



The Effect of Avoiding Social Costs, Corporate Governance on Social and Environmental Performance and Stock Returns

Ghasem Ghasemi

Department of Accounting, Sabzevar Branch, Islamic Azad University, Sabzevar, Iran.

E-mail: ghasem_ghasemi1981@yahoo.com

Article Info	Extended Abstract
Article type: Research Article	Introduction This study examines the impact of tax avoidance (as a social cost) and corporate governance structures—specifically family and state ownership—on corporate social responsibility (CSR) and stock returns. Grounded in legitimacy theory, which posits a social contract between firms and society, the research investigates how tax avoidance, viewed as a social cost, influences CSR engagement. It also explores the role of ownership types in shaping CSR and, subsequently, stock market performance within the context of the Tehran Stock Exchange (TSE).
Article history: Received : 21 July 2024 Received in revised form: 21 November 2024 Acceptance : 23 November 2024 Published online: 26 June 2025	Literature Review Prior research highlights the significance of financial and non-financial disclosures in influencing investor decisions and market performance. Legitimacy and stakeholder theories provide frameworks for understanding CSR disclosure, suggesting that firms engage in social reporting to maintain their social license to operate. Studies indicate mixed relationships between tax avoidance and CSR, with some showing a negative association due to ethical conflicts, while others, particularly in emerging markets, report a positive link through resource allocation. Furthermore, ownership concentration, especially family and state ownership, has been shown to affect CSR strategies due to differing motives—familial firms often focus on socio-emotional wealth and long-term reputation, whereas state-owned enterprises align with governmental social objectives.
Key words : Tax avoidance, Corporate governance, Social responsibility, Stock returns.	Methodology The research employs an applied, descriptive-analytical (inductive) design using ex-post facto data. The sample comprises 147 companies listed on the TSE over a five-year period (2018–2022). Data were collected through documentary and library studies. CSR is measured using a multi-dimensional index (KLD-inspired) covering employee relations, community involvement, environmental, and economic indicators. Tax avoidance is proxied by the effective tax rate (ETR). Family and state ownership are defined based on shareholding thresholds. Control variables include firm size, profitability (ROA), and financial leverage (LEV). Hypotheses were tested using panel data regression models (fixed effects determined via Hausman test) with GLS estimation in EViews to address heteroscedasticity.

Findings

Descriptive statistics confirm variability in the key variables. Inferential results from the first model reveal a significant negative relationship between tax avoidance (ETR) and CSR, supporting Hypothesis 1. Both family and state ownership demonstrate significant positive associations with CSR, confirming Hypotheses 2 and 3. The second model shows a significant positive relationship between CSR and stock returns, confirming Hypothesis 4. Control variables exhibited limited significance. Diagnostic tests confirmed the absence of autocorrelation and multicollinearity, validating the model robustness.

Conclusion and Recommendations

The findings indicate that tax avoidance erodes CSR, aligning with ethical expectations that firms evading social costs exhibit lower social commitment. Conversely, family and state ownership enhance CSR, likely due to reputational motives and alignment with public welfare goals, respectively. Importantly, higher CSR engagement correlates with improved stock returns, suggesting that social responsibility is valued by the Iranian market. The study recommends that firms minimize aggressive tax avoidance to safeguard long-term legitimacy and that investors consider ownership structure and CSR performance in investment decisions. Policymakers and stock exchange authorities are advised to incentivize CSR transparency and facilitate the listing of family-owned firms, given their positive social impact. Future research could explore sectoral differences and the moderating role of corporate governance mechanisms.

Cite this article: Ghasemi, G. (2025). The effect of avoiding social costs, corporate governance on social and environmental performance and stock returns. *Green Management*, 5(1), 119-138.



© The Author(s).

Online ISSN: 2821-0050

Publisher: Islamic Azad University, Aliabad Katoul Branch.

<https://sanad.iau.ir/journal/jgm>

تأثیر اجتناب از هزینه‌های اجتماعی، حاکمیت شرکتی بر عملکرد اجتماعی و زیست‌محیطی و بازده سهام

قاسم قاسمی

گروه حسابداری، واحد سبزوار، دانشگاه آزاد اسلامی، سبزوار، ایران. (نویسنده مسئول) رایانامه: ghasem_ghasemi1981@yahoo.com

اطلاعات مقاله	چکیده
نوع مقاله: مقاله پژوهشی	تئوری مشروعیت بیان می‌کند که میان شرکت‌ها و جامعه‌ای که شرکت‌ها در آن فعالیت می‌کنند قراردادی اجتماعی وجود دارد. لذا رفتار شرکت‌ها از جمله اجتناب مالیاتی که خود مالیات به‌عنوان یک هزینه‌ی اجتماعی شناخته می‌شود، می‌تواند بر مسئولیت‌پذیری شرکت‌ها اثر داشته باشد. هدف اصلی این پژوهش، تعیین تأثیر اجتناب مالیاتی و حاکمیت شرکتی بر مسئولیت‌پذیری اجتماعی و بازده سهام در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. این پژوهش برای یک دوره‌ی ۵ ساله در سال‌های ۹۷ تا ۱۴۰۱ و با در نظر گرفتن محدودیت‌هایی در ۱۴۷ شرکت بورسی انجام شد. روش پژوهش کاربردی می‌باشد که با استفاده از مطالعات کتابخانه‌ای، اطلاعات لازم جمع‌آوری شده و با استفاده از مدل‌های رگرسیونی به آزمون فرضیه‌ها پرداخته شد. برای تجزیه و تحلیل آماری داده‌ها و آزمون فرضیه‌های، از آمار توصیفی (میانگین و انحراف معیار و ...) و آمار استنباطی (خود همبستگی، مدل رگرسیون خطی چند متغیره و ...) و همچنین برای تجزیه و تحلیل داده‌های جمع‌آوری شده از نرم‌افزار ایویوز استفاده شد. برای جمع‌آوری و طبقه‌بندی داده‌های مربوط به متغیرهای پژوهش نیز از نرم‌افزار صفحه‌ی گسترده‌ی اکسل استفاده شده است. نتایج پژوهش نشان داد؛ بین اجتناب مالیاتی و مسئولیت‌پذیری اجتماعی رابطه‌ی منفی وجود داشته و این رابطه معنادار نیز می‌باشد. یکی از مصادیق رفتارهای اجتماعی پرداخت به‌موقع و کامل مالیات است، به طوری که مالیات به‌عنوان هزینه‌ی اجتماعی شناخته می‌شود، انتظار نیز همین می‌رفت که شرکت‌هایی که اجتناب مالیاتی بیش‌تری انجام می‌دهند و به‌طوری از خلاءهای قانونی برای کاهش مالیات استفاده می‌کنند باعث کاهش مسئولیت‌پذیری اجتماعی می‌گردند. نتایج سایر فرضیه‌ها نیز نشان داد؛ بین مالکیت خانوادگی و دولتی با مسئولیت‌پذیری اجتماعی رابطه‌ی مثبت وجود داشته و این رابطه معنادار نیز می‌باشد. همچنین بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و بازده سهام رابطه‌ی مثبت وجود داشته و این رابطه معنادار نیز می‌باشد.
تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۰۴/۳۱	
تاریخ بازنگری: ۱۴۰۳/۰۹/۰۱	
تاریخ پذیرش: ۱۴۰۳/۰۹/۰۳	
تاریخ انتشار: ۱۴۰۴/۰۴/۰۵	
کلمات کلیدی: اجتناب مالیاتی، حاکمیت شرکتی، مسئولیت‌پذیری اجتماعی، بازده سهام.	

استناد: قاسمی، قاسم (۱۴۰۴). تأثیر اجتناب از هزینه‌های اجتماعی، حاکمیت شرکتی بر عملکرد اجتماعی و زیست‌محیطی و بازده سهام. مدیریت سبز، ۵(۱)، ۱۳۸-۱۱۹.

© نویسندگان.

<https://sanad.iau.ir/journal/jgm>

ناشر: دانشگاه آزاد اسلامی واحد علی‌آباد کتول.

