



The Impact of Corporate Social Responsibility Disclosure on Human Capital Investment Efficiency: The Mediating Role of Internal Control Weakness Disclosure

Ali Ebrahimi Kordlar

Associate Prof., Department of Accounting and Auditing, Faculty of Accounting and Financial Sciences, College of Management, University of Tehran, Tehran, Iran. E-mail: aebrahimi@ut.ac.ir

Salman Beik Boshrouyeh *

*Corresponding Author, Assistant Prof., Department of Accounting and Auditing, Faculty of Accounting and Financial Sciences, College of Management, University of Tehran, Tehran, Iran. E-mail: salmanbeik@ut.ac.ir

Milad Samavat

Ph.D. Candidate, Department of Accounting, Faculty of Accounting and Financial Sciences, College of Management, University of Tehran, Tehran, Iran. E-mail: samavatmilad@ut.ac.ir

Mohammad Mahdi Ramezani

MSc. Department of Accounting, Faculty of Accounting and Financial Sciences, College of Management, University of Tehran, Tehran, Iran. E-mail: mahdiramezani@ut.ac.ir

Abstract

Objective

The primary objective of this study is to examine the relationship between corporate social responsibility (CSR) disclosure and the efficiency of human capital investment, with an emphasis on the mediating role of internal control weaknesses in companies listed on the Tehran Stock Exchange. Given that investment in human capital is fundamental for growth

Citation: Ebrahimi Kordlar, Ali; Beik Boshrouyeh, Salman; Samavat, Milad & Ramezani, Mohammad Mahdi (2025). The Impact of Corporate Social Responsibility Disclosure on Human Capital Investment Efficiency: The Mediating Role of Internal Control Weakness Disclosure. *Financial Research Journal*, 27(3), 685-717. <https://doi.org/10.22059/FRJ.2025.394300.1007736> (in Persian)



and sustainable development for business entities, identifying the factors that influence the efficiency of such investment is of great importance. Weaknesses in the internal control system may disrupt managerial decision-making processes and, consequently, affect the efficiency of human capital investment. Accordingly, this study aims to clarify how CSR disclosure and potential internal control deficiencies can impact the productivity of human capital investment.

Methods

The required data for this research were collected using archival methods. To test the hypotheses and analyze the relationships between variables, a panel data approach was employed. The model proposed by Kao et al. (2024) was utilized to measure the inefficiency of human capital investment. The statistical population includes companies listed on the Tehran Stock Exchange during the period 2014 to 2023. After applying screening constraints, the final sample consisted of 123 companies, yielding 1,230 firm-year observations. To enhance the reliability of the results, robust standard errors were employed, and all variables were winsorized at the 1% and 99% levels to mitigate the effects of outliers.

Results

The results indicate a significant inverse relationship between CSR disclosure and the inefficiency of human capital investment. Companies with higher levels of CSR disclosure tend to demonstrate greater efficiency in their human capital-related investments. Moreover, the findings reveal a positive relationship between internal control weaknesses and the inefficiency of human capital investment. Additionally, the analyses show that internal control weaknesses partially mediate the relationship between CSR disclosure and human capital investment efficiency. This implies that a portion of the positive effect of CSR on investment efficiency is channeled through improvements in the internal control system.

Conclusion

The findings suggest that corporate social responsibility disclosure has a significant positive effect on the efficiency of human capital investment, both directly and through mitigating weaknesses in internal controls. In other words, companies with higher levels of CSR disclosure not only achieve more efficient human capital investments directly but also indirectly enhance this efficiency through the improvement of their internal control systems. As a partial mediating variable, internal control weaknesses transfer part of the positive impact of CSR on investment efficiency. Therefore, it is recommended that companies aiming for more effective human capital investment should simultaneously focus on enhancing transparency and CSR disclosure while improving the quality of their internal control systems. This dual approach can bring long-term benefits such as improved organizational performance, increased stakeholder trust, and progress toward sustainable development.

Keywords: Internal control weaknesses, Labor investment efficiency, Internal control, Corporate social responsibility.

تأثیر افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکتی بر کارایی سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی با توجه به نقش میانجی افشای ضعف کنترل‌های داخلی

علی ابراهیمی کردلر

دانشیار، گروه حسابداری و حسابرسی، دانشکده حسابداری و علوم مالی، دانشکدگان مدیریت، دانشگاه تهران، تهران، ایران. رایانامه: aebrahimi@ut.ac.ir

سلمان بیک بشرویه

* نویسنده مسئول، استادیار، گروه حسابداری و حسابرسی، دانشکده حسابداری و علوم مالی، دانشکدگان مدیریت، دانشگاه تهران، تهران، ایران. رایانامه: salmanbeik@ut.ac.ir

میلاذ سماوات

دانشجوی دکتری، گروه حسابداری، دانشکده حسابداری و علوم مالی، دانشکدگان مدیریت، دانشگاه تهران، تهران، ایران. رایانامه: samavatmilad@ut.ac.ir

محمد مهدی رمضانی

کارشناسی ارشد، گروه حسابداری، دانشکده حسابداری و علوم مالی، دانشکدگان مدیریت، دانشگاه تهران، تهران، ایران. رایانامه: mahdiramezani@ut.ac.ir

چکیده

هدف: هدف اصلی این پژوهش، بررسی رابطه میان افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها و کارایی سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی، با تأکید بر نقش میانجی ضعف‌های کنترل داخلی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است. با توجه به اینکه سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی، یکی از ارکان اساسی رشد و توسعه پایدار واحدهای تجاری به‌شمار می‌رود، شناسایی عوامل مؤثر بر کارایی این نوع سرمایه‌گذاری، اهمیت بسیار زیادی دارد. ضعف در سیستم کنترل‌های داخلی، می‌تواند به اختلال در فرایند تصمیم‌گیری‌های مدیریتی منجر شود و در نتیجه، کارایی سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی را تحت‌تأثیر قرار دهد. بر این اساس، پژوهش حاضر به دنبال آن است تا روشن سازد که چگونه افشای CSR و ضعف‌های احتمالی در کنترل‌های داخلی، می‌توانند بر بهره‌وری سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی تأثیرگذار باشند.

روش: اطلاعات مورد نیاز این پژوهش به روش آرشیوی گردآوری شده است. برای آزمون فرضیه‌ها و تحلیل روابط بین متغیرها، از الگوی داده‌های ترکیبی (پنل دیتا) استفاده شده و برای سنجش ناکارایی سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی، مدل ارائه‌شده توسط کائو و همکاران

استناد: ابراهیمی کردلر، علی؛ بیک بشرویه، سلمان؛ سماوات، میلاذ و رمضانی، محمد مهدی (۱۴۰۴). تأثیر افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکتی بر کارایی سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی با توجه به نقش میانجی افشای ضعف کنترل‌های داخلی. *تحقیقات مالی*، ۲۷(۳)، ۶۸۵-۷۱۷.

(۲۰۲۴) به‌کارگرفته شده است. جامعه آماری پژوهش، شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، طی دوره زمانی ۱۳۹۳ تا ۱۴۰۲ بود و پس از اعمال محدودیت‌های غربالگری، ۱۲۳ شرکت با ۱۲۳۰ مشاهده سال - شرکت برای نمونه نهایی انتخاب شد.

یافته‌ها: یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که افشای CSR با کاهش ناکارایی سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی، رابطه معناداری دارد؛ به‌طوری‌که شرکت‌هایی با سطح بالاتر افشای CSR، از کارایی بیشتری در سرمایه‌گذاری‌های مرتبط با نیروی انسانی برخوردارند. همچنین نتایج حاکی از آن است که ضعف کنترل‌های داخلی با ناکارایی سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی، رابطه مثبت دارد. علاوه‌براین، تحلیل‌ها بیانگر آن است که ضعف کنترل‌های داخلی، در رابطه بین افشای CSR و کارایی سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی، نقش میانجی جزئی ایفا می‌کند؛ به این معنا که بخشی از تأثیر مثبت CSR بر کارایی سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی، از طریق بهبود سیستم کنترل‌های داخلی منتقل می‌شود.

نتیجه‌گیری: نتایج پژوهش حاضر نشان می‌دهد که افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکتی تأثیری مثبت و معنادار بر کارایی سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی دارد. این تأثیر هم به‌صورت مستقیم و هم از طریق کاهش ضعف‌های موجود در سیستم کنترل‌های داخلی نمایان می‌شود. به بیان دیگر، شرکت‌هایی که سطح بالاتری از افشای CSR دارند، نه‌تنها به‌طور مستقیم کارایی بیشتری در سرمایه‌گذاری‌های مرتبط با نیروی انسانی از خود نشان می‌دهند، بلکه از طریق بهبود سیستم کنترل‌های داخلی خود نیز، این کارایی را افزایش می‌دهند. یافته‌ها بیانگر آن است که ضعف کنترل‌های داخلی، به‌عنوان یک متغیر میانجی جزئی، بخشی از اثر مثبت افشای CSR بر کارایی سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی را منتقل می‌کند. بر این اساس، پیشنهاد می‌شود که شرکت‌ها برای دستیابی به سرمایه‌گذاری اثربخش‌تر در نیروی انسانی، هم‌زمان با افزایش شفافیت و افشای اقدامات CSR، تمرکز ویژه‌ای بر ارتقای کیفیت سیستم کنترل‌های داخلی خود داشته باشند. این رویکرد می‌تواند مزایای بلندمدتی همچون بهبود عملکرد سازمان، افزایش اعتماد ذی‌نفعان و حرکت به‌سوی توسعه پایدار را برای شرکت‌ها به همراه داشته باشد.

کلیدواژه‌ها: ضعف کنترل‌های داخلی، کارایی سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی، کنترل داخلی، مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکتی.

مقدمه

مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکتی (CSR)^۱ به‌عنوان اقدامی داوطلبانه از سوی شرکت‌ها، به‌معنای ادغام ملاحظات اقتصادی، قانونی و اخلاقی در فعالیت‌های تجاری و تعاملات آن‌ها با ذی‌نفعان تعریف می‌شود (جنسن^۲، ۲۰۰۱؛ کارول^۳، ۱۹۷۹). عملکرد مطلوب در حوزه CSR می‌تواند رویکردهای کوتاه‌مدت‌نگر مدیران را کاهش دهد (بنائو و تایرل^۴، ۲۰۱۸)، کیفیت سود را بهبود بخشد (کیم، پارک و ویر^۵، ۲۰۱۲) و از بروز معاملات غیرقانونی درون سازمانی جلوگیری کند (لو، ژائو و دای^۶، ۲۰۱۸). شرکت‌ها از طریق فعالیت‌های CSR، روابط نزدیک و بلندمدتی با ذی‌نفعان مختلف واحد تجاری برقرار کرده و در مواجهه با شوک‌های منفی، ریسک‌های خود را کاهش می‌دهند که این امر بهبود ارزش‌گذاری سهام شرکت در بازار سرمایه را به همراه دارد (لینس، سروایس و تامایو^۷، ۲۰۱۷). در ادبیات پژوهشی مرتبط با CSR، تأثیر CSR بر رفتارهای سرمایه‌گذاری، بسیار در کانون توجه قرار گرفته است. کوک، رومی، سانچز و سانچز^۸ (۲۰۱۹) دریافتند که شرکت‌هایی با سطح بالای CSR، سرمایه‌گذاری در دارایی‌های سرمایه‌ای و فعالیت‌های نوآورانه کارآمدتری دارند. همچنین، وانگ، شن و یانگ^۹ (۲۰۲۰) نشان دادند که افشای اطلاعات مربوط به حاکمیت زیست‌محیطی می‌تواند کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های چینی را بهبود بخشد. این اثر در صنایع آلاینده مانند صنایع سنگین چشمگیرتر است. از سویی دیگر، لی و کیم^{۱۰} (۲۰۲۰) نیز نشان دادند که پایداری به مسئولیت زیست‌محیطی باعث کاهش بیش سرمایه‌گذاری در شرکت‌های کره جنوبی به‌ویژه در بازارهای با سطح رقابت بالا می‌شود (یوان، یو و یین^{۱۱}، ۲۰۲۴). افزون‌براین یوان، یو و یین (۲۰۲۴) و وانگ و وانگ^{۱۲} (۲۰۲۴) نشان دادند که مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکتی باعث بهبود کارایی سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی در شرکت‌های فعال در کشور چین می‌شود. بررسی مطالعات پیشین نشان می‌دهد که فعالیت‌های CSR تأثیر چشمگیری بر بهینه‌سازی سرمایه‌گذاری واحدهای تجاری دارند. با این حال، پژوهش‌های اندکی به بررسی اثر CSR بر کارایی سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی با در نظر گرفتن نقش سیستم کنترل‌های داخلی پرداخته‌اند که این امر ضرورت مطالعات تکمیلی را برجسته می‌سازد.

بدون شک، یکی از اساسی‌ترین تصمیماتی که شرکت‌ها با آن مواجهند، میزان و نحوه سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی است (کرمی، بیک بشرویه و ایزدپور، ۱۴۰۰). با وجود توسعه گسترده تحقیقات در زمینه سرمایه‌گذاری در دارایی‌های سرمایه‌ای، مطالعات حسابداری اندکی به سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی، به‌عنوان یکی از عوامل کلیدی تولید

1. Corporate Social Responsibility

2. Jensen

3. Carroll

4. Benabou & Tirole

5. Kim, Park & Wier

6. Lu, Zhao & Dai

7. Lins, Servaes & Tamayo

8. Cook, Romi, Sánchez & Sanchez

9. Wang, Shen & Yang

10. Lee & Kim

11. Yuan, Yu & Yin

12. Wang

پرداخته‌اند (فالاتو و لیانگ^۱، ۲۰۱۶؛ جانگ، لی و وبر^۲، ۲۰۱۴؛ پیناک و لیلیز^۳، ۲۰۰۷). پژوهش‌های متعددی بر اهمیت اقتصادی کارایی سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی و ضرورت بهینه‌سازی آن برای شرکت‌ها تأکید کرده‌اند (بن نصر و آلسور^۴، ۲۰۱۶؛ غالی، دانگ و استاتوپولوس^۵، ۲۰۲۰؛ ها و فنگ^۶، ۲۰۱۸؛ جانگ و همکاران، ۲۰۱۴؛ خدمتی، سوالیهو و یاسون^۷، ۲۰۲۰؛ ژانگ، نتیم، ژانگ و الماگری^۸، ۲۰۲۰). بر این اساس، هرگونه انحراف از میزان سرمایه‌گذاری بهینه در نیروی انسانی، به‌صورت بیش‌سرمایه‌گذاری و کم‌سرمایه‌گذاری، می‌تواند هزینه‌های چشمگیری را برای شرکت‌ها به همراه داشته باشد (غالی و همکاران، ۲۰۲۰؛ جانگ و همکاران، ۲۰۱۴). از یک سو، افزایش نیروی کار فراتر از سطح بهینه می‌تواند به ایجاد مشکلات ناشی از مازاد ظرفیت منجر شود و شرکت‌ها را ناگزیر سازد که منابع محدود خود را صرف تأمین هزینه‌های اضافی نیروی انسانی کنند. از سوی دیگر، سرمایه‌گذاری ناکافی در نیروی انسانی به این معناست که شرکت‌ها از منابع خود بهره‌برداری کامل نکرده و این امر می‌تواند به رشد نامتوازن و کاهش بهره‌وری منجر شود (استین^۹، ۱۹۸۹؛ ویلیامسون^{۱۰}، ۱۹۶۳). از آنجایی که سرمایه‌گذاری انسانی نقش مهم و فزاینده‌ای در اقتصاد بازی می‌کند (زینگلس^{۱۱}، ۲۰۰۰)، اطمینان از کارایی سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی، به یکی از اولویت‌های اساسی شرکت‌های مدرن تبدیل شده است (کائو، چن، جیانگ و شیانگ^{۱۲}، ۲۰۲۴).

