

The Impact of Fixed Asset Investment and Financial Performance on the Relationship between Social Responsibility and Debt Financing

**Abdolrasoul Rahmanian
koushkaki** * 

Department of Accounting, Payame Noor
University, Tehran, Iran

Sohrab Vahdan Asl 

MSc.Student, Department of Accounting,
Payame Noor University, Tehran, Iran

Abstract

The purpose of this study is to investigate the effect of fixed asset investment and financial performance on the relationship between social responsibility and debt financing. The present study is applied and from the methodological point of view, it is a causal correlation (post-event). The statistical population of the study is all companies listed in the Tehran Stock Exchange and using the systematic elimination sampling method, 141 Firms were selected as the research sample and were studied in a 10-year period between 2014 and 2023. The findings of testing the research hypotheses showed that there is a direct and significant effect between social responsibility and financing through debt. Investing in fixed assets does not affect the relationship between social responsibility and debt financing, but financial performance has an inverse and significant effect on the relationship between social responsibility and debt financing. By adhering to social responsibilities and respecting the rights of stakeholders and society, company managers can easily enjoy external financing by gaining a better image. Also, obtaining a higher social rank can show the company's image for investors more securely.

Keywords: Debt Financing, Investment in Fixed Assets, Financial Performance, Social Responsibility.

1. Introduction

Companies and economic institutions need appropriate and timely financing to invest and repay debts and increase working capital.

* Corresponding Author: abr.rahmanian@pnu.ac.ir

How to Cite: xxxxxxxx

Financial managers are always trying to increase the value of the company by inventing new financing methods. to be determined. Companies don't just use one type of resource, they try to use multiple resources to implement their plans and issues. Various factors can affect access through debt. Corporate social responsibility is one of the important issues that can affect the company's financing process, and it has been expressed as the process of creating wealth, promoting the company's competitive advantage, and maximizing the value of wealth and benefits created for the society, which generally considers the commitment and attention of the business to the quality of life of employees, customers, the local community, and the whole society in order to develop a sustainable economy.

2. Literature Review

Debt financing is a more desirable solution for financing due to tax savings and its lower rate compared to the expected returns of shareholders, but what is important for creditors is its repayment ability (Ebrahimi et al., 2019). The organization should always consider itself a part of the society and have a sense of responsibility towards the society and in order to improve the public welfare, employees, etc. to work independently of the direct interests of the company. The company's social responsibility focuses on important issues such as ethics, environment, security, education, human rights, etc. (Kordestani et al., 2018). Companies that have higher social responsibility can in fact be a high guarantee for the repayment of the company's debt, a guarantee for the proper functioning of the company, a guarantee for the absence of managers' behavioral biases, and a guarantee for the provision of correct information by managers to the capital market, which can increase the access of companies in financing through debt (Oyar et al., 2024). Therefore, according to the above, the first hypothesis of the present study is as follows:

H1: Social responsibility affects access to financing through debt.

Financial performance is an objective measure of how much an organization has used its assets to generate revenue. The financial performance of a company is one of the most important indicators for evaluating its performance and the degree of achievement of

predetermined goals (Rahimian et al., 2013). Financial performance somehow indicates the efficiency or inefficiency of the company, so it can affect the opinions of investors and creditors in order to guarantee the company's performance. Therefore, according to the above, the second hypothesis of the present study is as follows:

H2: Investment in fixed assets affects the relationship between social responsibility and access to financing through debt.

One of the fundamental variables affecting the future status of the performance of companies and consequently the return on the shares of companies is the amount of investment of companies in fixed assets, which can pave the way for achieving the desired return in the future, or due to the tolerance of more risk on the company's financial position as a result of more investment, it reduces the company's power to maintain the current return and its growth in the future periods. In the long run, it also leads to a decrease in the company's efficiency and performance (Oyar et al., 2024). Therefore, according to the above, the third hypothesis of the present study is as follows:

H3: Financial performance affects the relationship between social responsibility and access to financing through debt.

3. Methodology

The present study is applied and from the methodological point of view, it is a causal correlation (post-event). The statistical population studied in this study is all companies listed in the Tehran Stock Exchange and the period under study is from 2014 to 2023. In this study, the systematic elimination method has been used to reach the sample, and 141 companies have been selected as the research sample. Data analysis was done using the combined data method and the data panel approach and using Eviews 12 software to test the hypotheses.

4. Results

The findings of testing the research hypotheses showed that there is a direct and significant effect between social responsibility and financing through debt. Investment in fixed assets does not affect the relationship between social responsibility and financing through debt, but financial performance has an inverse and significant effect on the

relationship between social responsibility and financing through debt. By adhering to social responsibilities and respecting the rights of stakeholders and society, company managers can easily enjoy external financing by gaining a better image. Also, obtaining a higher social rank can show the company's image for investors more securely.

5. Discussion

The results showed that corporate social responsibility directly affects financing through debt. In fact, when companies adhere to the principles and responsibilities that they have in the social field, those who want to work with the company on credit will have a more favorable environment for paying their debts, and this can increase the access of companies to financing from the The way of debt is simplified. One of the fundamental variables affecting the future status of companies' performance and consequently the return on companies' stocks is the amount of companies' investment in fixed assets, which can pave the way for achieving desirable returns in the future, or due to bearing more risk on the company's financial position as a result of more investment, it can reduce the company's ability to maintain its current return and its growth in future periods. Investing in fixed assets should be effective in financing through debt because such assets have the characteristic of collateralization, but the results showed that this feature has no effect on the relationship between social responsibility and financing through debt. Financial performance indicates the overall performance of the company and the amount of profitability derived from expenses and assets. Weaken the relationship between social responsibility and financing through debt. In fact, it can be interpreted that financial performance affects the relationship between social responsibility and debt financing.

6. Conclusion

The serious limitation of the present study is in fact the lack of a comprehensive and complete index to show the social responsibility of companies, which if the stock exchange organization itself can provide a general figure of comprehensive responsibility through

نام خانوادگی نویسنده اول و دوم (بیش از دو نویسنده نام خانوادگی نویسنده اول و همکاران | ۵

comprehensive studies, the field of research in this field will be greatly expanded.

.

پیش از انتشار

تأثیر سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت و عملکرد مالی در رابطه میان مسئولیت‌پذیری اجتماعی و تأمین مالی از طریق بدهی

عبدالرسول

رحمانیان کوشکی



گروه حسابداری، دانشگاه پیام نور، تهران، ایران

سهراب وحدان



اصل

دانشجوی کارشناسی ارشد، گروه حسابداری، دانشگاه پیام نور، تهران، ایران

چکیده

هدف مطالعه حاضر بررسی تأثیر سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت و عملکرد مالی در رابطه میان مسئولیت‌پذیری اجتماعی و تأمین مالی از طریق بدهی است. پژوهش حاضر کاربردی و از بعد روش‌شناسی، همبستگی از نوع علی (پس رویدادی) می‌باشد. جامعه آماری پژوهش، کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده و با استفاده از روش نمونه‌گیری حذف سیستماتیک، ۱۴۱ شرکت به عنوان نمونه پژوهش انتخاب شده و در دوره زمانی ۱۰ ساله بین سال‌های ۱۳۹۳ الی ۱۴۰۲ مورد بررسی قرار گرفتند. یافته‌های حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش نشان داد که میان مسئولیت‌پذیری اجتماعی و تأمین مالی از طریق بدهی تأثیر مستقیم و معناداری وجود دارد. سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت در رابطه میان مسئولیت‌پذیری اجتماعی و تأمین مالی از طریق بدهی تأثیرگذار نمی‌باشد؛ اما عملکرد مالی در رابطه میان مسئولیت‌پذیری اجتماعی و تأمین مالی از طریق بدهی تأثیر معکوس و معناداری دارد. مدیران شرکت‌ها با پایبندی به مسئولیت‌های اجتماعی و رعایت حقوق ذینفعان و جامعه می‌توانند با کسب وجهه بهتر از تأمین مالی خارجی راحت‌تر برخوردار گردند. همچنین کسب بالاتر رتبه اجتماعی می‌تواند وجهه شرکت را برای سرمایه‌گذاران مطمئن‌تر نشان دهد.

کلیدواژه‌ها: تأمین مالی از طریق بدهی، سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت، عملکرد مالی، مسئولیت‌پذیری اجتماعی.

مقدمه

شرکت‌ها و مؤسسات اقتصادی برای سرمایه‌گذاری و بازپرداخت بدهی‌ها و افزایش سرمایه در گردش نیاز به تأمین مالی مناسب و به‌موقع دارند. مدیران مالی همواره در تلاش‌اند تا با ابداع روش‌های تأمین مالی جدید بتوانند ارزش شرکت را افزایش دهند. متأسفانه هنوز برنامه مالی مناسبی وجود ندارد که بتوان با اجرای آن ارزش شرکت‌ها را به بالاترین حد رساند ولی می‌توان با درک چگونگی عملکرد بازارهای مالی، پیشنهادهایی در این راستا ارائه نمود (افلاطونی، ۱۳۹۵). مدیران شرکت‌ها در راستای تعیین منابع مالی مناسب باید هزینه منابع متعدد تأمین مالی را مشخص و آثاری را که این منابع بر بازده و ریسک عملیاتی شرکت‌ها دارند مشخص نمایند. شرکت‌ها فقط از یک نوع منبع خاص استفاده نمی‌کنند و سعی می‌نمایند از منابع متعدد برای اجرای طرح‌ها و مسائل خود استفاده کنند. یکی از مشکلات در این زمینه وجود انواع و اقسام اوراق بهادار است (تقی‌زاده خانقاه و بادآور نهندي، ۱۳۹۹). معیارها و عواملی وجود دارند که تعیین می‌نمایند منابع موردنیاز را از چه طریقی می‌توان به دست آورد. این عوامل با توجه به وضعیت موسسه مشخص می‌نمایند که از چه نوع منابعی استفاده گردد و با توجه به شرایط اقتصادی، وضعیت صنعت، اندازه شرکت و مالکیت و غیره به هر کدام از عوامل مؤثر در تعیین و نوع منابع وزنی داده می‌شود و این عوامل آزادی مدیران را برای انتخاب ترکیبی مناسب از بدهی و سهام محدود می‌نمایند. باید سعی کرد که بین خواسته‌های مدیران و شرایط وضع شده به‌وسیله عرضه‌کنندگان منابع مصالحه‌ای ایجاد نمود، زیرا هر یک از منابع مالی دارای مزایا و معایب خاص خود هستند (صالح نژاد، ۱۳۹۱). عوامل گوناگونی بر تأمین مالی شرکت‌ها تأثیرگذار است، از جمله این عوامل مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌هاست (Uyar et al., 2024). پژوهشگران پیشین مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت را به‌عنوان فرآیند ایجاد ثروت، ارتقاء مزیت رقابتی شرکت و حداکثر کردن ارزش ثروت و منافع ایجادشده برای جامعه بیان کرده‌اند که به‌طور کلی تعهد و توجه کسب‌وکار به کیفیت زندگی کارکنان، مشتریان، جامعه محلی و کل جامعه را در جهت توسعه اقتصادی پایدار مدنظر دارد (فخاری و همکاران، ۱۳۹۵).

مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت اغلب به طبقات اقتصادی، اجتماعی و محیطی تقسیم می‌شود که با توجه به تعریف مرکز جهانی توسعه پایدار کسب‌وکار، به‌عنوان تعهد

کسب و کار در توجه به توسعه‌ی اقتصادی پایدار، کار کردن با کارمندان، خانواده، جامعه محلی و به‌طور کلی جامعه در جهت بهبود کیفیت زندگی تعریف شده است. شرکت‌ها در بازار سرمایه جهت بقا و کسب ارزش افزوده برای سهامداران می‌بایست سرمایه‌گذاری‌ها و کسب درآمد داشته باشند. برای سرمایه‌گذاری و اقدام به کسب درآمد، شرکت نیاز به تأمین مالی دارد. تأمین مالی از طریق بدهی آسان‌ترین و در دسترس‌ترین نوع تأمین مالی برای شرکت‌ها است که مدیران می‌توانند جهت سرمایه‌گذاری‌های خود از آن استفاده نمایند؛ اما استفاده بیش از حد از این نوع تأمین مالی می‌تواند بدهی شرکت را بیش از پیش افزایش دهد و همان‌گونه که مزیت‌هایی دارد می‌تواند بدهی زیادی را به سهامداران تحمیل نماید (Uyar et al., 2024). شرکت‌هایی که در زمینه فعالیت‌های اجتماعی فعال می‌باشند با جلب نظر اعتباردهندگان می‌توانند تأمین مالی خارجی سهل و آسان‌تری را داشته باشند (Uyar et al., 2024).

