

تأثیر رتبه مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر برآورد سرمایه‌گذاران از ارزش بنیادی شرکت

حبیب اله گروسی^۱، ناصر ایزدی‌نیا^{۲*}، محسن دستگیر^۳

^۱دانش آموخته دکتری، گروه حسابداری، واحد اصفهان (خوراسگان)، دانشگاه آزاد اسلامی، اصفهان، ایران
^۲دانشیار، گروه حسابداری، واحد اصفهان (خوراسگان)، دانشگاه آزاد اسلامی، اصفهان، ایران (عهده‌دار مکاتبات)

^۳استاد، گروه حسابداری، واحد اهواز، دانشگاه شهید چمران، اهواز، ایران

تاریخ دریافت: فروردین ۱۳۹۷، اصلاحیه: اردیبهشت ۱۳۹۷، پذیرش: خرداد ۱۳۹۷

چکیده

هدف این پژوهش بررسی تأثیر رتبه مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر برآورد سرمایه‌گذاران از ارزش بنیادی شرکت است. با عنایت به عدم رتبه‌بندی شرکت‌ها از نظر مسئولیت‌پذیری اجتماعی در ایران، برای تعیین رتبه مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس و فرابورس اوراق بهادار تهران از پرسش‌نامه‌ای بومی‌سازی شده با مقیاس لیکرت ۵ نقطه‌ای شامل ۱۳۰ سوال در نه حوزه اصلی ۱-حوزه اقتصادی ۲-مشارکت اجتماعی ۳-نظام راهبری شرکتی ۴-حقوق انسانی و شایسته سالاری ۵-زیست محیطی و توسعه پایدار ۶-مذهبی ۷-محصولات ۸-حوزه اخلاق (سازمانی، حرفه‌ای، اجتماعی) ۹-فرهنگی استفاده شده است. برای آزمون روایی تحقیق، پرسش‌نامه به شکل مقدماتی تهیه شد و بعد از تکمیل آن، نظر خبرگان اخذ و اصلاحات نهایی به عمل آمد و برای آزمون پایایی پاسخ‌های اخذ شده از ۳۱۹ شرکت بورسی و فرابورسی از ضریب آلفای کرونباخ استفاده شد. این پژوهش از نوع پیمایشی در حوزه تحقیقات اثباتی حسابداری و از حیث هدف، از نوع پژوهش بنیادی است. روش پژوهش حاضر از نوع استقرایی و پس‌رویدادی است. داده‌های تحقیق حاضر مقطعی بوده و جامعه آماری تحقیق، تمام شرکت‌های بورسی و فرا بورسی است که صورت مالی سال ۱۳۹۴ آنها در دسترس است. آزمون فرضیه‌های تحقیق در محیط آزمایشی جهت بررسی تأثیر رتبه مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر برآورد سرمایه‌گذاران از ارزش بنیادی شرکت انجام شده است که برآورد ارزش بنیادی ۳۱۹ شرکت توسط ۳۰ نفر از بین فعالان بازار سرمایه و سرمایه‌گذاران حرفه‌ای با استفاده از مدل سود باقی مانده پن من ۲۰۰۹ صورت گرفته است. برای آزمون فرضیه‌ها از آزمون رگرسیون چند متغیره و آزمون تی‌وابسته یا زوجی و آزمون والد استفاده شده است. یافته‌ها نشان می‌دهد سرمایه‌گذاران با آگاهی از رتبه مسئولیت‌پذیری اجتماعی می‌توانند برآورد دقیق‌تری از ارزش‌های بنیادی شرکت نمایند. به بیان دیگر، برآورد سرمایه‌گذاران بدون آگاهی از رتبه مسئولیت‌پذیری و با استفاده صورت‌مالی سنتی، از ارزش بنیادی شرکت در زمانی که عملکرد مسئولیت اجتماعی منفی (مثبت)، بیشتر (کمتر) از واقع است. در نتیجه، اطلاعات مسئولیت‌پذیری اجتماعی بار اطلاعاتی داشته و جزء اطلاعات مربوط در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران محسوب می‌شود.

کلمات کلیدی: رتبه مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت، ارزش بنیادی شرکت، برآورد سرمایه‌گذار.

۱-مقدمه

موسسه حسابرسی پرایس واترهاوس کوپرز^۲ در سال (۲۰۱۰) و موهین^۳ (۲۰۱۲) دریافتند که شرکت‌ها برای تحقق هدف افشای مسئولیت اجتماعی به طور افزاینده و اختیاری، عملکرد مسئولیت اجتماعی خود را در سامانه و در گزارش‌های سالانه جهت ارزیابی قرار می‌دهند. در حال حاضر بسیاری از سرمایه‌گذاران قبل از اتخاذ تصمیم سرمایه‌گذاری، عملکرد مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها و عملکرد مالی آنها را مورد ارزیابی قرار می‌دهند. انجمن سرمایه‌گذاری اجتماعی^۴ در سال (۲۰۰۹) برآورد کرد که سه تریلیون دلار یا ۱۲٪ از ۲۵ تریلیون دلار سرمایه‌گذاری‌ها در

افزایش سریع گزارشگری مسئولیت اجتماعی، سوالات متعددی را در ذهن پژوهشگران ایجاد کرده است از قبیل اینکه: چه منطقی پشت این نوع افشای اختیاری وجود دارد؟ شرکت چه منافعی را از ارائه‌ی گزارشگری اختیاری مسئولیت اجتماعی کسب می‌کند؟ تأثیر فزاینده شرکت‌های بین‌المللی و سایر شرکت‌ها بر جامعه و اقتصاد و رشد سریع اخیر در سرمایه‌گذاری‌های اجتماعی/ اخلاقی بخشی از پاسخ به این سوالات است. یافته‌های اخیر نشان می‌دهد که درآمد و اعتبار بلندمدت شرکت‌ها با ضعف در عملکرد اجتماعی تحلیل می‌یابد. برای مثال، نام تجاری نایک^۱ با صرف منابع مالی بسیار زیاد، سال‌ها تلاش کرد، تا اعتبار خود را بعد از رسوایی دستمزد کارگران ۱۹۹۷ بدست آورد [۳۰].

^۲ Price Waterhouse Coopers.

^۳ Mohin

^۴ Social Investment Forum.

*N.izadnia@ase.ui.ac.ir

^۱ Nike.

اطلاعات صورت مالی مفید واقع شود. ۳- بررسی تاثیر رتبه مسئولیت اجتماعی شرکت در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در تعیین و برآورد ارزش سهام ضرورت و نوآوری بعدی تحقیق است. برخلاف مطالعه‌های اخیر، برای برآورد ارزش بنیادی شرکت در این پژوهش، از قیمت بازار سهام استفاده نشده است و بر اساس استنباط سرمایه‌گذاران، ارزش بنیادی تعیین خواهد شد. زیرا هم تئوری و هم شواهد تجربی اشاره به این دارند که قیمت بازار و ارزش بنیادی می‌توانند به‌طور قابل ملاحظه و سیستماتیک با هم اختلاف پیدا نمایند [۲۲، ۲۳، ۷، ۸، ۱۲]. انتظار می‌رود این تحقیق به ادبیات حسابداری از طریق تفکیک تاثیرات عمده از سهوی عملکرد مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها روی باور سرمایه‌گذاران درباره ارزش‌های بنیادی شرکت و قیمتی که آن‌ها تمایل دارند برای سرمایه‌گذاری در سهام بپردازند کمک کند. به بیان دیگر، سرمایه‌گذاران با آگاهی از رتبه مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت می‌توانند برآورد دقیق‌تری از ارزش شرکت و تصمیم‌های اقتصادی بهینه‌تری اتخاذ نمایند.

این مقاله در ۵ بخش تدوین شده است. در بخش دوم مبانی نظری و پیشینه پژوهش بیان خواهد شد. بخش سوم به روش‌شناسی پژوهش و معرفی متغیرهای مسئله می‌پردازد. بخش چهارم به تجزیه و تحلیل داده‌ها و یافته‌ها می‌پردازد. در بخش آخر نیز نتیجه‌گیری و بحث ارائه خواهد شد.

۲- مبانی نظری و پیشینه پژوهش

۲-۱- مبانی نظری

شناسایی وسیعی از تقاضای روزافزون سرمایه‌گذاران برای اطلاعات درباره عملکرد مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها وجود دارد که چارچوب گزارشگری یکپارچه جدید (گزارشگری جهانی که اولین بار در سال ۲۰۱۱^۳ پیشنهاد شد) را توسعه می‌دهد. از جمله رشد سرمایه‌گذاری مشترک که فقط در شرکتی صورت می‌گیرد که خصوصیات عملکرد مسئولیت اجتماعی ممتاز دارد، مانند موسسه ک.ا.ال.دی که دربردارنده ارزیابی عملکرد مسئولیت اجتماعی در گزارش‌های سالانه و سایت شرکت می‌باشد و جزء سازمان‌هایی است که تمایل به ایجاد گزارش شهادت‌دهی و رتبه‌بندی مسئولیت اجتماعی مستقل دارد [۱۰]. علی‌رغم تقاضای روزافزون برای افشای مسئولیت اجتماعی، سوال تجربی این است که آیا عملکرد مسئولیت اجتماعی شرکت به‌طور سیستماتیک در ارزش بنیادی و عملکرد مالی آینده کاربرد مثبتی دارد؟ [۲۷، ۹]. از آنجائیکه پژوهش‌های اخیر ارتباط بین عملکرد مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها و شاخص‌های مختلف ارزش شرکت را آزمون می‌کنند [۳۰، ۲۵، ۱۱]. این مسأله که آیا ارتباط علی موجود بین عملکرد مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها و برآورد سرمایه‌گذاران از

آمریکا از استراتژی سرمایه‌گذاری مسئولیت اجتماعی استفاده کرده‌اند. انجمن همچنین اشاره کرد که ۷۱٪ از شرکت‌های مشاوره سرمایه‌گذاری رده بالای آمریکا از جمله گلدمن سچز^۱ در استراتژی‌های سرمایه‌گذاری از عملکرد مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها استفاده نمی‌کنند مگر اینکه متقاضیان از آنها ارزیابی عملکرد مسئولیت اجتماعی را بخواهند.

