

مجله حسابداری سلامت، سال هفتم، شماره اول، پیاپی ۱۹، بهار و تابستان ۱۳۹۷، صص ۱-۳۱.

### تأثیر ابعاد مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر ارزش آفرینی شرکت‌های دارویی و غیردارویی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

لیلا اسدی<sup>۱</sup>، دکتر سید علی واعظ<sup>۲\*</sup>، دکتر علیرضا جرجزاده<sup>۴</sup> و احمد کعب عمیر<sup>۵</sup>

تاریخ دریافت: ۱۳۹۶/۱۲/۲۲ تاریخ اصلاح نهایی: ۱۳۹۷/۰۵/۱۲ تاریخ پذیرش: ۱۳۹۷/۰۵/۱۵

#### چکیده

**مقدمه:** مسئولیت‌پذیری اجتماعی به عنوان ابزاری راهبردی برای افزایش ارزش و پایداری شرکت در درازمدت، از طریق ایجاد روابط مثبت با جامعه، رعایت قوانین و مقررات و اعمال رویه‌های اخلاقی است. هدف پژوهش حاضر، بررسی تأثیر کوتاه‌مدت و درازمدت ابعاد مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر ارزش آفرینی شرکت‌های دارویی و غیردارویی است.

**روش پژوهش:** پژوهش حاضر از لحاظ هدف کاربردی و از لحاظ ماهیت علی‌سبب‌رابطه‌ای است. داده‌های مربوط به ۲۷ شرکت دارویی و ۷۷ شرکت غیردارویی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۸۹-۱۳۹۵ تجزیه و تحلیل شده است. برای سنجش ابعاد مسئولیت‌پذیری اجتماعی از نظریه اسپوارتز و کارول و روش رتبه‌بندی دهکی منطبق بر متغیرهای حسابداری استفاده و فرضیه‌های پژوهش از طریق الگوی خطی چندمتغیره و شیوه داده‌های ترکیبی آزمون شده است.

**یافته‌ها:** ابعاد اقتصادی، قانونی و اخلاقی مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها تأثیر مثبت و معنی‌داری بر ارزش آفرینی شرکت‌ها دارد. ابعاد مسئولیت‌پذیری در درازمدت تأثیر بیشتری بر ارزش آفرینی شرکت‌ها دارد.

**نتیجه‌گیری:** مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها باعث کاهش نامتقارنی اطلاعات و رعایت حقوق همه گروه‌های ذی‌نفع خواهد شد. اعمال رویه‌های اخلاقی در تهیه گزارش‌های مالی و رعایت قوانین و مقررات، کیفیت اطلاعات را بالا برده و موجب تصمیم‌گیری بهینه سرمایه‌گذاران می‌شود. با توجه به این که عملکرد اقتصادی شرکت تحت تأثیر عملکرد اجتماعی آن قرار می‌گیرد لازم است مدیران شرکت‌ها برای ایجاد ارزش و بیشیه کردن ثروت سهامداران در راستای حفظ منافع کلیه ذی‌نفعان و کاهش هزینه‌های نمایندگی، متعهد به ایفای وظایف مسئولیت‌پذیری اجتماعی باشند.

**واژه‌های کلیدی:** ارزش آفرینی، ارزش افزوده اقتصادی، ارزش افزوده نقدی، مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت.

۱. دانشجوی دکتری، گروه حسابداری، واحد علوم و تحقیقات خوزستان، دانشگاه آزاد اسلامی، اهواز، ایران.

۲. دانشجوی دکتری، گروه حسابداری، واحد اهواز، دانشگاه آزاد اسلامی، اهواز، ایران.

۳. دانشیار، گروه حسابداری، دانشگاه شهید چمران، اهواز، ایران.

۴. استادیار، گروه اقتصاد، واحد اهواز، دانشگاه آزاد اسلامی، اهواز، ایران.

۵. مربی، گروه حسابداری، واحد اهواز، دانشگاه آزاد اسلامی، اهواز، ایران.

\* نویسنده مسئول؛ رایانامه: Sa.vaez@scu.ac.ir

## مقدمه

اجتماعی شرکتی به موضوعی مهم در ادبیات مدیریت، نه تنها از دیدگاه نظری بلکه از دیدگاه روش‌های تجربی در مورد چگونگی اندازه‌گیری فعالیت‌ها تبدیل شده است (۳). نتایج پژوهش‌ها نشان داده است که درک مفهوم مسئولیت‌پذیری اجتماعی و نحوه اجرای آن در کشورها و دوره‌های زمانی مختلف، متفاوت بوده است و این جوامع مختلف با ویژگی‌های متفاوت کسب و کار هستند که سرعت تکامل و توسعه مفهوم مسئولیت‌پذیری اجتماعی را تعیین کرده‌اند. در حقیقت، مسئولیت اجتماعی شرکتی به عنوان چتری است که طیف متنوعی از مسائل را پوشش می‌دهد و در ارتباط با عملکرد شرکت اهمیت روزافزون دارد (۴).

ابتکارات مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها از جمله روش‌های دستیابی به مزایای رقابتی قابل توجه است. بر این اساس، در این پژوهش سعی بر آن است که ابعاد اقتصادی، اخلاقی و قانونی مسئولیت‌پذیری اجتماعی منطبق بر نظریه شوارتز و کارول (۵) بر مبنای مجموعه‌ای از متغیرهای حسابداری، با استفاده از روش میانگین رتبه‌بندی دهکی محاسبه و تأثیر هر یک از ابعاد بر معیارهای ارزیابی عملکرد ارزش‌محور، ارزش افزوده اقتصادی و ارزش افزوده نقدی از دیدگاه کوتاه‌مدت و درازمدت بررسی شود. متغیرهای تشکیل‌دهنده هر یک از ابعاد مسئولیت‌پذیری اجتماعی، برگرفته از الگوی موسوی و همکاران (۶) و بسط عوامل تشکیل‌دهنده آن است. روش رتبه‌بندی دهکی در تعیین امتیاز ترکیبی هر یک از ابعاد با تبعیت از پژوهش گایوآ و راپسو (۷) در تعیین شاخص ترکیبی کیفیت سود به کار گرفته شده است. تاکنون در

برای چندین دهه، سرمایه‌گذاران زیادی (افراد و مؤسسات) سعی کرده‌اند شرکت‌هایی را انتخاب کنند که مسئولیت‌پذیری اجتماعی دارند یا فعالیت‌های آن‌ها با ارزش‌های اخلاقی مطابقت دارد. فاجعه‌های زیست‌محیطی (به عنوان نمونه، چرنوبیل در سال ۱۹۸۶ میلادی؛ توفان خاکستر زغال سنگ تنسی در سال ۲۰۰۸ میلادی؛ و فوکوشیما در سال ۲۰۱۱ میلادی)، بحران‌های مالی (به عنوان نمونه، انرون و ورلد‌کام در سال ۲۰۰۲ میلادی) و بحران‌های اجتماعی (به عنوان نمونه، نایک در سال ۱۹۹۷ میلادی؛ وال مارت در سال ۲۰۰۵ میلادی؛ و نستله در سال ۲۰۱۰ میلادی) این روند را تقویت کرده است (۱). مسئولیت اجتماعی شرکتی مفهومی تکاملی است که مبهم و غیرصریح است. چند بُعدی شدن انتظارات سرمایه‌گذاران و جامعه از بنگاه‌های اقتصادی و الزام پاسخ‌گویی شرکت‌ها به گروه‌های مختلف ذی‌نفع، اهمیت آن را دوچندان کرده است. مسئولیت‌پذیری اجتماعی سازوکاری کنترل‌کننده برای فعالیت‌های سازمان‌ها محسوب می‌شود که بر اساس آن شرکت‌ها اطمینان می‌یابند فعالیت‌هایشان منطبق بر قانون بوده و از استانداردهای اخلاقی بالایی برخوردار است. هدف آن افزایش ثروت در درازمدت یا بقای یک شرکت از طریق ایجاد روابط عمومی مثبت و استانداردهای اخلاقی بالا است تا بتواند خطر کسب و کار و خطر قانونی را کاهش دهد و اعتماد سهامداران را به دست آورد. بر این اساس، راهبرد مسئولیت اجتماعی یک شرکت به شدت با رشد پایدار آن مرتبط است (۲). بنابراین، مسئولیت

پژوهش‌های داخلی و خارجی از این روش سنجش ترکیبی برای محاسبه امتیاز هر یک از ابعاد مسئولیت‌پذیری اجتماعی استفاده نشده است. یکی از معیارهای توسعه‌یافتگی کشورها، پیشرفت در صنایع دارویی است (۸) که در همه کشورها از جمله ایران به عنوان یکی از صنایع راهبردی، نقش مهمی در سلامت و امنیت جامعه ایفا می‌کند (۹). به دلیل اهمیت این صنعت، پژوهش حاضر در سطح شرکت‌های دارویی و غیردارویی انجام شده است.

#### مبانی نظری و پیشینه پژوهش

#### مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها

مفهوم مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها در طول زمان تغییرات زیادی داشته است و با پیشرفت جوامع و تعدیل انتظارات آن‌ها، هم‌چنان دستخوش تغییر خواهد بود. در نتیجه، تعریفی از آن وجود ندارد که مورد پذیرش جهانی باشد (۱۰). مسئولیت‌پذیری اجتماعی میزان برآورده شدن انتظارات اجتماعی را بیان می‌کند. فریدمن مسئولیت اجتماعی را مدیریت شرکت‌ها برای برآورده ساختن خواسته سهامداران در راستای پیشینه کردن سود با رعایت قوانین جامعه می‌داند (۱۱). شورای جهانی کسب و کار مسئولیت‌پذیری اجتماعی را تعهدات مستمر شرکت‌ها برای اعمال رویه‌های اخلاقی و کمک به توسعه اقتصادی در راستای بهبود کیفیت زندگی نیروی کار و جامعه عنوان می‌کند (۱۲). ارائه تعاریف گوناگون از مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها نشان‌دهنده دیدگاه‌های متفاوت پژوهشگران گوناگون بوده است. الگوی هر می کارول معروف‌ترین

و پذیرفته‌ترین مفهوم در ادبیات کسب‌وکار است. کارول مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها را انتظارات اقتصادی، قانونی، اخلاقی و داوطلبانه (بشردوستانه) معرفی می‌کند که جامعه از سازمان‌ها انتظار دارد (۱۳). مسئولیت‌پذیری اقتصادی: تعهدات اقتصادی اولین و مهم‌ترین بُعد مسئولیت‌پذیری اجتماعی است. چرا که شرکت‌ها برای بقا و پایداری باید درآمد داشته باشند و سود کسب کنند (۴). به عبارت دیگر، سازمان‌های تجاری باید بتوانند خود را حفظ کنند و تنها راه ممکن، سودآوری و توانایی ایجاد انگیزه برای سهامداران و سرمایه‌گذاران برای سرمایه‌گذاری و داشتن منابع کافی برای ادامه فعالیت است. بر این اساس، جامعه سازمان‌های تجاری را مؤسساتی می‌داند که کالا و خدمات مورد نیاز را تولید و به فروش می‌رسانند. شرکت‌هایی که در حوزه اقتصادی و مالی موفق نیستند، از تجارت خارج می‌شوند و توانایی اجرای همه مسئولیت‌های خود را نخواهد داشت. بنابراین، مسئولیت اقتصادی الزامی اولیه و اساسی است که در یک دنیای تجاری و رقابتی باید برآورده شود (۱۴). شاخص‌هایی نظیر نرخ بازده دارایی‌ها، نرخ بازده حقوق صاحبان سهام، سود هر سهم و کیو تو بین بازگوکننده ایفای تعهدات اقتصادی سازمان‌ها است. تحقق هدف‌های اقتصادی سازمان‌ها منوط به مقبولیت عملکرد سازمان از سوی همه ذی‌نفعان و مشروعیت یافتن شرکت از سوی عموم جامعه است که موجب جذب مشتریان وفادار و کسب سهم بیشتری از بازار خواهد شد. مسئولیت‌پذیری قانونی: بر اساس این دیدگاه سازمان‌ها ملزم به رعایت قوانین و مقررات تعیین شده

از سوی دولت‌ها هستند. به عبارت دیگر، سازمان‌ها باید فعالیت‌های اقتصادی خود را در چارچوب قوانین و مقررات انجام دهند. رعایت هر چه بیشتر قوانین تدوین‌شده باعث حفظ منافع گروه‌های مختلف ذی‌نفعان می‌شود. نقش دولت‌ها نظارتی است و موجب حفاظت از منافع گروه‌هایی می‌شود که قدرت چندانی در کنترل فعالیت‌ها و تغییر سیاست‌های سازمان‌ها ندارند. برای کنترل رفتار اجتماعی، شرکت‌ها ملزم به رعایت قوانین می‌شوند (۱۵). به عبارت دیگر، قوانین و مقررات منعکس‌کننده دیدگاه جامعه از رویه‌های کسب و کار منصفانه مورد تأیید قانون‌گذار است (۱۴). در شرکت‌های ایرانی اجرای آیین‌نامه نظام راهبری شرکتی، رعایت هر چه بیشتر قوانین مالیاتی و بیمه، افشاء مناسب اطلاعات و نبود معاملات با اشخاص وابسته شاخص‌هایی برای ایفای تعهدات قانونی است.

مسئولیت‌پذیری اخلاقی: بر اساس انتظارات هنجاری و دستوری بسیاری از جوامع، وجود قوانین ضروری است اما این موضوع کافی نیست. مسئولیت اخلاقی موجب می‌شود که شرکت‌ها فعالیت‌ها، هنجارها، استانداردها و شیوه‌هایی را مورد توجه قرار دهند که الزامی قانونی برای انجام آن ندارند ولی منطبق بر ارزش‌های جامعه است (۱۴). بر اساس این دیدگاه سازمان‌ها ملزم به برآوردن انتظارات جامعه، فراتر از نیازها و الزامات قانونی، به شیوه‌ای منصفانه و عادلانه هستند. در این بخش تعهدات شرکت، احترام به ارزش‌ها و هنجارهای جامعه است که منطبق بر دیدگاه نظریه ذی‌نفعان است. مفاهیمی هم‌چون عدالت، حقیقت و انصاف از جمله فضائل اخلاقی است که

انتظار می‌رود در تدوین راهبردها و انتخاب رویه‌های شرکت مورد توجه قرار گیرد. رعایت اخلاق کسب و کار در سازمان‌ها منجر به کاهش نامتقارنی اطلاعات بین گروه‌های ذی‌نفع و کاهش کسب بازده غیرمترعارف به دلیل ارائه اطلاعات شفاف و منصفانه از وضعیت سازمان‌ها می‌شود. شرکت‌هایی که مبتنی بر مفاهیم حقیقت، انصاف و عدالت اطلاعات و گزارش‌ها را تهیه می‌کنند، سطح ارقام تعهدی پایینی را در تهیه اطلاعات مالی بکار می‌گیرند (۱۶) و با کاهش کیفیت ارقام تعهدی، منافع گروه‌های خاص ذی‌نفع را به منافع کل ذی‌نفعان ترجیح نمی‌دهند. رعایت نکردن اصول اخلاقی از سوی سازمان‌ها عواقبی هم‌چون از دست دادن اعتبار و شهرت، کاهش فروش و کاهش قیمت سهام را در بر خواهد داشت (۱۷ و ۱۸).

