Archive of SID

مجله علمی- پژوهشی دانش حسابداری مالی
دوره ۵- شماره(۳) ، پیاپی ۱۸، پاییز ۱۳۹۷ صفحه۱۳۵ -۱۵۱

رابطه بین حاکمیت شرکتی و ریسک شرکت: نقش تعدیل‌کننده مسئولیت اجتماعی

علی ترشیزی
دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، دانشکده علوم انسانی، دانشگاه آزاد اسلامی واحد نیشابور
حمیدرضا بزاززاده تربتی*
استادیار گروه حسابداری، دانشکده علوم انسانی، دانشگاه آزاد اسلامی واحد نیشابور

چکیده

تأثیر حاکمیت شرکتی بر ریسک در پژوهش‌های مختلف مورد بررسی قرار گرفته و منجر به نتایج متفاوتی شده است. در راستای توجیه این نتایج متضاد، تاثیر تعدیل‌کنندگی مسئولیت اجتماعی شرکت توسط لی و همکاران (۲۰۱۶) مورد ارزیابی قرار گرفت که نشان داد مسئولیت اجتماعی شرکت بر رابطه حاکمیت شرکتی با ریسک شرکت اثر تعدیل‌کنندگی دارد. با توجه به تفاوت‌های فرهنگی و اقتصادی در بین کشورهای مختلف و با توجه به اهمیت مدیریت ریسک در شرکت‌ها، این پژوهش، با هدف کمک به مدیریت ریسک به بررسی این موضوع در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت. آزمون فرضیه‌های پژوهش بااستفاده از روش رگرسیون بر روی داده‌های تابلویی انجام شد. بررسی‌ها بر روی ۱۰۴ شرکت در بازه زمانی۱۳۸۴ تا ۱۳۹۴ نشان داد 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 تاثیر تعدیل کننده دارد و با ورود متغیر مسئولیت اجتماعی، افزایش نسبت مدیران غیرموظف و تعداد اعضای هیئت مدیره منجر به کاهش ریسک می شود.

واژگان کلیدی: ریسک شرکت، حاکمیت شرکتی، مسئولیت اجتماعی شرکت.

* تاریخ دریافت مقاله:۱۳۹۶/۷/۱ تاریخ پذیرش نهایی:۱۳۹۷/۸/۱۵
آدرس الکترونیکی نویسنده عهده‌دار مکاتبات: hrbt_ni@yahoo.com

www.SID.ir

Archive of SID

۱- مقدمه

تا به حال، پژوهش‌های متعددی عوامل موثر بر ریسک شرکت را بررسی کرده‌اند که یکی از عوامل مورد بررسی حاکمیت شرکتی است (مانند عرب مازار و روئین تن، ۱۳۸۵؛ صمدی و همکاران، ۱۳۸۶؛ نیکبخت و طاهری، ۱۳۹۳)؛ اما تأثیر حاکمیت شرکتی بر ریسک در پژوهش-های مختلف نتایج متفاوتی به‌همراه داشته است. به‌عنوان مثال شاه و علم[۱] (۲۰۱۳: ۹۰) دریافتند کنترل خانوادگی و کنترل بانکی تأثیر منفی بر ریسک شرکت دارد، در حالیکه دوگانگی مدیرعامل رابطه مثبت با ریسک دارد. همچنین رابطه معناداری بین وجود حسابرس مستقل، اندازه هیئت مدیره و نسبت مدیران غیرموظف با ریسک وجود ندارد. در پژوهش لی[۲] و همکاران (۲۰۱۶: ۳۱۱) مشخص گردید مالکیت خارجی و اندازه هیئت مدیره با ریسک رابطه منفی و معنی‌دار دارد. در حالیکه رابطه معناداری بین مالکیت مدیریتی و نسبت مدیران غیرموظف با ریسک وجود ندارد. در پژوهش‌های داخلی، نیکبخت و طاهری (۱۳۹۳: ۱۲۴) دریافتند بین درصد سهامداران نهادی و ریسک سیستماتیک ارتباط معناداری وجود دارد. در حالیکه بین درصد اعضای غیرموظف هیئت مدیره و ریسک سیستماتیک، در سطح کل و نیز در سایر طبقات شرکت‌ها رابطه معنادار وجود نداشت.

در راستای توجیه این نتایج متضاد، تاثیر تعدیل کنندگی مسئولیت اجتماعی شرکت توسط لی و همکاران (۲۰۱۶: ۳۱۲) مورد ارزیابی قرار گرفت و نشان دادند که مسئولیت اجتماعی شرکت بر رابطه بین مالکیت مدیریتی و ریسک شرکت و بر رابطه اندازه هیئت مدیره و ریسک شرکت اثر تعدیل کنندگی دارد، در صورتی که بر رابطه مالکیت خارجی و نسبت مدیران غیرموظف با ریسک شرکت اثر تعدیل کنندگی ندارد.

از سوی دیگر، مسأله تعارض بالقوه بین اهداف مدیریت ریسک و سیاست‌های مربوط به بیشینه-سازی ارزش شرکت، می تواند حاکمیت شرکتی را نیز در بر گیرد، چون از هیئت مدیره انتظار می رود که اهداف و سیاست‌های مدیریت ریسک شرکت را تایید کند و بر شیوه‌هایی نظارت داشته باشد که برای دستیابی به آن اهداف به کار می رود (حساس یگانه و کاظمی، ۱۳۸۶: ۴۸). از این‌روی بین حاکمیت شرکتی و مدیریت ریسک ارتباط نزدیکی وجود دارد که می‌تواند به-سادگی قابل فهم باشد. با تدوین استانداردهای مناسب و قوی برای حاکمیت شرکتی می‌توان فرآیند مدیریت ریسک را بهبود بخشید و با یکپارچه کردن مدیریت ریسک و سیستم‌های داخلی می‌توان از تدوین استانداردهای قوی حاکمیت شرکتی اطمینان حاصل نمود؛ بنابراین با توجه به اهمیت مدیریت ریسک در شرکت و تاثیری که حاکمیت شرکتی بر آن دارد، شناسایی عوامل موثر بر این رابطه می تواند ما را در مدیریت ریسک شرکتی و طراحی مناسب مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی کمک کند.

www.SID.ir

Archive of SID

در این راستا، با توجه به این‌که تاثیر مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی بر ریسک شرکت‌ها در ایران کمتر مورد توجه قرار گرفته است، لذا این پژوهش با هدف بررسی تاثیر مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی بر ریسک شرکت و بررسی اثر تعدیل کنندگی مسئولیت اجتماعی شرکت بر این رابطه در شرکت های پذیرفته شده در بازار سرمایه ایران انجام گرفت.

در ادامه مقاله، ابتدا بر اساس مبانی نظری و پیشینه تجربی، فرضیه های پژوهش استنتاج می شود، بعد از آن روش شناسی پژوهش، شامل شیوه اجرای طرح پژوهش، جامعه آماری در دسترس، جمع آوری داده ها و نحوه آزمون فرضیات بحث می شود و در نهایت، نتایج آماری آزمون فرضیه ها ارائه شده و بر مبنای بحث و نتیجه گیری یافته ها، پیشنهادهای پژوهش ارائه می شود.

