



فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری
سال پنجم / شماره هفدهم / بهار ۱۳۹۵

مطالعه رابطه بین مالکیت دولتی و نهادی با مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها (شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران)

اسفندیار ملکیان

دانشیار و عضو هیئت علمی گروه حسابداری، دانشگاه مازندران،
E.Malekian@umz.ac.ir

رسول سلمانی

کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه مازندران، نویسنده مسئول،
R.Salmani@stu.umz.ac.ir

معصومه شهسواری

هیئت علمی گروه حسابداری، دانشگاه کوثر بجنورد، ایران
kub.shahsavari@yahoo.com

تاریخ دریافت: ۹۴/۷/۲۹ تاریخ پذیرش: ۹۴/۱۱/۱۸

چکیده

توجه بیش از حد نهادهای مختلف در دنیای کسب و کار به موضوع مسئولیت اجتماعی شرکت (CSR)، آن را به یک عنصر ضروری برای موفقیت شرکت‌ها تبدیل نموده است. با توجه به عدم وجود گزارشگری مسئولیت اجتماعی در کشور و نبود موسسات رتبه‌بندی شرکت‌ها در حوزه مسئولیت اجتماعی، به منظور اندازه‌گیری شاخص CSR از روش پرسشنامه‌ای استفاده شده است. جنبه‌هایی از مسئولیت اجتماعی که در این پژوهش ترکیبی از آن مورد استفاده قرار گرفته است، عبارتند از: فرایندهای درون سازمانی، محیط زیست، محیط کار، جامعه و کشور، بازار و صنعت. پرسشنامه‌ها برای ۱۳۸ شرکت ارسال گردید و ۸۴ شرکت به پرسشنامه‌ها پاسخ دادند. نتایج حاصل از پژوهش بیانگر آن است که مالکیت دولتی رابطه مثبت معناداری با مسئولیت‌پذیری اجتماعی دارد. همچنین تمرکز مالکیت دولتی نقش مثبتی در افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها ایفا می‌کند. اما نتایج پژوهش نشان می‌دهد که مالکیت نهادی و تمرکز مالکیت نهادی رابطه معناداری با مسئولیت اجتماعی ندارند. شواهد تجربی این پژوهش می‌تواند شرکت‌ها و نهادهای قانون‌گذار را در تشخیص معیارهایی که افشای CSR را افزایش می‌دهند، یاری رساند.

واژه‌های کلیدی: حاکمیت شرکتی، مالکیت دولتی، مالکیت نهادی، مسئولیت اجتماعی شرکتی، تمرکز مالکیت.

۱- مقدمه

اخیراً مسئولیت اجتماعی شرکتی (CSR) به میزان قابل توجهی مورد توجه نهادهای مربوطه در دنیای کسب و کار قرار گرفته است (کارول، ۲۰۰۴؛ گریفین و ماهون، ۱۹۹۷؛ لی، ۲۰۰۹؛ واگل، ۲۰۰۵؛ پورتر و کرامر، ۲۰۰۶؛ پایک و همکاران، ۲۰۱۳). توجه بیش از حد نهادهای حرفه‌ای و آکادمیک به موضوع مسئولیت اجتماعی شرکت می‌تواند بیانگر این مطلب باشد که CSR یک عنصر ضروری برای موفقیت شرکت بوده و اغلب مزایای قابل توجهی را برای شرکت فراهم می‌کند (پایک و همکاران، ۲۰۱۳). بنابراین، هنگامیکه شرکت به موضوع CSR می‌پردازد، مدیران و صاحبان سهام شرکت‌ها انگیزه‌ای برای کسب مزایای بالقوه به دست می‌آورند. در واقع، وارد شدن و حرکت در جهت CSR، عملکرد مالی بهتر، حفظ و افزایش سرمایه موجود، فروش بیشتر، کاهش هزینه‌ها، افزایش وفاداری مشتری، افزایش بهره‌وری و کیفیت و نیز افزایش ارزش شرکت را منجر خواهد شد (هازیوان و طاه، ۲۰۱۳).

مسئولیت اجتماعی شرکتی با استقرار یک نظام حاکمیت شرکتی موفقیت آمیز خواهد بود. بنا به گفته لی (۲۰۰۳) اصطلاح حاکمیت شرکتی به معنی مجموعه فرآیندها و سازوکارهای مورد استفاده برای هدایت و مدیریت کسب و کار و امور شرکت به منظور دستیابی به رونق اقتصادی و تجاری و مسئولیت‌پذیری شرکت‌ها با هدف نهایی تحقق ارزش سهامداران با توجه به منافع سایر ذینفعان می‌باشد. به عبارت دیگر، چون مدیران ممکن است به جای افزایش ثروت سهامداران، براساس منافع خود عمل کنند ضروری است تکیه‌گاهی برای ذینفعان ایجاد و از طریق آن مشکلات ناشی از تضاد منافع را خنثی نمایند. استقرار نظام جامع و فراگیر حاکمیت شرکتی به افزایش مسئولیت پاسخگویی، شفافیت و کیفیت اطلاعاتی، افزایش اعتماد سهامداران و ذینفعان و در نهایت توسعه بازار سرمایه منجر خواهد شد. از جمله اقدامات انجام شده در این زمینه، تدوین دستورالعمل راهبری شرکتی توسط سازمان بورس و اوراق بهادار ایران می‌باشد.

حاکمیت شرکتی از مجموعه مکانیزمهای کنترلی داخلی و خارجی شرکتی تشکیل شده و تعیین می‌کند که شرکت چگونه و توسط چه کسانی اداره شود، تا عملکرد مناسب‌تری در تمامی زمینه‌ها داشته باشد. ترکیب سهامداران یا ساختار مالکیت از موضوعات مهم حاکمیت شرکتی به شمار می‌رود. تعاریف متعددی از ترکیب مالکیت شرکتها ارائه شده و اصطلاحات گوناگونی همچون ترکیب سهامداران و یا ساختار مالکیت برای این مفهوم به کار گرفته می‌شود. ساختار مالکیت یا ترکیب سهامداری به معنی نحوه توزیع سهام و حقوق مالکیت به لحاظ حق رأی و سرمایه به علاوه ماهیت و موجودیت مالکان سهام است (جعفری سرشت، ۱۳۸۹).

جدایی مدیریت از مالکیت و بوجود آمدن تضاد منافع میان مدیران و مالکان منجر به شکل‌گیری مشکلات نمایندگی میان این دو گروه شد، اگرچه انواع دیگر مشکلات نمایندگی، همچون مشکلات نمایندگی میان سهامداران خرد و عمده نیز می‌تواند ایجاد شود. اما ماهیت سهامداران در این خصوص بسیار تعیین کننده و تأثیرگذار است. در صورتیکه ساختار مالکیت را از جنبه سهامداران درونی و بیرونی تقسیم‌بندی نماییم، سهام در اختیار مالکان نهادی و دولتی از جمله مالکیت بیرونی شرکتها تلقی می‌شود. این دو گروه از سهامداران به دلیل

ویژگی‌هایی که دارند، می‌توانند بر امور شرکت تأثیرگذار باشند. همچنین تمرکز یا عدم تمرکز مالکان نیز بعنوان یکی از ویژگی‌های مالکیت، می‌تواند تعیین‌کننده میزان مشکلات نمایندگی میان سهامداران خرد و عمده باشد. از سویی دیگر مسئولیت‌پذیری اجتماعی به کاهش توزیع نامتقارن اطلاعات در میان اشخاص درونی و بیرونی سازمان و همچنین کاهش نزاع بین گروه‌های مختلف و مشکلات نمایندگی کمک می‌نماید. لذا پژوهش حاضر در صدد است به این سوال پاسخ دهد که آیا در بازار سرمایه ایران بین مالکیت دولتی و نهادی و همچنین تمرکز آنها را بر افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها رابطه‌ای وجود دارد؟

به عبارت دیگر، هدف اصلی پژوهش حاضر این است که رابطه حضور مالکیت دولتی و نهادی و همچنین تمرکز آنها را بر افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها بسنجد. نتایج تجربی این پژوهش برای شرکتها و نهادهای قانون‌گذار ارزش کاربردی دارد. آن‌ها می‌توانند عناصر حاکمیت شرکتی که افشای CSR را افزایش می‌دهند، شناسایی کنند. همچنین شرکت‌ها برای تخصیص منابع محدود، به سمت گزارشگری و فعالیت‌های مرتبط با مسئولیت اجتماعی شرکتی گرایش پیدا کرده و از طریق کانال‌های حاکمیت شرکتی آن را گسترش دهند.

۲- مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش

تئوری مرتبط با مسئولیت اجتماعی شرکت

در پژوهش‌ها انجام شده در زمینه علل و انگیزه‌های افشای اطلاعات ناشی از عملکرد اجتماعی از سه تئوری استفاده شده است: تئوری اقتصاد سیاسی، تئوری مشروعیت و تئوری گروه‌های ذینفع (فروغی و همکاران، ۱۳۸۷).

