

The Moderating Effect of Advertising Intensity on the Relationship between Corporate Social Responsibility and Corporate Value

Mohsen Akbari¹

Masoomeh Ghasemi Shams²

Fatemeh Hoshmand³

Abstract

The aim of this study is to investigate the effect of social responsibility on corporate value by moderating role of advertising intensity in the companies listed in Tehran Stock Exchange. The study combined data from 74 companies for the period of 2008 to 2013 and analyzed the pooled data. This research is a correlation study whose hypotheses are tested using combined regression with pooled data through Eviews7 software. The results show that social responsibility has a significant effect on corporate value with the moderating role of advertising intensity. It means that in creasing advertising intensity, the effect of social responsibility on corporate value increases. Technical and institutional aspects of social responsibility also have positive and significant effects on these companies' value while the technical dimension had a stronger effect than institutional dimension. To control the effects of other factors on the model, control variables such as the size and leverage of the model are used.

Keywords: Enterprise Value, Intensity of Advertising, Corporate Social Responsibility, Financial Performance.

JEL: M4, I3, G3

1- Assistant Prof., Department of Management, Faculty of Literature and Humanities, University of Guilan, Rasht, Iran (Corresponding Author), akbarimohsen@gmail.com

2- M.A., Financial Management, Department of Management, Faculty of Literature and Humanities, University of Guilan, Rasht, Iran, masoomeh.shams68@yahoo.com

3- M.A., Business Management, Faculty of Administrative Sciences and Economics, Ferdowsi University, Mashhad, Iran, hooshmand6693@gmail.com

اثر تعدیلی شدت تبلیغات بر رابطه میان مسئولیت اجتماعی و ارزش شرکت

محسن اکبری^۱، معصومه قاسمی شمس^۲ و فاطمه هوشمند^۳

چکیده

هدف از این پژوهش، شناسایی اثر تعدیلی شدت تبلیغات بر رابطه میان مسئولیت و ارزش در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. در این مطالعه داده‌های مربوط به ۷۴ شرکت به صورت ترکیبی و برای دوره زمانی ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۲ مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته است. این پژوهش از نوع توصیفی همبستگی بوده و فرضیه‌ها از طریق رگرسیون تلفیقی به روش داده‌های تابلویی و با استفاده از نرم‌افزار Eviews7 آزمون شده‌اند. نتایج پژوهش نشان داد که مسئولیت اجتماعی بر ارزش شرکت با تعدیل‌گری شدت تبلیغات تأثیر معنی‌داری دارد. نتایج این پژوهش ضمن نشان دادن تأثیر معنی‌دار مسئولیت اجتماعی بر ارزش شرکت‌ها، تأثیر معنی‌دار مسئولیت اجتماعی بر ارزش شرکت با تعدیل‌گری شدت تبلیغات را به اثبات رساند. به این معنی که با دخالت دادن عامل شدت تبلیغات، رابطه میان مسئولیت اجتماعی و ارزش شرکت شدت بیشتری می‌یابد. همچنین بعد فنی و نهادی مسئولیت اجتماعی بر ارزش شرکت‌های مورد بررسی تأثیر مثبت و معنی‌داری دارد که شدت تأثیر بعد فنی بر ارزش شرکت شدیدتر از بعد نهادی آن است. همچنین برای کنترل اثرات سایر عوامل تأثیرگذار بر مدل، متغیرهای کنترلی نظیر اندازه و اهرم مالی در مدل استفاده شده است.

واژه‌های کلیدی: ارزش شرکت، شدت تبلیغات، مسئولیت اجتماعی شرکت، عملکرد مالی.

طبقه‌بندی موضوعی: M4, I3, G3

۱. استادیار گروه مدیریت دانشکده ادبیات و علوم انسانی، دانشگاه گیلان، رشت، ایران، نویسنده مسئول، akbarimohsen@gmail.com

۲. کارشناس ارشد مدیریت بازرگانی با گرایش مالی، دانشکده ادبیات و علوم انسانی، دانشگاه گیلان، رشت، ایران، masoomehshams68@yahoo.com

۳. دانشجوی کارشناسی ارشد، دانشکده علوم اداری و اقتصاد، دانشگاه فردوسی، مشهد، ایران، hooshmand6693@gmail.com

مقدمه

بنگاه‌هایی می‌توانند ایجاد ثروت، اشتغال و نوآوری کرده، نیازهای بازار را تأمین نموده و فعالیت‌هایشان را بهبود بخشیده و در بازار رقابتی باقی بمانند که در حفظ محیط زیست جامعه محل فعالیت خود نیز همکاری داشته باشند (ساندهو و کاپور^۱، ۲۰۱۰). این همکاری را مسئولیت اجتماعی شرکت می‌نامند که می‌تواند به بازده بالاتر سرمایه‌گذاری برای بنگاه‌ها بیانجامد (عرب صالحی، صادقی و معین‌الدین، ۱۳۹۲). از جمله این منافع می‌توان به افزایش خرید و وفاداری مشتریان اشاره کرد. مطالعات گذشته به یک بازار در حال رشد و بزرگ برای محصولات و خدماتی اشاره می‌کنند که به‌وسیله شرکت‌های مسئولیت‌پذیر اجتماعی تولید شده است (ساندهو و کاپور، ۲۰۱۰).

بررسی ادبیات نظری نشان می‌دهد که فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی به‌طور قابل توجهی می‌تواند سودآوری شرکت را افزایش دهد که باعث بالا رفتن ارزش شرکت خواهد شد. نگرانی موجود در این زمینه آن است که فعالیت‌های مربوط به مسئولیت اجتماعی پرهزینه هستند، البته هزینه‌های انجام این فعالیت‌ها همیشه سنگین‌تر از مزایای حاصله نیست (سرویز و تامایو^۲، ۲۰۱۳). به‌طور مثال فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی به شرکت‌ها کمک می‌کند تا مشتریان را جذب و کارمندان واجد صلاحیت را حفظ نمایند (توربان و گرینینگ^۳، ۱۹۹۷، ۲۰۰۰)؛ که می‌تواند سبب ایجاد دارایی‌های نامشهود ارزشمند شود (همچون افزایش وفاداری کارکنان و مشتریان، افزایش توانایی در جذب و نگهداری کارکنان باکیفیت بالاتر). این دارایی‌های نامشهود، ثبات شرکت‌ها را از طریق بهبود موقعیت رقابتی و به نوبه خود عملکرد مالی‌شان افزایش می‌دهد (لگنیک-هال^۴، ۱۹۹۶).

سرویز و تامایو (۲۰۱۳) استدلال می‌نمایند که تبلیغات، شکاف اطلاعاتی میان شرکت و مشتریان را کاهش می‌دهد که این به نوبه خود سبب مشارکت بیشتر مشتریان در فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی و همچنین حمایت مشتریان از شرکت‌ها در ایفای نقش مسئولیت اجتماعی‌شان خواهد شد. در پژوهش حاضر، مشتری کانون توجه قرار خواهد گرفت و اثر یک متغیر تعدیل‌گر (شدت تبلیغات) در رابطه بین مسئولیت اجتماعی و ارزش شرکت، مورد بررسی قرار می‌گیرد. در

-
1. Sandhu & Kapoor
 2. Servaes & Tamayo (2013)
 3. Turban & Greening (1997,2000)
 4. Legnick-Hall (1996)

واقع این پژوهش به دنبال پاسخ به این پرسش هست که آیا با افزایش سطح آگاهی مشتریان از مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها به وسیله تبلیغات، بر ارزش شرکت نیز افزوده خواهد شد؟ از این رو در پژوهش حاضر به بررسی تأثیر تعدیل‌گری شدت تبلیغات بر رابطه میان مسئولیت اجتماعی و ارزش شرکت پرداخته می‌شود. شایان ذکر است که تاکنون در پژوهش‌های داخلی تأثیر مسئولیت اجتماعی بر ارزش شرکت‌ها با در نظر گرفتن تبلیغات مورد بررسی قرار نگرفته است و امید است که با انجام این پژوهش به ادبیات مربوط به این موضوع افزوده شود. در ادامه، به مبانی نظری پژوهش در مورد مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها، ارزش شرکت و تبلیغات و پیشینه پژوهش پرداخته خواهد شد. سپس روش پژوهش و نتایج حاصله بیان می‌شود.