۲- مبانی نظری، پیشینه پژوهش و فرضیه ها

۲-۱- مبانی نظری فرضیه ها

به‌طور خاص، از مدیران غیرموظف انتظار می‌رود تا تابع نقش نظارتی برای جلوگیری از رفتار سودجویانه مدیران به هزینه سهامداران باشند. انجام این عمل به‌واسطه زیاد بودن استقلال فکری و مالی هیئت مدیره نسبت به مدیریت است (بایسینگر و باتلر[5]، ۱۹۸۵: ۱۲۱). در شرکت‌هایی که مدیران ارشد کنترل هیئت مدیره را برای رسیدن به منافع خود در دست دارند عامل استقلال هیئت مدیره ممکن است راهی برای رهایی از این مشکل باشد. بر این اساس، انتظار بر این است که مدیران غیرموظف باعث کاهش مشکلات نمایندگی و ریسک شرکت شوند. در این راستا، نگوین[3] (۲۰۱۱) دریافت شرکت‌هایی که به‌طور خانوادگی کنترل می‌شوند و مالکیت در آنها متمرکز است، حاکمیت شرکتی ضعیفی داشته و درنتیجه ریسک بالاتری دارند. در حالی‌که شرکت‌هایی که تحت نظارت بانک‌ها هستند و بانک‌ها آنها را کنترل می‌کنند، از ریسک پایین‌تری برخوردارند. بنا بر آنچه عنوان شد فرضیه ۱ پژوهش بدین ترتیب تدوین گردید:

فرضیه ۱: نسبت مدیران غیرموظف بر ریسک شرکت تاثیر منفی دارد.

به‌طور خاص، اندازه هیئت مدیره به احتمال زیاد به‌طور مستقیم با اثربخشی فرایند تصمیم‌گیری مرتبط است. چنگ[7] (۲۰۰۸، به نقل از لی و همکاران، ۲۰۱۶) مدعی شد که هیئت مدیره بزرگ باعث کاهش بی‌احتیاطی یا تصمیمات راهبردی شخصی در حاکمیت شرکت می‌شود. در واقع وی عنوان می دارد با افزایش اندازه هیئت مدیره، هیئت مدیره تمایلی به داشتن مذاکرات بیشتر در میان اعضای هیئت مدیره دارد که بیانگر این است که تصمیمات هیئت مدیره بزرگ منعکس کننده هماهنگی بیشتر اعضا است. در این فرایند، یک هیئت مدیره بزرگ می‌تواند حفاظت بیشتری را نسبت به اعضای تندرو در تصمیم‌گیری فراهم کند و این ممکن است باعث شود که عملکرد شرکت با ثبات‌تر شود. در این راستا، لی و همکاران (۲۰۱۶) دریافتند مالکیت خارجی و اندازه

www.SID.ir

Archive of SID

هیئت مدیره رابطه معناداری با ریسک شرکت دارد در حالی‌که مالکیت مدیریتی و نسبت مدیران خارجی اینطور نیست.

از این‌روی، پیشنهاد می‌شود که شرکت بتواند با حفظ هیئت مدیره بزرگ، ریسک شرکت را کاهش دهد. بنا بر آنچه در بالا عنوان شد فرضیه ۲ پژوهش بدین ترتیب تدوین گردید:

فرضیه ۲: اندازه هیئت مدیره بر ریسک شرکت تاثیر منفی دارد.

مسئولیت اجتماعی شرکت می‌تواند یک استراتژی موثر برای مدیریت ریسک شرکت باشد (اورلیتژکی و بنجامین[۸]، ۲۰۰۱، به نقل از لی و همکاران، ۲۰۱۶). شرکت‌ها می‌توانند اعتبار خود را با سرمایه‌گذاری در مسائل اجتماعی بهبود بخشند (هرمنز[۹] و همکاران ۱۹۹۳: ۶۰۰). مسئولیت اجتماعی شرکت همچنین ناشی از انگیزه مثبت سهامداران، سرقفلی ایجاد می کند؛ زیرا مسئولیت اجتماعی شرکت علائم خوبی برای سهامداران خارجی ارسال می‌کند. فعالیت‌های صحیح مسئولیت اجتماعی شرکت به شرکت‌ها اجازه ایجاد سرمایه اجتماعی را می‌دهد که ایجاد کننده سپر بیمه ای است، مانند محافظت در موقعیت‌ها و وضیعت‌های منفی (گادفری[۱۰] و همکاران، ۲۰۰۹: ۴۳۲). کیفیت بالای روابط ذی‌نفعان از طریق مسئولیت اجتماعی شرکت منجر به دسترسی بهتر به سرمایه اجتماعی می‌شود و شرکت‌ها قادر به سرمایه‌گذاری سودآور و همچنین جلوگیری از عملکرد به شدت منفی می‌شوند (چنگ و همکاران، ۲۰۱۴: ۲۷). علاوه بر این، مسئولیت اجتماعی شرکت می‌تواند یک راه مؤثر به‌منظور بهبود عملکرد ضعیف شرکت‌ها باشد. اجرای درست آن، باعث تقویت مسئولیت اجتماعی شرکت و وفاداری سهامداران شرکت شود. چوی و وانگ[۱۱] (۲۰۰۹: ۹۰۴) تاکید دارند اگر شرکت دارایی‌های ارتباطی[۱۲] را قبل از داشتن تجربه عملکرد ضعیف ایجاد کند، چنین اثراتی بواسطه روابط ذی‌نفعان، باید موثرتر باشد. در این راستا، دارابی و همکاران (۱۳۹۵) نیز نشان دادند بین گزارشگری مسوولیت اجتماعی با ریسک رابطه معکوس وجود دارد. در واقع بازار مسوولیت اجتماعی مدیران را مثبت ارزش‌گذاری نموده است و به نظر می‌رسد شرکت‌ها تنها بر اساس میزان سودآوری مورد توجه قرار نمی‌گیرند. بر این اساس، انتظار می‌رود مسئولیت اجتماعی شرکت بتواند استراتژی مؤثری برای مدیریت ریسک بوده و به‌نوبه خود، به‌طور قابل توجهی ریسک شرکت را کاهش دهد. در این راستا، صالح‌نژاد و کامران‌راد (۱۳۹۲) دریافتند در بررسی دو به یک سرمایه ارتباطی و سرمایه ساختاری، متغیر سرمایه ارتباطی با مشتری با ریسک سیستماتیک رابطه مثبت معنادار و سرمایه ساختاری با ریسک سیستماتیک رابطه معنادار منفی داشته‌اند. بنا بر آنچه بیان شد فرضیه ۳ پژوهش به‌شرح ذیل تدوین گردید:

فرضیه ۳: مسئولیت اجتماعی شرکت بر ریسک شرکت تاثیر منفی دارد.

مسئولیت اجتماعی شرکت، دارایی‌های اجتماعی ارزشمندی برای شرکت ایجاد می کند. شرکت‌ها می‌توانند مزایایی مانند بهبود اعتبار، اعتماد و درستی را در روابط با ذی‌نفعان متعهد داشته باشند

www.SID.ir

Archive of SID

(رابرتز و داولینگ[۱۳]، ۲۰۰۲؛ سوروکا[۱۴] و همکاران، ۲۰۱۰). عملکرد اجتماعی ناشی از منافع ذی‌نفعان می‌تواند به نوبه خود مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی را تحت تاثیر قرار دهد. به‌خاطر همین است که سرمایه اجتماعی ممکن است بر انگیزه‌های رفتاری و اثربخشی اعضای هیئت مدیره شرکت تاثیر داشته باشد. براین اساس فرض می‌کنیم که مسئولیت اجتماعی شرکت رابطه بین حاکمیت شرکتی و ریسک شرکت را تعدیل می‌کند.

