



افشای مسئولیت اجتماعی، آگاهی بخشی قیمت سهام با تأکید بر نقش حاکمیت شرکتی

زهره کریمی^۱

فرزانه نصیرزاده^۲

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۲/۰۳/۰۹

تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۰۱/۰۶

چکیده

آگاهی بخشی قیمت سهام در بین سرمایه‌گذاران و تحلیلگران بازار سرمایه، به‌عنوان معیاری از وضعیت آتی شرکت برای بیان اطلاعاتی که به راحتی در دسترس افراد برون سازمانی نیست، بسیار جذاب است. علاوه بر این، اگر واحدها بتوانند تصمیمات مالی خود را بر اساس قیمت سهام قرار دهند؛ آنها قادر خواهند بود تفاوت بین عوامل بازار و اطلاعات مربوط به شرکت را کاهش دهند و به یک الگوی ثابت در تصمیم‌گیری‌های استراتژیک خود دست یابند. لذا هدف این پژوهش بررسی رابطه بین افشای مسئولیت اجتماعی، اطلاع‌رسانی قیمت سهام با تأکید بر نقش واسطه‌ای حاکمیت شرکتی است. بدین منظور داده‌های ۱۸۶ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و با استفاده از مدل رگرسیون مبتنی بر داده‌های ترکیبی و با استفاده از نرم‌افزار Eviews8 مورد آزمون قرار گرفته است. نتایج آماری آزمون فرضیه‌های تحقیق نشان می‌دهد که بین مسئولیت اجتماعی شرکت و اطلاع‌رسانی قیمت سهام و حاکمیت شرکتی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. بنابراین نقش میانجی حاکمیت شرکتی مورد تأیید است. همچنین، در شرکت‌های با مسئولیت اجتماعی بالاتر، تأثیر مسئولیت اجتماعی شرکت و حاکمیت شرکتی بر اطلاع‌رسانی قیمت سهام قوی‌تر است.

نوآوری پژوهش: این پژوهش اولین پژوهشی است که رابطه فوق را در ایران به عنوان کشور در حال توسعه بررسی کرده است. لذا پژوهش حاضر به توسعه علم و دانش در این حیطه کمک می‌نماید.

واژه‌های کلیدی: مسئولیت اجتماعی شرکت، آگاهی بخشی قیمت سهام، راهبری شرکتی.

^۱ گروه حسابداری، دانشگاه فردوسی مشهد، مشهد، ایران. Za.karimi@mail.um.ac.ir

^۲ گروه حسابداری، دانشگاه فردوسی مشهد، مشهد، ایران. نویسنده مسئول. nasirzadeh@um.ac.ir



۱- مقدمه

در دهه‌های اخیر، در حوزه حسابداری و مالی پژوهشگران توجه زیادی به موضوعات مرتبط با قیمت سهام داشته‌اند. قیمت سهام به‌عنوان یکی از کاراترین عوامل برای سنجش نحوه بازتاب اخبار در بازار بسیار مورد توجه بوده و می‌تواند مؤید شرایط اقتصادی واقعی باشد. قیمت سهام در بازارهای سرمایه بر اساس محتوای اطلاعاتی که توسط ناشرین سهام منتشر می‌شود شکل گرفته و ارزش معاملات آن از سوی فعالان بازار بر همین مبنا تعیین می‌شود. تحقیقات انجام شده در حوزه‌های کاربردی بازار سرمایه (گاسن^۱ و همکاران، ۲۰۱۷؛ کومونوری^۲، ۲۰۱۳؛ هی^۳ و همکاران، ۲۰۱۹) مبین آن است که میزان نقدشوندگی و حجم معاملات سهام در بازار حاکی از عوامل آگاهی‌دهنده قیمت سهام می‌باشند که می‌تواند بر اطلاعات سهامداران بیافزاید و کارایی بازار را بهبود بخشد. بر این اساس با افزایش نقدشوندگی سهام، قیمت بازار آن به ارزش واقعی و ارزش ذاتی آن نزدیک شده و سرمایه‌گذاران آن را برای تجزیه و تحلیل سهام و مقایسه آن با دیگر گزینه‌های سرمایه‌گذاری مورد استفاده قرار می‌دهند.

از سویی، افشای مسئولیت اجتماعی در شرکت‌ها، سبب ایجاد اتحاد و پیوستگی بین ارزش‌ها و فعالیت‌های سازمان شده و در برگیرنده منفعتهای مربوط به همه گروه‌های ذی‌نفع در واحد اقتصادی از جمله سهامداران، کارکنان، مشتریان، جامعه، دولت و غیره می‌باشد. مسئولیت اجتماعی بیان می‌کند که سازمان همواره بخشی از جامعه است و باید در رفتار اجتماعی خود نسبت به همه اعضای جامعه احساس مسئولیت نموده و برای افزایش سطح رفاه عمومی تلاش نماید (فنگ^۴ و همکاران، ۲۰۱۹). این امر سبب ایجاد اعتماد بین اعضای جامعه و شرکت شده و نتیجه آن عملکرد مالی مطلوب‌تر، فروش بیشتر، وفاداری مشتریان، کاهش هزینه‌ها، افزایش بهره‌وری و نهایتاً حفظ سرمایه و افزایش ثروت سهامداران خواهد بود (چنگ^۵ و همکاران، ۲۰۱۱). افزون بر این، تلاش در جهت افشای مسئولیت اجتماعی منجر به افزایش انعطاف‌پذیری شرکت در واکنش به نوسانات منفی بازار شده و این امر سبب خواهد شد تا تاب‌آوری ریسک شرکت به شکل مناسبی برای سهامداران و سرمایه‌گذاران تجلی یابد. اینگونه عوامل همگی سبب می‌شوند تا قیمت سهام شرکت همواره تحت تأثیر تغییرات مربوطه دارای نوساناتی شود که با جلب رضایت سهامداران مبنی بر حفظ سرمایه آن‌ها، پایداری نسبی در واحد اقتصادی ایجاد و قیمت سهام محتوای اطلاعاتی مناسب خود را پیدا می‌نماید (احمد^۶، ۲۰۱۳). بنابراین، می‌توان انتظار داشت که هر چه شرکتی نسبت به افشای مسئولیت اجتماعی در گزارش‌های مالی و غیرمالی خود اهتمام ورزد، ریسک ذی‌نفعان را کاهش داده و عملکرد اجتماعی بالا، تمایل به افشای عمومی اطلاعات را به‌دنبال می‌آورد. این سطح از افشای

¹ Gassen
² Kommunuri
³ He
⁴ Feng
⁵ Cheng
⁶ Ahmad

داوطلبانه سبب کاهش چشم‌گیر عدم تقارن اطلاعاتی میان سرمایه‌گذاران و شرکت شده و نهایتاً ریسک سرمایه‌گذاری به‌طور محسوس کاهش می‌یابد (چنگ و همکاران، ۲۰۱۱).

۲- مبانی نظری، پیشینه تحقیق و بسط فرضیات

۲.۱. آگاهی بخشی قیمت سهام

در عمده پژوهش‌های انجام شده در خصوص رفتارسنجی قیمت سهام، می‌توان به این مهم رسید که هنگامی مقادیر حسابداری مفید و ارزشمند هستند که سبب واکنش بازار و تغییر قیمت سهام شوند (کائو^۱ و همکاران، ۲۰۱۷). سهامداران همواره برای پیش‌بینی سودهای آتی از اطلاعات حسابداری و صورت‌های مالی استفاده می‌نمایند و اثر سودهای گزارش شده را بر بازده آتی را در نظر می‌گیرند و از این رو بین سود و بازده ارتباط منطقی ایجاد می‌کنند. پژوهش‌های پیشین بیان نمودند که قیمت سهام انتظارات بازار در زمینه عملکرد شرکت را منعکس می‌کند (چوی^۲ و همکاران، ۲۰۱۴).

۲.۲. مسئولیت اجتماعی

مسئولیت اجتماعی مجموعه وظایف و تعهداتی است که سازمان بایستی در جهت حفظ و کمک به جامعه انجام دهد (کانون^۳ و همکاران، ۲۰۱۹). فلسفه وجودی سازمان‌ها، حتی مؤسسات اقتصادی، نه تنها سود، بلکه تأمین انتظارات ذینفعان اعم از داخل و خارج سازمان می‌باشد زیرا از این طریق پایدار بودن سود نیز تأمین می‌شود. ضمناً انتظاراتی که جامعه در بعد اخلاقی، قانونی، اقتصادی و مصالح عمومی از سازمان‌ها دارد، این است که آن‌ها خود را به جامعه‌ای که در آن به فعالیت می‌پردازند، متعهد بدانند (سولچز و همکاران^۴، ۲۰۰۸). بر این اساس هنگامی که موضوع مسئولیت در زندگی اجتماعی از جمله سازمان‌ها مورد تحلیل قرار می‌گیرد، نباید صرفاً حقوق صاحبان سهام و مؤسسات یا حتی رعایت چهارچوب‌های قانونی که به اجبار باید بدان تن داد، ملاک عمل سازمان‌ها قلمداد شود، بلکه مسئول بودن باید به‌عنوان امری داوطلبانه و نوعی تعهد و وظیفه از سوی سازمان‌ها به‌شمار آید (تاکالا^۵ و پالاب^۶، ۲۰۰۰). در این صورت است که مشروعیت سازمان از ناحیه ذینفعان بیرونی (ذینفعان اجتماعی و غیر اجتماعی، دولت و مشتریان) به پایداری می‌انجامد و منافع پایدار، ارتقای تعهد و مشارکت فعال ذینفعان قابل پیش‌بینی می‌شود. امروزه مسئولیت اجتماعی به مراتب فراتر از حوزه فعالیت و تأثیر خود در گذشته، که "انسان دوستی" بود پیش می‌رود (چن^۶ و همکاران، ۲۰۱۸).

