

تأثیر مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر ارزش شرکت با نقش تعدیلی مالکیت خانوادگی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

نقیسه شفیع‌علویجه

کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه شهید اشرفی اصفهانی، اصفهان، ایران. (نویسنده مسئول).
shafiei205133@gmail.com

احسان رجایی زاده هرندی

کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه شهاب دانش، قم، ایران.
ehsanrajaezadeh@yahoo.com

مرضیه مومنی

کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه شهاب دانش، قم، ایران.
Momeni.marzieh@yahoo.com

شماره ۴۷ / پاییز ۱۴۰۰ (جلد دوم) صص ۴۵-۶۱
چشم انداز حسابداری و مدیریت (دوره چهارم)

چکیده

ارزش شرکت برای سهامداران، سرمایه‌گذاران، مدیران، اعتباردهندگان و سایر ذی‌نفعان شرکت در ارزیابی آن‌ها از آینده شرکت و تأثیر آن در برآورد ریسک و بازدهی سرمایه‌گذاری و قیمت سهام اهمیت به سزایی دارد. به همین خاطر شناسایی عوامل مؤثر بر ارزش شرکت مفید خواهد بود. گزارشگری مسئولیت اجتماعی با جنبه‌های اقتصادی، اخلاقی، اجتماعی و محیطی شرکت ارتباط دارد. به همین دلیل، این موضوع که آیا سهامداران از اطلاعات گزارشگری مسئولیت اجتماعی در مجموعه اطلاعات مورد توجه برای ارزش‌گذاری سهام استفاده می‌کنند یا خیر، حائز اهمیت است. بر اساس مطالب بیان شده، هدف این پژوهش بررسی تأثیر مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر ارزش شرکت با نقش تعدیلی مالکیت خانوادگی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. به‌منظور دستیابی به هدف فوق، اقدام به تدوین دو فرضیه شد. بر این اساس به‌منظور آزمون فرضیه‌های پژوهش، نمونه‌ای متشکل از ۱۰۰ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۱ الی ۱۳۹۸ انتخاب شد. جهت آزمون فرضیه‌های پژوهش نیز از مدل رگرسیون چند متغیره مبتنی بر داده‌های ترکیبی استفاده شده است. نتایج این پژوهش نشان دهنده آن است که ارتباط مثبتی بین مسئولیت اجتماعی شرکت و ارزش شرکت برقرار است بدین معنی که با افزایش مسئولیت اجتماعی شرکت، ارزش شرکت افزایش خواهد یافت؛ علاوه بر این، مالکیت خانوادگی بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی و ارزش شرکت تأثیرگذار است.

واژگان کلیدی: ارزش شرکت، مسئولیت اجتماعی شرکت، مالکیت خانوادگی.

مقدمه

مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها در ادبیات و پژوهش‌های حسابداری و مالی موضوع جدیدی است و از جنبه‌های مختلف سرمایه‌گذاران، تحلیلگران، مدیران و پژوهشگران به آن توجه کرده‌اند. امروزه سهامداران خواهان سرمایه‌گذاری در شرکت‌هایی هستند که به‌گونه‌ای مناسب، مسئولیت‌های اجتماعی را انجام دهند. واژه مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها به ظهور جنبشی اشاره دارد که در تلاش برای وارد کردن عوامل محیطی و اجتماعی در تصمیم‌های تجاری شرکت‌ها،

راهبرد تجاری و حسابداری است و هدف آن افزایش عملکرد اجتماعی و محیطی در کنار ابعاد اقتصادی است (مکینلی^۱، ۲۰۰۸). از زمان ظهور موضوع مسئولیت اجتماعی شرکت، تلاش‌های قابل توجهی از نظر علمی برای بررسی تأثیر مسئولیت اجتماعی شرکت بر ارزش شرکت انجام شده است. مطالعات هر دو نوع تأثیر را بر ارزش شرکت پیدا می‌کنند. طرفداران مسئولیت اجتماعی شرکت اظهار می‌دارند که فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی شرکت باعث ایجاد شهرت یا تصویر مثبتی می‌شود که منجر به روابط قوی با سهامداران می‌شود (گروگیو و همکاران^۲، ۲۰۱۶؛ هانسن و همکاران^۳، ۲۰۱۱). در مقابل، مطالعات پیرامون تأثیر منفی مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها بر ارزش شرکت‌ها، هزینه مربوط به فعالیت‌های اجتماعی شرکت‌ها را برجسته می‌کند. به طور خاص، آن‌ها استدلال می‌کنند که فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی شرکت می‌تواند هزینه‌ای نامتناسب بیشتر ایجاد کند، در حالی که بازده سهام ناچیز است (برامر و میلینگتون^۴، ۲۰۰۸؛ لیما و همکاران^۵، ۲۰۱۱؛ نلینگ و وب^۶، ۲۰۰۹). یک دلیل قابل قبول برای این یافته‌های متفاوت می‌تواند ناشی از بازه زمانی در نظر گرفته شده برای مشاهده نتیجه ارزش مشارکت‌های مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها باشد. اثرات مثبت مسئولیت اجتماعی شرکت بر تصویر شرکت، همانطور که در چندین کار قبلی نشان داده شده است، به احتمال زیاد زمان می‌برد تا به عملکرد مالی تبدیل شود. به علاوه شرکت‌ها برای دستیابی به ارزش مثبت شرکت‌ها به عنوان نتیجه سرمایه‌گذاری مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها، قطعاً باید چنین تصویر یا میراثی را برای مدت معینی حفظ کنند. به عبارت دیگر، شرکت مجبور است منابع خود را برای مدت طولانی‌تری با انجام فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی شرکت به طور دائمی برای ایجاد و حفظ یک چهره مطلوب و ایجاد یک رابطه قوی با ارسال نشانه‌ای به طرف‌های ذینفع خارج از شرکت مبنی بر نگرانی شرکت در مورد یک مسئله خاص اجتماعی، مستقر کند. علاوه بر این، توانایی یک شرکت در برداشت سود حاصل از روابط سهامداران خود به ظرفیت نفوذ سهامدار آن بستگی دارد که با گذشت زمان ایجاد می‌شود (وانگ و بانسال^۷، ۲۰۱۲). بنابراین، دوام یک ویژگی مهم در فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی شرکت است.

علی‌رغم سهم ارزشمند مطالعات قبلی برای افزایش آگاهی از پیامدهای ارزشی مسئولیت اجتماعی شرکت، تحقیقات تجربی همچنان در کشورهای پیشرفته متمرکز است (به عنوان مثال، داماتو و فالیونا^۸، ۲۰۲۰؛ گروگیو و همکاران، ۲۰۱۶؛ هانسن و همکاران، ۲۰۱۱؛ توربان و گرینینگ^۹، ۱۹۹۷؛ وانگ و بانسال، ۲۰۱۲) و توجه کمتری به بازارهای نوظهور می‌شود. محیط نهادی بازارهای نوظهور به شدت متفاوت با بازارهای توسعه یافته است که شامل نهادهای نظارتی ضعیف، بازارهای سرمایه ناکارآمد، دخالت‌های سیاسی فعال و مالکیت متمرکز است (بلوچ و همکاران^{۱۰}، ۲۰۱۸؛ روتینگ^{۱۱}، ۲۰۱۶؛ سعید و همکاران^{۱۲}، ۲۰۱۶؛ تریسی و فیلیپس^{۱۳}، ۲۰۱۱). چنین تنظیمات نهادی شکننده به احتمال زیاد عدم اطمینان را در محیط کسب‌وکار افزایش می‌دهد و شرکت‌ها را به اتخاذ رویکرد محافظه‌کارانه‌تری در تصمیمات شرکتی سوق می‌دهد که شامل سرمایه‌گذاری کوتاه مدت در مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها می‌شود (پنگ و همکاران^{۱۴}، ۲۰۱۵).

¹ Mckinley

² Grougiou et al

³ Hansen et al

⁴ Brammer and Millington

⁵ Lima et al

⁶ Nelling and Webb

⁷ Wang and Bansal

⁸ D'Amato & Falivena

⁹ Turban & Greening

¹⁰ Baloch et al

¹¹ Rottig

¹² Saeed et al

¹³ Tracey and Phillips

¹⁴ Peng et al

ژائو و همکاران^۱، ۲۰۱۴). با این حال، به طور همزمان، جهانی شدن در کشورهای در حال ظهور ارزش‌ها و انتظارات غیرستنی بسیاری را به دنبال دارد (مانند رفتارهای مسئولیت پذیر اجتماعی شرکت‌ها که توسط سازمان‌های غیردولتی، شرکت‌های سرمایه‌گذاری بین‌المللی و آژانس‌های بین‌المللی مانند بانک جهانی اعلام می‌شود). بنابراین، زمینه بازارهای نوظهور می‌تواند با ارائه بینش جدیدی در مورد پیامدهای ارزشی فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی شرکت، دانش ما را گسترش دهد.