شاپا الکترونیکی: ۲۸۲۱-۰۰۵۰

مقدمه

امروزه نظریه قابلیت پیش‌بینی بازده سهام در مدیریت مالی به‌عنوان یک فرضیه مورد پذیرش قرار گرفته است. بخشی از متغیرهای تأثیرگذار بر بازده سهام شرکت‌ها در بازار سهام ناشی از اطلاعات مالی است که از طریق شبکه حسابداری تهیه می‌شود. میزان تأثیر این اطلاعات بسیار پیچیده و تا حدی ناشناخته است. محیط اقتصادی دربرگیرنده تمام عوامل تأثیرگذار بر استفاده‌کنندگان، شبکه‌ی حسابداری و بازارهای سرمایه است. در این محیط تمام اجزاء با یکدیگر در ارتباط بوده و تأثیر متقابلی بر یکدیگر دارند. یکی از مزایای شناخت محیط اقتصادی، شناسایی استفاده‌کنندگان بالقوه از اطلاعات حسابداری و اولویت‌بندی نیازهای آن‌ها است. با توجه به این‌که بازار به‌عنوان بخشی از محیط اقتصادی دربرگیرنده هر نوع سلیقه‌ای است، بنابراین می‌تواند به‌صورت شاخصی قرار گیرد که تعیین‌کننده‌ی میزان تقاضای جامعه برای اطلاعات باشد. این موضوع باعث تحقیقات بسیاری در ارتباط با بازار و نیروهای مؤثر بر آن شده است. از طرفی گسترش و تنوع فعالیت‌های اقتصادی و همچنین نقش فزاینده‌ی دولت‌ها در ایجاد و گسترش خدمات عمومی، تأمین اجتماعی و گسترش تعهدات دولت در عرصه‌های اقتصادی و اجتماعی و تلاش در جهت تحقق رشد اقتصادی و توزیع عادلانه‌ی درآمد، پرداخت و دریافت مالیات را به مسأله‌ای مهم و مؤثر تبدیل نموده است. در هر کشوری مالیات به عنوان یکی از ابزارهای اصلی دولت در اقتصاد، نقش بسیار مهمی را ایفا می‌کند؛ به گونه‌ای که امروزه در کشورهای صنعتی، بهبود و توسعه کارایی و اثربخشی اظهار مالیات مؤدیان و مطالبه‌ی آن توسط کارشناسان امور مالیاتی، ضمن رعایت اصل عدالت مالیاتی، از اهمیت زیادی برخوردار است. پرداختن به مسئولیت‌های اجتماعی امروزه برای سازمان‌ها می‌تواند مزیت رقابتی ایجاد کند، به‌طوری تفکیک هزینه‌های اجتماعی و اقتصادی خیلی کار راحتی به نظر نمی‌رسد، بنابراین با توجه به شرایط گفته شده، پرداختن به مسئولیت‌های اجتماعی برای ایجاد ارزش در سازمان‌ها که باعث بهتر شده بازدهی آن‌ها می‌شود دارای اهمیت می‌باشد. از طرفی نوع مالکیت و مالکیت‌های نهادی از جمله مالکیت خانوادگی و مالکیت دولتی که اتفاقاً امروزه مالکیت خانوادگی و پذیرش آن‌ها در بورس مورد توجه قرار گرفته و رفتار آن‌ها بر عملکرد اجتماعی می‌تواند جدید و بااهمیت باشد.

ادبیات نظری و پیشینه تحقیق

یکی از اهداف اصلی گزارشگری مالی، فراهم کردن اطلاعات مفید برای کمک به سرمایه‌گذاران برای تصمیم‌گیری‌هایشان است. رویکرد سودمندی اطلاعات برای تصمیم‌گیری به این موضوع اشاره دارد که تنها اطلاعاتی مفید تلقی می‌شوند که پیام‌های ارزشی را برای سرمایه‌گذاران به همراه داشته باشد و موجب تعدیل قیمت سهام شود. بر اساس تحقیقات تجربی صورت گرفته به نظر می‌رسد، اطلاعات حسابداری برای سرمایه‌گذاران برای برآورد ارزش

مورد انتظار و ریسک بازده اوراق، مفید و سودمند است. فقط کافی است در نظر داشته باشید اگر اطلاعات حسابداری محتوا و بار اطلاعاتی نداشت هیچ گونه بازنگری در پیش‌بینی‌ها در اثر دریافت آن‌ها وجود نخواهد داشت و بنابراین باعث تصمیمات خرید و فروش نخواهد شد و بدون تصمیمات خرید و فروش نیز هیچ گونه تغییری در حجم معاملات و قیمت وجود نخواهد داشت. اطلاعات در حد خودشان مفیداند اگر باعث تغییر عقاید و رفتارهای سرمایه‌گذاران شوند، به علاوه درجه و میزان مفید بودن می‌تواند به وسیله وسعت و اندازه تغییرات حجم و قیمت به دنبال انتشار اطلاعات اندازه‌گیری شود (حساس- یگانه و امید، ۱۳۹۳).

مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکتی و افشاگری‌های مرتبط با آن از سال‌ها پیش در دستور کار قرار گرفته است. حرکت در مسیر مسئولیت‌های اجتماعی عاملی ضروری است که به تداوم شرکت و سازمان در بلندمدت منجر می‌شود. منظور از مسئولیت‌پذیری اجتماعی این است که شرکت باید همواره خود را جزئی از اجتماع بداند و نسبت به جامعه احساس مسئولیت داشته باشد و در جهت بهبود رفاه عمومی به گونه‌ای مستقل از منافع مستقیم شرکت تلاش کند. ابزار آگاه‌سازی جامعه از مسئولیت‌های اجتماعی شرکت و سازمان، افشاگری و گزارشگری اجتماعی است. افشاگری و گزارشگری اجتماعی، فرآیند انتقال اطلاعات مرتبط با تأثیرات اجتماعی و زیست محیطی عملکرد اقتصادی شرکت به جامعه است (عبدفتاح و عبود، ۲۰۲۰). گسترش مسئولیت‌پذیری سازمان برای این موضوع دلالت دارد که مسئولیت‌های سازمان از آن‌چه در گذشته بوده است، یعنی «فراهم کردن پول برای سهامداران»، فراتر رفته است. مطالعات و تحقیقات گسترده در اواخر سال ۲۰۰۲ توسط مؤسسه‌ی پرایس واتر هاواس در سطح بین‌الملل بیانگر این بود که قریب ۷۰ درصد مدیران ارشد بر این اعتقادند که نشان دادن مسئولیت‌های اجتماعی شرکت در سودآوری فعالیت‌های شرکت تأثیر بسزایی دارد. تئوری مدیریت به‌طور کلی برای توضیح گزارش اجتماعی به کار می‌رود. تئوری مشروعیت بر این مبنا استوار است که میان واحد تجاری و جامعه‌ای که واحد تجاری در آن فعالیت می‌کند قرارداد اجتماعی وجود دارد (جیلری کردزنگه و همکاران، ۱۳۹۶).

واژه‌ی مالکیت در فرهنگ معین به معنی حقی است که انسان نسبت به شی دارد و می‌تواند هرگونه تصرفی در آن بنماید. به جز آن‌چه که مورد استثنای قانون است. منظور از ساختار مالکیت، مشخص کردن بافت و ترکیب سهام‌داران یک شرکت و بعضاً مالک عمده نهایی سهام آن شرکت است (احمدپورو جوان، ۱۳۹۴). ساختار مالکیت یک شرکت از ابعاد گوناگون قابل توجه است و در وهله‌ی اول بر حسب دو متغیر شامل سهام‌داران درونی یا سهام در اختیار سهام‌داران داخلی و سهام‌داران بیرونی تعریف می‌شود. بر این اساس، سهام در اختیار سهام‌داران نهادی و دولت از بخش‌های اصلی مالکیت بیرونی شرکت‌ها تلقی می‌شود. سهام در اختیار سهام‌داران داخلی بیان‌گر درصدی از سهام در دست سهام‌داران است که در تملک مدیران و کارکنان شرکت قرار دارد. سهام تحت مالکیت سهام‌داران نهادی به درصدی از سهام شرکت اشاره می‌کند که در تملک سرمایه‌گذاران نهادی و حقوقی (مانند شرکت‌های سرمایه‌گذاری، شرکت‌های بیمه و بانک‌ها) است. این گونه سرمایه‌گذاران درصد بالایی از سهام شرکت‌ها را در اختیار دارند. (عمده‌ترین سهام‌دار

شرکت هستند) این امر منجر به تمرکز مالکیتی و در نهایت تمرکز حاکمیتی برای سهامداران نهادی می شود که از جنبه های مختلفی بر شرکت ها و بازار سهام تأثیر گذار است (کوهی و همکاران، ۱۴۰۲).