اقتصاد سیاسی کلاسیک مدعی است مادامی که افشای اطلاعات مربوط به اثرات اجتماعی فعالیت واحدهای تجاری به صورت اختیاری انجام می‌شود، تنها بخشی از مشروعیت را تأمین می‌کند. لذا این دیدگاه تمایل روشنی به وضع قوانین افشای اجباری دارد. در این دیدگاه دولت به منظور اعمال محدودیت بر سازمان‌ها برگزیده شده است و لذا دولت مسئول حفظ منافع گروه‌های فاقد قدرت، به منظور حفظ مشروعیت سیستم به عنوان یک کل می‌باشد. تئوری مشروعیت بیان می‌کند که سازمان‌ها و شرکت‌ها تا زمانی می‌توانند به حیات خود ادامه دهند که جامعه آنها را مشروع بداند و به آنها مشروعیت ببخشد. به عبارت دیگر واحدهای تجاری می‌خواهند بدانند که آیا فعالیت آنها از نگاه اشخاص خارج از سازمان مشروعیت لازم را دارد یا خیر؟ اساس تئوری ذی‌نفعان این است که شرکتها بسیار بزرگ شده‌اند و تأثیر آنها بر جامعه آنچنان عمیق است که باید به جز سهامداران، به بخش‌های بسیار بیشتری از جامعه توجه کرده و پاسخگو باشند. نه تنها ذی‌نفعان تحت تأثیر شرکت‌ها هستند بلکه آنها نیز بر شرکتها تأثیر می‌گذارند.

مسئولیت اجتماعی شرکتی به عنوان یک مفهوم وسیع، دارای معانی مختلفی می‌باشد و در نتیجه ابعاد گوناگونی را شامل می‌شود. از اینرو، ادبیات برای پرداختن به این موضوع رویکردهای مختلفی را پیشنهاد کرده که نشان دهنده ارتباط CSR و جامعه می‌باشد (پاپیک و همکاران، ۲۰۱۳). رویکرد یکپارچه، بیان می‌کند که

شرکت‌ها و جامعه می‌توانند با هم ادغام و در یک رویکرد برد - برد به‌وسیله‌ی یکدیگر حمایت شوند (پورتر و کرامر، ۲۰۰۶). رویکرد رابطه‌ای استدلال می‌کند که یک شرکت با شیوه‌های CSR، دینفعان داخلی و خارجی (شامل جامعه، سازمان‌های دولتی و غیر دولتی، مشتریان، تأمین کنندگان و کارکنان) را از طریق یک ارتباط سازنده با آن‌ها خشنود نموده و به شهرت و اعتبار و دیگر مزایای بالقوه دست یابد (پورتر و کرامر، ۲۰۰۶؛ وگول، ۲۰۰۵). در رویکرد اخلاقی که رویکردی غالب می‌باشد، CSR مبتنی بر نگرش‌ها و تعهدات اخلاقی یک شرکت است (کارول، ۱۹۷۹). با توجه به رویکردهای مختلف برای CSR، تئوری دینفعان بررسی چند بعدی مسئولیت اجتماعی شرکت را ضروری دانسته است.

از آنجایی که این مفهوم برای اولین بار در دهه‌ی ۱۹۸۰ ظهور پیدا کرد، چارچوبی را ایجاد کرده است که برای اداره گروه‌های دینفع شرکت و روابطی که تحت تأثیر اهداف سازمان قرار گرفته و یا می‌توانند دستیابی به اهداف سازمان را تحت تأثیر قرار دهند، ضروری می‌باشد (فریمن، ۱۹۸۴: ۵). دینفعان شامل سهامداران، کارکنان، فروشندگان، مشتریان، بستانکاران، شرکتهای مجاور و عموم مردم می‌باشند. افراطی‌ترین حامیان تئوری دینفعان بر این باورند که محیط زیست، گونه‌های جانوری و نسل‌های آینده نیز باید در زمره دینفعان گنجانده شوند (فروغی، ۱۳۸۷).

رویکرد و تئوری دینفعان بوسیله محققان و در پژوهشات بسیاری به طور گسترده مورد پذیرش واقع شده است. کارکنان، اقلیت‌ها و تنوع، نهادهای جامعه، محیط زیست طبیعی، حفظ مشتریان و کیفیت محصول از رایج‌ترین جنبه‌های CSR می‌باشند (پایک و همکاران، ۲۰۱۳).

حاکمیت شرکتی

موضوع حاکمیت شرکتی از دهه ۱۹۹۰ در کشورهای صنعتی پیشرفته جهان نظیر انگلستان، استرالیا و برخی کشورهای اروپایی مطرح شد. سابقه این امر به گزارش معروفی به نام گزارش کدبری بر می‌گردد که در سال ۱۹۹۲ منتشر شد. این گزارش در سال ۱۹۹۵ توسط کمیته‌ی گرینبری بررسی مجدد و در سال ۱۹۹۸ توسط کمیته‌ی هامپل نهایی شد. در آمریکا نیز افشای ماجرای انتخابات واترگیت و نیز تقلب در بازار سرمایه آمریکا در سال ۲۰۰۱ باعث تصویب قانونی به نام ساربنز آکسلی یا همان حاکمیت شرکتی شد. اکثر کشورهای جهان دارای چنین نظام نامه راهبری بصورت مدون می‌باشند. از جمله اقدامات انجام شده در این زمینه در ایران، تدوین دستورالعمل راهبری شرکتی توسط سازمان بورس و اوراق بهادار می‌باشد که البته تا کنون به تصویب هیئت مدیره سازمان نرسیده است.

در ادبیات دانشگاهی حسابداری و مالی عموماً تئوری نمایندگی و دینفعان به عنوان نقطه شروع توضیح مفهوم نظام حاکمیت شرکتی استفاده شده است که پرداختن به آنها خارج از حوصله این مطالعه است. حساس یگانه و همکاران (۱۳۸۸) به نقل از کیسی و همکاران (۲۰۰۵) دو هدف عمده حاکمیت شرکتی را به این صورت بیان می‌کنند:

۱) کاهش ریسک بنگاه‌های اقتصادی از طریق بهبود و ارتقای شفافیت و پاسخگویی.

۲) بهبود کارایی دراز مدت سازمان، از طریق جلوگیری از خودکامگی و عدم مسئولیت‌پذیری مدیریت اجرایی.

ساختار مالکیت و حاکمیت شرکتی

ترکیب سهامداری یا ساختار مالکیت، یکی از موضوعات مهم حاکمیت شرکتی است که می‌تواند در کارایی هر شرکتی تأثیر قابل توجهی داشته باشد. زیرا انگیزه مدیران را تحت تأثیر قرار می‌دهد. تعاریف متعدد و واژه‌های مختلفی مانند ترکیب سهامداری و ساختار مالکیتی برای این مفهوم به کار رفته است. واژه مالکیت در فرهنگ معین (۱۳۸۴) به معنی؛ حقی است که انسان نسبت به شیئی دارد و می‌تواند هرگونه تصرفی در آن بنماید بجز آنچه که مورد استثنای قانون است. ساختار مالکیت یا ترکیب سهامداری به معنی نحوه توزیع سهام و حقوق مالکیت به لحاظ حق رأی و سرمایه به علاوه ماهیت و موجودیت مالکان سهام است. یکی از موضوعات مطرح در خصوص ترکیب مالکیت تئوری نمایندگی در شرکت‌هاست. این تئوری در وهله اول به تضاد منافع میان مدیران و مالکان می‌پردازد، اما انواع تضاد منافع را می‌توان از گروه‌های حاضر در ترکیب مالکیت یک شرکت انتظار داشت. بعنوان مثال؛ تضاد منافع میان سهامداران و طلبکاران، سهامداران حقیقی و حقوقی، سهامداران درونی و بیرونی و غیره. طبق تعریف جنسن و مک‌لینگ رابطه نمایندگی قراردادی است که براساس آن صاحب کار یا مالک، نماینده یا عامل را از جانب خود منصوب و اختیار تصمیم‌گیری را به او تفویض می‌کند. اما مشکل زمانی آغاز می‌شود که منافع مدیر در جهت منافع سهامداران قرار نگیرد. و یا منافع و اهداف سهامداران بزرگ با منافع و انتظارات سهامداران خرد منطبق نباشد و منجر به مسائل نمایندگی شود (جعفری سرشت، ۱۳۸۹).

ساختار مالکیت یک شرکت از ابعاد گوناگون قابل توجه است و در وهله اول بر حسب دو متغیر شامل سهامداران درونی یا سهام در اختیار سهامداران داخلی و سهامداران بیرونی تعریف می‌شود. بر این اساس، سهام در اختیار سهامداران نهادی و دولت از بخش‌های اصلی مالکیت بیرونی شرکت‌ها تلقی می‌شود. همچنین ترکیب مالکیت یک شرکت را علاوه بر درونی یا بیرونی بودن می‌توان از ابعاد مختلفی مانند تمرکز یا عدم تمرکز مالکیت، نهادی یا حقیقی بودن و مدیریتی یا غیر مدیریتی بودن سهامداران مورد توجه قرار داد (جعفری سرشت، ۱۳۸۹).