¹ Cao

² Choi

³ Cannon

⁴ Schultz et al

⁵ Takala & Pallab

⁶ Chen

مفهوم مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها در دهه اخیر به پارادایم غالب و مسلط حوزه اداره شرکت‌ها تبدیل شده است و شرکت‌های بزرگ و معتبر جهانی مسئولیت در برابر اجتماع و محیط اجتماعی را جزئی از راهبرد شرکتی خود می‌بینند. این مفهوم، موضوعی است که هم اکنون در کشورهای توسعه یافته و کشورهایی با اقتصاد باز به شدت از سوی حکومت‌ها، شرکت‌ها، جامعه مدنی، سازمان‌های بین‌المللی و مراکز علمی دنیا دنبال می‌گردد (یزدی و همکاران، ۱۴۰۱)

۲.۳. حاکمیت شرکتی

براساس مباحث نظری، در مورد شرکت‌هایی که از رتبه حاکمیت شرکتی بالایی برخوردارند، می‌توان انتظار داشت که اطلاعات حسابداری تهیه شده توسط این شرکت‌ها، از کیفیت، قابلیت اتکا و اطمینان مطلوبی برخوردار باشد و شرکت‌ها به این دلیل وارد حوزه مسئولیت‌پذیری اجتماعی می‌شوند تا از لحاظ اجتماعی مسئول به‌نظر برسند و از این طریق بتوانند حمایت مشتریان و ذینفعان را به‌دست آورند (گلب و بارتلت، ۲۰۰۷). فعالیت‌های مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت بر شهرت شرکت اثر می‌گذارند و به‌نوبه‌ی خود عملکرد تجاری شرکت را بهبود می‌بخشد (سیگل و ویتالیانو، ۲۰۰۷؛ ترکر، ۲۰۰۹؛ وی و همکاران، ۱۹۹۹)..

در حقیقت، شهرت اجتماعی مفهومی است که افراد برای ارزیابی، شناخت و قضاوت در مورد ارزش شرکت به‌کار می‌گیرند (بالمر، ۱۹۹۸؛ فامبرون، ۱۹۹۶؛ فامبرون و شانلی، ۱۹۹۰). در واقع، از نظر مدیریت، شهرت اجتماعی از جمله هدف‌های مهم برای فعالی بهارمقدم و همکاران (۱۳۹۲) نشان دادند که بین سازوکار حاکمیت شرکتی از جمله تمرکز مالکان، درصد اعضای غیرموظف هیأت مدیره و اندازه حسابرس و سطح افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها رابطه معنادار وجود دارد. بنابراین وجود سهام‌داران عمده و حضور بیشتر مدیران غیرموظف در هیأت مدیره و انتخاب سازمان حسابرسی به‌عنوان حسابرس، باعث افشای بهتر مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها می‌گردد. از این رو فرضیه اول پژوهش به شرح ذیل تبیین می‌گردد:

فرضیه اول: مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها با حاکمیت شرکتی آن‌ها رابطه معناداری دارد.

بارتو^۱ و همکاران (۲۰۲۱) برخلاف بسیاری از پژوهش‌های قبلی در تحقیق خود مدعی شدند که مسئولیت اجتماعی ممکن است، واکنش منفی قیمت سهام شرکت به رویدادهای منفی را تشدید کند. آن‌ها فرض کردند که مسئولیت اجتماعی واکنش منفی قیمت سهام به اخبار تقلبی را از طریق ارائه گزارش مجدد کاهش می‌دهد. در واقع، استفاده از اطلاعیه‌های گزارش مجدد به‌عنوان راهکاری برای بیان عملکرد مسئولیت اجتماعی شرکت، ممکن است بر ارزش شرکت تأثیر بگذارد. یافته‌های آن‌ها نشان داد، بر خلاف تحقیقات قبلی، که عملکرد مدیریت منجر به خنثی کردن تأثیر اخبار منفی می‌شود، گزارشات عملکرد مسئولیت اجتماعی شرکت، اگر حاوی اخبار منفی

^۱ Bartov

باشد، ممکن است ارزش شرکت را کاهش دهد. بنابراین یافته‌های آن‌ها، فعالان بازار و تنظیم‌کنندگان را آگاه می‌کند.

تان^۱ و همکاران (۲۰۲۰) تأثیر افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها (CSR) را بر تمایل ایشان به استفاده از بدهی‌های خصوصی و بدهی‌های عمومی بررسی کردند. نتایج تحقیق نشان داده است که شرکت‌هایی که دارای امتیاز بالاتری در افشای (CSR) می‌باشند تمایل بیشتری به استفاده از بدهی عمومی نسبت به بدهی خصوصی دارند. گابریل^۲ و همکاران (۲۰۱۷) در تحقیقی با عنوان «آگاهی بخشی قیمت سهام و افشای اطلاعات اختیاری پایدار» به این نتیجه رسیدند که با افزایش افشای اختیاری اطلاعات مخصوصاً اطلاعات مسئولیت اجتماعی، آگاهی بخشی قیمت سهام افزایش می‌یابد.

تانگ و وان^۳ (۲۰۲۲) در تحقیقات مربوط به عدم قطعیت سیاست اقتصادی و آگاهی بخشی قیمت سهام بیان می‌کنند که سرمایه‌گذاران عدم اطمینان سیاست اقتصادی را به عنوان ریسک در نظر می‌گیرند و بین عدم قطعیت سیاست اقتصادی با آگاهی بخشی قیمت سهام رابطه مثبت وجود دارد. در حقیقت عدم قطعیت غیرمنتظره سیاست اقتصادی عمدتاً بر آگاهی بخشی قیمت سهام تأثیر می‌گذارد و رفتارهای سرمایه‌گذاران دلیل افزایش آگاهی بخشی قیمت سهام است. این ارتباط عمدتاً در شرکت‌هایی با مالکیت خصوصی، سهام متمرکز و شرکت‌های پذیرفته شده با ریسک مالی کمتر وجود دارد. در نتیجه عدم قطعیت سیاست اقتصادی، میزان آگاهی بخشی قیمت سهام را افزایش می‌دهد.

دووان و لین^۴ (۲۰۲۲) به بررسی اثر نوع مالکیت دولتی بر آگاهی بخشی قیمت سهام بانک‌های تجاری در ۵۹ کشور پرداختند. آنها دریافتند که مالکیت دولتی با آگاهی بخشی کمتری در قیمت سهام در کشورهای در حال توسعه مرتبط است. این نتیجه با این گمان سازگار است که مالکیت دولتی با محیط کمتر شفاف همراه است و سرمایه‌گذاران از تصمیم‌گیری بر اساس اطلاعات محرمانه خودداری می‌کنند. علاوه بر این، مشخص گردید که اثر مالکیت دولتی بر آگاهی بخشی قیمت‌های سهام در طول سال‌های انتخابات افزایش می‌یابد. به این ترتیب آگاهی بخشی قیمت سهام از موارد با اهمیتی است که باید تحقیقات به آن بپردازد. از این رو فرضیه دوم پژوهش به شرح ذیل تبیین گردید:

فرضیه دوم: مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها با آگاهی بخشی قیمت سهام آن‌ها رابطه معناداری دارد.

باروسکاتی و استریمکین^۵ (۲۰۲۱) در پژوهش خود اذعان نمودند که شرکت‌هایی که به دنبال ابتکار در گزارشات مسئولیت اجتماعی هستند، می‌توانند به دلیل ایجاد وجهه عمومی یا شهرت خوب، از مزایای رقابتی نسبت به سایر

¹ Tan

² Gabriel

³ LiangTang & Xiangyu Wan

⁴ Anh-Tuan Doan & Kun-Li Lin

⁵ Barauskaite & Streimikiene

شرکت‌ها برخوردار شوند و سود بیشتری را بدست آورند و بازده سرمایه‌گذاری بیشتری را کسب نمایند. آن‌ها در پژوهش خود به تجزیه و تحلیل مزایا و معایب مسئولیت اجتماعی، بر اساس مرور ادبیات و توسعه چارچوب مفهومی برای پیوند بین عملکرد مسئولیت اجتماعی با عملکرد مالی شرکت‌ها پرداختند. یافته‌های آن‌ها نشان داد که در بیشتر مطالعات رابطه مثبت یا خنثی بین عملکرد مسئولیت اجتماعی و نتایج مالی وجود دارد. علاوه بر این اگر شرکتی با فرهنگ مسئولیت اجتماعی بالا، سطح بالای استانداردهای اخلاقی را در گزارشگری مالی رعایت کند، با سطح بالاتری از شفافیت و سطح پایین‌تری از انباشت اخبار بد مواجه خواهد شد بنابراین انتظار می‌رود در چنین شرکت‌هایی خطر سقوط قیمت سهام کاهش یابد (رضائی و همکاران، ۱۴۰۱).