از آنجایی که ذینفعان قدرتمند، مانند طلبکاران و وام‌دهندگان، به‌طور فزاینده‌ای رعایت معیارهای مختلف مسئولیت اجتماعی شرکت را در اولویت قرار می‌دهند، شرکت‌ها در سراسر جهان شروع به در نظر گرفتن تعهدات به‌عنوان مزایای رقابتی استراتژیک کرده‌اند که انتظارات ذینفعان را برآورده می‌کند و حمایت آن‌ها را تضمین می‌کند (Bansal, 2022). سازمان ملل متحد (۲۰۱۶) مطالعه‌ای انجام داد که نشان داد اکثریت قریب به اتفاق مدیران شرکت‌های بین‌المللی مسئولیت اجتماعی را به‌عنوان اولویت اصلی در نظر می‌گیرند و تقریباً ۹۷ درصد از آن‌ها نقش مهم آن را در موفقیت بلندمدت شرکت خود تصدیق می‌کنند. (et al., 2019 Hamrouni). یکی از اهداف استراتژیک شرکت‌های شرکت‌کننده در فعالیت‌های اجتماعی، دسترسی به تأمین مالی بدهی است (Tan et al., 2020). با این حال، شرکت‌ها باید اعتبار خود را برای القای اعتماد به سرمایه‌گذاران نشان دهند. به‌طور گسترده استدلال می‌شود که انجام و گزارش فعالیت‌های اجتماعی می‌تواند به شرکت‌ها کمک کند تا در چشم وام‌دهندگان اعتماد ایجاد کنند (Yu & Garg, 2022) که پیامدهایی برای موقعیت نقدینگی آن‌ها (Tan et al., 2020) و دسترسی به تأمین مالی بدهی دارد. شواهد تجربی نشان می‌دهد که مشارکت شرکت‌ها در فعالیت اجتماعی منجر به بهبود دسترسی به امور مالی (Cheng et al., 2014) و بهبود عملکرد مالی (et al., 2021 Bansal) به دلیل کاهش عدم تقارن اطلاعات و هزینه‌های نمایندگی و همچنین افزایش مشارکت ذینفعان

می‌شود. در زمینه اقتصادهای در حال توسعه، شرکت‌هایی که به‌طور فعال سهام منتشر می‌کنند، با محدودیت‌های بیشتری در استقراض مواجه می‌شوند (Hall, 2012). ادبیات موجود در بازارهای نوظهور نتوانسته است نقش سرمایه‌گذاری در دارایی ثابت را به‌عنوان یک عامل احتمالی در رابطه بین مسئولیت اجتماعی و تأمین مالی از طریق بدهی را بررسی کند. از دید پژوهش حاضر سرمایه‌گذاری در دارایی ثابت به‌عنوان معیاری برای توانایی طلبکاران برای توقیف دارایی‌های مشهود و در صورت نکول تبدیل آن‌ها به دارایی‌های نقدی استفاده کرده است (Uyar et al., 2024). شواهد گذشته نشان می‌دهد که دارایی‌های مشهود اغلب به‌عنوان وثیقه برای وام‌ها می‌تواند به‌عنوان رهن استفاده شوند و در نتیجه دسترسی به بدهی را در زمینه‌های بازارهای نوظهور تسهیل می‌کنند (Haselmann et al., 2009; Weill & Godlewski, 2010)؛ بنابراین تعامل مسئولیت‌های اجتماعی که به‌عنوان یک نماینده برای حمایت از ذینفعان و کم شدن تضاد نمایندگی است و سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت که قابل تبدیل به وجه نقد است می‌تواند یکدیگر را تقویت کرده، محدودیت‌های سرمایه را کاهش دهند و دسترسی به تأمین مالی بدهی را تسهیل کنند (Hall, 2021; Ramzan et al., 2012). این بحث نشان می‌دهد که مسئولیت اجتماعی ممکن است جایگزین سرمایه‌گذاری در دارایی ثابت شود و بنابراین دسترسی به بدهی را تسهیل کند و مهم‌تر از همه، فعالیت‌های اجتماعی ممکن است به ایجاد دارایی‌های نامشهود مانند شهرت، ارزش برند و اعتماد و رضایت مشتری کمک کند که انتظار می‌رود دسترسی شرکت به تأمین مالی بدهی را تسهیل کند (Uyar et al., 2024). با توجه به مطالب بیان شده این سؤال در ذهن نقش می‌بندد که آیا سرمایه‌گذاری در دارایی ثابت تأثیری بر رابطه مسئولیت اجتماعی و تأمین مالی از طریق بدهی دارد؟

همچنین شرکت‌هایی که فعالیت‌های اجتماعی را در اولویت قرار می‌دهند، می‌توانند توانایی خود را در تأمین مالی بدهی از طریق شرایط مختلف بهبود بخشند که یکی از آن شرایط سودآوری است. Choi & Wang (2009) پیشنهاد می‌کنند که شرکت‌های با فعالیت‌های اجتماعی بالاتر تمایل دارند روابط قوی‌تری با سهامداران داشته باشند که منجر به افزایش درآمدزایی و سطوح بالاتر سودآوری می‌شود. با تکیه بر ادبیات موجود، می‌توان ادعا نمود که طلبکاران معمولاً عملکرد مالی بهینه شرکت را در وام‌دهی سودمند می‌دانند (Campello, 2006). درواقع شرکت‌هایی که عملکرد مالی بهتری دارند دسترسی به تأمین

مالی راحت‌تری داشته و تعاملی با مسئولیت اجتماعی شرکت خواهد داشت که ترکیب این دو عامل می‌تواند تأمین مالی را از طریق بدهی افزایش دهد؛ بنابراین پیش‌بینی می‌شود که عملکرد شرکت نقش تعدیل‌کننده مثبتی در رابطه بین مسئولیت اجتماعی و تأمین مالی بدهی ایفا کند (Uyar et al., 2024). با توجه به مطالب بیان شده این سؤال در ذهن نقش می‌بندد که آیا عملکرد مالی تأثیری بر رابطه مسئولیت اجتماعی و تأمین مالی از طریق بدهی دارد؟ با بررسی پژوهش‌های پیشین مشخص گردید تاکنون در کشور به بررسی موضوع مطالعه پرداخته نشده است و باوجود شکاف پژوهشی ایجادشده در ادبیات حسابداری کشور پژوهش حاضر به دنبال پاسخ به سؤالات فوق بوده تا بتواند پاسخی کاربردی در این زمینه به استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی و همچنین توسعه ادبیات پژوهشی در این زمینه گردد؛ بنابراین بررسی این مورد که مسئولیت اجتماعی می‌تواند تأثیری بر تأمین مالی بدهی شرکت داشته باشد یا خیر از اهمیت بالایی برخوردار است. در ادامه ساختار پژوهش ابتدا بسط مبانی نظری، فرضیه‌ها و مبانی تجربی پژوهش ارائه و در ادامه روش‌شناسی و تعاریف عملیاتی متغیرهای پژوهش و نهایتاً یافته‌ها و نتیجه‌گیری پژوهش ارائه شده است.

مبانی نظری و توسعه فرضیه پژوهش

روش‌های تأمین مالی جدید یکی از مهم‌ترین دغدغه‌های فکری مدیران مالی در دهه‌های اخیر بوده است؛ بنابراین تأمین مالی و هزینه آن در ادامه فعالیت شرکت از اهمیت بالایی برخوردار است؛ زیرا عدم توجه به تصمیمات تأمین مالی، مطمئناً شرکت را با وضعیت پرمخاطره‌ای روبرو خواهد کرد. هنگامی که در مواقع نیاز شرکت‌ها نتوانند منابع لازم را از بازار مالی تأمین نمایند، فرصت‌های زیادی را ازدست‌داده و همچنین شرکت را در شرایط بحرانی قرار خواهد داد (ستایش و همکاران، ۱۳۹۴). تأمین مالی از طریق بدهی به علت صرفه‌جویی مالیاتی و نرخ پایین‌تر آن در مقایسه با بازده مورد انتظار سهامداران، راه‌حل مطلوب‌تری برای تأمین مالی محسوب می‌شود؛ اما آنچه برای اعتباردهندگان مهم است توان بازپرداخت آن است. سایر مزایای بدهی شامل متعهد شدن مدیریت به اینکه مؤثر و باکیفیت عمل کنند، همچنین سرگرم کردن و مشغول کردن اعتباردهندگان به مراقبت و نظارت بر شرکت جهت بررسی توانایی آن در بازپرداخت بدهی‌ها است. از طرفی هزینه بدهی نشانگر ضعف و ناتوانی و فشار مالی، نماینده بدهی و تضاد نمایندگی بین مدیران و سرمایه‌گذاران

و اعتباردهندگان یا بین گروه‌های مختلف سرمایه‌گذاران است (ابراهیمی و همکاران، ۱۳۹۸).

مدیران شرکت‌ها در راستای تعیین منابع مالی مناسب باید هزینه منابع متعدد تأمین مالی را مشخص و آثاری را که این منابع بر بازده و ریسک عملیاتی شرکت‌ها دارند مشخص نمایند. شرکت‌ها فقط از یک نوع منبع خاص استفاده نمی‌کنند و سعی می‌نمایند از منابع متعدد برای اجرای طرح‌ها و مسائل خود استفاده کنند (صالح نژاد، ۱۳۹۱). عوامل متعددی بیان‌گردیده که می‌تواند بر تأمین مالی شرکت‌ها تأثیرگذار بوده و هزینه سرمایه شرکت را نیز کاهش دهد. از این عوامل که در سال‌های اخیر اهمیت زیادی برای آن قائل شده و به آن پرداخته شده است، مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌هاست (Uyar et al., 2024). منظور از مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها، پیوستگی و اتحاد میان فعالیت‌ها و ارزش‌های سازمان به گونه‌ای است که منافع کلیه ذینفعان شامل سهامداران، مشتریان، کارکنان، سرمایه‌گذاران و عموم جامعه، در سیاست‌ها و عملکرد سازمان منعکس شود (نمازی و مقیمی، ۱۳۹۷). 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، کارکنان و ... به گونه‌ای مستقل از منافع مستقیم شرکت تلاش کند. طی دو دهه گذشته مسئولیت اجتماعی شرکت به طور قابل توجهی از سوی واحدهای اقتصادی مورد توجه قرار گرفته است. مسئولیت اجتماعی شرکت بر مسائل مهمی از قبیل اخلاق، محیط، امنیت، آموزش، حقوق بشر و ... تأکید دارد (کردستانی و همکاران، ۱۳۹۷).

اگرچه اجرای مسئولیت اجتماعی شرکت دارای هزینه‌های اولیه‌ای برای شرکت است اما در نهایت به دلیل بهبود شرکت، کاهش هزینه‌ها در بلندمدت و افزایش تقاضا، موجب افزایش فروش و سود و منجر به بهبود عملکرد شرکت در بلندمدت می‌شود. علاوه بر این، مسئولیت اجتماعی انجام‌شده توسط سازمان، باعث کاهش خطرات و ریسک اجتماعی می‌شود و ممکن است در درازمدت مزایا یا معایب و ضررهایی برای شرکت‌هایی که به طور مؤثر و فعالانه مسئولیت اجتماعی شرکت را به کار می‌برند و در نظر می‌گیرند، داشته باشد (جامعی و نجفی، ۱۳۹۸). شرکت‌هایی که از مسئولیت‌پذیری اجتماعی بالاتری برخوردار هستند درواقع همین امر می‌تواند ضمانت بالایی جهت بازپرداخت بدهی شرکت، ضمانتی جهت عملکرد صحیح شرکت، ضمانتی در جهت عدم سوگیری‌های رفتاری مدیران و تضمین ارائه

اطلاعات صحیح توسط مدیران به بازار سرمایه است که می‌تواند دسترسی شرکت‌ها را در تأمین مالی از طریق بدهی افزایش دهد (Uyar et al., 2024).