مالیات به عنوان اصلی ترین ابزار کسب درآمد برای دولت ها جهت رسیدن به اهداف اقتصادی و اجتماعی مطرح است. گسترش و تنوع فعالیت های اقتصادی و همچنین نقش فزاینده ی دولت ها در ایجاد و گسترش خدمات عمومی، تامین اجتماعی و گسترش تعهدات دولت در عرصه های اقتصادی و اجتماعی و تلاش در جهت تحقق رشد اقتصادی و توزیع عادلانه ی درآمد، پرداخت و دریافت مالیات را به مساله ای مهم و موثر تبدیل نموده است. در هر کشوری مالیات به عنوان یکی از ابزارهای اصلی دولت در اقتصاد، نقش بسیار مهمی را ایفا می کند به گونه ای که امروز در کشورهای صنعتی، بهبود و توسعه ی کارایی و اثربخشی اظهار مالیات مودیان و مطالبه آن توسط کارشناسان امور مالیاتی، ضمن رعایت اصل عدالت مالیاتی، از اهمیت زیادی برخوردار گردیده است. نرخ مؤثر مالیاتی به عنوان یکی از مهم ترین شاخص های کارایی مالیاتی کاربردهای گسترده ای در اقتصاد و حسابداری دارد. نرخ مؤثر مالیاتی عبارت است از نرخی واحد که براساس آن از فعالیت مشمول مالیات، مالیات اخذ می شود. به عبارت دیگر، این نرخ از تقسیم مالیات بخش مورد نظر بر پایه ی درآمد آن بخش حاصل می گردد. پژوهش های صورت گرفته بین آن است که نرخ مؤثر مالیاتی از نرخ قانونی متفاوت خواهد بود. دلیل این امر نیز وجود انواع معافیت های مالیاتی یا تمکین ناقص مالیاتی (به دلیل فرار یا اجتناب مالیاتی) از سوی مؤدیان مالیاتی می باشد. در واقع، نرخ مؤثر مالیاتی خالص بار مالیاتی ناشی از برآیند انواع مالیات ها را نشان می دهد (گلستانی و همکاران، ۱۳۹۳). از آن جایی که هزینه ی مالیات، سود شرکت ها را کاهش می دهد، بسیاری از شرکت ها به میزان زیادی فعالیت های اجتناب از پرداخت مالیات را با هدف کاهش درآمد مشمول مالیات شان به کار می برند. صرفه جویی مالیات شرکت ها که از فعالیت های اجتناب از پرداخت مالیات حاصل می شود، می تواند برای تامین مالی پروژه های شرکت استفاده شود. یکی از دلایلی که شرکت ها فعالیت های اجتناب از پرداخت مالیات را انجام می دهند، ویژگی جانشین بدهی بودن آن است. به عبارت دیگر صرفه جویی مالیات شرکت ها که از فعالیت های اجتناب از پرداخت مالیات حاصل می شود، می تواند برای تامین مالی پروژه های شرکت استفاده شود (عبدالفتاح و عبود، ۲۰۲۰). بازدهی سهام یکی از مهم ترین مباحث مورد نظر سهامداران، اعتبار دهندگان، تحلیل گران مالی و سایر استفاده کنندگان صورت های مالی می باشد. میان سهامداران و اعتبار دهندگان تضاد منافع بااهمیتی درباره ی سود و به تبع آن مالیات وجود دارد. حاکمیت شرکتی نیز می تواند بر این تضاد تاثیر داشته باشد، انتظار آن می رود که حاکمیت شرکتی مطلوب تر باعث بهبود افشای مسئولیت اجتماعی شرکت ها گردد و این موضوع نیز بازده سهام را به گونه ای مثبت تحت تأثیر قرار دهد (عبدالفتاح و عبود، ۲۰۲۰).

گسترش و تنوع فعالیت‌های اقتصادی و همچنین نقش فزاینده‌ی دولت‌ها در ایجاد و گسترش خدمات عمومی، تأمین اجتماعی و گسترش تعهدات دولت در عرصه‌های اقتصادی و اجتماعی و تلاش در جهت تحقق رشد اقتصادی و توزیع عادلانه‌ی درآمد، پرداخت و دریافت مالیات را به مسأله‌ای مهم و مؤثر تبدیل نموده است. در هر کشوری مالیات به عنوان یکی از ابزارهای اصلی دولت در اقتصاد، نقش بسیار مهمی را ایفا می‌کند؛ به گونه‌ای که امروزه در کشورهای صنعتی، بهبود و توسعه کارایی و اثربخشی اظهار مالیات مؤدیان و مطالبه‌ی آن توسط کارشناسان امور مالیاتی، ضمن رعایت اصل عدالت مالیاتی، از اهمیت زیادی برخوردار است (مهرابی و سیدی، ۱۳۹۳). سرمایه‌گذاران به منظور انتخاب بهینه هنگام سرمایه‌گذاری در سهام، نیازمند اطلاعاتی از قبیل ارزیابی نقدینگی، توانایی پرداخت دیون واحد تجاری و نیز میزان سودآوری سهام شرکت‌ها هستند. در این راستا، استفاده از اطلاعات اقلام عملیاتی صورت جریان وجوه نقد و بازده سهام^۱ می‌تواند راهنمای مناسبی برای سرمایه‌گذاران و مدیران شرکت‌ها جهت نیل به اهداف موردنظر باشد (زنجیردار و همکاران، ۱۳۸۹). از طرفی فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها بر روی اطلاعات مالی و غیرمالی شرکت‌ها در بلندمدت تأثیر دارد. مطالعات نشان می‌دهند که تأثیر مسئولیت اجتماعی بر روی نواقص و کاستی‌های بازار کانالی است که از آن طریق مسئولیت اجتماعی می‌تواند منجر به ایجاد ارزش شود. واحدهای تجاری می‌توانند بازده‌های بلندمدت خود را از طریق کاهش اثرات منفی خود بر جامعه، به صورت اختیاری، حداکثر نمایند. به طوریکه امروزه این تفکر در میان واحدهای تجاری به صورت روزافزون در حال شکل‌گیری است که موفقیت بلندمدت آنها می‌تواند از طریق مدیریت نمودن عملیات شرکت، همزمان با ایجاد اطمینان از حمایت‌های زیست‌محیطی و پیشرفت مسئولیت‌های اجتماعی شرکت، تحقق یابد. مسئولیت‌های اجتماعی شرکت‌ها با کاهش شکاف بین هزینه‌های منابع داخلی و خارجی و به نوبه خود کاهش حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان نقدی، باعث کاهش نواقص بازار سرمایه خواهند شد (جاریوئی، ۲۰۱۷).

مسئولیت اجتماعی به دلیل تضمین شهرت و پایگاه اجتماعی و اخلاقی شرکت‌ها موجب کاهش فعالیت‌های اجتناب مالیاتی آنان می‌شود. از این رو، استراتژی مسئولیت اجتماعی شفافیت مالی و مالیاتی شرکت‌ها را تحت تأثیر قرار می‌دهد؛ بدین معنی که اگرچه از دیدگاه تئوری نمایندگی هدف اصلی شرکت حداکثر سازی ارزش سهامداران است، اما برای دستیابی به این هدف مطابق تئوری ذی‌نفعان بنگاه‌ها باید سعی کنند نیازهای ذی‌نفعان را رعایت کنند (قادرزاده و علوی، ۱۴۰۰). از آن‌جا که برای یک بنگاه اقتصادی کسب سود و ارزش افزوده حاصل از تولید و خدمات، اصلی‌ترین هدف محسوب می‌شود، بر این اساس، پاسخ‌گویی هر چه بهتر مسئولین و مدیران آن می‌تواند نقش بسزایی در ارتقای مسئولیت اجتماعی سازمان، جلب مشارکت حداکثری درون سازمانی، ارتقا و حفظ اعتماد در سطح جامعه، افزایش بازده سهام و نهایتاً رشد سود به همراه داشته باشد. در واقع نرخ بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران می‌تواند کانالی باشد، که از طریق آن بازارهای سرمایه و شرکت‌ها را به مسئولیت‌پذیری بیشتر تشویق می‌کند (حسینی و رازانی، ۱۴۰۰).

1 - Stock returns.

کوهی و همکاران (۱۴۰۲)؛ به بررسی رابطه ساختار مالکیت با عملکرد و بازده سهام شرکت‌ها پرداختند. آزمون فرضیه های تحقیق نشان داد که با آستانه مالکیت ۱۵٪ رابطه مثبت و معناداری میان حق جریان نقدی بزرگترین سهامدار عمده و عملکرد بنگاه وجود دارد اما در ساختار مالکیت بنگاه هایی که تنها یک مالک دارند و حق کنترلی آن ها زیر ۵۰٪ است رابطه معناداری بین حق جریان نقدی بزرگترین سهامدار عمده و عملکرد بنگاه وجود ندارد. تنانی و همکاران (۱۳۹۵)؛ به بررسی رابطه بین جریان های نقد عملیاتی با بازده سهام و کیفیت سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. بر اساس یافته های بدست آمده از آزمون فرضیه پژوهش نشان می دهد کیفیت سود به رابطه فی مابین جریان های نقد عملیاتی و بازده سهام تأثیر مثبت دارد. احمدی و همکاران (۱۳۹۳)؛ به بررسی رابطه بین تغییرات اقلام صورت جریان های نقدی با تغییرات بازده سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج نشان داد که بین تغییرات جریان های نقدی فعالیت های عملیاتی با تغییرات بازده سهام رابطه مثبت و معنادار و بین تغییرات جریان های نقدی تأمین مالی با تغییرات بازده سهام رابطه منفی وجود دارد، اما بین تغییرات جریان های نقدی سرمایه گذاری با تغییرات بازده سهام رابطه معناداری مشاهده نگردید.

