

بررسی رابطه بین افشای ابعاد مختلف مسئولیت اجتماعی شرکت ها بر اساس مدل نیروانتو و ریسک سقوط قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

علی ذبیحی

استادیار دانشگاه آزاد اسلامی واحد ساری، ساری، ایران

آناهیتا سادات دریاباری

دانش آموخته ی کارشناسی ارشد دانشگاه آزاد اسلامی واحد ساری
Daryabarianahita@yahoo.com

تاریخ دریافت: ۹۵/۰۶/۰۹ تاریخ پذیرش: ۹۵/۰۷/۲۳

چکیده

هدف این تحقیق بررسی رابطه بین مسئولیت اجتماعی شرکت ها با ریسک سقوط قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. مسئولیت اجتماعی شرکت ها شامل اهداف و قوانینی است که موجب دستیابی به اطلاعات شفاف و استاندارد می گردد. چهار بعد از مسئولیت اجتماعی شرکت مربوط به روابط کارکنان، مشارکت اجتماعی، تولید و محیط زیست انتخاب و ارتباط آن ها با ریسک سقوط قیمت سهام مورد آزمون قرار گرفته است. این پژوهش از نوع تحقیقات توصیفی _ همبستگی و از حیث هدف کاربردی است. نمونه آماری پژوهش به صورت حذفی سیستماتیک شامل ۱۲۵ شرکت در طی سال های ۱۳۹۳-۱۳۸۸ می باشد. جهت بررسی و آزمون فرضیه ها از الگوی رگرسیون چند متغیره استفاده گردیده. برای اندازه گیری مسئولیت اجتماعی شرکت ها از مدل نیروانتو و برای اندازه گیری خطر کاهش قیمت سهام از شاخص هاتن و همکاران استفاده شده. یافته های پژوهش حاکی از رابطه ی معنادار منفی بین افشای مسئولیت اجتماعی مربوط به روابط کارکنان، مشارکت اجتماعی و تولید با ریسک سقوط قیمت سهام می باشد. این در حالی است که بین مسئولیت اجتماعی مربوط به محیط زیست و ریسک سقوط قیمت سهام شرکت ها رابطه ی معناداری وجود ندارد.

واژه های کلیدی: تولید، روابط کارکنان، ریسک سقوط، محیط زیست، مسئولیت اجتماعی، مشارکت اجتماعی.

۱- مقدمه

سهامداران که به مدیریت دامنه ی ریسک در بازار سهام تمایل دارند و برای سرمایه گذارانی که مایل به ترکیب ریسک سقوط در مجموعه اوراق بهادار خود و تصمیم گیری مدیریت ریسک هستند مفید می باشد.

این تحقیق به مدیران، سرمایه گذاران، سهامداران و تحلیل گران مالی نشان می دهد مسئولیت اجتماعی به واسطه نقشی که می تواند در حفظ ارتباطات میان واحد تجاری و ذی نفعانشان داشته باشد، موجب افزایش آگاهی ذی نفعان، در خصوص مسئولیت ها و تعهدات اخلاقی شرکت نسبت به جامعه می شود و در تصمیمات سرمایه گذاری و مالی مورد توجه قرار می گیرد و متعاقب آن سرمایه گذاران را تشویق می کند که باید از حق قانون گذاری مسئولیت اجتماعی شرکت ها حمایت کنند و الزام به پاسخگویی و تعهد یک شرکت در قبال عملکرد خود در برابر اجتماع باشند. با توجه به نقش و اهمیت مسئولیت اجتماعی و همچنین اهمیت ریسک کاهش قیمت سهام این پژوهش سعی دارد که به بررسی رابطه مسئولیت اجتماعی باریسک سقوط قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بپردازد.

۲- مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش

در دو دهه ی اخیر، توجه به اثرات شرکت ها در جامعه، به ظهور مفهوم نوظهور و مهم در پژوهش های کسب و کار به نام مسئولیت اجتماعی شرکت ها انجامیده است (نصر، ۲۰۱۰).^۱ شکل گیری موضوع تکلیف اجتماعی به دهه های آغازین قرن بیستم و هنگامی که شرکت هایی چون فورد و کارنیج شروع به ایجاد مؤسسات غیر انتفاعی در جهت توسعه ی اجتماع نمودند باز میگردد. مسئولیت اجتماعی شرکت ها در دهه های پنجاه و شصت میلادی مورد توجه بیشتری واقع گردید هنگامی که شرکت ها با سؤالاتی در زمینه ی نقش خود در جامعه مواجه شدند و چندین تئوری در این زمینه در این دهه ارائه گردید (کلارک، ۲۰۰۰).^۱ تعاریف اولیه ی مسئولیت اجتماعی شرکت ها به دهه پنجاه میلادی برمیگردد (کارول، ۱۹۹۹).^۱ در دهه ی شصت میلادی اولین کوشش ها برای ارائه ی یک ایده و تصویر بهتر و دقیق تر شروع شد. دیویس اولین فردی بود که به قدرت سازمان ها و مسئولیت های اجتماعی اشاره کرد. او تکلیف اجتماعی شرکت را تصمیمات و رفتارهای بنگاه که دلایل اتخاذ آن حداقل فراتر از مرزهای سازمان می باشد تعریف کرد. شکست در بالانس و موازنه کردن قدرت و مسئولیت اجتماعی در نهایت می تواند به زوال بنگاه بیانجامد. اما فریمن^۱ در سال ۱۹۶۲ عنوان کرد که بنگاه های تجاری فقط و فقط در رابطه با سود آوری در قبال سهام داران

در سال های اخیر، مسئولیت اجتماعی شرکت ها^۱ به عنوان موضوع غالب در دنیای کسب و کار مطرح شده است. بسیاری از شرکت ها تعهد خود را به مسئولیت اجتماعی شرکت ها با آغاز پروژه های مسئولیت اجتماعی شرکت ها، تاسیس کمیته ها و صادر کردن گزارش مسئولیت اجتماعی شرکت ها ابراز کرده اند. مسئولیت اجتماعی شرکت ها جریان اصلی فعالیت های کسب و کار می شود و به عنوان یک منطقه مرکزی از مدیریت در کنار بازاریابی حسابداری یا امور مالی در حال ارتقا است (کرن و همگاران، ۲۰۰۸).^۱ مسئولیت اجتماعی شرکت ها بر مسئولیت و پاسخگویی به عنوان پایه و اساس رفتار یک سازمان در اجتماع تاکید دارد و ناظر بر چگونگی کسب و کار مسئولانه همراه با تولید ثروت است. در نتیجه مسئولیت شرکت نسبت به اجتماع هم برای خود واحد تجاری و هم برای اجتماع سودمند می باشد و درک بهتر منافع بالقوه آن می تواند منجر به بازده های زیاد سرمای گذاری برای شرکت ها شود (ساندها کاپور، ۲۰۱۰).^۱ از طرفی سقوط قیمت سهام و دیدگاه های مختلف در مورد تغییرات ناگهانی قیمت سهام طی سال های اخیر و به ویژه بعد از بحران مالی سال ۲۰۰۸، توجه بسیاری را به خود جلب کرده است. این تغییرات عمدتاً به دو صورت سقوط و جهش قیمت سهام رخ می دهد. با توجه به اهمیتی که سرمایه گذاران برای بازده سهام خود قائل هستند، پدیده سقوط سهام که منجر به کاهش شدید بازده می شود، در مقایسه با جهش بیشتر مورد توجه پژوهشگران قرار گرفته است.

این مطالعه اول، باعث توسعه ادبیات رو به رشد مسئولیت اجتماعی شرکت ها و پیامدهای اقتصادی آن میشود. و نقش منحصر به فرد مسئولیت اجتماعی شرکت ها در کاهش ریسک سقوط بررسی می گردد. این نقش متمایز از اثر مسئولیت اجتماعی شرکت بر عملکرد بازده ی سهام است. نتایج، پیامدهای مسئولیت اجتماعی شرکت ها را روی شرکت ها و سرمایه گذاران مشخص می کند.

دوم، مطالعه ی حاضر تحقیقات قبلی که برای پیش بینی ریسک سقوط قیمت سهام در آینده تلاش می کردند را گسترش می دهد. ریسک سقوط مشخصه مهم توزیع بازده است که مربوط به تئوری مجموعه ی اوراق بهادار است، قیمت گذاری دارایی ها، و مدل های قیمت گذاری اختیاری. از آنجا که ریسک سقوط عدم تقارن در ریسک را می گیرد، برای تصمیمات سرمایه گذاری و مدیریت ریسک مهم است. آشفتگی بازار سهام در سال های اخیر اهمیت ریسک سقوط را برای سرمایه گذاران پر رنگ می کند. نتایج برای شرکت ها و

خود مسئول هستند هر چند که این نظریه مورد قبول پژوهشگران دیگر واقع نگردید (والکر، ۲۰۰۷).^۱

به طور کلی، مسئولیت اجتماعی شرکت ها با روابط بین شرکت ها و جامعه سروکار دارد و به طور مشخص این مفهوم به بررسی تأثیرات فعالیت شرکت ها روی افراد و جامعه می پردازد. برخی منتقدان، اشاره دارند که مفهوم مسئولیت اجتماعی دست مدیران اجرایی شرکت ها را باز گذاشته است تا تعهدات اجتماعی شرکت را با توجه به نظر و خواست خود تعیین کنند. دسته ی دیگری از منتقدان، به رسوایی های مالی شرکت های بزرگی چون انرون و وردکام اشاره و بیان می کنند که به رغم رشد جنبش مسئولیت پذیری شرکتی، این رسوایی ها ثابت می کند که شرکت ها و مدیران آنها تنها به فکر سود خود هستند و مسئولیت اجتماعی شرکتی تنها یک واژه ی زیبا است. جدا از مفهوم مسئولیت اجتماعی، بسیاری نیز در انگیزه ی شرکت ها در برنامه ها و فعالیت های مسئولیت پذیری اجتماعی آنان، تردید دارند. برخی دیگر، بر این باورند که انگیزه های شرکت ها از فعالیت های مسئولیت پذیری اجتماعی ممکن است سیاسی باشد و بدین طریق می خواهند با برخی از مقامات سیاسی و محلی لابی کنند تا امتیازاتی در راستای اهداف اقتصادی کسب نمایند. در واقع، شرکت ها می توانند از فعالیت های مسئولیت پذیری اجتماعی در تنظیم محیط سیاسی و پیش برد اهداف سیاسی خود استفاده کنند یا حتی فعالیت های مسئولیت پذیری اجتماعی را ابزاری برای حفظ منافع سیاسی خاص خود در چانه زنی سیاسی، معاملات سیاسی و قراردادهای اقتصادی به کار گیرند. مسئولیت اجتماعی شرکت ها، حرکتی فراتر از حداقل الزامات قانونی است که به صورت داوطلبانه پذیرفته شده است، زیرا مؤسسات اقتصادی آن را از زمره ی منافع بلندمدت خود تلقی می کنند. بدین ترتیب، کارکرد درونی مسئولیت اجتماعی می تواند منجر به بهبود جایگاه شرکت و در نهایت افزایش بازده و سودآوری و سرانجام بقای بلندمدت آنان گردد. (دکتر یحیی حساس یگانه، برزگر ۱۳۹۰)

