



Journal of Financial Accounting Research

Journal of Financial Accounting Research  
E-ISSN: 2322-3405  
Vol. 13, Issue 1, No.47, Spring 2021, P:109-128  
Received: 09.07.2020 Accepted: 15.06.2021

Research Article

## The effect of business strategy on the linear and nonlinear relation between corporate social responsibility with the amount and stability of the company's dividend

**Mohammad Amri-Asrami:** Assistant professor of accounting Department, Faculty of Economics, Management and Administrative Sciences, Semnan University, Semnan, Iran.  
[m.amriasrami@semnan.ac.ir](mailto:m.amriasrami@semnan.ac.ir)

**Mohammad-Ali Aghaei\*:** Associate Professor, Accounting Department, Management and Economy School, Tarbiat Modares University, Tehran. Iran.  
[aghaeim@modares.ac.ir](mailto:aghaeim@modares.ac.ir)

### Abstract

This study investigates the effect of business strategy on the relation between social responsibility with the amount and stability of dividends. To measure the strategy, the modified Yuan et al. (2018) model is used with five dimensions. Corporate social responsibility (CSR) is determined by modified indicators of Yuan et al. (2018), and Bahar-Moghaddam et al. (2013). The variables of the amount and stability of dividends are calculated based on Benlemlih (2018). Samples are selected through regular screening on companies listed on Tehran Stock Exchange from 2013 to 2017 and multivariate regression models with fixed effects is used to test the hypotheses. Findings show that (1) despite the strong positive linear relation between CSR and (the amount and stability of) dividends, no nonlinear relation is found between them, so this approves corporate social responsibility thoughts. (2) The business strategy has a strong negative linear relation with the (amount and stability of) dividends, i.e., firms with aggressive (defensive) business strategy distribute lower (higher) dividends. (3) Interactive effect (strategy and CSR) has a strong negative linear relation with (the amount and stability of) dividends, but there is no significant nonlinear relation between them, therefore, the business strategy has a stronger effect on the amount and stability of firms' dividends than CSR.

**Keywords:** Business Strategy, Corporate Social Responsibility, Dividend, Stability of Dividend.

---

\* Corresponding author



## تأثیر استراتژی تجاری بر رابطه خطی و غیرخطی مسئولیت‌پذیری اجتماعی با میزان و پایداری سود تقسیمی شرکت

محمد امری اسرمی: استادیار، گروه حسابداری، دانشکده اقتصاد، مدیریت و علوم اداری، دانشگاه سمنان، سمنان، ایران.

[m.amriasrami@semnan.ac.ir](mailto:m.amriasrami@semnan.ac.ir)

محمدعلی آقایی<sup>۱</sup>: دانشیار، حسابداری، دانشگاه تربیت مدرس، تهران، ایران.

[aghaeim@modares.ac.ir](mailto:aghaeim@modares.ac.ir)

### چکیده

در این مطالعه، تأثیر استراتژی تجاری بر رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی با میزان و پایداری سود تقسیمی شرکت‌ها بررسی شده است. برای اندازه‌گیری استراتژی تجاری، مدل اصلاح‌شده یوان و همکاران (۲۰۱۸) با پنج بُعد، برای مسئولیت‌پذیری اجتماعی، شاخص‌های اصلاح‌شده یوان و همکاران (۲۰۱۸) و بهارمقدم و همکاران (۱۳۹۲) و برای متغیرهای میزان و پایداری سود تقسیمی از مطالعه بنلملی (۲۰۱۸) استفاده شد. شرکت‌های نمونه با غربالگری منظم از شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۸ انتخاب شدند. آزمون فرضیه‌ها به کمک مدل رگرسیون چندمتغیره با اثرات ثابت اجرا شد. یافته‌ها نشان می‌دهند (۱) باوجود رابطه خطی مثبت قوی بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی با (میزان و پایداری) سود تقسیمی شرکت، رابطه غیرخطی بین آنها یافت نشد؛ بنابراین، این یافته‌ها بیان‌کننده تأیید دیدگاه‌های مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها است؛ (۲) استراتژی تجاری، رابطه خطی منفی قوی با (میزان و پایداری) سود تقسیمی شرکت دارد. به عبارتی شرکت‌های پیرو استراتژی تجاری تهاجمی (تدافعی) سود کمتری (بیشتری) توزیع می‌کنند؛ (۳) بین اثر تعاملی (استراتژی تجاری و مسئولیت‌پذیری اجتماعی) با (میزان و پایداری) سود تقسیمی شرکت رابطه خطی منفی قوی وجود دارد؛ اما رابطه غیرخطی معنادار برقرار نیست؛ از این رو، استراتژی تجاری، بیش از مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر میزان و پایداری سود تقسیمی شرکت تأثیر دارد.

**کلیدواژه‌ها:** استراتژی تجاری، مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت، میزان سود تقسیمی، پایداری سود تقسیمی



## مقدمه

مطابق با دیدگاه مسئولیت‌پذیری شرکت‌ها، نهادهای اقتصادی نه تنها لازم است برای حفظ سرمایه و افزایش سود خود تلاش کنند، باید نسبت به گروه‌هایی که در تلاش آنها سهام‌اند، احساس مسئولیت بیشتری داشته باشند. بر اساس دیدگاه پاسخگویی، شرکت‌ها متعهدند به همان اندازه که اهداف سهامداران را دنبال می‌کنند، اهداف بشردوستانه را نیز پیگیری و برای رفع مشکلات عمومی تلاش کنند [۱۲، ۱۴]. این دو دیدگاه بر این مفهوم تأکید دارند که شرکت‌ها فراتر از الزامات قوانین و قراردادهای، تعهداتی را در قبال جامعه دارند. قبول تعهدات اجتماعی، مسئولیت اجتماعی برای شرکت‌ها به دنبال دارد که باید نسبت به آنها پاسخگو باشند و هزینه‌هایی در راستای پاسخگویی اجتماعی، به شرکت تحمیل می‌شود. همچنین، در بررسی استراتژی شرکت‌ها، روش‌های میلز و اسنو (۱۹۷۸)، گوپتا و گوینداران (۱۹۸۴) و پورتر (۱۹۸۰ و ۱۹۸۵) بیشترین توجه پژوهشگران را به خود جلب کردند؛ زیرا به نظر آنان، دسته‌بندی شرکت‌ها بر اساس ویژگی‌های (ظاهراً) مشابه امکان‌پذیر است [۱۳]. از دیدگاه میلز و اسنو (۱۹۷۸)، هدیریت با سه نوع مشکل مواجه است: نوآوری (هدیریت استراتژیک محصول و بازار)، اصول فنی (تولید و توزیع محصولات) و اجرایی (برای پشتیبانی از تصمیمات نوآورانه و فنی) [۳۶]. هنگامی که این مشکلات به روشی موفقیت‌آمیز برطرف شدند، یک الگوی استراتژیک پایدار در شرکت ایجاد می‌شود که این استراتژی تجاری شرکت‌ها در طیفی از استراتژی‌های تهاجمی و تدافعی قرار دارند.

استدلال بنیادین درباره مسئولیت‌های اجتماعی این است که اگر فرد، گروه یا واحد اقتصادی، منافع شخصی خود را بدون در نظر گرفتن عواقب اعمال

خود بر اجته‌ها، هدف‌گذاری کنند، نمی‌توانند عملکردی پایدار داشته باشند و به حیات خود ادامه دهند. واحدهای تجاری مسئولیت‌های غیرمالی دارند و باید به سلامت جامعه توجه ویژه داشته باشند [۱۳]. امروزه همراه با رشد و توسعه صنایع و واحدهای تجاری مختلف، مسائل و مشکلات جدیدی به وجود آمده‌اند که ناشی از عواقب و تأثیرات فعالیت‌های واحدهای تجاری بر محیط زیست و اجتماع‌اند؛ بنابراین، چگونگی ارزیابی عملکرد و معیارهای آن دگرگون شده و حرکت در مسیر مسئولیت‌های اجتماعی و زیست‌محیطی عاملی ضروری و حیاتی برای تداوم فعالیت سازمان در بلندمدت شده است؛ به طوری که نیاز به ارائه اطلاعات مرتبط با تأثیرات متقابل عملکرد واحدهای تجاری و جامعه برای تصمیم‌گیری هر چه بهتر استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی بیش از پیش احساس می‌شود [۱۳].

مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت با ابعاد اخلاقی رفتار و تصمیم‌گیری شرکت مرتبط است و با مسائلی همچون حفاظت محیط‌زیست، مدیریت منابع انسانی، سلامت و ایمنی در کار، روابط اجتماعی محلی و روابط با عرضه‌کنندگان، تأمین‌کنندگان و مشتریان سروکار دارد [۱۵]. مشارکت در فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی شرکت، نه تنها رضایت سهامداران را ارتقا می‌بخشد، تأثیر مثبتی بر شهرت شرکت در جامعه دارد [۳۱] و ریسک مالی شرکت را کاهش می‌دهد [۱۳]. مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت، اعتقادی مشترک در سطح سازمان درباره شیوه صحیح اقدامات و عملیات است که آثار اقتصادی، اجتماعی، زیست‌محیطی و ... بر فعالیت‌های شرکت دارد [۳۰]؛ بنابراین، مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت بر فعالیت‌های شرکت مؤثر است و به واسطه توجه

اتخاذ تصمیمات سرمایه‌گذاری است. در این رابطه، سرمایه‌گذاران به اطلاعاتی نیاز دارند که بر پایه آن، قادر به ارزیابی ریسک و بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاری‌های انجام شده و تصمیم‌گیری در باره خرید، نگهداری یا فروش آن باشند؛ بنابراین، وجود رابطه غیرخطی مسئولیت‌پذیری اجتماعی با میزان پایداری سود تقسیمی و تأکید بر نقش استراتژی تجاری در شرکت‌ها منظر جدیدی است که در این مقاله بررسی شده است.

### مبانی نظری پژوهش

ایده اصلی این پژوهش این است که استراتژی تجاری شرکت بر رابطه خطی و غیرخطی بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و (میزان و پایداری) سود تقسیمی تأثیر می‌گذارد و این که شرکت‌های با مسئولیت‌پذیری اجتماعی بالا نسبت به شرکت‌های با مسئولیت‌پذیری اجتماعی پایین، میزان سود سهام بیشتری توزیع می‌کنند و همچنین، توزیع سود سهام این دسته از شرکت‌ها پایداری بیشتری دارد. در این باره، دو دلیل اصلی به شرح زیر براساس «نظریه‌های نمایندگی و علامت‌دهی» بیان شده است.

