



Paper Type: Original Article



## Corporate Social Responsibility and Firm Market Value with Emphasis on the Moderating Role of Market Competition

Nasrin Shakouri<sup>1</sup>, Mohsen Imeni<sup>1,\*</sup> <sup>1</sup> Department of Accounting and Finance, Ayandegan University, Tonekabon, Iran; imeni@aihe.ac.ir.**Citation:**

Shakouri, N., & Imeni, M. (2026). Corporate social responsibility and firm market value with emphasis on the moderating role of market competition. *Strategic studies in financial management and insurance*, 3(1), 11-27.

Received: 05/08/2025

Reviewed: 02/10/2025

Revised: 18/10/2025

Accepted: 20/12/2025

**Abstract**

**Purpose:** The objective of this study is to examine the impact of Corporate Social Responsibility (CSR) on firms' market value, as well as to investigate the moderating role of market competition in this relationship. The importance of this topic stems from the fact that, in the current era, CSR is recognized as a key factor in enhancing corporate reputation and value creation, and attention to it can improve firms' competitive positioning.

**Methodology:** This study is descriptive–analytical in nature and is conducted using panel data. The statistical population consists of 121 companies listed on the Tehran Stock Exchange over the ten-year period from 2015 to 2024 (1394–1403). To test the hypotheses, a fixed-effects regression model is employed, and Tobin's Q is used as a proxy for measuring firms' market value.

**Findings:** The results indicate that there is a positive and statistically significant relationship between corporate social responsibility and firms' market value. In other words, companies with higher engagement in socially responsible activities tend to have higher market value. However, the findings reveal that market competition and its interaction effect with CSR do not have a statistically significant impact on firms' market value.

**Originality/Value:** The originality of this study lies in integrating two key concepts (corporate social responsibility and market competition) and examining their roles in explaining firms' market value within the context of the Iranian economy. The findings can assist managers and policymakers in formulating strategies for organizational growth and sustainability by emphasizing CSR as a value-creating factor.

**Keywords:** Corporate social responsibility, Firm market value, Market competition.



Corresponding Author: imeni@aihe.ac.ir

<https://doi.org/10.22105/ssfmi.v3i1.101>

Licensee. *Strategic Studies in Financial Management and Insurance*. This article is an open access article distributed under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution (CC BY) license (<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0>).



## مسئولیت اجتماعی شرکتی و ارزش بازار شرکت با تأکید بر نقش تعدیل گر رقابت بازار

نسرین شکوری<sup>۱</sup>، محسن ایمنی<sup>۱</sup>

گروه حسابداری و مالی، دانشگاه آیندگان، تنکابن، ایران.

### چکیده

هدف: هدف این پژوهش بررسی تاثیر مسئولیت اجتماعی شرکتی (CSR) بر ارزش بازار شرکت‌ها و همچنین تبیین نقش تعدیل‌کننده رقابت بازار در این رابطه است. اهمیت این موضوع از آنجا ناشی می‌شود که در شرایط کنونی، مسئولیت اجتماعی به‌عنوان یکی از عوامل کلیدی در ارتقای اعتبار و ارزش آفرینی شرکت‌ها مطرح بوده و توجه به آن می‌تواند به بهبود جایگاه رقابتی بنگاه‌ها منجر شود.

روش‌شناسی پژوهش: این پژوهش از نوع توصیفی-تحلیلی بوده و با استفاده از داده‌های تابلویی انجام شده است. جامعه آماری شامل ۱۲۱ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۹۴ تا ۱۴۰۳ است. به‌منظور آزمون فرضیه‌ها از الگوی رگرسیون با اثرات ثابت استفاده شده و شاخص  $Q$  توپین به‌عنوان معیار سنجش ارزش بازار شرکت‌ها به‌کار گرفته شده است.

یافته‌ها: نتایج پژوهش نشان می‌دهد که بین مسئولیت اجتماعی شرکتی و ارزش بازار شرکت‌ها رابطه مثبت و معناداری وجود دارد؛ به‌طوری‌که افزایش سطح فعالیت‌های مسئولانه اجتماعی منجر به افزایش ارزش بازار شرکت‌ها می‌شود. در مقابل، رقابت بازار و اثر تعاملی آن با مسئولیت اجتماعی شرکتی تأثیر معناداری بر ارزش بازار شرکت‌ها ندارد.

اصالت/ارزش افزوده علمی: اصالت این پژوهش در ترکیب دو مفهوم کلیدی مسئولیت اجتماعی شرکتی و رقابت بازار و بررسی هم‌زمان نقش آن‌ها در تبیین ارزش بازار شرکت‌ها در بستر اقتصاد ایران است. یافته‌های این مطالعه می‌تواند به مدیران و سیاست‌گذاران در طراحی و تدوین راهبردهای موثر در راستای رشد و پایداری سازمانی کمک کند و بر اهمیت مسئولیت اجتماعی به‌عنوان یک عامل ارزش‌آفرین تأکید نماید.

کلیدواژه‌ها: مسئولیت اجتماعی شرکتی، ارزش بازار شرکت، رقابت بازار.

### ۱- مقدمه

مسئولیت اجتماعی شرکتی<sup>۱</sup> در میان برندهای مختلف در بخش‌های گوناگون اهمیت و جایگاه بیشتری یافته است [1]. این مفهوم ناشی از افزایش آگاهی مصرف‌کنندگان، فعالان، کارکنان و نهادهای بین‌المللی نظارتی (تنظیم‌کنندگان) نسبت به مصرف مسئولانه از نظر زیست‌محیطی و اجتماعی است [4-2]. برندها به‌طور فزاینده‌ای مسئولیت اجتماعی شرکتی را به‌عنوان یک ابزار استراتژیک بازاریابی و راهبردی برای برندسازی به‌کار می‌گیرند تا خود را از رقبا متمایز کنند؛ این رویکرد به‌ویژه در پاسخ به افزایش رقابت در بازار صورت می‌گیرد [5-10]. علیرغم شیوع این روند، هنوز شکاف تحقیقاتی قابل توجهی در پژوهش‌ها وجود دارد که به شرایط رقابتی خاصی می‌پردازد که در آن مسئولیت اجتماعی شرکتی بیشترین تأثیر را در تمایز

<sup>1</sup> Corporate Social Responsibility (CSR)

برندها از یکدیگر دارد. تمایز برند را می‌توان به‌عنوان تمایز درک شده یک برند و توانایی آن در برجسته شدن در بازار تعریف کرد [11]. توانایی تمایز برای یک برند از اهمیت بالایی برخوردار است، زیرا به ایجاد موانعی برای ورود رقبا به بازار، افزایش وفاداری مشتریان و بالا رفتن دفعات خرید کمک می‌کند و در نهایت عملکرد مالی برند را بهبود می‌بخشد [12]؛ بنابراین، با تجزیه و تحلیل ارتباط مسئولیت اجتماعی شرکتی بر عملکرد مالی شرکت‌ها، می‌توان به نتایجی درباره ظرفیت تمایز برند دست یافت. برای کمک به بازاریابان در تصمیم‌گیری درباره اینکه مسئولیت اجتماعی شرکتی تحت چه شرایط رقابتی بیشترین ظرفیت تمایز را دارد، این مطالعه شرایط رقابتی را بررسی می‌کند که در آن ارتباط مصرف‌کنندگان با مسئولیت اجتماعی شرکتی بیشترین سود مالی را به همراه دارند.

تأثیر مسئولیت اجتماعی شرکتی بر عملکرد مالی از دیدگاه مصرف‌کننده تا حد زیادی ناشناخته باقی مانده است [13]. چه در پژوهش‌هایی که بر اهداف مالی سنتی مانند ارزش بازار تمرکز دارند و چه در مطالعات مرتبط با ارزش برند، به‌ندرت به ارتباط با مسئولیت اجتماعی شرکتی توجه شده است [10]. بیشتر تحقیقات بر تأثیر مسئولیت اجتماعی شرکتی بر معیارهای ذهنی مانند وفاداری مشتری [14] و قصد خرید [15] تمرکز دارند. تا جایی که نویسندگان این مطالعه اطلاع دارند، تنها غنبارپور و گوستافسون [13] ارتباط مصرف‌کنندگان با مسئولیت اجتماعی شرکتی را بر عملکرد مالی شرکت بررسی کرده‌اند که نشان می‌دهد نگرش مصرف‌کنندگان نسبت به فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی شرکتی به‌صورت غیرمستقیم و از طریق رضایت مشتری بر درآمدهای آینده تأثیر می‌گذارد. با این حال، نویسندگان تأثیر رقابت بازار بر میزان اثر ارتباط‌های مسئولیت اجتماعی شرکتی را در نظر نگرفته‌اند؛ بنابراین، نمی‌توانند درباره ظرفیت تمایز مسئولیت اجتماعی شرکتی اظهار نظر کنند.

برای پر کردن این شکاف، این مطالعه تلاش دارد یک مشارکت اصلی و سه مشارکت فرعی برای پر کردن شکاف تحقیقاتی ارائه دهد. این مطالعه به‌طور عمده بررسی می‌کند که چگونه رقابت بازار بر رابطه بین نگرش‌های مصرف‌کنندگان بر مسئولیت اجتماعی شرکتی و ارزش بازار شرکت تأثیر می‌گذارد. این تحلیل از دیدگاه برند، بینش‌هایی درباره شرایط رقابتی ارائه می‌دهد که در آن مسئولیت اجتماعی شرکتی بیشترین توانایی را در تمایز برند دارد. در زمینه مشارکت‌های فرعی، این مطالعه نخستین پاسخ به درخواست غنبارپور و گوستافسون [13] است که خواستار تحقیقاتی شده‌اند که تأثیر ارتباط‌های مسئولیت اجتماعی شرکتی را بر معیارهای عملکرد مالی آینده‌نگر، به جای معیارهای حسابداری گذشته‌نگر، بررسی کنند. ثانیاً، در مقایسه با تحقیق حاضر، این مطالعه دامنه وسیع‌تری از صنایع را در نظر می‌گیرد که تأثیرات فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی شرکتی در آن‌ها متفاوت است.

از این‌رو در پژوهش حاضر به دنبال بررسی ارتباط بین مسئولیت اجتماعی شرکتی و ارزش بازار شرکت و نیز تأثیر تعدیلگر رقابت بازار می‌پردازد؟

## ۲- ادبیات و بسط فرضیه‌ها

### ۲-۱- رابطه بین مسئولیت اجتماعی شرکتی و ارزش بازار شرکت

مطالعات متعددی پس از پژوهش پیشگامانه براون و داسین [16] به بررسی اثرات مسئولیت اجتماعی شرکتی بر ارزش آفرینی شرکت پرداخته‌اند. این مطالعات کوشیده‌اند به این پرسش پاسخ دهند که چگونه نگرش و برداشت مصرف‌کنندگان از اقدامات مسئولانه شرکت‌ها می‌تواند رفتار آن‌ها را تغییر دهد و در نهایت بر جایگاه بازار و ارزش شرکت تأثیر بگذارد [21-17]. بر این اساس، دو سازوکار کلیدی مطرح شده‌اند که از طریق آن‌ها مسئولیت اجتماعی شرکتی می‌تواند به افزایش ارزش بازار شرکت منجر شود.

نخست آن‌که، مسئولیت اجتماعی شرکتی از طریق ایجاد هویت برند جذاب و منسجم، فرایند شناسایی مصرف‌کننده با برند را تقویت می‌کند. زمانی که برند یک شرکت در نظر مصرف‌کننده با ارزش‌هایی چون پایداری، اخلاق و حمایت اجتماعی پیوند می‌خورد، نیازهای خودتعریفی افراد نظیر تداوم، تمایز و ارتقای خود برآورده می‌شود [16]، [24-22]. در این مسیر، مسئولیت اجتماعی شرکتی به‌عنوان ابزاری عمل می‌کند که می‌تواند جذابیت هویت برند را افزایش دهد و از این طریق هم به تمایز برند کمک کرده و هم ارتباط عمیق‌تری میان مصرف‌کننده و برند ایجاد نماید [17]، [25]، [26].