نفوذ خانواده در شرکت است که شرکت‌های خانوادگی را متمایز می‌کند. تحقیقات نشان داده است که شرکت‌های خانوادگی و غیرخانوادگی از لحاظ عملکرد، ارزش، ساختار سرمایه و پاداش متفاوت هستند. کنترل در شرکت‌های خانوادگی ممکن است مؤثرتر از سایر انواع شرکت‌های دیگر باشد. همچنین دیدگاهی وجود دارد که اعضای خانواده انگیزه بیشتری برای مدیریت و هدایت شرکت‌شان دارند (مک‌کونوگی^۲، ۱۹۹۹). مروری بر ادبیات رفتار و عملکرد شرکت‌های خانوادگی نشان می‌دهد که تحقیقات در تلاش برای ارزیابی عملکرد بهتر یا ضعیف‌تر شرکت‌های خانوادگی با توجه به جوانب مختلف بوده‌اند. حتی اگر این نتایج قطعی هم نباشند، نتایج نشان می‌دهد که شرکت‌های خانوادگی ممکن است سودآورتر بوده و باعث افزایش ارزش شرکت شوند (بیانکو و همکاران^۳، ۲۰۰۹). در این مطالعه مالکیت خانوادگی را به‌عنوان عامل تعدیل‌کننده رابطه بین مسئولیت اجتماعی و ارزش شرکت بررسی می‌کند. با توجه به مطالب فوق سؤال اصلی این پژوهش این است که آیا مالکیت خانوادگی بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی و ارزش شرکت تأثیرگذار است؟

مبانی نظری

تحقیقات مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها طی دهه‌های اخیر شاهد تحول شدیدی بوده است. مطالعات قبلی سه انگیزه اساسی را در پشت مسئولیت اجتماعی شرکت برجسته می‌کند (دو جانگ و ون در میر^۴، ۲۰۱۷؛ گروزا و همکاران^۵، ۲۰۱۱). نخست، بخش ذاتی وادار به نوع دوستی و نگرانی اخلاقی که در ارزش‌های ثابت نهفته است تا داوطلبانه به مردم خدمت کند (گرافلند و مازریو^۶، ۲۰۱۲). بخش دوم از مزایای بیرونی ناشی می‌شود که استراتژی‌های مسئولیت اجتماعی شرکت می‌تواند منجر به افزایش رقابت و مشروعیت شرکت در بازار شود که به معنای سود اقتصادی است (آرنا و همکاران^۷، ۲۰۱۸؛ جان و همکاران^۸، ۲۰۱۹؛ زی و همکاران^۹، ۲۰۱۷). سوم، انگیزه‌های مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها ناشی از تقاضای ذینفعان خارجی مانند عموم مردم، سازمان‌های غیردولتی و دولت است (مومین و پارکر^{۱۰}، ۲۰۱۳). با تمرکز بر ارزش اقتصادی ناشی از فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها، مطالعات قبلی حاکی از آن است که فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها با کمک در ایجاد رابطه با ذینفعان، ایجاد اعتماد و درج جنبه‌های مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها در محصول شرکت، بازده اقتصادی ایجاد می‌کنند (کوراس پرز و همکاران^{۱۱}، ۲۰۱۸؛ گادفری^{۱۲}،

¹ Zhao et al

² Mcconaughy

³ Bianco et al

⁴ De Jong and Van der Meer

⁵ Groza et al

⁶ Graafland and Mazereeuw

⁷ Arena et al

⁸ John et al

⁹ Xie et al

¹⁰ Momin and Parker

¹¹ Currás-Pérez et al

¹² Godfrey

۲۰۰۵؛ هانسن و همکاران، ۲۰۱۱؛ جو و هارجوتو^۱، ۲۰۱۲؛ پست و همکاران^۲، ۲۰۰۲). در این راستا، فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها به ذینفعان اشاره دارد که یک شرکت یک شهروند شرکتی با مسئولیت اجتماعی است و منجر به شهرت مثبت شرکت می‌شود (وانگ و بانسال، ۲۰۱۲). شهرت مثبت شرکت‌ها را قادر می‌سازد تا از مشروعیت پایدار (ژنگ و همکاران^۳، ۲۰۱۵)، وفاداری مشتری (بارتیکوفسکی و والش^۴، ۲۰۱۱)، جذب سرمایه‌گذاران (هلم^۵، ۲۰۰۷) و استخدام و حفظ کارمندان با کیفیت بالا استفاده کنند (کالینز و هان^۶، ۲۰۰۴). یک شرکت همچنین می‌تواند با استفاده از منابع مرتبط با مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها در فرآیند تولید خود و یا تجسم محصولات با ویژگی‌های مسئولیت اجتماعی شرکت، پایگاه مشتری را جذب کند (مک ویلیامز و سیگل^۷، ۲۰۰۱). علاوه بر این، فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی شرکت باعث ایجاد اعتماد بین شرکت و سهامدار می‌شود که مانند بیمه محافظت می‌کند در برابر رویداد نامطلوب و این حمایت به ثروت سهامداران کمک می‌کند (گادفری، ۲۰۰۵). به گفته دالیوال و همکاران^۸ (۲۰۱۲)، فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی شرکت می‌تواند منجر به تولید کارآمد شود و عدم اطمینان در مورد بنگاه اقتصادی را از طریق کاهش دادخواست به حداقل برساند. سرانجام، فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی شرکت می‌تواند به عنوان ابزاری برای برقراری ارتباط موثر بین افراد خارجی و افراد داخلی و در نتیجه کاهش تعارض منافع بین سهامداران و مدیران که منجر به اثر افزایشی بر ارزش شرکت می‌شود، باشد (جو و هارجوتو، ۲۰۱۲).

همراه با این تأثیرات مثبت، فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی شرکتی می‌تواند بازده اقتصادی را از طریق کانال‌های مختلف کاهش دهد (بارنه و روبین^۹، ۲۰۱۰؛ کومبز و هولادی^{۱۰}، ۲۰۱۵؛ لافر^{۱۱}، ۲۰۰۳). به عنوان مثال، فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی شرکتی مستلزم سرمایه‌گذاری سنگین است و مدیران می‌توانند در فعالیت‌های مرتبط با مسئولیت اجتماعی شرکت فراتر از حد مطلوب سرمایه‌گذاری کنند، که در نتیجه عملکرد مالی شرکت را از بین می‌برد (ضمیر و سعید^{۱۲}، ۲۰۲۰). همچنین سرمایه‌گذاری در مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها ممکن است مدیران را به سوء استفاده از منابع شرکت سوق دهد که بر سودآوری و ارزش شرکت تأثیر منفی می‌گذارد (جنسن^{۱۳}، ۲۰۰۲؛ مک گوایر و همکاران^{۱۴}، ۱۹۸۸). علاوه بر این، فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی شرکتی به دلیل عدم صداقت و دستکاری (کرامر^{۱۵}، ۲۰۰۶)، چرخش شرکت‌ها (لافر، ۲۰۰۳) و سطحی (جهدی و آیکدیلی^{۱۶}، ۲۰۰۹)، بدون اجرای واقعی فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها مقصر شناخته شده است. این شرایط توسط شرکت منجر به خطر شهرت می‌شود و ارزش شرکت را از بین می‌برد (کومبز و هولادی، ۲۰۱۵).

محققان گسترده این مکانیزم‌ها را که ممکن است بر ارزش شرکت تأثیر بگذارد، بررسی کرده‌اند (اینوئه و لی^{۱۷}، ۲۰۱۱؛ پارک و لی^۱، ۲۰۰۹؛ یوان و همکاران^۲، ۲۰۱۵). چندین مطالعه تأثیر مثبت مسئولیت اجتماعی شرکتی بر ارزش شرکت را

¹ Jo and Harjoto
² Post et al
³ Zheng et al
⁴ Bartikowski and Walsh
⁵ Helm
⁶ Collins and Han
⁷ McWilliams and Siegel
⁸ Dhaliwal et al
⁹ Barnea and Rubin
¹⁰ Coombs and Holladay
¹¹ Laufer
¹² Zamir and Saeed
¹³ Jensen
¹⁴ McGuire et al
¹⁵ Kramer
¹⁶ Jahdi and Acikdilli
¹⁷ Inoue and Lee

را نشان می‌دهد (ادمس^۳، ۲۰۱۲؛ گادفری، ۲۰۰۵؛ جو و هارجوتو، ۲۰۱۲؛ لو و همکاران^۴، ۲۰۱۰؛ لینز و همکاران^۵، ۲۰۱۷؛ ضمیر و سعید، ۲۰۲۰)، در حالی که، برخی تأثیر منفی را بیان کردند (بارنه و روبین، ۲۰۱۰؛ جهدی و آیکدیلی، ۲۰۰۹؛ جنسن، ۲۰۰۲؛ لافر، ۲۰۰۳) و تعداد کمی روابط ناچیز گزارش کردند (اورلیتزکی و همکاران^۶، ۲۰۰۳؛ رویو و همکاران^۷، ۲۰۱۶).