#### مسئولیت‌پذیری اجتماعی و پرداخت سود سهام

در ارتباط با مسئولیت‌پذیری اجتماعی و پرداخت سود سهام، نظریه نمایندگی و نظریه علامت‌دهی توجه پژوهشگران را جلب کرده است. در نظریه نمایندگی استدلال می‌شود پرداخت سود سهام نقش مهمی در کنترل جریان نقد آزاد و در نتیجه، کنترل هزینه نمایندگی دارد. پرداخت سود سهام سبب کاهش منابع تحت کنترل مدیران می‌شود و در نتیجه، استفاده ناکارآمد بالقوه از منابع شرکت‌ها را کاهش می‌دهد. در زمینه مسئولیت‌پذیری اجتماعی، تعارض نمایندگی موضوعی خاص است؛ زیرا نه تنها مدیران، همه افراد

بیشتر، شرکت به امور ذینفعان، منافع آنان را بهبود می‌بخشد [۲۷]؛ از این رو، شرکت‌هایی که به میزان پذیرفتنی، مسئولیت‌پذیری اجتماعی دارند، گرایش بیشتری به تقسیم سود نقدی بین سرمایه‌گذاران خواهند داشت؛ در حالی که عملکرد خوب، همیشه برای سهامداران، مطلوب نخواهد بود. افزایش هر چه بیشتر رسوایی‌های مربوط به مسائل مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها سبب افزایش نگرانی در باره صداقت و قابلیت اعتماد مشارکت شرکت‌ها در فعالیت‌های مسئولیت‌پذیری اجتماعی می‌شود که در نهایت، موجب تأثیر منفی اقدامات مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت بر نظر جامعه در باره شرکت‌ها و عملکردهای آن می‌شود [۱۹]. علاوه بر این، نتایج برخی پژوهش‌ها نشان می‌دهد مدیران به منظور کسب منافع شخصی، مانند شهرت شخصی و پوشش رسانه‌ای، به هزینه سهامداران، سرمایه‌گذاری اضافی در فعالیت‌های مسئولیت‌پذیری اجتماعی صورت می‌دهند [۱۱، ۲۹]. ممکن است شرکت‌ها از فعالیت‌های گسترده مسئولیت‌پذیری اجتماعی برای پنهان‌سازی تخلفات شرکت از قانون استفاده کنند [۲۶]؛ بنابراین، سرمایه‌گذاری بیش از اندازه شرکت‌ها در فعالیت‌های مسئولیت‌پذیری اجتماعی موجب کاهش منافع سهامداران و تقسیم سود نقدی کمتر بین آنان می‌شود [۱۳]. به این ترتیب، رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و سود تقسیمی غیرخطی استدلال می‌شود.

ایجاد تعادل بین ابعاد اقتصادی و اجتماعی از عوامل اساسی بقای هر شرکت است. در این راستا آگاهی از چگونگی تأثیر این‌ها بر مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها بر سیاست تقسیم سود، به‌ویژه با لحاظ کردن نقش استراتژی تجاری شرکت، از اطلاعات مهم برای تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران برای

درون سازمانی (مدیران، صاحبان بلوک‌های عمده سهام و هیئت مدیره) علاقه‌ای به افزایش عملکرد اجتماعی دارند. با فرض اینکه ذینفعان مختلف نسبت به مسئولیت‌پذیری اجتماعی، منافع متفاوتی دارند، بارنیا و روبین [۱۱] اظهار کردند افراد درون سازمانی با عضویت در شرکت‌های با مسئولیت اجتماعی بالا از منافع برخوردار می‌شوند. این استدلال در راستای استدلال براون و همکاران [۱۴] درباره فعالیت‌های بشردوستانه شرکت‌ها است. براون و همکاران [۱۴] بیان کردند هدایای مالی اجتماعی، مدیران را به عنوان افراد مسئولیت‌پذیر اجتماعی با هزینه سهامداران مشهور می‌کند؛ زیرا برنامه‌های مسئولیت اجتماعی احتمالاً باعث افزایش اعتبار افراد درون سازمانی و مزایای خاص دیگر از قبیل هدایا، بلیط برای رویدادهای خاص، دسترسی به افراد مشهور و شبکه‌های اجتماعی جدید و غیره می‌شود؛ بنابراین، مدیران ممکن است به دلیل منافع شخصی از فعالیت‌های اجتماعی، به طور داوطلبانه در مسئولیت اجتماعی شرکت‌کنند [۱۸]. در واقع، برخی از علاقه‌های شخصی مدیران ممکن است مدیران را به سمت سرمایه‌گذاری در امور بشردوستانه [۱۲] و سرمایه‌گذاری در مسئولیت اجتماعی [۲۹] سوق دهد؛ مگر اینکه این هزینه با کاهش پاداش مدیران جبران شود. مسئولیت اجتماعی ممکن است هزینه نمایندگی را نشان دهد. افراد درون سازمانی باید هزینه‌های مربوط به فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی بدون ارزش افزوده را پردازند [۱۱]. یو و ژانگ [۳۵] اظهار داشتند سهامداران، پرداخت مبالغ هنگفت بابت هدایای اجتماعی را نمی‌پذیرند؛ زیرا آنها استدلال می‌کنند بیش سرمایه‌گذاری در مسئولیت‌پذیری اجتماعی فراتر از یک سطح بهینه،

ممکن است ارزش فعلی خالص منفی برای شرکت ایجاد کند. این ایده و استدلال گودفری [۲۲] نشان می‌دهد اقدامات بشردوستانه شرکت‌ها می‌توانند ارزیابی‌های اخلاقی منفی ایجاد کنند؛ وقتی این اقدامات بشردوستانه، تلاشی ناقص برای جلب منافع تلقی می‌شود.

گودفری [۲۲]، یو و ژانگ [۳۵] بر وجود سطح مطلوب مسئولیت‌پذیری اجتماعی تأکید می‌کنند که مشارکت اجتماعی یک شرکت نباید از ارزش آن فراتر رود. فراتر از این سطح مطلوب، هرگونه اقدامات اجتماعی و محیطی اضافی می‌تواند بدون ایجاد هرگونه ارزش جبرانی، هزینه‌های اضافی برای شرکت ایجاد کند. در صورت نبود سازوکارهای نظارتی و با وجود مالکیت داخلی ضعیف، افراد درون سازمانی ممکن است شرکت‌ها را وادار به قبول تعهدات مسئولیت اجتماعی کنند که هزینه‌های شرکت را بیش از ارزش شرکت افزایش می‌دهد. این حالت در شرایطی رخ می‌دهد که شرکت‌ها وجه نقد بالایی در اختیار دارند. هنگامی که افراد درون سازمانی از منابع مالی برون سازمانی استفاده می‌کنند، بیشتر نگران بازده سرمایه‌گذاری هستند؛ از این رو، از سرمایه‌گذاری در مسئولیت‌پذیری اجتماعی جلوگیری می‌کنند. بانک‌ها و وام‌دهندگان به شرکت این قدرت را دارند که بر تصمیمات بیش سرمایه‌گذاری تأثیر بگذارند و نقش نظارتی ایفا کنند [۲۱]. گیلسون و همکاران [۲۱] استدلال می‌کنند با افزایش نظارت از سوی بانک، تغییرات داخلی عمده‌ای در هیئت مدیره اتفاق می‌افتد. اتخاذ سیاست مطلوب توزیع سود سهام به کاهش وجه نقد موجود برای مدیران، کمک و احتمالاً آنها را از سرمایه‌گذاری در مسئولیت‌پذیری اجتماعی منصرف می‌کند؛ بنابراین، پرداخت سود سهام به کاهش وجه نقد دسترس مدیران مزجر

می‌شود؛ از این طریق به شکل نمایندگی کاهش می‌یابد.

بر اساس نظریه علامت‌دهی، توزیع سود سهام و اعلامیه‌های شرکت مبنی بر افزایش پرداخت سود سهام، شاخصی از چشم‌انداز آتی قوی هستند. مدیری که فرصت‌های سرمایه‌گذاری خوبی برای شرکت به ارمغان می‌آورد، بیشتر از مدیری که چنین فرصت‌های سرمایه‌گذاری برای شرکت نمی‌آورد، علامت به بازار سرمایه مخابره می‌کند. از نظر مسئولیت‌پذیری اجتماعی، پرداخت سود سهام از دو منظر، علامت به بازار مخابره می‌کند: نخست، از نظر اخلاقی، شرکت‌ها به رفتار اخلاقی و ایجاد ثروت تشویق می‌شوند. با روشی پایدار و هماهنگ منافع مالی و غیر مالی ذینفعان را حفظ و هم‌راستا حرکت می‌کند. استراتژی پرداخت سود سهام بالا به احتمال زیاد باعث تقویت شهرت شرکت‌ها درباره ذینفعان مالی آنها (از جمله سهامداران) می‌شود. همچنین، یک راه خوب برای توزیع ثروت به‌طور منصفانه و اخلاقی در میان افرادی است که در ایجاد آن سهم بوده‌اند [۲۵]. دوم، ادبیات پیشین استدلال می‌کنند منابع اختصاص داده شده به فعالیت‌های مسئولیت‌پذیری اجتماعی در کوتاه مدت ممکن است شرکت را از وجوه نقد مصرف‌شده در این زمینه محروم کند و از مزیت‌های رقابتی آن بکاهد [۳۴]. پرداخت سود سهام بالا به احتمال زیاد به بازار این خبر را مخابره می‌کند که مخارج مسئولیت‌پذیری اجتماعی نه تنها سبب از دست رفتن وجوه نقد شرکت نشده است، به تخصیص بهتر منابع شرکت و رضایت سهامداران منجر می‌شود.

پس با توجه به دو استدلال بالا، سیاست پرداخت سود سهام بالا، وجوه نقد موجود را برای مدیران کاهش می‌دهد و آنها را از سرمایه‌گذاری در مسئولیت‌پذیری اجتماعی منصرف می‌کند. همچنین،

سیاست پرداخت سود سهام بالا، روشی مناسب برای علامت‌دهی و افزایش اعتبار و شهرت شرکت، و کاهش نگرانی سهامداران است؛ بنابراین، «در مقایسه با شرکت‌های با مسئولیت‌پذیری اجتماعی پایین، شرکت‌های با مسئولیت‌پذیری اجتماعی بالا سود سهام بیشتری توزیع می‌کنند». شرکت‌های پیرو استراتژی تهاجمی در ابتدا با نوآوری و ابتکار در محصول رقابت می‌کنند و پیشگامان بازار و محصول محسوب می‌شوند [۳]. بازاریابی و تحقیق و توسعه از دستورالعمل‌های اصلی اینگونه شرکت‌ها است. به این ترتیب، شرکت‌های پیرو استراتژی تهاجمی به‌منظور انجام سرمایه‌گذاری‌های گسترده و پیشرو در پروژه‌های عملیاتی، گرایش کمتری به تقسیم سود خواهند داشت و در نهایت، میزان سود تقسیمی آنها متفاوت از شرکت‌های پیرو استراتژی تدافعی است. پس استراتژی تجاری بر رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی با میزان سود تقسیمی شرکت تأثیر دارد. در نقطه مقابل، شرکت‌های پیرو استراتژی تدافعی در محیطی نسبتاً پایدار فعالیت می‌کنند [۳]. آنان بر بهره‌وری متمرکز می‌شوند و دستورالعمل‌های مهندسی و تولید را ترجیح می‌دهند؛ بنابراین، دو فرضیه زیر در این پژوهش مطرح شده است:

(۱) رابطه غیرخطی بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی با میزان سود تقسیمی شرکت برقرار است.

(۲) استراتژی تجاری بر رابطه غیرخطی بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی با میزان سود تقسیمی شرکت تأثیر دارد.