فضل‌زاده و همکاران (۱۳۸۸) در پژوهش خود عنوان کردند که؛ بسیاری از نظریه پردازان اقتصادی عقیده دارند که هر یک از انواع مالکیت نیز می‌تواند بر عملکرد شرکتها تاثیرگذار باشد. چرا که برخی از سهامداران ممکن است انگیزه‌ها و استراتژی‌های متفاوتی برای عملیات کنترلی خود داشته باشند. همچنین ممکن است برخی از آنها همچون مالکان نهادی، دانش و توانایی بیشتری برای گرفتن نتایج بهتر از عملیات شرکت داشته باشند. بنابراین انواع مختلف مالکان، تاثیرات شبکه‌ای متفاوتی خواهند داشت. بطور کلی می‌توان گفت که ساختار مالکیت مطلوب می‌تواند باعث کاهش هزینه‌های نمایندگی در گزارشگری مالی می‌شود (میترا و دیس، ۲۰۰۷). برخی از مطالعات صورت گرفته نیز نشان می‌دهد که موسساتی که اقدام به تغییر در نوع مالکیت خود و یا انجام

عملیات خصوصی‌سازی نموده‌اند، عملکردشان بهبود یافته است. زیرا انتظار می‌رود که واحدهای دولتی بدلیل تفاوت در انگیزه‌های مدیریتی و نظارتی، اهداف سیاسی و تعهدات اجتماعی، عملکرد پایین‌تری نسبت به مؤسسات مشابه داشته باشند. از سوی دیگر بدلیل توانایی‌های خاص سهامداران نهادی و شرکتی انتظار می‌رود که به لحاظ داشتن انگیزه‌های قویتر برای کسب سود و دسترسی به اطلاعات بیشتر، عملکرد بهتری داشته باشند. همچنین موسساتی که توسط خانواده مؤسس اداره و کنترل می‌شوند، به لحاظ آنکه دارای هزینه نمایندگی کمتری هستند، باید کاراتر از مؤسسات دولتی باشند (شاپور و همکاران، ۱۳۸۸).

جعفری سرشت (۱۳۸۹) عقیده دارد که اساسی‌ترین رکن بحث حاکمیت شرکتی اطمینان یافتن از اعمال حاکمیت صحیح سهامداران بر اداره شرکت است. با وجود این، وجود حالاتی خاص سبب می‌گردد که اعمال این حاکمیت مخصوصاً برای سهامداران خرد با موانعی روبرو شود. از این رو یکی از مقولات مهم در حاکمیت شرکتی آگاهی از ساختار مالکیت و درجه‌بندی آن در مقیاس‌های استاندارد می‌باشد تا با استفاده از آن بتوان استراتژی‌های لازم در استقرار حاکمیت شرکتی را تدوین نمود.

تمرکز مالکیت و سهامداران عمده در مقابل سهامداران خرد

تمرکز مالکیت به حالتی اطلاق می‌شود که میزان زیادی از سهام شرکت در اختیار سهامداران عمده باشد و نشان می‌دهد چند درصد سهام شرکت در دست عده محدودی قرار دارد. نتایج پژوهش مهدوی و حیدری (۱۳۸۴) نشان می‌دهد که تمرکز مالکیت در بازار اوراق بهادار تهران در سال ۱۳۸۴ بسیار بالا بوده و سهم ۵ سهامدار عمده در شرکتهای فعال در بازار بورس اوراق بهادار تهران به‌طور متوسط ۷۴٪، و سهم ۱۰ سهامدار بزرگ بیش از ۷۹٪، و سهم ۲۰ سهامدار به‌طور متوسط ۸۱٫۹٪ بوده است. براساس شاخص هرفیندال (شاخص تمرکز مالکیت)، صنعت ساخت ماشین‌آلات و براساس سه شاخص دیگر (سهم ۵، ۱۰ و ۲۰ سهامدار عمده) صنعت استخراج معدن، بیشترین مقدار تمرکز مالکیت را داشتند. آنها معتقدند مقایسه شاخص‌های تمرکز مالکیت در بازار ایران و پنج کشور آمریکا، ژاپن، آلمان، چین، و چک نشان دهنده آن است که بازار سهام ایران ساختار مالکیتی بسیار متمرکز دارد. علاوه بر این، نتایج پژوهش آنها نشان می‌دهد که در ایران نیز مثل کشور چک، تمرکز بیشتر مالکیت با کارایی بیشتر همراه بوده است. بعبارت دیگر کوچک کردن مالکیت تأثیری منفی بر کارایی داشته و بر همین اساس این دو محقق نتیجه گرفته‌اند که با توجه به فقدان نظام حمایتی از سهامداران اقلیت، اجرای طرح واگذاری مالکیت شرکتهای دولتی به عموم (سهام عدالت) می‌تواند به کاهش تولید ناخالص داخلی و حتی توزیع نا عادلانه درآمد منجر شود (اعتمادی و همکاران، ۱۳۸۸). با این حال مطالعاتی که در ایالات متحده و چند کشور توسعه یافته دیگر در این خصوص انجام گرفت، اغلب به نتایج متضادی منتج شده است (شاپور و همکاران، ۱۳۸۸).

تا کنون نظرات مختلفی در ارتباط با نوع رابطه و نحوه تأثیرگذاری مالکیت سهامداران عمده با عملکرد و ارزش شرکت ارائه شده است. به عنوان مثال؛ یکی از فرضیات مطرح در این زمینه، فرضیه نظارت کارآ می‌باشد. طبق این فرضیه، سهامداران عمده‌ای که خارج از شرکت قرار دارند در مقایسه با سهامداران خرد، به دلیل برخورداری از امکانات، تخصص و تجربه بالا با هزینه کمتری می‌توانند بر عملکرد مدیران نظارت داشته باشند. از

سوی دیگر بر طبق فرضیه همسویی استراتژیک، گاهی ممکن است انتظارات سهامداران عمده با منافع مدیران گره بخورد و به واسطه انطباق منافع این دو گروه، منافع سهامداران خرد نادیده گرفته شود. در صورت بروز چنین وضعیتی، آثار مفید مورد انتظار از اعمال نظارت مؤثر توسط سهامداران عمده بر مدیران، کاهش می‌یابد در این حالت در واقع نوعی تضاد منافع بین سهامداران عمده و سایر مالکان مشاهده می‌شود که به دلیل قدرت تأثیرگذاری سهامداران عمده، این تعارض در نهایت به ضرر سهامداران دیگر خواهد بود. در واقع وجود سهامداران عمده هم می‌تواند تأثیرات مثبت و هم منفی داشته باشد. زیرا از یک سو زمینه‌ها و انگیزه‌های نظارت بر عملکرد مدیران را تقویت می‌کند اما از سوی دیگر، ممکن است به دلیل عدم انطباق منافع و اهداف سهامداران بزرگ با منافع و اهداف سهامداران خرد، هزینه‌های کنترل و همسو کردن خواسته‌های سهامداران عمده با منافع سایر سهامداران افزایش یابد. بورکارت (۱۹۹۷) نیز اشاره کرد که نظارت افراطی که در مالکیت متمرکز صورت می‌گیرد، ممکن است پرهزینه باشد، زیرا ممکن است امکان عملیات ابتکاری را از مدیران گرفته و در نتیجه مدیران به دلیل دخالت سهامداران در کارشان، فعالیت کمتری انجام دهند (جعفری سرشت، ۱۳۸۹).

همچنین در این خصوص ابراهیمی کردلر (۱۳۸۶)، در مقاله خود بیان می‌کند، یکی از جنبه‌های حاکمیت شرکتی این است که هزینه مداخله باید کمتر از منافع آن باشد. مالکیت پراکنده (غیرمتمرکز) به این خاطر موجب بروز مساله نمایندگی در شرکتها می‌شود که سهامداران جزء به لحاظ میزان مالکیت کم، انگیزه کمی برای تقبل هزینه جمع‌آوری اطلاعات و اعمال کنترل بر هیأت مدیره را دارند. به‌علاوه سهامداران پراکنده توانایی اینکه مدیریت را به طور اثر بخش کنترل کنند، ندارند چرا که اطلاعات کافی و تخصص لازم را به منظور اتخاذ تصمیمات صحیح دارا نیستند. طبق نظر رویه (۱۹۹۰) در یک ترکیب مالکیت گسترده، هیچ یک از سهامداران کوچک انگیزه‌ای برای نظارت بر مدیریت شرکت ندارند، زیرا در این صورت هر شخص که بخواهد نظارت کند باید هزینه‌های مرتبط را بپردازد. و این در حالی است که همه سهامداران دیگر نیز از منافع آن استفاده می‌کنند. به عقیده حساس یگانه و مداحی (۱۳۸۷) مشکل سواری مجانی نیز به همین دلیل می‌باشد که سهامداران عمده متقبل هزینه‌های دخالت در امور شرکت سرمایه‌پذیر می‌شوند. در حالی که تمامی سهامداران از این امر منتفع خواهند شد، بدون اینکه هزینه‌ای را پرداخت کنند. در مقابل، مالکیت متمرکز به میزان زیادی در سهامداران عمده ایجاد انگیزه کرده و به موازات افزایش سهم آنها در شرکت، انگیزه‌های آنها نیز برای بهبود عملیات شرکت و کنترل مدیریت، بیشتر خواهد شد (فضل‌زاده و همکاران، ۱۳۸۷).