تأثیر ماندگاری مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها احتمالاً در شرکت‌های خانوادگی بیشتر خواهد بود. بحث پژوهش بر روی گرایش طولانی مدت مشاغل خانوادگی است. جهت‌گیری بلندمدت جنبه ویژه شرکت‌های خانوادگی است که به آن‌ها در تحقق اهداف مالی و غیرمالی کمک می‌کند (بروکاردو و همکاران^۸، ۲۰۱۹؛ گومز و همکاران^۹، ۲۰۰۷). برای دستیابی به اهداف مالی، جهت‌گیری طولانی مدت شرکت‌های خانوادگی به ویژه در مدت طولانی مسئولیت مدیران اجرایی (لانسیبرگ^{۱۰}، ۱۹۹۹)، استفاده از سرمایه بیمار (سیرمون و هیت^{۱۱}، ۲۰۰۳) و افق زمانی طولانی‌تر برای منافع مالی منعکس می‌شود (شاهزاد و همکاران^{۱۲}، ۲۰۱۸؛ زلوگر^{۱۳}، ۲۰۰۷). فراتر از منافع مالی، شرکت‌های خانوادگی اهداف غیرمالی برای حفظ ثروت اجتماعی - عاطفی دارند (گومز و همکاران، ۲۰۰۷؛ لاگور و همکاران^{۱۴}، ۲۰۱۶)، و انتقال تجارت به نسل‌های متوالی (میلر و همکاران^{۱۵}، ۲۰۰۸). این اهداف غیرمالی شرکت‌های خانوادگی را وادار می‌کند تا چهره و میراث مثبت جامعه را حفظ کرده و ارزش‌های خانواده را در ارزش‌های شرکت ادغام کنند (برونه و همکاران^{۱۶}، ۲۰۱۰). جهت‌گیری طولانی مدت به ویژه برای دستیابی به این اهداف به عنوان برنامه‌ریزی، پایداری و عزم لازم برای تحقق آن‌ها مهم است (لامپکین و بریگام^{۱۷}، ۲۰۱۱).

با توجه به جهت‌گیری طولانی مدت، شرکت‌های خانوادگی توجه دارند که پیامدهای بسیاری از تصمیمات آن‌ها تنها در افق زمانی طولانی قابل درک خواهد بود (لامپکین و بریگهام، ۲۰۱۱). یکی از این تصمیمات مسئولیت اجتماعی شرکتی است که برای دستیابی به نتایج مثبت به یک چشم‌انداز بلندمدت نیاز دارد. در این رابطه، میلر و همکاران (۲۰۰۸) نشان دادند که با توجه به چشم‌اندازهای آینده کسب‌وکار خود، شرکت‌های خانوادگی بیشتر در جوامع محلی سرمایه‌گذاری می‌کنند و تعهدات بلندمدتی را به ذینفعان خود می‌دهند. بنابراین، آن‌ها به احتمال زیاد نتایج اقتصادی دائمی مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها را تحقق می‌بخشند. به همین ترتیب، لامپکین و بریگهام (۲۰۱۱) پیشنهاد می‌کنند که ایجاد میراث دیرینه و حفظ حسن نیت برای شرکت‌های خانوادگی مهم‌تر است.

علاوه بر این، مدیران شرکت‌های غیرخانوادگی اغلب متوجه سود ناشی از سرمایه‌گذاری مسئولیت اجتماعی شرکت نمی‌شوند و ممکن است در مورد این‌که چی و چگونه باید مشکلات زیست محیطی و اجتماعی را برطرف کرد، عقاید متضادی داشته باشند. در نتیجه، آن‌ها ممکن است اهداف عملکردی کوتاه‌مدت را به قیمت ارزش بلند مدت در نظر

¹ Park and Lee
² Youn et al
³ Edmans
⁴ Lev et al
⁵ Lins et al
⁶ Orlitzky et al
⁷ Rhou et al
⁸ Broccardo et al
⁹ Gómez et al
¹⁰ Lansberg
¹¹ Sirmon and Hitt
¹² Shahzad et al
¹³ Zellweger
¹⁴ Laguir et al
¹⁵ Miller et al
¹⁶ Berrone et al
¹⁷ Lumpkin and Brigham

بگیرند تا اهمیت آن‌ها در بازار کار افزایش یابد (گادفری، ۲۰۰۵). وحدت مالکیت و کنترل در شرکت‌های خانوادگی با هماهنگ‌سازی انگیزه‌های مدیران و مالکان، باعث پرت شدن حواس پرتی مدیریتی مربوط به مسئولیت اجتماعی شرکت می‌شود (برونی و همکاران، ۲۰۱۰).

پیشینه پژوهش

نور و همکاران^۱ (۲۰۲۰) در پژوهشی تحت عنوان دوام مسئولیت اجتماعی شرکت، مالکیت خانواده و ارزش شرکت به بررسی تأثیر مالکیت خانوادگی بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی شرکت و ارزش شرکت پرداختند. نمونه آماری پژوهش ۶۰۰ شرکت دارای لیست برتر از چهار اقتصاد برجسته در حال ظهور، برزیل، روسیه، هند و چین طی دوره زمانی ۲۰۱۰ الی ۲۰۱۸ می‌باشد. نتایج نشان می‌دهد که دوام مسئولیت اجتماعی شرکت پس از کنترل ویژگی‌های مختلف شرکت و کشور، بر ارزش شرکت تأثیر مثبت می‌گذارد. این اثر برای شرکت‌های خانوادگی بیشتر مشهود است. تجزیه و تحلیل اضافی نشان می‌دهد که فعالیت‌های دائمی مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها در هر دو بعد اجتماعی و محیطی بر ارزش شرکت تأثیر مثبت می‌گذارد، با این حال، فعالیت‌های دائمی مسئولیت اجتماعی شرکت در بعد اجتماعی تأثیر بیشتری بر ارزش شرکت دارد.

جینگ و شوانگ^۲ (۲۰۲۰) در پژوهشی با عنوان سرمایه‌گذاری با مسئولیت اجتماعی و ارزش مشخص: نقش نهادها به بررسی نقش نهادها، فاکتور مهمی که در بسیاری از مطالعات نادیده گرفته شده است، تأثیر سرمایه‌گذاری با مسئولیت اجتماعی بر ارزش شرکت را می‌پردازند. با استفاده از داده‌های ۱۳۷۱۸ شرکت در ۱۷ کشور از سال ۲۰۰۵ تا ۲۰۱۸ و استفاده از مدل رگرسیون کمی، نهاد‌های رسمی و غیررسمی مشخص شده‌اند که تأثیر قابل توجهی بر ارزش شرکت دارند. از طریق غربالگری منفی مرتبط با مسئولیت اجتماعی، موسسات ممکن است ارزش شرکت را برای شرکت‌های مستثنی کاهش دهند.

کومالا و سیرگر^۳ (۲۰۲۰) در پژوهشی به بررسی مسئولیت اجتماعی شرکت، مالکیت خانواده و مدیریت سود پرداختند. جامعه آماری پژوهش طی سال‌های ۲۰۱۲ الی ۲۰۱۴ شرکت‌های معدنی فهرست شده در بورس سهام اندوزی است. شواهد نشان دهنده ارتباط منفی بین مسئولیت اجتماعی شرکت و مدیریت سود است همچنین، ارتباط مثبتی بین مالکیت خانواده و مدیریت سود پیدا کردند. علاوه بر این، مالکیت خانواده ارتباط منفی بین مسئولیت اجتماعی شرکت و مدیریت سود را تضعیف می‌کند.

بوکانان و همکاران^۴ (۲۰۱۸) در پژوهشی با عنوان مسئولیت اجتماعی شرکت، ارزش شرکت و مالکیت نهادی به بررسی رابطه مسئولیت اجتماعی شرکت، ارزش شرکت و مالکیت نهادی پرداختند. آن‌ها از تجزیه و تحلیل تفاضل سه گانه استفاده کردند و نشان دادند که رابطه بین مسئولیت اجتماعی شرکت و ارزش شرکت به سطح مالکیت نهادی بستگی دارد. همچنین تأثیر مالکیت نهادی برای شرکت‌های مسئولیت اجتماعی شرکت که ریسک‌های بازپرداخت بدهی زیادی دارند، اهمیت چندانی ندارد.

برزگری خانقاه و همکاران (۱۳۹۹) پژوهشی را با عنوان بررسی اثر تعاملی ریسک معاملاتی و مسئولیت اجتماعی بر ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام دادند. به همین منظور، داده‌های ۱۰۳ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۶ جمع‌آوری گردید و با استفاده از تکنیک داده‌های

¹ Noor et al

² Jing and Shuang

³ Kumala and Siregar

⁴ Buchanan et al

تلفیقی تجزیه و تحلیل شد. یافته‌های پژوهش نشان دادند که ریسک مالیاتی و مسئولیت اجتماعی بر ارزش شرکت در هر چهار الگوی قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران اثر معنادار دارند.

فرجی و همکاران (۱۳۹۹) در پژوهشی تحت عنوان مسئولیت‌پذیری اجتماعی و ارزش شرکت: نقش تعدیلگر مدیریت سود به بررسی تأثیر مدیریت سود بر رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و ارزش شرکت پرداختند. بدین منظور نمونه‌ای شامل ۱۵۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۵ برای آزمون فرضیه‌های پژوهش مورد استفاده قرار گرفت. یافته‌های پژوهش بر اساس تحلیل رگرسیون نشان داد فعالیت‌های مسئولیت‌پذیری اجتماعی ارزش بازار سهام شرکت را افزایش می‌دهد. اما مدیریت سود نمی‌تواند رابطه مسئولیت‌پذیری اجتماعی و ارزش بازار سهام شرکت را تحت تأثیر قرار دهد.

