
مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها و حساسیت جریان‌های نقدی سرمایه‌گذاری

ملیکا کریم نژاد^۱، علی بیات^۲ و علی محمدی^۳

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۳/۲۹، تاریخ پذیرش: ۱۴۰۰/۱۰/۲۸

چکیده

پژوهش حاضر به منظور بررسی عملکرد مسئولیت اجتماعی شرکت و بنگاه و تاثیر آن بر روی حساسیت جریان وجه نقد سرمایه‌گذاری صورت گرفته است.

جامعه آماری شامل ۶۵ شرکت از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد، که از ابتدای سال ۱۳۸۳ تا پایان ۱۳۹۳ در بورس فعال بوده اند. در این پژوهش جهت بررسی فرضیه‌ها از مدل رگرسیون پانل - دیتا استفاده شده است.

نتیجه پژوهش حاکی از این است که بین حساسیت جریان‌های نقدی سرمایه‌گذاری و مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها رابطه معناداری وجود دارد، همچنین بین حساسیت جریان‌های نقدی سرمایه‌گذاری و مسئولیت در قبال اجتماع رابطه معناداری وجود دارد، ولی بین حساسیت جریان‌های نقدی سرمایه‌گذاری و مسئولیت در قبال کارکنان، محیط‌زیست، سهامداران رابطه معناداری وجود ندارد.

کلمات کلیدی: مسئولیت اجتماعی، حساسیت جریان وجه نقد سرمایه‌گذاری.

^۱ - نویسنده مسئول، کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد زنجان، زنجان، ایران، آدرس پست الکترونیکی:

MELIKA_KARIMNEZHAD@YAHOO.COM

^۲ - استادیار گروه حسابداری، دانشکده علوم انسانی، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد زنجان، زنجان، ایران.

^۳ - استادیار گروه حسابداری، دانشکده علوم انسانی، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد زنجان، زنجان، ایران.

امروزه نقش واحدهای تجاری در اجتماع دست خوش تغییرات بسیار زیادی شده است. به گونه‌ای که انتظار می‌رود واحدهای تجاری نه تنها به فکر افزایش سود خود بوده بلکه نسبت به اجتماع نیز پاسخ‌گو، و برای جامعه‌ای که در تعامل با آن هستند مفید باشند. واحدهای تجاری نمی‌توانند از اجتماع فرار کنند و جامعه نیز نمی‌تواند بدون واحد تجاری وجود داشته باشد. بنابراین، یک ارتباط دو طرفه بین واحد تجاری و اجتماع وجود دارد. در سالهای اخیر نظریه‌ای بیان شده مبنی بر اینکه، واحدهای تجاری می‌توانند ایجاد ثروت، اشتغال و نوآوری کنند، نیازهای بازار را تأمین نمایند، و فعالیت‌هایشان را تقویت کرده و رقابتشان را بهبود بخشند، در حفظ اجتماعی که خود در راه اندازی آن نقش اساسی داشته‌اند، همکاری کنند و در مقابل جامعه نیز با فراهم کردن شرایط لازم به منظور کسب بازده توسط سرمایه‌گذاران و ایجاد اطمینان برای ذی‌نفعان از نبود فعالیت‌های غیرعادلانه، بسترهای مناسب جهت توسعه و پیشرفت واحدهای تجاری را فراهم کند (ساندهوا، کاپور^۲، ۲۰۱۰؛ ص ۴۷-۸۰). در نتیجه مسئولیت شرکت نسبت به اجتماع هم برای خود واحد تجاری و هم برای اجتماع سودمند می‌باشد و درک بهتر منافع بالقوه آن می‌تواند منجر به بازده‌های زیاد سرمایه‌گذاری برای شرکت‌ها شود. از جمله این منافع می‌توان به افزایش فروش و وفاداری مشتریان اشاره کرد، شماری از مطالعات، به یک بازار در حال رشد و بزرگ برای تولیدات و خدماتی که از طریق شرکت‌های با مسئولیت اجتماعی بالا ایجاد شده است، اشاره می‌کنند.

مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها (CSR) موضوع حساسیت برانگیز و رو به توجه در سال‌های اخیر بوده است تا آنجا که سازمان‌های بین‌المللی مانند سازمان ملل و اتحادیه اروپا، استانداردهایی را در این زمینه ارائه کرده‌اند. بنیاد مدیریت کیفیت اروپا (EFQM) که بنیادی وابسته به اتحادیه اروپاست، در مدل الگوی تعالی خود برای سازمان‌ها، مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها را به عنوان یکی از ارزش‌های

۱. sandhu

۲. Kapoor

فصلنامه مطالعات کمی در مدیریت..... / ۳۱

هشت‌گانه خود معرفی کرده است. همچنین، یکی از معیارهای هشت‌گانه خود را برای ارزیابی شرکت‌ها، به این امر اختصاص داده و هشت درصد از امتیاز کل ارزیابی یک سازمان را برای این معیار قائل است. توجه مدل EFQM به مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها و عدم توجه مدل مالکوم بالدريج^۱ اروپا و مدل دمینگ^۲ ژاپن به این امر، حاکی از حساسیت‌های جامعه اروپایی نسبت به مسئولیت اجتماعی شرکت‌هاست.

مسئولیت اجتماعی سازمان‌ها در برگیرنده اقتصاد، قانون، اخلاقیات، و انتظارات بشردوستانه واحدهای تجاری است که به کلیه ذی‌نفعان تعمیم می‌یابد. در اینجا ذی‌نفعان به عنوان هر فرد یا گروهی که می‌تواند بر فعالیت‌ها، تصمیم‌ها، سیاست‌ها، رویه‌ها، یا اهداف سازمان اثر گذارند، تعریف شده است (دانکو^۳ و همکاران، ۲۰۰۸: ص ۴۱-۴۷).

تحقیقات زیادی در مورد هر یک از متغیرهای مسئولیت اجتماعی شرکت و حساسیت جریان وجه نقد ناشی از سرمایه‌گذاری و ارتباط آن با سایر متغیرها به صورت جداگانه انجام شده است ولی تاکنون تحقیقی در این زمینه که به بررسی ارتباط بین مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها و متغیرهای آن (از قبیل کارکنان، اجتماع، محیط‌زیست و سهامداران) با حساسیت جریان وجه نقد سرمایه‌گذاری پردازد یافت نشده است و همچنین مدل‌های استفاده شده در این پژوهش تا کنون در ایران مورد بررسی قرار نگرفته است. ما در این پژوهش این شکاف را پر خواهیم کرد.

پیشینه پژوهش

بجتی و همکاران^۴ (۲۰۱۳) مسئولیت اجتماعی شرکت را در چهار عامل شامل شفافیت حسابداری، حاکمیت شرکتی، ریسک ذی‌نفعان و بیش سرمایه‌گذاری تجزیه کرده‌اند. با بررسی ارتباط بین قدر مطلق خطای پیش‌بینی سود هر سهم با خالص نقاط قوت و ضعف بیش سرمایه‌گذاری، ریسک

۱ Malcom Baldrige

۲ Deming

۳ Danko

۴ Becchetti et al

۳۲ / مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها و مساسیت جریان‌های نقدی ...

ذی‌نفعان، حاکمیت شرکتی و شفافیت حسابداری نشان داند که قدر مطلق خطای پیش‌بینی سود هر سهم با خالص نقات قوت و ضعف بیش سرمایه‌گذاری، ریسک ذی‌نفعان و عدم شفافیت حسابداری شرکت ارتباط مثبت و معناداری وجود دارد در حالی که با کیفیت حاکمیت شرکتی رابطه منفی دارد. وای چو^۱ و همکاران (۲۰۱۳) در تحقیقی تحت عنوان مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها و عدم تقارن اطلاعاتی نشان دادند که ارتباط معکوس و معناداری بین مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها یا عدم تقارن اطلاعاتی وجود دارد.

کیم و دیگران^۲ (۲۰۱۲) به بررسی رابط بین کیفیت سود و افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها پرداختند. به منظور بررسی کیفیت سود از معیارهای اقلام تعهدی اختیاری و مدیریت سود با استفاده از فعالیت‌های واقعی پرداختند. معیارهای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها شامل مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی، انجمن، تنوع، روابط کارمندان، محیط و حقوق انسانی پرداختند. نتایج تحقیق آنان نشان می‌دهد که مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها منجر به بهبود کیفیت سود شرکت‌ها خواهد شد.