تعدادی از مطالعاتی که در این زمینه صورت گرفته به بررسی ارتباط بین مسئولیت اجتماعی شرکت ها و عملکرد مالی شرکت ها پرداختند، مثل (کیم و استاتمن^۱، ۲۰۱۲). مطالعات دیگر ارتباط بین مسئولیت اجتماعی شرکت و ریسک شرکت را بررسی میکنند (لی و فاف^۱، ۲۰۰۹). و برخی از مطالعات اخیر ارتباط بین مسئولیت اجتماعی و هزینه سرمایه را بررسی می کنند، بعنوان مثال (گاس و روبرت^۱، ۲۰۱۱). در پژوهش حاضر به ارتباط بین مسئولیت اجتماعی شرکت ها و ریسک سقوط قیمت سهام شرکت ها می پردازیم. یکی از

مواردی که به عنوان مهمترین عامل پیش بینی کننده ریسک سقوط قیمت سهام بیان می شود، گرایش مدیریتی به مضائقه کردن اخبار بد به سرمایه گذاران است (هاتن و همکاران^۱، ۲۰۰۹). مدیران اخبار بد را از سرمایه گذاران به دلایل حرفه ای و نگرانی بابت جبران خسارت مضائقه می کنند، و هنگامی که خبرهای بد انباشته شده و به نقطه اوج می رسند به یکباره منتشر می گردند که منجر به سقوط قیمت سهام می شود. شواهد تجربی نشان می دهد که گزارش مالی مبهم، اجتناب از مالیات شرکت های بزرگ، انگیزه ی اجرایی حقوق صاحبان سهام دارای ارتباط مثبت با ریسک سقوط قیمت سهام شرکت ها هستند، در حالی که حسابداری محافظه کاری چنین ریسکی را کاهش می دهد (کیم و ژانگ^۱، ۲۰۱۳).

مسئولیت اجتماعی شرکت ها همچنین رفتار مسئولانه در گزارشگری مالی، نشان می دهد که تعهد به استانداردهای اخلاقی بالا تأثیری مثبت در کیفیت اطلاعات حسابداری دارد (کیم و همکاران، ۲۰۱۲). شرکت هایی که به فعالیت های مسئولیت اجتماعی، مطابق با مفهومی که شرکت ها افزایش افشا را بعنوان یک شکل از رفتار مسئولیت اجتماعی در اجرای کلی شیوه های مسئولیت اجتماعی شرکت در نظر می گیرند، متعهد می شوند افشاء مالی بیشتری را نیز ارائه می کنند (جالب و استراوزر^۱، ۲۰۰۱). اگر شرکت ها با فرهنگ مسئولیت اجتماعی شرکت، همان سطح بالا از استانداردهای اخلاقی در گزارشگری مالی، اداره شوند به احتمال زیاد همراه با سطح بالایی از شفافیت خواهند بود و احتمال کمتری به پنهان کردن اخبار بد از سرمایه گذاران دارند. بنابراین ما انتظار داریم این شرکت ها ریسک سقوط قیمت سهام پایین تری را تجربه کنند.

از سویی دیگر، نگرانی دیرینه ای وجود دارد که مدیران ممکن است از فرصت مسئولیت اجتماعی شرکت برای پیشبرد حرفه خود و یا دیگر مسائل کاری شخصی خود استفاده کنند. یک انگیزه برای شرکت ها برای پذیرش مسئولیت اجتماعی شرکت ها سرپوش گذاشتن روی سوء رفتار شرکت است. به عنوان مثال، انرون، به طور گسترده ای به عنوان یک مدل برای جنبش مسئولیت اجتماعی شرکت مورد احترام بوده و برنده چندین جایزه ملی برای برنامه های انجمن و محیطی بود در حالی که در همان زمان با تقلب حسابداری گسترده ای درگیر شد که منجر به سقوط خود در سال ۲۰۰۱ شد (برادلی^۱، ۲۰۰۹). مطابق با این دیدگاه برخی از مطالعات رابطه ی مثبتی بین مسئولیت اجتماعی شرکت و مدیریت درآمد پیدا کردند (پتروویس^۱، ۲۰۰۶). اگر شرکت ها مسئولیت اجتماعی شرکت را به عنوان ابزاری برای پنهان کردن اخبار بد و منحرف کردن

با هدف افزایش عملکرد اجتماعی و محیطی در کنار ابعاد اقتصادی است به گونه ای که برای واحد تجاری، جامعه و محیط مفید و سودمند باشد (مک کینلی^۱، ۲۰۰۸). تحقق مسئولیت اجتماعی در زمینه های مختلفی اتفاق می افتد. این مفهوم هم در چارچوب درون سازمانی و هم در بیرون از آن قابل تحقق است. برای تحلیل تعاریف مسئولیت اجتماعی شرکت ها جدول تحلیلی از ۵ ابعاد مسئولیت اجتماعی شرکت ها و مولفه های این ابعاد در جدول شماره (۱) ارائه شده است. در این تحقیق به بعد اجتماعی، محیطی، کارکنان و اقتصادی افشای مسئولیت شرکت ها پرداخته شده و مؤلفه های اصلی آن ها برای نشان دادن عملکرد مسئولیت اجتماعی شرکت ها در نظر گرفته شده است.

بررسی سهامداران بکار برند، مسئولیت اجتماعی شرکت با ریسک سقوط قیمت سهام بالاتری همراه خواهد بود. برای آزمایش این دو دیدگاه مخالف ارتباط بین مسئولیت اجتماعی شرکت ها و ریسک سقوط قیمت سهام و اینکه چگونه عملکرد مسئولیت اجتماعی شرکت ها با ریسک سقوط قیمت سهام در آینده مرتبط است را است، مورد بررسی قرار می دهیم.

• ابعاد مسئولیت اجتماعی شرکت ها

واژه ی مسئولیت اجتماعی شرکت ها به ظهور یک جنبش اشاره دارد که به دنبال وارد کردن عوامل محیطی و اجتماعی در تصمیمات تجاری شرکت ها، استراتژی تجاری و حسابداری

جدول ۱- ابعاد مسئولیت اجتماعی شرکت ها

تعریف ابعاد	ابعاد
انعکاس مسئولیت پذیری اجتماعی در مأموریت و چشم انداز، خط مشی ها و رویه ها، تدوین اصول کاری و کدهای اخلاقی، تطبیق مقررات و آیین نامه ها با اصول مسئولیت پذیری اجتماعی، رعایت حقوق سهامداران، دستورالعمل های مبارزه با رشوه و فساد، تصویب برنامه مسئولیت اجتماعی توسط هیئت مدیره و...	بعد اجتماعی
ایمنی و سلامتی فیزیکی و روانی کارکنان، آموزش و توانمندسازی کارکنان در حوزه های اجتماعی و زیست محیطی، حقوق بشر و شهروندی، کار شایسته، سیاست عدم تبعیض جنسی قومیتی نژادی مذهبی و ..، تعادل میان کار و زندگی، ترغیب و حمایت و تشویق کارکنان، تنوع فرهنگی	بعد کارکنان
توانمند سازی تامین کنندگان و پیمانکاران _ توجه به مسئولیت اجتماعی در زنجیره تامین، حقوق مشتریان و مصرف کنندگان، سرمایه گذاری اجتماعی مسولانه، مسئولیت در قبال محصول، مدیریت خرید مسولانه، لابی کردن مسئولیت پذیر، شناسایی فرصت های مشارکت با تامین کنندگان، افزایش آگاهی مشتریان، تبلیغات مسولانه، همکاری با شرکای زنجیره تامین برای توسعه فناوریهای مساعد اجتماعی و زیست محیطی	بعد اقتصادی (تولید)
توسعه پایدار، کاهش الودگی، مدیریت ضایعات، صرفه جویی در انرژی، مدیریت خرید سبز، استفاده از فناوری های نو، استفاده مسولانه از منابع، تنوع زیست محیطی، ارزشیابی عملکرد زیست محیطی	بعد محیطی (محیط زیست)
جامعه محلی، جامعه دانشگاهی، مشارکت با نهادهای اجتماعی، مشارکت با سازمانهای غیر دولتی و سازمانهای عمومی، داوطلبی شرکتی (استفاده از منابع و امکانات شرکت در یک پروژه اجتماعی زیست محیطی فرهنگی)، حمایت از فعالیتهای داوطلبی کارکنان (فعالیتهای داوطلبانه کارکنان و استفاده از مهارتها و قابلیتهای فردی کارکنان)، کمکهای خیریه و اسپانسرینگ، برنامه های بازاریابی خیر خواهانه، استفاده از بستر اجتماعی، فرهنگی و ورزشی برای توسعه بازار	بعد داوطلبانه

• خطر کاهش قیمت سهام

سقوط قیمت سهام و دیدگاه های مختلف موضوع تغییرات ناگهانی قیمت سهام طی سال های اخیر و به ویژه بعد از بحران مالی سال ۲۰۰۸، توجه بسیاری را به خود جلب کرده است. این تغییرات عمدتاً به دو صورت سقوط و جهش قیمت سهام رخ می دهد. با توجه به اهمیتی که سرمایه گذاران برای بازده سهام خود قائل هستند، پدیده سقوط سهام که منجر به کاهش شدید بازده می شود، در مقایسه با جهش بیشتر مورد توجه پژوهشگران قرار گرفته است. تعریف سقوط قیمت سهام دارای سه ویژگی مشخص است:

الف) سقوط قیمت سهام یک تغییر بسیار بزرگ و غیر معمول در قیمت سهام است که بدون وقوع یک حادثه مهم اقتصادی رخ می دهد. ب) این تغییرات بسیار بزرگ به صورت منفی هستند. ج) سقوط قیمت سهام یک پدیده واگیردار در سطح بازار است. بدین معنی که کاهش قیمت سهام تنها به یک سهام خاص منحصر نمی شود، بلکه تمام انواع سهام موجود در بازار را شامل می شود (چن، ۲۰۱۱).^۱ طبق تعریف هاتن و همکاران (۲۰۰۹) و کیم و ژانگ (۲۰۱۰)، اگر قیمت سهم شرکتی در سال تحت بررسی دچار

با مالکیت نهادی می باشد. این در حالی است که بین میزان افشای اطلاعات مربوط به مشارکت اجتماعی با مالکیت نهادی رابطه ی معناداری وجود ندارد.