CSR می‌تواند از دو جنبهٔ موجب افزایش کارایی سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی شود: یکی کاهش هزینه‌های نمایندگی و دیگری تسهیل محدودیت‌های تأمین مالی. از منظر اول، شرکت‌هایی که عملکرد مطلوبی در CSR دارند، معمولاً دارای سازوکارهای حاکمیت شرکتی قوی‌تری هستند (انتیم و سوبارین^{۱۳}، ۲۰۱۳) و پوشش تحلیلی گسترده‌تری از سوی تحلیلگران و رسانه‌ها دریافت می‌کنند (هانگ و کاسپرچیک^{۱۴}، ۲۰۰۹) که این امر از تصمیمات ناکارآمد سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی توسط مدیران خودمحور جلوگیری می‌کند. از منظر دوم، عملکرد مطلوب در CSR نه‌تنها میزان افشای اطلاعات غیرمالی را افزایش می‌دهد (دالیوال، لی، تسنگ و یانگ^{۱۵}، ۲۰۱۱)، بلکه کیفیت افشای اطلاعات را نیز بهبود می‌بخشد (کیم و همکاران، ۲۰۱۲) که در نتیجه به کاهش هزینه سرمایه منجر می‌شود (الغول، گودهامی، کوک و میشر^{۱۶}، ۲۰۱۱). علاوه‌براین، اجرای مؤثر CSR به شرکت‌ها کمک می‌کند تا ریسک‌های عملیاتی و مالی خود را

1. Falato & Liang
2. Jung, Lee & Weber
3. Pinnuck & Lillis
4. Ben-Nasr & Alshwer
5. Ghaly, Dang & Stathopoulos
6. Ha & Feng
7. Khedmati, Sualihu & Yawson
8. Zhang, Ntim, Zhang & Elmagrhi
9. Stein
10. Williamson
11. Zingales
12. Cao, Chen, Jiang & Xiang
13. Ntim, & Soobaroyen
14. Hong & Kacperczyk
15. Dhaliwal, Li, Tsang & Yang
16. ElGhoul, Guedhami, Kwok & Mishra

کاهش دهند (گادفری، مریل و هنسن^۱، ۲۰۰۹) و در نتیجه، میزان جبران ریسک مورد انتظار سرمایه‌گذاران را کم کنند. در نهایت، شرکت‌هایی که سطح بالاتری از CSR را در استراتژی‌های خود لحاظ می‌کنند، از دسترسی آسان‌تری به منابع مالی خارجی، از جمله یارانه‌های دولتی، برخوردار خواهند بود که این امر موجب کاهش کم‌سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی می‌شود (زنگ^۲، ۲۰۱۹).

وانگ و شن^۳ (۲۰۱۲) استدلال کردند که بین کنترل‌های داخلی و مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکتی رابطه‌ای معنادار وجود دارد. یک سیستم جامع و کارآمد در اجرای CSR می‌تواند به نظارت مؤثر بر رفتار مدیران کمک کرده و حس مسئولیت‌پذیری اجتماعی را در آن‌ها تقویت کند. شرکت‌هایی که فعالیت‌های خود را مطابق با الزامات قانون ساربنز آکسلی^۴ تنظیم می‌کنند، معمولاً هم‌بستگی منفی میان CSR و ضعف‌های کنترل داخلی را تجربه می‌کنند. در واقع، شرکت‌هایی که CSR را به‌صورت مطلوب پیاده‌سازی می‌کنند، از کیفیت بالاتری در سیستم کنترل‌های داخلی خود برخوردارند (کیم، کیم و کیم^۵، ۲۰۱۷). در مقابل، شرکت‌هایی که در اجرای CSR و افشای اطلاعات مرتبط با آن عملکردشان ضعیف است، معمولاً در سیستم کنترل‌های داخلی خود ضعف‌های بیشتری دارند. بر اساس نظریه شهروند شرکتی^۶، اهداف کنترل داخلی و استراتژی‌های شرکت با ماهیت و شخصیت سازمانی آن مرتبط هستند. از این رو، CSR نقش مهمی در طراحی و اجرای سیستم کنترل‌های داخلی در یک واحد تجاری ایفا می‌کند (شوارتز و کارول^۷، ۲۰۰۸). علاوه‌براین، کائو و همکاران (۲۰۲۴) نشان دادند که ضعف در کنترل‌های داخلی، به‌ویژه ضعف‌های بااهمیت و فراگیر، به کاهش کارایی سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی منجر می‌شود. با این حال، تاکنون پژوهشی جامع که رابطه بین افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکتی و کارایی سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی را همراه با نقش افشای ضعف‌های کنترل داخلی بررسی کند، انجام نشده است. بر همین اساس، این پژوهش به دنبال پاسخ به این پرسش‌های زیر است:

۱. آیا افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکتی بر کارایی سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی تأثیرگذار است؟

۲. آیا افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکتی با ضعف کنترل‌های داخلی ارتباط دارد؟

۳. آیا ضعف در کنترل‌های داخلی با ایفای نقش میانجی، رابطه بین افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکتی و

کارایی سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی را تحت تأثیر قرار می‌دهد؟

هدف اصلی این مطالعه، بررسی تأثیر افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکتی بر کارایی سرمایه‌گذاری در نیروی

انسانی شرکت‌ها و نقش میانجی ضعف‌های کنترل داخلی در این رابطه است.

انتظار می‌رود که یافته‌های این پژوهش از جنبه‌های علمی و کاربردی دستاوردهای ارزشمندی به همراه داشته

باشد. نخست، نتایج این مطالعه می‌تواند به توسعه چارچوب‌های نظری در حوزه مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکتی، ضعف

1. Godfrey, Merrill & Hansen

2. Zeng

3. Shen

4. Sarbanes-Oxley Act

5. Kim, Kim & Kim

6. Corporate Citizen Theory

7. Schwartz & Carroll

کنترل‌های داخلی و کارایی سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی کمک کند. دوم، این پژوهش با ارائه بینش‌های جدید، نقش اطلاعات داخلی شرکت‌ها و افشای مناسب آن‌ها را در تصمیم‌گیری‌های مرتبط با سرمایه‌گذاری برجسته می‌سازد. علاوه بر این، یافته‌های به دست آمده می‌توانند منبعی مفید برای مدیران واحدهای تجاری، متخصصان حسابداری، سیاست‌گذاران و فعالان بازار سرمایه باشند. در ادامه، مقاله شامل بخش‌هایی همچون مبانی نظری و مرور پیشینه پژوهش، روش‌شناسی تحقیق، آزمون فرضیه‌ها و ارائه یافته‌های به دست آمده خواهد بود. در نهایت، نتیجه‌گیری و پیشنهادها کاربردی ارائه می‌شود.

مبانی نظری و پیشینه تجربی پژوهش

در سال‌های گذشته، شرکت‌ها به تدریج مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکتی را در فعالیتهای تجاری خود ترکیب کرده‌اند و پژوهش‌های مرتبط با CSR به سرعت در حال گسترش است. اقتصاددانان کلاسیک بر این باورند که مدیران باید حداکثرسازی سود را به عنوان تنها هدف شرکت در نظر بگیرند. آن‌ها معتقدند که اجرای CSR باعث افزایش هزینه‌های نمایندگی در شرکت شده و منافع سهامداران را تضعیف می‌کند (فریدمن^۱، ۱۹۷۰). با این حال، اقتصاددانان اجتماعی استدلال می‌کنند که ذی‌نفعانی که سهامدار شرکت نیستند، محیطی را برای بقای شرکت فراهم می‌کنند و مدیران باید نیازهای آن‌ها را در فرایند تصمیم‌گیری خود لحاظ کنند (فریمن و رید^۲، ۱۹۸۳). این دیدگاه، اساس نظریه ذی‌نفعان را تشکیل می‌دهد. نظریه‌های جدیدتر، مانند شهروند شرکتی (مترن و همکاران^۳، ۲۰۰۳) و مدیریت استراتژیک (پورتر و کرامر^۴، ۲۰۰۷) نیز ضرورت پایبندی شرکت‌ها به مسئولیت‌های اجتماعی را نشان می‌دهند. نگوین، کچکس و مانسی^۵ (۲۰۲۰) دریافتند که در شرایطی که سرمایه‌گذاران نهادی بر شرکت‌ها نظارت دارند، مدیران راهبردهای CSR را به گونه‌ای انتخاب می‌کنند که در نهایت به افزایش ارزش سهامداران منجر شود (یوان و همکاران، ۲۰۲۴).

ادبیات موجود به طور گسترده، تأثیر مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکتی بر عملکرد مالی شرکت‌ها را مورد بررسی قرار داده است (وانگ و همکاران^۶، ۲۰۱۶؛ هیرش، پترسن، کوپنبرگ و هارتمن^۷، ۲۰۲۳). CSR می‌تواند سرمایه اخلاقی را افزایش دهد که این امر به کاهش هزینه‌های ناشی از رویدادهای نامطلوب کمک می‌کند (فرس و مارکت^۸، ۲۰۲۱؛ گادفری و همکاران، ۲۰۰۹). هانگ و کاسپرچیک (۲۰۰۹) نشان داده‌اند که تحلیلگران و رسانه‌ها تمایل دارند، شرکت‌هایی را که عملکرد خوبی در CSR دارند، بیشتر دنبال کنند. شرکت‌هایی که CSR مطلوبی دارند، ممکن است اطلاعات بیشتری افشا کنند (کو، لی و تانگ^۹، ۲۰۲۳؛ دالیوال و همکاران، ۲۰۱۱) و گزارش‌های مالی شفاف‌تری ارائه

1. Friedman
2. Freeman & Reed
3. Mattern et al.
4. Porter & Kramer
5. Nguyen, Kecskés & Mansi
6. Wang et al.
7. Hirsch, Petersen, Koppenberg & Hartmann
8. Ferrés & Marcet
9. Koh, Li & Tong

دهند (کیم و پارک، ۲۰۱۲). بنابراین، فعالیت‌های CSR هزینه سرمایه را کاهش می‌دهد؛ زیرا سرمایه‌گذاران به دلیل کاهش ریسک شرکت، حق بیمه ریسک کمتری مطالبه می‌کنند (الغول و همکاران، ۲۰۱۱). افزون‌براین، CSR می‌تواند دامنه سرمایه‌گذاران را گسترش دهد (هاینکل، کراس و زکسر^۱، ۲۰۰۱)، فعالیت‌های نوآورانه را تقویت کند (کوک و همکاران، ۲۰۱۱) و کارایی سرمایه‌گذاری در دارایی‌های سرمایه‌ای را بهبود بخشد (وانگ و همکاران، ۲۰۲۰؛ لی و کیم، ۲۰۲۰). از این طریق، شرکت‌ها با انجام مسئولیت‌پذیری‌های اجتماعی خود، انتظارات ذی‌نفعان را برآورده ساخته و به بهبود شهرت و تصویر عمومی خود را کمک می‌کنند (پلوزا و پاپانیا^۲، ۲۰۰۸)؛ در نتیجه، می‌توانند مشتریان بیشتری جذب کرده و مزایای رقابتی منحصربه‌فردی ایجاد کنند (سعیدی، صوفیان، سعیدی و سعیدی^۳، ۲۰۱۵). به‌طور مثال، باردوس، ارطغرل و گائو^۴ (۲۰۲۰) ادعا می‌کنند که CSR باعث افزایش رقابت‌پذیری محصولات شرکت می‌شود؛ زیرا CSR به‌عنوان نشانه‌ای از قابل‌اعتماد بودن شرکت در کیفیت محصولات عمل کرده و شرکت‌ها را در بازاری که کیفیت به‌راحتی قابل مشاهده نیست، متمایز می‌کند. علاوه‌براین، عملکرد یک شرکت می‌تواند تأثیر مستقیمی بر شرکای زنجیره تأمین آن داشته باشد، پدیده‌ای که تحت عنوان اثر سرریز در زنجیره تأمین شناخته می‌شود (یانگ و جیانگ^۵، ۲۰۲۴).

سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی یکی از الزامات اساسی برای موفقیت و رشد هر شرکت محسوب می‌شود. سرمایه‌گذاری بهینه در این حوزه می‌تواند بهره‌وری، درآمد و توان رقابتی شرکت را ارتقا دهد (زینگلس، ۲۰۰۰). بسیاری از پژوهشگران عوامل مؤثر بر کارایی سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی را بررسی کرده‌اند که یکی از علل اصلی آن، عدم تقارن اطلاعات است. جانگ و همکاران (۲۰۱۴) نشان دادند که اطلاعات حسابداری باکیفیت بالا، محیط اطلاعاتی را بهبود می‌بخشد و در نتیجه نظارت خارجی را تقویت می‌کند. این امر، علاوه‌بر کاهش هزینه‌های نمایندگی ناشی از رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیران، هزینه‌های تأمین مالی مرتبط با انتخاب نامطلوب را نیز کاهش داده و در نهایت به افزایش کارایی سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی منجر می‌شود. همچنین، شفافیت بالاتر قیمت سهام می‌تواند به افزایش کارایی این نوع سرمایه‌گذاری کمک کند؛ زیرا بهبود محیط اطلاعاتی، امکان نظارت دقیق‌تر بر مدیران را فراهم می‌آورد (بن‌نصر و آلسور، ۲۰۱۶). علاوه‌براین بای، فو و سان^۶ (۲۰۲۳) استدلال می‌کنند که شرکت‌های دارای فعالیت‌های متنوع با محیط خارجی پیچیده‌تری مواجهند و تفسیر اطلاعات حسابداری آن‌ها دشوارتر از سایر شرکت‌هاست. همچنین، هزینه‌های بالای نمایندگی در این شرکت‌ها، تصمیم‌گیری‌های مرتبط با استخدام را با ناکارآمدی بیشتری روبه‌رو می‌سازد (یوان و همکاران، ۲۰۲۴). از جمله عوامل تأثیرگذار دیگری که بررسی شده‌اند، می‌توان به میزان پوشش تحلیلگران (مو و لی^۷، ۲۰۱۹)، ارتباطات سیاسی (کرمی و همکاران^۸، ۲۰۲۴)، مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکتی (یوان و همکاران، ۲۰۲۴؛ وانگ و وانگ، ۲۰۲۴) و ضعف کنترل داخلی (کائو و همکاران، ۲۰۲۴) اشاره کرد.