لیانگ و چن (۲۰۲۴)، در پژوهشی به بررسی ارتباط بین افشای اجباری مسئولیت پذیری اجتماعی بر محدودیت های مالی در کشور چین پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد؛ شرکت هایی که در چین ملزم به افشای اجباری مسئولیت پذیری اجتماعی هستند به دلیل ارتباطات سیاسی و یا موقعیت بازار می توانند محدودیت های مالی را کاهش داده و بازده بهتری کسب نمایند. نگوین و همکاران (۲۰۲۲)، در پژوهشی به بررسی تأثیر افشای مسئولیت اجتماعی شرکت و قابلیت مقایسه حسابداری بر پایداری سود پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد؛ مسئولیت پذیری اجتماعی و قابلیت مقایسه ی حسابداری تأثیر مثبت و معناداری بر پایداری سود دارد. پارسا و همکاران (۲۰۲۲)، در پژوهشی به بررسی رابطه بین مخارج مسئولیت اجتماعی با نقدینگی بازار سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار هند با نقدینگی سهام پرداختند، نتایج این تحقیق نشان داد؛ شرکت هایی که گزارش های مسئولیت اجتماعی صادر می کنند، نقدینگی قابل توجهی در بازار سهام در مقایسه با سایر شرکت ها دارند. عبدالفتاح و عبود (۲۰۲۰)؛ در پژوهشی تحت عنوان "اجتناب مالیاتی، حاکمیت شرکتی و مسئولیت پذیری اجتماعی: مطالعه موردی بازار سرمایه مصر" پرداختند. نتایج نشان داد؛ بین اجتناب مالیاتی و مسئولیت پذیری اجتماعی رابطه ی مثبت و معناداری وجود دارد. همچنین نتایج این پژوهش نشان داد که در شرکت های مصری که مالکیت خانوادگی و خارجی بیشتری وجود دارد، تمایل بیشتری نیز به مسئولیت پذیری اجتماعی دارند. سرانجام شرکت هایی که مسئولیت پذیری اجتماعی بیش تری دارند، بازده سهام بیش تری نیز کسب می نمایند. این یافته های می تواند پیامدهای مهمی را برای کاربران بازار سرمایه و سیاست گذاران در کشورهای با اقتصاد نوظهور داشته باشد. رای-هفتی و همکاران (۲۰۱۶)؛ به بررسی تأثیر جریان های نقدی، سود ناخالص و اندازه ی شرکت بر بازده سهام شرکت های عمومی اندونزی پرداختند. نتایج

نشان داد که در جریان‌های نقدی عملیاتی، جریان نقدی تأمین مالی، سود ناخالص و اندازه شرکت بر بازده سهام تأثیر می‌گذارند، درحالی‌که جریان نقدی ناشی از فعالیت‌های سرمایه‌گذاری هیچ تأثیری بر بازده سهام ندارد. رای‌بال ۱ و همکاران (۲۰۱۵)؛ به بررسی اقلام تعهدی، جریان‌های نقدی، و سود عملیاتی در مقطع بازده سهام پرداختند. فرضیه بیان می‌دارد: که اقلام تعهدی و عملیاتی بر بازده سهام تأثیر دارند. آنها نشان دادند که یک معیار سودآوری عملیاتی مبتنی بر نقدی (که جبران خسارت را شامل نمی‌شود) از سایر معیارهای سودآوری (که شامل اقلام تعهدی) است، از پیش‌بینی مقادیر متوسط بازده‌ها تأثیرگذار است. به طور شگفت‌انگیز، یک سرمایه‌گذار می‌تواند یک استراتژی را با اضافه کردن یک عامل سودآوری عملیاتی مبتنی بر نقدی به فرصت سرمایه‌گذاری خود افزایش دهد. پاول و لی ۲ (۲۰۱۱)؛ عوامل تعیین‌کننده منابع نقدی شرکت‌ها در استرالیا و اثر آن عوامل بر بازده سهام و ثروت سهامداران را مورد بررسی قرار دادند. نتایج نشان می‌دهد که شرکت‌های با وجه نقد مازاد گذرا، به‌طور قابل توجهی، بازده تعدیل‌شده با ریسک بالاتری را در مقایسه با شرکت‌های با وجه نقد مازاد پایدار به دست می‌آورند. همچنین آن‌ها دریافتند که شرکت‌های با هزینه‌های نمایندگی بالا، وجه نقد مازاد بیشتری را نگهداری می‌کنند. راپ ۳ (۲۰۱۰)؛ در پژوهشی به بررسی ارتباط سود و جریان وجه نقد عملیاتی بر بازده سهام، با تأکید بر نقش عدم تقارن اطلاعات پرداخته است. نتایج پژوهش نشان داد که اصولاً سود و جریان وجه نقد عملیاتی هر دو به‌طور مثبت مرتبط با جمع بازده سهام است. اما با افزایش عدم تقارن اطلاعاتی این ارتباط با بازده سهام کمتر می‌شود. دیگر یافته‌های پژوهش نشان داد که جریان‌های نقدی عملیاتی در توضیح بازده سهام توان بهتری دارد.

روش‌شناسی

پژوهش حاضر از لحاظ هدف پژوهش، کاربردی، از لحاظ استنتاج، توصیفی تحلیلی (استقرایی) و از لحاظ طرح پژوهش، پس‌رویدادی است. برای جمع‌آوری داده‌ها و اطلاعات مورد نیاز، ابتدا از روش کتابخانه‌ای و مطالعات اسنادی استفاده شده است. برای تجزیه و تحلیل داده‌ها از آمار توصیفی و آمار استنباطی استفاده خواهد شد. در بخش آمار توصیفی به ویژگی‌های کلی نمونه آماری از جمله میانگین، میانه، بیش‌ترین، کم‌ترین، انحراف استاندارد، کشیدگی و چولگی پرداخته می‌شود و در بخش آمار استنباطی ابتدا خودهمبستگی به کمک آزمون ولدریچ بین متغیرها بررسی می‌شود و پس‌از آن به مانایی متغیرها و ناهمسانی مدل پرداخته خواهد شد. همچنین به منظور تشخیص نوع داده‌های ترکیبی مدل از آزمون‌های F لیمر و هاسمن استفاده خواهد شد. تجزیه و تحلیل داده‌ها با استفاده از نرم‌افزار آماری ایویوز انجام خواهد شد و تکنیک استفاده‌ای داده‌های پانل خواهد بود. در ادامه به فرضیه‌ها، متغیرها و مدل پژوهش پرداخته شده است.

1 - Ray Ball.

2- Powell, R. and Lee, E.

3- Rapp, M. S.

الف- فرضیه های پژوهش

فرضیه ی اول؛ بین اجتناب مالیاتی و مسئولیت پذیری اجتماعی رابطه ی معنی داری وجود دارد.

فرضیه ی دوم؛ بین مالکیت خانوادگی و مسئولیت پذیری اجتماعی رابطه ی معنی داری وجود دارد.

فرضیه ی سوم؛ بین مالکیت دولتی و مسئولیت پذیری اجتماعی رابطه ی معنی داری وجود دارد.

فرضیه ی چهارم؛ بین مسئولیت پذیری اجتماعی و بازده سهام رابطه ی معنی داری وجود دارد.

ب- متغیرهای پژوهش

متغیرهای این پژوهش و نحوی اندازه گیری آنها به شرح زیر در می باشند:

متغیر وابسته؛ متغیر وابسته این پژوهش بازدهی سهام می باشد، که به شرح زیر قابل محاسبه است (سجادی و همکاران، ۱۳۹۲):

$$R_t = \frac{(P_t - P_{t-1}) + DPS_t}{P_{t-1}}$$

که در آن:

Rt: بازده سهام عادی در دوره t.

Pt: قیمت سهام شرکت در ابتدای دوره ی t.

Pt-1: قیمت سهام شرکت در ابتدای دوره ی t-1.

DPS_t: سود نقدی تعلق گرفته به سهام شرکت در دوره ی.

