Archive of SID

Journal of Financial Accounting Knowledge
Vol.6, No.4, Winter 2020

Investigating the Moderating Roles of Systematic Risk Elements and Corporate Governance on the Relationship between Social Responsibility and Cash Holdings

Esmail Eghdami
Ph.D. Student in accounting, Faculty of accounting and management, Rasht branch, Islamic Azad University, Rasht, Iran, esmail.eghdami@yahoo.com
Mehdi Meshki Miavaghi[*]
Associate Prof., Faculty of accounting, payame Noor University, Rasht, Iran. mhd.meshki@yahoo.com *(Corresponding Author)*
Sina Kheradyar
Assistant Prof., Faculty of accounting and management, Rasht branch, Islamic Azad University, Rasht, Iran. sinakheradyar@gmail.com
Sohrab Kordrostami
Prof. Faculty of Mathematic, lahijan branch, Islamic Azad University, lahijan branch, Iran, kordrostami@liau.ac.ir

Abstract

Purpose: Considering the important function of elements such as cash holdings and social responsibility in the realm of accounting studies, the study of factors affecting the relationship between them is important. Therefore, the main purpose of this study is investigating the moderating role of systematic risk and corporate governance on the relationship between social responsibility and cash holding.

Methods: In order to reach the objectives of the study, 118 firms accepted in Tehran Stock Exchange between the years 2012 and 2017 have been selected, and based on compositional data analysis method, the hypotheses of the study have been tested.

Results: Based on the results of statistical tests, it has been found that systematic risk has been able to affect and increase the impact of social responsibility on the cash holdings; however, the moderating role of corporate governance on the relationship between social responsibility and cash holding was verified at 90% confidence level.

Conclusion: In order to protect stakeholders' rights, companies that care about their duties of social responsibility need to hold more cash. Accordingly, the increase in systematic risk increases the need to take extra cash. It also seems that corporate governance reduces the need for cash holdings in companies, and this way it is the best strategy for companies interested in investing in social issues.

Contribution: Investigating the moderating effect of corporate governance, along with systematic risk factor, can have information content in examining the effect of social responsibility on cash holding.

Keywords: Cash Holdings, Corporate Governance, Social Responsibility, Systematic Risk.

[*] Received on 2019/March / 11 Accepted on 2019 / October /11
DOI**:** 10.30479/jfak.2019.10216.2435

www.SID.ir

Archive of SID

مجله علمی دانش حسابداری مالی
دوره ۶- شماره(۴) ، پیاپی ۲۳، زمستان ۱۳۹۸، صفحه: ۱۳۳-۱۵۶

بررسی نقش تعدیل کننده عوامل ریسک سیستماتیک و حاکمیت شرکتی بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی و نگهداشت وجه نقد

اسماعیل اقدامی
دانشجوی دکتری حسابداری، دانشکده حسابداری و مدیریت واحد رشت، دانشگاه آزاد اسلامی، رشت، ایران،
eghdami@yahoo.com
مهدی مشکی میاوقی*
دانشیار، گروه حسابداری (مالی)، دانشگاه پیام نور، رشت، ایران، mhd.meshki@yahoo.com (نویسنده مسئول)
سینا خردیار
استادیار، گروه حسابداری، دانشکده حسابداری و مدیریت واحد رشت، دانشگاه آزاد اسلامی، رشت، ایران،
sinakheradyar@gmail.com
سهراب کرد رستمی
استاد، گروه ریاضی، دانشکده علوم ریاضی واحد لاهیجان، دانشگاه آزاد اسلامی، لاهیجان، ایران، ,
kordrostami@liau.ac.ir

چکیده

هدف: با توجه به نقش مهم عوامل وجه نقد و مسئولیت اجتماعی در حوزه مطالعات حسابداری، مطالعه عوامل اثرگذار بر رابطه آن دو حائز اهمیت می‌باشد. بر این اساس هدف اصلی پژوهش حاضر بررسی نقش تعدیل‌کننده ریسک سیستماتیک و حاکمیت شرکتی بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی و نگهداشت وجه نقد می‌باشد.
روش: برای دستیابی به هدف پژوهش، ۱۱۸ شـرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۵ انتخاب شده و با استفاده از رویکرد داده‌های ترکیبی، فرضیه‌های پژوهش آزمایش شدند.
یافته‌ها: بر اساس نتایج آزمون‌های آماری، ریسک سیستماتیک توانسته است میزان اثرگذاری مسئولیت اجتماعی بر وجه نگهداری شده را تحت تاثیر قرار داده و افزایش دهد، با این وجود نقش تعدیل‌کننده حاکمیت شرکتی بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی و نگهداشت وجه نقد صرفا در سطح ۹۰ درصد مورد تایید قرار گرفت.
نتیجه‌گیری: شرکت‌هایی که به وظایف خود در حوزه مسئولیت اجتماعی اهمیت می‌دهند، جهت حمایت از حقوق ذینفعان، لازم است وجه نقد بیشتری را نگهداری نمایند. بر این اساس افزایش ریسک سیستماتیک، نیاز به نگهداری وجه نقد اضافی را افزایش می‌دهد. همچنین به نظر می‌رسد حاکمیت شرکتی نیاز به وجه نقد نگهداری شده را در شرکت‌ها کاهش داده و از این جهت راه کار مناسبی برای شرکت‌هایی باشد که علاقمند به سرمایه‌گذاری در موضوعات اجتماعی می‌باشند.
دانش‌افزایی: بررسی اثر تعدیل‌کننده حاکمیت شرکتی به همراه عامل ریسک سیستماتیک، می‌تواند در بررسی اثر مسئولیت اجتماعی بر نگهداشت وجه نقد، دارای محتوای اطلاعاتی باشد.

واژگان کلیدی: حاکمیت شرکتی، ریسک سیستماتیک، مسئولیت اجتماعی، نگهداشت وجه نقد.

* تاریخ دریافت مقاله: ۱۳۹۷/۱۲/۲۰ تاریخ پذیرش نهایی: ۱۳۹۸/۷/۱۹

www.SID.ir

Archive of SID

۱. مقدمه

وجه نقد از منابع مهم و حیاتی هر واحد اقتصادی است که به منظور بهره‌برداری از فرصت‌های سرمایه‌گذاری سودآور و مقابله با رویدادهای پیش‌بینی نشده آینده، نقش محوری دارد. علاوه بر این، نگهداشت وجه نقد به معنای کاهش وابستگی شرکت به تامین مالی هزینه‌بر خارجی است. مدیریت بهینه وجه نقد مستلزم اتخاذ بهترین رویه در خصوص نگهداری وجه نقد است که کسری و مازاد آن با توجه به هزینه‌های تامین مالی، منجر به ایجاد هزینه‌های اضافی برای شرکت‌ها می‌گردد (گارسیا[1] و همکاران، ۲۰۰۸؛ ۱۳۶). از این‌رو، بررسی عوامل موثر بر نگهداشت وجه نقد با توجه به اهمیت بالای آن، می‌تواند به سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران بازار سرمایه به منظور ارزیابی شرکت‌ها کمک نماید. از طرفی با وقوع رسوایی‌های مالی در هزاره جدید، اعتماد سرمایه‌گذاران نسبت به صورت‌های مالی کاهش یافته است و سهامداران و اعتباردهندگان را بر آن داشته است تا علاوه بر ابعاد مالی، به تعهدات واحدهای تجاری در زمینه مسئولیت اجتماعی و افشای آن در بازار سرمایه بیش از پیش توجه کنند (یگانه و برزگر، ۱۳۹۳؛ ۱۲۹).

افزایش قابل توجه فعالیت‌های مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت اخیرا به پژوهش‌هایی در خصوص رابطه بین مسئولیت اجتماعی شرکت و پارامترهای متفاوت منجر شده است. تا به امروز این پژوهش‌ها یافته‌های متفاوتی از اثر مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت به دست داده است (جو و هارجتو[2]، ۲۰۱۲؛ ۶۱). در این راستا با توجه به اینکه شرکت‌ها به دنبال رقابت و رسیدن به رشد مالی از طریق جهانی‌سازی هستند، آگاهی از مفهوم مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها در فضای کسب و کار جهانی امروز به شکل فزاینده‌ای رو به افزایش است (وانگ[3] و همکاران، ۲۰۱۳؛ ۸۹). بر اساس تعریف کمیسیون اتحادیه اروپا مسئولیت اجتماعی شرکت مفهومی است که بر مبنای آن شرکت‌ها مسائل اجتماعی و محیطی را در فعالیت‌های اقتصادی و در تعامل خود با سهامداران به صورت داوطلبانه ادغام می‌کنند (پارک[4] و همکاران، ۲۰۱۷؛ ۶۱۵). مسئولیت اجتماعی شرکت می‌تواند یک راه مؤثر به منظور بهبود عملکرد ضعیف شرکت‌ها باشد. اجرای درست آن، باعث تقویت مسئولیت اجتماعی شرکت و وفاداری سهامداران شرکت می‌شود (ترشیزی و بزاززاده تربتی، ۱۳۹۷؛ ۱۳۸). به عبارت دیگر سازمان باید همواره خود را جزئی از اجتماع بداند و نسبت به جامعه احساس مسئولیت داشته باشد و در جهت بهبود رفاه عمومی به گونه‌ای مستقل از منافع مستقیم شرکت تلاش کند (فروغی و همکاران، ۱۳۸۷؛ ۵۶). از سوی دیگر مطالعات نشان می‌دهد که مسئولیت اجتماعی می‌تواند در مدیریت ریسک سیستماتیک موثر بوده و باعث افزایش سرمایه و جایگاه اجتماعی و کاهش حساسیت نسبت به شوک‌ها و عوامل کلی بازار شود (فاما و فرنچ[5]، ۲۰۰۷؛ ۶۷۲). همچنین افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها تحت تأثیر سازوکارهای حاکمیت شرکتی بوده و هرچه سازوکارهای حاکمیت شرکتی بهتر اعمال شود، افشای گزارش‌های مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها نیز بهبود می‌یابد (بهارمقدم و همکاران، ۱۳۹۲؛ ۱۰۳).

www.SID.ir

Archive of SID

بنابراین می‌توان ادعا نمود که یکی از عواملی که بر میزان نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها مؤثر است، میزان پایبندی شرکت‌ها به مسئولیت‌های اجتماعی آنهاست. در عین حال، تاثیرگذاری مسئولیت اجتماعی بر نگهداشت وجه نقد خود از متغیرها و عوامل دیگری نظیر حاکمیت شرکتی و ریسک سیستماتیک تأثیر می‌پذیرد (چنگ[۶]، ۲۰۱۶؛ ۴۱۷). بر این اساس هدف کلی این پژوهش بررسی اثر مسئولیت اجتماعی بر نگهداشت وجه نقد با توجه به نقش عوامل حاکمیت شرکتی و ریسک سیستماتیک می‌باشد. این مقاله با طرح مبانی نظری و پیشینه پژوهش‌های مرتبط با موضوع و هم چنین تبیین روش پژوهش و فرضیه‌های برگرفته از مسئله و مبانی نظری پژوهش ادامه یافته و سپس به تشریح نتایج آزمون فرضیه‌ها پرداخته شده و در نهایت اقدام به نتیجه‌گیری و بیان پیشنهاها می‌شود.

