

## تأثیر مسئولیت اجتماعی و ریسک پذیری بر عملکرد شرکتها با توجه به متغیر تعدیل گر محدودیت مالی

نسرین داداشی

دانشجوی دکتری حسابداری، گروه حسابداری، واحد رشت، دانشگاه آزاد اسلامی، رشت، ایران  
Nasrindadashi@Yahoo.Com

محمد رضا پورعلی

دانشیار حسابداری، گروه حسابداری، واحد چالوس، دانشگاه آزاد اسلامی، چالوس، ایران (نویسنده مسئول)  
Pourali@iauc.ac.ir

تاریخ دریافت: ۹۹/۰۵/۰۱ تاریخ پذیرش: ۹۹/۰۵/۲۱

### چکیده

تمایل و اصرار واحد تجاری به تعهد نسبت به مسئولیت اجتماعی در تمامی ابعاد، اثر قابل توجهی بر عملکرد مالی دارد. در نتیجه واحدهای تجاری می‌توانند بازده‌های بلندمدت را از طریق کاهش اثرات منفی خود بر اجتماع، به صورت اختیاری، حداکثر نمایند. اجرای مسئولیت اجتماعی در شرکت، از طریق اتحاد و پیوستگی میان فعالیت‌ها و ارزش‌های سازمان، منجر به بهبود موفقیت در بلندمدت و در نهایت سبب رشد اقتصادی، افزایش توان رقابتی و بهبود عملکرد مالی می‌شود. ریسک جز عناصر لاینفک فرآیند تصمیم‌گیری در سازمان بشمار می‌آید. تصمیمات مدیران و سرمایه‌گذاران در راستای افزایش بازده و ثروت، از طریق کاهش ریسک، امکانپذیر می‌شود. همچنین محدودیت مالی، مانع از تامین وجوه برای سرمایه‌گذاری مطلوب می‌شود. اکثر پژوهش‌ها، مساله مسئولیت اجتماعی و ریسک را با سود سنجیده‌اند و رابطه محدودیت مالی و نقدینگی با عملکرد را نادیده می‌گیرند. لذا هدف از این پژوهش تأثیر مسئولیت اجتماعی و ریسک‌پذیری شرکت‌ها بر عملکرد با توجه به متغیر تعدیل‌گر محدودیت مالی می‌باشد. داده‌های پژوهش بر اساس نمونه ۴۵۵ سال- شرکت از بورس و اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۳ الی ۱۳۹۷ آزمون شده‌اند. جهت آزمون فرضیه‌های پژوهش از رگرسیون خطی چند متغیره با داده‌های ترکیبی استفاده شده است. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که مسئولیت اجتماعی و ریسک-پذیری، تأثیر معکوس و معنادار بر عملکرد شرکت دارد. همچنین متغیر تعدیل‌گر محدودیت مالی، بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی و عملکرد مالی، تأثیر مثبت و معنادار دارد اما بر رابطه ریسک‌پذیری و عملکرد مالی، تأثیر معنادار ندارد.

واژه‌های کلیدی: مسئولیت اجتماعی، ریسک‌پذیری، محدودیت مالی، عملکرد مالی.

## ۱- مقدمه

همچنین امروزه محدودیت مالی شرکت های بزرگ بین المللی موجب شده که موضوع محدودیت مالی به عنوان مقوله‌ای بااهمیت در مدیریت مالی مطرح گردد. محدودیت مالی نمی‌تواند مترادف واژه فشار اقتصادی یا ریسک ورشکستگی باشد، منظور از اصطلاح محدودیت مالی این است که می‌تواند مانع تأمین وجوه، برای سرمایه‌گذاری مطلوب شود. بنابراین بررسی علل پدیده در ماندگی مالی و مهم‌تر از همه ارزیابی در ماندگی مالی به کمک مدل‌های رایج، بسیار با اهمیت است، تا با شناسایی به موقع علائم محدودیت مالی قبل از سقوط شرکت و هزینه‌های زیاد ناشی از آن، راهکارهای پیشگیرانه ارائه گردد (نیک بخت و شریفی، ۱۳۸۹). لذا باتوجه به موضوع پژوهش، این مطالعه می‌تواند به سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان جهت انتخاب شاخص‌های مناسب و مؤثر برای ارزیابی و تجزیه و تحلیل محدودیت مالی و تاثیر بین مسئولیت اجتماعی و ریسک‌پذیری بر عملکرد مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار کمک نماید.

## ۲- مبانی نظری و پیشینه پژوهش

تمایل و اصرار واحد تجاری نسبت به ایفا مسئولیت اجتماعی در تمامی ابعاد، تاثیر قابل توجه بر عملکرد مالی دارد. درواقع، محبوبیت مسئولیت اجتماعی شرکت که اغلب جهت توصیف رفتارهای سهامدارمحور استفاده می‌شود، این پرسش را مطرح می‌نماید که چرا شرکت‌ها ترجیح می‌دهند بجای حداکثر نمودن سود خالص، از نظر اجتماعی مسئول باشند (اورلیتسکی، اسمیت و رینز، ۲۰۱۴).

بر اساس پژوهش‌هایی صورت گرفته، وجود سه نوع رابطه؛ مثبت، منفی و خنثی (عدم وجود رابطه)، بین مسئولیت اجتماعی و عملکرد مالی مطرح است. چندین دیدگاه در زمینه ارتباط مثبت بین مسئولیت اجتماعی و عملکرد مالی وجود دارد (عرب صالحی، صادقی و معین الدین، ۱۳۹۲). از لحاظ تئوری و تجربی مهم است بررسی نماییم؛ آیا شرکت‌ها از نظر اقتصادی کارآمد هستند تا به فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی بپردازند و اینکه چگونه مسئولیت اجتماعی روی عملکرد شرکت تاثیر می‌گذارد (لینز، سروائز و تامایو<sup>۱۰</sup>، ۲۰۱۶). بر اساس تئوری سهامداران، فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی، عملکرد کلی شرکت‌ها را بهبود می‌بخشد (ماگیل، کویینزی و راجت<sup>۱۱</sup>، ۲۰۱۵). شرکت های با مسئولیت اجتماعی بالاتر، قادر به تعامل بیشتر با سهامداران هستند. این یک مزیت رقابتی است که عملکرد شرکت را بهبود می‌بخشد (مک آلیستر، سربنیواسان و کیم<sup>۱۲</sup>، ۲۰۰۷). بعلاوه، فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها در کوتاه‌مدت نگرش‌های مطلوبی در سهامداران ایجاد

امروزه مسئولیت‌پذیری اجتماعی به بخش جدایی‌ناپذیر فعالیت‌های تجاری در سراسر جهان تبدیل شده است. شرکت‌ها بخش قابل توجهی از هزینه‌های خود را به فعالیت‌های مربوط به مسئولیت‌پذیری اجتماعی اختصاص می‌دهند (وانگ و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۱۶) مسئولیت‌پذیری اجتماعی اغلب به عنوان یک پاسخ استراتژیک برای فشار از طرف ذینفعان در نظر گرفته می‌شود. این مسئولیت به مفهوم این است که سازمان‌ها در تعامل با جامعه‌ای که در آن فعالیت می‌کنند، مسئول هستند چرا که از منابع انسانی، طبیعی و اقتصادی آن استفاده می‌کنند (عبدی، محمدپور زنجانی و پرویزی، ۱۳۹۸). به عبارتی دیگر مسئولیت اجتماعی پل ارتباطی بین واحدهای تجاری و ذینفعان هست (پورعلی، حجامی، ۱۳۹۳). لذا مسئولیت‌پذیری اجتماعی به دنبال وارد کردن عوامل زیست محیطی و اجتماعی در تصمیمات تجاری شرکت‌ها است تا عملکرد اقتصادی شرکت برای واحد تجاری و جامعه سودمند باشد (اشرفی، رهنمای رودپشتی و بنی مهد، ۱۳۹۸).

از طرفی ریسک و مدیریت ریسک بخش مهمی از مطالعات اخیر را متوجه خود ساخته است. چرا که ریسک‌پذیری بالای مدیران با هدف بهبود قیمت سهام، نقش مهمی در بحران‌های مالی داشته است (برونز<sup>۲</sup>، ۲۰۱۰ و رز<sup>۳</sup>، ۲۰۱۰). از سوی دیگر تئوری نمایندگی بیان می‌کند که بین مدیران و مالکان تضاد منافع وجود دارد و در زمینه عملکرد و ریسک‌پذیری، مدیران ترجیحی متفاوت از مالکان دارند. هر چند ریسک‌پذیری می‌تواند عملکرد شرکت را بهبود دهد (نجوین<sup>۴</sup>، ۲۰۱۱)، لیکن در صورت عدم دریافت مستقیم این منافع توسط مدیران و همچنین با توجه به جنبه‌های منفی ریسک‌پذیری بالا و تهدیدهای مربوط به آن، ممکن است مدیران تمایل زیادی به ریسک‌پذیری نداشته باشند. پژوهش‌های بسیاری دریافته‌اند که شرکت های با رشد بالا (فرصت‌های سرمایه‌گذاری بالا) ریسک بالاتری دارند (کمپل و همکاران<sup>۵</sup>، ۲۰۰۱ و ژو و مالکیلی<sup>۶</sup>، ۲۰۰۳). همچنین گویال، سانتا و کلرا<sup>۷</sup> (۲۰۰۳)، ادعا کردند که ریسک غیرسیستماتیک در پیش‌بینی بازده آتی سهام مؤثر است؛ زیرا رویکردهای مالی بیان می‌کنند که رابطه مثبتی بین ریسک و بازده وجود دارد و سرمایه‌گذاران صرف ریسک بیشتری برای پذیرش سطح بالاتری از ریسک دریافت می‌کنند (هاتکینسون، سمر و کاپل، ۲۰۱۳)<sup>۸</sup>. البته یافته‌های برخی از پژوهش‌ها در این حوزه، بیان‌گر رابطه منفی بین ریسک و عملکرد اندازه‌گیری شده با استفاده از معیارهای حسابداری است (هاتکینسون، سمر و کاپل، ۲۰۱۳).