حساس یگانه و همکاران (۱۳۹۹) پژوهشی تحت عنوان ارتباط گزارشگری مسئولیت اجتماعی با ارزش شرکت را مورد بررسی قرار دادند. نتایج به دست آمده از بررسی‌های صورت گرفته روی اطلاعات ۴۱ شرکت در مجموع ۲۰۵ سال - شرکت، نشان‌دهنده همبستگی مثبت بین ارزش شرکت و امتیاز گزارشگری مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها می‌باشد. همچنین، نتیجه آزمون‌ها نشان می‌دهد که در نظر گرفتن همزمان اطلاعات مالی گزارش‌های سالانه و اطلاعات مسئولیت اجتماعی، نسبت به توجه صرف به اطلاعات مالی، به نحو بهتری تغییرات ارزش سهام را توضیح می‌دهد.

فرضیه پژوهش

فرضیه اول: مسئولیت اجتماعی شرکت بر ارزش شرکت تأثیر معناداری دارد.
فرضیه دوم: مالکیت خانوادگی بر میزان تأثیر مسئولیت اجتماعی بر ارزش شرکت تأثیر تعدیل‌گر دارد.

روش‌شناسی پژوهش

این پژوهش از نوع پژوهش‌های کاربردی است که با استفاده از روش رگرسیون چند متغیره و مدل‌های اقتصادسنجی صورت گرفته است. فرضیه‌های پژوهش بر اساس داده‌های ترکیبی آزمون شده است و تحلیل‌های آماری به کمک نرم‌افزار Eviews انجام شده است.

داده‌های مورد نیاز این پژوهش از صورت‌های مالی حسابرسی شده شرکت‌های، بورسی، بانک اطلاعاتی ره‌آورد نوین و سایت‌های بورسی جمع‌آوری شده است. نمونه آماری پژوهش با توجه به معیارهای ذیل انتخاب شد:

- ✓ سال مالی شرکت مورد بررسی، منتهی به پایان اسفندماه باشد.
 - ✓ قبل از سال ۱۳۹۱ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشد.
 - ✓ فعالیت اصلی شرکت سرمایه‌گذاری، بانکداری، لیزینگ و نهادهای مالی نباشد.
 - ✓ اطلاعات مالی شرکت مورد بررسی در دسترس باشد.
- با توجه به شرایط فوق، ۱۰۰ شرکت همه شرایط حضور در نمونه آماری را داشته‌اند.

مدل و متغیرهای پژوهش

به‌منظور آزمون فرضیه اول و دوم از مدل رگرسیونی چندگانه مبتنی بر داده‌های ترکیبی طبق پژوهش نور و همکاران (۲۰۲۰) برحسب رابطه (۱) و (۲) استفاده می‌شود:

$$\text{TobinQ}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{CSR}_{it} + \beta_2 \text{LEV}_{it} + \beta_3 \text{SIZE}_{it} + \beta_4 \text{AGE}_{it} + \beta_5 \text{MTB}_{it} + \beta_6 \text{SALES}_{it} + \beta_7 \text{LOSS}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$\text{TobinQ}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{CSR}_{it} + \beta_2 \text{FO}_{it} + \beta_3 \text{CSR}_{it} \times \text{FO}_{it} + \beta_4 \text{LEV}_{it} + \beta_5 \text{SIZE}_{it} + \beta_6 \text{AGE}_{it} + \beta_7 \text{MTB}_{it} + \beta_8 \text{SALES}_{it} + \beta_9 \text{LOSS}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

متغیر وابسته

ارزش شرکت (TobinQ_{it}): در این پژوهش، برای محاسبه متغیر ارزش شرکت، از معیار نسبت کیوتوبین استفاده می‌شود. نسبت کیوتوبین، به نسبتی گویند، که توسط جیمز توبین، اقتصاددان برنده جایزه نوبل از دانشگاه ییل ارائه گردید. او بر این فرض بود، که دارایی‌های شرکت باید قابلیت جایگزینی ارزش بازار شرکت را داشته باشد. بدین ترتیب چنانچه ارزش بازار شرکت بیش از دارایی‌های آن باشد، این شرکت توانسته به نحوی بهینه، از دارایی‌های خود استفاده نماید. در این صورت ارزش سهام بیش از ارزش فعلی آن است. در صورتی که ارزش بازار شرکت، کمتر از ارزش دارایی‌های شرکت باشد، شرکت نتوانسته از دارایی‌های خود، به صورت بهینه استفاده کند. کیوتوبین به طور گسترده در اقتصاد به عنوان یک شاخصی برای ارزش شرکت مورد استفاده قرار می‌گیرد.

به استناد پژوهش‌های نور و همکاران (۲۰۲۰) و یسن و همکاران^۱ (۲۰۱۹) به صورت رابطه (۳) محاسبه می‌شود:

$$\text{ارزش بازار حقوق صاحبان سهام} + \text{ارزش دفتری کل بدهی‌ها} \\ \text{ارزش دفتری کل دارایی‌ها} = \quad (3)$$

متغیر مستقل

مسئولیت اجتماعی شرکت (CSR_{it}): در این پژوهش برای محاسبه مسئولیت اجتماعی شرکت مطابق پژوهش‌های برندک و منصور (۱۳۹۸) و فروغی و همکاران (۱۳۹۷) از ترکیب شاخص‌های KLD، گزارش‌های هیئت‌مدیره و یادداشت‌های پیوست‌های صورت‌های مالی استفاده شده است. KLD یک شرکت آمریکایی است که هر ساله شرکت‌ها را بر اساس معیارهایی رتبه‌بندی و صد شرکت برتر از نظر مسئولیت اجتماعی را معرفی می‌کند. در عین حال این فهرست بازبینی با توجه به شرایط ایران در این پژوهش تعدیل شد. در این پژوهش از چهار معیار مشارکت اجتماعی، روابط کارکنان، محیط زیست و ویژگی محصولات استفاده شده است. هر معیار دارای دو دسته نقاط ضعف و قدرت جداگانه و مخصوص به خود است. در صورت وجود هر نقطه قوت یا نقطه ضعف مربوطه، عدد یک و در صورت نبود آن‌ها عدد صفر در نظر گرفته می‌شود. سپس امتیاز مسئولیت اجتماعی از طبق رابطه (۴) محاسبه شده است:

$$\text{TobinQ} = \frac{\text{ارزش بازار حقوق صاحبان سهام} + \text{ارزش دفتری کل بدهی‌ها}}{\text{ارزش دفتری کل دارایی‌ها}} \quad (4)$$

در الگوی بالا، CSR_tⁱ: نمره افشای مسئولیت اجتماعی در شرکت i در زمان t؛ Strength_tⁱ: مجموعه کل نقاط قوت شرکت i؛ n_tⁱ: کل مجموعه نقاط قوت شرکت i در زمان t؛ Weakness_tⁱ: مجموعه کل نقاط ضعف شرکت i؛ m_tⁱ: کل نقاط ضعف شرکت i در زمان t (برندک و منصور، ۱۳۹۸).

مطابق پژوهش میسرا و همکاران^۲ (۲۰۱۱) نقاط قوت و ضعف مسئولیت اجتماعی در جدول (۱) آورده شده است:

¹ Yensen et al

² Mishra et al

جدول (۱): مجموعه نقاط قوت و ضعف مسئولیت اجتماعی شرکت

| نقاط قوت | نمره | نقاط ضعف | نمره | ابعاد مسئولیت اجتماعی |
|--|------|---|------|-----------------------|
| کمک‌های خیریه کمک‌های نوآورانه (کمک به سازمان‌های غیرانتفاعی، مشارکت در طرح‌های عمرانی) | | اثر منفی اقتصادی (تأثیر منفی بر کیفیت زندگی، تعطیلی کارخانه) پرداخت نکردن مالیات | | مشارکت اجتماعی |
| جمع نمره میزان افشای مشارکت اجتماعی | | | | |
| پرداخت پاداش به کارکنان مزایای بازنشستگی | | ضعف بهداشتی و ایمنی (نداشتن ایزو (۱۸۰۰) کاهش نیروی کار | | روابط کارکنان |
| جمع نمره میزان افشای روابط کارکنان | | | | |
| انرژی پاک (استفاده از سوخت یا آلودگی) کنترل آلودگی هوا و کاهش گاز گلخانه‌ای (ایزو ۱۴۰۰) | | تولید زباله‌های خطرناک پرداخت جریمه به دلیل نقض مدیریت زباله | | محیط زیست |
| جمع نمره میزان افشای محیط زیست | | | | |
| کیفیت محصول (ایزو ۱۹۰۰) ایمنی محصول | | تبلیغات مناسب نداشتن پرداخت جریمه در مورد ایمنی | | ویژگی محصولات |
| جمع نمره میزان افشای ویژگی محصولات | | | | |

متغیر تعدیل‌گر

مالکیت خانوادگی (FO_{it}): ساختار مالکیت شرکت‌ها می‌تواند بسیار متنوع باشد و طیف وسیعی از سهامداران حقیقی و حقوقی می‌توانند در این ساختار ایفای نقش کنند. حضور سهامداران حقیقی از یک خانواده یا فامیل با در اختیار داشتن درصد بالای سهام و یا حضور آن‌ها در هیئت‌مدیره به نوعی خانوادگی بودن مالکیت شرکت را نشان می‌دهد (اندرسون و همکاران^۱، ۲۰۰۴).

برای اندازه‌گیری مالکیت خانوادگی از دو تعریف زیر استفاده می‌شود:

الف) سهامدار حقیقی مالک حداقل ۲۰ درصد سهام عادی شرکت باشد.