مسئولیت‌پذیری اجتماعی و پایداری پرداخت سود سهام

یکی از مهم‌ترین شرایط به‌کارگیری سیاست سود سهام به‌عنوان ابزاری انضباطی برای کاهش هزینه‌های نمایندگی، پایداری در پرداخت سود سهام است [۲۰]. بر اساس تئوری ذینفعان، شرکت‌ها به دنبال

شرکت خود ایجاد کنند تا از این طریق بیان کنند  
نیازی به استفاده از سیاست سود سهام به‌عنوان  
سیگنال به بازار ندارند.

سرانجام، بحث این مطالعه در باره پایداری  
پرداخت سود سهام در شرکت‌های با مسئولیت‌پذیری  
اجتماعی بالا و پایین با ویژگی‌های شرکت‌های با  
مسئولیت‌پذیری اجتماعی بالا مانند شهرت، کنترل  
کارآمد هزینه‌ها و استفاده بهینه از منابع تقویت  
می‌شود. شرکت‌های مسئولیت‌پذیری اجتماعی ممکن  
است یک سیاست سود سهام پایدارتر را ترجیح دهند  
تا سیگنال، شفافیت و مدیریت صحیح آن‌ها را اعلام  
کند؛ بنابراین، با توجه به استدلال بالا «سیاست تقسیم  
سود در شرکت‌های با مسئولیت‌پذیری اجتماعی بالا  
نسبت به شرکت‌های با مسئولیت‌پذیری اجتماعی  
پایین پایداری بیشتری دارد». بر اساس این ادعا،  
شرکت‌های پیرو استراتژی تهاجمی در ابتدا با نوآوری  
و ابتکار در محصول رقابت می‌کنند و پیشگامان بازار  
و محصول به شمار می‌آیند [۳]؛ بنابراین، شرکت‌های  
پیرو استراتژی تهاجمی به‌منظور انجام  
سرمایه‌گذاری‌های گسترده و پیشرو در پروژه‌های  
عملیاتی، گرایش کمتری به تقسیم سود خواهند  
داشت و در نهایت، پایداری سود تقسیمی آنها متفاوت  
از شرکت‌های پیرو استراتژی تدافعی است؛ بنابراین،  
به این طریق استدلال می‌شود استراتژی تجاری بر  
رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و پایداری سود  
تقسیمی شرکت تأثیر دارد. پس براساس استدلال بالا  
دو فرضیه زیر بیان می‌شود:

(۳) رابطه غیرخطی بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی با  
پایداری سود تقسیمی شرکت برقرار است.

(۴) استراتژی تجاری بر رابطه غیرخطی بین  
مسئولیت‌پذیری اجتماعی و پایداری سود تقسیمی  
شرکت تأثیر دارد.

لحاظ کردن جنبه‌های اخلاقی ایجاد ثروت و تحقق  
انتظارات ذینفعان‌اند. تئوری ذینفعان توزیع منصفانه  
ثروت را نیز در بر می‌گیرد؛ بنابراین، انتظار بر این  
است شرکت‌های دارای سطح افشای مسئولیت  
اجتماعی بالاتر، منصفانه‌تر و شفاف‌تر، عمل و  
به‌منظور راضی نگه داشتن سهامداران خود، سود  
تقسیمی بالاتری توزیع کنند [۲].

مطابق پیش‌بینی مطرح‌شده در فرضیه نخست، در  
شرکت‌های با سطح مسئولیت‌پذیری اجتماعی بالا،  
توزیع سود سهام بیشتر، برای کنترل هزینه‌های  
نمایندگی نقش دارد. پس شرکت‌های با  
مسئولیت‌پذیری اجتماعی بالا باید سود سهام خود را  
با سرعت کمتری نسبت به شرکت‌های با  
مسئولیت‌پذیری اجتماعی پایین تغییر دهند [۱۳].  
همچنین، اگر شرکت‌های با مسئولیت‌پذیری اجتماعی  
بالا نسبت به شرکت‌های با مسئولیت‌پذیری اجتماعی  
پایین سود سهام بیشتری بردارند (همان‌طور که در  
فرضیه نخست بیان شد)، مدیران شرکت‌های با  
مسئولیت‌پذیری اجتماعی پایین، جریان نقدی بیشتری  
را نسبت به مدیران شرکت‌های با مسئولیت‌پذیری  
اجتماعی بالا نگهداری می‌کنند؛ بنابراین، مدیران  
شرکت‌های با مسئولیت‌پذیری اجتماعی پایین، منابع  
بیشتری برای دستکاری سود سهام خود نسبت به  
مدیران شرکت‌های با مسئولیت‌پذیری اجتماعی بالا  
دارند؛ بنابراین، شرکت‌های با مسئولیت‌پذیری  
اجتماعی پایین احتمالاً سود سهام خود را افزایش  
می‌دهند تا هنگامی که بازار سرمایه، ارزش سهام  
شرکت آنها را پایین تعیین می‌کند، به بازار علامت  
مثبت مخابره کنند؛ بنابراین، مدیران در شرکت‌های با  
مسئولیت‌پذیری اجتماعی پایین، مرتباً میزان پرداخت  
سود سهام را تعدیل می‌کنند تا برخلاف شرکت‌های با  
مسئولیت‌پذیری اجتماعی بالا، ارزش بالاتری را برای

## پیشینه پژوهش

پژوه شگران مطالعاتی در بارهٔ اب عا د مخ ت ل ف مسئولیت‌پذیری اج ت ه ا عی شرکت‌ها از عا م داده‌اند. امروزه همراه با گرایش فزایندهٔ شرکت‌ها به سوی جهانی شدن، شرکت‌ها دیگر قادر نی ستند تنها با فعالیت‌های اقتصادی و حداکثر سازی ارزش سهام، ارزش و اعتبار خود را در میدان رقابت حفظ کنند؛ بلکه باید به سایر جوانب مدنظر افراد و بهره‌وران، به‌ویژه م مسئولیت‌پذیری اج ت ه ا عی نیز توجه کنند. مسئولیت‌پذیری اج ت ه ا عی بدین معناست که شرکت‌ها به بررسی تأثیر فعالیت‌های سازمان بر جامعه از قبیل بیکاری، فقر، آلودگی زیست‌محیطی و سایر مسائل اجتماعی بپردازند [۹]. حاجی‌ها [۷] پیشنهاد کرد مسئولیت‌پذیری اج ت ه ا عی شرکت، یک راهبرد تجاری سوم یا مکمل است. با توجه به نوع راهبر د ا ن ت خا بی، عمل به م مسئولیت‌پذیری اج ت ه ا عی شرکتی می‌تواند بر عملکرد شرکت تأثیر مثبت یا منفی داشته باشد. نتایج نشان می‌دهند راهبرد های رقابتی بر عمل کرد تأثیر مستقیم و معنی‌دار دارند. همچنین، تأثیر م مسئولیت اجتماعی بر عملکرد مستقیم و معنی‌دار است؛ اما با حضور افشای بیشتر مسئولیت اجتماعی، راهبرد تمایز نسبت به کاهش هزینه، تأثیر بیشتری بر عملکرد دارد. نتایج د ا ه ل م ن و هم ک ا ر ا ن [۱۸] نشان می‌دهند شرکت‌هایی که تعهد اساسی به م مسئولیت اج ت ه ا عی شرکت دارند، دارای یک منطق تجاری‌اند که م مستلزم یک دیدگاه جامع و بلندمدت دربارهٔ عملکرد مالی و مسئولیت اجتماعی شرکت است؛ با این حال، در مقایسه با شرکت‌هایی که گواهی‌های م مسئولیت اجتماعی شرکت را تنها با انگیزه‌های نمادین دریافت می‌کنند، تعهد به اجرای مسئولیت اجتماعی شرکت به افزایش هزینه‌های پرسنلی و بازده مالی پایین‌تر منجر می‌شود. بنلملی [۱۳] به این نتیجه رسید که شرکت‌های دارای مسئولیت‌پذیری اجتماعی نسبت به

شرکت‌های با مسئولیت‌پذیری اج ت ه ا عی کمتر، سود بیشتری توزیع می‌کنند. پنج مورد از شش بُعد مسئولیت‌پذیری اجتماعی نیز با پرداخت مبلغ زیاد برای سود سهام همبستگی دارد. همچنین، شرکت‌های با مسئولیت‌پذیری اجتماعی کمتر، سود سهام را با سرعت بیشتری نسبت به شرکت‌های با م مسئولیت‌پذیری اج ت ه ا عی بیشتر تغییر می‌دهند. پرداخت سود سهام در شرکت‌های بزرگ مسئولیت‌پذیری اج ت ه ا عی با ثبات‌تر است. به‌طور کلی، شرکت‌های با مسئولیت‌پذیری اج ت ه ا عی بیشتر احتمالاً از سیاست تقسیم سود برای هدیریت مشکلات نمایندگی مربوط به سرمایه‌گذاری بیش از حد در مسئولیت‌پذیری اجتماعی استفاده کنند. چونگ و هم ک ا ر ا ن [۱۳] دو دیدگاه م مسئولیت اج ت ه ا عی شرکت دربارهٔ سود سهام ارائه کردند؛ در دیدگاه نخست، استدلال کردند شرکت‌ها احتمالاً مبلغ سود تقسیمی کمتری پرداخت می‌کنند؛ زیرا فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی شرکت، هزینهٔ سهام را کاهش می‌دهد و شرکت‌ها ترغیب می‌شوند به جای پرداخت سود سهام، وجه نقد را سرمایه‌گذاری یا ذخیره کنند و در دیدگاه دوم نشان دادند فعالیت‌های م مسئولیت اجتماعی شرکت، پروژه‌های با ارزش فعلی خالص مثبت را اجرا می‌کنند که سود و از این طریق، پرداخت سود سهام را افزایش می‌دهد. دیدگاه نخست، پیش‌بینی می‌کند شرکت‌هایی که م ش ا ر ک ت بی ش تری در فعالیت‌های م مسئولیت‌پذیری اج ت ه ا عی شرکت دارند، با پرداخت سود سهام کمتر جبران می‌کنند. دیدگاه دوم، پیش‌بینی می‌کند شرکت‌هایی که م ش ا ر ک ت بی ش تری در فعالیت‌های م مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت دارند، با پرداخت سود سهام بالاتر جبران می‌کنند. این مطالعه از دیدگاه دوم پشتیبانی می‌کند. ای ه ا ن ی و هم ک ا ر ا ن [۱] دریافته‌اند پایداری سود و سودآوری بر سطح افشای مسئولیت اج ت ه ا عی



اجته‌حامی شرکتی و هدیریت سود رابطه مثبت غیرمعنادار وجود دارد و در مدل وجوه نقد عملیاتی غیرعادی و مدل هزینه‌های اختیاری غیرعادی، بین مسئولیت‌های اجتماعی شرکتی و کیفیت سود رابطه مثبت معناداری وجود دارد. خواجه‌وی و همکاران [۸] نشان دادند بین افشای اطلاعات مسئولیت اجتماعی و هدیریت سود رابطه منفی وجود دارد.