عوامل مختلفی می‌تواند منجر به ایجاد انگیزه در سهامداران برای جمع‌آوری سهام بیشتر و متمرکز کردن مالکیت شود. بعنوان مثال، همانطور که در بحث حاکمیت شرکتی نیز به آن اشاره شد؛ حمایت ضعیف از سهامداران، انگیزه‌ای برای جمع‌آوری سهام بیشتر جهت کنترل بهتر بر مدیران شرکت را فراهم کرده است. پس در کشورهایی با قوانین حمایتی کمتر، مثل کشورهایی با قانون مدنی، تمرکز مالکیت بیشتر است (حساس یگانه و همکاران، ۱۳۸۷). در نتیجه در این کشورها، مشکلات نمایندگی نوع اول (مشکلات نمایندگی میان مدیر و مالکان) کاهش می‌یابد اما مشکلات نمایندگی میان سهامداران اقلیت و اکثریت (مشکلات نمایندگی نوع دوم) افزایش خواهد یافت (بن علی و لیسج، ۲۰۱۲). در مقابل، در کشورهایی با قانون عرف، حقوق سرمایه‌گذاران

به‌طور اثربخش‌تری مورد حمایت قرار می‌گیرد، لذا مالکیت گسترده و پراکنده می‌شود. با توجه به چنین ساختاری و همچنین مسأله موج‌سواران که به آن اشاره شد، احتمالاً در این کشورها سهامداران انگیزه کمی برای نظارت بر فعالیت‌های مدیران و یا انجام نمایندگی برای کنترل شرکت‌ها را خواهند داشت. نتایج پژوهش جنسن و ساین (۲۰۰۰) و گاتیرز و تریبو (۲۰۰۴) نشان می‌دهد، هنگامیکه قوانین حمایتی زیادی از سهامداران وجود دارد و سرمایه‌گذاران به بهترین نحو در مقابل تصمیمات اختیاری مدیران حمایت می‌شوند، تمرکز مالکیت تأثیر چندانی بر ارزش شرکت ندارد، چرا که سهامداران نیازی به تمرکز مالکیت برای حمایت از حقوق خود نخواهند داشت؛ اما زمانی که قوانین حمایتی ضعیفی از سرمایه‌گذاران وجود دارد و یا تضاد منافع بین سهامداران جزء و سهامداران عمده برجسته‌تر می‌شود، تمرکز مالکیت، ریسک بالقوه سلب حقوق مالکیت سهامداران جزء و تضییع حقوق آنان را افزایش می‌دهد و هرچه قدرت تصمیم‌گیری سهامداران عمده افزایش یابد، ریسک تضییع حقوق سهامداران جزء نیز افزایش خواهد یافت (حساس یگانه و همکاران، ۱۳۸۷).

حساس یگانه و مداحی (۱۳۸۷) در مطالعه خود، به سایر عواملی که بر انگیزه سهامداران جزء برای جمع‌آوری سهام بیشتر تأثیر خواهد داشت، اشاره کردند. به عنوان مثال؛ تأثیر سایر سهامداران عمده بجز سهامدار اصلی وجود دارد که می‌تواند احتمال تضییع حقوق سهامداران جزء را تحت تأثیر قرار دهد. به عقیده آنها، ممکن است در بعضی شرکت‌ها، چند سهامدار عمده وجود داشته باشد، در این حالت دیگر شرکت تحت کنترل یک سهامدار عمده نیست، بلکه این سهامداران عمده با یکدیگر تعامل کرده و دارای اثر متقابل بر یکدیگر خواهند بود که منجر به شکل‌گیری ائتلاف کنترلی می‌شود. در چنین شرایطی سایر سهامداران عمده نیز، انگیزه و توانایی لازم برای نظارت بر سهامدار اصلی را دارند که این امر سبب کاهش انحراف در سود شرکت و افزایش ارزش شرکت خواهد شد. به عبارت دیگر، هنگامی که سهامدار اصلی کنترل شرکت را در دست نداشته باشد، نیازمند ائتلاف با سایر سهامداران مرجع یا با تعدادی از سهامداران اقلیت می‌شود که این نوع کنترل اختیار سهامدار عمده را تعدیل کرده و امکان کسب منافع شخصی را کاهش خواهد داد. نتایج تحقیق لویز و سایرین نیز نشان می‌دهد که وجود یک سهامدار عمده دیگر می‌تواند به‌عنوان یک عامل تعدیل‌کننده اثربخش در نظارت بر سهامدار اصلی عمل کند. اما به هر حال امکان دارد نتایج معکوسی نیز داشته باشد. زیرا ممکن است وجود یک سهامدار مرجع دیگر، باعث ایجاد تضاد منافع بین سهامداران عمده و در نتیجه کاهش عملکرد شرکت شده و یا دومین سهامدار عمده به علت دارا بودن منافع بالا، با نظارت مؤثر بر سهامدار اصلی، کسب منافع شخصی توسط وی را کنترل کند. اما در مجموع تحقیقات نشان داده که مالکیت دومین سهامدار عمده تأثیر مثبتی بر ارزش شرکت دارد (حساس یگانه و همکاران، ۱۳۸۷).

معمولاً گروه‌هایی همچون دولت و سهامداران نهادی، بدلیل توانایی‌های مالی و حرفه‌ای، قادرند عمده مالکیت شرکت را در دست بگیرند. در بریتانیا و آمریکا، انتقال تدریجی مالکیت افراد به نهادها منجر به رشد تمرکز مالکیت آنها شده است. در کشور ما نیز، بدنبال اجرایی شدن سیاست‌های کلی اصل ۴۴ و خصوصی‌سازی، در سالیان اخیر با گسترش روند واگذاری سهام شرکت‌های در دست دولت روبرو بوده‌ایم. در فرآیند این انتقال مالکیت، شاهد حضور سازمانها و موسسه‌هایی هستیم که با عنوان سهامداران نهادی شناخته شده و در قالب

مالکان و صاحبان سهام جدید، سهم بیشتری از ارزش ویژه شرکت‌های در حال انتقال را به خود اختصاص می‌دهند. بدین ترتیب ملاحظه می‌شود که در سالهای اخیر، شرکت‌ها با تغییراتی در بافت و ترکیب سهامداران و به عبارتی در ساختار مالکیت خود مواجه شده‌اند (رحیمیان و همکاران، ۱۳۹۰). در ادامه به مروری از پیشینه پژوهش پرداخته می‌شود:

فازی و همکاران (۲۰۰۷) با بررسی شرکت‌های اندونزیایی دریافتند که مالکان نهادی بر عملکرد اجتماعی شرکت‌ها تاثیر معناداری ندارد.

ساید و همکاران (۲۰۰۹) نشان دادند که کمیته حسابرسی و مالکیت دولتی سطوح افشای CSR را بطور قابل توجهی توسعه می‌دهند و دیگر متغیرها (اندازه هیئت مدیره، استقلال هیئت مدیره، دوگانگی نقش مدیر عامل، ساختار مالکیت، مالکیت مدیریتی، مالکیت خارجی) تاثیر قابل توجهی بر افشای CSR ندارند.

روف (۲۰۱۱) با استفاده از رویکرد غیر وزنی و بررسی ۱۲۰ شرکت پذیرفته شده در بورس بنگلادش، نشان داد سطح افشای اختیاری با اندازه هیئت مدیره، رابطه مستقیم و معناداری دارد.

نتایج پژوهش هتای (۲۰۱۲) در مالزی، بیانگر این بود که سهامداران عمده، سهامداران نهادی و مالکیت مدیران رابطه معکوسی با سطح افشای اختیاری دارند. در این بین، فقط رابطه میان سهامداران عمده و مالکیت مدیران با افشای اختیاری معنادار می‌باشد. همچنین اندازه هیئت مدیره و تعداد اعضای غیر موظف بیشتر در ترکیب هیئت مدیره رابطه مستقیم معناداری با سطح افشا دارد.

پایک و همکاران (۲۰۱۳) در پژوهشی به بررسی رابطه‌ی بین مالکیت مدیریتی و ابعاد مختلف CSR در صنعت بیمارستانی پرداختند. نتایج بیانگر یک رابطه منفی با بعد کارکنان و رابطه منفی ضعیف با ابعاد جامعه، محیط زیست و مشتریان می‌باشد.

در کامل‌ترین پژوهش خارجی انجام شده در این خصوص، هازویان و طاها (۲۰۱۳) به بررسی رابطه بین CSR و شاخص‌های حاکمیت شرکتی شامل اندازه هیئت مدیره، استقلال هیئت مدیره، کمیته حسابرسی، تمرکز مالکیت و مالکیت مدیریتی در شرکت‌های بورسی مالزی پرداخت. از میان معیارهای مختلف حاکمیت شرکتی، تنها یک متغیر یعنی کمیته حسابرسی با CSR رابطه مستقیم معنادار نشان داد.

قائمی و شهریاری (۱۳۸۸) به بررسی موضوع حاکمیت شرکتی و عملکرد مالی شرکت‌ها پرداخته‌اند. هدف این مقاله، تعیین رابطه بین اجزای ساختار حاکمیت شرکتی؛ شامل ترکیب هیات مدیره، ساختار مالکیت و افشای اطلاعات با عملکرد شرکت‌ها می‌باشد. یافته‌ها نشان می‌دهد، بین افشای اطلاعات و عملکرد مالی شرکت‌ها رابطه معناداری وجود دارد.