به‌شکل خاص، شرکت‌هایی که عملکرد بهتری در مسئولیت اجتماعی شرکت دارند، ممکن است براساس ادراکات محیطی، اجتماعی و خارجی مورد ارزیابی و کنترل قرار گیرند (اکلس[۱۵] و همکاران، ۲۰۱۴: ۳). این وضعیت ممکن است تاثیر اخلاقی در ساختار حاکمیتی ایجاد کند که عامل سرکوب کننده‌ای برای رفتار فرصت‌طلبانه مدیران است (بنابو و تیرول[۱۶]، ۲۰۱۰: ۴)؛ بنابراین برای مدیران، سوء استفاده از حقوق صاحبان سهام و برای هیئت مدیره شرکت‌ها، تأمین منافع خود به مرور زمان دشوار می‌شود، زیرا به مرور زمان شرکت تعهد عمیق‌تری نسبت به سهام‌داران خود پیدا می‌کند؛ بنابراین، مسئولیت اجتماعی شرکت ممکن است افزایش شفافیت و کاهش هزینه‌های نمایندگی شرکت را به‌همراه داشته باشد (چنگ و همکاران، ۲۰۱۴: ۲۷).

علاوه بر این، مسئولیت اجتماعی شرکت موفق به‌طور کلی عملکرد طولانی مدت و پایدار را نشان می‌دهد (اکلس و همکاران، ۲۰۱۴؛ کانگ[۱۷]، ۲۰۱۳). اگر شرکت به مسئولیت اجتماعی خود متعهد باشد، شرکت ممکن است یک افق عملکرد طولانی‌مدت را اتخاذ کند؛ که این ممکن است در تحریک عملکرد مدیران غیرموظف مؤثر باشد. چرا که مدیران غیرموظف معمولاً به چشم-اندازهای طولانی‌مدت توجه می‌کنند. مسئولیت اجتماعی شرکت می‌تواند انگیزه‌ای باشد برای مدیران غیرموظف که تلاش‌های خود را به نظارت بر رفتار مدیرانی که به‌دنبال منافع شخصی خود و یا فرصت‌طلبی کوتاه‌مدت هستند، اختصاص دهند و همچنین ارائه اطلاعات با ارزش می‌تواند باعث شود تا استراتژی‌های شرکت و عملکرد شرکت بهبود یابد. بنا بر آنچه عنوان شد، فرضیه ۴ پژوهش بدین ترتیب تدوین گردید:

فرضیه ۴: مسئولیت اجتماعی شرکت بر رابطه بین نسبت مدیران غیرموظف و ریسک شرکت نقش تعدیل کننده دارد.

علاوه بر این، مسئولیت اجتماعی شرکت ممکن است عملکرد هیئت مدیره را از طریق ارتباطات اجتماعی و دارایی‌های رابطه‌ای بهبودیافته شرکت ارتقا بخشد. مسئولیت اجتماعی شرکت، ارتباطات خارجی را بهبود می‌بخشد و این ممکن است هیئت مدیره را به انجام اقدامات مطلوب اجتماعی بیشتری وادارد. اگر هیئت مدیره ارتباط نزدیکی با سهامداران داشته باشد، می‌تواند باعث افزایش علامت‌دهی اجزای داخلی و خارجی هیئت مدیره شود که نشان دهنده‌ی گرایش به ذی‌نفعان است (لوما و گودستین[۱۸]، ۱۹۹۹: ۵۶۱). بنابراین فرض می‌کنیم که مسئولیت اجتماعی شرکت بر رابطه بین اندازه هیئت مدیره و ریسک شرکت تاثیر تعدیل کننده دارد. در این راستا،

www.SID.ir

Archive of SID

لی و همکاران (۲۰۱۶) دریافتند مالکیت مدیریتی و اندازه هیئت مدیره با مسئولیت اجتماعی شرکت اثری منفی و معناداری بر ریسک شرکت دارند. این بدان معناست که افزایش تعداد اعضای هیات مدیره و افزایش سطح مسوولیت اجتماعی توسط بازار به عنوان معیارهایی دال بر تقویت نظام حاکمیت شرکتی قلمداد نموده و ریسک شرکت کمتر ارزیابی شده است. بنا بر آنچه عنوان شد فرضیه ۵ پژوهش بدین ترتیب تدوین گردید:

فرضیه ۵: مسئولیت اجتماعی شرکت بر رابطه بین اندازه‌ی هیئت مدیره و ریسک شرکت نقش تعدیل کننده دارد.

۳- روش تحقیق

این پژوهش از لحاظ هدف، کاربردی و از لحاظ روش، توصیفی است و از میان انواع پژوهش‌های توصیفی، از نوع همبستگی- تحلیل رگرسیون است. از آنجا که روش انجام پژوهش به صورت میدانی بوده و با داده‌های واقعی شرکت‌ها سر و کار دارد، در این پژوهش برای جمع آوری داده ها و اطلاعات از روش کتابخانه ای استفاده شده است.

جامعه آماری این پژوهش، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. در این پژوهش از نمونه گیری استفاده نشد و داده های مربوط به شرکت‌های جامعه آماری پس از اعمال شرایط ذیل به عنوان جامعه آماری در دسترس مورد استفاده قرار گرفت.

- در دوره پژوهش تغییر سال مالی و تغییر فعالیت نداشته باشند.
- سال مالی آنها منتهی به پایان اسفندماه باشد. بدلیل حذف اثرات فصلی و اجتناب از اثر برخی ناهنجاری ها بر بازده سهام شرکت ها که از جمله متغیرهای پژوهش می باشند.
- داده های مورد نیاز در دسترس باشد.
- دارای فعالیت تولیدی باشند. دلیل حذف شرکت های سرمایه گذاری این است که ارزش سهام این شرکت ها وابسته به ارزش سهام موجود در سبد آنها است و عملکرد این شرکت ها بیش از اینکه تحت تاثیر مدیران و سهامداران باشد از شرایط بازار و وضعیت شرکت های سرمایه پذیر تاثیر می پذیرد (امینی و همکاران، ۱۳۹۱: ۱۳).

در نهایت ۱۰۴ شرکت انتخاب گردیدند. قلمرو زمانی تحقیق نیز از ابتدای سال مالی ۱۳۸۴ تا پایان سال مالی ۱۳۹۴ (۱۲ سال) می‌باشد.