۲. مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش

وجه نقد یک شرکت از مهمترین دارایی‌های قابل مبادله‌ی هر شرکتی است. مدیران شرکت‌ها در شرایط اقتصادی متفاوت تصمیم متفاوتی برای دارایی‌های نقدی شرکت اتخاذ می‌کنند (عباس‌زاده و همکاران، ۱۳۹۵: ۵۴). بر اساس نظر کینز، این دلایل شامل هدف‌های احتیاطی، سفته بازی و معاملاتی است. بنابراین اینکه هر شرکت چه مقدار از وجه نقد را نگهداری کند، یا میزان مورد انتظار وجه نقد چه مقدار است، تحت تأثیر عوامل مختلفی از قبیل هزینه‌های معاملاتی، هزینه‌های فرصت و نامتقارن بودن اطلاعات قرار می‌گیرد. هزینه‌های معاملاتی همواره در بازارهای مالی وجود دارد، این هزینه‌ها و هزینه‌های فرصت از دست رفته به شرکت‌ها اطمینان می‌دهد تا سطح بهینه‌ای از دارایی‌های نقدی را نگهداری کنند. مشکل نامتقارن بودن اطلاعاتی نیز باعث می‌شود برای تقاضای احتیاطی، مانده‌های نقد ایجاد شود، زیرا وجود عدم تقارن اطلاعاتی، مشکلات و هزینه تامین مالی خارجی را افزایش می‌دهد (بولو و همکاران، ۱۳۹۰؛ ۲۶).

در رابطه با نگهداشت وجه نقد و دلایل آن نظریه های مختلفی ارائه شده است. هر یک از نظریه‌های مزبور، دیدگاه‌های متفاوتی را در رابطه با دلایل نگهداشت وجه نقد عنوان می‌کنند. طبق نظریه عدم تقارن اطلاعاتی، کاهش عدم تقارن اطلاعاتی می‌تواند سبب کاهش سطح نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها شود، در حالیکه نظریه نمایندگی، تضادهای موجود بین مدیران و مالکان را در توجیه رفتار نگهداری وجه نقد توسط مدیریت موثر می داند. نظریه موازنه ادعا می کند که شرکت‌ها میزان بهینه وجه نقد خود را با برقراری یک موازنه بین منافع و هزینه‌های نگهداری وجه نقد تعیین می‌کنند. نظریه سلسله مراتب تامین مالی عنوان می‌کند که مدیر به انباشت وجه نقد تمایل دارد تا بتواند در مرحله نخست، از داخل شرکت تامین مالی را انجام دهد و به خارج از شرکت مراجعه نکند. در نهایت طبق نظریه جریان نقد آزاد، مدیران برای انباشت وجه نقد انگیزه دارند تا منابع تحت کنترل خود را افزایش داده و بتوانند در خصوص تصمیم‌های

www.SID.ir

Archive of SID

سرمایه‌گذاری شرکت از قدرت قضاوت و تشخیص بهره‌مند شوند (فتحی و رحیم پور، ۱۳۹۴؛ ۶۲).

در این راستا یکی از عواملی که بر میزان نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها مؤثر است، میزان پایبندی شرکت‌ها به مسئولیت‌های اجتماعی آنهاست. شرکت‌هایی که دارای مسئولیت اجتماعی بالایی هستند، روابط مطلوبی بین ذینفعان و کارکنان برقرار می‌کنند. در این گونه شرکت‌ها ذینفعان به حمایت از کارکنان و کاهش ضرر و زیان آنها تمایل دارند. برای تأمین مالی این گونه ضرر و زیان‌ها، شرکت‌ها و مدیران آنها باید مقادیری از وجه نقد را در شرکت نگهداری کنند که این مسئله خود باعث می‌شود نگهداشت وجه نقد افزایش یابد (آنتونی و ساکونی[۶]، ۲۰۱۱؛ ۷). همچنین مسئولیت اجتماعی باعث کاهش عدم تقارن اطلاعات و افزایش نظارت سرمایه‌گذاران و در نهایت کاهش فرصت‌های مدیران برای سوء استفاده از وجه نقد طرح‌ها می‌شود و این امر نیز می‌تواند موجبات کاهش نگهداشت وجه نقد را در شرکت‌ها فراهم نماید. اگرچه عوامل تعیین کننده دارایی‌های نقدی شرکت (سطح نگهداشت وجه نقد) در مطالعات فراوانی مورد بررسی قرار گرفته‌اند، با این حال بررسی نقشی که مسئولیت اجتماعی به طور غیر مستقیم می‌تواند بر سطح نگهداشت وجه نقد داشته باشد، هنوز دارای ابهاماتی هست. بر این اساس این نگرش نیز وجود دارد که شرکت‌ها با مسئولیت اجتماعی، با توجه به اینکه رابطه بهتری با سهامداران دارند، دارای سرمایه اجتماعی بالا می‌باشند و این امر موجب ایجاد امنیت و در نتیجه کاهش آسیب ناشی از وقایع منفی می‌گردد و از این‌رو نیاز به حفظ دارایی‌های نقدی در سطح بالا وجود ندارد (چنگ[۷]، ۲۰۱۶؛ ۴۲۰).

سازمان‌ها از فعالیت‌های مبتنی بر مسئولیت اجتماعی شرکت استفاده می‌کنند تا برند خود را در نزد ذینفعان و مشتریان خود مطرح کنند. در این راستا گزارش‌های سالیانه ابزاری است که برای رسیدن به این مقصود مورد استفاده قرار می‌گیرد (سوییتی و کولهان[۸]، ۲۰۰۸؛ ۱۱۸). ووتو[۹] (۱۹۷۳؛ ۲۷) عنوان می‌کند که مسئولیت اجتماعی شرکت در ذهن افراد مختلف متفاوت است. در نزد برخی این مفهوم به معنی تعهد یا پاسخگویی قانونی است. به نظر برخی دیگر مسئولیت اجتماعی شرکت به معنی رفتارهای پاسخگو به معنی در نظر گرفتن اخلاقیات است. بسیاری دیگر مفهوم مسئولیت اجتماعی شرکت را با کارهای خیر و عام‌المنفعه برابر می‌دانند. برخی دیگر آن را به عنوان آگاهی در برابر استانداردها و مقررات اجتماعی و بسیاری دیگر از افرادی که این مفهوم را بسیار بکار می‌برند، آن را هم معنی قانونی بودن در بافت و موقعیت‌های معتبر تعریف می‌کنند. تعداد کمی هم آن را به عنوان نوعی وظیفه قانونی که استانداردهای بالاتری را بر شرکت نسبت به مردم عادی اعمال می‌کند می‌دانند (گمال[۱۰] و همکاران، ۲۰۱۸؛ ۸). در عین حال، تأثیرگذاری مسئولیت اجتماعی بر نگهداشت وجه نقد، خود از متغیرها و عوامل دیگری نظیر ریسک سیستماتیک و حاکمیت شرکتی تأثیر می‌پذیرد (چنگ، ۲۰۱۶؛ ۴۱۶).

www.SID.ir

Archive of SID

۲-۱. تأثیر ریسک سیستماتیک بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی و نگهداشت وجه نقد

یکی از عوامل اثرگذار بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی و دارایی نقدی، ریسک سیستماتیک می‌باشد. ریسک‌های سیستماتیک در واقع نشان دهنده حساسیت بازده سهام در قبال نوسانات بازدهی بازار می‌باشد (رگو[11] و همکاران، ۲۰۰۹؛ ۵۱). ریسک کلی را می‌توان به عنوان ریسک موجود در فعالیت‌های یک شرکت در نتیجه عوامل بیرونی و درونی آن شرکت دانست که بر روی سود آن شرکت تأثیر می‌گذارند. در مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای اینطور بیان می‌شود که ریسک کلی یک شرکت شامل دو گونه از ریسک است: ریسک‌های سیستماتیک و ریسک‌های غیر سیستماتیک. ریسک‌های سیستماتیک آن دسته از ریسک‌ها هستند که تحت شرایط بازار بوجود می‌آیند در حالی که ریسک‌های غیر سیستماتیک به واسطه شرایط خاص موردی یک شرکت ایجاد می‌شوند (پارک و همکاران، ۲۰۱۷؛ ۶۱۶).

بسیاری از مطالعات قبلی رابطه ریسک و مسئولیت اجتماعی شرکت را بررسی کرده‌اند. در یکی از این مطالعات در مورد رابطه بین مسئولیت اجتماعی شرکت و ریسک سیستماتیک، اسپایسر[12] (۱۹۷۸؛ ۱۰۳) به شواهدی مبنی بر وجود یک رابطه معکوس بین این دو متغیر پی برد. این بدین معنی است که هر چقدر فعالیت‌های مبتنی بر مسئولیت اجتماعی شرکت افزایش یابد، از میزان ریسک کاسته خواهد شد. لو و باتاچیارا[13] (۲۰۰۹؛ ۱۰۴) نیز پیشنهاد کردند که فعالیت‌های مبتنی بر مسئولیت اجتماعی شرکت باعث می‌شود که از میزان ریسک‌های سیستماتیک به مانند بیمه‌ای که از شرکت‌ها حمایت می‌کند، بکاهند. جو و نا[14] (۲۰۱۲؛ ۴۴۷) نشان دادند که فعالیت‌های مبتنی بر مسئولیت اجتماعی شرکت می‌تواند از میزان ریسک‌های سیستماتیک شرکت‌ها به وسیله افزودن بر شهرت و اعتبار آنها بکاهند. وفاداری مشتری و نیز ترجیحات سرمایه‌گذاران نسبت به شرکت‌های با مسئولیت اجتماعی بالا باعث کاهش ریسک می‌گردد. از این‌رو شرکت تمایل کمتری به نگهداشت دارایی‌های نقدی بالا دارد، از طرف دیگر، شرکت‌های دارای ریسک کمتر به ساختار سررسید کوتاه‌تر بدهی تمایل داشته و ریسک تامین مالی مجدد آن‌ها بیشتر می‌باشد، که نشان می‌دهد دارایی نقدی بالا نیازمند کاهش ریسک تامین مالی مجدد می‌باشد (چنگ، ۲۰۱۶؛ ۴۱۵).

از سوی دیگر چنگ (۲۰۱۶: ۴۱۲) به بررسی رابطه بین مسئولیت اجتماعی و نگهداشت وجه نقد با در نظر گرفتن اثر ریسک و حاکمیت شرکتی پرداخت. نتایج پژوهش نشان‌دهنده رابطه مثبت و معنی‌داری بین مسئولیت اجتماعی و نگهداشت وجه نقد می‌باشد. همچنین نتایج بیانگر این بود که ریسک سیستماتیک در مقایسه با حاکمیت شرکتی تأثیر بیشتر بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی و نگهداشت وجه نقد دارد. در پژوهشی دیگر پارک و همکاران (۲۰۱۷: ۶۱۰) به بررسی رابطه بین مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها و ریسک سیستماتیک با نقش تعدیلی تنوع جغرافیایی پرداخته‌اند. نتایج پژوهش نشان‌دهنده نقش تعدیل کننده تنوع جغرافیایی در رابطه بین فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی و ریسک سیستماتیک دارد به عبارتی موجب کاهش ریسک سیستماتیک

www.SID.ir

Archive of SID

می‌شود. همچنین نتایج نشان داد که فعالیت‌های منفی مسئولیت اجتماعی اثر قابل توجهی در ریسک سیستماتیک شرکت‌ها ندارد اما فعالیت‌های مثبت مسئولیت اجتماعی اثر تعدیل‌کننده‌ای در ریسک سیستماتیک شرکت‌ها دارد.

