری خود می‌باشد (وانگ و یانگ، ۲۰۲۳).

وجود ریسک در شرکت امر عادی و طبیعی است و انعکاس و گزارشگری ریسک نیز امری عادی تلقی شده و در مجموع به نفع شرکت است. چون سرمایه‌گذاران اعم از سهامداران و اعتباردهندگان با آگاهی از ریسک شرکت اعتماد بیشتری به شرکت خواهند کرد، لذا سطح انتظار آنان از سود یا بهره کاهش خواهد یافت و در نتیجه هزینه سرمایه شرکت کمتر خواهد شد (حساس یگانه، ۱۳۸۶).

بورس اوراق بهادار تهران به عنوان مهم ترین و اساسی ترین ساختار بازار سرمایه ایران، فعالیت خود را از دهه ۴۰ آغاز نموده و تا به حال راه پر فراز و نشیبی را پشت سر گذاشته است. با توجه به ضرورت توسعه کشور و نقش بازار سرمایه در این حرکت، کنکاش در مسائل و مشکلات این نهاد مهم، آشکار می‌شود. آمارهای رسمی و غیر رسمی، از ضعف این ساختار مهم در اقتصاد کشور حکایت دارد. بورس اوراق بهادار تهران به عنوان مهم ترین و اساسی ترین ساختار بازار سرمایه ایران، فعالیت خود را از دهه ۴۰ آغاز نموده و تا به حال راه پر فراز و نشیبی را پشت سر گذاشته است. با توجه به ضرورت توسعه کشور و نقش بازار سرمایه در این حرکت، کنکاش در مسائل و مشکلات این نهاد مهم، آشکار می‌شود. آمارهای رسمی و غیر رسمی، از ضعف این ساختار مهم در اقتصاد کشور حکایت دارد.

امروزه شرکت ها برای جلب سرمایه‌گذاران سعی در حداکثر کردن ارزش شرکت دارند. افزایش درآمد و رشد در سود به عنوان یکی از راه کارهایی است که برای این منظور در نظر می‌گیرند. در بورس اوراق بهادار تهران نیز شرکت ها سعی دارند با افزایش میزان سود سالیانه خود باعث تشویق سرمایه‌گذاران به سرمایه‌گذاری در سهام عادی شوند. از طرفی سرمایه‌گذاران نیز در بازار سرمایه سعی دارند منابع خود را به سمتی سوق دهند که بیشترین سودآوری را برای آن ها داشته باشد. در صورتی که سرمایه‌گذاران به سود مورد نظر خود دست نیابند، اقدام به خروج سرمایه از بازار سهام و سرمایه‌گذاری در سایر فعالیت ها خواهند کرد که این امر موجب کاهش داد و ستد در سهام و از رونق افتادن بورس اوراق بهادار خواهد شد. از این رو آگاهی از میزان ریسک شرکت ها نیز می‌تواند نقش بسزایی در تصمیم‌گیری افراد داشته باشد (وانگ و یانگ، ۲۰۲۳).

یکی از ویژگی‌های بازار سرمایه، وجود اوراق بهادار گوناگون در بازار با ریسک و بازده گوناگون است و سرمایه‌گذاران با توجه به میزان ریسک پذیری خود اقدام به خرید و فروش اوراق بهادار می‌نمایند. اما در بازار بورس تهران، اوراق بهادار قابل معامله عملاً به سهام شرکت ها محدود می‌شود. شرکت‌های سرمایه‌گذاری با توجه به ماهیت کار خود قابلیت مدیریت پرتفوی و سرشکن کردن ریسک را دارند لذا سهام این شرکت‌ها باید از ریسک پایینی برخوردار باشند (فرزین و اسماعیلی، ۱۳۷۸).

در یک شرکت، سهامداران طبق اصول عقد قرارداد با مدیریت، به عنوان یک عامل خدمت می‌کنند. از آن جا که هدف شرکت حداکثرسازی ارزش سهامداران است به طور بالقوه درگیری‌هایی برای بنگاه وجود دارد. به طور کلی، حاکمیت شرکتی مجموعه‌ای از مقررات و استراتژی‌ها برای کاهش درگیری‌های سازمان است تا اطمینان حاصل شود که ثروت سهامداران به حداکثر خواهد رسید. یک حاکمیت قوی باید به فرصت‌های از دست رفته کمتر و پروژه‌های دارای ارزش

منفی خالص کمتر منجر شود. یک حاکمیت قوی باید به اظهاراتی که کمتر موجب گمراهی شوند منجر شود. همچنین باید باعث حداکثرسازی شفافیت اعتبار شرکت گردد. همه این ها باعث افزایش میزان اعتبار و دسترسی اطلاعات و کاهش بی‌اعتباری در بازار می‌گردد و موجب کاهش ریسک‌های مربوط به بازار در شرکت می‌شوند (یولا و همکاران، ۲۰۱۹).

استقرار مناسب سازوکارهای حاکمیت شرکتی، اقدامی اساسی برای استفاده بهینه از منابع، ارتقای پاسخگویی، شفافیت، رعایت انصاف و حقوق همه ذی‌نفعان شرکت‌ها است (حساس یگانه و داداشی، ۱۳۸۹).

مسئولیت اجتماعی شرکت نشان دهنده میزان توجه شرکت به طور فعال در پاسخ به خواسته‌های ذینفعان از جمله سهامداران، کارکنان، تأمین‌کنندگان و جامعه بطور وسیعتر است. به عبارتی دیگر، مسئولیت اجتماعی شرکت اغلب به عنوان یک ابزار مؤثر برای به دست آوردن حمایت از جانب سهامداران، کسب اطمینان از استفاده مؤثر از منابع سازمانی، بدست آوردن حمایت از جانب رسانه‌ها، ارسال سیگنال‌های مشروعیت به جامعه و کاستن از مورد بررسی موشکافانه قرار گرفتن از سوی سرمایه‌گذاران و کارکنان است (اورلیزکی و همکاران، ۲۰۰۳). به طور خلاصه، محرک‌های گزارشگری مسئولیت‌های اجتماعی ریشه در دو منبع قدرت دارد. در واقع شرکت به واسطه فشارهای وارده از سوی نهادهای قانونگذار و سهامداران مسئول به گزارشگری مسئولیت‌های اجتماعی است. از یک سو دخالت دولت از طریق ضوابط قانونی و مجازات‌ها و از سوی دیگر، توجه سهامداران و ذینفعان به آثار اجتماعی فعالیت شرکتها، آنان را به پاسخگویی در زمینه عملکرد اجتماعی سوق میدهد (مهرانی و همکاران، ۱۳۹۴). در این پژوهش قصد داریم تأثیر حاکمیت شرکتی بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی و ریسک بررسی نماییم.

۲. مبانی نظری و ادبیات پژوهش

به نظر می‌رسد که حاکمیت شرکتی و ریسک ارتباط خاصی با یکدیگر دارند. توجه بیشتر به حاکمیت شرکتی برای توسعه زمینه‌های مربوط به نظریه‌های مهمی است که بر فرض حداکثرکردن ارزش سهامداران استوار است. از این جهت، حاکمیت مناسب شرکت‌های بزرگ باید به تمرکز بر حداکثرسازی ثروت سهامداران منجر شود ضرورت حاکمیت شرکتی ناشی از تضاد منافع مشارکت‌کنندگان (ذی‌نفعان) در ساختار شرکتی است. تضاد منافع که از آن به عنوان مساله نمایندگی تعبیر می‌شود، خود ناشی از دو علت عمده است؛ اول این که هر یک از مشارکت‌کنندگان، اهداف و ترجیحات متفاوتی دارند و دیگر این که هر کدام اطلاعات کاملی در مورد اقدامات، دانش و ترجیحات دیگری ندارند. بدیهی است این تفکیک، با فرض نبود ساز و کارهای مؤثر اجرایی حاکمیت شرکتی، باعث ایجاد زمینه جهت اقدام مدیران در راستای منافع خود و نه منافع سهامداران خواهد شد. اگر چه تحقیقات گذشته به بررسی اثرات حاکمیت شرکتی با موضوعات مختلفی پرداخته‌اند اما همچنان شکاف‌هایی مشاهده می‌گردد. پژوهش حاضر به دنبال پاسخگویی به این سوال اساسی است که آیا حاکمیت شرکتی بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی و ریسک تأثیر می‌گذارد یا خیر، لذا این ضرورت و اهمیت وجود دارد که این موضوعات برای شرکت‌های موجود در کشور ایران مورد بررسی و آزمون قرار بگیرند.