ایسلام^۱ و همکاران (۲۰۲۱) با استفاده از دیدگاه مبتنی بر منابع و نظریه ذی‌نفعان، در تحقیقی به بررسی این موضوع پرداختند که چگونه مسئولیت اجتماعی شرکت با رجوع دوباره مشتری و متغیرهای اعتبار شرکت، رضایت مشتری و اعتماد مشتری به عنوان متغیر میانجی تأثیر می‌گذارد. یافته‌ها نشان می‌دهد که مسئولیت اجتماعی شرکت به طور معنی‌داری و مثبت با شهرت شرکت، رضایت مشتری و اعتماد مشتری ارتباط دارد. علاوه بر این، بررسی نقش متغیر میانجی نشان می‌دهد که توانایی‌های شرکت نقش مهمی در تقویت ارتباط بین طرح‌های مسئولیت اجتماعی شرکت و وفاداری مشتریان دارند زیرا توانایی‌های بالای شرکت با اقدامات مسئولیت اجتماعی شرکت که به خوبی اجرا می‌شود، منجر به افزایش وفاداری مشتریان می‌شود.

از سوی دیگر، در بررسی همزمان سه متغیر افشای مسئولیت اجتماعی، آگاهی بخشی قیمت سهام و حاکمیت شرکتی می‌توان به این مهم اشاره کرد که یک سلسله مراتب عملکردی فی‌مابین این ویژگی‌ها وجود دارد. به طور نمونه، رحمان خان و بدرالمتکین (۲۰۱۵)، بیان نمودند که ساختار مالکیت و مدیران غیر موظف در هیأت مدیره و حضور کمیته حسابرسی بر رابطه بین آگاهی بخشی قیمت سهام و افشای مسئولیت اجتماعی رابطه معناداری دارد.

با توجه به آنچه در بالا بیان گردید، فرضیه سوم این پژوهش به شرح ذیل تبیین می‌گردد:

فرضیه سوم: مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها و حاکمیت شرکتی آن‌ها به طور همزمان با آگاهی بخشی قیمت سهام رابطه معناداری دارند.

علاوه بر این برای بررسی در سطح شرکت‌هایی که مسئولیت اجتماعی را در سطح بالایی رعایت می‌نمایند فرضیه چهارم این پژوهش به شرح ذیل تبیین می‌شود:

فرضیه چهارم: در شرکت‌های دارای مسئولیت اجتماعی بالاتر، رابطه مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها و حاکمیت شرکتی آن‌ها به طور همزمان با آگاهی بخشی قیمت سهام قوی‌تر است.

^۱ Islam

۳- روش شناسی پژوهش

۳-۱ جامعه مورد مطالعه

بورس اوراق بهادار به عنوان مکانی برای شکل دهی جریان تأمین مالی و سرمایه گذاری در منابع، نقش عمده ای را در افزایش تولید کشور دارا است و از این طریق در راستای پیشرفت کشور از اهمیتی حیاتی برخوردار است. اما مسئله مهم در این زمینه شکل دهی صحیح و مناسب این جریان توسط نیروهای موجود در بازار است که این خود منوط به آن است که پژوهشهایی با حداکثر بازده توسط سرمایه گذاران شناسایی گردد. (پژوهی و همکاران، ۱۴۰۱). لذا جامعه آماری این پژوهش شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای دوره ۷ ساله ۱۳۹۲ الی ۱۳۹۸ می باشد که باتوجه به محدودیت های ذکر شده در ذیل برگزیده می شود:

- ۱) شرکت ها نایبستی سال مالی خود را در طی دوره های مورد نظر تغییر داده باشند.
 - ۲) شرکت ها طی دوره پژوهش فعالیت مستمر داشته و سهام آن ها مورد معامله قرار گرفته باشد.
 - ۳) اطلاعات مورد نیاز برای انجام این پژوهش را در دوره زمانی پژوهش به طور کامل ارائه کرده باشد.
 - ۴) به منظور افزایش قابلیت مقایسه شرکت جزو صنایع واسطه گری مالی نباشد.
- در مجموع ۱۴۷ شرکت (۱۰۲۹ سال - شرکت) مورد بررسی قرار گرفت.

جدول ۱ تعداد شرکت های جامعه آماری و اعمال شرایط جهت انتخاب نمونه

تعداد کل شرکت ها	شرکت های حذف شده در مجموع دوره	شرح
۴۴۵		کل شرکت های پذیرفته شده در کل بورس اوراق بهادار
	(۸۸)	حذف شرکت های واسطه گری مالی، تامین مالی، بیمه و سرمایه گذاری
	(۱۱۲)	شرکت هایی که بیشتر از ۶ ماه وقفه معاملاتی داشتند
	(۴)	حذف شرکت هایی که طی دوره پژوهش به بورس ورود پیدا کرده اند
	(۸۴)	حذف به علت عدم دسترسی به اطلاعات
۱۴۷		جامعه آماری

منبع: یافته های پژوهشگر

۳-۲ روش و ابزار گردآوری داده ها

اطلاعات و داده های خام و اولیه لازم برای آزمون فرضیات با استفاده از بانک اطلاعاتی مربوط به بورس اوراق بهادار تهران شامل تدبیرپرداز و ره آورد نوین و نیز گزارش های انتشار یافته توسط سازمان بورس اوراق بهادار تهران است که از طریق مراجعه مستقیم به لوح های فشرده و سایر منابع مربوطه جمع آوری شده اند.

۳-۳ شیوه تجزیه و تحلیل داده‌ها

در این تحقیق برای آزمون فرضیه‌ها از روش رگرسیون خطی چندمتغیره استفاده گردیده است. به منظور تحلیل داده‌های بدست آمده از روش‌های آمار توصیفی و استنباطی استفاده شده است. بدین ترتیب که برای توصیف داده‌ها از جدول توزیع فراوانی و در سطح استنباطی برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از آزمون اف‌لیمر، آزمون هاسمن، آزمون نرمال بودن و آزمون رگرسیون خطی چندگانه استفاده می‌شود.

۴- مدل پژوهش

برای آزمون فرضیه‌های پژوهش و تجزیه و تحلیل داده‌های گردآوری شده از مدل‌های رگرسیون چندگانه به شرح ذیل بهره‌گیری شده است.

مدل آزمون فرضیه اول:

$$CG_{it} = \beta_0 + \beta_1 CSR_{it} + \beta_2 Growth_{it} + \beta_3 Size_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 LOSS_{it} + \beta_6 BM_{it} + \beta_7 ROA_{it} + \beta_8 IND_{it} + \beta_9 Year_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

مدل آزمون فرضیه دوم:

$$PI_{it} = \beta_0 + \beta_1 CSR_{it} + \beta_2 Growth_{it} + \beta_3 Size_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 LOSS_{it} + \beta_6 BM_{it} + \beta_7 ROA_{it} + \beta_8 IND_{it} + \beta_9 Year_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

مدل آزمون فرضیه سوم:

$$PI_{it} = \beta_0 + \beta_1 CSR_{it} + \beta_2 CG_{it} + \beta_3 Growth_{it} + \beta_4 Size_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 LOSS_{it} + \beta_7 BM_{it} + \beta_8 ROA_{it} + \beta_9 IND_{it} + \beta_{10} Year_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

مدل آزمون فرضیه چهارم:

$$PI_{it} = \beta_0 + \beta_1 CSR_{it} + \beta_2 CG_{it} + \beta_3 CSR_exs_{it} + \beta_4 Growth_{it} + \beta_5 Size_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 LOSS_{it} + \beta_8 BM_{it} + \beta_9 ROA_{it} + \beta_{10} IND_{it} + \beta_{11} Year_{it} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

متغیرهای تحقیق

متغیر وابسته:

الف) آگاهی بخشی قیمت سهام (PI): جهت اندازه‌گیری آگاهی بخشی قیمت سهام به پیروی از لاندنهم و مایرز (۲۰۰۲) از مدل زیر استفاده می‌شود:

$$R_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 P_{i,t-1} + \alpha_2 P_{i,t} + \varepsilon_{it}$$

(۵)

جهت محاسبه میزان آگاهی بخشی قیمت سهام برای هر سال شرکت، اقدام به برآزش مدل فوق بر اساس رگرسیون غلتان برای یک دوره ۳ ساله (سال جاری و دو سال قبل) خواهد شد و ضریب تعیین (R2) محاسبه شده برای آن ملاک اندازه گیری آگاهی بخشی قیمت سهام است.

ب) متغیرهای حاکمیت شرکتی (CG): به عنوان متغیر وابسته در مدل اول و به عنوان متغیر مستقل در مدل های دوم الی چهارم است که جهت اندازه گیری مکانیزم های حاکمیت شرکتی از ۵ معیار به شرح ذیل بهره گرفته شده است:

۱) مالکیت نهادی (INST): نشان دهنده درصد سهام نگهداری شده توسط شرکت های بیمه، مؤسسه های مالی و سرمایه گذاری، بانک ها، شرکت های دولتی و دیگر اجزای دولت است و از طریق تقسیم تعداد سهام سهام داران بر کل تعداد سهام عادی شرکت در ابتدای دوره محاسبه می شود. پس از محاسبه این متغیر اعداد بالاتر از میانه عدد ۱ و در غیر این صورت صفر در نظر گرفته می شوند.