متغیر مستقل؛ در این پژوهش چهار متغیر مستقل به شرح زیر وجود دارد:

الف- مسئولیت پذیری اجتماعی؛ این متغیر به عنوان متغیر وابسته- مستقل در این پژوهش استفاده شده است، کیندر و همکاران ۱ (۲۰۰۶) معیاری را تحت

عنوان شاخص KLD به منظور ارزیابی مسئولیت پذیری اجتماعی بر اساس نقاط قوت و ضعف طراحی نمودند. مسئولیت پذیری اجتماعی در این پژوهش

دارای چهار بعد (روابط کارکنان، مشارکت اجتماعی، شاخص های محیط زیست و شاخص های اقتصادی) می باشد، هر بعد آن دارای نقاط قوت و ضعف

مخصوص به خود می باشد. با تفاضل نقاط قوت از نقاط ضعف مربوطه نمره آن بعد بدست می آید. در نهایت با جمع تمام ابعاد فوق یک نمره کلی برای

مسئولیت پذیری اجتماعی بدست خواهد آمد. الزم به ذکر است که در صورت وجود هر نقطه ضعف یا نقطه قوت مربوطه، عدد یک و در صورت نبود

آن‌ها عدد صفر در نظر گرفته خواهد شد. ارزش کلی افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها از جمع ارزش جزئی ابعاد مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها بدست می‌آید و از فرمول زیر قابل محاسبه است: (پورعلی و حجازی، ۱۳۹۳)

$$CSR_D = EMPD + COMD + ENVD + ECOD$$

ب- مالکیت خانوادگی؛ دو شرط زیر برای تعریف شرکت‌های خانوادگی در ایران استفاده شده است:

الف) سهام‌دار حقیقی مالک حداقل ۲۰ درصد سهام عادی شرکت باشد. و یا

ب) یکی از اعضای هیأت مدیره، خود، به تنهایی مالک حداقل ۵ درصد سهام عادی و یا مجموع سهام عضو حقیقی هیأت مدیره و اعضای خانواده و فامیل وی، حداقل ۵ درصد مجموع سهام عادی شرکت باشد. شرکت‌های غیرخانوادگی نیز شرکت‌هایی هستند که هیچ یک از شرایط ذکر شده را نداشته باشند (مهرآذین و همکاران، ۱۳۹۳).

ج- مالکیت دولتی؛ این متغیر از طریق مجموع سهام در اختیار سهام‌داران دولتی تقسیم بر کل سهام منتشره شرکت محاسبه می‌گردد (ملکیان و همکاران، ۱۳۹۵).

د- اجتناب مالیاتی؛ که معیار اندازه‌گیری آن نرخ مؤثر مالیاتی است، نرخ مؤثر مالیاتی از تقسیم هزینه‌ی کل مالیات شرکت بر درآمد قبل از کسر مالیات قابل محاسبه خواهد بود (فنگ و همکاران، ۲۰۱۸).

متغیرهای کنترلی؛ در این پژوهش ۳ متغیر کنترلی شامل اندازه شرکت، سودآوری و اهرم مالی وجود دارد.

الف- اندازه شرکت؛ اندازه‌ی شرکت در این تحقیق از طریق لگاریتم طبیعی ارزش دفتری دارایی‌ها محاسبه می‌گردد (همان منبع)

ب- سودآوری (بازدهی دارایی‌ها)؛ از نسبت سود خالص به جمع کل دفتری دارایی‌های شرکت قابل محاسبه است (فنگ و همکاران، ۲۰۱۸).

ج- اهرم مالی: نسبت کل بدهی‌ها به کل دارایی‌های شرکت به عنوان نماینده اهرم در نظر گرفته شده است (رحیمیان و توکل‌نیا، ۱۳۹۲).

ج- مدل‌های پژوهش

مدل آزمون فرضیه‌های اول تا سوم بر گرفته از پژوهش عبدالفتاح و عبود (۲۰۲۰) به شرح زیر است:

$$CSR_{i,t} = \alpha + \beta_1 ETR_{i,t} + \beta_2 FAMILY_{i,t} + \beta_3 STATE_{i,t} + \beta_4 SIZE_{i,t} + \beta_5 PROFIT_{i,t} + \beta_6 LEV_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

CSR؛ مسئولیت‌پذیری اجتماعی

ETR؛ اجتناب مالیاتی

FAMILY؛ مالکیت خانوادگی

STATE؛ مالکیت دولتی

SIZE؛ اندازه‌ی شرکت

PROFIT؛ سودآوری

LEV؛ اهرم مالی

ε؛ جزء خطاء (باقیمانده مدل)

مدل آزمون فرضیه‌ی چهارم بر گرفته از پژوهش عبدالفتاح و عبود (۲۰۲۰) به شرح زیر است:

$$STOCK\ RET_{i,t} = \alpha + \beta_1 CSR_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 PROFIT_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

STOCK RET؛ بازده سهام

نمایی (۱): شرح چگونگی بررسی و اندازه‌گیری متغیرها

نام متغیر	نوع متغیر	شیوه‌ی محاسبه	داده‌های مورد نیاز	منبع گردآوری
بازده سهام	وابسته	$R_t = \frac{(P_t - P_{t-1}) + DPS_t}{P_{t-1}}$	- R_t: بازده سهام عادی در دوره t. - P_t: قیمت بازار سهام شرکت در ابتدای دوره ی t. - P_{t-1}: قیمت بازار سهام شرکت در ابتدای دوره ی t-1. - DPS_t: سود نقدی تعلق گرفته به سهام شرکت در دوره ی.	صورت حساب سود و زیان
مسئولیت‌پذیری اجتماعی	مستقل و وابسته	$CSR = EMPD + COMD + ENV D + ECOD$	روابط کارکنان، مشارکت اجتماعی، شاخص‌های محیط زیست و شاخص‌های اقتصادی	گزارش هیات مدیره
نرخ مؤثر مالیاتی	مستقل	هزینه‌ی کل مالیات شرکت درآمد قبل از کسر مالیات	هزینه‌ی مالیات و سود قبل از کسر مالیات	صورت سود و زیان
مالکیت دولتی	مستقل	مجموع سهام در اختیار سهامداران دولتی تقسیم بر کل سهام منتشره شرکت	سهام در اختیار دولت و کل سهام شرکت	یادداشت پیوست و گزارش هیأت مدیره
مالکیت خانوادگی	مستقل	اگر شرکت جزء شرکت‌های خانوادگی باشد یک در غیر این صورت صفر لحاظ می شود. (به شرح قبل از جدول)	نوع مالکیت	یادداشت‌های همراه و گزارش هیأت مدیره
سودآوری (نرخ بازده‌ی دارایی)	کنترلی	سود خالص به جمع کل دفتری دارایی‌ها	سود خالص جمع کل دارایی‌ها	سود و زیان ترازنامه
اندازه شرکت	کنترلی	لگاریتم طبیعی ارزش دفتری دارایی‌های شرکت	دارایی‌ها	ترازنامه
اهرم مالی	کنترلی	کل بدهی به کل دارایی	بدهی و دارایی	ترازنامه

یافته‌ها

یافته‌های پژوهش در دو بخش شامل آمار توصیفی و آمار استنباطی قابل بیان می‌باشد:

الف- آمار توصیفی

نمایه ی (۲) - خلاصه‌ی نتایج آمار توصیفی متغیرها

متغیر	میانگین	میانه	بیشترین	کمترین	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
مسئولیت‌پذیری اجتماعی	۱/۹۶۶	۲/۰۰۰	۶/۰۰۰	-۳/۰۰۰	۱/۶۲۲	-۰/۴۸۸	۳/۴۸۹
اجتناب مالیاتی	۰/۱۶۹	۰/۰۸۳	۳/۵۵۶	-۱/۷۵۸	۰/۴۰۸	۳/۸۶۱	۲۹/۷۵۴
مالکیت خانوادگی	۴/۷۲۷	۰/۰۰۰	۴۸/۰۷۶	۰/۰۰۰	۱۴/۲۶۲	۳/۵۰۷	۱۵/۲۷۶
مالکیت دولتی	۶/۷۶۶	۰/۰۰۰	۹۰/۴۲۰	۰/۰۰۰	۱۴/۵۹۸	۳/۰۶۵	۱۳/۰۳۸
اندازه‌ی شرکت	۱۴/۸۷۶	۱۴/۶۶۲	۲۰/۷۶۸	۱۱/۳۶۱	۱/۵۱۶	۰/۸۹۵	۴/۴۷۹
سودآوری	۰/۱۵۵	۰/۱۲۴	۰/۶۸۱	-۰/۲۹۷	۰/۱۵۱	۰/۶۸۱	۳/۴۲۹
اهرم مالی	۰/۵۱۷	۰/۵۲۷	۰/۹۸۶	۰/۰۳۷	۰/۱۹۶	-۰/۱۶۲	۲/۴۴۵
بازده سهام	۱/۲۱۴	۰/۴۳۳	۲۴/۲۴۷	-۰/۹۶۴	۲/۳۳۸	۳/۶۵۰	۲۴/۱۵۹