کیم و لی^۱ (۲۰۱۴) به بررسی رابطه بین مسئولیت اجتماعی شرکت ها و ریسک کاهش قیمت سهام پرداختند. رای اندازه گیری عملکرد مسئولیت اجتماعی شرکت ها از کارت ارزیابی متوازن استفاده شده و ریسک سقوط بوسیله ی چولگی منفی بازده ی هفتگی شرکت و نوسانات نامتقارن منفی و بازده سهام مثبت اندازه گیری شد. و یک ارتباط منفی بین مسئولیت اجتماعی شرکت ها و ریسک کاهش قیمت سهام پیدا کردند. به علاوه، این که آیا رابطه ی منفی مسئولیت اجتماعی شرکت ها و خطر سقوط قیمت سهام آتی تحت تاثیر اثر بخشی حاکمیت سازمانی و سطح مالکیت نهادی است را مورد بررسی قرار دادند و متوجه شدند هنگامی که شرکت ها حاکمیت شرکتی کم تاثیر یا مالکیت نهادی بلند مدت سطح پایینی دارند، رابطه منفی بین مسئولیت اجتماعی شرکت ها و ریسک کاهش آتی قابل توجه است. از سویی دیگر، هنگامی که شرکت ها دارای حاکمیت شرکتی موثرتر و یا یک مالکیت نهادی بلند مدت عالی تر هستند، به نظر نمی رسد که مسئولیت اجتماعی شرکت ها تاثیر قابل توجهی در خطر سقوط داشته باشد.

کیم و همکاران (۲۰۱۱) به بررسی رابطه بین فرار از مالیات و پدیده ریزش قیمت سهام در سطح شرکت پرداختند. نتایج این پژوهش حاکی از آن است که همواره رابطه ای معنادار بین فرار از مالیات و وقوع ریزش قیمت سهام وجود دارد. این پژوهشگران همچنین به این نتیجه رسیدند که احتمال ریزش قیمت سهام در شرکت هایی که در آن ها سازوکارهای نظارتی قوی خارجی مثل مالکیت نهادی بالا، پوشش تحلیل گران بالا و یا احتمال تصاحب و کنترل توسط شرکت های بزرگتر وجود دارد تضعیف می شود. این پژوهشگران بیان می دارند که نظریه های سنتی مالی همواره فرار از مالیات را به عنوان یک فعالیت افزاینده ارزش، که ثروت را از دولت به سهامداران واحد تجاری منتقل می کند معرفی می نماید. اما در عین حال می تواند فرصت هایی را هم برای مدیران در مورد انجام فعالیت هایی که برای پنهان ساختن اخبار بد و در نهایت گمراه ساختن سرمایه گذاران طراحی شده است ایجاد نماید، که این مسأله در نهایت می تواند به پدیده ریزش قیمت سهام منجر شود.

چن و یانگ (۲۰۰۱) در تحقیقی به بررسی پیش بینی سقوط قیمت سهام توسط سه متغیر حجم معاملات، بازده های گذشته سهام و چولگی قیمت سهام پرداختند. نتایج این تحقیق بیان می نماید که چولگی منفی بازده روزانه سهام یا همان

کاهش شدید شده باشد، قیمت سهم آن شرکت در آن سال سقوط کرده است. از آنجا که ممکن است کاهش های شدید قیمت سهم در نتیجه کاهش عمومی قیمت ها در بازار باشد، باید به وضعیت عمومی بازار نیز توجه داشت و کاهش شدید بازده سهم را باید در مقایسه با بازدهی بازار معنی کرد. در هر دو پژوهش پیش گفته، متغیر سقوط قیمت سهم به صورت یک متغیر کیفی تعریف شده است که اگر در سال تحت بررسی، شرکت سقوط قیمت را دست کم یک بار تجربه کرده باشد مقدار آن برابر یک است و در غیر آن صفر است.

برزگر (۱۳۹۲) در "یک مدل برای افشای مسئولیت اجتماعی شرکت ها و ارتباط آن با عملکرد مالی" ابعاد، مولفه ها و شاخص های افشای مسئولیت اجتماعی شرکت ها را با مطالعه ی استانداردها و رهنمود های شناخته شده بین الملل و منطقه ای و از طریق روش های پرسشنامه و تحلیل مسیر در یک چارچوب جامع ارائه داده است. و وضعیت موجود و سطح افشای شاخص های مسئولیت اجتماعی در شرکت ها، از طریق تحلیل محتوا گزارشات هیئت مدیره شرکت های ایرانی مورد ارزیابی و تحلیل قرار داده است. ضمناً بررسی ارتباط بین رتبه حاکمیت شرکتی، سطح افشای مسئولیت اجتماعی شرکت ها و عملکرد مالی شرکت ها بر اساس معیارهای مبتنی بر داده های حسابداری و داده های بازار با در نظر گرفتن برخی از ویژگی های شرکت ها صورت گرفته است. در تحلیل عاملی و تحلیل مسیر، کلیه شاخص ها و ضرایب نشان دهنده برازش مناسب مدل ارائه شده تحقیق جهت تبیین ارتباط و تاثیرگذاری شاخص ها، مولفه ها و ابعاد برای سنجش مفهوم مسئولیت اجتماعی شرکت ها در ایران بوده است. همچنین، یافته های تحلیل محتوای گزارشات هیئت مدیره شرکت ها بیانگر این است که در وضعیت موجود، متوسط درصد افشای مسئولیت اجتماعی شرکت ها نسبت به کل شاخص های افشای مدل پیشنهادی تحقیق به ترتیب در بعد اقتصادی ۱۹٪، بعد اجتماعی ۱۲٪، بعد محیطی ۱۱٪ و کل ابعاد آن بطور متوسط ۱۳٪ می باشد. بطور کلی، نتایج نشان دهنده سطح پایین افشای ابعاد مسئولیت اجتماعی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است که نشان دهنده شکاف وضعیت موجود از انتظارات ذینفعان است.

پورعلی و حجامی (۱۳۹۳) رابطه بین افشای مسئولیت اجتماعی شرکت ها و ابعاد آن یعنی میزان افشای اطلاعات مربوط به روابط کارکنان، مشارکت اجتماعی، تولید و محیط زیست با مالکیت نهادی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را بررسی کردند. یافته های پژوهش حاکی از رابطه ی معنادار منفی بین افشای مسئولیت اجتماعی، میزان افشای اطلاعات مربوط به روابط کارکنان، تولید و محیط زیست

تدبیر پرداز و ره آورد نوین، جمع آوری و وارد نرم افزار Excel شد و سپس با استفاده از نرم افزار Eviews6 اقدام به آزمون فرضیه ها شده است.

۴- اهداف و سوالات پژوهش

• هدف اصلی

✓ بررسی رابطه معنادار بین افشای اطلاعات مربوط به مسئولیت اجتماعی شرکت ها با ریسک سقوط قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران.

• اهداف فرعی

- ✓ بررسی رابطه معنادار بین افشای اطلاعات مربوط به روابط کارکنان با ریسک سقوط قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران.
- ✓ بررسی رابطه معنادار بین افشای اطلاعات مربوط به مشارکت اجتماعی با ریسک سقوط قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران.
- ✓ بررسی رابطه معنادار بین افشای اطلاعات مربوط به تولید با ریسک سقوط قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران.

➤ سوال اصلی

✓ آیا بین افشای اطلاعات مربوط به مسئولیت اجتماعی شرکت ها با ریسک سقوط قیمت سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه ی معناداری وجود دارد؟

➤ سوالات فرعی

- ✓ آیا بین افشای اطلاعات مربوط به روابط کارکنان با ریسک کاهش قیمت سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه ی معناداری وجود دارد؟
- ✓ آیا بین افشای اطلاعات مربوط به مشارکت اجتماعی با ریسک کاهش قیمت سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه ی معناداری وجود دارد؟
- ✓ آیا بین افشای اطلاعات مربوط به تولید با ریسک کاهش قیمت سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه ی معناداری وجود دارد؟

پدیده سقوط قیمت سهام در سهامی مشخص تر است که دو مورد زیر را تجربه کرده باشند: افزایش در حجم معاملات سهام نسبت به روند آن در شش ماه گذشته، دوم بازده های مثبت را در بیش از ۳۶ ماه گذشته تجربه کرده باشد. هانگ و استین^۱ (۲۰۰۳) نیز در تحقیق خود در مورد سقوط قیمت سهام این موضوع را مطرح می کنند که ناهماهنگی عقاید سرمایه گذاران خود دلیلی بر سرعت بخشیدن به پدیده سقوط قیمت سهام خواهد بود.

بر اساس ادبیات مسئولیت اجتماعی شرکت ها و ادبیات ریسک سقوط، ما حدس میزنیم که مسئولیت اجتماعی شرکت ها می توانند بر ریسک سقوط قیمت سهام در سطح شرکت ها اثر بگذارد. آیا مسئولیت اجتماعی شرکت های شما می تواند ریسک سقوط را کاهش دهد یا کمک به ایجاد آن می کند؟ در نهایت این یک سوال تجربی است. تجزیه و تحلیل تجربی ما این مسئله مهم را روشن می کند.

