

بررسی ارتباط بین مسئولیت های اجتماعی شرکت ها و محدودیت تأمین منابع مالی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

یداله رجائی^۱، مهین نصیری^۲، نبی اله محمدی^۳

چکیده:

این پژوهش، ارتباط بین مسئولیت های اجتماعی شرکت ها و محدودیت تأمین منابع مالی شرکت به واسطه اندازه و اهرم مالی را مورد بررسی قرار می دهد. دوره زمانی این پژوهش از ابتدای سال ۱۳۸۸ تا پایان سال ۱۳۹۲ هست. جامعه آماری پژوهش کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. ۷۳ شرکت به عنوان نمونه آماری پژوهش به روش حذف سامانمند با اعمال محدودیت ها، از بین شرکت های جامعه انتخاب شد. روش گردآوری داده ها غیرتعاملی - پس رویدادی است که داده های مورد نیاز پژوهش از صورت های مالی شرکت های مورد مطالعه در نرم افزار ره آورد نوین استخراج شد. برای تجزیه و تحلیل داده ها از نرم افزار Eviews استفاده شد. روش پژوهش از بعد هدف

۱. دانشیار گروه مدیریت و حسابداری، واحد زنجان، دانشگاه آزاد اسلامی، زنجان، ایران. dr.yadollah.rajaei@gmail.com

۲. گروه مدیریت، واحد زنجان، دانشگاه آزاد اسلامی، زنجان، ایران. Mahinnasiri8@gmail.com

۳. گروه مدیریت، واحد زنجان، دانشگاه آزاد اسلامی، زنجان، ایران. Nabi_mohammadi@yahoo.com

توصیفی، از بعد استفاده‌کننده از پژوهش، کاربردی و از بعد زمان مقطعی هست و روش تحلیل داده‌ها با استفاده از مدل رگرسیون چند متغیره می باشد. نتایج حاصل از این مطالعه نشان داد که یک ارتباط معناداری بین مسئولیت‌های اجتماعی شرکت‌ها و کاهش محدودیت تأمین منابع مالی وجود دارد. واژگان کلیدی : مسئولیت اجتماعی شرکت - محدودیت تأمین مالی - شاخص کاپلان و زینگالاس - شاخص وایتد

مقدمه :

گسترش و توسعه روزافزون مؤسسات و شرکت‌های مختلف صنعتی و بازرگانی و افزایش شدید رقابت بین آن‌ها باعث شده است که سازمان‌ها و شرکت‌ها برای ادامه حیات خود تنها به سود و منافع سازمانی خود بیندیشند و برای رسیدن به این اهداف از هیچ عملی کوتاهی نکنند. عدم توجه مدیران به مسئولیت‌پذیری اجتماعی مانع از خدمت مؤثر آن‌ها به جامعه و توسعه و اعتبار سازمان خواهد شد. در واقع مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکتی، رویکردی متعالی به کسب‌وکار است که تأثیر اجتماعی یک سازمان را بر جامعه - چه داخلی و چه خارجی مدنظر قرار می‌دهد. هدف اصلی آن گردهم آوردن تمام بخش‌ها جهت همکاری با یکدیگر است تا از یک سو موجب همسویی منافع اقتصادی با محیط زیست و از سوی دیگر سبب توفیق در رشد و پایداری کسب و کار گردد. (امیدوار، ۱۳۸۶) [۲]

تأمین مالی یکی از تصمیمات مهم مدیران مالی در کنار سایر تصمیمات است، افزایش سهولت دستیابی به منابع مالی و توانایی انعطاف‌پذیری سریع در ساختار مالی و از همه مهمتر دستیابی با هزینه پایین‌تر به منابع مالی، از اهداف مهم شرکت‌ها و مدیران آنها می‌باشد. یافتن عواملی که بتواند در

این مسیر و هدف به مدیران کمک نماید، از اهمیت بالایی برخوردار است. مسئولیت اجتماعی شرکت و عملکرد شرکت به آن به عنوان یکی از عوامل شناخته شدن شرکت در اجتماع و افزایش مقبولیت آن در اجتماع می‌باشد، عمل به وظایف و مسئولیت‌های اجتماعی باعث ایجاد محبوبیت و رسیدن به جایگاه ویژه می‌شود از این رو در این پژوهش با فرضیه سازی در راستای عنوان پژوهش به بررسی تاثیر مسئولیت اجتماعی و محدودیت تامین مالی پرداخته شد.

امروزه عوامل بسیاری وجود دارد که توضیح می دهند که چرا بعضی کشورها در مسایل اقتصادی از دیگر کشورها موفق تر می باشند طی دهه های اخیر روند فزاینده پیشرفت صنعتی از یک سو و محدودیت منابع طبیعی و زیست محیطی از سوی دیگر توجه جامعه بشری را به مساله حفظ محیط زیست جلب نموده، همچنین تقاضای روز افزون ذی نفعان از شرکت ها برای پذیرش مسئولیت های اجتماعی، شرکت ها را به درگیر شدن در مسئولیت های زیست محیطی و اجتماعی تشویق می کند.

(مران جوری، مهدی و علی خانی و مرضیه (۱۳۹۲) [۹]

شرکتی که با محدودیت دسترسی به منابع مالی مواجه است، در صورت تامین مالی از بیرون، هزینه های بالایی را متحمل خواهد شد. از این رو ارزش نهایی نگهداری وجه نقد و ارزش نهایی نگهداری سرمایه در گردش ممکن است برای این دسته از شرکت‌ها به دلیل هزینه بالای تامین مالی از خارج شرکت، بالاتر باشد و باعث پرهیز شرکت از تامین مالی از خارج شود.

بحث محدودیت های مالی یکی از موضوعات مهم و اساسی پیش روی تمام شرکت‌ها می‌باشد

(بادآور نهندی و درخور، (۱۳۹۲) [۳].

هدف کلی این تحقیق بررسی ارتباط بین مسئولیت های اجتماعی شرکت و محدودیت تامین منابع مالی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد براساس مبانی نظری تحقیق و بررسی های انجام شده انتظار می‌رود که ارتباط معناداری بین مسئولیت اجتماعی شرکت ها و محدودیت تامین منابع مالی می باشد .