1. Heinkel, Kraus & Zechner

2. Pelozo & Papania

3. Saeidi, Sofian, Saeidi, Saeidi & Saeidi

4. Bardos, Ertugrul & Gao

5. Jiang

6. Bai, Fu & Sun

7. Mo & Lee

8. Karami et al.

در یک بازار سرمایه ناکارا، عدم تقارن اطلاعاتی، به ناکارآمدی در سرمایه‌گذاری نیروی انسانی منجر می‌شود. این ناکارآمدی می‌تواند به شکل سرمایه‌گذاری بیش از حد، مانند استخدام غیرضروری یا اخراج ناکافی، یا سرمایه‌گذاری کمتر از حد، ناشی از استخدام محدود یا اخراج بیش از اندازه، نمایان شود (جانگ و همکاران، ۲۰۱۴).

عدم تقارن اطلاعاتی، هزینه‌های نظارت بر مدیران را افزایش داده و زمینه بروز خطرهای اخلاقی را فراهم می‌کند؛ به‌ویژه زمانی که مدیران به‌منظور تأمین منافع شخصی و تحقق اهداف ساخت امپراتوری^۱، تصمیماتی اتخاذ می‌کنند که به سرمایه‌گذاری بیش از حد در نیروی انسانی منجر می‌شود (مکلینگ و جنسن^۲، ۱۹۷۶). علاوه‌براین، برخی مدیران برای حفظ وضعیت موجود و اجتناب از تغییرات عمده، ممکن است از اخراج کارکنان خودداری کنند تا از چالش‌های ناشی از تعدیل نیرو پیشگیری کنند که این امر به اخراج ناکافی منجر می‌شود (برترند و مالینسن^۳، ۲۰۰۳؛ غالی و همکاران، ۲۰۲۰). همچنین، پاگنو و والپین^۴ (۲۰۰۵) نشان می‌دهند که در شرکت‌های با عملکرد ضعیف، اگر کارکنان قدرت کافی برای تأثیرگذاری بر انتصاب‌ها و اخراج‌های مدیران داشته باشند، مدیران ممکن است با کارکنان متحد شوند و با اجتناب از اخراج‌ها و کاهش حقوق‌ها، باعث سرمایه‌گذاری بیش از حد روی نیروی انسانی شوند. در مقابل، هزینه‌های نمایندگی می‌توانند به سرمایه‌گذاری کمتر از حد در نیروی انسانی نیز منجر شوند؛ به‌ویژه زمانی که جبران خدمات مدیران وابستگی زیادی به عملکرد کوتاه‌مدت شرکت داشته باشد. در چنین شرایطی، مدیران ممکن است برای افزایش سود کوتاه‌مدت، کارکنان کم‌بازده را بیش از حد اخراج یا در استخدام نیروهای جدید تأخیر ایجاد کنند؛ زیرا بهبود عملکرد شرکت‌ها به‌وسیله سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی در بلندمدت نمایان می‌شود (نارایانان^۵، ۱۹۸۵).

دوم، عدم تقارن اطلاعاتی باعث می‌شود که سرمایه‌گذاران برون‌سازمانی برای جبران ریسک، هزینه سرمایه را افزایش دهند که در نتیجه به محدودیت‌های تأمین مالی می‌انجامد. طبق مکتب اقتصاد کلاسیک، نیروی انسانی به‌عنوان یک عامل تولید متغیر در نظر گرفته می‌شود و بنابراین هزینه‌های ثابت اضافی در تنظیم نیروی انسانی نادیده گرفته می‌شود (دیکسیت^۶، ۱۹۹۷). در این دیدگاه، شرکت‌ها هزینه‌های نیروی انسانی را از درآمدهای جاری خودپرداخت می‌کنند، بدون اینکه نیاز به تأمین مالی داشته باشند. از آنجاکه هزینه‌های نیروی انسانی متغیر است، محدودیت‌های تأمین مالی، بر تصمیمات سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی تأثیری نمی‌گذارد و تنها فرصت‌های سرمایه‌گذاری است که تصمیم‌گیری در مورد سرمایه‌گذاری روی نیروی انسانی را تعیین می‌کند (جانگ و همکاران، ۲۰۱۴). بالین‌حال، ادبیات اقتصادی اجتماعی اظهار می‌کند که هزینه‌های نیروی انسانی کاملاً متغیر نیستند؛ زیرا شامل هزینه‌های ثابت (یا حداقل هزینه‌های نیمه ثابت) می‌شوند (اوی^۷، ۱۹۶۲؛ همرمش و پفان^۸، ۱۹۹۶). برای نمونه، هنگام استخدام کارکنان جدید،

1. Empire Building

2. Meckling & Jensen

3. Bertrand & Mullainathan

4. Pagno & Volpin

5. Narayanan

6. Dixit

7. Oi

8. Hamermesh & Pfann

شرکت‌ها هزینه‌هایی مانند استخدام، آموزش و انطباق را متحمل می‌شوند. برای برخی شرکت‌ها، زمان زیادی طول می‌کشد تا کارکنان جدید با محیط کار سازگار شوند و این امر موجب افزایش هزینه‌های انطباق می‌شود. این پدیده به‌عنوان هزینه ازدست‌دادن بهره‌وری نیز شناخته می‌شود. علاوه بر این، شرکت‌ها معمولاً باید هزینه‌های جبران‌سازی برای اخراج کارکنان را پرداخت کنند؛ در بسیاری از موارد، تعدیل نیرو هزینه صفر ندارد و در شرایط شدیدتر، تعدیل نیرو می‌تواند به دعاوی حقوقی منتهی شود. این هزینه‌های ثابت که به هزینه‌های تنظیم نیروی انسانی معروف هستند، موجب می‌شوند که محدودیت‌های تأمین مالی به یک پدیده رایج در سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی تبدیل شوند (پاگنو و والپین، ۲۰۰۵) و در نهایت به سرمایه‌گذاری ناکافی در نیروی انسانی منجر می‌شوند (یوان و همکاران، ۲۰۲۴).

مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها می‌تواند محیط اطلاعاتی را بهبود بخشد و سپس از طریق کاهش مشکلات نمایندگی و تسهیل محدودیت‌های تأمین مالی، کارایی سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی را افزایش دهد. مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها می‌تواند از طریق کاهش مشکلات نمایندگی، سرمایه‌گذاری ناکارآمد در نیروی انسانی را محدود کند. اول اینکه، عملکرد خوب در زمینه CSR معمولاً با سازوکارهای حاکمیت شرکتی مفید همراه است؛ زیرا به ذی‌نفعان این امکان را می‌دهد که در فرایندهای تصمیم‌گیری شرکت‌ها مشارکت کنند (یوان و همکاران، ۲۰۲۴).

آلتوف^۱ (۲۰۲۱) یک‌قدم جلوتر می‌رود و ادعا می‌کند که CSR برای دستیابی به توسعه پایدار در شرکت‌ها ضروری است، بنابراین باید به‌عنوان بخشی از حاکمیت شرکتی مناسب در نظر گرفته شود. دوم، شرکت‌هایی که عملکرد خوب در حوزه CSR دارند، تحلیلگران بیشتری را جذب کرده و توجه رسانه‌ها را بیشتر جلب می‌کنند (هانگ و کاسپرچیک، ۲۰۰۹)، بنابراین چنین شرکت‌هایی با نظارت و محدودیت‌های برون‌سازمانی بیشتری مواجه می‌شوند که این امر مانع از اتخاذ تصمیمات ناکارآمد در سرمایه‌گذاری نیروی انسانی به نفع خود مدیران می‌شود. سوم، جریان نقدی آزاد کافی می‌تواند مدیران را به سفته‌بازی سوق دهد (جنسن، ۱۹۸۶). هزینه انجام مسئولیت‌پذیری‌های اجتماعی می‌تواند جریان نقدی آزاد داخل شرکت را کاهش دهد، بنابراین از سفته‌بازی‌های بی‌رویه مانند سرمایه‌گذاری بیش از حد در نیروی انسانی جلوگیری می‌کند. در نتیجه، CSR می‌تواند مشکلات نمایندگی را کاهش داده و از سرمایه‌گذاری ناکارآمد در نیروی انسانی که از منافع شخصی مدیران نشئت می‌گیرد، جلوگیری کند (یوان و همکاران، ۲۰۲۴).

مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها می‌تواند از طریق تسهیل محدودیت‌های تأمین مالی، از سرمایه‌گذاری ناکافی جلوگیری کند. فعالیت‌های CSR باعث افزایش میزان و کیفیت افشای اطلاعات می‌شوند که می‌تواند هزینه سرمایه‌ای را که سرمایه‌گذاران به‌عنوان جبران خسارت ناشی از عدم تقارن اطلاعاتی خود اعمال می‌کنند، کاهش دهد (الغول و همکاران، ۲۰۱۱). از منظر میزان اطلاعات، افشای اطلاعات CSR به‌عنوان مکملی برای اطلاعات مالی در گزارش‌های رسمی شرکت عمل می‌کند و به سرمایه‌گذاران دید وسیع‌تری ارائه می‌دهد که در نتیجه به شرکت‌ها کمک می‌کند تأمین مالی برون‌سازمانی بهتری دریافت کنند (دالیوال و همکاران، ۲۰۱۱). از دیدگاه کیفیت اطلاعات، شرکت‌هایی که عملکرد خوبی در زمینه CSR دارند، تمایل دارند رفتارهای مدیریت سود را کاهش دهند و می‌توانند اطلاعات مالی با شفافیت و

قابلیت اطمینان بالا ارائه دهند (کیم و همکاران، ۲۰۱۲). به‌طور هم‌زمان، عملکرد خوب شرکت در حوزه CSR می‌تواند سیگنال‌های مثبتی به بازار سرمایه ارسال کند (اسپنس^۱، ۱۹۷۳؛ کانتته، ساردانلی، وولرو و سیانو^۲، ۲۰۲۳)، شهرت شرکت را بهبود بخشد، تصویری عمومی مطلوبی ایجاد کند و سرمایه اخلاقی به‌عنوان بیمه حفاظتی شکل دهد که به شرکت‌ها کمک می‌کند تا ریسک‌های شرکت را کاهش دهند (گادفری و همکاران، ۲۰۰۹)، در نتیجه، جبران ریسک مورد انتظار سرمایه‌گذاران در سهام و اوراق قرضه کاهش می‌یابد (تن، تسانگ، ونگ و ژنگ^۳، ۲۰۲۰؛ الغول و همکاران، ۲۰۱۱). CSR همچنین انتظارات ذی‌نفعانی مانند دولت و نهادهای نظارتی را برآورده می‌کند که می‌تواند به شرکت‌ها کمک کند تا از حمایت‌های مالی خارجی مانند یارانه‌ها برخوردار شوند (ژنگ، ۲۰۱۹). افزون‌براین، عملکرد بهتر شرکت‌های خریدار در زمینه CSR، اعتمادپذیری و ریسک‌های عملیاتی پایین‌تر آن‌ها را به تأمین‌کنندگان نشان می‌دهد، بنابراین این شرکت‌ها می‌توانند از اعتبار تجاری بیشتری در خریدهای خود بهره‌مند شوند (شو، شائو، ونگ و لای^۴، ۲۰۲۰). بااین حال، CSR می‌تواند بر کارایی سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی، تأثیرهای منفی نیز داشته باشد. این امر به این دلیل است که CSR همواره هزینه‌های نمایندگی را کاهش نمی‌دهد و در برخی موارد خود می‌تواند به یک مشکل نمایندگی تبدیل شود (فریدمن، ۱۹۷۰) که در نتیجه سرمایه‌گذاری ناکارآمد در نیروی انسانی را تشدید می‌کند. برای مثال، کوهن و یونگ^۵ (۲۰۰۹) استدلال می‌کنند که کمک به مؤسسه‌های خیریه، به‌دلیل سهولت اجرا و کسب سودهای کوتاه‌مدت، ممکن است به ابزاری برای مدیران تبدیل شود تا توجه عمومی را منحرف کرده و اطلاعات منفی را پنهان کنند. همچنین، برخی مدیران ممکن است باهدف بهبود شهرت شخصی خود یا جلب حمایت سهام‌داران، بیش از حد در CSR سرمایه‌گذاری کنند (بارنیا و روبین^۶، ۲۰۱۰).

جدا از تضادهای نمایندگی، شرکت‌ها ممکن است برای انجام تعهدات اجتماعی خود، نیروی کار بیشتری استخدام کرده و از اخراج کارکنان خودداری کنند (لیو و سانگ^۷، ۲۰۰۶) که این امر می‌تواند به سرمایه‌گذاری بیش از حد در نیروی انسانی منجر شود. افزون‌برآن، در شرایطی که شرکت‌ها با کمبود نقدینگی مواجه باشند، فعالیت‌های CSR ممکن است منابع مالی مورد نیاز برای سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی را کاهش داده و موجب سرمایه‌گذاری ناکافی در این حوزه شود (یوان و همکاران، ۲۰۲۴). بر اساس مباحث مطرح شده، فرضیه اول پژوهش به‌صورت زیر تدوین می‌شود:

فرضیه اول: افشای CSR تأثیر منفی بر ناکارایی سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی دارد.