۳- روش شناسی پژوهش

پژوهش حاضر از نوع تحقیقات توصیفی - همبستگی و بر اساس ماهیت داده ها، از نوع کمی به حساب می آید. همچنین تحقیق حاضر بر اساس اهداف نیز از نوع تحقیق کاربردی است. ضمناً به منظور آزمون فرضیه های پژوهش از روش رگرسیون چند متغیره استفاده شده و آزمون های پیش فرض استفاده از مدل رگرسیون شامل، آزمون دوربین - واتسون و آزمون نرمال بودن خطاها جهت اطمینان از قابل اتکا بودن نتایج بدست آمده به کار برده شده است. برای تشخیص مناسب بودن مدل با اثرات ثابت یا تصادفی از آزمون لیمر (چاو) و آزمون هاسمن استفاده شده است. جهت دست یابی به اهداف فوق، با بررسی ادبیات، مفاهیم پایه ای استخراج و مبنای طراحی فرضیه ها و آزمون مدل های آماری قرار گرفت. نمونه آماری پژوهش به صورت حذفی سیستماتیک ۱۲۵ شرکت از سال ۱۳۸۸ لغایت ۱۳۹۳ (در مجموع ۶۲۵ سال-شرکت) انتخاب شدند. محدودیت های یاد شده عبارتند از:

- ۱) کل شرکتهای بورسی که تا پایان ۱۳۹۲/۱۲/۲۹ در بورس بوده اند. (۲) پایان سال مالی آن ها ۲۹ اسفند ماه باشد.
 - ۲) جزء بانک ها و مؤسسات مالی (شرکتهای سرمایه گذاری، واسطه گره های مالی، شرکت های لیزینگ) نباشد.
- داده های مورد نیاز از یادداشت های پیوست صورت های مالی، گزارش های عملکرد اجتماعی نمونه آماری و همچنین از طریق بانک های اطلاعاتی رایانه ای مانند نرم افزار شرکت

مدل (۲)

بررسی رابطه ی میزان افشای مربوط به روابط کارکنان و ریسک سقوط قیمت سهام

$$\text{CRASH_RISK}_t = \beta_0 + \beta_1(\text{EMPD_SCORE}_{t-1}) + \beta_2(\text{CRASH_RISK}_{t-1}) + \beta_3(\text{DTUENOVER}_{t-1}) + \beta_4(\text{RET}_{t-1}) + \beta_5(\text{MB}_{t-1}) + \beta_6(\text{SIZE}_{t-1}) + \beta_7(\text{SIGMAR}_{t-1}) + \beta_8(\text{LEV}_{t-1}) + \beta_9(\text{ROA}_{t-1}) + \beta_{10}(\text{ABACC}_{t-1}) + \varepsilon_t$$

مدل (۳)

بررسی رابطه ی میزان افشای مربوط به مشارکت اجتماعی و ریسک سقوط قیمت سهام

$$\text{CRASH_RISK}_t = \beta_0 + \beta_1(\text{COMD_SCORE}_{t-1}) + \beta_2(\text{CRASH_RISK}_{t-1}) + \beta_3(\text{DTUENOVER}_{t-1}) + \beta_4(\text{RET}_{t-1}) + \beta_5(\text{MB}_{t-1}) + \beta_6(\text{SIZE}_{t-1}) + \beta_7(\text{SIGMAR}_{t-1}) + \beta_8(\text{LEV}_{t-1}) + \beta_9(\text{ROA}_{t-1}) + \beta_{10}(\text{ABACC}_{t-1}) + \varepsilon_t$$

مدل (۴)

بررسی رابطه ی میزان افشای مربوط به تولید و ریسک سقوط قیمت سهام

$$\text{CRASH_RISK}_t = \beta_0 + \beta_1(\text{PROD_SCORE}_{t-1}) + \beta_2(\text{CRASH_RISK}_{t-1}) + \beta_3(\text{DTUENOVER}_{t-1}) + \beta_4(\text{RET}_{t-1}) + \beta_5(\text{MB}_{t-1}) + \beta_6(\text{SIZE}_{t-1}) + \beta_7(\text{SIGMAR}_{t-1}) + \beta_8(\text{LEV}_{t-1}) + \beta_9(\text{ROA}_{t-1}) + \beta_{10}(\text{ABACC}_{t-1}) + \varepsilon_t$$

مدل (۵)

بررسی رابطه میزان افشای مربوط به محیط زیست و ریسک سقوط قیمت سهام

$$\text{CRASH_RISK}_t = \beta_0 + \beta_1(\text{ENVDScore}_{t-1}) + \beta_2(\text{CRASH_RISK}_{t-1}) + \beta_3(\text{DTUENOVER}_{t-1}) + \beta_4(\text{RET}_{t-1}) + \beta_5(\text{MB}_{t-1}) + \beta_6(\text{SIZE}_{t-1}) + \beta_7(\text{SIGMAR}_{t-1}) + \beta_8(\text{LEV}_{t-1}) + \beta_9(\text{ROA}_{t-1}) + \beta_{10}(\text{ABACC}_{t-1}) + \varepsilon_t$$

۷- معرفی الگوها و متغیرهای پژوهش

۷-۱- متغیر وابسته

ریسک کاهش قیمت سهام؛ متغیر وابسته ی پژوهش حاضر، ریسک سقوط قیمت سهام (CRASH) است. به منظور اندازه گیری این متغیر، از معیار هاتن و همکاران (۲۰۰۹) استفاده شده است.

برای اندازه گیری ریسک افت آتی قیمت سهام از شاخص زیر NCSKEW استفاده می کنیم که در ادامه تعریف شده است:

$$\text{NCSKEW}_{j,t} = -[n(n-1)^{3/2} \sum W_{j,t}^3] / [(n-1)(n-2) (\sum W_{j,t}^2)^{3/2}]$$

✓ آیا بین افشای اطلاعات مربوط به محیط زیست با ریسک کاهش قیمت سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه ی معناداری وجود دارد؟

۵- فرضیه های پژوهش

فرضیه اصلی

بین مسئولیت اجتماعی شرکت ها با ریسک سقوط قیمت سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه ی معناداری وجود دارد.

فرضیه های فرعی

(۱) بین مسئولیت اجتماعی مربوط به روابط کارکنان با ریسک سقوط قیمت سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه ی معناداری وجود دارد.

(۲) بین مسئولیت اجتماعی مربوط به مشارکت اجتماعی با ریسک سقوط قیمت سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه ی معناداری وجود دارد.

(۳) بین مسئولیت اجتماعی مربوط به تولید با ریسک سقوط قیمت سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه ی معناداری وجود دارد.

(۴) بین مسئولیت اجتماعی مربوط به محیط زیست با ریسک سقوط قیمت سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه ی معناداری وجود دارد.

۶- مدل های پژوهش

با توجه به اهداف پژوهش و فرضیه های مطرح شده، از پنج مدل رگرسیون چند متغیره به منظور بررسی روابط بین متغیرهای مستقل و وابسته استفاده شده است.

مدل (۱)

بررسی رابطه بین مسئولیت اجتماعی شرکت ها و ریسک سقوط قیمت سهام

$$\text{CRASH_RISK}_t = \beta_0 + \beta_1(\text{CSR_SCORE}_{t-1}) + \beta_2(\text{CRASH_RISK}_{t-1}) + \beta_3(\text{DTUENOVER}_{t-1}) + \beta_4(\text{RET}_{t-1}) + \beta_5(\text{MB}_{t-1}) + \beta_6(\text{SIZE}_{t-1}) + \beta_7(\text{SIGMAR}_{t-1}) + \beta_8(\text{LEV}_{t-1}) + \beta_9(\text{ROA}_{t-1}) + \beta_{10}(\text{ABACC}_{t-1}) + \varepsilon_t$$

$EMPD$: نمره بعد روابط کارکنان؛ B : نمره برای هر یک از معیارهای روابط کارکنان در شرکت؛ z : عدد شش مخرج نشان دهنده شش معیار مربوط به بعد روابط کارکنان می باشد.

بعد مربوط به مشارکت اجتماعی (COMD):

برای نشان دادن عملکرد اجتماعی شرکت در این بعد از شش معیار برنامه اهدا وجه نقد؛ برنامه خیریه؛ برنامه بورس تحصیلی؛ حامیان مالی برای فعالیت ورزشی؛ حامیان غرور ملی؛ پروژه های عمومی در نظر گرفته شده است:

$$COMD = \frac{\sum A}{6}$$

$COMD$: نمره بعد مشارکت اجتماعی؛ A : نمره برای هر یک از معیارهای مشارکت اجتماعی در شرکت؛ z : عدد شش مخرج نشان دهنده شش معیار مربوط به بعد مشارکت اجتماعی می باشد.

بعد مربوط به تولید (PROD):

برای نشان دادن عملکرد اجتماعی شرکت در این بعد از چهار معیار ایمنی محصول؛ کیفیت محصول (ایزو ۹۰۰۰)؛ توسعه محصول؛ خدمات پس از فروش در نظر گرفته شده است:

$$PROD = \frac{\sum C}{4}$$

$PROD$: نمره بعد تولید؛ C : نمره برای هر یک از معیارهای تولید در شرکت؛ z : عدد شش مخرج نشان دهنده شش معیار مربوط به بعد تولید می باشد.

بعد مربوط به محیط زیست (ENVD):

برای نشان دادن عملکرد اجتماعی شرکت در این بعد از چهار معیار کنترل آلودگی هوا؛ برنامه پیشگیری و جبران خسارت؛ حفاظت و استفاده از محصولات ناشی از بازیافت؛ جایزه در زمینه محیط زیست در نظر گرفته شده است:

$$ENVD = \frac{\sum D}{4}$$

$ENVD$: نمره بعد محیط زیست؛ D : نمره برای هر یک از معیارهای محیط زیست در شرکت؛ z : عدد چهار مخرج نشان دهنده چهار معیار مربوط به بعد محیط زیست می باشد.

۷-۳- متغیرهای کنترلی

- حجم معاملات (DTURNOVER): حجم معاملات سهام که به صورت ماهانه محاسبه می شود.
- بازده هفتگی (RET): میانگین بازده هفتگی در طول سال مالی.

$NCSKEW_{j,t}$: چولگی منفی بازده هفتگی سهام شرکت z طی سال مالی و n تعداد بازده هفتگی مشاهده شده در طی سال.

رابطه (۱)

$$r_{j,t} = \alpha_j + \beta_{1j} r_{m,t-2} + \beta_{2j} r_{m,t-1} + \beta_{3j} r_{m,t} + \beta_{4j} r_{m,t+1} + \beta_{5j} r_{m,t+2} + \varepsilon_{j,t}$$

$r_{j,t}$: بازده سهام شرکت z در هفته t ؛ $r_{m,t}$: بازده هفتگی بازار (براساس شاخص بازار).

پس از پردازش مدل رگرسیونی فوق و خروج باقیمانده های مدل رگرسیونی (ε) برای هر شرکت از فرمول ذیل جهت تعیین دوره های سقوط استفاده شد.