وانگ و وانگ (۲۰۲۳) در پژوهشی تحت عنوان مسئولیت اجتماعی شرکت، حاکمیت شرکتی و ریسک نشان دادند که مسئولیت اجتماعی بر ریسک تأثیرگذار است و همچنین حاکمیت شرکت به عنوان عامل تعدیلگر رابطه بین مسئولیت اجتماعی شرکتی و ریسک را تقویت می‌کند.

سيفتسى و همكاران (۲۰۱۹) به بررسى رابطه حاكميت شركتى و عملکرد شركت در بازارهاى نوظهور پرداختند. نتايج نشان داد كه تمرکز مالكيّت بالاتر كه اغلب به دست مالكيّت خانوادگى مى باشد منجر به عملکرد بهتر شركت ها مى شود. همچنين نتايج گويای اين است كه مالكيّت متمرکز در شركت به نحوى كه تحت كنترل مالكيّت فاميلی باشد، بيشتر متحمل خطرات عملکرد ضعيف مى شود.

يولا و همكاران (۲۰۱۹) به بررسى رابطه حاكميت شركتى و افشا مسئوليت اجتماعى پرداختند. نتايج نشان داد كه استقلال مديران و نسبت مديران زن در هيات مديره رابطه مثبت با افشا مسئوليت اجتماعى دارد. همچنين نتايج حاكى از اين است كه مالكيّت مديريت رابطه منفي با افشا مسئوليت اجتماعى شركت ها دارد.

غفور و همكاران (۲۰۱۹) به بررسى نقش حاكميت شركتى در كاهش ريسك غيرسيستماتيک پرداختند. شواهد نشان داد كه در شركت هايي كه مكانيزم هاي حاكميت شركتى قوى ترى دارند ريسك غيرسيستماتيک كاهش مى يابد.

دوني و همكاران (۲۰۱۹) به بررسى رابطه ويژگي هاي حاكميت شركتى و ارزش شركت پرداختند. اندازه هيات مديره، مديران برون سازمانی، دوگانگي مديرعامل و مالكيّت مديريت به عنوان شاخص هاي حاكميت شركتى انتخاب شدند. يافته ها نشان داد كه دوگانگي مديرعامل و مالكيّت مديريت تاثير قابل توجهی بر ارزش شركت دارند.

مولاح و همكاران (۲۰۱۹) به بررسى رابطه حاكميت شركتى بانك و پيش بينى سود آتى پرداختند. محققين با بررسى بانك هاي عملياتی ۷۱ كشور در طی بازه زمانی ۲۰۰۷ الی ۲۰۱۶ به اين نتيجه رسيدند كه ساختار هيات مديره و قدرت مديرعامل تاثير بااهميتی بر جريان هاي نقدي آتى دارند. محققين اينگونه بحث نمودند كه اين يافته ها بين كشورهاي توسعه يافته و در حال توسعه و بانك ها در اندازه هاي مختلف، متفاوت است. به نحوى كه ساختار هيات مديره در پيش بينى جريان هاي نقد آتى در كشورهاي توسعه يافته نسبت به كشورهاي در حال توسعه موثرتر است.

دانوشانا و راويوانی (۲۰۱۹) به بررسى تاثير حاكميت شركتى بر عملکرد شركت پرداختند. نتايج نشان داد كه اندازه هيات مديره و اندازه كميته حسابرسى تاثير مثبتی بر عملکرد شركت مى گذارد. اما فراوانی جلسات هيات مديره تاثير منفي بر عملکرد شركت دارد.

كيم و همكاران (۲۰۱۸) به بررسى تاثير مسئوليت اجتماعى شركت بر عملکرد مالی شركت پرداختند. محققين با استفاده از داده هاي ۱۱۳ شركت عمومي امريكايی در طی بازه زمانی ۲۰۰۰ الی ۲۰۰۵ به اين نتيجه رسيدند كه فعاليت هاي مسئوليت اجتماعى هنگامی كه سطح فعاليت هاي رقابتي شركت افزايش مى يابد، عملکرد شركت را افزايش مى دهد. در حالی كه فعاليت هاي غيرمسئولانه اجتماعى، هنگامی كه فعاليتهاي رقابتي در سطح پايینی است، عملکرد شركت را بهبود مى بخشد.

دياس و همكاران (۲۰۱۸) به بررسى افشا مسئوليت اجتماعى شركت در شرکتهای كوچك، متوسط و بزرگ پرداختند. محققين به تجزيه و تحليل افشای مسئوليت اجتماعى در ۵۷ شركت پرتغالی در اندازه هاي مختلف (كوچك، متوسط و بزرگ) پرداختند. آنها نشان دادند كه شيوه هاي افشای مسئوليت اجتماعى شركت ها در شرکتهای بزرگ و كوچك تفاوت قابل توجهی با يكدیگر ندارد. هر چند كه شركت هاي با اندازه بزرگتر اطلاعاتی بيشتری در مورد محيط زيست و جامعه منتشر مى کنند. همچنين شركت هايی كه به مصرف كنندگان نزديك تر هستند، اطلاعات بيشتری در مورد مشتريان جامعه افشا مى کنند.

احمد و همکاران (۲۰۱۸) به بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی و ساختار سرمایه بر عملکرد شرکت پرداختند. محققین با بررسی صنایع اصلی پاکستان در طی بازه زمانی ۲۰۰۶ الی ۲۰۱۶ نشان دادند که اندازه هیات مدیره رابطه مثبت و کمیته حسابرسی رابطه منفی با سودآوری صنعت اتومبیل دارد.

اقبال و همکاران (۲۰۱۸) به بررسی رابطه عملکرد مالی و حاکمیت شرکتی در موسسات مالی کوچک آسیایی پرداختند. شاخص‌های حاکمیت شرکتی مورد بررسی شامل اندازه و ترکیب هیات مدیره، ویژگی‌های مدیرعامل و نوع مالکیت شرکت می‌باشد. شواهد نشان داد که سودآوری و پایداری موسسات مالی کوچک با عملکرد بهتر حاکمیت شرکتی بهبود پیدا می‌کند.

گوئن و همکاران (۲۰۱۸) به بررسی رابطه محافظه‌کاری حسابداری و تخصص اعضای هیات مدیره پرداختند. جامعه آماری شامل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس لندن در طی بازه زمانی ۲۰۰۵ الی ۲۰۱۲ می‌باشد که در مجموع ۳۴۵۴ سال - شرکت مورد بررسی قرار گرفتند. نتایج نشان داد که محافظه‌کاری حسابداری با تخصص اعضای هیات مدیره رابطه منفی معناداری دارد.

الناصر عبدالله و اسماعیل (۲۰۱۷) در پژوهشی با عنوان حاکمیت شرکتی، ساختار مالکیت و عملکرد شرکت در شورای همکاری کشورهای عرب خلیج فارس، که مدل این پژوهش دارای متغیر وابسته عملکرد و متغیر مستقل حاکمیت شرکتی است به بررسی حاکمیت شرکتی با عملکرد پرداختند که از نتایج این پژوهشگران رابطه مثبت و معنادار حاکمیت شرکتی بر عملکرد به اثبات رسید و از نتایج دیگر این پژوهش دخالت دولت در بهبود حاکمیت شرکتی است. گلوریا و مانتوانی (۲۰۱۷)، در پژوهشی به بررسی رابطه بین ویژگی‌های مالکیت شرکت و سازوکارهای حاکمیت شرکتی بر عملکرد شرکت پرداختند. نتایج پژوهش آنها نشان داد در شرکت‌های با مالکیت خصوصی، رابطه معناداری میان ساز و کارهای حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت وجود ندارد، اما در شرکت‌های بزرگ بین این دو، رابطه قوی و معناداری برقرار است.