نظریه ذی‌نفعان بیان می‌کند که شرکت‌هایی که عملکرد مطلوب دارند، به‌دنبال حفظ روابط مثبت با ذی‌نفعان خود هستند و با شیوه‌های تجاری که ارزش بلندمدت را حداکثر می‌کنند، سروکار دارند (دونالدسن و پرستن^۸، ۱۹۹۵؛

1. Spence

2. Conte, Sardanelli, Vollero & Siano

3. Tan, Tsang, Wang & Zhang

4. Shou, Shao, Wang & Lai

5. Koehn & Ueng

6. Barnea & Rubin

7. Liu & Song

8. Donaldson & Preston

دونالدسن^۱، ۱۹۹۹). فرایند مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکتی ابعاد اخلاقی و معنوی عملیات شرکت را دربرمی‌گیرد و پیوند نزدیکی با فرهنگ سازمانی در انجام فعالیت‌های تجاری دارد. مفهوم CSR از دیدگاه سنتی فریدمن^۲ که بر این باور بود که یک شرکت باید منابع خود را صرف فعالیت‌هایی کند که سود را افزایش می‌دهند، فراتر می‌رود و منفعت‌رسانی به جامعه را نیز شامل می‌شود. بر مبنای نظریه ذی‌نفعان، شرکت‌های فعال در زمینه CSR به دنبال افزایش سود بلندمدت، ایجاد اعتماد در میان ذی‌نفعان و پذیرش مسئولیت اجتماعی خود به وسیله رفتارهای شفاف و اخلاق‌مدار هستند. همچنین، مدیران برای حل تعارضات میان ذی‌نفعان، در فعالیت‌های CSR مشارکت می‌کنند، به‌طوری‌که هدف نهایی آن‌ها، حداکثرسازی ثروت سهام‌داران است (جنسن^۳، ۲۰۰۱)؛ بنابراین، این دیدگاه استدلال می‌کند که CSR به‌منظور ارتقای رفاه سهام‌داران اتخاذ می‌شود.

مطالعات کیم و همکاران (۲۰۱۲) و گراس گیل، مانزانو و فرناندز^۴ (۲۰۱۶) نشان می‌دهند که شرکت‌هایی با تعهد اجتماعی بیشتر، مدیریت سود را محدود می‌کنند و از این طریق، شفافیت و دقت گزارش‌گری مالی خود را تضمین می‌کنند. افزون‌براین، دالیوال و همکاران (۲۰۱۲) دریافتند که شرکت‌های فعال در زمینه CSR با خطای پیش‌بینی پایین‌تر تحلیل‌گران همراه هستند؛ چرا که اطلاعات باارزش‌تری را برای سرمایه‌گذاران فراهم می‌سازند. مشارکت فعال در فعالیت‌های CSR، ریسک‌های مالی واحد تجاری را کاهش داده (اورتیزکی و بنجامین^۵، ۲۰۰۱) و در فرایند ادغام و تملک شرکت‌ها در یکدیگر موجب ایجاد ارزش برای سهام‌داران می‌شود (دنگ، کنگ و لو^۶، ۲۰۱۳). اگر شرکت‌های فعال در حوزه CSR، عملیات تجاری خود را در سطوح پایدار اداره کنند و در جهت بهبود کارایی عملیاتی و اثربخشی ساختار کنترل‌های داخلی خود تلاش کنند، انتظار می‌رود که ضعف‌های بااهمیت کمتری در سیستم کنترل‌های داخلی آن‌ها گزارش شود. در مجموع، این جریان از ادبیات نشان می‌دهد که شرکت‌های مسئولیت‌پذیر اجتماعی که اخلاق‌محور بوده و فرهنگ و حاکمیت شرکتی مناسبی دارند، در تعیین مسیر صحیح برای کسب‌وکار نقشی اساسی ایفا می‌کنند (کیم و همکاران، ۲۰۱۷). از سوی دیگر، بر اساس نظریه علامت‌دهی، شرکت‌ها به‌منظور جذب سرمایه‌گذاران و کسب شهرت مطلوب در بازار سرمایه به‌صورت داوطلبانه اطلاعات را افشا می‌کنند (ورکیا^۷، ۱۹۸۳).

واحدهای تجاری ممکن است تصمیم بگیرند در فعالیت‌های CSR مشارکت کرده و آن را افشا کنند تا سیگنالی به بازار سرمایه ارسال کنند مبنی بر اینکه از سایر رقیبان تجاری خود برترند (ماهونی^۸، ۲۰۱۲) و از این طریق حمایت مصرف‌کنندگان و سرمایه‌گذاران اخلاق‌محور را جلب کرده یا رفتار مصرفی آنان را تحت‌تأثیر قرار دهند (شیا^۹، ۲۰۱۰).

1. Donaldson

2. Friedman

3. Jensen

4. Gras-Gil, Manzano & Fernández

5. Orlitzky & Benjamin

6. Deng, Kang & Low

7. Verrecchia

8. Mahoney

9. Shea

برخی شرکت‌ها ممکن است از «اثر هاله‌ای»^۱ برای تقویت قدرت برند و بهبود عملکرد مالی خود استفاده کنند. همچنین، افرادی نظیر مدیران ارشد یا خود شرکت‌ها ممکن است با انگیزه‌های فرصت‌طلبانه و باهدف کسب منافع شخصی در فعالیت‌های CSR مشارکت کنند. برای مثال، مدیران ارشد ممکن است به فعالیت‌های CSR وارد شوند تا برای خود وجهه‌ای به‌عنوان شهروندان شرکتی مسئول بسازند، هرچند این اقدام احتمال دارد به زیان سایر ذی‌نفعان تمام شود (بارنیا و روبین^۲، ۲۰۱۰). به‌طور کلی، اقدامات CSR شرکت‌ها شاید یک انتخاب راهبردی باشد و در برخی موارد هزینه‌های مشارکت در آن از منافع حاصل فراتر رود. اگر فعالیت‌های CSR شرکت‌ها صرفاً جنبه‌ی نمایشی برای مدیریت تصویر بیرونی آن‌ها در بازار داشته باشد و به بهای منافع برخی از ذی‌نفعان شرکت انجام گیرد، در این صورت ممکن است فعالیت‌های CSR هیچ‌گونه ارتباطی با ساختار کنترل‌های داخلی نداشته یا حتی اثری منفی بر آن بگذارند (کیم و همکاران، ۲۰۱۷). از این رو، فرضیه دوم پژوهش به‌صورت زیر تدوین می‌شود:

فرضیه دوم: افشای CSR تأثیر منفی بر ضعف کنترل‌های داخلی دارد.

در ادبیات پژوهش دیدگاه‌های متفاوتی در خصوص تأثیر ضعف کنترل‌های داخلی بر کارایی سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی وجود دارد. از یک منظر، برخی پژوهشگران مانند چنگ، گو و کیم^۳ (۲۰۱۸) و فنگ، لی، مک‌وی و اسکایف^۴ (۲۰۱۵) بر این باورند که کنترل‌های داخلی ناکارآمد می‌توانند به ارائه اطلاعات نادرست مدیریتی منجر شوند؛ اطلاعاتی که پایه تصمیم‌گیری‌های روزانه، از جمله در حوزه سرمایه‌انسانی، به شمار می‌روند. چنین نارسایی‌هایی ممکن است به تصمیماتی منتهی شوند که موجب بیش‌سرمایه‌گذاری یا کم‌سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی می‌شوند. افزون‌براین، ضعف کنترل‌های داخلی می‌تواند عدم تقارن اطلاعاتی را تشدید کرده و از این طریق، بر تخصیص بهینه منابع انسانی اثر منفی بگذارد. طبق نظریه نمایندگی، در شرایط ضعف نظارتی، مدیران ممکن است به‌دنبال منافع شخصی، اقدام به گسترش غیرضروری نیروی انسانی کنند که این امر بهره‌وری را کاهش می‌دهد. همچنین کیفیت پایین گزارشگری مالی در چنین شرکت‌هایی باعث افزایش هزینه‌های تأمین مالی می‌شود و این موضوع در نهایت می‌تواند به محدودیت در سرمایه‌گذاری کارآمد در نیروی انسانی منجر شود (کائو و همکاران، ۲۰۲۴). شواهد تجربی حاکی از آن است که بهبود کنترل‌های داخلی می‌تواند به تصمیم‌گیری‌های بهینه‌تری در زمینه جذب، حفظ و تعدیل نیروی انسانی منجر شود. در مقابل، برخی دیگر از محققان نظیر الکساندر و همکاران^۵ (۲۰۱۳)، آوبدیا، چادری و سادکا^۶ (۲۰۲۰) و اوگنوا، سوبرمانیم و رقوناندن^۷ (۲۰۰۷) بیان می‌کنند که افشای ضعف کنترل‌های داخلی الزاماً تبعات مالی یا عملیاتی چشمگیری برای شرکت‌ها ندارد؛ بنابراین ممکن است چنین افشاگری‌هایی اثر محسوسی بر تصمیمات مربوط به سرمایه‌گذاری در نیروی

1. Halo effect

2. Barnea & Rubin

3. Cheng, Goh & Kim

4. Feng, Li, McVay & Skaife

5. Alexander

6. Aobdia, Choudhary & Sadka

7. Ogneva, Subramanyam & Raghunandan

انسانی نداشته باشند. با این حال، شواهد نظری و تجربی قوی تر در حمایت از دیدگاه نخست قرار دارند. به ویژه پژوهش‌های اخیر نشان داده‌اند که ضعف در سیستم کنترل داخلی، با ایجاد مشکلات نمایندگی و عدم تقارن اطلاعاتی، به شکل معناداری بر ناکارآمدی سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی اثرگذار است. بنابراین، فرضیه سوم پژوهش به شکل زیر تدوین می‌شود:

فرضیه سوم: افشای ضعف کنترل‌های داخلی تأثیر منفی بر کارایی سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی دارد.

مطالعات پیشین عمدتاً به بررسی ارتباط میان سیستم کنترل داخلی و عملکرد مالی شرکت یا کارایی بازار سرمایه پرداخته‌اند. برای مثال، افشای اطلاعات مربوط به ضعف‌های کنترل داخلی، به افزایش هزینه حقوق صاحبان سهام منجر می‌شود؛ اما با رفع این ضعف‌ها، هزینه مذکور کاهش یافته و به سطح پایین‌تری می‌رسد. این موضوع نشان‌دهنده تأثیر مثبت استحکام سیستم کنترل داخلی بر بهبود عملکرد مالی شرکت است (شی^۱، ۲۰۱۲). دلیل این امر عمدتاً این است که شرکت‌هایی با ضعف‌های کمتر در کنترل داخلی، از کیفیت سودآوری بالاتری برخوردارند (دی و سرکار^۲، ۲۰۱۲) و ظرفیت ارزش افزوده شرکت در آن‌ها بیشتر است (لین، ژنگ و ونگ^۳، ۲۰۰۷) که در نهایت می‌تواند کارایی بازار سرمایه را ارتقا دهد (سو^۴، ۲۰۲۰). همچنین، لیانگ و شی (۲۰۱۰) دریافتند که شرکت‌هایی که سیستم کنترل‌های داخلی آن‌ها به خوبی طراحی شده است، عملکرد مالی بهتری را تجربه می‌کنند (ژانگ و سو^۵، ۲۰۲۳).

بر اساس نظریه ذی‌نفعان، CSR به عنوان یک سازوکار حفاظتی عمل می‌کند که در آن مدیران با در نظر گرفتن منافع گروه‌های مختلف ذی‌نفع، از جمله سرمایه‌گذاران، کارکنان، مشتریان، تأمین‌کنندگان و دولت، تصمیم‌گیری می‌کنند (کویی، جو و نا^۶، ۲۰۱۸). این رویکرد نه تنها به شکل‌گیری مفهوم توسعه پایدار کمک می‌کند، بلکه موجب افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران، بهبود انگیزه کارکنان، ارتقای رضایت مشتریان، حفظ تمایل تأمین‌کنندگان به همکاری، دریافت حمایت‌ها و یارانه‌های دولتی و در نهایت، افزایش رقابت‌پذیری شرکت می‌شود (هائو، کی و ونگ^۷، ۲۰۱۸). با این حال، مشکلات نمایندگی در شرکت‌ها سابقه‌ای طولانی دارد. به طور مثال، زمانی که منافع مدیران با منافع شرکت هم‌سو نباشد، آن‌ها ممکن است به رفتارهای فرصت‌طلبانه روی آورند، به ویژه زمانی که پاداش‌های مدیریتی به عملکرد کوتاه‌مدت گره خورده باشد (پرستون و اوبانن^۸، ۱۹۹۷). علاوه بر این، ضعف در کنترل‌های داخلی شرکت‌ها می‌تواند به تشدید مشکلات نمایندگی و افزایش عدم تقارن اطلاعاتی منجر شود. همان‌طور که کائو و همکاران (۲۰۲۴) استدلال کرده‌اند، ضعف کنترل داخلی موجب افزایش ناکارایی سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی می‌شود. از این رو، مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکتی

1. Shi

2. Dey & Sircar

3. Lin, Zheng & Wang

4. Su

5. Zhang & Su

6. Cui, Jo & Na

7. Hao, Qi & Wang

8. Preston & O'Bannon

به‌عنوان یک سازوکار حاکمیتی نظارتی خارجی، می‌تواند از طریق بهبود انضباطی کنترل‌های داخلی، نقش حاکمیت داخلی را ایفا کند (وانگ، ۲۰۱۲)، شفافیت اطلاعات را افزایش دهد، از معاملات داخلی غیرمعارف جلوگیری کند و منافع شخصی مدیران را کاهش دهد (مافت^۱، ۲۰۱۲). بر این اساس فرضیه چهارم پژوهش به شرح زیر است:

فرضیه چهارم: افشای ضعف کنترل‌های داخلی نقش میانجی در ارتباط میان افشای CSR و ناکارایی سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی را ایفا می‌کند.

روش‌شناسی پژوهش

پژوهش حاضر از نظر ماهیت، توصیفی و هم‌بستگی است و به دلیل این که نتایج آن می‌تواند در فرایند تصمیم‌گیری تأثیرگذار باشد، از نظر هدف به‌عنوان پژوهش کاربردی شناخته می‌شود. این تحقیق بر مبنای داده‌های واقعی موجود در صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام شده است. اطلاعات مورد نیاز از طریق نرم‌افزار رهاورد نوین و سایت کدال جمع‌آوری و برای تحلیل داده‌ها از نرم‌افزار استاتا استفاده شده است.

متغیرها و مدل پژوهش

تعریف متغیرها و مدل تجربی این مطالعه به شرح زیر است.