پژوهش‌هایی در مباحث استراتژی تجاری شرکت و ابعاد گوناگونی آن انجام شده‌اند. یوان و همکاران [۳۶] با استفاده از اندازه‌گیری جامع از استراتژی تجاری بر اساس چارچوب نظری مطالعه مایلز و اسنو (۱۹۷۸ و ۲۰۰۳) دریافته‌اند شرکت‌های پیرو استراتژی نوآوری (آینده‌نگران)، عمل کرد مسئولیت‌پذیری اجتماعی بهتری نسبت به شرکت‌های پیرو استراتژی تدافعی داشته‌اند؛ به‌ویژه در مقایسه با شرکت‌های پیرو استراتژی تدافعی، شرکت‌های پیرو استراتژی آینده‌نگران، فعالیت‌های با مسئولیت‌پذیری اجته‌حامی بیشتر از سهام‌دهندگان و این دسته از شرکت‌ها عملکرد بهتری نسبت به ذینفعان و شخص ثالث دارند. به‌طور کل، استراتژی تجاری، نقش تعیین‌کننده مهمی در عمل کرد مسئولیت‌پذیری اجتماعی دارد. شرکت‌های پیرو استراتژی آینده‌نگران از مسئولیت‌پذیری اجته‌حامی استفاده می‌کنند؛ زیرا استراتژی مبتنی بر نوآوری به آنها اجازه می‌دهد تا نه تنها از مسئولیت‌پذیری اجته‌حامی بهره‌مند شوند، تحمل بیشتری برای ناطمینانی، خطر و افق بلندمدت در ارتباط با تعامل با مسئولیت‌پذیری اجتماعی داشته باشند. در این ارتباط، برزیده و همکاران [۳] اظهار داشته‌اند شرکت‌هایی که استراتژی آینده‌نگر و مبتنی بر نوآوری را دنبال می‌کنند، در پروژه‌های با ریسک بالا سرمایه‌گذاری کرده‌اند و به احتمال زیاد بیش سرمایه‌گذاری دارند؛ اما شرکت‌های پیرو

شرکت‌ها تأثیر دارد. نتایج ترای هرمانتو و نینگ گولان [۳۳] در بورس اندونزی نشان می‌دهند هزینه‌های مسئولیت‌پذیری اجتماعی هنگام ورود شرکت‌ها به مرحله بلوغ چرخه عمر خود افزایش می‌یابد. در مؤلفه‌های چرخه عمر سه‌گانه، مسئولیت‌پذیری اجته‌حامی شرکت‌هایی که روی مسئولیت‌پذیری اجتماعی اقتصادی سرمایه‌گذاری می‌کنند، در مرحله بلوغ چرخه عمر خود قرار دارند. همچنین، شواهد با بالغ شدن شرکت‌ها، هدای کمک‌های اجته‌حامی شرکت‌ها و افزایش خیرخواهانه شرکت‌ها افزایش می‌یابد. علاوه بر این، هزینه‌های مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها بر سیاست سود سهام تأثیر مثبت می‌گذارد. حاجی‌ها و چناری بوکت [۷] دریافته‌اند بین متغیر مسئولیت اجتماعی شرکت و چولگی مثبت بازده سهام رابطه مستقیم و معناداری وجود دارد. به‌عبارتی با افزایش مسئولیت اجتماعی در شرکت‌ها، چولگی مثبت بازده سهام، افزایش و رشد در قیمت‌های سهام افزایش می‌یابد؛ ولی بین متغیر مسئولیت اجته‌حامی شرکت و چولگی منفی بازده سهام رابطه معکوس وجود دارد. به‌عبارتی با افزایش مسئولیت اجتماعی در شرکت‌ها، چولگی منفی بازده سهام، کاهش و ریزش در قیمت‌های سهام کاهش می‌یابد. هان و همکاران [۲۴] طی مطالعه‌ای از شرکت‌های چینی نشان دادند مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت موجب تضعیف عملکرد شرکت در بازار محصول در صنایع غیررقابتی می‌شود. علاوه بر این، حاکمیت شرکتی قوی‌تر موجب تضعیف تأثیر کاهنده مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکتی بر عملکرد بازار محصول شرکت در صنایع غیررقابتی می‌شود. جلیلی و قیصری [۵] دریافته‌اند کیفیت سود با مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها ارتباط دارد. نتایج آنها نشان دادند در مدل اقلام تعهدی اختیاری و مدل هزینه‌های تولیدی غیرعادی، بین مسئولیت‌های

تغییر دوره (سال) مالی نداده باشند؛ (۴) جزء بانک‌ها و مؤسسات مالی و سرمایه‌گذاری نباشند؛ (۵) شرکت‌هایی که دست‌کم سه سال از دوره‌های نمونه سود سهام توزیع نکرده باشند، از نمونه حذف شدند و (۶) داده‌های مورد نیاز آنها در دسترس بررسی باشند. سرانجام، ۱۰۴ شرکت به‌عنوان نمونه انتخاب شدند.

### مدل‌ها و متغیرهای پژوهش

پژوهش حاضر به پیروی از مدل اصلاح‌شده بنلملی [۱۳]، به کمک مدل‌های رگرسیون چندمتغیره مبتنی بر رویکرد حداقل مربعات معمولی اجرا شده است. به‌منظور آزمون فرضیه‌های اول تا چهارم به‌ترتیب از مدل‌های (۱)، (۲)، (۳) و (۴) زیر استفاده شده است:

$$Div_{i,t} = a_0 + a_1 CSR_{i,t} + a_2 CSR_{i,t}^2 + a_3 Size_{i,t} + a_4 Cash_{i,t} + a_5 Growth_{i,t} + a_6 debt_{i,t} + a_7 ROA_{i,t} + a_8 RE_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad \text{رابطه (۱)}$$

$$Div_{i,t} = a_0 + a_1 CSR_{i,t} + a_2 CSR_{i,t}^2 + a_3 Size_{i,t} + a_4 Cash_{i,t} + a_5 Growth_{i,t} + a_6 debt_{i,t} + a_7 ROA_{i,t} + a_8 RE_{i,t} + a_9 Strategy_{i,t} + a_{10} CSR_{i,t} \times Strategy_{i,t} + a_{11} CSR_{i,t}^2 \times Strategy_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad \text{رابطه (۲)}$$

$$Div\_Pers_{i,t} = a_0 + a_1 CSR_{i,t} + a_2 CSR_{i,t}^2 + a_3 Size_{i,t} + a_4 Cash_{i,t} + a_5 Growth_{i,t} + a_6 debt_{i,t} + a_7 ROA_{i,t} + a_8 RE_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad \text{رابطه (۳)}$$

استراتژی تدافعی و مبتنی بر کارایی بیشتر در معرض سرمایه‌گذاری کمتر از حد قرار دارند. سطح پایین اختیارات مدیریتی و نظارت دقیق‌تر و الزام به سرمایه‌گذاری کمتر در شرکت‌های پیرو استراتژی تدافعی عمدتاً به تصمیمات سرمایه‌گذاری کمتر از حد منجر می‌شود. همچنین، در شرکت‌های پیرو استراتژی آینده‌نگر، اختیارات مدیریتی بیشتر، نظارت سهل‌گیرانه و نیاز به سرمایه‌گذاری بیشتر به تصمیمات بیش‌سرمایه‌گذاری منجر می‌شود [۳].

### روش‌شناسی پژوهش

پژوهش حاضر از نوع مطالعات کاربردی است که از بُعد نحوه استنباط، در گروه پژوهش‌های توصیفی - همبستگی قرار می‌گیرد. همچنین، با توجه به اینکه از داده‌های مربوط به رویدادهای گذشته برای آزمون‌ها استفاده شده است، در زمره پژوهش‌های کتابخانه‌ای و پس‌رویدادی است. داده‌های مورد نیاز از بانک اطلاعاتی ره‌آورد نوین و سامانه اطلاع‌رسانی ناشران بورس اوراق بهادار تهران گردآوری شده‌اند. برای تعیین روش مناسب برای تحلیل داده‌های ترکیبی و تشخیص همگن یا ناهمگن بودن آنها از آزمون چاو و برای برآورد مدل پژوهش از الگوی اثرات ثابت یا اثرات تصادفی، آزمون‌ها سمن، به کمک نرم‌افزار Eviews10 استفاده شد. شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۸، جامعه آماری این پژوهش را تشکیل می‌دهند. نمونه‌گیری از طریق غربالگری منظم انجام شد. چنانچه شرکت‌های جامعه آماری حائز شرایط ذیل باشند، به‌عنوان نمونه انتخاب می‌شوند: (۱) قبل از سال ۱۳۹۲ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند؛ (۲) پایان سال مالی آنها ۱۲۹ سفند ماه باشد؛ (۳) در دوره بررسی شده،

کاهش انرژي؛ (۳) نظام اطلاعاتی مدیریت محیط زیست؛ (۴) خرید و نصب تجهیزات برای جلوگیری از آلودگی محیط زیست؛ (۵) آموزش، رفاه، ایمنی و بهداشت کارکنان و (۶) کیفیت محصولات. چنانچه شرکتی هر کدام از شاخص‌ها را در گزارش‌های مالی و گزارش‌های سالیانه هیئت‌مدیره به مجموع افشا کرده باشد، متغیر مجازی، برابر یک خواهد بود وگرنه، عدد صفر در نظر گرفته می‌شود. از مجموع مقادیر آنها نسبتی به دست خواهد آمد که منجر آن‌ها عدد ۶ است. هرچه مقدار این نسبت‌ها بیشتر باشد، مسئولیت‌پذیری اجتماعی آن سال - شرکت بالاتر است.

$CSR^2$ : برای اندازه‌گیری رابطه غیرخطی (به شکل  $\cap$ )<sup>۱</sup> از توان دوم مقدار امتیاز مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت حاصل شده به پیروی از یوان و همکاران [۴۰] و تعدیل برخی اقلام توسط بهارمقدم و همکاران [۴] به عنوان اندازه‌گیری غیرخطی مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت استفاده شده است.

#### متغیر تعدیل‌گر:

**استراتژی تجاری:** شرکت تا چه میزان به دنبال استراتژی تجاری ایجاد تمایز در محصول شرکت می‌کند. پورتر (۱۹۸۰، ۱۹۸۵) استراتژی تجاری تمایز در محصول بر عرضه محصولات تأکید دارد که از جانب مشتریان منحصربه‌فرد تلقی می‌شوند. این امر از طریق ارائه کیفیت برتر، خدمات به مشتریان و نشان تجاری امکان‌پذیر می‌شود [۱۳].