مسئولیت‌پذیری داوطلبانه: بر اساس این دیدگاه تعهدات سازمان‌ها، مشارکت برای رفاه اجتماعی و محیطی با تأکید بر نگرش انسان‌دوستانه است. به عبارت دیگر، سازمان‌ها فراتر از دیدگاه ذی‌نفعان، به آنچه عادلانه و منصفانه است عمل می‌کنند و این نشان‌دهنده شهروند شرکتی نمونه است (۱۳).

#### ارزیابی عملکرد شرکت

اقتصاد بیشتر کشورها به سمت خصوصی‌سازی و مشارکت آحاد جامعه در تأمین سرمایه مورد نیاز شرکت‌ها سوق یافته است. بر این اساس، نتایج عملکرد شرکت‌ها منفعت انفرادی ندارد و منافع گروه‌کثیری از آحاد جامعه را تحت تأثیر قرار می‌دهد. تحت این شرایط اگر سهامداران شرکت‌ها را کنترل نکنند و

نظارت درستی بر عملکرد آن‌ها نداشته باشند ممکن است آثار زیان‌باری بر ثروت سهامداران و سرانجام اقتصاد جامعه به همراه داشته باشد. بنابراین، لازم است عملکرد مدیریت، به عنوان نماینده سهامداران در شرکت به درستی به وسیله سهامداران ارزیابی شود. معیاری برای ارزیابی عملکرد مدیریت مطلوب است که بیان‌کننده سود واقعی اقتصادی و دارای رابطه مستقیمی با ارزش بازار سهام باشد (۱۹). از این رو، در تعریف معیارهای ارزیابی عملکرد باید مبلغ سرمایه‌گذاری، بازدهی کسب‌شده از محل سرمایه‌گذاری و هزینه سرمایه بکار رفته متناسب با خطر در نظر گرفته شود (۲۰). دستیابی به چنین معیاری همراه با رشد مفهوم مدیریت مبتنی بر ارزش مطرح شده است و در مجموعه نظام‌های مدیریت مبتنی بر ارزش با عنوان‌های ارزش افزوده سهامدار، ارزش افزوده اقتصادی، ارزش افزوده بازار، ارزش افزوده نقدی و ارزش افزوده اقتصادی پالایش شده بیان می‌شود (۲۱). ارزش افزوده اقتصادی یکی از شاخص‌ترین معیارهای مبتنی بر ارزش است. این معیار ثروت ایجاد شده به وسیله واحد تجاری را اندازه‌گیری می‌کند و هزینه فرصت منابع بکار گرفته شده در شرکت را مدنظر قرار می‌دهد. ارزش افزوده اقتصادی نشان‌دهنده تخصیص بهینه منابع، افزایش ارزش شرکت و ثروت سهامداران است (۲۲). از این رو، معیاری مؤثر بر کیفیت سیاست‌های مدیریتی و به عنوان شاخصی قابل‌اتکاء از چگونگی رشد ارزش شرکت در آینده است (۲۳). در محاسبه ارزش افزوده اقتصادی از اقلام حسابداری مبتنی بر روش تعهدی استفاده می‌شود.

مفهوم ارزش افزوده نقدی بسیار شبیه ارزش افزوده اقتصادی است با این تفاوت که ارزش افزوده اقتصادی، کل ثروت ایجاد شده به وسیله شرکت طی یک دوره مالی را تخمین می‌زند اما ارزش افزوده نقدی، تنها بخش نقدی آن را لحاظ می‌کند. از آن جا که ارزش افزوده اقتصادی بر اساس حسابداری تعهدی محاسبه می‌شود، معیار ارزش افزوده نقدی پوشش‌دهنده این نقص در زمان وجود تورم خواهد بود (۲۴). از این رو، در این پژوهش از ارزش افزوده اقتصادی به عنوان شاخص مدیریت مبتنی بر ارزش که به کنترل کل ارزش ایجاد شده در یک کسب‌وکار می‌پردازد (۲۵) و ارزش افزوده نقدی که مبنای سنجش نقدی این معیار است، به عنوان معیارهای ارزیابی عملکرد استفاده شد.

#### مسئولیت اجتماعی شرکت و عملکرد شرکت

در مورد رابطه مسئولیت‌پذیری اجتماعی و عملکرد مالی شرکت، در ادبیات پژوهش، نظریه‌ها و دیدگاه‌های مختلفی (از جمله نظریه‌های نمایندگی (۲۶)، ذی‌نفعان (۲۷)، علامت‌دهی (۲۸)، دیدگاه مبتنی بر منابع (۲۹) و فرضیه منابع راکد (۳۰)) بیان شده است. نظریه نمایندگی در مسئولیت‌پذیری اجتماعی استدلال می‌کند که نداشتن کنترل قوی از سوی سهامداران برای کنترل مدیریت باعث خواهد شد که مدیران فرصت طلب از منابع سازمان برای افزایش منافع خود و به هزینه سهامداران بهره‌مند شوند. از این رو، منابع سازمان به جای سرمایه‌گذاری در طرح‌هایی که باعث ایجاد ارزش افزوده می‌شود، در رسیدن به هدف‌هایی که منافع شخصی مدیران را در بر دارد مورد استفاده قرار می‌گیرد (۳۱). هم‌چنین، دیدگاه

شرکت‌ها را حل کرد. به گفته وادوک و گراوز، مسئولیت اجتماعی و عملکرد شرکت نسبت به یکدیگر، هم‌افزایی دارد. مسئولیت اجتماعی شرکت پیش‌بینی‌کننده و نتیجه عملکرد شرکت است. شرکت‌های موفق می‌توانند هزینه بیشتری را صرف مسائل اجتماعی کنند و مسئولیت اجتماعی نیز به آن‌ها کمک می‌کند که از لحاظ مالی موفق شوند (۳۰).

افزایش قابل‌توجه فعالیت‌های اجتماعی و گزارشگری آن موجب انجام پژوهش‌هایی در محیط‌های مختلف و بر اساس روش‌های گوناگون در مورد رابطه بین گزارشگری مسئولیت‌پذیری اجتماعی و عملکرد شرکت‌ها شده و نتایج آن‌ها متفاوت بوده است. تانجا و همکاران در پژوهشی تفاوت نتایج پژوهش‌های انجام شده در زمینه مسئولیت‌پذیری اجتماعی را ناشی از ابزار مختلف اندازه‌گیری آن دانستند (۳۴). هم‌چنین، یک ساختار چند بُعدی مسئولیت‌پذیری اجتماعی نیز ممکن است منجر به نتایج متفاوت شود. افزون بر این، ممکن است ابعاد مختلف مسئولیت‌پذیری در صنایع مختلف، متفاوت باشد. یکی از مهم‌ترین دلایل در کسب نتایج مختلف، استفاده از شاخص‌های اندازه‌گیری عملکرد متفاوت است. در این پژوهش تأثیر ابعاد اقتصادی، اخلاقی و قانونی مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر معیارهای ارزش افزوده اقتصادی و ارزش افزوده نقدی در شرکت‌های دارویی و غیردارویی، از دیدگاه کوتاه‌مدت و درازمدت بررسی می‌شود. پژوهش‌هایی در داخل و خارج از کشور در مقوله مسئولیت اجتماعی و مرتبط با موضوع پژوهش انجام شده است که برخی از آن‌ها در ادامه تشریح می‌شود.

ذی‌نفعان بیان می‌کنند که سازمان‌ها افزون بر سهامداران، ارتباط گسترده‌ای با گروه‌های مختلف ذی‌نفع دارند (۲۷). جنسن در پژوهشی با مطرح کردن مفهوم بیشینه‌سازی ارزش استدلال می‌کند که بیشینه کردن ارزش سهامداران، همسو با منافع و رضایت‌مندی سایر ذی‌نفعان است. وی هدف اصلی شرکت‌ها را بیشینه‌سازی ارزش در درازمدت مطرح کرده است که این امر کسب منفعت گروه‌های مختلف ذی‌نفع را در برخواهد داشت (۳۲).

نظریه علامت‌دهی ریشه در نامتقارنی اطلاعات بین دو طرف دارد. روند انتقال علامت می‌تواند اطلاعات نامتقارن بین شرکت‌ها و سرمایه‌گذاران را از بین ببرد. علامت مسئولیت‌پذیری اجتماعی موجب برآورده شدن تقاضاهای ذی‌نفعان، جلوگیری از تضادهای پرهزینه، بهبود روابط متقابل ذی‌نفعان و ارتقاء عملکرد کسب و کار شرکت می‌شود. به عبارت دیگر، مسئولیت‌پذیری اجتماعی بهتر می‌تواند امتیازی باشد که رضایت کارکنان، شهرت شرکت‌ها و وفاداری مشتری را بهبود بخشد و سرانجام نتایج شرکت را تحت تأثیر قرار دهد (۳۳).

بر اساس دیدگاه مبتنی بر منابع شرکت، توانایی شرکت در ارائه عملکرد بهتر و ایجاد ارزش برای سهامداران بستگی به منافع منحصر به فرد منابع انسانی، سازمانی و فیزیکی با گذشت زمان دارد. بارنی معتقد است که اگر این منابع ارزشمند، نادر، بی‌نظیر و غیرقابل جایگزینی باشد می‌تواند منبع مزیت رقابتی پایدار باشد (۲۹). دیدگاه دیگر فرضیه منابع را کد است. بر اساس این دیدگاه، عملکرد بهتر شرکت منجر به مازاد منابع می‌شود که با استفاده از آن می‌توان مسائل اجتماعی

رابطه بین عملکرد اجتماعی و عملکرد مالی شرکت تأثیرگذار است (۳۸).

ون و سانگ در پژوهشی نقش مدیران دارای تجربه در اقتصادهای جهان اول را بر ارتقاء عملکرد فعالیت‌های اجتماعی بررسی کردند. نتایج پژوهش آنان بیانگر این بود که این دسته از مدیران در شرایطی که سازمان با نامتقارنی اطلاعات روبه‌رو است، از مسئولیت‌پذیری اجتماعی به عنوان ابزاری برای ارائه تصویر مناسب به ذی‌نفعان استفاده می‌کنند. به عبارت دیگر، مسئولیت‌پذیری اجتماعی ابزاری در دست مدیران برای کاهش نامتقارنی اطلاعات و افزایش ارزش شرکت است (۳۹).

چن و همکاران در پژوهشی چگونگی تأثیر سازوکارهای حاکمیت شرکت بر مسئولیت‌پذیری اجتماعی، ارزش شرکت و عملکرد عملیاتی را بررسی کردند. نتایج پژوهش آنان نشان داد که سازوکارهای حاکمیت شرکتی مناسب بر فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی شرکت و کاهش هزینه‌های نمایندگی مؤثر است. این امر با بهبود بهره‌وری، عملکرد عملیاتی و ارزش شرکت را افزایش می‌دهد. هم‌چنین، تعهد به انجام مسئولیت‌های اجتماعی در شرکت‌های فاقد سازوکار حاکمیت شرکتی مناسب سبب از بین رفتن ارزش شرکت می‌شود (۴۰).

نتایج پژوهش چن و لی نشان داد که رابطه بین فعالیت‌های مسئولیت‌پذیری اجتماعی و ارزش شرکت غیرخطی (نه به طور کامل مثبت و نه منفی) است و میزان سرمایه‌گذاری در مسئولیت‌پذیری اجتماعی منجر به سطوح مختلف سود می‌شود. از این رو، وقتی مسئولیت‌پذیری

وحیدی‌الیزایی و فخاری در پژوهشی تأثیر مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکتی بر عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار را بررسی کردند. آنان از ابزار پرسش‌نامه به منظور جمع‌آوری اطلاعات مربوط به مسئولیت‌پذیری اجتماعی استفاده کردند و به این نتیجه رسیدند که بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و عملکرد مالی شرکت‌ها رابطه معنی‌دار وجود دارد (۳۵).

دارابی و همکاران در پژوهشی ارتباط گزارشگری مسئولیت اجتماعی و ابعاد آن را با ارزش و خطر شرکت‌ها بررسی کردند. نتایج پژوهش آنان نشان داد که بین گزارشگری مسئولیت اجتماعی و ارزش و خطر شرکت‌ها رابطه معنی‌دار وجود دارد (۳۶).

ایمانی و همکاران در پژوهشی رابطه بین پایداری سود و سودآوری را با افشاء مسئولیت اجتماعی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بررسی کردند. آنان برای اندازه‌گیری افشاء مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها از معیارهای مؤسسه آمریکایی کا. ال. دی (که هر ساله سازمان‌ها را بر اساس معیارهای اجتماعی و زیست محیطی رتبه‌بندی می‌کند) استفاده کردند. نتایج پژوهش ایمانی و همکاران بیانگر رابطه مثبت و معنی‌دار پایداری سود و سودآوری شرکت‌ها با افشاء مسئولیت اجتماعی بود (۳۷).

نولت و همکاران در پژوهشی رابطه بین مسئولیت اجتماعی شرکت و عملکرد مالی را بررسی کردند. نتایج پژوهش آنان نشان داد که بین عملکرد اجتماعی شرکت و نرخ بازده سرمایه رابطه منفی و معنی‌دار وجود دارد. هم‌چنین، اجزای نظام راهبری شرکتی بر

اجتماعی از حد مشخصی فراتر رود، هزینه‌های عملیاتی کاهش و ارزش شرکت افزایش می‌یابد (۴۱).

#### فرضیه‌های پژوهش

با توجه به این که هدف پژوهش حاضر بررسی تأثیر کوتاه‌مدت و درازمدت ابعاد مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر ارزش افزوده اقتصادی و ارزش افزوده نقدی است، فرضیه‌های پژوهش به شرح زیر تدوین شد:

فرضیه اول: بُعد اقتصادی مسئولیت‌پذیری اجتماعی تأثیر معنی‌داری بر ارزش افزوده اقتصادی دارد.

فرضیه دوم: بُعد اخلاقی مسئولیت‌پذیری اجتماعی تأثیر معنی‌داری بر ارزش افزوده اقتصادی دارد.

فرضیه سوم: بُعد قانونی مسئولیت‌پذیری اجتماعی تأثیر معنی‌داری بر ارزش افزوده اقتصادی دارد.

فرضیه چهارم: بُعد اقتصادی مسئولیت‌پذیری اجتماعی تأثیر معنی‌داری بر ارزش افزوده نقدی دارد.

فرضیه پنجم: بُعد اخلاقی مسئولیت‌پذیری اجتماعی تأثیر معنی‌داری بر ارزش افزوده نقدی دارد.

فرضیه ششم: بُعد قانونی مسئولیت‌پذیری اجتماعی تأثیر معنی‌داری بر ارزش افزوده نقدی دارد.

گفتنی است فرضیه‌های پژوهش از جنبه تأثیر کوتاه‌مدت و درازمدت ابعاد، در شرکت‌های دارویی و غیر دارویی به صورت مجزا آزمون شده است.

#### روش پژوهش

طرح این پژوهش بر اساس هدف، کاربردی و از لحاظ ماهیت علی پس‌رویدادی است.

#### تجزیه و تحلیل داده‌ها

در بخش آمار توصیفی، تجزیه و تحلیل داده‌ها با استفاده از شاخص‌های مرکزی مانند میانگین و میانه و شاخص پراکندگی انحراف معیار انجام شده است. هم‌چنین، از آن جا که داده‌های گردآوری شده در این پژوهش از نوع داده‌های تابلویی یا ترکیبی (ترکیبی از داده‌های مقطعی و سری‌های زمانی) است در بخش آزمون فرضیه‌های پژوهش از برآزش الگوهای رگرسیون ترکیبی، برای تعیین نوع الگوی اثرات ثابت در مقابل الگوی اثرات تصادفی از آزمون هاسمن و هم‌چنین، به منظور تجزیه و تحلیل داده‌ها و استخراج نتایج پژوهش از نرم‌افزارهای اکسل نسخه ۲۰۱۰ و ایویوز نسخه ۸ استفاده شده است.