رابطه (۲)

$$W_{i,t} = \log(1 + \varepsilon_{i,t})$$

در رابطه ی فوق:

$W_{i,t}$ = بازده ماهانه خاص شرکت i در فصل t طی سال مالی

z_t = بازده باقیمانده ی سهام شرکت i در فصل t و عبارتست از باقیمانده یا پسماند مدل در رابطه (۱) با استفاده از روش رگرسیون چند متغیره و شیوه ی داده های ترکیبی برآورد شده و باقیمانده ی آن در رابطه ی (۲) جهت محاسبه ی بازده ماهانه خاص شرکت استفاده می شود. بازده ماهانه خاص شرکت، با توجه به تعریف مذکور به منظور اندازه گیری ریسک سقوط آتی قیمت سهام استفاده می شود (فروغی و میرزایی، ۱۳۹۱).

۷-۲- متغیر مستقل

مسئولیت اجتماعی شرکت ها

شامل چهار بعد روابط کارکنان (EMPD)، مشارکت اجتماعی (COMD)، تولید (PROD) و محیط زیست (ENVD) می باشد. ارزش کلی افشای مسئولیت اجتماعی شرکت ها از جمع ارزش جزئی ابعاد مسئولیت اجتماعی شرکت ها بدست می آید و از فرمول زیر قابل محاسبه است (نیروانتو و همکاران ۲۰۱۱ و صالح و همکاران ۲۰۱۰، پورعلی و همکاران، ۲۰۱۴)

$$CSR = EMPD + COMD + PROD + ENVD$$

بعد مربوط به روابط کارکنان (EMPD)

برای نشان دادن عملکرد اجتماعی شرکت در این بعد شش معیار سلامت محیط کارکنان؛ آموزش کارکنان؛ مزایای کارکنان؛ مشخصات کارکنان؛ مالکیت سهام کارکنان؛ ایمنی و بهداشت کارکنان (ایزو ۱۸۰۰۰) در نظر گرفته شده است.

$$EMPD = \frac{\sum B}{6}$$

دارایی کل شرکت در ابتدای دوره مالی؛ $Assets_{t-1}$ ؛ تغییرات در فروش؛ $\Delta Sales_t$ ؛ تغییرات در حساب های دریافتی؛ PPE_t ؛ اموال، تجهیزات و ماشین آلات؛ ROA_{t-1} ؛ بازده دارایی ها که به صورت سود خالص تقسیم بر دارایی کل تعریف می شود؛ SG_t ؛ رشد جاری در فروش ها.

۸- یافته های پژوهش

۸-۱- آمار توصیفی متغیرها

در این بخش، شاخص های مرکزی هم چون میانگین و شاخص های پراکندگی انحراف معیار، چولگی و کشیدگی متغیرهای تحقیق ارائه می گردد. خلاصه وضعیت آمار توصیفی مربوط به متغیرهای مدل در جدول (۲) ارائه شده است.

همان طور که در جدول شماره ی (۲) مشاهده می شود، کمیت های توصیفی متغیرهای تحقیق، از انواع نسبت و لگاریتم هستند که این توانسته است همگنی خوبی را بین داده ها ایجاد کند. شرکت های مورد مطالعه، ۱۲۵ شرکت بوده است که بر اساس شرکت - سال (۸۸-۹۳) برابر ۶۲۵ مشاهده شده است. علاوه بر این، مقادیر برخی از متغیرها از جمله بازده دارایی ها منفی می باشد که نشان می دهد برخی از شرکت ها زیان ده بوده اند. ضمن اینکه میانگین بازده هفتگی منفی است که نشان دهنده بازده منفی شرکت ها در این بازه زمانی می باشد.

- ارزش بازار به ارزش دفتری (MB): برابر است با ارزش بازار به ارزش دفتری سهام.
- اندازه (Size): متغیر اندازه شرکت از طریق لگاریتم طبیعی ارزش بازاری سهام در پایان فصل محاسبه شده است.
- انحراف معیار بازده سهام (SIGMAR): انحراف معیار هفتگی بازده سهام در طول سال مالی.
- اهرم مالی (LEV): برابر است با بدهی بلندمدت به دارایی کل.
- بازده دارایی ها (ROA): برابر است با سود خالص به دارایی کل شرکت در پایان سال مالی.
- ارقام تعهدی اختیاری (ABACC): قدر مطلق ارقام تعهدی اختیاری که مدل تعدیل شده جونز به دست می آید:

$$\begin{aligned} TAccr/Assets_{t-1} = & \alpha + \beta_0 \frac{1}{Assets_{t-1}} \\ & + \beta_1 (\Delta Sales_t - \Delta REC_t) / Assets_{t-1} \\ & + \beta_2 PPE_t / Assets_{t-1} + \beta_3 ROA_{t-1} \\ & + \beta_4 SG_t \end{aligned}$$

$TAccr/Assets_{t-1}$: تفاوت میان سود قبل از ارقام تعهدی غیرعادی و جریان های نقد حاصل از فعالیت های عملیاتی در دوره جاری؛

جدول شماره (۲)

متغیر	نماد	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار	تعداد مشاهدات
افت آتی قیمت سهام	CRASH_RISK	-۰/۰۳۳	-۰/۰۶۴	۲/۵۳۵	-۳/۷۶۱	۰/۹۳۷	۶۲۵
مسئولیت اجتماعی شرکت	CSR	۴/۱۲۷	۴/۰۰۰	۶/۰۰۰	۱/۰۰۰	۱/۱۰۳	۶۲۵
روابط کارکنان	EMPD	۰/۸۱۹	۰/۸۳۳	۰/۸۳۳	۰/۶۶۶	۰/۰۸۱	۶۲۵
مشارکت اجتماعی	COMD	۰/۱۸۹	۰/۱۶۶	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۲۲۷	۶۲۵
تولید	PROD	۰/۶۵۵	۰/۷۵۰	۱/۰۰۰	۰/۲۵۰	۰/۱۹۱	۶۲۵
محیط زیست	ENVD	۰/۷۱۳	۰/۷۵۰	۱/۰۰۰	۰/۲۵۰	۰/۲۲۴	۶۲۵
حجم معاملات سهام	DTURNOVER	۸۳۶۳۹۱۵/	۹۹۱۰۳۲۴/	۳/۹۱۰	۵۲۴/۶۶۶	۰/۹۹۷	۶۲۵
میانگین بازده هفتگی	RET	-۰/۰۰۲	-۰/۰۰۳	۳/۰۲۳	-۲/۳۰۳	۱/۰۰۶	۶۲۵
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام	MB	۱/۹۴۷	۱/۸۲۹	۱۵/۱۳۰	۰/۲۹۸	۲/۲۷۷	۶۲۵
اندازه شرکت	SIZE	۱۳/۵۷	۱۳/۴۵	۱۸/۴۵۴	۹/۹۴۹	۱/۳۷۳	۶۲۵
انحراف معیار هفتگی بازده سهام	SIGMAR	۱/۶۲۲	۱/۶۰۹	۱/۹۴۵	۱/۰۹۸	۰/۰۵۸	۶۲۵
اهرم مالی	LEV	۰/۱۰۴	۰/۰۸۶	۰/۷۲۸	۰/۰۰۰	۰/۱۲۰	۶۲۵
بازده دارایی ها	ROA	۰/۱۶۲	۰/۱۲۱	۲/۵۰۵	-۰/۸۷۵	۰/۲۱۸	۶۲۵
ارقام تعهدی اختیاری	ABACC	۰/۰۱۳	۰/۰۲۰	۲/۵۸۹	-۴/۰۵۱	۱/۰۱۱	۶۲۵

۸-۲- نتیجه آزمون فرضیه اصلی پژوهش

✓ بین مسئولیت اجتماعی با ریسک سقوط قیمت سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه ی معناداری وجود دارد. همانطور که در جدول شماره ی (۳) مشاهده می شود. برای بررسی درستی مدل، از معیارهای ضریب تعیین (R^2)، ضریب تعیین تعدیل شده ($Adj. R^2$) و دوربین-واتسون (D-W) و برای بررسی معنی داری مدل نیز از آماره F استفاده می شود. همان طور که در جدول (۳) مشاهده می شود، مقدار ضریب تعیین برابر ۰/۶۱۳ و ضریب تعیین تعدیل شده برابر ۰/۵۳۳ می باشد و بدین معنی می باشد که قدرت توضیح دهنده گی و برازش مدل در سطح خوبی قرار دارد. آماره دوربین - واتسون برابر با ۲/۱۴۷ می باشد، و از آنجایی که بازه ۱/۵ تا ۲/۵ نشان دهنده عدم وجود خود همبستگی از مرتبه اول می باشد، در نتیجه خود همبستگی از مرتبه اول در جزء خطای مدل وجود ندارد. آماره عامل تورم واریانس (VIF) میزان همخطی بین متغیرهای مستقل تحقیق را نشان می دهد و مقدار مجاز VIF کمتر از ۱۰ می باشد و از آنجایی که مقادیر جدول (۲)، کمتر از ۱۰ می باشد، در نتیجه بین متغیرهای مستقل تحقیق، همخطی وجود ندارد. در نهایت مقدار آماره F برابر ۷/۶۲۰ و

مقدار احتمال آن نیز برابر ۰/۰۰۰ می باشد و از آنجایی که مقدار احتمال آن کمتر از ۰/۰۵ است، لذا معنی داری مدل تایید می شود. علاوه بر این، به منظور آزمون همسانی واریانس اجزای خطا نیز از آزمون آرچ استفاده شده است. سطح معناداری این آزمون نیز بزرگ تر از خطای نوع اول ۰/۰۵ برآورد شده ($P\text{-Value} = ۰/۸۶۵$) که نشان از همسانی واریانس اجزای خطای مدل در سطح خطای ۰/۰۵ دارد.

اما با توجه به سطح معناداری آزمون تی استودنت برای تعیین معناداری اثر متغیر مسئولیت اجتماعی شرکت که کوچک تر از خطای نوع اول ۰/۰۵ برآورد شده ($P = ۰/۰۰۰$)، می توان پذیرفت که این متغیر دارای رابطه معناداری با ریسک افت آتی قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. بنابراین فرضیه تحقیق در سطح خطای نوع اول ۰/۰۵ تایید شده است. هم چنین با توجه به ضریب رگرسیونی مدل ($Beta = -۰/۵۱۹$) اثرگذاری این متغیر بر روی متغیر وابسته در جهت منفی می باشد. بنابراین، می توان گفت، بین مسئولیت اجتماعی شرکت و ریسک افت آتی قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه منفی و معناداری وجود دارد.

