

تاثیر مسئولیت اجتماعی و مالکیت دولتی بر رابطه بین مدیریت سود و ارزش بازار شرکت (شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران)

زهرا جمالی

کارشناسی ارشد حسابداری، موسسه آموزش عالی خرد، بوشهر، بوشهر، ایران. (نویسنده مسئول).

zarij4631@gmail.com

دکتر حسن احمدی

گروه حسابداری، موسسه آموزش عالی خرد، بوشهر، ایران.

Ahmadihassan80@yahoo.com

چکیده

هدف پژوهش حاضر تاثیر مسئولیت اجتماعی و مالکیت دولتی بر رابطه بین مدیریت سود و ارزش بازار شرکت (شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران) است. پژوهش حاضر از لحاظ هدف، کاربردی بوده و از بعد روش‌شناسی از نوع تحقیقات علی (پس رویدادی) می‌باشد. جامعه آماری این پژوهش، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در سال‌های ۱۳۹۵ تا ۱۴۰۱ بوده که ۱۳۳ شرکت برای انجام این پژوهش، در یک دوره هفت ساله مورد بررسی قرار گرفته است. همچنین برای تجزیه و تحلیل نتایج از مدل رگرسیونی استفاده شده است. نتایج به دست آمده نشان می‌دهند مدیریت سود (واقعی و تعهدی) بر ارزش بازار شرکت با نقش تعدیلی افشای مسئولیت اجتماعی تاثیر مثبت و معناداری دارد. مدیریت سود (واقعی و تعهدی) بر ارزش بازار شرکت با نقش تعدیلی مالکیت دولتی تاثیر مثبت و معناداری دارد. نتایج مطالعه بینش جدیدی را در مورد رابطه بین مدیریت سود، ارزش شرکت، افشای مسئولیت اجتماعی و مالکیت دولتی در شرکت‌های بازارهای نوظهور ارائه می‌کند. این مقاله اهمیت در نظر گرفتن عوامل خاص کشور مانند مالکیت دولتی را در حین تجزیه و تحلیل واکنش بازار در مورد افشای مسئولیت اجتماعی و مدیریت سود برجسته می‌کند زیرا ویژگی‌های شرکتی ممکن است به توضیح تفاوت‌ها در نتایج به دست آمده کمک کند.

واژگان کلیدی: مدیریت سود، ارزش شرکت، مالکیت دولتی، افشای مسئولیت اجتماعی.

مقدمه

ارزش شرکت، یکی از مهم‌ترین مؤلفه‌های ارزیابی واحدهای اقتصادی به‌ویژه شرکت‌های سهامی به شمار می‌آید. بازار سرمایه نیز عملکرد شرکت‌های سهامی را با استفاده از معیار ارزش شرکت ارزیابی می‌کند (ماهاندرا، آرتینی و دانسوارجایا، ۲۰۱۲)، اگر جذابیت ارزش یک شرکت پذیرفته شود، سرمایه‌گذاران به سرمایه‌گذاری در آن علاقه‌مند خواهند شد. ارزش یک شرکت در قیمت سهام آن منعکس می‌شود (فاما^۱، ۱۹۷۸). از این رو، رونق سهام یک شرکت را می‌توان ناشی از ارزش واحد اقتصادی دانست. ارزش بالای یک شرکت، برای سهامداران شرکت، سطح رفاه بالاتری را به ارمغان می‌آورد. بدین ترتیب، شرکت‌ها برای جذب سرمایه‌گذاران باید ارزش خود را جذاب نگه‌دارند. اگر ارزش شرکت

¹ Mahendra, Artini & dan Suarjaya

² Fama

کاهش یابد، اعتماد سرمایه‌گذاران به شرکت نیز کاهش می‌یابد که ممکن است تداوم فعالیت شرکت را با خطر مواجه کند (دارماوان، سوتیریسنو و ماردیاتی^۱، ۲۰۱۹).