#### جامعه آماری و نمونه پژوهش

جامعه آماری این پژوهش شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۸۹-۱۳۹۵ است. شاخص‌های ورودی جامعه آماری شامل موارد زیر است:

۱. به منظور قابل مقایسه بودن اطلاعات، پایان سال مالی ۲۹ اسفند باشد.
  ۲. به منظور همگن بودن اطلاعات، فعالیت آن‌ها تولیدی باشد.
  ۳. معاملات سهام آن‌ها طی دوره پژوهش بیش از سه ماه در بورس اوراق بهادار تهران متوقف نشده باشد.
  ۴. اطلاعات مربوط به متغیرهای انتخاب شده در این پژوهش در دسترس باشد.
- بازه زمانی پژوهش حاضر ۱۳۸۹-۱۳۹۵ است اما



رابطه ۳

$$EVA_{it} = \alpha_0 + \beta_0(LEG_{it}) + \beta_1(LEG_{it-1}) + \beta_2(LEG_{it-2}) + \beta_3(LEG_{it-3}) + \beta_4(ECO_{it}) + \beta_5(ETH_{it}) + \beta_6(SIZE_{it}) + \beta_7(AGE_{it}) + \beta_8(LEV_{it}) + \beta_9(SG_{it}) + \varepsilon_{it}$$

رابطه ۴

$$CVA_{it} = \alpha_0 + \beta_0(ECO_{it}) + \beta_1(ECO_{it-1}) + \beta_2(ECO_{it-2}) + \beta_3(ECO_{it-3}) + \beta_4(ETH_{it}) + \beta_5(LEG_{it}) + \beta_6(SIZE_{it}) + \beta_7(AGE_{it}) + \beta_8(LEV_{it}) + \beta_9(SG_{it}) + \varepsilon_{it}$$

رابطه ۵

$$CVA_{it} = \alpha_0 + \beta_0(ETH_{it}) + \beta_1(ETH_{it-1}) + \beta_2(ETH_{it-2}) + \beta_3(ETH_{it-3}) + \beta_4(ECO_{it}) + \beta_5(LEG_{it}) + \beta_6(SIZE_{it}) + \beta_7(AGE_{it}) + \beta_8(LEV_{it}) + \beta_9(SG_{it}) + \varepsilon_{it}$$

رابطه ۶

$$CVA_{it} = \alpha_0 + \beta_0(LEG_{it}) + \beta_1(LEG_{it-1}) + \beta_2(LEG_{it-2}) + \beta_3(LEG_{it-3}) + \beta_4(ECO_{it}) + \beta_5(ETH_{it}) + \beta_6(SIZE_{it}) + \beta_7(AGE_{it}) + \beta_8(LEV_{it}) + \beta_9(SG_{it}) + \varepsilon_{it}$$

که در رابطه‌های بالا، EVA: ارزش افزوده اقتصادی، CVA: ارزش افزوده نقدی، ECO: بُعد اقتصادی مسئولیت‌پذیری اجتماعی، ETH: بُعد اخلاقی مسئولیت‌پذیری اجتماعی، LEG: بُعد قانونی مسئولیت‌پذیری اجتماعی، SIZE: اندازه شرکت، AGE: سن شرکت، LEV: اهرم مالی، SG: رشد فروش و  $\varepsilon$  مقدار باقی‌مانده حاصل از رگرسیون است.

تأثیر درازمدت متغیرهای مستقل بر متغیر وابسته از مجموع ضرایب تأثیر کوتاه‌مدت و وقفه‌های زمانی متغیرهای مستقل به دست می‌آید (۴۲). به منظور آزمون فرضیه‌های پژوهش با در نظر گرفتن بُعد درازمدت از رابطه‌های شماره‌های ۷ تا ۱۲ استفاده شد:

برای محاسبه برخی از متغیرها و اعمال وقفه‌های زمانی به اطلاعات سال‌های قبل نیاز است. یعنی، داده‌های مورد نیاز شرکت‌های انتخابی باید برای دوره ۱۵ ساله (۱۳۸۲-۱۳۹۵) در دسترس باشد. با اعمال شرایط مذکور از بین شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، تعداد ۱۰۴ شرکت تولیدی شامل ۲۷ شرکت دارویی و ۷۷ شرکت غیردارویی به عنوان شرکت‌های مورد مطالعه در این پژوهش، انتخاب و بانک اطلاعاتی بر اساس داده‌های گردآوری شده از این شرکت‌ها تشکیل و در بخش تجزیه و تحلیل مورد بهره‌برداری قرار گرفت.

الگوهای پژوهش

در پژوهش حاضر، تأثیر ابعاد اقتصادی، اخلاقی و قانونی مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر ارزش‌آفرینی شرکت‌ها بررسی شده است. با توجه به مبانی نظری و پیشینه پژوهش، الگوی پژوهش از نوع رگرسیون چند متغیره است. به منظور آزمون فرضیه‌های پژوهش از بُعد کوتاه‌مدت و وقفه‌های زمانی هر یک از ابعاد مسئولیت‌پذیری اجتماعی از رابطه‌های شماره‌های ۱ تا ۶ به شرح زیر استفاده شد:

رابطه ۱

$$EVA_{it} = \alpha_0 + \beta_0(ECO_{it}) + \beta_1(ECO_{it-1}) + \beta_2(ECO_{it-2}) + \beta_3(ECO_{it-3}) + \beta_4(ETH_{it}) + \beta_5(LEG_{it}) + \beta_6(SIZE_{it}) + \beta_7(AGE_{it}) + \beta_8(LEV_{it}) + \beta_9(SG_{it}) + \varepsilon_{it}$$

رابطه ۲

$$EVA_{it} = \alpha_0 + \beta_0(ETH_{it}) + \beta_1(ETH_{it-1}) + \beta_2(ETH_{it-2}) + \beta_3(ETH_{it-3}) + \beta_4(ECO_{it}) + \beta_5(LEG_{it}) + \beta_6(SIZE_{it}) + \beta_7(AGE_{it}) + \beta_8(LEV_{it}) + \beta_9(SG_{it}) + \varepsilon_{it}$$

رابطه ۷

$$EVA_{it} = \alpha_0 + \theta_0(ECO_{it}) + \beta_1(ECO_{it-1} - ECO_{it}) + \beta_2(ECO_{it-2} - ECO_{it}) + \beta_3(ECO_{it-3} - ECO_{it}) + \beta_4(ETH_{it}) + \beta_5(LEG_{it}) + \beta_6(SIZE_{it}) + \beta_7(AGE_{it}) + \beta_8(LEV_{it}) + \beta_9(SG_{it}) + \varepsilon_{it}$$

متغیرهای پژوهش

متغیرهای این پژوهش مشتمل بر سه دسته متغیر شامل متغیر مستقل، متغیر وابسته و متغیر کنترلی است که در ادامه تشریح شده است.

رابطه ۸

$$EVA_{it} = \alpha_0 + \theta_0(ETH_{it}) + \beta_1(ETH_{it-1} - ETH_{it}) + \beta_2(ETH_{it-2} - ETH_{it}) + \beta_3(ETH_{it-3} - ETH_{it}) + \beta_4(ECO_{it}) + \beta_5(LEG_{it}) + \beta_6(SIZE_{it}) + \beta_7(AGE_{it}) + \beta_8(LEV_{it}) + \beta_9(SG_{it}) + \varepsilon_{it}$$

متغیرهای مستقل

متغیرهای مستقل این پژوهش، ابعاد اقتصادی، قانونی و اخلاقی مسئولیت‌پذیری اجتماعی است که بر اساس شاخص‌های حسابداری مربوط تعریف و محاسبه شده‌اند. با توجه به تنوع و گوناگونی متغیرهای تشکیل‌دهنده هر بُعد، برای محاسبه امتیاز نهایی، از روش سنجش مبتنی بر میانگین رتبه دهکی معیارهای مذکور استفاده شده است. بر اساس این روش برای محاسبه امتیاز ترکیبی ابعاد، ابتدا هر یک از متغیرهای تشکیل‌دهنده بر اساس رابطه و رویه مورد نظر محاسبه می‌شود. سپس، اختلاف بین بیشترین و کم‌ترین مبلغ هر متغیر در هر دوره، به ده بخش (دهک) مساوی طبقه‌بندی می‌شود. آنگاه رتبه دهکی هر یک از شرکت‌ها، بر اساس مبلغ متغیر مورد نظر تعیین می‌شود. به طوری که شرکت‌های دارای پایین‌ترین میزان، در دهک اولیه و با بالاترین میزان، در دهک دهم طبقه‌بندی می‌شود. سرانجام، مجموع اعداد رتبه دهکی متغیرهای تشکیل‌دهنده هر بُعد، مربوط به هر شرکت، بر تعداد آن‌ها (متغیرهای تشکیل‌دهنده هر بُعد) تقسیم می‌شود تا شاخصی جامع و ترکیبی، بر اساس میانگین رتبه دهکی، برای هر یک از ابعاد به دست آید. شکل شماره ۱ متغیرهای تشکیل‌دهنده هر بُعد را نشان می‌دهد.

رابطه ۹

$$EVA_{it} = \alpha_0 + \theta_0(LEG_{it}) + \beta_1(LEG_{it-1} - LEG_{it}) + \beta_2(LEG_{it-2} - LEG_{it}) + \beta_3(LEG_{it-3} - LEG_{it}) + \beta_4(ECO_{it}) + \beta_5(ETH_{it}) + \beta_6(SIZE_{it}) + \beta_7(AGE_{it}) + \beta_8(LEV_{it}) + \beta_9(SG_{it}) + \varepsilon_{it}$$

رابطه ۱۰

$$CVA_{it} = \alpha_0 + \theta_0(ECO_{it}) + \beta_1(ECO_{it-1} - ECO_{it}) + \beta_2(ECO_{it-2} - ECO_{it}) + \beta_3(ECO_{it-3} - ECO_{it}) + \beta_4(ETH_{it}) + \beta_5(LEG_{it}) + \beta_6(SIZE_{it}) + \beta_7(AGE_{it}) + \beta_8(LEV_{it}) + \beta_9(SG_{it}) + \varepsilon_{it}$$

رابطه ۱۱

$$CVA_{it} = \alpha_0 + \theta_0(ETH_{it}) + \beta_1(ETH_{it-1} - ETH_{it}) + \beta_2(ETH_{it-2} - ETH_{it}) + \beta_3(ETH_{it-3} - ETH_{it}) + \beta_4(ECO_{it}) + \beta_5(LEG_{it}) + \beta_6(SIZE_{it}) + \beta_7(AGE_{it}) + \beta_8(LEV_{it}) + \beta_9(SG_{it}) + \varepsilon_{it}$$

رابطه ۱۲

$$CVA_{it} = \alpha_0 + \theta_0(LEG_{it}) + \beta_1(LEG_{it-1} - LEG_{it}) + \beta_2(LEG_{it-2} - LEG_{it}) + \beta_3(LEG_{it-3} - LEG_{it}) + \beta_4(ECO_{it}) + \beta_5(ETH_{it}) + \beta_6(SIZE_{it}) + \beta_7(AGE_{it}) + \beta_8(LEV_{it}) + \beta_9(SG_{it}) + \varepsilon_{it}$$

بُعد اقتصادی	بُعد اخلاقی	بُعد قانونی
بازده دارایی‌ها	انصاف	اجتناب مالیاتی
بازده حقوق صاحبان	کیفیت اظهارنظر	نسبت اعضاء غیرموظف
سود هر سهم	حسابرس	هیئت مدیره
کیو توین	اقدام تعهدی اختیاری	کیفیت افشاء
	کیفیت اقدام تعهدی	بیمه سهم کارفرما
	نامتقارنی اطلاعات	معامله با اشخاص وابسته

شکل ۱: متغیرهای تشکیل دهنده ابعاد اقتصادی، اخلاقی و قانونی مسئولیت پذیری اجتماعی

#### بُعد اقتصادی مسئولیت اجتماعی شرکت

در این پژوهش بُعد اقتصادی از شاخص ترکیبی متغیرهای نرخ بازده دارایی‌ها، نرخ بازده حقوق صاحبان سهام، سود هر سهم و کیو توین محاسبه می‌شود. نرخ بازده دارایی‌ها: تقسیم سود خالص به جمع دارایی‌ها. نرخ بازده حقوق صاحبان سهام: تقسیم سود خالص به حقوق صاحبان سهام.

سود هر سهم: تقسیم سود خالص بر تعداد سهام.

شاخص کیو توین: تقسیم حاصل جمع ارزش بازار سهام عادی و ارزش دفتری سهام ممتاز و بدهی‌های جاری و غیرجاری بر ارزش دفتری جمع دارایی‌ها.

#### بُعد اخلاقی مسئولیت اجتماعی شرکت

در این پژوهش بُعد اخلاقی مسئولیت اجتماعی با استفاده از شاخص ترکیبی محاسبه می‌شود که شامل متغیرهای انصاف، کیفیت اظهارنظر حسابرس، اقدام

تعهدی اختیاری، کیفیت اقدام تعهدی و نامتقارنی اطلاعات است.

انصاف: با توجه به بخش اخلاقی نظریه ذی‌نفعان و خطر اخلاقی نامتقارنی اطلاعات می‌توان استدلال کرد که کسب بازده غیرمتعارف در بازار سهام بیانگر نامتقارنی اطلاعات است که خطر اخلاقی به همراه دارد. بنابراین، یک منهای انحراف معیار بازده غیرعادی ماهانه بیانگر انصاف است (۴۳).

$$\text{Fairness}_{i,t} = 1 - \sigma(\text{AR}_{i,t}) \quad \text{رابطه ۱۳}$$

$$\text{AR}_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

$\text{Fairness}_{i,t}$ : انصاف شرکت  $i$ ،  $\text{AR}_{i,t}$ : بازده غیرعادی ماهانه سهام شرکت  $i$ ،  $R_{i,t}$ : بازده واقعی ماهانه سهام شرکت  $i$  و  $E(R_{i,t})$ : بازده مورد انتظار ماهانه شرکت  $i$ . کیفیت اظهارنظر حسابرس: نوع گزارش حسابرسان بیانگر رعایت منافع گروه‌های ذی‌نفع مختلف است. اگر گزارش حسابرس مقبول باشد نشان می‌دهد که شرکت پاسخ‌گوی انتظارات گروه‌های ذی‌نفع

نقدی عملیاتی شرکت  $i$  در سال  $t$  (نسبت به سال قبل) و  $\varepsilon_{i,t}$ : باقی مانده حاصل از رگرسیون.

پس از برآورد الگو با استفاده از رگرسیون سری زمانی ۵ ساله برای هر سال-شرکت، ۵ مقدار باقی مانده ( $\varepsilon$ ) در فاصله زمانی  $t-4$  و  $t$  برآورد می شود. انحراف معیار این خطاها مبنایی برای محاسبه رتبه متغیر ارقام تعهدی اختیاری هر شرکت است. هر چه انحراف معیار مقادیر باقی مانده کم تر باشد، شرکت در رعایت اصول اخلاقی رتبه بالاتری دارد.