جدول شماره (۳) نتایج حاصل از آزمون فرضیه اصلی پژوهش

$CRASH_RISK_t = \beta_0 + \beta_1(CSR_SCORE_{t-1}) + \beta_2(CRASH_RISK_{t-1}) + \beta_3(DTURNOVER_{t-1}) + \beta_4(RET_{t-1}) + \beta_5(MB_{t-1}) + \beta_6(SIZE_{t-1}) + \beta_7(SIGMAR_{t-1}) + \beta_8(LEV_{t-1}) + \beta_9(ROA_{t-1}) + \beta_{10}(ABACC_{t-1}) + \varepsilon_t$						
متغیر وابسته: ریسک افت آتی قیمت سهام ($CRASH_RISK_t$)						
نتیجه	VIF	سطح معنی دار	آماره تی استیودنت	ضریب	نماد	متغیرهای مستقل و کنترلی
-	-	۰/۰۰۰	۸/۶۵۶	۴۳/۳۵۷	β	عرض از مبدا
تایید	۱/۰۳۹	۰/۰۰۰	-۱۲/۵۰	-۰/۵۱۹	CSR	مسئولیت اجتماعی شرکت
تایید	۱/۰۱۰	۰/۰۰۰	۹۳/۵۹۷	۰/۹۵۲	CRASH_RISK	افت آتی قیمت سهام
تایید	۱/۴۶۹	۰/۰۰۰	۵/۱۳۳	۰/۱۰۳	DTURNOVER	حجم معاملات سهام
تایید	۱/۰۶۲	۰/۰۰۰	۱۵/۲۱۱	۰/۰۰۴	RET	میانگین بازده هفتگی
تایید	۱/۵۶۶	۰/۰۰۲	۴/۰۱۱	۰/۰۸۳	MB	نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام
تایید	۱/۸۷۶	۰/۰۰۰	۳/۹۱۴	۰/۲۰۸	SIZE	اندازه شرکت
تایید	۱/۰۱۸	۰/۰۰۰	۲۰/۵۵۲	۰/۰۶۸	SIGMAR	انحراف معیار هفتگی بازده سهام
تایید	۱/۰۶۲	۰/۰۰۰	-۷/۰۲۲	-۰/۳۳۷	LEV	اهرم مالی
تایید	۱/۴۲۰	۰/۰۰۰	۷/۲۲۶	۰/۰۸۳	ROA	بازده دارایی ها
تایید	۱/۰۱۰	۰/۰۰۰	۱۷/۲۱۶	۰/۰۸۸	ABACC	اقدام تعهدی اختیاری
۲/۱۴۷		دوربین - واتسون (D-W)		۰/۶۱۳	ضریب تعیین (R^2)	
۷/۶۲۰ (۰/۰۰۰)		آماره F (سطح معنی دار)		۰/۵۳۳	ضریب تعیین تعدیل شده ($Adj. R^2$)	
۰/۸۶۵		سطح معناداری آزمون آرچ		۰/۰۲۸	آماره آزمون آرچ	

۳-۸- نتایج آزمون فرضیه های فرعی پژوهش

✓ **فرضیه فرعی اول:** بین مسئولیت اجتماعی مربوط به روابط کارکنان با ریسک سقوط قیمت سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه ی معناداری وجود دارد. با توجه به نتایج ارائه شده درجدول (۴) مقدار آماره F برابر ۲۳/۷۰۸ و مقدار احتمال آن نیز برابر ۰/۰۰۰ می باشد و از آنجایی که مقدار احتمال آن کمتر از ۰/۰۵ است، لذا معنی داری مدل تایید می شود. با توجه به سطح معناداری آزمون تی استودنت برای تعیین معناداری اثر متغیر روابط کارکنان (EMPD) که کوچک تر از خطای نوع اول ۰/۰۵ برآورد شده (P-Value = ۰/۰۰۱)، می توان پذیرفت که این

متغیر دارای رابطه معناداری با ریسک افت آتی قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. بنابراین فرضیه تحقیق در سطح خطای نوع اول ۰/۰۵ تایید شده است. هم چنین با توجه به ضریب رگرسیونی مدل (Beta = -۰/۱۳۶) اثرگذاری این متغیر بر روی متغیر وابسته در جهت منفی می باشد. بنابراین، می توان گفت، بین مسئولیت اجتماعی مربوط به روابط کارکنان با ریسک کاهش قیمت سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه ی منفی و معناداری وجود دارد.

جدول شماره (۴) نتایج حاصل از آزمون فرضیه فرعی اول پژوهش

$CRASH_RISK_t = \beta_0 + \beta_1(EMPD_SCORE_{t-1}) + \beta_2(CRASH_RISK_{t-1}) + \beta_3(DTURNOVER_{t-1}) + \beta_4(RET_{t-1}) + \beta_5(MB_{t-1}) + \beta_6(SIZE_{t-1}) + \beta_7(SIGMAR_{t-1}) + \beta_8(LEV_{t-1}) + \beta_9(ROA_{t-1}) + \beta_{10}(ABACC_{t-1}) + \varepsilon_t$						
متغیر وابسته: ریسک افت آتی قیمت سهام (CRASH_RISK _t)						
نتیجه	VIF	سطح معنی دار	آماره تی استیودنت	ضریب	نماد	متغیرهای مستقل و کنترلی
-	-	۰/۰۰۰	۳۸/۴۲۵	۵۸/۲۸۸	β	عرض از مبدا
تایید	۱,۰۶۶	۰/۰۰۱	-۳/۱۱۷	-۰/۱۳۶	EMPD	روابط کارکنان
تایید	۱/۰۱۵	۰/۰۰۰	۳۹/۰۸۸	۵/۳۲۸	CRASH_RISK	افت آتی قیمت سهام
تایید	۱/۴۷۰	۰/۰۰۰	-۱۰/۴۳۱	-۷/۲۷۱	DTURNOVER	حجم معاملات سهام
تایید	۱/۰۱۷	۰/۰۴۷	-۱/۹۸۷	-۰/۰۳۷	RET	میانگین بازده هفتگی
رد	۱/۵۷۹	۰/۷۶۸	۰/۲۹۴	۰/۳۷۰	MB	نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام
رد	۱/۰۳۷	۰/۱۱۲	-۱/۵۹۰	-۷/۶۱۶	SIZE	اندازه شرکت
تایید	۱/۰۳۴	۰/۰۴۲	۱/۹۴۶	۰/۸۵۸	SIGMAR	انحراف معیار هفتگی بازده سهام
رد	۱/۰۱۸	۰/۱۳۰	-۱/۵۱۵	-۰/۰۲۰	LEV	اهرم مالی
د	۱/۴۷۷	۰/۱۰۶	۱/۶۱۸	۰/۷۲۶	ROA	بازده دارایی ها
تایید	۱/۰۲۱	۰/۰۰۰۲	۳/۶۹۰	۰/۱۳۷	ABACC	اقدام تعهدی اختیاری
۲/۰۹۱			دوربین - واتسون (D-W)		۰/۸۳۲	ضریب تعیین (R ²)
۲۳/۷۰۸ (۰/۰۰۰)			آماره F (سطح معنی دار)		۰/۷۹۷	ضریب تعیین تعدیل شده (Adj.R ²)
۰/۹۶۶			سطح معناداری آزمون آرچ		۰/۰۰۱	آماره آزمون آرچ

معنی داری مدل تایید می شود. علاوه بر این، به منظور آزمون همسانی واریانس اجزای خطا نیز از آزمون آرچ استفاده شده است. سطح معناداری این آزمون نیز بزرگ تر از خطای نوع اول ۰/۰۵ برآورد شده (P-Value = ۰/۹۶۲) که نشان از همسانی واریانس اجزای خطای مدل در سطح خطای ۰/۰۵ دارد. اما با توجه به سطح معناداری آزمون تی استودنت برای تعیین معناداری اثر متغیر مشارکت اجتماعی (COMD) که کوچک

✓ **فرضیه فرعی دوم:** بین مسئولیت اجتماعی مربوط به مشارکت اجتماعی با ریسک سقوط قیمت سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه ی معناداری وجود دارد. با توجه به نتایج ارائه شده درجدول (۵) مقدار آماره F برابر ۲۳/۷۰۸ و مقدار احتمال آن نیز برابر ۰/۰۰۰ می باشد و از آنجایی که مقدار احتمال آن کمتر از ۰/۰۵ است، لذا

بر روی متغیر وابسته در جهت منفی می باشد. بنابراین، می توان گفت، بین مسئولیت اجتماعی مربوط به مشارکت اجتماعی با ریسک کاهش قیمت سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه ی منفی و معناداری وجود دارد.

تر از خطای نوع اول ۰/۰۵ برآورد شده (P-Value = ۰/۰۰۰)، می توان پذیرفت که این متغیر دارای رابطه معناداری با ریسک افت آتی قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. بنابراین فرضیه تحقیق در سطح خطای نوع اول ۰/۰۵ تایید شده است. هم چنین با توجه به ضریب رگرسیونی مدل (Beta = -۰/۱۳۴) اثرگذاری این متغیر

