

Effects of Product Market Competition on the Relation between Corporate Social Responsibility and Cash Holding

Parvin Pourfakherian¹, Nasser Izadi Nia², Hojat Allah
Hadipour Hafshejani³

Received : 2018/08/27

Approved: 2018/12/11

Research Paper

Abstract

Economic entities generally hold part of their assets in cash. Determining how much of the assets should be held in cash, is one of the important decisions taken by firm management. Despite of extensive investigations on determinants of cash holding level, in accounting literature, effects of product market competition on the relation between social responsibility (CSR) and cash holding in firms is largely unknown. So, this research is aimed to examine these effects. The sample consists of 84 firms listed in Tehran Stock Exchange during the period from 1390 to 1396. This study tests the hypothesis by the panel-data regression model. Results show that the product market competition and social responsibility have a negative and significant effect on the level of cash holding. In addition, findings indicate that the product market competition has a negative and significant effect on the relation between social responsibility and the level of cash holding.

Keywords: Cash, Cash Holding, Social Responsibility, Competition in Product Market

JEL Classification: M40. M14 .M23

DOI: 10.22051/jera.2019.21728.2155

¹ MSc of Accounting, Isfahan University, Isfahan, Iran, Corresponding author,
(ppourfakhrian@yahoo.com)

² Associate Professor of Accounting, Isfahan University, Isfahan, Iran, (Naser.izadnia@gmail.com)

³ MSc of Governmental Management, Azad University, Isfahan Branch, Isfahan, Iran.
(hojat_hadipour@yahoo.com)

<https://jera.alzahra.ac.ir>

بررسی تأثیر رقابت در بازار محصول بر رابطه بین مسئولیت پذیری اجتماعی شرکت و نگهداشت وجه نقد

پروین پورفخریان*، ناصر ایزدی نیا**، حجت‌اله هادی پور هفشجانی***

تاریخ دریافت: ۹۷/۰۶/۰۵

تاریخ پذیرش: ۹۷/۰۹/۲۰

مقاله پژوهشی

چکیده

موسسه‌های اقتصادی عموماً بخشی از دارایی‌های خود را به صورت موجودی‌های نقدی نگهداری می‌نمایند و تعیین اینکه چه میزان از دارایی‌ها باید به صورت وجه نقد نگه داشته شود، از تصمیمات مهمی است که مدیریت واحد تجاری اخذ می‌کند. علیرغم اینکه در ادبیات حسابداری، شناسایی عوامل تعیین‌کننده‌ی سطح نگهداشت وجه نقد در شرکت‌ها، به طور گسترده مورد بررسی قرار گرفته؛ با این حال تأثیر رقابت در بازار محصول بر رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت و سطح نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها تا حد زیادی ناشناخته است. به همین دلیل در این پژوهش ما به بررسی این رابطه پرداختیم؛ و با بررسی ۸۴ شرکت از بین شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۰-۱۳۹۶ از طریق آزمون مدل رگرسیون با داده‌های ترکیبی به این نتیجه رسیدیم که رقابت در بازار محصول و مسئولیت‌پذیری اجتماعی تأثیر منفی و معناداری بر سطح نگهداشت وجه نقد دارند. علاوه بر این نتایج پژوهش حاکی از آن است که رقابت در بازار محصول تأثیر منفی و معناداری بر رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و سطح نگهداشت وجه نقد دارد.

واژه‌های کلیدی: وجه نقد، نگهداشت وجه نقد، مسئولیت‌پذیری اجتماعی، رقابت در بازار محصول.

طبقه‌بندی موضوعی: M23, M14, M40

DOI: 10.22051/jera.2019.21728.2155

*کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه اصفهان، اصفهان، ایران، نویسنده مسئول، (ppourfakhrian@yahoo.com).

**دانشیار، حسابداری دانشگاه اصفهان، اصفهان، ایران، (Naser.izadnia@gmail.com).

***کارشناس ارشد مدیریت دولتی، دانشگاه آزاد اصفهان، اصفهان، ایران، (hojat_hadipour@yahoo.com).

<https://jera.alzahra.ac.ir>

مقدمه

یکی از مهم‌ترین وظایف مدیران، تعیین ساختار دارایی‌ها و مقادیر هر یک از آن‌ها در وضعیت‌های متفاوت اقتصادی و مالی است. در این راستا، یکی از تصمیم‌های مدیران، تشخیص میزان وجه نقدی است که شرکت باید نگهداری کند. به طور معمول، مدیران به دنبال سطح بهینه‌ای از موجودی‌های نقدی هستند که با توجه به مزایا و معایب نگهداشت وجه نقد، از بروز آسیب‌های عمده به واحد تجاری و از دست دادن فرصت‌ها جلوگیری نموده تا حداکثر ارزش آفرینی ممکن را از سطح موجودی نقدی بهینه کسب نمایند. در واقع، مدیران برای میزان نقدینگی انتهای یک دوره زمانی، برنامه‌ریزی و در جهت رسیدن به آن تلاش می‌کنند. انتظار می‌رود سطح نگهداشت وجه نقد در شرکت با عوامل متعددی در ارتباط باشد. به‌عنوان مثال؛ شرکت‌هایی که اندازه بزرگ‌تری دارند، نسبت به شرکت‌هایی که اندازه کوچک‌تری دارند، وجه نقد بیشتری نگهداری می‌کنند (آلمیدا و همکاران، ۲۰۰۴). یا شرکت‌هایی که میزان بالاتری از مخارج سرمایه‌ای دارند، میزان بیشتری وجه نقد نگهداری می‌کنند (گیاکومینو و مایلک، ۱۹۹۳). بررسی‌های انجام شده توسط آزکان و ازکان (۲۰۰۴)، نشان می‌دهد که خالص سرمایه در گردش تأثیر منفی قابل توجهی بر سطح نگهداری موجودی‌های نقدی توسط شرکت‌ها دارد و فرصت‌های رشد اثر مثبتی بر سطح نگهداشت وجه نقد شرکت دارند. آلیمو (۲۰۱۰) بیان نموده است که رقابت در بازار محصول سازوکاری است که به مدیریت در جهت استفاده حداکثر از منابع در دسترس، فشار وارد می‌سازد. شرکت‌هایی که در یک محیط رقابتی فعالیت می‌کنند جهت حفظ سودآوری و بقای شرکت، بیشتر در معرض خطر هستند؛ بنابراین در اینگونه شرکت‌ها تمایل به ذخیره و نگهداشت وجه نقد، کاهش می‌یابد. با توجه به مطالب بیان شده، در حال حاضر تصمیم‌گیری برای تعیین میزان ذخایر نقدی در شرکت‌ها تبدیل به یکی از موضوعات قابل توجه در ادبیات تأمین مالی شده است؛ با این حال رابطه مستقیم بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت و سطح نگهداشت وجه نقد تا حد زیادی ناشناخته است.

واژه مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها (CSR) به ظهور یک جنبش اشاره دارد که در تلاش برای وارد کردن فاکتورهای محیطی و اجتماعی در تصمیمات تجاری شرکت‌ها، استراتژی تجاری و حسابداری است و هدف آن، افزایش عملکرد اجتماعی و محیطی در کنار ابعاد

اقتصادی است؛ به گونه‌ای که برای واحد تجاری، جامعه و محیط مفید و سودمند باشد (مک کینلی، ۲۰۰۸). به طور کلی، منظور از مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها، پیوستگی و اتحاد میان فعالیت‌ها و ارزش‌های سازمان به گونه‌ای است که منافع کلیه ذینفعان شامل سهامداران، مشتریان، کارکنان، سرمایه‌گذاران و عموم جامعه، در سیاست‌ها و عملکرد سازمان منعکس گردد. به عبارت دیگر سازمان باید همواره خود را جزئی از اجتماع بداند و نسبت به جامعه احساس مسئولیت داشته باشد و در جهت بهبود رفاه عمومی به گونه‌ای مستقل از منافع مستقیم شرکت، تلاش کند (فروغی و همکاران، ۱۳۸۷). پژوهش‌های زیادی مؤکد این موضوع هستند که افزایش مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها به دلایل مختلفی می‌تواند منجر به عملکرد مالی مثبت شرکت‌ها گردد (فودیو و ابا، ۲۰۱۳). همچنین، این توافق وجود دارد که افشای اطلاعات مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها از طریق ارائه اطلاعات افزوده به سرمایه‌گذاران در مورد عملکرد شرکت، چه مثبت و چه منفی شفافیت را افزایش می‌دهد (موزر و مارتین، ۲۰۱۲). پژوهش‌ها نشان می‌دهد که انتشار گزارش مستقل مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها هزینه سرمایه شرکت را کاهش می‌دهد و دقت پیش‌بینی تحلیلگران را افزایش می‌دهد (دالوال و همکاران، ۲۰۱۲)، بنابراین این اطلاعات عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش می‌دهند و باعث افزایش نظارت بر تصمیمات سرمایه‌گذاری مدیران و کاهش فرصت مدیران برای سوءاستفاده از وجه نقد برای پروژه‌های فاقد ارزش می‌شوند و احتمالاً، ارزش نگهداشت وجه نقد را افزایش می‌دهند. از طرفی، رقابت بازار محصول و عملکرد اجتماعی به طور کامل با هم در ارتباط هستند (ماریون و همکاران، ۲۰۱۲). رفتار اخلاقی شرکت‌ها، آن‌ها را برای به دست آوردن مزیت رقابتی قادر می‌سازد و شرکت‌ها برای پاسخگویی اجتماعی به مشتریان رقابت می‌کنند، همچنین به اعتقاد لی (۲۰۱۰) رقابت در بازار منجر به بهبود کیفیت افشای اطلاعات توسط شرکت‌ها از طریق انتشار اطلاعات مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها خواهد شد که نه تنها شرکت‌ها را وابسته به مزیت رقابتی رون سازمانی می‌کند، بلکه مالکان را نیز تشویق به تقویت سازوکارهای حاکمیت شرکتی درون سازمانی می‌کند و رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیران را کاهش می‌دهد، و این انگیزه را برای مدیران ایجاد می‌کند که به شیوه کارتری رفتار کنند. با توجه به مطالب بیان شده، در این پژوهش به بررسی این موضوع می‌پردازیم که آیا انتشار اطلاعات مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها، بر نگهداشت وجه نقد تأثیری دارد یا خیر؟ و آیا رقابت در بازار محصول بر این رابطه تأثیری دارد؟