۳-۱- مدل پژوهش

به منظور آزمون فرضیه‌ها، معادله رگرسیون ذیل طراحی و سپس آزمون معنادار بودن خط معادله رگرسیون و معنادار بودن ضرایب تک تک متغیرهای مستقل انجام شد. این مدل توسط لی و همکاران (۲۰۱۶) نیز مورد استفاده قرار گرفته است.

www.SID.ir

Archive of SID

$$Risk_{it} = \beta_0 + \beta_1 OUT_{it} + \beta_2 BRD_{it} + \beta_3 CSR_{it} + \beta_4 OUT_{it} \times CSR_{it} + \beta_5 BRD_{it} \times CSR_{it} + \beta_6 SIZE_{it} + \beta_7 ROA_{it} + \beta_8 ADV_{it} + \beta_9 RND_{it} + \beta 10 LEVit + \varepsilon_{it}$$ مدل (۱)

در مدل فوق i نماد شرکت و t نماد دوره زمانی است. همچنین Risk ریسک کل است که بصورت مجموع ریسک سیستماتیک و ریسک غیر سیستماتیک محاسبه می‌شود، OUT نسبت مدیران غیرموظف شرکت است که با استفاده از نسبت تعداد مدیران غیرموظف برتعداد کل اعضای هیئت مدیره محاسبه می شود، BRD اندازه هیئت مدیره شرکت که معادل تعداد اعضای هیئت مدیره است ، CSR شاخص مسئولیت اجتماعی شرکت که با استفاده از مدل KLD پس از انجام تعدیلات محاسبه می گردد، SIZE اندازه شرکت با شاخص تعداد کارکنان، ROA بازده دارایی‌های شرکت حاصل تقسیم سود خالص بر کل دارایی‌ها، ADV سرمایه گذاری‌های تبلیغاتی شرکت معادل لگاریتم طبیعی هزینه تبلیغات، RND سرمایه گذاری پژوهش و توسعه شرکت معادل لگاریتم طبیعی هزینه های تحقیق و توسعه و LEV اهرم شرکت معادل نسبت جمع بدهی ها به جمع دارایی هاست.

۳-۲- اندازه گیری متغیرهای پژوهش

متغیر وابسته: ریسک شرکت

معادل ریسک کل است که بصورت مجموع ریسک سیستماتیک و ریسک غیر سیستماتیک محاسبه می‌شود (لی و همکاران، ۲۰۱۶: ۳۰۸).

ریسک سیستماتیک معادل ضریب صرف ریسک بازار و ریسک غیرسیستماتیک معادل انحراف معیار باقیمانده‌ها در مدل رگرسیونی ذیل است.

$$(R_{it} - R_{Ft}) = \alpha_j + \beta_j \times (R_{mt} - R_{Ft}) + \varepsilon_{jt}$$ رابطه (۱)

R_{it}: نرخ بازده سهام شرکت در ماه t

R_{Ft}: بازده بدون ریسک در ماه t

R_{mt}: بازده بازار در ماه t

معادله فوق برای هر شرکت-سال، با استفاده از اطلاعات بازده ماهانه مربوط به ۳ سال گذشته هر شرکت برازش گردید.

نرخ بازده سهام شرکت‌ها از نرم افزار رهاورد نوین استخراج گردید.

برای محاسبه بازده بازار از شاخص کل با احتساب آورده (در این حالت کلیه افزایش سرمایه‌ها و واریز مبالغ پذیره نویسی و حق تقدم لحاظ می شود) استفاده شد. در این راستا طبق پورحیدری و شهبازی (۱۳۸۷: ۴۰) در هر ماه، شاخص ابتدای آن ماه را از شاخص پایان ماه کسر و بر شاخص ابتدای ماه تقسیم نموده و از این طریق بازده ماهانه بازار به دست آمد.

متغیر مستقل: حاکمیت شرکتی

www.SID.ir

Archive of SID

حاکمیت شرکتی در این پژوهش شامل ۲ شاخص می باشد که هر یک به‌طور مجزا در مدل وارد شدند.

نسبت مدیران غیرموظف (OUT): با استفاده از نسبت تعداد مدیران غیرموظف برتعداد کل اعضای هیئت مدیره محاسبه می شود.

اندازه هیئت مدیره (BRD): معادل تعداد اعضای هیئت مدیره است.

متغیر تعدیل گر: مسئولیت اجتماعی شرکت (CSR)

در این پژوهش از مدل KLD پس از انجام تعدیلات در آن، استفاده شده است. بدین منظور، از شاخص های مسئولیت پذیری اجتماعی مورد استفاده در تحقیقات داخلی مانند بهار مقدم و همکاران (۱۳۹۲: ۹۹) و همچنین از گواهی نامه های ISO9001 سیستم مدیریت کیفیت، ISO14001 مدیریت زیست محیطی، OHSAS 18001 استاندارد ایمنی و بهداشت برای سنجش این متغیر استفاده شده است. برای سنجش این متغیر از رابطه ذیل استفاده می‌گردد:

رابطه (۲) $$CSR\text{-}S = CSR\text{-}COM\text{-}S + CSR\text{-}EMP\text{-}S + CSR\text{-}ENV\text{-}S + CSR\text{-}PRO\text{-}S+ISO9001+ISO14001+OHSAS18001$$

بطوریکه:

CSR-S: امتیاز مسئولیت پذیری اجتماعی شرکت

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

رابطه (۴) $$CSR\text{-}COM\text{-}S = \Sigma \text{ Strengths} - \Sigma \text{ Concerns}$$

به‌همین نحو، می‌توان امتیازهای ابعاد دیگر مسئولیت پذیری اجتماعی، همچون CSR-EMP-S (امتیاز افشای روابط کارکنان)،CSR-ENV-S (امتیاز افشای محیط زیست)، CSR-PRO-S (امتیاز افشای ویژگی محصولات) را طبق ال گول[۲۰] و همکاران (۲۰۱۱). از طریق ذکر شده در بالا محاسبه کرد. نحوه سنجش هر معیار در نگاره ذیل مشخص شده است.

www.SID.ir

Archive of SID

نگاره ۱: ابعاد مسئولیت پذیری اجتماعی همراه با نقاط قوت وضعف آنها

ابعاد مسئولیت اجتماعی	نقاط قوت	نقاط ضعف
مشارکت اجتماعی	۱. کمک های خیریه ۲. کمک های نوآورانه (کمک به سازمان های غیرانتفاعی، مشارکت در طرح های عمومی)	۱. اثر منفی اقتصادی (تاثیر منفی بر کیفیت زندگی، تعطیلی کارخانه) ۲. عدم پرداخت مالیات
جمع امتیاز میزان افشای مشارکت اجتماعی		
روابط کارکنان	۱. برگزاری دوره‌های آموزشی ۲. مزایای بازنشستگی ۳. ساخت خانه‌های سازمانی	۱. ضعف بهداشت و ایمنی ۲. کاهش نیروی کار
جمع امتیاز میزان افشای روابط کارکنان		
محیط زیست	۱. انرژی پاک (استفاده از سوخت با آلودگی کمتر) ۲. کنترل آلودگی هوا و کاهش گاز گلخانه‌ای	۱. تولید زباله‌های خطرناک ۲. پرداخت جریمه به دلیل نقض مدیریت زباله
جمع امتیاز میزان افشای محیط زیست		
ویژگی محصولات	۱. کیفیت محصول ۲. ایمنی محصول	۱. پرداخت جریمه برای ایمنی محصول ۲. پرداخت جریمه برای تبلیغات منفی
جمع امتیاز میزان افشای ویژگی محصولات		
جمع امتیاز ابعاد مسئولیت اجتماعی		
ISO9001	دریافت گواهینامه	عدم دریافت گواهینامه
ISO14001	دریافت گواهینامه	عدم دریافت گواهینامه
OHSAS18001	دریافت گواهینامه	عدم دریافت گواهینامه

اطلاعات مورد نیاز برای سنجش این متغیر غالباً از گزارش هیات مدیره به مجمع عمومی و سایت اینترنتی شرکت‌ها استخراج شده اند.