جدول شماره (۵) نتایج حاصل از آزمون فرضیه فرعی دوم پژوهش

$CRASH_RISK_t = \beta_0 + \beta_1(COMD_SCORE_{t-1}) + \beta_2(CRASH_RISK_{t-1}) + \beta_3(DTURNVER_{t-1}) + \beta_4(RET_{t-1}) + \beta_5(MB_{t-1}) + \beta_6(SIZE_{t-1}) + \beta_7(SIGMAR_{t-1}) + \beta_8(LEV_{t-1}) + \beta_9(ROA_{t-1}) + \beta_{10}(ABACC_{t-1}) + \varepsilon_t$						
متغیر وابسته: ریسک افت آتی قیمت سهام ($CRASH_RISK_t$)						
نتیجه	VIF	سطح معنی دار	آماره تی استیوننت	ضریب	نماد	متغیرهای مستقل و کنترلی
-	-	۰/۰۶۲	۱/۸۷۰	۱/۶۱۰	β	عرض از مبدا
تایید	۱/۰۰۳	۰/۰۰۰	-۴/۷۲۲	-۰/۱۳۴	COMD	مشارکت اجتماعی
تایید	۱/۲۸۷	۰/۰۱۵	۲/۴۳۵	۲/۶۳۲	CRASH_RISK	افت آتی قیمت سهام
تایید	۱/۰۵۲	۰/۰۰۰	۳/۴۰۲	۲/۴۰۸	DTURNVER	حجم معاملات سهام
تایید	۱/۰۰۴	۰/۰۰۱	۳/۳۱۷	۰/۱۲۴	RET	میانگین بازده هفتگی
رد	۱/۲۷۹	۰/۷۹۶	-۰/۵۲۸	-۰/۰۱۲	MB	نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام
رد	۱/۰۴۸	۰/۰۰۰	۱۹/۶۱	-۱۵/۳۵۷	SIZE	اندازه شرکت
تایید	۱/۰۰۳	۰/۷۵۷	۰/۳۰۹	۰/۲۰۳	SIGMAR	انحراف معیار هفتگی بازده سهام
رد	۱/۰۰۴	۰/۶۸۹	-۰/۳۹۹	-۰/۰۱۸	LEV	اهرم مالی
رد	۱/۲۷۹	۰/۰۶۹	۱/۸۱۸	۰/۰۸۰۳	ROA	بازده دارایی ها
تایید	۱/۰۴۸	۰/۱۰۷	-۱/۶۱۲	-۰/۰۲۱	ABACC	اقدام تعهدی اختیاری
۱/۸۸۹		دوربین - واتسون (D-W)		۰/۷۰۴	ضریب تعیین (R^2)	
۱۱/۵۶۴ (۰/۰۰۰)		آماره F (سطح معنی دار)		۰/۶۴۳	ضریب تعیین تعدیل شده ($Adj.R^2$)	
۰/۹۶۲		سطح معناداری آزمون آرچ		۰/۰۰۲	آماره آزمون آرچ	

افت آتی قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. بنابراین فرضیه تحقیق در سطح خطای نوع اول ۰/۰۵ تایید شده است. هم چنین با توجه به ضریب رگرسیونی مدل (Beta = -۰/۰۰۵) اثرگذاری این متغیر بر روی متغیر وابسته در جهت منفی می باشد. بنابراین، می توان گفت، بین مسئولیت اجتماعی مربوط به تولید با ریسک کاهش قیمت سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه ی منفی و معناداری وجود دارد.

✓ **فرضیه فرعی سوم:** بین مسئولیت اجتماعی مربوط به تولید با ریسک سقوط قیمت سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه ی معناداری وجود دارد.

با توجه به نتایج ارائه شده در جدول (۶) مقدار آماره F برابر ۵۴/۴۶۱ و مقدار احتمال آن نیز برابر ۰/۰۰۰ می باشد و از آنجایی که مقدار احتمال آن کمتر از ۰/۰۵ است، لذا معنی داری مدل تایید می شود لذا معنی داری مدل تایید می شود. با توجه به سطح معناداری آزمون تی استودنت برای تعیین معناداری اثر متغیر تولید (PROD) که کوچک تر از خطای نوع اول ۰/۰۵ برآورد شده (P-Value = ۰/۰۱۷)، می توان پذیرفت که این متغیر دارای رابطه معناداری با ریسک

جدول شماره (۶) نتایج حاصل از آزمون فرضیه فرعی سوم پژوهش

$$CRASH_RISK_t = \beta_0 + \beta_1(PROD_SCORE_{t-1}) + \beta_2(CRASH_RISK_{t-1}) + \beta_3(DTURNOVER_{t-1}) + \beta_4(RET_{t-1}) + \beta_5(MB_{t-1}) + \beta_6(SIZE_{t-1}) + \beta_7(SIGMAR_{t-1}) + \beta_8(LEV_{t-1}) + \beta_9(ROA_{t-1}) + \beta_{10}(ABACC_{t-1}) + \varepsilon_t$$

متغیر وابسته: ریسک افت آتی قیمت سهام ($CRASH_RISK_t$)

نتیجه	VIF	سطح معنی‌دار	آماره تی‌استیودنت	ضرب	نماد	متغیرهای مستقل و کنترلی
-	-	۰/۰۰۸	۲/۶۴۵	۱/۰۳۸	β	عرض از مبدا
تایید	۱/۲۱۹	۰/۰۱۷	-۲/۳۸۶	-۰/۰۰۵	PROD	تولید
تایید	۱/۰۱۴	۰/۰۰۰	۵/۷۲۹	۰/۰۶۳	CRASH_RISK	افت آتی قیمت سهام
تایید	۱/۰۳۳	۰/۰۰۰	-۴/۷۲۲	-۰/۱۳۴	DTURNOVER	حجم معاملات سهام
تایید	۱/۰۲۲	۰/۰۰۰	-۶/۶۱۶	-۰/۰۶۹	RET	میانگین بازده هفتگی
تایید	۱/۰۱۵	۰/۰۰۱	۳/۱۲۱	۰/۰۰۲	MB	نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام
تایید	۱/۵۷۹	۰/۰۰۰	۴/۶۷۶	۰/۱۰۲	SIZE	اندازه شرکت
رد	۱/۰۳۷	۰/۱۵۶	-۱/۴۲۰	-۰/۰۱۶	SIGMAR	انحراف معیار هفتگی بازده سهام
تایید	۱/۰۱۶	۰/۰۰۰	۳/۵۹۰	۰/۷۱۷	LEV	اهرم مالی
رد	۱/۵۷۸	۰/۲۹۹	۱/۰۳۷	۰/۰۷۴	ROA	بازده دارایی ها
رد	۱/۰۳۷	۰/۰۵۲	-۱/۹۴۴	-۰/۰۰۳	ABACC	اقلام تعهدی اختیاری
۱/۹۸۵		دوربین - واتسون (D-W)		۰/۱۸۵		ضرب تعیین (R^2)
۵۴/۴۶۱ (۰/۰۰۰)		آماره F (سطح معنی‌دار)		۰/۱۸۲		ضرب تعیین تعدیل شده ($Adj.R^2$)
۰/۹۶۳		سطح معناداری آزمون آرچ		۰/۰۰۲		آماره آزمون آرچ

این ترتیب، بایستی گفت بین مسئولیت اجتماعی مربوط به محیط زیست با ریسک کاهش قیمت سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه ی معناداری وجود ندارد.

✓ فرضیه فرعی چهارم: بین مسئولیت اجتماعی مربوط به محیط زیست با ریسک سقوط قیمت سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه ی معناداری وجود دارد.

با توجه به نتایج ارائه شده در جدول (۷) مقدار آماره F برابر ۱۱/۸۹۲ و مقدار احتمال آن نیز برابر ۰/۰۰۰ می‌باشد و از آنجایی که مقدار احتمال آن کمتر از ۰/۰۵ است، لذا معنی‌داری مدل تایید می‌شود. علاوه بر این، به منظور آزمون همسانی واریانس اجزای خطا نیز از آزمون آرچ استفاده شده است. سطح معناداری این آزمون نیز بزرگ تر از خطای نوع اول ۰/۰۵ برآورد شده ($P\text{-Value} = ۰/۹۶۸$) که نشان از همسانی واریانس اجزای خطای مدل در سطح خطای ۰/۰۵ دارد. اما با توجه به سطح معناداری آزمون تی استودنت برای تعیین معناداری اثر متغیر محیط زیست ($ENVD$) که بزرگ تر از خطای نوع اول ۰/۰۵ برآورد شده ($P\text{-Value} = ۰/۰۶۰$)، می توان نتیجه گرفت فرضیه مخالف رد نشده و بنابراین فرضیه تحقیق در سطح خطای نوع اول ۰/۰۵ رد شده است. به

جدول شماره ۷ (۷) نتایج حاصل از آزمون فرضیه فرعی چهارم پژوهش

$$CRASH_{RISK}_t = \beta_0 + \beta_1(ENVD_{SCORE}_{t-1}) + \beta_2(CRASH_{RISK}_{t-1}) + \beta_3(DTURNVER_{t-1}) + \beta_4(RET_{t-1}) + \beta_5(MB_{t-1}) + \beta_6(SIZE_{t-1}) + \beta_7(SIGMAR_{t-1}) + \beta_8(LEV_{t-1}) + \beta_9(ROA_{t-1}) + \beta_{10}(ABACC_{t-1}) + \varepsilon_t$$

متغیر وابسته: ریسک افت آتی قیمت سهام ($CRASH_{RISK}_t$)

نتیجه	VIF	سطح معنی دار	آماره تی استیودنت	ضریب	نماد	متغیرهای مستقل و کنترلی
-	-	۰/۰۰۶	-۲/۷۲۲	-۸/۷۴۰	β	عرض از مبدا
رد	۱/۵۴۴	۰/۰۶۰	-۱/۸۸۱	-۰/۰۷۸	ENVD	محیط زیست
رد	۱/۸۸۴	۰/۰۷۱	۱/۸۰۹	۰/۷۹۸	CRASH_RISK	افت آتی قیمت سهام
رد	۱/۷۲۲	۰/۷۰۷	۰/۳۷۵	۰/۲۴۶	DTURNVER	حجم معاملات سهام
رد	۱/۰۱۵	۰/۷۱۲	-۰/۳۶۸	-۰/۰۱۷	RET	میانگین بازده هفتگی
رد	۱/۴۷۹	۰/۱۰۳	۱/۶۳۳	۰/۷۳۳	MB	نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام
تایید	۱/۰۷۴	۰/۰۰۰	-۳/۳۸۶	-۰/۰۲۶	SIZE	اندازه شرکت
رد	۱/۰۲۰	۰/۵۴۱	۰/۶۱۰	۰/۰۱۵	SIGMAR	انحراف معیار هفتگی بازده سهام
تایید	۱/۰۲۸۱	۰/۰۰۰	۳/۶۴۷	۰/۱۳۵	LEV	اهرم مالی
رد	۱/۵۸۵	۰/۱۲۸	-۱/۵۲۳	-۰/۰۲۰	ROA	بازده دارایی ها
رد	۱/۰۴۲	۰/۰۰۸	-۲/۶۲۴	-۰/۰۶۸	ABACC	اقدام تعهدی اختیاری
۱/۸۹۹		دوربین - واتسون (D-W)		۰/۴۴۲		ضریب تعیین (R^2)
۱۱/۸۹۲ (۰/۰۰۰)		آماره F (سطح معنی دار)		۰/۳۲۸		ضریب تعیین تعدیل شده ($Adj.R^2$)
۰/۹۶۸		سطح معناداری آزمون آرچ		۰/۰۰۱۵۹		آماره آزمون آرچ

۹- نتیجه گیری و بحث

این مطالعه به بررسی این موضوع پرداخت که آیا مسئولیت اجتماعی شرکت ها موجب کاهش ریسک افت آتی قیمت سهام می شود یا خیر. به طور کل مسئولیت اجتماعی شرکتها به دو مقوله اشاره دارد:

۱) مسئولیت برای ایجاد ارزش در ابعاد اقتصادی، اجتماعی و محیطی

۲) پاسخگویی شفاف به تقاضاهای ذینفعان

مسئولیت اجتماعی شرکت ها، یک مفهوم در حال تکامل است که به عنوان روشی است که شرکت ها دغدغه های اجتماعی، محیطی و اقتصادی شان را در ارزش ها، فرهنگ ها، تصمیمات، استراتژی و عملیات به گونه ای شفاف برای پاسخگویی، یکپارچه نموده و در نتیجه رویه های بهتری برای شرکت، ایجاد رفاه و بهبود جامعه تدوین می نمایند.