حساس یگانه و همکاران (۱۳۸۸) به بررسی رابطه بین کیفیت حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته‌اند. هدف این پژوهش رتبه بندی شرکت‌ها از نظر حاکمیت شرکتی و بررسی اثر آن بر عملکرد شرکت می‌باشد. نتایج پژوهش حاکی از آن است که هیچ‌گونه رابطه معناداری بین کیفیت حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت وجود ندارد.

عرب صالحی و همکاران (۱۳۹۲) به بررسی رابطه بین مسئولیت اجتماعی و عملکرد مالی پرداخته‌اند. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که عملکرد مالی با مسئولیت اجتماعی شرکت نسبت به مشتریان و نهادهای موجود در جامعه ارتباط دارد. ولی عملکرد مالی با مسئولیت اجتماعی شرکت نسبت به کارکنان و محیط زیست رابطه معناداری ندارد.

حساس یگانه و برزگر (۱۳۹۲) به مروری کلی بر جایگاه مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها و سیر تکامل مفاهیم و تعاریف آن پرداخته‌اند. در این پژوهش، جایگاه و وضعیت مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها در محیط کسب و کار ایران مورد توجه قرار می‌گیرد و به لزوم تدوین استانداردها، آیین نامه‌ها و انجام اقدامات لازم نهادهای قانون‌گذار در الزام شرکت‌ها برای توجه ویژه به مسئولیت اجتماعی در راستای پاسخگویی و شفافیت با نگرش ذی‌نفعان تاکید می‌شود.

عطایی (۱۳۹۲) در پژوهش خود با توجه به پنج حوزه فرآیندهای درون سازمانی، محیط زیست، محیط کار جامعه و کشور رابطه بین مسئولیت اجتماعی شرکت و ارزش افزوده اقتصادی به عنوان شاخص عملکرد اقتصادی را مورد بررسی قرار داد. نتایج نشان می‌دهد رابطه معناداری بین مسئولیت اجتماعی و ارزش افزوده اقتصادی وجود دارد.

باغومیان و نقدی (۱۳۹۳) است به بررسی تأثیر سازوکارهای حاکمیت شرکتی بر میزان افشای اختیاری شرکت‌های بورسی ایرانی طی دوره زمانی ۱۳۸۸ تا ۱۳۸۹ پرداخته‌اند. نتایج بیانگر آن است که از میان سازوکارهای نظام حاکمیت شرکتی تنها مالکیت نهادی رابطه مثبت و معناداری با سطح افشای اختیاری دارد. دیگر متغیرهای حاکمیت شرکتی (اندازه هیئت مدیره، اعضای غیر موظف، دوگانگی مسئولیت مدیرعامل، مالکیت مدیران و مالکیت عمده) رابطه معناداری با میزان افشای اختیاری ندارند.

بهار مقدم و همکاران (۱۳۹۳) به بررسی رابطه مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی بر مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها در طی سالهای ۱۳۸۵-۱۳۸۹ پرداختند. متغیرهای حاکمیت شرکتی مورد بررسی در پژوهش ایشان تمرکز مالکان، مدیران غیر موظف و دوگانگی نقش مدیر عامل بودند. نتایج پژوهش ایشان نشان می‌دهد که به جز دوگانگی نقش مدیر عامل سایر متغیرها رابطه مثبت معناداری با افشای مسئولیت اجتماعی دارند.

۳- فرضیه های پژوهش

در جهت دستیابی به سوال اصلی پژوهش، فرضیه‌های زیر تدوین و مورد آزمون قرار گرفته است:

- فرضیه ۱:** بین مالکیت دولتی و مسئولیت اجتماعی شرکت رابطه معناداری وجود دارد.
- فرضیه ۲:** بین تمرکز مالکیت دولتی و مسئولیت اجتماعی شرکت رابطه معناداری وجود دارد.
- فرضیه ۳:** بین مالکیت نهادی و مسئولیت اجتماعی شرکت رابطه معناداری وجود دارد.
- فرضیه ۴:** بین تمرکز مالکیت نهادی و مسئولیت اجتماعی شرکت رابطه معناداری وجود دارد.

۴- روش‌شناسی پژوهش

این پژوهش کاربردی است و از نوع همبستگی و با استفاده از رویکرد پس رویدادی است. از آنجایی که هدف از این پژوهش مطالعه میزان همبستگی و برآورد ضرایب برای متغیرهای مورد بررسی و در نهایت کشف رابطه بین آن‌ها می‌باشد. مبانی نظری پژوهش از کتب و مقالات تخصصی فارسی و لاتین گردآوری شده است. داده‌های خام مربوط به صورت‌های مالی با استفاده از نرم افزار تدبیرپرداز و همچنین با مراجعه به سایت‌های مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی^۱ و از شبکه جامع اطلاع رسانی (کدال)^۲ بورس اوراق بهادار جمع‌آوری گردید. منبع دریافت اطلاعات CSR، پرسشنامه خود ارزیابی مسئولیت اجتماعی شرکتی از مرکز ترویج مسئولیت شرکتی در ایران بوده است. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از رگرسیون چند متغیره استفاده شده است. همچنین در برآورد مدل از نرم افزار ایویوز نسخه ۷ استفاده شده است.

جامعه‌ی آماری پژوهش را شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تشکیل می‌دهد. قلمرو زمانی پژوهش، سال ۱۳۹۱ تعیین شده است. نمونه آماری به روش حذفی و با در نظر گرفتن شرایط زیر انتخاب شده است:

- ۱) برای رعایت امکان مقایسه پذیری، پایان سال مالی شرکت‌ها ۲۹ اسفند ماه باشد.
 - ۲) اطلاعات مورد نیاز اعم از مالی و غیر مالی (گزارش فعالیت هیئت مدیره) برای بازه زمانی مورد بررسی در دسترس باشد.
 - ۳) شرکت‌های مورد نظر از ابتدا تا انتهای سال ۱۳۹۱ در عضویت بورس اوراق بهادار باشند.
 - ۴) صورت‌های مالی شرکت‌ها، حسابرسی شده و غیر تلفیقی باشد.
 - ۵) به دلیل شفاف نبودن مرزبندی بین فعالیت‌های عملیاتی و تامین مالی شرکت‌های مالی (شرکت سرمایه‌گذاری، واسطه‌گریمالی، هلدینگ، بانک ولیزینگ) این شرکت‌ها از نمونه حذف شده‌اند.
 - ۶) شرکت‌ها زیان‌ده نباشند.
- با وجود محدودیت‌های فوق تعداد ۱۳۸ شرکت به عنوان جامعه مطرح شدند و پس از ارسال پرسشنامه‌ها به صورت حضوری در مرحله اول و ارسال ایمیل در مرحله دوم ۸۴ شرکت به پرسشنامه‌ها پاسخ دادند.

۵- الگوها و متغیرهای پژوهش

بر اساس مبانی نظری و پژوهش‌های پیشین، برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از الگوی زیر استفاده شده است:

$$CSR_{it} = \beta_0 + \beta_1 GOV_{it} + \beta_2 GOVH_{it} + \beta_3 INST_{it} + \beta_4 INSTH_{it} + \beta_5 ROE_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 SIZE_{it} + \varepsilon_{it}$$

مدل (۱)

متغیر وابسته

شاخص افشای مسئولیت اجتماعی شرکت (CSR index): با توجه به عدم وجود گزارشگری مسئولیت اجتماعی در کشور و نبود موسسات رتبه‌بندی شرکت‌ها در حوزه مسئولیت اجتماعی و بطور کلی عدم شفافیت

در این بخش برای تعیین سطح ایفای تعهدات مسئولیت اجتماعی از روش پرسشنامه‌ای استفاده شده است. مبنای طراحی این پرسشنامه، پرسشنامه خودارزیابی مسئولیت اجتماعی شرکتی از مرکز ترویج مسئولیت شرکتی در ایران می‌باشد؛ که با توجه به شرایط این مطالعه با تغییراتی بر اساس نظر نویسنده و متخصصان انجام شده است. جنبه‌هایی از مسئولیت اجتماعی که ترکیبی از آن در این پژوهش استفاده شده است، عبارتند از: فرایندهای درون سازمانی، محیط زیست، محیط کار، جامعه و کشور، بازار و صنعت. پرسشنامه استفاده شده با تغییرات ایجاد شده حاوی ۳۱ سوال با جواب‌های بلی - خیر می‌باشد. به هر پاسخ مثبت، امتیاز یک و به هر پاسخ منفی امتیاز صفر داده می‌شود.

متغیرهای مستقل

GOV_{it} : میزان مالکیت دولتی، که به صورت مجموع سهام در اختیار سهامداران دولتی تقسیم بر کل سهام منتشره شرکت محاسبه می‌گردد.

$GOVH_{it}$: تمرکز مالکیت دولتی، با استفاده از شاخص هرفیندال-هیرشمن.

$INST_{it}$: میزان مالکیت نهادی، که به صورت مجموع سهام در اختیار سهامداران نهادی تقسیم بر کل سهام منتشره شرکت محاسبه می‌گردد.

$INSTH_{it}$: تمرکز مالکیت نهادی، با استفاده از شاخص هرفیندال-هیرشمن.