موسسه تحقیق و پژوهش ک.ا.ال.دی^۲ علاوه بر رتبه‌بندی شرکت‌های بزرگ براساس مسئولیت اجتماعی، آنها را تشویق می‌کند که گزارشگری مسئولیت اجتماعی اختیاری را ارائه نمایند. اگرچه فقط حدود ۳۰۰ شرکت بزرگ آمریکایی گزارش مسئولیت اجتماعی ارائه می‌دهند، ولی ارزش بازار سرمایه آنها بیش از ده درصد کل بازار سرمایه آمریکا است. در این راستا، جهان تجارت و شرکت‌ها در حال مواجهه شدن با مقوله مسئولیت اجتماعی هستند و گستره وسیعی از شرکت‌ها به مسئولیت‌پذیری از بعد اجتماعی ترغیب و تشویق می‌شوند. با وجود این، هم در شرکت‌ها و هم در محافل دانشگاهی درباره نحوه رتبه‌بندی و افشای اطلاعات مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها ابهام وجود دارد. ولی همگی دارای سطح سازگاری بالایی هستند و بر محتوای خاص از بعد اجتماعی تأکید دارند [۱۱]. لذا با عنایت به عدم رتبه‌بندی شرکت‌ها از نظر مسئولیت‌پذیری اجتماعی در ایران و اهمیت و تاثیر این رتبه‌بندی بر اتخاذ تصمیمات بهینه توسط سرمایه‌گذاران بالفعل و بالقوه، در این پژوهش جهت رتبه‌بندی از پرسش‌نامه حاوی ۱۳۰ سوال در نه حوزه اصلی استفاده شده و تاثیر این رتبه‌بندی بر برآورد سرمایه‌گذاران از ارزش بنیادی شرکت بررسی شده است. به بیان دیگر، در پژوهش‌های پیشین حوزه بازار سرمایه، به تاثیر رتبه مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت در برآورد سرمایه‌گذاران از ارزش شرکت توجهی نشده است. با توجه به شکاف پژوهشی در این حوزه، این تحقیق بر آن است تا به بررسی این موضوع بپردازد که آیا برآورد سرمایه‌گذاران با آگاهی از رتبه مسئولیت‌پذیری اجتماعی از ارزش بنیادی شرکت دقیق‌تر خواهد شد یا خیر؟ و اگر چنین است، این اثر مثبت است یا منفی؟ به بیان دیگر، آیا برآورد سرمایه‌گذاران با اطلاعات صورت مالی سنتی و بدون آگاهی از رتبه مسئولیت‌پذیری اجتماعی در شرکت‌هایی که عملکرد مسئولیت اجتماعی منفی (مثبت) دارند بیش (کمتر) از واقع است؟ پیامد حل مسئله پیش روی به‌طور خلاصه بدین شرح است: ۱- از آنجا که یکی از عناصر کلیدی ارزش‌گذاری شرکت‌ها آگاهی از رتبه مسئولیت‌پذیری اجتماعی است، نتایج این تحقیق به فعالان بازار سرمایه کمک می‌کند یکی از عوامل تأثیرگذار بر تعیین ارزش شرکت را به حساب گرفته و پیش‌بینی‌های خود را با دقت بیشتری انجام دهند. ۲- بسیاری از ذینفعانی که به مقوله مسئولیت‌پذیری اجتماعی توجه ویژه‌ای دارند، آن را در تصمیم‌های خود لحاظ نموده و تصمیم‌های خود را صرفاً براساس اطلاعات صورت مالی انجام نمی‌دهند و این اطلاعات می‌تواند در کنار

³ Global Reporting (Initiative In 2011, the G3.1 Guidelines were released. This update completed the content of G3, with expanded guidance on local community impacts, human rights and gender).

¹ Goldman Sachs.

² KLD Research & Analytics Inc.

ارزش‌های بنیادی می‌تواند با ارزیابی صریحی از عملکرد مسئولیت اجتماعی دقیق‌تر شود سوال این پژوهش است؟ در نبود استاندارد حسابداری روشن جهت پیشنهاد رویه مشخص، اگر ارتباط عملکرد مسئولیت اجتماعی شرکت و ارزش بنیادی واضح باشد، سرمایه‌گذاران براساس اعتقاد و باورهای خود، ارتباط این دو متغیر را در تصمیم‌های سرمایه‌گذاری لحاظ خواهند نمود.

افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها احتمالاً موجب واکنش موثری توسط سرمایه‌گذاران می‌شود زیرا ماهیت آن در ارزش شرکت تاثیر مضاعفی دارد. طبق تئوری اطلاعات اثرگذار وقتی افراد به دنبال بررسی منشأ تاثیر هستند، واکنش موثر آنها در قضاوت بعدی تاثیر بسیار کمی دارد [۳۲، ۳۳]. با این حال طبق این تئوری وقتی افراد به دنبال بررسی منشأ تاثیرات نیستند قضاوت بعدی آنها به طور سهوی تحت تاثیر واکنش موثر قرار می‌گیرد. علاوه بر این سرمایه‌گذارانی که مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها را مورد ارزیابی قرار نمی‌دهند، حداقل اطلاعات درباره تاثیر عملکرد مسئولیت اجتماعی در برآورد آنها از ارزش بنیادی دارند که این موضوع تاثیر سهوی نامیده می‌شود. بنابراین انتظار برای این است که در نبود ارزیابی صریحی از عملکرد مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها، برآورد سرمایه‌گذاران تحت تاثیر مثبت (منفی) مسئولیت اجتماعی، از ارزش‌های بنیادی بطور سهوی کمتر (بیشتر) از واقع گردد. به بیان دیگر، آیا در فقدان ارزیابی سرمایه‌گذاران از عملکرد مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها، موجب برآورد نادرست آنها از ارزش بنیادی و در نتیجه زیان و خداحافظی از بازار سرمایه می‌شود؟

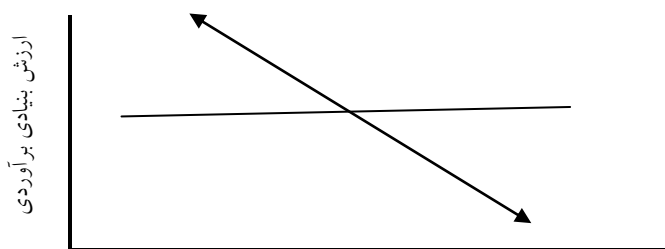
افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها، عکس‌العمل موثری در سرمایه‌گذاران ایجاد می‌کند به طور خاص افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها اغلب واضح و روشن است و مصرف‌کننده تحریک می‌شود که عکس‌العمل موثری را انجام دهد [۲۰]. برای مثال، افشای مسئولیت اجتماعی شرکتی که کارگزارانش را استثمار می‌کند و از آنها بیگاری می‌کشد و شرکتی که به برداشت دانه‌ی قهوه می‌پردازد هر کدام تصویری زنده در ذهن سرمایه‌گذار نسبت به زمانی که افشای اطلاعات مالی از قبیل هزینه دستمزد و قیمت فروش صورت می‌گیرد، ایجاد می‌کند که در مورد اول عکس‌العمل موثر منفی است ولی در شرکتی که به برداشت دانه‌ی قهوه می‌پردازد، عکس‌العمل مثبت به همراه دارد. علاوه بر این، افشای اطلاعات مسئولیت اجتماعی شرکت به طور صریح در ارزش سهام شرکت نمود پیدا می‌کند. زمانی که افشای مسئولیت اجتماعی اشاره به این دارد که ارزش‌هایی که شرکت انجام می‌دهد با ارزش‌هایی که سرمایه‌گذاران درباره‌ی رفتار صحیح شرکت می‌خواهند یکسان (متناقض) است انتظار بر این است که عکس‌العمل موثر مثبت (منفی) صورت بگیرد.

بدون تعیین منشأ اثر، تئوری اطلاعات اثرگذار پیش‌بینی می‌کند که سرمایه‌گذاران به طور سهوی از عکس‌العمل موثر خود نسبت به عملکرد مسئولیت اجتماعی شرکت در قضاوت بعدی استفاده خواهند نمود [۳۲، ۳۳]. این موضوع توانایی آنها را در واکنش نسبت به عملکرد مسئولیت

افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها در برآورد ارزش بنیادی آنها از ارزش بنیادی دارند که این موضوع تاثیر سهوی نامیده می‌شود. بنابراین انتظار برای این است که در نبود ارزیابی صریحی از عملکرد مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها، برآورد سرمایه‌گذاران تحت تاثیر مثبت (منفی) مسئولیت اجتماعی، از ارزش‌های بنیادی بطور سهوی کمتر (بیشتر) از واقع گردد. به بیان دیگر، آیا در فقدان ارزیابی سرمایه‌گذاران از عملکرد مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها، موجب برآورد نادرست آنها از ارزش بنیادی و در نتیجه زیان و خداحافظی از بازار سرمایه می‌شود؟

افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها، عکس‌العمل موثری در سرمایه‌گذاران ایجاد می‌کند به طور خاص افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها اغلب واضح و روشن است و مصرف‌کننده تحریک می‌شود که عکس‌العمل موثری را انجام دهد [۲۰]. برای مثال، افشای مسئولیت اجتماعی شرکتی که کارگزارانش را استثمار می‌کند و از آنها بیگاری می‌کشد و شرکتی که به برداشت دانه‌ی قهوه می‌پردازد هر کدام تصویری زنده در ذهن سرمایه‌گذار نسبت به زمانی که افشای اطلاعات مالی از قبیل هزینه دستمزد و قیمت فروش صورت می‌گیرد، ایجاد می‌کند که در مورد اول عکس‌العمل موثر منفی است ولی در شرکتی که به برداشت دانه‌ی قهوه می‌پردازد، عکس‌العمل مثبت به همراه دارد. علاوه بر این، افشای اطلاعات مسئولیت اجتماعی شرکت به طور صریح در ارزش سهام شرکت نمود پیدا می‌کند. زمانی که افشای مسئولیت اجتماعی اشاره به این دارد که ارزش‌هایی که شرکت انجام می‌دهد با ارزش‌هایی که سرمایه‌گذاران درباره‌ی رفتار صحیح شرکت می‌خواهند یکسان (متناقض) است انتظار بر این است که عکس‌العمل موثر مثبت (منفی) صورت بگیرد.

بدون تعیین منشأ اثر، تئوری اطلاعات اثرگذار پیش‌بینی می‌کند که سرمایه‌گذاران به طور سهوی از عکس‌العمل موثر خود نسبت به عملکرد مسئولیت اجتماعی شرکت در قضاوت بعدی استفاده خواهند نمود [۳۲، ۳۳]. این موضوع توانایی آنها را در واکنش نسبت به عملکرد مسئولیت



شکل (۱): عملکرد مسئولیت اجتماعی شرکت [۷]

اسکات و همکاران (۲۰۱۷) پژوهشی تحت عنوان «مسئولیت‌پذیری اجتماعی و اعتماد به نفس مدیران اجرایی» را انجام دادند. در این تحقیق ارتباط بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و اعتماد به نفس مدیران اجرایی بررسی شد. یافته‌ها نشان می‌دهد مسئولیت‌پذیری اجتماعی خصوصیت مصون‌سازی دارد. آنها دریافتند مدیران اجرایی با اعتماد به نفس بالا ریسک شرکت را کمتر از واقع برآورد می‌کنند که این عامل موجب می‌شود تا در انجام عملیات مصون‌سازی ریسک اشتباه کنند. به بیان دیگر بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و اعتماد به نفس مدیر اجرایی رابطه مثبت برقرار است. به طور دقیق‌تر یافته‌ها نشان می‌دهد که این تأثیرات در جنبه‌های بنیادی مسئولیت‌پذیری اجتماعی (مانند تنوع‌سازی نیروی انسانی) نسبت به جنبه‌های تکنیکی مسئولیت‌پذیری اجتماعی (مانند حاکمیت شرکتی و کیفیت محصول) ملموس‌تر و فاحش‌تر می‌باشد [۳۵].