مروری بر مبانی نظری و پیشینه پژوهش

۱- پیشینه نظری

با توجه به رشد واحدهای تجاری و تأسیس شرکت‌های سهامی و تفاوت‌های علائق و انتظارات هر یک از سهامداران، هدف نهایی مشترک آنها، حداکثر ساختن ارزش جاری سرمایه‌گذاری انجام شده (ارزش حقوق صاحبان سهام) در شرکت است. این ارزش به واسطه دارایی‌های موجود و کارایی عملیاتی حاصل می‌شود. بنابراین ارزش حقوق صاحبان سهام از دو جزء ارزش مورد انتظار نگهداشت منابع عملیاتی موجود و ارزش حاصل از گسترش عملیات یا فعالیت‌های آتی عملیاتی تشکیل می‌شود. امروزه از دیدگاه بازار سرمایه و سهامداران، آنچه ارزش شرکت را تشکیل می‌دهد، رشد پایدار و متمادی ارزش‌آفرینی است نه سودآوری گذشته و کوتاه‌مدت. تغییر این نگرش ریشه در محرکه‌های نوین ارزش‌آفرینی، مزیت رقابتی و مدیریت ریسک دارد که به واسطه آن، سهامداران به طور عمده در آینده شرکت‌ها و بنگاه‌های اقتصادی سرمایه‌گذاری می‌کنند و از این رو عواملی که بیانگر سودآوری مستمر و رشد پایدار هستند، می‌تواند معیار مناسب ارزش برای آنان باشد. در این راستا یکی از عواملی که بر افزایش درآمد و ارزش شرکت تأثیرگذار است و در دهه‌های اخیر توجه بسیاری از شرکت‌ها را به خود جلب کرده است، فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی شرکت است (معین‌الدین، اردکانی، فاضل‌یزدی و زین‌الدینی میمند، ۱۳۹۳).

طبق تعریف شورای جهانی کسب و کار^۱ (۲۰۰۴)، مسئولیت اجتماعی، تعهد در کسب و کار برای کمک به توسعه اقتصادی پایدار است و فعالیت‌های مربوط به کارکنان و خانواده‌هایشان، کمک به جامعه محلی و جامعه جهانی در جهت بهبود کیفیت زندگی تعریف می‌شود. امروزه مسئولیت اجتماعی شرکت با اضافه شدن مباحثی چون محیط‌زیست، مباحث حقوق بشر، استانداردهای کار و مبارزه با فساد دامنه بسیار وسیع‌تری نسبت به گذشته پیدا کرده است. توجه به ذینفعان شرکت در بطن مسئولیت اجتماعی قرار دارد. با این وجود مشخص است که نمی‌توان هیچ‌گونه مرز واضح و روشنی میان مدیریت ذینفعان و مسئولیت اجتماعی قائل شد. به‌عنوان مثال، جنسن^۲ (۲۰۰۱) عنوان نمود که به‌طور بالقوه هر فردی که از تعامل با شرکت نفع ببرد، یک ذینفع محسوب می‌شود (سرویز و تامایو، ۲۰۱۳). فریمن و همکاران^۳ (۲۰۰۷) ذینفعان شرکت را به دو گروه عمده تقسیم نمودند. گروه نخست، ذینفعان شامل سهامداران، مشتریان، کارکنان و از این قبیل می‌باشند که هسته عملیات تجاری شرکت هستند، درحالی‌که گروه ذینفعان ثانویه شامل جامعه و افرادی هستند که به‌طور مستقیم با شرکت در ارتباط نیستند و بر روی ذینفعان اولیه تأثیر می‌گذارند. متینگلی و برمن^۴ (۲۰۰۶) مسئولیت اجتماعی شرکت را به مسئولیت اجتماعی فنی مورد هدف ذینفعان نخست و مسئولیت اجتماعی نهادی مورد هدف ذینفعان ثانویه تقسیم نموده‌اند. مسئولیت اجتماعی فنی متشکل از اقداماتی است که با توجه به حاکمیت شرکتی، روابط کارکنان و کیفیت محصولات انجام می‌شود و مسئولیت اجتماعی نهادی شامل مجموعه فعالیت‌های مرتبط با جامعه، تنوع نیروی کار و مسائل زیست محیطی و حقوق بشر است (مک کارتی، اولیور و سانگ^۵، ۲۰۱۴).

رابطه میان عملکرد مالی و مسئولیت اجتماعی شرکت آشکار و واضح نیست. به‌طور عمده دو عامل برای توجیه ارتباط مثبت میان بازده مالی و مسئولیت اجتماعی وجود دارد. عامل نخست به این نکته اشاره دارد که افزایش در سود، ریشه در افزایش کلی بهره‌وری دارد و عامل دوم به افزایش سودآوری از طریق بهبود تصویر شرکت در جامعه اشاره دارد. همچنین نمی‌توان احتمال وجود رابطه منفی میان عملکرد مالی و مسئولیت اجتماعی را رد کرد، زیرا ایجاد بازده مالی مثبت

-
1. WBCSD (2004)
 2. Jensen (2001)
 3. Freeman et all (2007)
 4. Mattingly & Berman (2006)
 5. McCarthy, Oliver & Song (2014)

برای سهامداران در کوتاه مدت، خلاف ایفای تعهدات اجتماعی شرکت خواهد بود و دیگر اینکه انجام مسئولیت اجتماعی شرکت مستلزم هزینه برای شرکت است (کاردهبات و سیرون^۱، ۲۰۱۰). در مورد تأثیر فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی بر روی ارزش شرکت، بررسی‌های بسیاری صورت گرفته است. اما در این بین برخی پژوهشگران از جمله سرویز و تامایو (۲۰۱۳) به عواملی اشاره می‌نمایند که ممکن است بر نحوه و شدت ارتباط میان فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی و ارزش شرکت تأثیرگذار باشند. از جمله این عوامل، نقش آگاهی مشتری و به تبع آن شدت تبلیغات شرکت‌هاست. در مورد چگونگی ایجاد ارزش برای شرکت‌ها از طریق فعالیت‌های تبلیغاتی و رابطه مستقیم این دو متغیر اریکسون و جاکوبسون (۱۹۹۲)^۲ بیان می‌دارند که تبلیغات با شناخت و ایجاد نام تجاری باعث افزایش قیمت محصولات شرکت در مقایسه با محصولات مشابه شده و به عنوان یک مکانیسم مؤثر، مانع ورود رقبای بالقوه به بازار و تقویت و تثبیت درآمدها و سودهای فروش واحد تجاری می‌شود. از این رو شرکت‌ها با سرمایه‌گذاری در مخارج تبلیغات نه تنها باعث افزایش فروش از طریق ایجاد آگاهی‌های برند شده، بلکه باعث افزایش ارزش شرکت از طریق ترویج نگرش نام تجاری مطلوب می‌شوند (مک آلیستر، سرینیواسان و کنلا، ۲۰۱۵)^۳.