کیفیت ارقام تعهدی: کیفیت ارقام تعهدی بیانگر قابلیت تبدیل ارقام تعهدی به جریان های نقدی آینده است (۴۵). از آن جا که اجزای تعهدی سود حاصل قضاوت و پیش بینی است، کیفیت ارقام تعهدی مبنایی برای سنجش فاصله سود حسابداری از جریان های نقدی است (۴۶). اعمال رویه منصفانه در سازمان ها شکاف بین سود تعهدی و جریان های نقدی را به حداقل ممکن می رساند. کیفیت ارقام تعهدی با استفاده از الگوی مک نیکولز (۴۷) به شرح زیر اندازه گیری شده است:

رابطه ۱۵

$$\frac{TAC_{i,t}}{Assets_{i,t-1}} = \beta_{0,i} + \beta_{1,i} \left( \frac{CFO_{i,t-1}}{Assets_{i,t-1}} \right) + \beta_{2,i} \left( \frac{CFO_{i,t}}{Assets_{i,t-1}} \right) + \beta_{3,i} \left( \frac{CFO_{i,t+1}}{Assets_{i,t-1}} \right) + \beta_{4,i} \left( \frac{\Delta sales_{i,t}}{Assets_{i,t-1}} \right) + \beta_{5,i} \left( \frac{PPE_{i,t}}{Assets_{i,t-1}} \right) + U_{i,t}$$

$TAC_{i,t}$ : مجموع ارقام تعهدی سرمایه در گردش شرکت  $i$  در سال  $t$ ;  $Assets_{i,t-1}$ : دارایی های شرکت  $i$  در سال  $t-1$ ;  $CFO_{i,t-1}$ : جریان وجه نقد عملیاتی شرکت  $i$  در سال  $t-1$ ;  $CFO_{i,t}$ : جریان وجه نقد عملیاتی شرکت  $i$  در سال  $t$ ;  $CFO_{i,t+1}$ : جریان وجه

بوده است اما وقتی که گزارش حسابرس به صورت مشروط، عدم اظهار نظر یا گزارش مردود باشد حاکی از آن است که منافع گروه های مختلف برآورده نشده است. برای رتبه بندی دهکی این متغیر، گزارش مقبول در بالاترین دهک قرار می گیرد (رتبه ۱۰) و رتبه شرکت هایی که گزارش مردود یا عدم اظهار نظر حسابرس دریافت کرده اند در پایین ترین سطح (رتبه ۱) قرار می گیرد. شرکت هایی که گزارش مشروط دریافت کرده اند بر اساس تعداد بندهای شرط گزارش حسابرس رتبه بندی خواهند شد. از این رو، هر چه تعداد بندهای شرط گزارش کم تر باشد رتبه شرکت از نظر کیفیت اظهار نظر حسابرس بالاتر خواهد بود.

ارقام تعهدی اختیاری: ارقام تعهدی اختیاری مبنایی برای دست کاری سود است. به عبارت دیگر، به معنای رعایت نکردن اصول اخلاقی است. برای محاسبه ارقام تعهدی اختیاری از الگوی کازنیک استفاده شده است (۴۴):

رابطه ۱۴

$$\frac{TA_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \alpha_{i,0} \left( \frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_{i,1} \left( \frac{\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_{i,2} \left( \frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_{i,3} \left( \frac{\Delta CFO_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \varepsilon_{i,t}$$

$TA_{i,t}$ : جمع ارقام تعهدی شرکت  $i$  در سال  $t$ ;  $A_{i,t-1}$ : دارایی های شرکت  $i$  در سال  $t-1$ ;  $\Delta REV_{i,t}$ : تغییر درآمد فروش شرکت  $i$  در سال  $t$  (نسبت به سال قبل)،  $\Delta REC_{i,t}$ : تغییر حساب های دریافتی شرکت  $i$  در سال  $t$  (نسبت به سال قبل)،  $PPE_{i,t}$ : اموال، ماشین آلات و تجهیزات شرکت  $i$  در سال  $t$ ;  $\Delta CFO_{i,t}$ : تغییر جریان

معیار نامتقارنی اطلاعات استفاده می‌شود (۴۸).

$$\text{Asy} = \frac{(\text{AP}-\text{BP})}{(\text{AP}+\text{BP})} * 100 \quad \text{رابطه ۱۷}$$

Asy: دامنه قیمت‌های خرید و فروش سهام شرکت،  
AP: میانگین قیمت پیشنهادی فروش سهام شرکت و  
BP: میانگین قیمت پیشنهادی خرید سهام شرکت.

#### بُعد قانونی مسئولیت اجتماعی شرکت

در این پژوهش بُعد قانونی مسئولیت اجتماعی با استفاده از شاخص ترکیبی شامل متغیرهای اجتناب مالیاتی، نسبت اعضاء غیرموظف هیئت مدیره، کیفیت افشاء، بیمه سهم کارفرما و معامله با اشخاص وابسته محاسبه می‌شود.

اجتناب مالیاتی: به منظور شناسایی شرکت‌های درگیر در سطوح متفاوت اجتناب مالیاتی از معیار نقدی نرخ مؤثر مالیاتی به شرح زیر استفاده شد (۴۹):

رابطه ۱۸

$$\text{CETR}_{i,t} = \text{Cash Tax Paid}_{i,t} \div \text{Pre Tax Income}_{i,t}$$

CETR<sub>i,t</sub>: نرخ مؤثر مالیاتی نقدی شرکت i در دوره t،  
Cash Tax Paid<sub>i,t</sub>: میزان مالیات نقدی پرداختی شرکت i در دوره t و Pre Tax Income<sub>i,t</sub>: سود قبل از مالیات شرکت i در سال t.

به منظور کاهش خطاهای اندازه‌گیری ناشی از مطابقت نداشتن صورت و مخرج کسر از نرخ مؤثر مالیاتی نقدی درازمدت استفاده شد که از میانگین ۵ ساله نرخ مؤثر مالیاتی نقدی به دست می‌آید.

$$\text{LCETR}_{i,t} = \frac{\sum_{t=1}^N \text{Cash Tax Paid}_{i,t}}{\sum_{t=1}^N \text{Pre Tax Income}_{i,t}} \quad \text{رابطه ۱۹}$$

نقد عملیاتی شرکت i در سال t+1،  $\Delta \text{sales}_{i,t}$ : تغییر فروش شرکت i در سال t نسبت به سال قبل،  $\text{PPE}_{i,t}$ : اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات شرکت i در سال t و  $U_{i,t}$ : باقی‌مانده حاصل از رگرسیون.

پس از تخمین عوامل الگو از طریق الگوی رگرسیون سری زمانی ۵ ساله برای هر سال-شرکت، ۵ مقدار باقی‌مانده (U) در فاصله زمانی t-4 و t برآورد می‌شود. انحراف معیار مقادیر باقی‌مانده بیانگر کیفیت ارقام تعهدی است. هر چه انحراف معیار خطاها بزرگ‌تر باشد، کیفیت ارقام تعهدی پایین‌تر است. در نتیجه، معیار کیفیت ارقام تعهدی معکوس انحراف معیار خطاهای باقی‌مانده است تا به این ترتیب بتوان به یک معیار مستقیم از کیفیت سود دست یافت.

$$\text{AQ} = \frac{1}{\sigma(v_{i,t})} \quad \text{رابطه ۱۶}$$

AQ: کیفیت ارقام تعهدی شرکت i و  $\sigma(v_{i,t})$ : انحراف معیار خطاهای باقی‌مانده حاصل از رگرسیون. نامتقارنی اطلاعات: اطلاعات مناسب و مرتبط از عوامل مؤثر در تصمیم‌گیری است که به وسیله شرکت‌ها از طریق گزارشگری مالی در اختیار استفاده‌کنندگان قرار می‌گیرد. مدیران و گروه‌های اصلی ذی‌نفع که ارتباط مستقیمی با شرکت دارند از لحاظ اطلاعات در جایگاهی کاملاً متفاوت از سایر گروه‌ها قرار دارند. در شرکت‌های اخلاق‌مدار تمام سعی بر آن است که اطلاعات مهم و تأثیرگذار به موقع و به طور کامل در اختیار همه گروه‌ها قرار گیرد. بر این اساس منافع گروهی خاص بر منافع سایر گروه‌ها ترجیح داده نمی‌شود. با پیروی از الگوی کارمیر و همکاران از دامنه قیمت‌های پیشنهادی خرید و فروش سهام به عنوان

$LCETR_{i,t}$ : نرخ مؤثر مالیاتی نقدی درازمدت شرکت  $i$  در دوره  $t$ :  $\sum_{t=1}^N \text{Cash Tax Paid}_{i,t}$ : میزان مالیات نقدی پرداختی شرکت  $i$  در پنج دوره  $(t_i - t_{i-4})$  و  $\sum_{t=1}^N \text{Pre Tax Income}_{i,t}$ : سود قبل از مالیات شرکت  $i$  در پنج دوره  $(t_i - t_{i-4})$ .

هر چه این نرخ به نرخ قانونی مالیات نزدیک تر باشد (۲۲/۵٪)، بیانگر این است که شرکت کم تر درگیر اجتناب مالیاتی است. حال آن که هر چه نرخ مؤثر مالیات شرکتی با فاصله بیشتری از نرخ قانونی مالیات اندازه گیری شود، بیانگر سطح بالای اجتناب مالیاتی در آن شرکت است (۵۰).

نسبت اعضاء غیرموظف هیئت مدیره: درصد اعضاء غیرموظف در هیئت مدیره هر شرکت از تقسیم تعداد مدیران غیرموظف به کل تعداد اعضاء هیئت مدیره شرکت محاسبه می شود (۵۱).

کیفیت افشاء: متغیر کیفیت افشاء، امتیازهای متعلق به هر شرکت است که از سوی سازمان بورس و اوراق بهادار و از طریق اطلاعیه کیفیت افشاء و اطلاع رسانی مناسب استخراج می شود (۵۲).

بیمه سهم کارفرما: برای محاسبه این شاخص از نسبت هزینه بیمه سهم کارفرما بر مجموع هزینه های عملیاتی و بهای تمام شده کالای فروش رفته استفاده می شود (۶).

معامله با اشخاص وابسته: این معیار بر اساس تقسیم کل معاملات با اشخاص وابسته به دارایی های اول دوره شرکت محاسبه می شود (۵۳).

متغیر وابسته

متغیرهای وابسته این پژوهش ارزش افزوده

اقتصادی و ارزش افزوده نقدی است.

ارزش افزوده اقتصادی: این متغیر برابر با سود عملیاتی شرکت پس از کسر هزینه تمامی منابع سرمایه است (۵۴).

رابطه ۲۰

$$EVA_t = NOPAT_t - WACC (Capital_{t-1})$$

$NOPAT_t$ : سود خالص عملیاتی پس از کسر مالیات،  $WACC$ : میانگین موزون نرخ هزینه سرمایه و  $Capital_{t-1}$ : جمع سرمایه به ارزش دفتری در ابتدای دوره  $t$ . سرمایه بکار گرفته شده در شرکت از جمع ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام شرکت و بدهی های دارای هزینه های مالی آن در ابتدای هر سال مالی به دست می آید (۵۵).

ارزش افزوده نقدی: ارزش افزوده نقدی به مازاد وجه نقدی گفته می شود که پس از کسر هزینه سرمایه نقدی و مالیات پرداختی از سود نقدی عملیاتی به دست می آید که به شرح زیر محاسبه می شود (۵۶):

رابطه ۲۱

$$\text{هزینه سرمایه نقدی} = \text{سود نقدی عملیاتی} - \text{ارزش افزوده نقدی پس از کسر مالیات}$$

$$\text{مالیات پرداختی} = \text{وجه نقد حاصل از فعالیت های عملیاتی} - \text{سود نقدی عملیاتی پس از کسر مالیات}$$

$$\text{سود سهام پرداختی} = \text{هزینه های مالی} + \text{هزینه سرمایه نقدی}$$

متغیرهای کنترلی

از آن جا که احتمال دارد عملکرد شرکت به وسیله عوامل دیگری نیز تحت تأثیر قرار گیرد، مجموعه ای از ویژگی های شرکت هم چون اندازه شرکت، عمر شرکت، اهرم مالی و رشد فروش به عنوان متغیرهای

کنترلی در نظر گرفته شده است.

اندازه شرکت: از لگاریتم طبیعی دارایی‌های شرکت برای محاسبه اندازه شرکت استفاده شده است. اندازه شرکت به طور سنتی به عملکرد مربوط است. شرکت‌های بزرگ‌تر نسبت به شرکت‌های کوچک‌تر دسترسی بیشتری به منابع دارند، از شهرت بالاتری برخوردار هستند، توانایی کسب منابع برون‌سازمانی را دارند و از فرصت‌های تبلیغاتی مناسبی بهره‌مند هستند (۵۷). از این رو، عامل اندازه شرکت بر عملکرد شرکت‌ها مؤثر است. در پژوهش‌های زیادی از اندازه شرکت به عنوان متغیر کنترلی استفاده شده است (۵۸) و (۵۹).

عمر شرکت: از تفاوت بین سال تأسیس شرکت و سال مورد بررسی در قلمرو زمانی پژوهش به دست می‌آید. سن سازمانی رابطه قوی با عملکرد سازمانی دارد. تجربه و دانش شرکت با افزایش سن، بیشتر و انباشته می‌شود و این امر می‌تواند بر عملکرد شرکت تأثیر بگذارد (۵۸). به عبارت دیگر، شرکت با قدمت بیشتر نسبت به شرکت‌های جوان‌تر از کارایی و کارآمدی بیشتری برخوردار هستند. آن‌ها نقاط قوت خود را شناسایی کرده‌اند، از توانایی‌های خود آگاهی دارند و از راهکارهای مناسب برای انجام بهینه امور خود بهره می‌برند (۶۰). از این رو، با توجه به سایر پژوهش‌ها (۳۹ و ۶۱) عمر شرکت به عنوان متغیر کنترلی در نظر گرفته شده است.

اهرم مالی: برای محاسبه اهرم مالی از نسبت جمع بدهی‌ها به جمع دارایی‌ها استفاده شده است. اهرم مالی سیاست‌های تأمین مالی شرکت را به نمایش می‌گذارد

و تعیین‌کننده وضعیت اعتباری شرکت است. شرکت‌هایی که خطر کم‌تری دارند، دسترسی بیشتری به تأمین مالی از طریق بدهی با هزینه استقراض پایین‌تر دارند. چنین شرکت‌هایی از این ظرفیت استفاده کرده و اهرم مالی بالایی دارند. از آن جا که هزینه تأمین مالی از طریق بدهی ارزان‌تر از تأمین مالی از سایر منابع است، انتظار می‌رود شرکت‌هایی که از این امتیاز برخوردار هستند عملکردی بهتر از سایر شرکت‌ها از خود به نمایش بگذارند. از این رو، با توجه به سایر پژوهش‌ها (۵۹ و ۶۱) اهرم مالی به عنوان متغیر کنترلی در نظر گرفته شده است.

رشد فروش: این متغیر برابر با درصد تغییر در فروش سال جاری نسبت به سال قبل است. افزایش میزان فروش شرکت بیانگر توانایی و قدرت شرکت در انجام راهبردهای مربوط، جلب اعتماد مشتریان و ظرفیت شرکت در کسب سهم بیشتری از بازار خواهد بود. از این رو، این متغیر عاملی تأثیرگذار بر عملکرد شرکت است. در نتیجه، با توجه به سایر پژوهش‌ها (۶ و ۵۹) رشد فروش به عنوان متغیر کنترلی در نظر گرفته شده است.