ریپامونتی و کایو (۲۰۱۶) به بررسی رابطه بین حاکمیت شرکتی و ساختار سرمایه در برزیل پرداختند. نتایج حاکی از آن بود که بهبود کیفیت حاکمیت شرکتی بر هر دو بخش حقوق صاحبان سهام و بدهی در ساختار سرمایه مؤثر است. بهزادی و همکاران (۱۴۰۲) در پژوهشی تحت عنوان ویژگی‌های خاص شرکتی مؤثر بر ریسک ریزش قیمت سهام نشان دادند که تأثیر فرصت رشد، بزرگی و عملکرد شرکت بر ریسک ریزش قیمت سهام، منفی و معنادار و تأثیر هزینه نمایندگی، مثبت و معنادار بوده است. این در حالی است که ریسک ریزش قیمت سهام، مستقل از ریسک شرکت بوده است. اصالت / ارزش افزوده علمی: یافته‌های پژوهش نشان داد که ریسک ریزش قیمت سهام، مستقل از سایر ریسک شرکت بوده است؛ لذا، این موضوع باید مدنظر سرمایه‌گذاران قرار گیرد.

اسکندری و عبدالملکی (۱۴۰۱) در پژوهشی تحت عنوان تأثیر اجتناب از پرداخت مالیات و حاکمیت شرکتی بر ریسک ورشکستگی شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار تهران نشان داد که پرداخت مالیات بر ریسک ورشکستگی تأثیر معکوس و معناداری دارد. فرضیه دوم نشان داد که مالکیت نهادی، مالکیت مدیریتی و استقلال هیئت مدیره بر ریسک ورشکستگی تأثیر معکوس و معناداری دارند و اندازه هیئت مدیره و اندازه کمیته حسابرسی تأثیری بر ریسک ورشکستگی ندارد. علیرغم منافع مشهود نقدینگی روزافزون، از خودداری از پرداخت مالیات، یافته‌های ما نشان می‌دهند که به طور کلی، هزینه‌های اجتناب از پرداخت مالیات (که ریشه در هزینه نمایندگی روزافزون، دعوی قضایی و خطر

بی‌اعتباری دارد)، بسیار مهم‌تر از این منافع هستند. اقدامات اجتناب از پرداخت مالیات، مربوط به اخذ اجاره مدیریتی، عدم وجود شفافیت سهامی و خطر قابل توجه تعقیب قانونی و مجازات (فروغی و همکاران)، می‌شوند. تمامی این فاکتورها می‌توانند واسطه رابطه بین اجتناب از پرداخت مالیات و خطر ورشکستگی باشند. مالکان نهادی با در اختیار داشتن منابع مالی کافی و مدیران خبره به بازار سرمایه؛ می‌توانند به خوبی شرکت را اداره کرده و نظارت مؤثری بر رفتار مدیران شرکت داشته باشند. به همین جهت مالکیت نهادی موجب ارتقای عملکرد شرکت و کاهش ریسک ورشکستگی شرکت می‌گردند.

خوشکار و همکاران (۱۴۰۰) در پژوهشی تحت عنوان نقش تعدیلگر مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها بر رابطه بین کیفیت حاکمیت شرکتی و اجتناب مالیاتی نشان دادند که بین کیفیت حاکمیت شرکتی و اجتناب مالیاتی رابطه منفی و معنی‌داری وجود دارد و مسئولیت‌پذیری اجتماعی، این رابطه منفی و معنی‌دار را تقویت می‌کند.

زارع (۱۴۰۰) به بررسی تاثیر مکانیزم حاکمیت شرکتی قوی و مسئولیت اجتماعی بر عملکرد شرکت‌های مواجه با مدیریت سود پرداختند، نتایج بیانگر تایید فرضیه اول و دوم تحقیق مبنی بر وجود رابطه معنی‌دار بین حاکمیت شرکتی قوی و مکانیزم مسئولیت اجتماعی با بازده دارایی‌ها (معیار عملکرد شرکت) می‌باشد و این رابطه مستقیم می‌باشد.

فیروزی و آرام (۱۴۰۰) در پژوهشی تحت عنوان بررسی ارتباط بین افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها و ریسک سیستماتیک با نگهداشت وجه نقد و حاکمیت شرکتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران نشان دادند، الف: بین نگهداشت وجه نقد و مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها ارتباط مثبت و معنی‌داری وجود دارد؛ ب: بین ریسک سیستماتیک و عملیاتی با مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها ارتباط منفی و معناداری وجود دارد و ج: بین حاکمیت شرکتی و مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها ارتباط مثبت و معناداری وجود دارد.

رمضانپور (۱۳۹۶) به بررسی تاثیر سطح افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها بر ریسک سیستماتیک و غیر سیستماتیک در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای دوره ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۴ پرداخت. نتایج حاکی از این است که سطح افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها بر ریسک سیستماتیک تاثیر عکس داشته، همچنین اندازه شرکت تاثیر افزایش معناداری بر ریسک سیستماتیک داشت؛ و سطح افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها بر ریسک غیر سیستماتیک تاثیر مستقیم داشته، همچنین نوع صنعت تاثیر مستقیم و عمر شرکت تاثیر معکوس بر ریسک غیر سیستماتیک داشته‌اند.

چراغی (۱۳۹۶) به بررسی تاثیر ویژگی‌های هیئت مدیره و کمیته حسابرسی بر سطح افشای مسئولیت اجتماعی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۴ پرداخت. نتایج نشان داد ویژگی‌های هیئت مدیره (اندازه هیئت مدیره، استقلال هیئت مدیره و تعداد جلسات هیئت مدیره) و ویژگی‌های کمیته حسابرسی (اندازه کمیته حسابرسی و تعداد جلسات کمیته حسابرسی) تاثیر مستقیم و معناداری بر سطح افشای اطلاعات دارند. نتایج مربوط به متغیرهای کنترلی نیز نشان داد اهرم مالی و ریسک سیستماتیک تاثیر معکوس و معناداری بر سطح افشای مسئولیت اجتماعی دارند و اندازه شرکت و فرصت‌های رشد تاثیر مستقیم و معناداری بر سطح افشای مسئولیت اجتماعی دارند.

عزیزی (۱۳۹۶) به بررسی رابطه بین افشاء مسئولیت‌های اجتماعی سازمانی و سطح نگهداشت وجه نقد در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت. نتایج نشان داد که بین افشاء مسئولیت‌های اجتماعی سازمانی و سطح نگهداشت وجه نقد به صورت مستقیم رابطه مثبت و معناداری وجود دارد، همچنین بین این دو متغیر از طریق متغیرهای

میانجی ریسک ویژه و ریسک سیستماتیک ارتباط معناداری وجود دارد؛ اما ارتباط معناداری بین افشاء مسئولیت‌های اجتماعی سازمانی و سطح نگهداشت وجه نقد از طریق مکانیسم حاکمیت شرکتی یافت نشد. رضاعلی (۱۳۹۶) به بررسی تأثیر تولید ناب بر عملکرد زیست محیطی و رقابتی شرکت‌ها با تأکید بر نقش میانجی مسئولیت اجتماعی زیست محیطی، اقدامات زیست محیطی و سرمایه فکری سبز پرداخت. یافته‌ها بیانگر تأیید رابطه مستقیم و معنادار بین روش تولید ناب و اقدامات مدیریت زیست محیطی، رابطه مستقیم و معنادار بین مسئولیت اجتماعی زیست محیطی و سرمایه فکری سبز، رابطه مستقیم و معنادار بین سرمایه فکری سبز و عملکرد زیست محیطی رابطه مستقیم و معنادار بین رقابت کسب و کار در آخر رابطه مستقیم و معنادار مابین عملکرد زیست محیطی و رقابت کسب و کار دارد.

۳. فرضیه‌های پژوهش

بین مسئولیت اجتماعی و ریسک شرکت رابطه معناداری وجود دارد.
مالکیت نهادی بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی و ریسک تأثیر دارد.
استقلال هیأت مدیره بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی و ریسک تأثیر دارد.
مالکیت مدیریتی بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی و ریسک تأثیر دارد.