کارایی سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی

برای اندازه‌گیری این متغیر پیرو پژوهش جانگ و همکاران (۲۰۱۴)، پیناک و لیلیز (۲۰۰۷) از مدل زیر بهره گرفته می‌شود که در آن برای سنجش ناکارایی سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی (خالص استخدام غیرعادی)، به‌عنوان قدرمطلق انحراف استخدام خالص واقعی از سطح مورد انتظار محاسبه می‌شود. هرچه ارزش خالص استخدام غیرعادی (بخش باقی‌مانده مدل) بالاتر باشد، کارایی سرمایه‌گذاری نیروی انسانی کمتر می‌شود.

$$\begin{aligned} NET_HIRE_{it} = & \beta_0 + \beta_1 SALES_GROWTH_{it-1} + \beta_2 SALES_GROWTH_{it} \\ & + \beta_3 \Delta ROA_{it} + \beta_4 \Delta ROA_{it-1} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 RETURN_{it} \\ & + \beta_7 SIZE_{it} + \beta_8 LIQ_{it-1} + \beta_9 \Delta LIQ_{it-1} + \beta_{10} \Delta LIQ_{it} \\ & + \beta_{11} LEV_{it} + \beta_{12} LOSSBIN1_{it-1} + \beta_{13} LOSSBIN2_{it-1} \\ & + \beta_{14} LOSSBIN3_{it-1} + \beta_{15} LOSSBIN4_{it-1} \\ & + \beta_{16} LOSSBIN5_{it-1} + IndustryFixedEffects + \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad \text{رابطه ۱}$$

که در آن، NET_HIRE درصد تغییر در تعداد کارکنان؛ SALES_GROWTH درصد تغییر در درآمد فروش؛ ROA بازده دارایی‌ها (نسبت سود خالص به کل دارایی‌های اول دوره)؛ RETURN بازده سالانه سهام؛ SIZE اندازه شرکت (لگاریتم طبیعی ارزش بازار شرکت)؛ LIQ نسبت وجه نقد و سرمایه‌گذاری‌های کوتاه‌مدت به‌اضافه حساب‌های دریافتنی به بدهی‌های جاری؛ LEV نسبت اهرمی که به‌عنوان بدهی بلندمدت به‌اضافه حصة جاری بدهی‌های بلندمدت

مقیاس‌بندی شده بر اساس کل دارایی‌ها را نشان می‌دهد و LOSSBIN1 تا LOSSBIN5 پنج متغیر ساختگی در خصوص زبان، با بازه‌های ۰/۰۰۵ از بازده دارایی‌ها که سودآوری سال قبل از ۰ تا ۰/۰۲۵- را طبقه‌بندی و اندازه‌گیری می‌کند. به‌طور مثال، LOSSBIN1 یک متغیر ساختگی برابر با ۱ است اگر ROA سال قبل شرکت بین ۰/۰۰۵- و ۰ باشد و در غیر این صورت ۰ است. LOSSBIN2 یک متغیر ساختگی برابر با ۱ است اگر ROA سال قبل شرکت بین ۰/۰۱۰- تا ۰/۰۰۵- باشد و در غیر این صورت ۰ است. LOSSBIN3، LOSSBIN4 و LOSSBIN5 نیز از همین تعریف پیروی می‌کنند. در همه موارد، i نشان‌دهنده شرکت و t نشان‌دهنده سال است. با پیروی از جانگ و همکاران (۲۰۱۴)، ما متغیرهای پیوسته را در صدک‌های ۱ و ۹۹ انتخاب می‌کنیم تا تأثیر نقاط پرت را کاهش دهیم. به این صورت که برای مشاهدات کمتر از صدک ۱ و بیشتر از صدک ۹۹، مقادیر مربوط به این صدک‌ها جایگزین شد.

مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکتی (افشای CSR)

به‌منظور اندازه‌گیری متغیر افشای CSR از چک‌لیست کردستانی، قادرزاده و حقیقت (۱۳۹۷)، به علت سازگاری با شرایط محیطی ایران و برخورداری از روایی و پایایی قابل قبول استفاده شده است (فرجی، جنتی دریانکاری، منصوری و یونسسی مطیع، ۱۳۹۹؛ بهبهانی نیا و اصغری، ۱۴۰۰) و برای تحلیل محتوای مدنظر، از متن گزارش‌های هیئت‌مدیره استفاده می‌شود. چک لیست مذکور ابعاد زیست‌محیطی، محصولات و خدمات، منابع انسانی، مشتریان، اجتماعی، فرهنگی و انرژی را دربر می‌گیرد. نمره کل افشای CSR به شرح مدل زیر محاسبه می‌شود. در این مدل نمره کلی افشای CSR از جمع نمرات جزئی ابعاد آن به‌دست می‌آید (مشایخی، حسن‌زاده، سماوات و نظری، ۱۴۰۲).

$$CSR_j = \frac{\sum_{i=1}^{n_j} X_{ij}}{n_j} \quad \text{رابطه ۲}$$

در این مدل، افشای CSR معادل نمره افشای CSR شرکت (از نمره صفر تا ۳) و n_j تعداد کل نمره افشا شده برای شرکت هستند. در خصوص X_{ij} ، اگر اطلاعات افشا شده به صورت کمی و جزئیات آن به صورت اعداد، شرح مفصلی از فعالیت و در صورت امکان تصاویر و نمودارها و جداول باشد، نمره افشا ۳؛ اگر اطلاعات به‌صورت غیر کمی و توضیحات به صورت مشروط و خاص افشا شده باشد، نمره افشا ۲؛ اگر موارد افشا به صورت کیفی و توضیحات به‌صورت جمله یا پاراگراف باشد، نمره افشا ۱ و اگر هیچ موردی افشا نشود، نمره افشا صفر خواهد بود. نحوه محاسبه نمره افشای CSR شرکت بر اساس پژوهش صالح، ذوالکفلی و محمد^۱ (۲۰۱۰) و البته بر اساس شاخص‌های داخلی ایران است (مشایخی و همکاران، ۱۴۰۲).

افشای ضعف کنترل‌های داخلی

شاخصی که برابر با یک است، در صورتی که شرکت در سال مورد نظر دارای ضعف در کنترل‌های داخلی باشد و در غیر این صورت برابر با صفر خواهد بود. برای شناسایی این ضعف‌ها، از گزارش‌های حسابرسی و کنترل‌های داخلی منتشر

شده توسط شرکت‌ها استفاده می‌شود. به‌طور خاص، با بررسی گزارش‌های حسابرسی شرکت‌های نمونه، مواردی که در بندهای گزارش حسابرس و بازرس قانونی به‌عنوان ضعف‌های عمده در کنترل‌های داخلی مطرح شده‌اند، شناسایی می‌شوند. این موارد می‌توانند شامل نقص در محاسبه بهای تمام شده، وجود مطالبات معوق از سال‌های قبل و عدم وصول آن‌ها، یا نبود پوشش بیمه‌ای کافی برای دارایی‌ها باشند. همچنین، نظرات حسابرس در مورد استقرار و به‌کارگیری سیستم کنترل داخلی مناسب و مؤثر، مطابق با دستورالعمل‌های کنترل‌های داخلی ناشران پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، در بند «سایر مسئولیت‌های قانونی و مقرراتی حسابرس» در گزارش حسابرسی نیز بررسی می‌شود (رضوی عراقی، جهان شاد و مستوفی، ۱۳۹۷). در نهایت، اگر ضعف کنترل‌های داخلی در سال t گزارش شود، مقدار ۱ و در غیر این صورت مقدار صفر اختصاص می‌یابد.

متغیرهای کنترلی

مطابق با پژوهش‌های قبلی در مورد کارایی سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی (بن‌نصر و آلسور، ۲۰۱۶؛ جانگ و همکاران، ۲۰۱۴؛ خدمتی و همکاران، ۲۰۲۰؛ ژانگ و سو، ۲۰۲۳؛ اسماعیل‌حسن، حیدری و دیدار، ۱۴۰۳)، اثر گروهی از متغیرهای کنترلی که احتمالاً با کارایی سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی مرتبط هستند، کنترل می‌شود که عبارت‌اند از: MTB نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام؛ SIZE اندازه شرکت (لگاریتم طبیعی اندازه بازار شرکت)؛ LIQ نقدینگی (نسبت وجه نقد و سرمایه‌گذاری‌های کوتاه‌مدت به اضافه مطالبات به بدهی‌های جاری)؛ LEV اهرم (نسبت بدهی‌های بلندمدت به کل دارایی‌های اول دوره)؛ DIVDUM پرداخت سود سهام (اگر سود سهام در سال قبل پرداخت شده باشد ۱ و در غیر این صورت صفر)؛ TANGIBLE نسبت دارایی‌های ثابت به مجموعه دارایی‌ها در ابتدای دوره؛ LOSS متغیرهای ساختگی زیان (اگر شرکت در سال قبل زیان گزارش کرده باشد ۱ در غیر این صورت صفر)؛ LABOR_INTENSITY حساسیت دستمزد (نسبت تعداد کارکنان به کل دارایی‌های اول دوره)؛ STD_CFO انحراف معیار جریان نقد عملیاتی (وزن‌دهی شده بر اساس دارایی‌های ابتدای دوره) در پنج سال گذشته؛ STD_SALES انحراف معیار فروش (وزن‌دهی شده بر اساس دارایی‌های ابتدای دوره) در پنج سال قبل؛ SD_NETHIRE انحراف معیار درصد تغییر در کارکنان در پنج سال گذشته؛ LABOR_PROTECTION حمایت از نیروی کار (اگر نرخ افزایش حداقل دستمزد بیشتر از نرخ تورم باشد ۱ در غیر این صورت صفر)؛ AB_INVEST سرمایه‌گذاری‌های غیرعادی به جز نیروی انسانی؛ INDEPEND استقلال هیئت‌مدیره (نسبت اعضای غیرموظف به کل اعضا)؛ GROWTH نرخ رشد درآمد فروش؛ INSTI مالکیت نهادی (درصد سهام عادی موجود در اختیار صندوق‌های بازنشستگی، بانک‌ها و... در پایان سال $t-1$) و FRQ کیفیت گزارشگری مالی که بر اساس مدل مک‌نیکولز و استابن^۱ (۲۰۰۸) اندازه‌گیری می‌شود.

مدل اصلی پژوهش

با بسط مدل پژوهش کائو و همکاران (۲۰۲۴) و یوان و همکاران (۲۰۲۴) و ژانگ و سو (۲۰۲۳) برای آزمون فرضیه اول

این پژوهش از مدل ۱، برای آزمون فرضیه دوم از مدل ۲ و برای آزمون فرضیه‌های سوم و چهارم از مدل ۳ استفاده شده است.

$$\begin{aligned}
 AB_NETHIRE_{it} &= \beta_0 + \beta_1 CSR_{it} + \beta_2 MTB_{it-1} + \beta_3 SIZE_{it-1} \\
 &+ \beta_4 QUICK_{it-1} + \beta_5 LEV_{it-1} + \beta_6 DIVD_{it-1} \\
 &+ \beta_7 SD_CFO_{it-1} + \beta_8 SD_SALES_{it-1} \\
 &+ \beta_9 TANGIBLES_{it-1} + \beta_{10} LOSS_{it-1} + \beta_{11} INSTI_{it-1} \\
 &+ \beta_{12} SD_NETHIRE_{it-1} + \beta_{13} LABINT_{it-1} \\
 &+ \beta_{14} AB_INVEST_{it} + Industry - by \\
 &- YearFixedEffects + \varepsilon_{it}
 \end{aligned}
 \quad \text{مدل (۱)}$$

$$\begin{aligned}
 ICW_{it} &= \beta_0 + \beta_1 CSR_{it} + \beta_2 INDEPEND_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 GROWTH_{it} \\
 &+ \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 LOSS_{it-1} + Industry - by \\
 &- YearFixedEffects + \varepsilon_{it}
 \end{aligned}
 \quad \text{مدل (۲)}$$

$$\begin{aligned}
 AB_NETHIRE_{it} &= \beta_0 + \beta_1 ICW_{it} + \beta_2 CSR_{it} + \beta_3 MTB_{it-1} + \beta_4 SIZE_{it-1} \\
 &+ \beta_5 LIQ_{it-1} + \beta_6 LEV_{it-1} + \beta_7 DIVD_{it-1} \\
 &+ \beta_8 TANGIBLES_{it-1} + \beta_9 LOSS_{it-1} + \beta_{10} LABINT_{it-1} \\
 &+ \beta_{11} SD_CFO_{it-1} + \beta_{12} SD_SALES_{it-1} \\
 &+ \beta_{13} SD_NETHIRE_{it-1} + \beta_{14} LABOR_PROTECTION_{it-1} \\
 &+ \beta_{15} AB_INVEST_{it} + \beta_{16} INSTI_{it-1} + \beta_{17} FRQ_{it-1} \\
 &+ Industry - by - YearFixedEffects + \varepsilon_{it}
 \end{aligned}
 \quad \text{مدل (۳)}$$

AB NETHIRE به عنوان قدرمطلق انحراف خالص استخدام واقعی از سطح مورد انتظار یک شرکت محاسبه می‌شود. CSR نشان‌دهنده شاخص افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکتی است. اگر نقاط ضعف کنترل داخلی در سال t گزارش شود، ICW^۱ (ضعف کنترل‌های داخلی) را برابر با یک و در غیر این صورت صفر در نظر می‌گیریم.

جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری این تحقیق دربرگیرنده شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران بین سال‌های ۱۳۹۳ تا ۱۴۰۲ است که از طریق حذف سیستماتیک تعیین شده‌اند. برای انتخاب شرکت‌ها، معیارهای زیر در نظر گرفته شده و شرکت‌هایی که فاقد این ویژگی‌ها باشند، از جامعه آماری کنار گذاشته می‌شوند:

- سال مالی شرکت‌ها باید به آخر اسفندماه ختم شود؛
- شرکت‌ها باید تا قبل از سال ۱۳۹۲ در بورس پذیرفته شده باشند؛
- در طول سال‌های مورد بررسی، تغییراتی در سال مالی شرکت‌ها صورت نگرفته باشد؛
- نماد شرکت‌ها نباید بیش از سه ماه دچار وقفه معاملاتی شده باشد؛

- شرکت‌ها در گروه سرمایه‌گذاری‌ها و مؤسسه‌های مالی (بانک، بیمه، واسطه‌گری مالی و هلدینگ‌ها) قرار نداشته باشند (به دلیل تفاوت در ماهیت فعالیت آن‌ها).
- بعد از اعمال محدودیت‌ها ۱۲۳ شرکت برای بررسی فرضیه‌های پژوهش انتخاب شدند که تعداد مشاهدات سال - شرکت برابر با ۱۲۳۰ است.

