



## بررسی تاثیر مسئولیت پذیری اجتماعی بر سرعت تعدیل قیمت سهام با در نظر گرفتن نقش تعدیلگری مالکیت خانوادگی

کاظم شمس‌الدینی<sup>۱</sup>

پروین خواجوی<sup>۲</sup>

تاریخ دریافت: ۱۴۰۴/۰۷/۱۴ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۴/۰۹/۱۴

### چکیده

امروزه همسو با توسعه شرکت‌ها، افزایش آگاهی سرمایه‌گذاران باعث شده که برای تصمیمات اقتصادی خود، خواهان اطلاعاتی فراتر از اطلاعات مالی از جمله اطلاعات مربوط به مسئولیت اجتماعی شرکت باشند، تا بتوانند با اطمینان بیشتری نسبت به تصمیمات بموقع مالی اقدام کنند. لذا هدف این پژوهش بررسی تاثیر مسئولیت پذیری اجتماعی بر سرعت تعدیل قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. روش انجام این تحقیق از نظر هدف، کاربردی و از نظر نوع تحقیق و نحوه استنباط در خصوص فرضیه‌های پژوهش، در گروه تحقیقات توصیفی-همبستگی قرار می‌گیرد و جهت آزمون فرضیه‌ها از رگرسیون چندگانه استفاده شد. جامعه آماری این تحقیق، کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۱ لغایت ۱۴۰۰ می‌باشد. نمونه آماری تحقیق ۱۰۵ شرکت می‌باشد که با روش حذف سیستماتیک انتخاب شده‌اند. داده‌های مورد نیاز این تحقیق با نرم افزار Excel محاسبه و با نرم افزار Eviews از طریق رگرسیون چندگانه و آزمون‌های چاو (F لیمر) و آزمون هاسمن مورد تحلیل قرار گرفتند. نتایج فرضیه اول پژوهش نشان می‌دهد بین مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها و سرعت تعدیل قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه مثبت و معنی داری وجود دارد. و همچنین نتایج فرضیه دوم پژوهش نیز حاکی از این بود که مالکیت خانوادگی بر رابطه بین مسئولیت پذیری اجتماعی با سرعت تعدیل قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر مثبت و معنی داری دارد. پژوهش حاضر ضمن پاسخگویی به سوال‌های پژوهش، درصد درک نقش مسئولیت پذیری اجتماعی در زمینه تعدیل قیمت سهام و همچنین بررسی نقش تعدیلی مالکیت خانوادگی در این زمینه است و نشان می‌دهد مالکیت خانوادگی چه تاثیری بر قیمت سهام و رفتار اخلاقی شرکت‌ها می‌گذارد؛ که این موضوع به عنوان یک دستاورد علمی می‌تواند اطلاعات سودمندی را در اختیار استفاده‌کنندگان اطلاعات حسابداری قرار دهد.

**واژه‌های کلیدی:** افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها، سرعت تعدیل قیمت سهام، واکنش سرمایه‌گذاران.

۱. گروه حسابداری، دانشکده مدیریت و اقتصاد، دانشگاه شهید باهنر کرمان، کرمان، ایران. (نویسنده مسئول). kshams@uk.ac.ir

۲. گروه حسابداری، دانشکده مدیریت و اقتصاد، دانشگاه شهید باهنر کرمان، کرمان، ایران. parvinkhajavi9@gmail.com



## ۱- مقدمه

شرکت‌های خانوادگی به خاطر حفظ ثروت اجتماعی-عاطفی خود در فعالیتهای مسئولیت اجتماعی شرکتی مشارکت می‌نمایند (رضایی پیتته نویی و همکاران، ۱۴۰۰). با این وجود، آنها به خاطر منافع اقتصادی و تعارض نمایندگی بالا بین سهامداران جزء و عمده به انجام فعالیتهای دیگری نیز تمایل دارند که این موضوع بر سرعت تعدیل قیمت سهام نیز اثر گذار می‌باشد. مباحث مطرح سرعت تعدیل قیمت سهام شرکت‌های دارای مسئولیت اجتماعی با خلأ پژوهشی درباره تأثیر ساختار مالکیت، به خصوص مالکیت خانوادگی بر این رفتار پیوند خورده است. به طور کلی، ادبیات پژوهش بر تعهد بالای شرکت‌های خانوادگی در زمینه مسئولیت اجتماعی شرکتی تأکید دارد (برونی و همکاران، ۲۰۱۹). به عبارت دیگر، شرکت‌های خانوادگی ضمن توجه ویژه به قیمت سهام و تداوم فعالیتهای اجتماعی خود به دنبال ارائه یک عملکرد اجتماعی و محیطی پذیرفته شده از سوی خود هستند. امروزه سهامداران خواهان سرمایه‌گذاری در شرکت‌هایی هستند که به گونه‌ای مناسب، مسئولیتهای اجتماعی را انجام دهند. واژه مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها به ظهور جنبشی اشاره دارد که در تلاش برای وارد کردن عوامل محیطی و اجتماعی در تصمیم‌های تجاری شرکت‌ها، راهبرد تجاری و حسابداری است و هدف آن افزایش عملکرد اجتماعی و محیطی در کنار ابعاد اقتصادی است. یکی از ابزار مهم مدیران به منظور انتقال اطلاعات مربوط به عملکرد مالی و هدایت شرکت به سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان و سایر افراد ذینفع، افشای اطلاعات توسط شرکت‌ها می‌باشد و از طرفی دیگر از دلایل مهم تقاضا برای افشای اطلاعات مسائل نمایندگی و عدم تقارن اطلاعات است (هایلی و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۰۲). زمانی که عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سهامداران بیشتر است، شکاف منافع موجب تحمیل هزینه‌ها به سهامداران می‌شود (محمدزاده سالطه و همکاران، ۱۳۹۹: ۲۲۷).

از ویژگی‌های اصلی بازارهای سرمایه تأثیرپذیری و واکنش به اطلاعات شفاف است به همین دلیل؛ اطلاعات مالی جزء بسیار مهم در بازارهای مالی به شمار می‌رود. به عبارتی دیگر افزایش هزینه مبادلات و ناتوانی بازار در تخصیص بهینه منابع نتیجه‌ی کمبود اطلاعات شفاف در بازار است (تجویدی، ۱۳۸۷). اهمیت مباحث اجتماعی و مطرح شدن مسئولیت پذیری اجتماعی به عنوان یکی از مهمترین شاخص‌های عملکرد شرکت‌ها، بر اهمیت بررسی تاثیر امتیاز مسئولیت‌های اجتماعی شرکت‌ها بر سرعت تعدیل قیمت سهام، صحنه می‌گذارد. گزارش مسئولیت پذیری اجتماعی، کاهش توزیع نامتقارن اطلاعات در میان اشخاص درونی و بیرونی سازمان و کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و بهبود عملکرد را به دنبال دارد. طبق نظریه تأثیر اجتماعی، CSR به معنی سود برای سهامداران است (هائو و همکاران، ۲۰۱۸).

مسئولیت‌های اجتماعی می‌تواند اصطکاک‌های بازار یک شرکت را کاهش دهد و در نتیجه، بر شکاف بین هزینه‌های تامین مالی داخلی و خارجی از طریق کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و کاهش هزینه‌های نمایندگی

<sup>1</sup> Healy & Palepu

و به طور کلی، بر ساختار سرمایه تأثیر بگذارد. به عبارت دیگر، مسئولیت‌پذیری اجتماعی می‌تواند به عنوان منبعی برای تامین اعتبار محسوب شود و از این طریق، بر تصمیمات تامین مالی و به طور کلی، تنظیم ساختار سرمایه بهینه و در نتیجه، سرعت تعدیل قیمت سهام تأثیر گذارد (سامولیک<sup>۱</sup>، ۲۰۱۷؛ اولینیک<sup>۲</sup>، ۲۰۲۲). شرکت‌ها جهت توضیح و توجیه عملیات و اقدامات خویش نمی‌توانند تنها اطلاعات مربوط به فعالیت‌های اقتصادی را افشا کنند، بلکه باید اطلاعات مربوط به همه‌ی ابعاد فعالیت‌های خود را در اختیار عموم جهت قضاوت و تصمیم‌گیری آنها قرار دهند (دوب<sup>۳</sup>، ۲۰۰۷). به این ترتیب که شرکت‌ها با افشای اطلاعاتی فراتر از اطلاعات مالی می‌توانند بخشی از پاسخگویی خود را در برابر جامعه ایفا نمایند و زمینه تصمیم‌گیری بهتر را برای ذینفعان فراهم نمایند (مشایخ و همکاران، ۱۴۰۰: ۴۱). زیرا امروزه دامنه‌ی گسترده‌ای از ذینفعان خواهان اطلاعات در ارتباط با مسائل اجتماعی و زیست محیطی هستند (دوب، ۲۰۰۷).

مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها به مشارکت داوطلبانه شرکت‌ها برای توسعه پایدار و فراتر از بایدهای قانونی اشاره دارند و یکی از راه‌ها برای کاهش شکاف بین شرکت‌ها و انتظارات ذینفعان گزارشگری و افشای اطلاعات اضافی با رویکرد پایداری به شمار می‌رود (حاجیها و همکاران، ۱۳۹۸). واکنش‌های مختلفی از سوی شرکت‌ها برای پاسخ به تقاضای جدید دیده می‌شود و این امر به جایی رسیده که برخی شرکت‌ها اقدام به تغییر فرهنگ خود، مبنی بر پذیرش مسئولیت اجتماعی به عنوان مرکز اصلی فعالیت‌های تجاری شرکت نموده اند (مولینا<sup>۴</sup>، ۲۰۱۰). مسئولیت اجتماعی شرکت شامل موضوعات مختلفی است که حول تعامل شرکت با جامعه است. موضوعاتی شامل اخلاق، حاکمیت، انسان دوستانه، درگیری جامعه، ایمنی محصول، فرصت‌های برابر، حقوق بشر و فعالیت‌های زیست محیطی است. موارد فعلی رسوایی شرکت‌ها دلیلی است که می‌تواند نگرانی در مورد چگونگی رعایت موضوعات اجتماعی توسط شرکت‌ها ایجاد کند (کالنس گوورو<sup>۵</sup>، ۲۰۱۶). از طرفی مفهوم مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها به طور فزاینده‌ای در شرایط تجاری امروز اهمیت دارد زیرا شرکت‌های فعال و بزرگ، رشد اقتصادی را از طریق بین‌المللی دنبال می‌کنند و این مسئولیت اجتماعی است که بصورت گسترده ابعاد جهانی اقدامات شرکت‌ها را، به رسمیت می‌شناسد (ژی-یوان فنگ<sup>۶</sup> و همکاران، ۲۰۱۸). برای شرکت‌ها داشتن محیطی شفاف می‌تواند نمایی جذاب‌تر برای همه‌ی ذینفعان بویژه سرمایه‌گذاران را به نمایش بگذارد، همچنین هماهنگی بیشتری را بین شرکت و سرمایه‌گذاران، جهت اخذ تصمیمات بهینه سرمایه‌گذاران در پی خواهد داشت (عباسی و همکاران، ۱۳۹۵).