اهداف ویژه این پژوهش شامل :

- بررسی ارتباط بین مسئولیت‌های اجتماعی شرکت و شاخص کاپلان و زینگالاس (معیار سنجش

محدودیت تامین مالی) به واسطه اندازه و اهرم مالی

- بررسی ارتباط بین مسئولیت‌های اجتماعی شرکت و شاخص وایتد و وو (معیار سنجش

محدودیت تامین مالی) به واسطه اندازه و اهرم مالی

۲- مبانی نظری و پیشینه تحقیق

۲-۱- مسئولیت اجتماعی

طرح بحث مسئولیت اجتماعی به طور ملموس به زمان آدام اسمیت یعنی اواخر قرن هجدهم بر میگردد. وی به موضوع ارتقاء رفاه عمومی پرداخت و معتقد بود کوشش کارآفرینان رقیب طبعاً در جهت حمایت از منافع عموم خواهد بود. در دهه ۱۸۹۰ آندریو کارنگی مسئولیت اجتماعی شرکت ها را مشخص نمود. دیدگاه کارنگی بر پایه دو اصل، اصل خیرخواهی و اصل قیومیت یا سرپرستی، گزارده شده بود. اصل خیرخواهی به عنوان یکی از مسئولیت های افراد و نه یک سازمان، به حساب می آید اما به موجب اصل قیومیت سازمانها و افراد ثروتمند باید خود را قیوم و سرپرست افراد فقیر بدانند. در مقابل این دیدگاه، در دهه ۷۰ و ۸۰ میلادی مجموعه مسائل محیطی منجر به طرح مجدد موضوع مسئولیت اجتماعی شد. میلتون فریدمن، اقتصاددان مشهور، از پیشگامانی است که مسئولیت سازمانهای تجاری را به حداکثر رساندن سود در محدوده قانون بدون هرگونه دسیسه یا نیرنگی عنوان میکند و معتقد است مسئله های اجتماعی را باید به افراد و نهادهای دولتی واگذار کرد، چرا که تعیین نیازهای نسبی و میزان آنها، در حد مدیران شرکتها نبوده و در صورت انجام، بر درآمد شرکتها تأثیرگذار است. (براتلو، ۱۳۸۶) [۴] در حال حاضر نیز محققان برای مسئولیت اجتماعی سازمانها تعاریف مختلفی ارائه کرده اند که در زیر به برخی از این تعاریف اشاره می شود :

تارکر (۲۰۰۹) مسئولیت اجتماعی شرکت را به عنوان رفتارهای شرکت با هدف ایجاد اثرات مثبت بر رفتار ذی نفعان تعریف کرده است که فراتر از منافع اقتصادی اش است. [۱۷]

زو و تن (۲۰۰۸) مسئولیت اجتماعی شرکت را به عنوان فرایند ایجاد ثروت، ارتقاء مزیت رقابتی شرکت و حداکثر کردن ارزش ثروت و منافع ایجاد شده برای جامعه بیان کرده اند. [۱۹]

۲-۲- محدودیت تأمین مالی :

محدودیت تأمین مالی به وضعیتی اطلاق می شود که شرکت به منابع مالی دسترسی محدود داشته باشد. محدودیت تأمین مالی می تواند شرکت را مجبور به تأمین منابع مالی با هزینه بیشتری کند و عملکرد و مالی شرکت و قدرت بازپرداخت شرکت را تحت تأثیر قرار دهد. شرکتها هم برای ادامه حیات خود و انجام هزینه های جاری و هم چنین برای سرمایه گذاری های کوچک و بزرگشان نیاز به منبع مالی دارند که می تواند از سوی مالکان و سهامداران تأمین شود و یا از سوی نهادها و منابع مالی خارج سازمان وارد چرخه شرکت شود. به دلیل فقر حاکم و کمبود پس انداز مالی در اغلب کشورهای در حال توسعه، امکانات داخلی در اینگونه کشورها برای تشکیل سرمایه جهت تحقق اهداف توسعه ای و انجام پروژه های زیربنایی کافی نیست و به همین دلیل اکثر این کشورها ناچارند کسری سرمایه مورد

نیاز خود را از منابع خارجی تامین کنند و به این ترتیب گرایش به سمت جذب منابع مالی خارجی شکل می گیرد. در تامین مالی پروژه ها با توجه به نوع پروژه و صنعت مرتبط با آن، حجم مالی و زمان مورد نیاز در نظر گرفته شده برای پروژه، شرایط کشور میزبان پروژه از نظر امنیت سیاسی، اقتصادی و قوانین موجود در آن، میزان حساسیت پروژه در آن کشور می توان روش های مختلفی را برای تامین مالی پروژه متصور شد که در حالت کلی این موارد شامل:

۱- منابع داخلی

- تخصیص بخشی از درآمد کل کشور.
- تخصیص بخشی از درآمد حاصل از صادرات.

۲- منابع خارجی

- روش های قرضی (استقراضی): تامین مالی شرکتی، تامین مالی پروژه ای
- روش های غیرقرضی (سرمایه گذاری): سرمایه گذاری مستقیم خارجی و سرمایه گذاری غیر مستقیم خارجی (اسلامی میلانی و اسمعیلی، ۱۳۸۸). [۱]

شرکت ها زمانی در محدوده تامین مالی هستند که بین هزینه های داخلی و هزینه های خارجی وجوه تخصیص داده شده با یک شکاف روبه رو باشند. بنابراین با استفاده از این تعریف، تمام شرکت ها را می توان به عنوان شرکت های با محدودیت مالی تلقی کرد، اما سطوح محدودیت های مالی، متفاوت است. استفاده از وجوه خارجی، یک چارچوب مناسبی برای جداکردن شرکت ها بر اساس میزان محدودیت مالی آنها است. وقتی که تفاوت بین مصارف داخلی و خارجی وجوه سرمایه گذاری در یک شرکت زیاد و بالا است، آن شرکت از نظر مالی محدودیت بیشتری دارد. در حالت کلی، شرکت های بدون محدودیت های مالی و یا محدودیت های مالی کمتر، آنهایی هستند که به طور نسبی از دارایی های با قابلیت نقد شوندگی بالایی برخوردارند و خالص دارایی آنها بالاست. بنابراین منظور از محدودیت های مالی، محدودیت هایی است که مانع تامین همه وجوه مورد نیاز برای سرمایه گذاری های مطلوب برای شرکت ها می گردد. (کتعانی امیری، ۱۳۸۶، ص ۱۸) [۸] عدم توانایی در تامین وجوه برای سرمایه گذاری ممکن است ناشی از شرایط بد اعتباری و عدم توانایی در گرفتن وام، یا عدم توانایی در انتشار سهام جدید، یا وجود دارایی های غیر نقد شونده میباشد. (لامونت و همکاران، ۲۰۰۱، ص ۵۳۰) [۱۵]