۲) استقلال هیئت مدیره (B_OUTSIDE): این متغیر از طریق تقسیم تعداد اعضای غیر موظف به کل اعضا هیأت مدیره محاسبه می شود. عضو غیر موظف هیئت مدیره یا مدیر غیر اجرایی، در شرکت های سهامی، به مدیرانی اطلاق می گردد، که تنها مسئولیت ناشی از عضویت در هیئت مدیره شرکت را برعهده داشته و در شرکت حضور فیزیکی و مسئولیت اجرایی ندارند. مدیران غیر موظف، تنها در ساعات تشکیل جلسات هیئت مدیره حضور دارند و اغلب بعنوان مشاور مدیران ارشد عمل می نمایند و ارتباط کاری دیگری با شرکت ندارند. این مدیران به مثابه وکیل شرکت بوده که حقوق و اختیارات شرکت را طبق مقررات مصوب و اساسنامه شرکت اجرا می نمایند. پس از محاسبه این متغیر اعداد بالاتر از میانه عدد ۱ و در غیر این صورت صفر در نظر گرفته می شوند.

۳) سهامداران عمده (B_IND): شامل درصد مالکیت سهامداران عمده ای است که دارای بیش از پنج درصد سهام شرکت هستند. پس از محاسبه این متغیر اعداد بالاتر از میانه عدد ۱ و در غیر این صورت صفر در نظر گرفته می شوند.

۴) تعداد جلسات هیأت مدیره (B_Num): تعداد جلساتی که هیأت مدیره طی سال مالی برگزار کرده است. پس از محاسبه این متغیر اعداد بالاتر از میانه عدد ۱ و در غیر این صورت صفر در نظر گرفته می شوند.

۵) اندازه حسابرس (BIG_AUDITOR): برای محاسبه این متغیر ابتدا تعداد شرکا مؤسسه حسابرسی تعیین می شود و سپس به اعداد بالاتر از میانه عدد ۱ و در غیر این صورت صفر در نظر گرفته می شوند.

متغیر حاکمیت شرکتی از مجموع متغیرهای فوق بدست می آید و در نهایت به دلیل همگن سازی با سایر متغیرها، از لگاریتم عدد حاصله استفاده خواهد شد.

متغیر مستقل

افشای مسئولیت اجتماعی شرکت (CSR): برای هر شرکت در سال t ، با استفاده از چک لیست افشای مسئولیت اجتماعی ارائه شده توسط اریبی^۱ و جائو (۲۰۱۰) اقدام به محاسبه رتبه افشای مسئولیت اجتماعی خواهد شد. به این صورت که مسئولیت اجتماعی در شش بعد مسائل محیطی، محصولات و خدمات، منابع انسانی، مشتریان، مسئولیت‌های جامعه و انرژی می‌باشد. تجزیه و تحلیل محتوا در مورد طبقه‌بندی این افشاها در متن یادداشت‌های پیوست صورت‌های مالی و گزارشات هیئت‌مدیره دسته‌بندی می‌شود. در پژوهش حاضر برای اندازه‌گیری سطح افشای اطلاعات اجتماعی شرکت‌ها، پس از مرور گسترده ادبیات مربوطه، چک‌لیست اولیه‌ای شامل ۳۹ نوع اطلاعات تدوین شد که انتظار می‌رود به صورت داوطلبانه یا اجباری در گزارش‌های سالانه شرکت‌های ایرانی افشاء شود. چک‌لیست نهایی شامل مسایل محیطی، محصولات و خدمات، منابع انسانی، مشتریان، مسئولیت‌های جامعه و انرژی است.

متغیرهای کنترلی

در این پژوهش متغیرهای کنترلی به شرح تعریف می‌شود:

اندازه شرکت (Size): به صورت لگاریتم ارزش بازار دارایی‌ها تعریف شده است.

اهرم مالی (LEV): از نسبت کل بدهی‌ها به ارزش دفتری کل دارایی‌ها محاسبه شده است.

رشد شرکت (Growth): نسبت ارزش بازار دارایی به ارزش دفتری کل دارایی‌ها می‌باشد.

سودآوری شرکت (ROA): بازده دارایی‌های شرکت بوده و برابر نسبت سود خالص به جمع دارایی‌ها است.

نسبت ارزش بازار (BM): ارزش بازار به دفتری حقوق صاحبان سهام.

زیان‌دهی (LOSS): چنانچه شرکت دارای زیان خالص باشد کد یک و در غیر این صورت کد صفر را خواهد داشت.

نوع صنعت (IND): برای اندازه‌گیری این متغیر کلیه فعالیت‌های شرکت‌های بورس اورراق بهادار در ۸ صنعت طبقه‌بندی شده و به هر صنعت شماره ۱ تا ۸ داده شده است. این صنایع به شرح زیر است: خودرو و قطعات خودرو، صنایع دارویی، صنایع مواد غذایی، محصولات مواد شیمیایی، محصولات کانی‌های غیرفلزی، ماشین‌آلات برقی و صنعتی، فلزات اساسی و محصولات فلزی، مصالح ساختمانی و انبوه‌سازی املاک.

سال (YEAR): از آنجایی که در طول سال‌ها اتفاقات سیاسی و اقتصادی متفاوتی روی می‌دهد، عدم در نظر گرفتن متغیر سال و تصور ثابت بودن شرایط در طول دوره زمانی تحقیق منجر به نتیجه‌گیری غلط خواهد شد. در تحقیق حاضر که یک دوره زمانی ۷ ساله را پوشش می‌دهد، برای کنترل اثر سال از ۶ متغیر مجازی در مدل رگرسیون استفاده شده است.

¹ Aribi

آمار توصیفی

آمار توصیفی در جدول ۳، ارائه شده است. متغیر مسئولیت اجتماعی با میانگین ۰/۳۱۴ نشان می‌دهد که به طور متوسط تنها ۱۲ موضوع از ۳۹ مورد مسئولیت اجتماعی در شرکت‌های عضو نمونه وجود دارد. میانگین ناتوانی مالی ۰/۵۹۲ می‌باشد که نشان می‌دهد ۵۹ درصد از شرکت‌های نمونه دارای ناتوانی مالی می‌باشند. میانگین متغیر زیان‌ده بودن شرکت‌ها ۰/۱۳۶ می‌باشد که نشان‌دهنده این امر است که حدود ۱۴ درصد شرکت‌های نمونه زیان‌ده می‌باشند.

عدم تفاوت زیاد میانگین و میانه و عدم پراکندگی این متغیرها نیز گویای این است که از توزیع تقریباً نرمالی پیروی می‌کنند. ذکر این نکته ضروری است که وقتی مشاهدات از ۳۰ عدد بیشتر باشند، طبق قضیه حد مرکزی از توزیع نرمال برخوردار می‌باشند. از آنجا که تعداد مشاهدات در این پژوهش بیشتر از ۳۰ مشاهده است، این قضیه نقض نشده و متغیرها از توزیع نرمالی پیروی می‌کنند. از سویی چولگی پایین در متغیرها که بین ۳+ الی ۳- قرار دارد، نیز موید این موضوع است. شایان ذکر است که قبل از پردازش داده‌ها، با استفاده از رویکرد بارکر (۲۰۱۴) با مشاهدات پرت رفتار مناسب صورت پذیرفته است. در این رویکرد به جای حذف داده‌های پرت، به ویرایش آن‌ها و جایگزین کردن مقادیر صدک‌های ۱ و ۹۹ به جای آن‌ها، پرداخته می‌شود.

جدول ۳ - آمار توصیفی

نوع متغیر	متغیر	میانگین	میانه	انحراف معیار	کمینه	بیشینه
وابسته	آگاهی بخشی قیمت سهام	۰/۸۳۲	۰/۸۱۲	۰/۱۹۷	۰/۰۱۲	۰/۹۷
	ویژگی حاکمیت شرکتی	۱/۱۴۱	۱/۰۹۸	۰/۳۴۲	۰/۰۶۹۳	۱/۷۹۲
مستقل	مسئولیت اجتماعی	۰/۳۱۱	۰/۳۰۷	۰/۱۰۵	۰/۰۱۵۲	۰/۵۱۳
کنترلی	اندازه شرکت	۱۳/۶۵۱	۱۳/۴۹۸	۱/۹۴۸	۳/۸۰۷	۱۹/۹۱۱
	اهرم مالی	۰/۵۹۲	۰/۵۸۶	۰/۱۸۸	۰/۲۴۷	۰/۹۴۸
	رشد شرکت	۰/۸۲۱	۰/۷۷۸	۰/۳۱۹	-۰/۹۶۶	۴/۲۵۳
	بازده دارایی‌ها	۰/۱۰۹	۰/۰۹۶	۰/۱۲۳	-۰/۱۰۴	۰/۳۶۴
	نسبت ارزش بازار به دفتری حقوق صاحبان سهام	۳/۹۵۱	۳/۸۸۹	۲/۹۲۱	۰/۴۴۵	۵/۹۷۲
	زیان‌دهی شرکت	۰/۱۳۶	۰/۰۰۰	۰/۳۴۳	۰/۰۰۰	۱/۰۰۰

منبع: یافته‌های پژوهشگر

آزمون همبستگی

این آزمون که به تحلیل حساسیت نیز شناخته شده است، رابطه بین متغیرهای استفاده شده در مدل را دو به دو مورد بررسی قرار می‌دهد، که خروجی آن ماتریس فوق می‌باشد، قطر این ماتریس از آنجا که همبستگی بین متغیر با خودش را بررسی می‌کند به معنای همبستگی کامل همیشه یک است، هرچه این اعداد به یک نزدیکتر همبستگی بیشتر و هر چه به صفر نزدیک تر بدون همبستگی خواهند بود. بازه همبستگی بین منفی ۱ تا مثبت ۱ است، اعداد منفی بیانگر همبستگی معکوس و اعداد مثبت بیانگر همبستگی مستقیم می‌باشد. با توجه به نتایج جدول بالا ضریب همبستگی بین ویژگی حاکمیت شرکتی، مسئولیت اجتماعی و مسئولیت اجتماعی بالا با آگاهی بخشی قیمت سهام به ترتیب ۰/۳۳، ۰/۱۱ و ۰/۱۴ می‌باشد.