لوجان سو و همکاران (۲۰۱۷) پژوهشی تحت عنوان «مسئولیت‌پذیری اجتماعی در بیمارستان‌های چین» را انجام دادند. در این تحقیق، تأثیر مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر واکنش رفتاری و نگرش مشتریان (عواملی که بر عملکرد اجتماعی و اقتصادی شرکت تأثیر دارند) بررسی شد. نمونه تحقیق تعداد ۴۵۱ نفر مشتری از سه هتل انتخاب شد. نتایج نشان می‌دهد مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت تأثیر مثبتی بر رضایت‌مندی و وفاداری مشتریان دارد. همچنین آنها دریافتند تأثیر مثبت مسئولیت‌پذیری اجتماعی در بین گروه‌های مختلف مشتریان یکسان نیست. به ویژه، تأثیر مثبت مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر اعتبار شرکت برای مشتریانی که سود بالایی کسب می‌کنند، کم‌رنگ و کم‌اهمیت است [۲۴].

هلین لینا کیم و همکاران (۲۰۱۷) پژوهشی تحت عنوان «مسئولیت‌پذیری اجتماعی و پیامد آن» را انجام دادند. هدف این تحقیق آزمون ارتباط مسئولیت‌پذیری اجتماعی و نتایج داخلی آن در ادراک، کیفیت دوران شغلی، تعهدات موثر، رفتار شهروندی سازمانی، عملکرد شغلی کارمندان هتل است. در این تحقیق مسئولیت‌پذیری اجتماعی به‌طور گسترده درباره آینده شغلی کارمندان مطالعه شد. نمونه تحقیق از کارمندان هتل در کره جنوبی انتخاب شد. یافته‌ها نشان می‌دهد درک مسئولیت‌پذیری اجتماعی توسط کارمندان در کیفیت دوران شغلی، رفتار شهروندی سازمانی تأثیر مثبت دارد که این عامل موجب بهبود عملکرد شغلی آنها می‌شود [۱۸].

سوانگ بین پارک و همکاران (۲۰۱۷) پژوهشی تحت عنوان «مسئولیت‌پذیری اجتماعی و ریسک سیستماتیک رستوران‌ها» را انجام دادند. در این تحقیق فعالیت‌های مسئولیت‌پذیری اجتماعی به دو دامنه با واکنش (مثبت) و بدون واکنش (منفی) تقسیم شد. نتایج نشان می‌دهند که اجرا و افشای فعالیت‌های مسئولیت‌پذیری مثبت منجر به کاهش ریسک سیستماتیک و در نتیجه بهبود ارزش رستوران‌ها می‌شود [۳۶].

ژیانگ لیو و همکاران (۲۰۱۷) پژوهشی تحت عنوان «حاکمیت شرکتی، افشای اطلاعات مسئولیت‌پذیری اجتماعی و ارزش واحد تجاری را در چین» انجام دادند. نمونه تحقیق از بین شرکت‌های با بالاترین محرک آلودگی محیط زیست در دوره زمانی ۲۰۱۴-۲۰۰۸ انتخاب شد. یافته‌ها نشان می‌دهد که شرکت‌هایی که بیشترین خسارت را به محیط زیست وارد می‌کنند، کمترین افشای اطلاعات مسئولیت‌پذیری اجتماعی را دارند. علاوه بر این، فاکتورهای مختلف حاکمیت شرکتی در افشای اطلاعات مسئولیت‌پذیری اجتماعی تأثیرگذار است. همچنین یافته‌ها نشان می‌دهد که افشای اطلاعات مسئولیت‌پذیری اجتماعی در کوتاه مدت منافی ندارد ولی در بلندمدت موجب افزایش ارزش شرکت می‌شود. به‌طور کلی، سطح بالایی از حاکمیت شرکتی همانند افشای اطلاعات مسئولیت‌پذیری اجتماعی برای مدیریت منصفانه و صحیح ضروری است [۳۷].

مارسیا میلون کورنت و همکاران (۲۰۱۶) پژوهشی تحت عنوان «ارتباط بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و عملکرد مالی بانک‌های تجاری آمریکا» را انجام دادند. یافته‌ها نشان می‌دهد که رابطه مثبت و معنی‌داری بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و عملکرد مالی بانک‌ها وجود دارد. آنها دریافتند که درجه‌ی معنی‌داری در بانک‌های بزرگ نسبت به بانک‌های کوچک بالاتر می‌باشد و بانک‌های بزرگ بیشتر فعالیت‌های مسئولیت‌پذیری اجتماعی را انجام می‌دهند [۲۸].

الیوت و همکاران (۲۰۱۳) پژوهشی تحت عنوان «تأثیر سهوی عملکرد مسئولیت اجتماعی شرکت در برآورد سرمایه‌گذاران از ارزش‌های بنیادی شرکت» را انجام دادند. روش تحقیق بصورت آزمایشگاهی در بین دو گروه دانشجویان رشته حسابداری صورت گرفته است. یافته‌های تحقیق نشان می‌دهد که اگر سرمایه‌گذاران مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها را ارزیابی نکنند و براساس صورت‌های مالی سنتی به برآورد ارزش‌های بنیادی بپردازند، برآورد آنها در مورد شرکت‌هایی که عملکرد اجتماعی مثبت (منفی) دارند کمتر (بیش) از واقع خواهد بود. به بیان دیگر، سرمایه‌گذاران با ارزیابی مسئولیت‌پذیری اجتماعی و تحلیل صورت‌های مالی سنتی، برآورد دقیقی از ارزش‌های بنیادی به عمل می‌آورند [۱۳].

دالی وال و همکاران (۲۰۱۱) پژوهشی تحت عنوان «ارتباط هزینه حقوق صاحبان سهام و مسئولیت اجتماعی شرکت» را انجام دادند. اندازه‌گیری مسئولیت اجتماعی براساس طبقه‌بندی موسسه ک.ا.ا.ل.دی در هفت طبقه شامل (انجمن، نظام راهبری شرکتی، تنوع‌سازی، ارتباط با کارگران، زیست محیطی، حقوق انسانی و محصولات) صورت گرفت. نتایج تحقیق نشان می‌دهد رابطه معکوسی بین هزینه حقوق صاحبان سهام و سطح افشای مسئولیت اجتماعی شرکت وجود دارد. همچنین شرکت‌هایی که در سال‌های قبل هزینه سرمایه بالاتری دارند انگیزه بیشتری دارند که در سال جاری مسئولیت اجتماعی را افشاء نمایند [۱۱].

گردآوری داده‌ها، از پرسش‌نامه استاندارد و روش‌های کتابخانه‌ای و میدانی استفاده شد. آنها دریافتند که مسئولیت اجتماعی شرکت در بازارهای درحال اشباع موادغذایی، هم مستقیم و هم با میانجی‌گری عامل ترفیع، بر تصمیم‌گیری خرید مصرف‌کننده تأثیرگذار است [۱].

جلیلی و قیصری (۱۳۹۳) پژوهشی تحت عنوان «بررسی ارتباط بین کیفیت سود و مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران» را انجام دادند. معیارهای مسئولیت‌های اجتماعی شامل (آموزش‌های رایگان، تعداد اعضای هیات مدیره، داشتن گواهی‌نامه حفظ استانداردهای زیست محیطی، هزینه‌های تحقیق، توسعه و تبلیغات) و معیارهای مدیریت سود شامل قدر مطلق ارقام تعهدی اختیاری (کیفیت سودساختگی) و وجوه نقد عملیاتی غیرعادی، هزینه‌های تولیدی غیرعادی و هزینه‌های اختیاری غیرعادی (معیارهای کیفیت سود واقعی) می‌باشد. این پژوهش از نوع پس‌رویدادی و کاربردی است. نتایج نشان داد که در مدل ارقام تعهدی اختیاری و مدل هزینه‌های تولیدی غیرعادی، بین مسئولیت‌های اجتماعی شرکتی و مدیریت سود رابطه مثبت غیرمعنادار وجود داشته و در مدل وجوه نقد عملیاتی غیرعادی و مدل هزینه‌های اختیاری غیرعادی، بین مسئولیت‌های اجتماعی شرکتی و کیفیت سود رابطه معناداری وجود دارد [۳].

حاجیها و سرافراز (۱۳۹۳) پژوهشی تحت عنوان «بررسی رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها و هزینه حقوق صاحبان سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران» را انجام دادند. برای اندازه‌گیری مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها به عنوان متغیر مستقل، از معیارهایی که توسط موسسه‌ی آمریکایی معروف به کال.دی که هر ساله سازمان‌ها را بر اساس معیارهای اجتماعی و زیست محیطی رتبه بندی می‌کند و همچنین برای اندازه‌گیری هزینه حقوق صاحبان سهام، مدل گوردون استفاده شده است. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که مسئولیت‌پذیری اجتماعی رابطه معکوس و معناداری با هزینه حقوق صاحبان سهام دارد. بنابراین مدیران با افزایش افشاگری در زمینه عملکرد اجتماعی، باعث کاهش در نرخ بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران (هزینه حقوق صاحبان سهام) شده، و هزینه‌های تامین مالی کمتری برای شرکت به ارمغان می‌آورند. به عبارت دیگر اطلاعات مسئولیت‌پذیری شرکت برای سرمایه‌گذاران محتوای اطلاعاتی دارد [۴].

باباجانی و فروغی (۱۳۸۲) پژوهشی تحت عنوان «ارزیابی قابلیت پاسخگویی نظام حسابداری نسبت به مسئولیت اجتماعی واحدهای انتفاعی» را انجام دادند. در این پژوهش با استفاده از روش دلفی، ۸ عامل مهم و اصلی به عنوان معیارهای قابل قبول جهت ارتقاء سطح پاسخگویی مسئولیت اجتماعی نظام حسابداری و گزارشگری مالی واحد های انتفاعی ایران، شناسایی شد و با توجه به معیارهای پذیرفته شده و براساس امتیازات اختصاص یافته توسط اعضای گروه دلفی به وضعیت موجود هر یک از این عوامل، در نظام فعلی حسابداری و گزارشگری مالی واحدهای

ملکیان و همکاران (۱۳۹۵) به بررسی رابطه بین مالکیت دولتی و نهادی با مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. با توجه به عدم وجود گزارشگری مسئولیت اجتماعی در کشور و نبود موسسات رتبه‌بندی شرکت‌ها در حوزه مسئولیت اجتماعی، به منظور اندازه‌گیری شاخص مسئولیت اجتماعی از روش پرسش‌نامه‌ای استفاده شده است. جنبه‌هایی از مسئولیت اجتماعی که در این پژوهش ترکیبی از آن مورد استفاده قرار گرفته است، عبارتند از: فرآیندهای درون سازمانی، محیط زیست، محیط کار، جامعه و کشور، بازار و صنعت. پرسش‌نامه‌ها برای ۸۳۱ شرکت ارسال گردید و ۱۸ شرکت به پرسش‌نامه‌ها پاسخ دادند. نتایج حاصل از پژوهش بیانگر آن است که مالکیت دولتی رابطه مثبت معناداری با مسئولیت‌پذیری اجتماعی دارد. همچنین تمرکز مالکیت دولتی نقش مثبتی در افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها ایفا می‌کند. اما نتایج پژوهش نشان می‌دهد که مالکیت نهادی و تمرکز مالکیت نهادی رابطه معناداری با مسئولیت اجتماعی ندارند. شواهد تجربی این پژوهش می‌تواند شرکت‌ها و نهادهای قانون‌گذار را در تشخیص معیارهایی که افشای مسئولیت اجتماعی را افزایش می‌دهند، یاری رساند [۶].