دومین سازوکار مهم، اثر شناسایی مصرف‌کننده با برند بر رفتارهای حمایتی او است؛ به طوری که این شناسایی به افزایش تمایل به خرید، توصیه برند به دیگران و وفاداری منجر می‌شود [17]، [20]، [27]. این اثر می‌تواند به شکل مستقیم، یعنی بدون واسطه پاسخ‌های عاطفی، یا غیرمستقیم از طریق

واکنش‌های نگرشی و احساسی اتفاق افتد [18]، [30-28]. هر دو مسیر، بر پایه تئوری هویت اجتماعی [31] قابل تبیین هستند که بیان می‌دارد افراد در مواجهه با گروهی که با هویتشان سازگار است، واکنش حمایتی نشان می‌دهند. همچنین، برخی محققان همچون المرز و همکاران [32] تاکید کرده‌اند که این پاسخ‌ها با احساسات مثبت تقویت می‌شوند.

در نهایت، این رفتارهای حمایتی مصرف‌کننده در طول زمان به تقویت جایگاه برند در بازار، افزایش وفاداری مشتریان، گسترش سهم بازار و در نتیجه رشد ارزش بازار شرکت می‌انجامد [35-33]؛ بنابراین، شواهد نظری و تجربی از وجود رابطه‌ای معنادار بین مسئولیت اجتماعی شرکتی و ارزش بازار شرکت حمایت می‌کنند و فرضیه مذکور را تقویت می‌نمایند.

*H1*: بین مسئولیت اجتماعی شرکتی و ارزش بازار شرکت رابطه معناداری وجود دارد.

## ۲-۲- نقش تعدیل‌گر رقابت بازار

شناسایی مصرف‌کننده با برند، یکی از سازوکارهای کلیدی برای تبیین چگونگی تاثیر نگرش مصرف‌کنندگان نسبت به مسئولیت اجتماعی شرکتی بر عملکرد مالی شرکت محسوب می‌شود. بر اساس چارچوب نظری ارائه‌شده توسط باتاچاریا و سن [22]، سطح شناسایی مصرف‌کننده با برند، تابعی از میزان جذابیت هویت برند و توانایی آن در پاسخ‌گویی به نیازهای خودتعریفی مصرف‌کننده است. یکی از عوامل کلیدی که بر قدرت این جذابیت اثر می‌گذارد، سطح رقابت در بازار است.

رقابت بازار نقشی تعیین‌کننده در میزان تمایز هویتی برندها دارد و به همین ترتیب، تاثیر ارتباطات *CSR* بر شناسایی مصرف‌کننده با برند نیز تحت تاثیر میزان رقابت در صنعت قرار می‌گیرد [22]، [36]. برندهایی که در بازارهای شدیداً رقابتی فعالیت می‌کنند، با چالش‌های بیشتری برای ایجاد تمایز مواجه‌اند، زیرا مصرف‌کنندگان در چنین بازارهایی با گزینه‌های متعدد مواجه‌اند که تمایز میان آن‌ها دشوارتر است. در این شرایط، ارتباطات *CSR* می‌تواند به‌عنوان ابزاری موثر برای ساخت هویت برند و تقویت شناسایی مصرف‌کننده با برند ایفای نقش کند.

در بازارهای رقابتی، استفاده از *CSR* برای متمایزسازی برند ضروری‌تر به نظر می‌رسد، چراکه سایر اشکال تمایز، نظیر کیفیت یا نوآوری، به‌سرعت قابل تقلید هستند؛ بنابراین، در چنین بازارهایی، *CSR* نقش پررنگ‌تری در ساخت هویت برند ایفا کرده و احتمالاً اثرگذارتر خواهد بود. این در حالی است که در بازارهایی با رقابت پایین‌تر، برندها معمولاً نیازی فوری به تمایز ندارند و مصرف‌کنندگان نیز تمایل کمتری برای جست‌وجوی شاخص‌های اجتماعی برند از خود نشان می‌دهند [37].

شواهد تجربی نیز از این تبیین پشتیبانی می‌کنند. برای نمونه، هال و روتبرگ [38] نشان دادند که در صنایعی با تمایز پایین (یعنی بازارهای رقابتی)، تاثیر *CSR* بر عملکرد مالی شرکت‌ها به‌مراتب چشم‌گیرتر است. همچنین، پژوهش‌های لانگ و همکاران [34] و شیخ [39]، [40] نشان داده‌اند که عملکرد اجتماعی شرکت در سطوح متوسط و بالایی رقابت، اثر مثبت معناداری بر ارزش بازار شرکت دارد. به‌بیان‌دیگر، رقابت بازار نه تنها عاملی زمینه‌ساز برای تضعیف یا تقویت هویت برند است، بلکه خود عاملی تعدیل‌گر در رابطه بین مسئولیت اجتماعی شرکتی و ارزش بازار شرکت به‌شمار می‌رود.

با این حال، برخی مطالعات نظیر تحقیق گوپتا و کریشنامورتی [37] نتیجه‌ای متفاوت ارائه کرده‌اند و مدعی‌اند که برندها در صنایع غیررقابتی ممکن است بهره بیشتری از اقدامات *CSR* ببرند. این یافته نیز با در نظر گرفتن تئوری هویت‌یابی مصرف‌کننده با برند قابل تبیین است. در بازارهایی با رقابت پایین، تعداد برندهایی که به‌طور فعال در *CSR* مشارکت دارند کمتر است و در نتیجه مصرف‌کنندگان برداشت متمایزکننده‌تری از چنین اقدامات دارند، که این امر می‌تواند شناسایی مصرف‌کننده با برند را تسهیل کند. از سوی دیگر، در بازارهایی با رقابت شدید، افزایش عمومی *CSR* ممکن است منجر به "اشباع ارتباطات" شده و قدرت تمایز برندها از طریق *CSR* را تضعیف کند [10]، [45-41]؛ بنابراین، اثر تعدیل‌گر رقابت بازار می‌تواند دوسویه باشد و به سطح اشباع صنعت از فعالیت‌های *CSR* بستگی داشته باشد. در شرایطی که اقدامات *CSR* هنوز نقش متمایزکننده دارند، رقابت بازار می‌تواند اثر آن‌ها بر ارزش بازار را تقویت کند. اما زمانی که *CSR* به یک هنجار عمومی تبدیل شده و تمایز خود را از دست می‌دهد، این اثر ممکن است کاهش یابد. در مجموع، با در نظر گرفتن تئوری هویت‌یابی مصرف‌کننده و شواهد تجربی موجود، می‌توان چنین نتیجه گرفت

که رقابت بازار رابطه بین مسئولیت اجتماعی شرکتی و ارزش بازار شرکت را تعدیل می‌کند و جهت این تعدیل نیز به زمینه صنعتی و میزان اشباع فعالیت‌های CSR بستگی دارد.

H2: رقابت بازار رابطه بین مسئولیت اجتماعی شرکتی و ارزش بازار شرکت تعدیل می‌کند.

### ۳- پیشینه پژوهش

در این بخش برخی از پژوهش‌های انجام‌شده در داخل و خارج کشور مورد بررسی قرار می‌گیرد.

#### ۳-۱- پیشینه پژوهش داخلی

ذوالفقاری و عشوری خطیبی [46] تاثیر گزارشگری مسئولیت اجتماعی بر موفقیت رقابتی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران را مورد مطالعه قرار دادند. در این راستا سه فرضیه کلی مبنی بر وجود ارتباط معنی‌دار بین مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها و مسئولیت اجتماعی شرکت‌های دارای عملکرد مالی قوی بر موفقیت رقابتی مطرح گردید. نتیجه پژوهش حاکی از عدم وجود ارتباط معنی‌دار بین مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها و مسئولیت اجتماعی شرکت‌های دارای عملکرد مالی قوی با موفقیت رقابتی می‌باشد. ولی مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها با عملکرد مالی آن‌ها رابطه مستقیم و معنی‌داری دارد.

سهامانی اصل و همکاران [47] تاثیر رقابت در بازار محصول بر ارتباط بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و اهرم مالی شرکت‌ها را بررسی کردند. نتایج نشان می‌دهند بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و اهرم مالی شرکت‌ها رابطه منفی و معناداری وجود دارد. همچنین، رقابت بالا در بازار محصول، رابطه منفی بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و اهرم مالی را تقویت می‌کند.

فهادتوسکی و موسوی پور [48] تاثیر اجتناب مالیاتی و حاکمیت شرکتی<sup>۱</sup> بر مسئولیت اجتماعی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران را مورد مطالعه قرار دادند. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که بین اجتناب مالیاتی و افشای مسئولیت اجتماعی شرکت رابطه منفی و معناداری وجود دارد و بین مالکیت خانوادگی و مسئولیت اجتماعی شرکت رابطه مثبت و معناداری وجود دارد و بین مالکیت نهادی و مسئولیت اجتماعی شرکت رابطه مثبت و معناداری وجود دارد و بین اندازه هیات‌مدیره و مسئولیت اجتماعی شرکت رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

احمدی لنگرودی و خوزین [49] به بررسی تاثیر مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها بر عملکرد مالی، ثبات مالی و شمول مالی در بانک‌های ایرانی پرداختند. نتایج این پژوهش نشان داد که مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها بر عملکرد مالی و ثبات مالی تاثیر مثبت و معناداری دارد اما رابطه مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها بر شمول مالی تاثیر مثبت و معناداری ندارد.

جرگونی و همکاران [50] به مطالعه نقش تعدیل‌کننده رقابت بازار محصول بر رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی با عملکرد عملیاتی پرداختند. نتایج نشان می‌دهد مسئولیت‌پذیری اجتماعی با بازده حقوق صاحبان سهام و با حاشیه سود خالص رابطه مثبت و معناداری دارد. لذا، مسئولیت‌پذیری اجتماعی با عملکرد عملیاتی رابطه مثبت و معناداری دارد. رقابت بازار محصول بر رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی با بازده حقوق صاحبان سهام تاثیر مثبت و معناداری دارد. رقابت بازار محصول بر رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی با حاشیه سود خالص تاثیر مثبت و معناداری دارد؛ بنابراین، رقابت بازار محصول بر رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی با عملکرد عملیاتی اثر تعدیل‌کننده مثبت و معناداری دارد.

کوهی [51] به بررسی رابطه بین رقابت بازار محصول و مسئولیت اجتماعی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت. در مسیر انجام این پژوهش، او یک فرضیه تدوین و ۱۰۵ شرکت به روش حذف سیستماتیک برای دوره زمانی ۷ ساله بین ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۶ را انتخاب کرد و با

<sup>1</sup> Corporate Governance (CG)

استفاده از نرم‌افزار آماری استاتاستات نسخه ۱۵ مورد تجزیه و تحلیل قرار داد. نتایج حاصل از آزمون فرض نشان داد بین رقابت بازار محصول و مسئولیت اجتماعی رابطه مستقیم وجود دارد.

اسکندری و عبدالملکی [52] تاثیر اجتناب از پرداخت مالیات و حاکمیت شرکتی بر ریسک ورشکستگی شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار تهران را بررسی کرد. نتایج فرضیه ۱ نشان داد که پرداخت مالیات بر ریسک ورشکستگی تاثیر معکوس و معناداری دارد. فرضیه ۲ نشان داد که مالکیت نهادی، مالکیت مدیریتی و استقلال هیات‌مدیره بر ریسک ورشکستگی تاثیر معکوس و معناداری دارند و اندازه هیات‌مدیره و اندازه کمیته حسابرسی تاثیر بر ریسک ورشکستگی ندارد. علیرغم منافع مشهود نقدینگی روزافزون، از خودداری از پرداخت مالیات، یافته‌های ما نشان می‌دهند که به‌طور کلی، هزینه‌های اجتناب از پرداخت مالیات (که ریشه در هزینه نمایندگی روزافزون، دعوی قضایی و خطر بی‌اعتباری دارد)، بسیار مهم‌تر از این منافع هستند. اقدامات اجتناب از پرداخت مالیات، مربوط به اخذ اجاره مدیریتی، عدم وجود شفافیت سهامی و خطر قابل توجه تعقیب قانونی و مجازات، می‌شوند. تمامی این فاکتورها می‌توانند واسطه رابطه بین اجتناب از پرداخت مالیات و خطر ورشکستگی باشند. مالکان نهادی با در اختیار داشتن منابع مالی کافی و مدیران خبره به بازار سرمایه؛ می‌توانند به خوبی شرکت را اداره کرده و نظارت موثری بر رفتار مدیران شرکت داشته باشند. به همین جهت مالکیت نهادی موجب ارتقای عملکرد شرکت و کاهش ریسک ورشکستگی شرکت می‌گردند.