اصلی‌ترین شاخص مرکزی، میانگین است که بیانگر نقطه‌ی تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده‌ها است. برای مثال مقدار میانگین متغیر مسئولیت‌پذیری اجتماعی برابر با ۱/۹۶۶ است که نشان می‌دهد بیشتر داده‌ها حول این نقطه تمرکز یافته‌اند. میانه یکی دیگر از شاخص‌های مرکزی است که وضعیت جامعه را نشان می‌دهد. همان‌طور که نتایج نشان می‌دهد میانه مسئولیت‌پذیری اجتماعی برابر با ۲/۰۰۰ است که بیانگر این است که نیمی از داده‌ها کمتر از این مقدار و نیمی دیگر بیشتر از این مقدار هستند. انحراف معیار یکی از مهم‌ترین پارامترهای پراکندگی است و معیاری برای میزان پراکندگی مشاهدات از میانگین است؛ مقدار این پارامتر برای متغیر مسئولیت‌پذیری اجتماعی برابر با ۱/۶۲۲ است. شاخص چولگی ضریب چولگی می‌باشد. بیشترین چولگی مربوط به متغیر اجتناب مالیاتی با مقدار ۳/۸۶۱ و کمترین چولگی مربوط به مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت می‌باشد. اگر ضریب چولگی منفی باشد توزیع دارای چوله به راست است و در صورتی که ضریب چولگی مثبت باشد توزیع دارای چوله به چپ است. اگر توزیع متقارن باشد ضریب چولگی مساوی صفر خواهد بود. بدیهی است هر چه قدر مطلق ضریب چولگی بیشتر باشد تفاوت جامعه از نظر قرینگی با توزیع متقارن بیشتر است. و در خصوص کشیدگی یکی از پارامترهای مناسب استفاده از مقایسه پراکندگی توزیع جامعه با توزیع نرمال است که بیشترین مقدار کشیدگی مربوط به متغیر اجتناب مالیاتی با مقدار ۲۹/۷۵۴ می‌باشد. آن دسته از توزیع که نسبت به توزیع نرمال از پراکندگی بیشتری برخوردارند یعنی منحنی توزیع نسبت به توزیع نرمال کوتاه‌تر است دارای توزیع کشیدگی منفی و در صورتی که بلندتر باشد دارای کشیدگی مثبت است. در خصوص

مسئولیت پذیری اجتماعی باید این به این نکته اشاره نمود که در جدول فوق جمع نقاط قوت و ضعف آمده است، بنابراین در صورتی که نقطه قوت باشد مثبت و در صورتی که نقطه ضعف باشد، منفی می باشد.

ب- آمار استنباطی

نمایه ی (۳) - نتایج آزمون F لیمر

مدل پژوهش	نوع آزمون	نوع مدل	P-Value	درجه آزادی	مقدار آماره
مدل اول	آزمون F لیمر	پانل	۰/۰۰۰	۱۴۱/۵۶۲	F= ۹/۲۲۵
مدل دوم	آزمون F لیمر	پانل	۰/۰۰۰	۱۴۱/۴۱۳	F= ۶/۸۶۴

با توجه به شکل جدول فوق، چون Prob کوچک تر از ۰/۰۵ است، فرض H_0 مبنی بر پولینگ بودن داده ها رد می شود؛ بنابراین با توجه به آزمون لیمر، در هر سه مدل داده ها پانل است حال باید آزمون هاسمن^۱ را انجام داد.

نمایه ی (۴) - نتایج آزمون هاسمن

مدل پژوهش	نوع آزمون	نوع مدل	P-Value	درجه آزادی	مقدار آماره
مدل اول	آزمون هاسمن	اثرات ثابت	۰/۰۰۰	۶	$\chi^2 = ۲۳/۵۱۹$
مدل دوم	آزمون هاسمن	اثرات ثابت	۰/۰۰۰	۴	$\chi^2 = ۳۸/۱۵۹$

طبق نتایج حاصل از آزمون هاسمن برای مدل پژوهش، با توجه به این که در سطح اطمینان ۵ درصد ارزش احتمال کمتر از ۰/۰۵ است لذا فرضیه ی صفر رد می شود. رد فرضیه ی صفر (H_0) نشان می دهد که روش اثرات تصادفی ناسازگار است و بایستی از روش اثرات ثابت استفاده شود.

نمایه ی (۵) - نتایج آزمون ناهمسانی واریانس مدل های پژوهش

بروش پاکان - کوک و ویسبرگ			
مدل پژوهش	آماره	احتمال آماره	نتیجه
مدل اول	۴۹/۶۵	۰/۰۰۰	ناهمسانی واریانس
مدل دوم	۱۰/۳۵	۰/۰۰۱	ناهمسانی واریانس

با توجه به اینکه P-Value مندرج در جدول (۴-۴) مدل ها کمتر از سطح معنی داری ۵٪ است، مدل ها دارای ناهمسانی واریانس می باشند برای رفع این مشکل از روش حداقل مربعات تعمیم یافته (GLS) استفاده می شود.

نمایه‌ی (۶) - نتایج آزمون ولدریج مدل پژوهش

xtserial			
مدل پژوهش	آماره	احتمال آماره	نتیجه
مدل اول	۹۵/۴۸۶	۰/۰۵۶	عدم خودهمبستگی در مدل پژوهش
مدل دوم	۹۹/۵۲۳	۰/۰۶۶	عدم خودهمبستگی در مدل پژوهش

برای آزمون خودهمبستگی از آزمون ولدریج استفاده شده است. با توجه به اینکه P-Value مندرج در جدول برای مدل‌ها بیشتر از سطح معنی‌دار ۵٪ است، مدل‌ها دارای خودهمبستگی نمی‌باشد.

نمایه‌ی (۷) - نتایج آزمون بررسی همخطی بین متغیرهای مدل اول

متغیر	VIF	تلوراتس
اجتناب مالیاتی	۱/۸۹	۰/۵۲۹
مالکیت خانوادگی	۱/۸۶	۰/۵۳۸
مالکیت دولتی	۱/۱۳	۰/۸۸۶
اندازه‌ی شرکت	۱/۰۲	۰/۹۸۵
سودآوری	۱/۶۰	۰/۷۱۲
اهرم مالی	۱/۷۵	۰/۴۰۵

نمایه‌ی (۸) - نتایج آزمون بررسی همخطی بین متغیرهای مدل دوم

متغیر	VIF	تلوراتس
مسئولیت‌پذیری اجتماعی	۱/۳۹	۰/۷۱۸
اندازه‌ی شرکت	۱/۲۴	۰/۸۰۷
سودآوری	۱/۱۸	۰/۸۴۹
اهرم مالی	۱/۱۰	۰/۹۰۸

نمایه‌ی (۹) - خلاصه‌ی نتایج آماری آزمون مدل اول

وابسته (مسئولیت‌پذیری اجتماعی)	ضرایب	انحراف معیار	آماره t	سطح معناداری	نتایج
(عرض از مبدأ) C	۱/۷۹۶	۰/۰۴۴	۳۹/۹۹۳	۰/۰۰۰	
اجتناب مالیاتی	-۰/۰۲۱	۰/۰۰۰۵	-۳۹/۴۰۸	۰/۰۰۰	تایید فرضیه اول
مالکیت خانوادگی	۰/۱۴۱	۰/۰۲۴	۵/۸۲۷	۰/۰۰۰	تایید فرضیه دوم
مالکیت دولتی	۰/۱۵۹	۰/۰۲۳	۶/۷۲۴	۰/۰۰۰	تایید فرضیه سوم

اندازه‌ی شرکت	۰/۰۰۴	۰/۰۰۲	۱/۹۳۹	۰/۰۵۳	
سودآوری	-۰/۰۰۰۸	۰/۰۰۲	-۰/۳۲۹	۰/۷۴۲	
اهرم مالی	۰/۰۰۰۱	۰/۰۰۰۳	۰/۳۰۱	۰/۷۶۲	
آماره F فشر (سطح معنی داری)	۶۸/۵۹۵ (۰/۰۰۰)	آماره دوربین واتسن		۱/۵۱۴	
ضریب تعیین	۰/۶۹۸	ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۶۵۷	

قبل از آزمون فرضیه‌ی پژوهش بر اساس نتایج به‌دست‌آمده، باید از صحت نتایج اطمینان حاصل نمود. بدین منظور برای بررسی معناداری کل مدل از آزمون F استفاده گردید. با توجه به احتمال آماره F محاسبه‌شده (۰/۰۰۰)، می‌توان ادعا نمود که مدل رگرسیونی برازش شده معنادار است. با توجه به ضریب تعیین مدل برازش شده می‌توان ادعا نمود، حدود ۶۹ درصد از تغییرات در متغیر وابسته مدل (مسئولیت پذیری اجتماعی)، توسط متغیرهای مستقل توضیح داده می‌شود. مقدار آزمون دوربین واتسون ۱/۵۱۴ بین ۱/۵ و ۲/۵ می‌باشد که نشان دهنده مناسب بودن استقلال خطاهای مدل تحقیق می‌باشد.