وایتد و وو (۲۰۰۶) با بسط مطالعه کاپلان وزینگلاس (۱۹۹۷) شاخصی ارائه نموده اند که براساس آن می توان شرکت هایی را که در تامین مالی محدودیت دارند، شناسایی نمود. (جهانخانی و

کنعانی، (۱۳۸۵) [۵] با توجه به نیاز این تحقیق به استفاده از شاخصی برای تمیز شرکت های محدود در تأمین مالی از شاخص وایتند و وو (Whited and Wu, ۲۰۰۶) استفاده شده است.

۲-۳- تحقیقات داخلی

عرب صالحی و همکاران (۱۳۹۲)، تحقیقی تحت عنوان بررسی رابطه مسئولیت اجتماعی با عملکرد مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام دادند. بدین منظور تعداد ۵۹ شرکت طی سال های ۱۳۸۹-۱۳۸۵ مورد بررسی قرار دادند. نتایج پژوهش نشان می دهد که عملکرد مالی با مسئولیت اجتماعی شرکت نسبت به مشتریان و نهادهای موجود در جامعه ارتباط دارد. ولی عملکرد مالی با مسئولیت اجتماعی شرکت نسبت به کارکنان و محیط زیست رابطه معناداری ندارد. این پژوهش به مدیران کمک خواهد کرد تا سیاست های مؤثر مربوط به مسئولیت اجتماعی شرکت ها که برای دستیابی به عملکرد مالی بهتر آن ها در بلندمدت لازم است را توسعه دهند. همچنین بینشی را برای شرکت ها در زمینه نقش مسئولیت اجتماعی در کسب منافع آتی فراهم می نمایند. [۶]

قاسمی (۱۳۷۴) در پژوهش خود به الگوی مسئولیت اجتماعی مدیران در بخش صنایع نسای سازمان صنایع ملی ایران پرداخته است. در معرفی این پژوهش، آمده است که: مسئولیت اجتماعی مدیران چیست حدود آن کدام است؟ از کجا آغاز و به کجا ختم میشود، سود و زیان حاصل از آن متوجه چه شخص یا گروهی است دولت چه نقشی در مسئولیت اجتماعی مدیران دارد. [۷]

منصوری (۱۳۸۸) تحقیقی تحت عنوان بررسی رابطه مسئولیت اجتماعی و عملکرد مالی انجام داد. نتایج کلی حاصل از تحقیق نشان داد که بین مسئولیت اقتصادی شرکت و عملکرد مالی رابطه معنی داری وجود دارد. میان مسئولیت قانونی شرکت و عملکرد مالی رابطه معنی داری وجود دارد. بین مسئولیت اخلاقی شرکت و عملکرد مالی رابطه معنی داری وجود دارد. بین مسئولیت نوع دوستانه شرکت و عملکرد مالی رابطه معنی داری وجود دارد. در این تحقیق ارتباط معنی داری میان مسئولیت اجتماعی شرکت و عملکرد مالی ملاحظه شد. [۱۰]

۲-۴- تحقیقات خارجی

دامایانته و همکاران (۲۰۱۱) تحقیقی تحت عنوان بررسی تأثیر افشای مسئولیت اجتماعی شرکت ها و مالکیت نهادی انجام دادند. متغیر افشای مسئولیت اجتماعی شامل چهار بعد روابط کارکنان، مشارکت اجتماعی، تولید و محیط زیست می باشد. نتایج نشان می دهد که هیچ یک از چهار بعد و افشای مسئولیت اجتماعی اثر قابل توجهی بر مالکیت نهادی نداشتند. [۱۳]

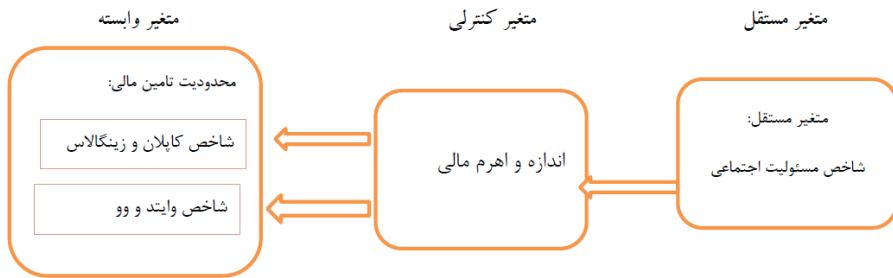
بانوس کابلرو و همکاران (۲۰۱۳) تحقیقی تحت عنوان مدیریت سرمایه در گردش، عملکرد شرکتها و محدودیتهای مالی انجام دادند. به این منظور تعداد ۲۵۸ شرکت غیرمالی انگلیسی طی دوره زمانی ۲۰۰۷-۲۰۰۱ مورد بررسی قرار دادند. تجزیه و تحلیل داده ها از روش داده‌های پنلی و با استفاده از نرم افزار Eviews بوده است. نتایج به دست آمده بیانگر این است که یک رابطه U شکل معکوس بین سرمایه در گردش و عملکرد شرکت وجود دارد و سطح بهینه سرمایه در گردش برای شرکتهایی که محدودیت مالی بیشتری دارند کمتر است. [۱۱]

گوارینگلیا (۲۰۰۸)، تحقیقی تحت عنوان بررسی رابطه بین محدودیتهای مالی داخلی، محدودیتهای مالی خارجی و اتخاذ تصمیم های سرمایه گذاری انجام داد. جامعه آماری مشتمل بر ۲۴۱۸۴ شرکت در طی سال های ۲۰۰۳-۱۹۹۶ بوده است. نتایج تجزیه و تحلیل داده ها با استفاده از روش گشتاورهای تعمیم یافته (GMM) نشان می دهد حساسیت سرمایه گذاری نسبت به جریان های نقدی، به درجات مختلف محدودیت های مالی داخلی و خارجی وابسته است. دیگر نتایج پژوهش نشان می دهد هنگامی که محدودیت های مالی خارجی بالاست و محدودیت مالی داخلی پایین است حساسیت سرمایه گذاری نسبت به جریان نقدی بالاتر است. [۱۴]