چهل پسران و همکاران [53] تاثیر مسئولیت اجتماعی بر ارزش شرکت با نقش تقلب مالی در شرکت‌ها را بررسی کردند. ر همین اساس، این پژوهش با تجزیه و تحلیل اطلاعات مربوط به ۶۷ شرکت نمونه در دوره زمانی ۹ ساله از سال‌های ۱۳۹۲ لغایت ۱۴۰۰ به دنبال دستیابی به این هدف بود. برای تجزیه و تحلیل داده‌های مربوطه، رگرسیون توییت و داده‌های ترکیبی به کار گرفته شد. تجزیه و تحلیل اطلاعات نشان داد که مسئولیت اجتماعی شرکت به‌طور مثبت و معنادار بر ارزش شرکت تاثیرگذار است. همچنین، تقلب مالی تاثیر منفی و معناداری بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی شرکت و ارزش شرکت دارد.

خداده‌ای شاملو و همکاران [54] نتایج نشان می‌دهد، بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها و ارزش شرکت (کیوتوبین) ارتباط مستقیم و معناداری وجود دارد. در حالی که بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها و ارزش شرکت (بازده دارایی‌ها و بازده حقوق صاحبان سهام) ارتباط معناداری وجود ندارد. همچنین دوره تصدی مدیرعامل وقتی زیاد باشد می‌تواند مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت را افزایش داده و در نتیجه منجر به افزایش ارزش بازار شرکت (کیوتوبین) می‌شود.

ولی زاده لاریجانی و مفاخری باشماق [55] به مطالعه گزارشگری مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها و تامین مالی (تسهیلات بانکی و اوراق بدهی) پرداختند. روش پژوهش حاضر از نوع پژوهش‌های کاربردی و در گروه پژوهش‌های توصیفی-همبستگی است. جامعه آماری این پژوهش، شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۹۳ الی ۱۴۰۰ است. بر این اساس، داده‌های مربوط به ۱۳۴ شرکت از طریق رگرسیون تجزیه و تحلیل شد. نتایج پژوهش نشان داد بین گزارشگری مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها با میزان تامین مالی از بازار سرمایه (از طریق انتشار اوراق بدهی) و میزان تامین مالی از بازار پول (تسهیلات بانکی) رابطه مثبت معنی‌داری وجود دارد. تحقیقات گذشته در حوزه مسئولیت اجتماعی بعضاً به موضوع بررسی رابطه بین مسئولیت اجتماعی و نسبت بدهی یا هزینه بدهی پرداخته‌اند، اما تاکنون به ارتباط موضوع مذکور با تامین مالی از محل انتشار اوراق بدهی توجه نشده است.

یاری فرد و هاشمی [56] تاثیر گزارشگری مسئولیت اجتماعی بر ارزش شرکت با در نظر گرفتن نقش کیفیت حسابرسی، حاکمیت شرکتی و مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران را بررسی کردند. بر این اساس به‌منظور آزمون فرضیه‌های پژوهش، نمونه‌ای متشکل از ۱۶۵ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۵ الی ۱۴۰۲ انتخاب شد. یافته‌های پژوهش نشان داد گزارشگری مسئولیت اجتماعی بر ارزش شرکت تاثیر مثبت و معناداری دارد، یعنی افزایش گزارشگری مسئولیت اجتماعی، افزایش ارزش شرکت به دنبال دارد؛ علاوه بر این، نتایج بیانگر این است که کیفیت حسابرسی و حاکمیت شرکتی رابطه بین گزارشگری مسئولیت اجتماعی و ارزش شرکت را تقویت می‌کند. در حالی که، مدیریت سود رابطه بین گزارشگری مسئولیت اجتماعی و ارزش شرکت را تضعیف می‌کند.

شاکر اردکانی و همکاران [57] تاثیر مسئولیت اجتماعی شرکت بر عملکرد مالی با تاکید بر نقش تعدیل‌کننده احساسات سرمایه‌گذار را بررسی کردند. یافته‌ها نشان داد که مسئولیت اجتماعی با عملکرد مالی شرکت‌ها رابطه مثبت و معنادار دارد و احساسات سرمایه‌گذار، اثر مسئولیت اجتماعی

را تقویت می‌کند. ایجاد روابط مناسب با سرمایه‌گذاران می‌تواند عملکرد مالی شرکت‌ها را بهبود بخشد و اعتماد آنان را در سرمایه‌گذاری افزایش دهد. شرکت‌هایی که فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی بالایی دارند، با ایجاد حس خوش‌بینی در سرمایه‌گذاران، می‌توانند نسبت به رقبای خود که کمتر به این فعالیت‌ها می‌پردازند، برتری و مزیت رقابتی کسب کنند.

### ۳-۲- پیشینه پژوهش خارجی

لنو و باتاچارا [35] مسئولیت اجتماعی شرکت، رضایت مشتری و ارزش بازار را بررسی کردند. اگرچه تحقیقات قبلی به تاثیر مسئولیت اجتماعی شرکت بر پاسخ‌های درک شده مشتری پرداخته‌اند، اما مشخص نیست که آیا CSR بر ارزش بازار شرکت تاثیر می‌گذارد یا خیر. این مطالعه یک چارچوب مفهومی را توسعه داده و آزمایش می‌کند که پیش‌بینی می‌کند: ۱- رضایت مشتری تا حدی واسطه رابطه بین CSR و ارزش بازار شرکت (یعنی  $Q$  توبین و بازده سهام) است، ۲- توانایی‌های شرکت (قابلیت نوآوری و کیفیت محصول) بازده مالی را به CSR تعدیل می‌کند و ۳- این روابط تعدیل شده توسط رضایت مشتری تعدیل می‌شوند. بر اساس یک مجموعه داده ثانویه در مقیاس بزرگ، نتایج از این چارچوب پشتیبانی می‌کنند. نکته قابل توجه این است که نویسندگان دریافتند که در شرکت‌هایی با قابلیت نوآوری پایین، CSR در واقع سطح رضایت مشتری را کاهش می‌دهد و از طریق رضایت کمتر، به ارزش بازار آسیب می‌رساند. نتایج میانجی‌گری شده و تعدیل شده نامتقارن، پیامدهای مهمی را برای نظریه و عمل بازاریابی ارائه می‌دهند.

کواریرل-لانویزل [58] آیا رقابت و مسئولیت اجتماعی شرکتی با هم سازگار هستند؟ را مورد مطالعه قرار داد. سه یافته اصلی زیر حاصل از پژوهش او بود. اول، در سطح نظری و از نظر افشای شرکتی در مورد مسئولیت اجتماعی شرکتی، شکاف بزرگی در نحوه نمایش دیدگاه اقتصادی و دیدگاه مسئولیت اجتماعی شرکتی در مورد رقابت مشاهده می‌شود. دوم، مشاهده می‌شود که محدودیت‌های مزیت رقابتی حاصل از استراتژی مسئولیت اجتماعی شرکتی در حالی که "تقاضا برای فضیلت" ضعیف است، حتی اگر "انتظارات" ذینفعان برای شیوه‌های مسئولانه قوی باشد. در واقع، یک گونه‌شناسی از استراتژی‌های مسئولیت اجتماعی شرکتی مرتبط با موقعیت‌های رقابتی پیشنهاد شده است. سوم، پارادوکس مزیت رقابتی مسئولیت اجتماعی شرکتی برجسته می‌شود: به طور خاص، این مزیت تنها در صورتی به دست می‌آید که قابل تقلید نباشد، یعنی اگر شرکت‌ها از شیوه‌های تقلیدی که می‌توانند بهترین شیوه‌ها را برای توسعه پایدار گسترش دهند، جلوگیری کنند.

عمر و ظالم [59] مسئولیت اجتماعی شرکت و ارزش بازار را در اردن بررسی کردند. گزارش‌های سالانه ۲۶ شرکت در ASE برای سال‌های ۲۰۰۶ تا ۲۰۱۰ برای این مطالعه انتخاب شد در سه بخش صنعت شیمیایی، غذایی و آشامیدنی و دارویی و پزشکی (P&M). مسئولیت اجتماعی شرکتی با ساخت شاخصی متشکل از چهار موضوع اندازه‌گیری می‌شود که به شرح زیر است: محیط‌زیست ۹ مورد، منابع انسانی ۱۶ مورد، جامعه ۷ مورد و محصولات ۷ مورد. این مطالعه از  $Q$  توبین به عنوان متغیر وابسته برای اندازه‌گیری ارزش بازار شرکت‌ها استفاده کرد. دو متغیر کنترلی در تحلیل رگرسیون برای اثرات احتمالی آن‌ها بر رابطه مسئولیت اجتماعی شرکتی و ارزش بازار شرکت گنجانده شدند: اندازه و اهرم. این مطالعه یک مدل تحلیل رگرسیون چندگانه را برای آزمایش تاثیر چهار موضوع مسئولیت اجتماعی شرکتی: محیط‌زیست، منابع انسانی، جامعه و محصولات بر ارزش بازار اندازه‌گیری شده توسط  $Q$  توبین انجام می‌دهد. نتایج نشان داد که فعالیت‌های زیست‌محیطی، جامعه و محصول، ارزش بازار را در صنعت مواد غذایی و آشامیدنی کاهش داده‌اند، در حالی که فعالیت‌های منابع انسانی هیچ تاثیری بر ارزش بازار در همان صنعت نداشته است. علاوه بر این، مشخص شد که موضوع جامعه تاثیر منفی بر ارزش بازار در صنعت P&M دارد، در حالی که سه موضوع دیگر هیچ تاثیری بر ارزش بازار در همان صنعت ندارند. چهار موضوع هیچ تاثیری بر ارزش بازار در صنعت شیمیایی نداشتند.

شیخ [39]، [40] به مطالعه تجربی اینکه آیا رقابت در بازار محصول بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی شرکت و ارزش شرکت تاثیر می‌گذارد پرداخت. نتایج نشان می‌دهد که CSR با ارزش بازار یک شرکت که توسط  $Q$  توبین تعدیل شده با صنعت اندازه‌گیری می‌شود، ارتباط مثبتی دارد. با این حال، این رابطه تحت تاثیر رقابت در بازار محصول و سیالیت محصول قرار دارد. به طور خاص، CSR هیچ تاثیری بر ارزش شرکت در شرکت‌هایی که در محیط‌های با رقابت کم محصول فعالیت می‌کنند یا با سیالیت کم محصول مواجه هستند، ندارد. علاوه بر این، نتایج نشان می‌دهد که تاثیر CSR توسط نقاط قوت CSR هدایت می‌شود، زیرا نگرانی‌های CSR هیچ تاثیری بر ارزش شرکت ندارند. آزمایش‌های اضافی نشان می‌دهد که ابعاد جامعه، تنوع و محیط، عوامل اصلی در تاثیر کلی CSR هستند.

عطاریت و همکاران [60] تاثیرات حاکمیت شرکتی بر مسئولیت اجتماعی شرکتها و عملکرد شرکت های پذیرفته شده در تایلند، سرمایه گذاری پایداری را مورد بررسی قرار دادند. این مطالعه به بررسی تاثیر حاکمیت شرکتی و مسئولیت اجتماعی بر عملکرد مالی ۱۴۹ سهام پایدار پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تایلند با استفاده از داده های ثانویه از ۵۶ گزارش به ۱ گزارش و با استفاده از مدل سازی معادلات ساختاری<sup>۱</sup> برای ارزیابی تناسب مدل می پردازد. تجزیه و تحلیل، چندین عامل حاکمیت شرکتی، مانند نسبت مدیران مستقل، اندازه هیات مدیره و فراوانی جلسات هیات مدیره را به عنوان عوامل موثر بر ارزش بازار شناسایی کرد. مدل  $SEM$  برازش قوی با داده های تجربی نشان داد ( $CFI = 0.990$ ,  $RMSEA = 0.058$ ) و فراوانی جلسات هیات مدیره بیشترین تاثیر را بر عملکرد مالی در سطح ۰/۰۵ نشان داد. حاکمیت شرکتی موثر، به ویژه از نظر ساختار و نظارت هیات مدیره، برای افزایش ارزش بازار شرکت های متمرکز بر پایداری بسیار مهم است.