متغیرهای کنترلی

متغیرهای کنترلی براساس پژوهش لی و همکاران (۲۰۱۶: ۳۰۸) به‌شرح ذیل انتخاب شده است.

اندازه شرکت (SIZE): تعداد کارکنان به‌عنوان معیاری برای اندازه شرکت در نظر گرفته شد.

بازده دارایی ها (ROA): از تقسیم سود خالص بر کل دارایی‌ها بدست می آید

سرمایه گذاری‌های تبلیغاتی (ADV): با استفاده از لگاریتم طبیعی هزینه‌های تبلیغاتی منعکس در بخش هزینه های عملیاتی در یادداشت های پیوست صورت های مالی محاسبه می شود.

سرمایه گذاری پژوهش و توسعه (RND): با استفاده از لگاریتم طبیعی هزینه‌های تحقیق و توسعه منعکس در بخش هزینه های عملیاتی در یادداشت های پیوست صورت های مالی محاسبه می شود.

اهرم (LEV): با استفاده از نسبت جمع بدهی‌ها به جمع دارایی‌ها بدست می آید.

www.SID.ir

Archive of SID

٤- یافته‌ها

٤-۱- آمار توصیفی

در نگاره زیر اهم شاخص‌های آمار توصیفی متغیرها گزارش شده است.

نگاره ۲: شاخص‌های توصیفی متغیرهای تحقیق

نام متغیر	تعداد	میانگین	میانه	ماکزیمم	مینیمم	انحراف معیار
ریسک شرکت	۱۲۴۸	۱۳/۷۴	۱۱/۰۹	۴۲۷/۱۷	۰/۰۰	۱۷/۵۳
نسبت مدیران غیرموظف	۱۲۴۸	۰/۶۵	۰/۶۰	۰/۸۵۷	۰/۰۰	۰/۱۹
اندازه‌ی هیئت مدیره	۱۲۴۸	۵/۰۴	۵/۰۰	۸/۰۰	۲/۰۰	۰/۳۲
مسئولیت اجتماعی شرکت	۱۲۴۸	۳/۹۰	۴/۰۰	۸/۰۰	۰/۰۰	۱/۸۳
اندازه شرکت	۱۲۴۸	۹۸۷	۴۰۷	۲۲۳۸۶	۱۹	۲۳۶۰
بازده دارایی‌ها	۱۲۴۸	۰/۱۲	۰/۰۹	۰/۶۲	-۰/۸۰	۰/۱۳
لگاریتم طبیعی هزینه‌های تبلیغاتی	۱۲۴۸	۱۶/۸۰	۲۰/۶۶	۲۷/۳۹	۰/۰۰	۹/۰۱
لگاریتم طبیعی هزینه‌های تحقیق و توسعه	۱۲۴۸	۳/۶۷	۰/۰۰	۲۴/۹۵	۰/۰۰	۷/۸۳
اهرم مالی	۱۲۴۸	۰/۶۴	۰/۶۵	۲/۰۸	۰/۰۷	۰/۲۱

میانگین ریسک شرکت نشان می دهد، بازده سهام شرکت های مورد مطالعه، به‌طور متوسط به میزان ۱۳/۷۴٪ نوسان دارد. بیشترین مقدار ریسک مربوط به شرکت نوش مازندران (۴۲۷/۱۷٪). بیشترین مقدار نمره مسئولیت پذیری اجتماعی مربوط به سایپا و... و کمترین مقدار آن مربوط به شهد ایران و.... با نمره صفر بدست آمده است. بیشترین مقدار سرمایه‌گذاری‌های تحقیق و توسعه مربوط به ایران خودرو دیزل (۲۴/۹۵) بدست آمده است. مقدار ۲ برای تعداد اعضای هیئت مدیره مربوط به شرکت تولید فیبر ایران در سال ۸۳ می باشد. مقدار ۰/۸۵۷ برای نسبت مدیران غیر موظف مربوط به شرکت فروسیلیس ایران در سال ۹۲ است. مقدار ۲/۰۸ اهرم مربوط به کمباین سازی ایران در سال ۹۱ است.

٤-۲- نتیجه آزمون فرضیه‌ها

برای تعین روش آماری آزمون فرضیه ها از آزمون F لیمر و آزمون هاسمن استفاده گردید که نشان دادند برازش مدل تحقیق به روش پنلی (۳۱۶/ ۲۰ =F) و برازش رگرسیونی با الگوی اثرات ثابت مناسب است (χ^2=۲۳۷/۸۱۰)

آزمون‌های ضرایب لاگرانژ، نسبت درست نمایی و نمودار چندک‌های نرمال جهت بررسی و شناسایی خود همبستگی جملات خطا، ناهمسانی واریانس جملات خطا و نرمال بودن جملات خطا (بررسی فرضیات اساسی رگرسیون) استفاده شد که نشاندهنده عدم وجود خود همبستگی سریالی باقیمانده‌ها (F=۱/۱۲۶)، همسانی واریانس باقیمانده‌های مدل (χ^2=۱۰/۳۱۵) و نرمال بودن توزیع جملات خطا (۴۱۵/۲۶۴۱= آماره جارک – برا) است.

www.SID.ir

Archive of SID

٤-۳- برازش مدل تحقیق

با توجه به نتایج آزمون‌های پیشین، می‌بایست مدل تحقیق بصورت رگرسیون کمترین مربعات پنلی با اثرات ثابت برازش یابد. نتایج برازش مدل مذکور در نگاره زیر ارائه شده است.

نگاره ۳: نتایج آزمون ارتباط حاکمیت شرکتی و ریسک شرکت

متغیر	برآورد پارامتر	انحراف استاندارد	مقدار آماره t	P-value
ثابت رگرسیون	۰/۷۵۲	۰/۳۴۲	۲/۲۰۱	۰/۰۲۸
نسبت مدیران غیرموظف	۰/۵۷۴	۰/۲۴۴	۲/۳۵۲	۰/۰۱۹
اندازه هیئت مدیره	۰/۲۳۷	۰/۰۶۶	۳/۵۷۵	۰/۰۰۰
مسئولیت اجتماعی شرکت	۰/۵۱۱	۰/۱۰۰	۵/۱۳۱	۰/۰۰۰
نسبت مدیران غیرموظف * مسئولیت اجتماعی	-۰/۱۳۰	۰/۰۶۹	-۱/۸۹۹	۰/۰۵۸
اندازه هیئت مدیره * مسئولیت اجتماعی	-۰/۰۸۳	۰/۰۱۷	-۴/۸۰۸	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	-۰/۰۱۴	۰/۹۸۹
بازده دارایی‌ها	-۰/۱۵۱	۰/۲۰۱	-۰/۷۵۴	۰/۴۵۱
لگاریتم سرمایه‌گذاری‌های تبلیغاتی	۰/۰۰۸	۰/۰۰۴	۲/۰۶۷	۰/۰۳۹
لگاریتم سرمایه‌گذاری‌های تحقیق و توسعه	۰/۰۰۵	۰/۰۰۴	۱/۳۰۸	۰/۱۹۱
نسبت بدهی	-۰/۰۸۳	۰/۱۲۹	-۰/۶۴۴	۰/۵۲۰
آماره F	۱/۴۵۲			
P-value	۰/۰۰۲			
ضریب تعیین	۰/۱۲۶			
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۱۲۵			
آماره دوربین – واتسون	۱/۷۹۱			

مقدار آماره F که برابر ۱/۴۵۲ است، نشان می‌دهد رگرسیون برازش داده شده به روش رگرسیون کمترین مربعات پنلی با اثرات ثابت بر داده‌های تحقیق معنی‌دار می‌باشد.