علی‌رغم کنترل‌هایی که توسط قوانین و مقررات متعدد مقرر شده، مدیریت سود همچنان یکی از نگرانی‌های عمده است. مدیران از فنون‌های مدیریت سود به‌منظور نائل آمدن به پیش‌بینی‌های سود تحلیل‌گران (بارتف و همکاران^۲، ۲۰۰۲؛ دوئل و همکاران^۳، ۲۰۱۳)، پوشش عملکرد مالی ضعیف (رویچادوری^۴، ۲۰۰۶)، کاهش ارزش دارایی‌ها و پرهیز از نقض قراردادهای بدهی (فرانز و همکاران^۵، ۲۰۱۴) استفاده می‌کنند. همچنین ممکن است مدیران، سود را هنگامی که از لحاظ شخصی برای آنان سودمند است، دست‌کاری نمایند. مدیر می‌تواند با مدیریت سود، از مزایای خریدوفروش یا نگهداری حق تقدم سهام استفاده کند. البته دست‌کاری افزایشی سود به‌منظور جلوگیری از اخراج شدن نیز معقول و منطقی به نظر می‌رسد (کوتاری و همکاران^۶، ۲۰۰۹). لازم به ذکر است که مدیریت سود، استراتژی است که مدیریت در راستای منافع شخصی خود به کار می‌گیرد. مدیران با استفاده از استانداردهای حسابداری انعطاف‌پذیر و به‌منظور اغراق در عملکرد عملیاتی خود، تصمیم‌های گزارشگری یا اعداد و ارقام حسابداری را دست‌کاری می‌کنند. از این رو این احتمال نیز وجود دارد که انتظارات بازار سرمایه سودآوری شرکت و در پی آن قیمت سهام شرکت را نیز تحت تأثیر قرار دهند؛ بنابراین، مدیریت سود می‌تواند بر پیش‌فرض‌های سرمایه‌گذاران درباره عملکرد عملیاتی شرکت مؤثر باشد یا مفاد قراردادهای تحت تأثیر قرار دهد (وو و همکاران^۷، ۲۰۱۵).

پس از تصویب قانون ساربینز-اکسلی در آمریکا و همچنین قوانین و مقررات جدیدی که در بسیاری از کشورها بر اساس قانون ساربینز-اکسلی تدارک دیده شده است، شرایط به نحوی شده که مدیریت واقعی سود، کمتر تحت بررسی قانونی قرار می‌گیرد و به چالش کشیدن و بررسی آن برای حسابرسان دشوارتر است؛ بنابراین شرکت‌ها از مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی اختیاری به سمت مدیریت واقعی سود گرایش پیدا کردند (کوهن و همکاران^۸، ۲۰۰۸). به این ترتیب، در سال‌های اخیر، مدیریت واقعی سود گسترش بیشتری یافته است. در واقع، مدیریت واقعی سود برخلاف مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی، برای افزایش سود دوره جاری، عملیات واقعی شرکت را تغییر می‌دهد (رویچادوری و همکاران^۹، ۲۰۱۲).

علیرغم علاقه پژوهش‌های نسبتاً طولانی به اثرات مدیریت سود بر ارزش شرکت‌ها، شواهد تجربی هنوز قطعی نیستند. برخی از مقالات گزارش کرده‌اند که مدیریت سود بر ارزش شرکت‌ها تأثیر منفی می‌گذارد و به این نتیجه رسیده‌اند که بازار رفتار فرصت‌طلبانه مدیران را زمانی که سود را برای استفاده از طرح‌های جبرانی دست‌کاری می‌کنند، به‌طور منفی درک می‌کند (آتاناساکو^{۱۰} و همکاران، ۲۰۰۹؛ واکر^{۱۱}، ۲۰۱۳). با این وجود، سایر پژوهشگران برای اثر معکوس مدیریت سود بر ارزش‌گذاری بازار استدلال کرده‌اند که ممکن است در صورتی رخ دهد که مدیران شرکت‌ها از سیاست‌ها و روش‌های

¹ Darmawan, Sutrisno & Mardiaty

² Bartov & et all

³ Doyle & et all

⁴ Roychowdhury

⁵ Franz & et all

⁶ Kothari & et all

⁷ Wu & et all

⁸ Cohen & et all

⁹ Roychowdhury & et all

¹⁰ Athanasakou

¹¹ Walker

حسابداری خاصی برای انتقال اطلاعات خاص شرکت استفاده کنند (آریا و همکاران^۱، ۲۰۰۳)؛ و انتظارات خود را از جریان جریان های آتی شرکت انتقال دهند (سیرگار و اوتاما^۲، ۲۰۰۸).