عملکرد مالی مقیاسی عینی است که نشان می‌دهد سازمان تا چه میزان از دارایی‌هایش برای ایجاد درآمد استفاده کرده است. عملکرد مالی شرکت یکی از مهم‌ترین شاخص‌ها برای ارزیابی عملکرد آن و درجه رسیدن به اهداف از پیش تعیین شده است. جهت ارزیابی عملکرد مالی از نسبت‌های مالی استفاده می‌شود. نسبت‌ها روش‌هایی هستند که به شرکت‌ها و سهامداران آن‌ها این امکان را می‌دهد که خود را در مقابل سایرین ارزیابی نمایند (رحیمیان و همکاران، ۱۳۹۲). عملکرد مالی به نوعی نشان‌دهنده کارایی شرکت یا عدم کارایی آن است، بنابراین می‌تواند بر نظرات سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان در جهت ضمانت کارکرد شرکت تأثیرگذار باشد. یکی از متغیرهای بنیادین مؤثر بر وضعیت آتی عملکرد شرکت‌ها و به تبع آن بازده سهام شرکت‌ها میزان سرمایه‌گذاری شرکت‌ها در دارایی‌های ثابت می‌باشد که می‌تواند زمینه‌ساز دست‌یابی به بازده مطلوب در آینده بوده یا به دلیل تحمل ریسک بیشتر بر وضعیت مالی شرکت در نتیجه سرمایه‌گذاری بیشتر، قدرت شرکت را برای حفظ بازده فعلی و رشد آن در دوره‌های آتی کاهش دهد و در بلندمدت نیز منجر به افت بازده و عملکرد شرکت گردد (Uyar et al., 2024). از همین رو با توجه به مطالب بیان شده، فرضیه‌های پژوهش حاضر به صورت زیر است:

فرضیه اول: مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر دسترسی به تأمین مالی از طریق بدهی تأثیرگذار است.

فرضیه دوم: سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت بر رابطه میان مسئولیت‌پذیری اجتماعی و دسترسی به تأمین مالی از طریق بدهی تأثیرگذار است.

فرضیه سوم: عملکرد مالی بر رابطه میان مسئولیت‌پذیری اجتماعی و دسترسی به تأمین مالی از طریق بدهی تأثیرگذار است.

مبانی تجربی پژوهش

Dziri & Jarboui (2024) در پژوهشی با عنوان اثر تعدیل‌کننده کمیته اجتماعی بر رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و عملکرد مالی این گونه بیان نمودند که مسئولیت‌پذیری

اجتماعی تأثیر مثبت و معناداری بر عملکرد مالی شرکت‌ها دارد. Uyar et al (2024) در پژوهشی با عنوان آیا عملکرد و گزارش مسئولیت‌پذیری اجتماعی دسترسی به تأمین مالی بدهی را تسهیل می‌کند: نقش ساختار دارایی و شرکت عملکرد این گونه بیان نمودند که مسئولیت‌پذیری اجتماعی تأثیری بر دسترسی شرکت‌ها به تأمین مالی بدهی ندارد ملموس بودن دارایی یک اثر تعدیل‌کننده بر رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و تأمین مالی بدهی دارد. همچنین عملکرد بر رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و تأمین مالی بدهی دارد. Masoud & Vij (2021) در پژوهشی با عنوان عوامل تأثیرگذار در افشای اطلاعات مسئولیت‌پذیری اجتماعی در شرکت‌های دولتی این گونه بیان کردند که چهار مورد از هشت متغیر مستقل پیشنهادشده یعنی اندازه شرکت، سن شرکت، نوع خدمات شرکت و مشخصات مدیران شرکت از نظر آماری با متغیر وابسته معنادار و ارتباط مثبت دارند. Tasnia et al (2020) در پژوهش خود به بررسی تأثیر مالیات بر رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و نوسان قیمت سهام پرداختند. نتایج پژوهش آنان نشان داد که مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر نوسان قیمت سهام تأثیر مثبت و معناداری دارد و تعامل مالیات با مسئولیت‌پذیری اجتماعی، رابطه مستقیم و معناداری با نوسانات قیمت سهام دارد. Broadstock et al (2020) در پژوهشی با عنوان این که آیا مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها بر ظرفیت نوآوری شرکت‌ها تأثیر دارد؟ به این نتیجه رسیدند که رابطه غیرخطی بین اتخاذ سیاست‌های ایجاد ارزش غیرمستقیم و ظرفیت نوآوری شرکت‌ها می‌باشد که در نهایت، مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها توانایی پیگیری فعالیت‌های نوآورانه شرکت را افزایش می‌دهد. Hoang et al (2018) در پژوهشی به بررسی عوامل مرتبط با شرکت و تأمین مالی سرمایه پرداختند. آنان دریافتند که در طول شرایط بحران جهانی شرکت‌های کوچک برای تأمین مالی، بیشتر از منابع داخلی استفاده می‌کنند. Francis et al (2017) در پژوهشی اقدام به بررسی رابطه بین تغییرات حسابرسان و هزینه تأمین مالی در بانک‌ها کردند. به طور خلاصه، نتایج این پژوهش نشان می‌دهد که تغییرات داوطلبانه حسابرسان باعث افزایش خطر اطلاعات می‌شود که در بازارهای اعتباری خصوصی قیمت‌گذاری می‌شود. Wang & Sarkis (2017) به بررسی تأثیر افشای مسئولیت اجتماعی بر عملکرد مالی شرکت‌ها پرداختند و نتایج آن‌ها نشان داد که متغیر افشای مسئولیت اجتماعی بر هر دو معیار ارزیابی عملکرد شرکت‌ها تأثیر مثبتی داشته است. Jin & Drozdenko (2010) در پژوهشی درباره رابطه بین

اخلاقیات، مسئولیت اجتماعی و عملکرد سازمانی به این نتیجه رسیدند که مدیران سازمان‌های نظام‌یافته، در مقایسه با سازمان‌های ماشین بنیاد، سطح مسئولیت‌پذیری اجتماعی و اخلاقیات بالاتری دارند.

سبزعلی‌پور و همکاران (۱۴۰۳) در پژوهشی با بررسی ساختار هیئت‌مدیره و مسئولیت اجتماعی شرکت این‌گونه بیان کردند که شرکت‌های دارای استراتژی قوی، اندازه بزرگ و توان رقابت تجاری بالا از ساختار هیئت‌مدیره کارآمدتری برخوردارند. عوامل اقتضایی ازجمله عوامل مؤثر بر ساختار هیئت‌مدیره هستند و سازگاری ساختار هیئت‌مدیره با فاکتورهای اقتضایی بر بهبود مسئولیت اجتماعی تأثیر دارد. محمدی و همکاران (۱۴۰۲) در پژوهشی با عنوان بررسی رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و مدیریت سود بانک‌ها با تأکید بر نقش تعدیلی قدرت مدیرعامل این‌گونه بیان کردند که اولویت‌پذیری اجتماعی بر مدیریت سود بانک‌ها تأثیر منفی و معناداری دارند. این بدان معناست که افزایش مسئولیت‌پذیری اجتماعی موجب کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و کاهش عدم شفافیت اطلاعات مالی و در نتیجه کاهش مدیریت سود بانک‌ها می‌شوند. همچنین یافته‌های پژوهش نشان دادند، قدرت مدیرعامل در تعدیل رابطه مسئولیت‌پذیری اجتماعی و مدیریت سود بانک‌ها نقشی ندارد. مظلومان (۱۴۰۲) در پژوهشی با عنوان بررسی تأمین مالی از طریق بدهی و سهام بر بازده سهام این‌گونه بیان کردند که تأمین مالی از طریق بدهی تأثیر مثبت و معناداری بر بازده سهام شرکت دارد. تأمین مالی از طریق سهام تأثیر مثبت و معناداری بر بازده سهام شرکت دارد. افلاطونی و همکاران (۱۴۰۲) در پژوهشی با عنوان کووید ۱۹، کیفیت اقلام تعهدی و هزینه بدهی این‌گونه بیان کردند که افزایش کیفیت اقلام تعهدی (به‌عنوان متغیر جانشین کیفیت اطلاعات حسابداری)، هزینه تأمین مالی از طریق بدهی‌ها، کاهش معناداری دارد و این کاهش برای بخش ذاتی کیفیت اقلام تعهدی بیش از بخش اختیاری آن است. به‌علاوه، یافته‌ها بیانگر آن است که در دوره همه‌گیری کووید ۱۹، شدت اثرگذاری کیفیت اقلام تعهدی و بخش‌های ذاتی و اختیاری آن بر هزینه بدهی، کاهش داشته است. رهنمای رودپشتی و زندی (۱۴۰۱) در پژوهشی با عنوان چرخه عمر، منابع مالی سازمانی و مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها این‌گونه بیان کردند که مرحله بلوغ از چرخه عمر شرکت رابطه معنادار و مثبتی با مشارکت در فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی شرکت دارد. هم‌چنین اندازه بزرگ‌تر، سودآوری بیشتر و منابع بلااستفاده بیشتر رابطه مثبت بین چرخه عمر

شرکت و فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی شرکت را تعدیل می‌کند. حساس یگانه و توکل‌نیا (۱۴۰۰) در پژوهشی با عنوان بررسی ارتباط کیفیت گزارشگری مالی و سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت و نقش تعدیلی فرصت‌های رشد این‌گونه بیان نمودند که کیفیت گزارشگری مالی تأثیری معکوس بر سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت دارد. همچنین فرصت‌های رشد، اثر منفی کیفیت گزارشگری مالی بر سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت را کاهش می‌دهد؛ بنابراین، مدل مفهومی طراحی شده، تایید می‌شود. خردمند (۱۴۰۰) در پژوهشی با عنوان تأثیر کیفیت حسابرسی و تأمین مالی از طریق بدهی بر مدیریت سود این‌گونه بیان کردند که بین اندازه حسابرس و دوره تصدی حسابرس با مدیریت سود رابطه معناداری وجود ندارد اما بین تأمین مالی از طریق بدهی و مدیریت سود رابطه معناداری وجود دارد. محمدی و کریمی (۱۴۰۰) در پژوهشی با عنوان بررسی تأثیر عدم اطمینان و شاخص‌های افشاگری مسئولیت اجتماعی بر هم‌زمانی قیمت سهام به این نتیجه رسیدند که متغیرهای کلان اقتصادی از جمله نرخ تورم، نرخ ارز و نرخ بهره تأثیر معناداری بر هم‌زمانی قیمت سهام دارند، ولی سنج‌های تشکیل‌دهنده مسئولیت‌پذیری اجتماعی تأثیری بر هم‌زمانی قیمت سهام ندارد. رحمانی نوروژآباد و همکاران (۱۳۹۹) در پژوهشی با عنوان استراتژی‌های تأمین مالی شرکت‌ها در شرایط عادی و بحران نتایج حاصل از پژوهش خود را بدین گونه بیان کردند که بازده دارایی‌ها و اندازه شرکت تأثیر مثبت و مستقیم بر تأمین مالی از طریق بازار سهام در هر دوره عادی و بحران دارد، رشد فروش، سودآوری و متوسط اهرم مالی تأثیر منفی و معکوسی بر تأمین مالی از طریق بازار سهام دارد. دارایی مشهود و ریسک بازار، تأثیری بر تأمین مالی از طریق بازار ندارد. رشد فروش در دوره بحران تأثیر منفی و معکوسی بر تأمین مالی از طریق بدهی دارد؛ اما این تأثیر در دوره عادی مثبت و مستقیم است. جامعی و نجفی در سال (۱۳۹۸) در پژوهشی با عنوان بررسی رابطه بین افشای مسئولیت اجتماعی شرکت و حق‌الزحمه حسابرسی، این‌گونه بیان می‌کنند که شرکت‌های دولتی که افشای کمتری از مسئولیت اجتماعی دارند ریسک حسابرسی کمتر و در نتیجه حق‌الزحمه حسابرسی پایین‌تری را دارند.