<sup>1</sup> Samulik

<sup>2</sup> Olynyk

<sup>3</sup> Daub

<sup>4</sup> Molina

<sup>5</sup> Collince Gworo

<sup>6</sup> Zhi -Yuan Feng

یکی از عوامل مفید بر نوسانات قیمت و بازده سهام، سطح کیفیت گزارشات مالی و افشاء می‌باشد. کاهش تقارن اطلاعات و کاهش هزینه سرمایه مستلزم افشاء مطلوب اطلاعات حسابداری خواهد بود. با افزایش سطح افشاء اطلاعات، سهامداران اطلاعات مربوط به جریان‌های نقدی عملیاتی را که برای برآورد سودها یا آینده مفید می‌باشند؛ بهتر و صحیح‌تر ارزیابی می‌کنند و پیش‌بینی بازده سهام، توسط آنها با خطای کمتری همراه خواهد بود (موسوی شیری و همکاران، ۱۳۹۴). یکی از موارد افشاء که روز به روز برای دینفعان اهمیت بیشتری پیدا می‌کند افشای مسائل اجتماعی و محیطی می‌باشد. تاثیر مثبت افشای مسئولیت اجتماعی بر عملکرد مالی شرکت، همسو با تئوری دینفعان می‌باشد. براساس تئوری دینفعان، شرکت‌ها به دلیل گسترش دامنه‌ی فعالیت‌هایشان، دیگر مسئولیت آنها محدود به سهامداران نمی‌شود و باید در قبال بخش‌های عمده‌ای از جامعه پاسخگو باشند. اگر شرکت‌ها این مسائل را در فعالیت‌های خود مد نظر قرار ندهند. اختلاف بین توقعات تغییر یافته جامعه و محصولات سازمان، بیشتر خواهد شد. در نتیجه مشروعیت آن به خطر خواهد افتاد. مسائل مربوط به مسئولیت اجتماعی، به مسائل مالی تبدیل شده است. همه‌ی شرکت‌ها با جامعه در تماس هستند. به همین دلیل مسئولیت‌پذیری شرکت‌ها و افشای این مسائل، عامل کلیدی در تداوم شرکت‌ها می‌باشد و این جامعه است که در واقع حیات و بقای شرکت را در بلندمدت فراهم می‌کند (مرادی، ۱۳۹۵). از طرفی همواره مسئله نامتقارنی اطلاعات باعث تصمیمات نادرست سهامداران از یک سو و از طرفی نمایش چهره‌ی نه چندان شفاف همراه با تهدید احتمالی برای بقای شرکت، ضرورت افشای مسئولیت اجتماعی را بعنوان یک حالت برد برد برای شرکت‌ها به ارمغان می‌آورد. بنابراین با توجه به کاهش نامتقارنی اطلاعات که در نتیجه‌ی افشای ابعاد مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها حاصل می‌شود؛ انتظار می‌رود افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها باعث افزایش سرعت تعدیل قیمت سهام گردد. سرعت اثرگذاری اطلاعات بر قیمت‌ها بعنوان مرکز اصلی کارایی بازار به معنای عکس‌العمل بلادرنگ پس از انتشار اطلاعات جدید است و باعث تغییر قیمت‌ها می‌شود (رحمانی و همکاران، ۱۳۹۱). یعنی کیفیت اطلاعات حسابداری با افزایش افشای مسئولیت اجتماعی، بهبود می‌یابد (مشایخ و همکاران، ۱۴۰۰) و با افزایش کیفیت اطلاعات، سرعت تعدیل قیمت افزایش می‌یابد (ورکچیا، ۱۹۸۰). در این پژوهش با بررسی واکنش سرعت تعدیل قیمت سهام به افشای مسئولیت اجتماعی اهمیت و ضرورت افشای این مسائل برای شرکت‌ها، سازمان‌ها، دولت و کلیه افرادی که به نحوی از مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها اثر می‌گیرند و یا اثر می‌گذارند؛ روشن می‌گردد. تا اقدامات لازم برای افشا و انجام مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها و در نتیجه اطلاعات باکیفیت‌تر و کارایی بیشتر بازار را شاهد باشیم.

### مبانی نظری

پارامترهای مختلفی برای تعیین درجه کارایی بازار وجود دارند؛ اما دسترسی یکسان کلیه فعالان بازار نقش مهمی در تشخیص میزان کارایی بازار دارد. در یک بازار کارا، قیمت سهام هنگامی نوسان مهم می‌یابد که اطلاعات جدید در دسترس همگان قرار گیرد، زیرا قیمت در یک بازار کارا منعکس کننده کلیه اطلاعات موجود

می‌باشد و هرگونه نوسان قیمت، به دلیل انتشار اطلاعات پیش‌بینی نشده می‌باشد. تا هنگامی که اطلاعات آتی ناشناخته باشد، پیش‌بینی قیمت سهام در آینده غیرممکن است؛ بنابراین، کلیه سهام‌شانس یکسانی برای بالا رفتن یا پائین آمدن ارزش دارند؛ این پدیده حرکت تصادفی نامیده می‌شود. تا زمانی که نوسان قیمت سهام تابع حرکت تصادفی باشد، برای اشخاص غیرممکن خواهد بود که به صورت سیستماتیک بازار را فریب دهند. مسئولیت اجتماعی دیدگاهی تجاری است که اخلاق، کارکنان، جامعه و محیط را محترم می‌شمارد و راهبردی کامل است که توانایی بهبود موقعیت رقابتی شرکت را دارد (میتال و همکاران، ۲۰۱۷). مسئولیت اجتماعی، روشی است که شرکت از طریق آن، ملاحظه‌های اقتصادی، اجتماعی و زیست‌محیطی را با ارزش‌ها، فرهنگ، راهبردها، ساختار و فرایندهای خود یکپارچه می‌کند (سنویر و همکاران ۱۳۹۱). بر اساس تئوری سازگاری، جامعه از حساب‌رسان انتظار دارد تا با نظارت بر عملکرد شرکت‌ها موجب همراستا شدن منافع مدیران با ذینفعان برون‌سازمانی گردند. همچنین بر اساس نظریه تمکین فشار حساب‌رسی موجب اعمال فشار بر شرکت‌ها جهت رعایت استانداردهای حسابداری و قوانین و مقررات خواهد گردید (کاهیانی و همکاران، ۲۰۲۲). طی دهه‌های اخیر با مطرح شدن مسئولیت‌پذیری اجتماعی به عنوان وظیفه‌ی شرکت‌ها، تاثیر مولفه‌های مختلف این پدیده از قبیل گزارشگری پایداری زیست‌محیطی بر متغیرهای مختلف از جمله حساب‌رسی مورد بررسی قرار گرفته است. در حالی که دیدگاه‌های سنتی اقتصادی وظیفه شرکت‌ها را کسب سود معرفی می‌کردند و عقیده داشتند که شرکت‌ها صرفاً با پرداختن به فعالیت‌های اصلی می‌توانند سود کسب نمایند و برای سهامداران ارزش ایجاد نمایند، مسئولیت‌پذیری اجتماعی دیدگاهی نوین از ذینفعان را معرفی نمود (پالترینری و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۲۰). اگرچه مبدا و تاریخ مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها را نمی‌توان به طور دقیق مشخص کرد، اما می‌توان گفت: تاریخ مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها در غرب به حدود ۳۰۰ سال قبل (قرن ۱۸) زمان انتشار کتاب «ثروت و ملل» نوشته فیلسوف و اقتصاددان برجسته اسکاتلندی به نام آدام اسمیت برمی‌گردد. وی در حمایت از بازار آزاد بیان کرد که اگرچه مشارکت افراد یا بنگاه‌ها در بازار از سر خودخواهی یا منفعت‌جویی شخصی است، اما همین منفعت‌جویی شخصی در نهایت رفاه جامعه را در بر خواهد گرفت (بدوری و همکاران، ۲۰۱۶). پس از آن بوون<sup>۲</sup> (۱۹۵۳)، برای اولین بار مفهوم مسئولیت اجتماعی را بصورت واضح و دقیق اینگونه تعریف کرد که شرکت‌ها نباید فقط دنباله‌رو منافع اقتصادی خود باشند بلکه باید به رفتارهای خود نیز توجه کنند تا عملکردشان در تناقض با الزامات اخلاقی و اجتماعی و مقررات دولت نباشد. در تایید نظر بوون، کارول<sup>۳</sup> (۲۰۰۷؛ جمالی، ۲۰۱۵) بیان کردند که مسئولیت اجتماعی به این معناست که شرکت‌ها نه تنها به مزایای اقتصادی، بلکه به نیازهای جامعه، اقتصاد، محیط زیست و ذینفعان نیز باید توجه کنند، یعنی

<sup>1</sup> Paltrinieri et al

<sup>2</sup> Bowen

<sup>3</sup> carroll

مرکز اصلی مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها توجه و پاسخگویی به مهم‌ترین دغدغه‌های مردم در مورد تجارت و روابط اجتماعی است.

رابیسون معتقد است که مسئولیت اجتماعی یکی از وظایف و تعهدات سازمان در جهت منتفع ساختن جامعه است، به نحوی که هدف اولیه سازمان، یعنی به حداکثر رساندن سود را صورتی متعالی بخشد (نوروش و همکاران، ۱۳۸۶). مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها، از نظر هنجاری بر ارزش‌ها و اصول برای تحقق مسئولیت‌های اقتصادی، حقوقی، اخلاقی و بشردوستانه تمرکز دارد (کارول، ۱۹۹۱). بنابراین، موضوعات مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها، با ارزیابی مفاهیمی مانند موضوعات اجتماعی، پایداری، حمایت از مصرف‌کننده، حاکمیت شرکت‌ها، قانونی و نظارتی همراه است (فرل<sup>۱</sup> و همکاران، ۲۰۱۷) از منظر توصیفی، مسائل مربوط به مسئولیت اجتماعی از طریق قوانین و مقررات قابلیت قانونی شدن را دارا می‌باشد. بنابراین، مسئولیت اجتماعی با تأثیر مثبت یا منفی بر ذینفعان همراه است. رهبران سازمان می‌توانند در مورد نحوه برخورد با ذینفعان که دارای پیامد حقوق مدنی و پیامدهای اخلاقی هستند، تصمیم بگیرند (فریلک و همکاران<sup>۲</sup>، ۲۰۱۸). مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها مشابه مفهوم پایداری علاوه بر موفقیت مالی طولانی مدت یک شرکت مسائل اجتماعی و زیست محیطی را نیز در نظر می‌گیرد. در گذشته، مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها به عنوان معامله‌ای برای عملکرد مالی یک شرکت در نظر گرفته می‌شد؛ زیرا شامل یک کالای عمومی و یک کالای خصوصی است که صرفاً برای به حداقل رساندن اثرات بیرونی منفی انجام می‌شود (بانگولی و همکاران<sup>۳</sup>، ۲۰۰۳). همچنین توسط شرکت‌ها به عنوان هزینه فرصت تلقی می‌شود؛ زیرا ممکن است از سرمایه‌گذاری بر روی مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها برای تقویت مزیت رقابتی موجود بنگاه‌ها استفاده شود (فریدمن، ۲۰۰۷). مطالعات اخیر حاکی از آن است که مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها، به طور غیر مستقیم به عملکرد مالی یک شرکت کمک می‌کند. از طرفی دیگر، از زمان گسترش بیشتر سازمان‌ها و افزایش سرمایه‌گذاری و عدم امکان حضور مستقیم ذینفعان مستقیم و غیرمستقیم در سازمان‌ها بحث تئوری نمایندگی بیشتر شدت گرفت (زمانی و همکاران، ۱۳۹۶) رابطه نمایندگی، قراردادی است که براساس آن یک یا چند نفر مالک شخص دیگری را به عنوان نماینده یا عامل از جانب خود منصوب و اختیار تصمیم‌گیری را به وی تفویض می‌کنند (همان منبع). شکل‌گیری رابطه نمایندگی همراه با منافع متضادی است که در نتیجه جدایی مالکیت از مدیریت، هدف‌های متفاوت و عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سهامداران رخ می‌دهد. به‌طور کلی، در مورد نظریه نمایندگی مسائلی وجود دارد که در سایه وجود اطلاعات ناقص در بازار سرمایه به وجود می‌آیند. در این راستا ممکن است بعضی از افراد نسبت به اطلاعات و مسائل موجود بی‌اطلاع باشند و در نتیجه نتوانند نتایج قطعی و مطمئن را مورد توجه قرار دهند چنین حالتی را "نابرابری یا عدم تقارن اطلاعات" می‌نامند (جنسن و همکاران، ۱۹۸۶). شرکت‌هایی که بیشتر در معرض

<sup>1</sup> Ferrell

<sup>2</sup> Ferrell et al

<sup>3</sup> Bagnoli et al

عدم تقارن اطلاعاتی هستند، با احتمال بیشتری از ارزیابی نادرست صدمه ببینند (بادآور نهندی و همکاران، ۱۳۹۷: ۵۵). هرچه عدم تقارن اطلاعاتی شرکتی افزایش یابد، در زمان تامین مالی برای تامین منابع مالی مورد نیاز بیشتر از منابع سرمایه استفاده کرده و کمتر از منابع بدهی استفاده میکند (همان، ۷۷).

از طرفی جنسن، (۱۹۷۰) با بیان اینکه "نابرابری اطلاعاتی و نامتقارنی اطلاعات، مهمترین مفهوم در حسابداری مالی است" (دانگ یانگ هائو<sup>۱</sup> و همکاران، ۲۰۱۸) اهمیت این مسئله را روشن ساخت. عدم تقارن اطلاعاتی زمانی ایجاد می‌شود که سهامداران به اطلاعات محرمانه‌ای که مدیران شرکت در اختیار دارند؛ دسترسی نداشته باشند. وجود اطلاعات کافی در بازار و انعکاس به موقع و سریع اطلاعات بر روی قیمت اوراق بهادار ارتباط تنگاتنگی با کارایی بازار دارد. در بازار کارا اطلاعاتی که در بازار پخش می‌شود به سرعت بر قیمت تاثیر می‌گذارد. در چنین بازاری، قیمت اوراق بهادار به ارزش ذاتی آن نزدیک است (زمانی و همکاران، ۱۳۹۶). به عبارت دیگر، ویژگی مهم بازار کارا این است که قیمت تعیین شده در بازار، شاخص مناسبی از ارزش واقعی اوراق بهادار است. بازار کارا باید نسبت به اطلاعات جدید حساس باشد. اگر اطلاعات جدید به اطلاع عموم برسد، قیمت سهام عادی شرکت متناسب با جهت اطلاعات یاد شده تغییر خواهد کرد. اگر بازار به اطلاعات جدید بی تفاوت باشد و عکس‌العمل لازم را نشان ندهد؛ یعنی تحلیل‌کننده‌ای در بازار برای ارزیابی و بررسی اثر اطلاعات جدید بر قیمت وجود ندارد و طبعاً آن بازار کارایی نخواهد داشت (جهانخانی و همکاران، ۱۳۹۲). در یک بازار کامل، اطلاعات جدید باید بلافاصله در قیمت سهام جذب شوند، بنابراین، شکاف‌های قیمتی به سمت بالا یا پایین باید منعکس‌کننده اطلاعات جدید باشد، بدون اینکه در طول روز معاملاتی تغییر قیمت قابل توجهی داشته باشد، مشروط بر اینکه اطلاعات اضافی تبلیغ شده‌ای، وجود نداشته باشد. هر چند واکنش به اطلاعات منفی در قیمت سهام سریع‌تر از اطلاعات مثبت انجام می‌گیرد و تعدیل قیمت برای اخبار بد سریع‌تر از اخبار خوب می‌باشد (آویشای و همکاران<sup>۲</sup>، ۲۰۲۳).