کلاری و همکاران (۲۰۰۷)، تاثیر محدودیت های مالی داخلی و خارجی را بر روی حساسیت سرمایه گذاری نسبت به جریان نقدی مورد بررسی قرار دادند. آنها مدلی پیش بینی کردند که این حساسیت را به وسیله اثر متقابل بین درآمد و هزینه نشان می دهد. طبق اثر هزینه سطوح بالاتر سرمایه گذاری نیازمند مفروضات بیشتر، هزینه های بیشتر و در نتیجه ریسک بالاتر است که یک رابطه مثبت بین جریان های نقدی و سرمایه گذاری را نشان می دهد. از طرف دیگر طبق اثر درآمد سطح بالاتر از سرمایه گذاری، درآمد بیشتری برای شرکت ایجاد می کند و در نتیجه ریسک شرکت را کاهش خواهد داد. این تاثیر یک رابطه منفی بین جریان های نقدی و سرمایه گذاری نشان می دهد. [۱۲]

تی سوت سورا (۲۰۰۴) تحقیقی تحت عنوان بررسی ارتباط بین مسئولیت اجتماعی شرکت ها و عملکرد مالی انجام داد. نتایج پژوهش یک ارتباط مثبت و معناداری را بین عملکرد مالی و عملکرد اجتماعی شرکت نشان داد. [۱۸]

فودیو و ابا (۲۰۱۲) با بررسی ۳۸ شرکت خدمات مالی ذکر شده در بورس اوراق بهادار نیجریه برای دوره ۲۰۰۴-۲۰۰۸ دریافتند که بین مسئولیت اجتماعی شرکت و عملکرد مالی شرکت ارتباط مثبت وجود دارد نتایج تحقیقات نشان داد که مسئولیت اجتماعی شرکت اثرات قابل توجهی بر ارزش بازار شرکت داشته و باعث بهبود ارزش بازار شرکت ها میشود. [۱۶]



۳- مدل مفهومی :

۳-۱- فرضیه های تحقیق :

فرضیه اول : بین مسئولیت اجتماعی شرکت و محدودیت تأمین منابع مالی شرکت به واسطه اندازه و اهرم مالی ارتباط معناداری وجود دارد.

فرضیه های فرعی پژوهش:

فرضیه دوم: بین مسئولیت های اجتماعی شرکت و شاخص کاپلان و زینگلاس به واسطه اندازه و اهرم مالی ارتباط معناداری وجود دارد.

فرضیه سوم : بین مسئولیت های اجتماعی شرکت و شاخص وایتد و وو به واسطه اندازه و اهرم مالی ارتباط معناداری وجود دارد.

۴- روش شناسی تحقیق :

این پژوهش از نظر طبقه بندی بر مبنای هدف از نوع پژوهش کاربردی است. این پژوهش از جنبه روش استنتاج توصیفی- تحلیلی و از نوع رگرسیون و همبستگی می باشد و از نظر زمانی و نوع طرح پژوهش، پس رویدادی است و از بعد هدف توصیفی می باشد. همچنین داده ها در این پژوهش مبتنی بر داده های کمی و در چارچوب استدالات قیاسی استقرایی می باشد.

روش گرد آوری اطلاعات و داده ها :

اطلاعات مورد نیاز این تحقیق از روش مطالعات کتابخانه ای و اسناد و مدارک مالی شرکت ها (صورت های مالی و یادداشتهای همراه سالانه شرکت ها) و سایر منابع اطلاعاتی مرتبط وب سایت

رسمی سازمان بورس اوراق بهادار تهران و نیز وب سایت توسعه مطالعات و پژوهش های اسلامی وابسته به سازمان بورس اوراق بهادار تهران و نرم افزار ره آورد نوین استفاده شده است .
روش های آماری پژوهش :

تجزیه و تحلیل داده های این پژوهش در دو سطح توصیفی و استنباطی صورت گرفته است. در سطح استنباطی مدل رگرسیون خطی استفاده شده است و برای تجزیه و تحلیل داده ها از دو نرم افزار ۹ Eviews استفاده شده است. به منظور تعیین اثرات هریک از متغیرهای مستقل بر متغیر وابسته در سطح معناداری ۵٪ برازش شده است .

نوع داده های پژوهش، داده های ترکیبی panel data نام دارد برای آزمون فرضیات و مدل های پژوهش علاوه بر آزمون های مختص داده های ترکیبی برای مشخص ساختن نوع داده های ترکیبی (تابلویی و تلفیقی) و عرض از مبدا متغیر یا ثابت آنها (آزمون هاسمن و f لیمر) از آزمون رگرسیون و مفروضات آن برای آزمون فرضیات پژوهش مورد استفاده قرار گرفته است.
جامعه آماری و نمونه گیری :

جامعه آماری شامل کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. شرکت هایی که برای نمونه انتخاب می شوند، بایستی در دوره زمانی ابتدای سال ۱۳۸۸ تا پایان سال ۱۳۹۲ در بورس مشغول فعالیت بوده باشند و صورت های مالی آن ها برای این دوره، در گزارشات بورس موجود باشند.

در این تحقیق شرکت هایی مد نظر قرار خواهند گرفت که:

۱. جزو شرکت های سرمایه گذاری و بانک ها و واسطه گری مالی به سبب ماهیت خاص فعالیت شان، نباشد.

۲. بین سال های ۱۳۸۸ الی ۱۳۹۲ در بورس تهران حضور مستمر داشته باشد.

۳. شرکت بین سال های ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۲ تغییر سال مالی نداشته باشد.

۴. شرکت بین سال های ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۲ فعالیت مستمر داشته باشد.

روش نمونه گیری حذفی سیستماتیک و تصادفی خواهد بود. به عبارت بهتر، چنانچه شرکت های مورد بررسی دارای ویژگی های مورد نظر نباشند، از فرآیند تجزیه و تحلیل کنار می روند. در نهایت با در نظر گرفتن محدودیت های ذکر شده تعداد ۷۳ شرکت دارای ویژگی های فوق بوده، که به عنوان نمونه پژوهش انتخاب شده اند.