ضریب تعیین رگرسیون برابر با ۰/۱۲۶ که تقریباً با مقدار ضریب تعیین تعدیل شده ۰/۱۲۵ برابر است، ضمن سنجش مناسبت مدل (هرچه مقدار ضریب تعیین تعدیل شده به مقدار ضریب تعیین نزدیک‌تر باشد، حاکی از مناسب بودن مدل رگرسیونی است)، نشان می دهد که ۱۲ درصد از تغییرات ریسک توسط متغیر مستقل و متغیرهای کنترلی مدل تبیین می‌گردد.

طبق یافته‌های مندرج در نگاره (۳) مقدار آماره دوربین–واتسون متناظر با مدل پژوهش (۱/۷۹۱) محاسبه شده که می‌توان از عدم وجود خودهمبستگی در مدل مذکور اطمینان حاصل کرد.

با توجه به ضریب متغیر نسبت مدیران غیرموظف که برابر با ۰/۵۷۴ و معناداری آن که برابر ۰/۰۱۹ و کمتر از ۰/۰۵ است، نسبت مدیران غیرموظف بر ریسک شرکت تاثیر مثبت دارد؛ بنابراین، فرضیه اول تحقیق با اطمینان ۹۵ درصد پذیرفته نمی‌شود.

www.SID.ir

Archive of SID

با توجه به ضریب متغیر اندازه هیئت مدیره که برابر با ۳/۵۷۵ و معناداری آن که برابر ۰/۰۰۰ و کمتر از ۰/۰۵ است، اندازه هیئت مدیره بر ریسک شرکت تاثیر مثبت دارد؛ بنابراین، فرضیه دوم تحقیق با اطمینان ۹۵ درصد پذیرفته نمی‌شود.
با توجه به ضریب متغیر مسئولیت اجتماعی که برابر با ۵/۱۳۱ و معناداری آن که برابر ۰/۰۰۰ و کمتر از ۰/۰۵ است، مسئولیت اجتماعی بر ریسک شرکت تاثیر مثبت دارد؛ بنابراین فرضیه سوم تحقیق با اطمینان ۹۵ درصد پذیرفته نمی‌شود.
با توجه به ضریب متغیر اثر متقابل نسبت مدیران غیرموظف و مسئولیت اجتماعی که برابر با ۱/۸۹۹- و معناداری آن که برابر با ۰/۰۵۸ و بیشتر از ۰/۰۵ است، در سطح اطمینان ۹۰٪ مسئولیت اجتماعی شرکت بر رابطه بین نسبت مدیران غیرموظف و ریسک شرکت تأثیر تعدیل کننده دارد؛ بنابراین فرضیه چهارم تحقیق در سطح اطمینان ۹۰٪ پذیرفته می‌شود.
با توجه به ضریب متغیر اثر متقابل اندازه هیئت مدیره و مسئولیت اجتماعی که برابر با ۴/۸۰۸- و معناداری آن که برابر ۰/۰۰۰ و کمتر از ۰/۰۵ است، مسئولیت اجتماعی شرکت بر رابطه بین اندازه هیئت مدیره و ریسک شرکت تأثیر تعدیل کننده دارد؛ بنابراین فرضیه پنجم تحقیق در سطح اطمینان ۹۵٪ پذیرفته می‌شود.

۵- نتیجه گیری و پیشنهادها

در این پژوهش به‌واسطه رابطه مثبت بین نسبت مدیران غیرموظف و ریسک به نظر می‌رسد که حضور مدیران غیرموظف در هیئت مدیره شرکت‌ها و عملکرد نظارتی آنها به‌عنوان افراد مستقل، به کاهش تضاد منافع موجود میان سهامداران و مدیران شرکت‌ها کمک نمی‌کند. در این راستا نیکبخت و طاهری (۱۳۹۳: ۱۲۴) دریافتند رابطه معناداری بین نسبت مدیران غیرموظف و ریسک سیستماتیک وجود ندارد. از جمله دلایل احتمالی نتایج متفاوت در این پژوهش با پژوهش نیکبخت و طاهری می‌توان به تفاوت در نوع ریسک آزمون شده اشاره نمود. آنها ریسک سیستماتیک را مورد بررسی قرار دادند در صورتی‌که در این پژوهش از مقادیر ریسک کلی استفاده شده است. مکیان و رئیسی (۱۳۹۳: ۱۹) نیز دریافتند رابطه منفی و معناداری بین نسبت مدیران غیرموظف و عدم تقارن اطلاعاتی وجود ندارد که این خود از نتیجه پژوهش نیکبخت و طاهری (۱۳۹۳) حمایت می‌کند زیرا عدم تقارن اطلاعاتی می‌تواند موجب افزایش ریسک سیستماتیک گردد، اما نتایج تحقیق حاضر را نمی‌تواند رد کند زیرا این پژوهش از مقادیر ریسک کلی استفاده کرده است. در واقع می‌توان احتمال داد که تاثیر مثبت مدیران غیرموظف از کانال ریسک غیرسیستماتیک باشد. لی و همکاران (۲۰۱۶) نیز دریافتند که رابطه معناداری بین نسبت مدیران غیرموظف و ریسک وجود ندارد. دلیل احتمالی تفاوت نتایج پژوهش لی و همکاران (۲۰۱۶) و این پژوهش می‌تواند در تفاوت‌های محیطی فعالیت شرکت‌های مورد مطالعه یا نحوه

www.SID.ir

Archive of SID

انتخاب شرکت‌ها باشد چرا که در پژوهش لی و همکاران (۲۰۱۶) از ۲۰۰ شرکت برتر KEJI استفاده شده است.