از آنجا که مسئولیت اجتماعی شرکت استراتژی اقدام شرکت‌ها و دارای نتایجی پر هزینه می‌باشد، ممکن است بر عملکرد مالی شرکت تاثیر بگذارد. علاوه بر این، مسئولیت اجتماعی انجام شده توسط سازمان، باعث کاهش خطرات و ریسک اجتماعی می‌شود و ممکن است در دراز مدت مزایای معایب و ضررهای برای شرکت‌هایی که به طور موثر و فعالانه مسئولیت اجتماعی شرکت رابه کار می‌برند و در نظر می‌گیرند، داشته باشد (استیوانو دارماوان، ۲۰۱۱). ارتباط بین مسئولیت اجتماعی شرکت و عملکرد به طور گسترده در ادبیات مدیریت، اقتصاد و مالی مورد بررسی قرار گرفته و منابعی غنی از مطالعات تجربی انجام شده، به منظور پیدا کردن تعاملات بین مسئولیت اجتماعی شرکت و عملکرد وجود دارد که تقریبا به نتایجی متناقضی دست یافته‌اند. دانشمندان دریافته‌اند رابطه منحنی شکل مثبت، منفی و حتی خنثی (بدون تاثیر) میان مسئولیت اجتماعی شرکت و عملکرد شرکت وجود دارد (لین، یانگ و لیو، ۲۰۰۹). از دلایل

۱. Y Cho

۲. Kim et al

اصلی این محدودیت‌ها و نتایج متناقض، فقدان بنیاد نظری و مشکلات روانشناختی می‌باشد (اسچولتنس^۱، ۲۰۰۸).

تاثیر مسئولیت اجتماعی شرکت بر روی عملکرد شرکت مشروط به ویژگی‌های صنعت می‌باشد، که اغلب به‌عنوان سطح قابل قبول سیرت، اخلاقیات و اهمیت فعالیت‌های اجتماعی مسئولانه یا غیرمسئولانه تعریف شده است (کنگ، لی و هوآ، ۲۰۱۰، لی، سین گال و کنگ، ۲۰۱۲).

سیکا (۲۰۱۱) بیان می‌کند ممکن است برخی نمای خوب گزارش مسئولیت اجتماعی را به‌عنوان شاهدهی بر پاسخ‌گویی شرکت‌ها به فشارهای عمومی به حساب آورند اما بسیاری از این پاسخ‌گویی در گام اول به توانایی ایجاد سود مرتبط است. این نظر نیز وجود دارد که حجم زیادی از گزارش مسئولیت اجتماعی در خدمت خود شرکت بوده و موارد افشا غالباً انتخابی است.

برزگر (۱۳۹۲) در پژوهشی تحت عنوان مدلی برای افشا مسئولیت اجتماعی و پایداری شرکت‌ها و وضعیت موجود آن در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته اند که نتایج تحقیق نشان می‌دهد، از ۶۰ شاخص سنجش شده برای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها، حدود ۴۵ درصد شاخص یعنی ۷۵ درصد آنها در گزارش سالانه فعالیت هیئت مدیره شرکت‌های بورسی افشا نمی‌شود.

نتایج تحقیق صالحی و همکاران (۱۳۹۲) نشان می‌دهد که عملکرد مالی با مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها در رابطه با مشتریان و نهاد‌های موجود در جامعه ارتباط مثبت و معنی داری دارد. اما عملکرد مالی با مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها نسبت به کارکنان و محیط‌زیست ارتباط معنی داری ندارد.

۱. Scholten

۲. Kang, Lee & Huh

۳. Lee, Singal & Kang

۳۴ / مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها و حساسیت جریان‌های نقدی ...

خواجوی و دیگران (۱۳۹۰) تحقیقی با عنوان بررسی رابطه بین مدیریت سود و مسئولیت‌های اجتماعی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. یافته‌های پژوهش نشان داد که بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و مدیریت سود رابطه منفی وجود دارد. مسئولیت‌پذیری اجتماعی به مباحث اخلاقی درباره رفتار و تصمیم‌گیری شرکت در رابطه موضوعاتی مانند مدیریت منابع انسانی، حمایت محیطی، سلامتی کاری، روابط اجتماعی و روابط با عرضه کنندگان و مشتریان می‌پردازد. مسئولیت‌پذیری اجتماعی، رضایت سهامداران را بهبود بخشیده و بر روی شهرت شرکت نیز اثر مثبتی دارد (خواجوی و همکاران، ۱۳۹۰). فروغی و همکاران تئوری‌های مطرح درباره مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها را تئوری مشروعیت، تئوری ذی‌نفعان و تئوری اقتصاد سیاسی مطرح کرده‌اند. تئوری مشروعیت بیانگر این مطلب است که مدیران به دلایل مختلفی همچون کسب مشروعیت سازمان و فشار گروه‌های ذی‌نفع مایل به افشای اطلاعات اجتماعی سازمان هستند ولی در تئوری اقتصاد سیاسی، اعتقاد به لزوم تدوین قوانین و استانداردها می‌باشد. تئوری گروه‌های ذی‌نفع به شاخه اخلاقی و مدیریتی می‌پردازد. شاخه اخلاقی به این موضوع اشاره دارد که سازمان‌ها چگونه باید با گروه‌های ذی‌نفع رفتار کنند. (خواجوی و همکاران، ۱۳۹۰).

فرضیه‌های پژوهش

- با توجه به مبانی نظری ارائه شده، فرضیه‌های این پژوهش به شرح زیر صورت بندی شده است:
- فرضیه اصلی: بین حساسیت جریان‌های نقدی سرمایه‌گذاری و مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها رابطه معناداری وجود دارد.
 - فرضیه فرعی اول: بین حساسیت جریان‌های نقدی سرمایه‌گذاری و مسئولیت در قبال محیط‌زیست رابطه معناداری وجود دارد.
 - فرضیه فرعی دوم: بین حساسیت جریان‌های نقدی سرمایه‌گذاری و مسئولیت در قبال کارکنان رابطه معناداری وجود دارد.
 - فرضیه فرعی سوم: بین حساسیت جریان‌های نقدی سرمایه‌گذاری و مسئولیت در قبال اجتماع رابطه معناداری وجود دارد.

فصلنامه مطالعات کمی در مدیریت..... / ۳۵

- فرضیه فرعی چهارم : بین حساسیت جریان‌های نقدی سرمایه‌گذاری و مسئولیت در قبال سهامداران رابطه معناداری وجود دارد.

روش‌شناسی پژوهش

این تحقیق از بعد هدف کاربردی، از نظر بعد زمانی گذشته‌نگر و از نظر نوع رابطه توصیفی و همبستگی می‌باشد. به منظور تحلیل فرضیه‌ها در بخش آمار توصیفی از میانگین، میانه و شاخص پراکنندگی شامل واریانس، انحراف معیار و چارگ - برا استفاده شده است. همچنین به منظور تحلیل در بخش آمار استنباطی از آزمون‌های ناهمسانی واریانس (برای بررسی وجود یا عدم وجود مشکل ناهمسانی واریانس از آزمون وایت استفاده شده)، مانایی متغیرها (برای اطمینان از مانا بودن متغیرها و کاذب نبودن رگرسیون از آزمون لوین، لین و چو استفاده کردیم)، آزمون F (برای آزمون فرضیات با استفاده از آزمون F مقید، درستی ادغام داده‌ها مورد آزمون قرار گرفته است) و آزمون هاسمن (آزمون هاسمن برای انتخاب نوع روش آزمون (اثرات ثابت یا اثرات تصادفی) استفاده شده) تعیین گردیده استفاده شده است. جهت بررسی معنی دار بودن کل مدل از آماره F استفاده شده است. همچنین برای بررسی معنی دار بودن ضریب متغیرهای مستقل از آماره t استفاده شده است. تجزیه و تحلیل داده‌های جمع‌آوری شده با استفاده از نرم‌افزار Excel اصلاح و طبقه‌بندی و بر اساس متغیرهای مورد بررسی وارد نرم‌افزار SPSS و Eviews شده؛ سپس تجزیه و تحلیل نهایی نیز به کمک این نرم‌افزارها انجام شده است. در این پژوهش اطلاعات مورد نیاز برای تبیین مبانی نظری و تئوریک تحقیق و همچنین مرور پیشینه تحقیق به روش کتابخانه‌ای صورت گرفته است. لذا برای دستیابی به چنین منظوری، کتب، مقالات داخلی و خارجی و پایان‌نامه‌های دانشجویی مورد مطالعه قرار گرفته‌اند. همچنین جهت جمع‌آوری اطلاعات مورد نیاز برای آزمون فرضیات، داده‌های شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران از طریق نرم‌افزار ره‌آورد نوین و سایت رسمی سازمان بورس اوراق بهادار تهران استخراج شد.