مدل های تحقیق :

از مدل های رگرسیون چند متغیره و داده های ترکیبی استفاده شده و به شرح زیر می باشد:

$$KZRindex = a_0 + a_1 CSRindex + a_2 SIZE + a_3 Leverage + \epsilon$$

$$WWindex = a_0 + a_1 CSRindex + a_2 SIZE + a_3 Leverage + \epsilon$$

KZRindex : شاخص اندازه گیری محدودیت تامین مالی است که در سال ۱۹۹۸ توسط کاپلان و زینگلاس ارائه شده است و به صورت زیر قابل محاسبه است :

$$KZ \text{ INDEX} = -1.002 * \left(\frac{CASH FLOW}{TOTAL ASSETS} \right) - 39.368 * \left(\frac{DIV}{TOTAL ASSETS} \right) - 1.315 * \left(\frac{CASH HOLDING}{TOTAL ASSETS} \right) + 3.139 * \left(\frac{DEBT}{TOTAL CAPITAL} \right) + 0.383 * \left(\frac{M_{it}}{B_{it}} \right)$$

| | |
|--|--------------------|
| خالص جریان وجه نقد شرکت بر کل دارایی های شرکت | Cash Flows |
| کل دارایی های شرکت | Total Assets |
| سود تقسیمی شرکت | Divident |
| میزان وجه نقد شرکت در انتهای سال مالی ^۱ | Cash holding |
| کل بدهی های شرکت | Debt _{it} |
| ارزش بازار شرکت | M _{it} |
| ارزش دفتری شرکت | B _{it} |

WW index = معیار اندازه گیری محدودیت مالی است که در سال ۲۰۰۶ توسط وایتد و ارائه شده و به صورت زیر قابل محاسبه است :

$$WWindex = (-0.091 * CF) - (0.062 * Divpos) + (0.021 * TLTD) - (0.044 * LNTTA) + (0.102 * ISG) - (0.035 * SG)$$

| | |
|--|--|
| جریان وجه نقد عملیاتی به کل دارایی ها می باشد. | |
|--|--|

1- Chash holding =(cash +short time intrestment)

| | |
|---|----------------------------------|
| متغیر مجازی است و برای شرکت هایی که طی دوره سود تقسیمی داشته اند برابر با یک و در غیر این صورت برابر با صفر خواهد بود . | <i>DIVUMMY</i> |
| کل بدهی های بلند مدت به کل دارایی ها | |
| لگاریتم طبیعی کل دارایی ها | $LNTA_{it} = \ln(TOTAL\ ASSETS)$ |
| رشد فروش صنعتی که شرکت در آن صنعت قرار دارد. | ISG |
| رشد فروش شرکت می باشد. | |

شاخص مسئولیت اجتماعی (CSR index) = ۱ شاخص مسئولیت اجتماعی شرکت به صورت زیر محاسبه و اندازه گیری میشود :

از سه شاخص افشاء محیط زیست و افشاء اهداف و برنامه های مدیریت و افشاء فعالیتهای مرتبط با اجتماع برای اندازه گیری شاخص مسئولیت اجتماعی شرکت استفاده میشود:

۱- افشا محیط زیست (ED): این متغیر نیز اشاره به افشاهای مربوط به عملکرد محیط زیستی شرکت دارد که از گزارشات هیئت مدیره و صورتهای مالی قابل استخراج است، که شامل افشاهای زیر می شود:

۱) افشای عملکرد مربوط به رعایت قانون تخصیص یک در هزار مبلغ فروش جهت حفاظت از محیط زیست

۲) افشای هزینه های انجام شده مربوط به عملکرد زیست محیطی واجتماعی

۳) افشای اطلاعات مربوط به بکارگیری نظام های اطلاعاتی مدیریت محیط زیست (ایزو ۱۴۰۰۰)

۴) افشای اطلاعات مربوط به خرید و نصب تجهیزات برای جلوگیری از آلودگی محیط زیست

۵) افشای اطلاعات در مورد اقدامات با اهمیت برای بهسازی محیط زیست که افشای هر یک از آیتمها یک امتیاز دارد.

۲- افشا مسئولیت اجتماعی شرکت (RC): این متغیر نیز بیانگر افشاهای صورت گرفته توسط

شرکت در ارتباط با مسئولیت های شرکت در قبال اجتماع می باشد در همین راستا معمولا در

1-Corporate Social Responsibility index

2-Environmental disclosure

3- Responsibility of company

یادداشت‌های صورت های مالی علاوه بر موارد بالا در قسمتی نیز شرکتها به بیان (۱) مسئولیتهای خود در قبال جامعه و محیط اطراف خود می پردازند و اینکه چه (۲) اقداماتی در این ارتباط انجام داده اند که افشای هر آیتیم یک امتیاز دارد.

۳-افشا اهداف و چشم انداز و برنامه های مدیریت (AC): این متغیر نیز به اهداف کوتاه مدت و بلند مدت و فعالیتهای برنامه هایی که مدیریت در نظر دارد در طول سالهای آتی آنها را به انجام برساند اشاره دارد شامل: (۱) اقدامات انجام شده در دوره گذشته (۲) برنامه های آتی کوتاه مدت، میان مدت و بلند مدت خود را در این گزارشات عنوان کرده باشد (۳) اهداف شرکت برای دستیابی به آنها، که افشای هر آیتیم یک امتیاز دارد. شاخص مسئولیت اجتماعی شرکت با جمع امتیازات تخصیص داده شده به هر آیتمی که در بالا به آنها اشاره شد حاصل می شود.