از طرفی فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی همچون علامتی برای ذینفعان از جمله مشتریان عمل می‌نماید. برخی بررسی‌ها نشان می‌دهند که مصرف‌کنندگان برای محصولات شرکت‌هایی که مسئولیت اجتماعی خود را بهتر ایفا می‌کنند، مایل به پرداخت قیمت بالاتری هستند. بررسی‌ها و پژوهش‌های دیگر نشان می‌دهد که حتی اگر مصرف‌کنندگان حاضر به پرداخت قیمت بالاتری برای محصولات نباشند، این احتمال بسیار زیاد وجود دارد که آن‌ها از شرکت‌هایی خرید نمایند که توجه بیشتری به مسئولیت اجتماعی دارند (سرویز و تامایو، ۲۰۱۳)^۴.

مک ویلیامز و سیگل (۲۰۰۱)^۴ بیان نموده‌اند که مشتریان بالقوه باید به طور کامل از مسئولیت اجتماعی شرکت آگاهی داشته باشند تا موفقیت حاصل شود. آن‌ها همچنین پیش‌بینی کردند که میان شدت تبلیغات و مسئولیت اجتماعی شرکت، همبستگی مثبت وجود دارد. بعلاوه نتایج پژوهش‌ها نشان می‌دهد که تمامی شرکت‌ها در هنگام ارزیابی مسئولیت اجتماعی به عنوان یک سرمایه‌گذاری استراتژیک، اهمیت نقش آگاهی مشتری را به خوبی درک کرده‌اند (مک ویلیامز و

-
1. Cardebat & Sirven (2010)
 2. Erickson & Jacobson (1992)
 3. McAlister, Srinivasan, Jindal & Cannella (2015)
 4. McWilliams & Siegel (2001)

سیگل، ۲۰۰۱). پژوهش‌های آن‌ها همچنین نشان می‌دهد که تبلیغات مرتبط با مسئولیت اجتماعی و پوشش خبری رسانه‌ها ممکن است آگاهی مشتریان از مسئولیت اجتماعی را افزایش دهد که این امر به نوبه خود سبب افزایش تقاضا در بروز رفتار مسئولیت اجتماعی می‌شود و همچنین افزایش تمایل به تعامل و مشارکت در چنین رفتاری را نیز به همراه دارد. از این رو، پژوهشگران پیشنهاد می‌کنند که شرکت‌ها به افزایش سطح آگاهی مشتری بیشتر اهتمام ورزند (مک ویلیامز و سیگل، ۲۰۰۱ و ۲۰۰۰).

فیسمن و همکاران (۲۰۰۸) بیان می‌دارند شرکت‌هایی که به فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی توجه دارند، از آن به عنوان نشانه‌ای برای کیفیت محصولات خود بهره می‌برند. آن‌ها در پژوهش خود به تمامی ویژگی‌های کیفیت محصول پرداخته‌اند که برای مشتری قابل دیدن است و به این نتیجه دست یافتند که شرکت‌هایی که تنها به دنبال سودآوری هستند، متمایل به تولید محصولاتی با کیفیت پایین‌تر می‌باشند (البته این مسئله برای تمامی شرکت‌ها مصداق ندارد). آن‌ها همچنین در مطالعه خود به برخی از شرکت‌هایی اشاره می‌نمایند که به اثرات جانبی کیفیت محصول توجه دارند. این قبیل شرکت‌ها علاوه بر توجه به این مسئله در جهت به حداکثر رساندن سود نیز تلاش می‌نمایند. در نتیجه با درگیر کردن خود در فعالیت‌های مربوط به مسئولیت اجتماعی، قادر خواهند بود خودشان را به عنوان شرکت‌هایی دارای محصولات با کیفیت بالاتر به مشتری بشناسانند (فیسمن، هیل و نیر، ۲۰۰۸).

در مجموع، با توجه به مطالب ذکر شده و مطالعه ادبیات پیشین استدلال می‌شود که مسئولیت اجتماعی یک ویژگی باارزش برای محصول نزد مشتریان به حساب می‌آید و تنها در صورتی می‌تواند آن را درک نمایند که در مورد آن آگاهی داشته باشند. صرف هزینه‌های تبلیغاتی، سبب افزایش آگاهی عمومی در مورد شرکت می‌شود و به آگاه‌تر شدن مشتریان از فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی خواهد انجامید (سرویز و تامایو، ۲۰۱۳).

۲- پیشنهاد تجربی

فیسمن و همکارانش (۲۰۰۸) در پژوهش تجربی خود تنها بر دو بعد از فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی متمرکز شده‌اند که شامل کمک‌های خیریه و حمایت از مسکن هست و به این نتیجه دست یافتند که فعالیت مسئولیت اجتماعی، ارزش شرکت را همراه با شدت تبلیغات افزایش می‌دهد. آن‌ها همچنین دریافتند که مزایای مسئولیت اجتماعی در صنایع رقابتی‌تر قابل توجه‌تر

است. زیرا وقتی رقابت بیشتری وجود داشته باشد، توجه به کیفیت محصول حائز اهمیت می‌شود. جو و هرجوتو (۲۰۱۲) در مطالعه خود با عنوان «اثرات علی حاکمیت شرکتی بر روی مسئولیت اجتماعی شرکت» به این نتیجه دست یافتند که میان هزینه تبلیغات و سطح فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی شرکت رابطه معنی‌داری وجود دارد. سرویز و تامایو (۲۰۱۳) در پژوهش خود با گرفتن نقش تعدیل‌گری شدت تبلیغات بر روی رابطه میان مسئولیت اجتماعی و ارزش شرکت رابطه مثبت و معنی‌داری دیدند که در شرکت‌های با شدت تبلیغات پایین، این رابطه منفی و ناچیز بود و در مجموع به این نتیجه دست یافتند که فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی تنها تحت شرایط خاصی می‌تواند سبب افزایش ارزش شرکت شود. هان مین وانگ و همکارانش (۲۰۱۵)^۱ نیز در پژوهش خود با عنوان تأثیرات مسئولیت اجتماعی شرکت بر روی ارزش ویژه برند و عملکرد شرکت نشان دادند که بعد اقتصادی مسئولیت اجتماعی شرکت و ارزش ویژه برند رابطه مثبت و معنی‌داری دارند. یافته‌های آن‌ها با استفاده از مدل‌سازی معادلات ساختاری نشان می‌دهد که مسئولیت اجتماعی شرکت و ارزش ویژه برند بر عملکرد شرکت تأثیر مثبتی دارند.

در ایران نیز پژوهش‌هایی در مورد مسئولیت اجتماعی صورت گرفته است. فروغی و همکارانش (۱۳۸۶) در پژوهشی به بررسی نگرش مدیران شرکت‌های تولیدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران درباره افشای اطلاعات حسابداری اجتماعی، بر مبنای تئوری‌های اقتصاد سیاسی، تئوری مشروعیت و تئوری گروه ذینفع پرداخته‌اند. نتایج حاصل از پژوهش نشان می‌دهد که مدیران شرکت‌های ایرانی مایل به افشای اطلاعات مربوط به منافع اجتماعی و مسائل رفاهی کارکنان خود هستند ولی برای افشای اطلاعات مربوط به هزینه‌های اجتماعی سازمان خود تمایل ندارند.

سجادی و همکاران (۱۳۸۹) در پژوهش خود با عنوان رابطه میان هزینه تبلیغات و ارزش شرکت با معیار کیو تو بین میان هزینه تبلیغات نسبت به دارایی‌ها و هزینه تبلیغات نسبت به فروش با ارزش شرکت رابطه معنی‌داری وجود ندارد.