با گسترده‌گی فعالیت واحدهای تجاری، تاثیر بر محیط زیست و اجتماع امری غیرقابل انکار است که روز به روز با افزایش تعداد کارخانجات و واحدهای تجاری، ضرورت توجه به مسئله روشن‌تر می‌شود و افشای اثرات اجتماعی و محیطی فعالیت واحدها برای همه ذینفعان بویژه سهامداران اهمیت بیشتری پیدا کرده است. در این مورد نظرات ضد و نقیضی از افشای مسائل اجتماعی و اثرات آن بر شرکت‌ها و واکنش سهامداران، افزایش اهمیت و نقش رهبری شرکت‌های تجاری در زمینه اجتماعی و زیست محیطی، پرسش‌هایی را در رابطه با مسئولیت اجتماعی شرکت‌های تجاری در ذهن به وجود آورده است. این حقیقت وجود دارد که نیاز و فرصت برای بررسی‌های جهانی و فراتر از آن مسئولیت اجتماعی و نگرانی‌های زیست محیطی وجود دارد (لارن<sup>۳</sup> و

<sup>1</sup> Dong Yang Hao et al

<sup>2</sup> Avishay et al

<sup>3</sup> Larran Jorge

همکاران، ۲۰۱۱). هرچند سال‌های زیادی تنها هدف شرکت‌ها کسب رضایت سهامداران بوده (روبرتز<sup>۱</sup>، ۱۹۹۲). اما در دهه‌های اخیر و در پی رسوایی‌های اخیر شرکت‌های بزرگ، افزایش آگاهی به جایگاه مسائل اجتماعی و زیست محیطی و اثرات آن، کیفیت محصول، حقوق کارکنان، حرکت به سمت شناسایی و افشای مسائل اجتماعی و زیست محیطی را سرعت بخشیده است (هاکستون و همکاران<sup>۲</sup>، ۱۹۹۶؛ گیانا راکیس<sup>۳</sup>، ۲۰۱۳). در دنیای تجارت امروز و با افزایش سطح آگاهی‌های استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی و بویژه سهامداران دیگر تنها بُعد مالی نمی‌تواند نشان‌دهنده‌ی تصویری کاملاً مطلوب و شفاف از یک شرکت باشد؛ چراکه بُعد دیگر از عملکرد و نقش شرکت‌ها، تحت عنوان مسئولیت اجتماعی و زیست محیطی، در کنار فعالیت‌های مالی شرکت‌ها، برای سرمایه‌گذاران حائز اهمیت بوده و اطمینان خاطر بیشتری را برای آنها به واسطه‌ی کاهش تقارن اطلاعاتی و احتکار اطلاعات توسط مدیران، به ارمغان می‌آورد. بی‌شک داشتن چهره‌ی مطلوب، به منزله‌ی فعال اجتماعی برای شرکت‌ها بدون هزینه نخواهد بود، اما تحقیقات انجام‌گرفته در این زمینه، بیانگر این هستند که این هزینه‌ها، در واقع نوعی سرمایه‌گذاری برای حفظ اعتبار و توسعه‌ی پایدار در شرکت‌ها می‌باشند. از طرفی مصرف‌کنندگان محصولات نیز در زمان‌هایی که نسبت به مزایای زیست محیطی شرکت تردید داشته باشند که اصطلاحاً به آن تردید سبز نیز می‌گویند، بر اهداف خریدشان تاثیر منفی می‌گذارد (لئندیو و همکاران<sup>۴</sup>، ۲۰۱۷). و این به معنای ضرورت توجه بیشتر شرکت‌ها به چگونگی تولید محصولات و خدماتشان، می‌باشد. عدم رعایت و افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها، حیات و پایداری شرکت‌ها را با تردید مواجه می‌کند، به عبارتی رعایت مسئولیت اجتماعی، تا حد زیادی ضامن پایداری شرکت‌ها و حیات آنها می‌باشد (لارنت<sup>۵</sup> و همکاران، ۲۰۱۱).

این اصلاً بعید بنظر نمی‌رسد که در شرکت‌هایی که اقدام به افشا و انجام تعهدات اجتماعی نمی‌کنند، با ریزش تمایل سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان مواجه شوند؛ چرا که در دنیای امروز سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان گرایش به سرمایه‌گذاری و اعتماد بیشتر به شرکت‌هایی را دارند که مسئولیت‌های اجتماعی و محیطی را به نحو مناسب و شایسته انجام و اقدام به افشای آنها می‌کنند (حاجیها و همکاران، ۱۳۹۵). حرکت جریان فکری شرکت‌ها، در مورد عوامل مهم در بقا و موفقیت بلندمدت شرکت‌ها، موازی با مدیریت عملیات، توجه و اجرای ابعاد اجتماعی، را نیز امری ضروری قلمداد می‌کند (سامی<sup>۶</sup> و همکاران، ۲۰۰۸). در حقیقت در دنیای امروز که همه‌ی شرکت‌ها به دنبال کاهش هزینه‌ها، جذب سرمایه‌گذاری بیشتر و در نتیجه کسب بازدهی بیشتر در بازار هستند، جذب اعتماد سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان نقش اساسی در تحقق این اهداف

<sup>1</sup> Roberts

<sup>2</sup> Hoxton et al

<sup>3</sup> Giannarakis

<sup>4</sup> Leonidou & Skarmas

<sup>5</sup> Larran

<sup>6</sup> Samy

دارد، یکی از راه‌های حیاتی که موجب اعتماد سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان و همچنین تصمیمات بهینه و تعدیل به‌هنگام قیمت در بازار می‌شود، انتشار و افشای اطلاعات در همه‌ی ابعاد، موثر بر تصمیمات و اعتماد ذینفعان شرکت است، از موارد مهم افشا که در دهه‌های اخیر اجرا و افشای آن مورد بحث بوده، مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها می‌باشد. اجرای مسئولیت اجتماعی شرکت بر حسابداری و رفتارهای مالی و عملکرد بازار یک شرکت تأثیر خواهد گذاشت. تعدادی از مطالعات پیوند بین مسئولیت اجتماعی شرکت و حسابداری شرکت، عملکرد مالی یا عملکرد بازار را بررسی کرده‌اند. تحقیقاتی که تاکنون انجام گرفته‌اند، کمتر به اثر افشای مسئولیت اجتماعی بر سرعت تعدیل قیمت سهام پرداخته‌اند. هرچند پژوهش‌هایی در کشورهای توسعه‌یافته و در حال توسعه به بررسی اثرات مالی افشای مسئولیت اجتماعی پرداخته‌اند، اما نتایج این پژوهش‌ها در اکثر مواقع باهم ناسازگار بوده‌اند. پژوهش‌گران دلایل ناهمخوانی این نتایج را در نبود معیار افشای مسئولیت اجتماعی و عملکرد مالی شرکت‌ها می‌دانند (کردستانی و همکاران ۱۳۹۷). با توجه به توضیحات فوق، این تحقیق به دنبال پاسخگویی به سوال زیر می‌باشد: آیا افشای مسئولیت اجتماعی بر سرعت تعدیل قیمت سهام اثر دارد؟

### پیشینه پژوهش

رضایی پسته‌نویی و همکاران (۱۴۰۰)، در پژوهش خود به بررسی نقش تعدیلی مالکیت خانوادگی به عنوان یکی از ساختارهای مالکیت، بر رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و اجتناب مالیاتی شرکت‌ها پرداختند. نتایج پژوهش با توجه به نظریه ذینفعان نشان می‌دهد که بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و اجتناب مالیاتی رابطه منفی معنادار وجود دارد. همچنین نتایج نشان داد که مالکیت خانوادگی، مطابق با نظریه ثروت اجتماعی - عاطفی و همسویی منافع بین مدیران و مالکان و مسائل نمایندگی کمتر در آن، رابطه منفی بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و اجتناب مالیاتی شرکت‌ها را تعدیل (تشدید) می‌کند.

بادآورن‌پندی و همکاران (۱۳۹۹) تاثیر کیفیت گزارشگری مالی بر تعامل بین هزینه‌های نمایندگی و سرعت تعدیل قیمت سهام را در بازار ایران بررسی کردند و نشان دادند که شاخص‌های هزینه‌های نمایندگی بر سرعت انعکاس اطلاعات در قیمت سهام تأثیر منفی و معناداری دارد و با استناد به نتایج پژوهش‌های پیشین بیان کردند که در شرکت‌هایی با هزینه‌های نمایندگی بیشتر که بواسطه‌ی پدیده‌ی نامتقارنی اطلاعات ایجاد می‌شود، سرعت انعکاس اطلاعات در قیمت سهام کمتر است. بنابراین افزایش هزینه‌های نمایندگی باعث کاهش کارایی اطلاعاتی قیمت سهام و به دنبال آن باعث کاهش سرعت انعکاس اطلاعات در قیمت سهام می‌شود. همچنین بیان می‌کنند شرکت‌هایی که از کیفیت گزارشگری مالی مطلوبی برخوردارند، سرعت انعکاس اطلاعات در قیمت سهام آنها بیشتر است.

زمانی و همکاران (۱۳۹۶) در پژوهش خود تحت عنوان "بررسی تاثیر هزینه‌های نمایندگی بر سرعت تعدیل قیمت سهام" در بازار بورس اوراق بهادار تهران نشان دادند که هزینه‌های نمایندگی به دلیل وجود عدم تقارن اطلاعاتی که در بازارهای ناکارا شدت آن بیشتر بوده، موجب انحراف قیمت بازار سهام از ارزش ذاتی می‌شود و از این رو باعث کاهش سرعت انعکاس اطلاعات بر قیمت سهام می‌شود؛ زیرا از دید بازار شرکت‌هایی که دارای هزینه‌های نمایندگی بالاتری هستند محتوای اطلاعاتی کمتری دارند. همچنین نشان دادند که هزینه‌های نمایندگی بر سرعت تعدیل قیمت سهام تاثیر منفی و معنی‌داری دارد.

افلاطونی (۱۳۹۵) در تحقیقی با عنوان بررسی تاثیر کیفیت گزارشگری مالی و متقارن نبودن اطلاعات بر واکنش تاخیر قیمت سهام در ۱۱۲ شرکت بورس اوراق بهادار تهران بین سال‌های ۸۲ تا ۹۲ پرداخت، به این نتیجه دست یافت که حجم اطلاعات موجود در مورد شرکت‌ها بصورت معمول زیاد است و برای پردازش اطلاعات حجیم اکثر سرمایه‌گذاران توانایی اندکی دارند. در این موقعیت آنان برای گرفتن تصمیمات سرمایه‌گذاری، زمان بیشتری را صرف جمع‌آوری اطلاعات بیشتر و دقیق‌تری می‌کنند. این مسئله باعث می‌شود تا اطلاعات، با تاخیر زمانی در قیمت‌های سهام انعکاس پیدا کند. کیفیت پایین اطلاعات منتشر شده و نبود تقارن اطلاعاتی نیز به مبهم بودن اطلاعات می‌افزاید و منجر به کاهش سرعت انعکاس اطلاعات در قیمت‌های سهام، می‌شود. پور ابراهیمی و همکاران (۱۳۹۴) به پژوهشی با هدف تعیین واکنش نامتقارن سرعت تعدیل قیمت سهام به اطلاعات جدید در بورس تهران و با استفاده از مدل تعدیل جزئی قیمت سهام پرداختند و نتیجه گرفتند که سرعت تعدیل قیمت‌ها واکنش نامتقارنی به اطلاعات گذشته از خود نشان می‌دهد؛ یعنی ثبات بازدهی‌های مثبت در بازار بیش از سه برابر اخبار منفی است. به عبارتی دیگر تاثیر اخبار منفی (بازدهی‌های منفی) در مقایسه با اخبار مثبت (بازدهی‌های مثبت) با سرعت بیشتری در قیمت‌های بازار جذب شده و در آن انعکاس می‌یابد و یکی از علت‌های آن را در نحوه‌ی برداشت سرمایه‌گذاران در مواجهه با اخبار منفی، می‌دانند. چرا که سرمایه‌گذاران تصورشان بر این است که در صورت عدم واکنش به اخبار منفی، هزینه‌های بیشتری در مقایسه با اخبار مثبت به آنها تحمیل می‌شود. خدابی پور و همکاران (۱۳۹۳) به تحقیق در بازار بورس ایران با هدف بررسی رابطه‌ی سرعت تعدیلات قیمت و تغییرات کیفیت سود پرداختند؛ نتایج تحقیق آنها بیانگر عدم معناداری رابطه بین تغییرات کیفیت سود و تغییرات سرعت تعدیل قیمت سهام بود. به عبارتی در بازار سرمایه ایران، با بهبود کیفیت سود، سرعت تعدیل قیمت سهام تغییر معناداری از خود نشان نمی‌دهد. همچنین نتایج نشان دهنده‌ی عدم اختلاف معنادار در میانگین سرعت تعدیل قیمت سهام نسبت به اخبار خوب و بد، می‌باشد و در واقع سرعت تعدیل قیمت سهام، نسبت به اخبار خوب و بد دارای الگوی رفتار متقارن است.