جدول ۴: آزمون همبستگی

زبان دهی شرکت	نسبت ارزش بازار به دفتری حقوق	بازده دارایی‌ها	رشد شرکت	اهرم مالی	اندازه شرکت	مسئولیت اجتماعی بالا	CSR	ویژگی حاکمیت شرکتی	آگاهی بخشی قیمت سهام
									۱/۰۰۰
								۱/۰۰۰	*۰/۳۳
							۱/۰۰۰	۰/۱۲	*۰/۱۱
						۱/۰۰۰	۰/۷۹	۰/۱۳	*۰/۱۴
					۱/۰۰۰	۰/۱۶	۰/۱۵	۰/۰۶	-۰/۰۹
				۱/۰۰۰	۰/۰۹	۰/۰۲	۰/۰۵	۰/۰۸	۰/۰۹
			۱/۰۰۰	-۰/۳۸	-۰/۲۱	-۰/۰۶	-۰/۰۵	-۰/۳۳	-۰/۰۳
		۱/۰۰۰	۰/۴۲	-۰/۶۴	۰/۱۱	۰/۰۲	۰/۰۳	-۰/۰۳	۰/۰۵
	۱/۰۰۰	۰/۱۱	۰/۰۷۲	۰/۰۹	-۰/۱۸	-۰/۰۷	-۰/۰۳	-۰/۲۶	-۰/۰۴
۱/۰۰۰	-۰/۰۷	-۰/۵۷	-۰/۱۴	۰/۳۹	-۰/۰۲	۰/۰۴	-۰/۰۲	-۰/۰۳	-۰/۰۴

منبع: یافته‌های پژوهشگر

۵- نتایج تخمین مدل پژوهش

آزمون فرضیه اول:

نتایج حاصل از آزمون F لیمر، هاسمن و دوربین واتسون جدول زیر به شرح ذیل ارائه شده است.

جدول ۶ آزمون F لیمر، هاسمن و دوربین واتسون فرضیه اول

سطح معناداری	مقدار آماره	تعداد سال - شرکت	آزمون
۰/۷۸۶	۰/۹۰۹	۱۰۲۹	F لیمر
-	۲/۰۹	۱۰۲۹	دوربین-واتسون

منبع: یافته‌های پژوهشگر

با توجه به نتایج جدول بالا، آزمون F لیمر و سطح معناداری آن (۰/۷۸۶) بیشتر از ۰/۰۵ است، در نتیجه فرضیه صفر تایید می‌شود و برای پردازش داده‌ها لازم است از مدل داده‌های تلفیقی استفاده شود. بنابراین برای آزمون فرضیه اول از روش حداقل مربعات معمولی (OLS) استفاده شده است. سطح معناداری آزمون دوربین-واتسون (۲/۰۹) حاکی از عدم وجود خودهمبستگی سریالی در بین اجزای اخلاقی مدل است. در نهایت نتایج آماره تورم واریانس (هم خطی) و آماره F را می‌توان در جدول ذیل مشاهده کرد.

جدول ۷ نتایج تخمین مدل رگرسیون فرضیه اول

تورم واریانس	معناداری P-value	آماره t	خطای استاندارد	ضرایب	متغیر	
					نماد	عنوان
-	۰/۰۰۰	۵/۸۷	۰/۰۸	۰/۸۷	β	عرض از مبدأ
۱/۰۳	۰/۰۰۸	۲/۶۵	۰/۰۷	۰/۱۹	CSR	مسئولیت اجتماعی
۱/۱۶	۰/۰۰۰	۳/۵۶	۰/۰۱	۰/۰۲	SIZE	اندازه شرکت
۲/۵۴	۰/۷۱۵	۰/۳۶	۰/۰۲	۰/۰۱	LEV	اهرم مالی
۳/۹۴	۰/۴۱۵	-۰/۸۱	۰/۰۱	-۰/۰۱	Growth	رشد شرکت
۲/۵۱	۰/۰۶۴	۱/۸۶	۰/۰۷	۰/۱۲	ROA	بازده دارایی‌ها
۳/۲۶	۰/۷۲۷	-۰/۳۵	۰/۰۱	-۰/۰۱	BM	نسبت ارزش بازار به دفتری
۱/۵۹	۰/۱۶۷	۱/۳۸	۰/۰۱	۰/۰۲	LOSS	زیاندهی شرکت
۰/۷۳	ضریب تعیین تعدیل شده		۲۲/۹۴ (۰/۰۰۰)		آماره F (احتمال)	
۱۰۲۹	تعداد مشاهدات		۲/۰۹		آماره دوربین واتسون	
کنترل شد	اثر صنعت		کنترل شد		اثر سال	

منبع: یافته‌های پژوهشگر

در جدول بالا نتایج برازش فرضیه اول ارائه گردیده است. مشاهده می شود که مسئولیت اجتماعی با ضریب ۰/۱۹ رابطه مستقیم و معناداری با ویژگی حاکمیت شرکتی دارد. بنابراین فرضیه اول پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ درصد پذیرفته می شود. نتایج تحقیق نشان داد که متغیرهای کنترلی اندازه شرکت رابطه معناداری با ویژگی حاکمیت شرکتی دارند. مقدار ضریب تعیین تعدیل شده نشان داد که ۷۳ درصد از تغییرات ویژگی حاکمیت شرکتی توسط متغیرهای مستقل مدل تبیین شده است. همچنین مقادیر آماره تورم واریانس حاکی از آن است که بین متغیرهای مستقل پژوهش هم خطی وجود ندارد.

آزمون فرضیه دوم:

نتایج حاصل از آزمون F لیمر، هاسمن و دوربین واتسون در جدولی به شرح ذیل ارائه شده است.

جدول ۸ آزمون F لیمر، هاسمن و دوربین واتسون فرضیه دوم

آزمون	تعداد سال - شرکت	مقدار آماره	سطح معناداری
F لیمر	۱۰۲۹	۸/۱۵	۰/۰۰۰
هاسمن	۱۰۲۹	۰/۰۰۰	۱/۰۰۰
دوربین-واتسون	۱۰۲۹	۲/۱۵	-

منبع: یافته‌های پژوهشگر

با توجه به نتایج جدول بالا، آزمون F لیمر و سطح معناداری آن (۰/۰۰۰) کمتر از ۰/۰۵ است، که نشان دهنده استفاده از روش داده‌های پانل در مقابل روش داده‌های تلفیقی می‌باشد و همچنین آزمون هاسمن نشان می‌دهد که استفاده از روش اثر تصادفی بر اثر ثابت ارجحیت دارد. در نتیجه برای برازش آزمون فرضیه دوم از روش داده‌های پانلی به صورت اثر تصادفی استفاده شده است. سطح معناداری آزمون دوربین-واتسون (۲/۱۵) حاکی از عدم وجود خودهمبستگی سریالی در بین اجزای اخلاقی مدل است. در نهایت نتایج آماره تورم واریانس (هم خطی) و آماره F را می‌توان در جدول به شرح ذیل مشاهده کرد.