فیض الهی و همکارانش (۱۳۹۲) در پژوهش‌های خود با بررسی ارتباط میان جهت‌گیری بازار و مسئولیت اجتماعی و تأثیر آن بر عملکرد مالی به این نتیجه دست یافتند که تأثیر جهت‌گیری بازار بر مسئولیت اجتماعی مثبت و معنی‌دار است. همچنین جهت‌گیری بازار و مسئولیت اجتماعی با عملکرد سازمانی رابطه مثبت و معنی‌داری دارد. نتایج پژوهش عرب صالحی، صادقی و

1. Han-MinWang, Chen, Hui-Kuang Yu & Hsiao (2015)

معین‌الدین (۱۳۹۲) نیز نشان می‌دهد که میان عملکرد مالی با مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها نسبت به مشتریان و نهادهای موجود در جامعه ارتباط مثبت و معنی‌داری وجود دارد اما میان عملکرد مالی با مسئولیت اجتماعی شرکت نسبت به کارکنان و محیط‌زیست رابطه معنی‌داری وجود ندارد.

مران جوری و علی خانی (۱۳۹۳) در پژوهش خود با عنوان افشای مسئولیت اجتماعی و راهبری شرکتی برای اندازه‌گیری سطح افشای اطلاعات زیست‌محیطی و اجتماعی از روش تحلیل محتوا استفاده کردند. آن‌ها در دوره زمانی پژوهش خود، میان سال‌های ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۰ و تعداد ۶۶ شرکت فعال در صنایع مختلف، به این نتیجه دست یافتند که میان اندازه شرکت با سطح افشای اطلاعات زیست‌محیطی و اجتماعی رابطه مثبت وجود دارد، اما میان سطح افشای اطلاعات زیست‌محیطی و اجتماعی و سرمایه‌گذاران نهادی و مدیران غیرموظف رابطه معنی‌داری دیده نشد.

فرضیه‌های پژوهش

همان‌طور که بیان شد، این پژوهش در صدد شناسایی تأثیر شدت تبلیغات بر رابطه میان مسئولیت اجتماعی و ارزش شرکت هست. از این رو بر اساس مبانی نظری و پیشینه پژوهش‌های گذشته، فرضیه‌های این پژوهش به شرح زیر تدوین شده است:

فرضیه نخست: هزینه تبلیغات رابطه میان مسئولیت اجتماعی شرکت و ارزش شرکت را تعدیل می‌کند.

فرضیه دوم: هزینه تبلیغات رابطه میان بعد نهادی مسئولیت اجتماعی شرکت و ارزش شرکت را تعدیل می‌کند.

فرضیه سوم: هزینه تبلیغات رابطه میان بعد فنی مسئولیت اجتماعی شرکت و ارزش شرکت را تعدیل می‌کند.

روش‌شناسی پژوهش

پژوهش حاضر از لحاظ جهت‌گیری‌های پژوهش، کاربردی است. در بررسی‌های کاربردی، نتایج حاصل از مطالعه در رفع نیازها و حل مشکلات به کار می‌آید. بنابراین هدف این نوع پژوهش‌ها، به کارگیری آن‌ها در حل مسائل و مشکلات خاص در جامعه هست. همچنین از لحاظ هدف، از نوع علی است که درصدد تحلیل روابط میان متغیرها با استفاده از آزمون‌های آماری است. در این پژوهش برای گردآوری داده‌ها در بخش مبانی نظری و پیشینه پژوهش، از روش کتابخانه‌ای استفاده شده است. همچنین

برای گردآوری داده‌های مورد نیاز برای آزمون فرضیه‌ها از روش اسنادکاوی استفاده شده است. آزمون فرضیه‌ها به کمک تحلیل رگرسیون چند متغیره انجام گرفت. برای بررسی معنی‌داری مدل رگرسیون، از آماره F استفاده شد و برای بررسی معنی‌دار بودن ضریب متغیرهای مستقل، از آماره t بهره برده شده است. ارزیابی استقلال پسماندها نیز با استفاده از آماره دورین-واتسون انجام گرفت. روش رگرسیونی به کار گرفته شده در پژوهش، روش کمترین مربع‌ها با استفاده از داده‌های ترکیبی است. در روش داده‌های ترکیبی برای انتخاب یکی از دو روش مدل رگرسیونی تلفیقی و مدل رگرسیون اثرهای ثابت (داده‌های پانل)، آزمون F لیمر به کار می‌رود. چنانچه روش داده‌های پانل انتخاب شود، از آزمون هاسمن برای گزینش میان روش‌های اثر ثابت و اثرهای تصادفی استفاده می‌شود. داده‌های مورد نیاز به صورت سالانه از صورت‌های مالی حسابرسی شده شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و بانک‌های اطلاعاتی موجود در این زمینه، از قبیل نرم‌افزار «ره‌آورد نوین» و سایت اینترنتی «مدیریت پژوهش»، توسعه و مطالعات اسلامی سازمان بورس اوراق بهادار» و codal.ir جمع‌آوری شده است. همچنین به منظور محاسبه متغیرها و تجزیه و تحلیل مدل آماری داده‌ها از نرم‌افزار Eviews7 استفاده شده است.

جامعه مورد بررسی در این پژوهش، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است که سال مالی آن‌ها به پایان اسفندماه ختم شده و اطلاعات مربوط به آن‌ها در دسترس می‌باشد. برای تعیین نمونه مورد نظر در این پژوهش، با توجه به تعدد شرکت‌های بورسی، نوع فعالیت آن‌ها، اندازه متفاوت آن‌ها و غیره از روش نمونه‌گیری هدفمند استفاده می‌شود. بدین معنی که شروطی برای همگن نمودن نمونه آماری، تعریف شده و شرکت‌هایی جزء نمونه پژوهش در نظر گرفته می‌شوند که شرایط مذکور را داشته باشند. جامعه آماری در این پژوهش، کلیه شرکت‌های موجود در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۲ است که دارای شرایط زیر می‌باشند:

۱. دست کم از ابتدای سال ۱۳۸۷ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند.
۲. پایان سال مالی شرکت ۲۹ اسفندماه باشد و شرکت در دوره مورد بررسی، سال مالی خود را تغییر نداده باشد.
۳. جزو شرکت‌های خدماتی، تأمین مالی و سرمایه‌گذاری نباشد. زیرا این شرکت‌ها دارای ساختار سرمایه متفاوتی از سایر شرکت‌های تولیدی هستند.
۴. اطلاعات مورد نیاز برای متغیرهای پژوهش در مورد آن شرکت‌ها، طی دوره پژوهش در دسترس باشد.

بنابراین با توجه به شرایط فوق، ۷۴ شرکت به عنوان نمونه مطالعاتی این پژوهش در نظر گرفته شد. تعداد شرکت‌ها قبل و بعد از اعمال محدودیت‌ها در جدول ۱ ارائه شده است.

جدول ۱: تعداد شرکت‌ها قبل و بعد از اعمال محدودیت‌ها

محدودیت‌ها	بدون محدودیت	محدودیت ۱	محدودیت ۲	محدودیت ۳	محدودیت ۴
تعداد شرکت‌ها	۴۲۳	۳۱۲	۲۱۴	۱۹۳	۷۴

۱- مدل و متغیرهای پژوهش

در این پژوهش برای بررسی فرضیه‌ها از مدل نشان داده شده در رابطه ۱، ۲ و ۳ استفاده شده است (سرویز و تامایو، ۲۰۱۳؛ مک کارتی و همکارانش، ۲۰۱۴؛ فریمین و همکارانش، ۲۰۰۷).

رابطه (۱)

$$Q_{it} = \beta_0 + \beta_1 CSR_{it} + \beta_2 AD_{it} + \beta_3 CSR_{it} * AD_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \varepsilon_{it}$$

رابطه (۲)

$$Q_{it} = \beta_0 + \beta_1 INSTCSR_{it} + \beta_2 AD_{it} + \beta_3 INSTCSR_{it} * AD_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \varepsilon_{it}$$

رابطه (۳)

$$Q_{it} = \beta_0 + \beta_1 TECHCSR_{it} + \beta_2 AD_{it} + \beta_3 TECHCSR_{it} * AD_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \varepsilon_{it}$$

در این روابط متغیرها به صورت زیر تعریف می‌شوند:

Q_{t-1} : بیانگر ارزش شرکت و معیاری برای فرصت‌های رشد شرکت است و برابر با ارزش دفتری کل بدهی‌ها بعلاوه ارزش بازار حقوق صاحبان سهام تقسیم بر ارزش دفتری کل دارایی‌هاست.