جدول ۱. جامعه آماری و نمونه پژوهش

ردیف	شرح	تعداد سال-شرکت
۱	جامعه آماری در تاریخ جمع‌آوری اطلاعات	۳۸۶۰
۲	شرکت‌هایی که پایان سال مالی آن‌ها منتهی به آخر اسفند نمی‌باشد	(۱۳۹۰)
۳	شرکت‌هایی که طی بازه زمانی مورد مطالعه دارای تغییر سال مالی بودند	(۸۰)
۴	شرکت‌هایی که قبل از سال ۱۳۹۲ در بورس اوراق بهادار پذیرفته نشده‌اند	(۴۸۰)
۵	شرکت‌هایی که بیش از سه ماه توقف معاملاتی داشته‌اند.	(۴۵۰)
۶	شرکت‌های گروه واسطه‌گری، هلدینگ، سرمایه‌گذاری، بانک و بیمه	(۲۳۰)
	جامعه آماری مورد بررسی	۱۲۳۰

یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی

در جدول ۲ شاخص‌های آمار توصیفی متغیرهای پژوهش ارائه شده‌اند. نتایج نشان می‌دهد که میانگین قدرمطلق ناکارایی سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی، که با استفاده از باقی‌مانده‌های جز خطای مدل جانگ و همکاران (۲۰۱۴) به دست آمده است برابر با ۰/۰۸۱ و انحراف معیار آن نیز برابر ۰/۰۸۷ است. همچنین، افشای CSR نیز دارای میانگین ۰/۳۲۵ و انحراف معیار ۰/۱۳۷ است. این ارقام نشان‌دهنده این است که افشایات شرکت‌ها در ایران در زمینه CSR نسبت به سایر کشورها از ضعف قابل توجهی برخوردار است. از سوی دیگر، در ۴۲/۹۳ درصد از مشاهدات پژوهش کنترل داخلی گزارش شده است. این نشان‌دهنده این است که بیشتر شرکت‌ها در نمونه ضعف بااهمیت در کنترل‌های داخلی نداشته‌اند. با این حال تفاوت بین دودسته چشمگیر نیست. در خصوص وضعیت سودآوری نیز، تنها ۷/۷۲ درصد از شرکت‌ها در بازه زمانی پژوهش زیان‌ده بودند. شایان ذکر است که میانگین درصد مالکیت نهادی در شرکت‌های مورد مطالعه برابر با ۴۹/۳۲۶ درصد بوده است.

به منظور کاهش تأثیر مشاهدات پرت بر نتایج نهایی، یک درصد بالا و پایین داده‌های متغیرهای پیوسته با مقادیر نزدیک‌ترین مشاهدات جایگزین شده‌اند. همچنین برای کنترل مشکلاتی نظیر ناهمسانی واریانس و خودهمبستگی در خطاها، مدل رگرسیونی با استفاده از روش اثرات مقید و خطای استاندارد نیرومند برآورد شده است.

جدول ۲. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

پنل متغیر پیوسته				
متغیر	میانگین	بیشترین	کمترین	انحراف معیار
ناکارایی سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی (قدرمطلق)	۰/۰۸۱	۰/۸۵۷	۰/۰۰۰۰	۰/۰۸۷
افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکتی	۰/۳۲۵	۰/۷۲۳	-۰/۰۵۴	۰/۱۳۷
نسبت ارزش بازار به دفتری سهام	۴/۶۳۸	۳۶/۳۰۸	-۱/۱۴۱	۵/۶۵۳
اندازه شرکت	۶/۷۷۸	۹/۱۲۷	۴/۹۳۳	۰/۸۵۸
نسبت نقدینگی	۰/۸۷۲	۳/۸۵۵	۰/۰۹۰	۰/۶۵۴
اهرم	۰/۵۳۱	۱/۰۲۲	۰/۱۳۴	۰/۱۹۷
دارایی ثابت	۰/۲۴۸	۰/۷۴۲	۰/۰۱۶	۰/۱۷۳
حساسیت دستمزد	۰/۰۰۰۲	۰/۰۰۱۲	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۲
انحراف معیار جریان نقد عملیاتی	۰/۱۲۰	۰/۳۷۹	۰/۰۱۹	۰/۰۷۴
انحراف معیار فروش	۰/۳۵۴	۱/۸۰۳	۰/۰۳۵	۰/۳۰۱
انحراف معیار درصد تغییر کارکنان	۰/۱۰۹	۱/۰۷۰	۰/۰۰۸	۰/۱۶۵
مالکیت نهادی	۴۹/۳۲۶	۹۶/۳۲	۰	۳۲/۵۰۰
ناکارایی سرمایه‌گذاری در غیر نیروی انسانی	۰/۱۴۲	۲/۰۶۳	۰/۰۰۰۰	۰/۲۶۳
کیفیت گزارشگری مالی	-۰/۰۹۸	-۰/۰۰۰۰	-۰/۰۶۰۵	۰/۰۹۵
استقلال هیئت‌مدیره	۰/۶۲۹	۱/۴	۰/۱۶۶	۰/۲۰۷
نرخ رشد درآمد فروش	۰/۳۷۲	۱/۸۴۷	-۰/۴۲۶	۰/۴۳۵
پنل متغیر گسسته				
متغیر	فراوانی صفر	فراوانی یک	درصد فراوانی صفر	درصد فراوانی یک
ضعف کنترل داخلی	۷۰۲	۵۲۸	۵۷/۰۷	۴۲/۹۳
تقسیم سود	۱۵۴	۱۰۷۶	۱۲/۵۲	۸۷/۴۸
زیان‌ده بودن	۱۱۳۵	۹۵	۹۲/۲۸	۷/۷۲
حمایت از نیروی کار	۶۱۵	۶۱۵	۵۰	۵۰

آزمون فرضیه‌ها

نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول پژوهش (جدول ۳) نشان می‌دهد که بین افشای CSR و ناکارایی سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی رابطه منفی وجود دارد. به بیان دیگر، افزایش سطح افشای CSR منجر به بهبود کارایی سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی می‌شود. ضریب افشای CSR (-۰/۰۵۳۳) و سطح معناداری آن (۰/۰۰۴) می‌باشد که نشان‌دهنده معناداری این رابطه در سطح اطمینان ۹۹ درصد است. منفی بودن جهت ارتباط افشای CSR با ناکارایی سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی بیانگر آن است که با افزایش سطح افشای CSR، ناکارایی سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی نیز کاهش می‌یابد. بنابراین فرضیه اول این پژوهش مورد تأیید قرار می‌گیرد.

جدول ۳. نتایج آزمون فرضیه اول

ناکارایی سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی در سطح کل				
متغیر	نماد لاتین	ضریب	آماره t	معناداری
افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکتی	CSR	-۰/۰۵۳۳	-۲/۹۲*	۰/۰۰۴
نسبت ارزش بازار به دفتری سهام	MTB	۰/۰۰۰۱	۰/۲۱	۰/۸۳۲
اندازه شرکت	SIZE	۰/۰۱۵۳	۱/۹۴***	۰/۰۵۳
نسبت نقدینگی	LIQ	-۰/۰۰۱۹	-۰/۳۹	۰/۷۰۰
اهرم	LEV	۰/۰۲۱۷	۱/۰۶	۰/۲۹۱
تقسیم سود	DIVIDUM	-۰/۰۱۰۹	-۱/۰۴	۰/۲۹۹
انحراف معیار جریان نقد عملیاتی	STD_CFO	۰/۰۳۴۴	۰/۸۱	۰/۴۲۱
انحراف معیار فروش	STD_SALES	-۰/۰۲۱۹	-۲/۳۰**	۰/۰۲۱
دارایی ثابت	TANGIBLE	۰/۰۰۸۴	۰/۴۵	۰/۶۵۵
زیان‌ده بودن	LOSS	-۰/۰۰۰۶	-۰/۰۵	۰/۹۵۹
مالکیت نهادی	INSTI	۰/۰۰۰۰	۰/۷۰	۰/۴۸۵
انحراف معیار درصد تغییر کارکنان	SD_NETHIRE	-۰/۰۲۹۹	-۲/۱۵**	۰/۰۳۲
حساسیت دستمزد	LABOR_INTENSITY	۲۸/۴۸۰۱	۱/۲۸	۰/۲۰۰
ناکارایی سرمایه‌گذاری در غیر نیروی انسانی	AB_INVEST	-۰/۰۱۰۲	-۱/۵۳	۰/۱۲۷
مقدار ثابت	-	-۰/۰۰۷۳	-۰/۱۱	۰/۹۱۰
سال - صنعت	کنترل شد.			
ضریب تعیین	۰/۰۴۹۵			
آماره F	۱/۴۸			
احتمال آماره F	۰/۰۱۳۹			

*، ** و *** به ترتیب معناداری در سطح ۱ درصد، ۵ درصد و ۱۰ درصد است.

نتایج آزمون فرضیه دوم پژوهش (جدول ۴) نشان‌دهنده وجود یک ارتباط منفی و معنادار بین افشای CSR و ضعف کنترل‌های داخلی است. به عبارت دیگر، هر چه سطح افشای CSR شرکت‌ها بیشتر باشد، سیستم کنترل داخلی این شرکت‌ها با کارایی بیشتری همراه خواهد بود. ضریب افشای CSR (-۰/۲۴۲۵) و معناداری آن (۰/۰۱۴) است و این رابطه در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار است. باتوجه به مطالب گفته فرضیه دوم پژوهش نیز تأیید می‌شود.

جدول ۴. نتایج آزمون فرضیه دوم

ضعف کنترل‌های داخلی				
متغیر	نماد لاتین	ضریب	آماره t	معناداری
افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکتی	CSR	-۰/۲۴۲۵	-۲/۴۷**	۰/۰۱۴
استقلال هیئت‌مدیره	INDEPEND	-۰/۱۲۰۹	-۱/۶۵***	۰/۱۰۰
اندازه شرکت	SIZE	۰/۰۲۸۲	۰/۸۳	۰/۴۰۶
رشد درآمد فروش	GROWTH	۰/۰۴۵۵	۱/۱۸	۰/۲۳۹
اهرم	LEV	۰/۳۰۳۲	۳/۵۴*	۰/۰۰۰
زیان‌ده بودن	LOSS	-۰/۰۱۵۹	-۰/۲۹	۰/۷۶۹
مقدار ثابت	-	۰/۲۲۰۹	۰/۸۵	۰/۳۹۵
سال - صنعت	کنترل شد.			
ضریب تعیین	۰/۱۶۵۱			
آماره F	۳۴/۷۰			
احتمال آماره F	۰/۰۰۰۰			

*، ** و *** به ترتیب معناداری در سطح ۱ درصد، ۵ درصد و ۱۰ درصد است.

جدول ۵. نتایج آزمون فرضیه‌های سوم و چهارم

ناکارایی سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی در سطح کل				
متغیر	نماد لاتین	ضریب	آماره t	معناداری
ضعف کنترل داخلی	ICW	۰/۰۱۴۹	۲/۴۹**	۰/۰۱۳
افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکتی	CSR	-۰/۰۴۸۱	-۲/۷۱*	۰/۰۰۷
نسبت ارزش بازار به دفتری سهام	MTB	۰/۰۰۰۰	۰/۱۴	۰/۸۸۷
اندازه شرکت	SIZE	۰/۰۱۴۳	۱/۸۶***	۰/۰۶۳
نسبت نقدینگی	LIQ	-۰/۰۰۴۵	-۱/۰۱	۰/۳۱۱
اهرم	LEV	۰/۰۰۶۷	۰/۳۸	۰/۷۰۵
تقسیم سود	DIVIDUM	-۰/۰۱۱۶	-۱/۱۱	۰/۲۶۶
دارایی ثابت	TANGIBLE	۰/۰۰۸۷	۰/۴۸	۰/۶۲۹
زیان‌ده بودن	LOSS	-۰/۰۰۱۵	-۰/۱۴	۰/۸۹۱
حساسیت دستمزد	LABOR_INTENSITY	۳۵/۳۷۵۴	۱/۵۶	۰/۱۱۹
انحراف معیار جریان نقد عملیاتی	STD_CFO	۰/۰۴۰۵	۰/۹۴	۰/۳۴۵
انحراف معیار فروش	STD_SALES	-۰/۰۲۴۵	-۲/۵۴**	۰/۰۱۱
انحراف معیار درصد تغییر کارکنان	SD_NETHIRE	-۰/۰۳۰۷	-۲/۱۴**	۰/۰۳۳
حمایت از نیروی کار	LABOR_PROTECTION	۰/۰۰۷۰	۰/۶۱	۰/۵۳۹
مالکیت نهادی	INSTI	۰/۰۰۰۰	۰/۹۵	۰/۳۴۲
ناکارایی سرمایه‌گذاری در غیر نیروی انسانی	AB_INVEST	-۰/۰۰۸۰	-۱/۱۰	۰/۲۷۰
کیفیت گزارشگری مالی	FRQ	-۰/۰۴۷۶	-۱/۴۸	۰/۱۳۹
مقدار ثابت	-	-۰/۰۱۱۹	-۰/۱۸	۰/۸۵۵
سال - صنعت	کنترل شد.			
ضریب تعیین	۰/۰۵۷۵			
آماره F	۱/۴۴			
احتمال آماره F	۰/۰۱۹۳			

*، ** و *** به ترتیب معناداری در سطح ۱ درصد، ۵ درصد و ۱۰ درصد است.

نتایج حاصل از آزمون فرضیه سوم و چهارم پژوهش (جدول ۵) حاکی از وجود یک رابطه مثبت میان ضعف کنترل‌های داخلی و کارایی سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی است. به عبارت دیگر، با افزایش ضعف در سیستم کنترل داخلی یک شرکت، کارایی سرمایه‌گذاری آن شرکت در نیروی انسانی نیز کاهش می‌یابد. از سوی دیگر، یافته‌ها نشان می‌دهد که افشای CSR با ناکارایی سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی رابطه‌ای منفی و معنادار دارد. این امر بیانگر آن است که با افزایش سطح افشای CSR، کارایی سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی بهبود می‌یابد. تحلیل نتایج همچنین حاکی از آن است که ضعف کنترل‌های داخلی، نقش میانجی جزئی در رابطه بین افشای CSR و کارایی سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی ایفا می‌کند. به عبارت دیگر، بخشی از اثر مثبت افشای CSR بر بهبود کارایی سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی، از طریق کاهش ضعف در سیستم کنترل‌های داخلی منتقل می‌شود. بنابراین، شرکت‌هایی با سطح بالاتر از افشای CSR نه تنها به صورت مستقیم عملکرد بهتری در حوزه سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی دارند، بلکه از طریق ارتقای کارایی سیستم کنترل‌های داخلی، به صورت غیرمستقیم نیز این اثربخشی را افزایش می‌دهند.