امروزه مسئولیت اجتماعی شرکت نقش مهمی در استراتژی کلی شرکت ایفا می کند. شرکت هایی که افشای مسئولیت اجتماعی مؤثر دارند، احتمالاً انتظارات اخلاقی ذینفعان را برآورده می کنند (گلب و استراسر^۳، ۲۰۰۱؛ جونز^۴، ۱۹۹۵)، از آنجایی که شهرت افزایش یافته و تصویر قوی شرکت، ارزش بلندمدت ایجاد می کند (مارتینز-فررو و همکاران^۵، ۲۰۱۶). افزایش شهرت یک شرکت از طریق افشای مسئولیت اجتماعی شرکت منجر به مشارکت ذینفعان با انواع منابع و تلاش های مختلف به شرکت می شود که منجر به بهبود ارزش گذاری شرکت های روسی می شود؛ بنابراین، افشای مسئولیت اجتماعی شرکت می تواند به عنوان یک استراتژی بلندمدت برای ایجاد روابط با سهامداران و بهبود تصویر و ارزش شرکت، به ویژه در مواردی که رفتار کلی یک شرکت در تضاد نیست، بلکه از موقعیت منصفانه و شفاف آن حمایت می کند، استفاده شود.

اهمیتی که ذینفعان برای مسئولیت اجتماعی شرکت قائل می شوند در دهه های اخیر به طور چشمگیری افزایش یافته است و دیگر نگرانی تنها برای شرکت های بزرگ نیست، بلکه یک ضرورت برای همه مشاغل و شرکت ها است (دیاب و متوالی^۶، ۲۰۲۰؛ گرن تورتون بین المللی^۷، ۲۰۰۸؛ کیم و همکاران^۸، ۲۰۱۲). شرکت ها اطلاعات مربوط به مسائل اجتماعی و زیست محیطی را در گزارش های مالی و غیرمالی خود برای تقویت مشروعیت، اعتماد و شفافیت افشا می کنند (گیمرشلاگ و همکاران^۹، ۲۰۱۱؛ چوآ و همکاران^{۱۰}، ۲۰۱۲؛ گائو و ژانگ^{۱۱}، ۲۰۱۵؛ مارتینز-فررو و همکاران، ۲۰۱۶). پژوهشگران افشای مسئولیت اجتماعی شرکت را ابزاری مفید برای پنهان کردن رفتار فرصت طلبانه مدیران می دانند که ممکن است ارزش شرکت ها را بهبود بخشد. سسپا و سستون^{۱۲} (۲۰۰۷) نشان می دهد که وقتی مدیران درگیر دست کاری سود می شوند، فعالیت های مسئولیت اجتماعی شرکت را برای محافظت در برابر واکنش های مضر ذینفعان اجرا می کنند. در عین حال، شرکت های درگیر در اقدامات مسئولیت اجتماعی شرکت به شیوه های مسئولانه تر رفتار می کنند و مدیریت سود خود را محدود می کنند و اطلاعات قابل اعتمادتری را در اختیار سرمایه گذاران قرار می دهند (کیم و همکاران، ۲۰۱۲)؛ که ارزش آن ها را بهبود می بخشد (ال غول و همکاران^{۱۳}، ۲۰۱۱)؛ بنابراین، هدف مطالعه ما تجزیه و تحلیل این است که آیا مدیریت سود با ارزش شرکت در زمانی که اطلاعات بیشتری از ابعاد دیگر (به عنوان مثال افشای مسئولیت اجتماعی شرکت) در دسترس بازار است، مرتبط است یا خیر. با تکیه بر نتایج پژوهش های قبلی که ادعا می کند شرکت هایی با مشارکت بالاتر در فعالیت های مسئولیت اجتماعی شرکت در رفتار خود اخلاقی تر هستند (گائو و ژانگ^{۱۴}، ۲۰۱۵؛ کیم و همکاران، ۲۰۱۲).