AD: بیانگر شدت هزینه تبلیغات است که از نسبت هزینه تبلیغات به فروش به دست می‌آید.

CSR: بیانگر فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی شرکت است. در این پژوهش برای اندازه‌گیری مسئولیت

اجتماعی شرکت‌ها، شناسایی ابعاد مسئولیت اجتماعی شرکت‌های بورسی، از نتیجه پژوهش مران جوری و

علی خانی (۱۳۹۳) که به روش تحلیل محتوا به بررسی ابعاد و زیر مؤلفه‌های قابل افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها پرداختند و در نهایت از صورت‌های مالی و گزارش‌های سالانه هیأت مدیره موجود در بانک‌های اطلاعاتی بورس اوراق بهادار تهران استفاده شده است. به این صورت که داده‌های مسئولیت اجتماعی در شش بعد شامل مسائل محیطی (ENV)، محصولات و خدمات (PRO)، منابع انسانی (HR)، مشتریان (COS)، مسئولیت‌های جامعه (COM) و انرژی (ENR) جمع‌آوری شده است و سپس برای محاسبه کل متغیر CSR ابتدا کل زیر مؤلفه‌های موجود در یک بعد تقسیم بر تعداد کل مؤلفه‌های قابل افشای در همان بعد خواهد شد و سپس ارزش کلی افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها از جمع ارزش جزئی ابعاد مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها به دست خواهد آمد. در رابطه‌های ۴ و ۵، فرمول مسئولیت اجتماعی نشان داده شده است. همچنین شاخص‌ها و مؤلفه‌های مورد بررسی مسئولیت اجتماعی در جدول ۲ فراهم شده است. در نهایت بر اساس برخی پژوهش‌های صورت گرفته (مک کارتی و همکارانش، ۲۰۱۴، فریمن و همکارانش، ۲۰۰۷ و متینگلی و برمن، ۲۰۰۶)، مسئولیت اجتماعی شرکت به دو بعد فنی و نهادی تقسیم و رابطه این دو بعد بر روی ارزش شرکت با تعدیل‌گیری تأثیر تبلیغات به‌طور مجزا مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت.

رابطه ۴) ارزش کلی مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها:

$$CSR = ENV + PRO + HR + COS + COM + ENR$$

رابطه ۵) نمره کل مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها:

$$CSR_j = \frac{\sum_{t=1}^{n_j} X_{ij}}{n_j}$$

CSR_j = نمره کل مسئولیت اجتماعی شرکت j است.

n_j = تعداد کل موارد تخمین زده شده برای شرکت j است.

X_{ij} = نمره هر یک از شش بعد مسئولیت اجتماعی برای شرکت j است.

INSTCSR: بیانگر بعد نهادی مسئولیت اجتماعی شرکت است که فعالیت‌های مربوط به مسئولیت اجتماعی ذینفعان ثانویه شامل زیست‌محیطی، مسئولیت‌های جامعه و انرژی است.

TECHCSR: بیانگر بعد فنی مسئولیت اجتماعی شرکت است که فعالیت‌های مربوط به مسئولیت اجتماعی ذینفعان اولیه شامل منابع انسانی، مشتریان، کیفیت محصولات و خدمات است.

جدول ۲. شاخص‌ها و مؤلفه‌های مسئولیت اجتماعی

۱. کنترل آلودگی، ۲. جلوگیری از خسارات زیست‌محیطی، ۳. بازیافت یا جلوگیری از ضایعات، ۴. حفظ منابع محیطی، ۵. پژوهش و توسعه، ۶. سیاست زیست‌محیطی، ۷. سرمایه‌گذاری در پروژه‌های زیست‌محیطی، ۸. سایر مسائل محیطی	مسائل محیطی (ENV)
۱. توسعه محصول یا سهم بازار، ۲. کیفیت محصول یا ISO، ۳. ایمنی و سلامت محصول، ۴. سایر محصولات و خدمات	محصولات و خدمات (PRO)
۱. تعداد کارکنان، ۲. حقوق ماهانه یا پاداش نقدی و مزایا، ۳. سهام تحت تملک کارمندان، ۴. بازنشستگی و مزایای پایان خدمت، ۵. سلامتی و ایمنی در محیط کار، ۶. برنامه‌های آموزشی و توسعه کارکنان، ۷. ورزشی و رفاهی، ۸. وام یا بیمه کارمندان، ۹. روحیه و ارتباطات کارمندان، ۱۰. سایر منابع انسانی	منابع انسانی (HR)
۱. سلامتی مشتریان، ۲. رضایتمندی مشتریان، ۳. سیاست پرداخت دیرتر برای مشتریان خاص، ۴. تدارک تسهیلات و خدمات پس از فروش، ۵. پاسخگویی به نیاز مشتریان، ۶. سایر مشتریان	مشتریان (COS)
۱. سرمایه‌گذاری اجتماعی، ۲. حمایت از فعالیت‌های جامعه، ۳. هدایا و خدمات خیریه، ۴. فعالیت‌های فرهنگی و مذهبی، ۵. سایر مسئولیت‌های جامعه	مسئولیت‌های جامعه (COM)
۱. حفظ و صرفه‌جویی در انرژی، ۲. توسعه و اکتشاف منابع جدید، ۳. استفاده از منابع جدید، ۴. سایر انرژی	انرژی (ENR)

منبع: مران جوری و علی‌خانی (۱۳۹۳)

یافته‌های پژوهش

۱- آمار توصیفی

آمار توصیفی متغیرهای پژوهش در جدول ۳ نشان داده شده است. آمار توصیفی داده‌ها شامل شاخص‌های مرکزی و شاخص پراکندگی است. همان‌طور که در این جدول دیده می‌شود، میانگین و انحراف معیار متغیر مسئولیت اجتماعی شرکت به ترتیب ۰/۳۰ و ۰/۲۹ است که این نشان می‌دهد که در بیشتر شرکت‌های مورد مطالعه، سطح افشای مسئولیت اجتماعی حول این نقطه (۰/۳۰) تمرکز یافته است و

۱۳۹. اثر تعدیلی شدت تبلیغات بر رابطه میان مسئولیت اجتماعی و ارزش شرکت

شرکت‌های مورد بررسی تمایل چندانی به فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی نشان نمی‌دهند. همچنین میانگین مربوط به بعد نهادی مسئولیت اجتماعی ۰/۱۵ و بعد فنی مسئولیت اجتماعی ۰/۴۴ هست که نشان می‌دهد شرکت‌های نمونه پذیرفته شده در بورس بیشتر به فعالیت‌های مربوط به ذینفعان اولیه یعنی بعد فنی مسئولیت اجتماعی اهتمام می‌ورزند. در مورد تبلیغات نیز میانگین شدت تبلیغات ۰/۴۷ و انحراف معیار آن ۰/۱۵ هست و میانگین معیار کیوتوبین نیز ۱/۳۶ و میانه آن عدد ۱/۲۷ را نشان می‌دهد که یکی از معیارهای نرمال بودن توزیع است. چولگی معیار کیوتوبین نیز مقدار ۰/۴۶ را نشان می‌دهد. یعنی توزیع آن تفاوت بسیار اندکی با توزیع نرمال دارد. در نهایت آزمون جارک - برا برای بررسی نرمال بودن توزیع پسماندها صورت گرفت. نتایج آماره جارک - برا حاکی از نرمال بودن متغیر وابسته (نسبت کیوتوبین) است.