موسوی و همکاران (۱۳۹۵) به تبیین الگوی ایفای مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها و تاثیر آن بر ریسک سقوط قیمت سهام پرداختند. هدف پژوهش، شناسایی عوامل موثر و تبیین الگوی گزارشگری مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها و تاثیر ایفای مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها بر ریسک سقوط قیمت سهام است. برای دستیابی به این هدف، با بکارگیری ابعاد مختلف مسئولیت اجتماعی مبتنی بر نظریه کارول، شاخص‌هایی برای ابعاد اقتصادی، قانونی، اخلاقی، محیطی و اجتماعی در نظر گرفته شد و با بکارگیری روش تحلیل عاملی تأییدی، شاخص‌های مناسب هر یک از ابعاد مذکور انتخاب گردید. با نمونه آماری مشتمل بر ۸۶ شرکت طی دوره زمانی ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۳ براساس روش تحلیل پوششی داده‌ها، میزان ایفای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها محاسبه شد. برای محاسبه ریسک سقوط قیمت سهام نیز از مدل ضریب منفی چولگی بازده سهام چن و همکاران (۲۰۰۱) استفاده گردید. جهت مطالعه تاثیر ضریب ایفای مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت بر ریسک سقوط قیمت سهام با بکارگیری روش داده‌های ترکیبی و رگرسیون خطی چند متغیره، یافته‌های پژوهش نشان داد که بین ایفای مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها و ریسک سقوط قیمت سهام، رابطه معناداری وجود ندارد [۵].

اسماعیل‌پور و همکاران (۱۳۹۳) پژوهشی تحت عنوان «نقش مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها در تصمیم خرید مصرف‌کنندگان بازار در حال اشباع شرکت‌های مواد غذایی» را انجام دادند. این پژوهش از نظر هدف کاربردی، از نظر روش، توصیفی و از نوع پیمایشی است. جامعه آماری، مصرف‌کنندگان محصولات مواد غذایی اعم از محصولات لبنی، گوشتی و انجمادی در استان گیلان است. حجم نمونه برابر با ۱۹۹ نفر است. جهت

آزمون قرار گرفته است. برای آزمون پایایی تحقیق از ضریب آلفای کرونباخ استفاده شد. با استفاده از نرم‌افزار آماری Spss آلفای کرونباخ برای سؤالات پرسش‌نامه محاسبه گردید. نمره آلفای کرونباخ پرسش‌نامه ۰/۹۷۳ بوده که گویای مناسب بودن ابزار گردآوری اطلاعات از لحاظ پایایی است.

۳-۱- جامعه و نمونه آماری

قلمرو مکانی پژوهش، تمامی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس و فرابورس اوراق بهادار تهران است. از آنجا که پرسش‌نامه رتبه‌بندی شرکت‌ها از نظر مسئولیت‌پذیری اجتماعی در سال ۱۳۹۵ صورت گرفته است، لذا تعمیم نتایج آن فقط به آخرین صورت مالی حسابرسی شده سال ۱۳۹۴ شرکت‌ها امکان‌پذیر می‌باشد. در نتیجه قلمرو زمانی پژوهش، محدود به شرکت‌هایی است که صورت‌های مالی حسابرسی شده برای عملکرد ۱۳۹۴ دارند. نمونه پژوهش از بین تمام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس و فرابورس که محدودیت‌های ذیل را نداشته باشند انتخاب شده است:

۱- برخی از شرکت‌های بورسی و فرابورسی علیرغم پیگیری‌های مکرر پاسخی به پرسش‌نامه‌ها را ارائه ننموده‌اند، لذا از نمونه آماری حذف شده‌اند. ۲- شرکت‌هایی که صورت‌های مالی حسابرسی شده سال ۱۳۹۴ آنها در دسترس نباشد از نمونه آماری حذف شده است. در نهایت برای آزمون فرضیه‌ها، با اعمال محدودیت‌های انتخاب نمونه بشرح جدول زیر، تعداد ۳۱۹ شرکت مورد آزمون و تجزیه و تحلیل قرار گرفته‌اند. شرکت‌کنندگان نمونه ۳۰ نفر از بین فعالان بازار سرمایه و سرمایه‌گذاران حرفه‌ای انتخاب شده‌اند که با استفاده از اطلاعات صورت مالی سنتی و آگاهی از رتبه مسئولیت‌پذیری اجتماعی به برآورد ارزش بنیادی ۳۱۹ شرکت نمونه مورد مطالعه پرداختند.

جدول (۱): جامعه آماری پژوهش

جمع	شرکت فرابورسی	شرکت بورسی	جامعه آماری پژوهش
۵۸۳	۱۸۱	۴۰۲	
(۲۲۵)	(۸۴)	(۱۴۱)	شرکت‌هایی که علی‌رغم ارسال پرسش‌نامه و پیگیری، پاسخ ارسال ننموده‌اند.
(۳۹)	(۳۹)	۰	عدم دسترسی به صورت مالی سال ۱۳۹۴ شرکت
۳۱۹	۵۸	۲۶۱	نمونه آماری پژوهش

۳-۲- مدل‌های پژوهش

در فرضیه‌ی اول (دوم) انتظار بر این است شرکت‌هایی که عملکرد مسئولیت اجتماعی مثبتی (منفی) دارند برآورد سرمایه‌گذاران با تحلیل صورت‌های مالی سنتی و بدون ارزیابی مسئولیت اجتماعی، از ارزش‌های

انتفاعی ایران، مشخص گردید که نظام فعلی حسابداری و گزارشگری مالی واحدهای انتفاعی ایران از قابلیت‌های مورد انتظار برای پاسخگویی به مسئولیت اجتماعی، برخوردار نمی‌باشد [۲].

بررسی پژوهش‌های صورت گرفته در زمینه مسئولیت‌پذیری اجتماعی، نشان می‌دهد که اگرچه پژوهش‌هایی در این زمینه انجام گرفته و به نتیجه‌های مفیدی انجام گردیده، اما تاکنون پژوهشی جامعی در رابطه با تاثیر رتبه مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر برآورد سرمایه‌گذاران از ارزش بنیادی شرکت در ایران صورت نگرفته و سازمان یا نهادی نسبت به رتبه‌بندی شرکت‌ها از نظر مسئولیت‌پذیری اجتماعی نپرداخته است. لذا، در این پژوهش با توجه به عدم ورود پژوهش‌گران به موضوع ذکر شده، تلاش شد با استفاده از پرسش‌نامه‌ای حاوی ۱۳۰ سوال در نه حوزه اثر رتبه مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر تصمیمات سرمایه‌گذاران بررسی شود. براساس اهداف و مبانی نظری و پیشینه تحقیق، فرضیه‌های پژوهش شرح ذیل تدوین شده است:

فرضیه ۱: در شرکت‌هایی که عملکرد مسئولیت اجتماعی مثبتی دارند برآورد سرمایه‌گذاران با تحلیل صورت‌های مالی سنتی و بدون ارزیابی مسئولیت اجتماعی، از ارزش‌های بنیادی شرکت کمتر از واقع است.

فرضیه ۲: در شرکت‌هایی که عملکرد مسئولیت اجتماعی منفی دارند برآورد سرمایه‌گذاران با تحلیل صورت‌های مالی سنتی و بدون ارزیابی مسئولیت اجتماعی، از ارزش‌های بنیادی شرکت بیش از واقع است.

فرضیه ۳: سرمایه‌گذاران با آگاهی از رتبه مسئولیت اجتماعی و تحلیل صورت‌های مالی سنتی، از ارزش بنیادی واحد تجاری برآورد دقیق خواهند نمود.

۳-۳- روش‌شناسی پژوهش

این پژوهش از نوع پیمایشی در حوزه تحقیقات اثباتی حسابداری است و از حیث هدف، از نوع پژوهش بنیادی است. روش پژوهش حاضر از نوع استقرایی و پس‌رویدادی است. لذا، برای تعیین امتیاز (رتبه) مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها از پرسش‌نامه بومی‌سازی شده با مقیاس لیکرت ۵ نقطه‌ای حاوی ۱۳۰ سوال در نه حوزه اصلی شامل ۱- حوزه اقتصادی (۱۶ سوال) ۲- مشارکت اجتماعی (۱۰ سوال) ۳- نظام راهبری شرکتی (۸ سوال) ۴- حقوق انسانی و شایسته‌سالاری (۱۸ سوال) ۵- زیست محیطی و توسعه پایدار (۳۱ سوال) ۶- مذهبی (۳ سوال) ۷- محصولات (۱۷ سوال) ۸- حوزه اخلاق (سازمانی، حرفه‌ای، اجتماعی، ۲۵ سوال) ۹- فرهنگی (۲ سوال) استفاده شده است. برای آزمون روایی تحقیق، پرسش‌نامه به شکل مقدماتی تهیه شد و بعد از تکمیل آن، نظر خبرگان اخذ و اصلاحات نهایی به عمل آمد. سپس تاثیر مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر برآورد سرمایه‌گذاران از ارزش بنیادی شرکت بررسی شد. در ادامه، داده‌های استخراج شده از پرسش‌نامه و سامانه بورس اوراق بهادار با مدل رگرسیونی چند متغیره از طریق نرم‌افزار Spss و Eviews مورد

معنی دار بودن تفاوت ضرایب اثر دو متغیر فوق از آزمون والد استفاده شده است.

۳-۳- متغیرهای پژوهش

$V_{i,t}$: ارزش روز (بازار) شرکت در سال t .

$VS_{i,t}$: ارزش بنیادی برآوردی شرکت با اطلاعات صورت مالی سنتی با استفاده از مدل سود باقی مانده پن من (۲۰۰۹) در سال t .

$VSR_{i,t}$: ارزش بنیادی برآوردی شرکت با صورت مالی سنتی و آگاهی از رتبه مسئولیت‌پذیری اجتماعی با استفاده از مدل سود باقی مانده پن من (۲۰۰۹) در سال t .

برآورد ارزش بنیادی با استفاده از مدل سود باقی مانده:

$$FV_t = b_{t-1} + \sum [(X_t - WACC_t * b_{t-1}) / (1 + WACC)^t]$$

FV_t : ارزش بنیادی برآوردی شرکت در سال t تقسیم بر جمع دارایی‌ها در سال t .

b_{t-1} : ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام در ابتدای سال استخراج شده از ترازنامه.