لازم به ذکر است همانگونه که بیان شده است تمرکز مالکیت در این پژوهش با استفاده از شاخص هرفیندال - هیرشمن اندازه‌گیری می‌شود. شاخص هرفیندال-هیرشمن، یک شاخص اقتصادی بوده که برای سنجش میزان انحصار در بازار استفاده می‌گردد. بدین ترتیب که درصد سهم بازار هر یک از عرضه‌کنندگان به توان ۲ رسیده و سپس با هم جمع می‌شوند. حاصل بین ۰ تا ۱ بوده، و هر چقدر به ۱ نزدیکتر باشد بیانگر تمرکز و در مقابل هر چه به ۰ نزدیکتر باشد نشان‌دهنده عدم تمرکز خواهد بود. بنابراین به شرکت‌هایی با تمرکز مالکیت بالا عدد ۱ و به سایر شرکت‌ها عدد ۰ تعلق می‌گیرد.

متغیرهای کنترلی

سه متغیر کنترلی مورد استفاده در این پژوهش سودآوری، اهرم مالی و اندازه شرکت می‌باشد که در حوزه مسئولیت اجتماعی شرکتی بطور گسترده توسط پژوهشگران مورد استفاده قرار گرفته است (به عنوان مثال سایید و همکاران، ۲۰۰۹). با کنترل این سه متغیر، رابطه بین ساز و کارهای حاکمیت شرکتی و مسئولیت اجتماعی شرکتی افزایش خواهد یافت.

سودآوری (ROE): بیانگر نسبت سود خالص به حقوق صاحبان سهام میباشد.

اهرم مالی (LEV): بیانگر اهرم مالی شرکت است؛ یعنی نسبت کل بدهی به کل دارایی‌های شرکت.

اندازه شرکت (SIZE): عبارت است از لگاریتم طبیعی ارزش بازار حقوق صاحبان سهام.

۶- یافته‌های پژوهش

همان‌طور که قبلاً بیان شد، مبنای طراحی پرسشنامه پژوهش، پرسشنامه خودارزیابی مسئولیت اجتماعی شرکتی از مرکز ترویج مسئولیت شرکتی درایران بوده است که با توجه به شرایط این مطالعه با تغییراتی بر اساس نظر محقق، متخصصان و سایر منابع انجام شده است و به همین علت روایی پرسشنامه با توجه به اعتبار منبع استفاده شده تا حدودی مطلوب ارزیابی می‌شود و البته پرسشنامه این پژوهش به چند نفر از متخصصان مربوط ارائه شد و روایی صوری، روایی محتوایی و روایی ساختار آن از این طریق تایید شد. یکی از متداول‌ترین روش‌های اندازه‌گیری اعتمادپذیری و یاپایایی پرسشنامه ضریب آلفای کرونباخ است. در این پژوهش نرخ کلی آلفای کرونباخ ۰/۸۱ است و البته برای تعیین پایایی پرسشنامه باید نرخ آلفای دو قسمت پرسشنامه را مدنظر قرار داد. پرسشنامه این پژوهش به دو قسمت مسئولیت اجتماعی درون و برون سازمانی تقسیم شده است که ضریب آلفا برای این قسمت‌ها به ترتیب ۰/۷۰ و ۰/۷۴ محاسبه شد و طبق قاعده، پایایی پرسشنامه در حد مطلوبی ارزیابی می‌شود. در ادامه این بخش، به بیان یافته‌های پردازیم. مشخصات جمعیت شناسی پاسخ‌دهندگان به پرسشنامه به شرح زیر است:

نگاره شماره ۱. مشخصات جمعیت شناسی پاسخ‌دهندگان به پرسشنامه

جنس	زن	٪۱۴	تاهل		تاهل	٪۸۷
			مرد	٪۸۶		
سن	سال ۲۰-۳۰	٪۱۲	تحصیلات	فوق دیپلم	٪۱۲	تجربه کاری
	سال ۳۰-۴۰	٪۵۸		لیسانس	٪۶۱	
	سال ۴۰-۵۰	٪۱۸		فوق لیسانس	٪۲۵	
	بالاتر از ۵۰ سال	٪۱۲		دکتر	٪۲	
	زیر ۵ سال	٪۴		بالاتر از ۲۵ سال	٪۸	
	۵-۱۰ سال	٪۲۸		زیر ۵ سال	٪۴	

آمار توصیفی

نگاره شماره (۲) حاوی آمار توصیفی متغیرهای پژوهش است. در این نگاره حداقل، حداکثر، میانگین، میانه و انحراف معیار ارائه گردیده است.

نگاره شماره ۲- آمار توصیفی مربوط به متغیرهای حسابداری

متغیرها	تعداد مشاهدات	حداقل	حداکثر	میانه	میانگین	انحراف معیار
مسئولیت اجتماعی	۸۴	۰/۲۵۰۱	۰/۶۱۲۵	۰/۴۱۸۷	۰/۴۴۹۲	۰/۱۱۳۶
مالکیت دولتی	۸۴	۰/۰۵۶۱	۰/۸۹۳۵	۰/۵۶۶۸	۰/۵۴۶۲	۰/۲۲۰۹
تمرکز مالکیت دولتی	۸۴	۰	۱	۰	۰/۱۸۵۱	۰/۲۵۳۱

متغیرها	تعداد مشاهدات	حداقل	حداکثر	میانه	میانگین	انحراف معیار
مالکیت نهادی	۸۴	۰	۰/۸۷۶۶	۰/۱۸۶۳	۰/۳۱۶۸	۰/۲۱۱۸
تمرکز مالکیت نهادی	۸۴	۰	۱	۰	۰/۲۰۱۱	۰/۲۳۱۶
بازده حقوق صاحبان سهام	۸۴	۰/۰۰۱۸	۰/۸۰۲۷	۰/۲۸۰۴	۰/۳۰۳۹	۰/۱۶۸۱
اهر مالی	۸۴	۰/۰۸۱۲۱۳	۰/۹۴۴۱۲	۰/۶۱۸۱۷	۰/۵۹۱۲۱	۰/۱۷۰۶۱
اندازه شرکت	۸۴	۱۱/۸۱۶۵	۱۷/۴۳۷۶	۱۳/۲۴۷۹	۱۳/۵۸۲۹	۰/۲۴۴۲

آمار استنباطی

آزمون مانایی

تکیه بر نتایج آماری بدون توجه به پیش فرض‌های مدل رگرسیون از اعتبار چندانی برخوردار نیست و نمی‌توان از آن برای تصمیم‌گیری‌ها استفاده کرد؛ بنابراین قبل از انجام هرگونه تفسیر نتایج رگرسیون باید برای تصدیق صحت نتایج، مفروضات مدل را بررسی کرد. ابتدا با استفاده از آزمون هادری، مانایی متغیرهای پژوهش مورد آزمون قرار گرفت. اگر متغیرهای مورد استفاده در برآورد ضرایب مدل نامانا باشند، در عین حال که ممکن است، هیچ رابطه مفهومی بین متغیرهای مدل وجود نداشته باشد، تعیین به دست آمده آن می‌تواند بسیار بالا باشد و موجب شود تا محقق استنباط‌های نادرستی در مورد ارتباط بین متغیرها انجام دهد. همچنین وجود متغیرهای نامانا در مدل سبب می‌شود تا آزمون‌های t و F معمول نیز از اعتبار لازم برخوردار نباشد. در این پژوهش به منظور تشخیص مانایی داده‌ها از آزمون هادری استفاده شده است. نتایج آزمون هادری نشان می‌دهد که متغیرهای پژوهش مانا هستند.

نگاره شماره ۳. نتایج آزمون هادری

متغیرها	احتمال	آماره	وضعیت مانایی
مسئولیت اجتماعی	۱۵/۳۱	۰/۰۰۰	مانا
مالکیت دولتی	۷/۱۱	۰/۰۰۰	مانا
تمرکز مالکیت دولتی	۶/۶۸	۰/۰۰۰	مانا
مالکیت نهادی	۶/۷۲	۰/۰۰۰	مانا
تمرکز مالکیت نهادی	۸/۰۵	۰/۰۰۰	مانا
بازده حقوق صاحبان سهام	۱۳/۲۲	۰/۰۰۰	مانا
اهر مالی	۹/۵۲	۰/۰۰۰	مانا
اندازه شرکت	۳/۸۲	۰/۰۰۰	مانا

آزمون ناهمسانی واریانس

اگر مدل از نوع داده‌های مقطعی باشد، ناهمسانی واریانس نیز بررسی می‌شود. در این مطالعه برای بررسی ناهمسانی از آزمون وایت استفاده شده است. مقدار به دست آمده از آزمون وایت نشان می‌دهد که ناهمسانی واریانس وجود دارد (نگاره ۴). در صورتی که وجود ناهمسانی واریانس نادیده و از روش OLS (حداقل مربعات معمولی) استفاده شود، انحراف معیار می‌تواند اشتباه باشد و بنابراین هرگونه استنباطی که صورت گرفته می‌تواند گمراه کننده باشد. لذا در این پژوهش از روش GLS (حداقل مربعات تعمیم یافته) استفاده شده است.