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

نگهداشت وجه نقد

طی دهه‌های گذشته، تغییرات زیادی در سیاست‌های نگهداری وجه نقد شرکت‌ها به وجود آمده است. برخی پژوهشگران نظیر فریرا و ویللا (۲۰۰۴) با طرح مسائلی، همچون کاهش احتمال آشفته‌گی و فشارهای مالی که ممکن است به دنبال سیاست‌های حداکثر نمایی سرمایه‌گذاری‌ها و یا احتمال وجود محدودیت‌های تأمین مالی به وجود آید، معتقدند که نگهداری وجه نقد در شرکت‌ها باید افزایش یابد. در مقابل، برخی دیگر نظیر آلا یانیس و موزامدار (۲۰۰۴) با طرح مسائلی، همچون بازده پایین این دارایی‌ها نسبت به دارایی‌های ثابت، تأثیری که تورم به علت کاهش ارزش زمانی پول در طی زمان بر سطوح نگهداری مازاد وجه نقدی می‌گذارد و افزایش ارزش سهام شرکت که به دنبال کاهش سطح وجه نقد نگهداری شده در شرکت از طریق سرمایه‌گذاری وجوه اضافه در پروژه‌های سودآور رخ می‌دهد، معتقد به نگهداری موجودی‌های نقد کمتر در شرکت‌ها هستند. این تضاد در سیاست‌های نگهداری وجه نقد در طول زمان شرکت‌ها را به سوی تعیین سطح بهینه‌ای از وجه نقد سوق می‌دهد؛ به گونه‌ای که از بروز آسیب‌های ناشی از نگهداشت وجه نقد بیش از حد جلوگیری شود.

مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت

امروزه نقش واحدهای تجاری در اجتماع دست‌خوش تغییرات بسیار زیادی شده است. به گونه‌ای که انتظار می‌رود واحدهای تجاری نه تنها به فکر افزایش سود خود بوده بلکه نسبت به اجتماع نیز پاسخ‌گو و برای جامعه‌ای که در تعامل با آن هستند مفید باشند. واحد تجاری نمی‌تواند از اجتماع فرار کند و جامعه نیز نمی‌تواند بدون واحد تجاری وجود داشته باشد، بنابراین، یک ارتباط دو طرفه بین واحد تجاری و اجتماع وجود دارد. در سال‌های اخیر نظریه‌ای بیان شده مبنی بر اینکه، واحدهای تجاری می‌توانند ایجاد ثروت، اشتغال و نوآوری کنند، بازار را تأمین نمایند و فعالیت‌هایشان را تقویت کرده و رقابت‌شان را بهبود بخشند و برای حفظ اجتماعی که خود در راه‌اندازی آن نقش اساسی داشته‌اند، همکاری کنند و در مقابل، جامعه نیز با فراهم کردن شرایط لازم به منظور کسب بازده توسط سرمایه‌گذاران و ایجاد

اطمینان برای ذینفعان از نبود فعالیت‌های آربیتراژ و غیرعادلانه، بسترهای مناسب جهت توسعه و پیشرفت واحدهای تجاری را فراهم کند (ساندهو و کاپور، ۲۰۱۰). در نتیجه مسئولیت شرکت نسبت به اجتماع هم برای خود واحد تجاری و هم برای اجتماع سودمند می‌باشد و درک بهتر منافع بالقوه آن می‌تواند منجر به بازده‌های زیاد سرمایه‌گذاری برای شرکت‌ها شود. مفهوم مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها در دهه اخیر به پارادایم غالب و مسلط حوزه اداره شرکت‌ها تبدیل شده است و شرکت‌های بزرگ و معتبر جهانی مسئولیت در برابر اجتماع و محیط اجتماعی را جزئی از استراتژی شرکتی خود می‌بینند. این مفهوم موضوعی است که هم‌اکنون در کشورهای توسعه‌یافته به شدت از سوی تمامی بازیگران همچون حکومت‌ها، شرکت‌ها، جامعه مدنی، سازمان‌های بین‌المللی و مراکز علمی دنبال می‌شود. شرکت‌ها مسئولیت اجتماعی شرکتی را نوعی استراتژی تجاری می‌بینند که باعث می‌شود در فضای به شدت رقابتی، بر اعتبارشان افزوده شود و سهمشان در بازار فزونی گیرد (گریفین و بارنی، ۱۹۹۲).

تأثیر مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت بر نگهداشت وجه نقد

از آنجا که وجه نقد نگهداری شده دارای نقدینه‌ای است، که با توجه به سهولت مدیریت در دسترسی به آن و ماهیت اختیاری استفاده از آن، در معرض خطر تخصیص نامناسب بیشتری است، مدیران ممکن است به راحتی از این منابع در جهت منافع شخصی خود استفاده کنند. بنابراین، سرمایه‌گذاران زمانی که پیش‌بینی کنند که مدیران ممکن است، وجه نقد شرکت را در جهت منافع شخصی خود و به ضرر سهامداران، مصرف کنند و مشکلات نمایندگی زیاد باشد ارزش پایین‌تری به نگهداشت وجه نقد اختصاص می‌دهند.

افشای گزارش‌های مالی با کیفیت بالا می‌تواند نظارت برای کاهش در تخریب ارزش مرتبط با نگهداشت وجه نقد را تسهیل نماید. نقش نظارتی اطلاعات در گزارش‌های مالی به خوبی در ادبیات حسابداری بیان شده است (به عنوان مثال چن و همکاران، ۲۰۱۱؛ جونگ و همکاران، ۲۰۱۴) اما، پژوهش‌ها نشان می‌دهد هنگامی که شفافیت اطلاعات مالی یک شرکت پایین است، سرمایه‌گذاران ممکن است مجبور به تکیه بر منابع دیگری از اطلاعات برای ارزیابی عملکرد مالی شرکت شوند (دیفاند و هانگ، ۲۰۰۳؛ داهالی وال و همکاران، ۲۰۱۲). با این حال، مشخص نیست که چگونه گزارش‌های غیر مالی (مانند گزارش مسئولیت اجتماعی

شرکت‌ها)، می‌توانند برای نظارت بر استفاده مدیران از منابع شرکت مورد استفاده سرمایه‌گذاران قرار گیرند. دو انگیزه متضاد برای مدیران در جهت اجرای سیاست‌های مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها وجود دارد. از طرفی مدیران ممکن است از مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها در جهت منافع شخصی خود استفاده کنند، به عنوان مثال برای افزایش قدرت خود در شرکت (جراپون و چیتراک، ۲۰۱۳)، کاهش اثر کنترل‌های داخلی (فابریزی و همکاران، ۲۰۱۴) و یا برای کاهش احتمال تحویل شرکت (پاگانو و ولفین، ۲۰۰۵)، که این جبهه‌گیری‌های مدیریتی تأثیر منفی بر ارزش وجه نقد نگهداری داری شده دارد (دیتمار و مارت اسمیت، ۲۰۰۷). این نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران ممکن است انتظار داشته باشند که مدیران در شرکت‌های با مسئولیت اجتماعی شرکتی بالا بیشتر تمایل به استفاده از نگهداشت وجه نقد در جهت منافع شخصی خود داشته باشند. از این رو، سرمایه‌گذاران ممکن است ارزش پایین‌تری به وجه نقد نگهداری شده توسط چنین شرکت‌هایی اختصاص دهند. پژوهش‌ها نشان می‌دهد که نظارت خارجی توسط سرمایه‌گذاران نهادی و تحلیلگران می‌تواند از رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیریتی جلوگیری کند (چن و همکاران، ۲۰۱۵؛ فاما و جنسن، ۱۹۸۵)؛ بنابراین، اگر گزارش مسئولیت اجتماعی شرکت رفتار فرصت‌طلبانه مدیران را به وسیله افزایش در نظارت سرمایه‌گذاران محدود کند، تأثیر مثبت افشای مسئولیت اجتماعی شرکت باید برای شرکت‌های با نظارت ضعیف سرمایه‌گذاران نهادی و یا تحلیلگران می‌تواند قوی‌تر باشد. چن و همکاران (۲۰۱۵) دریافتند که کاهش ارزش وجه نقد با کاهش نظارت توسط تحلیلگران مرتبط است؛ این نشان می‌دهد که مزایای نظارت بر افشای اطلاعات اضافی برای شرکت‌هایی در محیط‌هایی با اطلاعات کم کیفیت یا غیر شفاف برجسته‌تر است. در چنین محیطی، ما انتظار داریم سرمایه‌گذاران برای به دست آوردن سود بیشتر از گزارش‌های مسئولیت اجتماعی شرکت استفاده کنند تا بتوانند نحوه استفاده مدیران از وجه نقد را ارزیابی کنند و بر اثرات گزارش‌های مسئولیت اجتماعی شرکت بر ارزش نهایی نگهداشت وجه نقد تأکید نمایند.