در مقاله ای در کشور چین، دینگ و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۲۰) به بررسی تعدیل قیمت سهام به اخبار منفی تحت ساختارهای مالکیت پرداختند و بیان کردند که در شرکت‌هایی با اطلاعات غیرشفاف، سرمایه‌گذاران بیشتر اهداف کوتاه‌مدت را دنبال می‌کنند. یعنی سرمایه‌گذاران بواسطه‌ی فروش‌های کوتاه مدت خود می‌توانند سرعت تنظیم قیمت سهام را افزایش دهند. که نشان دهنده‌ی تاثیر ساختار مالکیت بر استخراج اخبار منفی می‌باشد و سرمایه‌گذاری مجدد در فروش‌های کوتاه مدت جذب خبرهای بد را توسط قیمت سهام تشدید می‌کند. در نهایت ریسک سقوط سهام را افزایش می‌دهد. همچنین بیان کردند هرچه نسبت سهامداران نهادی بیشتر باشد؛ سرمایه‌گذاران نهادی بر مدیریت نظارت بیشتری خواهند داشت و مشکلات نمایندگی نیز کمتر خواهد بود (دئو و همکاران، ۲۰۰۹) و ممکن است مدیریت انگیزه کمتری برای پنهان کردن اخبار بد داشته باشد. در مقاله کیال و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۲۰)، با عنوان "سرعت تنظیم قیمت در بازار سهام هند: یک پارادوکس" بیان می‌کنند که یک پارادوکس در سرعت تعدیل قیمت مشاهده می‌کنیم زیرا شاخص سهام سیر مداوم تصادفی را نشان می‌دهد در حالی که بسیاری از سهام سازنده در همان بازه زمانی نوسانات بیش از حد از خود نشان می‌دهند. سرعت تعدیل قیمت برای سهامی که نوسان بیش از حد دارند؛ ممکن است جهش‌های غیرضروری در حرکت قیمت‌ها داشته باشد. این می‌تواند به دلیل فشار نقدینگی باشد که می‌تواند روند تنظیم قیمت را هدایت کند. نوسانات بیش از حد می‌تواند برای سرمایه‌گذاران میان مدت و مدیران صندوق سودآور باشد.

تویل و همکاران<sup>۳</sup> (۲۰۱۹)، در مقاله ای تحت عنوان محیط نهادی و عوامل تعیین کننده سرعت تعدیل بیان می‌کنند که محیط نهادی از دو طریق می‌تواند بر روند تعدیل سهام و ساختار مالی شرکت تاثیر بگذارد: ۱. یکی از طریق تاثیر بر سرعت تعدیل سهام نسبت به بدهی و ۲. از طریق کاهش یا تشدید رابطه بین سرعت تعدیل و عوامل تعیین کننده خاص. نتایج این تحقیق نشان می‌دهد که تأثیر منفی سودآوری شرکت در سرعت تعدیل با کیفیت خوب اجرای قانون تقویت می‌شود که عدم تقارن اطلاعات را کاهش می‌دهد.

هائو و همکاران<sup>۴</sup> (۲۰۱۸) در چین، به بررسی مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها، کنترل داخلی و ریسک قیمت سهام پرداختند و در همان ابتدا به کم بودن مطالعات مرتبط با تاثیر مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها بر نوسانات قیمت بازار سهام اشاره کردند. آنها پس از تجزیه و تحلیل تجربی بیان کردند بین مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها و ریسک سقوط قیمت سهام رابطه منفی وجود دارد. همچنین کنترل‌های داخلی به یک سیستم مهم برای شرکت‌های چینی تبدیل شده است تا مسئولیت‌های اجتماعی خود را بهبود بخشند و ریسک عملیاتی خود و به ویژه ریسک سقوط قیمت سهام را کاهش دهند. در این تحقیق یکی دیگر از مسائلی که به آن توجه شده

<sup>1</sup> Ding et al

<sup>2</sup> Kayal et al

<sup>3</sup> Toil et al

<sup>4</sup> Hao et al

و آن را باعث نگرانی می‌دانند، تعیین ابعاد مسئولیت اجتماعی و محیطی بعنوان عاملی جهت افزایش بهبود منافع سهامداران و یا عاملی که منجر به آسیب رساندن به منفعت سهامداران می‌باشد؛ قلمداد می‌کنند. بنابراین مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها، باید خطر سقوط قیمت سهام را کاهش دهد و اگر مدیران از منافع اجتماعی برای منافع خود استفاده کنند؛ اخبار بد را پنهان می‌کنند و مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها خطر سقوط قیمت سهام را افزایش دهد.

کایال و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۱۸) به سنجش و مقایسه سرعت تعدیل قیمت سهام بین ۲۳ اقتصاد بزرگ و نوظهور با ۱۰ شاخص سهام رشد یافته از کشورهای توسعه یافته پرداختند. آن‌ها یک چارچوب تجربی ساده و یکنواخت به کار گرفتند. که به موجب آن، جهت مقایسه سرعت تعدیل سهام در پاسخ به کلیه اطلاعات موجود در بازار از یک واحد اندازه‌گیری برای نوسانات استفاده کردند. آنها دریافتند که شاخص کشورهای توسعه یافته از نظر تعدیل قیمت سهام در جریان اخبار و اطلاعات بسیار سریع‌تر است و علت آن، نتیجه این باور است که در مسیر تعدیل قیمت سهام در کشورهای توسعه یافته به طور کلی زمان بسیار کمتری نسبت به کشورهای نوظهور برای همسو شدن با اطلاعات و حرکت های تصادفی، صرف می‌شود. همچنین در جریان این تحقیق بیان کردند که تعدیل قیمت سهام، برای برخی از اطلاعات مورد انتظار متفاوت از اطلاعات غیر منتظره است و سرعت تنظیم قیمت موضوعی ثابت نیست و باید در یک چارچوب پویا درک شود.

گوردون و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۱۴) در پژوهشی تحت عنوان "تجارت آگاهانه، تجارت بدون اطلاع و تاخیر در قیمت سهام" بیان کردند وقتی عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیریت و سهامداران نهادی باشد؛ قیمت سهام با تأخیری بیشتری به اطلاعات موجود عکس‌العمل نشان می‌دهد و دیرتر تعدیل می‌شود. همچنین نتایج این پژوهش نشان می‌دهد که کیفیت بالاتر افشای اطلاعات شرکت‌ها موجب کاهش عدم تقارن اطلاعاتی شده و سرعت انعکاس اطلاعات در قیمت سهام را افزایش می‌دهد.

### فرضیه های پژوهش

جهت بررسی رابطه افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها بر سرعت تعدیل قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و نظر به مطلبی که در مبانی نظری بیان شد فرضیه این پژوهش به شرح زیر تدوین می‌گردد:

فرضیه اول: افشای مسئولیت اجتماعی بر سرعت تعدیل قیمت سهام تاثیر مثبت و معنی‌داری دارد.  
فرضیه دوم: مالکیت خانوادگی بر رابطه بین مسئولیت پذیری اجتماعی و سرعت تعدیل قیمت سهام تاثیر مثبت و معنی‌داری دارد.

<sup>1</sup> Kayal et al

<sup>2</sup> Gordon et al

### روش شناسی پژوهش

این پژوهش از لحاظ هدف کاربردی است. همچنین از آنجا که به دنبال ارزیابی ارتباط بین دو یا چند متغیر است از لحاظ ماهیت توصیفی - همبستگی است. مبانی نظری و ادبیات موضوع پژوهش از طریق روش کتابخانه‌ای جمع‌آوری شد و فرضیه‌های پژوهش با بهره‌مندی از مدل‌های رگرسیونی چند متغیره و به کمک داده‌های ترکیبی آزمون شدند. داده‌ها و اطلاعات مالی پژوهش از طریق مراجعه به صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و نرم افزار رهاورد نوین گردآوری شده و جمع‌بندی، محاسبه و تجزیه و تحلیل آنها در نرم افزارهای Excell و نسخه دهم Eviews انجام گرفت.

### جامعه آماری پژوهش

جامعه آماری این پژوهش، شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. در این تحقیق برای این که نمونه آماری، نماینده مناسبی از جامعه آماری مورد نظر در این تحقیق باشد، از روش حذف سیستماتیک استفاده خواهد شد. برای این منظور ۵ معیار زیر در نظر گرفته می‌شود و در صورتی که کلیه معیارها، را احراز کرده باشد به عنوان نمونه تحقیق انتخاب شده و مابقی حذف می‌شوند. روند انتخاب نمونه بصورت زیر می‌باشد:

- ۱) برای رعایت مقایسه‌پذیری، تا پایان اسفند ماه سال ۱۳۹۱ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده؛
  - ۲) به منظور افزایش قابلیت مقایسه، سال مالی آن‌ها منتهی به پایان اسفندماه باشد؛
  - ۳) طی دوره زمانی پژوهش، تغییر سال مالی نداشته باشند؛
  - ۴) جزء مؤسسه‌های مالی، سرمایه‌گذاری و بانک‌ها نباشند (شرکت‌های سرمایه‌گذاری به علت متفاوت بودن ماهیت فعالیت آنها با بقیه شرکت‌ها در نمونه آماری منظور نشدند).
  - ۵) اطلاعات مالی مورد نیاز شرکت‌ها طی سال‌های ۱۳۹۱ تا ۱۴۰۰ در دسترس باشد.
- با توجه به محدودیت‌های فوق تعداد ۱۰۵ شرکت (۱۰۵۰ سال - شرکت) به عنوان جامعه آماری غربال‌گیری شده انتخاب گردید.

جدول ۱: جامعه و نمونه آماری پژوهش

تعداد شرکت	شرح
۳۹۸	زمان پذیرش در سازمان بورس اوراق بهادار قبل از سال ۱۳۹۱
۹۳	پایان سال مالی منتهی به ۲۹ اسفند نیست.
۲۷	شرکت‌های که طی دوره زمانی پژوهش، تغییر سال مالی داده اند
۱۰۳	شرکت‌های سرمایه‌گذاری، بانک‌ها، واسطه‌گری مالی، و...
۷۰	در بازه زمانی پژوهش اطلاعات مورد نیاز در دسترس نیست.

تعداد شرکت	شرح
۱۰۵	تعداد شرکت های مورد بررسی در پژوهش

منبع: یافته های پژوهشگر

### مدل و متغیرهای پژوهش

پیش از تشریح مدل های به کار رفته برای آزمون فرضیه ها، نحوه محاسبه متغیرهای پژوهش توضیح داده می شود.