نگاره شماره ۴. نتایج آزمون ناهمسانی واریانس (وایت)

شرح	آماره	ضرب متقاطع
آماره	۳/۵۶۸۳	۴۴/۶۴۷۹
احتمال	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰

برآورد مدل

برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از رابطه (۱) استفاده شده است. در این پژوهش برای آزمون خود همبستگی از آزمون دوربین واتسون استفاده شده است. همچنین برای معناداری رگرسیون از آماره F استفاده شده است. نتایج مربوط به این الگو در نگاره شماره ۵ نشان داده شده است. بر این اساس، آماره دوربین واتسون در بازه ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد و می‌توان چنین نتیجه گرفت که اجزای خطا با همدیگر همبستگی پیاپی مرتبه اول شدید ندارند.

نگاره شماره ۵. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ها به روش حداقل مربعات تعمیم یافته

متغیر وابسته: مسئولیت اجتماعی			
$CSR_{it} = \beta_0 + \beta_1 GOV_{it} + \beta_2 GOVH_{it} + \beta_3 INST_{it} + \beta_4 INSTH_{it} + \beta_5 ROE_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 SIZE_{it} + \varepsilon_{it}$			
متغیر توضیحی	آزمون داده‌های مقطعی		
	ضرب	آماره	احتمال
مالکیت دولتی	۰/۰۲۶۸	۳/۷۹۸۱	۰/۰۰۰۱
تمرکز مالکیت دولتی	۰/۱۱۸۱	۲/۷۸۹۶	۰/۰۰۵۶
مالکیت نهادی	۰/۰۷۸۱	۰/۳۸۶۲	۰/۶۹۹۶
تمرکز مالکیت نهادی	۰/۰۱۲۸	۰/۷۵۵۱	۰/۴۵۰۶
بازده حقوق صاحبان سهام	۰/۰۱۸۱	۲/۰۰۰۶	۰/۰۴۶۲
اهرم مالی	-۰/۱۲۱۸	-۴/۴۰۰۳	۰/۰۰۰۰
اندازه	۰/۰۱۱۶	۶/۱۵۶۸	۰/۰۰۰۰
F آماره	۷/۲۵۴۴	دوربین واتسون	۲/۲۶۰۴
احتمال	۰/۰۰۰	ضرب تعیین تعدیلی	۰/۳۲۰۱

همانطور که در نگاره شماره ۵ مشاهده می‌شود، مقدار و احتمال آماره‌ی F (آزمون فیشر) بیانگر معنادار بودن معادله رگرسیون در سطح خطای ۰/۰۱ است. مقدار ضریب تعیین تعدیل شده نیز برابر با ۳۲٪ است. و بیانگر آن است که متغیرهای مستقل مدل ارائه شده، قادر به تبیین ۳۲٪ از تغییرات در میزان افشای مسئولیت‌پذیری شرکتی هستند.

در بررسی هر یک از فرضیه‌های پژوهش، از آماره t مربوط به متغیرهای مستقل استفاده شده است. همان‌طور که در جدول ملاحظه می‌شود، مقدار آماره t برای متغیر مالکیت دولتی برابر با ۳/۷۹ است لذا در سطح اطمینان ۹۹ درصد بین مالکیت دولتی و مسئولیت‌پذیری اجتماعی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. سطح معناداری متغیر تمرکز مالکیت دولتی به میزان ۰/۰۰۵ است؛ بنابراین در سطح اطمینان ۹۹ درصد بین تمرکز مالکیت دولتی و مسئولیت‌پذیری اجتماعی رابطه مثبت معناداری وجود دارد. این یافته‌ها مطابق با انتظار و حاکی از تأیید فرضیه اول و دوم پژوهش می‌باشد.

با توجه به سطح معناداری متغیر مالکیت نهادی می‌توان دریافت که در سطح اطمینان ۹۵ درصد بر خلاف انتظار، رابطه معناداری بین حضور مالکان نهادی و افشای مسئولیت اجتماعی وجود ندارد. از طرفی دیگر بین تمرکز مالکیت نهادی و افشای اجتماعی رابطه معناداری یافت نشده است. این نتایج شواهدی در حمایت از فرضیه‌های سوم و چهارم پژوهش بدست نمی‌دهد. لازم به ذکر است متغیرهای کنترلی اندازه شرکت و سودآوری رابطه مثبت و معناداری با سطح افشای CSR دارند. از سویی دیگر بین اهرم مالی و سطح افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی رابطه منفی معناداری وجود دارد. خلاصه آزمون فرضیه‌های پژوهش در نگاره ۶ ارائه گردیده است:

نگاره شماره ۶- خلاصه آزمون فرضیه‌های پژوهش

نتیجه	فرضیه	
تأیید فرضیه	بین مالکیت دولتی و مسئولیت اجتماعی شرکت رابطه معناداری وجود دارد.	فرضیه ۱
تأیید فرضیه	بین تمرکز مالکیت دولتی و مسئولیت اجتماعی شرکت رابطه معناداری وجود دارد.	فرضیه ۲
رد فرضیه	بین مالکیت نهادی و مسئولیت اجتماعی شرکت رابطه معناداری وجود دارد.	فرضیه ۳
رد فرضیه	بین تمرکز مالکیت نهادی و مسئولیت اجتماعی شرکت رابطه معناداری وجود دارد.	فرضیه ۴

۷- نتیجه گیری و بحث

هرچند هدف سازمان‌ها، افزایش کارایی و کسب سود است، ولی در عصر اطلاعات و رقابت برای دستیابی به موفقیت باید به انتظارات اجتماعی واکنش مناسب نشان دهد. در سال‌های اخیر، قانون‌گذاران، مشتریان، نهادهای اجتماعی و دولت‌ها توجه نسبتاً ویژه‌ای نسبت به موضوع مسئولیت اجتماعی دارند.

هدف این پژوهش، گسترش ادبیات موجود در حیطه‌ی مسئولیت‌پذیری اجتماعی از طریق کشف رابطه بین مالکیت دولتی، نهادی و تمرکز مالکیت با سطح افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی در بازار سرمایه ایران می‌باشد.

نتایج فرضیه اول نشان می‌دهد که بین مالکیت دولتی و مسئولیت‌پذیری اجتماعی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. این یافته بیانگر این است که مداخلات دولتی سبب تشویق و فشار بر روی شرکت‌ها در جهت افزایش افشای داوطلبانه خواهد شد؛ چرا که دولت‌ها مورد اعتماد و پاسخگو به عموم مردم هستند. این یافته با نتایج ساید و همکاران (۲۰۰۹) مطابقت دارد. نتایج فرضیه دوم بیانگر رابطه مثبت معنادار بین تمرکز مالکیت دولتی و مسئولیت‌پذیری اجتماعی است، این یافته با نتایج هازبیوان و طاها (۲۰۱۳) مطابقت ندارد اما با نتایج بهار مقدم و همکاران (۱۳۹۳) مطابقت دارد. در خصوص نحوه برخورد مالکان دولتی با انواع دیگر مالکان شرکت، دو رویکرد وجود دارد. مالکان دولتی می‌توانند از حق اعمال قدرت خود سوء استفاده نمایند، یا آن را در جهت حمایت از منافع سایر سهامداران بکار ببرند. در صورتی که دولت و مالکان دولتی حقوق تمامی سهامداران را به رسمیت بشناسند و ضمن رفتار عادلانه به آنها اجازه دسترسی برابر به اطلاعات شرکت را بدهند، این رویکرد در جهت منافع دولت خواهد بود، زیرا حسن شهرت ناشی از این رفتار، ظرفیت‌های جذب منابع بیرونی و ارزش شرکت را تحت تأثیر قرار خواهد داد. لذا دولت نباید تصویر مالکی خودسر، غیرقابل پیش‌بینی و غیر منصف را در ذهن سایر سهامداران ایجاد کند. اما از سوی دیگر دولت به عنوان سهامدار عمده در اغلب موارد می‌تواند در مجامع عمومی تصمیماتی بدون توافق سایر سهامداران اتخاذ و ترکیب اعضای هیئت مدیره را تعیین کند. اگرچه این موارد حق قانونی مالکیت است، اما ممکن است از آن سوء استفاده شود. تغییر ساختار سرمایه به نفع سهامداران کنترل‌کننده، معاملات با اشخاص وابسته، تصمیمات تجاری جانبدارانه همگی نمونه‌هایی از سوء استفاده از این حق هستند. اما در مقابل افشای مطلوب‌تر، وفاداری و صداقت اعضای هیئت مدیره در انجام وظایف و اتخاذ برخی تصمیمات بویژه تصمیمات اساسی از راه اجماع و مشارکت دادن اقلیت نمونه‌هایی از اقداماتی است که دولت می‌تواند به منظور کسب شهرت و رفتار عادلانه با سهامداران انجام دهد. نتایج آزمون فرضیه سوم بیانگر عدم تأثیر حضور سهامداران نهادی برای افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی است. این یافته با نتایج فازی و همکاران (۲۰۰۷) مطابقت دارد. نتایج فرضیه چهارم نیز بیانگر عدم رابطه معنادار بین تمرکز مالکیت نهادی و افشای مسئولیت اجتماعی است که به طور کلی با نتایج هازبیوان و طاها (۲۰۱۳)، مطابقت دارد. ارزشمندی یافته‌های پژوهش حاضر از چند جهت است؛ این پژوهش از اولین پژوهش‌های انجام شده در خصوص کشف رابطه ناشناخته بین مالکیت دولتی، نهادی و تمرکز مالکیت با مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها می‌باشد و برای مدیران، نهادهای قانون‌گذار و پژوهشگران ارزش کاربردی دارد. با توجه به نتایج پژوهش حاضر، سیاست‌گذاران و مدیران می‌توانند برخی از عناصر حاکمیت شرکتی که بر میزان افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها تأثیرگذار هستند را شناسایی و با بررسی این عوامل سبب بهبود عملکرد و پاسخگویی به انتظارات اجتماعی از شرکت‌شان شوند و همچنین شرکت‌ها برای تخصیص منابع محدود، به سمت گزارشگری و فعالیت‌های مرتبط با مسئولیت اجتماعی شرکتی گرایش پیدا کنند. این نتایج نهادهای قانون‌گذار و استانداردها را به استقرار نظام حاکمیت شرکتی و لزوم تدوین استانداردها، آیین‌نامه و بکارگیری اقدامات لازم در الزام شرکت‌ها برای توجه ویژه بر مسئولیت اجتماعی در راستای شفافیت و پاسخگویی به ذینفعان خود در قبال عملکردشان و کاهش شرایط عدم اطمینان، قادر می‌سازد. به محققین پیشنهاد می‌شود با توجه به این که این پژوهش به صورت مقطعی انجام