فاروق و همکاران [61] مسئولیت اجتماعی شرکت و ارزش شرکت را تحت نقش مدیریت ریسک سازمانی و حاکمیت شرکتی بررسی کردند. بر اساس تحلیل رگرسیون، نویسندگان دریافته اند که مسئولیت اجتماعی شرکتی با ارزش شرکت ارتباط مثبتی دارد و دیدگاه ذینفعان در مورد مسئولیت اجتماعی شرکتی را تایید می کند. علاوه بر این، با پیروی از تکنیک میانجیگری بارون و کنی [62]، یافته ها تایید می کنند که  $ERM$  واسطه این ارتباط است. این نتایج با استفاده از آزمون های بوت استرپ توسط پریچر و هیز [63] قوی هستند. علاوه بر این، نتیجه نشان می دهد که حاکمیت شرکتی با عملکرد شرکت ارتباط مثبتی دارد و این رابطه در حضور یک سیستم حاکمیت شرکتی موثر در سازمان تقویت می شود.

بروینینقیوز و همکاران [62] رابطه مسئولیت اجتماعی شرکتی و ارزش بازار را تحت نقش تعدیل کننده رقابت بازار مورد مطالعه قرار دادند. این مطالعه تاثیر مثبت، با تاخیر و مستقیم وابستگی های مسئولیت اجتماعی شرکتی بر ارزش بازار شرکتها را نشان می دهد. رقابت بازار این رابطه را تعدیل می کند به گونه ای که ارزش بازار یک شرکت هنگام مواجهه با رقابت بالا به جای رقابت پایین بازار، از وابستگی های مسئولیت اجتماعی شرکتی مصروف کنندگان سود بیشتری می برد.

احمد و الجیفری [63] پایداری شرکتی و ارزش را بررسی کردند. نتایج نشان دهنده ارتباط قوی بین رتبه بندی بالای پایداری و افزایش ارزش بازار است. شرکت هایی مانند مایکروسافت، اینتل و آلفابت که ابتکارات قوی در زمینه مسئولیت اجتماعی شرکتی دارند، به دلیل مشارکت بیشتر ذینفعان و افشای اطلاعات غیر مالی دقیق، بهبودهای قابل توجهی در عملکرد بازار نشان داده اند. از سوی دیگر، شرکت هایی با رتبه بندی پایین در زمینه پایداری، عملکرد بازار ضعیف تری را نشان داده اند که نشان دهنده خطرات مالی مرتبط با نادیده گرفتن فعالیت های مسئولیت اجتماعی شرکتی است. این مطالعه بر اهمیت حیاتی ادغام مسئولیت اجتماعی شرکتی در استراتژی های اساسی کسب و کار برای ایجاد ارزش پایدار تاکید می کند.

حامد و همکاران [64] گزارش مسئولیت اجتماعی شرکتی و عملکرد شرکتها را تحت نقش تاکید بر استراتژیک مورد بررسی قرار دادند. این مطالعه از نمونه ای از شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار لندن در بریتانیا، به ویژه شرکت هایی که در شاخص کل سهام  $FTSE$  قرار دارند، از سال ۲۰۰۶ تا ۲۰۲۰ استفاده می کند. مجموعه داده های نهایی شامل ۲۳۸۵ مشاهده شرکت-سال است. این مطالعه از یک رویکرد کمی برای بررسی فرضیه های اصلی استفاده کرده است. یافته ها نشان می دهد که اجباری کردن گزارش مسئولیت اجتماعی شرکتی تاثیر مفیدی بر عملکرد آینده شرکت دارد. علاوه بر این، گزارش اجباری مسئولیت اجتماعی شرکتی زمانی عملکرد شرکت را افزایش می دهد که استراتژی شرکت بر تخصیص ارزش به جای ایجاد ارزش تاکید داشته باشد. علاوه بر این، گزارش اجباری مسئولیت اجتماعی شرکتی دارای ارتباط ارزشی است زیرا اطلاعات ارزشمندی را برای ارزیابی ارزش بازار شرکتها ارائه می دهد و این ارتباط زمانی تقویت می شود که یک شرکت تاکید استراتژیک خود را افزایش دهد.

#### ۴- روش پژوهش

##### ۴-۱- نمونه آماری

نمونه آماری این پژوهش شامل شرکت های منتخب پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است که دارای شرایط زیر و در بازه زمانی ۱۳۹۴ لغایت ۱۴۰۳ (۱۰ سال) باشند:

<sup>1</sup> Structural Equation Modeling (SEM)

۱. نمونه‌های انتخاب‌شده قبل از سال ۱۳۹۴ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته‌شده باشند.
۲. به لحاظ افزایش قابلیت مقایسه دوره مالی آن منتهی به اسفندماه باشد.
۳. طی سال‌های مورد مطالعه تغییر فعالیت یا تغییر سال مالی نداده باشد.
۴. نوع فعالیت شرکت، تولیدی بوده و لذا موسسات مالی، سرمایه‌گذاری و بانک‌ها در نمونه آورده نمی‌شوند.

به این ترتیب تعداد شرکت‌هایی که ویژگی‌های فوق‌الذکر را داشتند و به عنوان نمونه آماری بتوان از آن‌ها استفاده نمود، ۱۲۱ شرکت بودند؛ بنابراین، تعداد مشاهدات ۱۲۱۰ سال-شرکت می‌باشد.

#### ۴-۲- مدل و متغیرهای پژوهش

برای آزمون فرضیه ۱ و فرضیه ۲، پژوهش از مدل (۱) و مدل (۲) استفاده شده است.

$$Q - Tobinsi, t = \beta_0 + \beta_1 CSR_{i,t} + \beta_2 LEV_{i,t} + \beta_3 SIZE_{i,t} + \beta_4 DPS_{i,t} + \beta_5 ROA_{i,t} + \beta_6 INVEST_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

$$Q - Tobinsi, t = \beta_0 + \beta_1 CSR_{i,t} + \beta_2 HHI_{i,t} + \beta_3 HHI * CSR_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \beta_5 SIZE_{i,t} + \beta_6 DPS_{i,t} + \beta_7 ROA_{i,t} + \beta_8 INVEST_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

۴-۲-۱- متغیر وابسته

برای ارزش بازار، نسبت  $Q-Tobin's$  [65] است که برابر با (ارزش بازار حقوق صاحبان سهام + ارزش دفتری بدهی‌ها) تقسیم بر ارزش دفتری دارایی‌ها آن‌ها می‌باشد. این نسبت به عنوان یک معیار پذیرفته‌شده و معتبر برای سنجش عملکرد مالی شناخته شده است [35]، [65].

۴-۲-۲- متغیر مستقل

برای سنجش افشای مسئولیت اجتماعی شرکتی ابتدا چک لیستی متشکل از ۳۹ مورد افشا مسئولیت اجتماعی شرکتی که با محیط گزارشگری شرکت سازگار می‌باشد، تهیه می‌گردد. سپس با مشاهده صورت‌های مالی، یادداشت‌های توضیحی و گزارش فعالیت هیات‌مدیره شرکت‌های نمونه، وجود یا نبود اقلام موجود در چک لیست بررسی می‌گردد. به طوری که در صورت وجود هر یک از این اقلام، امتیاز یک و در غیر این صورت امتیاز صفر برای شرکت مورد نظر لحاظ شده و در نهایت شاخص افشای مسئولیت اجتماعی هر شرکت از تقسیم جمع موارد افشاء شده بر کل موارد قابل افشا به دست می‌آید. به طوری که

$$CSR_{it} = \frac{\sum_{i=1}^n Y_i}{\sum_{i=1}^m T_i}$$

که در آن:

$CSR_{it}$  = شاخص افشای مسئولیت اجتماعی شرکت  $i$  در سال  $t$ .

$\sum_{i=1}^n Y_i$  = کلیه موارد افشا که شرکت از آن امتیاز یک را گرفته.

$\sum_{i=1}^m T_i$  = کل موارد قابل افشا می‌باشد.

جدول ۱- شاخص افشای مسئولیت اجتماعی.

Table 1- Social responsibility disclosure index.

عنوان کلی	مؤلفه
مسایل محیطی (۸)	۱- کنترل آلودگی، ۲- جلوگیری از خسارات زیست محیطی، ۳- بازیافت یا جلوگیری از ضایعات، ۴- حفظ منابع طبیعی، ۵- تحقیق و توسعه، ۶- سیاست زیست محیطی، ۷- سرمایه گذاری در پروژه های زیست محیطی و ۸- سایر مسایل زیست محیطی
محصولات و خدمات (۵)	۱- توسعه محصول/سهم بازار، ۲- کیفیت محصول/ISO، ۳- ایمنی و سلامت محصول، ۴- توقیف تولید و ۵- سایر محصولات و خدمات
منابع انسانی (۱۰)	۱- تعداد کارکنان، ۲- حقوق ماهانه/پاداش نقدی و مزایا، ۳- سهام تحت تملک کارمندان، ۴- بازنشستگی و مزایای پایان خدمت، ۵- سلامتی و ایمنی در محیط کار، ۶- برنامه های آموزش و توسعه کارکنان، ۷- ورزشی و رفاهی، ۸- وام یا بیمه کارکنان، ۹- روحیه و ارتباطات کارکنان و ۱۰- سایر منابع انسانی
مشتریان (۶)	۱- سلامتی مشتریان، ۲- شکایت ها/رضایت مندی مشتریان، ۳- سیاست پرداخت دیرتر برای مشتریان خاص، ۴- تدارک تسهیلات و خدمات پس از فروش، ۵- پاسخگویی به نیاز مشتریان و ۶- سایر مشتریان
مسئولیت های جامعه (۶)	۱- سرمایه گذاری اجتماعی، ۲- حمایت از فعالیت های جامعه، ۳- هدایا و خدمات خیریه، ۴- اقدامات قانونی/دعوی قضایی، ۵- فعالیت های مذهبی/فرهنگی و ۶- سایر مسئولیت اجتماعی
انرژی (۴)	۱- حفظ و صرفه جویی در انرژی، ۲- توسعه و اکتشاف منابع جدید، ۳- استفاده از منابع جدید و ۴- سایر انرژی

این شاخص به عنوان یک معیار چندبعدی برای سنجش جنبه های اجتماعی، زیست محیطی و ذینفعان مسئولیت اجتماعی شرکتی توسعه یافته است. این شاخص عددی بین صفر تا یک خواهد بود.

## ۳-۲-۴- متغیر تعدیلگر

شاخص هرfindal-هیرشمن<sup>۱</sup> ( $HHI$ ) برای اندازه گیری رقابت در بازار استفاده می شود و به طور گسترده در مطالعاتی به کار می رود که بررسی می کنند چگونه رقابت بازار بر رابطه بین عملکرد اجتماعی و مالی شرکت تاثیر می گذارد [66]. شاخص  $HHI$  به صورت مجموع مربعات سهم بازار هر شرکت رقیب در یک صنعت محاسبه می شود. مقدار بالاتر  $HHI$  نشان دهنده تمرکز بیشتر صنعت و رقابت کمتر در صنعت مربوط به شرکت است [35]، [34]. این شاخص در بازه های بین ۰ تا ۱ قرار دارد؛ به طوری که مقدار صفر نشان دهنده وجود تعداد زیادی رقبای کوچک و مقدار یک بیانگر وجود یک تولیدکننده انحصاری در بازار است.

## ۴-۲-۴- متغیرهای کنترلی

سود نقدی هر سهم ( $DPS$ ) از تقسیم سود نقدی به سود هر سهم.