متغیرها و نحوه محاسبه آنها

متغیر مستقل

در این مقاله به منظور سنجش مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها، به عنوان متغیر مستقل پژوهش، از مدل امتیازدهی افشاء دکتر علی بیات (۱۳۹۱) استفاده گردیده است که برای ۱۱ سال یعنی از سال ۸۳ تا ۹۳ محاسبه شده است که این مدل شامل ابعادی از قبیل: (۱) افشاء اطلاعات مرتبط با ارزش‌آفرینی سهامداران (۲) گزارش‌گری اجتماعی و زیست‌محیطی (۳) منابع انسانی و ... می‌باشد.

متغیر وابسته

در این مقاله به منظور سنجش حساسیت جریان نقد سرمایه‌گذاری به عنوان متغیر وابسته پژوهش، از مدل هاواکیمیان (۲۰۰۹) و لی (۲۰۱۰) به صورت ذیل استفاده گردیده است:

$$CFSI = \sum_{t=1}^n \sum_{k=0}^n \left(I_{it} * \frac{OCF}{\sum_{t=1}^n OCF} \right) + \frac{1}{n} \sum_{k=0}^n I$$

CFSI: شاخص حساسیت جریان نقد سرمایه‌گذاری، OCF: جریان نقد عملیاتی (همگن شده بر حسب دارایی‌های ابتدای دوره)، I: مخارج سرمایه‌ای (همگن شده بر حسب دارایی‌های ابتدای دوره) در حقیقت این متغیر کوشش حساسیتی بین سرمایه‌گذاری و جریان وجه نقد عملیاتی را فرموله می‌کند. در مبانی نظری، مدل‌های مختلفی برای استخراج این شاخص در نظر گرفته شده است. در مواردی متغیر بر اساس مدلی استخراج می‌شود که در آن سرمایه‌گذاری متغیر وابسته و جریان وجه نقد عملیاتی متغیر مستقل است. در این مدل، ضریب جریان وجه نقد، همان شاخص حساسیت جریان وجه نقد سرمایه‌گذاری است. در مدل‌های دیگر، روابط دیگری برای استخراج این شاخص مورد استفاده قرار گرفته است.

۱. Hovakimian

۲. Lee

جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری این پژوهش شامل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بین سال‌های ۱۳۸۳ الی ۱۳۹۳ می‌باشند. در این پژوهش، برای نمونه‌گیری از روش حذف سیستماتیک استفاده گردیده است. به عبارت دیگر تنها شرکت‌هایی عضو جامعه آماری قرار می‌گیرند که دارای ویژگی‌های زیر باشند:

۱. به منظور همگن شدن نمونه آماری در سال‌های مورد بررسی، قبل از سال ۱۳۸۳ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند.
 ۲. شرکت‌ها جزء بانکها، شرکت‌های سرمایه‌گذاری، واسطه‌گری، بیمه و نهادهای پولی و مالی نباشند. زیرا این شرکت‌ها ماهیت عملیاتشان متفاوت از سایر شرکت‌هاست.
 ۳. به لحاظ افزایش قابلیت مقایسه، دوره مالی آن‌ها منتهی به اسفند ماه بوده و طی سالهای مذکور دوره مالی خود را تغییر نداده باشند.
 ۴. اطلاعات مربوط به صورت‌های مالی حسابرسی شده آنها برای دوره مورد بررسی در دسترس باشد.
 ۵. در هیچ یک از سال‌های ۱۳۸۳ تا ۱۳۹۳ زیان‌ده نبوده و در تاریخ ترازنامه سالهای مالی مذکور دارای زیان انباشته نباشند؛ زیرا در این صورت مسئله تقسیم سود با توجه به قانون تجارت ایران متفاوت از شرکت‌های سودده و بدون زیان انباشته خواهد بود.
 ۶. سود را تقسیم کرده باشند.
- با توجه به محدودیت‌های فوق، برای ۵۲۸ شرکت پذیرفته شده در بورس، پس از حذف سازمان‌هایی که معیارهای مورد نظر را نداشته‌اند تنها ۶۵ شرکت به عنوان نمونه آماری مورد پذیرش بوده و تجزیه

۳۸ / مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها و مساسیت جریان‌های نقدی ...

و تحلیل پژوهش بر روی این تعداد شرکت انجام شد. اطلاعات این پژوهش مربوط به داده‌های ۱۱ ساله شرکت‌های مزبور یعنی از سال ۸۳ تا ۹۳ می‌باشد.

ابزارهای پژوهش

در مطالعه حاضر برای تجزیه و تحلیل اطلاعات و آزمون فرضیات از پنج مدل رگرسیون زیر به صورت داده‌های پانل^۱ استفاده خواهد شد.

$$\frac{CAPX_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_i + \alpha_t + \beta_1 Q_{it-1} + \beta_2 \frac{CF_{it}}{A_{it-1}} + \beta_3 \frac{CF_{it}}{A_{it-1}} CSR_{it} + Leverage + ROA + Size + \varepsilon_{it} \quad \text{معادله}$$

$$\frac{CAPX_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_i + \alpha_t + \beta_1 Q_{it-1} + \beta_2 \frac{CF_{it}}{A_{it-1}} + \beta_3 \frac{CF_{it}}{A_{it-1}} CSR. 1 + \beta_4 Leverage + \beta_5 ROA + \beta_6 Size + \varepsilon_{it} \quad \text{معادله (۱-۱)}$$

$$\frac{CAPX_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_i + \alpha_t + \beta_1 Q_{it-1} + \beta_2 \frac{CF_{it}}{A_{it-1}} + \beta_3 \frac{CF_{it}}{A_{it-1}} CSR. 2 + \beta_4 Leverage + \beta_5 ROA + \beta_6 Size + \varepsilon_{it} \quad \text{معادله (۱-۲)}$$

$$\frac{CAPX_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_i + \alpha_t + \beta_1 Q_{it-1} + \beta_2 \frac{CF_{it}}{A_{it-1}} + \beta_3 \frac{CF_{it}}{A_{it-1}} CSR. 3 + \beta_4 Leverage + \beta_5 ROA + \beta_6 Size + \varepsilon_{it} \quad \text{معادله (۱-۳)}$$

$$\frac{CAPX_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_i + \alpha_t + \beta_1 Q_{it-1} + \beta_2 \frac{CF_{it}}{A_{it-1}} + \beta_3 \frac{CF_{it}}{A_{it-1}} CSR. 4 + \beta_4 Leverage + \beta_5 ROA + \beta_6 Size + \varepsilon_{it} \quad \text{معادله (۱-۴)}$$

که در این داریم :

$\frac{CAPX_{it}}{A_{it-1}}$: مخارج سرمایه تقسیم بر کل دارایی‌ها دوره قبل، Q: نسبت کیو - توین شرکت ا در دوره

قبل، $\frac{CF_{it}}{A_{it-1}}$: گردش وجوه نقد تقسیم بر کل دارایی‌ها دوره قبل، $\frac{CF_{it}}{A_{it-1}} CSR_{it}$: مسئولیت اجتماعی

^۱ .Panel Data

فصلنامه مطالعات کمی در مدیریت..... / ۳۹

(و متغیرهای آن شامل: محیط‌زیست، کارکنان اجتماعی و سهامداران) ضرب (گردش وجوه نقد تقسیم بر کل دارایی‌های دوره قبل)، LEVERAGE: اهرم مالی شرکت i در سال t : Return On Assets: نرخ بازده دارایی‌ها شرکت i در سال t : Size: اندازه شرکت i در سال t (که از طریق لگاریتم کل دارایی‌هاست).