¹ Arya & et all

² Siregar and Utama

³ Gelb and Strawser

⁴ Jones

⁵ Martinez-Ferrero & et all

⁶ Diab and Metwally

⁷ Grant Thornton International

⁸ Kim & et all

⁹ Gamerschlag & et all

¹⁰ Choa & et all

¹¹ Gao and Zhang

¹² Cespa and Cestone

¹³ El Ghoul & et all

¹⁴ Gao and Zhang

مالکیت دولتی به عبارتی دیگر مالکیت نهاد دولتی چندین محرک بر نظارت بر گزارشگری مالی و بهبود ارزش بازار شرکت‌ها دارند، در صورت وضعیت مالکیت دولتی معمولاً مشکلات نمایندگی کم خواهد شد و این امر می‌تواند بر ارزش شرکت تأثیرگذار باشد (شورورزی و همکاران، ۱۳۹۳) سیستم حاکمیت شرکتی با محوریت دولت، می‌تواند به صورت بالقوه بر سیاست‌های صنعتی دولت مؤثر باشد (فان و همکاران^۱، ۲۰۰۷). فاسیو و همکاران^۲ (۲۰۰۶) عنوان می‌دارد اگر ارتباطات ارتباطات دولتی به عنوان یک عامل سودآوری در نظر گرفته شود، می‌تواند منجر به تحریف تصمیم‌های سرمایه‌گذاری و یا القاء تصمیم‌های سرمایه‌گذاری نامناسب گردد که در نتیجه این امر منجر به کاهش ارزش شرکت خواهد شد. اگرچه اشکال مختلف وابستگی دولتی، محیط عملیاتی و رفتار شرکت‌ها بر تصمیم‌گیری‌های مالی شرکت‌ها تأثیرگذار است (چان و همکاران^۳، ۲۰۱۴). اقتصاددانان و کارشناسان به تجربه دریافته‌اند که میزان دولتی بودن اقتصاد کشورها با بازار بورس، رابطه مستقیم و تنگاتنگی دارد، به طوری که هرگونه کنشی از سوی دولت (اگر تصمیم‌گیرنده کلان اصلی اقتصاد باشد) با واکنش‌هایی قابل مشاهده و متعددی در بازار سهام همراه می‌شود (سیتزلی^۴، ۲۰۰۶). در ایران نیز، دولت نقشی اساسی در اقتصاد و همچنین در ساختار شرکت‌های بزرگ دارد و عمده صنایع را شرکت‌هایی با مالکیت دولتی تشکیل می‌دهند. این در حالی است که رشد سال‌های اخیر بازار سرمایه بیشتر از اینکه متأثر از گزارشگری‌های مالی و وضعیت داخلی شرکت‌های به‌بازار باشد، متأثر از عوامل سیاسی کلان بوده است. یکی از مواردی که معمولاً به عنوان عوامل سیاسی در فعالیت‌ها و ارزش بازار شرکت‌ها مورد بررسی قرار می‌گیرد، میزان تسلط و کنترل فعالیت‌های شرکت از جهت قیمت‌گذاری و فروش محصولات، توسط دولت است (کوریا^۵، ۲۰۱۲). کوان لی^۶ (۲۰۱۲) بیان می‌دارد شرکت‌هایی که دارای روابط سیاسی (وابستگی دولتی) هستند در انتخاب فرصت‌های سرمایه‌گذاری بهتر عمل می‌کنند و می‌توانند از وابستگی‌های دولتی جهت انتخاب پروژه‌های با ارزش فعلی مثبت بهره‌مند شوند و با این کار ریسک مربوط به شرایط سیاسی و اقتصادی خود را کم و باعث افزایش ارزش شرکت شود. شرکت‌ها با وابستگی دولتی و ارتباطات سیاسی می‌توانند از دسترسی آسان به منابع، مالیات پایین‌تر و قدرت بازار قوی‌تر بهره‌مند گردند (فاسیو، ۲۰۰۶). از آنجاکه، مدیران با عنوان نماینده مالکان شرکت را اداره می‌کنند، اگر دست به رفتارهای فرصت‌طلبانه بزنند و تصمیم‌هایی بگیرند که در جهت منافع آن‌ها و عکس منافع سهامداران باشد، تضاد منافع بین مدیران و سهامداران ایجاد می‌شود. در این میان، سهامداران نهادی که یکی از سازوکارهای مؤثر حاکمیت شرکتی شمرده می‌شوند و دارای اهمیت می‌باشند، با توجه به مالکیت بخش شایان توجهی از سهام شرکت‌ها، از نفوذ چشم‌گیری برخوردارند و می‌توانند رویه‌های حسابداری و گزارشگری مالی شرکت را تحت تأثیر قرار دهند (مهرانی، کرمی، مرادی و اسکندری، ۱۳۸۹)؛ بنابراین، تمرکز سرمایه‌گذاران نهادی از طریق بهبود و ارتقای کیفیت گزارشگری مالی، به کاهش ریسک بنگاه اقتصادی کمک می‌کند و از سوی دیگر، مدیران را برای تلاش در جهت افزایش ارزش شرکت به جای پیگیری منافع شخصی کوتاه‌مدت ترغیب می‌کند.