نمازی و مقیمی (۱۳۹۷) در پژوهشی به بررسی تأثیر نوآوری و نقش تعدیلی مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر عملکرد مالی شرکت‌ها در صنایع مختلف پرداختند و نتایج حاصل از پژوهش نشان داد که در بورس اوراق بهادار تهران، نوآوری در صنعت دارویی،

شیمیایی و پلاستیک نسبت به صنایع دیگر، تأثیر بیشتری بر عملکرد مالی شرکت‌ها دارد. با افزایش مسئولیت‌پذیری اجتماعی، عملکرد شرکت‌ها به مراتب بهبود پیدا می‌کند. کردستانی و همکاران (۱۳۹۷) تأثیر افشای مسئولیت اجتماعی بر معیارهای حسابداری، اقتصادی و بازار ارزیابی عملکرد شرکت را مورد بررسی قرار دادند. نتایج پژوهش آنان نشان می‌دهد که سطح افشای مسئولیت اجتماعی تأثیر مثبت و معناداری بر نرخ بازده دارایی‌ها، سود هر سهم و ارزش افزوده اقتصادی شرکت‌ها دارد؛ همچنین سطح افشای مسئولیت اجتماعی تأثیر منفی معنی‌داری بر نرخ هزینه سرمایه شرکت‌ها دارد. افلاطونی (۱۳۹۵) نشان داد که با افزایش دارایی‌های وثیقه‌ای، میزان تأمین مالی از محل بدهی‌ها افزایش می‌یابد و به دنبال آن، میزان سرمایه‌گذاری شرکت نیز زیاد می‌شود. افزایش حجم دارایی‌های وثیقه‌شدنی سبب تسهیل در تأمین اعتبار می‌شود که این امر، محدودیت مالی ایجادشده را تا حدودی رفع می‌کند. فخاری و همکاران (۱۳۹۵) در پژوهشی بانام تأثیر افشای مسئولیت اجتماعی بر کارایی سرمایه‌گذاری، عنوان کردند که افشای مسئولیت اجتماعی به بهبود کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌ها خواهد انجامید. خواجه‌وی و فیروز جاه (۱۳۹۳) به بررسی رابطه بین ویژگی‌های هیئت‌مدیره و روش‌های تأمین مالی بیان نمودند که بین اندازه‌ی هیئت‌مدیره و تأمین مالی داخلی شرکت‌ها رابطه منفی معناداری وجود دارد و همچنین، بین استقلال هیئت‌مدیره و درصد مالکیت اعضای هیئت‌مدیره با تأمین مالی خارجی رابطه منفی معناداری وجود دارد. با بررسی پیشینه تجربی پژوهش‌های صورت پذیرفته در داخل کشور مشخص گردید که تاکنون به تأثیرات سرمایه‌گذاری در دارایی ثابت و همچنین تأثیرات عملکرد مالی بر رابطه میان مسئولیت اجتماعی و تأمین مالی از طریق بدهی پرداخته نشده است. درواقع این پژوهش با هدف پر کردن این خلأ پژوهشی شکل گرفته است.

روش‌شناسی پژوهش

پژوهش ارائه‌شده از نوع کاربردی و همچنین از نظر روش‌شناختی به جهت این که پس از رخ دادن رویدادی به بررسی آن پرداخته است از نوع همبستگی علی و پس رویدادی می‌باشد. جامعه آماری مورد مطالعه در این پژوهش شرکت‌های بورس تهران بوده و دوره مورد مطالعه از سال ۱۳۹۳ الی ۱۴۰۲ می‌باشد. شرکت‌هایی در حذف نظام‌مند به‌عنوان نمونه نهایی انتخاب شده که شرایط گفته‌شده در ادامه را دارا بوده‌اند.

۱. شرکت‌ها قبل از سال ۱۳۹۳ در بورس پذیرش شده باشند و تا سال ۱۴۰۲ از بورس اوراق بهادار تهران خارج نشده باشند.
 ۲. به لحاظ قابلیت مقایسه، سال مالی شرکت منتهی به پایان اسفندماه باشد و شرکت طی بازه زمانی ۱۳۹۳ تا ۱۴۰۲ سال مالی و نوع فعالیت خود را تغییر نداده باشد.
 ۳. به لحاظ ساختار گزارشگری جداگانه‌ای که شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری مالی (لیزینگ‌ها و بیمه‌ها، هلدینگ‌ها، بانک‌ها و مؤسسات مالی) دارند از نمونه حذف می‌شوند.
 ۴. اطلاعات مالی آن‌ها در بازه زمانی ۱۳۹۳ تا ۱۴۰۲ در دسترس باشد.
 ۵. شرکت‌ها وقفه معاملاتی بیش از ۶ ماه نداشته باشند.
 ۶. اطلاعات شرکت‌ها جهت متغیرهای پژوهش در دسترس باشند.
- با اعمال شرایط فوق ۱۴۱ شرکت در غربال نهایی از جامعه آماری به‌عنوان نمونه نهایی لحاظ شده‌اند.

جدول ۱. نحوه غربالگری جامعه آماری پژوهش

۵۸۱	جامعه آماری در سال ۱۴۰۲	
	-۱۹۵	کسر می‌شود: شرکت‌های غیرفعال
	-۳۱	کسر می‌شود: شرکت‌هایی که دارای توقف معاملاتی سهام هستند
	-۶۵	کسر می‌شود: شرکت‌هایی که تغییر دوره مالی داده‌اند
	-۱۰۰	کسر می‌شود: شرکت‌هایی که در بازه زمانی پژوهش وارد بورس شدند
	-۴۹	کسر می‌شود: شرکت‌های سرمایه‌گذاری، بانک و هلدینگ‌ها
۱۴۱	نمونه نهایی پژوهش	

تجزیه و تحلیل داده‌ها شرکت‌های نمونه با استفاده از روش داده‌های پانل ترکیبی و با استفاده از نرم‌افزار ایویوز ۱۲ و بهره‌مندی از ابزار خطای قدرتمند استاندارد برای آزمون نهایی فرضیه‌ها انجام پذیرفته است، داده‌های ترکیبی با اعمال بعد زمان و مکان در دوره‌های گوناگون اطلاعات کامل و قابل‌اتکاتری را در اختیار پژوهشگر قرار داده و

رگرسیون با اعمال ابزار خطای قدرتمند استاندارد^۱ می‌تواند بهترین گزینه برای بررسی روابط در پژوهش حاضر باشد (افلاطونی، ۱۳۹۷).

تعاریف عملیاتی متغیرهای پژوهش

متغیر وابسته پژوهش: تأمین مالی از طریق بدهی (Debt)

به تبعیت از پژوهش Uyar et al (2024) و مشایخ و پارسایی (۱۳۹۲) و خزایی و همکاران (۱۳۹۶) تأمین مالی از طریق بدهی با استفاده از نسبت بدهی کل به دارایی کل پایان دوره شرکت سنجش می‌شود.

متغیر مستقل پژوهش: مسئولیت‌پذیری اجتماعی (CSR)

مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت به عنوان متغیر مستقل پژوهش در نظر گرفته شده است و برای اندازه‌گیری مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها، از معیار موسسه آمریکایی معروف به KLD، مطابق با پژوهش‌های Mishra et al (2011)، حاجی‌ها و سرفراز (۱۳۹۳) و نمازی و مقیمی (۱۳۹۷) اندازه‌گیری شده است. موسسه KLD، هر ساله سازمان‌ها را بر اساس معیارهای اجتماعی و زیست‌محیطی رتبه‌بندی می‌کند. مسئولیت اجتماعی دارای چهار بعد به نام‌های (مشارکت اجتماعی، روابط کارکنان، محیط‌زیست و ویژگی‌های محصولات) است و هر بعد آن قوت و ضعف‌های مخصوص خود را دارد. نحوه اندازه‌گیری بدین صورت است که اگر سازمانی قوت و ضعف‌ها را افشا کرده باشد، به هر یک از آن قوت‌ها و ضعف‌ها نمره یک تعلق می‌گیرد و سپس با تفاضل ضعف‌ها از قوت‌های مربوطه، نمره آن قسمت به دست می‌آید. درنهایت با جمع نمره تمام این ابعاد برای مسئولیت‌پذیری اجتماعی، یک نمره کلی برای شرکت به دست خواهد آمد (نمازی و مقیمی، ۱۳۹۷). جدول زیر شاخص‌های مربوط به ابعاد مسئولیت‌پذیری اجتماعی را نشان می‌دهد و اطلاعات لازم از گزارش‌های هیئت‌مدیره شرکت‌ها استخراج شده است. مدل کلی به صورت زیر می‌باشد:

$$CSR-S = CSR-COM-S + CSR-EMP-S + CSR-ENV-S + CSR-PRO-S$$

که در رابطه فوق:

CSR-S: نمره مسئولیت‌پذیری اجتماعی

¹ (PCSE) standard errors & covariance (d.f. corrected)

CSR-COM-S: نمره افشای مشارکت اجتماعی که از تفاضل نقاط قوت و ضعف خاص خود به صورت زیر محاسبه می شود:

$$CSR-COM-S = \sum Strengths - \sum Concerns$$

CSR-EMP-S: نمره افشای روابط کارکنان

CSR-ENV-S: نمره افشای محیط زیست

CSR-PRO-S: نمره افشای ویژگی محصولات

همگی موارد ذکر شده از طریق رابطه بالا که ذکر شده است حاصل می شود (حاجی ها و سرفراز، ۱۳۹۳).

جدول ۲. ابعاد مسئولیت پذیری اجتماعی همراه با نقاط قوت و ضعف آنها

ابعاد مسئولیت	نقاط قوت	نقاط ضعف
مشارکت اجتماعی	کمک های خیریه و کمک های نوآورانه (کمک به سازمان های غیرانتفاعی و مشارکت در طرح های عمومی)	اثر منفی اقتصادی (تأثیر منفی بر کیفیت زندگی، تعطیلی کارخانه) و عدم پرداخت مالیات
روابط کارکنان	به اشتراک گذاشتن سود نقدی و مزایای بازنشستگی	ضعف بهداشت و ایمنی و کاهش نیروی کار
محیط زیست	انرژی پاک (استفاده از سوخت یا آلودگی کمتر) و کنترل آلودگی هوا و کاهش گازهای گلخانه ای	تولید زباله های خطرناک و پرداخت جریمه به دلیل نقش مدیریت زباله
ویژگی محصول	کیفیت محصول و ایمنی محصول	پرداخت جریمه در مورد ایمنی محصول و پرداخت جریمه برای تبلیغات منفی

منبع: حاجی ها و سرفراز، (۱۳۹۳)

متغیرهای تعدیل گر پژوهش

به تبعیت از پژوهش Uyar et al (2024) دو متغیر تعدیل گر سرمایه گذاری در دارایی ثابت و همچنین عملکرد مالی به شیوه محاسباتی زیر در نظر گرفته شده است.

سرمایه گذاری در دارایی های ثابت (Tangibility)

به تبعیت از پژوهش Uyar et al (2024) و حساس یگانه و توکل نیا (۱۴۰۰) از نسبت خالص ماشین آلات و تجهیزات (دارایی ثابت) به کل دارایی ها استفاده می شود.

عملکرد مالی (ROA)

به تبعیت از پژوهش Uyar et al (2024) و محسنی و رهنمای رودپشتی (۱۳۹۸) از نسبت سود خالص به کل دارایی ها به عنوان عملکرد مالی استفاده می شود. با توجه به اینکه سود

خالص شرکت نشان‌دهنده کلی عملکرد نهایی مدیران است و بسیاری از سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان سودآوری را مبنای سرمایه‌گذاری خود قرار می‌دهند و نسبتی ساده جهت سنجش عملکرد برای اکثریت سرمایه‌گذاران است از این نسبت حیاتی و مهم (سودآوری) جهت سنجش عملکرد مالی شرکت استفاده شده است.