نتایج و بحث

برای بررسی مشخصات عمومی و پایه‌ای متغیرها جهت برآورد مدل، تجزیه و تحلیل دقیق آنها و شناخت جامعه آماری مورد پژوهش، آشنایی با آماره‌های توصیفی مربوط به متغیرها لازم است. با در نظر گرفتن معیارهای اشاره شده راجع به انتخاب نمونه و تاثیر آن روی اندازه نمونه در کل از ۶۵ شرکت در طی سالهای ۱۳۸۳-۱۳۹۳ در این پژوهش استفاده شد. با توجه به اینکه از روش ترکیب داده‌های سری زمانی و مقطعی (پنل دیتا) برای آزمون فرضیات استفاده می‌کنیم، لذا تعداد مشاهدات سال- شرکت بر اساس داده‌های ترکیبی، ۷۱۵ مشاهده بوده است و شرکت‌ها به طور کاملاً تصادفی بین صنایع توزیع شده‌اند. خلاصه ویژگی‌های آمار توصیفی مربوط به متغیرهای مورد استفاده در این پژوهش در جدول (۱)، خلاصه شده است. آماره‌های گزارش شده در برگیرنده شاخص‌ها و معیارهای مرکزی شامل میانگین، میانه و شاخص‌های پراکندگی شامل واریانس، انحراف معیار و چارگ- برا متغیرهای مورد استفاده در این پژوهش می‌باشد و همچنین خلاصه آزمون همبستگی پیرسون (برای وجود یا عدم وجود خودهمبستگی) در جدول (۲) به شرح ذیل آمده است.

۴۰ / مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها و مساسیت جریان‌های نقدی ...

جدول ۱- آمار توصیفی متغیر وابسته و متغیرهای مستقل

	CAPX_A_۱	CSR	LEVERAGE	Q	ROA	SIZE
میان‌ه	۰,۹۹۴۵۰۵	۱۸,۰۶۸۵۳	۰,۶۹۳۳۰۶	۰,۵۳۸۴۸۵	۰,۲۶۷۸۲۹	۱۳,۶۳۶۸۳
میانگین	۰,۸۹۹۰۰۶	۱۸,۰۰۰۰۰	۰,۶۶۶۴۲۵	۰,۳۹۹۰۴۴	۰,۰۹۶۵۵۵	۱۳,۵۵۹۱۳
حداکثر	۱۶,۳۲۵۰۵	۳۱,۰۰۰۰۰	۸,۷۳۰۸۹۶	۴,۱۹۵۰۳۵	۳۱,۵۲۶۱۱	۱۸,۴۵۴۵۶
حداقل	-۱,۸۶۸۱۳۸	۱۰,۰۰۰۰۰	۰,۵۲۴۹۸۴	۰,۰۱۸۹۱۲	-۰,۸۳۲۱۵۹	۱۰,۵۶۵۴۵
انحراف استاندارد	۰,۸۷۷۸۵۰	۳,۸۶۴۵۹۲	۰,۵۲۹۸۴۳	۰,۳۷۲۱۷۰	۱,۵۶۱۴۰۸	۱,۴۵۲۷۶۶
چولگی	۱۰,۸۱۸۷۶	۰,۵۴۸۹۴۱	۱۱,۹۶۹۸۹	۲,۱۶۴۹۴۰	۱۶,۴۶۶۵۸	۰,۶۸۵۱۸۵
کشیدگی	۱۵۸,۷۷۶۷	۳,۱۹۸۶۳۶	۱۷۰,۶۳۷۰	۱۷,۰۱۷۶۲	۳۰۱,۴۵۲۱	۳,۱۹۰۷۷۷
چارک - برا	۷۳۶۸۸۳,۸	۳۷,۰۸۴۷۲	۸۵۴۲۸۳,۸	۶۴۱۲,۴۰۴	۲۶۸۵۹۶۵,۰	۸۰,۶۵۸۸۹
احتمال	۰,۰۰۰۰۰۰	۰,۰۰۰۰۰۰	۰,۰۰۰۰۰۰	۰,۰۰۰۰۰۰	۰,۰۰۰۰۰۰	۰,۰۰۰۰۰۰
تعداد مشاهدات	۷۱۵	۷۱۵	۷۱۵	۷۱۵	۷۱۵	۷۱۵

ماخذ: یافته‌های تحقیق

جدول ۲- آزمون همبستگی پیرسون بین متغیرها

	CF.A. ^۱	Size	leverage	Q	Capx.A. ^۱	CF.A.CSR	ROA
Pearson Correlation	۱						
Sig. (۲-tailed)							
N	۷۱۵						
Pearson Correlation	-.۰,۰۴۳	۱					
Sig. (۲-tailed)	۰,۲۵۱						
N	۷۱۵	۷۱۵					
Pearson Correlation	۰,۰۰۷	-.۰,۰۵۸	۱				
Sig. (۲-tailed)	۰,۸۶۲	۰,۱۲۱					
N	۷۱۵	۷۱۵	۷۱۵				
Pearson Correlation	۰,۰۵۰	۰,۱۶۵**	-.۰,۰۹۲*	۱			
Sig. (۲-tailed)	۰,۱۷۹	۰,۰۰۰	۰,۰۱۴				
N	۷۱۵	۷۱۵	۷۱۵	۷۱۵			
Pearson Correlation	۰,۴۴۲**	۰,۱۰۱**	-.۰,۰۴۵	۰,۰۲۰۹*	۱		
Sig. (۲-tailed)	۰,۰۰۰	۰,۰۰۷	۰,۲۳۳	۰,۰۰۰			
N	۷۱۵	۷۱۵	۷۱۵	۷۱۵	۷۱۵		
Pearson Correlation	۰,۹۶۵**	۰,۰۰۳	۰,۰۰۷	۰,۱۲۰**	۰,۴۲۷**	۱	
Sig. (۲-tailed)	۰,۰۰۰	۰,۹۲۹	۰,۸۶۲	۰,۰۰۱	۰,۰۰۰		
N	۷۱۵	۷۱۵	۷۱۵	۷۱۵	۷۱۵	۷۱۵	
Pearson Correlation	-.۰,۰۴۴	-.۰,۱۲۵**	۰,۰۲۱	۰,۰۸۸*	-.۰,۰۳۰	-.۰,۰۳۰	۱
Sig. (۲-tailed)	۰,۲۴۱	۰,۰۰۱	۰,۵۶۸	۰,۰۱۸	۰,۴۲۰	۰,۴۳۰	
N	۷۱۵	۷۱۵	۷۱۵	۷۱۵	۷۱۵	۷۱۵	۷۱۵

ماخذ: یافته‌های تحقیق

با نگاهی به جدول فوق ملاحظه می‌گردد که مقادیر همبستگی بین متغیرهای مستقل بسیار پایین می‌باشد. این نکته نشان دهنده عدم وجود هرگونه خود همبستگی بین متغیرها بوده و تاییدی بر برقرار بودن یکی از شرایط پایه‌ای رگرسیون می‌باشد.