بنابراین با توجه به مطالعات انجام شده، گزارش مسئولیت اجتماعی شرکت برای سرمایه‌گذاران اطلاعات افزوده‌ای در مورد هزینه‌ها و درآمدهای جاری و آتی فراهم می‌کند. همچنین گزارش مسئولیت اجتماعی شرکت عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش می‌دهد و نظارت

بر تصمیمات سرمایه‌گذاری مدیران را افزایش می‌دهد و در نتیجه فرصت‌های مدیران برای سوءاستفاده از وجه نقد برای پروژه‌های فاقد ارزش کاهش می‌یابد که این منجر به افزایش ارزش نگهداشت وجه نقد می‌شود. پس به طور کلی، شرکت‌هایی که گزارش مسئولیت اجتماعی شرکت تهیه نمی‌کنند ذخیره وجه نقد خود را به سرعت در راه‌هایی که عملکرد آتی شرکت را بهبود نمی‌دهد مصرف می‌کنند. برعکس شرکت‌هایی که گزارش مذکور را تهیه می‌کنند، تمایل دارند تا از وجه نقد کمتری استفاده کنند و همچنین وجه نقد خود را در راه‌هایی مصرف کنند که موجب بهبود در عملکرد آتی شرکت شود (وایلو، ۲۰۱۶).

مفهوم رقابت در بازار محصول و تأثیر آن بر رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و سطح نگهداشت وجه نقد

شلیفر و ویشنی (۱۹۸۶) ادعا می‌کنند که رقابت در بازار محصول، به احتمال بسیار زیاد، قوی‌ترین نیرویی است که اقتصاد را در جهان به سمت کارایی هدایت می‌کند. رقابت یکی از محوری‌ترین و مهم‌ترین مفاهیم اقتصادی است. همچنین بگسو و بتگیس (۲۰۰۷) ادعا می‌کنند که رقابت بازار محصول معیار کلیدی برای ارزیابی درجه موفقیت کشورها، صنایع و بنگاه‌ها در میدان‌های رقابتی سیاسی، اقتصادی و تجاری به حساب می‌آید؛ بدین معنی که هر کشور، صنعت یا بنگاهی که از توان رقابتی بالایی در بازارهای رقابتی برخوردار باشد، می‌توان گفت که از رقابت‌پذیری بالاتری برخوردار می‌باشد؛ بنابراین، شرکت‌ها متناسب با میزان رقابتی که در صنعت مورد فعالیتشان وجود دارد، ویژگی‌های رفتاری از خود نشان می‌دهند. بدین صورت که رقابت باعث به وجود آمدن راهبری شرکتی قوی و کاهش مشکلات نمایندگی بین مدیران و سهامداران می‌شود. از طرفی زیاد بودن میزان رقابت در بازار محصول، باعث کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه‌های کنترلی می‌شود. پژوهشگران در ادبیات اقتصادی استدلال می‌کنند که رقابت شدید در بازار محصولات، باعث ایجاد انگیزه در مدیران برای رفتار کارا می‌شود (آلن و گیل، ۲۰۰۰). یکی از دلایل اصلی این استدلال این است که نیروهای انضباط و نظم‌دهنده رقابت به سرعت در حال حذف مدیران ناکارآمد از بازار هستند. این ایده قدیمی به وسیله آدام اسمیت در کتاب ثروت ملت‌ها بیان شده است. وی بیان می‌کند که انحصار، دشمنی بزرگ برای مدیریت خوب است. در طول چند دهه گذشته، برخی از پژوهش‌های

نظری (آغیون و همکاران، ۱۹۹۹؛ هی، ۲۰۱۲) نیز سعی کرده‌اند که خط‌مشی‌های بالقوه‌ای را به صورت رسمی مطرح کنند که رقابت می‌تواند در انگیزه مدیران اثر داشته باشد.

مدیران شرکت‌ها در صنایع رقابتی، برای حفظ موقعیت خود و جلوگیری از انحلال، به کار سخت‌تر، جلوگیری از اتلاف منابع شرکت در پروژه‌ها بی‌فایده و سرمایه‌گذاری کمتر در فعالیت‌های فاقد ارزش افزوده، سوق پیدا می‌کند تا از این طریق ارزش شرکت را حداکثر کند (وانگ، ۲۰۱۰). همچنین (نالوف و استی گلیتز، ۱۹۸۳) استدلال می‌کنند که رقابت در بازار محصول به کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه‌های نظارت، به وسیله ایجاد فرصت‌های مهم برای سرمایه‌گذاران در خصوص مبنای عملکرد یک شرکت، برای عملکرد رقابتی آن، می‌انجامد؛ بنابراین بر اساس این استدلال، رقابت در بازار محصول می‌تواند منجر به کاهش سطح نگهداشت وجه نقد به وسیله کاهش احتمال بیش سرمایه‌گذاری و ناتوانی مدیریت شود. در مجموع مدل پیامد پیش‌بینی می‌کند که بین سطح تمرکز صنایع (رقابت در بازار محصول) و سطح نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها رابطه منفی وجود دارد. به طور کلی، در ارتباط با تأثیر رقابت در بازار محصول بر رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و سطح نگهداشت وجه نقد استدلال می‌شود که رقابت در بازار به عنوان یک مکانیسم خارجی راهبری شرکتی سبب کاهش هزینه نمایندگی و همسویی منافع مدیران و سرمایه‌گذاران، کاهش تخلفات توسط مدیران، بهبود تصمیم‌گیری‌های عملیاتی و افزایش کیفیت گزارشگری مالی می‌شود، از این‌رو، شرکت‌هایی که در بازارها و صنایع انحصاری فعالیت می‌کنند، محیط اطلاعاتی مبهم‌تری دارند و در نتیجه عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه‌گذاران در این گونه شرکت‌ها بیش‌تر است. به بیان دیگر، این امکان وجود دارد که مدیریت با استفاده از ضعف کنترل داخلی، سود را مدیریت کرده و از منافع سهامداران به نفع خود استفاده کند و ارزش شرکت را کاهش دهد. در نتیجه، سبب افزایش سطح نگهداشت وجه نقد می‌شود؛ و از سوی دیگر، نقش نظارتی رقابت در بازار محصول سبب افزایش کیفیت راهبری شرکتی می‌شود که در نهایت افزایش کیفیت سود و کیفیت گزارشگری مالی را به دنبال دارد. افزایش کیفیت سود و کیفیت گزارشگری مالی سبب شفافیت بیشتر محیط اطلاعاتی و کاهش عدم تقارن اطلاعاتی در ارتباط با سهام شرکت در بازار و افزایش سطح افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی می‌شود؛ بنابراین، رقابت بازار محصول و عملکرد اجتماعی به طور کامل با هم در ارتباط هستند (ماریون

و همکاران، ۲۰۱۲). رفتار اخلاقی شرکت‌ها، آن‌ها را برای به دست آوردن مزیت رقابتی قادر می‌سازد و شرکت‌ها برای پاسخگویی اجتماعی به مشتریان رقابت می‌کنند. روسو و فوتز (۱۹۹۷) به صورت تجربی نشان دادند که عملکرد اجتماعی می‌تواند یک منبعی از مزایای رقابتی به ویژه در صنایع با رشد بالا ایجاد کند. فرناندز و سنتالو (۲۰۱۰) بیان کردند که شرکت‌ها در محیط‌های، رقابتی بالا، امتیاز و رتبه‌ی اجتماعی بهتری دارند.

پیشینه پژوهش

آروری و پیجولت (۲۰۱۷)، در پژوهشی تأثیر مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر ارزش نگهداشت وجه نقد شرکت‌های حاضر در ۵۰ کشور مختلف طی سال‌های ۲۰۰۵ تا ۲۰۰۹ را مورد بررسی قرار دادند و دریافتند که سرمایه‌گذاران برای وجه نقد نگهداری شده در شرکت‌های دارای سطح مسئولیت‌پذیری اجتماعی بالاتر، ارزش بیشتری قائل هستند.

چونگ (۲۰۱۶)، در پژوهشی با عنوان مسئولیت اجتماعی شرکت و سطح نگهداشت وجه نقد با بررسی ۱۴۲۰۶ سال-شرکت طی سال‌های ۱۹۹۱-۲۰۱۱ و با استفاده از سه ساز و کار؛ حاکمیت شرکتی، ریسک سیستماتیک و ریسک غیرسیستماتیک به بررسی تأثیر مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت بر نگهداشت وجه نقد پرداخته است. نتایج پژوهش وی نشان داد که مسئولیت اجتماعی شرکتی با سطح نگهداشت وجه نقد رابطه مثبت و معناداری دارد؛ و این رابطه که در حضور سه سازوکار فوق بررسی شده در حضور ریسک سیستماتیک پررنگ‌تر است.