$Strategy_{i,t}$ : پیروی از استراتژی تهاجمی یا تدافعی شرکت  $i$  در سال  $t$  است که شش متغیر زیر برای محاسبه آن به پیروی از مطالعه یوان و همکاران

$$\begin{aligned} Div\_Pers_{i,t} = & a_0 + a_1 CSR_{i,t} \\ & + a_2 CSR_{i,t}^2 \\ & + a_3 Size_{i,t} \\ & + a_4 Cash_{i,t} \\ & + a_5 Growth_{i,t} \\ & + a_6 debt_{i,t} \\ & + a_7 ROA_{i,t} \\ & + a_8 RE_{i,t} \\ & + a_9 Strategy_{i,t} \\ & + a_{10} CSR_{i,t} \\ & \times Strategy_{i,t} \\ & + a_{11} CSR_{i,t}^2 \\ & \times Strategy_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \end{aligned} \quad \text{رابطه (۴)}$$

متغیرها در رابطه‌های بالا بدین شرح‌اند:

#### متغیرهای وابسته:

میزان سود تقسیمی: شرکت‌ها خطم‌شی‌های متفاوتی برای توزیع سود بین سهامداران اتخاذ می‌کنند. در این مطالعه،  $Div_{i,t}$  میزان سود تقسیمی شرکت برابر با نسبت سود نقد تقسیمی به سود هر سهم است.

پاینداری سود تقسیمی: شرکت‌هایی که از سیاست‌های پایدار برای اعلام سود سهام پیروی می‌کنند، با اینکه هر ساله درآمد و سود شرکت نوسان دارد، اما سود سهام اعلام‌شده بدون تغییر می‌ماند تا باعث ایجاد حس ثبات و پاینداری شود. در این مطالعه، به پیروی از مطالعه بنلملی [۱۳]، پاینداری سود تقسیمی شرکت ( $Div\_Pers_{i,t}$ ) از طریق انحراف معیار نسبت سود نقد تقسیمی به سود هر سهم طی سه سال اخیر محاسبه می‌شود.

#### متغیرهای مستقل:

$CSR_{i,t}$ : مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت: به پیروی از یوان و همکاران [۳۶] و تعدیل برخی اقلام توسط بهارمقدم و همکاران [۴] برای اندازه‌گیری مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت از افشای اطلاعات زیر در گزارش‌های شرکت استفاده شد: (۱) کمک‌های خیریه و عام‌المنفعه؛ (۲) اقداماتی برای

<sup>۱</sup> به پیروی از چوی و همکاران (۲۰۲۰) و همت‌فر و همکاران (۱۳۹۰) مجذور یک متغیر مستقل بیان‌کننده رابطه غیرخطی با یک متغیر وابسته است.

$Size_{i,t}$ : اندازه شرکت  $i$  در سال  $t$  برابر است با لگاریتم ارزش بازار حقوق صاحبان سهام.

$Cash_{i,t}$ : موجودی نقد شرکت  $i$  در سال  $t$  برابر است با نسبت موجودی نقد به کل دارایی‌ها.

$Growth_{i,t}$ : فرصت‌های رشد شرکت  $i$  در سال  $t$  برابر است با نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام.

$debt_{i,t}$ : اهرم مالی شرکت  $i$  در سال  $t$  برابر است با نسبت کل بدهی‌ها به کل دارایی‌ها.

$ROA_{i,t}$ : عملکرد مالی شرکت  $i$  در سال  $t$  برابر است با نسبت سودخالص به کل دارایی‌ها.

$RE_{i,t}$ : سودانباشته شرکت  $i$  در سال  $t$  برابر است با نسبت سود انباشته به کل حقوق صاحبان سهام.

### یافته‌های پژوهش

#### آمار توصیفی

نگاره ۱ آمار توصیفی متغیرهای پژوهش حاضر را با استفاده از اطلاعات ۱۰۴ شرکت طی سال‌های ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۸ نشان می‌دهد.

[۳۶] و بر اساس چارچوب مطالعه هایلز و اسنو (۱۹۸۷، ۲۰۰۳) ترکیب می‌شوند: (۱) افزایش درآمد فروش؛ (۲) کاهش در نسبت هزینه‌های عمومی و اداری به درآمد فروش؛ (۳) افزایش در نسبت سودخالص به فروش؛ (۴) افزایش در بدهی جاری؛ (۵) کاهش در بدهی بلند مدت و (۶) کاهش در نسبت دارایی‌های ثابت. چنانچه هر یک از این موارد در هر سال - شرکت وجود داشته باشد، به‌ازای هر کدام از آنها یک امتیاز می‌گیرد و گرنه صفر خواهد بود. مجموع امتیاز هر سال - شرکت، در صورت داشتن تمام موارد بالا، ۶ امتیاز خواهد بود. سپس، نسبت‌هایی به دست خواهند آمد که منجر آنها عدد ۶ است. هرچه مقادیر این نسبت‌ها بزرگ‌تر باشد، نشان‌دهنده پیروی بیشتر شرکت از استراتژی تهاجمی است و هرچه مقادیر این نسبت‌ها کوچک‌تر باشد، نشان‌دهنده پیروی بیشتر شرکت از استراتژی تدافعی است.

متغیرهای کنترل:

نگاره ۱. آمار توصیفی

متغیرها	میانگین	میان	بیشینه	کمینه	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
Div	۰/۵۱۲	۰/۴۳۲	۱	۰/۰۰	۰/۳۹۲	۰/۲۱۸	۱/۹۴۲
Div_Pers	۰/۱۷۱	۰/۱۴	۰/۶۷۱	۰/۰۰	۰/۱۶۱	۰/۶۸۵	۲/۲۱۲
CSR	۰/۳۱۱	۰/۱۶۶	۰/۸۳۳	۰/۰۰	۰/۲۴۴	۰/۷۷۲	۰/۹۰۱
Strategy	۰/۵۱۴	۰/۴۵۴	۱/۳۸۳	۰/۰۲۸	۰/۲۴۱	۱/۳۱	۵/۰۷۴
Size	۱۳/۹۵۴	۱۳/۸۲۱	۱۹/۲۳۷	۹/۶۱۲	۱/۵۲۴	۰/۸۳۰	۳/۹۶
Cash	۰/۰۳۹	۰/۰۴۱	۰/۲۸۲	۰/۰۰۰۴	۰/۰۴۱	۱/۱۵۲	۶/۲۷۱
Growth	۲/۳۷	۱/۸۷۳	۹/۶۳۴	۰/۳۰۳	۱/۶۱۲	۱/۷۴۱	۵/۹۷۱
debt	۰/۶۳۲	۰/۶۴۱	۰/۹۸۲	۰/۱۴۷	۰/۱۸۵	-۰/۱۵۲	۲/۵۲
ROA	۰/۱۱۳	۰/۰۹۲	۰/۶۱۲	-۰/۲۳۸	۰/۱۱۴	۰/۶۳۴	۵/۹۰۵
RE	۰/۱۴۳	۰/۱۵۳	۰/۷۲۱	-۰/۶۴۷	۰/۱۸۲	-۰/۵۰۱	۵/۵۴۷

به‌طور میانگین، ۵۱/۲٪ از سود تعهدی بین سهامداران توزیع شده است. مقدار میانه سود تقسیم شده

طی دوره مطالعه شده، میانگین میزان سود تقسیم‌شده شرکت‌ها برابر با ۰/۵۱۲ است. به عبارتی،

از استراتژی تدافعی استفاده کرده‌اند. ویژگی‌های توصیفی سایر متغیرها نیز در نگاره ۱ آمده‌اند.

#### بررسی پایایی متغیرها

پایایی متغیرها باید قبل از تحلیل داده‌ها و اجرای مدل‌ها بررسی شود. استفاده از متغیرهای پایا در مدل باعث جلوگیری از ایجاد رگرسیون کاذب می‌شود. در این پژوهش، از آزمون ایم، پسران و شین برای این منظور استفاده شده و سطح معناداری متغیرهای پژوهش کمتر از ۰/۵ بوده است؛ بنابراین، تمام متغیرها پایایی لازم را دارا بوده‌اند.

#### تحلیل عاملی استراتژی تجاری

پس از محاسبه اجزای استراتژی تجاری، با استفاده از رویکرد تحلیل عاملی، متغیر واحدی برای پیروی از استراتژی تجاری تعریف شد. مشخصات تحلیل عاملی انجام شده برای این متغیر در نگاره ۲ ارائه شده است.

شرکت‌ها ۰/۴۳۲ است؛ یعنی ۵۰٪ شرکت‌های نمونه سود بیشتر از ۰/۴۳۲ تقسیم کرده‌اند و برعکس. این متغیر چوله به راست (۰/۲۱۸) و میزان کشیدگی آن از کشیدگی توزیع نرمال (۱/۹۴۲) کمتر است. متغیر پایداری تقسیم سود دارای میانگین و میانهای به ترتیب برابر با ۰/۱۷۱ و ۰/۱۴ است. این متغیر، انحراف معیار سود تقسیم شده است. مقادیر آن از میزان سود تقسیم شده پیروی می‌کند. متغیر استراتژی تجاری به عنوان متغیر تعدیل‌گر، دارای میانگینی برابر با ۰/۵۱۴ است؛ یعنی برای ۵۰٪ شرکت‌های نمونه مقدار این متغیر بیش از ۰/۵۱۴ است. مقدار میانه این متغیر (۰/۴۵۴) نزدیک به مقدار میانگین است و کشیدگی آن حول مقدار میانگین (۵/۰۷۴) از توزیع نرمال بیشتر است. اگر مقدار متغیر استراتژی تجاری بیشتر از ۰/۵۰ باشد، بیان‌کننده استراتژی تهاجمی است. یافته‌ها نشان می‌دهند اغلب شرکت‌های نمونه

#### نگاره ۲. تحلیل عاملی پیروی از استراتژی تجاری تهاجمی

مشخصات تحلیل عاملی	متغیرها	ضرایب متغیرها
شاخص KMO	تغییرات یکساله درآمد فروش	۰/۴۳۵
آماره آزمون بارتلت	نسبت هزینه‌های عمومی و اداری به درآمد فروش	۰/۷۶۱
سطح معناداری آزمون بارتلت	نسبت هزینه حقوق و دستمزد به درآمد فروش	۰/۷۱۹
درجه آزادی	نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام	۰/۱۶۴
	نسبت دارایی‌های ثابت مشهود به کل دارایی‌ها	۰/۱۰۴

متغیرهای مطالعه شده‌اند و نیز می‌تواند برای بررسی تناسب متغیرها برای تحلیل عاملی استفاده شود.