آزمون فرضیه‌های پژوهش

در فرضیه اصلی پژوهش، این مسئله مورد بررسی قرار گرفته است که آیا بین حساسیت جریان‌های نقدی سرمایه‌گذاری و مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها رابطه معناداری وجود دارد یا خیر؟ به منظور حصول اطمینان از وجود یا عدم وجود رابطه، از تحلیل رگرسیون استفاده گردیده است. شیوه کار در رگرسیون به این صورت است که ابتدا باید ناهمسانی و مانایی کل مدل رگرسیون آزمون می‌گردد و سپس برای معناداری ضریب متغیر مستقل از جداول ضرایب در نرم‌افزارهای SPSS و Eviews استفاده می‌شود. نتایج تحلیل‌های آماری فرضیه اول را می‌توان به شرح ذیل خلاصه نمود:

جدول ۳- بررسی مدل ترکیبی فرضیه اصلی

متغیر	ضریب	انحراف معیار	آماره-t	Prob.	نوع رابطه	سطح معنی‌داری	
Q CF_A_1 CF_A_CSR LEVERAGE ROA SIZE C	۰,۰۶۳۶۸۶	۰,۰۳۳۹۴۸	۱,۸۷۵۹۸۱	۰,۰۶۱۱	مثبت	٪۹۰	
	۱,۶۶۲۹۳۹	۰,۱۲۱۱۸۲	۱۳,۷۲۲۶۲	۰,۰۰۰۰	مثبت	معناداری است	
	-۰,۰۲۱۰۵۳	۰,۰۰۵۸۱۵	-۳,۶۲۰۳۰۷	۰,۰۰۰۳	منفی	٪۹۹	
	-۰,۰۸۱۸۸۷	۰,۰۴۶۲۳۱	-۱,۷۷۱۲۶۶	۰,۰۷۷۰	منفی	٪۹۰	
	۰,۰۱۰۶۲۵	۰,۰۰۵۸۵۶	۱,۸۱۴۳۶۰	۰,۰۷۰۱	مثبت	٪۹۰	
	۰,۰۶۸۲۶۲	۰,۰۱۸۰۸۹	۳,۷۷۳۵۶۱	۰,۰۰۰۲	مثبت	٪۹۹	
	-۰,۲۷۵۴۹۶	۰,۲۴۱۰۰۵	-۱,۱۴۳۱۱۳	۰,۲۵۳۴	منفی	-----	
آماره‌های بدون وزن				آماره‌های وزن دار			
ضریب تعیین ضریب تعیین تعدیل شده آماره دوربین واتسون F-statistic Prob(F-statistic)	۰,۶۴۰۰۹۶	ضریب تعیین		۰,۳۴۲۷۵۷			
	۰,۶۰۰۹۷۶	آماره دوربین واتسون		۲,۳۵۳۹۸۵			
	۱,۶۸۱۳۱۰						
	۱۶,۳۶۲۳۹						
	۰,۰۰۰۰۰۰						

ماخذ: یافته‌های تحقیق

در بررسی معنی‌دار بودن کل مدل با توجه به این که مقدار احتمال آماره F از ۰/۰۵ کوچک‌تر می‌باشد (۰/۰۰۰۰) با اطمینان ۹۵٪ معنی‌دار بودن کل مدل تایید می‌شود. ضریب تعیین مدل نیز گویای آن است که ۶۰/۱ درصد از حساسیت جریان‌های نقدی سرمایه‌گذاری توسط متغیرهای وارد شده در مدل تبیین می‌گردد. در بررسی معنی‌داری ضرایب با توجه نتایج ارائه شده در جدول (۳)، از آنجایی

فصلنامه مطالعات کمی در مدیریت..... / ۴۳

احتمال آماره t برای ضریب متغیر مسئولیت اجتماعی کوچک تر از $0/05$ می باشد ($0/0003$)، در نتیجه وجود رابطه معنی داری میان حساسیت جریان های نقدی سرمایه گذاری و مسئولیت اجتماعی شرکت ها مورد تأیید قرار می گیرد. بنابراین فرضیه اصلی تحقیق پذیرفته شده و با اطمینان ۹۵ درصد می توان گفت بین حساسیت جریان های نقدی سرمایه گذاری و مسئولیت اجتماعی شرکت ها رابطه معناداری وجود دارد. منفی بودن ضریب این متغیر حاکی از وجود رابطه معکوس میان حساسیت جریان های نقدی سرمایه گذاری و مسئولیت اجتماعی شرکت ها می باشد به طوری که با افزایش ۱ واحدی مسئولیت اجتماعی، حساسیت جریان های نقدی سرمایه گذاری نیز به میزان ($-0,021053$) واحد کاهش می یابد. همچنین آزمون دورین- واتسون رابطه بالا عدد بین ۱,۵ تا ۲,۵ می باشد که مناسب است و نشان دهنده مورد پذیرش بودن فرض نبود خودهمبستگی است.

در فرضیه فرعی اول پژوهش، این مسئله مورد بررسی قرار گرفته است که آیا بین حساسیت جریان های نقدی سرمایه گذاری و مسئولیت در قبال محیط زیست رابطه معناداری وجود دارد یا خیر؟

جدول ۴- بررسی مدل ترکیبی فرضیه فرعی اول

متغیر	ضریب	انحراف معیار	آماره-t	Prob.	نوع رابطه	سطح معنی داری
Q	۰,۰۴۲۳۶۷	۰,۰۳۱۳۱۱	۱,۳۵۳۱۰۰	۰,۱۷۶۵	مثبت	-----
CF_A_۱	۱,۲۸۲۳۷۳	۰,۰۷۳۷۰۲	۱۷,۳۹۹۳۳	۰,۰۰۰۰	مثبت	معناداری است
LEVERAGE	-۰,۰۸۳۱۶۲	۰,۰۴۶۲۳۶	-۱,۷۹۸۶۵۶	۰,۰۷۲۵	منفی	%۹۰
ROA	۰,۰۰۸۵۵۰	۰,۰۰۵۷۴۷	۱,۴۸۷۷۸۳	۰,۱۳۷۳	مثبت	-----
SIZE	۰,۰۵۶۸۲۷	۰,۰۱۷۴۲۰	۳,۲۶۲۱۷۱	۰,۰۰۱۲	مثبت	%۹۵
CF_A_CSR_۱	۰,۰۱۹۲۰۶	۰,۰۱۲۷۷۱	-۱,۵۰۳۹۵۹	۰,۱۳۳۱	منفی	-----
C	-۰,۰۸۹۵۶۵	۰,۰۲۳۰۳۲۵	-۰,۳۸۸۸۶۲	۰,۶۹۷۵	منفی	-----
آماره های وزن دار			آماره های بدون وزن			
ضریب تعیین	۰,۶۰۵۷۸۸	ضریب تعیین		۰,۳۳۴۹۲۶		
ضریب تعیین تعدیل شده	۰,۵۶۲۹۳۸	آماره دورین واتسون		۲,۳۶۰۱۸۷		
آماره دورین واتسون	۱,۷۱۹۷۰۳					
F-statistic	۱۴,۱۳۷۶۷					
Prob(F-statistic)	۰,۰۰۰۰۰۰					

ماخذ: یافته های تحقیق

۴۴ / مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها و حساسیت جریان‌های نقدی ...

در بررسی معنی‌دار بودن کل مدل با توجه به این که مقدار احتمال آماره F از $0/05$ کوچک‌تر می‌باشد ($0/0000$) با اطمینان 95% معنی‌دار بودن کل مدل تایید می‌شود. ضریب تعیین مدل نیز گویای آن است که $56,29$ درصد از حساسیت جریان‌های نقدی سرمایه‌گذاری توسط متغیرهای وارد شده در مدل تبیین می‌گردد. در بررسی معنی‌داری ضرایب با توجه نتایج ارائه شده در جدول (۴)، از آنجایی احتمال آماره t برای ضریب متغیر مسئولیت در قبال محیط‌زیست بزرگتر از $0/05$ می‌باشد ($0/1331$)، در نتیجه وجود رابطه معنی‌داری میان حساسیت جریان‌های نقدی سرمایه‌گذاری و مسئولیت در قبال محیط‌زیست شرکت‌ها مورد تأیید قرار نمی‌گیرد. بنابراین فرضیه فرعی اول تحقیق پذیرفته نشده و با اطمینان 95 درصد می‌توان گفت بین حساسیت جریان‌های نقدی سرمایه‌گذاری و مسئولیت در قبال محیط‌زیست شرکت‌ها رابطه معناداری وجود ندارد. همچنین آزمون دوربین- واتسون رابطه بالا عدد بین $1,5$ تا $2,5$ می‌باشد که مناسب است و نشان دهنده مورد پذیرش بودن فرض نبود خودهمبستگی است.