دنیل و همکاران (۲۰۰۷)، با بررسی تأثیر رقابت در بازار محصول بر مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها نشان دادند که رقابت در بازار محصول با معیارهای مسئولیت اجتماعی شرکت ارتباط مستقیمی دارد. همچنین، نشان دادند تمرکز بازار صنعت با معیارهای مسئولیت اجتماعی شرکت دارای ارتباط معکوسی می‌باشد.

ایبضی و همکاران (۱۳۹۸) در پژوهشی با عنوان تأثیر ارتباطات سیاسی بر مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت با تأکید بر رقابت بازار محصول نشان دادند که افزایش ارتباطات سیاسی موجب افزایش تعهدات اجتماعی می‌شود و مدیران تمایل بیشتری به پاسخگویی دارند. همچنین تأثیر ارتباطات سیاسی بر مسئولیت‌پذیری اجتماعی برای شرکت‌هایی که محصولات

آن‌ها در بازارهای رقابتی به فروش می‌رسند، مثبت است در حالیکه چنین تأثیری برای شرکت‌های با رقابت بازار محصول پایین برقرار نیست. رقابت بیشتر عاملی موثر در افزایش مسئولیت‌پذیری اجتماعی است.

صفری گرایلی (۱۳۹۷) در پژوهشی با عنوان مسئولیت‌پذیری اجتماعی و ارزش‌گذاری بازار از نگهداشت وجه نقد شرکت نشان داده است که افشای اطلاعات مسئولیت‌پذیری اجتماعی، ارزش بازار وجه نقد نگهداری شده شرکت را افزایش می‌دهد و سرمایه‌گذاران برای وجه نقد نگهداری شده در شرکت‌های دارای سطح مسئولیت‌پذیری اجتماعی بالاتر، ارزش بیشتری قائلند.

حاجیها (۱۳۹۷) در پژوهشی، با بررسی ۹۶ شرکت طی سال‌های ۱۳۹۰-۱۳۹۴ نشان می‌دهد راهبردهای رقابتی بر عملکرد تأثیر مستقیم و معنی‌دار دارند. همچنین تأثیر مسئولیت اجتماعی بر عملکرد مستقیم و معنی‌دار است، اما با حضور افشای بیشتر مسئولیت اجتماعی راهبرد تمایز نسبت به کاهش هزینه، تأثیر بیشتری بر عملکرد دارد.

احمدپور و فرمانبردار (۱۳۹۴)، در پژوهشی با عنوان بررسی ارتباط بین افشای اطلاعات مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها و رقابت بازار محصول بیان داشتند که بین سطح افشای مسئولیت اجتماعی شرکت و رقابت بازار محصول و همچنین، بین سطح افشای عملکرد اجتماعی و زیست‌محیطی شرکت با رقابت بازار محصول ارتباط معنی‌داری وجود ندارد.

فرضیه‌های پژوهش

با توجه به مبانی نظری مطرح شده فرضیه‌های پژوهش به صورت زیر بیان می‌شود:

فرضیه اول: مسئولیت‌پذیری اجتماعی تأثیر معناداری بر سطح نگهداشت وجه نقد دارد.

فرضیه دوم: رقابت در بازار محصول تأثیر معناداری بر سطح نگهداشت وجه نقد دارد.

فرضیه سوم: رقابت در بازار محصول تأثیر معناداری بر رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و سطح نگهداشت وجه نقد دارد.

روش‌شناسی پژوهش

این پژوهش از لحاظ هدف کاربردی و از لحاظ ماهیت توصیفی-همبستگی است. جامعه آماری این پژوهش شامل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در قلمرو زمانی سال ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۶ است. در این پژوهش به منظور نمونه‌گیری از روش نمونه‌گیری هدفمند استفاده شده است، بدین منظور کلیه شرکت‌های جامعه آماری که دارای شرایط زیر بوده‌اند به عنوان نمونه انتخاب و بقیه حذف شده‌اند:

- ۱- سال مالی شرکت منتهی به ۲۹ اسفندماه هر سال باشد.
 - ۲- در بازه زمانی پژوهش، سال مالی خود را تغییر نداده باشد.
 - ۳- معاملات سهام آن‌ها طی دوره پژوهش، بیش از سه ماه در بورس اوراق بهادار تهران متوقف نشده باشد.
 - ۴- جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری، بیمه، بانک و لیزینگ نباشد.
 - ۵- اطلاعات موردنیاز آن‌ها در قلمرو پژوهش در دسترس باشد.
- با اعمال شرایط مذکور از بین شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، تعداد ۸۴ شرکت به عنوان نمونه آماری این پژوهش انتخاب شد.

مدل پژوهش

الگوهای زیر برای انجام آزمون فرضیه‌ها انتخاب شده است:

الگوی (۱) برای آزمون فرضیه اول و دوم بر اساس معیار اول سطح نگهداشت وجه نقد

$$\begin{aligned} \text{CASH}_{i,t} = & \alpha_0 + \beta_1 \text{CSR}_{i,t} + \beta_2 \text{HHI}_{i,t} + \beta_3 \text{LI}_{i,t} + \beta_4 \text{ROA}_{i,t} + \beta_5 \text{RET}_{i,t} \\ & + \beta_6 \text{LEV}_{i,t} + \beta_7 \text{SIZE}_{i,t} + \beta_8 \text{MTB}_{i,t} + \beta_9 \text{DID}_{i,t} + \beta_{10} \text{COF}_{i,t} \\ & + \varepsilon_{i,t} \end{aligned} \quad (1)$$

الگوی (۲) برای آزمون فرضیه اول و دوم بر اساس معیار دوم سطح نگهداشت وجه نقد

$$\begin{aligned} \text{CASHNET}_{i,t} = & \alpha_0 + \beta_1 \text{CSR}_{i,t} + \beta_2 \text{HHI}_{i,t} + \beta_3 \text{LI}_{i,t} + \beta_4 \text{ROA}_{i,t} + \beta_5 \text{RET}_{i,t} \\ & + \beta_6 \text{LEV}_{i,t} + \beta_7 \text{SIZE}_{i,t} + \beta_8 \text{MTB}_{i,t} + \beta_9 \text{DID}_{i,t} + \beta_{10} \text{COF}_{i,t} \\ & + \varepsilon_{i,t} \end{aligned} \quad (2)$$

الگوی (۳) برای آزمون فرضیه سوم بر اساس معیار اول سطح نگهداشت وجه نقد

$$\begin{aligned} \text{CASH}_{i,t} = & \alpha_0 + \beta_1 \text{CSR}_{i,t} + \beta_2 \text{HHI}_{i,t} + \beta_3 \text{LI}_{i,t} + \beta_4 \text{HHI} * \text{CSR}_{i,t} \\ & + \beta_5 \text{LI} * \text{CSR}_{i,t} + \beta_6 \text{ROA}_{i,t} + \beta_7 \text{RET}_{i,t} + \beta_8 \text{LEV}_{i,t} + \beta_9 \text{SIZE}_{i,t} \\ & + \beta_{10} \text{MTB}_{i,t} + \beta_{11} \text{DID}_{i,t} + \beta_{12} \text{COF}_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (۳) \end{aligned}$$

الگوی (۴) برای آزمون فرضیه سوم بر اساس معیار دوم سطح نگهداشت وجه نقد

$$\begin{aligned} \text{CASHNET}_{i,t} = & \alpha_0 + \beta_1 \text{CSR}_{i,t} + \beta_2 \text{HHI}_{i,t} + \beta_3 \text{LI}_{i,t} + \beta_4 \text{HHI} * \text{CSR}_{i,t} \\ & + \beta_5 \text{LI} * \text{CSR}_{i,t} + \beta_6 \text{ROA}_{i,t} + \beta_7 \text{RET}_{i,t} + \beta_8 \text{LEV}_{i,t} + \beta_9 \text{SIZE}_{i,t} \\ & + \beta_{10} \text{MTB}_{i,t} + \beta_{11} \text{DID}_{i,t} + \beta_{12} \text{COF}_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (۴) \end{aligned}$$

متغیرهای پژوهش

متغیرهای پژوهش مشتمل بر سه دسته متغیر مستقل، وابسته و کنترلی به شرح زیر است:

متغیرهای مستقل

مسئولیت پذیری اجتماعی

متغیر وابسته در این پژوهش، سطح افشای اطلاعات پایداری است که از افشای مسئولیت اجتماعی به عنوان نماینده از این طیف گزارشگری استفاده شده است. برای اندازه گیری آن از شاخص های کمک های خیریه و عام المنفعه، اقداماتی جهت کاهش مصرف انرژی، نظام اطلاعاتی مدیریت محیط زیست، خرید و نصب تجهیزات برای جلوگیری از آلودگی محیط زیست، آموزش و رفاه و ایمنی و بهداشت کارکنان و کیفیت محصولات و میزان توجه به مسائل مربوط به مشتریان و خدمات پس از فروش به عنوان متغیرهای موهومی استفاده شده است و در صورتی که شرکتی هر کدام از شاخص های فوق را در گزارش های مالی و گزارش های سالیانه هیئت مدیره به مجمع عمومی افشاء نموده باشد امتیاز یک و در غیر این صورت امتیاز صفر در نظر گرفته می شود. بعد از تعیین امتیازها از همه متغیرها میانگین گرفته شده است و از میانگین این داده ها برای هر شرکت به عنوان متغیر مستقل مسئولیت پذیری اجتماعی استفاده شده است.