ضریب برآوردی متغیر اجتناب مالیاتی جدول بالا نشان‌دهنده‌ی رابطه‌ی معنادار میان اجتناب مالیاتی و مسئولیت پذیری اجتماعی شرکت در سطح خطای ۰/۰۵ است؛ زیرا میزان p-value محاسبه‌شده برای ضریب این متغیر پژوهش، کمتر از ۰/۰۵ به‌دست‌آمده است؛ بنابراین می‌توان گفت که ارتباط معنادار بین اجتناب مالیاتی و مسئولیت پذیری اجتماعی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران وجود دارد؛ بنابراین فرضیه اول پژوهش تایید می‌شود. ضریب برآوردی متغیر مالکیت خانوادگی جدول بالا نشان‌دهنده‌ی رابطه‌ی معنادار میان مالکیت خانوادگی و مسئولیت پذیری اجتماعی شرکت در سطح خطای ۰/۰۵ است؛ زیرا میزان p-value محاسبه‌شده برای ضریب این متغیر پژوهش، کمتر از ۰/۰۵ به‌دست‌آمده است؛ بنابراین می‌توان گفت که ارتباط معنادار بین مالکیت خانوادگی و مسئولیت پذیری اجتماعی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران وجود دارد؛ بنابراین فرضیه دوم پژوهش تایید می‌شود. ضریب برآوردی متغیر مالکیت دولتی جدول بالا نشان‌دهنده‌ی رابطه‌ی معنادار میان مالکیت دولتی و مسئولیت پذیری اجتماعی شرکت در سطح خطای ۰/۰۵ است؛ زیرا میزان p-value محاسبه‌شده برای ضریب این متغیر پژوهش، کمتر از ۰/۰۵ به‌دست‌آمده است؛ بنابراین می‌توان گفت که ارتباط معنادار بین مالکیت دولتی و مسئولیت پذیری اجتماعی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران وجود دارد؛ بنابراین فرضیه سوم پژوهش تایید می‌شود.

نمایه‌ی (۱۰) - خلاصه نتایج آماری آزمون مدل دوم پژوهش

وابسته (بازده سهام)	ضریب	انحراف معیار	آماره t	سطح معناداری	نتایج
C (عرض از مبدأ)	-۵/۴۲۵	۳/۰۶۴	-۱/۷۷۰	۰/۰۷۷	
مسئولیت پذیری اجتماعی	۴/۰۳۴	۱/۰۲۳	۳/۹۴۱	۰/۰۰۰	تایید فرضیه چهارم
اندازه‌ی شرکت	۰/۳۸۴	۰/۱۸۳	۲/۰۸۸	۰/۰۳۷	
سودآوری	۰/۰۳۸	۰/۰۲۲	۱/۷۲۱	۰/۰۸۵	
اهرم مالی	۰/۴۳۰	۰/۶۴۴	۰/۶۶۸	۰/۵۰۴	
آماره F فشار (سطح معنی داری)	۲۲/۱۸۴ (۰/۰۰۰)	آماره دوربین واتسن		۱/۷۹۴	
ضریب تعیین	۰/۴۶۳	ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۴۵۹	

قبل از آزمون فرضیه‌ی پژوهش بر اساس نتایج به دست آمده، باید از صحت نتایج اطمینان حاصل نمود. بدین منظور برای بررسی معناداری کل مدل از آزمون F استفاده گردید. با توجه به احتمال آماره F محاسبه شده (۰/۰۰۰)، می توان ادعا نمود که مدل رگرسیونی برازش شده معنادار است. با توجه به ضریب تعیین مدل برازش شده می توان ادعا نمود، حدود ۴۶ درصد از تغییرات در متغیر وابسته مدل (بازده سهام)، توسط متغیرهای مستقل توضیح داده می - شود. مقدار آزمون دوربین واتسون ۱/۷۹۴ بین ۱/۵ و ۲/۵ می باشد که نشان دهنده مناسب بودن استقلال خطاهای مدل تحقیق می باشد.

ضریب برآوردی متغیر مسئولیت پذیری اجتماعی جدول بالا نشان دهنده‌ی رابطه‌ی معنادار میان مسئولیت پذیری اجتماعی و بازده سهام شرکت در سطح خطای ۰/۰۵ است؛ زیرا میزان p-value محاسبه شده برای ضریب این متغیر پژوهش، کمتر از ۰/۰۵ به دست آمده است؛ بنابراین می توان گفت که ارتباط معنادار بین مسئولیت پذیری اجتماعی و بازده سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران وجود دارد؛ بنابراین فرضیه چهارم پژوهش تایید می شود.

بحث و نتیجه گیری

هدف این پژوهش بررسی ارتباط بین اجتناب مالیاتی، مالکیت دولتی و خانوادگی بر مسئولیت اجتماعی و بازده سهام بوده است. بدین منظور یکی از مصادیق رفتارهای اجتماعی پرداخت به موقع و کامل مالیات است، به طوری که مالیات به عنوان هزینه‌ی اجتماعی شناخته می شود، انتظار نیز همین می رفت که شرکت هایی که اجتناب مالیاتی بیش تری انجام می دهند. چگونگی ارتباط بین اجتناب مالیاتی و مسئولیت اجتماعی را می توان در چارچوب نظریه نمایندگی و ذی نفعان جستجو کرد. بر اساس تئوری نمایندگی، مدیران با شرکت ها قرارداد دارند و بعضاً برای آن ها تفاوتی وجود ندارد که مالیات کمتر و یا به سمت اجتناب مالیاتی بروند، چرا که هر چند کسب سود بیشتر در کوتاه مدت باعث پاداش بیش تری برای آن ها خواهد شد ولی از طرفی شهرت و

اعتبار خود را در بلندمدت از دست خواهند داد. با توجه به تایید فرضیه‌ی اول پژوهش، به مدیران شرکت‌ها پیشنهاد می‌گردد؛ با توجه به این که در دنیای تجارت یکی از معیارهای مهم کسب منافع اقتصادی پایدار توجه به رفتارهای اجتماعی است، لذا به اجتناب مالیاتی و کاهش در پرداخت مالیات به عنوان یک منفعت اقتصادی نپردازند. هم‌چنین به سایر گروه‌های تصمیم‌گیرنده توصیه می‌شود به شرکت‌هایی که دارای اجتناب مالیاتی هستند، توجه ویژه‌ای داشته باشند و به صورت مثال سرمایه‌گذاران بالقوه‌ای که رفتارهای اجتماعی شرکت‌ها برای آن‌ها مهم است در این شرکت‌ها سرمایه‌گذاری ننمایند.

ضمن این که در شرکت‌های خانوادگی، معمولاً اعضای خانواده نه تنها مالک شرکت می‌باشند، مدیر نیز هستند و می‌توانند بر تصمیم‌های شرکت تأثیر بگذارند. به بیان دیگر، آن‌ها از قدرت زیاد و مناصب اساسی برخوردار می‌باشند که این موضوع می‌تواند بر تصمیم‌ها از جمله مشارکت‌های اجتماعی اثر گذار باشد. در شرکت‌های خانوادگی به دلیل تمرکز مالکیت و این که بین رفتارهای اجتماعی و منافع اقتصادی رابطه وجود دارد، بهتر قابل درک است، از این جهت در این شرکت‌ها به موضوعات اجتماعی برای دستیابی به منافع مالی بیش‌تر توجه می‌گردد. از این رو شرکت‌های خانوادگی به سبب حفظ ثروت اجتماعی - عاطفی خود در فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی شرکتی مشارکت می‌کنند. بنابراین با توجه به وجود رابطه‌ی مثبت و معنادار به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌شود که این شرکت‌ها را انتخاب نمایند چرا که در بازار سرمایه‌ی ایران و برای سهامداران خانوادگی که عموماً دنبال منفعت‌های اقتصادی هستند این موضوع مسجل شده است که فعالیت‌های اجتماعی می‌تواند در بلندمدت منافع اقتصادی نیز برای آن‌ها فراهم آورد. هم‌چنین با توجه به تمایل شرکت‌های خانوادگی به حضور در بورس اوراق بهادار به تصمیم‌گیرندگان بورس و شورای عالی بورس پیشنهاد می‌گردد که شرایط ورود شرکت‌های خانوادگی را به بورس تسهیل نمایند، چرا که در شرکت‌های خانوادگی موجود در بورس به منافع اجتماعی توجه بیش‌تری شده است.

متغیر مالکیت دولتی دارای علامت مثبت است که نشان‌دهنده‌ی رابطه‌ی مثبت مالکیت دولتی و مسئولیت‌پذیری اجتماعی است. در شرکت‌های دولتی با توجه به این که بخش بیشتری از سهام آن متعلق به دولت می‌باشد و از طرفی خود دولت‌ها نیز متولی رفتارهای اجتماعی هستند، لذا بسیاری از رفتارهای اجتماعی خود را از طریق شرکت‌های وابسته به خود که دارای انتفاع نیز می‌باشند، انجام می‌دهند. این نتیجه با پژوهش عبدالفتاح و عبود (۲۰۲۰) موافق و همسو می‌باشد. با توجه به تایید فرضیه‌ی سوم پژوهش نیز که نشان از تأثیر مثبت و معنادار بین دولتی با مسئولیت‌پذیری اجتماعی داشت، لذا به سرمایه‌گذاران بالقوه پیشنهاد می‌گردد که این شرکت‌ها را برای سرمایه‌گذاری انتخاب نمایند.