گردید؛ به صورت سری زمانی نیز به بررسی این موضوع بپردازند. همچنین بررسی تاثیر مالکیت مدیریتی، کمیته حسابرسی و اندازه هیئت مدیره در ارتباط با موضوع پژوهش پیشنهاد می‌شود. مهم‌ترین محدودیتی که در اجرای پژوهش وجود داشته و در تعبیر و تفسیر نتایج پژوهش و قابلیت تعمیم آن بایستی مورد ملاحظه قرار گیرد، عدم دسترسی به داده‌های مسئولیت اجتماعی برخی از شرکت‌ها که باعث حذف آن‌ها از نمونه مورد بررسی شد. در توزیع پرسشنامه محدودیت‌های ذاتی وجود دارد و این پژوهش با مشکلاتی چون همکاری پایین شرکت‌ها، عدم اشراف جامع برخی از شرکت‌ها به مباحث مسئولیت اجتماعی و ... مواجه بوده است.

فهرست منابع

- * ابراهیمی کردلر، علی. (۱۳۸۶). نظام راهبری شرکتی و نقش سهامداران نهادی در آن، دانش و پژوهش حسابداری، سال سوم، شماره ۸.
- * اعتمادی، حسین و باباجانی، جعفر و آذر، عادل و دیانتی دیلمی، زهرا. (۱۳۸۸). تاثیر فرهنگ سازمانی، تمرکز مالکیت و ساختار مالکیت بر کیفیت اطلاعات مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه علوم مدیریت ایران، سال چهارم، شماره ۱۵، صفحات ۵۹-۸۵.
- * باغومیان، رافک و نقدی، سجاد. (۱۳۹۳). تأثیر سازوکارهای حاکمیت شرکتی بر میزان افشای اختیاری در گزارشگری سالانه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مجله دانش حسابداری، سال پنجم، ش ۱۳، صص ۱۳۶-۱۱۹.
- * بهار مقدم، مهدی؛ صادقی، زین العابدین؛ صفرزاده، ساره. (۱۳۹۳). بررسی رابطه مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی بر افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها. فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مالی، سال پنجم، شماره ۲۰.
- * جعفری سرشت، داوود. (۱۳۸۹). بررسی ترکیب مطلوب سهامداری در بازار سرمایه. گزارش پژوهشی مدیریت توسعه و مطالعات اسلامی بورس اوراق بهادار تهران.
- * حساس یگانه، یحیی و برزگر قدرت اله، (۱۳۹۲). راهبری شرکتی: مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها، سیر تکامل، مفاهیم و تعاریف. فصلنامه حسابدار رسمی، شماره ۳۳.
- * حساس یگانه یحیی، رئیسی زهره و حسینی، سیدمجتبی. (۱۳۸۸). رابطه بین کیفیت حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه علوم مدیریت ایران، دوره ۴، شماره ۱۳، صص. ۷۵-۱۰۰.
- * حساس یگانه، یحیی و مرادی، محمد و هدی، اسکندر. (۱۳۸۷). بررسی رابطه بین سرمایه‌گذاران نهادی و ارزش شرکت. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۵، شماره ۵۲، صص ۱۲۲-۱۰۷.
- * حساس یگانه، یحیی. و مداحی، آرمان. (۱۳۸۷). چالش‌های استقرار نظام حاکمیت شرکتی در بازار سرمایه ایران. روزنامه دنیای اقتصاد، ۲۶/۱۱/۱۳۸۷، ۲۰.

- * رحیمیان، نظام‌الدین و رضاپور، نرگس و اختری، حسین. (۱۳۹۰). نقش مالکان نهادی در کیفیت حسابرسی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. دانش حسابرسی، سال ۱۱، شماره ۴۵۰، ص ۸۱-۶۸.
- * عرب صالحی مهدی، صادقی غزل و معین‌الدین محمود (۱۳۹۲)، بررسی رابطه مسئولیت اجتماعی با عملکرد مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهش های تجربی حسابداری، سال سوم شماره ۹، صص ۱-۲۰.
- * عطایی، علیرضا. مطالعه رابطه مسئولیت اجتماعی شرکت ها و ارزش افزوده اقتصادی EVA (در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران). پایان نامه کارشناسی ارشد دانشگاه مازندران. (۱۳۹۲).
- * فروغی، داریوش، میرشمس شهشهانی، مرتضی و پورحسین، سمیه. (۱۳۸۷)، نگرش مدیران درباره‌ی افشای اطلاعات حسابداری اجتماعی: شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، بررسیهای حسابداری و حسابرسی، شماره ۵۲، صص ۵۵ تا ۷۰.
- * فضل‌زاده، علیرضا و محمدزاده، پرویز و طهباز هندی، علی. (۱۳۸۷). بررسی تاثیر ساختار مالکیت بر عملکرد شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به تفکیک صنعت. فصلنامه بورس اوراق بهادار، سال ۲، شماره ۷، صفحات ۵-۲۲.
- * محمدی، شاپور و قالبیاف اصل، حسن و مشکی، مهدی. (۱۳۸۸). بررسی اثر ساختار مالکیت (تمرکز و ترکیب) بر بازدهی و ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهش‌های مالی، دوره ۱۱، شماره ۲۸، صفحه ۸۸-۶۹.
- * Ben Ali, C., Lesage, C. (2012). Audit pricing and nature of controlling shareholders: Evidence from France. *China Journal of Accounting Research*.
- * Carroll, A.B., (1979). A three-dimensional conceptual model of corporate performance. *Academy of Management Review* 4 (4), 497-505.
- * Carroll, A.B., (2004). Managing ethically with global stakeholders: a present and future challenge. *Academy of Management Executive* 18 (2), 114-120.
- * Fauzi, H., Mohoney, L., Azhar A.R. (2007). Institutional Ownership and Corporate Social Performance: Empirical Evidence from Indonesian Companies, *Social and Environmental Accounting*, Vol. 1, N. 2.
- * Freeman, R.E., (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Pitman Publishing Inc., Boston, MA.
- * Forker, J.J. (1992), "Corporate governance and disclosure quality", *Accounting and Business Research*, Vol. 22, pp. 111-24
- * Griffin, J.J., Mahon, J.F., (1997). The corporate social performance and corporate financial performance debate. *Business & Society* 36 (1), 5-31.
- * Haziwan. M. (2013). The relationship between corporate social responsibility disclosure and corporate governance characteristics in Malaysian public listed companies. Working aper. <http://www.ssrn.com>.
- * Htay, N.S. (2012). Corporate governance and strategic information disclosure in Malaysian listed banks. *International Review of Business Research Papers*. 8 (1): 196-210
- * Lee, M.P., (2009). Does ownership form matter for corporate social responsibility? A longitudinal comparison of environmental performance between public, pri-vate, and joint-venture firms. *Business and Society Review* 114 (4), 435-456.

- * Mitra, S., Hossain, M., and Deis, D. (2007). The Empirical Relationship between Ownership Characteristics and Audit Fees. *Review Of Quantitative Finance And Accounting*, 28, 257-285.
- * Paek, S., Xiao, Q., Lee, S., Song, H. (2013). Does managerial ownership affect different corporate social responsibility dimensions? An empirical examination of U.S. publicly traded hospitality firms. *International Journal of Hospitality Management* 34 (2013) 423-433
- * Porter, M.E., Kramer, M.R., (2006). Strategy & society: the link between competitive advantage and Corporate Social Responsibility. *Harvard Business Review* 84 (12), 78-92.
- * Rouf, A. (2011). Corporate characteristics, governance attributes and the extent of voluntary disclosure in Bangladesh. *African Journal of Business Management*, 5. (19): 7836-7845.
- * Said, R., Zainuddin, Y. H., & Haron, H. (2009). The relationship between corporate social responsibility disclosure and corporate governance characteristics in Malaysian public listed companies. *Social Responsibility Journal* , 212-226.
- * Vogel, D., (2005). *The Market for Virtue: The Potential and Limits of Corporate Social Responsibility*. Brookings Institution Press, Washington, DC

یادداشت‌ها

¹ www.rdis.ir

² www.codal.ir