در سال‌های اخیر ریسک‌پذیری شرکت‌ها بخاطر بحران مالی جهانی مورد توجه قرار گرفته است. سطحی از ریسک را که مدیریت می‌پذیرد، تعیین کننده میزان سرمایه‌گذاری است. پذیرش سطح بالای ریسک، نشان از ارزش بالای سرمایه‌گذاری است (جان، لیتو و یانگ<sup>۲۷</sup>، ۲۰۰۸). اینکه چطور مدیران به ریسک بپردازند، به نتایج و بازده ریسک‌پذیری و تأثیر آن بر عملکرد موجب خواهد شد. افزایش پویایی محیط و سطح عدم پیش‌بینی، منجر به درک ناقص از بازار می‌شود و در این شرایط، پذیرش ریسک، باعث کاهش عملکرد می‌گردد. در محیط‌های پرریسک، ریسک‌پذیری نه تنها تأثیر مستقیم منفی بر عملکرد شرکت می‌گذارد، بلکه ممکن است شیوه محدودیت‌های مالی عملکرد شرکت‌ها را نیز کاهش دهد (برمانز و ویلی برنرز، ۲۰۱۲). زمانیکه شرکت‌ها دارای محدودیت مالی باشند، کاهش تأثیر منفی چنین تلاطمی دشوار است. در این شرایط، تأثیر منفی ریسک‌پذیری بر عملکرد، شدیدتر خواهد شد. مدیرانی که تمایل بیشتری برای ریسک‌پذیری دارند، احتمال پذیرش بازده منفی بالاتری دارند. همچنین زمانیکه محدودیت مالی نیز وجود دارد، کاهش اثر منفی چنین بازدهی برای آنها دشوار است. در تئوری محدود بودن مالی ممکن است از طرف دیگر تأثیر منفی ریسک‌پذیری بر عملکرد را نیز کاهش دهد. کارآفرینانی که با سرمایه‌گذاری‌های جدید قادر به گسترش مشاغل خود نمی‌باشند، باید از سرمایه‌گذاری‌های به ظاهر مطلوب، اما در واقع بی سود استفاده نمایند. از آنجا که ریسک تأثیر منفی بر عملکرد شرکت می‌گذارد، ریسک‌پذیرانی که قادر به سرمایه‌گذاری نیستند، می‌توانند از سرمایه‌گذاری در پروژه‌های با بازده پایین، جلوگیری نمایند. از این رو، محدودیت‌های مالی به مانند یک مانع در ریسک‌پذیری عمل و اثر منفی آن را کاهش می‌دهد (کراس، ریتایرین، هگز و هاسمن<sup>۲۸</sup>، ۲۰۱۱).  
واها و الساید<sup>۲۹</sup> (۲۰۱۵)، در پژوهشی به بررسی اثر واسطه‌ای عملکرد مالی بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی و ساختار مالکیت در کشور مصر پرداختند. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که مسئولیت اجتماعی دارای تأثیر منفی بر عملکرد مالی می‌باشد. همچنین بر سرمایه‌گذاران نهادی نیز تأثیر منفی دارد.  
هالی و دایسنی<sup>۳۰</sup> (۲۰۱۵)، رابطه ویژگی‌های شرکتی، سهم محیط زیست و عملکرد مالی را بررسی نمودند. یافته‌ها نشان می‌دهد: شرکت‌هایی که در مسئولیت اجتماعی و پایداری زیست محیطی فعال هستند، نسبت به صنعت گروه خود (نه کل بازار)، از سود بالاتری برخوردار می‌باشند.  
لینز، سرواس و تامایو<sup>۳۱</sup> (۲۰۱۶)، در پژوهشی خود به بررسی تأثیر سرمایه اجتماعی، اعتماد و عملکرد شرکت در سال‌های بحرانی ۲۰۰۹-۲۰۰۸ پرداختند. نتایج نشان داد که شرکت‌ها با

و رفتارهای حمایتی از سهامداران را در بلندمدت افزایش می‌دهد (دوو، باتاچاریا و سن<sup>۳۲</sup>، ۲۰۱۰). مسئولیت اجتماعی، سودآوری را بهبود و به ایجاد ارزش شرکت کمک می‌کند (فرل، لیانگ و رنیوگ<sup>۳۳</sup>، ۲۰۱۶)؛ (لینز، سرواس و تامایو<sup>۳۴</sup>، ۲۰۱۶). در بعد مدیریت ریسک استراتژی، مسئولیت اجتماعی، پایداری جریان نقدینگی شرکت‌ها را موجب می‌شود (لو و باتاچاریا<sup>۳۵</sup>، ۲۰۰۶) و احتمال ریسک مالی را کاهش می‌دهد (لی و فاف<sup>۳۶</sup>، ۲۰۰۹). کامپ بل<sup>۳۷</sup> (۲۰۰۷)، در پژوهشی این پرسش را مطرح می‌نماید: چرا شرکت‌ها خواهان اجرای مسئولیت اجتماعی در سطوح مختلف سازمانی هستند. او این طور مطرح می‌کند که شرکت‌ها در شرایط مالی و اقتصادی ضعیف، کمتر در مسئولیت اجتماعی مشارکت می‌نمایند (گودفری، هاج و هانین<sup>۳۸</sup>، ۲۰۰۸). محققین براین عقیده‌اند که اغلب پرسش‌های مطرح شده توسط سهامداران و سرمایه‌گذاران، ممکن است مرتبط با این موضوع باشد که آیا تعهد شرکت به مسئولیت اجتماعی در نهایت منجر به عملکرد مالی بهتر می‌شود یا خیر (استارکس<sup>۳۹</sup>، ۲۰۰۹).

اکثر پژوهش‌ات مسئولیت اجتماعی، سوددهی شرکت‌ها را ارزیابی نموده‌اند و مسئله رابطه بین عملکرد مسئولیت اجتماعی و نقدینگی را نادیده می‌گیرند (گاریگا و مل<sup>۴۰</sup>، ۲۰۰۴). اجرای مسئولیت اجتماعی نیازمند تزریق سرمایه‌ای است که ممکن است صرف امور دیگری شود. زیرا نظریه‌های مالی عنوان می‌نمایند که هدف نهایی شرکت، ارزیابی رفاه سهامداران است. لذا شرکت‌ها باید به دنبال ایجاد تعادلی بین حفظ نقدینگی کافی و اجرای مسئولیت اجتماعی باشند (چان، چوو و لوو<sup>۴۱</sup>، ۲۰۱۷).

ریسک به تغییرات اساسی سود شرکت اشاره دارد و به عنوان منبع تضاد منافع شناسایی می‌شود. ریسک عامل تعیین‌کننده در رابطه با عملکرد شرکت‌ها است (محمود آبادی و زمانی، ۱۳۹۵). اکثر تئوری‌های اقتصادی، ریسک‌پذیری را به عنوان یک عامل مثبت بر عملکرد می‌دانند. میزان ریسک‌پذیری مدیریت، می‌تواند تأثیر مثبتی بر عملکرد داشته باشد. (کرسی<sup>۴۲</sup>، ۲۰۰۶). فرآ تحلیل انجام شده در سطح ۵۱ پژوهش؛ راج، ویکلند و لامپکین<sup>۴۳</sup> (۲۰۰۹)، تأثیر مثبت ضعیفی از ریسک‌پذیری را بر عملکرد مشاهده می‌نمایند. همچنین، ژائو، سیبرت و لامپکین<sup>۴۴</sup> (۲۰۱۰)، در فرآ تحلیل دیگری بین ۶۰ مقاله؛ تأثیر معناداری بین ریسک‌پذیری و عملکرد مشاهده نمی‌نمایند. نتایج مبهم این پژوهش‌ات ممکن است ناشی از این موضوع باشد که عوامل مختلف خارجی بر مثبت یا منفی بودن ریسک‌پذیری اثر می‌گذارد (برمانز و ویلی برنرز<sup>۴۵</sup>، ۲۰۱۲).

سرمایه اجتماعی بالا (که با مسئولیت اجتماعی سنجیده شد)، دارای نرخ بازده بالاتر می‌باشند.

نیادی، ابراهیم و آوودو ساره<sup>۳۱</sup> (۲۰۱۸)، در پژوهشی با عنوان مسئولیت اجتماعی و عملکرد شرکت‌ها، نتایج اجرایی در شرکت های آفریقای جنوبی، را بررسی نمودند. نتایج یافته‌ها نشان داد که مسئولیت اجتماعی تاثیر مثبت بر عملکرد دارد.

تان<sup>۳۲</sup> (۲۰۱۶)، در پژوهشی با عنوان تاثیر ریسک و رقابت پذیری بر عملکرد بانک‌های چین، طی سال‌های ۲۰۰۳ الی ۲۰۱۱، به این نتیجه رسیدند که: ریسک و رقابت پذیری، تاثیر معناداری بر عملکرد ندارد و عملکرد بانک‌ها تحت تاثیر مالیات، هزینه و تورم می‌باشد.

لیو و لو<sup>۳۳</sup> (۲۰۱۹)، در پژوهشی تحت عنوان مسئولیت اجتماعی، عملکرد و ریسک با توجه به متغیر نقش اعتباری، به این نتیجه رسیدند که: رابطه مثبت بین مسئولیت اجتماعی و عملکرد شرکت‌ها وجود دارد. اما مسئولیت اجتماعی رابطه منفی با ریسک شرکت دارد.

ناسم و همکاران<sup>۳۴</sup> (۲۰۱۹)، در پژوهشی تحت عنوان تاثیر مسئولیت اجتماعی بر عملکرد و ریسک با نقش تعدیلگر متغیر مدیریت ریسک، طی سال‌های ۲۰۰۶ الی ۲۰۱۶، به این نتیجه رسیدند که مسئولیت اجتماعی رابطه مثبتی با عملکرد دارد.

عرب صالحی، صادقی و معین‌الدین (۱۳۹۲)، در پژوهشی تحت عنوان رابطه مسئولیت اجتماعی با عملکرد مالی در شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران به این نتیجه رسیدند که: عملکرد مالی با مسئولیت اجتماعی شرکت نسبت به مشتریان و نهادهای موجود در جامعه ارتباط دارد.

پناهی و همکاران (۱۳۹۴)، به بررسی اثر افشای مسئولیت اجتماعی و نرخ بازده دارایی در شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. یافته‌ها نشان می‌دهد که بین مسئولیت اجتماعی و عملکرد مالی رابطه منفی وجود دارد.

محمود آبادی و زمانی (۱۳۹۵)، به بررسی رابطه ریسک‌پذیری شرکت و عملکرد مالی با تاکید بر سازوکارهای راهبری شرکتی پرداختند. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که میزان ریسک‌پذیری شرکت‌ها رابطه مثبت و معناداری با عملکرد مالی آن‌ها دارد.

مجاهد، ندیری و پندار (۱۳۹۶)، در پژوهشی با عنوان تجزیه و تحلیل تاثیر ریسک و رقابت پذیری بر سودآوری بانک‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، به این نتیجه رسیدند که: بین ریسک و رقابت پذیری بر سودآوری بانک رابطه معنادار وجود دارد.

اثنی‌عشری و ولی‌زاده لاریجانی (۱۳۹۷)، به بررسی رفتار ریسک‌پذیر طی چرخه عمر شرکت و اثر آن بر عملکرد مالی آتی

پرداختند. نتایج نشان داد، رفتار ریسک‌پذیر شرکت‌هایی که در مراحل ظهور و افول قرار دارند، عملکرد مالی ضعیف‌تری را در مقایسه با شرکت‌های فعال در مراحل رشد و بلوغ در دوره مالی بعد به همراه دارد.