بازده دارایی ها ( $ROA$ ) از تقسیم سود خالص بر دارایی ها.

اهرم مالی ( $LEV$ ) کل بدهی ها به کل دارایی ها.

نسبت سرمایه ( $Invest$ ) از تقسیم حقوق صاحبان سهام بر کل دارایی ها.

اندازه شرکت ( $Size$ ) از لگاریتم طبیعی ارزش دفتری دارایی های شرکت محاسبه می شود و به عنوان متغیرهای کنترلی اضافی در این مطالعه به کار می رود.

<sup>1</sup> Findahl-Hirschman

## ۵- یافته‌های پژوهش

## ۵-۱- آمار توصیفی داده‌ها

در آمار توصیفی به وضعیت داده‌ها با شاخص‌های مرکزی پرداخته می‌شود. جدول ۱ وضعیت داده‌ها را به شرح زیر نشان می‌دهد.

جدول ۱- نتایج آمار توصیفی.

Table 1- Descriptive statistics results.

نام متغیر	نماد متغیر	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار
ارزش شرکت	Q-Tobin	4.331	4.810	11.078	1.079	1.507
مسئولیت اجتماعی شرکتی	CSR	0.54	0.53	0.89	0.11	0.15
رقابت بازار	HHI	0.321	0.311	0.831	0.072	0.197
اندازه شرکت	Size	15.07	14.7	21.72	11.02	1.767
اهرم مالی	LEV	0.551	0.555	1.27	0.031	0.192
نسبت سرمایه	Invest	0.448	0.444	0.768	0.101	0.189
سودآوری	ROA	0.137	0.111	0.681	-0.404	0.156
سودنقدی	DPS	0.07	0.037	0.407	0.05	0.089

بر اساس نتایج جدول ۱ می‌توان بیان داشت به طور متوسط ۴۴٪ دارایی‌ها از محل حقوق صاحبان سهام شرکت‌ها تامین هستند. ۵۵٪ دارایی‌ها از محل بدهی‌ها است. ۱۳٪ شرکت‌ها دارای عملکرد مثبت بودند. نسبت سودنقدی به سود هر سهم نیز به طور متوسط ۷٪ بوده است. شرکت‌های مورد مطالعه حدود ۵۰٪ از شاخص‌های مسئولیت اجتماعی شرکتی را رعایت می‌کنند. همچنین به طور متوسط مجموع ارزش بازار دارایی‌ها به ارزش دفتری دارایی‌ها ۴ برابر است.

## ۶- نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش

در این پژوهش، دو فرضیه مطرح شده است جهت آزمون این دو فرضیه از مدل‌های (۱) و (۲) استفاده شده است:

## ۶-۱- نتایج آزمون فرضیه اول

با استفاده از رگرسیون خطی فرضیه ۱ پژوهش مورد آزمون صورت گرفت. نتایج آن در جدول ۲ بیان شده است.

جدول ۲- نتایج آزمون فرضیه ۱ پژوهش بر اساس اثرات ثابت.

Table 2- Results of testing the first hypothesis of the research based on fixed effects.

نام متغیر	نماد متغیر	ضرایب	انحراف استاندارد	آماره t	سطح معناداری
مسئولیت اجتماعی شرکتی	CSR	0.9621	0.2525	3.8103	0.0001
اندازه شرکت	Size	0.2547	0.1021	2.4946	0.0126
اهرم مالی	LEV	0.4778	0.2339	2.0427	0.0410
نسبت سرمایه	Invest	0.6511	0.4079	1.5962	0.1104
سودآوری	ROA	0.7003	0.2944	2.3787	0.0174
سودنقدی	DPS	0.7991	0.4311	1.8536	0.0638
عرض از مبدا	C	1.1153	0.5547	2.0106	0.0444
	R-squ.	0.3982		34.645	F stat.
	Adj. R-squ.	0.3754		0.000	Prob.

بر اساس نتایج جدول ۲، مقدار آماره فیشر  $F$  برابر با  $۳۴/۶۴۵$  است و از آنجایی که سطح معناداری آن  $۰/۰۰۰$  است می توان بیان داشت مدل پژوهش دارای برازش می باشد. نتایج آزمون در سطح معناداری  $۵\%$  نشان داد که بین مسئولیت اجتماعی شرکتی و ارزش بازار شرکت رابطه مثبت و معناداری وجود دارد؛ به بیانی فرضیه پژوهش مورد پذیرش قرار می گیرد.

## ۲-۶- نتایج آزمون فرضیه ۲

با استفاده از رگرسیون خطی فرضیه ۲ پژوهش مورد آزمون صورت گرفت. نتایج آن در جدول ۳ بیان شده است.

جدول ۳- نتایج آزمون فرضیه ۲ پژوهش بر اساس اثرات ثابت.

Table 3- Results of testing the second hypothesis of the research based on fixed effects.

نام متغیر	نماد متغیر	ضرایب	انحراف استاندارد	آماره t	سطح معناداری
مسئولیت اجتماعی شرکتی	CSR	0.8745	0.3931	2.2246	0.0261
رقابت بازار	HHI	0.5030	0.3457	1.4550	0.1457
اثر تعاملی رقابت بازار*مسئولیت اجتماعی شرکتی	CSR*HHI	0.6631	0.4160	1.5940	0.1109
اندازه شرکت	Size	0.3419	0.1147	2.9808	0.0029
اهرم مالی	LEV	0.4041	0.2310	1.7493	0.0802
نسبت سرمایه	Invest	0.5349	0.3194	1.6747	0.0939
سودآوری	ROA	0.7335	0.3186	2.3022	0.0213
سود نقدی	DPS	0.1995	0.1054	1.8928	0.0583
عرض از مبدا	C	1.5598	0.7322	2.1302	0.0331
	F stat.	0.3917		37.001	
	Prob.	0.3809		0.000	
		R-squ.			
		Adj. R-squ.			

بر اساس نتایج جدول ۳، مقدار آماره فیشر  $F$  برابر با  $۳۷/۰۰۱$  است و از آنجایی که سطح معناداری آن  $۰/۰۰۰$  است می توان بیان داشت مدل پژوهش دارای برازش می باشد. نتایج آزمون در سطح معناداری  $۵\%$  نشان داد که بین مسئولیت اجتماعی شرکتی و ارزش بازار شرکت رابطه مثبت و معناداری وجود دارد؛ اما رقابت بازار و اثر تعاملی آن با ارزش شرکت رابطه معناداری نداشته است. به بیانی فرضیه پژوهش مورد پذیرش قرار نمی گیرد.

## ۷- بحث و نتیجه گیری

در این پژوهش به منظور بررسی رابطه بین مسئولیت اجتماعی شرکتی و ارزش بازار شرکت، دو فرضیه مورد آزمون قرار گرفت. برای آزمون فرضیه‌ها از مدل‌های رگرسیون خطی با اثرات ثابت استفاده شد و داده‌ها شامل ۱۲۱ شرکت طی دوره زمانی ده ساله ۱۳۹۴ تا ۱۴۰۳ بودند. نتایج حاصل از مدل اول نشان داد آماره فیشر ( $F$ ) برابر با  $۳۴/۶۴۵$  و سطح معناداری آن  $۰/۰۰۰$  است، بنابراین مدل از برازش مناسبی برخوردار است. ضرایب متغیرها نیز نشان دادند که رابطه بین مسئولیت اجتماعی شرکتی و ارزش بازار شرکت در سطح اطمینان  $۹۵\%$  مثبت و معنادار است. بدین ترتیب فرضیه ۱ تایید شد. نتایج مدل (۲) نیز بیانگر برازش مناسب مدل بود ( $F=37.001$  و  $Sig=0.000$ )، اما متغیرهای مربوط به رقابت بازار و اثر تعاملی آن با مسئولیت اجتماعی شرکتی، رابطه معناداری با ارزش بازار شرکت نشان ندادند. از این رو فرضیه ۲ تایید نشد. در مجموع، یافته‌های پژوهش نشان می دهد که مسئولیت اجتماعی شرکتی تاثیر مثبت و معناداری بر ارزش بازار شرکت دارد؛ اما رقابت بازار در این رابطه نقش تعدیل کننده ای ایفا نمی کند که نتایج آن در جدول ۴ بیان شده است.

جدول ۴- خلاصه نتایج پژوهش.

Table 4- Summary of research results.

ردیف	فرضیه	نتیجه
1	بین مسئولیت اجتماعی شرکتی و ارزش بازار شرکت رابطه معناداری وجود دارد.	پذیرش
2	رقابت بازار رابطه بین مسئولیت اجتماعی شرکتی و ارزش بازار شرکت تعدیل می کند.	عدم پذیرش

## ۱-۷-۱- بحث، نتیجه‌گیری و مقایسه فرضیه ۱

مسئولیت اجتماعی شرکتی طی حدود سه دهه گذشته یکی از موضوعات اصلی بحث بوده است. بیشتر این مباحث حول یک پرسش اساسی متمرکز شده‌اند که آیا CSR ارزش شرکت را افزایش می‌دهد؟ در این پژوهش هم فرضیه ۱ به دنبال یافتن ارتباط با این پرسش اساسی است. مطابق ادبیات موجود، از دهه ۱۹۷۰ به بعد، اقتصاددانان سنتی (سخت‌گیر) CSR را اتلاف منابع اقتصادی تلقی می‌کردند. نظریه اقتصادی غالب هزینه‌های نمایندگی CSR [67] را به‌عنوان نوعی سرمایه‌گذاری کاهنده ارزش و سوءاستفاده از منابع شرکت در نظر می‌گیرد [68]. بر اساس این دیدگاه، مدیران از منابع شرکت برای افزایش اعتبار و شهرت شخصی خود استفاده می‌کنند تا بتوانند منافع شخصی (رانت) از شرکت استخراج کنند [69]. مطابق نظریه نمایندگی، CSR به زیان سهامداران انجام می‌شود و در نتیجه باعث کاهش ارزش شرکت می‌گردد. تعدادی از مطالعات تجربی نیز شواهدی در حمایت از دیدگاه نمایندگی CSR ارائه کرده‌اند. برای مثال، گلاسکیویز [70] نشان می‌دهد که مدیران عامل منابع شرکت را صرف فعالیت‌های خیریه می‌کنند و از این طریق، احترام اجتماعی و روابط بانفوذی با نخبگان اقتصادی محلی به دست می‌آورند. تحقیقات نشان می‌دهند که مدیران داخلی تمایل دارند بیش از حد در CSR سرمایه‌گذاری کنند، زیرا خودشان هزینه‌ای متحمل نمی‌شوند، اما از منافع افزایش شهرت شخصی در جامعه بهره‌مند می‌گردند. در مقابل، نظریه ذی‌نفعان فریمن [71] استدلال می‌کند که ارزش شرکت تحت تاثیر ذی‌نفعان متعددی قرار دارد. این نظریه، ذی‌نفعان را به دو گروه سرمایه‌گذار (سهامداران) و غیرسرمایه‌گذار (کارکنان، تامین‌کنندگان، مشتریان، جامعه و غیره) تقسیم می‌کند و معتقد است CSR با ایجاد تعادل میان منافع همه ذی‌نفعان و کاهش ریسک‌های مرتبط با دستیابی به منابع، ارزش شرکت را افزایش می‌دهد [72]، [73]. روف و همکاران [74] نشان می‌دهند که تغییرات در عملکرد اجتماعی شرکت‌ها رابطه‌ای مثبت با عملکرد مالی آن‌ها دارد. در ارتباط با نظریه ذی‌نفعان، دیدگاه مبتنی بر منابع استدلال می‌کند که ارزش شرکت به مزیت رقابتی آن بستگی دارد. این مزیت رقابتی از منابع استراتژیکی ناشی می‌شود که نادر، دشوار برای تقلید و فاقد جانشین نزدیک هستند [75]، [76] و به شرکت‌ها امکان می‌دهند از طریق ایجاد جریان‌های نقدی پایدار و قابل پیش‌بینی، ارزش خلق کنند [77]. نتایج پژوهش حاضر در راستای تئوری ذی‌نفعان و مخالف تئوری نمایندگی است. همچنین نتایج این پژوهش با شیخ [39]، [40] و برونینقاس و همکاران [62] هم‌راستا بوده است.