ب) یکی از اعضای هیئت‌مدیره، خود، به تنهایی مالک حداقل ۵ درصد سهام عادی و یا مجموع سهام اعضای حقیقی هیئت‌مدیره و اعضای خانواده و فامیل وی، حداقل ۵ درصد مجموع سهام عادی شرکت باشد. چنانچه شرکت دارای مالکیت خانوادگی باشد عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر را اختیار می‌کند (معطوفی و گلچویی، ۱۳۹۶).

متغیرهای کنترلی

اهرم مالی (LEV_{it}): برای محاسبه اهرم مالی از نسبت کل بدهی‌ها به کل دارایی‌ها در پایان سال مالی استفاده می‌شود. اندازه شرکت ($SIZE_{it}$): از لگاریتم طبیعی کل دارایی‌ها در پایان سال مالی برای محاسبه اندازه شرکت استفاده می‌شود. سن شرکت (AGE_{it}): برابر است با لگاریتم طبیعی تعداد سال‌هایی که شرکت در بورس اوراق بهادار تهران پذیرش شده است.

رشد شرکت (MTB_{it}): از نسبت ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام حاصل می‌شود.

رشد فروش ($SALES_{it}$): درصد تغییر در مجموع فروش‌ها نسبت به سال گذشته رشد فروش محاسبه می‌گردد.

¹ Anderson et al

وضعیت سودآوری (LOSS_{it}): متغیر کیفیتی است که اگر شرکت زیان گزارش کرده باشد عدد یک و در غیر این صورت صفر خواهد بود.

یافته‌های پژوهش

به منظور بررسی مشخصات عمومی متغیرها و تجزیه و تحلیل دقیق آن‌ها، آشنایی با آمار توصیفی مربوط به متغیرها لازم است. جدول (۲)، آمار توصیفی داده‌های مربوط به متغیرهای مورد استفاده در پژوهش را نشان می‌دهد.

جدول (۲): آمار توصیفی

| پنل متغیرهای پیوسته | | | | | | |
|---------------------|--------------|--------|---------|--------|---------|-------|
| مشاهدات | انحراف معیار | کمترین | بیشترین | میانه | میانگین | متغیر |
| ۸۰۰ | ۰/۹۷۴ | ۰/۲۳۵ | ۹/۴۸۰ | ۱/۴۴۳ | ۱/۷۳۲ | Tobq |
| ۸۰۰ | ۰/۲۰۹ | ۰ | ۰/۸۷۵ | ۰/۵ | ۰/۴۶۳ | CSR |
| ۸۰۰ | ۰/۱۹۸ | ۰/۱۰۱ | ۰/۹۷۹ | ۰/۵۷۳ | ۰/۵۶۸ | Lev |
| ۸۰۰ | ۱/۴۸۵ | ۹/۶۳۲ | ۲۰/۱۸۳ | ۱۴/۲۵۱ | ۱۴/۳۲۳ | Size |
| ۸۰۰ | ۰/۴۸۲ | ۲/۰۷۹ | ۴/۱۸۹ | ۳/۰۹۱ | ۳/۱۰۲ | Age |
| ۸۰۰ | ۱/۹۱۲ | ۰/۷۳۶ | ۷/۸۴۷ | ۲/۱۵۰ | ۲/۷۷۱ | Mtb |
| ۸۰۰ | ۰/۳۳۸ | -۰/۳۷۸ | ۰/۸۷۱ | ۰/۱۹۶ | ۰/۲۳۳ | Sales |
| پنل متغیرهای گسسته | | | | | | |
| مشاهدات | درصد صفر | | درصد یک | | متغیر | |
| ۸۰۰ | ۸۸/۶۳ | | ۱۱/۳۸ | | FO | |
| ۸۰۰ | ۸۸/۸۶ | | ۱۳/۱۳ | | LOSS | |

مهم‌ترین شاخص مرکزی میانگین است که نشان‌دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص مناسبی برای نشان دادن مرکزیت داده‌ها می‌باشد. همان‌طور که در جدول (۲) می‌توان مشاهده کرد، میانگین کیوتوبین برابر با ۱/۷۳۲ است. میانگین متغیر مسئولیت اجتماعی شرکت ۰/۴۶۳ می‌باشد. متوسط متغیر مالکیت خانوادگی برابر با ۱۱ درصد است که نشان می‌دهد حدود ۱۱ درصد از مشاهدات (شرکت - سال) دارای مالکیت خانوادگی هستند. میانگین متغیر اهرم مالی برابر ۰/۵۶۸ است که نشان می‌دهد شرکت‌ها حدود ۵۷ درصد منابع مالی خود را، از طریق بدهی تأمین می‌کنند، می‌توان عنوان کرد که ۵۷ درصد از شرکت‌ها ریسک مالی بالایی را پذیرفته‌اند. همچنین، رشد فروش شرکت‌ها دارای میانگین ۰/۲۳۳ است که نشان می‌دهد شرکت‌ها ۲۳ درصد در فروش رشد داشته‌اند.

آزمون تعیین نوع داده‌ها

به منظور انتخاب بین روش داده‌های تابلویی و تلفیقی در برآورد مدل، از آزمون اف لیمر استفاده شده است. برای بررسی نتایج اف لیمر، در صورتی که احتمال آمار اف بیشتر از ۰/۰۵ باشد، باید از روش داده‌های تلفیقی استفاده کرد، در غیر این صورت از روش داده‌های تابلویی استفاده می‌شود.

در صورت پذیرفته شده روش داده‌های تابلویی، سپس باید آزمون هاسمن را جهت انتخاب بین روش اثرات تصادفی یا ثابت بکار برد. در آزمون هاسمن، در صورتی که احتمال آماره کای دو بیشتر از ۰/۰۵ باشد، باید از روش اثرات تصادفی و در غیر این صورت از روش اثرات ثابت استفاده شود. خلاصه نتایج آزمون اف لیمر و هاسمن در جدول (۵) ارائه شده است. با توجه به نتایج جدول (۶)، از مدل اثرات ثابت استفاده شده است.

جدول (۳): آزمون اف لیمر و هاسمن

| آزمون هاسمن | | | آزمون اف لیمر | | | |
|-------------|--------|--------------|---------------|--------|--------------|-----|
| نتیجه | احتمال | آماره کای دو | نتیجه | احتمال | آماره F لیمر | مدل |
| اثرات ثابت | ۰/۰۰۰ | ۲۵۲/۷۵۶ | تابلویی | ۰/۰۰۰ | ۸/۷۱۱ | اول |
| اثرات ثابت | ۰/۰۰۰ | ۳۵۷/۹۳۵ | تابلویی | ۰/۰۰۰ | ۱۰/۹۲۳ | دوم |

تجزیه و تحلیل نتایج حاصل از برآورد مدل

جدول (۴) نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول پژوهش را با استفاده از مدل رگرسیون چندگانه مبتنی بر داده‌های ترکیبی نشان می‌دهد.

جدول (۴): نتیجه آزمون فرضیه اول

| TobinQ _{it} = β ₀ + β ₁ CSR _{it} + β ₂ LEV _{it} + β ₃ SIZE _{it} + β ₄ AGE _{it} + β ₅ MTB _{it} + β ₆ SALES _{it} + β ₇ LOSS _{it} + ε _{it} | | | | |
|--|----------------------|----------------|----------------|----------------|
| متغیر | ضریب | خطای استاندارد | آماره t | احتمال آماره t |
| مسئولیت اجتماعی | ۰/۵۰۵ | ۰/۱۲۵ | ۴/۰۱ | ۰/۰۰۰ |
| اهرم مالی | -۲/۰۱۰ | ۰/۱۳۹ | -۱۴/۳۷ | ۰/۰۰۰ |
| اندازه شرکت | -۰/۱۵۰ | ۰/۰۱۹ | -۷/۹۲ | ۰/۰۰۰ |
| سن شرکت | ۰/۰۷۰ | ۰/۰۵۴ | ۱/۲۹ | ۰/۱۹۴ |
| رشد شرکت | ۰/۳۲۷ | ۰/۰۱۴ | ۲۳/۰۶ | ۰/۰۰۰ |
| رشد فروش | ۰/۰۹۳ | ۰/۰۳۰ | ۳/۰۶ | ۰/۰۰۲ |
| وضعیت سودآوری | ۰/۲۱۵ | ۰/۰۷۴ | ۲/۸۹ | ۰/۰۰۳ |
| مقدار ثابت | ۳/۶۳ | ۰/۲۷۱ | ۱۳/۳۸ | ۰/۰۰۰ |
| ضریب تعیین | ضریب تعیین تعدیل شده | آماره F | احتمال آماره F | |
| ۰/۴۸۹ | ۰/۴۸۴ | ۱۰۸/۴۵۲ | ۰/۰۰۰ | |

همان‌طور که در جدول (۴) می‌توان مشاهده کرد، در آزمون مدل، مقدار احتمال آماره F برابر صفر و این مقدار کمتر از ۰/۰۵ است. پس می‌توان گفت با ۹۵ درصد اطمینان مدل معنادار می‌باشد. همچنین نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده نشان می‌دهد که حدود ۴۸ درصد تغییرات متغیر وابسته به وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی مدل، توضیح داده می‌شوند.