حاجی ابراهیمی و اسکندر (۱۳۹۸)، به بررسی تاثیر بیش اطمینانی مدیریت بر ریسک‌پذیری و عملکرد شرکت‌ها پرداختند. نتایج نشان می‌دهد که بیش‌اطمینانی مدیریت بر ریسک‌پذیری و عملکرد شرکت تاثیر ندارد.

براساس استدلال‌ها، مبانی نظری و تجربی پژوهش انتظار می‌رود که مسئولیت اجتماعی و ریسک‌پذیری بر عملکرد تاثیر داشته، لذا با افزایش رتبه مسئولیت اجتماعی و کاهش ریسک، بتوان عملکرد شرکت را بهبود بخشید. براین اساس فرضیه‌های پژوهش به صورت زیر تدوین شده‌اند:

**فرضیه اول:** سطح افشای مسئولیت اجتماعی بر عملکرد مالی تاثیر معنادار دارد.

**فرضیه دوم:** ریسک‌پذیری بر عملکرد مالی تاثیر معنادار دارد.

**فرضیه سوم:** محدودیت مالی بر رابطه بین سطح افشای مسئولیت اجتماعی و عملکرد مالی تاثیر معنادار دارد.

**فرضیه چهارم:** محدودیت مالی بر رابطه بین ریسک‌پذیری و عملکرد مالی تاثیر معنادار دارد.

### ۳- روش شناسی پژوهش

این پژوهش از نظر هدف یک پژوهش کاربردی است و برای آزمون فرضیه‌ها، از تحلیل رگرسیون با داده‌های ترکیبی و نرم افزار Eviews استفاده شده است. جامعه آماری پژوهش، شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۳ الی ۱۳۹۷ می‌باشد. تعداد ۹۱ شرکت برای نمونه آماری براساس محدودیت‌های خاص زیر بررسی شده است:

- سال مالی، منتهی به اسفند باشد؛
- قبل از سال ۱۳۹۲ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند؛
- اطلاعات مالی برای دوره زمانی پژوهش در دسترس باشد؛
- جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری و مالی نباشد.

### ۱-۳- مدل‌های آزمون فرضیه‌ها

برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از مدل‌های رگرسیونی زیر استفاده شده است. مدل‌ها از پژوهش‌های ناسم و همکاران (۲۰۱۹)، بنلمیچ و پوتین<sup>۳۵</sup> (۲۰۱۸)، تان (۲۰۱۶) و برمانز و ویلی برننز (۲۰۱۲)، الگو گرفته شده است.

مدل ۱

$$ROA_{it} = a_0 + \beta_1 CSR_{i,t} + \beta_2 Size_{i,t} + \beta_3 M/B_{i,t} + \beta_4 Leverage_{i,t} + \beta_5 PG_{i,t} + \beta_6 Au_{i,t} + \beta_7 ICR_{i,t} + \varepsilon_{it}$$

مدل ۲

$$ROA_{it} = a_0 + \beta_1 Risk_{i,t} + \beta_2 Size_{i,t} + \beta_3 M/B_{i,t} + \beta_4 Leverage_{i,t} + \beta_5 PG_{i,t} + \beta_6 Au_{i,t} + \beta_7 ICR_{i,t} + \varepsilon_{it}$$

مدل ۳

$$ROA_{it+1} = a_0 + \beta_1 CSR_{i,t} + \beta_2 FC_{i,t} + \beta_3 CSR_{i,t} \times FC_{i,t} + \beta_4 Size_{i,t} + \beta_5 M/B_{i,t} + \beta_6 Leverage_{i,t} + \beta_7 PG_{i,t} + \beta_8 Au_{i,t} + \beta_9 ICR_{i,t} + \varepsilon_{it}$$

مدل ۴

$$ROA_{it+1} = a_0 + \beta_1 Risk_{i,t} + \beta_2 FC_{i,t} + \beta_3 Risk_{i,t} \times FC_{i,t} + \beta_4 Size_{i,t} + \beta_5 M/B_{i,t} + \beta_6 Leverage_{i,t} + \beta_7 PG_{i,t} + \beta_8 Au_{i,t} + \beta_9 ICR_{i,t} + \varepsilon_{it}$$

تعاریف علائم اختصاری در مدل‌های پژوهش

متغیرها	متغیرها
متغیرها: $CSR_{i,t}$ : سطح افشای مسئولیت اجتماعی شرکت $i$ در سال $t$	متغیرها: $ROA_{i,t}$ : عملکرد شرکت $i$ در سال $t$
متغیرها: $FC_{i,t}$ : محدودیت مالی شرکت $i$ در سال $t$	متغیرها: $Risk_{i,t}$ : ریسک‌پذیری شرکت $i$ در سال $t$
متغیرها: $Size_{i,t}$ : اندازه شرکت $i$ در سال $t$	متغیرها: $Risk_{i,t} \times FC_{i,t}$ : تعامل بین محدودیت مالی و ریسک‌پذیری شرکت $i$ در سال $t$
متغیرها: $Leverage_{i,t}$ : اهرم مالی شرکت $i$ در سال $t$	متغیرها: $M/B_{i,t}$ : ارزش بازار به ارزش دفتری شرکت $i$ در سال $t$
متغیرها: $Au_{i,t}$ : شهرت حسابرس شرکت $i$ در سال $t$	متغیرها: $PG_{i,t}$ : رشد سود شرکت $i$ در سال $t$
متغیرها: $\varepsilon_{i,t}$ : خطای برآورد	متغیرها: $ICR_{i,t}$ : نسبت پوشش هزینه بهره شرکت $i$ در سال $t$
متغیرها: $\beta$ : ضرایب متغیر	متغیرها: $\alpha$ : عرض از مبدا

۲-۴- متغیرهای مستقل

در پژوهش حاضر برای اندازه‌گیری سطح افشای اطلاعات زیست محیطی و مسئولیت اجتماعی، پیرو پژوهش‌های پیشین؛ ناسم و همکاران (۲۰۱۹) و تان (۲۰۱۶)، پس از مرور گسترده ادبیات مربوطه، به روش تحلیل محتوی چک لیست اولیه ای شامل ۴۳ نوع اطلاعات (متناسب کشور) تدوین شد که این اطلاعات از پژوهش (اریبی و جائو<sup>۳۶</sup>، ۲۰۱۰)، (جائو، هراوی و زائو<sup>۳۷</sup>، ۲۰۰۵) و (مران جوری و علی‌خانی، ۱۳۹۳) اقتباس شده‌اند. پس از تهیه چک لیست، قوانین کدگذاری تعیین گردید. بدین صورت که هر یک از مولفه‌های افشای مسئولیت اجتماعی، به طور واضح و عملیاتی تعریف تا به طور دقیق مشخص گردد که هر یک از شاخص‌های افشا شده، به کدام مولفه تعلق دارد. مجموع شاخص‌های افشاشده در هر یک از مولفه‌ها، بیانگر سطح افشای اطلاعات زیست محیطی و اجتماعی آن شرکت می‌باشد.

ریسک‌پذیری (Risk-Taking): پیرو پژوهش‌های محمود آبادی و زمانی (۱۳۹۵) و ایمهوف و سیوی<sup>۳۸</sup> (۲۰۱۴)، ریسک‌پذیری با استفاده از خطای استاندارد (انحراف معیار یا جذر واریانس) بازده سهام برای دوره یک ساله اندازه‌گیری گردید. بازده سهام از تقسیم حاصل جمع سود نقدی هر سهم با تفاوت قیمت هر سهم در آخر و اول سال مالی، بر قیمت سهام در ابتدای سال مالی به دست می‌آید.

۳-۴- متغیر تعدیل‌گر

محدودیت مالی (FC): در این پژوهش برای محاسبه متغیر محدودیت مالی از مدل  $Z$  آلتمن استفاده گردید. محدودیت مالی بر اساس مدل  $Z$  آلتمن، معیار معکوس از درماندگی مالی است، به طوری که هر چه مقدار  $Z$  آلتمن بیشتر باشد، محدودیت مالی کمتر است. (برمانز و ویلی برنزد، ۲۰۱۲).

این مدل شامل پنج نسبت سرمایه در گردش به کل دارایی‌ها (x1)، [سود انباشته به کل دارایی‌ها (x2)]، [سود قبل از بهره و مالیات به کل دارایی‌ها (x3)]، [ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام به ارزش دفتری بدهی‌ها (x4)] و [فروش به کل دارایی‌ها (x5)] است و به صورت زیر می‌باشد.

$$Z' = 0.717 X1 + 0.847 X2 + 3.107 X3 + 0.420 X4 + 0.998 X5$$

در این مدل اگر مقدار  $Z$  محاسبه شده برای شرکت‌ها کمتر از ۱/۲۳ باشد، شرکت در وضعیت نامطمئن و ناسامانی مالی قرار دارد و احتمال ورشکستگی شرکت خیلی بالا است. لذا چنانچه

۴- متغیرهای پژوهش

۱-۴- متغیر وابسته

عملکرد مالی (ROA): عملکرد شرکت در این پژوهش به عنوان متغیر وابسته می‌باشد و پیرو پژوهش‌های پیشین؛ ناسم و همکاران (۲۰۱۹) و تان (۲۰۱۶)، توسط بازده دارایی‌ها مورد سنجش قرار گرفت. بازده دارایی‌ها از نسبت سود خالص به کل دارایی‌ها محاسبه گردید.

شرکتی در مواجهه با محدودیت مالی باشد، مقدار ۱ و در غیراین صورت مقدار صفر می‌گیرد.

شرکت، سازمان حسابرسی باشد، عدد ۱ و در غیر این صورت صفر است.

• نسبت پوشش هزینه بهره (ICR)

این نسبت نشان دهنده این موضوع می باشد که آیا شرکت توانایی بازپرداخت بدهی های خود را دارد؟ پیرو پژوهش لوانگو، کویردروی و جیمنز روچ (۲۰۱۷)، این نسبت از تقسیم سودعملیاتی بر هزینه‌های بهره محاسبه گردید.

۴-۴- متغیرهای کنترلی

- اندازه شرکت (SIZE)  
اندازه شرکت پیرو پژوهش تان (۲۰۱۶)، توسط لگاریتم دارایی های شرکت اندازه‌گیری گردید.
- ارزش بازار به ارزش دفتری سهام (M/B)  
این متغیر به عنوان معیار فرصت رشد مطرح است. برخی سرمایه‌گذاری‌ها در شرکت‌های با رشد بالا ممکن است در آینده به ثمر نشینند (تان، ۲۰۱۶) و (ایمپهوف و سیوی، ۲۰۱۴). این نسبت از تقسیم ارزش بازار به ارزش دفتری سهام محاسبه گردید.
- اهرم مالی شرکت (Leverage)  
اهرم مالی به عنوان عامل دیگری که نشانگر ریسک مالی است، تعیین شده است. این نسبت از تقسیم جمع بدهی‌ها به ارزش دفتری کل دارایی‌ها اندازه‌گیری شد (تان، ۲۰۱۶) و (محمود آبادی و زمانی، ۱۳۹۵).