جدول ۳. آمار توصیفی متغیرها

متغیر	میانگین	میانه	کمینه	بیشینه	انحراف معیار	جارک - برا	
						چولگی	احتمال
کیوتوبین	۱/۳۶	۱/۲۷۴	۰/۰۱۹	۱۰/۰	۰/۹۲	۰/۴۶۱	۲/۳۰۹۶
تبلیغات	۰/۴۷	۰/۱۳	۰/۰۷۱	۰/۵۸	۰/۱۵	۷/۷	۳/۴۳۰۹
مسئولیت اجتماعی	۰/۳۰	۰/۲۹	۰/۱۰	۰/۵۶	۰/۰۹۶	۰/۳۱	۲/۰۱۵
مسئولیت اجتماعی* تبلیغات	۰/۱۳	۰/۰۰۷	۰/۱۲	۰/۷۰	۰/۰۵۹	۱۷/۷۸	۳/۲۸۹۹
بعد نهادی مسئولیت اجتماعی	۰/۱۵	۰/۱۲	۴/۲۹	۰/۶۲	۰/۱۴	۰/۷۶	۳۳/۵۲۷
بعد فنی مسئولیت اجتماعی	۰/۴۴	۰/۴۵	۰/۲	۰/۷۰	۰/۰۹	۰/۲	۴/۳۲۵۰
بعد نهادی* تبلیغات	۰/۰۶	۰/۰۰۱	۰/۰۰۰	۰/۹۰	۱/۰۰۱	۱۷/۷۴	۴/۱۳۲۶۹
بعد فنی* تبلیغات	۰/۱۸	۰/۰۰۱	۰/۰۶	۰/۲۸	۳/۲۰	۱۷/۸	۷۱/۱۳۳۷
اندازه	۵/۸	۵/۷۴	۴/۲۹	۷/۸۸	۰/۵۷	۰/۳۱	۶۷/۱۱۴۱
اهرم مالی	۰/۶۱	۰/۶۳	۰/۱۰	۰/۹۸	۰/۱۵	-۰/۵۹	۱۴/۹۱۵۶۴

۲- نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش

قبل از آزمون فرضیه‌ها برای اطمینان از تفسیر روابط رگرسیونی، فرض‌های زیربنایی رگرسیون به کاررفته در این پژوهش بررسی شد. به منظور اطمینان از غیر کاذب بودن مدل‌های رگرسیونی مورد استفاده در این بخش به بررسی ایستایی متغیرهای پژوهش پرداخته شده است. نتایج حاصل از بررسی پایایی متغیرهای پژوهش با استفاده از این آزمون در جدول شماره ۴ نشان داده شده است. طبق اطلاعات این جدول، کلیه متغیرهای مستقل و وابسته و کنترلی سطح معنی‌داری آزمون ریشه واحد لوین، لین و چو، کوچک‌تر از ۵٪ است که نشان دهنده پایایی متغیرهای مورد استفاده است. همچنین برای بررسی ناهمسانی واریانس آزمون راست نمایی (LR) اجرا شده است. مقدار به دست آمده از آزمون LR ناهمسانی واریانس را گزارش داد که به منظور رفع آن از روش حداقل مربعات تعمیم یافته برای برآورد مدل‌ها استفاده می‌شود. سپس به انتخاب الگوی مناسب برای مدل‌های رگرسیونی پرداخته شده است. ابتدا با استفاده از آزمون F لیمر به انتخاب مدل داده‌های تلفیقی در برابر مدل داده‌های ترکیبی پرداخته شده است. مقدار احتمال آماره F لیمر کم‌تر از سطح معنی‌داری ۰/۰۵ بوده و بنابراین برای آزمون فرضیه نخست و دوم و سوم استفاده از روش داده‌های تلفیقی منتفی است. به دلیل عدم انتخاب مدل داده‌های تلفیقی در برابر داده‌های ترکیبی به انجام آزمون هاسمن به منظور انتخاب الگوی اثرات ثابت در برابر الگوی اثرات تصادفی پرداخته شده است. مقدار آماره هاسمن کمتر از سطح معنی‌داری ۰/۰۵ است. بنابراین دلیل کافی برای رد الگوی اثرات ثابت وجود نداشته و برای آزمون هر سه فرضیه از الگوی اثرات ثابت استفاده شد. در جدول ۵ و ۶ مدل رگرسیونی ترکیبی اثرات ثابت فرضیه‌های پژوهش طی دوره مورد مطالعه، نشان داده شده است.

جدول ۴. نتایج حاصل از آزمون پایایی، لوین، لین و چو

متغیرها	Q	CSR	INSTCSR	TECHCSR	AD	SIZE	LEV
آماره آزمون	۱۱/۵	۲۰/۵۵	۲۶/۳۷۷	۶۰۴/۷۹۹	۱۶/۷	۸/۰۹	۱۶/۷۸
معنی‌داری	۰/۰۰۰	۰/۰۰۱	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰۰۱

۲-۱- آزمون فرضیه نخست

در فرضیه نخست به بررسی تأثیر مسئولیت اجتماعی شرکت و ارزش شرکت با تعدیل‌گری شدت تبلیغات در شرکت‌های مورد مطالعه پرداخته شده است. با توجه به جدول شماره ۵، سطح معنی‌داری برای مدل کمتر از ۵ درصد بوده و بنابراین مدل برآورد شده معنی‌دار هست. مقدار

۱۴۱ اثر تعدیلی شدت تبلیغات بر رابطه میان مسئولیت اجتماعی و ارزش شرکت

دوربین واتسون محاسبه شده، برای رگرسیون مورد بررسی مدل نخست میان مقادیر ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد (۱/۸۴). بنابراین میان باقی مانده‌ها مشکل خودهمبستگی وجود ندارد. از این رو، پس از اطمینان از صحت فروض رگرسیون و معنادار بودن مدل‌ها به بررسی فرضیه نخست پرداخته شد.

جدول ۵. الگوی رگرسیون برازش شده برای فرضیه نخست

* $Q_{it} = \beta_0 + \beta_1 CSR_{it} + \beta_2 AD_{it} + \beta_3 CSR_{it} + \beta_4 AD_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \varepsilon_{it}$				
متغیر	ضریب	ضریب انحراف استاندارد	آماره t	سطح معنی داری
C	۳/۴۸	۰/۴۴	۷/۸۷	۰/۰۰۰۰
مسئولیت اجتماعی	۰/۴۶	۰/۰۹۶	۴/۷۴	۰/۰۰۰۰
تبلیغات	۰/۳۴	۰/۱۵	۲/۳	۰/۰۲۲
مسئولیت اجتماعی*	۱/۲۴	۰/۵۴	۲/۲۹	۰/۰۲۳
تبلیغات				
اندازه	-۰/۳۷	۰/۰۸	-۴/۵۸	۰/۰۰۰۰
اهرم مالی	-۰/۱۲	۰/۱۱	-۱/۰۸	۰/۱۲
ضریب تعیین R^2	۰/۷۶۳			
R^2 تعدیل شده		۰/۷۱۱		
آماره F		۱۴/۶۶۷		
(احتمال آماره F)		(۰/۰۰۰۰)		
آماره دوربین واتسون		۱/۸۴		

نتایج جدول ۵ نشان می‌دهد که مسئولیت اجتماعی تأثیری مثبت و معنی‌دار (۰/۰۰۰۰) با ضریب (۰/۴۶) بر ارزش شرکت دارد و همچنین تأثیر رابطه مسئولیت اجتماعی شرکت بر روی ارزش شرکت با تعدیل گری شدت تبلیغات مثبت با ضریب (۱/۲۴) و با توجه به احتمال آماره (۰/۰۲۳) معنی‌دار است. همان‌طور که دیده می‌شود، ضریب تأثیر رابطه مسئولیت اجتماعی در تعامل با شدت تبلیغات بر روی ارزش شرکت شدیدتر از زمانی است که شدت تبلیغات در نظر

گرفته نمی‌شود. این موضوع نشان می‌دهد که فعالیت‌های تبلیغاتی شرکت‌ها در رابطه با مسئولیت اجتماعی‌شان، ارزش شرکتشان را افزایش خواهد داد و هنگامی که از تبلیغات استفاده نمایند، از فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی خود منفعت بیشتری خواهند برد. در مورد رابطه میان شدت تبلیغات و ارزش شرکت نیز همان‌طور که انتظار می‌رفت، رابطه مثبت و معنی‌داری (۰/۰۲۲) دیده شد. میزان ضریب تعیین تعدیل‌شده مدل نخست برابر ۰/۷۱۱ است، یعنی حدود ۷۱ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل و متغیرهای کنترلی بیان می‌شود.