رقابت در بازار محصول

با توجه به هدف و سؤال پژوهش، رقابت در بازار محصولات به عنوان متغیر مستقل در نظر گرفته شده است. در این پژوهش از دو شاخص هر فیندال-هیر شمن و شاخص لرنر به عنوان

معیار اندازه‌گیری رقابت در بازار محصول استفاده شده است. نحوه محاسبه هر یک از شاخص‌های مورد استفاده در خصوص اندازه‌گیری شدت رقابت در بازار محصول به شرح زیر است:

شاخص هرfindahl هیرشمن (HHI)

رقابت در بازار محصول بر اساس شاخص هرfindahl هیرشمن اندازه‌گیری شده است که در پژوهش‌های گیروود و مولر (۲۰۰۱)، گاستا و ورونی (۲۰۱۲) مورد استفاده قرار گرفته است. لازم به ذکر است که شاخص مذکور میزان رقابت‌پذیری را در صنایع مختلف محاسبه کرده و به صورت الگوی (۵) تعریف می‌شود:

$$herfindahl - HirschhmanIndx(HHI) = \sum_{i=1}^n \left(\frac{S_i}{S}\right)^2 \quad (5)$$

S_i : درآمد فروش شرکت i

S : مجموع درآمد فروش شرکت‌های موجود در صنعتی که شرکت i در آن فعالیت می‌کند.

n : تعداد شرکت‌های موجود در صنعت

شاخص هرfindahl هیرشمن میزان تمرکز صنعت را اندازه‌گیری می‌کند. هر چه این شاخص بزرگ‌تر باشد، میزان تمرکز بیشتر بوده و رقابت کمتری در صنعت وجود دارد و بالعکس (گاستا و ورونی، ۲۰۱۲).

شاخص لرنر (LI)

شاخص لرنر برابر است با قیمت محصولات شرکت منهای هزینه‌های نهایی تولید. این شاخص به صورت مستقیم نشان‌دهنده ویژگی قدرت بازار، یعنی توانایی شرکت برای منظور کردن قیمتی بیشتر از هزینه نهایی است. چالش پیش روی استفاده از شاخص لرنر در پژوهش‌های تجربی این است که هزینه‌های نهایی قابل مشاهده نیستند؛ بنابراین، معمولاً پژوهشگران شاخص لرنر را به وسیله حاشیه قیمت - هزینه تخمین می‌زنند (بوث و ژو، ۲۰۰۹). به پیروی از گاسپر و ماسا (۲۰۰۶)، کال و لون (۲۰۱۱) و بوث و ژو (۲۰۰۹)، شاخص لرنر بر

حسب سود عملیاتی تقسیم بر فروش تعریف می شود. این شاخص با استفاده از رابطه (۶) به صورت تقریبی برآورد می شود.

$$LI = \frac{Sale - Coge - SG \& A}{Sale} \quad (۶)$$

که در رابطه (۶) LI نشان دهنده شاخص لرنر، Sale نشان دهنده فروش، Cogs نشان دهنده بهای تمام شده کالای فروش رفته و SG & A نشان دهنده هزینه های عمومی، اداری و فروش است. میزان بالاتر شاخص لرنر نشان دهنده قدرت قیمت گذاری محصول و رقابت بالاتر یک شرکت را نشان می دهد.

متغیر وابسته پژوهش

سطح نگهداشت وجه نقد

برای اندازه گیری سطح نگهداشت وجه نقد از دو معیار نسبت وجه نقد و معادل وجه نقد به کل دارایی و نسبت وجه نقد و معادل وجه نقد به مجموع دارایی ها پس از کسر وجه نقد و معادل وجه نقد استفاده شده است.

متغیرهای کنترلی

اندازه شرکت (SIZE): برابر با لگاریتم جمع ارزش بازار حقوق صاحبان سهام شرکت.

نسبت ارزش بازار به دفتری حقوق صاحبان سهام (MTB): برابر با تقسیم ارزش دفتری شرکت بر ارزش بازار شرکت است.

اهرم مالی (LEV): برابر با تسهیلات مالی تقسیم بر جمع دارایی های شرکت.

شاخص سودآوری (ROE): برابر با سود خالص تقسیم بر جمع حقوق صاحبان سهام

بازده سهام (RET): برابر است با بازده سهام سالانه شرکت.

نسبت سود تقسیمی (DID): نسبت سود تقسیمی به کل دارایی ها.

نسبت جریان های نقد عملیاتی (CFO): نسبت جریان های نقد عملیاتی به کل دارایی های واحد تجاری.

یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی

نتایج آمار توصیفی متغیرهای پژوهش درنگاره (۱) نشان داده شده است.

نگاره (۱): آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	نماد	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار
نسبت وجه نقد و معادل وجه نقد به کل دارایی	CASH	۰/۳۳۰	۰/۳۰۶	۰/۸۲۲	۰/۰۰۴	۰/۱۶۴
نسبت وجه نقد و معادل وجه نقد به مجموع دارایی‌ها پس از کسر وجه نقد و معادل وجه نقد	CASHNET	۰/۶۲۲	۰/۴۵۹	۰/۵۳۸	۰/۰۰۴	۰/۵۱۶
شاخص هرfindال هیرشمن	HHI	۰/۱۸۳	۰/۰۱۶	۱	۰/۰۰۰۱	۰/۳۳۳
شاخص لرنر	LI	۰/۲۲۴	۰/۱۷۹	۰/۹۸۷	-۰/۵۷۶	۰/۲۴۰
مسئولیت اجتماعی شرکت	CSR	۰/۷۰۳	۰/۷۱۴	۱/۰۰	۰/۲۵۳	۰/۱۸۴
شاخص سودآوری	ROE	۰/۲۵۵	۰/۱۹۶	۱/۳۳۲	-۰/۵۲۸	۰/۲۸۶
بازده سهام	RET	۰/۵۴۵	۰/۲۱۴	۸/۱۰۳	-۰/۶۰۴	۱/۰۳۱
اهرم مالی	LEV	۰/۵۶۲	۰/۵۸۲	۰/۹۹۷	۰/۰۱۳	۰/۲۲۱
اندازه	SIZE	۱۴/۴۶۶	۱۴/۰۶۹	۱۸/۵۴۳	۱۱/۳۰۳	۱/۶۱۱
نسبت ارزش بازار به دفتری حقوق صاحبان سهام	MTB	۲/۹۰۳	۲/۳۶۰	۱۴/۴۹۹	-۳/۰۷۵	۲/۳۹۸
سود تقسیمی	DID	۰/۰۶۹	۰/۰۳۹	۰/۶۵۷	۰/۰۰۰	۰/۰۹۰
جریان‌های نقد عملیاتی	COF	۰/۱۳۴	۰/۱۱۵	۰/۶۴۲	-۰/۲۸۵	۰/۱۴۰

آمار استنباطی

آزمون ناهمسانی واریانس

در این پژوهش برای تخمین ناهمسانی واریانس از آزمون آرچ استفاده شده است و نتایج آن در نگاره (۲) ارائه گردیده است. نتایج حاصل از آزمون نشان می‌دهد که با توجه به مقدار آماره F و سطح معنی‌داری که بیشتر از ۵ درصد می‌باشد فرض H_0 پذیرفته می‌شود. بنابراین همسانی واریانس پذیرفته شده و مدل پژوهش دارای ناهمسانی واریانس نمی‌باشد.

نگاره (۲): آزمون ناهمسانی واریانس

الگوی مورد بررسی	آماره	سطح معناداری
الگوی (۱)	۰/۸۵۵	۰/۴۹
الگوی (۲)	۲/۲۰۲	۰/۶۷
الگوی (۳)	۰/۷۳۴	۰/۵۶
الگوی (۴)	۲/۰۹۵	۰/۳۷

قبل از برآزش الگوها لازم است تا آزمون F لیمر به منظور بررسی استفاده از روش داده‌های تابلویی با اثرات ثابت در مقابل روش داده‌های ترکیبی برای الگوهای مزبور انجام شود. نتایج حاصل آزمون F لیمر برای الگوهای مزبور در نگاره (۳) نشان داده شده است.

نگاره (۳): نتایج آزمون F لیمر برای الگوی پژوهش

الگوی مورد بررسی	آماره	سطح معناداری	روش پذیرفته شده
الگوی (۱)	۰/۸۵۵	۰/۴۹۰۵	الگوی تلفیقی (pooled)
الگوی (۲)	۲/۲۰۲	۰/۰۶۸۰	الگوی تلفیقی (pooled)
الگوی (۳)	۰/۷۳۴	۰/۵۶۸	الگوی تلفیقی (pooled)
الگوی (۴)	۲/۰۹۵	۰/۰۸۰۶	الگوی تلفیقی (pooled)

همان‌طور که در نگاره (۳) نیز قابل مشاهده است، نتایج حاکی از عدم رد فرض H_0 بوده، در نتیجه الگوی داده‌های ترکیبی روش ارجح است. در ادامه نتایج تخمین الگوی پژوهش در نگاره‌های (۴ تا ۷) با روش داده‌های ترکیبی نشان داده شده است.