فروغی و همکاران (۱۳۹۷؛ ۱۹) در پژوهشی به بررسی تأثیر مسئولیت اجتماعی شرکت بر نگهداشت وجه نقد از طریق اثرهمزمان متغیرهای منتخب پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد که مسئولیت اجتماعی از طریق ریسک نظام‌مند بر نگهداشت وجه نقد تأثیر معنادار و منفی دارد. نتایج همچنین نشان می‌دهد مسئولیت اجتماعی از طریق حاکمیت شرکتی بر نگهداشت وجه نقد تأثیر معنادار و مثبت دارد. جامعی و عزیزی (۱۳۹۷؛ ۹۷) در پژوهش خود به بررسی تأثیر افشاء مسئولیت‌های اجتماعی سازمانی بر سطح نگهداشت وجه نقد از طریق ریسک ویژه و ریسک سیستماتیک پرداختند. یافته‌های آنان نشان می‌داد که افشای مسئولیت اجتماعی به طور مستقیم بر سطح نگهداشت وجه نقد اثرگذار است. همچنین نتایج نشان داد هر چه افشای مسئولیت اجتماعی بیشتر باشد، سطح ریسک ویژه پایین‌تر و سطح نگهداشت وجه نقد پایین‌تر خواهد بود، و هر چه سطح افشا افزایش یابد، ریسک سیستماتیک پایین‌تر و سطح نگهداشت وجه نقد بالاتر خواهد بود.

۲-۲. تأثیر حاکمیت شرکتی بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی و نگهداشت وجه نقد

با توجه به اهمیت مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها و افشاهای مرتبط با آن، در گزارشات مالی باید مراقبت‌های کافی به عمل آید. اعمال نظارت و مراقبت در این زمینه می‌تواند مستلزم وجود سازو کارهای حاکمیت شرکتی باشد (بهار مقدم، ۱۳۹۲؛ ۹۳). حاکمیت شرکتی می‌تواند رابطه بین مسئولیت اجتماعی و دارایی نقدی را قوی‌تر و یا ضعیف‌تر نماید. افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها از سازوکارهای حاکمیت شرکتی تأثیر می‌گیرد، به طوری که هرچه سازوکارهای حاکمیت شرکتی بهتر اعمال شود، افشای گزارش‌های مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها نیز بهبود می‌یابد. هر چقدر حاکمیت شرکتی قوی‌تر باشد، سطح دارایی‌های نقدی کمتر خواهد بود. با این حال، دیدگاه نمایندگی مسئولیت اجتماعی شرکت نشان می‌دهد که مدیران متخلف در شرکت‌های دارای حاکمیت شرکتی قوی از فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی جهت دریافت اختیارات مدیریتی (وجه نقد) جهت منافع شخصی، استفاده می‌نمایند (چنگ، ۲۰۱۶؛ ۶۱۷).

بر اساس نظریه ذینفعان علاوه بر مکانیزم‌های موثر حاکمیت شرکتی، لازم است موضوع مسئولیت اجتماعی شرکت نیز مورد توجه قرار گیرد تا تناقضات میان مدیران و ذینفعان غیر سرمایه‌گذار برطرف گردد (گمال و همکاران، ۲۰۱۸؛ ۷). از سوی دیگر طرفداران تئوری نمایندگی این گونه بحث می‌کنند که مسئولیت اجتماعی شرکت پدیده‌ای پرخرج و زیان ده برای شرکت محسوب می‌شود و مدیران تمایل دارند تا شکست‌های کاری و عملکرد نامطلوب خود را به واسطه سرمایه‌گذاری بیشتر در پدیده مسئولیت اجتماعی شرکت پنهان کنند. چنین اقداماتی ارزش شرکت

www.SID.ir

Archive of SID

را بالا نمی‌برد، بنابراین در این دیدگاه به مسئولیت اجتماعی شرکت به عنوان پدیده‌ای که عمدتا منابع شرکت را بر باد می‌دهد نگریسته می‌شود که اثر منفی بر روی حاکمیت شرکتی نیز دارد (بارنا و روبین[۱۵]، ۲۰۱۰؛ ۷۶).

با این وجود ممکن است به حاکمیت شرکتی و مسئولیت اجتماعی شرکت به عنوان پدیده‌هایی که مکمل همدیگر هستند نگریسته شود. شرکت‌ها ثابت کرده‌اند که می‌توانند بدون وارد شدن به پدیده مسئولیت اجتماعی، به بقای خود ادامه دهند اما بدون حاکمیت شرکتی دچار ضرر و نقصان خواهند شد. جنسن[۱۶] (۲۰۰۲؛ ۲۴۲) اعتقاد دارد که حاکمیت شرکتی و مسئولیت اجتماعی شرکت معرف اعتماد در شرکت و تعهدات اخلاقی نسبت به ذینفعان است. بر اساس پژوهش‌های پیشین، جمالی[۱۷] و همکاران (۲۰۰۸؛ ۴۴۷) عنوان کردند که بین حاکمیت شرکتی و مسئولیت اجتماعی شرکت همپوشانی فوق العاده‌ای وجود دارد. بر این اساس ذکر این نکته لازم است که مسئولیت اجتماعی شرکت تنها مرتبط با رفتار اجتماعی شرکت‌ها نیست بلکه مرتبط با فعالیت‌های قانونی، اخلاقی و اقتصادی است. بنابراین هر جا که حاکمیت شرکتی و مسئولیت اجتماعی شرکت در نظر گرفته شود اخلاقیات در هر دو مورد ورود داده می‌شود که حضور و عدم حضور آن در موفقیت و عدم موفقیت بسیاری از سازمان‌ها و مقوله‌های تجاری تأثیر گذار بوده است (گمال و همکاران، ۲۰۱۸؛ ۶).

یان[۱۸] (۲۰۰۹: ۱۴۴۷) به بررسی انتخاب نوع نقدینگی و حاکمیت شرکتی پرداخت. نتایج پژوهش یان حاکی از آن است که بین انتخاب نوع نقدینگی و حاکمیت شرکتی رابطه معنی‌داری وجود دارد. به عبارتی زمانی که حاکمیت شرکتی ضعیف هست شرکت‌ها بین انتخاب منابع نقدی و منابع اعتباری، بیشتر تمایل به استفاده از منابع نقدی دارند. در پژوهشی دیگر لیو و زانگ[۱۹] (۲۰۱۶: ۱۰۷۵) به بررسی رابطه بین حاکمیت شرکتی، مسئولیت اجتماعی افشای اطلاعات، و ارزش شرکت در چین در طی سال‌های ۲۰۱۴-۲۰۰۸ پرداختند. نتایج پژوهش نشان‌دهنده وجود رابطه معنی‌دار بین افشای اطلاعات مسئولیت اجتماعی و عوامل حاکمیت شرکتی می‌باشد. همچنین نتایج بیانگر این بود که افشای اطلاعات مسئولیت اجتماعی بر ارزش شرکت در بلندمدت تأثیرگذار بوده ولی بر ارزش شرکت در کوتاه‌مدت بی‌اثر می‌باشد. همچنین گمال و همکاران (۲۰۱۸: ۷) به بررسی رابطه بین مسئولیت اجتماعی و حاکمیت شرکتی با نقش تعدیل‌کننده عملکرد و ویژگی‌های هیات مدیره پرداختند. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که عملکرد و ویژگی‌های هیات مدیره ارتباط بین مسئولیت اجتماعی و حاکمیت شرکتی را تعدیل می‌کند. آروری و پیجولت[۲۰] (۲۰۱۵: ۲۶۳) به بررسی عملکرد مسئولیت اجتماعی شرکت و ارزش وجه نقد از دیدگاه سرمایه‌گذاران پرداختند. نتایج آنها نشان داد سرمایه‌گذاران ارزش بالاتری از پول نقد شرکت را به شرکت‌های با ضریب مسئولیت اجتماعی بالا اختصاص می‌دهند. در نهایت، عملکرد مسئولیت اجتماعی بر ارزش دارایی‌های نقد تأثیر مثبت دارد. صفری گرایلی (۱۳۹۷؛ ۱۶۳) در

www.SID.ir

Archive of SID

پژوهشی تحت عنوان مسئولیت‌پذیری اجتماعی و ارزشگذاری بازار از نگهداشت وجه نقد شرکت پرداخت و به این نتیجه رسید که افشای اطلاعات مسئولیت‌پذیری اجتماعی، ارزش بازار وجه نقد نگهداری شده شرکت را افزایش می‌دهد. به بیان دیگر، سرمایه‌گذاران برای وجه نقد نگهداری شده در شرکت‌های دارای سطح مسئولیت‌پذیری اجتماعی بالاتر، ارزش بیشتری قائلند.

ترشیزی و بزاززاده تربتی (۱۳۹۷؛ ۱۳۵) به بررسی رابطه بین حاکمیت شرکتی و ریسک شرکت: نقش تعدیل‌کننده مسئولیت اجتماعی پرداختند، و به این نتیجه رسیدند که نسبت مدیران غیرموظف، اندازه هیئت مدیره و مسئولیت اجتماعی شرکت با ریسک شرکت رابطه مثبت دارند. همچنین مسئولیت اجتماعی شرکت بر رابطه بین معیارهای حاکمیت شرکتی مورد بررسی با ریسک شرکت تأثیر تعدیل کننده دارد و با ورود متغیر مسئولیت اجتماعی، افزایش نسبت مدیران غیرموظف و تعداد اعضای هیئت مدیره منجر به کاهش ریسک می‌شود. با توجه به پیشینه پژوهش، این انتظار می تواند وجود داشته باشد که شرکت‌هایی که دارای مسئولیت اجتماعی بالایی هستند، به جهت حمایت از ذینفعان و انجام مسئولیت‌هایی که در این حوزه پذیرفته‌اند، نیاز به نگهداری وجه نقد بیشتری در شرکت دارند، از سوی دیگر با وجود آنکه به نظر می‌رسد التزام شرکت‌ها به مجموعه وظایف و مسئولیت‌های اجتماعی خود به جهت ارزش و اعتباری که برای شرکت ایجاد می‌کند، ممکن است باعث کنترل و کاهش عامل ریسک شود، اما شرکتهای ریسکی به دلیل وجود عدم اطمینان از وضعیت آتی، تمایل بیشتری به حفظ نقدینگی دارند. بنابراین عامل ریسک می‌تواند بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی و نگهداشت وجه نقد تاثیرگذار باشد. پیشینه تجربی همچنین نشان می دهد که حاکمیت شرکتی می‌تواند رابطه بین مسئولیت اجتماعی و دارایی نقدی را قوی‌تر و یا ضعیف‌تر نماید. به طوری که هرچه سازوکارهای حاکمیت شرکتی بهتر اعمال شود، افشای گزارش‌های مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها نیز بهبود می‌یابد. هر چقدر حاکمیت شرکتی قوی‌تر باشد، سطح دارایی‌های نقدی کمتر خواهد بود. از سوی دیگر بر اساس تئوری نمایندگی مسئولیت اجتماعی شرکت پدیده‌ای پرخرج و زیان ده برای شرکت محسوب می‌شود و مدیران تمایل دارند تا شکست‌های کاری و عملکرد نامطلوب خود را به واسطه سرمایه‌گذاری بیشتر در پدیده مسئولیت اجتماعی شرکت پنهان کنند. در این دیدگاه به مسئولیت اجتماعی شرکت به عنوان پدیده‌ای که عمدتا منابع شرکت را بر باد می‌دهد نگریسته می‌شود که اثر منفی بر روی حاکمیت شرکتی نیز دارد.

با توجه به مبانی نظری و پیشینه پژوهش، فرضیه‌های پژوهش به شرح زیر بیان می‌گردد.

فرضیه اول: ریسک سیستماتیک اثر تعدیل‌کننده بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی و نگهداشت وجه نقد دارد.