بر اساس نتایج حاصل شده در جدول (۴)، ضریب متغیر مسئولیت اجتماعی شرکت برابر ۰/۵۰۵ می‌باشد و همچنین احتمال آماره t مربوط به متغیر مورد نظر نشان می‌دهد با سطح اطمینان ۹۵ درصدی، ضریب متغیر مسئولیت اجتماعی شرکت معنادار است. علاوه بر این علامت مثبت این ضریب نشان‌دهنده رابطه مستقیم بین متغیر مسئولیت اجتماعی شرکت و ارزش شرکت می‌باشد. بر این اساس فرضیه مسئولیت اجتماعی شرکت بر ارزش شرکت تأثیر معناداری دارد رد نمی‌شود.

افزون بر این، احتمال آماره t مربوط به متغیرهای کنترلی نشان می‌دهد که کلیه متغیرها به جز متغیر سن شرکت معنادار می‌باشد. علاوه بر این علامت ضریب متغیرهای رشد شرکت، رشد فروش و وضعیت سودآوری مثبت است که نشان‌دهنده رابطه مستقیم بین این متغیرها با متغیر وابسته بوده و علامت ضریب متغیرهای اهرم مالی و اندازه شرکت منفی می‌باشد که نشان‌دهنده رابطه معکوس با متغیر وابسته است.

جدول (۵) نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم پژوهش را با استفاده از مدل رگرسیون چندگانه مبتنی بر داده‌های ترکیبی نشان می‌دهد.

جدول (۵): نتیجه آزمون فرضیه دوم

| $\text{LnAF}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Lncompensation}_{it} + \beta_2 \text{GOV}_{it} + \beta_3 \text{Lncompensation}_{it} \times \text{GOV}_{it} + \beta_4 \text{Auditortype}_{it} + \beta_5 \text{SIZE}_{it} + \beta_6 \text{LEV}_{it} + \beta_7 \text{AGE}_{it} + \beta_8 \text{CURRENT}_{it} + \beta_9 \text{ROA}_{it} + \beta_{10} \text{MTB}_{it} + \beta_{11} \text{SALES}_{it} + \beta_{12} \text{Switch}_{it} + \beta_{13} \text{OPN}_{it} + \beta_{14} \text{Newauditor}_{it} + \beta_{15} \text{LOSS}_{it} + \varepsilon_{it}$ | | | | |
|--|--------|----------------|---------|----------------|
| متغیر | ضریب | خطای استاندارد | آماره t | احتمال آماره t |
| مسئولیت اجتماعی | ۰/۳۸۹ | ۰/۱۳۴ | ۲/۹۰ | ۰/۰۰۳ |
| مالکیت خانوادگی | ۰/۳۷۶ | ۰/۱۶۲ | ۲/۳۲ | ۰/۰۲۰ |
| مسئولیت اجتماعی × خانوادگی | ۱/۰۵۵ | ۰/۳۹۷ | ۲/۶۵ | ۰/۰۰۸ |
| اهرم مالی | -۱/۹۹۶ | ۰/۱۴۰ | ۱۴/۱۸ | ۰/۰۰۰ |
| اندازه شرکت | -۰/۱۴۶ | ۰/۰۱۹ | -۷/۶۱ | ۰/۰۰۰ |
| سن شرکت | ۰/۰۴۳ | ۰/۰۵۵ | ۰/۷۷ | ۰/۴۳۶ |
| رشد شرکت | ۰/۳۲۷ | ۰/۰۱۴ | ۲۳/۰۱ | ۰/۰۰۰ |
| رشد فروش | ۰/۰۸۲ | ۰/۰۳۰ | ۲/۶۹ | ۰/۰۰۷ |
| وضعیت سودآوری | ۰/۲۱۸ | ۰/۰۷۴ | ۲/۹۳ | ۰/۰۰۳ |
| مقدار ثابت | ۳/۷۰۶ | ۰/۲۷۴ | ۱۳/۵۰ | ۰/۰۰۰ |
| ضریب تعیین | ۰/۴۹۳ | | آماره F | احتمال آماره F |
| | ۰/۴۸۸ | | ۸۵/۶۷۵ | ۰/۰۰۰ |

همان‌طور که در جدول (۵) می‌توان مشاهده کرد، در آزمون مدل، مقدار احتمال آماره F برابر صفر و این مقدار کمتر از ۰/۰۵ است. پس می‌توان گفت با ۹۵ درصد اطمینان مدل معنادار می‌باشد. همچنین نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل‌شده نشان می‌دهد که حدود ۴۸ درصد تغییرات متغیر وابسته به‌وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی مدل، توضیح داده می‌شوند.

بر اساس نتایج حاصل‌شده در جدول (۵)، ضریب متغیر تعاملی (مسئولیت اجتماعی شرکت × مالکیت خانوادگی) برابر ۱/۰۵۵ می‌باشد و همچنین احتمال آماره t مربوط به متغیر موردنظر نشان می‌دهد با سطح اطمینان ۹۵ درصدی، ضریب متغیر تعاملی معنادار است. علاوه بر این علامت مثبت این ضریب نشان‌دهنده رابطه مستقیم بین متغیر تعاملی (مسئولیت اجتماعی شرکت × مالکیت خانوادگی) و ارزش شرکت می‌باشد. بر این اساس فرضیه مالکیت خانوادگی بر میزان تأثیر مسئولیت اجتماعی بر ارزش شرکت تأثیر تعدیل‌گر دارد رد نمی‌شود.

افزون بر این، احتمال آماره t مربوط به متغیرهای کنترلی نشان می‌دهد که کلیه متغیرها به جز متغیر سن شرکت معنادار می‌باشد. علاوه بر این علامت ضریب متغیرهای رشد شرکت، رشد فروش و وضعیت سودآوری مثبت است که نشان‌دهنده رابطه مستقیم بین این متغیرها با متغیر وابسته بوده و علامت ضریب متغیرهای اهرم مالی و اندازه شرکت منفی می‌باشد که نشان‌دهنده رابطه معکوس با متغیر وابسته است.

بحث، نتیجه‌گیری و پیشنهادها

با تمرکز بر ارزش اقتصادی ناشی از فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها، مطالعات قبلی حاکی از آن است که فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها با کمک در ایجاد رابطه با ذینفعان، ایجاد اعتماد و درج جنبه‌های مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها در محصول شرکت، بازده اقتصادی ایجاد می‌کنند. در این راستا، فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها به ذینفعان اشاره دارد که یک شرکت یک شهروند شرکتی با مسئولیت اجتماعی است و منجر به شهرت مثبت

شرکت می‌شود. شهرت مثبت شرکت‌ها را قادر می‌سازد تا از مشروعیت پایدار، وفاداری مشتری، جذب سرمایه‌گذاران و استخدام و حفظ کارمندان با کیفیت بالا استفاده کنند. یک شرکت همچنین می‌تواند با استفاده از منابع مرتبط با مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها در فرآیند تولید خود و یا تجسم محصولات با ویژگی‌های مسئولیت اجتماعی شرکت، پایگاه مشتری را جذب کند. علاوه بر این، فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی شرکت باعث ایجاد اعتماد بین شرکت و سهامدار می‌شود. فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی شرکت می‌تواند منجر به تولید کارآمد شود و عدم اطمینان در مورد بنگاه اقتصادی را از طریق کاهش دادخواست به حداقل برساند. سرانجام، فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی شرکت می‌تواند به عنوان ابزاری برای برقراری ارتباط مؤثر بین افراد خارجی و افراد داخلی و در نتیجه کاهش تعارض منافع بین سهامداران و مدیران که منجر به اثر افزایشی بر ارزش شرکت می‌شود، باشد. تأثیر ماندگاری مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها احتمالاً در شرکت‌های خانوادگی بیشتر خواهد بود. بحث پژوهش بر روی گرایش طولانی مدت مشاغل خانوادگی است. جهت‌گیری بلندمدت جنبه ویژه شرکت‌های خانوادگی است که به آن‌ها در تحقق اهداف مالی و غیرمالی کمک می‌کند. برای دستیابی به اهداف مالی، جهت‌گیری طولانی‌مدت شرکت‌های خانوادگی به ویژه در مدت طولانی مسئولیت مدیران اجرایی و افق زمانی طولانی‌تر برای منافع مالی منعکس می‌شود. فراتر از منافع مالی، شرکت‌های خانوادگی اهداف غیرمالی برای حفظ ثروت اجتماعی - عاطفی دارند. این اهداف غیرمالی شرکت‌های خانوادگی را وادار می‌کند تا چهره و میراث مثبت جامعه را حفظ کرده و ارزش‌های خانواده را در ارزش‌های شرکت ادغام کنند. جهت‌گیری طولانی مدت به ویژه برای دستیابی به این اهداف به عنوان برنامه‌ریزی، پایداری و عزم لازم برای تحقق آن‌ها مهم است. با توجه به جهت‌گیری طولانی‌مدت، شرکت‌های خانوادگی توجه دارند که پیامدهای بسیاری از تصمیمات آن‌ها تنها در افق زمانی طولانی قابل درک خواهد بود. از این رو هدف اول بررسی تأثیر مسئولیت اجتماعی شرکت بر ارزش شرکت بود که با توجه به نتایج بدست آمده مشاهده شد تأثیر مثبت و معناداری بر ارزش شرکت دارد و نتایج این پژوهش با پژوهش نور و همکاران (۲۰۲۰)، جینگ و شوانگ (۲۰۲۰)، بوکانان و همکاران (۲۰۱۸)، لیو و ژانگ (۲۰۱۷) و نخیلی و همکاران (۲۰۱۷) همسو است. هدف دوم به بررسی تأثیر مالکیت خانوادگی بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی و ارزش شرکت بود که تأثیر معنادار را نشان داد و نتایج این پژوهش با پژوهش نور و همکاران (۲۰۲۰) همسو است.