۴. روش‌شناسی پژوهش

پژوهش حاضر از لحاظ هدف کاربردی می‌باشد زیرا، به توسعه دانش کاربردی در یک زمینه‌ی خاص می‌پردازد و می‌تواند مورد استفاده مدیران، تحلیل‌گران، سرمایه‌گذاران، قانون‌گذاران، حساب‌رسان و پژوهشگران قرار بگیرد. از لحاظ ماهیت، توصیفی-همبستگی می‌باشد؛ زیرا از یک طرف وضع موجود را بررسی می‌کند و از طرف دیگر، رابطه‌ی بین متغیرهای مختلف را با استفاده از تحلیل رگرسیون تعیین می‌کند. در این پژوهش، از مدل رگرسیون چند متغیره برای بررسی ارتباط بین متغیرها استفاده شده است. جهت جمع‌آوری داده‌های پژوهش از نرم‌افزار Excel و جهت تحلیل داده‌ها از نرم‌افزار Eviews 8 استفاده شده است. جامعه آماری شامل تمامی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۰ می‌باشند و ۱۰۱ شرکت به عنوان نمونه منتخب (به روش غربالگری) با ویژگی‌های زیر از جامعه آماری انتخاب گردید:

- ۱- اطلاعات مورد نیاز جهت محاسبه متغیرهای عملیاتی تحقیق، برای آنها در دسترس باشد.
- ۲- دست کم از سال ۱۳۹۶ در بورس پذیرفته شده و تا پایان دوره تحقیق در بورس فعال باشند.
- ۳- پایان سال مالی آنها ۲۹ اسفند ماه باشد.
- ۴- جزء موسسه‌های مالی، سرمایه‌گذاری و بانک‌ها نباشد.
- ۵- در دوره مورد مطالعه تغییر سال مالی نداشته‌اند.

۵. تعریف عملیاتی متغیرهای پژوهش

متغیر وابسته:

ریسک (Risk): برای محاسبه ریسک، از مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای (CAPM) استفاده می‌شود:

$$R_i - R_f = a_i + \beta_i(R_m - R_f) + \varepsilon_i$$

در مدل فوق خواهیم داشت:

R_m : بازده پرتفوی بازار که از رابطه زیر استفاده می شود:

$$R_m = \frac{I_t - I_{t-1}}{I_{t-1}}$$

I_t : شاخص کل قیمت در پایان دوره

I_{t-1} : شاخص کل قیمت در پایان دوره قبل

R_f : نرخ بازده بدون ریسک که از نرخ سود اوراق مشارکت دولتی به عنوان نرخ بازده بدون ریسک استفاده می شود.

R_i : بازده سهام شرکت

با تخمین این رابطه، β_i به عنوان معیار ریسک سیستماتیک استخراج می شود و ε_i (انحراف معیار خطاها) نیز به عنوان معیار ریسک غیرسیستماتیک در نظر گرفته می شود (طالب نیا و همکاران، ۱۳۹۴).

متغیر مستقل:

برای بررسی سطح مسئولیت اجتماعی شرکت ها از تحقیق مدل مسئولیت اجتماعی شرکت ها در ایران (برزگر، ۱۳۹۲) استفاده می شود. این شاخص ها در سه بعد اجتماعی، زیست محیطی و اقتصادی مطرح شده اند که هر یک از این ابعاد دارای یک سری از مولفه ها می باشد. برای اندازه گیری درصد افشای مسئولیت اجتماعی، تحلیل محتوای سالانه فعالیت هیئت مدیره شرکت ها صورت می گیرد. به این صورت که، در صورت افشای هر یک از شاخص های مطرح شده، عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر داده می شود و سپس سطح افشای مسئولیت اجتماعی هر یک از شرکت ها با استفاده از روابط زیر محاسبه می شود. (برزگر، ۱۳۹۲)

$$CSR = \frac{\text{تعداد اقلام افشا شده}}{\text{تعداد کل اقلام قابل افشا}}$$

CSR: سطح افشای مسئولیت اجتماعی شرکتها

متغیر تعدیل کننده:

استقلال هیئت مدیره (Ind): که از تقسیم تعداد اعضای غیر موظف هیئت مدیره به کل اعضای هیئت مدیره بدست می آید. منظور از عضو غیر موظف هیئت مدیره عضوی است که در شرکت، سمت اجرایی نداشته باشد.

کل اعضای هیئت مدیره / تعداد اعضای غیر موظف هیئت مدیره = استقلال هیئت مدیره

مالکیت نهادی (Ins): درصد سهام نگهداری شده توسط شرکت های نهادی و عمومی از کل سهام سرمایه است که این شرکت ها شامل شرکت های بیمه، موسسه های مالی، بانک ها، شرکت های نهادی و دیگر شرکت های عمومی می باشند.

مالکیت مدیریتی (MO): بیانگر درصد سهام نگهداری شده توسط اعضای هیئت مدیره می باشد.

متغیرهای کنترلی:

$SIZE_{i,t}$: لگاریتم ارزش دفتری دارایی های شرکت معرف اندازه شرکت است.

$B/Mi,t$: ارزش دفتری به بازار حقوق صاحبان سهام

Lev : اهرم مالی که از تقسیم کل بدهی به دارایی به دست می آید.

روش پژوهش این تحقیق از نظر ماهیت و محتوا از نوع همبستگی است، که با استفاده از داده‌های مستخرج از صورت‌های مالی شرکت‌ها به تحلیل رابطه همبستگی در آنها می‌پردازد. پژوهش از حیث هدف کاربردی و از حیث روش توصیفی قلمداد می‌شود.

در این تحقیق به منظور آزمون فرضیه‌های تحقیق از مدل رگرسیونی زیر استفاده می‌شود:

فرضیه اول:

$$Risk_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CSR_{i,t} + \beta_2 Size_{i,t} + \beta_3 Lev_{i,t} + \beta_4 B/M_{i,t}$$

فرضیه دوم تا چهارم:

$$Risk_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Ins_{i,t} + \beta_2 MO_{i,t} + \beta_3 CSR_{i,t} + \beta_4 Ind_{i,t} + \beta_5 Ins_{i,t} * CSR_{i,t} + \beta_6 MO_{i,t} * CSR_{i,t} + \beta_7 Ind_{i,t} * CSR_{i,t} + \beta_8 Size_{i,t} + \beta_9 Lev_{i,t} + \beta_{10} B/M_{i,t}$$

۶. یافته‌های پژوهش

۶-۱. آمار توصیفی

به منظور کسب شناخت بیشتر درباره نمونه آماری و متغیرهای مورد مطالعه، خلاصه وضعیت آمار توصیفی متغیرهای تحقیق محاسبه گردیده است.

جدول ۱: آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

متغیر	نماد	تعداد مشاهدات	میانگین	میانه	حداکثر	حداقل	انحراف معیار
ریسک	Risk	505	0.28	0.13	3.64	0	0.40
مالکیت مدیریتی	Mo	505	0.15	0.14	0.75	0	0.12
مالکیت نهادی	Ins	505	0.31	0.18	0.88	0	0.21
مسئولیت اجتماعی	CSR	505	0.36	0.37	0.73	0	0.11
استقلال هیات مدیره	Ind	505	0.64	0.60	1	0	0.24
اهرم مالی	lev	505	0.65	0.64	0.96	0.13	0.12
اندازه شرکت	size	505	14.634	14.621	16.998	8.015	1.417
ارزش دفتری به ارزش بازار	BM	505	0.421	0.363	1.920	0.143	0.502

جدول ۱ مربوط به آمار توصیفی متغیرها می‌باشد. برخی از مفاهیم آمار توصیفی متغیرها، شامل میانگین، میانه، حداقل مشاهدات، حداکثر مشاهدات و انحراف معیار ارائه شده است. تعداد کل مشاهدات سال-شرکت ۵۰۵ مورد می‌باشد. مقدار میانگین نشان دهنده معدل متغیر مورد نظر با توجه به تعداد نمونه می‌باشد و میانه نشان می‌دهد که ۵۰ درصد داده‌ها پایین‌تر از این مقدار و ۵۰ درصد بالاتر از آن قرار دارند. مقدار انحراف معیار نشان دهنده متوسط نوسان از میانگین داده‌ها می‌باشد و چولگی چوله به راست و یا چوله به چپ را نشان می‌دهد. نتایج نشان می‌دهد که در شرکت‌های مورد بررسی، به طور متوسط تقریباً ۶۵٪ منابع مالی شرکت‌ها از طریق بدهی تأمین مالی شده است. میانه اهرم مالی برابر با ۰٫۶۴ می‌باشد که نشان دهنده این است نیمی از داده‌ها بیشتر از این مقدار و نیمی از داده‌ها کمتر از این مقدار می‌باشد. حداکثر اهرم مالی برابر با ۰٫۹۶ و حداقل اهرم مالی برابر با ۰٫۱۳ درصد می‌باشد. انحراف معیار برای اهرم مالی ۰٫۱۲ می‌باشد، که دهنده‌ی داده‌های پرت کم و قابل قبولی می‌باشد. آمار توصیفی مربوط به سایر متغیرهای کنترلی در جدول

نشان داده شده است. بقیه متغیرها به همین منوال تفسیر می گردند. همانگونه که نتایج آمار توصیفی نشان می دهد، میانگین و میانه متغیرها در شرکت های نمونه تقریباً نزدیک به هم است. همچنین با توجه به انحراف معیار متغیرها می توان چنین نتیجه گیری نمود که شرکت های نمونه از پراکندگی و تنوع فعالیت برخوردارند.