آزمون‌های اضافی

برای اطمینان از استحکام و اعتبار یافته‌های خود، بررسی استحکام را انجام دادیم. یکی از مسائلی که ممکن است نگران‌کننده باشد، درون‌زایی بالقوه است که می‌تواند نتایج را تحت‌تأثیر قرار دهد. برای رفع این نگرانی، اثرات ثابت شرکت را در مدل‌های اصلی پژوهش خود لحاظ کردیم که نتایج آن در جدول (۶) ارائه شده است. هدف از این اقدام کاهش تهدیدهای ناشی از متغیرهای مشاهده‌نشده بود. نتایج به دست آمده از این بررسی با یافته‌های اصلی ما همسو بوده و اعتبار پژوهش را تقویت می‌کند.

جدول ۶. نتایج آزمون اضافی

اثر ثابت شرکت			
متغیر	ضریب (معناداری)	مدل اول	مدل دوم
مدل سوم	ضریب (معناداری)	مدل دوم	مدل سوم
ضعف کنترل داخلی (ICW)	-	-	۰/۰۱۶۱** (۰/۰۱۵)
افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکتی (CSR)	۰/۰۴۴۹** (۰/۰۲۳)	۰/۲۵۱۸** (۰/۰۲۰)	۰/۰۴۰۷** (۰/۰۳۶)
استقلال هیئت‌مدیره (INDEPEND)	-	۰/۰۸۴۹ (۰/۳۵۵)	-
نسبت ارزش بازار به دفتری سهام (MTB)	۰/۰۰۰۱ (۰/۸۷۶)	-	۰/۰۰۰ (۰/۹۱۹)
اندازه شرکت (SIZE)	۰/۰۲۱۶ (۰/۱۵۴)	۰/۰۴۶۷ (۰/۶۰۰)	۰/۰۱۷۶ (۰/۲۳۴)
رشد درآمد فروش (GROWTH)	-	۰/۰۲۶۵ (۰/۴۵۰)	-
نسبت نقدینگی (LIQ)	۰/۰۰۴۳ (۰/۴۸۶)	-	۰/۰۰۵۹ (۰/۳۱۰)
اهرم (LEV)	۰/۰۱۰۱ (۰/۶۹۲)	۰/۲۴۶۹*** (۰/۰۸۵)	۰/۰۰۵۶ (۰/۷۹۴)
تقسیم سود (DIVDUM)	۰/۰۲۱۴*** (۰/۰۵۵)	-	۰/۰۲۲۱** (۰/۰۳۸)
دارایی ثابت (TANGIBLE)	۰/۰۱۷۹ (۰/۵۱۳)	-	۰/۰۲۰۳ (۰/۴۴۵)

اثر ثابت شرکت			
متغیر	ضریب (معناداری)	مدل اول	مدل دوم
مدل سوم	ضریب (معناداری)	مدل دوم	مدل سوم
زیان ده بودن (LOSS)	۰/۰۰۴۳ (۰/۶۹۹)	۰/۰۳۹۴ (۰/۵۶۱)	۰/۰۰۴۲ (۰/۶۹۷)
حساسیت دستمزد (LABOR_INTENSITY)	۳۹/۶۸۲۱*** (۰/۰۵۹)	-	۴۷/۹۷** (۰/۰۲۷)
انحراف معیار جریان نقد عملیاتی (STD_CFO)	۰/۰۲۷۲ (۰/۶۱۷)	-	۰/۰۲۹۶ (۰/۵۹۴)
انحراف معیار فروش (STD_SALES)	۰/۰۱۲۲ (۰/۴۲۵)	-	۰/۰۱۴۷ (۰/۳۴۸)
انحراف معیار درصد تغییر کارکنان (SD_NETHIRE)	۰/۰۵۸۹** (۰/۰۲۸)	-	۰/۰۵۶۶** (۰/۰۳۵)
حمایت از نیروی کار (LABOR PROTECTION)	-	-	۰/۰۰۶۱ (۰/۷۱۰)
مالکیت نهادی (INSTI)	۰/۰۰۰۲ (۰/۲۱۱)	-	۰/۰۰۰۱ (۰/۲۴۲)
ناکارایی سرمایه‌گذاری در غیر نیروی انسانی (AB_INVEST)	۰/۰۰۹۸ (۰/۱۲۴)	-	۰/۰۰۹۱ (۰/۱۳۴)
کیفیت گزارشگری مالی (FRQ)	-	-	۰/۰۳۵۸ (۰/۲۴۲)
مقدار ثابت	۰/۰۵۱۶ (۰/۵۹۷)	۰/۰۵۶۱ (۰/۹۲۳)	۰/۰۳۵۵ (۰/۷۲۹)
سال - شرکت	کنترل شد.		

*** و ** به ترتیب معناداری در سطح ۵ درصد و ۱۰ درصد است.

نتیجه‌گیری و پیشنهادها

CSR همواره به عنوان یکی از موضوعات کلیدی در مباحث توسعه پایدار و عملکرد سازمانی مطرح بوده است؛ چرا که به شکلی مستقیم بر توازن اقتصادی، اجتماعی و زیست‌محیطی جامعه تأثیرگذار است. این موضوع فقط به یک کشور خاص محدود نمی‌شود و به عنوان یک دغدغه جهانی شناخته می‌شود. پژوهش حاضر با بهره‌گیری از داده‌های شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، طی دوره زمانی ۱۳۹۳ تا ۱۴۰۲، به بررسی رابطه بین افشای CSR و کارایی سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی پرداخت و در ادامه، نقش میانجی ضعف کنترل‌های داخلی را در این رابطه تحلیل کرد.

نتایج تحلیل‌ها نشان می‌دهد که سطح بالاتر افشای CSR با بهبود کارایی سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی شرکت‌ها همراه است. به عبارت دیگر، شرکت‌هایی که عملکرد شفاف‌تری در حوزه مسئولیت‌پذیری اجتماعی دارند، سرمایه‌گذاری‌های اثربخش‌تری در حوزه منابع انسانی خود انجام می‌دهند. همچنین یافته‌ها حاکی از آن است که کنترل‌های داخلی، در این رابطه، نقش میانجی جزئی ایفا می‌کنند؛ به این معنا که افشای CSR از طریق بهبود ساختار و عملکرد سیستم کنترل‌های داخلی، به طور غیرمستقیم نیز بر ارتقای کارایی سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی تأثیر می‌گذارد.

این مطالعه برای شرکت‌ها دو پیامد کاربردی مهم دارد. نخست، یافته‌ها نشان می‌دهد که توجه به CSR، می‌تواند در بهبود کارایی سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی نقشی کلیدی ایفا کند؛ بنابراین، شرکت‌ها باید فراتر از اهداف کوتاه‌مدت

مالی روند، به انجام فعالانه مسئولیت‌های اجتماعی خود اقدام کنند. افشای مؤثر CSR نه تنها به حفظ حقوق مصرف‌کنندگان و ارتقای انگیزه کارکنان منجر می‌شود، بلکه می‌تواند مزایایی نظیر حمایت‌های دولتی، بهره‌مندی از مشوق‌های مالیاتی، ایجاد روابط مستحکم‌تر با ذی‌نفعان و افزایش فرصت‌های همکاری را نیز به همراه داشته باشد؛ مزایایی که در نهایت بر بهره‌وری سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی تأثیر مثبت خواهند گذاشت.

دوم، در کنار ارتقای سطح افشای CSR، شرکت‌ها باید نقش حیاتی سیستم کنترل‌های داخلی را نیز مدنظر قرار دهند. تقویت سیستم کنترل‌های داخلی، به‌ویژه در تعامل با رویکردهای CSR، می‌تواند سازوکار مؤثری برای افزایش اثربخشی سرمایه‌گذاری‌های انسانی فراهم آورد. پیشنهاد می‌شود که شرکت‌ها، CSR را به‌عنوان بخشی از فرایند کنترل داخلی مدیریت در نظر گیرند و با هم‌افزایی میان این دو حوزه، گام مؤثری در جهت ارتقای عملکرد سازمانی و تحقق توسعه پایدار بردارند.

از محدودیت‌های این پژوهش می‌توان به این مسئله اشاره کرد که پژوهش حاضر، فقط داده‌های مربوط به شرکت‌های بورسی را بررسی کرده و برای تعمیم‌دادن نتایج به کلیه شرکت‌ها، به تحقیق بیشتری نیاز است؛ از این رو به علاقه‌مندان توصیه می‌شود که با گسترش جامعه آماری به ارتقای یافته‌های این پژوهش کمک کنند.

منابع

- اسماعیل حسن، بتول؛ حیدری، مهدی و دیدار، حمزه (۱۴۰۳). هموارسازی سود واقعی و کارایی سرمایه‌گذاری نیروی کار: نقش میانجی عدم تقارن اطلاعاتی. *تحقیقات مالی*، ۲۶(۴)، ۷۳۴-۷۵۷.
- بهبهانی نیا، پریسا سادات و عسگری، نرگس (۱۴۰۰). مسئولیت‌پذیری اجتماعی، حاکمیت شرکتی و عدم شفافیت گزارشگری مالی در بورس اوراق بهادار تهران. *پژوهش‌های تجربی حسابداری*، ۱۱(۴)، ۵۵-۷۶.
- رضوی عراقی، سید محمدرضا؛ جهان شاد، آریتا و مستوفی، امیر (۱۳۹۷). تأثیر ضعف‌های عمده کنترل‌های داخلی بر ناکارایی سرمایه‌گذاری. *پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی*، ۱۰(۳۸)، ۱۴۳-۱۶۷.
- فرجی، امید؛ جنتی دریکناری، فاطمه؛ منصوری، کفسان و یونسی مطیع، فاطمه (۱۳۹۹). مسئولیت‌پذیری اجتماعی و ارزش شرکت: نقش تعدیلگر مدیریت سود. *مدیریت سرمایه اجتماعی*، ۷(۱)، ۲۵-۵۸.
- کردستانی، غلامرضا؛ قادرزاده، سید کریم و حقیقت، حمید (۱۳۹۷). تأثیر افشای مسئولیت اجتماعی بر معیارهای حسابداری، اقتصادی و بازار ارزیابی عملکرد شرکت‌ها. *پیشرفت‌های حسابداری*، ۱۰(۱)، ۱۸۷-۲۱۷.
- کرمی، غلامرضا؛ بیک بشرویه، سلمان و ایزدپور، مصطفی (۱۴۰۰). بررسی تأثیر مالکیت نهادی و تمرکز مالکیت بر کارایی سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی. *تحقیقات مالی*، ۲۳(۴)، ۶۵۳-۶۶۵.
- مشایخی، بیتا؛ حسن‌زاده، شادی؛ سماوات، میلاد و نظری، سعیده (۱۴۰۲). افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکتی و رفتار فرصت‌طلبانه مدیریت: نقش تعدیلگر حاکمیت شرکتی. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۳۰(۳)، ۵۸۹-۵۶۰.

References

- Alexander, C. R., Bauguess, S. W., Bernile, G., Lee, Y.-H. A. & Marietta-Westberg, J. (2013). Economic effects of SOX Section 404 compliance: A corporate insider perspective. *Journal of Accounting and Economics*, 56(2-3), 267-290.
- Althoff, C. (2021). Corporate social responsibility as an element of good corporate governance- a chronology of its historical and contemporary development. *International Journal of Economics and Accounting*, 10(1), 57-87.
- Aobdia, D., Choudhary, P. & Sadka, G. (2020). Why do auditors fail to report material weaknesses in internal controls? Evidence from the PCAOB data. Evidence from the PCAOB Data (December 17, 2020).
- Bai, M., Fu, Y. & Sun, M. (2023). Corporate diversification and labor investment efficiency: Evidence from China. *Economic Modelling*, 127, 106482.
- Bardos, K. S., Ertugrul, M. & Gao, L. S. (2020). Corporate social responsibility, product market perception, and firm value. *Journal of Corporate Finance*, 62, 101588.
- Barnea, A. & Rubin, A. (2010). Corporate social responsibility as a conflict between shareholders. *Journal of business ethics*, 97, 71-86.
- Behbahaninia, P. S. & Asgari, N. (2021). Social Responsibility, Corporate Governance and Lack of Financial Reporting Transparency In Tehran Stock Exchange. *Empirical Research in Accounting*, 11(4), 55-76. (in Persian)
- Bénabou, R. & Tirole, J. (2010). Individual and corporate social responsibility. *Economica*, 77(305), 1-19.
- Ben-Nasr, H. & Alshwer, A. A. (2016). Does stock price informativeness affect labor investment efficiency? *Journal of Corporate Finance*, 38, 249–271.
- Bertrand, M. & Mullainathan, S. (2003). Enjoying the quiet life? Corporate governance and managerial preferences. *Journal of political Economy*, 111(5), 1043-1075.
- Cao, Z., Chen, S. X., Jiang, M. & Xiang, M. (2024, April). Internal control weakness and corporate employment decisions: evidence from SOX Section 404 disclosures. In *Accounting Forum* (Vol. 48, No. 2, pp. 225-250). Routledge.
- Carroll, A. B. (1979). A three-dimensional conceptual model of corporate performance. *Academy of management review*, 4(4), 497-505.
- Cheng, Q., Goh, B. W. & Kim, J. B. (2018). Internal control and operational efficiency. *Contemporary Accounting Research*, 35(2), 1102-1139.
- Conte, F., Sardanelli, D., Vollero, A. & Siano, A. (2023). CSR signaling in controversial and noncontroversial industries: CSR policies, governance structures, and transparency tools. *European Management Journal*, 41(2), 274-281.