متغیرهای کنترلی: در این پژوهش از دو متغیرکنترلی اهرم مالی، اندازه شرکت استفاده خواهیم کرد که نحوه محاسبه آنها به شرح زیر خواهد بود:

اهرم مالی:

در این پژوهش برای سنجش اهرم مالی از رابطه زیر استفاده شده است:

$$LEV_{it} = (\text{total Debts}_{it}) / (\text{total Assets}_{it})$$

که در آن:

LEV_{it}: اهرم مالی شرکت *i* در سال *t*

Total Debts: جمع کل بدهی ها

Total Assets: جمع کل دارایی ها

SIZE = نشان دهنده اندازه شرکت می باشد که از لگاریتم دارایی های شرکت حاصل می شود. اندازه شرکت: اندازه شرکت معمولاً به عنوان یک عامل توضیحی برای افشای اختیاری به کار می رود برای محاسبه اندازه شرکت از رابطه زیر استفاده شده است:

$$SIZE_{it} = \ln((MV_{i,t} + MV_{i,t-1}) / 2)$$

که در آن:

MV_{i,t} = ارزش بازار شرکت *i* در پایان سال *t*

MV_{i,t-1} = ارزش بازار شرکت *i* در پایان سال *t-1*

جدول شماره ۱: علامت اختصاری متغیر های تحقیق

| علامت اختصاری | نام متغیر | نوع متغیر |
|-------------------|-------------------|-----------|
| CSR ^۱ | مسئولیت اجتماعی | مستقل |
| FC ^۲ | محدودیت مالی | وابسته |
| KZ ^۳ | کاپلان و زینگالاس | وابسته |
| WW ^۴ | وایتد و وو | وابسته |
| SIZE ^۵ | اندازه شرکت | کنترلی |
| LEV ^۶ | اهرم مالی | کنترلی |

۵- تجزیه و تحلیل داده ها :

با توجه به داده های جمع آوری شده از ۷۳ شرکت عضو نمونه، طی ۵ سال تحت بررسی شاخص های آمار توصیفی مربوط به متغیرها به صورت مجزا در جدول شماره ۲ آورده شده است:

جدول ۲: شاخص های توصیفی متغیر های تحقیق

| متغیر | عنوان | نماد | میانگین | میان | بیشینه | کمینه | انحراف معیار | چولگی | کشیدگی |
|-------|-------|------|---------|------|--------|-------|--------------|-------|--------|
| | | | | | | | | | |

- 1-Corporate Social Responsibility
 2-financial constraint
 1-Kaplan & Zyngalas
 2-Whited & Wu
 3-Size
 4-Leverage

| | | | | | | | | |
|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|----------|---------------------------------------|
| ۱۴,۵۰۵ | -۲,۶۷۸ | ۰,۲۳۶ | ۰,۰۶۱ | ۰,۱۱۲ | ۰,۰۸۱ | ۰,۱۰۷ | Kz index | محدودیت تامین مالی (کاپلان و زینگلاس) |
| ۱۲,۳۲۱ | -۳,۲۰ | ۰,۴۳۶ | ۰,۲۶ | ۰,۷۱ | ۰,۵۶ | ۰,۶۱ | ww index | محدودیت تامین مالی (شاخص وایتد و وو) |
| ۳,۴۱ | ۰,۵۸ | ۰,۱۰ | ۶,۴۰ | ۱۱,۳۴ | ۹,۴۱ | ۹,۶۲ | size | اندازه شرکت |
| ۲,۵۵ | -۰,۳۰ | ۰,۱۶ | ۰,۱۷ | ۰,۸۳ | ۰,۵۹ | ۰,۵۷ | leverage | اهرم مالی |

برای تحلیل فرضیه ها با استفاده از روش داده های ترکیبی در ۷۳ شرکت برآورده شده است. از آزمون اف لیمر به منظور انتخاب بین روش های داده های تابلویی و داد های تلفیقی استفاده می شود و برای بررسی معنی دار بودن رابطه بین مسئولیت اجتماعی شرکت ها و محدودیت تامین مالی استفاده شده است .

جدول ۲: آزمون اف لیمر

| اف - لیمر | | | فرضیه ها |
|------------------|--------------|---------|-----------|
| نتیجه | احتمال آماره | آماره | |
| داده های تابلویی | ۰,۰۰۰ | ۹,۲۶ F= | فرضیه اول |
| داده های تلفیقی | ۰,۰۰۰ | ۴,۹۳ F= | فرضیه دوم |

در آزمون اف لیمر با توجه به اینکه p-value به دست آمده کوچکتر از ۵٪ می باشد بنابراین در این پژوهش برای هر دو فرضیه از شیوه داده های تابلویی استفاده شده است .

جدول ۴: آزمون هاسمن

| | |
|---------------|----------|
| آزمون هاسمن ۱ | فرضیه ها |
|---------------|----------|

| نتیجه | p-value | آماره | |
|--------------|---------|-------------|-----------|
| اثرات ثابت | ۰,۰۰۰ | $X^2=76,79$ | فرضیه اول |
| اثرات تصادفی | ۰,۶۲۲ | $X^2=1,76$ | فرضیه دوم |

در آزمون هاسمن با توجه به اینکه بین مدل های اثرات ثابت از نظر قدرت توزیع دهنده گی متغیر وابسته مقایسه ای انجام شود این آزمون به کار گرفته شده است .
و با توجه به کمتر بودن p-value از ۰.۵ بنابراین در این پژوهش فرضیه اول دارای اثرات ثابت خواهد بود.

جدول ۵: آزمون ولدريج مدل های پژوهش

| آزمون ولدريج ۱ | | | فرضیه ها |
|----------------|---------|-----------|-----------|
| نتیجه | p-value | آماره | |
| خودهمبستگی | ۰,۰۰۰ | $F=25,92$ | فرضیه اول |
| خودهمبستگی | ۰,۰۰۰ | $F=21,44$ | فرضیه دوم |

در آزمون ولدريج با کمتر بودن p-value از ۰.۵ متغیرهای مدل های پژوهش دارای خود همبستگی می باشد به این معنا که هر دو فرضیه در سطح معناداری می باشد.

جدول ۶: واریانس ناهمسانی در مدل های پژوهش

| آزمون ایکس تی ۲ | | | فرضیه ها |
|-----------------|---------|-------|----------|
| نتیجه | p-value | آماره | |

| | | | |
|------------------|-------|---------------------|-----------|
| ناهمسانی واریانس | ۰,۰۰۲ | $496,26 \times 2 =$ | فرضیه اول |
| ناهمسانی واریانس | ۰,۰۰۰ | $479,14 \times 2 =$ | فرضیه دوم |

$$\left\{ \begin{array}{l} H_0: \text{همسانی واریانس} \\ H_1: \text{ناهمسانی واریانس} \end{array} \right.$$

با توجه به کمتر بودن p-value از سطح معنادار بودن ۵٪ میتوان بیان کرد :

$$\left\{ \begin{array}{l} H_0: \neq \text{همسانی واریانس} \\ H_1: = \text{ناهمسانی واریانس} \end{array} \right.$$

پس جهت رفع ناهمسانی واریانس و به منظور انجام آزمون ها در این پژوهش از مدل رگرسیون حداقل مربعات تعمیم یافته برآوردی (EGLS) استفاده گردیده است .