۲-۶. بررسی مفروضات مدل رگرسیون خطی

مجموعه ای از فروض، تحت عنوان فروض کلاسیک وجود دارد که در مورد جمله باقیمانده (یا خطای مدل) مطرح می گردند. برای اینکه در مدل رگرسیون خطی، تخمین زن های ضرایب رگرسیون، بهترین تخمین زن های بدون تورش خطی باشند، لازم است تا مفروضات این مدل بررسی و آزمون شوند. لذا در ادامه، نحوه آزمون این مفروضات بیان شده و سپس نتایج حاصل از برآوردهای انجام شده تشریح می گردد.

۱-۲-۶. ثابت بودن واریانس جزء خطا (باقیمانده ها)

یکی از فروض رگرسیون خطی این است که، تمامی جملات باقیمانده دارای واریانس برابر باشند. در عمل ممکن است این فرض چندان صادق نبوده و به دلایل مختلفی از قبیل: شکل نادرست تابع مدل، وجود نقاط پرت، شکست ساختاری در جامعه آماری، و ... شاهد پدیده ناهمسانی واریانس باشیم. برای بررسی این مشکل آزمون های مختلفی توسط اقتصاددانان معرفی شده است. در این مطالعه فرض همسانی واریانس باقیمانده ها از طریق آزمون بروش - پاگان - گادفری مورد بررسی قرار گرفت. که نتایج آن در جدول ۲ نشان می دهد که فرضیه صفر مبنی بر وجود همسانی واریانس رد نمی شود. بنابراین، در مدل ما همسانی واریانس وجود دارد و می توان نتیجه گرفت که OLS بهترین تخمین زن می باشد.

جدول ۲: نتایج حاصل از آزمون ثابت بودن واریانس جمله خطا

نتیجه	احتمال	آماره F	مدل پژوهش
همسانی واریانس خطا ها	0.0845	1.214458	مدل اول
همسانی واریانس خطا ها	0.1163	1.352785	مدل دوم

۲-۲-۶. عدم وجود خود همبستگی جزء خطا (باقیمانده ها)

این فرض مدل کلاسیک رگرسیون خطی بیان می دارد که بین جملات باقیمانده رگرسیون، همبستگی وجود نداشته باشد. برای بررسی استقلال باقیمانده ها از آزمون خود همبستگی سریالی بروش - گادفری استفاده شده است. در این آزمون فرضیه صفر بیانگر عدم وجود خود همبستگی می باشد و فرضیه مقابل بیانگر وجود خود همبستگی سریالی بین خطاها می باشد. نتایج حاصل از این آزمون که در جدول ۳ نشان داده شده است بیانگر این می باشد که با توجه به اینکه در سطح اطمینان ۹۵٪ مقدار احتمال آماره F، در مدل پژوهش بیشتر از ۵٪ می باشد، بنابراین در سطح اطمینان ۹۵٪ فرضیه صفر در مدل پژوهش رد نمی شود، به عبارت دیگر، فرض عدم وجود خود همبستگی جزء خطا در مدل مورد استفاده در پژوهش رد می شود. می توان نتیجه گرفت در مدل خود همبستگی وجود ندارد.

جدول ۳: نتایج حاصل از آزمون عدم وجود خود همبستگی جزء خطا

شرح	آماره F	احتمال	نتیجه
مدل ۱	8.452058	0.1825	عدم وجود خود همبستگی جزء خطا

مدل ۲	5.346693	0.0936	عدم وجود خود همبستگی جزء خطا
-------	----------	--------	------------------------------

۶-۲-۳. عدم وجود هم خطی بین جملات توضیحی

هم خطی به معنای وجود رابطه شدید بین متغیرهای مستقل و کنترل موجود در مدل می باشد. در صورت وجود هم خطی، ضرایب برآوردی الگو دارای خطای معیار بالایی خواهد بود و در نتیجه این مسأله باعث می شود که تعداد متغیرهای معنادار در معادله کاهش یابد. در این معادله برای بررسی عدم وجود هم خطی از معیار عامل تورم واریانس (VIF) استفاده شد. بعنوان یک قاعده تجربی اگر مقدار VIF بزرگتر از ۱۰ باشد، هم خطی شدید می باشد. نتایج از این آزمون، نشان دهنده عدم هم خطی میان متغیرهای مستقل تحقیق می باشد. از این رو می توان پذیرفت که دقت ضرایب تأثیر متغیرهای مستقل در مدل تحقیق، تحت تأثیر روابط درونی متغیرهای مستقل قرار نگرفته است.

جدول ۴: نتایج حاصل از آزمون عدم وجود هم خطی بین جملات توضیحی در متغیرهای تحقیق مدل اول

متغیر	نماد	واریانس ضریب	عامل تورم واریانس
مسئولیت اجتماعی	CSR	0.033425	1.014252
اهرم مالی	lev	0.005845	1.039421
اندازه شرکت	size	0.095462	3.930281
ارزش دفتری به ارزش بازار	BM	0.007542	1.348241

جدول ۵: نتایج حاصل از آزمون عدم وجود هم خطی بین جملات توضیحی در متغیرهای تحقیق مدل دوم

متغیر	نماد	واریانس ضریب	عامل تورم واریانس
مالکیت نهادی	Ins	0.007885	1.078552
مالکیت مدیریتی	Mo	0.094558	2.942570
مسئولیت اجتماعی	CSR	0.007958	1.345420
استقلال هیات مدیره	Ind	0.005235	1.038213
مالکیت نهادی * مسئولیت اجتماعی	$Ins_{i,t} * CSR_{i,t}$	0.045231	3.921530
مالکیت مدیریتی * مسئولیت اجتماعی	$MO_{i,t} * CSR_{i,t}$	0.046250	3.250130
استقلال هیات مدیره * مسئولیت اجتماعی	$Ind_{i,t} * CSR_{i,t}$	0.006530	1.332650
اهرم مالی	lev	0.005978	1.039519
اندازه شرکت	size	0.097495	3.930195
ارزش دفتری به ارزش بازار	BM	0.007659	1.348427

۶-۳. بررسی مانایی متغیرهای پژوهش

لازم است که قبل از تخمین مدل، مانایی متغیرهای آن مورد بررسی قرار بگیرد. یک متغیر، وقتی ماناست که میانگین، واریانس و کواریانس آن در طول زمان ثابت باقی بماند. به طور کلی اگر مبدأ زمانی یک متغیر، تغییر کند و میانگین و واریانس و کواریانس تغییری نکند، در آن صورت متغیر ماناست و در غیر این صورت متغیر، نامانا خواهد بود. فرضیه های مربوط به مانایی متغیرها به صورت زیر می باشد:

$$\begin{cases} H_0: \text{متغیر ناماناست} \\ H_1: \text{متغیر ماناست} \end{cases}$$

مانایی متغیرها در سه حالت "در سطح"، "روی تفاضل اول" و "روی تفاضل دوم" می تواند بررسی شود. متغیرهایی که احتمال حاصل از آزمون آنها "در سطح" کمتر از ۵٪ می باشد فرضیه صفر در مورد آن رد شده و آن متغیر در سطح ماناست در صورتیکه بیشتر از ۵٪ باشد، نامانا است.

نتایج آزمون مانایی در جدول ۶ درج گردیده است. بر اساس آزمون «دیکی- فولر تعمیم یافته» و آزمون «فیلیپس- پرون» چون مقدار احتمال همه متغیرها کمتر از ۵٪ بوده است، همه متغیرهای مستقل، وابسته و کنترلی در دوره پژوهش در سطح پایا بوده اند پایایی بدین معنی است که میانگین و واریانس متغیرهای پژوهش در طول زمان و کواریانس متغیرها بین سال های مختلف ثابت بوده است. همانگونه که در جدول ۶ ملاحظه می شود همه متغیرها مانا هستند و نیازی به آزمون هم جمعی وجود ندارد. بنابراین مشکل رگرسیون کاذب در ضرایب برآوردی وجود نخواهد داشت در رگرسیون کاذب معنی دار ضرایب به صورت کاذب است.