- Cook, K. A., Romi, A. M., Sánchez, D. & Sanchez, J. M. (2019). The influence of corporate social responsibility on investment efficiency and innovation. *Journal of Business Finance & Accounting*, 46(3-4), 494-537.
- Cui, J., Jo, H. & Na, H. (2018). Does corporate social responsibility affect information asymmetry?. *Journal of business ethics*, 148, 549-572.
- Deng, X., Kang, J. K. & Low, B. S. (2013). Corporate social responsibility and stakeholder value maximization: Evidence from mergers. *Journal of financial Economics*, 110(1), 87-109.
- Dey, M. & Sircar, S. (2012). Integrating corporate social responsibility initiatives with business strategy: a study of some Indian companies. *IUP Journal of Corporate Governance*, 11(1), 36.
- Dhaliwal, D. S., Li, O. Z., Tsang, A. & Yang, Y. G. (2011). Voluntary nonfinancial disclosure and the cost of equity capital: The initiation of corporate social responsibility reporting. *The accounting review*, 86(1), 59-100.
- Dixit, A. (1997). Investment and employment dynamics in the short run and the long run. *Oxford Economic Papers*, 49(1), 1-20.
- Donaldson, T. (1999). Making stakeholder theory whole. *Academy of Management Review*, 24(2), 237-241.
- Donaldson, T. & Preston, L. E. (1995). The stakeholder theory of the corporation: Concepts, evidence, and implications. *Academy of management Review*, 20(1), 65-91.
- El Ghouli, S., Guedhami, O., Kwok, C. C. & Mishra, D. R. (2011). Does corporate social responsibility affect the cost of capital?. *Journal of banking & finance*, 35(9), 2388-2406.
- Falato, A. & Liang, N. (2016). Do creditor rights increase employment risk? Evidence from loan covenants. *The Journal of Finance*, 71(6), 2545-2590.
- Faraji, O., Jannati Daryakenari, F., Mansouri, K. & Younesi Moti, F. (2020). Corporate Social Responsibility and Firm Value: The Mediating Role of Earnings Management. *Social Capital Management*, 7(1), 25-58. (in Persian)
- Feng, M., Li, C., McVay, S. E. & Skaife, H. (2015). Does ineffective internal control over financial reporting affect a firm's operations? Evidence from firms' inventory management. *The Accounting Review*, 90(2), 529-557.
- Ferrés, D. & Marcet, F. (2021). Corporate social responsibility and corporate misconduct. *Journal of Banking & Finance*, 127, 106079.
- Freeman, R. E. & Reed, D. L. (1983). Stockholders and stakeholders: A new perspective on corporate governance. *California management review*, 25(3), 88-106.
- Friedman, M. (1970). of Business is to Increase its Profits. *New York Times Magazine*, September, 13, 122-126.

- Ghaly, M., Dang, V. A. & Stathopoulos, K. (2020). Institutional investors' horizons and corporate employment decisions. *Journal of Corporate Finance*, 64, 101634.
- Godfrey, P. C., Merrill, C. B. & Hansen, J. M. (2009). The relationship between corporate social responsibility and shareholder value: An empirical test of the risk management hypothesis. *Strategic Management Journal*, 30(4), 425-445.
- Gras-Gil, E., Manzano, M. P. & Fernández, J. H. (2016). Investigating the relationship between corporate social responsibility and earnings management: Evidence from Spain. *BRQ Business Research Quarterly*, 19(4), 289-299.
- Ha, J. & Feng, M. (2018). Conditional conservatism and labor investment efficiency. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 14(2), 143-163.
- Hamermesh, D. S. & Pfann, G. A. (1996). Adjustment costs in factor demand. *Journal of Economic Literature*, 34(3), 1264-1292.
- Hao, D. Y., Qi, G. Y. & Wang, J. (2018). Corporate social responsibility, internal controls, and stock price crash risk: The Chinese stock market. *Sustainability*, 10(5), 1675.
- Heinkel, R., Kraus, A. & Zechner, J. (2001). The effect of green investment on corporate behavior. *Journal of financial and quantitative analysis*, 36(4), 431-449.
- Hirsch, S., Petersen, T., Koppenberg, M. & Hartmann, M. (2023). CSR and firm profitability: Evidence from a meta-regression analysis. *Journal of Economic Surveys*, 37(3), 993-1032.
- Hong, H. & Kacperczyk, M. (2009). The price of sin: The effects of social norms on markets. *Journal of financial economics*, 93(1), 15-36.
- Ismael Hasan, B., Heydari, M. & Didar, H. (2024). Real Earnings Smoothing and Labor Investment Efficiency: The Role of Information Asymmetry. *Financial Research Journal*, 26(4), 734-757. (in Persian)
- Jensen, M. (2001). Value maximisation, stakeholder theory, and the corporate objective function. *European financial management*, 7(3), 297-317.
- Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *The American economic review*, 76(2), 323-329.
- Jung, B., Lee, W. J. & Weber, D. P. (2014). Financial reporting quality and labor investment efficiency. *Contemporary Accounting Research*, 31, 1047-1076.
- Karami, G., Mehrani, S., Boshrouyeh, S. B., Ezadpour, M., Mohebbi, M. & Samavat, M. (2024). Political connections and labor investment efficiency. *International Review of Economics & Finance*, 89, 568-580.
- Karami, Gh., Beik Bashrooyeh, S. & Izadpour, M. (2021). Examining the Impact of Institutional Ownership and Ownership Concentration on the Efficiency of Investment in Human Resources. *Financial Research*, 23(4), 653-665. (in Persian)

- Khedmati, M., Sualihu, M. A. & Yawson, A. (2020). CEO-director ties and labor investment efficiency. *Journal of Corporate Finance*, 65, 101492.
- Kim, Y. S., Kim, Y. & Kim, H. D. (2017). Corporate social responsibility and internal control effectiveness. *Asia-Pacific Journal of Financial Studies*, 46(2), 341-372.
- Kim, Y., Park, M. S. & Wier, B. (2012). Is earnings quality associated with corporate social responsibility? *The Accounting Review*, 87(3), 761-796.
- Koehn, D. & Ueng, J. (2010). Is philanthropy being used by corporate wrongdoers to buy good will?. *Journal of Management & Governance*, 14, 1-16.
- Koh, K., Li, H. & Tong, Y. H. (2023). Corporate social responsibility (CSR) performance and stakeholder engagement: Evidence from the quantity and quality of CSR disclosures. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 30(2), 504-517.
- Kordestani, G., Ghaderzadeh, S. K. & Haghighat, H. (2018). Impact of social responsibility disclosure on accounting, economic and market based Measures of corporate performance evaluation. *Journal of Accounting Advances*, 10(1), 187-217. (in Persian)
- Lee, J. & Kim, E. (2020). The influence of corporate environmental responsibility on overinvestment behavior: evidence from South Korea. *Sustainability*, 12(5), 1901.
- Liang, S. & Shi, B. S. (2010). An empirical analysis of the correlation between corporate control and firm performance. *Sci. Techn. Progress Countermeasures* 27, 108–112.
- Lin, Z. G., Zheng, J., and Wang, S. Z. (2007). Study on internal control and corporate value--an empirical analysis from A-shares in Shanghai and Shenzhen. *Finance Econ. Res.* 4, 132–143.
- Lins, K. V., Servaes, H. & Tamayo, A. (2017). Social capital, trust, and firm performance: The value of corporate social responsibility during the financial crisis. *The Journal of Finance*, 72(4), 1785-1824.
- Liu, Y. & Song, Y. (2006). A Legislative Research on the Corporate Social Responsibility for Increasing Employment. *Mod. Law Sci.* 2006, 28, 54–61.
- Lu, C., Zhao, X. & Dai, J. (2018). Corporate social responsibility and insider trading: Evidence from China. *Sustainability*, 10(9), 3163.
- Maffett, M. (2012). Financial reporting opacity and informed trading by international institutional investors. *Journal of Accounting and Economics*, 54(2-3), 201-220.
- Mahoney, L. S. (2012). *Standalone CSR reports A Canadian analysis. Issues in Social and Environmental Accounting*, 6 (1).
- Mashayekhi, B., Hasanzadeh, S., Samavat, M. & Nazari, S. (2023). Corporate Social Responsibility Disclosure and Management Opportunism: The Role Moderating of Corporate Governance. *Accounting and Auditing Review*, 30(3), 560-589. (in Persian)

- Mattern, C. O., Gutilla, M. J., Bright, D. L., Kirby, T. E., Hinchcliff, K. W. & Devor, S. T. (2003). Maximal lactate steady state declines during the aging process. *Journal of Applied Physiology*, 95(6), 2576-2582.
- McNichols, M. F. & Stubben, S. R. (2008). Does earnings management affect firms' investment decisions?. *The accounting review*, 83(6), 1571-1603.
- Meckling, W. H. & Jensen, M. C. (1976). Theory of the Firm. *Managerial behavior, agency costs and ownership structure*, 3(4), 305-360.
- Mo, K. & Lee, K. Y. (2019). Analyst following, group affiliation, and labor investment efficiency: Evidence from Korea. *Sustainability*, 11(11), 3152.
- Narayanan, M. (1985). Managerial incentives for short-term results. *The Journal of Finance*, 40(5), 1469-1484.
- Nguyen, P. A., Kecskés, A. & Mansi, S. (2020). Does corporate social responsibility create shareholder value? The importance of long-term investors. *Journal of Banking & Finance*, 112, 105217.
- Ntim, C. G. & Soobaroyen, T. (2013). Corporate governance and performance in socially responsible corporations: New empirical insights from a Neo-Institutional framework. *Corporate Governance: An International Review*, 21(5), 468-494.
- Ogneva, M., Subramanyam, K. R. & Raghunandan, K. (2007). Internal control weakness and cost of equity: Evidence from SOX Section 404 disclosures. *The Accounting Review*, 82(5), 1255-1297.
- Oi, W. Y. (1962). Labor as a quasi-fixed factor. *Journal of political economy*, 70(6), 538-555.
- Orlitzky, M. & Benjamin, J. D. (2001). Corporate social performance and firm risk: A meta-analytic review. *Business & Society*, 40(4), 369-396.
- Pagano, M. & Volpin, P. F. (2005). Managers, workers, and corporate control. *The journal of finance*, 60(2), 841-868.
- Peloza, J. & Papania, L. (2008). The missing link between corporate social responsibility and financial performance: Stakeholder salience and identification. *Corporate Reputation Review*, 11(2), 169-181.
- Pinnuck, M. & Lillis, A. (2007). Profits versus Losses: does reporting an accounting loss act as a heuristic trigger to exercise the abandonment option and divest employees? *The Accounting Review*, 82(4), 1031-1053.
- Porter, M. E. & Kramer, M. R. (2007). Strategy and society: The link between competitive advantage and corporate social responsibility. *Harvard Business Review*, 85(4), 133.
- Preston, L. E. & O'bannon, D. P. (1997). The corporate social-financial performance relationship: A typology and analysis. *Business & Society*, 36(4), 419-429.

- Razavi Iraqi, S. M., Jahanshad, A. & Mostofi, A. (2018). The Impact of Major Weaknesses in Internal Controls on Investment Inefficiency. *Financial Accounting and Auditing Research*, 10(38), 143-167. (in Persian)
- Saeidi, S. P., Sofian, S., Saeidi, P., Saeidi, S. P. & Saaeidi, S. A. (2015). How does corporate social responsibility contribute to firm financial performance? The mediating role of competitive advantage, reputation, and customer satisfaction. *Journal of Business Research*, 68(2), 341-350.
- Saleh, M., Zulkifli, N. & Muhamad, R. (2010). Corporate social responsibility disclosure and its relation on institutional ownership: Evidence from public listed companies in Malaysia. *Managerial Auditing Journal*, 25(6), 591-613.
- Schwartz, M. S. & Carroll, A. B. (2008). Integrating and unifying competing and complementary frameworks: The search for a common core in the business and society field. *Business & society*, 47(2), 148-186.
- Shea, L. J. (2010). Using consumer perceived ethicality as a guideline for corporate social responsibility strategy: A commentary essay. *Journal of Business Research*, 63(3), 263-264.
- Shi, J. K. (2012). Internal control assurance, auditor reputation, and cost of equity capital: an empirical analysis based on A-share listed companies from 2009 to 2010. *J. Yunnan Univer. Finance Econ*, 28, 139-147.
- Shou, Y., Shao, J., Wang, W. & Lai, K. H. (2020). The impact of corporate social responsibility on trade credit: Evidence from Chinese small and medium-sized manufacturing enterprises. *International Journal of Production Economics*, 230, 107809.
- Spence, M. (1978). Job market signaling. In *Uncertainty in economics* (pp. 281-306). Academic Press.
- Stein, J. C. (1989). Efficient capital markets, inefficient firms: A model of myopic corporate behavior. *The quarterly journal of economics*, 104(4), 655-669.
- Su, J. (2020). Internal capital market efficiency, internal control quality, and firm performance. *Finance Accoun. Commun.* 5, 76-79.
- Tan, W., Tsang, A., Wang, W. & Zhang, W. (2020). Corporate social responsibility (CSR) disclosure and the choice between bank debt and public debt. *Accounting Horizons*, 34(1), 151-173.
- Verrecchia, R. E. (1983). Discretionary disclosure. *Journal of accounting and economics*, 5, 179-194.
- Wang, H., Lu, W., Ye, M., Chau, K. W. & Zhang, X. (2016). The curvilinear relationship between corporate social performance and corporate financial performance: Evidence from the international construction industry. *Journal of cleaner production*, 137, 1313-1322.

- Wang, J. & Shen, X. (2012). Corporate social responsibility and internal control: interactive relationship and optimization path research. *Communication of Finance and Accounting*, 9, 13-15.
- Wang, T. & Wang, J. (2024). Corporate social responsibility and labor investment efficiency: evidence from China. *China Finance Review International*, <https://doi.org/10.1108/CFRI-01-2024-0026>
- Wang, X., Shen, X. & Yang, Y. (2020). Does environmental information disclosure make firms' investments more efficient? Evidence from measure 2007 of Chinese A-listed companies. *Sustainability*, 12(5), 1895.
- Williamson, O. E. (1963). Managerial discretion and business behavior. *The American Economic Review*, 53, 1032–1057.
- Yang, Y. & Jiang, Y. (2024). The impact of suppliers' CSR controversies on buyers' market value: The moderating role of social capital. *Journal of Purchasing and Supply Management*, 30(1), 100904.
- Yuan, Z., Yu, J. & Yin, Y. (2024). The Impact of Corporate Social Responsibility on Labor Investment Efficiency: Evidence from China. *Sustainability*, 16(10), 4290.
- Zeng, T. (2019). Relationship between corporate social responsibility and tax avoidance: international evidence. *Social Responsibility Journal*, 15(2), 244-257.
- Zhang, L. & Su, W. (2023). Corporate social responsibility, internal control, and firm financial performance. *Frontiers in psychology*, 13, 977996.
- Zhang, Z., Ntim, C. G., Zhang, Q. & Elmagrhi, M. H. (2020). Does accounting comparability affect corporate employment decision-making?. *The British Accounting Review*, 52(6), 100937.
- Zingales, L. (2000). In search of new foundations. *The journal of Finance*, 55(4), 1623-1653.