آزمون فرضیه اول :

بین مسئولیت های اجتماعی شرکت و شاخص کاپلان و زینگالاس به واسطه اندازه و اهرم مالی ارتباط معناداری وجود دارد.

جدول شماره ۷: ضرایب مدل رگرسیونی، آزمون ضرایب و شاخص های برازندگی مدل

| متغیر ^۱ | ضرایب برآورده شده ^۲ | خطای استاندارد ^۳ | آماره T ^۴ | P-Value ^۵ |
|------------------------------|--------------------------------|-----------------------------|----------------------|----------------------|
| C | -۵/۵۰۴۳۴۳ | ۰/۵۰۴۸۴۳ | -۱۰/۹۰۳۰۸ | ۰/۰۰۰۰ |
| مسئولیت اجتماعی ^۶ | -۰/۴۹۹۶۹۰ | ۰/۱۹۹۸۰۵ | -۲/۵۰۰۸۸۹ | ۰/۰۱۳۰ |
| اندازه ^۷ | ۰/۶۲۳۲۰۰ | ۰/۱۰۰۰۲۵ | ۶/۲۳۰۴۳۹ | ۰/۰۰۰۰ |
| اهرم ^۸ | ۰/۵۲۲۱۹۳ | ۰/۰۸۵۸۸۹ | -۶/۰۷۹۸۸۶ | ۰/۰۰۰۰ |
| ضریب تعیین: ۰/۸۱ | | ضریب تعیین تعدیل شده: ۰/۷۶ | | |
| آماره f: ۱۶/۷۵ | | معناداری آماره f: ۰/۰۰۰ | | |
| | | دوربین واتسون: ۱/۶۸ | | |

مدل نهایی برآورد شده از طریق آزمون رگرسیون حداقل مربعات تعمیم یافته به شکل زیر می باشد:

$$KZindex = -۰,۵۰ - ۰,۴۹ CSRindex + ۰,۶۲ SIZE - ۰,۵۲۲ Leverage + \varepsilon$$

در فرضیه اول پژوهش، ارتباط بین مسئولیت اجتماعی شرکت و شاخص کاپلان و زینگلاس به واسطه اندازه و اهرم مالی مورد بررسی قرار گرفته است. با توجه به نتایج آزمون های آماری این فرضیه می توان گفت که در سطح معناداری ۵٪، "بین مسئولیت های اجتماعی شرکت و شاخص کاپلان و زینگلاس به واسطه اندازه و اهرم مالی رابطه معناداری وجود دارد" بنابراین فرضیه فوق در سطح اطمینان ۹۵٪ تایید می شود.

-
- 1- variable
 - 2- coefficient
 - 3- std.error
 - 4- t-statistic
 - 5- Prob
 - 6- CSRindex
 - 7- SIZE
 - 8- Leverage

آزمون فرضیه دوم :

بین مسئولیت های اجتماعی شرکت و شاخص وایتد و وو به واسطه اندازه و اهرم مالی ارتباط معناداری وجود دارد.

جدول شماره ۸: ضرایب مدل رگرسیونی، آزمون ضرایب و شاخص های برازندگی مدل

| متغیر | ضرایب برآورده شده | خطای استاندارد | آماره T | P-value |
|------------------------------|-------------------|------------------------------|----------------------|---------|
| C | -۹/۵۸۶۷۳۰ | ۲/ ۲۴۲۷۳۷ | -۴/ ۲۷۴۵۶۷ | ۰/۰۰۰۰ |
| مسئولیت اجتماعی ^۱ | -۰/ ۰۴۹۱۴۳ | ۰/۳۷۴۸۰۴ | -۰/ ۱۳۱۱۱۷ | ۰/ ۸۹۵۸ |
| اندازه | ۱/ ۷۷۶۷۰۳ | ۰/ ۲۹۲۸۲۲ | ۶/۰۶۷۵۰۹ | ۰/ ۰۰۰۰ |
| اهرم | -۰/ ۵۲۷۸۷۷ | ۰/۵۲۸۱۵۸ | -۰/۹۹۹۴۶۷ | ۰/ ۳۱۸۳ |
| | ضریب تعیین: ۰/۱۹۹ | ضریب تعیین تعدیل شده : ۰/۱۹۱ | دوربین واتسون: ۱/ ۵۳ | |
| | آماره f: ۱۲/۷۰ | معناداری آماره f: ۰/۰۰۰ | | |

مدل نهایی برآورد شده از طریق آزمون رگرسیون حداقل مربعات تعمیم یافته به شکل زیر می باشد:

$$W\text{Index} = -۹,۵۸ + ۱/۷۷ \text{ SIZE} + \varepsilon$$

در فرضیه دوم پژوهش، ارتباط بین مسئولیت اجتماعی شرکت و شاخص وایتد و وو به واسطه اندازه و اهرم مالی مورد بررسی قرار گرفته است. با توجه به نتایج آزمون های آماری این فرضیه می توان گفت که در سطح معناداری ۵٪، p-value آماره f کمتر بوده و مدل دوم در سطح اطمینان ۹۵٪ معنی دار می باشد، ولی با توجه به بزرگتر بودن p-value از ۵٪ برای ضریب بدست آمده برای شاخص مسئولیت اجتماعی، میتوان عنوان نمود که هیچ رابطه معناداری بین متغیر شاخص وایتد و وو (محدودیت تأمین مالی) و مسئولیت اجتماعی وجود ندارد.