#### تشخیص نوع مدل‌ها و بررسی فرض‌های کلاسیک رگرسیون

برای انجام برآورد‌های مناسب رگرسیون با داده‌های ترکیبی، لازم است فرض‌های کلاسیک رگرسیون بررسی شوند. تشخیص نوع داده‌های (تلفیقی یا تابلویی)، آزمون چاو (F لیمر) به کار گرفته شد و سپس برای الگو اثرات ثابت یا اثرات

مقدار KMO همواره بین صفر و یک است. چنانچه مقدار آن کمتر از ۰/۵ باشد، داده‌ها برای تحلیل عاملی، مناسب نیستند. با توجه به نتایج نگاره ۲، داده‌ها برای تحلیل عاملی، مناسب‌اند. همچنین، با توجه به اینکه سطح معناداری آزمون بارتلت کمتر از ۰/۰۵ است، تحلیل عاملی با موفقیت انجام شد. ضرایب متغیرها در نگاره ۲ سهم متغیرها را در عامل‌ها نشان می‌دهند. این ضرایب نشان‌دهنده توانایی عامل‌های تعیین شده در تبیین واریانس

بیشتر از ۵٪ باشد. برای فرض نبود هم خطی بین متغیرهای مستقل و کنترلی از عامل تورم واریانس (VIF) استفاده شد که باید مقدار آن کمتر از ۵ باشد و برای استقلال خطاها از آزمون دور بین - واتسون استفاده شد و مقدار آماره آن باید بین ۱/۵ تا ۲/۵ باشد. نتایج آزمون های چاو و هاسمن در نگاره ۳ برای مدل های چهارگانه این مطالعه آمده اند:

تصادفی از آزمون ها سمن استفاده شد. سپس (۱) برای ارزیابی نرمال بودن خطاهای مدل ها (پسماندها) از آزمون جارکو - برا، (۲) برای بررسی همسانی واریانس خطاهای مدل ها در مدل های داده های تابلویی از آزمون والدم تعدیل شده و (۳) برای نبود خودهمبستگی بین جملات خطا یا همبستگی سریالی در جملات خطای مدل های تابلویی از آزمون ولدریچ استفاده شد. احتمال آماره این سه آزمون اخیر باید

نگاره ۳. نتایج آزمون های چاو، هاسمن، ناهمسانی واریانس و نرمال بودن خطاها

مدل ها	آزمون	فرض صفر	آماره	احتمال	نتیجه
(۱)	چاو	تلفیقی	۲۰/۲۹۱	۰/۰۰۰	الگوی ترکیبی
	هاسمن	اثرات تصادفی	۲۷/۱۲۰	۰/۰۰۱	اثرات ثابت
	والد تعدیل شده	همسانی واریانس	۰/۰۷۸	۰/۷۶۴	همسانی واریانس
	ولدریچ	نبود خودهمبستگی	۳۵/۴۰۶	۰/۵۶۴	نبود خودهمبستگی
	جارکو - برا	نرمال بودن	۰/۲۵۳	۰/۸۸۱	نرمال بودن
(۲)	چاو	تلفیقی	۱۶/۰۱۲۹	۰/۰۰۰	الگوی ترکیبی
	هاسمن	اثرات تصادفی	۲۹/۱۶	۰/۰۰۱	اثرات ثابت
	والد تعدیل شده	همسانی واریانس	۰/۱۳۷	۰/۶۵۴	همسانی واریانس
	ولدریچ	نبود خودهمبستگی	۲۳/۹۲۱	۰/۳۴۵	نبود خودهمبستگی
	جارکو - برا	نرمال بودن	۰/۱۸۹	۰/۲۷۳	نرمال بودن
(۳)	چاو	تلفیقی	۲۰/۴۰۱	۰/۰۰۰	الگوی ترکیبی
	هاسمن	اثرات تصادفی	۳۲/۶۱	۰/۰۰۰	اثرات ثابت
	والد تعدیل شده	همسانی واریانس	۰/۰۹۸	۰/۷۲۵	همسانی واریانس
	ولدریچ	نبود خودهمبستگی	۲۷/۲۹۱	۰/۴۵۲	نبود خودهمبستگی
	جارکو - برا	نرمال بودن	۰/۳۰۵	۰/۶۷۰	نرمال بودن
(۴)	چاو	تلفیقی	۱۶/۰۱۲	۰/۰۰۰	الگوی ترکیبی
	هاسمن	اثرات تصادفی	۳۶/۲۶۴	۰/۰۰۰	اثرات ثابت
	والد تعدیل شده	همسانی واریانس	۰/۱۵۹	۰/۵۹۱	همسانی واریانس
	ولدریچ	نبود خودهمبستگی	۱۷/۷۵۳	۰/۱۸۹	نبود خودهمبستگی
	جارکو - برا	نرمال بودن	۰/۱۹۶	۰/۲۳۸	نرمال بودن

#### آزمون فرضیه ها

با توجه به نگاره ۴، برای مدل (۱) با توجه به اینکه ضریب متغیر مسئولیت پذیری اجتماعی برابر با ۰/۱۳۱ و سطح معناداری آن کوچک تر از ۰/۰۵ است، رابطه معنادار و مستقیم بین مسئولیت پذیری اجتماعی و میزان سود تقسیمی شرکت برقرار است.

براساس نگاره ۳، کلیه مدل های این مطالعه با استفاده از رگرسیون داده های ترکیبی با اثرات ثابت باید اجرا شوند و نگاره ۳ حالی از وجود همسانی واریانس، نبود خودهمبستگی بین جملات خطا و نرمال بودن خطاهای مدل است.

## نگاره ۴. برآورد مدل‌های پژوهش

نماد	مدل (۱)				مدل (۲)				مدل (۳)				مدل (۴)			
	ضرایب	آماره t	احتمال	VIF	ضرایب	آماره t	احتمال	VIF	ضرایب	آماره t	احتمال	VIF	ضرایب	آماره t	احتمال	VIF
<i>c</i>	۰/۴۱۵	۲/۳۴۲	۰/۰۱۵	-	۰/۴۶۱	۲/۰۴۲	۰/۰۳۲	-	۰/۱۵۰	۲/۲۳۰	۰/۰۳۱	-	۰/۰۹۱	۴/۱۱۰	۰/۰۰۰	-
<i>CSR</i>	۰/۱۳۱	۴/۴۳۱	۰/۰۰۰	۱/۶۶	۰/۱۳۴	۳/۴۲۶	۰/۰۰۰	۲/۰۳	۰/۱۳۲	۲/۲۴۱	۰/۰۲۰	۱/۷۳	۰/۱۷۵	۵/۹۰۴	۰/۰۰۰	۲/۴۲
<i>CSR<sup>2</sup></i>	-۰/۱۸۲	-۱/۲۱	۰/۱۸۹	۱/۷۵	-۰/۱۲۱	-۰/۵۹	۰/۵۶۱	۲/۳۰	-۰/۲۵۱	-۰/۶۰۲	۰/۴۰۲	۱/۵۲	-۰/۳۱۴	-۱/۹۵۱	۰/۰۴۲	۱/۵۳
<i>Size</i>	۰/۰۵۷	۴/۱۱۰	۰/۰۰۰	۱/۱۳	۰/۰۵۱	۳/۴۱۲	۰/۰۰۰	۱/۴۶	۰/۱۷۰	۲/۶۵۳	۰/۰۰۱	۱/۳۲	۰/۰۲۱	۳/۱۰۰	۰/۰۰۱	۱/۳۲
<i>Cash</i>	۰/۱۷۲	۵/۳۴۰	۰/۰۰۰	۱/۱۴	۰/۱۶۲	۴/۶۶۱	۰/۰۰۰	۱/۳۱	-۰/۵۰۲	۲/۷۰۱	۰/۰۰۰	۱/۴۱	-۰/۴۹۹	-۴/۶۳	۰/۰۰۰	۱/۴۲
<i>Growth</i>	-۰/۱۰۴	-۴/۴۴	۰/۰۰۰	۱/۲۱	-۰/۱۳۲	-۷/۰۴	۰/۰۰۰	۱/۴۳	-۰/۰۹۱	-۱/۹۹۶	۰/۰۴۱	۱/۲۲	-۰/۰۵۵	-۲/۲۹۱	۰/۰۳۳	۱/۴۱
<i>Debt</i>	-۰/۱۴۱	-۷/۵۷	۰/۰۰۰	۱/۴۳	-۰/۱۵۱	-۳/۰۱۲	۰/۰۰۱	۱/۸۰	۰/۲۳۵	۲/۲۱۰	۰/۰۲۶	۱/۴۳	۰/۱۴۲	۲/۸۰۱	۰/۰۰۰	۱/۷۴
<i>ROA</i>	۰/۱۴۲	۲/۷۸۱	۰/۰۰۵	۱/۷۲	۰/۱۳۳	۳/۱۰۲	۰/۰۰۱	۱/۰۹	-۰/۴۰۵	۲/۵۹۰	۰/۰۰۰	۱/۸۳	-۰/۴۸۳	-۴/۶۲۰	۰/۰۰۰	۱/۵۴
<i>RE</i>	۰/۲۸۱	۲/۰۵۱	۰/۰۳۱	۱/۶۳	۰/۳۴۶	۴/۲۲۱	۰/۰۰۰	۱/۵۳	۰/۳۷۰	۲/۳۶۱	۰/۰۰۰	۱/۶۴	۰/۳۶۲	۷/۷۱۲	۰/۰۰۰	۱/۸۸
<i>Strategy</i>	-۰/۲۰۴	-۲/۱۶	۰/۰۳۱	۱/۸۳	-۰/۲۰۴	-۲/۱۶	۰/۰۳۱	۱/۸۳	۰/۲۰۴	-۲/۱۶	۰/۰۳۱	۱/۸۳	۰/۰۹۵	۲/۰۸۲	۰/۰۳۷	۱/۷۵
<i>Strategy</i> × <i>CSR</i>	-۰/۴۳۱	-۲/۴۱	۰/۰۱۴	۲/۳۱	-۰/۴۳۱	-۲/۴۱	۰/۰۱۴	۲/۳۱	۰/۱۱۲	۳/۲۲۳	۰/۰۰۱	۲/۳۴	۰/۰۱۲	۳/۲۲۳	۰/۰۰۱	۲/۳۴
<i>Strategy</i> × <i>CSR<sup>2</sup></i>	-۰/۰۷۳	-۰/۷۶۱	۰/۴۷۴	۲/۵۵	-۰/۰۷۳	-۰/۷۶۱	۰/۴۷۴	۲/۵۵	-۰/۰۵۱	-۰/۸۲	۰/۵۱۰	۲/۶۱	-۰/۰۵۱	-۰/۸۲	۰/۵۱۰	۲/۶۱
معیارهای	<i>DW</i>	<i>Adj R<sup>2</sup></i>	<i>R<sup>2</sup></i>	<i>F</i>	<i>DW</i>	<i>Adj R<sup>2</sup></i>	<i>R<sup>2</sup></i>	<i>F</i>	<i>DW</i>	<i>Adj R<sup>2</sup></i>	<i>R<sup>2</sup></i>	<i>F</i>	<i>DW</i>	<i>Adj R<sup>2</sup></i>	<i>R<sup>2</sup></i>	<i>F</i>
ارزیابی مدل‌ها	۱/۷۸	۰/۶۲۳	۰/۶۴۳	۳۰/۷۴۲	۱/۷۳	۰/۵۸۲	۰/۶۱۰	۳۰/۲۲۱	۲/۲۱	۰/۶۳۲	۰/۶۵۳	۲۸/۲۴	۲/۱۸	۰/۵۷۱	۰/۵۹۱	۲۹/۵۱۵

در جدول (۳) متغیرها به این شرح‌اند: مقدار ثابت (*c*)، مسئولیت‌پذیری اجتماعی (*CSR*)، مجذور مسئولیت‌پذیری اجتماعی (*CSR<sup>2</sup>*)، اندازه شرکت (*Size*)، موجودی نقد (*Cash*)، فرصت‌های رشد (*Growth*)، اهرم مالی (*Debt*)، عملکرد مالی (*ROA*)، سود انباشته (*RE*)، اثر تعاملی پیروی از استراتژی تجاری و مسئولیت‌پذیری اجتماعی (*Strategy* × *CSR*)، اثر تعاملی پیروی از استراتژی تجاری و مجذور مسئولیت‌پذیری اجتماعی (*Strategy* × *CSR<sup>2</sup>*)، آماره *F* (*F*)، ضریب تعیین (*R<sup>2</sup>*)، ضریب تعیین تعدیل‌شده (*Adj R<sup>2</sup>*)، آماره دوربین - واتسون (*DW*).