X_t : سود خالص بعد از مالیات شرکت در سال t استخراج شده از صورت حساب سود و زیان.

$WACC_t$: میانگین موزون هزینه سرمایه شرکت محاسبه شده با مدل قیمت‌گذاری دارایی سرمایه‌ای^۵ که بشرح ذیل محاسبه شده است:

$$WACC_t = (1-T) \cdot K_{d,t} [D_t / (D_t + E_t)] + K_{e,t} [E_t / (D_t + E_t)]$$

$K_{e,t}$: نرخ بازده مورد انتظار سرمایه گذار در سال t که بصورت ذیل محاسبه می‌شود:

$$K_{e,t} = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

R_f : نرخ بازده بدون ریسک، β : ضریب حساسیت، $R_m - R_f$: صرف ریسک، T : نرخ مالیات، D_t : مجموع بدهی‌ها، E_t : مجموع حقوق صاحبان سهام، $K_{d,t}$: نرخ هزینه بدهی در سال t که معادل نرخ اعطای تسهیلات مصوب بانک مرکزی در نظر گرفته شده است.

$SIZE_{i,t}$: اندازه شرکت‌ها عامل مهمی در گزارشگری مسئولیت اجتماعی به دلیل منابع مالی یا فشارهای عمومی است [۲۱]. در این پژوهش معادل لگاریتم طبیعی ارزش بازار حقوق صاحبان سهام عادی سال t است.

$BETA_{i,t}$: بنای هر صنعت برای کنترل ریسک سیستماتیک که از سامانه بورس استخراج شده است.

$LEV_{i,t}$: از جمع بدهی‌ها تقسیم بر دارایی‌ها به دست می‌آید. بدهی‌ها نقش نظارتی ایفاء می‌کنند و تقاضا برای افشای بیشتر اطلاعات مسئولیت‌پذیری اجتماعی را تحت تاثیر قرار می‌دهد.

$LTG_{i,t}$: گبهارت و دیگران^۱ (۲۰۰۱) و گود و موهانرام^۲ (۲۰۰۳) دریافتند که هزینه سرمایه به‌طور مثبت با نرخ رشد بلندمدت ارتباط دارد. شاخص

بنیادی شرکت کمتر (بیشتر) از واقع است. برای آزمون فرضیه‌های فوق، لازم است شرکت‌ها از نظر رتبه مسئولیت‌پذیری اجتماعی به سه دسته تقسیم شوند. ۱- شرکت‌هایی که رتبه مسئولیت‌پذیری بالاتر از میانه رتبه مسئولیت‌پذیری ۳۱۹ شرکت مورد مطالعه دارند، شرکت‌های با عملکرد مسئولیت‌پذیری اجتماعی مثبت^۱ نامیده می‌شود (نمونه آماری فرضیه اول ۱۵۸ شرکت است). ۲- شرکت‌هایی که رتبه مسئولیت‌پذیری برابر میانه رتبه مسئولیت‌پذیری ۳۱۹ شرکت مورد مطالعه را دارند، شرکت‌های با عملکرد مسئولیت‌پذیری اجتماعی متعادل^۲ نامیده می‌شود (تعداد ۲ شرکت از ۳۱۹ شرکت مورد مطالعه). ۳- شرکت‌هایی که رتبه مسئولیت‌پذیری کمتر از میانه رتبه مسئولیت‌پذیری ۳۱۹ شرکت مورد مطالعه را دارند، شرکت‌های با عملکرد مسئولیت‌پذیری اجتماعی منفی^۳ نامیده می‌شود (نمونه آماری فرضیه دوم ۱۵۹ شرکت است).

دومین متغیر مستقل، ارزیابی از عملکرد مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها می‌باشد که از ۳۰ نفر شرکت‌کننده خواسته شده که با استفاده از صورت‌های مالی سنتی سال ۱۳۹۴ برای ۳۱۹ شرکت نمونه مورد مطالعه در سه عملکرد مسئولیت اجتماعی مثبت، منفی و خنثی به برآورد ارزش بنیادی شرکت با استفاده از مدل سود باقی مانده پن من^۴ (۲۰۰۹) پردازند (عدم ارزیابی صریح از مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها). مجدداً از شرکت‌کنندگان خواسته شده است که با آگاهی از رتبه مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها به همراه صورت‌های مالی سنتی به برآورد ارزش بنیادی شرکت با استفاده از مدل سود باقی مانده پن من (۲۰۰۹) پردازند. در نهایت برای بررسی معنی‌داری اختلاف میانگین دو برآورد ارزش بنیادی بدست آمده توسط هر شرکت‌کننده آزمون تی زوجی استفاده شده است.

در فرضیه‌ی سوم انتظار بر این است که سرمایه‌گذاران با آگاهی از رتبه مسئولیت اجتماعی و تحلیل صورت‌های مالی سنتی، از ارزش بنیادی واحد تجاری برآورد دقیق خواهند نمود. جهت آزمون فرضیه فوق معادله رگرسیون بشرح ذیل تدوین شده است:

$$V_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 VSR_{i,t} + \beta_2 VS_{i,t} + \beta_3 \Delta SIZE_{i,t} + \beta_4 \Delta BETA_{i,t} + \beta_5 \Delta LEV_{i,t} + \beta_6 \Delta LTG_{i,t} + \beta_7 \sum IND_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (۱) \text{ مدل}$$

در مدل (۱) جهت تعیین اینکه تاثیر کدام دو متغیر (۱- ارزش بنیادی برآوردی با استفاده از صورت‌های مالی سنتی بدون آگاهی از رتبه مسئولیت‌پذیری اجتماعی ۲- ارزش بنیادی برآوردی با استفاده از صورت مالی سنتی و با آگاهی از رتبه مسئولیت‌پذیری اجتماعی) بر ارزش شرکت بیشتر می‌باشد، هر دو متغیر مستقل را وارد مدل ۱ نموده و جهت بررسی

^۱ Positive.

^۲ Neutral.

^۳ Negative.

^۴ Penman.

^۵ Capital Asset Pricing Model.

۲۹/۷۸	۹۵	بین ۴ تا ۸ سال
۳۶/۰۵	۱۱۵	بین ۹ تا ۱۲ سال
۲۰/۰۶	۶۴	بالای ۱۳ سال

برای برآورد ارزش بنیادی ۳۱۹ شرکت نمونه مورد مطالعه از ۳۰ نفر فعالان بازار سرمایه و سرمایه‌گذاران حرفه‌ای استفاده شده که اطلاعات جمعیت‌شناختی برآوردکنندگان در جدول (۳) نشان داده شده است. داده‌های جدول ۲ نشان می‌دهد ۲۴ نفر از برآوردکنندگان مرد و ۱۸ نفر از آنها دارای مدرک دیپلم و ۹ نفر کارشناسی و تنها ۳ نفر از آنان مدرک کارشناسی به بالا هستند. همانطور که مشاهده می‌شود برآوردکنندگان در بازار بورس سرمایه‌گذاری نموده‌اند.

جدول (۳): مشخصات جمعیت‌شناختی برآوردکنندگان ارزش بنیادی شرکت

خصوصیات	پاسخ‌ها	فراوانی	درصد معتبر
جنسیت	مرد	۲۴	۸۰
	زن	۶	۲۰
تحصیلات	دیپلم	۱۸	۶۰
	کارشناسی	۹	۳۰
	کارشناسی به بالا	۳	۱۰
سن	کمتر از ۳۰ سال	۱۶	۵۳/۳۳
	بین ۳۱ تا ۴۰ سال	۱۴	۴۶/۶۷
سرمایه‌گذاری در بازار بورس و اوراق بهادار	سرمایه‌گذاری تا مبلغ ۱۰.۰۰۰.۰۰۰ ریال	۱۴	۴۶/۶۶
	سرمایه‌گذاری بالای ۱۰.۰۰۰.۰۰۰ ریال	۱۶	۵۳/۳۴

۴-۲- آزمون طبیعی بودن توزیع جامعه آماری

در این پژوهش، برای بررسی طبیعی بودن توزیع جامعه آماری ابتدا جهت همگن‌سازی کلیه متغیرهای رگرسیون از آنها لگاریتم طبیعی گرفته و داده‌های پرت حذف و سپس از آزمون کولموگروف-اسمیرنوف استفاده گردیده است که نتایج حاصل از آن، در جدول (۴) نشان داده شده است. با توجه به جدول شماره سه و بررسی سطح معنی داری محاسبه شده متغیرهایی که سطح معنی داری آن‌ها از ۰/۰۵ بیشتر باشد نرمال و در غیر این صورت، غیرنرمال هستند. بنابراین کلیه داده‌های مورد استفاده دارای توزیع نرمال هستند.

تجربی نرخ رشد بلندمدت براساس پیش‌بینی سود هر سهم تحلیل‌گران بنا شده است، که از تفاوت بین سود هر سهم پیش‌بینی شده دو و یک سال بعد تقسیم بر پیش‌بینی سود هر سهم یک سال بعد بدست می‌آید. $IND_{i,t}$: شاخص صنعت برای کنترل تاثیرات صنعت استفاده شده است. از شاخص تدبیکس محاسبه شده برای هر صنعت که از سامانه کدال استخراج شده است که برای همگن‌سازی، از لگاریتم طبیعی شاخص استفاده شده است.

۴- تجزیه و تحلیل داده‌ها و یافته‌ها

۴-۱- متغیرهای جمعیت‌شناختی

برای رتبه‌بندی شرکت‌ها از نظر مسئولیت‌پذیری اجتماعی، پرسش‌نامه برای ۵۸۳ شرکت پذیرفته شده در بورس و فرابورس ارسال شد که ۳۱۹ شرکت به پرسش‌نامه‌ها پاسخ دادند. در جدول (۲) چکیده وضعیت و تحلیل متغیرهای مهم جمعیت‌شناختی پاسخ‌دهندگان به پرسش‌نامه برای شرکت‌های نمونه مانند: جنسیت، تحصیلات و سن ارائه شده است. با توجه به داده‌های جدول (۲)، ۸۹/۹۶ درصد پاسخ‌دهندگان مرد و ۱۰/۰۴ درصد زن هستند. میزان سطح تحصیلات اکثر پاسخ‌دهندگان فوق‌دیپلم و لیسانس ۷۸/۶۹٪ و پس از آن فوق‌لیسانس و بالاتر ۱۳/۴۷٪ و تنها میزان تحصیلات ۲۵ نفر از پاسخ‌دهندگان، دیپلم و پایین‌تر می‌باشد. همان‌طور که مشاهده می‌شود رده سنی پاسخ‌دهندگان عمدتاً بین ۳۱ تا ۵۰ سال ۷۱/۷۹٪ انتخاب شده‌اند. عمده پاسخ‌دهندگان جزء شرکت‌های بورسی یعنی ۸۱/۸۱٪ نمونه تحقیق هستند. تجربه کاری پاسخ‌دهندگان عمدتاً بین ۴ تا ۱۲ سال یعنی ۶۵/۸۳٪ نمونه تحقیق است.