فرضیه دوم: حاکمیت شرکتی اثر تعدیل‌کننده بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی و نگهداشت وجه نقد دارد.

www.SID.ir

Archive of SID

۳. روش‌شناسی پژوهش

این پژوهش از نوع توصیفی و از حیث هدف، پژوهشی کاربردی و در حوزه پژوهش‌های اثباتی حسابداری است. جامعه آماری مورد مطالعه در این پژوهش را شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۵ تشکیل می‌دهد و نمونه انتخابی پژوهش نیز شامل تمام شرکت‌هایی بوده که واجد شرایط عنوان شده (طبق نگاره ۱) بوده‌اند. با در نظر گرفتن موارد ذکر شده، تعداد ۱۱۸ شرکت به عنوان نمونه آماری جهت آزمون فرضیه‌ها انتخاب شد.

نگاره ۱: جدول انتخاب نمونه

تعداد کل شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در پایان سال۹۵	۵۳۱
حذف می‌شود:	
شرکت‌هایی که در طول دوره تحقیق وارد بورس شده‌اند	(۴۳)
شرکت‌های سرمایه‌گذاری، بیمه و لیزینگ	(۸۷)
شرکت‌هایی که سال مالی آن پایان اسفند نبوده و یا اقدام به تغییر دوره تحقیق داده‌اند	(۱۵۲)
وقفه بیش از سه ماه	(۱۱۹)
حقوق صاحبان سهام منفی	(۱۲)
تعداد نمونه	۱۱۸

برای آزمون فرضیه‌های اول و دوم پژوهش به ترتیب از مدل‌های (۱) و (۲) استفاده شده است:

مدل (۱)

$$Cash_{it} = \beta_0 + \beta_1 Srisk_{it} + \beta_2 Csr_{it} + \beta_3 Csr_{it} \times Srisk_{it} + \beta_4 Cfa_{it} + \beta_5 Cfav_{it} + \beta_6 Mtb_{it} + \beta_7 Fsize_{it} + \beta_8 Nwca_{it} + \beta_9 Lev_{it} + \beta_{10} Capxa_{it} + \beta_{11} Dvpa_{it} + \beta_{12} Reta_{it} + \beta_{13} Sgr_{it} + \varepsilon_{it}$$

مدل (۲)

$$Cash_{it} = \beta_0 + \beta_1 Cg_{it} + \beta_2 Csr_{it} + \beta_3 Csr_{it} \times cg_{it} + \beta_4 Cfa_{it} + \beta_5 Cfav_{it} + \beta_6 Mtb_{it} + \beta_7 Fsize_{it} + \beta_8 Nwca_{it} + \beta_9 Lev_{it} + \beta_{10} Capxa_{it} + \beta_{11} Dvpa_{it} + \beta_{12} Reta_{it} + \beta_{13} Sgr_{it} + \varepsilon_{it}$$

در مدل‌های فوق $Cash_{it}$ وجه نقد نگهداری شده شرکت i در زمان t؛ $Srisk_{it}$ ریسک سیستماتیک شرکت i در زمان t؛ Csr_{it} مسئولیت اجتماعی شرکت i در زمان t؛ Cfa_{it} جریان وجه نقد شرکت i در زمان t؛ $Cfav_{it}$ انحراف معیار جریان وجه نقد شرکت i در زمان t؛ Mtb_{it} ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به ارزش دفتری شرکت i در زمان t؛ $Fsize_{it}$ اندازه شرکت i در زمان t؛ $Nwca_{it}$ خالص سرمایه در گردش شرکت i در زمان t؛ Lev_{it} اهرم مالی شرکت i در زمان t؛ $Capxa_{it}$ مخارج سرمایه‌ای شرکت i در زمان t؛ $Dvpa_{it}$ سود سهام پرداختنی شرکت i در زمان t؛ $Reta_{it}$ سود انباشته شرکت i در زمان t؛ Sgr_{it} رشد فروش شرکت i در زمان t؛ Cg_{it} حاکمیت شرکتی شرکت i در زمان t و ε_{it} جزء خطای مدل می‌باشند.

تعریف عملیاتی هر یک از متغیرهای بکار رفته در مدل‌های فوق به شرح زیر می‌باشد:

www.SID.ir

Archive of SID

وجه نقد (Cash). در این پژوهش وجه نقد نگهداری شده به عنوان متغیر وابسته تلقی شده که برابر است با موجودی نقد و معادل‌های موجودی نقد (سرمایه‌گذاری‌های کوتاه‌مدت سریع‌المعامله) که به وسیله ارزش دفتری دارایی‌ها در آغاز سال مالی همگن می‌شود.

افشای مسئولیت اجتماعی(CSR). مسئولیت اجتماعی در این پژوهش به عنوان متغیر مستقل استفاده شده است و شامل چهار بعد مختلف می‌باشد: ۱- میزان افشای اطلاعات مربوط به روابط کارکنان (EMPD) ۲- میزان افشای اطلاعات مربوط به مشارکت اجتماعی (COMD) ۳- میزان افشای اطلاعات مربوط به تولید (PROD) و ۴- میزان افشای اطلاعات مربوط به محیط زیست (ENVD). در این پژوهش برای ارزیابی متغیر مستقل از تجزیه و تحلیل محتوا استفاده شده است. کلیه اطلاعات لازم برای این متغیر از گزارش‌های هیات مدیره شرکت‌ها استخراج شده است. جدول (۲) ابعاد مختلف مسئولیت اجتماعی را نشان می‌دهد. در صورتی که شرکتی هر کدام از شاخص‌های فوق را در گزارشات مالی و گزارشات سالیانه به مجمع عمومی افشا نموده باشد عدد یک و در غیر اینصورت عدد صفر در نظر گرفته می‌شود. در نهایت جمع موارد افشا شده بر تعداد کل شاخص‌های قابل افشا تقسیم و به عنوان متغیر وابسته پژوهش در نظر گرفته می‌شود (صالح[۲۱] و همکاران، ۲۰۱۰؛ ۵۹۷).

نگاره ۲: ابعاد و مولفه‌های مختلف مسئولیت اجتماعی

ردیف	میزان افشای اطلاعات مربوط به روابط کارکنان (EMPD)	ردیف	میزان افشای اطلاعات مربوط به مشارکت اجتماعی (COMD)
۱	سلامت محیط کارکنان	۱	برنامه اهدا وجه نقد
۲	آموزش کارکنان	۲	برنامه خیریه
۳	مزایای کارکنان	۳	برنامه بورس تحصیلی
۴	مشخصات کارکنان	۴	حامیان مالی برای فعالیت ورزشی
۵	مالکیت سهم کارکنان	۵	حامیان غرور ملی
۶	ایمنی و بهداشت کارکنان (ایزو۱۸۰۰۰)	۶	پروژه های عمومی
	میزان افشای اطلاعات مربوط به تولید (PROD)		میزان افشای اطلاعات مربوط به محیط زیست (ENVD)
۱	ایمنی محصول	۱	کنترل آلودگی هوا
۲	کیفیت محصول(ایزو ۹۰۰۰)	۲	برنامه پیشگیری و جبران خسارت
۳	توسعه محصول	۳	حفاظت و استفاده از محصولات ناشی از بازیافت
۴	خدمات پس از فروش	۴	جایزه در زمینه محیط زیست (ایزو ۱۴۰۰۰)

ریسک سیستماتیک (Srisk). در این پژوهش ریسک سیستماتیک به عنوان متغیر تعدیل‌گر استفاده شده است. برای محاسبه ریسک سیستماتیک از جذر حاصل ضرب واریانس بازدهی بازار در مجذور بتا استفاده شده است. بتا شیب خط رگرسیونی است که بازده یک ورقه بهادار را با بازده اوراق بهادار موجود در بازار مرتبط می‌سازد. به عبارت دیگر بتا نشان دهنده ضریب حساسیت تغییرات بازده سهم در مقابل تغییرات بازده بازار است (شهرآبادی، ۱۳۹۱؛ ۲۳). در این

www.SID.ir

Archive of SID

مطالعه برای محاسبه بتا از مدل بازار (تک عاملی شارپ) استفاده شده و در آن بتا بر مبنای بازده‌های ماهانه در هر سال و با استفاده از رابطه زیر محاسبه شده است:

$$R_j = \alpha_j + \beta_j . R_m + e_j$$

که در آن:

R_j : بازده ورقه بهادار j ، α_j : مقدار ثابت، β_j : ضریب رگرسیون (بتا)، R_m : بازده پرتفوی بازار، e_j : اقلام خطای تصادفی (حاصل از نمونه‌گیری). پس از محاسبه بتا، لازم است ریسک سیستماتیک از جذر حاصل ضرب واریانس بازدهی بازار در مجذور بتا، محاسبه شود:

$$\text{ریسک سیستماتیک} = \sqrt{\beta_i^2 \sigma_m^2}$$

از آنجا که در این پژوهش از ریسک سیستماتیک به عنوان یک متغیر تعدیلی استفاده شده، بنابراین به منظور کسب نتایج قابل قبول، متغیر مزبور در قالب متغیر مجازی در مدل پژوهش وارد شده است. برای این منظور، چنانچه مقدار ریسک سیستماتیک از میانه ریسک شرکت‌های نمونه در هر سال، بیشتر باشد، آن شرکت، ریسکی تلقی شده و به آن عدد یک و در غیر اینصورت عدد صفر داده می‌شود.

حاکمیت شرکتی (CG). در این پژوهش حاکمیت شرکتی به عنوان متغیر تعدیل‌گر استفاده شده است. از آنجا که یکی از معیارهای معمول در ارزیابی حاکمیت شرکتی، نسبت مالکیت نهادی است، در این پژوهش از نسبت مزبور به عنوان معیار و حاکمیت شرکتی استفاده شده است. مالکیت نهادی برابر است با درصد سهام نگهداری شده توسط واحدهای دولتی و عمومی از مجموع سهام منتشر شده واحد مورد نظر. سرمایه‌گذار نهادی موضوع بند ۲۷ ماده یک قانون بازار اوراق بهادار عبارتند از: بانک‌ها و بیمه‌ها، هلدینگ‌ها، شرکت‌های سرمایه‌گذاری، صندوق بازنشستگی، شرکت تأمین سرمایه و صندوق‌های سرمایه‌گذاری ثبت شده نزد سازمان بورس و اوراق بهادار و هر شخص حقیقی یا حقوقی که بیش از پنج درصد یا بیش از پنج میلیارد ریال از ارزش اسمی اوراق بهادار در دست انتشار ناشر را خریداری کند. بر این اساس پس از محاسبه نسبت مالکیت نهادی، عدد مزبور با میانه نسبت مالکیت نهادی در هر سال مقایسه شده و در صورتی که مقدار آن از مقدار میانه بالاتر باشد، به عنوان حاکمیت شرکتی خوب تلقی شده و عدد یک به آن نسبت داده شده و در غیر اینصورت مساوی صفر فرض شده است.

متغیرهای کنترلی. انتظار می‌رود که بین متغیرهای جریان نقد عملیاتی، نوسان جریان نقد عملیاتی، ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام، اندازه شرکت، مخارج سرمایه‌ای، رشد فروش و نگهداشت وجه نقد رابطه مستقیم و بین متغیرهای اهرم مالی، خالص سرمایه در گردش، سود سهام پرداختی و سود انباشته و نگهداشت وجه نقد رابطه غیر مستقیم وجود داشته باشد (چنگ، ۲۰۱۶؛ ۴۲۴). از این‌رو در این پژوهش همانند پژوهش‌های چنگ (۲۰۱۶، ۴۲۴) و باتیس[۲۲] و همکاران (۲۰۰۹، ۲۰۲) از متغیرهای زیر به عنوان متغیر کنترلی استفاده شده است.

www.SID.ir

Archive of SID

جریان نقد عملیاتی (CFA): شرکت‌های با جریان وجه نقد بالاتر وجه نقد بیشتری را جمع‌آوری و انباشت می‌کنند، حتی اگر در بقیه شرایط با شرکت‌های دیگر برابر باشند (باتیس و همکاران، ۲۰۰۹، ۱۵). این متغیر از جریان وجه نقد حاصل از عملیات (محاسبه شده در صورت جریان نقدی) محاسبه شده و به وسیله ارزش دفتری دارایی‌ها در آغاز سال مالی موزون می‌شود.