## ۲-۷-۲- بحث، نتیجه‌گیری و مقایسه فرضیه ۲

نظریه اقتصادی بیان می‌کند که رقابت در بازار محصول موجب اعمال انضباط بر مدیرانی می‌شود که ریسک‌گریز و تلاش‌گریز هستند [80-78]. اسکیمید [80] نشان می‌دهد که افزایش رقابت در بازار دو اثر متضاد بر انگیزه‌های مدیریتی دارد. از یک سو، با افزایش رقابت، احتمال شکست و از دست دادن شغل افزایش می‌یابد. این اثر که به "تهدید انحلال"<sup>۲</sup> معروف است، مدیران تلاش‌گریز را وادار می‌کند برای حفظ شغل خود سخت‌تر کار کنند. از سوی دیگر، افزایش رقابت موجب کاهش سودآوری شده و ارزش منافع ناشی از کاهش هزینه‌ها در اثر تلاش بیشتر را کاهش می‌دهد. این اثر که "ارزش کاهش هزینه"<sup>۳</sup> نام دارد، مدیران را به تلاش کمتر سوق می‌دهد. در نتیجه، اثر نهایی رقابت می‌تواند مبهم باشد. رقابت در بازار محصول از چند مسیر متفاوت بر رابطه بین CSR و ارزش شرکت تاثیر می‌گذارد.

نخست، CSR در شرایط افزایش رقابت به شرکت‌ها کمک می‌کند خود را متمایز سازند. در بازارهای رقابتی، هرگونه مزیت رقابتی منجر به افزایش سهم بازار می‌شود. فیسمن و همکاران [81] نشان می‌دهند که شرکت‌ها در بازارهای رقابتی بیشتر در CSR سرمایه‌گذاری می‌کنند، زیرا منافع استراتژی تمایز در این بازارها بسیار بالاست. دیکلیک و ام-زالی [82] نیز نشان می‌دهند که مشارکت در CSR در بازارهای رقابتی بیشتر است. مطالعات متعدد دیگری نیز نشان می‌دهند که شرکت‌ها در بازارهای رقابتی بیشتر به CSR استراتژیکی می‌پردازند [81]، [83]. شیخ [39]، [40] نشان می‌دهد که مدیران عامل قدرتمند در بازارهای رقابتی بیشتر در نوآوری سرمایه‌گذاری می‌کنند.

دوم، در بازارهای بسیار رقابتی حاشیه سود پایین است و جریان‌های نقدی کمتری برای انحراف منابع به منافع شخصی مدیران وجود دارد؛ بنابراین، هرگونه سرمایه‌گذاری در CSR در شرایط رقابت شدید، تلاشی برای افزایش ارزش شرکت و حفظ شغل مدیران تلقی می‌شود، نه استخراج رانت. جاسی [84] نشان می‌دهد که عملکرد اجتماعی در صنایع رقابتی رابطه‌ای مثبت با ارزش شرکت دارد. سوم، زمانی که رقابت شدید است، مدیران مجبور می‌شوند بر پروژه‌های کوتاه‌مدت با ارزش فعلی خالص مثبت تمرکز کنند که تاثیر مستقیم بر ثروت سهامداران دارند، به‌جای سرمایه‌گذاری

<sup>1</sup> Resource-Based Viewpoint (RBV)<sup>2</sup> Threat of liquidation<sup>3</sup> Value-of-a-costreduction

در پروژه‌های بلندمدتی مانند CSR. ریو و همکاران [85] نشان می‌دهند که CSR تنها زمانی اثر مثبت و معناداری بر ثروت سهامداران دارد که رقابت در بازار محصول پایین باشد. نتایج این پژوهش با شیخ [39]، [40] و برونینفاس و همکاران [62] مخالف بوده است چراکه در بستر ایران رقابت بازار دارای اثر تعدیلی نبوده است.

عدم معناداری نقش تعدیلی رقابت بازار در رابطه بین مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها و ارزش شرکت در بستر ایران را می‌توان ناشی از ویژگی‌های ساختاری و نهادی اقتصاد کشور دانست. برخلاف اقتصادهای توسعه‌یافته که در آن‌ها رقابت بازار به‌عنوان یک سازوکار انضباطبخش موثر عمل می‌کند، بسیاری از صنایع در ایران از ساختارهای انحصاری یا شبه‌انحصاری برخوردارند و سهم قابل توجهی از شرکت‌ها تحت مالکیت دولتی یا شبه‌دولتی فعالیت می‌کنند. در چنین شرایطی، مکانیزم‌های ورود و خروج بنگاه‌ها به‌درستی عمل نکرده و تهدید واقعی ورشکستگی یا حذف از بازار وجود ندارد؛ از این‌رو، رقابت بازار نمی‌تواند فشار لازم را برای اصلاح رفتار مدیران و هدایت سرمایه‌گذاری‌ها به سمت فعالیت‌های ارزش‌آفرین اعمال کند. از سوی دیگر، ماهیت فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها در ایران عمدتاً غیراستراتژیک و نمادین است و بیشتر با انگیزه‌هایی همچون کسب مشروعیت اجتماعی، پاسخ به الزامات نهادی یا فشار نهادهای دولتی و فرهنگی انجام می‌شود، نه به‌عنوان ابزاری برای تمایز رقابتی. این امر سبب می‌شود که ارتباط بین CSR و رقابت بازار تضعیف شده و اثرات مورد انتظار نظریه‌های مبتنی بر رقابت در بستر ایران مشاهده نشود. همچنین، واکنش بازار سرمایه ایران به اطلاعات مرتبط با CSR محدود است. نبود استانداردهای شفاف افشای CSR، سطح پایین شفافیت اطلاعاتی و غلبه عوامل کلان اقتصادی و سیاسی نظیر سیاست‌های دولتی، قیمت‌گذاری دستوری و نوسانات نرخ ارز بر تصمیمات سرمایه‌گذاران موجب می‌شود اثر CSR به‌طور کامل در ارزش شرکت‌ها منعکس نشود. در چنین شرایطی، حتی در صورت وجود رقابت بازار، نقش تعدیل‌کننده آن بر رابطه بین CSR و ارزش شرکت قابل‌شناسایی نخواهد بود.

### ۷-۳- محدودیت‌های پژوهش

این پژوهش نیز مانند سایر مطالعات تجربی با محدودیت‌هایی همراه است. نخست، اندازه‌گیری مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها و رقابت بازار مبتنی بر شاخص‌ها و داده‌های در دسترس بوده است که ممکن است تمامی ابعاد واقعی این مفاهیم را به‌طور کامل منعکس نکند. به‌ویژه، شاخص رقابت بازار ممکن است شدت رقابت واقعی در برخی صنایع را به‌طور دقیق نشان ندهد و این امر می‌تواند بر نتایج مربوط به نقش تعدیلی رقابت تأثیر گذاشته باشد. دوم، داده‌های مورد استفاده محدود به شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس بوده و تعمیم نتایج به سایر بنگاه‌ها، به‌ویژه شرکت‌های غیر بورسی، باید با احتیاط انجام شود. سوم، شرایط خاص اقتصادی و نهادی کشور در دوره مورد بررسی ممکن است بر رفتار شرکت‌ها و واکنش بازار سرمایه نسبت به فعالیت‌های CSR اثر گذاشته باشد. در نهایت، اگرچه در این پژوهش تلاش شده است با استفاده از روش‌های اقتصادسنجی مناسب، مساله درون‌زایی کنترل شود، اما احتمال وجود متغیرهای حذف‌شده یا شوک‌های کلان کنترل‌نشده به‌طور کامل منتفی نیست.

### ۷-۴- پیشنهادهای پژوهش

نتایج این پژوهش نشان می‌دهد که مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها با ارزش بازار شرکت رابطه‌ای مثبت دارد، اما این رابطه تحت تأثیر رقابت در بازار محصول قرار نمی‌گیرد. بر این اساس، به مدیران شرکت‌ها پیشنهاد می‌شود که فعالیت‌های CSR را به‌عنوان ابزاری مستقل برای خلق ارزش و بهبود تصویر شرکت نزد سرمایه‌گذاران و سایر ذی‌نفعان مدنظر قرار دهند و اجرای آن را صرفاً به شرایط رقابتی بازار محدود نکنند. نتایج حاکی از آن است که حتی در محیط‌هایی با رقابت کمتر، سرمایه‌گذاری در CSR می‌تواند به افزایش ارزش بازار شرکت منجر شود؛ بنابراین، اتخاذ رویکردی بلندمدت و پایدار در طراحی و اجرای برنامه‌های CSR توصیه می‌شود.

همچنین، به نهاد‌های سیاست‌گذار و ناظر پیشنهاد می‌شود چارچوب‌های شفاف و استاندارد برای افشای اطلاعات CSR تدوین کنند تا بازار سرمایه بتواند اثر این فعالیت‌ها را به‌درستی ارزیابی و در ارزش‌گذاری شرکت‌ها منعکس نماید. افزایش شفافیت و قابلیت مقایسه اطلاعات CSR می‌تواند نقش این فعالیت‌ها را در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران تقویت کرده و به کارایی بیشتر بازار سرمایه منجر شود. نتایج این پژوهش نشان داد که رقابت بازار در بستر ایران نقش تعدیل‌کننده معناداری در رابطه بین مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها و ارزش شرکت ایفا نمی‌کند. بر این اساس، به سیاست‌گذاران اقتصادی و نهاد‌های ناظر پیشنهاد می‌شود با تقویت سازوکارهای رقابتی، کاهش انحصارات و افزایش شفافیت در بازارها، زمینه لازم

برای اثرگذاری واقعی رقابت بر رفتار شرکت‌ها را فراهم آورند. اصلاح ساختار مالکیت بنگاه‌ها، کاهش مداخلات قیمتی دولت و ایجاد شرایط واقعی ورود و خروج بنگاه‌ها می‌تواند موجب شود رقابت بازار نقش انضباط‌بخش مورد انتظار در نظریه‌های اقتصادی را ایفا کند.

همچنین، به مدیران شرکت‌ها پیشنهاد می‌شود که فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی را نه صرفاً به‌عنوان اقدامات نمادین یا خیریه‌ای، بلکه به‌عنوان بخشی از استراتژی بلندمدت خلق ارزش و بهبود عملکرد شرکت در نظر بگیرند. طراحی برنامه‌های CSR هدفمند، همسو با ذی‌نفعان کلیدی و قابل‌اندازه‌گیری می‌تواند اثربخشی این فعالیت‌ها را افزایش داده و امکان بازتاب آن در ارزش شرکت را فراهم کند. علاوه بر این، توسعه چارچوب‌های استاندارد افشای اطلاعات CSR می‌تواند به افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران و بهبود تصمیم‌گیری در بازار سرمایه منجر شود.

با توجه به عدم معناداری نقش تعدیلی رقابت بازار در این پژوهش، پیشنهاد می‌شود مطالعات آتی به بررسی سایر عوامل موثر بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها و ارزش شرکت بپردازند. عواملی نظیر ساختار مالکیت، کیفیت حاکمیت شرکتی، تمرکز مالکیت، نوع مالکیت دولتی یا خصوصی و ویژگی‌های هیات‌مدیره می‌توانند به‌عنوان متغیرهای تعدیل‌گر یا میانجی مورد بررسی قرار گیرند. بررسی این عوامل می‌تواند به تبیین بهتر شرایطی منجر شود که در آن CSR بیشترین تاثیر را بر ارزش بازار شرکت دارد.

علاوه بر این، پژوهش‌های آتی می‌توانند با استفاده از شاخص‌های جایگزین برای سنجش رقابت بازار یا تفکیک صنایع مختلف، نقش رقابت را به‌صورت دقیق‌تری ارزیابی کنند. انجام مطالعات تطبیقی بین صنایع یا بین کشورهای در حال توسعه و توسعه‌یافته نیز می‌تواند به شناسایی تفاوت‌های نهادی و ساختاری موثر بر نتایج کمک کند. همچنین، استفاده از دوره‌های زمانی بلندتر یا روش‌های پژوهشی ترکیبی می‌تواند به تعمیق نتایج حاصل از این حوزه پژوهشی منجر شود.