متغیرهای کنترلی پژوهش

به تبعیت از پژوهش Uyar et al (2024) جهت کنترل عوامل ناخواسته متغیرهای زیر به عنوان متغیرهای کنترلی مدل در نظر گرفته شده است.

رشد فروش (Growth): درآمد فروش منهای فروش دوره قبل تقسیم بر فروش دوره قبل.

اندازه شرکت (Firm SIZE): لگاریتم طبیعی کل دارایی‌ها.

استقلال هیئت مدیره (Boardind): نسبت اعضای غیرموظف هیئت مدیره به کل اعضای هیئت مدیره.

رشد شرکت (MTB): نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری صاحبان سهام.

نقدینگی شرکت (Cash): نسبت وجه نقد پایان دوره به کل دارایی‌ها.

مدل‌های رگرسیونی پژوهش

به تبعیت از پژوهش Uyar et al (2024) مدل‌های زیر جهت آزمون فرضیه‌های پژوهش مشخص و به ترتیب زیر ارائه شده است:

مدل رگرسیونی آزمون فرضیه اول

$$Debt_{it} = \beta_0 + \beta_1 CSR_{it} + \beta_2 Growth_{it} + \beta_3 Firm\ SIZE_{it} + \beta_4 Boardind_{it} + \beta_5 MTB_{it} + \beta_6 Cash_{it} + \varepsilon_{it}$$

مدل رگرسیونی آزمون فرضیه دوم و سوم

$$Debt_{it} = \beta_0 + \beta_1 CSR_{it} + \beta_2 Tangibility_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 (CSR_{it} \times Tangibility_{it}) + \beta_5 (CSR_{it} \times ROA_{it}) + \beta_6 Growth_{it} + \beta_7 Firm\ SIZE_{it} + \beta_8 Boardind_{it} + \beta_9 MTB_{it} + \beta_{10} Cash_{it} + \varepsilon_{it}$$

با توجه به اینکه مدل انتخاب شده برای پژوهش حاضر روش رگرسیون خطی می‌باشد، بنابراین با تبعیت از افلاطونی (۱۳۹۷) ابتدا پیش‌آزمون‌های خاص روش رگرسیون داده‌های

ترکیبی مانند ناهمسانی واریانس و خودهمبستگی سریالی، آزمون چاو و هاسمن جهت نوع ورود و تخمین مدل به نرم افزار و حذف اثرات سوء خطاهای نام برده ارائه شده است و سپس مدل نهایی ارائه شده است ضمن اینکه جهت حذف داده های پرت در نمونه پژوهش از ریز برنامه Trim در نرم افزار ایویوز استفاده شده است تا جایی که کشیدگی و چولگی در محدوده تقریباً نرمال قرار گرفته است.

یافته های پژوهش

یافته های پژوهش شامل آمار توصیفی و آمار استنباطی است که ابتدا در جدول زیر آمار توصیفی ارائه شده است.

جدول ۳. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

نام متغیر	نماد	میانگین	بیشترین	کمترین	انحراف معیار
تأمین مالی از طریق بدهی	Debt	۰/۵۳	۰/۹۹	۰/۰۹۹	۰/۲۰
مسئولیت پذیری اجتماعی	CSR	۳/۰۶	۸/۰۰	۱/۰۰	۱/۵۰
سرمایه گذاری در دارایی های ثابت	Tangibility	۰/۲۷	۰/۷۳	۰/۰۲۴	۰/۱۸
عملکرد مالی	ROA	۰/۱۵	۰/۵۶	-۰/۲۲	۰/۱۵
رشد فروش	Growth	۰/۳۷	۱/۲۹	-۰/۲۵	۰/۴۱
اندازه شرکت	Firm SIZE	۱۵/۲۵	۱۹/۹۲	۱۱/۹۴	۱/۷۳
استقلال هیئت مدیره	Board ind	۰/۶۳	۰/۸۰	۰/۲۰	۰/۱۷
رشد شرکت	MTB	۳/۸۴	۱۵/۸۶	۱/۱۰	۴/۱۶
نقدینگی شرکت	Cash	۰/۰۴۴	۰/۱۹	۰/۰۲	۰/۰۴۴

منبع: یافته های پژوهش

اصلی ترین شاخص مرکزی، میانگین است که نشان دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده هاست. برای مثال مقدار میانگین برای متغیر تأمین مالی از طریق بدهی برابر با (۰/۵۳) صدم می باشد که نشان می دهد بیشتر داده ها حول این نقطه تمرکز یافته اند. به طور کلی پارامترهای پراکندگی، معیاری برای تعیین میزان پراکندگی از یکدیگر یا میزان پراکندگی آنها نسبت به میانگین است. از مهم ترین پارامترهای پراکندگی، انحراف معیار است. مقدار این پارامتر برای رشد شرکت برابر (۴/۱۶) و برای نقدینگی شرکت (۰/۰۴۴) می باشد که نشان می دهد این دو متغیر به ترتیب دارای

بیشترین و کمترین انحراف معیار هستند. کمینه و بیشینه نیز کمترین و بیشترین را در هر متغیر نشان می‌دهد.

جدول ۴. نتایج آزمون ناهمسانی واریانس

مدل آزمون	آماره آزمون	سطح معنی داری	نتیجه آزمون
آزمون فرضیه اول پژوهش	۱۸۸/۱۴	۰/۰۰۰۰	وجود ناهمسانی واریانس
آزمون فرضیه دوم و سوم پژوهش	۶۴۴/۲۶	۰/۰۰۰۰	وجود ناهمسانی واریانس

منبع: یافته‌های پژوهش

نتایج حاصل در جدول (۴) نشان می‌دهد که سطح معنی داری آزمون وایت در مدل‌های پژوهش کمتر از ۵ درصد می‌باشد و بیانگر وجود ناهمسانی واریانس در جملات اخلاقی می‌باشد که این مشکل در تخمین نهایی مدل‌ها با اجرای دستور gls و همچنین استفاده از امکانات ابزار نیرومند استاندارد در نرم‌افزار ایویوز ۱۲، رفع شده است.

جدول ۵. نتایج آزمون خودهمبستگی سریالی

مدل آزمون	آماره آزمون	سطح معنی داری	نتیجه آزمون
آزمون فرضیه اول پژوهش	۶۵۸/۹۸	۰/۰۰۰۰	وجود خودهمبستگی سریالی
آزمون فرضیه دوم و سوم پژوهش	۵۶۱/۸۴	۰/۰۰۰۰	وجود خودهمبستگی سریالی

منبع: یافته‌های پژوهش

با توجه به نتایج جدول (۵)، مشاهده می‌شود که سطح معناداری آزمون براش گادفری در مدل‌های پژوهش با سطح معناداری کمتر از پنج درصد بیانگر وجود خودهمبستگی سریالی در مدل‌ها می‌باشد که در مدل نهایی با استفاده از ابزار نیرومند استاندارد در نرم‌افزار ایویوز و همچنین اضافه نمودن عامل مرتبه اول $AR(1)$ به مدل مرتفع شده است (افلاطونی، ۱۳۹۷).

جدول ۶. آزمون مانایی (لین، لین و چو) متغیرهای پژوهش

نام متغیر	نماد	آماره آزمون	سطح معناداری	نتایج
تأمین مالی از طریق بدهی	Debt	-۱۰/۲۸۵۶	۰/۰۰۰۰	مانا است
مسئولیت‌پذیری اجتماعی	CSR	-۱۴/۷۳۸۰	۰/۰۰۰۰	مانا است
سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت	Tangibility	-۸/۱۶۵۷۷	۰/۰۰۰۰	مانا است
عملکرد مالی	ROA	-۹/۲۵۶۹۱	۰/۰۰۰۰	مانا است
رشد فروش	Growth	-۷/۸۰۰۲۸	۰/۰۰۰۰	مانا است

اندازه شرکت	Firm SIZE	-۱۱/۲۶۳۱	۰/۰۰۰۰	مانا است
استقلال هیئت مدیره	Board ind	-۹/۱۶۶۷۱	۰/۰۰۰۰	مانا است
رشد شرکت	MTB	-۱۳/۰۷۲۲	۰/۰۰۰۰	مانا است
نقدینگی شرکت	Cash	-۱۳/۸۳۶۴	۰/۰۰۰۰	مانا است

منبع: یافته‌های پژوهش

با توجه به نتایج به دست آمده در جدول (۶) مشاهده می‌شود که سطح معنی داری متغیرها در آزمون مانایی کمتر از ۵ درصد بوده و بیانگر مانا بودن متغیرها است.

جدول ۷. نتایج آزمون اف لیمر (چاو)

مدل آزمون	آماره آزمون	سطح معنی داری	نتیجه آزمون
آزمون فرضیه اول پژوهش	۱۴/۱۰	۰/۰۰۰۰	پذیرش الگوی داده‌های تابلویی
آزمون فرضیه دوم و سوم پژوهش	۱۰/۸۹	۰/۰۰۰۰	پذیرش الگوی داده‌های تابلویی

منبع: یافته‌های پژوهش

با توجه به نتایج به دست آمده در جدول (۷) مشاهده می‌شود که سطح معناداری آزمون چاو برای مدل آزمون فرضیه پژوهش کمتر از پنج درصد بوده و بیانگر پذیرش الگوی داده‌های تابلویی است که جهت حصول اطمینان نیاز به ارائه آزمون هاسمن می‌باشد که در ادامه ارائه شده است (افلاطونی، ۱۳۹۷).

جدول ۸. نتایج آزمون هاسمن

مدل آزمون	آماره آزمون	سطح معنی داری	نتیجه آزمون
آزمون فرضیه اول پژوهش	۷۹/۰۵۰	۰/۰۰۰۰	اثرات ثابت عرض از مبدأ
آزمون فرضیه دوم و سوم پژوهش	۶۱/۹۸	۰/۰۰۰۰	اثرات ثابت عرض از مبدأ

منبع: یافته‌های پژوهش

با توجه به نتایج به دست آمده در جدول (۸) مشاهده می‌شود که سطح معناداری آزمون در مدل آزمون فرضیه پژوهش کمتر از پنج درصد بوده و بیانگر پذیرش اثرات ثابت است.

جدول ۹. نتیجه آزمون فرضیه اول پژوهش

$\text{Debt}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{CSR}_{it} + \beta_2 \text{Growth}_{it} + \beta_3 \text{Firm SIZE}_{it} + \beta_4 \text{Boardind}_{it} + \beta_5 \text{MTB}_{it} + \beta_6 \text{Cash}_{it} + \varepsilon_{it}$						
متغیر وابسته: تأمین مالی از طریق بدهی						
متغیرها	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	معناداری	VIF
مسئولیت پذیری اجتماعی	CSR	۰/۰۰۵	۰/۰۰۲	۲/۳۹	۰/۰۱۶	۱/۰۱
رشد فروش	Growth	-۰/۰۲۸	۰/۰۰۷	-۳/۵۳	۰/۰۰۰۴	۱/۲۱

۱/۰۹	۰/۱۶	-۱/۳۸	۰/۰۰۸	-۰/۰۱۲	Firm SIZE	اندازه شرکت
۱/۰۲	۰/۱۷	۱/۳۴	۰/۰۱۴	۰/۰۱۹	Board ind	استقلال هیئت مدیره
۱/۱۵	۰/۰۰۰۰	۴/۸۰	۰/۰۰۱	۰/۰۰۵	MTB	رشد شرکت
۱/۰۹	۰/۷۹	-۰/۲۵	۰/۰۶۹	-۰/۰۱۷	Cash	نقدینگی شرکت
-	۰/۰۰۰۰	۴/۶۹	۰/۱۴	۰/۶۶	عرض از مبدأ	
-	۰/۰۰۰۰	۵/۰۲	۰/۱۱	۰/۵۵	AR(1)	
۰/۸۹					ضریب تعیین	
۱/۸۶					دوربین واتسون	
۶۳/۹۰۰					آماره F	
۰/۰۰۰۰					سطح معناداری	

منبع: یافته‌های پژوهش

نتایج جدول (۹) نشان می‌دهد که متغیر مسئولیت‌پذیری اجتماعی با ضریب مثبت (۰/۰۰۵) و سطح معناداری زیر پنج درصد (۰/۰۱۶) رابطه مستقیم با تأمین مالی از طریق بدهی دارد؛ بنابراین فرضیه اول پژوهش در سطح خطای پنج درصد پذیرفته می‌شود. متغیرهای کنترلی رشد فروش و رشد شرکت با سطح معناداری زیر پنج درصد رابطه معناداری با متغیر وابسته پژوهش دارند. ضریب تعیین برابر با ۸۹ درصد می‌باشد که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته‌اند ۸۹ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. همچنین مقدار دوربین واتسون برابر عدد ۱/۸۶ می‌باشد و از این رو که مابین عدد ۱/۵۰ تا ۲/۵۰ می‌باشد، نشان می‌دهد که بین جملات اخلاقی مدل خودهمبستگی شدیدی وجود ندارد. آماره هم‌خطی زیر عدد پنج می‌باشد که نشان می‌دهد همبستگی شدید بین متغیرهای پژوهش وجود ندارد. آماره آزمون (F) با سطح معناداری زیر ۵ درصد نشان می‌دهد که مدل پژوهش از برازش مناسبی برخوردار است.