در فرضیه فرعی دوم پژوهش، این مسئله مورد بررسی قرار گرفته است که آیا بین حساسیت جریان‌های نقدی سرمایه‌گذاری و مسئولیت در قبال کارکنان رابطه معناداری وجود دارد یا خیر؟

فصلنامه مطالعات کمی در مدیریت..... / ۴۵

جدول ۵- بررسی مدل ترکیبی فرضیه فرعی دوم

متغیر	ضریب	انحراف معیار	آماره-t	Prob.	نوع رابطه	سطح معنی داری
Q	۰,۰۴۶۲۵۰	۰,۰۳۱۷۶۲	۱,۴۵۶۱۳۰	۰,۱۴۵۸	مثبت	-----
CF_A_۱	۱,۲۹۶۸۴۹	۰,۰۷۸۸۷۳	۱۶,۴۴۲۳۴	۰,۰۰۰۰	مثبت	معناداری است
LEVERAGE	-۰,۱۰۹۳۹۸	۰,۰۴۵۷۶۳	-۲,۳۹۰۵۲۵	۰,۰۱۷۱	منفی	٪۹۰
ROA	۰,۰۰۸۷۷۶	۰,۰۰۵۷۲۰	۱,۵۳۴۳۱۰	۰,۱۲۵۴	مثبت	-----
SIZE	۰,۰۶۳۶۶۰	۰,۰۱۷۴۲۷	۳,۶۵۲۸۹۷	۰,۰۰۰۳	مثبت	٪۹۹
CF_A_CSR_۲	-۰,۰۱۵۹۶۹	۰,۰۱۲۹۸۷	-۱,۲۲۹۵۶۱	۰,۲۱۹۳	منفی	-----
C	-۰,۱۷۲۹۲۱	۰,۲۳۱۳۸۰	-۰,۷۴۷۳۴۶	۰,۴۵۵۱	منفی	-----
آماره‌های وزن دار				آماره‌های بدون وزن		
ضریب تعیین	۰,۶۲۲۴۲۹	ضریب تعیین		۰,۳۳۹۳۹۸		ضریب تعیین شده
	۰,۵۸۱۳۸۸	آماره دورین واتسون		۲,۳۲۵۵۵۲		
F-statistic	۱۵,۱۶۶۲۶					
Prob(F-statistic)	۰,۰۰۰۰۰۰					

ماخذ: یافته‌های تحقیق

در بررسی معنی دار بودن کل مدل با توجه به این که مقدار احتمال آماره F از ۰/۰۵ کوچک تر می باشد (۰/۰۰۰۰) با اطمینان ۹۵٪ معنی دار بودن کل مدل تایید می شود. ضریب تعیین مدل نیز گویای آن است که ۵۸,۱۳ درصد از حساسیت جریان‌های نقدی سرمایه‌گذاری توسط متغیرهای وارد شده در مدل تبیین می گردد. در بررسی معنی داری ضرایب با توجه به نتایج ارائه شده در جدول (۵) ، از آنجایی احتمال آماره t برای ضریب متغیر مسئولیت در قبال کارکنان بزرگتر از ۰/۰۵ می باشد (۰/۲۱۹۳)، در نتیجه وجود رابطه معنی داری میان حساسیت جریان‌های نقدی سرمایه‌گذاری و مسئولیت در قبال کارکنان شرکت‌ها مورد تأیید قرار نمی گیرد. بنابراین فرضیه فرعی دوم تحقیق پذیرفته نشده و با اطمینان ۹۵ درصد می توان گفت بین حساسیت جریان‌های نقدی سرمایه‌گذاری و مسئولیت در قبال

۴۶ / مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها و حساسیت جریان‌های نقدی ...

کارکنان شرکت‌ها رابطه معناداری وجود ندارد. همچنین آزمون دوربین- واتسون رابطه بالا عدد بین ۱,۵ تا ۲,۵ می‌باشد که مناسب است و نشان دهنده مورد پذیرش بودن فرض نبود خودهمبستگی است. در فرضیه فرعی سوم پژوهش، این مسئله مورد بررسی قرار گرفته است که آیا بین حساسیت جریان‌های نقدی سرمایه‌گذاری و مسئولیت در قبال اجتماع رابطه معناداری وجود دارد یا خیر؟

جدول ۶ - بررسی مدل ترکیبی فرضیه فرعی سوم

متغیر	ضریب	انحراف معیار	آماره t	Prob.	نوع رابطه	سطح معناداری
Q	۰,۰۷۷۶۹۲	۰,۰۳۶۰۸۸	۲,۱۵۲۸۲۲	۰,۰۳۱۷	مثبت	%۹۰
CF_A_۱	۱,۳۴۰۳۲۲	۰,۰۵۷۶۹۳	۲۳,۲۳۲۰۳	۰,۰۰۰۰	مثبت	معناداری است
LEVERAGE	-۰,۰۷۹۴۰۲	۰,۰۴۶۴۰۲	-۱,۷۱۱۱۶۰	۰,۰۸۷۵	منفی	%۹۰
ROA	۰,۰۱۲۶۷۶	۰,۰۰۵۹۶۵	۲,۱۲۴۹۱۰	۰,۰۳۴۰	مثبت	%۹۰
SIZE	۰,۰۸۰۷۲۰	۰,۰۱۸۹۴۶	۴,۲۶۰۶۱۳	۰,۰۰۰۰	مثبت	معناداری است
CF_A_CSR_۳	-۰,۰۵۹۱۹۳	۰,۰۱۲۳۷۱	-۴,۷۸۴۷۲۷	۰,۰۰۰۰	منفی	معناداری است
C	-۰,۴۴۴۱۷۳	۰,۲۵۴۱۳۵	-۱,۷۴۷۷۸۴	۰,۰۸۱۰	منفی	%۹۰
آماره‌های وزن دار			آماره‌های بدون وزن			
ضریب تعیین	۰,۶۲۳۹۴۱	ضریب تعیین		۰,۳۴۶۸۱۷		
ضریب تعیین تعدیل شده	۰,۵۸۳۰۶۴	آماره دوربین واتسون		۲,۳۵۰۶۵۶		
آماره دوربین واتسون	۱,۶۸۹۳۷۳					
F-statistic	۱۵,۲۶۴۲۱					
Prob(F-statistic)	۰,۰۰۰۰۰۰					

ماخذ: یافته‌های تحقیق

در بررسی معنی‌دار بودن کل مدل با توجه به این که مقدار احتمال آماره F از ۰/۰۵ کوچک‌تر می‌باشد (۰/۰۰۰۰) با اطمینان ۹۵٪ معنی‌دار بودن کل مدل تایید می‌شود. ضریب تعیین مدل نیز گویای آن است که ۵۸,۳ درصد از حساسیت جریان‌های نقدی سرمایه‌گذاری توسط متغیرهای وارد شده در مدل تبیین می‌گردد. در بررسی معنی‌داری ضرایب با توجه نتایج ارائه شده در جدول (۶)، از آنجایی احتمال آماره t برای ضریب متغیر مسئولیت در قبال اجتماع کوچک‌تر از ۰/۰۵ می‌باشد (۰/۰۰۰۰)، در نتیجه

فصلنامه مطالعات کمی در مدیریت..... / ۴۷

وجود رابطه معنی‌داری میان حساسیت جریان‌های نقدی سرمایه‌گذاری و مسئولیت در قبال محیط‌زیست شرکت‌ها مورد تأیید قرار می‌گیرد. بنابراین فرضیه فرعی سوم تحقیق پذیرفته شده و با اطمینان ۹۵ درصد می‌توان گفت بین حساسیت جریان‌های نقدی سرمایه‌گذاری و مسئولیت در قبال اجتماع شرکت‌ها رابطه معناداری وجود دارد. منفی بودن ضریب این متغیر حاکی از وجود رابطه معکوس میان حساسیت جریان‌های نقدی سرمایه‌گذاری و مسئولیت در قبال اجتماع شرکت‌ها می‌باشد به طوری که با افزایش ۱ واحدی مسئولیت در قبال اجتماع، حساسیت جریان‌های نقدی سرمایه‌گذاری نیز به میزان (۰,۰۵۹۱۹۳-) واحد کاهش می‌یابد. همچنین آزمون دوربین- واتسون رابطه بالا عدد بین ۱,۵ تا ۲,۵ می‌باشد که مناسب است و نشان دهنده مورد پذیرش بودن فرض نبود خودهمبستگی است.