در این پژوهش برخلاف تئوری‌های موجود که پیش بینی می‌کنند اندازه هیئت مدیره به احتمال زیاد به‌طور مستقیم با اثربخشی فرایند تصمیم‌گیری مرتبط باشد، رابطه مثبتی بین اندازه هیئت مدیره و ریسک شرکت بدست آمد. چنگ (۲۰۰۸، به نقل از لی و همکاران، ۲۰۱۶) مدعی است که هیئت مدیره بزرگ باعث کاهش بی‌احتیاطی یا تصمیمات راهبردی شخصی در حاکمیت شرکت می‌شود. با افزایش اندازه هیئت مدیره، هیئت مدیره تمایلی به داشتن مذاکرات بیشتر در میان اعضای هیئت مدیره دارد که بیانگر این است که تصمیمات هیئت مدیره بزرگ منعکس کننده هماهنگی بیشتر اعضا است. در این فرایند، یک هیئت مدیره بزرگ می‌تواند حفاظت بیشتری را نسبت به اعضای تندرو در تصمیم‌گیری‌ها فراهم کند و این ممکن است باعث شود که عملکرد شرکت با ثبات‌تر شود و ریسک شرکت کاهش یابد. بنا بر تئوری فوق‌الذکر و نتایج حاصله می‌توان انتظار داشت که افزایش اعضای هیئت مدیره، ناهماهنگی و تضارب افکار متضاد را بیشتر کند. لی و همکاران (۲۰۱۶: ۳۰۸) دریافتند که رابطه منفی و معنا داری بین اندازه هیئت مدیره با ریسک وجود دارد؛ اما مکیان و رئیسی (۱۳۹۳: ۲۰) دریافتند رابطه منفی و معناداری بین اندازه هیئت مدیره و عدم تقارن اطلاعاتی وجود دارد. با توجه به اینکه بیش از نیمی از اعضای هیئت مدیره غیرموظف هستند (طبق جدول آمار توصیفی)، این نتیجه را می‌توان اینگونه توجیه نمود که اعضای هیئت مدیره غیرموظف برای حفظ موقعیت خود در قبال تصمیمات نادرست، سعی در افزایش افشاء اطلاعات و کاهش عدم تقارن اطلاعاتی کنند.

طبق تئوری‌های موجود مسئولیت اجتماعی شرکت می‌تواند یک استراتژی موثر برای مدیریت ریسک شرکت باشد (اورلیتزکی و بنجامین، ۲۰۰۱). کیفیت بالای روابط ذی‌نفعان از طریق مسئولیت اجتماعی شرکت منجر به دسترسی بهتر به سرمایه اجتماعی می‌شود، شرکت‌ها قادر به سرمایه‌گذاری سودآور و همچنین جلوگیری از عملکرد به‌شدت منفی می‌شوند (چنگ و همکاران ۲۰۱۴: ۲۷). مسئولیت اجتماعی شرکت می‌تواند یک راه مؤثر برای بهبود عملکرد ضعیف شرکت-ها باشد. اجرای درست آن، باعث تقویت مسئولیت اجتماعی شرکت و وفاداری سهامداران شرکت می‌شود. لی و همکاران (۲۰۱۶: ۳۰۹) دریافتند بین مسئولیت اجتماعی شرکت و ریسک رابطه منفی وجود دارد. به نظر می‌رسد که سرمایه‌گذاران توجه به مسئولیت اجتماعی را نوعی هزینه غیرضروری تلقی می کنند که تنها سود سهامداران را کاهش می‌دهد. در واقع دلیل احتمالی تفاوت در نتایج می‌تواند ناشی از آن باشد که سهامداران درک مناسبی از فعالیت های مرتبط با مسئولیت اجتماعی مدیران نداشته باشند و به اینگونه فعالیت‌ها تنها از جنبه‌های هزینه‌ای و آثار مبهم آنها بر سود شرکت بنگرند که این خود می‌تواند منجر به افزایش ریسک شرکت گردد.

www.SID.ir

Archive of SID

در این پژوهش به واسطه اینکه مسئولیت اجتماعی شرکت بر رابطه بین نسبت مدیران غیرموظف و اندازه هیئت مدیره، با ریسک شرکت تاثیر تعدیل‌کنندگی داشت، فرضیه‌ها پذیرفته شدند. تئوری-های موجود تاکید دارند که تعهدات مسئولیت اجتماعی شرکت دارایی‌های اجتماعی ارزشمندی برای شرکت ایجاد می‌کنند. شرکت‌ها می‌توانند مزایایی مانند بهبود اعتبار، اعتماد و درستی را از روابط ذی‌نفعان متعهد داشته باشند (رابرتز و داولینگ، ۲۰۰۲، سوروکا و همکاران، ۲۰۱۰). عملکرد اجتماعی ناشی از منافع ذی‌نفعان می‌تواند به نوبه خود مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی را تحت تاثیر قرار دهد. بخاطر همین است که سرمایه اجتماعی ممکن است بر انگیزه‌های رفتاری و اثربخشی اعضای هیئت مدیره شرکت تأثیر داشته باشد. براین اساس پیش‌بینی می‌شود که مسئولیت اجتماعی شرکت رابطه بین حاکمیت شرکتی و ریسک شرکت را تعدیل کند؛ و مشاهده گردید که رابطه مثبت بین آنها را به رابطه منفی تبدیل کرد. به‌عبارت دیگر با افزایش سطح مسئولیت پذیری اجتماعی از سوی مدیریت شرکت‌ها، افزایش تعداد اعضای هیئت مدیره و افزایش نسبت مدیران غیرموظف بر ریسک شرکت اثر کاهندگی داشت.

در راستای توجیه نتایج فوق، شرکت‌هایی که عملکرد بهتری در مسئولیت اجتماعی شرکت دارند، ممکن است براساس ادراکات محیطی، اجتماعی و خارجی، مورد ارزیابی و کنترل قرار گیرند (اکلس و همکاران، ۲۰۱۴: ۳). این وضعیت ممکن است تاثیر اخلاقی در ساختار حاکمیتی ایجاد کند که عامل سرکوب کننده‌ای برای رفتار فرصت‌طلبانه‌ی مدیران است (بنابو و تیرول، ۲۰۱۰: ۴). در این‌صورت برای مدیران، سوء استفاده از حقوق صاحبان سهام و برای هیئت مدیره شرکتها، تأمین منافع خود به مرور زمان دشوار می شود، زیرا به‌مرور زمان شرکت تعهد عمیق‌تری نسبت به سهامداران خود پیدا می‌کند؛ بنابراین، مسئولیت اجتماعی شرکت ممکن است افزایش شفافیت و کاهش هزینه‌های نمایندگی شرکت را به‌همراه داشته باشد (چنگ و همکاران، ۲۰۱۴: ۲۷).

علاوه بر این، مسئولیت اجتماعی شرکت موفق، به‌طور کلی عملکرد طولانی مدت و دوام را نشان می‌دهد (اکلس و همکاران ۲۰۱۴: ۳؛ کانگ، ۲۰۱۳). اگر مدیر شرکت به مسئولیت اجتماعی شرکت متعهد باشد، شرکت ممکن است یک افق عملکرد طولانی‌مدت را اتخاذ کند؛ که این ممکن است در تحریک عملکرد مدیران غیرموظف موثر باشد چرا که مدیران غیرموظف معمولاً به چشم‌اندازهای طولانی‌مدت توجه می‌کنند. مسئولیت اجتماعی شرکت می‌تواند انگیزه‌ای باشد برای مدیران غیرموظف تا تلاش‌های خود را به نظارت بر رفتار مدیران که به دنبال منافع شخصی خود و یا فرصت‌طلبی کوتاه مدت و همچنین ارائه اطلاعات با ارزش اختصاص دهند که می‌تواند باعث شود تا استراتژی‌های شرکت و عملکرد شرکت بهبود یافته، ریسک شرکت کاهش یابد.