با توجه به مطالب ارائه‌شده پژوهش حاضر در پی یافتن شواهد تجربی جهت پاسخ به این سؤالات پژوهش این است که آیا مدیریت سود بر ارزش بازار در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر دارد؟ آیا مدیریت سود بر ارزش بازار با نقش تعدیلگر افشا مسئولیت اجتماعی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر دارد؟ آیا مدیریت سود بر ارزش بازار با نقش تعدیلگر مالکیت دولتی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر دارد؟

¹ Fan & et all

² Faccio & et all

³ Chen & et all

⁴ Cetrelli

⁵ Correia

⁶ Quan Li

چارچوب نظری فرضیه های تحقیق

مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها را در «اقداماتی که به نظر می‌رسد برای پیشبرد برخی از خیرات اجتماعی، فراتر از منافع شرکت و آنچه توسط قانون لازم است، مشارکت می‌دهد» (مک‌ویلیامز و سیگل^۱، ۲۰۰۱). شرکت‌های درگیر در مسئولیت اجتماعی شرکت بیشتر بر اهداف بلندمدت متمرکز هستند و تمایل دارند روابط بلندمدت با سهامداران را تقویت کنند (بابوکاردوس^۲، ۲۰۱۷؛ گلب و استراسر^۳، ۲۰۰۱؛ جونز^۴، ۱۹۹۵؛ وانگ و همکاران^۵، ۲۰۱۸) و ممکن است از شهرت شرکت به‌بود یافته و تصویر مثبت در میان سهامداران برخوردار شود (پفاو و همکاران^۶، ۲۰۰۸). بر اساس نظریه سهامداران سهامداران که برای مطالعه تجارت و جامعه اساسی است (کلارکسون، ۱۹۹۵)، اگر مدیران به اندازه کافی نگرانی‌های سهامداران را فراتر از گروه محدود سهامداران در نظر بگیرند، شرکت‌ها ممکن است نتایج بهتری به دست آورند. این با تئوری قرارداد مطابقت دارد که بر اساس آن هر شرکت از مجموعه‌ای از روابط قراردادی با گروه‌های مختلف ذینفعانی که آن را مسئول می‌دانند، مانند سهامداران، مشتریان، کارمندان، دولت و غیره تشکیل شده است. این فرض بر این است که ارزش این قراردادها به توانایی شرکت‌ها برای برآورده کردن انتظارات ذینفعان بستگی دارد (باردوس و همکاران^۷، ۲۰۲۰)، ارتباط مؤثر با آن‌ها ارزش قراردادها را افزایش می‌دهد. جامعه مدنی، رسانه‌ها و سایر ذینفعان از شرکت‌ها انتظار دارند که در مورد اقدامات خود شفاف و باز باشند و با در نظر گرفتن تأثیرات اجتماعی خود و مشارکت در حفاظت از محیط‌زیست، در قبال عواقب کسب‌وکار خود پاسخگو باشند (بولهارت و همکاران^۸، ۲۰۱۹). از یک‌سو، شفافیت شرط لازم برای گزارش مسئولیت اجتماعی شرکت است (پیناک و همکاران^۹، ۲۰۲۱)؛ اما از سوی دیگر، گزارش مسئولیت اجتماعی شرکت خود وسیله‌ای برای شفافیت و منبع مزیت رقابتی است (بابوکاردوس، ۲۰۱۷؛ پفاو و همکاران، ۲۰۰۸). با توجه به «فرضیه شهرت‌سازی» در نظریه ذینفعان، رابطه مثبتی بین افشای مسئولیت اجتماعی شرکت و ارزش شرکت‌ها وجود دارد (بوکانان و همکاران^{۱۰}، ۲۰۱۸؛ چن و همکاران^{۱۱}، ۲۰۱۸). مشارکت در فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی شرکت می‌تواند به‌عنوان مکانیزمی برای دستیابی به ارتباط بهتر با ذینفعان و در نتیجه کاهش تضاد منافع بین مدیران و ذینفعان مختلف غیر سرمایه‌گذار مورد استفاده قرار گیرد (بابوکاردوس، ۲۰۱۷؛ محمد و همکاران^{۱۲}، ۲۰۱۹). شهرت افزایش یافته یک شرکت از طریق افشای مسئولیت اجتماعی شرکت منجر به مشارکت ذینفعان با انواع منابع و تلاش‌های مختلف در شرکت می‌شود (جنسن^{۱۳}، ۲۰۱۰). در نتیجه شرکت ارزش‌گذاری خود را از طریق بهبود روابط با سهامداران بهبود می‌بخشد. کیمبرو و کائو^{۱۴} (۲۰۱۱) ادعا می‌کنند که مسئولیت اجتماعی شرکت منجر به عملکرد بهتر شرکت، کاهش هزینه سرمایه و کاهش ریسک کلی شرکت می‌شود. با مطالعه شرکت‌های آمریکایی کیم و همکاران^{۱۵} (۲۰۱۲) نشان می‌دهد که تصمیمات عملیاتی و حسابداری شرکت‌های مسئول اجتماعی منجر به تصمیم‌گیری‌های محافظه‌کارانه‌تر، رفتار دست‌کاری کمتر و گزارشگری مالی شفاف‌تر می‌شود.