۲-۲- آزمون فرضیه دوم و سوم

در فرضیه دوم و سوم به بررسی تأثیر بعد نهادی و فنی مسئولیت اجتماعی شرکت بر ارزش با تعدیل‌گری شدت تبلیغات در شرکت‌های مورد مطالعه پرداخته شده است. با توجه به جدول ۶، سطح معنی‌داری برای هر دو مدل کمتر از ۵ درصد بوده و بنابراین مدل‌های برآورد شده معنی‌دار می‌باشند. مقدار دوربین واتسون محاسبه شده برای رگرسیون مورد بررسی مدل دوم و سوم (۱/۸۴) میان مقادیر ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد. بنابراین میان باقیمانده‌ها مشکل خود همبستگی وجود ندارد. از این رو، با اطمینان از صحت فروض رگرسیون و معنادار بودن مدل‌ها به بررسی فرضیه دوم پرداخته شد.

نتایج جدول ۶ نشان می‌دهد که بعد نهادی مسئولیت اجتماعی تأثیری مثبت با ضریب (۰/۰۷۷) و معنی‌داری (۰/۰۴۳) بر ارزش شرکت‌ها دارد و همچنین بعد فنی مسئولیت اجتماعی تأثیری مثبت (۰/۷۳) و معنی‌داری (۰/۰۰۰۰) بر ارزش شرکت‌ها دارد. همان‌گونه که دیده می‌شود، ضریب بتای بعد فنی مسئولیت اجتماعی بیشتر از بعد نهادی آن است. یعنی شدت رابطه بعد فنی بیشتر از بعد نهادی آن است و فعالیت‌های مرتبط با بعد فنی مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها بیشتر سبب ارزش خواهد شد. همچنین با ورود تأثیر شدت تبلیغات بر رابطه میان بعد نهادی مسئولیت اجتماعی و ارزش شرکت رابطه معناداری دیده نمی‌شود، اما در مورد رابطه بعد فنی مسئولیت اجتماعی و ارزش شرکت با متغیر تعدیل‌کننده شدت تبلیغات رابطه معنی‌دار و با ضریب بتای افزایش یافته (۲/۳۱) نسبت به نبود تأثیر شدت تبلیغات دیده می‌شود. نتایج معنی‌داری و ضرایب مربوط به متغیرهای کنترلی نیز در فرضیه‌های دوم و سوم به طور تقریبی همانند فرضیه نخست است. میزان ضریب تعیین تعدیل‌شده فرضیه دوم و سوم برابر ۰/۷۳ است. یعنی حدود ۷۳ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل و متغیرهای کنترلی بیان می‌شود.

جدول ۶. الگوی رگرسیون برازش شده برای فرضیه دوم و سوم

* $Q_{it} = \beta_0 + \beta_1 INSTCSR_{it} + \beta_2 AD_{it} + \beta_3 INSTCSR_{it} + \beta_4 AD_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \varepsilon_{it}$ $Q_{it} = \beta_0 + \beta_1 TECHCSR_{it} + \beta_2 AD_{it} + \beta_3 TECHCSR_{it} + \beta_4 AD_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \varepsilon_{it}$				
متغیر	ضریب	ضریب انحراف استاندارد	آماره t	سطح معنی داری
C	۳/۵۸	۰/۳۵	۱۰/۲۲	۰/۰۰۰۰
بعد نهادی	۰/۰۷۷	۰/۰۷۶	۱/۰۱۴	۰/۰۴۳
بعد فنی	۰/۷۳	۰/۰۸۴	۸/۶۸	۰/۰۰۰۰
بعد نهادی*	۰/۷۱	۰/۳۶	۱/۹۴	۰/۰۵۹۷
تبلیغات				
بعد فنی*	۲/۳۱	۰/۸	۲/۸۷	۰/۰۰۹۱
تبلیغات				
تبلیغات	۰/۳۳	۰/۱۴	۲/۳۶	۰/۰۲۵
اندازه	-۰/۳۷	۰/۰۶۴	-۵/۸۶	۰/۰۰۰۰
اهرم مالی	-۰/۰۷	۰/۰۹۶	-۰/۸۱	۰/۱۲
ضریب	۰/۷۶			
تعیین R ²				
R ² تعدیل شده	۰/۷۳۳			
آماره F		۹/۸۷		
(احتمال)		(۰/۰۰۰۰)		
آماره (F)				
آماره دورین		۱/۸۴		
واتسون				

بحث و نتیجه گیری

به طور کلی نتایج پژوهش در فرضیه نخست حاکی از آن است که مسئولیت اجتماعی بر ارزش شرکت با تعدیل گری شدت تبلیغات تأثیر معنی داری دارد. نتایج این پژوهش ضمن نشان دادن تأثیر معنی دار مسئولیت اجتماعی بر ارزش شرکت‌ها، تأثیر معنی دار مسئولیت اجتماعی بر ارزش شرکت با تعدیل گری شدت تبلیغات را به اثبات رساند. به این معنی که با دخالت دادن عامل شدت تبلیغات، رابطه میان مسئولیت اجتماعی و ارزش شرکت شدت بیشتری می‌یابد. در واقع شدت تبلیغات که به عنوان شاخصی از آگاهی مشتریان مورد استفاده قرار

گرفته است، بر شدت رابطه میان مسئولیت اجتماعی و ارزش شرکت تأثیر معنی‌داری می‌گذارد. در این پژوهش، کانال مشتری به‌عنوان یکی از کانال‌های اصلی مطرح شده است که به‌واسطه آن، فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی، ارزش شرکت را تحت تأثیر قرار می‌دهد و در نتیجه، نتایج حاصل از این مطالعه نشان می‌دهد که اگر یک شرکت درگیر در فعالیت‌های مربوط به مسئولیت اجتماعی با وجود حجم تبلیغاتی بالا، باز هم نتیجه دلخواه را کسب نکرد، مدیریت آن باید در مورد تلاش‌های مربوط به مسئولیت اجتماعی تجدید نظر نماید و به دنبال کشف فرصت‌های جدید به‌منظور افزایش منافع مسئولیت اجتماعی باشد. مثبت بودن رابطه میان مسئولیت اجتماعی و ارزش شرکت و تأثیر شدت تبلیغات بر شدت این رابطه با نتایج پژوهش سرویز و تامایو (۲۰۱۳) سازگاری دارد. همچنین وجود رابطه مثبت و معنی‌دار میان شدت تبلیغات و ارزش شرکت به‌صورت مستقل با پژوهش‌های سیمپسون (۲۰۰۸)، بازل و فاریس (۱۹۷۹)، شاه و استارک (۲۰۰۴) مطابقت دارد و همچنین مخالف با پژوهش سجادی و همکاران (۱۳۸۹) است.