جدول ۶: نتایج آزمون مانایی متغیرهای پژوهش

نتایج	آزمون دیکی فولر			متغیرها
	احتمال	آماره	نماد	
مانا	0.0000	-12.421	Risk	ریسک
مانا	0.0000	-8.4226	Mo	مالکیت مدیریتی
مانا	0.0000	-11.3143	Ins	مالکیت نهادی
مانا	0.0000	-9.4976	CSR	مسئولیت اجتماعی
مانا	0.0000	-9.7502	Ind	استقلال هیات مدیره
مانا	0.0000	-9.2110	lev	اهرم مالی
مانا	0.0000	-7.7315	size	اندازه شرکت
مانا	0.0000	-8.2017	BM	ارزش دفتری به ارزش بازار

۶-۴. آمار استنباطی

در این بخش، مدل تحقیق به منظور بررسی روابط بین متغیرهای پژوهش مورد بررسی قرار می گیرد. این بخش مشتمل بر آزمون های تشخیصی مدل (چاو و هاسمن) و تخمین مدل رگرسیونی تحقیق می باشد.

۶-۴-۱. نتایج آزمون های تشخیصی مدل (F-لیمر (چاو) و هاسمن)

با توجه به دلایل مطروحه داده های این پژوهش از نوع ترکیبی می باشد. اما قبل از تخمین مدل ها لازم است که روش تخمین (تلفیقی یا تابلویی) مشخص گردد. برای این منظور از آزمون اف-لیمر استفاده شده است. برای مشاهداتی که احتمال آزمون آنها بیشتر از ۵٪ باشد یا به عبارتی دیگر آماره آزمون آنها کمتر از آماره جدول باشد، از روش تلفیقی استفاده می شود و برای مشاهداتی که احتمال آزمون آنها کمتر از ۵٪ است، برای تخمین مدل از روش تابلویی استفاده می شود. روش تابلویی خود با استفاده از دو مدل "اثرات تصادفی" و "اثرات ثابت" می تواند انجام گیرد. برای تعیین اینکه از کدام مدل استفاده شود از آزمون هاسمن استفاده گردیده است. مشاهداتی که احتمال آزمون آنها کمتر از ۵٪ است از مدل اثرات ثابت و مشاهداتی که احتمال آزمون آنها بیشتر از ۵٪ است از مدل اثرات تصادفی برای تخمین مدل استفاده شده است. همانطور که در جداول ۷ و ۸ منعکس گردیده، احتمال اف-لیمر مدل پژوهش کمتر از ۵٪ می باشد لذا برای تخمین مدل از روش تابلویی استفاده می شود. و با توجه به اینکه احتمال آزمون هاسمن مدل پژوهش کمتر از ۵٪ می باشد لذا از مدل اثرات ثابت برای تخمین آن استفاده شده است.

جدول ۷: نتایج حاصل از آزمون F لیمر

مدل پژوهش	نوع آماره	مقدار آماره	احتمال	نتیجه
مدل اول	آماره F	2.023586	۰.۰۰۰۰	روش تابلویی
	آماره کای دو (Chi-square)	137.536350	۰.۰۰۰۰	
مدل دوم	آماره F	1.424236	۰.۰۰۰۰	روش تابلویی
	آماره کای دو (Chi-square)	153.654503	۰.۰۰۰۰	

جدول ۸: نتایج حاصل از آزمون هاسمین

مدل پژوهش	نوع آماره	مقدار آماره	احتمال	نتیجه
مدل اول	آماره کای دو (Chi-square)	21.367541	0.0055	مدل اثرات ثابت
مدل دوم	آماره کای دو (Chi-square)	13.053365	0.0400	مدل اثرات ثابت

۶-۴-۲. نتایج حاصل از رگرسیون

فرضیه اول: بین مسئولیت اجتماعی و ریسک شرکت رابطه معناداری وجود دارد.

جدول ۹: نتایج تخمین مدل اول پژوهش

$Risk_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CSR_{i,t} + \beta_2 Size_{i,t} + \beta_3 Lev_{i,t} + \beta_4 B/M_{i,t}$					
متغیر وابسته: ریسک					
روش: رگرسیون حداقل مربعات معمولی (تابلویی - اثرات ثابت)					
دوره زمانی: ۱۴۰۰-۱۳۹۶ تعداد مشاهدات: ۵۰۵					
متغیر	نماد	ضریب برآوردی	خطای استاندارد	آماره t	احتمال
مقدار ثابت (عرض از مبدأ)	C	1.246580	0.351119	3.550305	0.0004
مسئولیت اجتماعی	CSR	-0.116234	0.043939	-2.645368	0.0084
اهرم مالی	lev	-0.365558	0.034310	-10.65463	0.0000
اندازه شرکت	size	0.662344	0.205412	3.224459	0.0013
ارزش دفتری به ارزش بازار	BM	0.357573	0.328552	1.088329	0.2772
ضریب تعیین تعدیل شده	۰.۴۵۰۱۴				
دوربین-واتسون	۲.۲۰				
آماره F	۹.۴۷				
احتمال (آماره F)	۰.۰۰۰۰۰۰				

در جدول ۹، مقدار احتمال (یا سطح معنی داری) F برابر ۰.۰۰۰ بوده و چون این مقدار کمتر از ۰.۰۵ است، فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می شود، یعنی مدل معنادار است. مقدار آماره دوربین-واتسون ۲.۲۰ می باشد که این مقدار، عدم وجود خود همبستگی خطاها را نشان می دهد. نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده نشان می دهد، تقریباً ۴۵٪ تغییرات متغیر وابسته به وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی مدل، توضیح داده می شوند. نتایج حاصل از متغیرهای کنترلی

مدل نشان می‌دهد که متغیر اهرم مالی با ریسک شرکت رابطه معکوس و معناداری دارد همچنین متغیر اندازه شرکت دارای رابطه مستقیم با ریسک می‌باشد.

نتایج فرضیه اول

نتایج جدول ۹ نشان می‌دهد که ضریب مسئولیت اجتماعی برابر با ۰,۱۱۶۲۳۴- بوده که نشان دهنده تأثیر معکوس مسئولیت اجتماعی بر ریسک می‌باشد، و همچنین با توجه به احتمال آماره t ضریب متغیر مسئولیت اجتماعی در سطح اطمینان ۹۵٪ در مدل معنادار می‌باشد. با توجه به تفاسیر بالا می‌توان بیان نمود، بین مسئولیت اجتماعی و ریسک رابطه منفی و معناداری وجود دارد. بنابراین می‌توان اینگونه بیان کرد، با ۱ درصد افزایش در مسئولیت اجتماعی، ریسک به میزان ۱۱ درصد کاهش می‌یابد. در نهایت فرضیه اول که بیان می‌کند: بین مسئولیت اجتماعی و ریسک شرکت رابطه معناداری وجود دارد، تایید می‌گردد.

فرضیه دوم: مالکیت نهادی بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی و ریسک تأثیر دارد.

فرضیه سوم: استقلال هیات مدیره بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی و ریسک تأثیر دارد.

فرضیه چهارم: مالکیت مدیریتی بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی و ریسک تأثیر دارد.

در جدول ۱۰، مقدار احتمال (یا سطح معنی داری) F برابر ۰,۰۰ بوده و چون این مقدار کمتر از ۰,۰۵ است، فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می‌شود، یعنی مدل معنادار است. مقدار آماره دورین- واتسون ۱,۹۴ می‌باشد که این مقدار، عدم وجود خود همبستگی خطاها را نشان می‌دهد. نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده نشان می‌دهد، تقریباً ۳۴٪ تغییرات متغیر وابسته به وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی مدل، توضیح داده می‌شوند. نتایج حاصل از متغیرهای کنترلی مدل نشان می‌دهد که متغیر اهرم مالی با ریسک شرکت رابطه معکوس و معناداری دارد همچنین متغیر اندازه شرکت دارای رابطه مستقیم با ریسک می‌باشد.