¹ McWilliams and Siegel

² Baboukardos

³ Gelb and Strawser

⁴ Jones

⁵ Wang & et all

⁶ Pfau & et all

⁷ Bardos & et all

⁸ Brulhart & et all

⁹ Pinnuck & et all

¹⁰ Buchanan & et all

¹¹ Chen & et all

¹² Mohmed & et all

¹³ Jensen

¹⁴ Kimbro and Cao

¹⁵ Kim & et all

از آنجایی که مدیران تمایل به دست کاری سود برای بهبود ثروت خود با هزینه سهامداران دارند، اکثر مطالعات قبلی از یک لنز فرصت طلبانه استفاده کرده اند که نشان دهنده رابطه منفی بین مدیریت سود و ارزش شرکت است (گایو و راپوسو^۱، ۲۰۱۱). بیتنر و دولان^۲ (۱۹۹۶) رابطه بین هموارسازی درآمد و ارزش گذاری شرکت ها را که توسط ارزش شرکت ارائه می شود، تجزیه و تحلیل کنید و متوجه شوید که بازار ایالات متحده بین سود مدیریت شده و مدیریت نشده تمایز قائل می شود، بنابراین ارزش شرکت هایی را که سود خود را دست کاری کرده اند تنزیل می کند. لئوز و ورکیا^۳ (۲۰۰۵) بررسی نقش سود در همسویی اهداف سرمایه گذاران با سرمایه گذاری. آن ها گزارش می دهند که گزارش دهی با کیفیت پایین منجر به هماهنگی ضعیف بین شرکت ها و سرمایه گذاران آن ها می شود، در نتیجه خطرات اطلاعاتی را برای سرمایه گذاران افزایش می دهد و به نوبه خود بر ارزش شرکت ها تأثیر منفی می گذارد. با تجزیه و تحلیل داده های ۳۸ کشور از سال ۱۹۹۰ تا ۲۰۰۳، گایو و راپوسو (۲۰۱۱) کشف کنید که بازارها تمایل دارند شرکت هایی را که کیفیت سود خوبی دارند ارزیابی کنند و شرکت هایی را که سود را صاف و دست کاری می کنند کاهش می دهند. این نتیجه به ویژه برای شرکت هایی که به دنبال فرصت های سرمایه گذاری هستند بسیار مهم است، زیرا مدیران تمایل دارند تا قبل از خرید مجدد سهام در بازار آزاد، سود را دست کاری کنند تا قیمت سهام را کاهش دهند. هنگامی که سهامداران مشکوک به دست کاری سود هستند، یک شرکت بلافاصله ارزش خود را در بازار سهام از دست می دهد (دچاو و همکاران^۴، ۱۹۹۶). شرکت ها همچنین ممکن است درآمد خود را قبل از ادغام و ادغام افزایش دهند؛ بنابراین، نویسندگان به این نتیجه رسیدند که افزایش قیمت سهام فقط کوتاه مدت است و به دنبال آن یک معکوس پس از ادغام به دلیل مدیریت سود قبل از ادغام است (لوئیس^۵، ۲۰۰۴). مارکیز و کیان^۶ (۲۰۱۴) ادعا می کند که در بازارهای نوظهور، مالکیت