نگاره (۴): نتایج حاصل از برآورد الگوی (۱) پژوهش

$CASH_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 CSR_{i,t} + \beta_2 HHI_{i,t} + \beta_3 LI_{i,t} + \beta_4 ROA_{i,t} + \beta_5 RET_{i,t} + \beta_6 LEV_{i,t} + \beta_7 SIZE_{i,t} + \beta_8 MTB_{i,t} + \beta_9 DID_{i,t} + \beta_{10} COF_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$				
متغیر	نماد	ضریب متغیر	آماره T	سطح معناداری
عرض از مبدا	A	۰/۶۱۲	۸/۳۷۶	۰/۰۰۰
شاخص هرفیندال هیرشمن	HHI	۰/۱۲۴	۵/۷۴۹	۰/۰۰۰
شاخص لرنر	LI	-۰/۲۵۵	-۶/۵۷۷	۰/۰۰۰
مسئولیت اجتماعی شرکت	CSR	-۰/۱۷۱	-۴/۶۵۶	۰/۰۰۰
شاخص سودآوری	ROE	-۰/۰۸۰۷	-۱/۹۶۷	۰/۰۴۹۸

$CASH_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 CSR_{i,t} + \beta_2 HHI_{i,t} + \beta_3 LI_{i,t} + \beta_4 ROA_{i,t} + \beta_5 RET_{i,t} + \beta_6 LEV_{i,t} + \beta_7 SIZE_{i,t} + \beta_8 MTB_{i,t} + \beta_9 DID_{i,t} + \beta_{10} COF_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$				
متغیر	نماد	ضریب متغیر	آماره T	سطح معناداری
بازده سهام	RET	۰/۰۱۲۴	۱/۸۴۴	۰/۰۶۵۸
اهرم مالی	LEV	-۰/۱۲۸	-۲/۶۲۵	۰/۰۰۹
اندازه	SIZE	-۰/۰۰۷۱	-۱/۵۹۲	۰/۱۱۱
نسبت ارزش بازار به دفتری حقوق صاحبان سهام	MTB	۰/۰۰۳۵	۱/۱۶۷	۰/۲۴۳
سود تقسیمی	DID	۰/۳۴۶	۳/۲۸۲	۰/۰۰۱
جریان‌های نقد عملیاتی	COF	۰/۱۳۹	۲/۳۴۷	۰/۱۹۴
	ضریب تعیین	۰/۳۰۴		
	ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۲۸۷		
	آماره دوربین-واتسون	۱/۵۹۰		
	آماره F	۱۷/۸۷۰		
	احتمال آماره F	۰/۰۰۰		

با توجه به نتایج قابل مشاهده در نگاره (۴) و با توجه به آماره F به دست آمده (۱۷/۸۷۰) و سطح خطای آن، می‌توان ادعا کرد که در مجموع الگوی پژوهش از معناداری بالایی برخوردار است. افزون بر این، با توجه به مقدار آماره دوربین واتسون می‌توان ادعا کرد که خودهمبستگی مرتبه اول میان باقی‌مانده‌های الگو وجود ندارد.

با توجه به نتایج نگاره (۵) و آماره F به دست آمده (۱۳/۴۳۹) و سطح خطای آن، می‌توان ادعا کرد که در مجموع الگوی پژوهش از معناداری بالایی برخوردار است. افزون بر این، با توجه به مقدار آماره دوربین واتسون که برابر ۱/۵۱۱ است، می‌توان ادعا کرد که خودهمبستگی مرتبه اول میان باقی‌مانده‌های الگو وجود ندارد. با توجه به نگاره (۴) و (۵) نتایج فرضیه اول و دوم به شرح ذیل بیان می‌شود:

نگاره (۵): نتایج حاصل از برآورد الگوی (۲) پژوهش

CASHNET _{i,t} = $\alpha_0 + \beta_1 CSR_{i,t} + \beta_2 HHI_{i,t} + \beta_3 LI_{i,t} + \beta_4 ROA_{i,t} + \beta_5 RET_{i,t} + \beta_6 LEV_{i,t} + \beta_7 SIZE_{i,t} + \beta_8 MTB_{i,t} + \beta_9 DID_{i,t} + \beta_{10} COF_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$ (2)				
متغیر	نماد	ضریب متغیر	آماره T	سطح معناداری
عرض از مبدا	A	۱/۵۰۴	۶/۳۶۳	۰/۰۰۰
شاخص هرفیندال هیرشمن	HHI	۰/۳۲۳	۴/۶۲۶	۰/۰۰۰
شاخص لرنر	LI	-۰/۷۱۷	-۵/۷۲۲	۰/۰۰۰
مسئولیت اجتماعی شرکت	CSR	-۰/۴۷۵	-۴/۰۰۲	۰/۰۰۰۱
شاخص سودآوری	ROE	-۰/۳۳۵	-۲/۵۳۲	۰/۰۱۱۷
بازده سهام	RET	۰/۰۴۲	۱/۹۲۸	۰/۰۵۴۵
اهرم مالی	LEV	-۰/۴۷۰	-۲/۹۶۹	۰/۰۰۳۲
اندازه	SIZE	-۰/۰۱۸۴	-۱/۲۶۴	۰/۲۰۶
نسبت ارزش بازار به دفتری حقوق صاحبان سهام	MTB	۰/۰۰۹۵	۰/۹۶۲	۰/۳۳۶
سود تقسیمی	DID	۰/۸۴۹	۲/۴۹۲	۰/۰۱۳
جریان‌های نقد عملیاتی	COF	۰/۳۰۵	۱/۵۸۵	۰/۱۱۳
	ضریب تعیین		۰/۲۴۷	
	ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۲۲۸	
	آماره دورین-واتسون		۱/۵۱۱	
	آماره F		۱۳/۴۳۹	
	احتمال آماره F		۰/۰۰۰	

فرضیه اول به بررسی تأثیر مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر نگهداشت وجه نقد می‌پردازد. در این پژوهش برای اندازه‌گیری نگهداشت وجه نقد از دو معیار (نسبت وجه نقد به دارایی‌ها و نسبت وجه نقد به خالص دارایی‌ها) استفاده شده است، بنابراین با توجه به نتایج به دست آمده در نگاره (۴ و ۵) از برآورد الگوی (۱ و ۲)، ضریب مسئولیت‌پذیری اجتماعی به ترتیب برابر

است با $0/171-$ و $0/475-$ و با توجه به سطح خطای آن که به ترتیب برابر است با $0/000$ و $0/0001$ که کمتر از سطح خطای $0/05$ است؛ بنابراین، ضریب منفی مسئولیت‌پذیری اجتماعی نشان دهنده آن است که افزایش مسئولیت‌پذیری اجتماعی، سبب کاهش سطح نگهداشت وجه نقد می‌شود. در نتیجه، این فرضیه در سطح اطمینان $0/95$ مورد تأیید قرار می‌گیرد. نتیجه آزمون این فرضیه با پژوهش چونگ و همکاران (۲۰۱۶) مطابقت دارد.

فرضیه دوم به بررسی تأثیر رقابت در بازار محصول بر نگهداشت وجه نقد می‌پردازد. در این پژوهش برای اندازه‌گیری رقابت در بازار محصول از دو شاخص (شاخص هرفیندال هیر شمن (معیار معکوس رقابت در بازار محصول) و شاخص لرنر) استفاده شده است، بنابراین با توجه به نتایج به دست آمده در نگاره (۴ و ۵) از برآورد الگوهای (۱ و ۲)، ضریب رقابت در بازار محصول (شاخص هرفیندال هیر شمن و شاخص لرنر) به ترتیب برابر است با $0/124$ و $0/233$ ، $0/255-$ و $0/717-$ و با توجه به سطح خطای آن که به ترتیب برابر است با $0/000$ و $0/000$ ، $0/000$ و $0/000$ که کمتر از سطح خطای $0/05$ است، بنابراین ضریب مثبت شاخص هرفیندال هیر شمن نشان دهنده آن است که افزایش شاخص هرفیندال هیر شمن رقابت در بازار محصول را کاهش داده و در نتیجه موجب افزایش سطح نگهداشت وجه نقد می‌شود و ضریب منفی شاخص لرنر نشان دهنده آن است که افزایش شاخص هرفیندال هیر شمن رقابت در بازار محصول را افزایش داده و در نتیجه موجب کاهش سطح نگهداشت وجه نقد می‌شود، که در مجموع می‌توان بیان کرد که افزایش رقابت در بازار محصول موجب کاهش سطح نگهداشت وجه نقد می‌شود. در نتیجه، این فرضیه در سطح اطمینان $0/95$ مورد تأیید قرار می‌گیرد. نتیجه آزمون این فرضیه با پژوهش چونگ و همکاران (۲۰۱۶) مطابقت دارد.

با توجه به نتایج نگاره (۶) و آماره F به دست آمده ($29/438$) و سطح خطای آن، می‌توان ادعا کرد که در مجموع الگوی پژوهش از معناداری بالایی برخوردار است. افزون بر این، با توجه به مقدار آماره دوربین واتسون که برابر $1/827$ است، می‌توان ادعا کرد که خودهمبستگی مرتبه اول میان باقی‌مانده‌های الگو وجود ندارد.