جدول ۹ نتایج تخمین مدل رگرسیون فرضیه دوم

تورم واریانس	معناداری P-value	آماره t	خطای استاندارد	ضرایب	متغیر	
					نماد	عنوان
-	۰/۰۰۰	۹/۹۵	۰/۰۵	۰/۹۶	C	عرض از مبدأ
۱/۰۲	۰/۰۰۰	۴/۴۱	۰/۰۶	۰/۲۵	CSR	مسئولیت اجتماعی
۱/۱۵	۰/۰۰۰	-۵/۲۳	۰/۰۱	-۰/۰۱	SIZE	اندازه شرکت
۲/۵۷	۰/۰۰۰	۳/۶۱	۰/۰۱	۰/۰۲	LEV	اهرم مالی

تورم واریانس	معناداری P-value	آماره t	خطای استاندارد	ضرایب	متغیر	
					نماد	عنوان
۳/۸۲	۰/۰۰۰	-۷/۱۴	۰/۰۱	-۰/۰۱	Growth	رشد شرکت
۲/۵	۰/۶۴۸	۰/۴۶	۰/۰۴	۰/۰۲	ROA	بازده دارایی‌ها
۳/۲۲	۰/۰۸۳	۱/۷۴	۰/۰۱	۰/۰۱	BM	نسبت ارزش بازار به دفتری
۱/۵۸	۰/۱۳۹	۱۰/۴۸	۰/۰۱	-۰/۰۲	LOSS	زیاندهی شرکت
۰/۲۷		ضریب تعیین تعدیل شده		۵/۴۴ (۰/۰۰۰)		آماره F (احتمال)
۱۰۲۹		تعداد مشاهدات		۲/۱۵		آماره دوربین واتسون
کنترل شد		اثر صنعت		کنترل شد		اثر سال

منبع: یافته‌های پژوهشگر

در جدول بالا نتایج برازش فرضیه دوم ارائه گردیده است. مشاهده می‌شود که مسئولیت اجتماعی با ضریب ۰/۲۵ رابطه مستقیم و معناداری با آگاهی بخشی قیمت سهام دارد. بنابراین فرضیه دوم پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ درصد پذیرفته می‌شود. نتایج تحقیق نشان داد که متغیرهای کنترلی اندازه شرکت، اهرم مالی و رشد شرکت رابطه معناداری با آگاهی بخشی قیمت سهام دارند. مقدار ضریب تعیین تعدیل شده نشان داد که ۲۷ درصد از تغییرات آگاهی بخشی قیمت سهام توسط متغیرهای مستقل مدل تبیین شده است. همچنین مقادیر آماره تورم واریانس حاکی از آن است که بین متغیرهای مستقل پژوهش هم خطی وجود ندارد.

آزمون فرضیه سوم:

نتایج حاصل از آزمون F لیمر، هاسمن و دوربین واتسون به شرح ذیل ارائه شده است.

جدول ۱۰ آزمون F لیمر، هاسمن و دوربین واتسون فرضیه سوم

سطح معناداری	مقدار آماره	تعداد سال - شرکت	آزمون
۰/۳۶۲	۱/۱۱	۱۰۲۹	F لیمر
-	۱/۹۹	۱۰۲۹	دوربین-واتسون

منبع: یافته‌های پژوهشگر

با توجه به نتایج جدول بالا، آزمون F لیمر و سطح معناداری آن (۰/۳۶۲) بیشتر از ۰/۰۵ است، در نتیجه فرضیه صفر تأیید می‌شود و برای پردازش داده‌ها لازم است از مدل داده‌های تلفیقی استفاده شود. بنابراین برای آزمون فرضیه دوم از روش حداقل مربعات معمولی (OLS) استفاده شده است. سطح معناداری آزمون دوربین-واتسون

(۱/۹۹) حاکی از عدم وجود خودهمبستگی سریالی در بین اجزای اخلاص مدل است. در نهایت نتایج آماره تورم واریانس (هم خطی) و آماره F را می توان در جدول زیر مشاهده کرد.

جدول ۱۱ نتایج تخمین مدل رگرسیون فرضیه سوم

تورم واریانس	معناداری P-value	آماره t	خطای استاندارد	ضرایب	متغیر	
					نماد	عنوان
-	۰/۰۰۰	۵/۴۱	۰/۰۳	۰/۹۱	C	عرض از مبدأ
۱/۱۷	۰/۰۰۶	۲/۷۶	۰/۰۱	۰/۰۲	CG	ویژگی حاکمیت شرکتی
۱/۰۴	۰/۰۰۰	۵/۷۹	۰/۰۲	۰/۱۶	CSR	مسئولیت اجتماعی
۱/۱۶	۰/۰۰۰	-۶/۴۳	۰/۰۱	-۰/۰۱	SIZE	اندازه شرکت
۲/۵۵	۰/۰۰۰	۳/۴۱	۰/۰۱	۰/۰۵	LEV	اهرم مالی
۴/۱۳	۰/۰۸۳	۱/۷۴	۰/۰۱	۰/۰۱	Growth	رشد شرکت
۲/۵۶	۰/۲۳۲	۱/۱۹	۰/۰۲	۰/۰۲	ROA	بازده دارایی ها
۳/۲۶	۰/۱۷۱	-۱/۳۷	۰/۰۱	-۰/۰۱	BM	نسبت ارزش بازار به دفتری
۱/۵۹	۰/۰۳۶	-۲/۱۱	۰/۰۱	-۰/۰۱	LOSS	زیاندهی شرکت
۰/۶۲	ضریب تعیین تعدیل شده		۲۸/۲۱ (۰/۰۰۰)		آماره F (احتمال)	
۱۰۲۹	تعداد مشاهدات		۱/۹۹		آماره دوربین واتسون	
کنترل شد		اثر صنعت		کنترل شد		اثر سال

منبع: یافته های پژوهشگر

در جدول بالا نتایج برازش فرضیه سوم ارائه گردیده است. مشاهده می شود که ویژگی حاکمیت شرکتی و مسئولیت اجتماعی به ترتیب با ضرایب ۰/۰۲ و ۰/۱۶ رابطه مستقیم و معناداری با آگاهی بخشی قیمت سهام دارد. بنابراین فرضیه سوم پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ درصد پذیرفته می شود. نتایج تحقیق نشان داد که متغیرهای کنترلی اندازه شرکت، اهرم مالی و زیاندهی شرکت رابطه معناداری با آگاهی بخشی قیمت سهام دارند. مقدار ضریب تعیین تعدیل شده نشان داد که ۶۲ درصد از تغییرات آگاهی بخشی قیمت سهام توسط متغیرهای مستقل مدل تبیین شده است. همچنین مقادیر آماره تورم واریانس حاکی از آن است که بین متغیرهای مستقل پژوهش هم خطی وجود ندارد.

آزمون فرضیه چهارم:

نتایج حاصل از آزمون F لیمر، هاسمن و دوربین واتسون در جدولی به شرح ذیل ارائه شده است.

جدول ۱۲ آزمون F لیمر، هاسمن و دوربین واتسون فرضیه چهارم

سطح معناداری	مقدار آماره	تعداد سال - شرکت	آزمون
۰/۰۰۰	۸/۰۲	۱۰۲۹	F لیمر
۱/۰۰۰	۰/۰۰۰	۱۰۲۹	هاسمن
-	۱/۹۳	۱۰۲۹	دوربین-واتسون

منبع: یافته‌های پژوهشگر

با توجه به نتایج جدول بالا، آزمون F لیمر و سطح معناداری آن (۰/۰۰۰) کمتر از ۰/۰۵ است، که نشان‌دهنده استفاده از روش داده‌های پانل در مقابل روش داده‌های تلفیقی می‌باشد و همچنین آزمون هاسمن نشان می‌دهد که استفاده از روش اثر تصادفی بر اثر ثابت ارجحیت دارد. در نتیجه برای برآزش آزمون فرضیه چهارم از روش داده‌های پنلی به صورت اثر تصادفی استفاده شده است. سطح معناداری آزمون دوربین-واتسون (۱/۹۳) حاکی از عدم وجود خودهمبستگی سریالی در بین اجزای اخلاقی مدل است. در نهایت نتایج آماره تورم واریانس (هم‌خطی) و آماره F را می‌توان در جدولی به شرح ذیل مشاهده کرد.

جدول ۱۳- نتایج تخمین مدل رگرسیون فرضیه چهارم

تورم واریانس	معناداری P-value	آماره t	خطای استاندارد	ضرایب	متغیر	
					نماد	عنوان
-	۰/۰۰۰	۶/۵۹	۰/۰۴	۰/۹۵	C	عرض از مبدأ
۱/۱۷	۰/۰۰۰	۲/۳۹	۰/۰۱	۰/۰۲	CG	ویژگی حاکمیت شرکتی
۲/۷۱	۰/۶۵۷	۰/۴۴	۰/۰۹	۰/۰۴	CSR	مسئولیت اجتماعی
۲/۷۴	۰/۰۲۶	۲/۳۲	۰/۰۲	۰/۰۶	CSR_ext	مسئولیت اجتماعی بالا
۱/۱۶	۰/۰۰۰	-۶/۱۹	۰/۰۱	-۰/۰۱	SIZE	اندازه شرکت
۲/۵۵	۰/۰۰۰	۵/۶۲	۰/۰۱	۰/۰۵	LEV	اهرم مالی
۴/۱۳	۰/۴۲۱	۰/۸۱	۰/۰۱	۰/۰۱	Growth	رشد شرکت
۲/۵۶	۰/۰۱۳	۲/۴۹	۰/۰۳	۰/۰۸	ROA	بازده دارایی‌ها
۳/۲۶	۰/۰۰۵	۲/۷۹	۰/۰۱	۰/۰۱	BM	نسبت ارزش بازار به دفتری

تورم وار یانس	معناداری P-value	آماره t	خطای استاندارد	ضرایب	متغیر	
					نماد	عنوان
۱/۵۹	۰/۵۹۵	-۰/۵۳	۰/۰۱	-۰/۰۶	LOSS	زیاندهی شرکت
	۰/۵۷	ضریب تعیین تعدیل شده		(۰/۰۰۰) ۵۳/۶۱		آماره F (احتمال)
	۱۰۲۹	تعداد مشاهدات		۱/۹۳		آماره دوربین واتسون
	کنترل شد	اثر صنعت		کنترل شد		اثر سال

منبع: یافته‌های پژوهشگر

در جدول بالا نتایج برازش فرضیه چهارم ارائه گردیده است. مشاهده می‌شود که ویژگی حاکمیت شرکتی و مسئولیت اجتماعی بالا به ترتیب با ضرایب ۰/۰۲ و ۰/۰۶ رابطه مستقیم و معناداری با آگاهی بخشی قیمت سهام دارد. بنابراین فرضیه چهارم پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ درصد پذیرفته می‌شود. نتایج تحقیق نشان داد که متغیرهای کنترلی اندازه شرکت، اهرم مالی، رشد شرکت و بازده دارایی‌ها رابطه معناداری با آگاهی بخشی قیمت سهام دارند.