در صورتی که شرکت ها تعهد بالایی نسبت به استانداردهای شفافیت گزارشگری مالی داشته باشند، انتظار می رود که ریسک افت آتی قیمت سهام پایین تری داشته باشد. نتایج به دست آمده برای فرضیه اصلی نشان می دهد بین مسئولیت اجتماعی شرکت با ریسک کاهش قیمت سهام

ارتباط معناداری وجود دارد. علاوه بر این، مقدار علامت ضریب به دست آمده منفی می باشد که نشان می دهد با افزایش مسئولیت اجتماعی شرکت، ریسک سقوط قیمت سهام کاهش می یابد. این موضوع نشان دهنده این امر می باشد که با افزایش فعالیت های مسئولیت اجتماعی شرکت، فرآیند گزارشگری مالی و کاهش مدیریت سود را شاهد می باشیم که به این ترتیب، افزایش کیفیت و اتکاء به گزارشگری مالی را موجب می شود که این به نوبه خود، کاهش اخبار بد را به همراه دارد. بنابراین، خطر افت قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران کاهش پیدا می کند. همچنین نتایج به دست آمده نشان دهنده ی این است که بین مسئولیت اجتماعی مربوط به روابط کارکنان، مشارکت اجتماعی و تولید با خطر کاهش قیمت سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه ی معناداری وجود دارد. علاوه بر این، علامت ضریب به دست آمده منفی می باشد که نشان می دهد با افزایش مسئولیت اجتماعی شرکت در بعد مربوط به روابط کارکنان، مشارکت اجتماعی و تولید خطر کاهش قیمت سهام نیز کاهش پیدا می کند.

فرآیند گزارشگری مالی شرکت ها، به این ابعاد توجه ویژه ای داشته باشند تا از این طریق موجبات کاهش ریسک افت آتی قیمت سهام شرکت گردند.

فهرست منابع

- * برزگر، قدرت اله، (۱۳۹۲)، "مدلی برای افشای مسئولیت اجتماعی شرکت ها (CSR) و ارتباط آن با عملکرد مالی"، رساله دکتری، دانشگاه علامه طباطبایی، تهران.
- * پورعلی، محمدرضا، حجامی، محدثه، (۱۳۹۳)، "بررسی رابطه بین افشای مسئولیت اجتماعی و مالکیت نهادی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، فصلنامه علمی پژوهشی دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، سال سوم، شماره دهم، ص ۱۵۷-۱۴۲.
- * حساس یگانه، یحی، برزگر، قدرت اله، (۱۳۹۲)، "ارائه ی مؤلفه ها و شاخص های بُعد اجتماعی مسئولیت شرکت ها و وضعیت موجود آن در ایران"، فصلنامه مطالعات توسعه اجتماعی- فرهنگی، دوره دوم، شماره ۱، ص ۲۰۹-۲۳۴.
- * حساس یگانه، یحی، برزگر، قدرت اله، (۱۳۹۳)، "مبانی نظری مسئولیت اجتماعی شرکت ها و پارادایم تحقیقاتی آن در حرفه حسابداری"، فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مدیریت، سال هفتم، شماره ۲۲، ص ۱۳۳-۱۰۹.
- * دیانتی دیلمی، زهرا؛ لطفی، محسن، آزاد بخش، کسری، (۱۳۹۱)، "تأثیر مدیریت سرمایه در گردش مبتنی بر چرخه تبدیل نقدی «گیتمان» بر کاهش ریسک سقوط (ریزش) قیمت سهام"، فصلنامه علمی پژوهشی دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، سال اول، شماره چهارم، ص: ۶۴-۵۵.
- * شربت اوغلی، احمد و دیگران. ۱۳۸۹. مسؤولیت اجتماعی نزد شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه علوم مدیریت ایران، سال پنجم، شماره ۱۹، پاییز ۸۹، ص ۶۳-۸۱
- * Bradley, R.L. Jr., (2009), "Corporate social responsibility and energy". In: Horowitz, I. L. (Ed.), Culture and Civilization, 181-197, Transaction Publishers, New Jersey.
- * Carroll, A. B, (1999), "Corporate social responsibility: Evolution of a definitional construct. Business & Society, 38, 268-295.
- * Chen, J., Hong, H., Stein, J., (2001), "Forecasting Crashes: Trading Volume, Past Returns, and Conditional Skewness in Stock Prices", Journal of Financial Economics 61, 345-381.
- * Clark, C. E. (2000), "Differences between public relations and corporate social responsibility:

اما نتایج به دست آمده برای فرضیه فرعی چهارم نشان می دهد بین مسئولیت اجتماعی مربوط به محیط زیست با خطر کاهش قیمت سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه ی معناداری وجود ندارد، چراکه میزان به دست آمده برای سطح معناداری بالای ۵ درصد می باشد.

ضمناً مطابق با نتایج پژوهش حاضر، کیم و لی (۲۰۱۴) به این نتیجه رسیدند که فعالیت های مسئولیت اجتماعی شرکت موجب کاهش ریسک افت آتی قیمت سهام می شود. ریسک سقوط را به عنوان چولگی (عدم تقارن) مشروط توزیع بازده تعریف کرده و بیان کردند که ریسک سقوط عدم تقارن در ریسک، مخصوصاً حرکت نزولی ریسک، را میگیرد. و به این ترتیب برای تصمیمات سرمایه گذاری و مدیریت ریسک مهم است و بر این موضوع تمرکز کردند که اگر مدیران متعهد به مسئولیت اجتماعی شرکت ها باشد و اخبار بد را احتکار نکنند ریسک سقوط قیمت سهام کاهش می یابد. با این حال، اگر شرکت ها مسئولیت اجتماعی شرکت ها را به عنوان ابزاری برای پنهان کردن اخبار بد و منحرف کردن بررسی سهامداران بکار برند، مسئولیت اجتماعی شرکت ها ریسک کاهش قیمت سهام را بالاتر خواهد برد. اما مغایر با نتایج پژوهش حاضر، لوجی و ناکاجیما (۲۰۱۴) اینطور بیان کردند که شیوه های مسئولیت اجتماعی شرکت در شرکت های ژاپنی هیچ اثری بر کاهش ریسک افت بهای سهام ندارد.

با توجه به وجود ارتباط منفی و معنادار بین فعالیت های مسئولیت اجتماعی شرکت با ریسک افت آتی قیمت سهام، به سیاست گذاران و نهادهای تصمیم گیرنده توصیه می شود بستر سازی لازم برای افشای شاخص های اجتماعی در شرکت ها با حمایت و مساعدت مدیریت ارشد شرکت ها، سهامداران و مسؤولین ذیربط برای آموزش و فرهنگ سازی عملکرد اجتماعی پایدار شرکت ها در ایران و ایجاد انگیزه و مشوق های لازم در شرکت ها همراه با تدوین الزامات و مقررات مناسب توسط نهادهای مرتبط در حوزه ی گزارشگری شرکت ها از جمله سازمان بورس اوراق بهادار با همکاری نهادهای فعال در حوزه ی اجتماعی و فرهنگی کشور برای پاسخگویی به انتظارات جامعه، صورت گیرد. همچنین نظارت و حصول اطمینان از اجرای صحیح قوانین مربوط به افشای مسئولیت اجتماعی شرکت ها، مستلزم انتشار گزارش سالانه جداگانه در این خصوص است. پیشنهاد می شود راه کارهای تقویت ضمانت اجرایی انتشار چنین گزارشاتی از سوی سازمان بورس اوراق بهادار تهران بررسی شود. و با توجه به ارتباط منفی و معنادار بین سه بعد مسئولیت اجتماعی با ریسک افت آتی قیمت سهام، به مدیران و حسابرسان توصیه می شود در آرایه صورت های مالی و

- An analysis", *Public Relations Review*, 26(13), 363-381.
- * Gelb, D., Strawser J.A., (2001), "Corporate social responsibility and financial disclosures: An alternative explanation for increased disclosure", *Journal of Business Ethics* 33 (1), 1-13.
 - * Goss, A., Roberts, G. R., (2011), "The impact of corporate social responsibility on the cost of bank loans" *Journal of Banking and Finance* 35, 1794-1810.
 - * Hong, H, Stein, J.C.,(2003), "Differences of opinion, short-sales constraints and market crashes", *Review of Financial Studies* 16, 487-525.
 - * Hutton, A.P., Marcus, A.J., Tehranian, H.,(2009), "Opaque financial reports, R2, and crash risk", *Journal of Financial Economics* 94(1), 67-86.
 - * Lee, D.D., Faff, R.W., 2009. Corporate sustainability performance and idiosyncratic risk: A global perspective. *Financial Review* 44(2), 213-237.
 - * NASR, H (2010), "corporate social responsibility disclosure: an examination of framework of determinants and consequences", Doctoral thesis, Durham University, Avai at Durhame Theses Online: <http://ethese.dur.ac.uk/480/>
 - * Nirwanto, Mirza.Zulaikha. Rahardja, H.(2011), "Corporate social responsibility disclosure and its relation on institutional ownership: Evidence from public listed companies in Malaysia 2008-2010", *Managerial Auditing Journal*.
 - * Petrovits, C., (2006), "Corporate- sponsore foundations and earnings management", *Journal of Accounting and Economics* 41(3), 335-361.
 - * Yongtae Kima, Haidan Lib, Siqu Lic (2014), "Corporate social responsibility and stock price crash risk", *Journal of Banking and Finance*, forthcoming