در راستای پژوهش انجام شده و نتایج به دست آمده از آن برخی از پیشنهادها برای پژوهش به شرح زیر بیان می‌شود: به مدیران برای افزایش ارزش شرکت پیشنهاد می‌شود با توجه به اینکه در دورانی که شرکت‌ها به دنبال ایجاد مزیت رقابتی پایدار هستند، به انجام وظایف مربوط به اجتماع و کلیه ذینفعان شرکت در بحث مسئولیت اجتماعی - که تمرکز بیشتری بر روی افراد برون سازمان و جامعه و کسانی که سهامداران شرکت نیستند، دارد - اهتمام ورزند که این می‌تواند باعث یک نوع بازاریابی و تبلیغ غیرمستقیم برای شرکت و سهام شرکت باشد و از این طریق ارزش شرکت را افزایش دهد. همچنین به مدیران پیشنهاد می‌شود که با رعایت بهداشت عمومی، برگزاری دوره‌های آموزشی، فراهم کردن خدمات رفاهی و بهداشتی به کارکنان به مسئولیت خود در قبال کارکنان از بُعد فرهنگی عمل کنند. شرکت با انجام کمک‌های خیریه، پاسخگویی و تعهد به ارباب رجوع، حمایت از فعالیت‌های جامعه، مسئولیت اجتماعی خود از بُعد اجتماعی را انجام دهد. یکی از مهم‌ترین ابعاد مسئولیت اجتماعی بُعد زیست محیطی است که شرکت‌ها می‌توانند با کنترل آلودگی، بازیافت ضایعات، توسعه فضای سبز و انجام تحقیق و توسعه در مورد چگونگی انجام فعالیت‌های خود به صورت سبز، به محیط زیست خود احترام گذاشته، در جهت بهبود آن گام بردارند. شرکت‌ها همچنین می‌توانند با راضی نگه داشتن مشتریان خود و ایجاد تسهیلات برای آن‌ها نیز به مسئولیت اجتماعی خود پایبند باشند. نتایج این پژوهش می‌تواند مورد توجه مجامع و هیئت‌مدیره‌های شرکت جهت شناخت راهکارهای افزایش سطح عملکرد قرار گیرد و سرمایه‌گذاران می‌توانند با توجه به عوامل تأثیرگذار بر ارزش شرکت‌ها تصمیمات بهتری اتخاذ نمایند.

نهادهای تدوین کننده مقررات می توانند ارائه برخی از گونه های گزارشگری مسئولیت اجتماعی را برای شرکت ها الزامی سازند تا در تصمیمات استفاده کنندگان گزارش های شرکت ها مورد استفاده قرار گیرد.

برای پژوهش های آتی نیز پیشنهادهای زیر ارائه می گردد:

۱. بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی شرکت و ارزش شرکت.
۲. بررسی تأثیر کیفیت گزارشگری مالی بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی شرکت و ارزش شرکت.
۳. استفاده از سایر الگوهای تعیین ارزش مانند الگوی ارزش فعلی تعدیل شده و ارزش افزوده اقتصادی تعدیل شده در پژوهشی مشابه.
۴. این مطالعه برای کلیه صنایع، بدون توجه به تفاوت های موجود در صنایع مختلف انجام شده است. از آنجایی که مدل یک مدل کلی است، اگر این مطالعه برای صنایع مختلف انجام شود ممکن است نتایج متفاوتی حاصل شود.

منابع

- ✓ برزگری خانقاه، جمال، عباسی، ابراهیم، قدک فروشان، مریم، (۱۳۹۹)، بررسی اثر تعاملی ریسک معاملاتی و مسئولیت اجتماعی بر ارزش شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مجله دانش حسابداری، دوره ۱۱، شماره ۱، صص ۱۵۹-۱۸۹.
- ✓ برنک، سجاد، منصوری حبیب آبادی، فاطمه، (۱۳۹۸)، کارایی هیئت مدیره و عملکرد مسئولیت اجتماعی شرکت: نقش تعدیلی پیشینه دانش مالی مدیرعامل، چشم انداز حسابداری و مدیریت، دوره ۲، شماره ۱۹، صص ۱۰۸-۱۲۷.
- ✓ حساس یگانه، یحیی، سهرابی، حسینعلی، غواصی کناری، محمد، (۱۳۹۹)، ارتباط گزارشگری مسئولیت اجتماعی با ارزش شرکت، پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی، دوره ۱۲، شماره ۴۵، صص ۱-۲۰.
- ✓ فرجی، امید، جنتی دریاکناری، فاطمه، منصوری، کفسان، یونسی مطیع، فاطمه، (۱۳۹۹)، مسئولیت پذیری اجتماعی و ارزش شرکت: نقش تعدیلگر مدیریت سود، مدیریت سرمایه اجتماعی، دوره ۷، شماره ۱، صص ۲۵-۵۸.
- ✓ فروغی، داریوش، امیری، هادی، جوانمرد، مرضیه، (۱۳۹۷)، تأثیر مسئولیت اجتماعی شرکت بر نگهداشت وجه نقد از طریق همزمان متغیرهای منتخب، پژوهش های حسابداری مالی، دوره ۱۰، شماره ۱، صص ۱۹-۳۶.
- ✓ معطوفی، علیرضا، گلچویی، محمد، (۱۳۹۶)، بررسی رابطه مالکیت خانوادگی و سرعت تعدیل در میزان نگهداشت وجه نقد: شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران، پژوهش های حسابداری مالی، دوره ۹، شماره ۱۴، صص ۶۱-۸۲.
- ✓ Anderson, R., Mansi, S. & Reeb, D. (2004). Board Characteristics, Accounting Report Integrity, and the Cost of Debt. *Journal of Accounting and Economics*, 37, 315-342.
- ✓ Arena, M., Azzone, G., & Mapelli, F. (2018). What drives the evolution of Corporate Social Responsibility strategies? An institutional logics perspective. *Journal of Cleaner Production*, 171, 345-355.
- ✓ Baloch, M. S., Saeed, A., Ahmed, I., Oláh, J., Popp, J., & Máté, D. (2018). Role of domestic financial reforms and internationalization of nonfinancial transnational firms: Evidence from the Chinese market. *Sustainability*, 10(11), 3847.
- ✓ Barnea, A., & Rubin, A. (2010). Corporate social responsibility as a conflict between shareholders. *Journal of Business Ethics*, 97(1), 71-86.
- ✓ Bartikowski, B., & Walsh, G. (2011). Investigating mediators between corporate reputation and customer citizenship behaviors. *Journal of Business Research*, 64(1), 39-44.
- ✓ Berrone, P., Cruz, C., Gomez-Mejia, L. R., & Larraza-Kintana, M. (2010). Socioemotional wealth and corporate responses to institutional pressures: Do family-controlled firms pollute less? *Administrative Science Quarterly*, 55(1), 82-113.
- ✓ Bianco, M. Golinelli, R., Parigi, G. (2009). Family firms and investments.

- ✓ Brammer, S., & Millington, A. (2008). Does it pay to be different? An analysis of the relationship between corporate social and financial performance. *Strategic Management Journal*, 29(12), 1325–1343.
- ✓ Broccardo, L., Truant, E., & Zicari, A. (2019). Internal corporate sustainability drivers: What evidence from family firms? A literature review and research agenda. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 26(1), 1–18.
- ✓ Buchanan, B., Cao, C. X., & Chen, C. (2018). “Corporate social responsibility, firm value, and influential institutional ownership”. *Journal of Corporate Finance*, Vol. 52, PP. 73-95.
- ✓ Collins, C. J., & Han, J. (2004). Exploring applicant pool quantity and quality: The effects of early recruitment practice strategies, corporate advertising, and firm reputation. *Personnel Psychology*, 57(3), 685–717.
- ✓ Coombs, T., & Holladay, S. (2015). CSR as crisis risk: Expanding how we conceptualize the relationship. *Corporate Communications: An International Journal*, 20(2), 144–162.
- ✓ Currás-Pérez, R., Dolz-Dolz, C., Miquel-Romero, M. J., & Sánchez-García, I. (2018). How social, environmental, and economic CSR affects consumer-perceived value: Does perceived consumer effectiveness make a difference? *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 25(5), 733–747.
- ✓ D'Amato, A., & Falivena, C. (2020). Corporate social responsibility and firm value: Do firm size and age matter? Empirical evidence from European listed companies. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(2), 909–924.
- ✓ De Jong, M. D., & van der Meer, M. (2017). How does it fit? Exploring the congruence between organizations and their corporate social responsibility (CSR) activities. *Journal of Business Ethics*, 143(1), 71–83.
- ✓ Dhaliwal, D. S., Radhakrishnan, S., Tsang, A., & Yang, Y. G. (2012). Nonfinancial disclosure and analyst forecast accuracy: International evidence on corporate social responsibility disclosure. *The Accounting Review*, 87(3), 723–759.
- ✓ Edmans, A. (2012). The link between job satisfaction and firm value, with implications for corporate social responsibility. *Academy of Management Perspectives*, 26(4), 1–19.
- ✓ Godfrey, P. C. (2005). The relationship between corporate philanthropy and shareholder wealth: A risk management perspective. *Academy of Management Review*, 30(4), 777–798.
- ✓ Gómez-Mejía, L. R., Haynes, K. T., Núñez-Nickel, M., Jacobson, K. J., & Moyano-Fuentes, J. (2007). Socioemotional wealth and business risks in family-controlled firms: Evidence from Spanish olive oil mills. *Administrative Science Quarterly*, 52(1), 106–137.
- ✓ Graafland, J., & Mazereeuw-van der Duijn Schouten, C. (2012). Motives for corporate social responsibility. *De Economist*, 160(4), 377–396.
- ✓ Grougiou, V., Dedoulis, E., & Leventis, S. (2016). Corporate social responsibility reporting and organizational stigma: The case of “sin” industries. *Journal of Business Research*, 69(2), 905–914.
- ✓ Groza, M. D., Pronschinske, M. R., & Walker, M. (2011). Perceived organizational motives and consumer responses to proactive and reactive CSR. *Journal of Business Ethics*, 102(4), 639–652.
- ✓ Hansen, S. D., Dunford, B. B., Boss, A. D., Boss, R. W., & Angermeier, I. (2011). Corporate social responsibility and the benefits of employee trust: A cross-disciplinary perspective. *Journal of Business Ethics*, 102 (1), 29–45.
- ✓ Helm, S. (2007). The role of corporate reputation in determining investor satisfaction and loyalty. *Corporate Reputation Review*, 10(1), 22–37.
- ✓ Inoue, Y., & Lee, S. (2011). Effects of different dimensions of corporate social responsibility on corporate financial performance in tourism-related industries. *Tourism Management*, 32(4), 790–804.