۶- بحث و نتیجه‌گیری

نتایج آماری آزمون فرضیه اول حاکی از آن است که بین متغیر مسئولیت اجتماعی و حاکمیت شرکتی رابطه معنی داری وجود داشته و در مبانی نظری نیز اشاره شده که شرکت‌ها وارد حوزه مسئولیت‌پذیری اجتماعی می‌شوند تا از دید جامعه مسئول به نظر برسند و از این راه بتوانند حمایت مشتریان و ذینفعان را به دست آورند. مفهوم حاکمیت شرکتی نیز به پاسخ‌دهی شرکت‌ها در برابر تمامی افراد ذینفع در جامعه اشاره دارد. بنابراین، یافته‌های این فرضیه نیز تعریف مشترک (پاسخ‌دهی به ذینفعان و داشتن مشروعیت) در مفهوم مسئولیت اجتماعی و حاکمیت شرکتی را دربرمی‌گیرد.

علاوه بر این رابطه مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها و آگاهی بخشی قیمت سهام نیز تأیید شد. نتایج پژوهش حاضر مطابق با پژوهش کیم و همکاران (۲۰۲۱) است. از دیگر یافته‌های این تحقیق اینکه مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها و حاکمیت شرکتی آن‌ها به طور همزمان با آگاهی بخشی قیمت سهام رابطه معناداری دارند. لذا، بین متغیر مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها و آگاهی بخشی قیمت سهام شرکت با نقش میانجی‌گری حاکمیت شرکتی رابطه معنی داری وجود دارد و اینکه در شرکت‌های دارای مسئولیت اجتماعی بالاتر، رابطه مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها و حاکمیت شرکتی آن‌ها به طور همزمان بر آگاهی بخشی قیمت سهام قوی‌تر است. در نتیجه، بین متغیر مسئولیت اجتماعی و آگاهی بخشی قیمت سهام با تأکید بر نقش میانجی حاکمیت شرکتی رابطه مثبت و معنی داری وجود دارد.

از سوی دیگر، در بررسی همزمان سه متغیر افشای مسئولیت اجتماعی، آگاهی بخشی قیمت سهام و حاکمیت شرکتی می‌توان به این مهم اشاره کرد که یک سلسله مراتب عملکردی مابین این ویژگی‌ها وجود دارد. متأسفانه در این مورد پژوهش‌چندانی در داخل و خارج کشور انجام نشده است ولی حساس یگانه و همکاران (۱۳۹۹) در تحقیقی مشابه به بررسی ارتباط گزارشگری مسئولیت اجتماعی با ارزش شرکت پرداختند. نتایج به دست آمده از بررسی‌های صورت گرفته نشان‌دهنده همبستگی مثبت بین ارزش شرکت و امتیاز گزارشگری مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها می‌باشد.

به طور خلاصه نتایج این فرضیه گویا این مطلب است که شرکت‌هایی که حاکمیت شرکتی ضعیف‌تری دارند هنگام گزارش عملکرد مسئولیت اجتماعی تمایل به ارائه اطلاعات کمتری دارند. نتایج اقتصادی مطلوب برای شرکت‌هایی با حاکمیت شرکتی ضعیف‌تر به این معنی است که سرمایه‌گذاری در عملکرد مسئولیت اجتماعی در این سناریو ممکن است برای ارائه نتیجه بهینه اقتصادی و سود ناچیز مؤثر نباشد. از این رو، شرکت‌های دارای اثرات حاکمیت شرکتی ضعیف ممکن است نتوانند شفافیت اطلاعات را افزایش دهند و این امکان وجود دارد که بازار استراتژی مشروعیت محور، گزارش عملکرد مسئولیت اجتماعی را برای پرداختن به برخی فعالیت‌های شرکتی با هزینه برخی از گروه‌های ذینفع تفسیر کند.

فهرست منابع

- ۱) رضائی، زینب و علی تامرادی، (۱۴۰۱)، "بررسی رابطه بین شیوع کوید ۱۹ و خطر سقوط قیمت سهام با تأکید بر نقش مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار تهران"، قضاوت و تصمیم‌گیری در حسابداری و حسابرسی، مقاله آماده برای انتشار، شماره برخط انتشار مقاله (jdaa.2022.1958226.1037/۱۰.۳۰۴۹۵).
- ۲) پژوهی، سحر، امین ناظمی و نویدرضا نمازی، (۱۴۰۱)، "تأثیر ریسک بر قیمت سهام بانک‌ها و شرکت‌های بیمه با توجه به نقش سازوکارهای راهبری شرکتی"، قضاوت و تصمیم‌گیری در حسابداری و حسابرسی، (۲)۱، صص ۲۷-۵۷.
- ۳) یزدی، روزبه، سیدمحمد رضا خلیل زاده و حسین اسلامی مفیدآبادی، (۱۴۰۱)، "نقش نفوذ ذی‌نفعان بر رابطه بین قدرت مدیرعامل و مسئولیت اجتماعی شرکت"، قضاوت و تصمیم‌گیری در حسابداری و حسابرسی، (۲)۱، صص ۵۹-۹۸.
- 4) Abu-Tapanjeh, A. M. (2009), "Corporate Governance from the Islamic Perspective: A Comparative Analysis with OECD Principles", *Critical Perspectives on Accounting*, 20(5), PP. 556-567.
- 5) Apaydin, Ç., & Ercan, B. (2010), "A Structural Equation Model Analysis of Turkish School Managers' Views on Social Responsibility", *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 2(2), PP. 5590-5598.

- 6) Azmat, F. (2010), "Exploring Social Responsibility of Immigrant Entrepreneurs: Do Home Country Contextual Factors Play a Role?", *European Management Journal*, 28(5), PP. 377-386.
- 7) Barauskaite, G., & Streimikiene, D. (2021), "Corporate Social Responsibility and Financial Performance of Companies: The Puzzle of Concepts, Definitions and Assessment Methods", *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 28(1), PP. 278-287.
- 8) Bartov, E., Marra, A., & Momenté, F. (2021), "Corporate Social Responsibility and the Market Reaction to Negative Events: Evidence from Inadvertent and Fraudulent Restatement Announcements", *The Accounting Review*, 96(2), PP. 81-106.
- 9) Becchetti, L., Ciciretti, R., & Hasan, I. (2015), "Corporate Social Responsibility, Stakeholder Risk, and Idiosyncratic Volatility", *Journal of Corporate Finance*, 35, PP. 297-309.
- 10) Cannon, J. N., Ling, Z., Wang, Q., & Watanabe, O. V. (2020), "10-K Disclosure of Corporate Social Responsibility and Firms' Competitive Advantages", *European Accounting Review*, 29(1), PP. 85-113.
- 11) Cao, Y., Myers, L. A., Tsang, A., & Yang, Y. G. (2017), "Management Forecasts and the Cost of Equity Capital: International Evidence", *Review of Accounting Studies*, 22(2), PP. 791-838.
- 12) Chen, Y. C., Hung, M., & Wang, Y. (2018), "The Effect of Mandatory CSR Disclosure on Firm Profitability and Social Externalities: Evidence from China", *Journal of Accounting and Economics*, 65(1), PP. 169-190.
- 13) Cheng, C. A., JOHNSTON, J., & Zhou, L. (2011), "Accruals Quality and Price Synchronicity—Industry-Specific and Firm-Specific Information", In 2011 American Accounting Association Annual Meeting.
- 14) Ching, K. W., Tan, J. S., & Ching, C. R. G. (2006), "Corporate Governance in East Asia: the Road Ahead: Analysis and Case Studies in China, Hong Kong, Taiwan, Korea and Japan", Prentice Hall/Pearson Education South Asia Pte Limited.
- 15) Choi, J.-H., Choi, S., A. Myers, L., & Ziebart, D. (2014), "Financial Statement Comparability and the Ability of Current Stock Returns to Reflect the Information in Future Earnings", available at: <http://ssrn.com/abstract=2337571>.
- 16) Doan, A., Lin, K. (2022), "Bank Ownership and Stock Price Informativeness. Does Politics Matter?", *International Review of Financial Analysis*, 79.
- 17) Drucker, P. (2000), "An Abridged and Revised Version of Management: Tasks, Responsibilities and Practices", Butterworth-Heinemann.
- 18) Du Plessis, J. J., Hargovan, A., & Harris, J. (2018), "Principles of Contemporary Corporate Governance", Cambridge University Press.
- 19) Du, S., & Yu, K. (2021), "Do Corporate Social Responsibility Reports Convey Value Relevant Information? Evidence from Report Readability and Tone", *Journal of Business Ethics*, 172(2), PP. 253-274.
- 20) Ettredge, M. L., Kwon, S. Y., Smith, D. B., & Zarowin, P. A. (2005), "The Impact of SFAS No. 131 Business Segment Data on the Market's Ability to Anticipate Future Earnings", *The Accounting Review*, 80(3), PP. 773-804.
- 21) Feng, H., Habib, A., & liang Tian, G. (2019), "Aggressive Tax Planning and Stock Price Synchronicity: Evidence from China", *International Journal of Managerial Finance*.
- 22) Fombrun, C., & Van Riel, C. (1997), "The Reputational Landscape", *Corporate Reputation Review*, PP. 1-16.
- 23) Francis, B., Hasan, I., & Li, L. (2016), "Abnormal Real Operations, Real Earnings Management, and Subsequent Crashes in Stock Prices", *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 46(2), PP. 217-260.