جدول ۱۰. نتیجه آزمون فرضیه دوم و سوم پژوهش

$\text{Debt}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{CSR}_{it} + \beta_2 \text{Tangibility}_{it} + \beta_3 \text{ROA}_{it} + \beta_4 (\text{CSR}_{it} \times \text{Tangibility}_{it}) + \beta_5 (\text{CSR}_{it} \times \text{ROA}_{it}) + \beta_6 \text{Growth}_{it} + \beta_7 \text{Firm SIZE}_{it} + \beta_8 \text{Boardind}_{it} + \beta_9 \text{MTB}_{it} + \beta_{10} \text{Cash}_{it} + \varepsilon_{it}$						
متغیر وابسته: تأمین مالی از طریق بدهی						
VIF	معناداری	آماره t	خطای استاندارد	ضرایب	نماد	متغیرها
۱/۰۱	۰/۰۲۹	۲/۱۸	۰/۰۰۴	۰/۰۰۹	CSR	مسئولیت‌پذیری اجتماعی
۱/۳۰	۰/۰۰۰۰	-۴/۴۵	۰/۰۵۵	-۰/۲۴	Tangibility	سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت

۱/۵۴	۰/۰۰۰۰	-۱۱/۹	۰/۰۴۴	-۰/۵۳	ROA	عملکرد مالی
۱/۲۸	۰/۲۶	-۱/۱۱	۰/۰۱۲	-۰/۰۱۳	CSR× Tangibility	ضریب تعاملی
۱/۰۸	۰/۰۰۱	-۳/۱۴	۰/۰۱۰	-۰/۰۳۳	CSR× ROA	ضریب تعاملی
۱/۲۹	۰/۲۰	۱/۲۶	۰/۰۰۶	۰/۰۰۸	Growth	رشد فروش
۱/۱۵	۰/۰۰۱	۳/۲۳	۰/۰۰۷	۰/۰۲۴	Firm SIZE	اندازه شرکت
۱/۰۵	۰/۳۴	۰/۹۴	۰/۰۱۳	۰/۰۱۲	Board ind	استقلال هیئت مدیره
۱/۱۸	۰/۰۰۰۰	۶/۲۰	۰/۰۰۰۹	۰/۰۰۵	MTB	رشد شرکت
۱/۱۴	۰/۲۲	۱/۲۰	۰/۰۵۷	۰/۰۶۹	Cash	نقدینگی شرکت
-	۰/۰۴۶	۱/۹۹	۰/۱۲	۰/۲۴	عرض از مبدأ	
-	۰/۰۰۰۰	۵/۴۲	۰/۱۰	۰/۵۶	AR(1)	
۰/۹۱					ضریب تعیین	
۱/۸۸					دوربین واتسون	
۸۱/۶۴۸					آماره F	
۰/۰۰۰۰					سطح معناداری	

منبع: یافته‌های پژوهش

نتایج جدول (۱۰) نشان می‌دهد که تعامل دو متغیر مسئولیت‌پذیری اجتماعی و سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت با سطح معناداری بالای ۵ درصد (۰/۲۶) تأثیری بر تأمین مالی از طریق بدهی ندارد؛ بنابراین فرضیه دوم پژوهش در سطح خطای ۵ درصد پذیرفته نمی‌شود. تعامل دو متغیر مسئولیت‌پذیری اجتماعی و عملکرد مالی با ضریب منفی (۰/۰۳۳-) و سطح معناداری کمتر از پنج درصد (۰/۰۰۱) بر تأمین مالی از طریق بدهی تأثیر معکوس و معناداری دارد؛ بنابراین فرضیه سوم پژوهش در سطح خطای پنج درصد پذیرفته می‌شود. متغیرهای کنترلی اندازه شرکت و رشد شرکت با سطح معناداری زیر پنج درصد رابطه معناداری با متغیر وابسته پژوهش دارند. ضریب تعیین برابر با ۹۱ درصد می‌باشد که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته‌اند ۹۱ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. همچنین مقدار دوربین واتسون برابر عدد ۱/۸۸ می‌باشد و از این رو که مابین عدد ۱/۵۰ تا ۲/۵۰ می‌باشد، نشان می‌دهد که بین جملات اخلال مدل خودهمبستگی شدیدی وجود ندارد. آماره هم‌خطی زیر عدد پنج می‌باشد که نشان می‌دهد همبستگی شدید بین متغیرهای پژوهش وجود ندارد. آماره آزمون (F) با سطح معناداری زیر پنج درصد نشان می‌دهد که مدل پژوهش از برازش مناسبی برخوردار است.

بحث و نتیجه‌گیری پژوهش

هدف اساسی پژوهش حاضر بررسی تأثیر سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت و عملکرد مالی در رابطه میان مسئولیت‌پذیری اجتماعی و تأمین مالی از طریق بدهی است. شرکت‌ها و مؤسسات اقتصادی برای سرمایه‌گذاری و بازپرداخت بدهی‌ها و افزایش سرمایه در گردش نیاز به تأمین مالی مناسب و به‌موقع دارند. مدیران مالی همواره در تلاش‌اند تا با ابداع روش‌های تأمین مالی جدید بتوانند ارزش شرکت را افزایش دهند و این یکی از مهم‌ترین دغدغه‌های فکری مدیران مالی در دهه‌های اخیر بوده است. شرکت‌ها و مؤسسات اقتصادی برای سرمایه‌گذاری و بازپرداخت بدهی‌ها و افزایش سرمایه در گردش نیاز به تأمین مالی مناسب و به‌موقع دارند. تأمین مالی از طریق بدهی به علت صرفه‌جویی مالیاتی و نرخ پایین‌تر آن در مقایسه با بازده مورد انتظار سهامداران، راه‌حل مطلوب‌تری برای تأمین مالی محسوب می‌شود؛ اما آنچه برای اعتباردهندگان مهم است توان بازپرداخت آن است. مسئولیت اجتماعی شرکت به‌طور قابل‌توجهی از سوی واحدهای اقتصادی موردتوجه قرار گرفته است. مسئولیت اجتماعی شرکت بر مسائل مهمی از قبیل اخلاق، محیط، امنیت، آموزش، حقوق بشر و ... تأکید دارد. اگرچه اجرای مسئولیت اجتماعی شرکت دارای هزینه‌های اولیه‌ای برای شرکت است اما درنهایت به دلیل بهبود شرکت، کاهش هزینه‌ها در بلندمدت و افزایش تقاضا، موجب افزایش فروش و سود و منجر به بهبود عملکرد شرکت در بلندمدت می‌شود. علاوه بر این، مسئولیت اجتماعی انجام‌شده توسط سازمان، باعث کاهش خطرات و ریسک اجتماعی می‌شود و ممکن است در درازمدت مزایا یا معایب و ضررهایی برای شرکت‌هایی که به‌طور مؤثر و فعالانه مسئولیت اجتماعی شرکت را به کار می‌برند و در نظر می‌گیرند، داشته باشد. نتایج آماری نشان داد که مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها به‌طور مستقیم بر تأمین مالی از طریق بدهی تأثیرگذار است. درواقع زمانی که شرکت‌ها پایبند به اصول و مسئولیت‌هایی که در زمینه اجتماعی بر عهده آن‌ها است باشند از نظر کسانی که می‌خواهند با شرکت به‌صورت اعتباری کار کنند محیط مساعدتری برای پرداخت بدهی خود داشته و همین امر می‌تواند دسترسی شرکت‌ها را به تأمین مالی از طریق بدهی ساده‌تر نماید. نتایج حاصل شده با نتایج پژوهش حساس یگانه و همکاران (۱۳۹۹)، کردستانی و همکاران (۱۳۹۷) و Uyar et al (2024) در یک راستا قرار دارد.

یکی از متغیرهای بنیادین مؤثر بر وضعیت آتی عملکرد شرکت‌ها و به تبع آن بازده سهام شرکت‌ها میزان سرمایه‌گذاری شرکت‌ها در دارایی‌های ثابت می‌باشد که می‌تواند زمینه‌ساز دستیابی به بازده مطلوب در آینده بوده یا به دلیل تحمل ریسک بیشتر بر وضعیت مالی شرکت در نتیجه سرمایه‌گذاری بیشتر، قدرت شرکت را برای حفظ بازده فعلی و رشد آن در دوره‌های آتی کاهش دهد. سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت به جهت اینکه این گونه دارایی‌ها ویژگی وثیقه شدن دارند می‌بایست بتواند در جهت تأمین مالی از طریق بدهی تأثیرگذار باشد اما نتایج نشان داد که این ویژگی تأثیری بر رابطه میان مسئولیت اجتماعی و تأمین مالی از طریق بدهی ندارد. عملکرد مالی نشان‌دهنده عملکرد کلی شرکت و میزان سودآوری حاصل از مخارج و دارایی‌ها است. عملکرد مالی مقیاسی عینی است که نشان می‌دهد سازمان تا چه میزان از دارایی‌هایش برای ایجاد درآمد استفاده کرده است. عملکرد مالی شرکت یکی از مهم‌ترین شاخص‌ها برای ارزیابی عملکرد آن و درجه رسیدن به اهداف از پیش تعیین شده است. نتایج نشان داد که عملکرد مالی می‌تواند رابطه میان مسئولیت اجتماعی و تأمین مالی از طریق بدهی را تضعیف کند. درواقع این گونه می‌توان این مورد را تفسیر نمود که عملکرد مالی بر رابطه میان مسئولیت اجتماعی و تأمین مالی از طریق بدهی تأثیرگذار است. نتایج حاصل شده با نتایج پژوهش حساس یگانه و همکاران (۱۳۹۹)، کردستانی و همکاران (۱۳۹۷) و Uyar et al (2024) در یک راستا قرار دارد. با توجه به نتایج حاصل شده پیشنهاد می‌گردد مدیران به اصول و ارکان مسئولیت اجتماعی پایبند بوده تا بتوانند محیط شرکت را مساعدتر جهت سرمایه‌گذاری نشان دهند. سرمایه‌گذاران با بررسی شرکت‌های با رتبه اجتماعی شرکت می‌توانند سرمایه‌گذاری بهتری را در شرکت‌ها تجربه نمایند. پیشنهاد می‌گردد مدیران با ثبات بخشیدن به عملکرد مالی خود به نوعی زمینه را برای جلب نظر اعتباردهندگان فراهم آورند.