### متغیرهای وابسته

به منظور آزمون فرضیه اول پژوهش از مدل رگرسیون چند متغیره شماره (۱)، بر مبنای مطالعه لویز و همکاران (۲۰۱۱)، به شرح زیر استفاده شده است:

#### مدل ۱

$$RSpeed_{it} = \beta_0 + \beta_1 CSR_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 GROWTH_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \varepsilon_{i,t}$$

همچنین به منظور آزمون فرضیه دوم پژوهش از مدل رگرسیون چندمتغیره شماره (۲)، بر مبنای مطالعه لویز - گونزالز و همکاران (۲۰۱۱)، به شرح زیر استفاده شده است:

#### مدل ۲

$$RSpeed_{it} = \beta_0 + \beta_1 CSR_{it} + \beta_2 FAMILY_{it} + \beta_3 (CSR_{it} * FAMILY_{it}) + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 GROWTH_{it} + \beta_7 ROA_{it} + \varepsilon_{i,t}$$

بر اساس مدل اول متغیر وابسته این پژوهش سرعت تعدیل قیمت سهام می باشد. در این پژوهش برای اندازه گیری سرعت تعدیل سهام همانند پژوهش بادآورنهندی و همکاران (۱۳۹۷)، از روش هاو و مسکوویتز<sup>۱</sup> (۲۰۰۵) استفاده می گردد که در آن بر اساس معیار سنجش سرعت انعکاس اطلاعات در قیمت، ابتدا مدل زیر با استفاده از داده های ماهانه برای هر شرکت برآورد و ضریب تعیین مدل استخراج می شود:

رابطه ۱: رگرسیون محدود نشده

$$R_{it} = a_1 + B_i R_{Mt} + \sum_{n=1}^4 \delta_{in} R_{Mt-n} + \varepsilon_{it}$$

در مدل فوق،  $R_{it}$  نشان دهنده بازده ماهانه سهام شرکت  $i$  در ماه  $t$  ام و  $R_{Mt}$  بیانگر بازده ماهانه بازار (درصد تغییرات شاخص قیمت و نقدی) که با وقفه های ۱ تا ۴ رابطه فوق حضور دارد. ضرایب تعیین حاصل از برآورد رابطه (۱) برای هر شرکت ضرایب تعیین نامقید، ( $R_{unrestricted}^2$ ) نامیده می شود سپس مدل زیر که در آن تمامی ضرایب  $\delta_{in}$  مقید به صفر بودن هستند، برای هر شرکت برآورد می گردد:

<sup>1</sup> Hou & Moskowitz

رابطه ۲

$$R_{it} = a_1 + B_i R_{mt} + \varepsilon_{it}$$

ضرایب تعیین حاصل از برآورد رابطه (۲) برای هر شرکت، ضرایب تعیین مقید ( $R_{Restricted}^2$ ) نامیده می‌شود. در پایان معیار زیرکه نشان دهنده سرعت تاثیر اطلاعات در قیمت‌های سهام است با معکوس نمودن معیار واکنش تاخیری قیمت سهام، معرفی شده توسط هاو و همکاران، (۲۰۰۵)، برای هر شرکت محاسبه می‌شود: رابطه ۳: معکوس معیار واکنش تاخیری سهام بر مبنای ضریب تعیین

$$Rspeed = \frac{1}{delay} = \frac{R^2_{Unrestricted}}{R^2_{Unrestricted} - R^2_{Retricted}}$$

در رابطه (۳)، هر چه کسر بزرگتر باشد، سرعت انعکاس اطلاعات در قیمت‌های سهام بیشتر است، که در واقع همان سرعت تعدیل قیمت سهام می‌باشد.

### متغیر مستقل

افشای مسئولیت اجتماعی ( $CSR_{it}$ ):

برای اندازه‌گیری مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها از روش تحلیل محتوا استفاده می‌شود. روش تحلیل محتوا یک روش کدگذاری متن برای گروه‌های مختلف با توجه به معیارهای از قبل تعریف شده است که به طور گسترده ای در پژوهش‌های مرتبط با مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها به کار می‌رود. زیرا این روش برای پژوهشگران یک رویکرد سیستماتیک به منظور تحلیل داده‌های غیرساختاری بزرگ فراهم می‌کند (اسلام و همکاران، ۲۰۰۸). که به طور کلی دارای ۶ بُعد اجتماعی می‌باشد: مسئولیت‌های جامعه، تنوع، منابع انسانی، مسائل محیطی، محصولات و خدمات. در تحلیل محتوا پژوهش‌گر باید از ابزار چک لیست کدگذاری برای ارزیابی مسئولیت اجتماعی استفاده کند (اریبی و همکاران، ۲۰۱۰). معیارهای مورد استفاده برای سنجش طرح افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها، براساس تلفیق رهنمودهای بین‌المللی گزارشگری مسئولیت اجتماعی و پایداری در سطح جهانی و منطقه ای و به ویژه رهنمود سازمان گزارشگری جهانی و استاندارد ۲۶۰۰۰ سازمان بین‌المللی استاندارد اقتباس شده است. ابزار چک لیست برای به رمز درآوردن اطلاعات کیفی موجود در گزارش‌های سالانه طراحی می‌شود (ویلیامز، ۱۹۹۹).

روش کدگذاری عبارت است از خواندن گزارش‌های سالانه و مشخص کردن هرگونه اطلاعات مرتبط با مسائل زیست محیطی و اجتماعی و طبقه بندی آنها به بخش و زیر بخش مناسب که به صورت داوطلبانه یا اجباری در گزارش‌های سالانه شرکت‌ها افشا می‌شود. بدین صورت که با مراجعه به گزارش‌های هیئت مدیره شرکت‌ها در بخش گزارش عملکرد اجتماعی شرکت، اگر هریک از اطلاعات موجود در چک لیست توسط

شرکت افشا شده باشد عدد ۱ و در غیر اینصورت عدد صفر تعلق گرفت و در انتها مجموع ابعاد مسئولیت اجتماعی به عنوان نمره مسئولیت اجتماعی شرکت خواهد بود. چک لیست نهایی به شرح زیر می باشد.

### جدول ۲. چک لیست مسئولیت اجتماعی شرکتها

<p>مسائل محیطی: کنترل آلودگی، جلوگیری از خسارات زیست محیطی، بازیافت یا جلوگیری از ضایعات، حفظ منابع طبیعی، سیاست زیست محیطی، سرمایه گذاری در پروژه های زیست محیطی، سایر مسائل محیطی</p> <p>محصولات و خدمات: توسعه محصول/ سهم بازار، کیفیت محصول، ایمنی و سلامت محصول، توقف تولید، سایر محصولات و خدمات</p> <p>منابع انسانی: تعداد کارکنان، حقوق ماهانه و پاداش نقدی و مزایا، سهام تحت تملک کارمندان، بازنشستگی و مزایای پایان خدمت، سلامتی و ایمنی در محیط کار، برنامه های آموزش و توسعه کارکنان، ورزشی و رفاهی، وام یا بیمه کارکنان، روحیه و ارتباطات کارمندان، سایر منابع انسانی</p> <p>مشتریان: سلامتی مشتریان، شکایت ها و رضایتمندی مشتریان، سیاست پرداخت دیرتر برای مشتریان خاص، تدارک و تسهیلات خدمات پس از فروش، پاسخگویی به نیاز مشتریان، سایر مشتریان</p> <p>مسئولیت های جامعه: سرمایه گذاری اجتماعی، حمایت از فعالیت های جامعه، هدایا و خدمات خیریه، اقدامات قانونی و دعوی قضایی، فعالیت های مذهبی و فرهنگی، سایر مسئولیت های جامعه</p> <p>تنوع: حفظ و صرفه جویی در انرژی، توسعه و اکتشاف منابع جدید، استفاده از منابع جدید.</p>
--

پس از تهیه چک لیست کد گذاری هر یک از آیتم ها تعیین شد. بدین صورت که هر یک از زیربخش ها به طور واضح و عملیاتی تعریف شد تا به طور دقیق مشخص شود که هر جمله به کدام بخش و زیر بخش مناسب تعلق دارد. ابتدا ۲۰ شرکت به طور تصادفی انتخاب شدند و پس از آنکه با مطالعه دقیق گزارش های سالانه توسط کدگذار، جمله های مرتبط با هر یک از اقلام چک لیست به دست آمد قوانین کدگذاری اصلاح می شوند و به تهیه چک لیست برای کل شرکت های نمونه اقدام خواهد شد. مجموع تعداد جمله های افشا شده در زیر بخش های افشا، بیانگر فعالیت های مربوط به مسئولیت های اجتماعی شرکت است. برای مثال افشای ۶ جمله در بخش مسائل زیست محیطی (درصد کاهش آلاینده های هوا، بازیافت ضایعات تولید) ۴ جمله در بخش محصولات و خدمات (گواهی نامه کیفیت محصول) ۳ جمله در بخش مشتریان (میزان پاسخگویی به نیاز مشتریان، درصد رضایتمندی مشتریان؛ سلامت مشتریان) ۲ جمله در بخش مسئولیت های جامعه (درصد مشارکت سازمان در مسئولیت های اجتماعی، حمایت از فعالیت های جامعه)

۱۰ جمله در بخش منابع انسانی (تعداد سهام تحت تملک کارکنان) و ۲ جمله در بخش منابع (کاهش مصرف انرژی) که در مجموع ۲۷ جمله افشای مسئولیت اجتماعی (جدول ارائه شده در پیوست) برای سال شرکت مد نظر قرار گرفته است.

همانگونه که در بالا اشاره شده برای سنجش رتبه مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها از روش تحلیل محتوای با رویکرد شاخص مطابق رابطه (۴) استفاده شده است.  
رابطه (۴)

$$CSR\ Score = \frac{\text{تعداد ارقام افشاشده}}{\text{تعداد کل ارقام قابل افشا}}$$

در پژوهش حاضر، در صورتی که هر کدام از شاخص‌های مطرح شده در جدول ۲ در گزارش‌های فعالیت هیئت مدیره شرکت‌ها، افشا شده باشند به آن شاخص عدد یک (1) و در صورتی که افشا نشده باشد به آن عدد صفر (۰) تعلق می‌گیرد؛ سپس برای هر شرکت تعداد ارقام (شاخص‌ها) افشاشده به تعداد کل ارقام (شاخص‌ها) قابل افشا، بیان‌کننده درصد افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها است.

#### متغیر تعدیلگر

مالکیت خانوادگی (*FAMILY DUMMY*): برابر با متغیر موهومی یک است اگر شرکت از نوع خانوادگی باشد، در غیر این صورت مقدار آن صفر خواهد بود. در ایران، کمیته تدوین استانداردهای حسابداری در بند ۸ استاندارد حسابداری شماره ۲۰ عنوان می‌کند در صورتی که سهامداران حداقل بیست درصد از قدرت رأی در واحد سرمایه پذیر را داشته باشند، در این صورت بر شرکت نفوذ فراوان دارند. همچنین طبق ماده ۱۰۷ قانون تجارت ایران کلیه شرکت‌های سهامی عام ملزم به تشکیل هیئت مدیره ای از صاحبان سهام می‌باشند که می‌بایست تعداد این هیئت حداقل ۵ نفر باشند، لذا منطقی می‌توان گفت که چنانچه سهامداری مالک ۲۰ درصد سهام شرکت باشد به عنوان یکی از اعضای هیئت مدیره مطرح و از این طریق می‌تواند بر عملیات شرکت اعمال کنترل نماید. بنابراین شرکت‌های خانوادگی در این پژوهش مشابه با پژوهش مهرآدین و همکاران (۱۳۹۲)، شرکت‌هایی هستند که یکی از این دو شرط را دارا باشند: اولاً، سهامدار حقیقی مالک ۲۰ درصد سهام عادی شرکت باشد. ثانیاً یکی از اعضای هیئت مدیره، خود، به تنهایی مالک حداقل ۵ درصد سهام عادی و یا مجموع سهام عضو حقیقی هیئت مدیره و اعضای خانواده و فامیل وی، حداقل ۵ درصد مجموع سهام عادی شرکت باشد.

#### متغیرهای کنترلی

اندازه شرکت (*SIZE<sub>it</sub>*)، در این پژوهش از لگاریتم طبیعی کل دارایی‌ها به عنوان معیار اندازه‌ی شرکت استفاده شده است.

اهرم مالی (*LEV<sub>it</sub>*)، برابر است با تقسیم جمع کل بدهی‌های شرکت بر کل دارایی‌های شرکت.

رشد شرکت (*GROWTH<sub>it</sub>*)، فروش سال جاری منهای فروش سال گذشته تقسیم بر فروش امسال

نرخ بازده دارایی‌ها ( $ROA_{it}$ )، این نسبت از تقسیم سود خالص سود پس از کسر مالیات بر کل دارایی‌ها بدست آمده است.

### یافته های پژوهش

#### آمار توصیفی پژوهش

به منظور شناخت بهتر ماهیت جامعه‌ای که در پژوهش حاضر، مورد مطالعه قرار گرفته است و آشنایی بیشتر با متغیرهای پژوهش، قبل از تجزیه و تحلیل داده‌های آماری، لازم است تا این داده‌ها توصیف شوند جدول زیر شامل آمار توصیفی برای همه متغیرهای پژوهش است.