- 24) Gabriel, A. A., & Oluseye, I. C. (2017), "Health Insurance and Health Care Demand Pattern among Staff and Students of Selected Universities in Southwestern Nigeria", *Journal of Education, Society and Behavioural Science*, PP. 1-13.
- 25) Gassen, J., Skaife, H. A., & Veenman, D. (2020), "Illiquidity and the Measurement of Stock Price Synchronicity", *Contemporary Accounting Research*, 37(1), PP. 419-456.
- 26) Gelb, D. S., & Zarowin, P. (2002), "Corporate Disclosure Policy and the Informativeness of Stock Prices", *Review of Accounting Studies*, 7(1), PP. 33-52.
- 27) Giapponi, C., & Scheraga, C. A. (2007), "Cross-cultural Factors and Corporate Governance Transparency in Global Airline Strategic Alliances", In *Journal of the Transportation Research Forum*, Vol. 46, No. 2.
- 28) Golob, U., & Bartlett, J. L. (2007), "Communicating about Corporate Social Responsibility: A Comparative Study of CSR Reporting in Australia and Slovenia", *Public Relations Review*, 33(1), PP. 1-9.
- 29) Gul, F. A., Srinidhi, B., & Ng, A. C. (2011), "Does board Gender Diversity Improve the Informativeness of Stock Prices?", *Journal of Accounting and Economics*, 51(3), PP. 314-338.
- 30) Hamrouni, A., Boussaada, R., & Toumi, N. B. F. (2019), "Corporate Social Responsibility Disclosure and Debt Financing", *Journal of Applied Accounting Research*.
- 31) He, T. T., Li, W. X., & Tang, G. Y. (2019), "Foreign Institutional Investors and Stock Price Synchronicity of Chinese Listed Firms: Further Evidence", *Eurasian Economic Review*, 9(1), PP. 107-120.
- 32) Islam, T., Islam, R., Pitafi, A. H., Xiaobei, L., Rehmani, M., Irfan, M., & Mubarak, M. S. (2021), "The Impact of Corporate Social Responsibility on Customer Loyalty: The Mediating Role of Corporate Reputation, Customer Satisfaction, and Trust", *Sustainable Production and Consumption*, 25, PP. 123-135.
- 33) Kim, S., Lee, G., & Kang, H. G. (2021), "Risk Management and Corporate Social Responsibility", *Strategic Management Journal*, 42(1), PP. 202-230.
- 34) Kommunuri, J. (2013), "Audit Firm Industry Specialization, Discretionary Accruals and Stock Price Synchronicity (Doctoral Dissertation, Auckland University of Technology)".
- 35) Kothari, S. P., Leone, A. J., & Wasley, C. E. (2005), "Performance Matched Discretionary Accrual Measures", *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), PP. 163-197.
- 36) Lee, D. W., & Liu, M. H. (2011), "Does more Information in Stock Price Lead to Greater or Smaller Idiosyncratic Return Volatility?", *Journal of Banking & Finance*, 35(6), PP. 1563-1580.
- 37) Lin, Y. E., Li, Y. W., Cheng, T. Y., & Lam, K. (2021), "Corporate Social Responsibility and Investment Efficiency: Does Business Strategy Matter?", *International Review of Financial Analysis*, 73, 101585.
- 38) Linticum, C., Reitenga, A. L., & Sanchez, J. M. (2010), "Social Responsibility and Corporate Reputation: The Case of the Arthur Andersen Enron Audit Failure", *Journal of Accounting and Public Policy*, 29(2), PP. 160-176.
- 39) Lundholm, R., & Myers, L. A. (2002), "Bringing the Future forward: the Effect of Disclosure on the Returns-Earnings Relation", *Journal of Accounting Research*, 40(3), PP. 809-839.
- 40) Marcinkowska, M. (2012), "Corporate Governance in Banks: Problems and Remedies", *Financial Assets and Investing*, 3(2), PP. 47-67.
- 41) Ramalingegowda, S., Wang, C. S., & Yu, Y. (2013), "The Role of Financial Reporting Quality in Mitigating the Constraining Effect of Dividend Policy on Investment Decisions", *The Accounting Review*, 88(3), PP. 1007-1039.

- 42) Schultz, J., O'Brien, A. M., & Tadesse, B. (2008), "Social Capital and Self-rated Health: Results from the US 2006 Social Capital Survey of One Community", *Social Science & Medicine*, 67(4), PP. 606-617.
- 43) Siegel, D. S., & Vitaliano, D. F. (2007), "An Empirical Analysis of the Strategic Use of Corporate Social Responsibility", *Journal of Economics & Management Strategy*, 16(3), PP. 773-792.
- 44) Solomon, J. (2020), "Corporate Governance and Accountability", John Wiley & Sons.
- 45) Takala, T., & Pallab, P. (2000), "Individual, Collective and Social Responsibility of the Firm", *Business Ethics: A European Review*, 9(2), PP. 109-118.
- 46) Tan, W., Tsang, A., Wang, W., & Zhang, W. (2020), "Corporate Social Responsibility (CSR) Disclosure and the Choice between Bank Debt and Public Debt", *Accounting Horizons*, 34(1), PP. 151-173.
- 47) Tang, L., Wan, X., (2022), "Economic Policy Uncertainty and Stock Price Informativeness", *Pacific-Basin Finance Journal*, 75.
- 48) Tiron-Tudor, A. (2019), "Accounting Quality and Stock Price Informativeness: a Cross-country Study", *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, 32(1), PP. 2481-2499.
- 49) Turker, D. (2009), "How Corporate Social Responsibility Influences Organizational Commitment", *Journal of Business Ethics*, 89(2), PP. 189-204.
- 50) Vasilescu, R., Barna, C., Epure, M., & Baicu, C. (2010), "Developing University Social Responsibility: A Model for the Challenges of the New Civil Society", *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 2(2), PP. 4177-4182.
- 51) Watts, R. L. (2003), "Conservatism in Accounting Part I: Explanations and Implications", *Accounting horizons*, 17(3), PP. 207-221.
- 52) Wing-Hung Lo, C., Fryxell, G. E., & Tang, S. Y. (2010), "Stakeholder Pressures from Perceived Environmental Impacts and the Effect on Corporate Environmental Management Programmes in China", *Environmental Politics*, 19(6), PP. 888-909.

<https://doi.org/10.30495/jdaa.2023.1964087.1044>

Disclosure of Social Responsibility, Stock Price Informativeness with an Emphasis on the Mediating Role of Corporate Governance

Zahra Karimi¹
Farzane Nasirzadeh²

Received: 26 / March / 2023 Accepted: 30 / May / 2023

Abstract

Stock price informativeness, as a measure of the future state of the company to express information that is not easily accessible to outsiders is very attractive among investors and capital market analysts. In addition, if entities can base their financial decisions on stock prices; They will be able to reduce the differences between market factors and information about the company and achieve a consistent pattern in their strategic decisions. To achieve this goal, the purpose of this study is to investigate the relationship between social responsibility disclosure, Stock price informativeness with emphasis on the mediating role of corporate governance. For this purpose, the data of 186 companies listed on the Tehran Stock Exchange and using a regression model based on composite data and using Eviews8 software has been tested. The statistical results of testing the research hypotheses show that there is a positive and significant relationship between corporate social responsibility and Stock price informativeness and corporate governance. Therefore, the mediating role of corporate governance is approved. Therefore, in companies with higher social responsibility, the impact of corporate social responsibility and corporate governance on, Stock price informativeness is stronger at the same time. Research innovation: This research is the first research that has examined the relationship between disclosure of social responsibility and stock price informativeness in Iran as a developing country. The present research helps to develop science and knowledge in this field.

Keywords: Corporate Social Responsibility, Stock Price Informativeness, Corporate Management.

1 Department of Accounting, Ferdowsi University, Mashhad, Iran. Za.karimi@mail.um.ac.ir

2 Department of Accounting, Ferdowsi University, Mashhad, Iran. Corresponding Author. nasirzadeh@um.ac.ir