نگاره (۶): نتایج حاصل از برآورد الگوی (۳) پژوهش

$CASH_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 CSR_{i,t} + \beta_2 HHI_{i,t} + \beta_3 LI_{i,t} + \beta_4 HHI * CSR_{i,t} + \beta_5 LI * CSR_{i,t} + \beta_6 ROA_{i,t} + \beta_7 RET_{i,t} + \beta_8 LEV_{i,t} + \beta_9 SIZE_{i,t} + \beta_{10} MTB_{i,t} + \beta_{11} DID_{i,t} + \beta_{12} COF_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$				
متغیر	نماد	ضریب متغیر	آماره T	سطح معناداری
عرض از مبدا	A	۰/۵۵۵	۵/۶۸۴	۰/۰۰۰
شاخص هرفیندال هیرشمن	HHI	۰/۰۹۴	۲/۸۲۵	۰/۰۰۴۹
شاخص لرنر	LI	-۰/۱۵۸	-۳/۲۰۴	۰/۰۰۱۵
مسئولیت اجتماعی شرکت	CSR	-۰/۱۴۳	-۳/۴۶۵	۰/۰۰۰۶
شاخص هرفیندال هیرشمن در مسئولیت پذیری اجتماعی	HHI*CSR	۰/۱۳۴	۳/۳۴۵	۰/۰۰۰۹
شاخص لرنر در مسئولیت پذیری اجتماعی	LI*CSR	-۰/۱۸۸	-۳/۹۰۱	۰/۰۰۰۱
شاخص سودآوری	ROE	-۰/۰۲۹۴	-۰/۷۴۷	۰/۴۴۳
بازده سهام	RET	۰/۰۰۸۳	۱/۹۹۵	۰/۰۴۶۷
اهرم مالی	LEV	-۰/۰۹۴۲	-۱/۸۲۴	۰/۰۶۸۸
اندازه	SIZE	-۰/۰۰۰۶	-۱/۰۸۴	۰/۲۷۸
نسبت ارزش بازار به دفتری حقوق صاحبان سهام	MTB	۰/۰۰۲	۰/۸۹۴	۰/۳۷۱
سود تقسیمی	DID	۰/۲۴۰	۲/۳۱۶	۰/۰۲۱
جریان‌های نقد عملیاتی	COF	۰/۱۵۵	۳/۱۵۹	۰/۰۰۱۷
	ضریب تعیین		۰/۴۶۴	
	ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۴۴۸	
	آماره دوربین-واتسون		۱/۸۲۷	
	آماره F		۲۹/۴۳۸	
	احتمال آماره F		۰/۰۰۰	

تکانه (۷): نتایج حاصل از برآورد الگوی (۴) پژوهش

$\text{CASHNET}_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 \text{CSR}_{i,t} + \beta_2 \text{HHI}_{i,t} + \beta_3 \text{LI}_{i,t} + \beta_4 \text{HHI} * \text{CSR}_{i,t} + \beta_5 \text{LI} * \text{CSR}_{i,t} + \beta_6 \text{ROA}_{i,t} + \beta_7 \text{RET}_{i,t} + \beta_8 \text{LEV}_{i,t} + \beta_9 \text{SIZE}_{i,t} + \beta_{10} \text{MTB}_{i,t} + \beta_{11} \text{DID}_{i,t} + \beta_{12} \text{COF}_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$				
متغیر	نماد	ضریب متغیر	آماره T	سطح معناداری
عرض از مبدا	A	۱/۲۳۴	۳/۸۴۸	۰/۰۰۰۱
شاخص هرفیندال هیرشمن	HHI	۰/۲۲۵	۱/۹۸۷	۰/۰۴۷۵
شاخص لرنر	LI	-۰/۴۵۹	-۲/۷۱۱	۰/۰۰۰۷
مسئولیت اجتماعی شرکت	CSR	-۰/۴۸۰	-۳/۴۷۱	۰/۰۰۰۶
شاخص هرفیندال هیرشمن در مسئولیت‌پذیری اجتماعی	HHI*CSR	۰/۲۷۳	۲/۰۳۱	۰/۰۴۲۸
شاخص لرنر در مسئولیت‌پذیری اجتماعی	LI*CSR	-۰/۴۰۲	-۲/۴۱۴	۰/۰۱۶۲
شاخص سودآوری	ROE	-۰/۱۹۹	-۱/۴۹۰	۰/۱۳۶
بازده سهام	RET	۰/۰۳۵	۱/۹۵۹	۰/۰۵۰۸
اهرم مالی	LEV	-۰/۲۷۹	-۱/۶۰۲	۰/۱۰۹
اندازه	SIZE	-۰/۰۱۲۹	-۰/۶۴۹	۰/۵۱۶
نسبت ارزش بازار به دفتری حقوق صاحبان سهام	MTB	۰/۰۱۶۸	۱/۸۷۳	۰/۰۶۱۸
سود تقسیمی	DID	۰/۵۷۱	۱/۶۷۷	۰/۰۹۴۳
جریان‌های نقد عملیاتی	COF	۰/۴۲۲	۲/۳۳۶	۰/۰۲۰۰
	ضریب تعیین	۰/۳۰۴		
	ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۲۸۳		
	آماره دورین-واتسون	۱/۸۹۶		
	آماره F	۱۴/۸۲۸		
	احتمال آماره F	۰/۰۰۰		

با توجه به نتایج نگاره (۷) و آماره F به دست آمده (۱۴/۸۲۸) و سطح خطای آن، می‌توان ادعا کرد که در مجموع الگوی پژوهش از معناداری بالایی برخوردار است. افزون بر این، با توجه به مقدار آماره دورین واتسون که برابر ۱/۸۹۶ است، می‌توان ادعا کرد که خودهمبستگی

مرتب اول میان باقی مانده‌های الگو وجود ندارد. با توجه به نگاره (۶ و ۷) نتیجه فرضیه سوم به شرح ذیل بیان می‌شود:

فرضیه سوم به بررسی تأثیر رقابت در بازار محصول بر رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و نگهداشت وجه نقد می‌پردازد. با توجه به نتایج به دست آمده در نگاره (۶ و ۷) از برآورد الگوهای (۳ و ۴)، ضریب رقابت در بازار محصول (شاخص هرفیندال هیرشمن و شاخص لرنر) بر رابطه مسئولیت‌پذیری اجتماعی به ترتیب برابر است با ۰/۱۳۴ و ۰/۲۷۳، ۰/۱۸۸- و ۰/۴۰۲- و با توجه به سطح خطای آن که به ترتیب برابر است با ۰/۰۰۹ و ۰/۰۴۲۸، ۰/۰۰۰۱ و ۰/۰۱۶۲ که کمتر از سطح خطای ۰/۰۵ است، بنابراین ضریب مثبت شاخص هرفیندال هیرشمن نشان دهنده آن است که افزایش شاخص هرفیندال هیرشمن رقابت در بازار محصول را کاهش داده و در نتیجه موجب کاهش مسئولیت‌پذیری اجتماعی و در نهایت موجب افزایش سطح نگهداشت وجه نقد می‌شود و ضریب منفی شاخص لرنر نشان دهنده آن است که افزایش شاخص لرنر رقابت در بازار محصول را افزایش داده و در نتیجه موجب افزایش مسئولیت‌پذیری اجتماعی و در نهایت موجب کاهش سطح نگهداشت وجه نقد می‌شود، که در مجموع می‌توان بیان کرد که افزایش رقابت در بازار محصول موجب افزایش مسئولیت‌پذیری اجتماعی و در نهایت موجب کاهش سطح نگهداشت وجه نقد می‌شود. در نتیجه، این فرضیه در سطح اطمینان ۰/۹۵ مورد تأیید قرار می‌گیرد.

نتیجه‌گیری

وجه نقد از منابع مهم و حیاتی هر واحد اقتصادی است. در اتخاذ بسیاری از تصمیمات مالی جریان‌های نقدی نقشی محوری دارند. مطالعاتی که تاکنون به موضوع سطح نگهداشت وجه نقد پرداخته‌اند، عوامل مؤثر متعددی را شناسایی نمودند؛ که از آن جمله می‌توان به اهرم مالی، رشد شرکت، اندازه شرکت، وضعیت حاکمیت شرکتی و... اشاره کرد. در این مطالعه تلاش شد تا تأثیر مسئولیت‌پذیری اجتماعی و رقابت بازار محصول بر نگهداشت وجه نقد بررسی شود. نتایج نشان داد که افزایش مسئولیت‌پذیری اجتماعی، سبب کاهش سطح نگهداشت وجه نقد می‌شود. گزارش مسئولیت اجتماعی شرکت اطلاعات فوق مالی دارد که توان ارزیابی شرکت را توسط سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران افزایش می‌دهد، بنابراین گزارش

مذکور برای سرمایه‌گذاران اطلاعات افزوده‌ای در مورد هزینه‌ها و درآمدهای جاری و آتی فراهم می‌کند.