جدول ۱. نتایج آمار توصیفی مربوط به متغیرهای مدل رگرسیون

عنوان متغیر	علامت اختصاری	میانگین	میان	حداکثر	حداقل	انحراف معیار
سرعت تعدیل قیمت سهام	Rspeed	-۰/۴۵۴	-۰/۳۹۴	۴/۴۶۸	-۵/۸۵۲	۰/۹۴۲۱
افشای مسئولیت اجتماعی	CSR	۰/۳۸۶	۰/۴۱۲	۰/۶۷۵	۰/۰۹۸	۰/۱۳۵
مالکیت خانوادگی	FAMILY DUMMY	۰/۲۵۲	۰	۱	۰	۰/۴۳۲
اندازه شرکت	SIZE	۱۴/۵۴۲	۱۳/۹۷۴	۱۹/۲۴۹	۱۰/۱۶۶	۱/۴۱۵
اهرم مالی	LEV	۰/۶۵۴	۰/۶۴۳	۰/۹۹۶	۰/۰۹۶	۰/۱۵۷
رشد فروش شرکت	GROWTH	۰/۱۲۴	۰/۱۱۷	۰/۷۴۳	-۰/۹۷۵	۰/۲۴۳
بازده دارایی	ROA	۰/۱۱۴	۰/۰۹۷	۰/۵۹۱	-۰/۲۳۳	۰/۱۱۷

ماخذ: یافته های پژوهشگر

شاخص‌های مرکزی دسته‌ای از شاخص‌های توصیف‌کننده یک توزیع آماری هستند که ویژگی داده‌ها را نسبت به مرکز توزیع بیان می‌کنند. میانگین به‌عنوان نقطه تعادل و مرکز ثقل یک توزیع آماری، یکی از شاخص‌های مرکزی مناسب برای نشان‌دادن مرکزیت داده‌هاست. برای مثال، مقدار میانگین برای متغیر اندازه شرکت (size) حدود ۱۴/۵۴۲ است و به این معناست که بیشتر داده‌ها حول این مقدار تمرکز یافته‌اند. میانگین یک توزیع آماری یکی دیگر از شاخص‌های مرکزی توصیف‌کننده وضعیت جامعه است. چنانچه مشاهده می‌شود، مقدار میانگین برای متغیر اندازه شرکت (size) حدود ۱۳/۹۷۴ است که نشان می‌دهد نیمی از داده‌ها بیشتر از این مقدار و نیمی دیگر کمتر از این مقدار هستند. شاخص‌های پراکندگی، دسته دیگری از شاخص‌های توصیف‌کننده توزیع‌های آماری هستند که میزان پراکندگی داده‌ها را نسبت به شاخص‌های مرکزی می‌سنجند. انحراف معیار یکی از مهم‌ترین شاخص‌های پراکندگی است که میزان انحراف داده‌ها از میانگین را اندازه‌گیری می‌کند. هر چقدر میزان انحراف معیار یک توزیع آماری بیشتر باشد، نشان‌دهنده این است که داده‌ها، دارای پراکندگی بیشتری هستند.

در میان متغیرهای الگو متغیر اندازه شرکت (size) و متغیر بازده دارایی ها (ROA) به ترتیب، بیشترین و کمترین میزان انحراف معیار را دارند. نکته درخور توجه دیگر این نگاره، میانگین (۰/۲۵) مربوط به متغیر مالکیت خانوادگی است که نشان می‌دهد حدود ۲۵ درصد شرکت‌های بررسی شده دارای مالکیت خانوادگی‌اند.

### آزمون ریشه واحد (مانایی متغیرها)

در داده‌های سری زمانی معمولاً از آزمون‌هایی همچون دیکی- فولر و دیکی - فولر تعمیم یافته برای بررسی مانایی متغیرها (آزمون ریشه واحد) استفاده می‌شود. با این حال در مورد داده‌های پانل نمی‌توان برای بررسی مانایی متغیرها از چنین آزمون‌هایی استفاده نمود بلکه لازم است به نحوی مانایی جمعی متغیرها آزمون شود. برای این منظور باید از آزمون لوین، لین و چاو استفاده شود.

جدول ۲. نتیجه آزمون لوین، لین و چاو

عنوان متغیر	علامت اختصاری	T آماره	سطح معناداری
سرعت تعدیل قیمت سهام	Rspeed	-۲۵/۶۵۳	۰/۰۰۱
افشای مسئولیت اجتماعی	CSR	-۴۱۸/۱۳۱	۰/۰۰۰
مالکیت خانوادگی	FAMILY DUMMY	-۱۶/۶۷۳	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	SIZE	-۱۵/۲۸۳	۰/۰۰۱
اهرم مالی	LEV	-۱۳/۱۶۵	۰/۰۰۰
رشد فروش شرکت	GROWTH	-۱۹/۵۴۲	۰/۰۰۰
بازده دارایی	ROA	-۱۸/۵۳۵	۰/۰۰۳

مأخذ: یافته‌های پژوهشگر

طبق این آزمون بایستی برای برقراری این فرض سطح معناداری زیر ۵ درصد باشد. همانگونه که در جدول ۲ ملاحظه می‌گردد، سطح معناداری و آماره t مربوط به متغیرهای پژوهش بیانگر مانایی (پایایی) متغیرهای تحقیق می‌باشد.

### برازش مدل پژوهش

در این بخش با استفاده از رویکرد تحلیل رگرسیون چندگانه<sup>۱</sup> به بررسی الگوی پیشنهادی پژوهش پرداخته شده است که نتایج آن در ادامه آمده است. قبل از بررسی الگوی پیشنهادی پژوهش و بررسی فرضیه‌های پژوهش، پیش فرض‌ها به طور کامل مورد بررسی قرار گرفته است که به شرح زیر ارائه می‌گردد:

<sup>۱</sup> Multiple Regression

### آزمون‌های تشخیصی در داده‌های ترکیبی

در جدول شماره ۳، مدل پژوهش بیانگر آن است که سطح معناداری برای آزمون F لیمر کمتر از ۰/۰۵ است در نتیجه داده‌ها از نوع تابلویی هستند و برای انتخاب نوع الگو اجرای آزمون هاسمن، ضروری است و با توجه به مقدار احتمال آزمون هاسمن که کمتر از ۰/۰۵ است برای مدل پژوهش به این نتیجه می‌رسیم که الگوی مدل از نوع اثرات ثابت است.

جدول ۳. نتایج آزمون F لیمر و هاسمن

شماره مدل	آزمون F لیمر			آزمون هاسمن	
	آماره F	مقدار احتمال	مدل	آماره	مقدار احتمال
مدل ۱	۱۵/۴۳۸	۰/۰۰۰	تابلویی (پنل)	۱۸/۴۳	۰/۰۰۱
مدل ۲	۱۶/۲۳۷	۰/۰۰۰	تابلویی (پنل)	۱۸/۱۷۵	۰/۰۰۱

مأخذ: یافته‌های پژوهشگر

### آزمون هم خطی

نتایج بررسی عامل تورم واریانس مدل پژوهش در جداول ۴ ارائه شده است. همانطور که مشاهده می‌شود عامل تورم واریانس کلیه متغیرها کم‌تر از ۱۰ می‌باشد و نشان می‌دهد مشکل همبستگی چندخطی وجود ندارد. لذا این فرض کلاسیک رگرسیون (عدم وجود هم خطی میان متغیرهای مستقل پژوهش) برقرار است.

جدول ۴. نتایج آزمون مربوط به خطی بودن متغیرهای مستقل پژوهش

VIF	علامت اختصاری	عنوان متغیر
۱/۳۴۵	CSR	افشای مسئولیت اجتماعی
۱/۱۹۸	FAMILY DUMMY	مالکیت خانوادگی
۱/۳۴۳	SIZE	اندازه شرکت
۲/۴۶۷	LEV	اهرم مالی
۱/۲۳۲	GROWTH	رشد فروش شرکت
۲/۱۶۵	ROA	بازده دارایی

مأخذ: یافته‌های پژوهشگر

با توجه به نتایج مندرج در جداول شماره (۴) مشخص شد که آماره VIF برای تمام متغیرهای پژوهش در مدل کمتر از ۱۰ است بنابراین مشکل هم خطی بین متغیرها وجود ندارد.

### آزمون ناهمسانی واریانس

در این آزمون، در صورتی که سطح معناداری کمتر از ۵ درصد باشد، فرض  $H_0$  رد نمی‌شود و اگر سطح معناداری بالای ۵ درصد باشد، فرض  $H_0$  رد خواهد شد و فرض  $H_1$  رد نمی‌شود. نتایج حاصل از انجام این آزمون در جدول ۵ نشان می‌دهد که در مدل (۱) پژوهش سطح معناداری کمتر از ۵٪ است که دارای ناهمسانی واریانس می‌باشد. برای رفع مشکل ناهمسانی واریانس در این مدل از ضریب تصحیح وایت استفاده می‌شود.

جدول ۵. نتایج آزمون ناهمسانی واریانس

مدل رگرسیونی	آماره F	سطح معنی‌داری	نتیجه آزمون
مدل ۱	۲۳۶۵/۱۶۳	۰/۰۰۰	وجود ناهمسانی واریانس
مدل ۱	۲۴۳۶/۶۰۳	۰/۰۰۰	وجود ناهمسانی واریانس

مأخذ: یافته‌های پژوهشگر

با توجه به جدول (۵) احتمال آماره بدست آمده برای آزمون عدم ناهمسانی واریانس برای مدل از سطح خطای ۰/۰۵ کمتر است. بنابراین، فرض صفر (وجود همسانی واریانس) رد می‌شود که نشان می‌دهد ناهمسانی واریانس وجود دارد. برای رفع ناهمسانی واریانس از روش حداقل مربعات تعمیم‌یافته (GLS) برای تخمین مدل استفاده شده است.

### آزمون خودهمبستگی

بر اساس مباحث اقتصادسنجی، وجود خودهمبستگی در پسماندهای هر مدل منجر به تخمین‌های غلطی از خطاهای معیار و در نتیجه استنباط‌های نادرست آماری برای ضرایب معادله می‌گردد. برای اجتناب از چنین خطایی در این پژوهش با استفاده از آزمون خودهمبستگی دوربین واتسون به بررسی این مسئله می‌پردازیم.

جدول ۶: نتایج آزمون خودهمبستگی

آزمون خودهمبستگی دوربین واتسون		
خودهمبستگی	آماره دوربین واتسون	مدل
ندارد	۱/۹۳۸	۱
ندارد	۱/۸۶۷	۲

مأخذ: یافته‌های پژوهشگر

نتایج حاصل از آزمون دوربین واتسون از آنجا که بین مقادیر بحرانی ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد نشان می‌دهد، بین باقیمانده مدل‌های پژوهش مشکل خودهمبستگی وجود ندارد.

### نتایج آزمون فرضیه پژوهش

نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول پژوهش در جدول شماره (۷) ارائه شده است.

جدول. نتایج آزمون فرضیه اول پژوهش

عنوان متغیر	علامت اختصاری	ضریب	انحراف معیار	t آماره	سطح معناداری
ضریب ثابت	C	-۵/۲۳۷	۲/۱۱۳	-۱/۳۵۶	۰/۰۰۱
افشای مسئولیت اجتماعی	CSR	۲/۴۶۳	۰/۵۶۷	۲/۵۴۳	۰/۰۰۱
اندازه شرکت	SIZE	۰/۴۵۸	۰/۱۴۴	۲/۹۸۷	۰/۰۰۰
اهرم مالی	LEV	-۰/۳۴۴	۰/۴۵۲	-۱/۱۲۴	۰/۰۹۲
رشد فروش شرکت	GROWTH	۰/۳۱۴	۰/۰۷۸	۱/۳۵۳	۰/۰۰۵
بازده دارایی	ROA	-۰/۴۵۳	۰/۳۴۱	-۲/۱۱۱	۰/۰۱۳
ضریب تعیین شده	ضریب تعیین تعدیل شده	آماره F	سطح معناداری	آماره دوربین	واتسون
۰/۶۸۲	۰/۵۷۸	۶/۶۵۲	۰/۰۰۰	۱/۹۳۸	

ماخذ: یافته های پژوهشگر

لازم به توضیح است همانطور که در جدول ۷ مشاهده می شود مقدار آماره  $F$  در سطح خطای ۵ درصد و میزان اطمینان ۹۵ درصد معناداری کل مدل رگرسیون برازش شده و فرض خطی بودن مدل آن پذیرفته می شود. با توجه به ضریب تعیین مدل برازش شده می توان ادعا کرد در مجموع متغیر استفاده شده در مدل توانسته است ۶۸ درصد تغییرات متغیر وابسته سرعت تعدیل قیمت سهام را توضیح دهند. مقدار دوربین واتسون با عدد ۲/۰۹۸ عدم همبستگی بین خطاها را نشان می دهد. نتایج حاصل از برازش مدل فرضیه پژوهش، حاکی از این است که: ضریب متغیر افشای مسئولیت اجتماعی ( $CSR$ ) برابر با ۲/۷۸۳ می باشد. از آنجایی مقدار احتمال متغیر افشای مسئولیت اجتماعی برابر با ۰/۰۰۱ و کمتر از ۵٪ می باشد، لذا فرضیه صفر رد و فرضیه مقابل پذیرفته می شود. از طرفی با توجه به مثبت بودن ضریب متغیر افشای مسئولیت اجتماعی ( $CSR$ ) نتیجه می شود که افشای مسئولیت اجتماعی بر سرعت تعدیل قیمت سهام تاثیر مثبت و معناداری دارد و فرضیه پژوهش تایید می شود.

### نتایج آزمون فرضیه دوم پژوهش

نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول پژوهش در جدول شماره (۷) ارائه شده است.