۵- یافته‌های پژوهش

۵-۱- آمار توصیفی داده‌ها

ویژگی‌های کلی متغیرهای کمی پژوهش در جدول (۱) به نمایش درآمده است. در ۴۵۵ مشاهده پژوهش، مقدار میانگین و میانه به ترتیب برای متغیر عملکرد مالی برابر ۰/۰۸۰۵ و ۰/۰۷۰۵ است که نشان می‌دهد بیشتر داده‌ها حول این نقطه تمرکز یافته‌اند. کشیدگی متغیرهای این مدل همگی مثبت می‌باشند. متغیر رشد سود، با ۲۱/۹۵۷۳ بیشترین برجستگی و متغیر محدودیت مالی با ۱/۹۶۹۹ کمترین برجستگی را نسبت به منحنی نرمال دارند.

با توجه به مقادیر به دست آمده می‌توان گفت؛ متغیر نسبت پوشش هزینه بهره در شرکت‌ها برابر ۲/۹۰۵۱، دارای بیشترین ضریب تغییرات می باشد. لذا کمترین ثبات و پایداری را در طول دوره پژوهش دارد. متغیر اندازه شرکت با ۰/۱۰۲۵، دارای کمترین ضریب تغییر است. لذا بیشترین ثبات و پایداری در طی دوره را در بین متغیرهای پژوهش دارد.

- رشد سود (PG)  
این شاخص مقایسه سود سال جاری نسبت به سال گذشته را نشان و پیرو پژوهش لوانگو، کویردروی و جیمنز روچ (۲۰۱۷)، رشد سود از مقدار بازده دارایی‌ها در سال جاری منهای بازده دارایی‌ها در سال گذشته اندازه‌گیری می‌شود.
- شهرت حسابرسان (AU)  
یکی از مهمترین عوامل اندازه‌گیری شهرت حسابرسان، اندازه مؤسسه حسابرسی است. پیرو پژوهش لوانگو، کویردروی و جیمنز روچ (۲۰۱۷)، از متغیر مجازی به منظور محاسبه شهرت حسابرسان استفاده شده است. لذا چنانچه حسابرسان

جدول ۱. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

نام متغیر	نماد متغیر	میانگین	میانه	بیشترین مقدار	کمترین مقدار	انحراف معیار	ضریب تغییرات	چولگی	کشیدگی	آماره چارک برا	احتمال چارک برا	تعداد مشاهدات
عملکرد مالی	ROA	۰/۰۸۰۵	۰/۰۷۰۵	۰/۵۱۸۰	-۰/۵۴۱۲	۰/۱۴۹۷	۱/۱۸۶۰۰	-۰/۱۵۶۴	۴/۵۲۷۰	۴۶/۰۶۱۰	۰/۰۰۰۰	۴۵۵
سطح افشای مسئولیت اجتماعی	CSR	۰/۷۴۵۱	۰/۷۴۳۶	۰/۹۷۴۴	۰/۴۶۱۵	۰/۰۹۳۵	۰/۱۲۵۵	-۰/۵۷۸۲	۳/۵۴۴۳	۳۰/۹۷۱۲	۰/۰۰۰۰	۴۵۵
ریسک‌پذیری شرکت	Risk	۰/۲۲۳۵	۰/۱۱۷۰	۱/۷۱۳۵	۰/۰۰۱۰	۰/۲۷۵۵	۱/۲۳۲۸	۲/۵۰۸۷	۹/۷۸۵۲	۱۳۵/۰۱۰۷۰	۰/۰۰۰۰	۴۵۵
محدودیت مالی	FC	۰/۲۷۹۱	۰/۰۰۰۰	۱/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۴۴۹۱	۱/۶۰۸۸	۰/۹۸۴۸	۱/۹۶۹۹	۹۳/۶۶۶۵	۰/۰۰۰۰	۴۵۵
اندازه شرکت	Size	۱۴/۰۴۷۷	۱۳/۹۰۱۳	۱۸/۵۱۱۴	۱۰/۴۲۳۰	۱/۴۴۰۱	۰/۱۰۲۵	۰/۵۷۹۳	۳/۴۸۴۹	۲۹/۹۰۳۱	۰/۰۰۰۰	۴۵۵
ارزش بازار به ارزش دفتری	MB	۲/۴۹۱۴	۲/۱۲۵۷	۹/۹۷۱۰	-۱/۹۵۹۰	۲/۰۷۴۱	۰/۸۳۲۵	۱/۱۱۶۱	۵/۵۱۲۲	۲۱۴/۱۰۶۳	۰/۰۰۰۰	۴۵۵
اهرم مالی	Leverage	۰/۳۴۱۱	۰/۴۱۵۲	۰/۷۵۸۱	۰/۰۷۹۰	۰/۳۴۰۹	۰/۴۳۱۷	۱/۲۴۷۴	۱۱/۷۹۹۹	۱۸۵۱/۱۲۳۰	۰/۰۰۰۰	۴۵۵
رشد سود	PG	۰/۰۱۷۲	۰/۰۱۲۷	۰/۱۹۶۲	-۰/۳۴۷۴	۰/۰۴۵۲	۲/۶۲۵۸	-۱/۷۹۱۰	۲۱/۹۵۷۳	۷۰۵۶/۵۰۲۰	۰/۰۰۰۰	۴۵۵

نام متغیر	نماد متغیر	میانگین	میان	بیشترین مقدار	کمترین مقدار	انحراف معیار	ضرب تغییرات	چولگی	کشیدگی	آماره چارک برا	احتمال چارک برا	تعداد مشاهدات
شهرت حسابرِس	Au	۰/۲۳۹۶	۰/۰۰۰۰	۱/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۴۲۷۳	۱/۷۸۳۶	۱/۲۲۰۴	۲/۴۸۹۳	۱۱۷/۸۸۵۵	۰/۰۰۰۰	۴۵۵
نسبت پوشش هزینه بهره	ICR	۲۴/۵۳۰۷	۳/۲۵۸۴	۱۹۱۳۷ ۳۸۶	۰/۰۰۳۴	۷۱/۲۶۴۶	۲/۹۰۵۱	۳/۹۲۹۱	۱۷/۴۵۰۴	۵۱۲۹/۴۷۶۰	۰/۰۰۰۰	۴۵۵

## ۲-۵- آمار استنباطی داده‌ها

### پایایی متغیرهای پژوهش

می‌توان گفت متغیرهای بررسی شده، پایا می‌باشند و استفاده از این متغیرها در مدل، رگرسیون کاذب به وجود نمی‌آورد. از آنجا که سطح احتمال به دست آمده از آزمون، کمتر از ۰/۰۵ است، فرض صفر پذیرفته می‌شود. لذا همانطور که در جدول شماره (۲) نشان داده شده، کلیه متغیرها مانا می‌باشند.

برای پایایی متغیرهای پژوهش از آزمون لوین، لین و چو، جهت بررسی هم‌انباشتگی، از آزمون هادری استفاده شده است. با توجه به نتایج آزمون لوین لین چو، از آنجا که مقدار احتمال آماره LLC برای تمام متغیرها، کمتر از ۰/۰۵ است، بنابراین

جدول ۲. آزمون لوین، لین و چو و آزمون هم خطی

روش آزمون				نماد	متغیرها
آزمون هادری		آزمون لوین، لین و چو			
احتمال	آماره	احتمال	آمار		
۰/۰۰۰۰	۱۳/۲۱۳۵	۰/۰۰۰۰	-۱۸/۴۶۲۶	ROA	عملکرد مالی
۰/۰۰۰۰	۱۷/۲۲۰۲	۰/۰۰۰۱	-۲/۸۴۲۳۲	CSR	سطح افشای مسئولیت اجتماعی
۰/۰۰۰۰	۱۶/۹۱۵۶	۰/۰۰۰۰	-۱۹/۳۰۴۷	Risk	ریسک‌پذیری
۰/۰۰۰۰	۸/۶۷۱۶۲	۰/۰۰۰۲	-۳/۶۱۲۶۰	FC	محدودیت مالی
۰/۰۰۰۰	۱۳/۱۷۲۰	۰/۰۰۰۰	-۲۷/۴۲۶۵	SIZE	اندازه شرکت
۰/۰۰۰۰	۱۴/۸۱۸۴	۰/۰۰۰۰	-۳۴/۴۸۸۹	MB	ارزش بازار به ارزش دفتری شرکت
۰/۰۰۰۰	۱۶/۳۴۱۴	۰/۰۰۰۰	-۵۶/۱۰۳۴	Leverage	اهرم مالی
۰/۰۰۰۰	۱۷/۴۲۸۰	۰/۰۰۰۰	-۳۴/۳۰۳۹	PG	رشد سود
۰/۰۰۰۰	۴/۰۵۰۸۲	۰/۰۰۰۴	-۲/۴۵۹۴۵	Au	شهرت حسابرِس
۰/۰۰۰۰	۱۴/۳۳۲۰	۰/۰۰۰۰	-۶۷/۵۸۵۲	ICR	نسبت پوشش هزینه بهره

چندگانه بالا می‌باشد. آماره VIF برای تمامی متغیرها، کمتر از ۱۰ می‌باشد که این موضوع حاکی از عدم هم خطی بین متغیرها، ۴ مدل پژوهش می‌باشد.