## تشکر و قدردانی

نویسندگان از همکاری صمیمانه و مشارکت ارزشمند کلیه شرکت‌کنندگان در این پژوهش صمیمانه قدردانی می‌کنند.

## منابع مالی

این تحقیق بدون کمک‌هزینه تحقیق انجام شده است.

## تعارض با منافع

هیچ‌گونه تعارض منافع در این پژوهش وجود ندارد.

## منابع

- [1] Mishra, S., & Modi, S. B. (2016). Corporate social responsibility and shareholder wealth: The role of marketing capability. *Journal of marketing*, 80(1), 26–46. <https://doi.org/10.1509/jm.15.0013>
- [2] Nickerson, D., Lowe, M., Patabhiramaiah, A., & Sorescu, A. (2022). The impact of corporate social responsibility on brand sales: An accountability perspective. *Journal of marketing*, 86(2), 5–28. <https://doi.org/10.1177/00222429211044155>
- [3] Vock, M. (2022). Luxurious and responsible? Consumer perceptions of corporate social responsibility efforts by luxury versus mass-market brands. *Journal of brand management*, 29(6), 569–583. [https://doi.org/10.1057/s41262-022-00281-x?urlappend=%3Futm\\_source%3Dresearchgate.net%26utm\\_medium%3Darticle](https://doi.org/10.1057/s41262-022-00281-x?urlappend=%3Futm_source%3Dresearchgate.net%26utm_medium%3Darticle)
- [4] Ford, B. R., & Stohl, C. (2019). Does CSR Matter? A longitudinal analysis of product reviews for CSR-associated brands. *Journal of brand management*, 26(1), 60–70. <https://doi.org/10.1057/s41262-018-0108-2>
- [5] Dupire, M., & M'Zali, B. (2018). CSR strategies in response to competitive pressures. *Journal of business ethics*, 148(3), 603–623. <https://doi.org/10.1007/s10551-015-2981-x>
- [6] Muniz, F., & Guzman, F. (2021). Overcoming the conflicting values of luxury branding and CSR by leveraging celebrity endorsements to build brand equity. *Journal of brand management*, 28(3), 347–358. <https://doi.org/10.1057/s41262-021-00230-0>
- [7] Gilal, F. G., Gilal, N. G., Martinez, L. F., & Gilal, R. G. (2023). Do all brand CSR initiatives make consumers happy? The role of CSR-brand (mis) fit and sense of relatedness. *Journal of product & brand management*, 32(6), 942–957. <https://doi.org/10.1108/JPBM-01-2022-3849>
- [8] Safeer, A. A., & Liu, H. (2023). Role of corporate social responsibility authenticity in developing perceived brand loyalty: A consumer perceptions paradigm. *Journal of product & brand management*, 32(2), 330–342. <https://doi.org/10.1108/JPBM-01-2022-3807>

- [9] Childs, M., Woo, H., & Kim, S. (2019). Sincerity or ploy? An investigation of corporate social responsibility campaigns. *Journal of product & brand management*, 28(4), 489–501. <https://doi.org/10.1108/JPBM-07-2018-1953>
- [10] Pope, S., & Kim, J. (2022). Where, when, and who: Corporate social responsibility and brand value—a global panel study. *Business & society*, 61(6), 1631–1683. <https://doi.org/10.1177/00076503211019315>
- [11] Bhattacharya, A., Good, V., & Sardashti, H. (2020). Doing good when times are bad: The impact of CSR on brands during recessions. *European journal of marketing*, 54(9), 2049–2077. <https://doi.org/10.1108/EJM-01-2019-0088>
- [12] Erdem, T., & Swait, J. (2004). Brand credibility, brand consideration, and choice. *Journal of consumer research*, 31(1), 191–198. <https://doi.org/10.1086/383434>
- [13] Ghanbarpour, T., & Gustafsson, A. (2022). How do corporate social responsibility (CSR) and innovativeness increase financial gains? A customer perspective analysis. *Journal of business research*, 140, 471–481. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2021.11.016>
- [14] Raza, A., Saeed, A., Iqbal, M. K., Saeed, U., Sadiq, I., & Faraz, N. A. (2020). Linking corporate social responsibility to customer loyalty through co-creation and customer company identification: Exploring sequential mediation mechanism. *Sustainability*, 12(6), 2525. <https://doi.org/10.3390/su12062525>
- [15] Lin, C. P., Chen, S. C., Chiu, C. K., & Lee, W. Y. (2011). Understanding purchase intention during product-harm crises: Moderating effects of perceived corporate ability and corporate social responsibility. *Journal of business ethics*, 102(3), 455–471. <https://doi.org/10.1007/s10551-011-0824-y>
- [16] Brown, T. J., & Dacin, P. A. (1997). The company and the product: Corporate associations and consumer product responses. *Journal of marketing*, 61(1), 68–84. <https://doi.org/10.1177/002224299706100106>
- [17] Currás-Pérez, R., Bigné-Alcañiz, E., & Alvarado-Herrera, A. (2009). The role of self-definitional principles in consumer identification with a socially responsible company. *Journal of business ethics*, 89(4), 547–564. <https://doi.org/10.1007/s10551-008-0016-6>
- [18] Lichtenstein, D. R., Drumwright, M. E., & Braig, B. M. (2004). The effect of corporate social responsibility on customer donations to corporate-supported nonprofits. *Journal of marketing*, 68(4), 16–32. <https://doi.org/10.1509/jmkg.68.4.16.42726>
- [19] Pérez, A., & del Bosque, I. (2013). Measuring CSR image: Three studies to develop and to validate a reliable measurement tool. *Journal of business ethics*, 118(2), 265–286. <https://link.springer.com/article/10.1007/s10551-012-1588-8#:~:text=DOI-,https%3A//doi.org/10.1007/s10551-012-1588-8,-Keywords>
- [20] Pérez, A., & del Bosque, I. (2015). Corporate social responsibility and customer loyalty: Exploring the role of identification, satisfaction and type of company. *Journal of services marketing*, 29(1), 15–25. <https://doi.org/10.1108/JSM-10-2013-0272>
- [21] Sen, S., & Bhattacharya, C. B. (2001). Does doing good always lead to doing better? Consumer reactions to corporate social responsibility. *Journal of marketing research*, 38(2), 225–243. <https://doi.org/10.1509/jmkr.38.2.225.18838>
- [22] Bhattacharya, C. B., & Sen, S. (2003). Consumer–company identification: A framework for understanding consumers’ relationships with companies. *Journal of marketing*, 67(2), 76–88. <https://doi.org/10.1509/jmkg.67.2.76.18609>
- [23] Turban, D. B., & Greening, D. W. (1997). Corporate social performance and organizational attractiveness to prospective employees. *Academy of management journal*, 40(3), 658–672. <https://doi.org/10.5465/257057>
- [24] Du, S., Bhattacharya, C. B., & Sen, S. (2007). Reaping relational rewards from corporate social responsibility: The role of competitive positioning. *International journal of research in marketing*, 24(3), 224–241. <https://doi.org/10.1016/j.ijresmar.2007.01.001>
- [25] Mael, F., & Ashforth, B. E. (1992). Alumni and their alma mater: A partial test of the reformulated model of organizational identification. *Journal of organizational behavior*, 13(2), 103–123. <https://doi.org/10.1002/job.4030130202>
- [26] Fatma, M., Khan, I., & Rahman, Z. (2016). How does corporate association influence consumer brand loyalty? Mediating role of brand identification. *Journal of product & brand management*, 25(7), 629–641. <https://doi.org/10.1108/JPBM-07-2015-0932>
- [27] Deng, X., & Xu, Y. (2017). Consumers’ responses to corporate social responsibility initiatives: The mediating role of consumer–company identification. *Journal of business ethics*, 142(3), 515–526. <https://doi.org/10.1007/s10551-015-2742-x>
- [28] Madrigal, R. (2001). Social identity effects in a belief–attitude–intentions hierarchy: Implications for corporate sponsorship. *Psychology & marketing*, 18(2), 145–165. [https://doi.org/10.1002/1520-6793\(200102\)18:2%3C145::AID-MAR1003%3E3.0.CO;2-T](https://doi.org/10.1002/1520-6793(200102)18:2%3C145::AID-MAR1003%3E3.0.CO;2-T)
- [29] Ahearne, M., Bhattacharya, C. B., & Gruen, T. (2005). Antecedents and consequences of customer–company identification: Expanding the role of relationship marketing. *Journal of applied psychology*, 90(3), 574–585. <https://psycnet.apa.org/doi/10.1037/0021-9010.90.3.574>
- [30] Cornwell, T. B., & Coote, L. V. (2005). Corporate sponsorship of a cause: The role of identification in purchase intent. *Journal of business research*, 58(3), 268–276. [https://doi.org/10.1016/S0148-2963\(03\)00135-8](https://doi.org/10.1016/S0148-2963(03)00135-8)
- [31] Tajfel, H., & Turner, J. C. (1986). The social identity theory of intergroup behaviour. *Psychology of intergroup relations*, 2, 7–24. [https://christosaiannou.com/Tajfel and Turner 1986.pdf](https://christosaiannou.com/Tajfel%20and%20Turner%201986.pdf)
- [32] Ellemers, N., Kortekaas, P., & Ouwerkerk, J. W. (1999). Self-categorisation, commitment to the group and group self-esteem as related but distinct aspects of social identity. *European journal of social psychology*, 29(2–3), 371–389. [https://doi.org/10.1002/\(SICI\)1099-0992\(199903/05\)29:2<33.0.CO;2-U](https://doi.org/10.1002/(SICI)1099-0992(199903/05)29:2<33.0.CO;2-U)
- [33] Kang, C., Germann, F., & Grewal, R. (2016). Washing away your sins? Corporate social responsibility, corporate social irresponsibility, and firm performance. *Journal of marketing*, 80(2), 59–79. <https://doi.org/10.1509/jm.15.0324>
- [34] Long, W., Li, S., Wu, H., & Song, X. (2020). Corporate social responsibility and financial performance: The roles of government intervention and market competition. *Corporate social responsibility and environmental management*, 27(2), 525–541. <https://doi.org/10.1002/csr.1817>
- [35] Luo, X., & Bhattacharya, C. B. (2006). Corporate social responsibility, customer satisfaction, and market value. *Journal of marketing*, 70(4), 1–18. <https://doi.org/10.1509/jmkg.70.4.001>
- [36] Ashforth, B. E., & Mael, F. (1989). Social identity theory and the organization. *Academy of management review*, 14(1), 20–39. <https://doi.org/10.5465/amr.1989.4278999>
- [37] Gupta, K., & Krishnamurti, C. (2021). Corporate social responsibility, competition, and firm value. *Pacific-basin finance journal*, 68, 101622. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2021.101622>
- [38] Hull, C. E., & Rothenberg, S. (2008). Firm performance: The interactions of corporate social performance with innovation and industry differentiation. *Strategic management journal*, 29(7), 781–789. <https://doi.org/10.1002/smj.675>
- [39] Sheikh, S. (2018). Corporate social responsibility, product market competition, and firm value. *Journal of economics and business*, 98, 40–55. <https://doi.org/10.1016/j.jeconbus.2018.07.001>
- [40] Sheikh, S. (2018). The impact of market competition on the relation between CEO power and firm innovation. *Journal of multinational financial management*, 44, 36–50. <https://doi.org/10.1016/j.mulfin.2018.01.003>