جدول. نتایج آزمون فرضیه دوم پژوهش

عنوان متغیر	علامت اختصاری	ضریب	انحراف معیار	t آماره	سطح معناداری
ضریب ثابت	C	-۵/۴۷۷	۲/۰۰۲	-۲/۷۳۵	۰/۰۰۶
مسئولیت پذیری اجتماعی	CSR	۲/۷۸۳	۰/۸۷۷	۳/۱۷۲	۰/۰۰۱
مالکیت خانوادگی	FAMILY DUMMY	۰/۸۷۳	۱/۸۵۴	۲/۲۹۸	۰/۰۰۰
مالکیت خانوادگی * مسئولیت پذیری اجتماعی	FAMILY* CSR	۰/۷۶۴	۱/۱۴۵	۲/۲۹۲	۰/۰۰۰۱
اندازه شرکت	SIZE	۰/۵۴۸	۰/۴۴۲	۲/۳۲۱	۰/۰۰۰
اهرم مالی	LEV	-۰/۳۶۴	۰/۵۱۴	-۱/۱۲۳	۰/۲۱۲
رشد فروش شرکت	GROWTH	۰/۴۳۱	۰/۱۵۹	۲/۲۷۳	۰/۰۰۸
بازده دارایی	ROA	۰/۶۳۷	۰/۲۲۵	۱/۱۱۸	۰/۰۰۲
ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	آماره F	سطح معناداری آماره F	آماره دوربین واتسون	
۰/۶۶۵	۰/۵۷۸	۶/۰۱۷	۰/۰۰۰	۱/۸۶۷	

ماخذ: یافته‌های پژوهشگر

در جدول ۷ مشاهده می‌شود مقدار آماره F در سطح خطای ۵ درصد و میزان اطمینان ۹۵ درصد معناداری کل مدل رگرسیون برآزش شده و فرض خطی بودن مدل آن پذیرفته می‌شود. با توجه به ضریب تعیین مدل برآزش شده می‌توان ادعا کرد در مجموع متغیر استفاده شده در مدل توانسته است ۶۶ درصد تغییرات متغیر وابسته سرعت تعدیل قیمت سهام را توضیح دهند. مقدار دوربین واتسون با عدد ۱/۸۶۷ عدم همبستگی بین خطاها را نشان می‌دهد. با توجه به مقادیر آماره‌های F در این نگاره، معناداری مدل‌های رگرسیونی برآزش شده در سطح خطای ۵ درصد تأیید می‌شود؛ ضمن اینکه ضریب برآوردی و آماره t مربوط به متغیر تعاملی CSR\*FAMILY در سطح خطای ۵ درصد معنادار است. بدین ترتیب، فرضیه دوم پژوهش نیز در سطح خطای ۵ درصد رد نمی‌شود. همچنین، یکسان بودن علامت ضریب متغیر CSR در مدل اول و متغیر تعاملی CSR\*FAMILY در مدل دوم به این معنی است که مطابق با نظریه ثروت اجتماعی - عاطفی، مالکیت خانوادگی تأثیر مثبت مسئولیت‌های اجتماعی بر تعدیل قیمت سهام را تقویت می‌کند.

### نتیجه گیری

در تحقیق حاضر به بررسی اثر افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها بر سرعت تعدیل قیمت سهام پرداخته می‌شود. افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها که در دنیای امروز، و با افزایش میزان آگاهی عموم و بویژه

سرمایه‌گذاران به عنوان یک بُعد بسیار مهم تلقی می‌گردد؛ می‌تواند در سرعت تعدیل سهام اثر مثبت داشته و واکنش‌های بموقع‌تری را از سوی سهامداران به همراه داشته باشد. اما اگر همین افشای مسئولیت اجتماعی در شرکت‌ها صورت نگیرد و یا افشا انجام گیرد اما واکنش از سوی سرمایه‌گذاران به موقع انجام نگیرد، دیگر نمی‌توان شاهد یک بازار با حداقل میزان کارایی بود و سرمایه‌گذاران پس از مدتی بابت عدم واکنش بموقع و از طریق کاهش ارزش سهام خود متوجه زیان خواهند شد؛ زیرا در بازارهایی حتی با وجود سطح کارایی ضعیف، نیز وقتی اطلاعات و اخبار مربوط به مسئولیت اجتماعی، از انحصار مدیریت خارج و در اختیار عموم قرار بگیرد؛ با واکنش‌هایی شدید و حتی سقوط شدید ارزش سهام همراه خواهد بود. در این تحقیق و با بررسی‌های صورت گرفته این مطلب تایید شد که افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها بر سرعت تعدیل قیمت‌ها اثر مثبت خواهد داشت. جامعه آماری مورد استفاده جهت آزمون فرضیه‌ها شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران بودند که از سال ۱۳۹۱ تا ۱۴۰۰ در بورس اوراق بهادار فعال بودند. در این تحقیق تعداد ۱۰۵ شرکت پس از غربالگری مورد بررسی قرار گرفت. پس از مرحله جمع‌آوری داده‌ها برای تجزیه و تحلیل و آزمون داده‌ها از روش رگرسیون چند متغیره استفاده می‌شود. جهت پاسخگویی به سوال اصلی و دستیابی به هدف تحقیق، یک فرضیه بعنوان فرضیه اصلی (افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها بر سرعت تعدیل قیمت سهام اثر مثبت و معنی داری دارد) مطرح شد. در این پژوهش با آزمون فرضیه‌ی اصلی تحقیق مبنی بر افشای مسئولیت اجتماعی بر سرعت تعدیل قیمت سهام تاثیر مثبت و معناداری دارد<sup>۱</sup> نتایج آماری فرضیه اول پژوهش نشان دهنده‌ی رابطه‌ی مثبت بین افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها بر سرعت تعدیل قیمت سهام در سطح اطمینان ۹۵ درصد، می‌باشد. از طرفی با توجه به مثبت بودن ضریب متغیر افشای مسئولیت اجتماعی (CSR) نتیجه می‌شود که افشای مسئولیت اجتماعی بر سرعت تعدیل قیمت سهام تاثیر مثبت و معناداری دارد و فرضیه پژوهش تایید می‌شود. با توجه به نتایج ارائه شده فرضیه صفر رد و فرضیه مقابل پذیرفته می‌شود؛ به این معنی که افشای مسئولیت اجتماعی بر سرعت تعدیل قیمت سهام تاثیر مثبت و معناداری دارد. نتایج بدست آمده از این پژوهش با نتایج این فرضیه با نتایج پژوهش لی و همکاران (۲۰۱۶) و گوردون و همکاران (۲۰۱۴) همخوانی دارد. همچنین نتایج آزمون فرضیه دوم نشان داد که مالکیت خانوادگی بر رابطه بین مسولیت پذیری اجتماعی و سرعت تعدیل قیمت سهام تاثیر مثبت و معناداری دارد. لویز و همکاران (۲۰۱۹)، نیز به نتایج مشابه‌ای دست یافتند و دریافتند در شرکت‌های خانوادگی رابطه مثبت بین مسولیت‌پذیری اجتماعی و تعدیل قیمت سهام، قوی‌تر است. در راستای پژوهش انجام شده و نتایج به دست آمده از آن به مدیران برای افزایش ارزش شرکت پیشنهاد می‌شود با توجه به اینکه در دورانی که شرکت‌ها به دنبال ایجاد مزیت رقابتی پایدار هستند، به انجام وظایف مربوط به اجتماع و کلیه ذینفعان شرکت در بحث مسولیت اجتماعی - که تمرکز بیشتری بر روی افراد برون سازمان و جامعه و کسانی که سهامداران شرکت نیستند، دارد - اهتمام ورزند که این می‌تواند باعث یک نوع عامل مهم در سرعت تعدیل قیمت سهام برای شرکت باشد و از این طریق ارزش شرکت را افزایش دهد. و همچنین با توجه به نتایج حاصل از این تحقیق

مبنی بر رابطه مثبت و معنی‌دار بین اثر افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها و سرعت تعدیل قیمت سهام در بازار بورس تهران، پیشنهاد می‌شود که کلیه ذینفعان؛ از سرمایه‌گذاران فعلی و بالقوه برای تصمیم‌گیری‌های خویش به افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها توجه کنند، چرا که در دنیای تجارت امروز دیگر تنها بُعد مالی نمی‌تواند باعث جهت‌دهی صحیح برای تعدیل سهام باشد. از طرفی عدم واکنش بموقع ذینفعان می‌تواند میزان بازدهی آنها را کاهش دهد. از مهمترین محدودیت‌ها در پژوهش حاضر سطح پائین افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها در بازار بورس ایران می‌باشد و عدم توجه لازم به این بُعد از مسئولیت شرکت‌ها و اثرات آن می‌باشد. هرچه میزان افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها توسط واحدهای بیشتری انجام گیرد؛ با اطمینان بیشتری می‌توان نتایج این تحقیق را تعمیم داد.

#### فهرست منابع

- افلاطونی، عباس (۱۳۹۲). بررسی دستکاری فعالیت‌های واقعی بنگاه‌های اقتصادی و تأثیر آن بر بهنگامی شناسایی زیان‌ها. بررسی‌های حسابداری، دوره اول، شماره ۱، صص ۲۰-۴۰.
- افلاطونی، عباس (۱۳۹۵). بررسی تأثیر کیفیت گزارشگری مالی و متقارن نبودن اطلاعات بر واکنش تأخیری قیمت سهام. مجله‌ی پیشرفتهای حسابداری دانشگاه شیراز، دوره‌ی هشتم، شماره‌ی اول، بهار و تابستان ۱۳۹۵، صص ۲۴-۱. انسانی، تهران.
- بادآورنده‌ی، یونس، پاک مرام، عسگر، و قادری، قدرت (۱۳۹۷). تأثیر کیفیت گزارشگری مالی بر تعامل بین هزینه‌های نمایندگی و سرعت تعدیل قیمت سهام. پیشرفت‌های حسابداری (علوم اجتماعی و انسانی شیراز)، ۱۰(۲)، پیاپی ۳/۷۵، صص ۳-۶۲.
- بادآورنده‌ی، یونس؛ قادری، قدرت؛ پاک مرام، عسگر (۱۳۹۷). تأثیر کیفیت گزارشگری مالی بر تعامل بین هزینه‌های نمایندگی و سرعت تعدیل قیمت سهام. مجله پیشرفت‌های دانشگاه شیراز، دوره‌ی دهم، شماره ۲، پاییز و زمستان ۱۳۹۷، صص ۳۱-۶۰.
- بادآورنده‌ی، یونس؛ خجسته، هیوا؛ شریف زاده، غفور (۱۳۹۷). نقش تعدیلگری ارزشگذاری نادرست سهام بر رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و ساختار سرمایه. مجله پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، سال دهم، شماره ۵۳، بهار ۱۳۹۷، صص ۸۳-۵۳.
- پورابراهیمی، محمدرضا؛ محمدی، احمد؛ طباطبائیان، پریسا (۱۳۹۴). بررسی واکنش نامتقارن سرعت تعدیل قیمت سهام به اطلاعات جدید در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه بورس اوراق بهادار شماره ۳۱، پائیز ۱۳۹۴ سال هشتم، صص ۵۳-۷۰.

- تاب، جعفر؛ جمالی، کوروش (۱۳۹۹). بررسی رابطه افشای مسئولیت اجتماعی و عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با نقش تعدیلگر استقلال هیئت مدیره. فصلنامه رویکردهای پژوهشی نو در علوم مدیریت شماره ۱۶، بهار ۱۳۹۹، صص ۳۳-۱۸.
- جوهری طهرانی، متین (۱۳۹۸). افشای مسئولیت پذیری اجتماعی و درماندگی مالی. چهارمین کنفرانس ملی در مدیریت، حسابداری و اقتصاد با تاکید بر بازاریابی منطقه‌ای و جهانی. صص ۱-۲۵.
- حاجیه‌ها، زهره؛ چناری بوکت، حسن (۱۳۹۵). مسئولیت پذیری اجتماعی شرکتی و چولگی بازده سهام. حسابداری ارزشی و رفتاری. بهار و تابستان (۱۳۹۵) - شماره ۱ علمی پژوهشی. صص ۹۸-۷۷.
- حیدری کرد زنگنه، غلامرضا؛ نوروش، ایرج؛ جعفری، محمدحسن (۱۳۹۶). مسئولیت اجتماعی و عملکرد مالی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. مجله اقتصادی، شماره‌های ۳ و ۴، خرداد و تیر ۱۳۹۶، صص ۷۸-۵۴.
- خاکی، غلامرضا (۱۳۸۶)، روش تحقیق با رویکردی به پایان‌نامه نویسی (چاپ سوم) تهران: انتشارات بازتاب. خدماتی پور، احمد؛ امیدی، محمد؛ محمدرضاخانی، وحید (۱۳۹۳). بررسی رابطه بین سرعت تعدیلات قیمت و تغییرات کیفیت سود در شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران. مجله پیشرفت های حسابداری شماره ۲ (علمی-پژوهشی/ISC)، پاییز و زمستان ۱۳۹۳، دوره ششم - صص ۲۷-۵.
- رحمانی، علی؛ یوسفی، فرزانه و ربا میلی، مژگان (۱۳۹۱). کیفیت اطلاعات حسابداری، تأخیر در تعدیل قیمت سهام و قابلیت پیش‌بینی بازده‌های آتی. فصلنامه بورس اوراق بهادار شماره ۲۰، زمستان ۱۳۹۱، سال پنجم. صص ۱۵۸-۱۳۷.
- رضائی پسته نوئی، یاسر، غلامرضا پور، محمد، کاظمی، سید پوریا، & امیرنیا، نرجس. (۱۴۰۰). بررسی نقش تعدیلی مالکیت خانوادگی بر رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و اجتناب مالیاتی: آزمون نظریه ثروت اجتماعی - عاطفی و نمایندگی. نشریه پژوهش های حسابداری مالی، ۱۳(۱۱)، صص ۶۶-۴۵.
- زمانی، علی اصغر؛ انواری رستمی، علی اصغر؛ بادآورنهندي، یونس؛ سعیدی، علی (۱۳۹۶). شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران. برگرفته از رساله دکتری مدیریت مالی. گروه حسابداری و مالی دانشگاه آزاد واحد اسلامی واحد امارت. صص ۴۴-۲۵.
- عباسی، ابراهیم؛ بذرافشان، محسن (۱۳۹۶). بررسی رابطه کیفیت سود، افشای داوطلبانه و رفتار نامتقارن اطلاعاتی با هزینه حقوق صاحبان سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهش‌های تجربی حسابداری. پائیز (۱۳۹۶) - شماره ۷. صص ۶۰-۳۹.
- عبدی، حدیث؛ ایوانی، فرزاد؛ علیمزادی، مهری (۱۳۹۸). "افشای پایدار از مطالعات نوین کاربردی در مدیریت، اقتصاد و حسابداری" سال دوم، شماره ۴ (پیاپی ۸)، زمستان ۱۳۹۸. صص ۳۶-۲۰.