نوسان جریان نقد عملیاتی (CFAV): انتظار بر این است که شرکت‌هایی که دارای ریسک جریان نقد بالاتری هستند وجه نقد پیشگیرانه احتیاطی بیشتری را نگهداری کنند (باتیس و همکاران، ۲۰۰۹، ۱۵). متغیر مزبور از انحراف معیار نسبت وجه نقد عملیاتی به دست می‌آید و به وسیله ارزش دفتری دارایی‌ها در آغاز سال مالی موزون می‌شود.

ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام (MTB): شرکت‌هایی که دارای فرصت‌های سرمایه‌گذاری و پتانسیل رشد بالاتری هستند به وجه نقد بیشتری نیز نیاز دارند زیرا که برای این شرکت‌ها محدود شدن از لحاظ مالی بسیار هزینه‌بر است (باتیس و همکاران، ۲۰۰۹، ۱۵). متغیر مزبور از نسبت ارزش بازار سهام به ارزش دفتری دارایی‌ها در آغاز سال مالی موزون می‌شود.

اندازه شرکت (Fsize): بر اساس تئوری نمایندگی از آنجا که در شرکتهای بزرگتر، مدیریت از اختیارات بیشتری برخوردار است، لذا در این گونه شرکتها، احتمال نگهداری وجه نقد به جهت نیاز به نقدینگی بیشتر افزایش می یابد (یگانه و همکاران، ۱۳۹۰، ۴۴). در این پژوهش اندازه شرکت از طریق لگاریتم طبیعی ارزش بازار سهام محاسبه شده است.

خالص سرمایه در گردش (NWCA): شامل دارایی‌هایی هستند که جایگزین پول نقد می‌شوند. انتظار ما بر آن است که بین خالص سرمایه در گردش و نگهداشت وجه نقد رابطه منفی وجود داشته باشد (باتیس و همکاران، ۲۰۰۹، ۱۵). متغیر فوق از تقسیم سرمایه در گردش خالص (سرمایه در گردش پس از کسر وجوه نقد و سرمایه‌گذاری‌های کوتاه مدت) به ارزش دفتری دارایی‌ها در ابتدای دوره محاسبه می‌شود.

اهرم مالی (LEV): اگر بدهی‌ها محدود شوند شرکت‌ها از وجه نقد برای کاهش اهرم استفاده می‌کنند. در این صورت بین وجه نقد و اهرم رابطه معکوس و منفی وجود خواهد داشت (باتیس و همکاران، ۲۰۰۹، ۱۵). در این پژوهش اهرم مالی از نسبت جمع بدهی‌ها به جمع دارایی‌ها محاسبه شده است.

مخارج سرمایه‌ای (CAPXA): مخارج سرمایه‌ای با ایجاد دارایی‌هایی که می‌توان از آنها به عنوان تضمین یا وثیقه استفاده کرد می‌تواند ظرفیت وام‌گیری را افزایش داده و میزان درخواست برای نقدینگی را کاهش دهد (باتیس و همکاران، ۲۰۰۹، ۱۵). مخارج سرمایه‌ای عبارت است از مبالغی است که صرف خرید و یا بهبود و ارتقای دارایی‌های سرمایه‌ای می‌شود و از تفاوت خالص

www.SID.ir

Archive of SID

ارزش دفتری دارایی‌های ثابت در ابتدا و پایان سال به علاوه هزینه استهلاک محاسبه و بر حسب دارایی‌های ابتدای سال همگن شده است.

سود سهام پرداختی (DVPA): شرکت‌هایی که سود سهام پرداخت می‌کنند از درصد ریسک کمتری برخوردارند و دسترسی بالاتری به بازارهای سرمایه دارند، بنابراین انگیزه احتیاطی برای نگهداری وجه نقد در آنها کمتر است (باتیس و همکاران، ۲۰۰۹، ۱۵). متغیر مزبور از تقسیم سود سهام پرداختی به ارزش دفتری دارایی‌های ابتدای سال قابل محاسبه است.

سود انباشته (RETA): سود انباشته از منابع مهم تامین مالی داخلی بوده و انتظار می‌رود که بین مقدار آن و نگهداشت وجه نقد رابطه معکوسی وجود داشته باشد (چنگ (۲۰۱۶، ۴۲۴). از نسبت سود انباشته بر جمع حقوق صاحبان سهام قابل محاسبه است.

رشد فروش (SGR): رشد فروش می تواند منجر به تحصیل وجوه نقد بیشتر شده و افزایش موجودی نقد شرکت شود بر این اساس انتظار می‌رود که بین رشد فروش و نگهداشت وجه نقد رابطه مستقیمی وجود داشته باشد (چنگ (۲۰۱۶، ۴۲۴). رشد فروش نشان دهنده درصد تغییرات سالانه فروش بوده و از تفاوت فروش سال جاری و سال قبل تقسیم بر فروش سال قبل محاسبه است.

۴. یافته‌های پژوهش

۴-۱.آمارتوصیفی

نگاره (۳) آمار توصیفی مربوط به متغیرهای پژوهش را نشان می‌دهد که بیانگر پارامترهای توصیفی برای هر متغیر به صورت مجزا می‌باشد. این پارامترها عمدتاً شامل اطلاعات مربوط به شاخص‌های مرکزی، نظیر بیشینه، کمینه، میانگین و میانه و همچنین انحراف معیار است. همانگونه که ملاحظه می‌شود، شاخص‌های توصیفی متغیر مسئولیت اجتماعی حکایت از آن دارد که به طور متوسط، ۳۴ درصد مولفه‌های در نظر گرفته شده برای سنجش مسئولیت‌پذیری شرکت‌ها، از سوی شرکت‌های استفاده شده در نمونه پژوهش رعایت می‌شود در ضمن بهترین وضعیت در نمونه با افشای ۷۱ درصد موارد بوده است. همچنین ۵۰ درصد شرکت‌های نمونه بیش از ۳۵ درصد موارد مربوط به مسئولیت اجتماعی را رعایت و یا افشا کرده‌اند. میانگین متغیر مجازی حاکمیت شرکتی، نشان می‌دهد که به طور متوسط در ۴۲ درصد موارد، نسبت مالکیت نهادی از میانه نسبت مزبور، بالاتر بوده و در نتیجه، این بخش از شرکت‌ها از نظام حاکمیت شرکتی خوبی برخوردار بوده‌اند.

www.SID.ir

Archive of SID

نگاره ۳: شاخص‌های توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	تعداد مشاهدات	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار
مسئولیت اجتماعی[۱]	۷۰۸	۰/۳۴۰	۰/۳۵۴	۰/۷۰۸	۰/۰۰۰	۰/۳۷۰
وجه نقد نگهداری شده[۲]	۷۰۸	۰/۰۴۰	۰/۰۲۳	۰/۴۶۰	۰/۰۰۳	۰/۰۴۹
جریان نقد عملیاتی[۳]	۷۰۸	۰/۱۲۸	۰/۱۱۱	۰/۶۴۲	-۰/۴۶۰	۰/۱۳۱
انحراف معیار جریان نقد عملیاتی[۴]	۷۰۸	۰/۰۸۷	۰/۰۷۶	۰/۵۴۴	۰/۰۰۶	۰/۰۵۱
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری[۵]	۷۰۸	۲/۴۳۹	۲/۰۴۴	۷/۸۷۳	۰/۲۲۶	۱/۴۱۵
اندازه شرکت[۶]	۷۰۸	۲۷/۸۹۲	۲۷/۷۳۰	۳۲/۸۵۶	۲۳/۹۵۲	۱/۵۵۰
خالص سرمایه در گردش[۷]	۷۰۸	۰/۵۶۶	۰/۵۵۹	۰/۹۵۳	۰/۱۱۱	۰/۲۱۰
اهرم مالی[۸]	۷۰۸	۰/۶۳۹	۰/۶۵۴	۰/۹۹۶	۰/۰۱۲	۰/۱۸۴
مخارج سرمایه[۹]	۷۰۸	۰/۰۳۹	۰/۰۲۵	۰/۴۱۴	۰/۰۰۰	۰/۰۴۹
سود سهام پرداختی[۱۰]	۷۰۸	۰/۰۶۵	۰/۰۴۰	۰/۱۳۹	۰/۰۰۰	۰/۰۷۲
سود انباشته[۱۱]	۷۰۸	۰/۱۹۳	۰/۴۴۴	۰/۹۰۲	-۱۴/۰۶	۵/۳۱۷
رشد فروش[۱۲]	۷۰۸	۰/۱۸۶	۰/۱۶۴	۱/۷۴۲	-۰/۸۴۵	۰/۳۴۷
حاکمیت شرکتی	۷۰۸	۰/۴۲۵	۰/۰۰۰	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۴۷۶
ریسک سیستماتیک	۷۰۸	۰/۴۸۷	۰/۰۰۰	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۵۱۲

۱ – بیشینه این متغیر مربوط به شرکت پارس دارو در سال ۱۳۹۰ و کمینه مربوط به ۹ شرکت با عدم اعلام موارد افشا مسئولیت اجتماعی است.

۲ – بیشینه این متغیر مربوط به شرکت خاک چینی ایران در سال ۱۳۹۲ و کمینه مربوط شرکت آبادگران در سال ۱۳۹۳ است.

۳ – بیشینه این متغیر مربوط به شرکت نیرو ترانس در سال ۱۳۹٤ و کمینه مربوط شرکت البرز دارو در سال ۱۳۹۰ است.

۴– بیشینه این متغیر مربوط به شرکت لامپ پارس شهاب در سال ۱۳۹۵ و کمینه مربوط شرکت نیرو محرکه در سال ۱۳۹۳ است.

۵ – بیشینه این متغیر مربوط به شرکت آلومراد در سال ۱۳۹۲ و کمینه مربوط شرکت لبنیات کالبر در سال ۱۳۹۱ است.

۶ – بیشینه این متغیر مربوط به شرکت گل گهر در سال ۱۳۹۲ و کمینه مربوط شرکت ماشین سازی نیرو محرکه در سال ۱۳۹۱ است.

۷ – بیشینه این متغیر مربوط به شرکت آبادگران در سال ۱۳۹۵ و کمینه مربوط شرکت سیمان صوفیان در سال ۱۳۹۰ است.

۸ – بیشینه این متغیر مربوط به شرکت پارس خودرو در سال ۱۳۹۳ و کمینه مربوط شرکت داروی سبحان در سال ۱۳۹۳ است.

۹ – بیشینه این متغیر مربوط به شرکت شیشه دارویی رازی در سال ۱۳۹۳ و کمینه مربوط شرکت دارو پخش در سال ۱۳۹۴ است.

۱۰ – بیشینه این متغیر مربوط به شرکت سیمان بهبهان در سال ۱۳۹۳ و کمینه مربوط به ۶ شرکت با عدم پرداخت سود سهام است.

۱۱ – بیشینه این متغیر مربوط به شرکت پارس خودرو در سال ۱۳۹۳ و کمینه مربوط شرکت سیمان بهبهان در سال ۱۳۹۲ است.