- ✓ Jahdi, K. S., & Acikdilli, G. (2009). Marketing communications and corporate social responsibility (CSR): Marriage of convenience or shotgun wedding? *Journal of Business Ethics*, 88(1), 103–113.
- ✓ Jensen, M. C. (2002). Value maximization, stakeholder theory, and the corporate objective function. *Business Ethics Quarterly*, 12, 235–256.
- ✓ Jing, ZHANG. Shuang, ZI. (2020). Socially Responsible Investment and Firm Value: The Role of Institutions. *Journal of Finance Research Letters*, doi: <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101806>.
- ✓ Jo, H., & Harjoto, M. A. (2012). The causal effect of corporate governance on corporate social responsibility. *Journal of Business Ethics*, 106(1), 53–72.
- ✓ John, A., Qadeer, F., Shahzadi, G., & Jia, F. (2019). Getting paid to be good: How and when employees respond to corporate social responsibility? *Journal of Cleaner Production*, 215, 784–795.
- ✓ Kramer, M. P. (2006). Strategy and society: The link between competitive advantage and corporate social responsibility. *Harvard Business Review*, 84(12), 78–92.
- ✓ Kumala, R. and Siregar, S.V. (2020), "Corporate social responsibility, family ownership and earnings management: the case of Indonesia", *Social Responsibility Journal*, Vol. 17 No. 1, pp. 69-86.
- ✓ Laguir, I., Laguir, L., & Elbaz, J. (2016). Are family small-and medium-sized enterprises more socially responsible than nonfamily small-and medium-sized enterprises? *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 23(6), 386–398.
- ✓ Lansberg, I. (1999). *Succeeding generations: Realizing the dream of families in business*. USA: Harvard Business Review Press.
- ✓ Laufer, W. S. (2003). Social accountability and corporate greenwashing. *Journal of Business Ethics*, 43(3), 253–261.
- ✓ Lev, B., Petrovits, C., & Radhakrishnan, S. (2010). Is doing good good for you? How corporate charitable contributions enhance revenue growth. *Strategic Management Journal*, 31(2), 182–200.
- ✓ Lima Crisóstomo, V., de Souza Freire, F., & Cortes de Vasconcellos, F. (2011). Corporate social responsibility, firm value and financial performance in Brazil. *Social Responsibility Journal*, 7(2), 295–309.
- ✓ Lumpkin, G. T., & Brigham, K. H. (2011). Long-term orientation and intertemporal choice in family firms. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 35(6), 1149–1169.
- ✓ McConaughy, D. L. (1999), Is the cost of capital different for family firms? *Family Business Review*, 12(4): 353-360.
- ✓ McGuire, J. B., Sundgren, A., & Schneeweis, T. (1988). Corporate social responsibility and firm financial performance. *Academy of Management Journal*, 31(4), 854–872.
- ✓ Mckinley, A. (2008). *The Rivers and Performance of corporate Environmental and Social Responsibility in the Canadian Mining Industry*, Master Thesis, University of Toronty.
- ✓ McWilliams, Abigail; Siegel, Donald. (2001). Corporate social responsibility and financial performance: correlation or misspecification?. *Strategic Management Journal*, 21 (5), 603-609.
- ✓ Miller, D., Le Breton-Miller, I., & Scholnick, B. (2008). Stewardship vs. stagnation: An empirical comparison of small family and non-family businesses. *Journal of Management Studies*, 45(1), 51–78.
- ✓ Momin, M. A., & Parker, L. D. (2013). Motivations for corporate social responsibility reporting by MNC subsidiaries in an emerging country: The case of Bangladesh. *The British Accounting Review*, 45(3), 215–228.

- ✓ Nelling, E., & Webb, E. (2009). Corporate social responsibility and financial performance: The “virtuous circle” revisited. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 32(2), 197–209.
- ✓ Noor, Sana. Saeed, Abubakr. Saad Baloch, Muhammad. Awais, Muhammad. (2020). CSR permanency, family ownership, and firm value: Evidence from emerging economies. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, Volume 27: 1-15.
- ✓ Orlitzky, M., Schmidt, F. L., & Rynes, S. L. (2003). Corporate social and financial performance: A meta-analysis. *Organization Studies*, 24(3), 403–441.
- ✓ Park, S. Y., & Lee, S. (2009). Financial rewards for social responsibility: A mixed picture for restaurant companies. *Cornell Hospitality Quarterly*, 50(2), 168–179.
- ✓ Peng, J., Sun, J., & Luo, R. (2015). Corporate voluntary carbon information disclosure: Evidence from China's listed companies. *The World Economy*, 38(1), 91–109.
- ✓ Post, J. E., Preston, L. E., & Sauter-Sachs, S. (2002). *Redefining the corporation: Stakeholder management and organizational wealth*. USA: Stanford University Press.
- ✓ Rhou, Y., Singal, M., & Koh, Y. (2016). CSR and financial performance: The role of CSR awareness in the restaurant industry. *International Journal of Hospitality Management*, 57, 30–39.
- ✓ Rottig, D. (2016). Institutions and emerging markets: Effects and implications for multinational corporations. *International Journal of Emerging Markets*, 11(1), 2–17.
- ✓ Saeed, A., Belghitar, Y., & Yousaf, A. (2016). Firm-level determinants of gender diversity in the boardrooms: Evidence from some emerging markets. *International Business Review*, 25(5), 1076–1088.
- ✓ Sirmon, D. G., & Hitt, M. A. (2003). Managing resources: Linking unique resources, management, and wealth creation in family firms. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 27(4), 339–358.
- ✓ Tracey, P., & Phillips, N. (2011). Entrepreneurship in emerging markets. *Management International Review*, 51(1), 23–39.
- ✓ Turban, D. B., & Greening, D. W. (1997). Corporate social performance and organizational attractiveness to prospective employees. *Academy of Management Journal*, 40(3), 658–672.
- ✓ Wang, T., & Bansal, P. (2012). Social responsibility in new ventures: Profiting from a long-term orientation. *Strategic Management Journal*, 33 (10), 1135–1153.
- ✓ Xie, X. Jia, Y. Meng, X. & Li, C. (2017). Corporate social responsibility, customer satisfaction, and financial performance: The moderating effect of the institutional environment in two transition economies. *Journal of Cleaner Production*, 150, 26–39.
- ✓ Yensen, Ni. Paoyu, Huang. Pinhui, Chiang. Yulu, Liao. (2019). Cash Flow Statements and Firm Value: Evidence from Taiwan. *The Quarterly Review of Economics and Finance*.
- ✓ Youn, H., Hua, N., & Lee, S. (2015). Does size matter? Corporate social responsibility and firm performance in the restaurant industry. *International Journal of Hospitality Management*, 51, 127–134.
- ✓ Zamir, F., & Saeed, A. (2020). Location matters: Impact of geographical proximity to financial centers on corporate social responsibility (CSR) disclosure in emerging economies. *Asia Pacific Journal of Management*, 37, 263–295.
- ✓ Zellweger, T. (2007). Time horizon, costs of equity capital, and generic investment strategies of firms. *Family Business Review*, 20(1), 1–15.
- ✓ Zhao, M., Tan, J., & Park, S. H. (2014). From voids to sophistication: Institutional environment and MNC CSR crisis in emerging markets. *Journal of Business Ethics*, 122(4), 655–674.
- ✓ Zheng, Q., Luo, Y., & Maksimov, V. (2015). Achieving legitimacy through corporate social responsibility: The case of emerging economy firms. *Journal of World Business*, 50(3), 389–403.