## یافته‌ها

### آماره‌های توصیفی

جدول‌های شماره‌های ۱ و ۲، آمار توصیفی مربوط به متغیرهای پژوهش در رابطه با شرکت‌های دارویی و غیردارویی را نشان می‌دهد. این آمار شامل اطلاعات مربوط به شاخص‌های مرکزی مانند کمینه، بیشینه،

جدول ۱: آمار توصیفی متغیرهای پژوهش برای شرکت‌های دارویی

متغیر	کمینه	بیشینه	میانگین	میانه	انحراف معیار
ارزش افزوده اقتصادی	(۴/۴۷۳)	۴/۷۸۱	۱/۰۲	۱/۰۱۵	۱/۶۲۸
ارزش افزوده نقدی	(۵/۷۵۸)	۹/۵۹۴	۰/۳۲۲	۰/۰۰۵	۲/۱۰۹
بُعد اقتصادی	۱	۱۰	۴/۶۷۸	۴/۲۵	۲/۱۶۳
بُعد اخلاقی	۳/۴	۹/۶	۶/۷۳۸	۶/۶	۱/۲۸۸
بُعد قانونی	۲/۴	۹/۴	۵/۶۶	۵/۶	۱/۲۹۷
اهرم مالی	۰/۰۱۸	۰/۹۷۱	۰/۵۸۹	۰/۶۰۵	۰/۱۸
اندازه شرکت	۱۰/۸۱۶	۱۶/۹۷۲	۱۳/۶۲۷	۱۳/۶۱۷	۱/۰۹۳
رشد فروش	(۰/۳۰۶)	۲/۴۶۸	۰/۲۳۷	۰/۱۸۱	۰/۳۰۳
عمر شرکت	۲/۱۹۷	۴/۰۴۳	۳/۶۱۱	۳/۷۸۴	۰/۴۱۱

جدول ۲: آمار توصیفی متغیرهای پژوهش برای شرکت‌های غیردارویی

متغیر	کمینه	بیشینه	میانگین	میانه	انحراف معیار
ارزش افزوده اقتصادی	(۶/۹۴۴)	۸/۹۳۸	۰/۶۴۴	۰/۷۰۳	۲/۲۵۷
ارزش افزوده نقدی	(۷/۲۲۵)	۸/۷۸۵	۰/۳۶۵	۰/۱۹۵	۲/۰۷۲
بُعد اقتصادی	۱/۲۵	۱۰	۵/۰۳۷	۴/۷۵	۱/۵۸۱
بُعد اخلاقی	۳	۹/۸	۷/۰۵۱	۷/۲	۱/۱
بُعد قانونی	۱/۸	۹/۶	۵/۵۸۱	۵/۶	۱/۱۹۶
اهرم مالی	۰/۰۷۹	۰/۹۹۹	۰/۶۱۳	۰/۶۳۱	۰/۲۰۹
اندازه شرکت	۱۱/۲۷	۱۹/۰۶۶	۱۴/۱۳۲	۱۳/۸۶۳	۱/۵۳۶
رشد فروش	(۰/۹۱۵)	۱۰/۹۰۲	۰/۱۸۶	۰/۱۲۹	۰/۵۷۲
عمر شرکت	۲/۰۷۹	۴/۱۷۴	۳/۴۸۳	۳/۶۳۸	۰/۴۳۹

۵/۶) نشان می‌دهد که در هر مورد نیمی از داده‌ها کم‌تر از این مقدار و نیمی دیگر بیشتر از آن است. در شرکت‌های دارویی بازه تغییرات بُعد اقتصادی از ۱ تا ۱۰، بُعد اخلاقی از ۳/۴ تا ۹/۶ و بُعد قانونی از ۲/۴ تا ۹/۴ است. دامنه تغییر بُعد اقتصادی شرکت‌های غیردارویی نسبت به شرکت‌های دارویی کاهش و بُعد اخلاقی و قانونی افزایش داشته است. با توجه به نتایج به دست آمده مربوط به متغیرهای وابسته و مستقل پژوهش، در شرکت‌های دارویی بیشترین انحراف معیار (۲/۱۶۳) متعلق به بُعد اقتصادی و کم‌ترین انحراف

میانگین و میانه و هم‌چنین اطلاعات مربوط به شاخص پراکندگی انحراف معیار است. با توجه به اطلاعات ارائه شده در این جدول‌ها، شرکت‌های دارویی و غیردارویی به طور متوسط دارای امتیاز بُعد اقتصادی، به ترتیب، ۴/۶۷۸ و ۵/۰۳۷، بُعد اخلاقی، به ترتیب، ۶/۷۳۸ و ۷/۰۵۱ و بُعد قانونی، به ترتیب، ۵/۶۶ و ۵/۵۸۱ هستند که نشان می‌دهد بیشتر داده‌های مربوط به این متغیرها حول این نقاط تمرکز یافته است. مقدار میانه شرکت‌های دارویی و غیردارویی برای ابعاد اقتصادی (۴/۷۵ و ۴/۲۵)، اخلاقی (۶/۶ و ۷/۲) و قانونی (۵/۶ و



با توجه به آماره و مقدار احتمال محاسبه شده از آزمون F لیمر برای تمامی الگوها، لازم است برای انتخاب از بین الگوی داده‌های ترکیبی با اثرات ثابت یا داده‌های ترکیبی با اثرات تصادفی، آزمون هاسمن (تشخیص بین اثرات ثابت و تصادفی) نیز انجام شود. نتایج مربوط به آزمون هاسمن در جدول شماره ۴ نشان داده شده است.

در ادامه، به تخمین الگوی‌های پژوهش با توجه به روش ارجح پرداخته شده است.

#### نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش

با توجه به نتایج ارائه شده در جدول شماره ۵، آماره‌های F به دست آمده برای شرکت‌های دارویی و غیردارویی و مقادیر احتمال آن‌ها نشان می‌دهد که در مجموع الگوهای پژوهش معنی‌دار است و قابلیت برآزش دارد. ضریب تعیین تعدیلی که برای الگوها میزان توضیح متغیر وابسته به وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی را نشان می‌دهد، برای شرکت‌های دارویی و غیردارویی، به ترتیب، ۰/۶۱ و ۰/۳۸ است. به این مفهوم

معیار (۱/۲۸۸) مربوط به بُعد اخلاقی است. از این رو، متغیر بُعد اقتصادی دارای بیشترین پراکندگی است و متغیر بُعد اخلاقی در طول دوره پژوهش از ثبات و پایداری بیشتری نسبت به دیگر متغیرها برخوردار بوده است. در شرکت‌های غیردارویی ارزش افزوده اقتصادی بیشترین انحراف معیار (۲/۲۵۷) و بُعد اخلاقی کم‌ترین انحراف معیار (۱/۱) را دارد. هم‌چنین، لازم به توضیح است به منظور اجتناب از تأثیر داده‌های پرت بر نتایج پژوهش کلیه داده‌های پرت متغیرها در سطح ۱٪ حذف شده است (انتخاب شده به وسیله نرم‌افزار).

#### آمار استنباطی

نتایج حاصل از آزمون F لیمر برای الگوهای پژوهش در جدول شماره ۳ ارائه شده است. گفتنی است در جدول‌های شماره‌های ۳ تا ۱۰ نتایج بررسی الگوهای پژوهش و آزمون فرضیه‌های پژوهش در دوره کوتاه‌مدت ارائه شده و در مورد دوره درازمدت برای جلوگیری از زیادتر شدن حجم مقاله تنها به ارائه خلاصه نتایج در متن بسنده شده است.

جدول ۳: نتایج آزمون F لیمر برای الگوهای پژوهش

الگوی شماره	شرکت‌های غیردارویی		شرکت‌های دارویی	
	آماره آزمون	معنی‌داری	آماره آزمون	معنی‌داری
۱	۴/۷۹	۰/۰۰۱	۲/۰۹	۰/۰۵۶
۲	۱۰/۳۶	۰/۰۰۱	۲/۰۷	۰/۰۵۸
۳	۸/۶۵	۰/۰۰۱	۱/۷۴	۰/۱۱۲
۴	۰/۵۵	۰/۷۶۴	۲/۴۸	۰/۰۲۴
۵	۰/۴۵	۰/۸۳۸	۲/۰۱	۰/۰۶۶
۶	۱/۱۱	۰/۳۵۳	۰/۹۲	۰/۴۸

جدول ۴: نتایج آزمون هاسمن برای الگوی پژوهش

الگوی شماره	شرکت‌های غیر دارویی		شرکت‌های دارویی	
	آماره آزمون	معنی داری	آماره آزمون	معنی داری
۱	۹۷/۶۸	۰/۰۰۱	-	-
۲	۹۲/۵۸	۰/۰۰۱	-	-
۳	۱۰۱/۳۶	۰/۰۰۱	-	-
۴	-	-	۲۲/۱۴	۰/۰۱۴

جدول ۵: نتایج حاصل از برآورد الگوی شماره ۵ پژوهش

متغیر	شرکت‌های غیر دارویی			شرکت‌های دارویی		
	ضریب	انحراف استاندارد	آماره تی	معنی داری	ضریب	انحراف استاندارد
عرض از مبدأ	(۹/۷۳)	۱/۵۱	(۶/۴۲)	۰/۰۰۱	(۷/۸۲)	۲/۳۳
بُعد اقتصادی دوره جاری	۰/۲	۰/۰۸	۲/۴۵	۰/۰۱۴	۰/۳۸	۰/۱۲
بُعد اقتصادی وقفه اول	۰/۴۳	۰/۰۷	۵/۵۳	۰/۰۰۱	۰/۳۱	۰/۱
بُعد اقتصادی وقفه دوم	۰/۲۳	۰/۰۷	۳/۳۸	۰/۰۰۱	۰/۳۳	۰/۱۳
بُعد اقتصادی وقفه سوم	۰/۱۶	۰/۰۷	۲/۲۹	۰/۰۲۱	۰/۲۹	۰/۱۲
بُعد اخلاقی	۰/۲۶	۰/۰۸	۳/۱۲	۰/۰۰۱	۰/۲۱	۰/۰۷
بُعد قانونی	۰/۱۹	۰/۰۸	۲/۴	۰/۰۱۶	۰/۲۴	۰/۱۱
اهرم مالی	۳/۰۶	۰/۴۸	۶/۳۷	۰/۰۰۱	۳/۳۵	۰/۷۱
اندازه شرکت	(۰/۱۳)	۰/۰۶	(۲/۲۴)	۰/۰۲۵	(۰/۴۳)	۰/۱۲
رشد فروش	۱/۲۱	۰/۲۵	۴/۷۷	۰/۰۰۱	۰/۹۷	۰/۳۶
عمر شرکت	۰/۵۹	۰/۲۲	۲/۶۹	۰/۰۰۷	۰/۶۲	۰/۳
ضریب تعیین			۰/۴			۰/۶۳
ضریب تعیین تعدیل شده			۰/۳۸			۰/۶۱
آماره دوربین-واتسون			۱/۶۹			۱/۶۴
آماره F			۲۲/۳۳			۳۱/۶۴
احتمال آماره F			۰/۰۰۱			۰/۰۰۱

که الگوها از نظر شاخص‌های نیکویی برازش و خودهمبستگی مشکلی ندارد و می‌توان به سایر نتایج (رابطه بین متغیرهای مستقل و کنترلی با متغیر وابسته و غیره) آن‌ها اتکا کرد.

فرضیه اول پژوهش به بررسی تأثیر بُعد اقتصادی مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر ارزش افزوده اقتصادی می‌پردازد. با توجه به نتایج ارائه شده در جدول شماره ۵ از برآورد الگوی شماره ۱، ضریب بُعد اقتصادی

که در شرکت‌های دارویی ۶۱٪ تغییرات متغیر وابسته به وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی توضیح داده می‌شود و در شرکت‌های غیر دارویی میزان توضیح‌دهندگی متغیر وابسته به وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی ۳۸٪ است. هم‌چنین، با توجه به آماره‌های دوربین-واتسون می‌توان بیان کرد که خودهمبستگی مرتبه اول بین باقی‌مانده‌های الگوها وجود ندارد. به‌طور کلی این نتایج در مورد همه الگوهای پژوهش بیانگر این است

شرکت‌های غیردارویی و دارویی در دوره کوتاه‌مدت، به ترتیب، برابر با ۰/۲ و ۰/۳۸ است. مقدار احتمال آن‌ها برابر با ۰/۰۱۴ و ۰/۰۰۳ و کم‌تر از سطح خطای ۵٪ است. بنابراین، ضریب مثبت متغیر نشان‌دهنده آن است که افزایش بُعد اقتصادی در کوتاه‌مدت موجب افزایش ارزش افزوده اقتصادی می‌شود. در نتیجه، این فرضیه از بُعد کوتاه‌مدت در سطح اطمینان ۹۵٪ تأیید می‌شود. در شرکت‌های غیردارویی، ضریب وقفه اول برابر با ۰/۴۳ و مقدار احتمال آن برابر با ۰/۰۰۱، ضریب وقفه دوم برابر با ۰/۲۳ و مقدار احتمال آن برابر با ۰/۰۰۱ و ضریب وقفه سوم برابر با ۰/۱۶ و مقدار احتمال آن برابر با ۰/۰۲۱ است. هم‌چنین، در شرکت‌های دارویی، ضریب وقفه اول برابر با ۰/۳۱ و مقدار احتمال آن برابر با ۰/۰۰۳، ضریب وقفه دوم برابر با ۰/۳۳ و مقدار احتمال آن برابر با ۰/۰۱۲ و ضریب وقفه سوم برابر با ۰/۲۹ و مقدار احتمال آن برابر با ۰/۰۲۳ است. با توجه به نتایج حاصل از برآورد الگوی شماره ۷، ضریب بُعد اقتصادی شرکت‌های غیردارویی و دارویی در دوره درازمدت، به ترتیب، برابر با ۱/۰۴ و ۱/۳۲ است. مقدار احتمال آن‌ها برابر با ۰/۰۰۱ و کم‌تر از سطح خطای ۵٪ است. بنابراین، ضریب مثبت متغیر نشان‌دهنده آن است که افزایش بُعد اقتصادی در درازمدت، ارزش افزوده اقتصادی را افزایش داده و سبب بهبود در عملکرد مالی می‌شود. در نتیجه، این فرضیه از بُعد درازمدت در سطح اطمینان ۹۵٪ تأیید می‌شود.

فرضیه دوم به بررسی تأثیر بُعد اخلاقی مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر ارزش افزوده اقتصادی می‌پردازد. با توجه به نتایج ارائه شده در جدول شماره ۶ از برآورد الگوی شماره ۲، ضریب بُعد اخلاقی

شرکت‌های غیردارویی و دارویی در دوره کوتاه‌مدت، به ترتیب، برابر با ۰/۲۱ و ۰/۴۳ است. مقدار احتمال آن‌ها برابر با ۰/۰۱۳ و ۰/۰۰۱ و کم‌تر از سطح خطای ۵٪ است. بنابراین، ضریب مثبت متغیر نشان‌دهنده آن است که افزایش بُعد اخلاقی در کوتاه‌مدت موجب افزایش ارزش افزوده اقتصادی می‌شود. در نتیجه، این فرضیه از بُعد کوتاه‌مدت در سطح اطمینان ۹۵٪ تأیید می‌شود. در شرکت‌های غیردارویی، ضریب وقفه اول برابر با ۰/۲ و مقدار احتمال آن برابر با ۰/۰۱۷، ضریب وقفه دوم برابر با ۰/۱۶ و مقدار احتمال آن برابر با ۰/۰۳۵، ضریب وقفه سوم برابر با ۰/۱۸ و مقدار احتمال آن برابر با ۰/۰۱۹ است. هم‌چنین، در شرکت‌های دارویی، ضریب وقفه اول برابر با ۰/۲ و مقدار احتمال آن برابر با ۰/۰۲۲، ضریب وقفه دوم برابر با ۰/۱۶ و مقدار احتمال آن برابر با ۰/۰۸۴، ضریب وقفه سوم برابر با ۰/۲۲ و مقدار احتمال آن برابر با ۰/۰۲۶ است. با توجه به نتایج حاصل از برآورد الگوی شماره ۸، ضریب بُعد اخلاقی شرکت‌های غیردارویی و دارویی در دوره درازمدت، به ترتیب، برابر با ۰/۷۶ و ۱/۰۳ است. مقدار احتمال آن‌ها برابر با ۰/۰۰۱ و کم‌تر از سطح خطای ۵٪ است. بنابراین، ضریب مثبت متغیر نشان‌دهنده آن است که افزایش بُعد اخلاقی در درازمدت، ارزش افزوده اقتصادی را افزایش داده و سبب بهبود در عملکرد مالی می‌شود. در نتیجه، این فرضیه از بُعد درازمدت در سطح اطمینان ۹۵٪ تأیید می‌شود.