جدول (۲): مشخصات جمعیت‌شناختی پاسخ‌دهندگان به پرسش‌نامه

خصوصیات	پاسخ‌ها	فراوانی	درصد معتبر
جنسیت	مرد	۲۸۷	۸۹/۹۶
	زن	۳۲	۱۰/۰۴
تحصیلات	دیپلم و پایین‌تر	۲۵	۷/۸۴
	فوق‌دیپلم و لیسانس	۲۵۱	۷۸/۶۹
	فوق‌لیسانس و بالاتر	۴۳	۱۳/۴۷
سن	کمتر از ۳۰ سال	۵۳	۱۶/۶۲
	بین ۳۱ تا ۴۰ سال	۱۲۴	۳۸/۸۷
	بین ۴۱ تا ۵۰ سال	۱۰۵	۳۲/۹۲
	بالای ۵۱ سال	۳۷	۱۱/۵۹
مکان	شرکت بورسی	۲۶۱	۸۱/۸۱
	شرکت فرابورسی	۵۸	۱۸/۱۹
تجربه کاری	کمتر از ۳ سال	۴۵	۱۴/۱۱

¹ Gebhardt et al.

² Gode & Mohanram.

جدول (۴): آزمون طبیعی بودن توزیع جامعه آماری

متغیرهای پژوهش	درجه آزادی	کولموگروف-اسمیرنوف	سطح معنی داری
اندازه شرکت	۳۱۹	۰/۹۸۳	۰/۰۶۲
بنا	۳۱۹	۰/۹۹۱	۰/۰۸۴
اهرم مالی	۳۱۹	۰/۹۸۷	۰/۰۸۱
رشد بلندمدت سود هر سهم	۳۱۹	۱/۴۵	۰/۰۷۸
شاخص صنعت	۳۱۹	۱/۱۵	۰/۰۵۱
ارزش بنیادی برآوردی با اطلاعات صورت مالی سنتی	۳۱۹	۱/۲۸	۰/۰۹
ارزش بنیادی برآوردی با اطلاعات صورت مالی سنتی و آگاهی از رتبه مسئولیت پذیری اجتماعی	۳۱۹	۱/۱۷	۰/۱۰

پذیری اجتماعی در شرکت هایی که امتیاز مسئولیت پذیری بالاتر از میانه ۳۱۹ شرکت نمونه مورد مطالعه دارند، کمتر از برآورد ارزش بنیادی با تحلیل صورت مالی سنتی و آگاهی از رتبه مسئولیت پذیری اجتماعی است.

جدول (۶): نتایج آزمون فرضیه اول

گروه	تعداد مشاهده	میانگین	انحراف معیار	خطای استاندارد
برآورد ارزش بنیادی با صورت مالی سنتی	۱۵۸	۰/۲۶۷۶	۰/۲۱۴۷	۰/۰۱۷
برآورد ارزش بنیادی با صورت مالی سنتی و آگاهی از رتبه مسئولیت پذیری اجتماعی	۱۵۸	۰/۳۵۸۰	۰/۲۷۷۷	۰/۰۲۲

نتایج آزمون تی دو نمونه زوج شده در جدول (۷) (سطح معنی داری ۰/۰۰۰) را نشان می دهد که میانگین ارزش بنیادی برآوردی در هر دو گروه یکسان نیست و اختلاف آنها از نظر آماری معنی دار است. در نتیجه فرضیه اول پذیرفته می شود.

جدول (۷): آزمون تی نمونه زوجی فرضیه اول

اختلافات زوج شده	میانگین زوج	انحراف معیار زوج	خطای استاندارد میانگین	آماره t	درجه آزادی	سطح معنی داری
اختلاف ارزش بنیادی برآوردی با دو گروه اطلاعات	-۰/۰۹	۰/۲۶	۰/۰۲	-۴/۳۷۷	۱۵۷	۰/۰۰۰

نتایج در جدول (۸) نشان می دهد که میانگین ارزش بنیادی در گروه اول ۰/۶۲۳۳ و میانگین ارزش بنیادی در گروه دوم ۰/۴۲۱۰ است. در نتیجه مطابق با پیش بینی، برآورد شرکت کنندگان از ارزش بنیادی با تحلیل صورت مالی سنتی و بدون آگاهی از رتبه مسئولیت پذیری اجتماعی در شرکت هایی که امتیاز مسئولیت پذیری کمتر از میانه ۳۱۹ شرکت نمونه مورد مطالعه دارند، بیشتر از ارزش بنیادی با تحلیل صورت مالی سنتی و با آگاهی از رتبه مسئولیت پذیری اجتماعی است.

جدول (۸): نتایج آزمون فرضیه دوم

گروه	تعداد مشاهده	میانگین	انحراف معیار	خطای استاندارد
برآورد ارزش بنیادی با صورت مالی سنتی	۱۵۹	۰/۶۲۳۳	۰/۴۵۶۷	۰/۰۳۶
برآورد ارزش بنیادی با صورت مالی سنتی و آگاهی از رتبه مسئولیت پذیری اجتماعی	۱۵۹	۰/۴۲۱۰	۰/۲۷۶۸	۰/۰۲۲

۴-۳-آمار توصیفی

نتایج حاصل از پرسش نامه (شامل ۱۳۰ سوال) از مجموع ۱۱۷۰ امتیاز برای ۳۱۹ شرکت محاسبه شده است. جدول (۵) نشان می دهد میانگین و میانه امتیاز برای ۳۱۹ شرکت به ترتیب ۹۵۳ و ۱۰۰۵ امتیاز است.

جدول (۵): آمار توصیفی

نام متغیر	انحراف معیار	میانگین	حداکثر	حداقل	میانه
امتیاز مسئولیت پذیری اجتماعی حاصل از نتایج پرسش نامه	۰/۸۲۵	۹۵۳	۱۰۹۱	۵۹۹	۱۰۰۵
ارزش بنیادی برآوردی بدون آگاهی از رتبه مسئولیت اجتماعی	۰/۲۷۹	۰/۳۹۲	۱/۱۶	-۱/۱۶	۰/۳۹۰
ارزش بنیادی برآوردی با آگاهی از رتبه مسئولیت اجتماعی	۰/۳۹۷	۰/۴۴۷	۳/۱۳	۰	۰/۳۵۵
اندازه شرکت	۰/۷۲۳	۹/۳۴	۱۱/۴۴	۷/۷۷	۹/۲۲
اهرم مالی	۰/۳۳۵	۰/۶۰۹۹	۴/۱۷	۰/۰۱	۰/۵۹
رشد بلندمدت سود هر سهم	۰/۵۹۶	۰/۰۸۷۹	۴/۰۹	-۱/۵۶	۰
شاخص صنعت	۰/۶۹۲	۳/۷۹۱۲	۵/۶۸	۲/۸۳	۳/۷

۴-۴-نتایج آزمون فرضیه های تحقیق

نتایج در جدول (۶) نشان می دهد که میانگین ارزش بنیادی برآوردی با اطلاعات صورت مالی سنتی ۰/۲۶۷۶ و میانگین ارزش بنیادی با اطلاعات صورت مالی سنتی و آگاهی از رتبه مسئولیت پذیری اجتماعی ۰/۳۵۸۰ است. در نتیجه مطابق با پیش بینی، برآورد شرکت کنندگان از ارزش بنیادی با تحلیل صورت مالی سنتی و بدون آگاهی از رتبه مسئولیت

جهت آزمون تکمیلی و اطمینان از عدم وجود همخطی داده‌ها در مدل رگرسیونی فرضیه سوم از آزمون عامل واریانس که شدت همخطی چندگانه را در تحلیل رگرسیون کمترین مربعات معمولی ارزیابی می‌کند، استفاده شد. نتایج آزمون در جدول (۱۱) نشان می‌دهد تمام متغیرهای مستقل و کنترلی هم خطی ندارند، زیرا آماره آزمون عامل واریانس در ستون آخر تمام داده‌ها حول عدد یک است. به بیان دیگر، یکی از شروط اصلی معادله رگرسیون فرضیه عدم هم خطی متغیرهای مستقل و کنترلی در مدل رگرسیون برقرار است.

جدول (۱۱): آزمون عامل واریانس برای بررسی همخطی بین متغیرهای

مستقل فرضیه سوم

وی آی اف متمرکز	ضریب واریانس	متغیر	
۱/۰۸۱	۳/۳۱۲	VS _{i,t}	ارزش بنیادی برآوردی با صورت مالی سنتی
۱/۰۶۳	۴/۱۰۵	VSR _{i,t}	ارزش بنیادی برآوردی با صورت مالی سنتی و آگاهی از رتبه مسئولیت اجتماعی

نتایج آزمون وایت در جدول (۱۲) نشان می‌دهد که مدل رگرسیونی فرضیه سوم واریانس ناهمسانی ندارد. در واقع براساس آماره F در سطح ۵ درصد، وجود واریانس ناهمسانی رد می‌شود. لذا یکی دیگر از شروط اصلی معادله رگرسیون فرضیه همسانی واریانس برقرار است.

جدول (۱۲): آزمون وایت جهت فرضیه واریانس همسانی فرضیه سوم

نام متغیر	ضریب	نوع آماره	سطح معنی داری
آماره F	۱/۷۶۸۳	احتمال F (۷/۳۱۱)	۰/۲۷۸
آماره LM	۱/۵۲۵۹	احتمال خی دو (۷)	۰/۲۹۸

یافته‌ها در جدول (۱۳) بیانگر این است که ضریب اثر ارزش بنیادی برآوردی با صورت مالی سنتی و رتبه مسئولیت‌پذیری اجتماعی ۱/۶۲۹ مثبت و از نظر آماری معنی‌دار است و ضریب اثر ارزش بنیادی برآوردی با صورت مالی سنتی ۰/۶۰ مثبت و از نظر آماری معنی‌دار است. آماره دوربین-واتسون نشان می‌دهد که خودهمبستگی بین متغیرها وجود ندارد.

نتایج آزمون تی دو نمونه زوج شده در جدول (۹) (سطح معنی‌داری ۰/۰۰۰) را نشان می‌دهد که میانگین ارزش بنیادی برآوردی در هر دو گروه یکسان نیست و اختلاف آنها از نظر آماری معنی‌دار است. در نتیجه فرضیه دوم پذیرفته می‌شود.