همچنین، با توجه به اینکه سطح معناداری ضریب متغیر مجذور مسئولیت پذیری اجتماعی برابر با  $0/182-$  بزرگتر از  $0/05$  است، فرضیه اول رد می شود. پس رابطه غیرخطی بین مسئولیت پذیری اجتماعی و میزان سود تقسیمی برقرار نیست. در مدل (۱) مقدار ضریب تعیین  $0/591$  است؛ یعنی  $59/1\%$  از تغییرات سود تقسیمی به وسیله متغیرهای مدل (۱) توضیح دادنی است. مقدار ضریب تعیین تعدیل شده مدل (۱)  $0/571$  است که کاهش چندانی نسبت به ضریب تعیین نداشته است. پس توان متغیرهای توضیحی سبب بهبود این مدل شده است.

با توجه به نگاره ۴، برای مدل (۲) با توجه به اینکه ضریب متغیر پیروی از استراتژی تجاری برابر با  $0/204-$  و سطح معناداری آن کمتر از  $0/05$  است، رابطه معکوس و معنادار بین استراتژی تجاری و میزان سود تقسیمی برقرار است و همچنین، ضریب اثر تعاملی استراتژی تجاری  $\times$  مسئولیت پذیری اجتماعی برابر با  $0/431-$  و سطح معناداری آن کوچکتر از  $0/05$  است. رابطه معنادار و معکوس بین اثر تعاملی (استراتژی تجاری با مسئولیت پذیری اجتماعی) و میزان سود تقسیمی شرکت برقرار است؛ بنابراین، استراتژی تجاری موجب تضعیف رابطه مستقیم بین مسئولیت پذیری اجتماعی و میزان سود تقسیمی شرکت می شود. همچنین، با توجه به اینکه ضریب متغیر اثر تعاملی استراتژی تجاری با مجذور مسئولیت پذیری اجتماعی برابر با  $0/073-$  و سطح معناداری آن بیشتر از  $0/05$  است، فرضیه دوم رد می شود؛ بنابراین، استراتژی تجاری بر رابطه غیرخطی بین مسئولیت پذیری اجتماعی و میزان سود تقسیمی شرکت تأثیر ندارد.

۰/۱۳۲ و سطح معناداری آن کوچکتر از  $0/05$  است، بین مسئولیت پذیری اجتماعی و پایداری سود تقسیمی شرکت رابطه خطی معنادار و مستقیم برقرار است. همچنین، با توجه به اینکه ضریب متغیر مجذور مسئولیت پذیری اجتماعی برابر با  $0/251-$  و سطح معناداری آن بزرگتر از  $0/05$  است، رابطه معنادار بین مجذور مسئولیت پذیری اجتماعی و پایداری سود تقسیمی شرکت برقرار نیست و رابطه غیرخطی بین مسئولیت پذیری اجتماعی و پایداری سود تقسیمی وجود ندارد. به این ترتیب، فرضیه سوم رد می شود و رابطه غیرخطی بین مسئولیت پذیری اجتماعی و پایداری سود تقسیمی شرکت تأیید نمی شود.

با توجه به مدل (۴) در نگاره ۴، ضریب متغیر اثر تعاملی (استراتژی تجاری با مسئولیت پذیری اجتماعی) برابر با  $0/012$  و سطح معناداری آن کوچکتر از  $0/05$  است. رابطه معنادار و مستقیم بین متغیر اثر تعاملی مجبور و پایداری سود تقسیمی شرکت برقرار است؛ بنابراین، استراتژی تجاری موجب تقویت رابطه مستقیم بین مسئولیت پذیری اجتماعی و پایداری سود تقسیمی شرکت می شود. همچنین، با توجه به اینکه ضریب متغیر اثر تعاملی (استراتژی تجاری  $\times$  مجذور مسئولیت پذیری اجتماعی) برابر با  $0/051-$  و سطح معناداری آن بزرگتر از  $0/05$  است، رابطه معنادار بین اثر تعاملی مجبور و پایداری سود تقسیمی شرکت برقرار نیست و وجود رابطه غیرخطی بین استراتژی تجاری  $\times$  مجذور مسئولیت پذیری اجتماعی و پایداری سود تقسیمی برقرار نیست؛ بنابراین، استراتژی تجاری بر رابطه غیرخطی بین مسئولیت پذیری اجتماعی و پایداری سود تقسیمی مؤثر نیست. به این ترتیب، فرضیه چهارم رد می شود

با توجه به نگاره ۴، برای مدل (۲) با توجه به اینکه ضریب متغیر پیروی از استراتژی تجاری برابر با  $0/204-$  و سطح معناداری آن کمتر از  $0/05$  است، رابطه معکوس و معنادار بین استراتژی تجاری و میزان سود تقسیمی برقرار است و همچنین، ضریب اثر تعاملی استراتژی تجاری  $\times$  مسئولیت پذیری اجتماعی برابر با  $0/431-$  و سطح معناداری آن کوچکتر از  $0/05$  است. رابطه معنادار و معکوس بین اثر تعاملی (استراتژی تجاری با مسئولیت پذیری اجتماعی) و میزان سود تقسیمی شرکت برقرار است؛ بنابراین، استراتژی تجاری موجب تضعیف رابطه مستقیم بین مسئولیت پذیری اجتماعی و میزان سود تقسیمی شرکت می شود. همچنین، با توجه به اینکه ضریب متغیر اثر تعاملی استراتژی تجاری با مجذور مسئولیت پذیری اجتماعی برابر با  $0/073-$  و سطح معناداری آن بیشتر از  $0/05$  است، فرضیه دوم رد می شود؛ بنابراین، استراتژی تجاری بر رابطه غیرخطی بین مسئولیت پذیری اجتماعی و میزان سود تقسیمی شرکت تأثیر ندارد.

مدل (۳) در نگاره ۴ نشان می دهد با توجه به اینکه ضریب متغیر مسئولیت پذیری اجتماعی برابر با



منافع ذینفعان، تأثیر مستقیم و گرایش بی‌شتری به تقسیم سود نقدی بین سرمایه‌گذاران دارند.

استراتژی تجاری موجب تضعیف رابطه مستقیم بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و میزان سود تقسیمی شرکت می‌شود. به عبارتی، شرکت‌های پیرو استراتژی تهاجمی، شرکت‌هایی مبتکر، خلاق و از پیشگامان بازار و محصول‌اند. بازاریابی و تحقیق و توسعه از دستورالعمل‌های اصلی اینگونه سازمان‌ها است [۳]؛ از این رو، شرکت‌های پیرو استراتژی تهاجمی (آینده‌نگران) به منظور انجام سرمایه‌گذاری‌های گسترده و پیشگامی در پروژه‌های عملیاتی، گرایش کم‌تری به تقسیم سود دارند [۳۶]؛ بنابراین، سرمایه‌گذاران علاوه بر موضوع افزایش اطلاعات مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت و تأثیر فزاینده آن بر تقسیم سود نقدی شرکت، باید توجه کنند هر چه شرکت به سمت استراتژی تهاجمی گرایش بی‌شتری داشته باشد، شدت رابطه مستقیم بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و میزان سود تقسیمی کاهش می‌یابد. در مقابل، هر چه شرکت به سمت استراتژی تدافعی گرایش داشته باشد، موجب تقویت رابطه مستقیم بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت و مبلغ تقسیم سود نقدی می‌شود؛ بنابراین، مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌های پیرو استراتژی تدافعی، بی‌شترین تأثیر مثبت را بر رقم سود تقسیمی شرکت می‌گذارند؛ بنابراین، انجام سرمایه‌گذاری در این قبیل شرکت‌ها با لحاظ سایر معیارهای خرد و کلان مالی، اقتصادی و سیاسی توصیه می‌شود. علاوه بر این، به مدیران و تصمیم‌گیرندگان شرکت‌های پیرو استراتژی تهاجمی پیشنهاد می‌شود با توجه به تأکید ویژه بازار سرمایه کشور به موضوع تقسیم سود نقدی و مقدار آن، عنایت بیشتری به توزیع سود نقدی داشته باشند و از

واستراتژی تهاجمی بر رابطه غیرخطی بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و پایداری سود تقسیمی شرکت تأثیر ندارد.

برای همه چهار مدل این پژوهش، سطح معناداری آماره  $F$  نیز پایین‌تر از ۰/۰۵ است و نشان از معناداری مدل‌ها دارد. استفاده از روش EGLS و تصحیح وایت دیاگونال، به رفع اثرات ناهمسانی واریانس احتمالی منجر شده است. هر چند با وجود مشاهدات زیاد به اجرای آزمون جاک - برا نیاز نیست، برای تمام مدل‌های چهارگانه این پژوهش، نمودار پراکندگی جملات اخلاقی مشابه توزیع نرمال است؛ بنابراین، با توجه به این دو دلیل یادشده، مشکل جملات اخلاقی برای متغیرها وجود ندارد.

### بحث و نتیجه‌گیری

مسئولیت‌پذیری اجتماعی دارای آثار اقتصادی، اجتماعی و زیست‌محیطی بر فعالیت‌های شرکت است؛ از این رو، دیدگاه مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت تأثیری نظام‌مند بر تصمیمات و فعالیت‌های شرکت دارد. یافته‌های این مطالعه نشان می‌دهند بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و میزان سود تقسیمی شرکت، رابطه مثبت و معنادار وجود دارد؛ اما وجود رابطه غیرخطی بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و میزان سود تقسیمی شرکت رد شده است. از دلایل رد فرضیه‌ها این است که شرکت‌های ایرانی رویکردی با ثبات برای توزیع سود نقد ندارند. این موضوع سبب افزایش انحراف در پایداری سود تقسیمی می‌شود و یکی از ایده‌های این مقاله وجود رابطه غیرخطی بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی بوده که رد شده است؛ اما رابطه خطی آن پذیرفته شده است. این یافته نشان می‌دهد شرکت‌هایی که به مسائل اجتماعی و مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت توجه دارند، بر

این طریق، جایگاه و ارزش بازار شرکت خود را بهبود بخشند.