فرضیه سوم به بررسی تأثیر بُعد قانونی مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر ارزش افزوده اقتصادی می‌پردازد. با توجه به نتایج ارائه شده در جدول شماره ۷ از برآورد الگوی شماره ۳، ضریب بُعد قانونی

جدول ۶: نتایج حاصل از برآورد الگوی شماره ۲ پژوهش

شرکت های دارویی				شرکت های غیر دارویی				متغیر
معنی داری	آماره تی	انحراف استاندارد	ضریب	معنی داری	آماره تی	انحراف استاندارد	ضریب	
۰/۰۰۱	(۴/۸۵)	۲/۰۷	(۱۰/۰۶)	۰/۰۰۱	(۷/۹۶)	۱/۴۳	(۱۱/۳۹)	عرض از مبدأ
۰/۰۰۱	۴/۵۱	۰/۰۹	۰/۴۳	۰/۰۱۳	۲/۴۸	۰/۰۸	۰/۲۱	بعد اخلاقی دوره جاری
۰/۰۲۲	۲/۲۹	۰/۰۸	۰/۲	۰/۰۱۷	۲/۳۹	۰/۰۸	۰/۲	بعد اخلاقی وقفه اول
۰/۰۸۴	۱/۷۳	۰/۰۹	۰/۱۶	۰/۰۳۵	۲/۱	۰/۰۸	۰/۱۶	بعد اخلاقی وقفه دوم
۰/۰۲۶	۲/۲۴	۰/۱	۰/۲۲	۰/۰۱۹	۲/۳۴	۰/۰۷	۰/۱۸	بعد اخلاقی وقفه سوم
۰/۰۲۴	(۲/۲۷)	۰/۰۸	(۰/۱۸)	۰/۰۰۱	۶/۶۸	۰/۰۶	۰/۴۱	بعد اقتصادی
۰/۰۰۱	۴/۷۴	۰/۱	۰/۴۸	۰/۰۰۱	۳/۵۴	۰/۰۷	۰/۲۷	بعد قانونی
۰/۰۰۲	۳/۰۵	۰/۶۳	۱/۹۳	۰/۰۰۱	۵/۹۵	۰/۴۵	۲/۶۹	اهرم مالی
۰/۰۹۱	۱/۶۹	۰/۱	۰/۱۸	۰/۴۷۷	۰/۷۱	۰/۰۵	۰/۰۴	اندازه
۰/۰۰۱	۵/۱۱	۰/۳۲	۱/۶۵	۰/۰۸۸	۱/۷	۰/۲۳	۰/۳۹	رشد فروش
۰/۱۹	(۱/۳۱)	۰/۳	(۰/۳۹)	۰/۳۷۲	۰/۸۹	۰/۲۱	۰/۱۹	عمر
	۰/۶۸			۰/۳۵				ضریب تعیین
	۰/۶۶			۰/۳۳				ضریب تعیین تعدیل شده
	۲/۰۲			۱/۶۹				آماره دورین-واتسون
	۳۸/۶۴			۱۸/۱۱				آماره F
	۰/۰۰۱			۰/۰۰۱				احتمال آماره F

جدول ۷: نتایج حاصل از برآورد الگوی شماره ۳ پژوهش

شرکت های دارویی				شرکت های غیر دارویی				متغیر
معنی داری	آماره تی	انحراف استاندارد	ضریب	معنی داری	آماره تی	انحراف استاندارد	ضریب	
۰/۰۰۱	(۸/۴۲)	۱/۹۹	(۱۶/۷۸)	۰/۰۰۱	(۱۰/۲۲)	۱/۳۱	(۱۳/۴۵)	عرض از مبدأ
۰/۰۱	۲/۵۸	۰/۱۱	۰/۲۹	۰/۰۲۵	۲/۲۳	۰/۰۸	۰/۱۹	بعد قانونی دوره جاری
۰/۰۴۲	۲/۰۴	۰/۱۱	۰/۲۳	۰/۰۱۶	۲/۴۱	۰/۰۹	۰/۲۲	بعد قانونی وقفه اول
۰/۰۳۱	۲/۱۷	۰/۱۱	۰/۲۴	۰/۰۲۳	۲/۲۷	۰/۰۸	۰/۱۹	بعد قانونی وقفه دوم
۰/۰۱۱	۲/۵۵	۰/۱۱	۰/۲۸	۰/۰۳۱	۲/۱۵	۰/۰۸	۰/۱۸	بعد قانونی وقفه سوم
۰/۰۰۱	۴/۷۱	۰/۱	۰/۴۹	۰/۰۰۱	۵/۸	۰/۰۶	۰/۳۵	بعد اقتصادی
۰/۰۰۳	۲/۹۹	۰/۰۶	۰/۲	۰/۰۰۱	۴/۶۶	۰/۰۷	۰/۳۴	بعد اخلاقی
۰/۰۰۱	۴/۲۲	۰/۶۶	۲/۸۲	۰/۰۰۱	۶/۳	۰/۴۳	۲/۷۴	اهرم مالی
۰/۰۲۷	۲/۲۲	۰/۱۳	۰/۲۹	۰/۰۰۱	۳/۲	۰/۰۵	۰/۱۸	اندازه
۰/۰۰۳	۲/۹۵	۰/۳۴	۱/۰۱	۰/۷۳۵	۰/۳۳	۰/۲۲	۰/۰۷	رشد فروش
۰/۱۵۴	۱/۴۲	۰/۲۸	۰/۴	۰/۱۴۴	۱/۴۶	۰/۲	۰/۲۹	عمر
	۰/۶۸			۰/۳۹				ضریب تعیین
	۰/۶۶			۰/۳۷				ضریب تعیین تعدیل شده
	۱/۵۳			۱/۶۷				آماره دورین-واتسون
	۳۸/۱۴			۲۱/۲۸				آماره F
	۰/۰۰۱			۰/۰۰۱				احتمال آماره F

آن برابر با ۰/۰۳۱ و ضریب وقفه سوم برابر با ۰/۲۸ و مقدار احتمال آن برابر با ۰/۰۱۱ است. با توجه به نتایج حاصل از برآورد الگوی شماره ۹، ضریب بعد قانونی شرکت‌های غیر دارویی و دارویی در دوره درازمدت، به ترتیب، برابر با ۰/۸ و ۱/۰۶ است. مقدار احتمال آن‌ها برابر با ۰/۰۰۱ و کم‌تر از سطح خطای ۵٪ است. بنابراین، ضریب مثبت متغیر نشان‌دهنده آن است که افزایش بعد قانونی در درازمدت، ارزش افزوده اقتصادی را افزایش داده و سبب بهبود در عملکرد مالی می‌شود. در نتیجه، این فرضیه از بعد درازمدت در سطح اطمینان ۹۵٪ تأیید می‌شود.

فرضیه چهارم به بررسی تأثیر بعد اقتصادی مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر ارزش افزوده نقدی می‌پردازد. با توجه به نتایج ارائه در جدول شماره ۸ از برآورد

شرکت‌های غیر دارویی و دارویی در دوره کوتاه‌مدت، به ترتیب، برابر با ۰/۱۹ و ۰/۲۹ است. مقدار احتمال آن‌ها برابر با ۰/۰۲۵ و ۰/۰۱ و کم‌تر از سطح خطای ۵٪ است. بنابراین، ضریب مثبت متغیر نشان‌دهنده آن است که افزایش بعد قانونی در کوتاه‌مدت موجب افزایش ارزش افزوده اقتصادی می‌شود. در نتیجه، این فرضیه از بعد کوتاه‌مدت در سطح اطمینان ۹۵٪ تأیید می‌شود. در شرکت‌های غیر دارویی، ضریب وقفه اول برابر با ۰/۲۲ و مقدار احتمال آن برابر با ۰/۰۱۶، ضریب وقفه دوم برابر با ۰/۱۹ و مقدار احتمال آن برابر با ۰/۰۲۳ و ضریب وقفه سوم برابر با ۰/۱۸ و مقدار احتمال آن برابر با ۰/۰۳۱ است. همچنین، در شرکت‌های دارویی، ضریب وقفه اول برابر با ۰/۲۳ و مقدار احتمال آن برابر با ۰/۰۴۲، ضریب وقفه دوم برابر با ۰/۲۴ و مقدار احتمال

جدول ۸: نتایج حاصل از برآورد الگوی شماره ۴ پژوهش

متغیر	شرکت‌های غیر دارویی			شرکت‌های دارویی		
	ضریب	انحراف استاندارد	آماره تی	ضریب	انحراف استاندارد	آماره تی
عرض از مبدأ	(۱۱/۷۲)	۱/۷۲	(۶/۷۸)	۰/۰۰۱	۰/۰۰۱	۰/۰۰۱
بعد اقتصادی دوره جاری	۰/۲	۰/۰۹	۲/۱۵	۰/۰۳۱	۰/۱۱	۲/۵۹
بعد اقتصادی وقفه اول	۰/۱۸	۰/۰۹	۲/۰۶	۰/۰۳۹	۰/۱	۲/۷۱
بعد اقتصادی وقفه دوم	۰/۱۹	۰/۰۸	۲/۱۵	۰/۰۳۱	۰/۰۹	۲/۲۶
بعد اقتصادی وقفه سوم	۰/۱۹	۰/۰۸	۲/۳۶	۰/۰۱۸	۰/۱	۳/۶۵
بعد اخلاقی	۰/۳	۰/۰۹	۳/۱۴	۰/۰۰۱	۰/۰۷	۴/۰۴
بعد قانونی	۰/۳۱	۰/۰۹	۳/۳۳	۰/۰۰۱	۰/۰۸	۳/۸۸
اهرم مالی	(۰/۶۶)	۰/۵۷	(۱/۱۴)	۰/۲۵۳	۰/۶۴	(۱/۰۴)
اندازه	(۰/۱۱)	۰/۰۶	(۱/۵۸)	۰/۱۱۳	۰/۱۳	(۵/۵۵)
رشد فروش	۱/۱۱	۰/۲۶	۴/۱۵	۰/۰۰۱	۰/۵۴	(۰/۸۲)
عمر	۱/۵۸	۰/۲۳	۶/۸۲	۰/۰۰۱	۱/۰۷	۳/۶۱
ضریب تعیین		۰/۳۷			۰/۷۳	
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۳۶			۰/۷	
آماره دورین-واتسون		۱/۶۶			۱/۵۷	
آماره F		۳۱/۶۸			۲۹/۴۵	
احتمال آماره F		۰/۰۰۱			۰/۰۰۱	

آن برابر با ۰/۰۲۴ و ضریب وقفه سوم برابر با ۰/۳۷ و مقدار احتمال آن برابر با ۰/۰۰۱ است. با توجه به نتایج حاصل از برآورد الگوی شماره ۱۰، ضریب بُعد اقتصادی شرکت‌های غیردارویی و دارویی در دوره درازمدت، به ترتیب، برابر با ۰/۷۸ و ۱/۱۷ است. مقدار احتمال آن‌ها برابر با ۰/۰۰۱ و کم‌تر از سطح خطای ۵٪ است. بنابراین، ضریب مثبت متغیر نشان‌دهنده آن است که افزایش بُعد اقتصادی در درازمدت، ارزش افزوده نقدی را افزایش داده و سبب بهبود در عملکرد مالی می‌شود. در نتیجه، این فرضیه از بُعد درازمدت در سطح اطمینان ۹۵٪ تأیید می‌شود.

فرضیه پنجم به بررسی تأثیر بُعد اخلاقی مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر ارزش افزوده نقدی می‌پردازد. با توجه به نتایج ارائه شده در جدول شماره ۹ از برآورد الگوی شماره ۵، ضریب بُعد اخلاقی

الگوی شماره ۴، ضریب بُعد اقتصادی شرکت‌های غیردارویی و دارویی در دوره کوتاه‌مدت، به ترتیب، برابر با ۰/۲ و ۰/۳ است. مقدار احتمال آن‌ها برابر با ۰/۰۳۱ و ۰/۰۱ و کم‌تر از سطح خطای ۵٪ است. بنابراین، ضریب مثبت متغیر نشان‌دهنده آن است که افزایش بُعد اقتصادی در کوتاه‌مدت موجب افزایش ارزش افزوده نقدی می‌شود. در نتیجه، این فرضیه از بُعد کوتاه‌مدت در سطح اطمینان ۹۵٪ تأیید می‌شود. در شرکت‌های غیردارویی، ضریب وقفه اول برابر با ۰/۱۸ و مقدار احتمال آن برابر با ۰/۰۳۹، ضریب وقفه دوم برابر با ۰/۱۹ و مقدار احتمال آن برابر با ۰/۰۳۱ و ضریب وقفه سوم برابر با ۰/۱۹ و مقدار احتمال آن برابر با ۰/۰۱۸ است. همچنین، در شرکت‌های دارویی، ضریب وقفه اول برابر با ۰/۲۷ و مقدار احتمال آن برابر با ۰/۰۰۷، ضریب وقفه دوم برابر با ۰/۲۱ و مقدار احتمال

جدول ۹: نتایج حاصل از برآورد الگوی شماره ۵ پژوهش

متغیر	شرکت‌های غیردارویی			شرکت‌های دارویی		
	ضریب	انحراف استاندارد	آماره تی	ضریب	انحراف استاندارد	آماره تی
عرض از مبدأ	(۱۶/۷۷)	۱/۹۳	(۸/۶۸)	۰/۰۰۱		
بُعد اخلاقی دوره جاری	۰/۲۶	۰/۱	۲/۴۳	۰/۰۱۵		
بُعد اخلاقی وقفه اول	۰/۳۷	۰/۱۱	۳/۱۹	۰/۰۰۱		
بُعد اخلاقی وقفه دوم	۰/۲۱	۰/۰۹	۲/۱۸	۰/۰۲۹		
بُعد اخلاقی وقفه سوم	۰/۲۴	۰/۱	۲/۲۹	۰/۰۲۲		
بُعد اقتصادی	۰/۳۱	۰/۰۸	۳/۷۴	۰/۰۰۱		
بُعد قانونی	۰/۲۸	۰/۱	۲/۷۱	۰/۰۰۶		
اهرم مالی	(۱/۱)	۰/۶۳	(۱/۷۳)	۰/۰۸۲		
اندازه	۰/۲۴	۰/۰۷	۳/۱۷	۰/۰۰۱		
رشد فروش	۰/۷۷	۰/۲۹	۲/۶۱	۰/۰۰۹		
AGE	۰/۸۹	۰/۲۶	۳/۳۸	۰/۰۰۱		
ضریب تعیین			۰/۲۸			
ضریب تعیین تعدیل شده			۰/۲۷			
آماره دوربین-واتسون			۱/۸			
آماره F			۲۱/۳۶			
احتمال آماره F			۰/۰۰۱			

برابر با ۰/۳۸ و مقدار احتمال آن برابر با ۰/۰۰۲ است. با توجه به نتایج حاصل از برآورد الگوی شماره ۱۱، ضریب بعد اخلاقی شرکت‌های غیردارویی و دارویی در دوره درازمدت، به ترتیب، برابر با ۱/۱ و ۱/۳ است. مقدار احتمال آن‌ها برابر با ۰/۰۰۱ و کم‌تر از سطح خطای ۵٪ است. بنابراین، ضریب مثبت متغیر نشان‌دهنده آن است که افزایش بعد اخلاقی در درازمدت، ارزش افزوده نقدی را افزایش داده و سبب بهبود در عملکرد مالی می‌شود. در نتیجه، این فرضیه از بعد درازمدت در سطح اطمینان ۹۵٪ تأیید می‌شود.