در فرضیه فرعی چهارم پژوهش، این مسئله مورد بررسی قرار گرفته است که آیا بین حساسیت جریان‌های نقدی سرمایه‌گذاری و مسئولیت در قبال سهامداران رابطه معناداری وجود دارد یا خیر؟

جدول ۷- بررسی مدل ترکیبی فرضیه فرعی چهارم

متغیر	ضریب	انحراف معیار	آماره-t	Prob.	نوع رابطه	سطح معنی‌داری
Q CF_A_۱ LEVERAGE ROA SIZE CF_A_CSR_۴ C	-۰,۰۴۷۸۹۱	۰,۰۲۳۳۶۳	-۲,۰۴۹۸۶۳	۰,۰۴۰۸	منفی	%۹۰
	۰,۸۱۲۷۳۳	۰,۲۱۶۸۹۲	۳,۷۴۷۱۷۵	۰,۰۰۰۲	مثبت	%۹۹
	-۰,۱۴۴۷۰۸	۰,۰۳۵۶۲۷	-۴,۰۶۱۷۴۲	۰,۰۰۰۱	منفی	%۹۹
	۰,۰۱۱۸۳۱	۰,۰۱۱۱۱۳	۱,۰۶۴۶۵۳	۰,۲۸۷۵	مثبت	-----
	۰,۱۵۹۴۵۲	۰,۰۲۳۰۰۳	۶,۹۳۱۷۴۵	۰,۰۰۰۰	مثبت	معناداری است
	۰,۰۰۴۴۴۶	۰,۰۲۴۹۶۲	۰,۱۷۸۱۰۲	۰,۸۵۸۷	مثبت	-----
	-۲,۴۶۲۵۶۷	۰,۳۱۱۱۵۲	-۷,۹۱۴۳۴۵	۰,۰۰۰۰	منفی	معناداری است
آماره‌های وزن دار			آماره‌های بدون وزن			
ضریب تعیین ضریب تعیین تعدیل شده آماره دوربین واتسون F-statistic Prob(F-statistic)	۰,۴۸۹۶۳۱	ضریب تعیین		۰,۲۱۵۰۴۵		
	۰,۴۲۶۹۳۸	آماره دوربین واتسون		۲,۶۱۹۳۹۲		
	۲,۰۶۶۸۲۱					
	۷,۸۱۰۰۴۰					
	۰,۰۰۰۰۰۰					

ماخذ: یافته‌های تحقیق

۴۸ / مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها و حساسیت جریان‌های نقدی ...

در بررسی معنی‌دار بودن کل مدل با توجه به این که مقدار احتمال آماره F از $0/05$ کوچک‌تر می‌باشد ($0/0000$) با اطمینان 95% معنی‌دار بودن کل مدل تایید می‌شود. ضریب تعیین مدل نیز گویای آن است که $42,69$ درصد از حساسیت جریان‌های نقدی سرمایه‌گذاری توسط متغیرهای وارد شده در مدل تبیین می‌گردد. در بررسی معنی‌داری ضرایب با توجه نتایج ارائه شده در جدول (۷)، از آنجایی احتمال آماره t برای ضریب متغیر مسئولیت در قبال سهامداران بزرگتر از $0/05$ می‌باشد ($0/8587$)، در نتیجه وجود رابطه معنی‌داری میان حساسیت جریان‌های نقدی سرمایه‌گذاری و مسئولیت در قبال سهامداران شرکت‌ها مورد تأیید قرار نمی‌گیرد. بنابراین فرضیه فرعی چهارم تحقیق پذیرفته نشده و با اطمینان 95 درصد می‌توان گفت بین حساسیت جریان‌های نقدی سرمایه‌گذاری و مسئولیت در قبال سهامداران شرکت‌ها رابطه معناداری وجود ندارد. همچنین آزمون دوربین- واتسون رابطه بالا عدد بین $1,5$ تا $2,5$ می‌باشد که مناسب است و نشان‌دهنده مورد پذیرش بودن فرض نبود خودهمبستگی است.

نتیجه‌گیری و پیشنهاد

نتیجه پژوهش حاکی از این است که بین حساسیت جریان‌های نقدی سرمایه‌گذاری و مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها رابطه معناداری وجود دارد، نتیجه آزمون فرضیه‌ها فرعی نشان می‌دهد که بین حساسیت جریان‌های نقدی سرمایه‌گذاری و مسئولیت در قبال اجتماع رابطه معناداری وجود دارد، ولی بین حساسیت جریان‌های نقدی سرمایه‌گذاری و مسئولیت در قبال کارکنان، محیط‌زیست و در قبال سهامداران رابطه معناداری وجود ندارد. نتایج این پژوهش به قسمتی از سوال‌ها و ابهامات موجود در بررسی رابطه بین حساسیت جریان‌های نقدی سرمایه‌گذاری و مسئولیت اجتماعی در میان 65 واحد از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره $1383 - 1393$ پاسخ می‌دهد. نتیجه این تحقیق به این دلیل می‌باشد که نمونه آماری ما از میان 65 شرکت بوده، لذا اگر تعداد نمونه تحقیق بیشتر از 200 شرکت بوده، احتمال اینکه نتیجه تحقیق با نتیجه این مطالعه مغایر باشد خواهد بود و همچنین بدلیل اینکه دوره تحقیق 11 ساله می‌باشد (که یک دوره طولانی می‌باشد)، لذا اگر

فصلنامه مطالعات کمی در مدیریت..... / ۴۹

دوره تحقیق کوتاه (کمتر از ۶ ساله) می‌بود، احتمال اینکه نتیجه مطالعه با نتیجه تحقیق حاضر مغایر باشد خواهد بود. لیکن جهت ایجاد یک مدل کامل می‌بایست پژوهش‌ها بیشتری صورت بگیرد و رابطه چند متغیر در فاصله‌های زمانی متفاوت و با استفاده از شاخص‌های زمانی همگن‌کننده و با انتخاب مقیاس‌های زمانی دیگر (۵ ساله یا فصلی) آزمون شود تا بتوان در حالت کلی نسبت به وجود رابطه قضاوت کرد.

باتوجه به نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل داده‌های پژوهش صورت گرفته و با عنایت به بررسی تحقیقات داخلی و خارجی پیشین که توسط (بجتی، وای چو، کیم، دانکو، کانگ، ساندهو، برزگر، بیات، خواجوی، صالحی و ...) انجام گرفته بود مشخص گردید، نتایج این تحقیق با مطالعه عتیق و همکاران^۱ (۲۰۱۴) مطابقت دارد. البته ذکر چند مورد ضروری می‌باشد، اول اینکه مطالعه عتیق و همکاران در بازه زمانی سالهای ۱۹۹۲ - ۲۰۱۰ صورت گرفته بود (۱۹ سال) لیکن جامعه آماری مورد مطالعه این تحقیق مربوط به سالهای ۱۳۸۳ - ۱۳۹۳ (۱۱ سال) می‌باشد. دوم اینکه؛ در مطالعه عتیق و همکاران بررسی مسئولیت اجتماعی شرکت در ۶ سطح انجام گرفته بود، ولی تحقیق ما در ۴ سطح بود و تنها گزینه مشترک این دو تحقیق مسئولیت اجتماعی در قبال سهامداران است، در نهایت اینکه، در مطالعه عتیق و همکاران (۲۰۱۴) این فرضیه مورد تأیید قرار گرفته بود، ولی در مطالعه ما، این فرضیه مورد تأیید قرار نگرفته است.

پیشنهادات برگرفته از یافته‌های پژوهش

۱- به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌دهیم که در زمان تصمیم‌گیری، مقوله‌ی مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت را در نظر داشته باشند.

۲- به تحلیل‌گران و پژوهش‌گران پیشنهاد می‌دهیم که به مطالعه عملکرد مسئولیت اجتماعی شرکت (در قبال محیط‌زیست بر حسب موقعیت جغرافیایی: مناطق کویر، دریایی، کوهستانی، جنگلی) و تاثیر آن بر روی حساسیت جریان وجه نقد سرمایه‌گذاری بپردازند.

^۱.Attig

۵۰ / مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها و حساسیت جریان‌های نقدی ...

۳- به تحلیل‌گران پیشنهاد می‌دهیم که فرضیه‌ها تحقیق بر اساس مسئولیت در قبال (در قبال کارکنان بر حسب سن - سابقه کاری - تخصص - وابستگی شغل به رشته تحصیلی) کارکنان را جداگانه مجددا بررسی کنند.

۴- به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌دهیم که به گزارشهای تفصیلی صورتهای مالی در مورد مسئولیت در قبال اجتماع نیز توجه بیشتری نمایند. .