۱۲ – بیشینه این متغیر مربوط به شرکت شیشه دارویی رازی در سال ۱۳۹۴ و کمینه مربوط شرکت آبادگران در سال ۱۳۹۵ است.

www.SID.ir

Archive of SID

میانگین متغیر وجه نقد نشان می‌دهد که به طور متوسط وجه نقد نگهداری شده در شرکت‌های نمونه در حدود ۴ درصد جمع دارایی‌های آنها بوده است. متوسط نسبت مخارج سرمایه‌ای حاکی از آن است که شرکت‌های موجود در نمونه هر ساله به طور خالص در حدود ۴ درصد از کل دارایی‌های خود را صرف خرید و یا بهبود و ارتقای دارایی‌های سرمایه‌ای می‌کنند. مطالعه آمار توصیفی سایر متغیرهای پژوهش نشان از آن دارد که فروش شرکت‌های نمونه به طور متوسط رشد ۱۶ درصدی داشته و هر ساله ۶/۵ درصد از کل دارایی‌ها، صرف پرداخت سود سهام می‌شود. همچنین در ترکیب حقوق صاحبان سهام، سود انباشته در مجموع ۱۹ درصد از کل مبلغ را به خود اختصاص داده است، این در حالی است که بخش بزرگتر از تأمین مالی شرکت‌ها (به طور متوسط در حدود ۶۴ درصد) از محل بدهی‌ها انجام شده است. از جمله مهمترین پارامترهای پراکندگی انحراف معیار است. انحراف معیار متغیر سود انباشته برابر ۵/۳۱ و برای متغیر مخارج سرمایه‌ای برابر ۰/۰۴۹ است که نشان می‌دهد در بین متغیرهای پژوهش، متغیر سود انباشته و متغیر مخارج سرمایه‌ای به ترتیب دارای بیشترین و کمترین میزان پراکندگی می‌باشد.

۴-۲.آزمون مانایی متغیرها

به منظور اطمینان از نتایج پژوهش و ساختگی نبودن روابط موجود در رگرسیون و معنی‌دار بودن متغیرها اقدام به انجام آزمون مانایی و محاسبه ریشه واحد متغیرهای پژوهش گردید (جدول ۴). وجود متغیرهای غیرمانا در مدل‌های رگرسیونی باعث می‌شود که آزمون‌های تی استیودنت و فیشر اعتبار لازم را نداشته باشد. به منظور بررسی مانایی متغیرها از آزمون‌های لوین، لین، چو استفاده شده است. نتایج حاصل از آزمون مانایی نشان می‌دهد که متغیرهای پژوهش در سطح ۵ درصد با همه روش‌ها مانا بوده و در نتیجه فرضیه صفر مبنی بر ریشه واحد داشتن متغیرها پذیرفته نمی‌شود. بنابراین می‌توان ادعا نمود که استفاده متغیرهای فوق، منجر به نتایج ساختگی نمی‌شود.

نگاره ۴: نتایج آزمون ریشه واحد متغیرهای پژوهش

آزمون	لوین، لین و چو	
متغیر	آماره	احتمال
ریسک سیستماتیک	-۲۲۳/۸۱۵	۰/۰۰۰
مخارج سرمایه ای	-۵۸/۹۴۸	۰/۰۰۰
وجه نقد نگهداری شده	-۳۸/۸۰۱	۰/۰۰۰
جریان نقد عملیاتی	-۲۰/۳۷۲	۰/۰۰۰
انحراف معیار جریان نقد عملیاتی	-۳۸/۲۰۰	۰/۰۰۰
حاکمیت شرکتی	-۱۸/۷۹۲	۰/۰۰۰
مسئولیت اجتماعی	-۴۰/۷۹۷	۰/۰۰۰
سود سهام پرداختی	-۲۴/۱۹۵	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	-۱۵/۵۸۳	۰/۰۰۰
اهرم مالی	-۱۳/۸۹۳	۰/۰۰۰
نسبت ارزش بازار به دفتری حقوق صاحبان سهام	-۱۵/۸۸۴	۰/۰۰۰
خالص سرمایه در گردش	-۱۲/۳۸۳	۰/۰۰۰
سود انباشته	-۱۹/۷۱۵	۰/۰۰۰
رشد فروش	-۱۷/۸۱۸	۰/۰۰۰

www.SID.ir

Archive of SID

۴-۳.آزمون ناهمسانی واریانس

در این پژوهش به منظور بررسی همسانی واریانس‌ها در داده‌های ترکیبی از روش بارتلت (بادآور نهندی و تقی زاده خانقاه، ۱۳۹۲) استفاده می‌شود. در آزمون مزبور، فرض صفر مبنی بر همسانی واریانس‌ها و فرض مخالف آن ناهمسانی واریانس‌ها در نظر گرفته می‌شود. نتایج مندرج در جداول آزمون فرضیه‌ها، با توجه به سطح معنی‌داری‌های بدست آمده که بالای ۵ درصد بوده، حاکی از عدم وجود ناهمسانی واریانس است.

۴-۴. نتایج آزمون فرضیه‌ها

فرضیهٔ اول پژوهش عنوان می‌کند که ریسک سیستماتیک در رابطه بین مسئولیت اجتماعی و نگهداشت وجه نقد نقش تعدیل کننده‌ای دارد. برای انتخاب بین دو مدل رگرسیون تلفیقی و مدل اثرات ثابت از آزمون چاو و به منظور انتخاب بین دو مدل اثرات تصادفی و مدل اثرات ثابت، از آزمون هاسمن استفاده شده است. نتایج آزمون‌های انجام شده، استفاده از روش داده‌های پانلی و اثرات ثابت را برای فرضیه اول تایید نمود. همچنین برای بررسی وجود یا عدم وجود هم‌خطی میان متغیرهای توضیحی پژوهش از عامل تورم واریانس استفاده شده است که با توجه به نتایج به دست آمده عامل مزبور کمتر از ۱۰ بوده و بنابراین بین متغیرهای توضیحی هم‌خطی شدید وجود ندارد. جدول (۵) نتایج حاصل از برآورد مدل مذکور را نشان می‌دهد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول وجود رابطه آماری معنی‌دار و مثبتی را بین ریسک سیستماتیک و وجه نقد نگهداری شده تایید می‌کند.

نگاره ۵: بررسی تأثیر ریسک سیستماتیک بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی و نگهداشت وجه نقد

متغیر	ضریب برآورد شده	خطای استاندارد	آماره t	P-value	VIF
عرض از مبدا	۰/۱۴۵	۰/۰۲۵	۵/۷۵۵	۰/۰۰۰	–
ریسک سیستماتیک	۰/۱۱۶	۰/۰۵۳	۲/۱۶۱	۰/۰۳۰	۴/۶۲۸
مسئولیت اجتماعی	۰/۰۴۵	۰/۰۲۲	۱/۹۷۹	۰/۰۴۸	۱/۱۹۰
تعامل ریسک سیستماتیک و مسئولیت اجتماعی	۰/۰۳۸	۰/۰۱۵	۲/۴۲۲	۰/۰۱۵	۴/۵۴۵
جریان نقد عملیاتی	۰/۰۸۲	۰/۰۱۱	۷/۲۱۳	۰/۰۰۰	۱/۶۸۰
انحراف معیار جریان نقد عملیاتی	۰/۰۴۲	۰/۰۱۷	۲/۴۳۷	۰/۰۱۵	۱/۱۲۲
نسبت ارزش بازار به دفتری	۰/۰۱۳	۰/۰۰۲	۵/۴۸۴	۰/۰۰۰	۱/۳۰۸
اندازه شرکت	-۰/۰۰۴	۰/۰۰۱	-۴/۰۵۴	۰/۰۰۰	۱/۲۹۷
خالص سرمایه در گردش	-۰/۰۳۰	۰/۰۰۵	-۵/۱۳۶	۰/۰۰۰	۱/۲۵۱
اهرم مالی	-۰/۰۲۳	۰/۰۰۷	-۳/۲۲۱	۰/۰۰۱	۱/۴۸۸
هزینه سرمایه	-۰/۰۶۴	۰/۰۱۵	-۴/۱۳۹	۰/۰۰۰	۱/۲۰۷
سود سهام پرداختی	-۰/۰۶۴	۰/۰۱۳	-۴/۹۲۹	۰/۰۰۰	۱/۹۳۲
سود انباشته	۰/۰۰۵	۰/۰۰۱	۳/۱۰۴	۰/۰۰۲	۱/۰۲۹
رشد فروش	۰/۰۲۳	۰/۰۰۵	۴/۵۲۷	۰/۰۰۰	۱/۰۵۳
آمارهF (احتمال)	۹/۴۱۷ (۰/۰۰۰)	ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۶۳۴	
آماره دوربین – واتسون	۲/۰۳۱	ناهمسانی واریاتس (احتمال)		۸/۷۰۱ (۰/۰۶۹)	

www.SID.ir

Archive of SID

نتایج همچنین نشان می‌دهد که متغیر مسئولیت اجتماعی در شرکت‌های با ریسک پایین، در سطح اطمینان ۹۵ درصد رابطه مثبت و معنی‌داری با وجه نقد نگهداری شده دارد. به بیان دیگر ضریب افزایش وجه نقد نگهداری شده در اینگونه شرکت‌ها به ازای هر واحد افزایش در سطح افشای مسئولیت اجتماعی، معادل ۰/۰۴۵ می‌باشد در حالی که ضریب مزبور در موسسات ریسکی معادل ۰/۰۸۳ (۰/۰۴۵ + ۰/۰۳۸) می‌باشد. این موضوع حاکی از آن است که عامل ریسک سیستماتیک توانسته است میزان اثرگذاری مسئولیت اجتماعی بر وجه نقد نگهداری شده را تحت تأثیر قرار داده و افزایش دهد. (تایید فرضیه اول).

در رابطه با نوع و میزان تأثیرگذاری متغیرهای کنترلی بر وجه نقد نگهداری شده، نتایج نشان از تأثیر مستقیم و معنی‌دار جریان نقد عملیاتی، انحراف معیار جریان نقد عملیاتی، نسبت ارزش بازار به دفتری، سود انباشته و رشد فروش و تأثیر معکوس و معنی‌دار اندازه شرکت، خالص سرمایه در گردش، اهرم مالی، هزینه سرمایه و سود سهام پرداختی بر وجه نقد نگهداری شده می‌باشد. در جدول (۵) معناداری آماره فیشر، بیانگر معناداری کلی مدل بوده و مقدار ضریب تعیین تعدیل شده نشان می‌دهد که ۶۳ درصد تغییرات متغیر وابسته (نگهداشت وجه نقد) توسط متغیرهای توضیحی، تبیین شده است. به منظور بررسی استقلال خطاها از یکدیگر از آزمون دوربین واتسون استفاده شده است. آماره دوربین – واتسون در مدل آزمون شده، بین ۱/۵ تا ۲/۵ بوده و در نتیجه خود همبستگی مرتبه اول در بین خطاها مشاهده نمی‌شود.