در نهایت نتایج ضرایب مربوط به متغیرهای کنترل در مدل نشان می‌دهد که کیوتوین با متغیر اندازه رابطه معناداری دارد که این نتایج با نتایج پژوهش‌های سرویز و تامایو (۲۰۱۳) مطابقت دارد و همچنین در مورد وجود رابطه منفی میان متغیر کیوتوین با متغیر اندازه در ایران با پژوهش‌های سجادی، فرازند و گرگی زاده (۱۳۸۹) سازگاری وجود دارد، اما رابطه معنی‌داری میان اهرم مالی و کیوتوین دیده نشد. نتایج پژوهش در فرضیه دوم و سوم نشان می‌دهد که شدت رابطه میان بعد فنی مسئولیت اجتماعی شرکت و ارزش شرکت از شدت رابطه میان بعد نهادی و ارزش شرکت بیشتر است و فعالیت‌های اجتماعی مربوط به ذینفعان اولیه از قبیل مشتریان، کارکنان، محصولات و غیره تأثیر مثبت بیشتری را بر روی ارزش شرکت می‌گذارند. همچنین در بررسی تأثیر شدت تبلیغات بر رابطه بعد نهادی مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها و ارزش شرکت رابطه معنی‌داری دیده نشد، در صورتی که این رابطه را برای بعد فنی آن معنی‌دار و ضریب بتای آن شدیدتر نشان می‌دهد. این موضوع نشان می‌دهد که هزینه‌های تبلیغاتی بر روی بعد نهادی مسئولیت اجتماعی تأثیری ندارند اما در بعد فنی آن که مربوط به مشتریان و کالا و محصولات و کارکنان هست، تبلیغات و آگاهی مشتری نقش تعیین‌کننده‌ای را در افزایش ارزش ایفا می‌نماید. در نتیجه به شرکت‌ها پیشنهاد می‌شود که به‌منظور افزایش ارزش برای خود، فعالیت‌هایشان را بیشتر بر بعد فنی مسئولیت اجتماعی آن متمرکز نمایند که بیشتر مورد توجه مشتریان و ذینفعان اولیه است و در نهایت اگر بخواهند از فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی خود سود ببرند، از کانال فعالیت‌های تبلیغاتی و آگاه‌سازی مشتریان در جهت حداکثر سازی منافع خود سود ببرند.

منابع

- برزگر، قدرت اله. (۱۳۹۲). «مدلی برای افشای مسئولیت اجتماعی و پایداری شرکت‌ها و وضعیت موجود در آن در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران». رساله دکتری، دانشگاه علامه طباطبایی.
- بنی‌مهد، بهمن؛ طالب‌نیا، قدرت اله و ازوجی، حسین. (۱۳۸۸). «بررسی رابطه بین عملکرد زیست‌محیطی و عملکرد مال». پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابرسی، ۱(۳): ۱۷۴-۱۴۹.
- سجادی، سید حسن؛ فرازمنند، حسن و گرگی‌زاده، مجید. (۱۳۸۹). «رابطه هزینه تبلیغات و ارزش شرکت با معیار Q توبین». فصلنامه بورس اوراق بهادار تهران، ۳(۹): ۱۱۵-۱۳۰.
- عرب‌صالحی، مهدی؛ صادقی، غزل و معین‌الدین، محمود. (۱۳۹۲). «رابطه‌ی مسئولیت اجتماعی با عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران». پژوهش‌های تجربی حسابداری، ۳(۹): ۲۰-۱.
- فروغی، داریوش؛ میر شمس شهشهانی، مرتضی و پور حسین، سمیه. (۱۳۸۶). «نگرش مدیران درباره افشای اطلاعات حسابداری اجتماعی با شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران». فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۱۵(۵۲): ۷۰-۵۵.
- فیض‌اللهی، صادق؛ فاطمی، عادل و شیرمحمدی، علیرضا. (۱۳۹۲). «بررسی ارتباط بین جهت‌گیری بازار و مسئولیت اجتماعی و تأثیر آن‌ها بر عملکرد سازمان». مدیریت بهره‌وری، ۷(۲۷): ۹۸-۸۱.
- مران‌جوری، مهدی و علی‌خانی، رضیه. (۱۳۹۳). «افشای مسئولیت‌های اجتماعی و راهبری شرکتی». بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۲۱(۳): ۳۴۸-۳۲۹.
- Atting, N., Cleary, S. & Ghoul, S. (2014). "Corporate legitimacy and investment-cash flow sensitivity". *Journal of Business Ethics*. doi: 10.1007/s10551-013-1693-3.
- Bhattacharya, C. B. & Sen, S. (2001). "Does doing good always lead to doing better? consumer reactions to corporate social responsibility". *Journal of Marketing Research*, 38: 225-243.
- Bhattacharya, C. B. & Sen, S. (2004). "Doing better at doing good: When, why, And how Consumers respond to corporate social initiatives". *Management Review*, 47: 9-24.
- Cardebat, J. & Sirven, N. (2010). "What corporate social responsibility reporting adds to financial return?". *Journal of Economics and International Finance*, 2: 20-27.
- Erickson, G. & Jacobson, R. (1992). "Gaining comparative advantage through discretionary expenditures: The returns to R&D and advertising". *Management Science*, 38(9): 1264-1279.

- Fisman, R., Heal, G. & Nair, V. B. (2008). "A model of corporate philanthropy". Working paper. Columbia University, New York.
- Freeman, R. E., Harrison, J.S. & Wicks, A. C. (2007). "Managing for stakeholders: Survival, reputation, and success". Yale University Press, New Haven.
- Han-Min Wang, D., Chen, P., Hui-Kuang Yu, T. & Hsiao, C. (2015). "The effects of corporate social responsibility on brand equity and firm performance". *Journal of Business Research*, In Press. doi:10.1016/j.jbusres.2015.06.003.
- Jensen, M. C. (2001). "Value maximization, stakeholder theory, and the corporate objective function". *European Financial Management*, 7: 297-317.
- Jo, H. & Harjoto, M. A. (2012). "The causal effect of corporate governance on corporate social responsibility". *Journal of Business Ethics*, 106: 53-72.
- Legnick-Hall, C. A. (1996). "Customer Contributions to Quality: A different view of the customer-oriented firm". *Academy of Management Review*, 21: 791-824.
- Mattingly, J. E. & Berman, S. L. (2006). "Measurement of corporate social action: Discovering taxonomy in the kinder lydenburg domini ratings data". *Business and Society*, 45: 20-46.
- McAlister, L., Srinivasan, R., Jindal, N. & Cannella, A. (2015). "Advertising effectiveness: The moderating effect of firm strategy". *Journal of Marketing Research, American Marketing Association*: 1-50.
- McCarthy, S., Oliver, B. & Song, S. (2014). "CEO overconfidence and corporate social responsibility". Working paper. UQ Business School.
- McWilliams, A. & Siegel, D. (2000). "Corporate Social Responsibility And Financial Performance: Correlation Or Misspecification?". *Strategic Management*, 21: 603-609.
- McWilliams, A. & Siegel, D. (2001). "Corporate social responsibility: A theory of the firm perspective". *The Academy of Management Review*, 26: 117-127.
- Modigliani, F. & Miller, M. (1985). "The cost of capital corporation finance, and the theory of investment". *American Economics Review*, 48(3): 261-297.
- Nelson, P. (1974). "Advertising as information". *Journal of Political Economy*, 82: 729-754.
- Pomeroy, A. & Dolnicar, S. (2009). "Assessing the prerequisite of successful CSR implementation: Are consumers aware of CSR initiatives?". *Journal of Business Ethics*, 85: 295-301.
- Servaes, H. & Tamayo, A. (2013). "The impact of corporate social responsibility on firm value: The role of customer awareness". *Management Science*, 59(5): 1045-1061..
- Turban, D. B. & Greening, D. W. (2000). "Corporate social performance as competitive advantage in attracting a quality workforce". *Business and Society*, 39: 254-280.