- کردستانی، غلامرضا؛ قادرزاده، سید کریم؛ حقیقت، حمید (۱۳۹۷). تاثیر افشای مسئولیت اجتماعی بر معیارهای حسابداری، اقتصادی و بازار ارزیابی عملکرد شرکت‌ها. مجله پیشرفت‌های حسابداری دانشگاه شیراز. بهار و تابستان ۱۳۹۷، دوره‌ی دهم، شماره‌ی ۱، پیاپی، ۷۴/۳ صص ۲۱۰-۱۸.
- محمدزاده سالطه، حیدر؛ ابیضی، عیسی؛ محبعلیپور، مهدی (۱۳۹۹). تأثیر سرمایه اجتماعی بر هزینه سرمایه با تأکید بر عدم تقارن اطلاعاتی. پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی. سال دوازدهم، شماره ۶۴، تابستان ۱۳۹۹، صص ۳۰۲ - ۳۲۹.
- مشایخ، شهناز؛ پارسایی، منا؛ کرانی، اکرم (۱۴۰۰). رابطه بین مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها با کیفیت اطلاعات حسابداری و گزارش حسابرس. پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی. سال سیزدهم، شماره ۵۱، پائیز ۱۴۰۰، صص ۴۱-۶۴.
- نمازی، محمد و جلال اکبری قورچی. (۱۳۹۱). بررسی عملکرد شرکت‌های خانوادگی و غیر خانوادگی پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه حسابداری مالی، سال چهارم، شماره ۱۳، صص ۱۶-۴۳.
- Aerts, W., Cormier, D., Magnan, M., 2007. The association between web based corporate performance disclosure and financial analyst behavior under different governance regimes. *Corporate Governance: An International Review* 15 (6), 1301-1329.
- Aribi, A., & Gao, S (2010). Corporate social responsibility disclosure. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 8(2), 72-91.
- Bagnoli, M., Kross, W., Watts, S.G., 2002. The information in management's expected earnings report date: a day late, a penny short. *J. Account. Res.* 40 (5), 1275-1296.
- Barney, J.: 1991, 'Firm Resource and Sustained Competitive Advantage', *Journal of Management* 17, 99-120.
- Belkaoui, A., 1980. The impact of socio-economic accounting statements on the investment decision: An empirical study. *Accounting, Organizations and Society* 5 (3), 263-283.
- Berrone, P., Cruz, C., Gómez-Mejía, L. R., and M. Larraza-Kintana. (2019). Socioemotional Wealth and Corporate Responses to Institutional Pressures: Do Family-Controlled Firms Pollute less? *Administrative Science Quarterly*, Vol. 55, No. 1, Pp. 82-113.
- Bhaduri, S.N. & Selarka, E. (2016). Corporate governance and corporate social responsibility of Indian companies part of the series CSR,sustainability. *Ethics & Governance*, 11-32.
- Bleck, A. & Liu, X. (2007). Market transparency and the accounting regime. *Journal of Accounting Research*, 45 (2), 229-256.
- Carroll, A. B. and A. K. Buchholtz: 2002, *Business and Society with Infotrac: Ethics and Stakeholder Management*, 5th ed. (South-Western, Cincinnati).
- carroll, Archie, B. ,(1999) , Corporate social responsibility, evolution of a definitional construct , Business and sociey, and sociey, ABI/IN FORM GLOBAL PP 268.
- Chen, H., Zeng, S., Lin, H., and H. Ma. (۲۰۱۷). Munificence, Dynamism, and Complexity: How Industry Context Drives Corporate Sustainability. *Business Strategy and the Environment*, Vol. ۲۶, No. ۲, Pp. ۱۲۵-۱۴۱

- Choi, J.; Wang, H. Stakeholder Relations and the Persistence of Corporate Financial Performance. *Strateg. Manag. J.* 2009, 30, 895–907.
- Daub, C. H. (2007). Assessing the quality of sustainability reporting: An alternative methodological approach. *Journal of Cleaner Production*, 15 (1), 75-85.
- Davis K. and Blomstrom R. L. (1975), "Business and society: Environment and responsibility", New York: McGraw-Hill.
- Deephouse, D.L., Carter, S.M., 2005. An examination of differences between organizational legitimacy and organizational reputation. *J. Manag. Stud.* 42 (2), 329–360.
- Ferrell, O. C., Fraedrich, J., & Ferrell, L. (2017). *Business Ethics: Ethical Decision Making and Cases*. Boston: Cengage Learning.
- Francis, B.; Hasan, I.; Li, L. Abnormal Real Operations, Real Earnings Management, and Subsequent Crashes in Stock Prices. *Rev. Quant. Financ. Account.* 2016, 46, 217–260.
- Friedman, M., (1970). The social responsibility of business is to increase its profits. *New York Times*, September 13, pp: 122± 126.
- Frooman, J.: 1997, 'Socially Irresponsible and Illegal Behavior and Shareholder', *Business and Society* 36(3), 221–250.
- Geva, A., (2008) , "Three Models of Corporate Social Responsibility: Interrelationships between Theory, Research, and Practice". *Business and Society Review*. Vol. 113, pp. 1-41.
- Gómez-Mejía, L. R., Haynes, K. T., Nunez-Nickel, M., Jacobson, K. J. L., and J. Moyano-Fuentes. (۲۰۰۷). Socioemotional Wealth and Business Risks in Family-Controlled Firms: Evidence from Spanish Olive Oil Mills. *Administrative Science Quarterly*, Vol. ۵۲, No. ۱, Pp. ۱۰۶–۱۳۷.
- Gray, R., Owen D. and Adams, C. (1996), *Accounting and Accountability*, Prentice Hall Europe, Great Britain.
- Healy, P., and Palepu, K. (2001). Information Asymmetry, Corporate Disclosure, and the Capital Markets: A Review of The Empirical Disclosure Literature. *Journal of Accounting & Economics*, 3: 405-440.
- Hou, K. & Moskowitz, T. (2005). Market friction, price delay and the crosssection of expected returns. *Review of Financial Studi* 18(3), 981-1020.
- Hutton, A.P.; Marcus, A.J.; Tehranian, H. Opaque Financial Reports, R2, and Crash Risk. *J. Financ. Econ.* 2009, 94, 67–86.
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3: 305-
- Johnson RA, Greening DW (1999) The effects of corporate governance and institutional ownership types on corporate social performance. *Acad Manag J* 42(5):564–576.
- Kim, J.; Zhang, L. Accounting Conservatism and Stock Price Crash Risk: Firm-Level Evidence. *Contemp. Account. Res.* 2016, 33, 412–441.
- Kim, J.B.; Li, Y.; Zhang, L. Corporate Tax Avoidance and Stock Price Crash Risk: Firm-Level Analysis. *J. Financ. Econ.* 2011, 100, 639–662.
- Kim, Y., Park, M.S., Wier, B., 2012. Is earnings quality associated with corporate social responsibility? *Account. Rev.* 87 (3), 761–796.

- López-González, E., Martínez-Ferrero, J., and E. García-Meca. (2019). Does Corporate Social Responsibility Affect Tax Avoidance: Evidence from Family Firms. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, Vol. 26, No. 2, Pp. 819-831.
- Marques, P., Presas, P., and A. Simon. (۲۰۱۴). The Heterogeneity of Family Firms in CSR Engagement: The Role of Values. *SAGE Journal*, Vol. ۲۷, No. ۳, Pp. ۲۰۶-۲۲۷.
- Matten, D., A. Crane and W. Chapple: 2003, 'Behind de Mask: Revealing the True Face of Corporate Citizenship', *Journal of Business Ethics* 45(1-2), 109-120.
- Mortal, S. & Deng, X. (2016). The real effects of short selling constraints: Cross-country evidence. *Journal of Accounting and Economics*. 28(6), 1737-1767.
- Oliinyk, O.O. Corporate social responsibility in the field of occupational safety and health. In *Naukovyi Visnyk Natsionalnoho Hirnychoho Universytetu; State Higher Educational Institution National Mining University Ukraine: Dnipro, Ukraine, 2017;pp. 128-133.*
- Petrick, J. and J. Quinn: 2001, 'The Challenge of Leadership Accountability for Integrity Capacity as a Strategic Asset', *Journal of Business Ethics* 34, 331-343.
- Pollock, T.G., Rindova, V.P., 2003. Media legitimation effects in the market for initial public offerings. *Acad. Manag. J.* 46 (5), 631-642.
- Samy, Martin; Odemilin; Godwin; Bampton, Roberta (2010). Corporate social responsibility: a strategy for sustainable business success. An analysis of 20 selected British companies, *Journal of Corporate Governance*, 10 (2), pp: 203-217.
- Samoliuk, N.; Bilan, Y.; Mishchuk, H.; Mishchuk, V. Employer brand: Key values influencing the intention to join a company. *Management & Marketing. Chall. Knowl. Soc.* 2022, 17, 61-72. [CrossRef].
- Su, L. Pan, U, Chen, X. (2017) Corporate social responsibility: Findings from the Chinese hospitality Industry, *Journal of Retailing and Consumer Services* , 34 PP.240-247.
- Zhang, c., (2017) Political Connections and Corporate Environmental Responsibility: Adopting or Escaping? *Energy Economy*, doi:10.1016/j.eneco.2017.10.036, Forthcoming.
- Williams, S. M. (1999). Voluntary Environmental and Social Accounting Disclosure Practices in the Asia-Pacific Region: An International Empirical Test of Political Economy Theory. *The International Journal of Accounting*, 34 (2), 209-238.

## Abstract

### Investigating the impact of social responsibility on the speed of stock price adjustment considering the moderating role of family ownership

Kazem Shamsadini<sup>1</sup>  
Parvin Khajavi<sup>2</sup>

Received: 06 / October / 2025 Accepted: 05 / December / 2025

#### Abstract

Today, in line with the development of companies, the increase in investors' awareness has made them want information beyond financial information, including information related to the company's social responsibility, for their economic decisions, so that they can make timely financial decisions with more confidence. Therefore, the purpose of this research is to investigate the effect of corporate social responsibility disclosure on the speed of stock price adjustments in companies listed on the Tehran Stock Exchange. The method of conducting this research is practical in terms of its purpose, and in terms of the type of research and the way of inference regarding the research hypotheses, it is included in the descriptive-correlation research group, and multiple regression will be used to test the hypotheses. In this research, disclosure of corporate social responsibility was considered as an independent variable and the speed of stock price adjustment as a dependent variable. The statistical population of this research is all the companies listed on the Tehran Stock Exchange during the years 2013 to 2020. The statistical sample of the research is 105 companies that were selected by the systematic elimination method. The data required for this research were calculated with Excel software and analyzed with Eviews software through multiple regression, Chow (Limmer F) and Hausman tests. The results of this research show that there is a positive and significant relationship between corporate social responsibility and the speed of stock price adjustments of companies listed on the Tehran Stock Exchange.

**Keywords:** corporate social responsibility disclosure, stock price adjustment speed, investors' reaction.

<sup>1</sup> . Department of Accounting, Faculty of Management and Economics, Shahid Bahner University of Kerman, Kerman, Iran. (Corresponding author). kshams@uk.ac.ir

<sup>2</sup> . Department of Accounting, Faculty of Management and Economics, Shahid Bahner University of Kerman, Kerman, Iran. parvinkhajavi9@gmail.com