دولتی ممکن است با افزایش ریسک گزارش نادرست مالی همراه باشد، زیرا شرکت های دولتی تمایلی به اتخاذ مکانیسم های حاکمیتی قوی ندارند. پژوهش های موجود همچنین تأیید می کند که سطح مدیریت سود می تواند به طور قابل توجهی برای شرکت های دارای مالکیت دولتی و بدون آن متفاوت باشد (گایو و پینتو^۷، ۲۰۱۸). برخی از شرکت های روسی به دلیل الزامات سخت گیرانه افشای مالی و خواسته های سرمایه گذاران مشکوک احساس می کردند که مجبور بودند از تلاش برای فهرست شدن در بازار ایالات متحده صرف نظر کنند (لی و همکاران^۸، ۲۰۱۴). علاوه بر این، مقاله اخیر نیکولین و همکاران^۹ (۲۰۲۲) مشاهده کرده است که شرکت های دولتی روسیه بیشتر از شرکت های بدون مالکیت دولتی درگیر مدیریت سود هستند؛ بنابراین، «نشانه های سوسیالیستی» و سهم بالای شرکت های دولتی ممکن است بر رابطه بین مدیریت سود، افشای مسئولیت اجتماعی شرکت و ارزش بازار شرکت ها تأثیر بگذارد. از آنجایی که نقش پیوندها با دولت در روسیه مهم است، انتظار داریم که مالکیت دولتی رابطه بین مدیریت سود و ارزش شرکت را تعدیل کند. مطالعه اخیر گارانینا و کیم^{۱۰} (۲۰۲۳) همچنین مشاهده کرده است که شرکت های دولتی روسیه با گزارشگری مالی کمتر محافظه کارانه و تهاجمی تر مشخص می شوند.

¹ Gaio and Raposo

² Bitner and Dolan

³ Leuz and Verrecchia

⁴ Dechow & et all

⁵ Louis

⁶ Marquis and Qian

⁷ Gaio and Pinto

⁸ Li & et all

⁹ Nikulin & et all

¹⁰ Garanina and Kim

پیشینه داخلی و خارجی

کریمی و نصیرزاده (۱۴۰۲) در پژوهشی به بررسی افشای مسئولیت اجتماعی، آگاهی بخشی قیمت سهام با تأکید بر نقش حاکمیت شرکتی پرداختند. بدین منظور داده‌های ۱۸۶ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و با استفاده از مدل رگرسیون مبتنی بر داده‌های ترکیبی و با استفاده از نرم‌افزار Eviews8 مورد آزمون قرار گرفته است. نتایج آماری آزمون فرضیه‌های تحقیق نشان می‌دهد که بین مسئولیت اجتماعی شرکت و اطلاع‌رسانی قیمت سهام و حاکمیت شرکتی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد؛ بنابراین نقش میانجی حاکمیت شرکتی مورد تأیید است. همچنین، در شرکت‌های با مسئولیت اجتماعی بالاتر، تأثیر مسئولیت اجتماعی شرکت و حاکمیت شرکتی بر اطلاع‌رسانی قیمت سهام قوی‌تر است.