جدول (۹): آزمون تی نمونه زوجی فرضیه دوم

اختلافات زوج شده	میانگین زوج	انحراف معیار زوج	خطای استاندارد میانگین	آماره t	درجه آزادی	سطح معنی داری
اختلاف ارزش بنیادی برآوردی با دو گروه اطلاعات	۰/۲۰۲۳	۰/۴۴۳۴	۰/۰۳۵	۵/۷۳۵	۱۵۸	۰/۰۰۰

نتایج آزمون ضریب همبستگی در جدول (۱۰) نشان می‌دهد بین متغیر وابسته (ارزش شرکت) و ارزش بنیادی برآوردی با اطلاعات صورت مالی سنتی و آگاهی از رتبه مسئولیت‌پذیری اجتماعی ضریب همبستگی مثبت ۰/۸۰ وجود دارد و بین متغیر وابسته (ارزش شرکت) و ارزش بنیادی برآوردی با اطلاعات صورت مالی سنتی ضریب همبستگی مثبت ۰/۶۵۰ وجود دارد. لذا نتایج از مبانی نظری فرضیه سوم حمایت می‌کند. به بیان دیگر، همبستگی ارزش شرکت و ارزش بنیادی برآوردی با اطلاعات صورت مالی سنتی و آگاهی از رتبه مسئولیت‌پذیری اجتماعی نسبت به ارزش بنیادی برآوردی صرفاً با اطلاعات صورت مالی سنتی به مراتب قوی‌تر است.

جدول (۱۰): ضریب همبستگی پیرسون فرضیه سوم

نام متغیرها	ارزش بنیادی برآوردی با اطلاعات صورت مالی سنتی	ارزش بنیادی برآوردی با اطلاعات صورت مالی سنتی و آگاهی از رتبه مسئولیت اجتماعی	ارزش بازار شرکت
ارزش بازار شرکت	۰/۶۵	۰/۸۰	۱
ارزش بنیادی برآوردی با اطلاعات صورت مالی سنتی	۱	۰/۱۵۴	۱
ارزش بنیادی با اطلاعات صورت مالی سنتی و آگاهی از رتبه مسئولیت‌پذیری اجتماعی	۰/۱۵۴	۱	۱

جدول (۱۳): نتایج آزمون فرضیه سوم

$$V_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 VSR_{i,t} + \beta_2 VS_{i,t} + \beta_3 SIZE_{i,t} + \beta_4 \Delta BETA_{i,t} + \beta_5 \Delta LEV_{i,t} + \beta_6 \Delta LTG_{i,t} + \beta_7 \sum IND_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

نام متغیر	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معنی داری
ضریب ثابت	-۶۱	۵۶	-۱/۰۸	۰/۲۸
ارزش بنیادی برآوردی با صورت مالی سنتی و آگاهی از رتبه مسئولیت اجتماعی	۱/۶۲۹	۰/۰۷۱	۲۲/۸۳	۰/۰۰۰
ارزش بنیادی برآوردی با صورت مالی سنتی	۰/۶۰۵	۰/۰۴۸	۱۲/۳۶	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	۱۳/۲	۵۴	۰/۲۴	۰/۸۰
پتا	۸۲/۴	۱۱۶	۰/۷۰۶	۰/۴۸
اهرم مالی	۱۲۱	۱۱۷	۱/۰۳۵	۰/۳۰
رشد بلندمدت سود هر سهم	-۵۸	۶۷۰	-۰/۰۸۷	۰/۹۳
شاخص صنعت	۹۸	۵۸	۱/۶۹۶	۰/۰۹
ضریب تشخیص	۰/۹۳۴	آماره دوربین-واتسون	۱/۹۱۷	
ضریب تشخیص اصلاح شده	۰/۹۳۳	آماره F		۶۳۶/۸۵
سطح معنی داری F				۰/۰۰۰

آگاهی دارند، دقیق تر به برآورد ارزش بنیادی شرکت می‌پردازند و با فقدان آگاهی، برآورد آنها از ارزش بنیادی در حالتی که شرکت رتبه مسئولیت‌پذیری بالاتری (پایین‌تری) دارد، کمتر (بیشتر) از واقع است. نتایج نشان می‌دهد که فرضیه‌ها پذیرفته شدند لذا می‌توان نتیجه‌گیری نمود رتبه مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها بار اطلاعاتی داشته و جزء اطلاعات مربوط در تصمیم‌گیری محسوب می‌شود.

باتوجه به گسترش فعالیت‌های اقتصادی و پیشرفت روزافزون بازارهای سرمایه از جمله بازار بورس اوراق بهادار تهران و توجه سرمایه‌گذاران به وضعیت شرکت‌ها در راستای خصوصی‌سازی، پژوهش پیرامون تأثیر مؤلفه‌های رفتاری بر متغیرهای حسابداری از اهمیت فوق العاده‌ای برخوردار است. در پژوهش حاضر در راستای بهبود تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران و همچنین بستن کاران و سایر استفاده‌کنندگان به بررسی تأثیر مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت بر تصمیمات سرمایه‌گذاران پرداخته شده است. بطور کلی از نتایج آزمون فرضیه‌ها می‌توان استنباط کرد که سطح افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها جزء اطلاعات مربوط محسوب می‌شود. به بیان دیگر، سرمایه‌گذاران با آگاهی از رتبه مسئولیت‌پذیری اجتماعی آن را در تصمیم‌های خود لحاظ کرده و شرکت‌هایی که رتبه مسئولیت‌پذیری اجتماعی بالاتری دارند، ارزش بیشتری دارند. به بیان دیگر، یافته‌ها نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران بدون آگاهی از رتبه مسئولیت‌پذیری اجتماعی برآورد نادرستی از ارزش بنیادی شرکت خواهند نمود و شرکت‌هایی که رتبه بالاتری (پایین‌تری) دارند برآوردشان از ارزش بنیادی کمتر (بیشتر) از واقع است. در نتیجه، به تمامی سرمایه‌گذاران توصیه می‌شود که در تصمیمات خود در هنگام خرید یا فروش سهام شرکت‌ها به اطلاعات منتشر شده در زمینه مسئولیت‌پذیری اجتماعی در کنار صورت‌های مالی سنتی توجه نمایند تا از این طریق برآورد آنها از ارزش بنیادی شرکت دقیق‌تر شود.

۵-۱- پیشنهادهای ناشی از یافته‌های پژوهش

- با انجام این تحقیق، انتظار بر این است که حداقل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس از نظر رتبه مسئولیت‌پذیری اجتماعی طبقه‌بندی و اطلاعات آنها در سامانه الکترونیکی بورس منتشر و در اختیار کلیه استفاده‌کنندگان قرار گیرد تا از این طریق سرمایه‌گذاران بالفعل و بالقوه بتوانند علاوه بر اطلاعات صورت‌های مالی از این اطلاعات نیز بهره‌گیرند.

- معیارهای مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها می‌تواند به عنوان یکی از معیارهای کیفی اطلاعات شرکت‌ها مورد توجه تحلیل‌گران و مشاوران مالی قرار بگیرد و پیشنهاد می‌شود در این رابطه قالب گزارشگری و شیوه تهیه و تنظیم اطلاعات فراهم شود. در این رابطه می‌توان قالب گزارشگری در نه حوزه اصلی ۱- حوزه اقتصادی ۲- مشارکت اجتماعی ۳- نظام راهبری شرکتی ۴- حقوق انسانی و شایسته‌سالاری ۵- زیست محیطی و توسعه

برای اطمینان از معنی‌داری آماری اختلاف ضرایب اثر ۱/۶۲۹ و ۰/۶۰۵ جدول (۱۳)، از آزمون تفاوت در ضرایب $VSR_{i,t}$ و $VS_{i,t}$ استفاده شده است. نتایج در جدول (۱۴) نشان می‌دهد که تفاوت آنها از نظر آماری با ۹۹٪ اطمینان معنی‌دار است. به بیان دیگر قدرت پیش‌بینی و برآورد ارزش بازار با استفاده از صورت‌مالی سنتی و آگاهی از رتبه مسئولیت‌پذیری اجتماعی به مراتب قوی‌تر از برآورد ارزش بازار با استفاده از صورت مالی سنتی است. بنابراین، فرضیه سوم پذیرفته می‌شود.

جدول (۱۴): آزمون تفاوت در ضرایب ارزش بنیادی برآوردی با آگاهی و

عدم آگاهی از رتبه مسئولیت‌پذیری اجتماعی

آزمون آماری	مقادیر	درجه آزادی	سطح معنی داری
آماره t	۸/۷۸۴	۳۱۱	۰/۰۰۰
آماره F	۷۷/۱۷۱	(۱ و ۳۱۱)	۰/۰۰۰
کای دو مربع	۷۷/۱۷۱	۱	۰/۰۰۰
محدودیت در نرمال کردن داده‌ها =	تفاوت ضرایب	درصد خطا	
آزمون $\beta_1 = \beta_2$	۱/۰۲۳		۰/۱۱۶

۵-نتیجه‌گیری

استدلال تدوین فرضیه‌ها این بود که چه اندازه سرمایه‌گذاران به سطح افشای فعالیت‌های مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت اهمیت می‌دهند و تا چه اندازه این اطلاعات مربوط و در تصمیم‌گیری‌های آنان تأثیر دارد. لذا فرض بر این بود که سرمایه‌گذارانی که از رتبه مسئولیت‌پذیری اجتماعی

پایدار ۶- مذهبی ۷- محصولات ۸- حوزه اخلاق (سازمانی، حرفه‌ای، اجتماعی) ۹- فرهنگی تهیه و تدوین شود.

- مدیران با افزایش فعالیت‌های اجتماعی از قبیل حمایت از بیماران خاص، کمک به اقشار ضعیف جامعه، حمایت از کودکان بی‌سرپرست، ارائه خدمات ویژه به مدارس و بیمارستان‌ها، ساخت تصفیه‌خانه‌هایی برای تصفیه پسماندکارخانه‌ها، مشارکت در برگزاری نمایشگاه‌ها و همایش‌های حفاظت از محیط‌زیست و درگیرکردن مستقیم و غیرمستقیم مصرف‌کنندگان در اقدام‌های بشردوستانه یا زیست محیطی و اخلاقی به افزایش ارزش واحد تجاری از دید مصرف‌کنندگان بپردازند.

۲-۵- محدودیت‌های پژوهش

- اولین محدودیت مربوط به ویژگی خاص تحقیق‌های نیمه تجربی است که در حوزه‌ی علوم اجتماعی رایج است. به عبارت دیگر، تأثیر متغیرهای دیگری از قبیل میزان کارایی بازار سرمایه، شفافیت و کیفیت اطلاعات صورت مالی و غیره که کنترل آنها خارج از دسترس محقق است و امکان تأثیرگذاری آنها بر نتایج تحقیق دور از ذهن نیست.

- از آنجا که بخشی از داده‌های این پژوهش براساس توزیع پرسش‌نامه در میان شرکت‌ها گردآوری شده است، خالی از مسائل و مشکلات نبوده به طوری که در جمع‌آوری پرسش‌نامه‌های رتبه‌بندی مسئولیت‌پذیری اجتماعی مشکلاتی از قبیل عدم همکاری برخی از شرکت‌ها در زمینه تکمیل پرسش‌نامه وجود داشت که منجر به کوچک شدن حجم نمونه به منظور تجزیه و تحلیل گردید.