پیشنهاد می‌گردد پژوهشگران به بررسی تأثیر ویژگی‌های رفتاری مدیران بر عملکرد مالی و تأمین مالی شرکت‌ها و بررسی تأمین مالی از طریق بدهی در شرکت‌های خانوادگی در مقایسه با شرکت‌های غیر خانوادگی پردازند؛ زیرا شرکت‌های خانوادگی در جهت حفظ وجهه خود و نگهداری شرکت به عنوان میراث برای آیندگان خود از مسئولیت اجتماعی بالاتر برخوردار بوده و تمایل کمتری به ایجاد بدهی بالاتر دارند بنابراین این ترکیب می‌تواند نتایج جالبی را به دنبال داشته باشد. محدودیت جدی پژوهش حاضر درواقع نبود یک

شاخص جامع و کامل برای نشان دادن مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها است که اگر خود سازمان بورس بتواند با بررسی‌های همه‌جانبه یک رقم کلی از میزان مسئولیت‌پذیری جامع را ارائه نماید بسیار زمینه پژوهشی در این زمینه گسترش خواهد یافت.

ORCID

Abdolrasoul Rahmanian  <https://orcid.org/0000-0002-5163-1764>
koushkaki
Sohrab Vahdan Asl  <https://orcid.org/0009-0009-7397-0052>

منابع

- ابراهیمی، سید کاظم، بهرامی نسب، علی و سجادی نسب، حسین. (۱۳۹۸). بررسی تأثیر ارتباطات سیاسی و محافظه‌کاری حسابداری، کارایی سرمایه‌گذاری و هزینه تأمین مالی. دانش حسابداری، دانشگاه باهنر کرمان، ۱۰(۴)، ۸۹-۱۱۹. doi: 10.22103/jak.2019.12268.2716
- افلاطونی، عباس، منصوری، کفسان و نیکبخت، زهرا. (۱۴۰۲). کووید ۱۹، کیفیت اقلام تعهدی و هزینه بدهی. مطالعات تجربی حسابداری مالی، ۲۰(۸۰)، ۱۳۱-۱۶۴. doi: 10.22054/qjma.2024.76715.2513
- افلاطونی، عباس. (۱۳۹۵). بررسی تأثیر کیفیت گزارشگری مالی بر رابطه بین دارایی‌های وثیقه‌ای با تأمین مالی و سرمایه‌گذاری، مدیریت دارایی و تأمین مالی، ۴(۳)، ۱۰۹-۱۲۴. <https://www.sid.ir/paper/245584/fa>
- تقی زاده خانقاه، وحید و بادآور نهندي، یونس. (۱۳۹۹). ارتباط بین پیش اطمینانی مدیران، تأمین مالی داخلی و کارایی سرمایه‌گذاری. دانش حسابداری، ۱۱(۲)، ۲۰۹-۲۳۸. <https://www.sid.ir/paper/388363/fa>
- جامعی، رضا و نجفی، قاسم. (۱۳۹۸). بررسی رابطه بین افشای مسئولیت اجتماعی شرکت و حق الزحمه حسابرسی. دانش حسابداری مالی، ۶(۱)، ۱۶۱-۱۳۷. Doi: 10.30479/jfak.2019.10052.2403
- حاجی‌ها، زهره و سرفراز، بهمن. (۱۳۹۳). بررسی رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها و هزینه حقوق صاحبان سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهش‌های تجربی حسابداری، ۴(۱۴)، ۱۰۵-۱۲۳. doi:10.22051/jera.2015.1905

حساس یگانه، یحیی و توکل نیا، اسماعیل. (۱۴۰۰). بررسی ارتباط کیفیت گزارشگری مالی و فرصت‌های سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت و نقش تعدیلی فرصت‌های رشد. پژوهش حسابداری مالی و حسابرسی، ۱۳(۴۹)، ۹۷-۱۱۷.

<https://sanad.iau.ir/Journal/faar/Article/1073811/FullText>

حساس یگانه، یحیی، سهرابی، حسینعلی و غواصی کناری، محمد. (۱۳۹۹). ارتباط گزارشگری مسئولیت اجتماعی با ارزش شرکت. پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، ۱۲(۴۵)، ۱-۲۰.

[doi: 20.1001.1.23830379.1400.13.49.15.0](https://doi.org/10.22001/1.23830379.1400.13.49.15.0)

خزائی، ایوب، طهرانچیان، امیرمنصور، جعفری صمیمی، احمد و طالبلو، رضا. (۱۳۹۶). تأثیر تأمین مالی از طریق ابزارهای بدهی بر عملکرد بنگاه‌های تولیدی در ایران. تحقیقات اقتصادی، ۵۲(۲)، ۲۸۷-۳۱۲.

[Doi: 10.22059/jte.2017.62683](https://doi.org/10.22059/jte.2017.62683)

خواجه‌ی، شکرالله، بایزیدی انور و جبارزاده کنگرلویی، سعید. (۱۳۹۰). مدیریت سود و مسئولیت اجتماعی شرکت. پیشرفت‌های حسابداری، ۳(۱)، ۲۹-۵۴.

<https://www.sid.ir/paper/396059/fa>

رحمانی نوروآباد، سامان، انواری رستمی، سامان، خلیلی، کرم و محمدی، اسفندیار. (۱۳۹۹). استراتژی‌های تأمین مالی شرکت‌ها در شرایط عادی و بحران: شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران. مدیریت دارایی و تأمین مالی، ۸(۲)، ۱۳-۳۰.

[doi: 10.22108/amf.2019.113104.1306](https://doi.org/10.22108/amf.2019.113104.1306)

رحیمیان، نظام‌الدین، رضایی، فرزین و میر عبدالهی، فرانک سادات. (۱۳۹۲). ارتباط میان ساختار مالکیت و عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، راهبرد مدیریت مالی، ۱(۳)، ۶۵-۸۸.

[doi: 10.22108/amf.2019.113104.1306](https://doi.org/10.22108/amf.2019.113104.1306)

رهنمای رودپشتی، فریدون و زندی، آناهیتا. (۱۴۰۱). چرخه عمر شرکت، منابع مالی سازمانی و مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها. حسابداری مدیریت، ۱۵(۵۲)، ۱۷-۳۸.

[doi:10.30495/jma.2022.20203](https://doi.org/10.30495/jma.2022.20203)

سبزعلی پور، فرشاد، صیادی سومار، علی، رضایی، اسماء و کاظمی، کریم. (۱۴۰۳). ساختار هیات مدیره و مسئولیت اجتماعی شرکت: تقابل تئوری اقتضایی و نمایندگی. دانش حسابداری مالی، ۱۱(۱)، ۱۱۱-۱۳۷.

[doi:10.30479/jfak.2024.19856.3170](https://doi.org/10.30479/jfak.2024.19856.3170)

ستایش، محمدحسین، ممتازیان، علیرضا، زارع، مریم و حیاتی، جواد. (۱۳۹۴). بررسی اثرات رقابت در بازار محصول بر هزینه تأمین مالی. دانش حسابداری، ۶(۲۳)، ۷-۳۲.

<https://www.sid.ir/paper/163497/fa>

غیور، سید مرتضی، رجوعی، دکتر مرتضی، ولی زاده مقدم، طاهره و رئیس الساداتی، سید فرهاد. (۱۳۹۸). رابطه مسئولیت اجتماعی با شهرت اخلاقی و ارزش ویژه‌ی برند؛ تحلیل نقش میانجی

- اعتماد. /اخلاق در علوم و فناوری، ۱۴(۲)، ۱۲۱-۱۲۸. <https://ethicsjournal.ir/article-1-1456-fa.html>
- فخاری، حسین، رضایی پشته نوعی، یاسر و نوروزی، محمد. (۱۳۹۵). تأثیر افشای اجتماعی شرکت بر کارایی سرمایه گذاری. *مجله راهبرد مدیریت مالی*، دانشگاه الزهراء، ۴(۱۵)، ۸۵-۱۰۶. [Doi:10.22051/jfm.2017.11856.1152](https://doi.org/10.22051/jfm.2017.11856.1152)
- کردستانی، غلامرضا، قادر زاده، سید کریم و حقیقت، حمید. (۱۳۹۷). تأثیر افشای مسئولیت اجتماعی بر معیارهای حسابداری، اقتصادی و بازار ارزیابی عملکرد شرکت ها. *پیشرفت های حسابداری*، ۱۰(۳)، ۱۸۱-۲۱۰. [doi: 10.22099/jaa.2018.26236.1596](https://doi.org/10.22099/jaa.2018.26236.1596)
- محسنی، عبدالرضا و رهنمای رودپشتی، فریدون. (۱۳۹۸). عملکرد مالی و کارکردهای مدیریت لحن نوشتار در گزارشگری مالی. *پژوهش های تجربی حسابداری*، ۹(۳۴)، ۱-۲۷. [Doi: 10.22051/jera.2017.19039.1286](https://doi.org/10.22051/jera.2017.19039.1286)
- محمدی، سامان، اوریایی، زهرا و نادری، علی. (۱۴۰۲). بررسی رابطه بین مسئولیت پذیری اجتماعی و مدیریت سود بانک ها با تأکید بر نقش تعدیلی قدرت مدیرعامل. *مطالعات تجربی حسابداری مالی*، ۲۰(۷۷)، ۱۸۳-۲۱۸. [doi: 10.22054/qjma.2023.72015.2438](https://doi.org/10.22054/qjma.2023.72015.2438)
- محمدی، محمد و کریمی دلداری، بهنام. (۱۴۰۰). بررسی تأثیر عدم اطمینانی و شاخص های افشاگری مسئولیت اجتماعی بر هم زمانی قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری*، ۶۰(۹)، ۷۵-۹۸. <https://majournal.ir/index.php/ma/article/view/781>
- مشایخی، بیتا و پارسایی، منا. (۱۳۹۲). رابطه تأمین مالی شرکت از طریق بدهی ها با کیفیت سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *دانش حسابرسی*، ۱۳(۵۳). <https://www.sid.ir/paper/401699/fa>
- مظلومان، محمدحسین. (۱۴۰۲). بررسی تأمین مالی از طریق بدهی و سهام بر بازده سهام. *رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری*، ۸۹(۴)، ۳۷۶-۳۸۸. <https://majournal.ir/index.php/ma/article/view/2014>
- نمازی، محمد و فاطمه مقیمی. (۱۳۹۷). تأثیر نوآوری و نقش تعدیلی مسئولیت پذیری اجتماعی بر عملکرد مالی شرکت ها در صنایع مختلف. *بررسی های حسابداری و حسابرسی*، ۲۵(۲)، ۳۱۰-۲۸۹. <https://www.sid.ir/paper/8206/fa>

References

- Bansal, M. (2022). Impact of mandatory CSR spending on strategic brand building levers: Evidence from a quasinatural experiment in India. *Managerial and Decision Economics*, 43(8), 3620-3633. <https://doi.org/10.1002/mde.3618>
- Broadstock, D. C., Matousek, R., Meyer, M., & Tzeremes, N. G. (2020). Does corporate social responsibility impact firms' innovation capacity? The