فرضیهٔ دوم پژوهش بدین صورت بیان شد که حاکمیت شرکتی اثر تعدیل‌کننده‌ای بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی و نگهداشت وجه نقد دارد. برای انتخاب بین دو مدل رگرسیون تلفیقی و مدل اثرات ثابت از آزمون چاو و به منظور انتخاب بین دو مدل اثرات تصادفی و مدل اثرات ثابت، از آزمون هاسمن استفاده شده است. نتایج آزمون‌های انجام شده، استفاده از روش داده‌های پانلی و روش اثرات تصادفی را برای فرضیه دوم تایید نمود. همچنین برای بررسی وجود یا عدم وجود هم‌خطی میان متغیرهای توضیحی پژوهش از عامل تورم واریانس استفاده شده است که با توجه به نتایج به دست آمده عامل مزبور کمتر از ۱۰ بوده و بنابراین بین متغیرهای توضیحی هم‌خطی شدید وجود ندارد. نگاره (۶) نتایج حاصل از برآورد مدل مذکور را با استفاده روش داده‌های ترکیبی نشان می‌دهد.

www.SID.ir

Archive of SID

نگاره ۶: بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی و نگهداشت وجه نقد

متغیر	ضریب برآورد شده	خطای استاندارد	آماره t	P-value	VIF
عرض از مبدا	۰/۱۷۸	۰/۰۵۶	۳/۱۳۶	۰/۰۰۱	–
حاکمیت شرکتی	-۰/۰۷۸	۰/۰۳۷	-۲/۰۸۵	۰/۰۳۸	۵/۷۳۰
مسئولیت اجتماعی	۰/۰۱۲	۰/۰۰۸	۱/۴۹۷	۰/۱۳۴	۲/۸۷۲
تعامل حاکمیت شرکتی و مسئولیت اجتماعی	-۰/۰۴۲	۰/۰۲۲	-۱/۸۵۸	۰/۰۶۴	۸/۳۰۷
جریان نقد عملیاتی	۰/۱۲۹	۰/۰۲۵	۵/۰۴۲	۰/۰۰۰	۱/۶۸۰
انحراف معیار جریان نقد عملیاتی	۰/۱۲۰	۰/۰۴۰	۲/۹۴۳	۰/۰۰۳	۱/۱۲۲
نسبت ارزش بازار به دفتری	۰/۰۰۵	۰/۰۰۱	۲/۸۳۲	۰/۰۰۴	۱/۲۹۳
اندازه شرکت	-۰/۰۰۴	۰/۰۰۱	-۲/۴۵۸	۰/۰۱۴	۱/۲۷۸
خالص سرمایه در گردش	-۰/۰۲۸	۰/۰۱۱	-۲/۴۳۳	۰/۰۱۵	۱/۲۵۸
اهرم مالی	-۰/۰۳۲	۰/۰۱۴	-۲/۳۱۸	۰/۰۲۰	۱/۴۸۸
هزینه سرمایه	-۰/۱۱۱	۰/۰۳۸	-۲/۹۲۵	۰/۰۰۳	۱/۲۰۶
سود سهام پرداختی	-۰/۰۹۹	۰/۰۳۴	-۲/۸۸۴	۰/۰۰۴	۱/۹۲۹
سود انباشته	۰/۰۰۲	۰/۰۰۰	۲/۲۹۶	۰/۰۲۱	۱/۰۳۵
رشد فروش	۰/۰۰۷	۰/۰۰۳	۲/۱۲۸	۰/۰۳۳	۱/۰۴۹
آماره F (احتمال)	۱۰/۳۸۷ (۰/۰۰۰)	ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۱۶۷	
آماره دوربین – واتسون	۱/۷۲۳	ناهمسانی واریانس (احتمال)		۶/۹۳۶ (۰/۱۳۹)	

نتایج نشان می‌دهد که سطح معنی‌داری محاسبه شده برای متغیر حاکمیت شرکتی کوچکتر از سطح خطای پنج درصد بوده و رابطه آن با وجه نقد نگهداری شده منفی است. در نتیجه می‌توان اظهار داشت که بین حاکمیت شرکتی (نسبت مالکیت نهادی) و وجه نقد نگهداری شده ارتباط معکوس و معنی‌داری وجود دارد به طوریکه با افزایش سطح حاکمیت شرکتی، وجه نقد نگهداری شده کاهش می‌یابد. نتایج همچنین نشان می‌دهد که متغیر مسئولیت اجتماعی در شرکت‌هایی با سطح حاکمیت شرکتی پایین‌تر، فاقد اثر معنی‌دار بر وجه نقد نگهداری شده است، این در حالی است که بررسی سطح معنی‌داری متغیر تعاملی $csr_{it} \times cg_{it}$ نشان می‌دهد که مسئولیت اجتماعی در شرکت‌هایی با حاکمیت شرکتی بالاتر در سطح اطمینان ۹۰ درصد، توانسته بر وجه نقد نگهداری شده، اثرگذار باشد، با این وجود در سطح اطمینان ۹۵ درصد، فرضیه دوم پذیرفته نمی‌شود. نتایج تأثیر متغیر کنترلی بر وجه نقد نگهداری شده، نشان از تأثیر مستقیم و معنی‌دار جریان نقد عملیاتی، انحراف معیار جریان نقد عملیاتی، نسبت ارزش بازار به دفتری، سود انباشته و رشد فروش و تأثیر معکوس و معنی‌دار اندازه شرکت، خالص سرمایه در گردش، اهرم مالی، هزینه سرمایه و سود سهام پرداختی بر وجه نقد نگهداری شده دارد. در جدول (۶) معناداری آماره فیشر، بیانگر معناداری کلی مدل بوده و مقدار ضریب تعیین تعدیل شده نشان می‌دهد که ۱۶ درصد تغییرات متغیر وابسته (نگهداشت وجه نقد) توسط متغیرهای توضیحی، تبیین شده است. همچنین مقدار آماره دوربین – واتسون بین ۱/۵ تا ۲/۵ بوده و در نتیجه خود همبستگی مرتبه اول در بین خطاها مشاهده نمی‌شود.

www.SID.ir

Archive of SID

۵. بحث و نتیجه‌گیری

مدیریت بهینهٔ وجه نقد مستلزم اتخاذ بهترین رویه در خصوص نگهداری وجه نقد است. یکی از عواملی که بر میزان نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها مؤثر است، میزان پایبندی شرکت‌ها به مسئولیت‌های اجتماعی آنهاست. در عین حال، تأثیرگذاری مسئولیت اجتماعی بر نگهداشت وجه نقد خود از متغیرها و عوامل دیگری نظیر حاکمیت شرکتی و ریسک سیستماتیک تأثیر می‌پذیرد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول نشان می‌دهد که شرکت‌هایی که به وظایف خود در حوزه مسئولیت اجتماعی عمل می‌کنند، وجه نقد بیشتری را نگهداری می‌کنند. این موضوع می‌تواند به دلیل نیاز به نقدینگی بیشتر توسط شرکت‌هایی باشد که به جهت داشتن سیاست‌های حمایتی از کارکنان و سایر افراد ذینفع ناچار هستند وجوه نقد بیشتری را نگهداری نمایند. همچنین مسئولیت اجتماعی باعث کاهش عدم تقارن اطلاعات و افزایش نظارت سرمایه‌گذاران و در نهایت کاهش فرصت‌های مدیران برای سوء استفاده از وجه نقد طرح‌ها می‌شود و این امر نیز می‌تواند موجبات افزایش نگهداشت وجه نقد را در شرکت‌ها فراهم نماید. این موضوع با نتیجه پژوهش‌های آنتونی و ساکونی (۲۰۱۱؛ ۱) مطابقت دارد.

در رابطه با اثر ریسک سیستماتیک بر میزان وجه نقد نگهداری شده، نظرات متفاوتی وجود دارد. از یک سو ادعا می‌شود که شرکت‌ها با مسئولیت اجتماعی بالا گرایش به داشتن ریسک سیستماتیک کمتری دارند و این به نوبه خود، نیاز به نگهداری پول نقد را کاهش می‌دهد. اما از سوی دیگر استدلال می‌شود که شرکت‌ها برای کاهش ریسک سیستماتیک با در نظر گرفتن ریسک بهره، ممکن است وجه نقد بالاتری را نگه‌داری کنند. بر این اساس شرکت‌های با ساختار بدهی کوتاه‌مدت‌تر، بیشتر با ریسک بهره مواجه می‌شوند. بنابراین برای کاهش ریسک، آن‌ها تمایل به افزایش دارایی‌های نقدی خود دارند. نتایج پژوهش حاضر از فرضیه اثرگذاری مستقیم ریسک بر وجه نقد حمایت کرده و نشان می‌دهد که افزایش ریسک سیستماتیک و وجود ابهام در شرایط کلی اقتصادی، نیاز به نگهداری وجه نقد را در شرکت‌ها افزایش می‌دهد. از سوی دیگر نتیجه حاکی از آن است که ریسک سیستماتیک موجب تقویت میزان اثرگذاری مسئولیت اجتماعی بر وجه نقد نگهداری شده می‌شود.

نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم نشان می‌دهد که بهبود حاکمیت شرکتی (افزایش سطح مالکیت نهادی) منجر به نگهداری وجه نقد کمتر در شرکت‌ها می‌شود. وجود رابطه منفی بین حاکمیت شرکتی و وجه نقد نگهداری شده می‌تواند ناشی از نقش بازدارنده حاکمیت شرکتی خوب در مسایل مربوط به نمایندگی باشد که منجر به کاهش مسائل نمایندگی و در نهایت نیاز به نگهداشت وجه نقد می‌شود. این موضوع با نتایج پژوهش یان، (۲۰۰۹؛ ۱۴۴۷) و چنگ (۲۰۱۶؛ ۴۱۲) مطابقت می‌کند. نتایج همچنین نشان می‌دهد که متغیر مسئولیت اجتماعی در شرکت‌هایی با سطح حاکمیت شرکتی پایین‌تر، فاقد اثر معنی‌دار بر وجه نقد نگهداری شده است. این موضوع شاید از

www.SID.ir

Archive of SID

آنجا ناشی شود که افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها تحت تأثیر سازوکارهای حاکمیت شرکتی بوده و هر چه سازوکارهای حاکمیت شرکتی بهتر اعمال شود، افشای گزارش‌های مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها نیز بهبود می‌یابد، این در حالی است که مسئولیت اجتماعی در شرکت‌هایی با حاکمیت شرکتی بالاتر در سطح اطمینان ۹۰ درصد، توانسته بر وجه نقد نگهداری شده، اثرگذار باشد.

با توجه به نتایج پژوهش به نظر می‌رسد که شرکت‌هایی که به وظایف خود در حوزه مسئولیت اجتماعی اهمیت می‌دهند، جهت حمایت از حقوق ذینفعان و همچنین انجام هر چه بهتر تعهدات، لازم است وجه نقد بیشتری را نگهداری نمایند. بر این اساس افزایش ریسک‌های سیستماتیک در شرایط اقتصادی حاضر، نیاز به نگهداری وجه نقد اضافی را مضاعف می‌کند. این موضوعی است که به نظر می‌رسد برای سرمایه‌گذاران اهمیت داشته و آنان باید هنگام اتخاذ تصمیمات سرمایه‌گذاری علاوه بر متغیرهای مالی، به میزان افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها توجه نموده و آن را به عنوان عاملی موثر بر وجه نقد نگهداری شده شرکت‌ها لحاظ نمایند. در این راستا، شاید مناسب باشد سازمان‌های ذی‌ربط نظیر سازمان بورس اوراق بهادار و یا سازمان حسابرسی، تمهیدات لازم و سیاستهای تشویقی و تنبیهی مقتضی در رابطه با ارزیابی و افشای مسئولیت اجتماعی از سوی شرکت ها اعمال نمایند. از سوی دیگر به جهت نقش کنترلی حاکمیت شرکتی که نیاز به وجه نقد نگهداری شده را کاهش می‌دهد، سرمایه‌گذاران در چنین شرکت‌هایی می‌تواند مشکل نیاز به انباشت وجه نقد را کاهش داده و راه کار مناسبی برای شرکت‌هایی باشد که علاقمند به سرمایه‌گذاری در موضوعات اجتماعی می‌باشند. از محدودیت‌های پژوهش حاضر آن است که در این پژوهش برای اندازه‌گیری مسئولیت اجتماعی از روش کدگذاری استفاده شد که این روش امتیازدهی، بدون در نظر گرفتن کیفیت افشای آن ممکن است مناسب نبوده و بر نتایج پژوهش اثرگذار باشد. همچنین استفاده از سایر معیارهای راهبری شرکتی همچون اندازه هیات مدیره، استقلال هیات مدیره، تمرکز مالکیت، مالکیت مدیریتی و امثال آن می تواند در پژوهش‌های آتی استفاده و به نتایج دیگری منجر شود.