۵- به پژوهش‌گران پیشنهاد می‌دهیم که به مطالعه عملکرد مسئولیت اجتماعی شرکت (در قبال سهامداران: عمده، نهادی، حقیقی و حقوقی) و تاثیر آن بر روی حساسیت جریان وجه نقد سرمایه‌گذاری پردازند.

پیشنهاداتی برای پژوهش‌های آتی

۱- به تحلیل‌گران توصیه می‌شود که تحلیل فرضیه‌ها تحقیق در هر صنعت را جداگانه مجددا بررسی کنند و همچنین در دوره‌های کوتاه‌مدت مجددا بررسی گردد .

۲- پیشنهاد می‌شود که سازمان بورس اوراق و بهادار، قوانین و مقرراتی را اتخاذ کند که تا حد امکان بتواند میزان واقعی مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها را در طول سال‌های متمادی فعالیت‌شان اندازه‌گیری و مشخص نماید.

۳- بررسی عملکرد مسئولیت اجتماعی شرکت و بنگاه و تاثیر آن بر روی حساسیت جریان وجه نقد سرمایه‌گذاری در دوره‌های کوتاه‌مدت (۱۳۹۰ - ۱۳۹۳) می‌باشد.

محدودیت‌های پژوهش

۱- توجه به محدود بودن نمونه آماری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، که سال مالی آن‌ها پایان اسفند ماه است، لذا تسری و تعمیم نتایج به سایر شرکت‌ها می‌بایست با احتیاط انجام گیرد.

۲- شمار اندک شرکت‌هایی که در جامعه آماری این پژوهش استفاده شده‌اند و همچنین محدود بودن دوره زمانی مورد استفاده برای جمع‌آوری اطلاعات مالی، از جمله دیگر محدودیت‌های انجام این پژوهش بوده که تعمیم نتایج را می‌تواند با محدودیت‌هایی همراه سازد.

۳- با توجه به قلمرو زمانی در نظر گرفته پژوهش، بنابراین در تعمیم نتایج به دوره‌های زمانی دیگر باید با احتیاط عمل شود.

منابع

- ۱- برزگر، قدرت الله (۱۳۹۲). مدلی برای افشای مسئولیت اجتماعی و پایداری شرکت‌ها و وضعیت موجود آن در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، رساله دکتری، دانشگاه علامه طباطبایی.
- ۲- بیات، علی (۱۳۹۱)، ارتباط بین سطح افشاء داوطلبانه، سبک‌های شناختی تصمیم‌گیری و عدم تقارن اطلاعاتی: تحت رویکرد تئوری ذی‌نفعان، رساله دکترای حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات، دانشکده مدیریت و اقتصاد
- ۳- خواجه‌وی، شکرالله، بایزیدی، انور و جبار زاده کنگرلویی، سعید. (۱۳۹۰). مدیریت سود و مسئولیت اجتماعی شرکت، پیشرفت‌های حسابداری دانشگاه شیراز، ۳(۱)، ۵۹-۲۹.
- ۴- صالحی، مهدی، صادقی، غزل، محمود، معین‌الدین، بررسی رابطه مسئولیت اجتماعی با عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مجله پژوهش‌های تجربی حسابداری، ۱۳۹۲، سال سوم، شماره ۹، صص ۲۰-۱
- ۵- کاشانی پور، راسخی، نقی‌نژاد، رسائیان، بررسی محدودیتهای مالی و حساسیت سرمایه‌گذاری به جریانهای نقدی در بورس اوراق بهادار تهران، مجله پیشرفت‌های حسابداری دانشگاه شیراز، ۱۳۸۹، دوره دوم، شماره دوم، صص ۷۴-۵۱
- ۶- Attig, N., El Ghouli, S., Guedhami, O., & Suh, J. (۲۰۱۱). Corporate social responsibility and credit ratings. Working paper, University of South Carolina, Columbia, SC.
- ۷- Attig, N., Sean, W., El Ghouli, S., Guedhami, O., (۲۰۱۴). Corporate Legitimacy and Investment-Cash Flow Sensitivity. Journal of Springer, ۱۲۱, ۲۹۷-۳۱۴
- ۸- Becchetti, Leonardo. Ciciretti, Rocco. and Giovanelli, Alessandro. (۲۰۱۳). "Corporate Social Responsibility and Earning Forecasting Unbiasedness", Banking & Finance, (۹), ۳۶۵۴-۳۶۶۸.
- ۹- Danko, Dori; Goldberg, Jennifer S.; Goldberg, Stephen R.; Grant, Rita. (۲۰۰۸). Corporate social responsibility: The united states vs. Europe. The Journal of Corporate Accounting & Finance, ۱۹ (۶), ۴۱-۴۷.
- ۱۰- Kang, K., Lee, S., & Huh, C. (۲۰۱۰). "Impacts of positive and negative corporate social responsibility activities on company performance in the hospitality industry". International Journal of Hospitality Management ۲۹ (۱), ۷۲-۸۲.

- ۱۱- Kaplan, S. and Zingales, L. (۱۹۹۷). Do Investment-Cash Flow Sensitivities Provide Useful Measures of Financing Constraints?. *Quarterly Journal of Economics*, ۱۱۲ (۱): ۱۶۹-۲۱۵.
- ۱۲- Kim, Y., Park, M. S., & Wier, B. (۲۰۱۲). Is earnings quality associated with corporate social responsibility? *Accounting Review*, ۸۷, ۷۶۱-۷۹۶.
- ۱۳- Li, J., Lam, K., Qian, G., & Fang, Y. (۲۰۰۶). "The effects of institutional ownership on corporate governance and performance: An empirical assessment in Hong Kong". *Management International Review*, ۴۴, ۲۵۹-۲۷۶.
- ۱۴- Lin, C.-H., Yang, H.-L., & Liou, D.-Y.
- ۱۵- Newman, P., & Sansing, R. (۱۹۹۳). Disclosure policies with multiple users. *Journal of Accounting Research*, ۳۱(۱), ۹۲-۱۱۲.
- ۱۶- Sandhu, H S; Kapoor, Shveta. (۲۰۱۰) . Corporate social responsibility initiatives: An analysis of voluntary corporate disclosure. *South Asian Journal of Management*, ۱۷ (۲) , ۴۷-۸۰.
- ۱۷- Scholtens, B. (۲۰۰۸). "A note on the interaction between corporate social responsibility and financial performance". *Ecological economics*, ۶۸, ۴۶-۵۵.
- ۱۸- Y Cho, Seong. Lee, Cheol., and J.Pfeiffer Jr, Ray. (۲۰۱۳). "Social Responsibility and information asymmetry", *J.Account.Public Policy*, (۳۲), ۷۱-۸۰.

Corporate Social Responsibility and the Sensitivity of Cash Flows to Invest

Melika Karim Nezhad ^۱, Ali Bayat ^۲ and Ali Mohammadi^۳

Abstract

The main goal of this study is an investigation of corporate social responsibility and performance and its impact on investment cash flow sensitivity in companies Listed of Tehran Stock Exchange..

the present research has been performed in order to comparing "strategies of cognitive regulation of emotion" and "gender roles" among couples with "high and low marital dissatisfaction". Statistical society includes ۶۰ of companies for period ۲۰۰۴ to ۲۰۱۰. It was used Panel Data Method to test the hypothesis.

The results of the analysis of hypothesis show there is a negative and significant Relationship between investment cash flow sensitivity and corporate social responsibility. There isn't a significant Relationship between investment cash flow sensitivity and environmental responsibility. There isn't a significant Relationship between investment cash flow sensitivity and shareholder responsibility. There is a negative and significant Relationship between investment cash flow sensitivity and social responsibility. There isn't a significant Relationship between investment cash flow sensitivity and Laborers responsibility.

Keyword:Investment cash flow sensitivity and Corporate social responsibility.

^۱Corresponding Author, Master of Accounting, Islamic Azad University of Zanjan, Zanjan, Iran, Email Address: MELIKA_KARIMNEZHAD@YAHOO.COM.

^۲Assistant Professor of Accounting, Faculty of Humanities, Islamic Azad University of Zanjan, Zanjan, Iran.

^۳Assistant Professor of Accounting, Faculty of Humanities, Islamic Azad University of Zanjan, Zanjan, Iran.