- indirect link between environmental & social governance implementation and innovation performance. *Journal of Business Research*, 119, 99-110. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2019.07.014>
- Campello, M. (2006). Debt financing: Does it boost or hurt firm performance in product markets?. *Journal of Financial Economics*, 82(1), 135-172. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2005.04.001>
- Cheng, B., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014). Corporate social responsibility and access to finance. *Strategic management journal*, 35(1), 1-23. <https://doi.org/10.1002/smj.2131>
- Choi, J., & Wang, H. (2009). Stakeholder relations and the persistence of corporate financial performance. *Strategic management journal*, 30(8), 895-907. <https://doi.org/10.1002/smj.759>
- Dkhili, H., & Ansi, H. (2012). The link between corporate social responsibility and financial performance: the case of the Tunisian companies. *Journal of Organizational Knowledge Management*, 2012, 1. DOI: [10.5171/2012.640106](https://doi.org/10.5171/2012.640106)
- Dziri, H., & Jarboui, A. (2024). The moderating effect of the CSR committee on the relationship between CSR performance and financial performance: empirical evidence from European firms. *International Studies of Management & Organization*, 54(2), 85-104. <https://doi.org/10.1080/00208825.2023.2284467>
- Francis, B. B., Hunter, D. M., Robinson, D. M., Robinson, M. N., & Yuan, X. (2017). Auditor changes and the cost of bank debt. *The Accounting Review*, 92(3), 155-184. <https://doi.org/10.2308/accr-51553>
- Gunny, K. A. (2010). The relation between earnings management using real activities manipulation and future performance: Evidence from meeting earnings benchmarks. *Contemporary accounting research*, 27(3), 855-888. <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.2010.01029.x>
- Hamrouni, A., Boussaada, R., & Toumi, N. B. F. (2019). Corporate social responsibility disclosure and debt financing. *Journal of Applied Accounting Research*, 20(4), 394-415. <https://doi.org/10.1108/JAAR-01-2018-0020>
- Haselmann, R., Pistor, K., & Vig, V. (2010). How law affects lending. *The Review of Financial Studies*, 23(2), 549-580. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhp073>
- Hoang, Van, T. H., Gurău, C., Lahiani, A., & Seran, T. L. (2018). Do crises impact capital structure? A study of french microenterprises. *Small Business Economics*, 50 (1), 181–199. DOI: [10.1007/s11187-017-017-0](https://doi.org/10.1007/s11187-017-017-0)
- Jin, K. G., & Drozdenko, R. G. (2010). Relationships among perceived organizational core values, corporate social responsibility, ethics, and organizational performance outcomes: An empirical study of information technology professionals. *Journal of business ethics*, 92, 341-359. <https://doi.org/10.1007/s10551-009-0158-1>
- Masoud, N., & Vij, A. (2021). Factors influencing corporate social responsibility disclosure (CSR) by Libyan state-owned enterprises (SOEs). *Cogent Business & Management*, 8(1), 1859850. <https://doi.org/10.1080/23311975.2020.1859850>

- Mishra, DevR., Sadok ElGhoul., Omran Guedhami., Chuk C. Y. Kwok. (2011). Does Corporate Social Responsibility Affect the Cost Capital?. *Journal of banking & finance*, 35(9), 2388-2406. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2011.02.007>
- Ramzan, M., Amin, M., & Abbas, M. (2021). How does corporate social responsibility affect financial performance, financial stability, and financial inclusion in the banking sector? Evidence from Pakistan. *Research in International Business and Finance*, 55, 101314. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2020.101314>
- Sheikh, S. (2018). CEO power, product market competition and firm value. *Research in International Business and Finance*, 46, 373-386. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2018.04.009>
- Tan, W., Tsang, A., Wang, W., & Zhang, W. (2020). Corporate social responsibility (CSR) disclosure and the choice between bank debt and public debt. *Accounting Horizons*, 34(1), 151-173. <https://doi.org/10.2308/acch-52631>
- Tasnia, M., Syed Jaafar AlHabshi, S. M., & Rosman, R. (2021). The impact of corporate social responsibility on stock price volatility of the US banks: a moderating role of tax. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 19(1), 77-91. <https://doi.org/10.1108/JFRA-01-2020-0020>
- Uyar, A., Gerged, A. M., Kuzey, C., & Karaman, A. S. (2024). Do CSR performance and reporting facilitate access to debt financing in emerging markets? The role of asset structure and firm performance. *Review of accounting and finance*, 23(2), 157-185. <https://doi.org/10.1108/RAF-01-2023-0020>
- Wang, Z., & Sarkis, J. (2017). Corporate social responsibility governance, outcomes, and financial performance. *Journal of cleaner production*, 162, 1607-1616. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2017.06.142>
- Weill, L., & Godlewski, C. J. (2009). Collateral and adverse selection in transition countries. *Eastern European Economics*, 47(1), 29-40. <https://doi.org/10.2753/EEE0012-8775470102>
- Wuttichindanon, S. (2017). Corporate social responsibility disclosure—choices of report and its determinants: Empirical evidence from firms listed on the Stock Exchange of Thailand. *Kasetsart Journal of Social Sciences*, 38(2), 156-162. <https://doi.org/10.1016/j.kjss.2016.07.002>
- Yu, K., & Garg, P. (2022). Corporate social responsibility report readability, credit ratings and cost of borrowing. *Review of Accounting and Finance*, 21(5), 423-448. <https://doi.org/10.1108/RAF-11-2021-0322>

References [In Persian]

- Aflatooni, A, mansouri, K, Nikbakht, Z. (2024). COVID-19, Accruals Quality and Cost of Debt. *Empirical Studies in Financial Accounting*, 20(80), 131-164. [doi: 10.22054/qjma.2024.76715.2513](https://doi.org/10.22054/qjma.2024.76715.2513). [In Persian]
- Aflatouni, Abbas. (2015). Investigating the effect of financial reporting quality on the relationship between collateral assets and financing and investment, *Asset Management and Financing Quarterly*, Volume (4),

Number (3), pp. 109-124. <https://www.sid.ir/paper/245584/fa>.
<https://www.sid.ir/paper/245584/fa> [In Persian]

- Ebrahimi (Ph.D), S. K. , Bahrami Nasab, A. and Sajjadi nasab, H. (2020). Effects of Political Connections on Accounting Conservatism, Investment Efficiency and Cost of Financing. *Journal of Accounting Knowledge*, 10(4), 89-119. [doi: 10.22103/jak.2019.12268.2716](https://doi.org/10.22103/jak.2019.12268.2716) [In Persian]
- Fakhari, H. , Rezaei Pitenoei, Y. and Noroozi, M. (2017). Corporate Social Responsibility Disclosure and Investment Efficiency. *Financial Management Strategy*, 4(4), 85-106. [doi: 10.22051/jfm.2017.11856.1152](https://doi.org/10.22051/jfm.2017.11856.1152) [In Persian]
- Ghayor,. S. M; Rojoei,. M; Walizadeh Moghadam, T and Raees Al-Sadati, S. F. (2018). The relationship between social responsibility, moral awareness and the special value of the brand; Analysis of the mediating role of trust. *Ethics in Science and Technology*, 14(2), 121-128. <http://ethicsjournal.ir/article-1-1456-fa.html> [In Persian]
- Hajiha, Z. and Sarfaraz, B. (2015). The Relation between Corporate Social Responsibility and Cost of Equity Capital of Firms Listed in Tehran Stock Exchange. *Empirical Research in Accounting*, 4(4), 105-123. [doi: 10.22051/jera.2015.1905](https://doi.org/10.22051/jera.2015.1905) [In Persian]
- Hasase Yeghaneh, Y; Sohrabi, H. A; Ghavasi Kenari, M. (2019). The relationship between social responsibility reporting and company value. *Financial accounting and audit research*, 12(45), 1-20. <https://sanad.iau.ir/journal/faar/Article/672430?jid=672430>. [In Persian]
- Hasase Yeghaneh, Y; Tawakolnia, I. (2022). Investigating the relationship between the quality of financial reporting and investment opportunities in fixed assets and the moderating role of growth opportunities. *Financial accounting and auditing research*, 13(49), 117-97. <https://sanad.iau.ir/Journal/faar/Article/1073811/FullText> [In Persian]
- Jamei, R. and Najafi, G. (2019). Investigating the relationship between of Corporate Social Responsibility Disclosure and Audi Fees. *Financial Accounting Knowledge*, 6(1), 137-161. [doi: 10.30479/jfak.2019.10052.2403](https://doi.org/10.30479/jfak.2019.10052.2403) [In Persian]
- Khajovi, Sh, Bayazidi A; Jabarzadeh Kangarloui, S. (2012). Profit management and corporate social responsibility. *Advances in Accounting, Shiraz University*, 3 (1), 29-54. <https://www.sid.ir/paper/396059/fa> [In Persian]
- Khazaei, A. , Tehranchian, A. , Jafari-Samimi, A. and Talebloo, R. (2017). The Effects of Debt Financing on Manufacturing Firms' Performance in Iran. *Journal of Economic Research (Tahghighat- E- Eghtesadi)*, 52(2), 287-312. [doi: 10.22059/jte.2017.62683](https://doi.org/10.22059/jte.2017.62683) [In Persian]
- Kordestani, G. , Ghaderzadeh, S. K. and Haghighat, H. (2018). Impact of social responsibility disclosure on accounting, economic and market based Measures Of corporate performance evaluation. *Journal of Accounting Advances*, 10(1), 187-217. [doi: 10.22099/jaa.2018.26236.1596](https://doi.org/10.22099/jaa.2018.26236.1596) [In Persian]

- Mazlouman, Mohammad Hossein. (2023). in a research entitled Investigating financing through debt and shares on stock returns. *New research approaches in management and accounting*, 89(4), 376-388. <https://www.majournal.ir/index.php/ma/article/view/2014>. [In Persian]
- Mashaikhi, B and Parsai, M. (2012). The relationship between company financing through debt and profit quality in companies listed on the Tehran Stock Exchange. *Auditing Knowledge*, 13(53), 91-111. <https://www.sid.ir/paper/401699/fa> [In Persian]
- Mohammadi, M; Karimi Deldar, B. (2022). Investigating the impact of uncertainty and social responsibility disclosure indicators on the simultaneity of stock prices in companies listed on the Tehran Stock Exchange. *New research approaches in management and accounting*. 60(9), 75-98. <https://majournal.ir/index.php/ma/article/view/781> [In Persian]
- Mohammadi, S. , Oryaie, Z. and Naderi, A. (2023). Investigating the Relationship between Social Responsibility and Earnings Management in Banks through Emphasis on the Moderating Role of CEO Power. *Empirical Studies in Financial Accounting*, 20(77), 183-218. [doi: 10.22054/qjma.2023.72015.2438](https://doi.org/10.22054/qjma.2023.72015.2438). [In Persian]
- Mohseni, A, Rahnamai Roudpashti, F. (2018). Financial performance and tone management functions in financial reporting. *Experimental Accounting Research*, 9(34), 1-27. [10.22051/jera.2017.10039.1286](https://doi.org/10.22051/jera.2017.10039.1286). [In Persian]
- Namazi, M, Moghimi, F (2017). The effect of innovation and the moderating role of social responsibility on the financial performance of companies in different industries. *Accounting and Auditing Quarterly*, Volume 25, Number 2, pp. 289-310. <https://www.sid.ir/paper/8206/fa>. [In Persian]
- Rahimian, N; Rezaei, F; Mir Abdulahi, F.S. (2012). Relationship between ownership structure and financial performance of companies listed in Tehran Stock Exchange, *Financial Management Strategy*, Volume 1, Number 3, 65-88. [doi: 10.22108/amf.2019.113104.1306](https://doi.org/10.22108/amf.2019.113104.1306). [In Persian]
- Rahmani Norouzabad, S; Anwari Rostami, S, Khalili, K, Mohammadi, E. (2019). Financing strategies of companies in normal and crisis conditions: Evidence from Tehran Stock Exchange. *Scientific quarterly of asset management and financing*, year (8), number (2), pp. 13-30. [doi: 10.22108/amf.2019.113104.1306](https://doi.org/10.22108/amf.2019.113104.1306) . [In Persian]
- Rahnamay Rudpashti, F, Zandi, A. (2023). Company life cycle, organizational financial resources and corporate social responsibility. *Management Accounting*, 15(52), 17-38. [doi:10.30495/jma.2022.20203](https://doi.org/10.30495/jma.2022.20203). [In Persian]
- Sabz Alipour, F, Sayadi Somar, A, Rezaieh, A; Kazemi, K. (2024). The structure of the board of directors and corporate social responsibility: Contingency theory and agency theory. *Financial accounting knowledge*. 11(1), 111-137. [dio:10.30479/jfak.2024.19856.3170](https://doi.org/10.30479/jfak.2024.19856.3170). [In Persian]
- Setayesh, M.H, Mumtazian, A; Zare, M; Hayati, J. (2014). Investigating the effects of competition in the product market on the cost of financing. *Journal of accounting knowledge*, 6(23), 7-32. <https://www.sid.ir/paper/163497/fa>. [In Persian]

Taghizadeh Khangah, Vahid; Badavar Nahandi, Younes. (2019). The relationship between managers' overconfidence, internal financing and investment efficiency. *Accounting knowledge*, 11(2), 209-238. <https://www.sid.ir/paper/388363/fa> .[In Persian]

پیش‌نویس انتشار