### آزمون هم خطی بین متغیرها

عامل تورم واریانس (VIF)، شدت همخطی چندگانه را در تحلیل رگرسیون کمترین مربعات معمولی ارزیابی می‌کند. به عنوان یک قاعده تجربی، چنانچه مقدار VIF بزرگتر از ۱۰ باشد، همخطی

جدول ۳. نتایج آزمون هم خطی متغیرهای مستقل و کنترلی در مدل

VIF	VIF	VIF	VIF	نماد	متغیر
مدل ۴	مدل ۳	مدل ۲	مدل ۱		
-	۱/۶۲۷۱۱۶	-	۱/۲۳۵۷۹۶	CSR	سطح افشای مسئولیت اجتماعی
۱/۲۵۰۹۴	۱/۴۸۰۵۵۸	۱/۲۴۱۸۰۶	۱/۴۶۳۶۰۹	SIZE	اندازه شرکت
۱/۱۰۵۸۰۸	۱/۱۱۹۹۲۷	۱/۱۰۲۴۳۴	۱/۱۱۰۰۷۱	MB	ارزش بازار به ارزش دفتری شرکت
۲/۰۸۲۸۹۲	۲/۰۸۷۳۷۳	۱/۸۸۷۳۶	۱/۹۰۳۱۳۸	Leverage	اهرم مالی
۲/۱۶۲۸۹۳	۲/۱۶۴۱۳۳	۲/۰۴۸۵۶۸	۲/۰۴۱۸۶۱	PG	رشد سود
۱/۱۵۹۱۰۷	۱/۱۶۹۴۱۴	۱/۱۵۲۷۴۴	۱/۱۵۱۰۵۲	Au	شهرت حسابرِس

متغیر	نماد	VIF مدل ۱	VIF مدل ۲	VIF مدل ۳	VIF مدل ۴
نسبت پوشش هزینه بهره	ICR	۱/۱۵۹۱۲۴	۱/۱۵۸۱۷	۱/۱۶۲۶۵۴	۱/۱۶۰۴۲۷
ریسک پذیری	Risk	-	۱/۰۱۳۰۳۴	-	۱/۳۵۷۱۹۲
تعامل بین سطح افشای مسئولیت اجتماعی و محدودیت مالی	CSR×FC	-	-	۹/۶۹۰۲۶	-
محدودیت مالی	FC	-	-	۷/۸۰۵۰۶	۲/۱۴۳۴۱۶
تعامل بین ریسک و محدودیت مالی	Risk×FC	-	-	-	۲/۱۴۳۴۱۶

### ۳-۵- نتایج آزمون فرضیه‌ها

#### آزمون فرضیه اول

با توجه به نتایج بدست آمده در جدول شماره ۴، نتایج آزمون فرضیه اول با استفاده از مدل ترکیبی نشان می‌دهد که بین مسئولیت اجتماعی و عملکرد مالی با توجه به سطح معنی‌داری (۰/۰۰۰)، رابطه معنادار وجود دارد و با توجه به منفی بودن آماره T، این رابطه به صورت معکوس می‌باشد. همچنین نتایج نشان داد که متغیرهای اندازه شرکت و رشد سود، رابطه مثبت معنادار و اهرم مالی و شهرت حسابرس، رابطه معکوس معنادار با متغیر وابسته دارند. آماره دوربین واتسون که بیانگر وجود خودهمبستگی در داده‌ها می‌باشد، ۲/۴۴۸۲ است. از آنجایی

که این مقدار بین ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد، لذا می‌توان گفت که مشکل خودهمبستگی در آزمون فرضیه وجود ندارد. نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده که نشانگر میزان تاثیرپذیری متغیر وابسته از تغییرات متغیر مستقل است، برابر ۹۶ درصد است که نشان‌دهنده میزان تاثیرپذیری عملکرد مالی از مسئولیت اجتماعی می‌باشد. سطح معناداری آماره F با مقدار (۰/۰۰۰)، نشان دهنده معناداری مدل می‌باشد. نتیجه آزمون جارک- برا با احتمال سطح معناداری خطای پسماند (۰/۰۶۸۶)، بزرگتر از ۰/۰۵ می‌باشد که نشان‌دهنده نرمال بودن خطاها است.

#### جدول ۴. نتایج تخمین مدل رگرسیونی اول برای آزمون فرضیه اول

سطح افشای مسئولیت اجتماعی بر عملکرد مالی شرکت‌ها تاثیر معناداری دارد.						
$ROA_{it} = \alpha_0 + \beta_1 CSR_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 M/B_{it} + \beta_4 Leverage_{it} + \beta_5 PG_{it} + \beta_6 Au_{it} + \beta_7 ICR_{it} + \epsilon_{it}$						
الگوی اثرات ثابت						
متغیرها	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	T آماره	احتمال	
عرض از مبدأ	$\alpha_0$	-۰/۳۷۶۳	۰/۰۶۰۷	-۶/۲۰۴۵	۰/۰۰۰۰	
سطح افشای مسئولیت اجتماعی	CSR	-۰/۱۶۰۰	۰/۰۳۰۰	-۵/۳۳۸۸	۰/۰۰۰۰	
اندازه شرکت	SIZE	۰/۰۴۳۹	۰/۰۰۳۲	۱۳/۸۹۵۵	۰/۰۰۰۰	
ارزش بازار به ارزش دفتری شرکت	MB	-۰/۰۰۴۶	۰/۰۰۱۳	-۳/۶۵۴۱	۰/۰۰۰۳	
اهرم مالی	Leverage	-۰/۰۹۰۰	۰/۰۲۱۵	-۴/۱۹۰۷	۰/۰۰۰۰	
رشد سود	PG	۱/۲۳۴۲	۰/۰۶۳۵	۱۹/۴۳۷۱	۰/۰۰۰۰	
شهرت حسابرس	Au	-۰/۰۱۱۶	۰/۰۰۵۳	-۲/۱۸۹۳	۰/۰۲۹۴	
نسبت پوشش هزینه بهره	ICR	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۲۴۴۲	۰/۸۰۷۳	
پارامتر رفع خودهمبستگی	AR(1)	۰/۰۱۰۲	۰/۰۵۳۰	۰/۱۹۲۶	۰/۸۴۷۴	
آزمون جارک- برا	نتیجه آزمون نرمال بودن خطاها				۷/۱۰۲۳۵۷	۰/۰۶۸۶
آماره F	احتمال F	ضریب تعیین تعدیل شده	دوربین واتسون	ضریب تعیین		
۸۲/۷۲۵۵	۰/۰۰۰۰	۰/۹۵۶۶	۲/۴۴۸۲	۰/۹۶۸۳		



## آزمون فرضیه دوم

که این مقدار بین ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد، لذا می‌توان گفت که مشکل خودهمبستگی در آزمون فرضیه وجود ندارد. نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده که نشانگر میزان تاثیرپذیری متغیر وابسته از تغییرات متغیر مستقل است، برابر ۹۶ درصد است که نشان‌دهنده میزان تاثیرپذیری عملکرد مالی از مسئولیت اجتماعی می‌باشد. سطح معناداری آماری F با مقدار (۰/۰۰۰)، نشان دهنده معناداری مدل می‌باشد. نتیجه آزمون جارک- برا با احتمال سطح معناداری خطای پسماند (۰/۰۶۳۴)، بزرگتر از ۰/۰۵ می‌باشد که نشان‌دهنده نرمال بودن خطاها است.

با توجه به نتایج بدست آمده در جدول شماره ۵، نتایج آزمون فرضیه دوم با استفاده از مدل ترکیبی نشان می‌دهد که بین ریسک پذیری و عملکرد مالی با توجه به سطح معنی‌داری (۰/۰۰۰)، رابطه معنادار وجود دارد و با توجه به منفی بودن آماره T، این رابطه به صورت معکوس می‌باشد. همچنین نتایج نشان داد که متغیرهای اندازه شرکت و رشد سود، رابطه مثبت معنادار و اهرم مالی و شهرت حسابرِس، رابطه معکوس معنادار با متغیر وابسته دارند. آماره دوربین واتسون که بیانگر وجود خودهمبستگی در داده‌ها می‌باشد، ۲/۴۰۸۴ است. از آنجایی

جدول ۵. نتایج تخمین مدل رگرسیونی دوم برای آزمون فرضیه دوم

ریسک‌پذیری بر عملکرد مالی شرکت‌ها تاثیر معناداری دارد.						
$ROA_{it} = \alpha_0 + \beta_1 Risk_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 M/B_{it} + \beta_4 Leverage_{it} + \beta_5 PG_{it} + \beta_6 Au_{it} + \beta_7 ICR_{it} + \varepsilon_{it}$						
الگوی اثرات ثابت						
متغیرها	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	T آماره	احتمال	
عرض از مبدأ	$\alpha_0$	-۰/۳۷۵۸	۰/۰۵۳۲	-۷/۰۶۸۰	۰/۰۰۰۰	
ریسک‌پذیری	Risk	-۰/۰۲۳۸	۰/۰۰۲۹	-۸/۱۰۳۷	۰/۰۰۰۰	
اندازه شرکت	SIZE	۰/۰۳۵۳	۰/۰۰۳۲	۱۰/۸۸۶۰	۰/۰۰۰۰	
ارزش بازار به ارزش دفتری شرکت	MB	-۰/۰۰۳۷	۰/۰۰۱۱	-۳/۲۹۲۷	۰/۰۰۱۱	
اهرم مالی	Leverage	-۰/۰۸۳۲	۰/۰۱۶۳	-۵/۱۱۵۸	۰/۰۰۰۰	
رشد سود	PG	۱/۳۳۵۰	۰/۰۶۸۸	۱۹/۴۱۵۴	۰/۰۰۰۰	
شهرت حسابرِس	Au	-۰/۰۱۹۵	۰/۰۰۶۶	-۲/۹۵۷۱	۰/۰۰۳۴	
نسبت پوشش هزینه بهره	ICR	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	-۰/۰۴۲۶	۰/۹۶۶۰	
پارامتر رفع خودهمبستگی	AR(1)	-۰/۰۱۹۰	۰/۰۶۱۷	-۰/۳۰۸۰	۰/۷۵۸۳	
آزمون جارک- برا	نتیجه آزمون نرمال بودن خطاها				۷/۱۰۰۴۶۲	۰/۰۶۳۴
آماره F	احتمال F	ضریب تعیین تعدیل شده	دوربین واتسون	ضریب تعیین		
۷۲/۵۱۹۳	۰/۰۰۰۰	۰/۹۵۰۸	۲/۴۰۸۴	۰/۹۶۴۱		

## آزمون فرضیه سوم

خودهمبستگی در داده‌ها می‌باشد، ۲/۳۵۶۸ است. از آنجایی که این مقدار بین ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد، لذا می‌توان گفت که مشکل خودهمبستگی در آزمون فرضیه وجود ندارد. نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده که نشانگر میزان تاثیرپذیری متغیر وابسته از تغییرات متغیر مستقل است، برابر ۹۷ درصد است که نشان‌دهنده میزان تاثیرپذیری عملکرد مالی از مسئولیت اجتماعی می‌باشد. سطح معناداری آماری F با مقدار (۰/۰۰۰)، نشان دهنده معناداری مدل می‌باشد. نتیجه آزمون جارک- برا با احتمال سطح معناداری خطای پسماند (۰/۰۶۷۸)، بزرگتر از ۰/۰۵ می‌باشد که نشان‌دهنده نرمال بودن خطاها است.