همچنین گزارش مسئولیت اجتماعی شرکت عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش می‌دهد و نظارت بر تصمیمات سرمایه‌گذاری مدیران را افزایش می‌دهد و می‌تواند رفتار فرصت‌طلبانه مدیران را به وسیله افزایش در نظارت سرمایه‌گذاران محدود کند. در نتیجه فرصت‌های مدیران برای سوءاستفاده از وجه نقد برای پروژه‌های فاقد ارزش کاهش می‌یابد که این منجر به کاهش نگهداشت وجه نقد می‌شود. به طور کلی، شرکت‌هایی که گزارش مسئولیت اجتماعی شرکت را تهیه نمی‌کنند ذخیره وجه نقد خود را در راه‌هایی که عملکرد آتی شرکت را بهبود نمی‌دهد مصرف می‌کنند، و شرکت‌هایی که گزارش مسئولیت اجتماعی شرکت تهیه می‌کنند، تمایل دارند تا وجه نقد بیشتری استفاده کنند و همچنین وجه نقد خود را در راه‌هایی مصرف کنند که موجب بهبود در عملکرد آتی شرکت شود. علاوه بر این نتایج نشان داد که رقابت در بازار محصول تأثیر منفی و معناداری بر سطح نگهداشت وجه نقد دارد و همچنین رقابت در بازار محصول تأثیر منفی و معناداری بر رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و سطح نگهداشت وجه نقد دارد. این بدین معنی است که رقابت در بازار به عنوان یک مکانیسم خارجی راهبری شرکتی سبب کاهش هزینه‌ی نمایندگی و هم‌سویی منافع مدیران و سرمایه‌گذاران، کاهش تخلفات توسط مدیران، بهبود تصمیم‌گیری‌های عملیاتی و افزایش کیفیت گزارشگری مالی شده که در این حالت سطح نگهداشت وجه نقد کاهش می‌یابد، همچنین نقش نظارتی رقابت در بازار محصول سبب افزایش کیفیت راهبری شرکتی می‌شود که در نهایت افزایش کیفیت سود و کیفیت گزارشگری مالی را به دنبال دارد.

افزایش کیفیت سود و کیفیت گزارشگری مالی سبب شفافیت بیشتر محیط اطلاعاتی و کاهش عدم تقارن اطلاعاتی در ارتباط با سهام شرکت در بازار و افزایش سطح افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی می‌شود؛ و در نهایت موجب کاهش سطح نگهداشت وجه نقد می‌شود.

به محققین پیشنهاد می‌شود که در تحقیقات آتی اثر متغیرهای دیگری همچون ساختار حاکمیت شرکتی، تنوع‌پذیری محصولات و چرخه عمر شرکت را در کنار فاکتور رقابت در

بازار محصول مورد بررسی قرار دهند و متغیرهایی همچون تورم و محدودیت مالی شرکت‌ها را در بررسی میزان نگهداشت وجه نقد لحاظ نمایند.

منابع

ابیضی؛ عیسی، برادران حسن‌زاده؛ رسول، نامور؛ رامین. (۱۳۹۸). تأثیر ارتباطات سیاسی بر مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت با تأکید بر رقابت بازار محصول. *پژوهش‌های تجربی حسابداری*، ۹ (۳۳)، ۳۰۱-۳۲۵.

احمدپور، احمد؛ فرمانبرداری، مریم. (۱۳۹۴). بررسی ارتباط بین افشای اطلاعات مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها و رقابت بازار محصول. *حسابداری مالی*، ۷ (۲۶)، ۱۰۳-۱۲۴.

حاجیها، زهره. (۱۳۹۷). راهبردهای رقابتی، عملکرد شرکت و مسئولیت‌پذیری اجتماعی به عنوان راهبرد سوم. *فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مدیریت*، ۱۱ (۳۶)، ۳۱-۴۳.

صفری گرایلی، مهدی. (۱۳۹۷). مسئولیت‌پذیری اجتماعی و ارزش‌گذاری بازار از نگهداشت وجه نقد شرکت. *راهبرد مدیریت مالی*، ۶ (۲۰)، ۱۸۳-۱۶۳.

فروغی، داریوش؛ میر شمس شهنشاهی، مرتضی، پور حسین، سمیه. (۱۳۸۷). نگرش مدیران درباره افشای اطلاعات حسابداری اجتماعی: شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۱۵ (۳)، ۷۰-۵۵.

Ahmadpour, A; Farmanbordar, M. (2015). Investigating the relationship between disclosure of corporate social responsibility information and product market competition. *Journal of Financial Accounting, seventh year*, 26 (4) , 124-103. [In Persian]

Alimov, A. (2010). Product Market Competition, Corporate Governance and Corporate Cash Policy. *City University of Hong Kong*, Electronic copy available at: <http://ssrn.com/abstract=1769351>.

Allayannis, G. Mozumdar, A. (2004). The impact of negative cash flow and influential observations on investment cash flow sensitivity estimates, *Journal of banking & Finance*, 28 (5) , 901-930.

Almeida, H. Campello, M. Weisbach, M. S. (2004). The cash flow sensitivity of cash, *Journal of finance*, 59 (4) , 1777-1804.

Arouri Mohamed and Guillaume Pijourlet. (2017). CSR Performance and the Value of Cash Holdings: International Evidence. *Journal of Business Ethics*, 140 (2) , 263-284.

Chen, F. Hope, O. & Li, Q. (2011). Financial reporting quality and investment efficiency of private firms in emerging markets. *The Accounting Review*, 86 (4) , 1255-1288.

- Chen, T. Harford, J. & Lin, C. (2015). Do analysts matter for governance? Evidence from natural experiments. *Journal of Financial Economics*, 115 (2) , 383–410.
- Cheung, Adrian (Wai Kong). (2016). Corporate social responsibility and corporate cash holdings. *Journal of Corporate Finance* 37 (30) 412–430.
- Daniel, F. and Juna, s. (2007). When Necessity Becomes a Virtue: The Effect of Product Market Competition on Corporate Social Responsibility, Working paper.
- DeFond, M. & Hung, M. (2003). An empirical analysis of analysts' cash flow forecasts. *Journal of Accounting Economics*, 35 (1) , 73–100.
- Dhaliwal, D. Radhakrishnan, S. Tsang, A. & Yang, Y. (2012). Nonfinancial disclosure and analyst forecast accuracy: International evidence on corporate social responsibility disclosure. *The Accounting Review*, 87 (3) , 723–759.
- Dittmar, A. & Mahrt-Smith, J. (2007). Corporate governance and the value of cash holdings. *Journal of Financial Economics*, 83 (3) , 599–634.
- Fabrizi, M. Mallin, C. & Michelon, G. (2014). The role of CEO's personal incentives in driving corporate social responsibility. *Journal of Business Ethics*, 124 (2) , 311–326.
- Fakhari, H, Taghavi, S R; Bashiri Joebarani, M (2015). Investigating the effect of competition intensity in the product market on market valuation of corporate cash holdings. *Journal of Financial Accounting*, 2 (1) , 65-47. [In Persian]
- Fama, E. & Jensen, M. (1985). Residual claims and investment decisions. *Journal of Financial Economics*, 14 (1) , 101– 119.
- Fernandez- kranz, D. and santalo J. (2010). When necessity becomes a virtue: The Effect Of product Marker Competition on Corporate Social Responsibility, *Journal of Economices and Management Strategy*, 19 (2) , 453-487.
- Ferreira, M. A. and A. Vilela. (2004). Why Do Firms Hold Cash? Evidence from EMU Countries. *European Financial Management*, 10, (2) ,295–319.
- Foroughi, D, Mir Shams Shahshahani, M & Poor Husain, S. (2008). Investigate the manegars attitudes about disclosure of accounting information: companies listed on Tehran Stock Exchange. *Accounting and Auditing Reviews*, 15, (52) , 55-70. [In Persian]
- Giacomino, Don E. David Mielke. (1993). Cash Flows: Another Approach to Ratio Analysis. *Journal of Accountancy*, 175, (3) , 55-58.
- Hajiyah, Zohreh. (2018). Competitive Strategies, Corporate Performance and Social Responsibility as a Third Strategy. *Journal of Management Accounting*, 11 (36) , 31-43. [In Persian]

- Jiraporn, P. & Chintrakarn, P. (2013). How do powerful CEOs view corporate social responsibility (CSR) ? An empirical note. *Economics Letters*, 119 (3) , 344–347.
- Li, x. (2010). The impact of product market competition on quantity and quality of voluntary disclosures, *review of accounting studies*, 15(3) , 663-711.
- Marion, D. D. and Bouchra, M'Zali. (2012). Product Market Competition and Corporate Social Responsibility, *Working paper*.
- McKinley, A. (2008). The drivers and performance of corporate environmental and social responsibility in the Canadian mining industry *Master Thesis, University of Toronto*.
- Moser, D. & Martin, P. (2012). A broader perspective on corporate social responsibility research in accounting. *The Accounting Review*, 87 (3) , 797–806.
- Ozkan, A. Ozkan, N. (2004). Corporate cash holdings: An empirical investigation of UK companies; *Journal of Banking & Finance* 28 (9) , 2103-2134.
- Pagano, M. & Volpin, P. F. (2005). Managers, workers, and corporate control. *The Journal of Finance*, 60 (2) , 841–868.
- Russo, M. V. and Fouts, P. V (1997). A resource-based perspective on corporate environmental performance and profitability, *Academy of management journal*, 40 (3) , 534-559.
- Safari Graylie. (2018). Social Responsibility and Market Valuation from Company's Cash Retaining. *Financial Management*, 6 (20) , 163-183. [In Persian]
- Sandhu, H S; Kapoor, Shveta. (2010). Corporates social responsibility initiatives: An analysis of voluntary corporate disclosure. *South Asian Journal of Management*, 17 (2) , 47-80.
- Shleifer, A. and Vishny R. W. (1986). Larges shareholders and corporate control, *Journal of political Economy*, 94 (3) , 461-488.
- Yi Lu, Louise Greg Shailer & Yangxin Yu. (2016). Corporate Social Responsibility Disclosure and the Value of Cash Holdings. *European*