در این مطالعه مشخص شد بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و پایداری سود تقسیمی شرکت رابطه مثبت وجود دارد؛ اما رابطه غیرخطی بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و پایداری سود تقسیمی وجود ندارد. مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت با ابعاد اخلاقی رفتار و تصمیم‌گیری شرکت مرتبط است و با مسائلی همچون حفاظت محیط‌زیست، مدیریت منابع انسانی، سلامت و ایمنی در کار، روابط اجتماعی محلی و روابط با عرضه‌کنندگان، تأمین‌کنندگان و مشتریان سروکار دارد [۱۲]. مشارکت در فعالیت‌های مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت، نه تنها رضایت سهامداران را ارتقا می‌بخشد، تأثیر مثبتی بر شهرت شرکت در جامعه دارد و ریسک مالی تحمیلی بر شرکت را کاهش می‌دهد. مسئولیت‌پذیری اجتماعی مستلزم یک دیدگاه ثابت و پایدار است؛ از این رو، شرکت باید سیاستی پایدار برای تقسیم سود نقدی خود اتخاذ کند. اعضای هیئت مدیره و مدیران شرکت‌هایی که سطح افزایش شای اطلاعات مسئولیت‌پذیری اجتماعی پایینی دارند، باید توجه بیشتری به موضوع تقسیم سود نقدی و پایداری توزیع سود سهام و نیز وضعیت ریسک و بازدهی سرمایه‌گذاری سهامداران داشته باشند. سرمایه‌گذاران بازار سرمایه نیز باید افزایش شای اطلاعات مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت را به منزله علامتی برای تقویت ثبات در سیاست‌های مالی شرکت، به‌ویژه سیاست تقسیم سود شرکت ارزیابی کنند.

شرکت‌های پیرو استراتژی تهاجمی، توجه ویژه‌ای به بازار و عملکرد روبه‌رشد شرکت دارند. در این راستا، شرکت‌های مذکور تلاش دارند تا با استفاده از

رویکردی با ثبات در زمینه سیاست تقسیم سود، جایگاه ویژه و مناسبی برای خود ایجاد کنند؛ هرچند سطح سود تقسیمی شرکت در سطوح بسیار زیادی نباشد. به عبارتی، شرکت‌های پیرو استراتژی تهاجمی، با تأکید بر تقویت جایگاه شرکت در بازار سرمایه در کنار توجه به حفظ وجوه نقد برای انجام پروژه‌های توسعه‌ای و سرمایه‌گذاری، سیاستی پایدار در مقوله تقسیم سود نقدی اتخاذ می‌کنند. براساس فرضیه چهارم، استراتژی تجاری موجب تقویت رابطه مستقیم بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و پایداری سود تقسیمی شرکت می‌شود. استراتژی تهاجمی موجب تقویت رابطه مزبور می‌شود؛ ولی استراتژی تدافعی موجب تضعیف این رابطه می‌شود؛ اما رابطه غیرخطی بین اثر تعاملی (پیروی استراتژی تهاجمی  $\times$  مجذور مسئولیت‌پذیری اجتماعی) و پایداری سود تقسیمی شرکت برقرار نیست؛ بنابراین، گرایش هرچه بیشتر شرکت به سمت استراتژی تهاجمی، این رابطه مستقیم را افزایش می‌دهد و برعکس. با توجه به تأکید ویژه بازار سرمایه کشور به موضوع تقسیم سود نقدی و قابلیت پیش‌بینی آن، اعضای هیئت مدیره و تصمیم‌گیرندگان شرکت‌های پیرو استراتژی تدافعی باید، توجه بیشتری به ایجاد ثبات و پایداری در سیاست‌های تقسیم سود نقدی شرکت داشته باشند و از این طریق، در کنار جلوگیری از ایجاد نوسانات هیجانی در ارزش بازار سهام شرکت، جایگاه و ارزش بازار شرکت را ارتقا دهند.

در پژوهش‌های آتی پیشنهاد می‌شود تأثیر استراتژی‌های تجاری تمایز و رهبری هزینه بر میزان و پایداری سود تقسیمی شرکت‌ها بررسی شود. در این مطالعه، از اطلاعات شرکت‌های تولیدی استفاده شد. برای پژوهش‌های آتی می‌توان از اطلاعات بانک‌ها، بیمه‌ها و نهادهای مالی استفاده کرد.

## منابع و مأخذ

۱. ایحانی، پدram، زهره حاجیه‌ها و زهرا امیرحسینی. (۱۳۹۶). آزمون تأثیر پایداری سود و سودآوری بر سطح افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، *حسابداری مدیریت*، دوره دهم، شماره ۳۳، صص ۷۳-۸۸.
۲. برزگر، قدرت‌الله و محمدغواصی کناری. (۱۳۹۵). مطالعه رابطه سطح افشای مسئولیت اجتماعی و سیاست تقسیم سود در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، *مجله علمی پژوهشی دانش حسابداری*، دوره هفتم، شماره ۲۴، صص ۱۵۵-۱۸۰.
۳. برزیده، فرخ، موسی جوانی‌قلندری و عابد عظیمی. (۱۳۹۷). تأثیر استراتژی‌های تجاری بر کارایی سرمایه‌گذاری، *دانش حسابداری*، دوره نهم، شماره ۴، صص ۱۵۳-۱۸۴.
۴. بهاره‌قدم، مهدی، زین‌العابدین صادقی و ساره صفرزاد. (۱۳۹۲). بررسی رابطه مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی بر افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها، *فصلنامه حسابداری ارزشی و رفتاری*، دوره پنجم، شماره ۲۰، صص ۹۰-۱۰۷.
۵. جلیلی، صابر و فرزاد فیضری. (۱۳۹۳). بررسی ارتباط بین کیفیت سود و مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، *دانش حسابداری*، دوره چهارم، شماره ۵۷، صص ۱۷۲-۱۴۷.
۶. حاجی‌ها، زهره. (۱۳۹۷). راهبردهای رقابتی، عملکرد شرکت و مسئولیت‌پذیری اجتماعی به عنوان راهبرد سوم، *حسابداری مدیریت*، دوره یازدهم، شماره ۳۶، صص ۳۱-۴۳.
۷. حاجی‌ها، زهره و حسن چناری‌بوکت. (۱۳۹۵). مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکتی و چولگی بازده
۸. سهام، فصلنامه *حسابداری ارزشی و رفتاری*، دوره یکم، شماره ۱، صص ۷۷-۹۷.
۹. خواجوی، شکراله، انور بایزیدی و سعید جبارزاده کنگرلویی. (۱۳۹۰). بررسی رابطه بین مدیریت سود و مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، *پیشرفت‌های حسابداری*، دوره سوم، شماره ۱، صص ۲۹-۵۴.
۱۰. کاظم‌پور، مرتضی، محمد کاشانی‌پور، حسن یزدی‌فر و علی محمد یزدی‌زاده. (۱۳۹۹). چارچوبی برای رتبه‌بندی افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها، *پژوهش‌های حسابداری مالی*، دوره دوازدهم، شماره ۱، صص ۱۰۳-۲۴.
۱۱. همت‌فر، محمود، سید علی‌اکبر حسینی، فرهاد شاه‌ویسی و یوسف نجفی. (۱۳۹۰). روابط خطی و غیرخطی بین متغیرهای حسابداری و بازده سهام شرکت‌های صنعت خودرو و ساخت قطعات، *پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی*، دوره سوم، شماره ۱۲، صص ۱۳۷-۵۴.
11. Barnea, A., & Rubin, A. (2010). Corporate social responsibility as a conflict between shareholders. *Journal of Business Ethics*, 97(1), 71-86.
12. Bartkus, B. R., Morris, S. A., & Seifert, B. (2002). Governance and corporate philanthropy: restraining Robin Hood? *Business & Society*, 41(3), 319-344.
13. Benlemlih, M. (2019). Corporate social responsibility and dividend policy. *Research in International Business and Finance*, 47, 114-138.
14. Brown, W. O., Helland, E., & Smith, J. K. (2006). Corporate philanthropic practices. *Journal of corporate finance*, 12(5), 855-877.
15. Castello, M., & Lima, L. (2006). Corporate Social Responsibility and Resource-Based Perspective.
16. Cheung, A., Hu, M., & Schwiebert, J. (2018). Corporate social responsibility

- Evidence from Hong Kong. *Journal of Business Ethics*, 110(1), 97-112.
26. Hemingway, C. A., & MacLagan, P. W. (2004). Managers' personal values as drivers of corporate social responsibility. *Journal of Business Ethics*, 50(1), 33-44.
  27. Hoi, C. K., Wu, Q., & Zhang, H. (2013). Is corporate social responsibility (CSR) associated with tax avoidance? Evidence from irresponsible CSR activities. *The accounting review*, 88(6), 2025-2059.
  28. Jiménez, R. G., & Grima, A. Z. (2020). Corporate Social Responsibility and Cost of Equity: Literature Review and Suggestions for Future Research. *JBAFP*, 2(2), 0-0.
  29. Jo, H., & Harjoto, M. A. (2011). Corporate governance and firm value: The impact of corporate social responsibility. *Journal of Business Ethics*, 103(3), 351-383.
  30. Kreps, D. M. (1990). Corporate culture and economic theory. *Perspectives on positive political economy*, 90, 109-110.
  31. Orlitzky, M., Schmidt, F. L., & Rynes, S. L. (2003). Corporate social and financial performance: A meta-analysis. *Organization studies*, 24(3), 403-441.
  32. Ross, S., Westerfield, R., & Jaffe, J. (2002). *Financial Administration: Corporate Finance*. São Paulo, SP: Atlas.
  33. Trihermanto, F., & Nainggolan, Y. A. (2018). Corporate life cycle, CSR, and dividend policy: empirical evidence of Indonesian listed firms. *Social Responsibility Journal*.
  34. Waddock, S. A., & Graves, S. B. (1997). The corporate social performance–financial performance link. *Strategic management journal*, 18(4), 303-319.
  35. Ye, K., & Zhang, R. (2011). Do lenders value corporate social responsibility? Evidence from China. *Accounting & Finance*, 58(3), 787-816.
  17. Choi, Y. K., Han, S. H., & Mun, S. (1399). The nonlinear relation between financing decisions and option compensation. *Review of Quantitative Finance and Accounting*. Article in press.
  18. Dahlin, P., Ekman, P., Rëndell, J., & Pesämaa, O. (2020). Exploring the business logic behind CSR certifications. *Journal of Business Research*.
  19. Du, S., Bhattacharya, C. B., & Sen, S. (2010). Maximizing business returns to corporate social responsibility (CSR): The role of CSR communication. *International journal of management reviews*, 12(1), 8-19.
  20. Easterbrook, F. H. (1984). Two agency-cost explanations of dividends. *The American economic review*, 74(4), 650-659.
  21. Gilson, S. C., John, K., & Lang, L. H. (1990). Troubled debt restructurings: An empirical study of private reorganization of firms in default. *Journal of financial economics*, 27(2), 315-353.
  22. Godfrey, P. C. (2005). The relationship between corporate philanthropy and shareholder wealth: A risk management perspective. *Academy of management review*, 30(4), 777-798.
  23. Hajija, Z., & Chenari Bouket, H. (2016). Skewness of Stock Returns and corporate social responsibility. *Iranian journal of Value and Behavioral Accounting*, 1(1), 77-98.
  24. Han, W., Zhuangxiong, Y., & Jie, L. (2018). Corporate social responsibility, product market competition, and product market performance. *International Review of Economics & Finance*, 56, 75-91.
  25. He, T. T., Li, W. X., & Tang, G. Y. (2012). Dividends behavior in state-versus family-controlled firms:

corporate social responsibility. *Journal of Business Ethics*, 1-19.

- Journal of Business Ethics*, 104(2), 197.
36. Yuan, Y., Lu, L. Y., Tian, G., & Yu, Y. (2018). Business strategy and