با توجه به نتایج بدست آمده در جدول شماره ۶، نتایج آزمون فرضیه سوم با استفاده از مدل ترکیبی نشان می‌دهد که بین محدودیت مالی و مسئولیت اجتماعی با عملکرد مالی با توجه به سطح معنی‌داری (۰/۰۰۰) و (۰/۰۰۰)، رابطه معنادار وجود دارد و با توجه به منفی بودن آماره T، این رابطه به صورت معکوس می‌باشد. مقدار ضریب برآورد شده متغیر تعامل مسئولیت اجتماعی و محدودیت مالی، ۰/۱۵۰۴ است که نشان‌دهنده رابطه مثبت معنادار آن با متغیر وابسته می‌باشد. همچنین نتایج نشان داد که متغیرهای اندازه شرکت و رشد سود، رابطه مثبت معنادار و اهرم مالی، رابطه معکوس معنادار با متغیر وابسته دارند. آماره دوربین واتسون که بیانگر وجود

## جدول ۶. نتایج تخمین مدل رگرسیونی سوم برای آزمون فرضیه سوم

محدودیت مالی بر رابطه بین سطح افشای مسئولیت اجتماعی و عملکرد مالی شرکت‌ها تاثیر معناداری دارد.					
$ROA_{i,t+1} = a_0 + \beta_1 CSR_{i,t} + \beta_2 FC_{i,t} + \beta_3 CSR_{i,t} \times FC_{i,t} + \beta_4 Size_{i,t} + \beta_5 M/B_{i,t} + \beta_6 Leverage_{i,t} + \beta_7 PG_{i,t} + \beta_8 Au_{i,t} + \beta_7 ICR_{i,t} + \varepsilon_{it}$					
الگوی اثرات ثابت					
متغیرها	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	T آماره	احتمال
عرض از مبدأ	$\alpha_0$	-۰/۳۱۵۶	۰/۱۰۲۰	-۳/۰۹۳۴	۰/۰۰۲۲
سطح افشای مسئولیت اجتماعی	CSR	-۰/۲۱۷۲	۰/۰۳۵۱	-۶/۱۹۱۳	۰/۰۰۰۰
محدودیت مالی	FC	-۰/۱۷۴۹	۰/۰۳۲۷	-۵/۳۴۳۳	۰/۰۰۰۰
تعامل بین سطح افشای مسئولیت اجتماعی و محدودیت مالی	CSR × FC	۰/۱۵۰۴	۰/۰۴۰۰	۳/۷۶۰۲	۰/۰۰۰۲
اندازه شرکت	SIZE	۰/۰۴۳۲	۰/۰۰۶۰	۷/۱۶۷۸	۰/۰۰۰۰
ارزش بازار به ارزش دفتری شرکت	MB	-۰/۰۰۲۱	۰/۰۰۰۸	-۲/۷۴۴۳	۰/۰۰۶۵
اهرم مالی	Leverage	-۰/۰۸۰۱	۰/۰۱۲۹	-۶/۲۲۵۵	۰/۰۰۰۰
رشد سود	PG	۱/۱۰۴۹	۰/۰۶۴۷	۱۷/۰۸۳۳	۰/۰۰۰۰
شهرت حسابرس	Au	-۰/۰۱۰۳	۰/۰۰۵۶	-۱/۸۴۵۲	۰/۰۶۶۱
نسبت پوشش هزینه بهره	ICR	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۴۶۷۱	۰/۶۴۰۸
پارامتر رفع خودهمبستگی	AR(1)	۰/۰۰۶۱	۰/۰۵۶۳	۰/۱۰۷۸	۰/۹۱۴۳
آزمون جارک- برا	نتیجه آزمون نرمال بودن خطاها			۷/۹۶۵۶۵۷	۰/۰۶۷۸
آماره F	احتمال F	ضریب تعیین تعدیل شده	دوربین واتسون	ضریب تعیین	
۸۸/۹۷۴۲	۰/۰۰۰۰	۰/۹۶۰۴	۲/۳۵۶۸	۰/۹۷۱۳	

## آزمون فرضیه چهارم

با توجه به نتایج بدست آمده در جدول شماره ۷، نتایج آزمون فرضیه چهارم با استفاده از مدل ترکیبی نشان می‌دهد که بین ریسک پذیری و محدودیت مالی با عملکرد مالی با توجه به سطح معنی‌داری (۰/۰۰۸۱) و (۰/۰۰۰۰)، رابطه معنادار وجود دارد و با توجه به منفی بودن آماره T، این رابطه به صورت معکوس می‌باشد. مقدار ضریب برآورد شده متغیر تعامل ریسک پذیری و محدودیت مالی، ۰/۵۴۲۰ است که نشان‌دهنده عدم رابطه معنادار با متغیر وابسته می‌باشد. همچنین نتایج نشان داد که متغیرهای اندازه شرکت و رشد سود، رابطه مثبت معنادار و اهرم مالی و شهرت حسابرس، رابطه معکوس معنادار با متغیر وابسته دارند. آماره دوربین واتسون که بیانگر وجود

خودهمبستگی در داده‌ها می‌باشد، ۲/۳۲۳۸ است. از آنجایی که این مقدار بین ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد، لذا می‌توان گفت که مشکل خودهمبستگی در آزمون فرضیه وجود ندارد. نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده که نشانگر میزان تاثیرپذیری متغیر وابسته از تغییرات متغیر مستقل است، برابر ۹۵ درصد است که نشان‌دهنده میزان تاثیرپذیری عملکرد مالی از مسئولیت اجتماعی می‌باشد. سطح معناداری آماره F با مقدار (۰/۰۰۰۰)، نشان‌دهنده معناداری مدل می‌باشد. نتیجه آزمون جارک- برا با احتمال سطح معناداری خطای پسماند (۰/۰۶۸۶)، بزرگتر از ۰/۰۵ می‌باشد که نشان‌دهنده نرمال بودن خطاها است.

## جدول ۷. نتایج تخمین مدل رگرسیونی چهارم برای آزمون فرضیه چهارم

محدودیت مالی بر رابطه بین ریسک‌پذیری و عملکرد مالی شرکت‌ها تاثیر معناداری دارد.					
$ROA_{i,t+1} = a_0 + \beta_1 Risk_{i,t} + \beta_2 FC_{i,t} + \beta_3 Risk_{i,t} \times FC_{i,t} + \beta_4 Size_{i,t} + \beta_5 M/B_{i,t} + \beta_6 Leverage_{i,t} + \beta_7 PG_{i,t} + \beta_8 Au_{i,t} + \beta_7 ICR_{i,t} + \varepsilon_{it}$					
الگوی اثرات ثابت					
متغیرها	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	T آماره	احتمال
عرض از مبدأ	$\alpha_0$	-۰/۲۶۴۳	۰/۰۴۷۷	-۵/۵۳۷۸	۰/۰۰۰۰
ریسک‌پذیری	Risk	-۰/۰۱۵۶	۰/۰۰۵۹	-۲/۶۶۸۷	۰/۰۰۸۱
محدودیت مالی	FC	-۰/۰۶۰۵	۰/۰۰۶۶	-۹/۲۰۸۸	۰/۰۰۰۰
تعامل بین ریسک‌پذیری و محدودیت مالی	Risk × FC	-۰/۰۰۵۵	۰/۰۰۹۱	-۰/۶۱۰۶	۰/۵۴۲۰

محدودیت مالی بر رابطه بین ریسک‌پذیری و عملکرد مالی شرکت‌ها تأثیر معناداری دارد.					
$ROA_{i,t+1} = \alpha_0 + \beta_1 Risk_{i,t} + \beta_2 FC_{i,t} + \beta_3 Risk_{i,t} \times FC_{i,t} + \beta_4 Size_{i,t} + \beta_5 M/B_{i,t} + \beta_6 Leverage_{i,t} + \beta_7 PG_{i,t} + \beta_8 Au_{i,t} + \beta_9 ICR_{i,t} + \epsilon_{i,t}$					
الگوی اثرات ثابت					
متغیرها	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	T آماره	احتمال
اندازه شرکت	SIZE	۰/۰۲۸۴	۰/۰۰۲۹	۹/۶۹۳۴	۰/۰۰۰۰
ارزش بازار به ارزش دفتری شرکت	MB	-۰/۰۰۱۲	۰/۰۰۱۱	-۱/۱۴۷۰	۰/۲۵۲۴
اهرم مالی	Leverage	-۰/۰۸۷۲	۰/۰۰۵۲	-۱۶/۸۱۱۱	۰/۰۰۰۰
رشد سود	PG	۱/۱۹۱۹	۰/۰۹۹۰	۱۲/۰۴۳۲	۰/۰۰۰۰
شهرت حسابرس	Au	-۰/۰۱۶۶	۰/۰۰۸۳	-۱/۹۸۸۸	۰/۰۴۷۸
نسبت پوشش هزینه بهره	ICR	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۲۶۸۲	۰/۷۸۸۸
پارامتر رفع خودهمبستگی	AR(1)	۰/۰۱۸۳	۰/۰۰۶۹۲	۰/۲۶۴۵	۰/۷۹۱۶
آزمون جارک- برا	نتیجه آزمون نرمال بودن خطاها			۷/۱۰۲۳۵۷	۰/۰۶۸۶
آماره F	احتمال F	ضریب تعیین تعدیل شده	دوربین واتسون	ضریب تعیین	
۴۹/۲۹۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۹۳۰۱	۲/۳۲۳۸	۰/۹۴۹۳	

### ۶- نتایج، پیشنهادها و محدودیت‌ها

امروزه همراه با رشد و توسعه صنایع و واحدهای تجاری مختلف، مسائل و مشکلات جدیدی به وجود آمده است که عمدتاً ناشی از عواقب و تأثیرات فعالیت‌های واحد تجاری بر روی محیط زیست و اجتماع است. مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها، فراتر رفتن از چارچوب حداقل الزامات قانونی است که در آن قرار دارند. از طرفی ریسک و مدیریت ریسک بخش مهمی از مطالعات اخیر را متوجه خود ساخته است. چرا که ریسک‌پذیری بالای مدیران با هدف بهبود قیمت سهام، نقش مهمی در بحران‌های مالی داشته است. ریسک‌پذیری می‌تواند سبب بهبود عملکرد شرکت شود. عملکرد تنها در مورد دستاوردهای قبلی نیست، بلکه شامل توانایی بالقوه برای موفقیت در دستیابی به اهداف آینده است. در این رابطه یافته‌های پژوهش گزارش می‌نماید که: مسئولیت اجتماعی و ریسک‌پذیری، تأثیر معکوس و معناداری با عملکرد شرکت دارد. این نتایج مطابق با پژوهش‌های واهبا و الساید (۲۰۱۵)، نیادی، ابراهیم و آوودو ساره (۲۰۱۸)، لیو و لو (۲۰۱۹)، ناسم و همکاران (۲۰۱۹)، و پناهی و همکاران (۱۳۹۴)، می‌باشد. اما با پژوهش‌های (هالی و دایسنی، ۲۰۱۵) و (عرب صالحی، صادقی و معین الدین (۱۳۹۲)، همسو نمی‌باشد. همچنین در خصوص تأثیر معکوس ریسک‌پذیری بر عملکرد، نتایج، با پژوهش‌های هاتکینسون، سمر و کاپل (۲۰۱۳) و اثنی‌عشری و ولی‌زاده لاریجانی (۱۳۹۷)، مطابقت دارد. اما با پژوهش‌های تان (۲۰۱۶) و محمود آبادی و زمانی (۱۳۹۵)، همسو نمی‌باشد. محدودیت مالی منجر به کاهش سطح عملکرد مالی شرکت‌ها شده است. محدودیت مالی، یک تأثیر افزایشی و معنادار بر عملکرد مالی شرکت‌ها، ناشی از تعامل بین سطح افشای مسئولیت اجتماعی و محدودیت مالی،

گزارش می‌نماید. این نتایج با پژوهش‌های واهبا و الساید (۲۰۱۵)، نیادی، ابراهیم و آوودو ساره (۲۰۱۸)، لیو و لو (۲۰۱۹)، ناسم و همکاران، (۲۰۱۹) مطابقت دارد. متغیر محدودیت مالی، بر رابطه بین ریسک‌پذیری و عملکرد مالی، تأثیر معناداری ندارد و فرضیه پذیرفته نمی‌شود. این نتایج با پژوهش هاتکینسون، سمر و کاپل (۲۰۱۳) و تان (۲۰۱۶)، مطابقت دارد اما با پژوهش مجاهد، ندیری و پندار (۱۳۹۶)، مطابقت ندارد.