جدول ۱۰: نتایج تخمین مدل دوم پژوهش

$Risk_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Ins_{i,t} + \beta_2 MO_{i,t} + \beta_3 CSR_{i,t} + \beta_4 Ind_{i,t} + \beta_5 Ins_{i,t} * CSR_{i,t} + \beta_6 MO_{i,t} * CSR_{i,t} + \beta_7 Ind_{i,t} * CSR_{i,t} + \beta_8 Size_{i,t} + \beta_9 Lev_{i,t} + \beta_{10} B/M_{i,t}$					
متغیر وابسته: ریسک					
روش: رگرسیون حداقل مربعات معمولی (تابلویی- اثرات ثابت)					
دوره زمانی: ۱۴۰۰-۱۳۹۶					
تعداد مشاهدات: ۵۰۵					
متغیر	نماد	ضریب برآوردی	خطای استاندارد	آماره t	احتمال
مقدار ثابت (عرض از مبدأ)	C	7.605804	0.420977	18.06703	0.0000
مالکیت نهادی	Ins	0.056378	0.013791	4.088076	0.0000
مالکیت مدیریتی	Mo	0.001952	0.001730	1.128029	0.2601
مسئولیت اجتماعی	CSR	-0.014792	0.013556	-1.091171	0.0257
استقلال هیات مدیره	Ind	-0.013178	0.008638	-1.525460	0.0107
مالکیت نهادی * مسئولیت اجتماعی	$Ins_{i,t} * CSR_{i,t}$	0.079788	0.060354	1.322012	0.1867
مالکیت مدیریتی * مسئولیت اجتماعی	$MO_{i,t} * CSR_{i,t}$	0.001650	0.102534	0.016088	0.9872
استقلال هیات مدیره * مسئولیت	$Ind_{i,t} * CSR_{i,t}$	-0.009569	0.016213	-0.590219	0.0054

اجتماعی					
اهرم مالی	lev	-0.022990	0.006490	-3.542637	0.0004
اندازه شرکت	size	0.001987	0.005852	0.339498	0.0344
ارزش دفتری به ارزش بازار	BM	0.647675	0.775619	0.835042	0.4043
ضریب تعین تعدیل شده				۰.۳۴۵۰۰۵	
دوربین-واتسون				۱,۹۴	
آماره F				۱۰,۲۳	
احتمال (آماره F)				۰.۰۰۰۰	

نتایج فرضیه دوم

نتایج جدول ۱۰ نشان می‌دهد که ضریب متغیر حاصل‌ضربی مالکیت نهادی * مسئولیت اجتماعی برابر با ۰,۰۷۹۷۸۸ بوده که نشان دهنده تأثیر مستقیم مالکیت نهادی بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی و ریسک می‌باشد ولی از آن جایی که با توجه به احتمال آماره t ضریب متغیر مالکیت نهادی * مسئولیت اجتماعی که بزرگتر از سطح خطای ۰,۰۵ می‌باشد، در سطح اطمینان ۹۵٪ در مدل معنادار نمی‌باشد. در نهایت فرضیه دوم تحقیق، رد می‌گردد.

نتایج فرضیه سوم

نتایج جدول ۱۰ نشان می‌دهد که ضریب متغیر حاصل‌ضربی استقلال هیات مدیره * مسئولیت اجتماعی برابر با ۰,۰۰۹۵۶۹- بوده که نشان دهنده تأثیر معکوس استقلال هیات مدیره بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی و ریسک می‌باشد و از آن جایی که با توجه به احتمال آماره t ضریب متغیر استقلال هیات مدیره * مسئولیت اجتماعی که کمتر از سطح خطای ۰,۰۵ می‌باشد، در سطح اطمینان ۹۵٪ در مدل معنادار می‌باشد. در نهایت فرضیه سوم تحقیق، تایید می‌گردد و می‌توان گفت استقلال هیات مدیره رابطه منفی مسئولیت اجتماعی و ریسک را تضعیف می‌کند.

نتایج فرضیه چهارم

نتایج جدول ۱۰ نشان می‌دهد که ضریب متغیر حاصل مالکیت مدیریتی * مسئولیت اجتماعی برابر با ۰,۰۰۱۶۵۰ بوده که نشان دهنده تأثیر مستقیم مالکیت مدیریتی بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی و ریسک می‌باشد ولی از آن جایی که با توجه به احتمال آماره t ضریب متغیر مالکیت مدیریتی * مسئولیت اجتماعی که بزرگتر از سطح خطای ۰,۰۵ می‌باشد، در سطح اطمینان ۹۵٪ در مدل معنادار نمی‌باشد. در نهایت فرضیه چهارم تحقیق، رد می‌گردد.

۷. بحث و نتیجه‌گیری

در این قسمت با استفاده از تجزیه و تحلیل‌های صورت گرفته، به تفسیر نتایج به دست آمده پرداخته می‌شود. در این تحقیق به بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی و ریسک شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شده است. صنعتی شدن در سراسر جهان سبب ایجاد مسئولیت‌های اجتماعی مهمی شده است که خواه ناخواه اثرهای مالی و غیرمالی خاص خود را بر جای می‌گذارد در اثر جهانی شدن شرکت‌های واقع در کشورهای در حال توسعه مایل به حرکت به سوی بازارهای جهانی هستند، از این رو به منظور مقبولیت در بازارهای جهانی باید مسئولیت‌های اجتماعی انجام گرفته خود را به نمایش بگذارند. همچنین شرکت‌ها باید بدانند که گروه‌های مختلف جامعه متقاضی اطلاعات پاسخ‌گویی اجتماعی هستند؛ زیرا این اطلاعات در تصمیم‌گیری‌های آنها نقش مهمی دارند. به همین دلیل در پژوهش حاضر تلاش بر این بود که تأثیر مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها بر ریسک مورد بررسی قرار گیرد با

عنایت به نتایج آزمون فرضیه‌ها می‌توان به این نتیجه رسید که شرکت‌های با مسئولیت‌پذیری اجتماعی بالا به دلیل این که به ارتباط بهتر با ذینفعان گرایش دارند سرمایه اجتماعی بالاتری دارند و از این طریق آسیب‌پذیری از رویدادهای منفی را کاهش می‌دهند؛ به عبارتی دیگر ریسک قابل کنترل (ریسک شرکت یا ریسک غیرسیستماتیک را کاهش می‌دهند همچنین شرکت‌های با مسئولیت‌پذیری اجتماعی بالا از یک سو به دلیل وفاداری مشتریان تقاضایی کم کشش دارند و از سوی دیگر از نظر سرمایه‌گذاران برای سرمایه‌گذاری ارجح تر، هستند به همین دلیل حساسیت کمتری به شوک‌های بازار نشان می‌دهند یعنی کمتر تحت تأثیر ریسک سیستماتیک قرار می‌گیرند. نتایج نشان دادند که بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و ریسک شرکت‌ها رابطه منفی و معنی‌داری وجود دارد. سرمایه‌گذاران با حضور در شرکت‌ها اقدامات موثری در جهت رفع مشکلات نمایندگی میان مدیران و سهامداران انجام نمی‌دهند که این امر موجب کاهش پاسخگویی مدیران نسبت به سهامداران و سایر ذینفعان می‌شود به بیان دیگر می‌توان این چنین گفت که ضعف حاکمیت شرکتی در این شرکت‌ها موجب سلب اعتماد سرمایه‌گذاران در جهت تشویق به سرمایه‌گذاری می‌گردد و اجرای نادرست این اصول باعث بهبود عملکرد شرکت نشده که این موضوع به تبع افزایش نوسانات بازده سهام را به عنوان معیاری از عدم ثبات شرایط اقتصادی شرکت نمایان می‌سازد با توجه به نتایج این فرضیه فرضیه همگرایی مبنی بر وجود رابطه مستقیم و معنادار بین مالکان نهادی و ریسک شرکت تأیید می‌شود. با توجه به این موضوعات انتظار می‌رود مسئولیت اجتماعی بر ریسک شرکت‌ها با تأکید بر حاکمیت شرکتی تأثیر معناداری داشته باشد، با توجه به نتایج این تحقیق، این موضوع تأیید گردیده است اما نقش تعدیلگر مالکیت نهادی و مدیریتی مورد تأیید قرار نگرفته است. نتایج تحقیق حاضر هم راستا با پژوهش‌های وانگ و یانگ (۲۰۲۳) سیفتسی و همکاران (۲۰۱۹) یولا و همکاران (۲۰۱۹) غفور و همکاران (۲۰۱۹) احمد و همکاران (۲۰۱۸) اقبال و همکاران (۲۰۱۸) بهزادی و همکاران (۱۴۰۲) اسکندری (۱۴۰۱) خوشکار و همکاران (۱۴۰۰) و چراغی (۱۳۹۶) می‌باشد.