۶- بحث و نتیجه گیری :

یافته های پژوهش نشان داد که رابطه منفی بین مسئولیت اجتماعی شرکت و شاخص کاپلان و زینگالاس محدودیت تأمین مالی تایید می شود، در نتیجه فرضیه ی فرعی اول پژوهش مورد پذیرش قرار

می گیرد. به عبارت دیگر با افزایش عملکرد اجتماعی شرکت میزان محدودیت تامین مالی آن کاهش می یابد و دسترسی به منابع مالی آن افزایش می یابد. نتایج نشان می دهد که در بین شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با افزایش حس مسئولیت پذیری اجتماعی شرکت و انجام فعالیت های اجتماعی دسترسی به منابع مالی افزایش می یابد، اما چون این ارتباط تنها برای شاخص کاپلان و زینگلاس تایید شده است، و برای شاخص وایتد و وو ارتباط معناداری یافت نشده است، لذا احتمال عدم توانایی شاخص وایتد و وو در اندازه گیری محدودیت تامین مالی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس تهران وجود دارد، و از سوی دیگر به دلیل مشاهده نتایج غیر یکسان در ارتباط بین شاخص های محدودیت تامین مالی و مسئولیت اجتماعی، نتیجه گیری قاطع بر روی فرضیه اصلی پژوهش را با مشکل مواجه می سازد، از یک سو شاخص کاپلان و زینگلاس بیان می کند که مسئولیت اجتماعی شرکت توانسته است محدودیت تامین مالی را کاهش دهد از سوی دیگر شاخص وایتد و وو این ادعا را با چالش روبرو کرده است. اما به طور کلی و در مجموع با توجه به اینکه شاخص وایتد و وو ارتباط معناداری با مسئولیت اجتماعی شرکت نداشته است نمی توان ارتباط منفی حاصل شده در آزمون فرضیه فرعی اول را تایید نکرد و در نهایت می توان نتیجه گیری کرد که فرضیه اصلی پژوهش که به دنبال بررسی ارتباط بین مسئولیت اجتماعی شرکت با محدودیت تامین مالی می باشد را تایید کرد و فعالیت شرکت در حوزه اجتماعی می تواند در کاهش محدودیت تامین مالی موثر باشد.

با مقایسه نتایج پژوهش چنگ و همکاران (۲۰۱۳) با عنوان "مسئولیت اجتماعی شرکت و دستیابی به منابع مالی" مشخص می شود که نتایج برای شاخص کاپلان و زینگلاس، مشابه است. و برای شاخص وایتد و وو نتایج مشابه نمی باشد.

منابع

۱. اسلامی میلانی، پریسا و اسمعیلی، شاهپور، مروری بر شیوه ها و روشهای نوین تامین مالی پروژه ها، اولین کنفرانس بین المللی توسعه نظام تامین مالی در ایران. (۱۳۸۸).
۲. امیدوار، علیرضا، مسئولیت اجتماعی شرکت ها، تکمیل کننده و جایگزین کننده سیاستگذاری ها و وظایف دولت، پژوهشکده تحقیقات استراتژیک مجمع تشخیص مصلحت نظام، گروه پژوهش های فرهنگی و اجتماعی - پژوهشنامه شماره ۲۱، (۱۳۸۶).
۳. بادآور نهنندی، یونس و درخور، سعید. بررسی رابطه بین محدودیت مالی، ارزش وجه نقد و خالص سرمایه گذاری. پژوهش های تجربی حسابداری. ۲(۴)، ۱۸۹-۱۶۷، (۱۳۹۲).
۴. براتلو، فاطمه، مسئولیت اجتماعی شرکت ها، فصلنامه پژوهش، ۴۴، ۹۳-۱۰۸، (۱۳۸۶).

۵. جهانخانی، علی، کنعانی امیری، منصور. ارائه مدل میزان مخارج سرمایه ای در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از اطلاعات حسابداری. دو ماهنامه دانشور رفتار، شماره ۱۷، صص ۸۶-۵۷، (۱۳۸۵).
۶. عرب صالحی، مهدی؛ غزل، صادقی و معین الدین، محمود.، رابطه مسئولیت اجتماعی با عملکرد مالی شرکت های پذیرفته شده، در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهش های تجربی حسابداری، سال ۳، شماره ۹، ص ۲۰۱، (۱۳۹۲).
۷. قاسمی، محمدرضا، بررسی الگوی مسئولیت اجتماعی مدیران بخش صنایع نساجی سازمان صنایع ملی، پایان نامه ارشد دانشکده مدیریت، دانشگاه تهران، (۱۳۷۴).
۸. کنعانی امیری، منصور، بررسی رابطه بین محدودیت های مالی و بازده سهام در بازار سرمایه ایران. دانشور رفتار. دوره ۱۴، شماره ۲۶، ص ۳۰-۱۷، (۱۳۸۶).
۹. مران جویری، مهدی و علی خانی، مرضیه، کاربرد تئوریهای افشای اطلاعات زیست محیطی و اجتماعی، نشریه مطالعات حسابداری و حسابرسی، سال چهارم، شماره ۱۳، (۱۳۹۲).
۱۰. منصوری، نرگس، بررسی رابطه مسئولیت اجتماعی و عملکرد مالی، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه شهید چمران اهواز، (۱۳۸۸).

11-Baños-Caballero, S., García-Teruel, P. J and Martínez-Solano, P., Working capital management, corporate performance, and financial constraints. *Journal of Business Research*. 67(3), 332-338, (2013).

12-Cleary, Sean., Povel, Paul and Raith, Michael. The U-Shaped Investment Curve: Theory and Evidence. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. Vol 42. Iss 1, pp 1-39, (2007).

13-Damayanti, M., Dulmuid, M. Si., Abdul Rohman, SE, Corporate social responsibility disclosure and its relation on institutional ownership: Evidence from public listed companies in Malaysia, *Managerial Auditing Journal*, (2011).

14-Guariglia, Alessandra. Internal financial constraints, external financial constraints, and investment choice: Evidence from a panel of UK firms. *Journal of Banking & Finance*. Vol 32, Iss 9, pp: 1795-1809, (2008).

15-Lamont, O., Polk, C and Saá-Requejo, J. Financial Constraints and Stock Returns, *The Review of Financial Studies*. 14(2), 529-554, (2001).

16-Oba, v.c ;fodio ,M.I. and Soje ,B, value Relevance of Environmental Responsibility Information Disclosure in Nigeria ,*Acta Universitatis Danubius Economica* ,Val 8, No 6 pp -100-113, (2012).

17-Turker,D,How Corporate Social responsibility influences organizational commitment.j.Bus.Ethics,89:189-204, (2009).

18-Tsoutsoura, Margarita., Corporate social responsibility and financial performance, University of California at Berkeley, financial project, (2004).

19-Zhu,d&tan,k.hiddues and challenges of CSR practices in textile industry :an empirical study in suzhou ,china .management and enterprise development journal ,5(6):759-772, (2008).