با توجه به یافته‌های پژوهش پیشنهاد می‌شود؛ از آنجا که شرکت‌های دارای عملکرد بهتر از بعد مسئولیت اجتماعی هستند، سودآوری کمتری خواهند داشت. پیشنهاد می‌شود: مدیران برای اینکه حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان وجوه نقد عملیاتی را کاهش دهند، به شاخص‌های مسئولیت اجتماعی شرکت توجه نمایند. مسئولیت اجتماعی سبب افزایش مشروعیت سازمان، توجه به تمام افراد و گروه‌های ذینفع، افزایش انگیزه و تعهد، کاهش تعارضات و جرایم عدم رعایت مسائل زیست محیطی شرکت می‌گردد که این عوامل با اتحاد و پیوستگی میان فعالیت‌ها و ارزش‌های سازمان، منجر به بهبود موفقیت‌ها و در نهایت منجر به رشد اقتصادی و افزایش توان رقابتی و بهبود عملکرد شرکت‌ها می‌شود. همچنین ارتباط منفی بین مسئولیت اجتماعی شرکت و عملکرد مالی، با تفکرات فریدمن و اقتصاددانان نئوکلاسیک سازگار است. آنها بیان می‌نمایند که مسئولیت اجتماعی در کوتاه مدت، باعث افزایش هزینه‌ها و کاهش سود می‌شود و مشارک شرکت در فعالیت‌های اجتماعی بلندمدت، به نفع شرکت است. یک تأثیر افزایشی و معنادار بین محدودیت مالی و عملکرد مالی، ناشی از تعامل بین سطح افشای مسئولیت اجتماعی و محدودیت مالی،

## فهرست منابع

- دید می‌شود. لذا به مدیران شرکت های مواجه شده با محدودیت مالی تاکید می‌شود در شرایط محدودیت مالی، به فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی خود نسبت به جامعه توجه نمایند. شرکت هایی که در شرایط محدودیت مالی به مسئولیت اجتماعی توجه دارند، کمتر در معرض ریسک و رویدادهای منفی آن قرار می‌گیرند که این خود باعث افزایش تاثیر بر عملکرد مالی می‌شود.
- همچنین با افزایش ریسک‌پذیری، عملکرد مالی شرکت‌ها کاهش می‌یابد. افزایش عدم قطعیت و پویایی در محیط‌های متلاطم، باعث درک ناقص این عدم قطعیت در بازار می‌شود. لذا سطوح بالای ریسک‌پذیری باعث کاهش عملکرد شرکت می‌گردد. بنابراین پیشنهاد می‌شود؛ مدیران شرکت‌ها برای اینکه بتوانند سطح عملکرد مالی شرکت را مدیریت و سرمایه‌گذاران را ترغیب به سرمایه‌گذاری نمایند، سطح ریسک‌پذیری در شرکت‌ها را کاهش دهند. از آنجایی که محدودیت مالی بر رابطه بین ریسک‌پذیری و عملکرد مالی شرکت‌ها تاثیر معنادار ندارد. به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌شود: هنگام سرمایه‌گذاری در شرکت هایی که ریسک‌پذیر می‌باشند، وضعیت مالی شرکت را مورد توجه قرار دهند. هرچند نتایج نشان می‌دهد که محدودیت مالی، سودآوری شرکت‌ها را کاهش می‌دهد. شاید بتوان این چنین عنوان نمود که: شرکت های با محدودیت مالی کمتر، در پروژه‌های پرریسک سرمایه‌گذاری می‌نمایند. همچنین باید نقش سایر عوامل اقتصادی، فرهنگی و سیاستی را نیز در نظر گرفت.
- دستاوردهای این پژوهش می‌تواند ادبیات مسئولیت اجتماعی، ریسک‌پذیری و ارتباط آن با عملکرد سازمانی را گسترش و منجر به بهبود عملکرد شرکت‌ها گردد. در سطح اجرایی؛ نتایج می‌تواند برای تهیه کنندگان گزارش‌های مالی کاربردی باشد و در تدوین استانداردهای حسابداری و حسابرسی و شرایط موجود در بازار سرمایه کشور مورد توجه قرار گیرد.
- مهم‌ترین محدودیت این پژوهش محدود بودن جامعه آماری به شرکت‌های تولیدی است و در تسری نتایج به شرکت‌های بازرگانی و مالی و خدماتی بایستی با احتیاط انجام شود. از آنجایی که نوسانات حاکم در عوامل اقتصادی، فرهنگی و سیاسی شرکت‌ها، مورد لحاظ قرار نگرفته است، بدیعی است که اثر چنین متغیرهایی می‌تواند نتایج را تحت تاثیر قرار دهند.
- \* اثنی عشری و ولی‌زاده لاریجانی (۱۳۹۷). رفتار ریسک‌پذیر طی چرخه عمر شرکت و اثر آن بر عملکرد مالی آتی به روش گشتاورهای تعمیم‌یافته (GMM). پژوهش‌های حسابداری مالی. سال ۱۰. شماره اول. صص ۱-۱۸.
- \* احمدپور، احمد، شهسواری، معصومه، عموزده خلیلی (۱۳۹۵). بررسی عوامل مؤثر بر ریسک ورشکستگی مالی شرکت‌ها. مطالعات تجربی حسابداری مالی. ۱۳ (۵۱). صص ۳۴-۹.
- \* اشرفی، جواد؛ رهنمای رودپشتی، فریدون؛ بنی‌مهد، بهمن (۱۳۹۸). نظریه‌های مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها، فصلنامه علمی پژوهشی دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت. ۸ (۳۱). صص ۱-۱۴.
- \* پناهی، اسماعیل؛ نوروزی، محمد؛ قاسمی، مهرناز؛ قاسمی، عادل (۱۳۹۴). بررسی اثر افشای مسئولیت اجتماعی و نرخ بازده دارایی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. کنفرانس بین‌المللی اقتصاد مدیریت و علوم اجتماعی. ۱۲ صفحه.
- \* پورعلی، محمدرضا؛ حجامی، محدثه (۱۳۹۳). بررسی رابطه بین افشای مسئولیت اجتماعی و مالکیت نهادی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه علمی پژوهشی دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت. ۳ (۱۰). صص ۱۵۰-۱۳۵.
- \* حاجی ابراهیمی و اسکندر (۱۳۹۸). بررسی تاثیر بیش اطمینانی مدیریت بر ریسک‌پذیری و عملکرد شرکت. پژوهش‌های تجربی حسابداری. سال ۸. شماره ۳۱. صص ۳۶۲-۳۳۹.
- \* عرب صالحی، مهدی؛ صادقی، غزل؛ معین‌الدین، محمود (۱۳۹۲). رابطه مسئولیت اجتماعی با عملکرد مالی شرکت های پذیرفته شده در اوراق بهادار تهران. پژوهش‌های تجربی حسابداری. سال سوم. شماره ۹. صص ۲۰-۱.
- \* علی‌خانی، رضیه، مران‌جوری؛ مهدی (۱۳۹۳). بررسی افشای مسئولیت‌های اجتماعی از بعد موضوع: شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران، اولین همایش ملی حسابداری. حسابرسی و مدیریت.
- \* مجاهد، مهدی؛ محمد‌ندیری و مهدی‌پندار، ۱۳۹۶، تجزیه و تحلیل تاثیر ریسک و رقابت‌پذیری بر سودآوری بانک-های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، سومین همایش ملی پژوهش‌های مدیریت و علوم انسانی در ایران، تهران، موسسه پژوهشی مدیریت مدرن.