منابع و مآخذ

- ۱- اسکندری، علیرضا، عبدالملکی، زیبا. (۱۴۰۱). تأثیر اجتناب از پرداخت مالیات و حاکمیت شرکتی بر ریسک ورشکستگی شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه چشم انداز حسابداری و مدیریت، دوره ۵، شماره ۶۸، صص ۱۲۶-۱۴۳.
- ۲- بهزادی، نهاد، بحری ثالث، جمال، جبارزاده کنگرلوئی، سعید، بادآور نهندی، یونس. (۱۴۰۲). ویژگی‌های خاص شرکتی مؤثر بر ریسک ریزش قیمت سهام. پیشرفت‌های مالی و سرمایه‌گذاری، دوره ۴، شماره ۲، صص ۵۷-۸۴.
- ۳- چراغی، روح اله. (۱۳۹۶). بررسی تأثیر ویژگی‌های هیئت مدیره و کمیته حسابرسی بر سطح افشای مسئولیت اجتماعی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشکده ادبیات و علوم انسانی، دانشگاه آزاد اسلامی واحد مرودشت.
- ۴- حساس یگانه، یحیی، داداشی، ایمان. (۱۳۸۹). تأثیر حاکمیت شرکتی بر تصمیمات حسابرسان درباره ریسک و برنامه ریزی. مجله مهندسی مالی و مدیریت پرتفوی، شماره چهارم، صص ۱۰۵-۱۲۴.
- ۵- حساس یگانه، یحیی. (۱۳۸۶). حاکمیت شرکتی و مدیریت ریسک. مجله حسابداری، سال بیست و دوم، شماره ۱۸۸، صص ۴۷-۵۴.

- ۶- خوشکار، فرزین، اسلامی ساراب، معجد، کرمی، علی. (۱۴۰۰). نقش تعدیلگر مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها بر رابطه بین کیفیت حاکمیت شرکتی و اجتناب مالیاتی. فصلنامه رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری، سال ۵، شماره ۸۳، صص ۳۸۴-۴۰۱.
- ۷- رمضانپور، آزاده. (۱۳۹۶). بررسی تأثیر سطح افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها بر ریسک سیستماتیک و غیر سیستماتیک در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشکده علوم انسانی، مؤسسه آموزش عالی آمل.
- ۸- رضاعلی، سعیده. (۱۳۹۶). تأثیر تولید ناب بر عملکرد زیست محیطی و رقابتی شرکت‌ها با تأکید بر نقش میانجی مسئولیت اجتماعی زیست محیطی، اقدامات زیست محیطی و سرمایه فکری سبز. پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی، دانشگاه آزاد اسلامی واحد شهر قدس.
- ۹- زارع، مجتبی. (۱۴۰۰). تأثیر مکانیزم حاکمیت شرکتی قوی و مسئولیت اجتماعی بر عملکرد شرکت‌های مواجه با مدیریت سود. فصلنامه مطالعات مدیریت و حسابداری، دوره ۷، شماره ۲، صص ۳۰-۴۶.
- ۱۰- عزیزی، بنیامین. (۱۳۹۶). بررسی رابطه بین افشاء مسئولیت‌های اجتماعی سازمانی و سطح نگهداشت وجه نقد در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشکده علوم انسانی، دانشگاه کردستان.
- ۱۱- فیروزی، حسین، آرام، مهناز. (۱۴۰۰). بررسی ارتباط بین افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها و ریسک سیستماتیک با نگهداشت وجه نقد و حاکمیت شرکتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. ماهنامه دستاوردهای نوین در مطالعات علوم انسانی، سال ۴، شماره ۴۰، صص ۴۵-۶۳.
- ۱۲- فرزین، اسداله، اسماعیلی، رضا. (۱۳۷۸). تحلیل ریسک و بازده سهام شرکت‌های سرمایه‌گذاری در بورس تهران. فصلنامه تحقیقات اقتصادی، دوره ۳۴، شماره ۵۵، صص ۱-۲۵.
13. Ahmed, Farhan., Talreja, Suman., and Kashif, Muhammad. (2018). Effects of Corporate Governance and Capital Structure on Firms' Performance: Evidence from Major Sectors of Pakistan. Indonesian Capital Market Review. Volume 10, No 2, PP.89-104.
14. Al-Nasser Abdallah, A., & Ismail, A. (2017). Corporate governance practices, ownership structure, and corporate performance in the GCC countries. Journal of International Financial Markets, Institutions and Money. Volume 46, issue C, PP.98-115.
15. Ciftci, İlhan, Ekrem Tatoglu, Geoffrey Wood, Mehmet Demirbagc, Selim Zaim(2019). Corporate governance and firm performance in emerging markets: Evidence from Turkey. International Business Review. Volume 28, Issue 1, PP.90-103.
16. Danoshana, S., & Ravivathani, T.(2019). The impact of the corporate governance on firm performance: A study on financial institutions in Sri Lanka. Journal on Banking & Insurance Research. Volume 8, Issue 1, PP.62-67.
17. Dias, António., Rodrigues, Lucia Lima., Craig, Russell., and Neves, Maria Elisabete. (2018). Corporate social responsibility disclosure in small and medium-sized entities and large companies. Social Responsibility Journal. Volume 15, Issue 2, PP.1-35
18. Ghafoor, S., Zulfiqar, M., & Khurshid, M.K,. (2019). Role of Corporate Governance to Mitigate the Idiosyncratic Risk in Non-Financial Sector of Pakistan. Journal of Natural and Social Sciences. Volume 8, No 2, PP.224-238.
19. Gloria, S., and G.M. Mantovani. (2017). On the Shareholders' Composition of the Company and the Governance Mechanisms of

the Firm. Can this Contribute to the Firm Performance (Including the Capacity to Attract Capital and Bank Allowances)? Ca' Foscari University in Venice – Department of Management; EM Strasbourg - Business School. January 28, 2017.

20. Iqbal, Sana., Nawaz, Ahmad., and Ehsan, Sadaf. (2018). Financial Performance and Corporate Governance in Microfinance: Evidence from Asia. *Journal of Asian Economics*. Volume 60, 3, PP.1-13.

21. Kim, Kwang-Ho., Kim, MinChung., and Qian, Cuili. (2018). Effects of Corporate Social Responsibility on Corporate Financial Performance: A Competitive-Action Perspective. *Journal of Management*. Volume 44, Issue 3.

22. Mollah, Sabur., Al Farooque, Omar., Mobarek, Asma., and Molyneux, Philip. (2019). Bank Corporate Governance and Future Earnings Predictability. *Journal of Financial Services Research*. 56(4), PP. 1-26.

23. Orlitzky, M., Schmidt, F.L., & Rynes, S.L, (2003). "Corporate Social and Financial Performance: A Meta-analysis", *Organization Studies*, 24(3), PP. 403-441.

24. Ripamonti, A., & Kayo, E. (2016). Corporate Governance and Capital Structure in Brazil: Stock, Bonds and Substitution. *Mackenzie Management Review*. Volume 17, núm 5, PP. 85-109.

25. Ullah, M. S., Muttakin, M. B., & Khan, A. (2019). Corporate governance and corporate social responsibility disclosures in insurance companies. *International Journal of Accounting & Information Management*. Volume 27, No 2, PP. 284-300.

26. Wang, T., & Yang, B. (2023). Corporate social responsibility, stakeholders' governance and idiosyncratic risk. *Finance Research Letters*, 57, 104215.

یادداشت ها

¹Wang & Yang

^۲Orlitzky et al

^۳Ghafoor et al

^۴Mollah et al

^۵Kim et al

^۶Ahmed et al

^۷Goen et al

^۸Gloria & Mantovani

^۹Breusch-Pagan-Godfrey

^{۱۰}Augmented Dickey-Fuller

^{۱۱}Stationarity

^{۱۲}Ullah et al

^{۱۳}Ciftci et al

^{۱۴}Doni et al

^{۱۵}Danoshana & Ravivathani

^{۱۶}Dias et al

^{۱۷}Iqbal et al

^{۱۸}Al-Nasser Abdallah & Ismail

^{۱۹}Ripamonti & Kayo

^{۲۰}Variance Inflation Factor (VIF)

^{۲۱}Phillips-Perron

^{۲۲}Cointegration test