فرضیه ششم به بررسی تأثیر بعد قانونی مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر ارزش افزوده نقدی می‌پردازد. با توجه به نتایج به دست آمده در جدول شماره ۱۰ از برآورد الگوی شماره ۶، ضریب بعد قانونی شرکت‌های غیردارویی و دارویی در دوره کوتاه‌مدت،

شرکت‌های غیردارویی و دارویی در دوره کوتاه‌مدت، به ترتیب، برابر با ۰/۲۶ و ۰/۴۴ است. مقدار احتمال آن‌ها برابر با ۰/۰۱۵ و ۰/۰۰۱ و کم‌تر از سطح خطای ۵٪ است. بنابراین، ضریب مثبت متغیر نشان‌دهنده آن است که افزایش بعد اخلاقی در کوتاه‌مدت موجب افزایش ارزش افزوده نقدی می‌شود. در نتیجه، این فرضیه از بعد کوتاه‌مدت در سطح اطمینان ۹۵٪ تأیید می‌شود. در شرکت‌های غیردارویی، ضریب وقفه اول برابر با ۰/۳۷ و مقدار احتمال آن برابر با ۰/۰۰۱، ضریب وقفه دوم برابر با ۰/۲۱ و مقدار احتمال آن برابر با ۰/۰۲۹ و ضریب وقفه سوم برابر با ۰/۲۴ و مقدار احتمال آن برابر با ۰/۰۲۲ است. هم‌چنین، در شرکت‌های دارویی، ضریب وقفه اول برابر با ۰/۲۸ و مقدار احتمال آن برابر با ۰/۰۲۷، ضریب وقفه دوم برابر با ۰/۱۹ و مقدار احتمال آن برابر با ۰/۱۱۶ و ضریب وقفه سوم

جدول ۱۰: نتایج حاصل از برآورد الگوی شماره ۶ پژوهش

شرکت‌های دارویی			شرکت‌های غیردارویی			متغیر
معنی داری	آماره تی	انحراف استاندارد	معنی داری	آماره تی	انحراف استاندارد	
۰/۰۰۱	(۴/۴۳)	۲/۳۵	(۱۰/۴۷)	۶/۷۹	۱/۷۵	عرض از مبدأ
۰/۰۳۷	۲/۰۹	۰/۱۲	۰/۲۵	۳/۳۱	۰/۱۲	بعد قانونی دوره جاری
۰/۰۳۹	۲/۰۷	۰/۱۱	۰/۲۴	۲/۶۳	۰/۱۱	بعد قانونی وقفه اول
۰/۰۴۳	۲/۰۳	۰/۱۱	۰/۲۴	۲/۰۸	۰/۱۲	بعد قانونی وقفه دوم
۰/۰۰۱	۴/۳	۰/۱۳	۰/۵۶	۲/۵۶	۰/۱۲	بعد قانونی وقفه سوم
۰/۰۰۱	۳/۳۷	۰/۰۹	۰/۳۱	۳/۸۷	۰/۰۷	بعد اقتصادی
۰/۰۴۷	۱/۹۹	۰/۰۸	۰/۱۷	۴/۹۴	۰/۰۸	بعد اخلاقی
۰/۳۶۲	(۰/۹۱)	۰/۷۱	(۰/۶۵)	۱/۲۹	۰/۵۹	اهرم مالی
۰/۰۹	۱/۷	۰/۱۳	۰/۲۲	۳/۰۶	۰/۰۷	اندازه
۰/۰۰۲	(۳/۱)	۰/۴۲	(۱/۳)	۲/۴۴	۰/۲۷	رشد فروش
۰/۰۵۹	(۱/۸۹)	۰/۳۳	(۰/۶۴)	(۳/۵۴)	۰/۲۴	عمر
	۰/۶			۰/۳۸		ضریب تعیین
	۰/۵۷			۰/۳۶		ضریب تعیین تعدیل شده
	۱/۷۵			۱/۶۶		آماره دوربین-واتسون
	۲۶/۸۱			۳۲/۳۹		آماره F
	۰/۰۰۱			۰/۰۰۱		احتمال آماره F

به ترتیب، برابر با  $0/4$  و  $0/25$  است. مقدار احتمال آن‌ها برابر با  $0/001$  و  $0/037$  و کم‌تر از سطح خطای  $5\%$  است. بنابراین، ضریب مثبت متغیر نشان‌دهنده آن است که افزایش بُعد قانونی در کوتاه‌مدت موجب افزایش ارزش افزوده نقدی می‌شود. در نتیجه، این فرضیه از بُعد کوتاه‌مدت در سطح اطمینان  $95\%$  تأیید می‌شود. در شرکت‌های غیردارویی، ضریب وقفه اول برابر با  $0/31$  و مقدار احتمال آن برابر با  $0/008$ ، ضریب وقفه دوم برابر با  $0/26$  و مقدار احتمال آن برابر با  $0/037$  و ضریب وقفه سوم برابر با  $0/3$  و مقدار احتمال آن برابر با  $0/01$  است. هم‌چنین، در شرکت‌های دارویی، ضریب وقفه اول برابر با  $0/24$  و مقدار احتمال آن برابر با  $0/039$ ، ضریب وقفه دوم برابر با  $0/24$  و مقدار احتمال آن برابر با  $0/043$ ، ضریب وقفه سوم برابر با  $0/56$  و مقدار احتمال آن برابر با  $0/001$  است. با توجه به نتایج حاصل از برآورد الگوی شماره ۱۲، ضریب بُعد قانونی شرکت‌های غیردارویی و دارویی در دوره درازمدت، به ترتیب، برابر با  $1/28$  و  $1/3$  است. مقدار احتمال آن‌ها برابر با  $0/001$  و کم‌تر از سطح خطای  $5\%$  است. بنابراین، ضریب مثبت متغیر نشان‌دهنده آن است که افزایش بُعد قانونی در درازمدت، ارزش افزوده نقدی را افزایش داده و سبب بهبود در عملکرد مالی می‌شود. در نتیجه، این فرضیه از بُعد درازمدت در سطح اطمینان  $95\%$  تأیید می‌شود.

### نتیجه‌گیری

به دلیل نقش حیاتی مسئولیت‌پذیری اجتماعی در بقاء و

پایداری سازمان‌ها، پژوهش‌های زیادی تأثیر آن را بر عملکرد شرکت‌ها بررسی کرده‌اند. در پژوهش‌های مختلف از رویکردهای متفاوتی برای اندازه‌گیری مسئولیت‌پذیری اجتماعی استفاده و این موضوع موجب شده است که هر یک از آن‌ها از زاویه‌ای خاص به بررسی این مقوله بپردازند. در این پژوهش شاخصی جامع و ترکیبی برای هر یک از ابعاد مسئولیت‌پذیری اجتماعی، منطبق بر معیارهای حسابداری و بر اساس روش رتبه‌بندی دهکی محاسبه شد و تأثیر کوتاه‌مدت و درازمدت هر یک از آن‌ها بر معیارهای ارزش افزوده اقتصادی و ارزش افزوده نقدی، به عنوان معیارهای سنجش عملکرد ارزش‌محور، بررسی شد. نتایج به‌دست آمده از تخمین الگوهای پژوهش بیانگر این است که ابعاد اقتصادی، اخلاقی و قانونی مسئولیت‌پذیری اجتماعی تأثیر مثبت و معنی‌داری بر ارزش آفرینی شرکت‌ها دارد. هم‌چنین، تأثیر درازمدت ابعاد بر ارزش آفرینی شرکت‌های دارویی و غیردارویی بیشتر از تأثیر کوتاه‌مدت آن‌ها است.

تمام تلاش مدیریت بنگاه‌های تجاری برای بقاء و پایداری در دنیای رقابتی امروز، کسب سهم بیشتر بازار، افزایش ارزش نام تجاری، جذب مشتریان وفادار، بهره‌مندی از منابع محدود و ارزشمند جامعه، کسب حمایت از سوی دولت و ارگان‌های قانون‌گذار و داشتن نیروهای متخصص است. مجموع این عوامل باعث کسب سود، تداوم آن و سرانجام ایجاد ارزش خواهد شد. از این رو، طبق نظریه ذی‌نفعان بیشینه‌سازی ارزش شرکت در راستای تأمین منافع همه گروه‌های ذی‌نفع با خواسته‌های متفاوت و گاه متضاد است.



اطلاعات بین آن‌ها، شرکت‌ها ملزم به افشاء اطلاعات مربوط هستند. طبق نظریه علامت‌دهی، افشاء اطلاعات با کیفیت و کامل از سوی شرکت‌ها، نشان‌دهنده وضعیت و عملکرد مثبت شرکت است. هم‌چنین، نظارت بر عملیات بنگاه‌های تجاری به واسطه قوانین وضع شده از سوی دولت‌ها و مراجع قانون‌گذار، موجب مصرف بهینه منابع شرکت در راستای تأمین منافع گروه‌های ذی‌نفع خواهد شد. در این پژوهش نیز تأثیر مثبت رعایت قوانین به وسیله مدیران شرکت بر ایجاد ارزش در فرضیه‌های سوم و ششم پژوهش تأیید شد.

نتایج پژوهش حاضر با نتایج پژوهش‌های وحیدی‌الیزایی و فخاری (۳۵)، دارابی و همکاران (۳۶)، ایمانی و همکاران (۳۷)، ون و سانگ (۳۹)، چن و همکاران (۴۰)، چن و لی (۴۱) همسو و با نتایج پژوهش نولت و همکاران (۳۸) مغایر است.

با توجه به اهمیت مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها، دولت‌ها و ارگان‌های تصمیم‌گیرنده باید با اعطاء برخی امتیازها، مشوق سازمان‌های متعهد به مسائل اجتماعی باشند تا موجب نهادینه شدن این فرهنگ از سوی همه محیط‌های کسب و کار شوند. سازمان حسابرسی به عنوان مرجع تدوین‌کننده استاندارد در ایران، باید بر اساس شرایط اقتصادی، اجتماعی، فرهنگی و سیاسی ایران استانداردهای مناسب مربوط به ایفای تعهدات اجتماعی در ابعاد مختلف از سوی شرکت‌ها تدوین کند. بورس اوراق بهادار تهران می‌تواند با تعیین ضوابط و شرایط، امتیازی برای مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها در ابعاد مختلف و با توجه به صنایع گوناگون، تعیین کند تا عملکرد شرکت‌ها در این زمینه

بُعد اقتصادی مسئولیت‌پذیری اجتماعی گویای انتظارات سنتی از بنگاه‌های اقتصادی است. افزایش در شاخص‌های سودآوری پاسخ‌گوی ایفای مسئولیت‌های اقتصادی شرکت‌ها است که اثری مثبت بر ایجاد ارزش افزوده خواهد داشت. بر این اساس فرضیه‌های اول و چهارم پژوهش تأیید شد.

نامتقارنی اطلاعات ناشی از بی‌انصافی در شناسایی، اندازه‌گیری و یا افشای اطلاعات است. آگاهی مدیریت و گروه‌های خاصی از ذی‌نفعان از اطلاعاتی که در اختیار عموم قرار نگرفته است، موجب شکاف اطلاعاتی عمیق می‌شود. در این شرایط کسب منفعت به وسیله گروه یا اشخاص خاص، با فداشدن منافع گروه‌های دیگر همراه می‌شود. هم‌چنین، رعایت نکردن اصول اخلاقی از سوی مدیران در گزارشگری مالی منجر به انتشار اطلاعات بی‌کیفیت خواهد شد. یکی از مهم‌ترین ارقام صورت‌های مالی سود است که ممکن است از طریق ارقام تعهدی اختیاری مدیریت شود و یا این که از کیفیت لازم برخوردار نباشد. این امر موجب متضرر شدن سرمایه‌گذاران خواهد شد. زیرا، چنین شرکت‌هایی از انجام تعهدات خود باز می‌مانند و فرصت سرمایه‌گذاری‌های مناسب را از دست خواهند داد. در چنین شرایطی شرکت‌ها در درازمدت اعتماد عموم جامعه و سهم بازار خود را از دست خواهند داد و نمی‌توانند در راستای ایجاد ارزش گام بردارند. در این پژوهش نیز تأثیر مثبت رعایت اصول اخلاقی به وسیله مدیران شرکت بر ایجاد ارزش در فرضیه‌های دوم و پنجم پژوهش تأیید شد. با توجه به جدایی مالکیت و مدیریت و نامتقارنی

پژوهشگران آینده می توانند پژوهش حاضر را به تفکیک صنایع مختلف انجام داده و نتایج را با هم مقایسه کنند. هم چنین، می توان تأثیر ابعاد مختلف مسئولیت پذیری اجتماعی بر عملکرد شرکت ها را در مراحل مختلف چرخه عمر بررسی کرد. پیشنهاد می شود در پژوهش های آینده از معیارها و متغیرهای دیگری مانند جریان نقد آزاد، شاخص چرخه نقدینگی، وجود و رشد صادرات، دارا بودن سهم خاصی از بازار (بعد اقتصادی)، اخراج نکردن یا تعدیل نکردن نیروی کار، تناسب جایگاه شغلی کارکنان با توانایی های آنها، افزایش کیفیت محصولات در مقایسه با محصولات مشابه، مشارکت اختیاری در فعالیت های اجتماعی (بعد اخلاقی)، نبود بدهی مالیاتی، نبود دعاوی حقوقی نسبت به تعهدات شرکت و درج نشدن بندهایی در ارتباط با تعهدات قانونی (بعد قانونی) در گزارش حسابرس مستقل برای سنجش ابعاد مختلف مسئولیت پذیری اجتماعی استفاده و روابط متقابل بین ابعاد مختلف مسئولیت پذیری اجتماعی بررسی شود. گفتنی است این پژوهش با محدودیت خاصی مواجه نبوده است.

قابلیت مقایسه داشته باشد. سرانجام این که شرکت ها می توانند به منظور درک نیازهای گروه های مختلف ذی نفعان برون سازمانی و درون سازمانی، تدوین راهبرد و اجرای مناسب تعهدات اجتماعی، کمیته ای مستقل دایر و نتایج حاصل از انجام تعهدات اجتماعی را پی گیری کنند. با توجه به جایگاه خاص شرکت های دارویی و ارتباط مستقیم محصولات آن با سلامت افراد جامعه، پیشنهاد می شود مدیران ارشد این صنایع نسبت به شناسایی نیازهای گروه خاصی از ذی نفعان (مشتریان و مصرف کنندگان) توجه ویژه ای داشته و برای افزایش عملکرد، ابعاد مسئولیت پذیری اجتماعی را در نظر بگیرند. صنعت داروسازی در سراسر جهان از سرعت پیشرفت و نوآوری بسیار بالایی برخوردار است. از این رو، شرکت های داروسازی برای حفظ و بهبود جایگاه خود در بازار باید با سرعت و دقت، نیازهای جامعه را شناسایی کرده و خود را با پیشرفت های جهانی تطبیق دهند. در واقع، این شرکت ها ملزم به رعایت اصول اخلاقی به مشتریان خود از طریق بهبود کیفیت محصولات و تنوع آنها، با توجه به افزایش متناسب قیمت محصولات هستند.