- [41] Alves, I. M. (2009). Green spin everywhere: How greenwashing reveals the limits of the csr paradigm. *Journal of global change & governance*, 2(1), 1–26. <https://carbonconnector.com/wp-content/uploads/2025/10/green-spin.pdf>
- [42] Berger, I. E., Cunningham, P. H., & Drumwright, M. E. (2007). Mainstreaming corporate social responsibility: Developing markets for virtue. *California management review*, 49(4), 132–157. <https://doi.org/10.2307/41166409>
- [43] Huemer, L. (2010). Corporate social responsibility and multinational corporation identity: Norwegian strategies in the Chilean aquaculture industry. *Journal of business ethics*, 91(Suppl 2), 265–277. <https://doi.org/10.1007/s10551-010-0618-7>
- [44] Matten, D., & Moon, J. (2008). “Implicit” and “explicit” CSR: A conceptual framework for a comparative understanding of corporate social responsibility. *Academy of management review*, 33(2), 404–424. <https://doi.org/10.5465/amr.2008.31193458>
- [45] Peloza, J., Loock, M., Cerruti, J., & Muyot, M. (2012). Sustainability: How stakeholder perceptions differ from corporate reality. *California management review*, 55(1), 74–97. <https://doi.org/10.1525/cmr.2012.55.1.74>
- [46] Zolfaghari, M., & Ashori Khatibi, N. (2018). The impact of corporate social responsibility on competitive success in companies listed on Tehran Stock Exchange. *Journal of accounting and management vision*, 1(2), 54-67. (In Persian). [https://www.jamv.ir/article\\_75363\\_bce5b4bd75f52ba6a526b62ba8023ed0.pdf?lang=en](https://www.jamv.ir/article_75363_bce5b4bd75f52ba6a526b62ba8023ed0.pdf?lang=en)
- [47] Sahmaniasl, M. A., Nasirifar, H., & Weysihesar, S. (2022). Effects of competition in the product market on the relationship between social responsibility and financial leverage of companies. *Financial accounting research*, 13(4), 93-114. (In Persian). <https://doi.org/10.221108/far.2022.133477.1880>
- [48] FarhadToski, O., & Mousavipour, S. S. (2022). Investigating the effect of tax avoidance and corporate governance on social responsibility in companies listed on the Tehran Stock Exchange. *Journal of accounting and management vision*, 4(54), 55-68. (In Persian). [https://www.jamv.ir/article\\_144312\\_44d110760b26ff780e9deccc9fb6f4c.pdf](https://www.jamv.ir/article_144312_44d110760b26ff780e9deccc9fb6f4c.pdf)
- [49] Rahmanpour, Z., EmamiMibody, M., & others. (2024). The effect of corporate social responsibility on financial performance, financial stability and financial inclusion. *Judgment and decision making in accounting and auditing*, 3(11), 127-146. (In Persian). <https://sid.ir/paper/1399888/en>
- [50] Jargouni, F., Ebrahimi, S. K., Amri Asrami, M., & Jalali, F. (2022). The moderating role of product market competition on the relationship between social responsibility and operational performance. *Quarterly journal of accounting, auditing and finance in islamic environments*, 1(2), 158-190. (In Persian). <https://civilica.com/doc/2030232/>
- [51] Kohi, E. (2023). Investigating the relationship between product market competition and social responsibility of companies admitted to the stock exchange. *Journal of accounting and management vision*, 5(70), 67-84. (In Persian). [https://www.jamv.ir/article\\_164786.html?lang=en](https://www.jamv.ir/article_164786.html?lang=en)
- [52] Eskandari, A., & Abdolmaleki, Z. (2022). The effect of tax avoidance and corporate governance on the bankruptcy risk of companies in the Tehran Stock Exchange. *Journal of accounting and management vision*, 5(68), 126-143. (In Persian). [https://www.jamv.ir/article\\_163442.html?lang=en](https://www.jamv.ir/article_163442.html?lang=en)
- [53] Chehel Pesaran, M., Mousavi, S. A., & Esfahani, M. (2023). The impact of social responsibility on firm value with role of financial fraud in firms. *Public sector accounting and budgeting*, 4(3), 1-21. (In Persian). <https://doi.org/10.22034/psab.2023.192627>
- [54] Khodadadeh Shamloo, N., Safri, M., Razmi, R., & Safari, R. (2024). The relationship between corporate social responsibility and Firm value Emphasizing the tenure of the CEO. *Journal of accounting and management vision*, 7(91), 235-252. (In Persian). [https://www.jamv.ir/article\\_203284.html?lang=en](https://www.jamv.ir/article_203284.html?lang=en)
- [55] Valizadeh Larijani, A., & Mafakhri Bashmagh, S. (2024). Corporate social responsibility reporting and financing (banking facilities and debt securities). *Asset management and financing*, 12(3), 103-118. (In Persian). <https://doi.org/10.221108/amf.2024.139579.1833>
- [56] Yari Fard, R., & Hashemi, N. (2024). The impact of social responsibility reporting on company value considering the role of audit quality, corporate governance and earnings management in companies listed on the Tehran Stock Exchange. *Quarterly journal of accounting and management perspectives*, 7(94), 1-27. (In Persian). [https://www.jamv.ir/article\\_208361.html?lang=en](https://www.jamv.ir/article_208361.html?lang=en)
- [57] Shaker Ardakani, M. E.-S., & Bozorg, M. M. (2025). The impact of corporate social responsibility on financial performance: The moderating role of investor sentiments. *Journal of accounting advances*, 17(1), 225-261. (In Persian). <https://doi.org/10.22099/jaa.2025.52001.2474>
- [58] Quairel-Lanoizelée, F. (2011). Are competition and corporate social responsibility compatible? The myth of sustainable competitive advantage. *Society and business review*, 6(1), 77–98. <https://doi.org/10.1108/17465681111105850>
- [59] Omar, B. F., & Zallom, N. O. (2016). Corporate social responsibility and market value: evidence from Jordan. *Journal of financial reporting and accounting*, 14(1), 2–29. <https://doi.org/10.1108/JFRA-11-2014-0084>
- [60] Attarit, T., Sirimathep, P., Petpairote, W., Jiracheewee, J., & Pestunji, C. (2025). The influences of corporate governance on corporate social responsibility and firm performance of the listed companies in Thailand sustainability investment. *International journal of economics and financial issues*, 15(1), 238. <https://doi.org/10.32479/ijefi.17406>
- [61] Farooq, M., Khan, I., Kainat, M., & Mumtaz, A. (2025). Corporate social responsibility and firm value: The role of enterprise risk management and corporate governance. *Corporate governance: the international journal of business in society*, 25(3), 631–663. <https://doi.org/10.1108/CG-08-2023-0341>
- [62] Baron, R. M., & Kenny, D. A. (1986). The moderator–mediator variable distinction in social psychological research: Conceptual, strategic, and statistical considerations. *Journal of personality and social psychology*, 51(6), 1173. <https://doi.org/10.1037//0022-3514.51.6.1173>
- [63] Preacher, K. J., & Hayes, A. F. (2004). SPSS and SAS procedures for estimating indirect effects in simple mediation models. *Behavior research methods, instruments, & computers*, 36(4), 717–731. <https://doi.org/10.3758/BF03206553>
- [64] Brueninghaus, D., Arribas, I., García, F., & Burmann, C. (2025). CSR associations and market value: The moderating role of market competition. *Journal of product & brand management*, 34(3), 333–346. <https://doi.org/10.1108/JPBm-01-2023-4315>
- [65] Ahmad, H. I., & Aljifri, K. (2025). Corporate sustainability and value. *Journal of asia business studies*, 19(3), 684–702. <https://doi.org/10.1108/JABS-05-2024-0281>
- [66] Hamed, R., Smolarski, J., Al-Shattarat, W., & Al-Shattarat, B. (2025). CSR reporting and corporate performance: The role of strategic emphasis. *Sustainability accounting, management and policy journal*, 16(3), 845–873. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-04-2024-0348>
- [67] Tobin, J. (1969). A general equilibrium approach to monetary theory. *Journal of money, credit and banking*, 1(1), 15–29. <https://doi.org/10.2307/1991374>
- [68] 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. <https://doi.org/10.1287/mnsc.1120.1630>
- [69] Al-Dhamari, R., Al-Gamrh, B., Farooque, O. Al, & Moses, E. (2022). Corporate social responsibility and firm market performance: The role of product market competition and firm life cycle. *Asian review of accounting*, 30(5), 713–745. <https://doi.org/10.1108/ARA-07-2022-0179>

- [70] Jenson, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- [71] Friedman, M. (1970). The social responsibility of business is to increase its profits. *New york times magazine*. <https://www.nytimes.com/1970/09/13/archives/a-friedman-doctrine-the-social-responsibility-of-business-is-to.html>
- [72] Barnea, A., & Rubin, A. (2010). Corporate social responsibility as a conflict between shareholders. *Journal of business ethics*, 97(1), 71–86. <https://doi.org/10.1007/s10551-010-0496-z>
- [73] Galaskiewicz, J. (2013). *Social organization of an urban grants economy: A study of business philanthropy and nonprofit organizations*. Academic press. [https://openlibrary.org/books/OL3025734M/Social\\_organization\\_of\\_an\\_urban\\_grants\\_economy](https://openlibrary.org/books/OL3025734M/Social_organization_of_an_urban_grants_economy)
- [74] Freeman, R. E. (1984). *Strategic management: A stakeholder perspective*. Boston, MA: Pitman Publishing. <https://www.econbiz.de/Record/strategic-management-a-stakeholder-approach-freeman-robert-edward/10004018313>
- [75] Backhaus, K. B., Stone, B. A., & Heiner, K. (2002). Exploring the relationship between corporate social performance and employer attractiveness. *Business & society*, 41(3), 292–318. <https://doi.org/10.1177/0007650302041003003>
- [76] Haley, U. C. V. (1991). Corporate contributions as managerial masques: Reframing corporate contributions as strategies to influence society. *Journal of management studies*, 28(5), 485–510. <https://doi.org/10.1111/j.1467-6486.1991.tb00765.x>
- [77] Ruf, B. M., Muralidhar, K., Brown, R. M., Janney, J. J., & Paul, K. (2001). An empirical investigation of the relationship between change in corporate social performance and financial performance: A stakeholder theory perspective. *Journal of business ethics*, 32(2), 143–156. <https://doi.org/10.1023/A:1010786912118>
- [78] Barney, J. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of management*, 17(1), 99–120. <https://doi.org/10.1177/014920639101700108>
- [79] Grant, R. M. (1991). The resource-based theory of competitive advantage: Implications for strategy formulation. *California management review*, 33(3), 114–135. <https://doi.org/10.2307/41166664>
- [80] Russo, M. V., & Fouts, P. A. (1997). A resource-based perspective on corporate environmental performance and profitability. *Academy of management journal*, 40(3), 534–559. <https://doi.org/10.5465/257052>
- [81] Alchian, A. A. (1950). Uncertainty, evolution, and economic theory. *Journal of political economy*, 58(3), 211–221. <https://www.journals.uchicago.edu/doi/abs/10.1086/256940>
- [82] Hart, O. D. (1983). The market mechanism as an incentive scheme. *The bell journal of economics*, 14(2), 366–382. <https://www.jstor.org/stable/3003639>
- [83] Schmidt, K. M. (1997). Managerial incentives and product market competition. *The review of economic studies*, 64(2), 191–213. <https://doi.org/10.2307/2971709>
- [84] Fisman, R., Heal, G., & Nair, V. B. (2007). *A model of corporate philanthropy*. <https://geoffreyheal.com/wp-content/uploads/2017/09/fisman-heal-nair.pdf>
- [85] Declerck, M. D., & M'Zali, B. (2012). Product market competition and corporate social responsibility. [https://www.academia.edu/2969184/PRODUCT\\_MARKET\\_COMPETITION\\_AND\\_CORPORATE\\_SOCIAL\\_RESPONSIBILITY](https://www.academia.edu/2969184/PRODUCT_MARKET_COMPETITION_AND_CORPORATE_SOCIAL_RESPONSIBILITY)
- [86] Fernández-Kranz, D., & Santaló, J. (2010). When necessity becomes a virtue: The effect of product market competition on corporate social responsibility. *Journal of economics & management strategy*, 19(2), 453–487. <https://doi.org/10.1111/j.1530-9134.2010.00258.x>
- [87] Jiao, Y., & Shi, G. (2014). *Social preference, product market competition, and firm value*. [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2221384](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2221384)
- [88] Ryu, D., Ho Hwanga, J., & Ryu, D. (2016). Corporate social responsibility, market competition, and shareholder wealth. *Investment analysts journal*, 45(1), 16–30. <https://doi.org/10.1080/10293523.2015.1125059>