متغیر مسئولیت‌پذیری اجتماعی دارای علامت مثبت است که نشان‌دهنده‌ی رابطه‌ی مثبت مسئولیت‌پذیری اجتماعی و بازده سهام است. در بسیاری از تحقیقات گذشته در کشور ایران بین این متغیرها رابطه‌ی یافت نمی‌شد و یا رابطه‌ی منفی وجود داشت، ولی خوشبختانه شرکت‌های ایرانی نیز مانند شرکت‌های کشورهای پیشرفته دنیا به این نتیجه رسیده‌اند که بین منافع مالی و اجتماعی رابطه وجود دارد و به نوعی مخارج اجتماعی، سرمایه‌گذاری برای

کسب منافع آتی می‌باشد، لذا در این پژوهش نیز بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و بازده سهام رابطه مستقیمی وجود داشت. هم‌چنین با تایید فرضیه‌ی چهارم پژوهش که نشان از تاثیر مثبت و معنادار بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و بازده سهام داشت. بنابراین شرکت‌هایی که به مسئولیت‌پذیری اجتماعی بیش‌تر توجه دارند، بازده بیشتری کسب می‌کنند. به همه گروه‌های تصمیم‌گیرنده پیشنهاد می‌گردد برای رسیدن به بازده مطلوب‌تر شرکت‌هایی را انتخاب نمایند که دارای مسئولیت‌پذیری بیش‌تری باشند.

منابع

- احمدپور، احمد و جوان، سعید. (۱۳۹۴). بررسی ساختار مالکیت و رابطه‌ی میان پاداش هیئت مدیره و عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. مجله‌ی مدیریت مالی و حسابداری، سال ۷، شماره‌ی ۲.
- احمدی، موسی، آقالطیفی، سمیه. (۱۳۸۹). تاثیر جریان نقد عملیاتی و سود خالص بر بازده سهام شرکت‌های خودرو سازی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از الگوی داده‌های تلفیقی، فصلنامه مطالعات کمی در مدیریت، ۱(۱): ۱۰۳-۱۱۸.
- پورعلی، محمدرضا، حجامی، محدثه. (۱۳۹۳). بررسی رابطه بین افشای مسئولیت اجتماعی و مالکیت نهادی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه علمی و پژوهشی دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، تابستان ۱۳۹۳، سال سوم، شماره دهم، تابستان، ص ۱۳۵-۱۵۱.
- تنانی، محسن، بابایی، شهرام، بابایی، نعمت. (۱۳۹۵). بررسی رابطه بین جریان های نقد عملیاتی با بازده سهام و کیفیت سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دانش حسابرسی، ۱۶(۶۴): ۱۵۳-۱۶۹.
- حساس یگانه، یحیی؛ امیدی، الهام. (۱۳۹۳). رابطه کیفیت اطلاعات حسابداری، تأخیر واکنش قیمت و بازدهی آتی سهام. فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی - سال یازدهم - شماره ۴۲، ۳۱ - ۵۸.
- حسینی، سیدعلی و رزانی، سارا، (۱۴۰۰). بررسی تاثیر مسئولیت اجتماعی و ریسک نقدشوندگی سهام شرکت بر نوسانات بازده سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهش های مالی و رفتاری در حسابداری. دوره اول، شماره دوم، پیاپی، پاییز ۱۴۰۰، صفحه ۵۹-۴۱.
- حیدری کردزنگنه، غلامرضا؛ نوروش، ایرج و جعفری، محمدحسن. (۱۳۹۶). مسئولیت اجتماعی و عملکرد مالی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. مجله اقتصادی. شماره های ۳ و ۴، خرداد و تیر ۱۳۹۶، صفحات ۷۸-۵۳.
- زنجیردار، مجید؛ علی لعل بار و روح اله جوادی. (۱۳۸۹). بررسی رابطه بین جریان های نقدی عملیاتی و بازده واقعی سهام در بازار سرمایه ایران، همایش ملی نقش شفافیت اطلاعات حسابداری در حل بحران های مالی کنونی، خمین، دانشگاه آزاد اسلامی واحد خمین.
- سجادی، حسین، رشیدی، محسن و شیرعلی زاده، محسن. (۱۳۹۲). پیش‌بینی ارتباط بی بازده سهام و عدم تقارن اطلاعاتی با استفاده از شبکه‌های عصبی مصنوعی، تحقیقات حسابداری و حسابرسی، ۶(۲۴): ۱-۲۴.
- قادرزاده، سیدکریم، و علوی، سیدمصطفی. (۱۴۰۰). اجتناب مالیاتی: مسئولیت اجتماعی و نقش تعدیل گر مالکیت خانوادگی. دانش حسابداری، ۱۲(۳) (پیاپی ۴۶)، ۱۱۱-۱۲۸.
- کوهی، الهام؛ حیدری، مهدی و ابراهیم‌نژاد، علی. (۱۴۰۲). اثر ساختار مالکیت بر عملکرد و بازده سهام شرکت‌ها در بازار سهام ایران. مدیریت مالی سال ۱۱ پاییز ۱۴۰۲ شماره ۳ (پیاپی ۴۲). شماره صفحات: ۷۳ - ۹۸.
- گلستانی، شهرام؛ دلدار، مصطفی؛ سیدی، سیدجلال و جعفری شورچه، سید حبیب. (۱۳۹۳). رابطه نرخ مؤثر مالیاتی با سیاست تقسیم سود و بازده سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه پژوهش‌ها و سیاست‌های اقتصادی، سال ۲۲، شماره ۷۰، صص ۱۸۱-۲۰۴.
- ملکیان، اسفندیار؛ سلمانی، رسول و شهنواری، معصومه. (۱۳۹۵). مطالعه رابطه بین مالکیت دولتی و نهادی با مسئولیت پذیری اجتماعی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه گذاری سال پنجم - شماره هفدهم.
- مهرانی، ساسان، سیدی، سید جلال. (۱۳۹۳). بررسی رابطه بین اجتناب مالیاتی و اختلاف مالیاتی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. تحقیقات حسابداری و حسابرسی، شماره ۲۴.
- مهرآذین، علیرضا؛ قیدیان، بشیر؛ فروتن، امید و تقی پور، محمد. (۱۳۹۳). مالکیت خانوادگی، غیرخانوادگی شرکت ها و مدیریت سود. مدیریت مالی، فصلنامه علمی پژوهشی دانش حسابرسی مربوط به دیوان محاسبات، شماره ۴ (پیاپی ۵۲).

Abdelfattah T, Aboud A, Tax avoidance, corporate governance, and corporate social responsibility: The case of the Egyptian capital market, Journal of International Accounting, Auditing and Taxation (2020).

Feng, Y; Chen, H and Tang, J (2018). The Impacts of Social Responsibility and Ownership Structure on Sustainable Financial Development of China's Energy Industry. Sustainability 2018, 10, 301.

- Jarboui, a (2017). CSR, agency costs and investment-cash flow sensitivity: A mediated moderation analysis ", Managerial Finance, Vol. 43 Iss 3.
- Liang, Xiao & Chen, Xiaomeng Charlene, (2024). "Mandatory corporate social responsibility disclosure and financial constraints: Evidence from China," International Review of Economics & Finance, Elsevier, vol. 89(PA), pages 954-974.
- Nguyen Vinh Khuong & Abdul Aziz Abdul Rahman & Abdelrhman Meero & Le Huu Tuan Anh & Nguyen Thanh Liem & Cao Thi Mien Thuy & Huynh Thi Ngoc Ly, (2022). "The Impact of Corporate Social Responsibility Disclosure and Accounting Comparability on Earnings Persistence," Sustainability, MDPI, vol. 14(5), pages 1-14, February.
- Partha, Roy, P. and Rao, Sandeep and Zhu, Min, Mandatory CSR Expenditure and Stock Market Liquidity (December 12, 2020). Journal of Corporate Finance, 2022.
- Powell, R. and Lee, E, (2011), "Excess Cash Holdings and Shareholder Value". SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1585623>, Working paper Series.
- Rapp, M. S., (2010), "Information Asymmetries and the Value Relevance of Cash Flow and Accounting Figures", Problems and Perspectives in Management, Vol. 12, PP. 120-148.
- Ray Ball, Joseph Gerako, Juhani T. Linnainmaa and Valeri Nikolaev. (2015). Accruals, cash flows, and operating Profitability in the cross section of stock returns, 1-46.
- Rihfenti Ernayani* and Robiyanto, Robiyanto. (2016). THE EFFECT OF THE CASH FLOWS, GROSS PROFIT AND COMPANY SIZE ON INDONESIAN STOCK RETURNS. 14(3): 1697-1709.