- \* Garriga, E., & Mele, D. (2004). Corporate social responsibility theories: Mapping and territory, *Journal of Business Ethics*, 53, pp. 51-74.
- \* Godfrey, P. C., Hatch, N. W., & Hansen, J. M. (2008). Toward a general theory of CSRs: The roles of beneficence, profitability, insurance, and industry heterogeneity, *Business and Society*. <http://dx.doi.org/10.1177/0007650308315494>.
- \* GOYAL, A. and SANTA-CLARA P. (2003). Idiosyncratic Risk Matters!, *the journal of finance* vol. lviii, no. 3, pp. 975-1007.
- \* Huly, M., DiSegni, M. S.A. (2015). Corporate Social Responsibility, Environmental Leadership, and Financial Performance, *Social Responsibility Journal*, Vol. 11 Iss 1, pp. 3-15.
- \* Hutchinson, M, Seamer, M &Chapple, L. (2013). Institutional Investors, Risk/Performance and Corporate Governance: Practical Lessons from the Global Financial Crisis, *The International Journal of Accounting Symposium*, Zhongnan University of Economics and Law, China.
- \* Imhof, M. J. and Seavey, S. E. (2014). Corporate risk-taking, firm value and high levels of managerial earnings forecasts. *Advances in Accounting*, incorporating *Advances in International Accounting* 30 (2), pp. 328-337.
- \* John, K., Litov, L., & Yeung, B. (2008). Corporate governance and risk taking. *Journal of Finance*, 63(4), pp.1679-1728
- \* Kraus, S. I., Rigtering, J. P. C., Hughes, M., & Hosman, V. (2011). Entrepreneurial orientation and the business performance of SMEs: A quantitative study from the Netherlands. *Review of Managerial Science*, 6(2), 161-182.
- \* Lee, D., and Faff, R. (2009). Corporate Sustainability Performance and Idiosyncratic Risk: A Global Perspective, *Financial Review* 44 (2), pp. 213-237.
- \* Lins, K. V., Servaes, H. and Tamayo, A. (2016). Social Capital, Trust, and Firm Performance: The Value of Corporate Social Responsibility during the Financial Crisis." *The Journal of Finance* 72 (4), pp.1785-1824.
- \* Liu, M., Lu, W. (2019). Corporate social responsibility, firm performance, and firm risk: the role of firm reputation. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, pp. 1608-1625.
- \* Luo, X. M., and Bhattacharya, C. B. (2006). The Debate over Doing Good: Corporate Social Performance, Strategic Marketing Levers, and Firm-Idiosyncratic Risk, *Journal of Marketing* 73 (6), pp. 198-213.
- \* Lwango, A., Coeurderoy, R., Giménez Roche, G.A. (2017). Family influence and SME performance under conditions of firm size and age, *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 24 (3).
- \* Magill, M., Quinzii, M. and Rochet, J. C. (2015). A Theory of the Stakeholder Corporation, *Econometrica* 83 (5), pp. 1685-1725.
- \* McAlister, L., Srinivasan, R. and Kim, M. (2007). Advertising, Research and Development, and Systematic Risk of the Firm, *Journal of Marketing* 71 (1), pp. 35-48.
- \* محمودآبادی، حمید؛ زمانی، زینب (۱۳۹۵). بررسی رابطه بین ریسک‌پذیری شرکت و عملکرد مالی با تأکید بر ساز و کارهای راهبری شرکتی. فصلنامه علمی- پژوهشی مطالعات تجربی حسابداری مالی. سال ۱۲. شماره ۴۹. صص ۱۷۰-۱۴۱.
- \* نیکبخت، محمدرضا؛ شریفی، مریم (۱۳۸۹). پیش‌بینی ورشکستگی مالی شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از شبکه‌های عصبی مصنوعی. مدیریت صنعتی دانشگاه تهران. ۲ (۴). صص ۱۸۰-۱۶۳.
- \* Altman E.I. (1968). Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy, *Journal of Finance*, Vol. 23, nr. 4, pp. 589-609.
- \* Aribi, A. & Gao, S. (2010). Corporate social responsibility disclosure, *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 8 (2), pp. 72-91.
- \* Benlemlih, M., & Potin, I, G. (2018). Corporate Social Responsibility and Firm, Financial Risk Reduction: On the Moderating Role of the Legal Environment, [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).
- \* Boermans, M & Willebrands D. (2012). Financial constraints, risk taking and firm performance: Recent evidence from microfinance clients in Tanzania, *DNB Working Paper*. No. 358.
- \* Bruner, C. M. (2010). Corporate governance reform in a time of crisis, *The Journal of Corporate Law*, 36(2), pp. 309-341
- \* Campbell, J.Y., Lettau, M., Malkiel, B.G. & Xu, Y. (2001). Have individual stocks become more volatile? An empirical exploration of idiosyncratic risk, *Journal of Finance*, Vol56, No 1, pp. 1-43.
- \* Campbell, J. L. (2007). Why would corporations behave in socially responsible ways? An institutional theory of corporate social responsibility, *Academy of Management Review*, 32(3), pp. 946-967.
- \* Chan, Ch.Y, Chou, D.W, Lo, H.Ch. (2017). Do financial constraints matter when firms engage in CSR? *North American Journal of Economics and Finance*, Volume 39, pp. 241-259.
- \* Cressy, R. (2006). Why do most firms die young? *Small Business Economics*, 26(2), pp. 103-116.
- \* De Weerdt, J. (2010). Moving out of poverty in Tanzania: Evidence from Kagera, *Journal of Development Studies*, 46(2), pp. 331-349.
- \* Du, S., C. B. Bhattacharya, and S. Sen. (2010). Maximizing Business Returns to Corporate Social Responsibility (CSR): The Role of CSR Communication, *International Journal of Management Reviews* 12 (1): 8-19. doi:10. 1111/ijmr. 2010.12.issue-1.
- \* Ferrell, A., H. Liang, and L. Renneboog. (2016). Socially Responsible Firms, *Journal of Financial Economics* 122 (3): 585-606. doi:10.1016/j.jfineco. 2015.12.003.
- \* Gao, S. S., Heravi, S. & Xiao, J. Z. (2005). Determinants of corporate social and environmental reporting in Hong Kong: A research note. *Accounting Forum*, 29 (2), pp. 233-242.

## یادداشت‌ها

- <sup>1</sup> Wang & et al.  
<sup>2</sup> Bruner  
<sup>3</sup> Rose  
<sup>4</sup> Nguyen  
<sup>5</sup> Campbell & et al.  
<sup>6</sup> Xu & Malkiel  
<sup>7</sup> GOYAL & SANTA-CLARAn  
<sup>8</sup> Hutchinson, Seamer & Chapple  
<sup>9</sup> Orlitzky, Schmidt & Rynes  
<sup>10</sup> Lins, Servaes & Tamayo  
<sup>11</sup> Magill, Quinzii & Rochet.  
<sup>12</sup> McAlister, Srinivasan & Kim  
<sup>13</sup> Du, Bhattacharya & Sen  
<sup>14</sup> Ferrell, Liang & Renneboog  
<sup>15</sup> Lins, Servaes & Tamayo  
<sup>16</sup> Luo & Bhattacharya  
<sup>17</sup> Lee & Faff  
<sup>18</sup> Campbell  
<sup>19</sup> Godfrey, Hatch & Hansen  
<sup>20</sup> Starks  
<sup>21</sup> Garriga & Mele  
<sup>22</sup> Chan, Chou & Lo  
<sup>23</sup> Cressy  
<sup>24</sup> Rauch, Wiklund & Lumpkin  
<sup>25</sup> Zhao, Seibert & Lumpkin  
<sup>26</sup> Boermans & Willebrands  
<sup>27</sup> John, Litov & Yeung  
<sup>28</sup> Kraus, Rigtering, Hughes & Hosman  
<sup>29</sup> Wahba & Elsayed  
<sup>30</sup> Huly & DiSegni  
<sup>31</sup> Nyeadi, Ibrahim, Awudu Sare  
<sup>32</sup> Tan  
<sup>33</sup> Liu, Lu  
<sup>34</sup> Naseem & et all  
<sup>35</sup> Benlemlih & Potin  
<sup>36</sup> Eribi & Jao  
<sup>37</sup> Gao, Heravi & Xiao  
<sup>38</sup> Imhof & Seavey
- \* Naseem, T., Shahzad, F., Asim, Gh. A., Ur Rehman, I., Nawaz, F. (2019). Corporate social responsibility engagement and firm performance in Asia Pacific: The role of enterprise risk management, *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(4), pp. 1-13.
- \* Nguyen, P. (2011). Corporate governance and risk-taking: Evidence from Japanese firms, *Pacific-Basin Finance Journal*, 19, pp. 278-297.
- \* Nyeadi, J. D., Ibrahim, M., Awudu Sare, Y. (2018). Corporate social responsibility and financial performance nexus: Empirical evidence from South African listed firms, *Journal of Global Responsibility*, 9 (3), pp. 301-328.
- \* Orlitzky, M., F. L. Schmidt, and S. L. Rynes. (2003). Corporate Social and Financial Performance: A Meta-Analysis, *Organization Studies* 24 (3), pp. 403-441.
- \* Rauch, A., Wiklund, J., Lumpkin, G. T., & Frese, M. (2009). Entrepreneurial orientation and business performance: An assessment of past research and suggestions for the future, *Entrepreneurship Theory and Practice*, 33(3), pp. 761-787.
- \* Rose, P. (2010). Regulating risk by strengthening corporate governance, (Ohio State Public Law Working Paper No. 130). Retrieved from SSRN website: <http://ssrn.com/abstract=1630122>
- \* Sandhu, H. S. and Kapoor, S. (2010). Corporate social responsibility initiatives: An analysis of voluntary corporate disclosure, *South Asian Journal of Management*, 17(2), pp. 47-80.
- \* Starks, L. T. (2009). A keynote speech: Corporate governance and corporate social responsibility: What do investors care about? What should investors care about? *The Financial Review*, 44, 461-468.
- \* Tan, Y. (2016). The impacts of risk and competition on bank profitability in China, *Journal of International Financial Markets, Institutions & Money*, 40 (1), pp. 85-110.
- \* Wahba, H., Elsayed, Kh. (2015). The mediating effect of financial performance on the relationship between social responsibility and ownership structure, *Future Business Journal*, [http://dx. doi. org/10.1016/j.fbj.2015.02.001](http://dx.doi.org/10.1016/j.fbj.2015.02.001).
- \* Wang, H., Tong, L., Takeuchi, R. and George, G. (2016). Corporate Social Responsibility: An Overview and New Research Directions, *Academy of Management Journal*, 59(2), pp. 534-544.
- \* Xu, Y., Malkiel, B. (2003). Investigating the behavior of idiosyncratic volatility, *Journal of Business*, 76, pp. 613-644.
- \* Zhao, H., Seibert, S.E., & Lumpkin, G. T. (2010). The relationship of personality to entrepreneurial intentions and performance: A meta-analytic review, *Journal of Management*, 36(2), pp. 381-404
- \* Zhu, Y., L. Y. Sun, and Leung, A. S. M. (2014). Corporate Social Responsibility, Firm Reputation, and Firm Performance: The Role of Ethical Leadership, *Asia Pacific Journal of Management*, 31 (4), 925-947.

## **The effect of social responsibility and risk-taking on the performance of companies according to the moderator variable of financial constraint**

**Nasrin dadashi**

PhD Student in Accounting, Department of Accounting, Rasht Branch, Islamic Azad University, Rasht, Iran  
Nasrindadashi@Yahoo.Com

**Mohammadreza Pourali**

Associate Professor of Accounting, Department of Accounting, Chalous Branch, Islamic Azad University, Chalous, Iran  
(Corresponding Author)  
Pourali@iauc.ac.ir

### **Abstract**

The willingness and insistence of the business unit to commit to social responsibility in all dimensions have a significant effect on financial performance. As a result, business units can voluntarily maximize their long-term returns by reducing their negative impacts on society. Implementing social responsibility in the company, through unity and connection between the activities and values of the organization, leads to improved long-term success and ultimately leads to economic growth, increased competitiveness and improved financial performance. Risk is an integral element of the decision-making process in the organization. Decisions by managers and investors to increase return and wealth are possible by reducing risk. Financial constraint also prevent funding for the desired investment. Most researches has measured the issue of social responsibility and risk with profit, and ignores the relationship between financial constraint and liquidity with performance. Therefore, the purpose of this study is the effect of social responsibility of companies and risk-taking of companies on performance with respect to the moderator variable of financial constraint. The research data were tested based on a sample of 455 years-participating from the Tehran stock exchange during the years 2014-2018. It has been used to test the research hypotheses, multivariate linear regression with compositional data. Findings of study show that social responsibility and risk-taking have a significant and inverse effect on company performance. Also, the moderator variable of financial constraint has a positive and significant effect on the relationship between social responsibility and financial performance, but does not have a significant effect on the relationship between risk-taking and financial performance.

**Keywords:** social responsibility, risk taking, financial constraint, financial performance.