- محدودیت دیگری که می‌توان به آن اشاره کرد این است که بعضی از پاسخ‌های ارائه شده توسط شرکت‌ها ممکن است به منظور مطلوب جلوه دادن خودشان در زمینه مسئولیت‌پذیری اجتماعی باشد که خود ممکن است تا حدودی بر روی نتایج تأثیرگذار باشد، لذا به محققان آتی توصیه می‌گردد تحقیق حاضر را با ابزار بهتری نسبت به پرسش‌نامه مجدداً انجام و با نتیجه تحقیق حاضر مقایسه شود.

- برخی از شرکت‌های بورسی و فرابورسی علی‌رغم پیگیری‌های مکرر پاسخی به پرسش‌نامه‌ها را ارائه ننموده‌اند و شرکت‌هایی که صورت مالی حسابرسی شده سال ۱۳۹۴ آنها در دسترس نباشد و یا طبق محاسبات براساس مدل CAPM هزینه سرمایه منفی دارند، از نمونه آماری حذف شده‌اند، لذا باید در تعمیم نتایج تحقیق به کلیه شرکت‌های بورسی و فرابورسی احتیاط نمود و یا ابزار بهتری برای محاسبه هزینه سرمایه مانند مدل چهار عاملی فاما و فرنچ استفاده نمود.

۳-۵- پیشنهاد برای تحقیق‌های آتی

- تحقیقی که توسط الیوت و همکاران (۲۰۱۳) انجام شده، نشان می‌دهد که تمام شرکت‌های مورد مطالعه آنها، مسئولیت‌پذیری اجتماعی را در پایگاه اطلاع‌رسانی منتشر می‌نمایند، لذا پیشنهاد می‌شود که این کار در ایران صورت بگیرد و دوباره پژوهشی که توسط الیوت انجام شده، در ایران

انجام شود و در سامانه اطلاع‌رسانی بورس اوراق بهادار تهران بخش ویژه‌ای به افشای اطلاعات مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها اختصاص داده شود.

- در تحقیق‌ها نشان داده شده است که مدیران شرکت‌ها تمایل دارند که گزارشگری اجتماعی شرکت را بصورت محدود و متناسب با هدف حداکثر سازی ثروت سهامداران بکار گیرند. همچنین در تحقیق‌ها نشان داده شده است که مدیران معتقدند فشارهای اجتماعی باعث ایجاد نیاز به پاسخگویی شرکت‌ها شده است (فروغی و همکاران، ۱۳۸۷). لذا با توجه به محدودیت‌هایی که برای ارائه گزارش‌های اجتماعی مناسب وجود دارد به نظر می‌رسد سازمان‌های قانون‌گذاری می‌بایست قوانینی تدوین نمایند تا شرکت‌ها را مجاب نمایند گزارشگری اجتماعی داشته باشند. با تدوین قوانینی منسجم به نظر می‌رسد که بتوان شرکت‌ها را به سمت پیشرفت و ارائه گزارشات اجتماعی مناسب سوق داد. از سوی دیگر، افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها برای تمامی ذینفعان بخصوص سرمایه‌گذاران مهم است لذا پیشنهاد می‌شود چارچوب مشخصی جهت افشاء مسئولیت‌پذیری اجتماعی همانند صورت‌های مالی حسابرسی شده توسط سازمان حسابرسی تدوین شود تا سرمایه‌گذاران با آگاهی از رتبه مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها تصمیم‌های بهینه‌تری را اتخاذ نمایند.

- توصیه می‌گردد به بررسی رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت و معیارهای مالی اقتصادی شرکت (مانند: ارزش افزوده، ارزش افزوده بازار، ارزش افزوده اقتصادی) پرداخته شود.

منابع و مآخذ

- [۱] اسماعیل‌پور، رضا، دوستدار، محمد، سلطانی، شیمیا، (۱۳۹۳)، نقش مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها در تصمیم خرید مصرف‌کنندگان بازار در حال اشباع شرکت‌های مواد غذایی، مجله مدیریت بازرگانی، ۶: ۶۸-۷۰۸.
- [۲] باباجانی، جعفر، فروغی، داریوش، (۱۳۸۲)، ارزیابی قابلیت پاسخگویی نظام حسابداری نسبت به مسئولیت اجتماعی واحدهای انتفاعی، مجله مطالعات حسابداری، ۲: ۴۵-۲۳.
- [۳] جلیلی، صابر، قیصری، فرزاد، (۱۳۹۳)، بررسی ارتباط بین کیفیت سود و مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مجله دانش حسابرسی، ۵۷: ۱۷۰-۱۴۷.
- [۴] حاجیها، زهره، سرافراز، بهمن، (۱۳۹۳)، بررسی رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها و هزینه حقوق صاحبان سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مجله پژوهش‌های تجربی حسابداری، ۱۴: ۱۲۳-۱۰۵.
- [۵] موسوی، احمد، رضایی، فرزین، شاه‌ویسی، فرهاد، (۱۳۹۵)، تبیین الگوی ایفای مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها و تاثیر آن بر ریسک سقوط قیمت سهام، مجله دانش حسابداری مالی، ۳: ۷۴-۴۷.

- [28] Marcia Millon, C., Erhemjamts, O., Tehranian, H., (2016), **Greed or good deeds: An examination of the relation between corporate social responsibility and the financial performance of U.S. commercial banks around the financial crisis**, Journal of Banking & Finance, 70: 137-159.
- [29] Penman, S. H., (2009), **Financial Statement Analysis and Security Valuation**, Fourth Edition. McGraw-Hill Irwin: Boston, MA.
- [30] Plumlee, M., Brown, D., Hayes, R. M., Marshall, R. S., (2010), **Environmental Disclosure Quality and Firm Value: Further Evidence**, Working Paper, University of Utah and Portland State University.
- [31] Price Waterhouse Coopers, (2010), **CSR Trends 2010: Stacking up the Results**, <http://www.pwc.com/ca/en/sustainability/publications/csr-trends-2010-09.pdf>
- [32] Schwarz, N., Clore, G., (1983), **Mood, Misattribution, and Judgments of Well-being: Informative and Directive Functions of Affective States**, Journal of Personality and Social Psychology, 45: 513-523.
- [33] Schwarz, N., Clore, G., (2003), **Mood as Information: 20 Years Later**, Psychological Inquiry, 14: 296-303.
- [34] Social Investment Forum, (2009), **Report on Socially Responsible Investing Trends in the United States**, Washington, D.C.: Social Investment Forum.
- [35] Scott, M., Barry, O., Sizhe, S., (2017), **Corporate social responsibility and CEO confidence**, Journal of Banking & Finance, 75: 280-291.
- [36] Sungbeen, P., Sujin, S., Seoki, L., (2017), **Corporate social responsibility and systematic risk of restaurant firms: The moderating role of geographical diversification**, Tourism Management, 59: 610-620.
- [37] Xiang, L., Zhang, CH., (2017), **Corporate governance, social responsibility information disclosure, and enterprise value in China**, Journal of Cleaner Production, 142: 1075-1084.
- [6] ملکیان، اسفندیار، سلمانی، رسول، شهسواری، معصومه، (۱۳۹۵)، **مطالعه رابطه بین مالکیت دولتی و نهادی با مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها**، فصلنامه دانش سرمایه‌گذاری، ۱۷: ۶۲-۷۸.
- [7] Abreu, D., Brunnermeier, M. K., (2002), **Synchronization Risk and Delayed Arbitrage**, Journal of Financial Economics, 66: 341-360.
- [8] Bosch-Domènech, A., Montalvo, J., Nagel, R., Satorra, A., (2002), **One, Two, (Three), Infinity: Newspaper and Lab Beauty Contest Experiments**, The American Economic Review, 92: 1687-1701.
- [9] Bénabou, R., Tirole, J., (2010), **Individual and Corporate Social Responsibility**, Economica, 77:1-19.
- [10] Ballou, B., Casey, R.J., Grenier, J. H., Heitger, D. L., (2012), **Exploring The Strategic Interaction of Sustainability Initiatives: Opportunities for Accounting Research**, Accounting Horizons, 26: 265-288.
- [11] Dhaliwal, D., Li, O., Tsang, A., Yang, Y., (2011), **Voluntary Nonfinancial Disclosure and the Cost of Equity Capital: the Initiation of Corporate Social Responsibility Reporting**, The Accounting Review, 86 (1): 59-72.
- [12] Elliott, W., Krische, S., Peecher, M., (2010), **Expected Mispricing: The Joint Influence of Accounting Transparency and Investor Base**, Journal of Accounting Research, 48: 343-381.
- [13] Elliott, W., Jackson, K., Peecher, M., White, B., (2013), **The Unintended Effect of Corporate Social Responsibility Performance on Investors' Estimates of Fundamental Value**, The Accounting Review, 89 (1): 275-302.
- [14] Gebhardt, W., Lee, C., Swaminathan, B., (2001), **Toward an Implied Cost of Capital**, Journal of Accounting Research, 39: 135-176.
- [15] Gode, D., Mohanram, P., (2003), **Inferring the Cost of Capital using the Ohlson-Juettner Model**, Review of Accounting Studies, 8: 399-431.
- [16] GRI, (2006), **Sustainability Reporting Guidelines**, Global Reporting Initiative, Boston, MA.
- [17] Global Reporting Initiative, (2011), **GRI Research and Development Series**, Available at <http://www.globalreporting.org>.
- [18] Hyelin, L., Rhou, R., Muzaffer, U., Kwon, N., (2017), **An examination of the links between corporate social responsibility (CSR) and its internal consequences**, International Journal of Hospitality Management, 61: 26-34.
- [19] KLD Research and Analytics Inc, (2003), **KLD Ratings data: Inclusive Social Rating Criteria**, KLD, Boston, MA.
- [20] Keller, P. A., Block, L. G., (2007), **Vividness effects: A resource-matching perspective**, Journal of Consumer Research, 24: 295-304.
- [21] Lang, M., Lundholm, R., (1993), **Cross-sectional Determinants of Analysts' Ratings of Corporate Disclosures**, The Accounting Review, 31 (2): 246-271.
- [22] Lee, C., Myers, J., Swaminathan, B., (1999), **What is the Intrinsic Value of the Dow**, Journal of Finance, 54: 1693-1741.
- [23] Lee, C., (2001), **Market Efficiency and Accounting Research: A Discussion of Capital Market Research in Accounting**, Journal of Accounting and Economics, 31:233-253.
- [24] Lujun, S., Yue, P., Xiaohong, Ch., (2017), **Corporate social responsibility: Findings from the Chinese hospitality industry**, Journal of Retailing and Consumer Services, 34: 240-247.
- [25] Matsumura, E. M., Prakash, R., Vera-Muñoz, S. C., (2011), **Voluntary Disclosures and the Firm-Value Effects of Carbon Emissions**, Working Paper, University of Wisconsin, Georgetown University, and University of Notre Dame.
- [26] Mohin, T., (2012), **The top 10 Trends in CSR for 2012**, Forbes, January 18, 2012 on forbes.com.
- [27] Moser, D. V., Martin, P. R., (2012), **A Broader Perspective on Corporate Social Responsibility Research in Accounting**, The Accounting Review, 87(3): 797-806.