## References

- 1 Lamata, M. T.; Liern, V.; and B. Pérez-Gladish (2018). "Doing Good by Doing Well: A MCDM Framework for Evaluating Corporate Social Responsibility Attractiveness", *Annals of Operations Research*, Vol. 267, Nos.1 and 2, pp. 249-266.
- 2 Han, J. J.; Kim, H. J.; and J. Yu (2016). "Empirical Study on Relationship between Corporate Social Responsibility and Financial Performance in Korea", *Asian Journal of Sustainability and Social Responsibility*, Vol. 1, No. 1, pp. 61-76.
- 3 McWilliams, A. and D. Siegel (2001). "Corporate Social Responsibility: A Theory of the Firm Perspective", *The Academy of Management Review*, Vol. 26, No. 1, pp. 117-127.
- 4 Masoud, N. (2017). "How to Win the

- Battle of Ideas in Corporate Social Responsibility: The International Pyramid Model of CSR”, *International Journal of Corporate Social Responsibility*, Vol. 2, No. 4, pp. 1-22.
- 5 Schwartz, M. S. and A. B. Carroll (2003). “Corporate Social Responsibility: A Three-Domain Approach”, *Business Ethics Quarterly*, Vol. 13, No. 4, pp. 503-530.
- 6 Mousavi, S.; Rezaei, F.; and F. Shahveisi (2016). “Developing the Model of Corporate Social Responsibility and its Impact on Stock Price Crash Risk”, *Financial Accounting Knowledge*, Vol. 3, No. 3, pp. 47-74. [In Persian]
- 7 Gaioa, C. and C. Raposo (2011). “Earnings Quality and Firm Valuation: International Evidence”, *Accounting and Finance*, Vol. 51, No. 2, pp. 467-499.
- 8 Badavar Nahandi, Y. and V. Taghizadeh Khanqah (2014). “Investigating the Relationship between Auditor Tenure and the Management of Real Activities in the Pharmaceutical Companies Listed on the Tehran Stock Exchange”, *Journal of Health Accounting*, Vol. 3, No. 1, pp. 20-41. [In Persian]
- 9 Vaez, S. A. and S. S. Dorseh (2017). “Investigating the Effect of Auditor Specialization in Industry on the Relationship between Tax Avoidance and the Risk of Future Stock Price Crash of Pharmaceutical and Non-Pharmaceutical Companies Listed on the Tehran Stock Exchange”, *Journal of Health Accounting*, Vol. 3, No. 1, pp. 79-106. [In Persian]
- 10 Vyas, V. and S. Raitani (2015). “An Examination of Linkages between CSR and Cross-Buying”, *Social Responsibility Journal*, Vol. 11, No. 3, pp. 622-640.
- 11 Friedman, M. (1970). “The Social Responsibility of Business is to Increase Its Profits”, *New York Times Magazine*, September 13, pp. 32-33.
- 12 Ning, Y.; Xiao, Z.; and J. Lee (2015). “Shareholders and Managers: Who Care More about Corporate Diversity and Employee Benefits?”, *Journal of Management & Governance*, Vol. 21, No. 1, pp. 93-118.
- 13 Carroll, A. B. (1991). “The Pyramid of Corporate Social Responsibility: Toward the Moral Management of Organizational Stakeholders”, *Business Horizons*, Vol. 34, No. 4, pp. 39-48.
- 14 Carroll, A. B. (2016). “Carroll’s Pyramid of CSR: Taking another Look”, *International Journal of Corporate Social Responsibility*, Vol. 1, No. 3, pp. 1-8.
- 15 Karim, K.; Hyun, S.; and S. J. Tang (2016). “Do Ethical Firms Create Value?”, *Social Responsibility Journal*, Vol. 12, No. 1, pp. 54-68.
- 16 Rezaei, F. and H. Ramezan Niya (2017). “Investigating the Effect of Corporate Social Responsibility on Systematic Risk and Non Systematic Risk: Using the Model of Data Envelopment Analysis”, *Iranian Journal of Value & Behavioral Accounting*, Vol. 2, No. 4, pp. 214-189. [In Persian]
- 17 Garmsiri, S.; Vakilifard, H. R.; and Q. H. Talebnia (2017). “Investigating the Effect of Corporate Social Responsibility Reporting Quality, Corporate Governance Characteristics and Financial Performance on Social Reputation of the Companies Listed on the Tehran Stock Exchange”, *Management Accounting*, Vol. 10, No. 35, pp. 31-43. [In Persian]
- 18 Hajiha, Z. and H. Chenari Bouket

- (2016). "Corporate Social Responsibility and Skewness of Return on Stock", *Iranian Journal of Value & Behavioral Accounting*, Vol. 1, No. 1, pp. 77-98. [In Persian]
- 19 Wothington, A. C. and T. West (2001). "Economic Value-Added: A Review of the Theoretical and Empirical Literature", *Asian Review of Accounting*, Vol. 9, No. 1, pp. 67-86.
- 20 Reddy Irala, L. (2005). "EVA: The Right Measure of Managerial Performance", *Indian Journal of Accounting & Finance*, Vol. 119, No. 2, pp. 1-10.
- 21 Rahnamay Roodposhti, F. and M. Mahmoudi (2009). "Investigating and Evaluating the Economic Value-Added and Market Value-Added in Management of Shareholders Value-Added", *Journal of Industrial Strategic Management*, Vol. 7, Special Issue, pp. 73-89. [In Persian]
- 22 Darabi, R. and M. Bani (2009). "Evaluating the Correlation between Economic Value-Added, Net Profit and Operating Income with the Value of Stock Market of the Companies Listed on the Tehran Stock Exchange", *Journal of Finance Accounting*, Vol. 1, No.1, pp. 119-136. [In Persian]
- 23 Chen, S. and J. L. Dodd (1997). "Economic Value Added: An Empirical Examination of a New Corporate Performance Measure", *Journal of Management*, Vol. 9, No. 3, pp. 318-333.
- 24 Noravesh, I. and B. Mashayekhi (2005). "The Usefulness of Value-Added Variables in Predicting Accounting Profit of the Companies Listed on the Tehran Stock Exchange", *The Iranian Accounting and Auditing Review*, Vol. 11, No. 36, pp. 95-108. [In Persian]
- 25 Rahnamay Roodposhti, F. (2007). "Investigating and Evaluating the Functioning of Economic Value-Added and Market Value-Added to Evaluate the Economic Performance of the Companies", *Economic Research Journal*, Vol. 7, No. 25, pp. 157-175. [In Persian]
- 26 Levitt, T. (1958). "The Dangers of Social Responsibility", *Harvard Business Review*, Vol. 36, No. 5, pp. 41-50.
- 27 Freeman, R.E. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Perspective*, 3<sup>th</sup> Edition, Boston, Pitman Publishing.
- 28 Connelly, B. L.; Certo, S. T.; Ireland, R. D.; and C. R. Reutzel (2011). "Signaling Theory: A Review and Assessment", *Journal of Management*, Vol. 37, No. 1, pp. 39-67.
- 29 Barney, J. B. (1991). "Firm Resources and Sustained Competitive Advantage", *Journal of Management*, Vol. 17, No. 1, pp. 99-120.
- 30 Waddock, S. A. and S. B. Graves (1997). "The Corporate Social Performance-Financial Performance Link", *Strategic Management Journal*, Vol. 18, No. 4, pp. 303-319.
- 31 Arabsalehi, M.; Sadeghi, G.; and M. Moein Aldin (2013). "The Relationship between Social Responsibility and Financial Performance of the Companies Listed on the Tehran Stock Exchange", *Empirical Accounting Research*, Vol. 3, No. 9, pp. 1-20. [In Persian]
- 32 Jensen, M. C. (2002). "Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function", *Business Ethics Quarterly*, Vol. 12, No. 2, pp. 235-256.
- 33 Hart, S. L. and G. Ahuja (1996). "Does it Pay to be Green? An Empirical

- Examination of the Relationship between Emission Reduction and Firm Performance”, *Business Strategy and the Environment*, Vol. 5, No. 1, pp 30-37.
- 34 Taneja, S. S.; Taneja, P. K.; and R. K. Gupta (2011). “Researches in Corporate Social Responsibility: A Review of Shifting Focus, Paradigms, and Methodologies”, *Journal of Business Ethics*, Vol. 101, No. 3, pp. 343-364.
- 35 Vahidi Elizayee, I. and M. Fakhari (2015). “The Effect of Corporate Social Responsibility on Corporate Financial Performance”, *Accounting and Audit Research*, Vol. 7, No. 27, pp. 81-99. [In Persian]
- 36 Darabi, R.; Vaghfi, S. H.; and M. Salmaniyan (2016). “Investigating the Relationship between Corporate Social Responsibility Reporting and Values and Risks of the Companies Listed on the Tehran Stock Exchange”, *Iranian Journal of Value & Behavioral Accounting*, Vol. 1, No. 2, pp. 119-213. [In Persian]
- 37 Imani, P.; Hajiha, Z.; and Z. Amir Hosseini (2017). “Examining the Effect of Earnings Persistence and Profitability on the Disclosure Level of Corporate Social Responsibility of the Companies Listed on the Tehran Stock Exchange”, *Journal of Management Accounting*, Vol. 10, No. 33, pp. 55-66. [In Persian]
- 38 Nollet, J.; Filis, G.; and E. Mitrokostas (2016). “Corporate Social Responsibility and Financial Performance: A Non-linear and Disaggregated Approach”, *Economic Modelling*, Vol. 52, Part B, pp. 400-407.
- 39 Wen, W. and J. Song (2017). “Can Returnee Managers Promote CSR Performance? Evidence from China”, *Frontiers of Business Research in China*, Vol. 11, No. 3, pp. 309-340.
- 40 Chen, C. Y. R.; Wang, J. C.; and S. W. Hung (2017). “The Impact of Corporate Governance on the Corporate Social Responsibility and Firm Values”, *Sun Yat-Sen Management Review*, Vol. 25, No.1, pp.135-176.
- 41 Chen, C. Y. R. and C. H. Lee (2017). “The Influence of CSR on Firm Value: An Application of Panel Smooth Transition Regression on Taiwan”, *Applied Economics*, Vol. 49, No. 34, pp. 3422-3434.
- 42 Wooldridge, J. M. (2003). *Introductory Econometrics: A Modern Approach*, 5<sup>th</sup> Edition, Mason, Ohio, USA: South-Western College Publishing.
- 43 Rezaei, F. and M. Ghanaeenejad (2014). “A Review on Transparency in Financial Reporting and Its Effects on Tax Avoidance and Firm Value”, *Journal of Commerce & Accounting Research*, Vol. 3, No. 2, pp. 1-22.
- 44 Kasznik, R. (1999). “On the Association between Voluntary Disclosure and Earnings Management”, *Journal of Accounting Research*, Vol. 37, No. 1, pp. 57-81.
- 45 Noravesh, I.; Momeni Yansari, A.; and M. Safari Gerayeli (2015). “Earnings Quality and Firm Value: Evidence from Iranian Companies”, *Financial Accounting Researches*, Vol. 7, No. 4, pp. 1-18. [In Persian]
- 46 Francis, J.; LaFond, R.; Olsson, P.; and K. Schipper (2005). “The Market Pricing of Accruals Quality”, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 39, No. 2, pp. 295-327.
- 47 McNichols, M. (2002). “Discussion of The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accruals Estimation

- Errors”, *The Accounting Review*, Vol. 77, Issue s-1, pp. 61-69.
- 48 Cormier, D.; Houle, S.; and M. Ledoux (2013). “The Incidence of Earnings Management on Information Asymmetry in an Uncertain Environment: Some Canadian Evidence”, *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, Vol. 22, No. 1, pp. 26-38.
- 49 Dyreng, S.; Michelle Hanlon, M.; and E. Maydew (2008). “Long-run Corporate Tax Avoidance”, *The Accounting Review*, Vol. 83, No. 1, pp.61-82.
- 50 Karami, Sh.; Rahnamay Roodposhti, F.; and Z. Dianati Deilami (2016). “Evaluating the Effect of Tax Avoidance on Earnings Informativeness of the Companies Listed on the Tehran Stock Exchange”, *Journal of Management Accounting*, Vol. 9, No. 28, pp. 15-37. [In Persian]
- 51 Dastgir, M.; Aghanaghi, J. and A. Rasaeian (2012). “The Effect of Some Corporate Governance Instruments on the Information Asymmetry of the Quarterly Earnings Announcement Using Self-feedback Method”, *Financial Accounting and Audit Research Journal*, Vol. 4, No. 15, pp. 63-83. [In Persian]
- 52 Hemmatfar, M. and M. Moghaddesi (2013). “Investigating the Disclosure Quality (Reliability and Timeliness) on Stock Value of the Companies Listed on the Tehran Stock Exchange”, *The Iranian Accounting and Auditing Review*, Vol. 20, No. 2, pp. 133-147. [In Persian]
- 53 Serlak, N. and M. Akbari (2013). “The Relationship Between Related-Party Transactions and Profit Management”, *The Iranian Accounting and Auditing Review*, Vol. 20, No. 4, pp. 77-92. [In Persian]
- 54 Rezaei, E. and E. Abbasi (2017). “The Effect of Intellectual Capital on the Economic Value-Added Ratio to Accounting Profit and Market Value-Added Ratio to Accounting Profit”, *The Financial Accounting and Auditing Researchs*, Vol. 8, No. 31, pp. 127-144. [In Persian]
- 55 Saleh Abadi, A. and A. Ahmadpour (2010). “Correlation between Ratio of Economic Value-Added (EVA) to Capital and Ratio of Market Value-Added (MVA) to Capital in the Tehran Stock Exchange”, *Economic Research*, Vol. 10, No. 4, pp. 255-271. [In Persian]
- 56 Noravesh, I. and M. Heidari (2004). “Evaluating the Management Performance of the Companies Listed on the Tehran Stock Exchange Using the CVA Model and Investigating the Relationship Between this Model and the Return on Stock”, *Accounting and Auditing Reviews*, Vol. 11, No. 38, pp. 121-147. [In Persian]
- 57 Orlitzky, M. (2001). “Does Firm Size Confound the Relationship Between Corporate Social Performance and Firm Financial Performance?”, *Journal of Business Ethics*, Vol. 33, No. 2, pp. 167-180.
- 58 Price, J. M. and W. Sun (2017). “Doing Good and Doing Bad: The Impact of Corporate Social Responsibility and Irresponsibility on Firm Performance”, *Journal of Business Research*, Vol. 80, pp. 82-97.
- 59 Shahab, Y. and Ch. Ye (2018). “Corporate Social Responsibility Disclosure and Corporate Governance: Empirical Insights on Neo-institutional Framework from China”, *International Journal of Disclosure and Governance*, Vol. 15, No. 2, pp. 87-103.

60 Jovanovic, B. (1982). "Selection and the Evolution of Industry", *Econometrica*, Vol. 50, No. 3, pp. 649-670.

61 Diebecker, J. and F. Sommer (2017). "The Impact of Corporate

Sustainability Performance on Information Asymmetry: The Role of Institutional Differences", *Review of Managerial Science*, Vol. 11, No. 2, pp. 471-517.