یادداشت‌ها

1 - Garcia
2 - Jo & Harjoto
3 - Wang
4 - Park
5 – Fama & French
6 - Cheung
7 - Antoni & Sacconi
8 - Sweeney & Coughlan
9 - Votaw
12 - Spicer
13 - Luo & Bhattacharya
14 - Jo & Na
15 - Barnea & Rubin
16 - Jensen
17 - Jamali
18 - Yun
19 - Liu & Zhang
20 - Arouri & Pijourlet

www.SID.ir

Archive of SID

10 - Gammal
11 - Rego
21 - Saleh
22- Bates

کتابنامه

۱. بادآورنهندی، یونس و تقی زاده خانقاه، وحید(۱۳۹۲). بررسی ارتباط بین کیفیت حسابرسی و کارایی سرمایه گذاری، مجله *بررسی های حسابداری و حسابرسی*، ۲۰(۲): ۱۹-۴۲.

۲. بولو، قاسم؛ باباجانی، جعفر؛ محسنی، بهرام. (۱۳۹۰)، عوامل موثر در تعیین وجه نقد شرکت‌ها، *پژوهش‌های تجربی حسابداری*، ۱ (۱): ۲۱-۳۷.

۳. بهار مقدم، مهدی؛ صادقی، زین العابدین؛ صفرزاده، ساره. (۱۳۹۲)، بررسی رابطه‌ی مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی بر افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها، *حسابداری مالی*، ۵ (۲۰): ۹۰ – ۱۰۷.

۴. ترشیزی، علی، بزاززاده تربتی، حمیدرضا (۱۳۹۷)، رابطه بین حاکمیت شرکتی و ریسک شرکت: نقش تعدیل‌کننده مسئولیت اجتماعی، *دانش حسابداری مالی*، ۵ (۳): ۱۳۵-۱۵۱.

۵. جامعی، رضا و عزیزی، بنیامین. (۱۳۹۷). بررسی تأثیر افشاء مسئولیتهای اجتماعی سازمانی بر سطح نگهداشت وجه نقد از طریق ریسک ویژه و ریسک سیستماتیک، *مجله پیشرفت های حسابداری*، ۱۰(۲): ۹۷-۱۳۰.

۶. حساس یگانه، یحیی؛ جعفری، علی؛ رسائیان، امیر. (۱۳۹۰)، بررسی تأثیر تورم و چرخه عملیاتی شرکت‌ها بر نگهداشت وجه نقد، فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مالی، ۳ (۹): ۳۹-۶۶.

۷. حساس یگانه، یحیی؛ برزگر، قدرت اله. (۱۳۹۳)، مبانی نظری مسئولیت اجتماعی و پارادایم تحقیقاتی آن در حرفه حسابداری، *حسابداری مدیریت*، ۷ (۲۲): ۱۰۹-۱۳۳.

۸. شهرآبادی، ابوالفضل؛ بالسینی، الناز. (۱۳۹۱)، بررسی تاثیر متغیرهای کلان اقتصادی و ریسک سیستماتیک بر بازده سهام عادی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، *مطالعات کمی در مدیریت*، ۳ (۳): ۱۷-۳۴.

۹. صفری گرایلی، مهدی (۱۳۹۷)، مسئولیت‌پذیری اجتماعی و ارزشگذاری بازار از نگهداشت وجه نقد شرکت، *فصلنامه راهبرد مدیریت مالی*، ۶ (۱): ۱۶۳-۱۸۳.

۱۰.عباس‌زاده، محمدرضا؛ پایدارمنش، نوید؛ خرمی، متینا. (۱۳۹۵)، بررسی تأثیر تورم و چرخه عملیاتی شرکت‌ها بر نگهداشت وجه نقد، *دانش حسابداری مالی*، ۲ (۹): ۵۳-۶۷.

۱۱.فتحی، سعید، رحیم پور، معصومه. (۱۳۹۴)، بررسی تأثیر سازوکارهای حاکمیت شرکتی بر سطح نگهداشت وجه نقد در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، *راهبرد مدیریت مالی*، ۳ (۹): ۵۷-۷۵.

۱۲.فروغی، داریوش، امیری، هادی، جوانمرد، مرضیه. (۱۳۹۷)، تأثیر مسئولیت اجتماعی شرکت بر نگهداشت وجه نقد از طریق اثرهمزمان متغیرهای منتخب، *پژوهش های حسابداری مالی*، ۱ (۳۵): ۱۹-۳۶.

۱۳.فروغی، داریوش؛ میر شمس شهشهانی، مرتضی؛ پورحسین، سمیه. (۱۳۸۷)، نگرش مدیران درباره افشای اطلاعات حسابداری اجتماعی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۱۵ (۵۲): ۵۵-۷۰.

www.SID.ir

Archive of SID

References

1. Abbas zadeh, M. R, Paidarmanesh, N, Khorrami, M, (2016), The Effect of Inflation on Cash Holdings Operating Cycle, *Accounting Empirical Research of Financial*, 3 (2), 53-68. (In Persian)
2. Antoni, G.D, Sacconi, L, (2011), Dose Virtuous Circle Between Social Capital and CSR exist? A "Network of Games" Model and Some Empirical Evidence, Working paper, University if Trento. Available at: https://www.researchgate. net.
3. Arouri, M, Pijourlet, (2015), CSR Performance and the Value of Cash Holdings: International Evidence, *Journal of Business Ethics*, 140 (2): 263–284.
4. Bahar Moghaddam, M, Sadeghi, Z. A, Safarzadeh, S, (2013), Review of the relationship between corporate governance mechanisms and the disclosure of corporate social responsibility, *financial accounting*, 5 (20): 90-107. (In Persian)
5. Barnea, A, Rubin, A, (2010), Corporate social responsibility as a conflict between shareholders, *Journal of Business Ethics*, 97(1): 71–86.
6. Bates, T., Kahle, K, Stulz, R, (2009), Why do U.S. firms hold so much more cash than they used to? *Journal of Finance*, 64: 1985–2021.
7. Bulu, Gh, Babajani, J, Mohseni, B, (2011), Determinants of corporate cash holding, *Journal of empirical research in accounting*, 1 (1): 21-37. (In Persian)
8. Cheung, A, (2016), Corporate social responsibility and corporate cash holdings, *Journal of Corporate Finance*, 37: 412-430.
9. Fama, E.F, French, K.R, (2007), Disagreement, tastes, and asset price. *Journal of Financial Economics*, 83: 667-689.
10. Fathi, S, Rahimpour, M, (2015), The investigation of the effect of control mechanisms of corporate governance on the level of cash flow holdings of listed companies Tehran stock exchange, *Journal of financial management strategy*, 3 (9): 57-75. (In Persian)
11. Foroghi, D, Shahshahani Mirshams, M, Pourhosein, S, (2008), Managements' Perceptions about Social Accounting Information Disclosures of listed companies Tehran stock exchange, *Journal of Accounting and Auditing Review*, 15(3), 55-70. (In Persian)
12. Gammal, E.l, Yassine, N, Khodr Fakih, K, Kassar, A.El, (2018), The relationship between CSR and corporate governance moderated by performance and board of directors' characteristics, *Journal of Management and Governance*, https: doi .org / 10. 1007 /s10997-018-9417-9.
13. Garcia-Teruel, P.J, Martinez-Solano, P, (2008), On the determinants of SME cash holdings: evidence from Spain, *Journal of Business Finance & Accounting*, 35 (1-2): 127-149.
14. Hassas Yeganeh, Y, Bazrzgir, Gh. A, (2014), Theoretical foundations of corporate social responsibility and research paradigms in professional accounting, *Journal management accounting*, 7 (22): 109-133. (In Persian)
15. Jamali, D, Safieddine, A.M, Rabbath, M, (2008), Corporate governance and corporate social responsibility synergies and interrelationships. Corporate Governance: *An International Review*, 16 (5): 443-459.

www.SID.ir

Archive of SID

16. Jensen, M.C, (2002), Value maximization, stakeholder theory, and the corporate objective function. *Business Ethics Quarterly*, 12(2): 235-256.
17. Jo, H, Harjoto, M.A, (2012), The causal effect of corporate governance on corporate social responsibility. *Journal of Business Ethics*, 106 (1): 53-72.
18. Jo, H, Na, H, (2012), Does CSR reduce firm risk? Evidence from controversial industry sectors. *Journal of Business Ethics*. 110(4): 441–456.
19. Liu, X, Zhang, C, (2016), Corporate governance, social responsibility information disclosure, and enterprise value in China. *Journal of Cleaner Production*, 142(2): 1075-1084.
20. Luo, X, Bhattacharya, C.B, (2009), The debate over doing good: Corporate social performance, strategic marketing levers, and firm-idiosyncratic risk. *Journal of Marketing*, (73)6: 198-213.
21. Park, S, Song, S, Lee, S, (2017), Corporate social responsibility and systematic risk of restaurant firms: The moderating role of geographical diversification, *Tourism Management*, (59): 610-620.
22. Rego, L.L, Billett, M.T, Morgan, N.A, (2009), Consumer-based brand equity and firm risk, *Journal of Marketing*, 73(6), 47-60.
23. Safari Gerayeli, M, (2018). Corporate Social Responsibility and Market Value of Corporate Cash Holdings, *Financial Management Strategy*, 6(1), 163-183. (In Persian)
24. Saleh,M, Zulkifli,N, Rusnah, M, (2010), Corporate social responsibility disclosure and its relation on institutional ownership: Evidence from public listed companies in Malaysia, *Managerial Auditing Journal*, 25 (6), 591 – 613.
25. Shahrabadi, A, Balsini, E, (2012), Study of the effect of macroeconomic variables and systematic risk on ordinary stock returns of listed companies Tehran stock exchange, *Quarterly quantitative researches in management*, 3 (3): 17-34. (In Persian)
26. Spicer, B.H, (1978), Investors, corporate social performance and information disclosure: An empirical study, *Accounting Review*, 53 (1): 94-111.
27. Sweeney, L, Coughlan, J, (2008), Do different industries report corporate social responsibility differently? An investigation through the lens of stakeholder theory. *Journal of Marketing Communications*, 14(2): 113–124.
28. Torshizi, A, Bazzaz zadeh Torbati, H. R, (2018), The Relationship Between Corporate Governance And Firm Risk: A Moderating Role Of Social Responsibility, *Accounting Empirical Research of Financial*, 5(3): 135-151. (In Persian)
29. Votaw, D, (1973), Genius becomes rare: A comment on the doctrine of social responsibility Pt. I. *California Management Review*, 15(2): 25–31.
30. Wang, M-L, Feng, Z-Y, Huang, H-W, (2013), Corporate Social Responsibility and Cost of Equity Capital: A Global Perspective, *Journal of Behavioral Finance*, 9: 85–94.
31. Yun, H, (2009), The choice of corporate liquidity and corporate governance. *Review of Financial Studies*, 22 (4): 1447–1475.

www.SID.ir