با توجه به نتایج تحقیق مبنی بر تاثیر گذاری مسئولیت اجتماعی بر عملکرد نظام حاکمیت شرکتی، پیشنهاد می گردد، نهادهای نظارتی و مجامع عمومی به عملکرد مدیران از جنبه پایبندی به ارزش های اجتماعی (مانند پایبندی به قوانین و مقررات در قالب اجرای الزامات بازار بورس اوراق

www.SID.ir

Archive of SID

بهادار، احترام به عقاید دیگران در قالب عمل به مصوبات مجمع و ...) توجه بیشتری داشته باشند. همچنین پیشنهاد می گردد تاثیر تعدیل کنندگی مسئولیت اجتماعی بر سایر جنبه‌های حاکمیت شرکتی بر ریسک شرکت مانند دو گانگی نقش مدیر عامل و تاثیر ویژگی های شخصیتی اعضای هیئت مدیره بر رابطه بین حاکمیت شرکتی و ریسک مورد بررسی قرار گیرد.

یادداشت‌ها

1. Shah & Alam
2. Lee
3. Nguyen
4. Scordis
5. Baysinger & Butler
6. Baird & Thomas
7. Cheng
8. Orlitzky & Benjamin
9. Herremans
10. Shah & Alam
11. Godfrey
12. Choi and Wang
13. Relational Assets
14. Roberts & Dowling
15. Surroca
16. Eccles
17. Bénabou & Tirole
18. Kang
19. Luoma & Goodstein
20. Shin & Stulz

کتابنامه

۱.امینی، موسی؛ کاظمی، مهدی؛ شهیکی تاش، محمدنبی.(۱۳۹۱). بررسی رابطه بین ساختار مالکیت و عملکرد شرکت در بورس اوراق بهادار تهران: رویکرد پانل دیتا. *مجله اقتصادی:* ۹ و ۱۰: ۵-۲۴.

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

۳.پور حیدری، امید؛ شهبازی، مهدی.(۱۳۸۷). بررسی ارتباط بین بازده بازار، اندازه شرکت، و نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار سهام با بازده شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *مطالعات تجربی حسابداری مالی:* ۶ (۲۴): ۳۵-۵۱.

۴.پیرائی، خسرو؛ شهسوار، محمد رضا.(۱۳۸۸). تأثیر متغیرهای کلان اقتصادی بر بازار بورس ایران. *پژوهش های اقتصادی:* ۲۹: ۲۱-۳۸.

۵.ترابی، تقی؛ هومن، تقی.(۱۳۸۹). اثرات متغیرهای کلان اقتصادی بر شاخص های بازدهی بورس اوراق بهادار تهران. *مدلسازی اقتصادی:* ۱۱: ۱۲۳-۱۴۶.

۶.حساس یگانه، یحیی؛ کاظمی، حسین.(۱۳۸۶). حاکمیت شرکتی و مدیریت ریسک. *حسابدار:* ۱۸۸: ۴۷-۴۸.

۷.دارابی، رویا؛ وقفی، سیدحسام؛ سلمانیان، مریم.(۱۳۹۵). بررسی ارتباط گزارشگری مسوولیت اجتماعی با ارزش و ریسک شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران. *حسابداری ارزشی و رفتاری:* ۱(۲): ۱۹۳-۲۱۳.

www.SID.ir

Archive of SID

۸.صالح نژاد، سید حسن؛ کامران راد، صدیقه.(۱۳۹۲). بررسی رابطه بین سرمایه فکری و ریسک سیستماتیک (مطالعه موردی: شرکت های داروسازی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران). *پژوهش های نوین در حسابداری*: ۱: ۲۶-۳۶.
۹.صمدی، سعید؛ تیموری، هادی؛ ابزری، مهدی.(۱۳۸۶). بررسی عوامل موثر بر ریسک و بازده سرمایه گذاری در محصولات مالی. *روند*: ۵۴ و۵۵: ۱۲۳-۱۵۲.
۱۰.عرب مازار، عباس؛ روئین تن، پونه.(۱۳۸۵). عوامل موثر بر ریسک اعتباری مشتریان بانکی، مطالعه موردی بانک کشاورزی. *جستارهای اقتصادی*: ۶: ۴۵-۸۰.
۱۱.مکیان، سیدنظام الدین؛ رییسی، مهین.(۱۳۹۳). تأثیر حاکمیت شرکتی بر عدم تقارن اطلاعاتی مطالعه موردی: بازار بورس اوراق بهادار تهران. *پژوهش های اقتصادی*: ۱۴(۴): ۱-۲۲.

12. Bénabou, R.; Tirole, J.(2010). Individual and corporate social responsibility. Economica: 77(305): 1-19.
13. Baysinger, B. D.; Butler, H. N.(1985). Corporate governance and the board of directors: Performance effects of changes in board composition. Journal of Law, Economics & Organization: 1(1): 101-124.
14. Cheng, B.; Ioannou, I.; Serafeim, G.(2014). Corporate social responsibility and access to finance. Strategic Management Journal: 35(1): 1-23.
15. Choi, J.; Wang, H.(2009). Stakeholder relations and the persistence of corporate financial performance. Strategic Management Journal: 30(8): 895-907.
16. Eccles, R. G.; Ioannou, I.; Serafeim, G.(2014). The impact of corporate sustainability on organizational processes and performance. Management Science: 60(11): 2835-2857.
17. Godfrey, P.C.(2005). The relationship between corporate philanthropy and shareholder wealth: A risk management perspective. Academy of Management Review: 30(4): 777-798.
18. Godfrey, P.C.; Merrill, C.B.; Hansen, J.M.(2009). The relationship between corporate social responsibility and shareholder value: An empirical test of the risk management hypothesis. Strategic Management Journal: 30(4): 425-445.
19. El Ghoul, Sadok; Guedhami, O.; Chuck, C.Y. K.; Mishra, D.R.(2011). Does Corporate Social Responsibility Affect the Cost of Capital?. Journal of Banking & Finance: 35(9): 2388-2406.
20. Herremans, I. M.; Akathaporn, P.; McInnes, M.(1993). An investigation of corporate social responsibility reputation and economic performance. Accounting, Organizations and Society: 18(7): 587-604.
21. Kang, J.(2013). The relationship between corporate diversification and corporate social performance. Strategic Management Journal: 34(1): 94-109.
22. Lee, S.; Kon Kim, Y.; Kim, K.(2016). Corporate Governance, Firm Risk, and Corporate Social Responsibility: Evidence from Korean Firms. The Journal of Applied Business Research: 32(1): 303-316.

www.SID.ir

Archive of SID

23. Luoma, P.; Goodstein, J.(1999). Stakeholders and corporate boards: Institutional influences on board composition and structure. Academy of Management Journal: 42(5): 553-563.
24. Nguyen, P.(2011). Corporate Governance and Risk-Taking: Evidence from Japanese Firms. Pacific-Basin Finance Journal: 19: 278-297.
25. Roberts, P.W.; Dowling, G. R.(2002). Corporate reputation and sustained superior financial performance. Strategic Management Journal: 23(12): 1077-1093.
26. Shah, S.Z.; Alam, A.(2013). Corporate Governance and its Impact on Firm Risk. International Journal of Management, Economics and Social Sciences: 2: 76-98.
27. Surroca, J.; Tribó, J.A.; Waddock, S.(2010). Corporate responsibility and financial performance: The role of intangible resources. Strategic Management Journal: 31(5): 463-490.

www.SID.ir