فروغی و حیدری سورشجانی (۱۴۰۱) در پژوهشی به بیش‌ارزش‌گذاری شرکت و اقلام غیرعادی سود با تأکید بر مالکیت دولتی پرداختند. در همین راستا نمونه‌ای مشتمل بر ۱۳۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، طی دوره زمانی ۱۳۹۲-۱۳۹۸ انتخاب و آزمون شده است. نتایج نشان می‌دهد شرکت‌ها سعی می‌نمایند در سال‌های اول بیش‌ارزش‌گذاری، اقلام تعهدی غیرعادی بیشتر و از اقلام واقعی غیرعادی کمتری استفاده می‌نمایند؛ اما در گذر زمان این شرکت‌ها، استفاده از اقلام تعهدی را کمتر نموده و بیشتر به سمت اقلام واقعی غیرعادی روی می‌آورند. همچنین، در شرکت‌های دولتی بیش‌ارزش‌گذاری شده، به استفاده از مدیریت سود تعهدی بیشتر توجه شده است؛ اما دست‌کاری غیرعادی واقعی سود تأثیر عمده‌ای نداشته است.

خان احمدی و همکاران (۱۴۰۰) در پژوهشی به بررسی ارتباط سودآوری و شهرت شرکت بر افشای مسئولیت اجتماعی شرکتی در ایران پرداختند. نمونه مورد بررسی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و بر اساس اطلاعات ۱۲۷ شرکت برای سال‌های ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۶ انتخاب شده است. مطابق با این یافته‌ها، شرکت‌های با سودآوری بیشتر در حوزه سرمایه بکار گرفته شده، افشای مسئولیت اجتماعی بهتری داشته‌اند. نتایج تحقیق نشان داد که شهرت شرکت، یک عامل تعیین‌کننده در افشای مسئولیت اجتماعی شرکتی در ایران نبوده است. احتمالاً شرکت‌های با شهرت بالا، منافع حاصل از انجام و افشای فعالیت‌های اجتماعی را به حد مطلوب دریافت نموده‌اند و در این حوزه، به کمال رسیده‌اند؛ بنابراین، لزومی برای افشای فعالیت‌های جاری نمی‌بینند.

خوشکار و همکاران (۱۴۰۰) در پژوهشی به نقش تعدیلگر مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها بر رابطه بین کیفیت حاکمیت شرکتی و اجتناب مالیاتی پرداختند. اطلاعات مورد نیاز این پژوهش برگرفته از صورت‌های مالی ۱۴۲ شرکت در بازه زمانی ۱۳۹۱-۱۳۹۹ می‌باشد. پژوهش انجام شده از نظر نوع هدف جزء پژوهش‌های کاربردی است و روش پژوهش از نظر ماهیت و محتوایی همبستگی می‌باشد و برای تجزیه و تحلیل فرضیه از تحلیل پانلی کمک گرفته شده است. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش نشان داد که بین کیفیت حاکمیت شرکتی و اجتناب مالیاتی رابطه منفی و معنی‌داری وجود دارد و مسئولیت‌پذیری اجتماعی، این رابطه منفی و معنی‌دار را تقویت می‌کند.

جیان^۱ و همکاران (۲۰۲۴) در پژوهشی به مسئولیت اجتماعی شرکت: رفتار فرصت طلبانه تحت مدیریت سود؟ پرداختند. نتایج نشان دهنده رابطه مثبت معنادار بین مدیریت سود و مسئولیت اجتماعی است. مکانیسم تأثیر نشان می‌دهد که ریسک سقوط قیمت سهام، احساسات سرمایه‌گذار و هزینه سرمایه نقش میانجی ایفا می‌کنند. آزمایش‌های زیرگروهی نشان می‌دهد که این انگیزه پنهان‌کاری شرکتی و رانت‌جویی در شرکت‌های ضعیف، غیر خانوادگی و غیردولتی بارزتر است. تحقیقات بیشتر نشان می‌دهد که مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی مانند مشوق‌های سهام، مالکیت صندوق و تمرکز بالای سهام می‌توانند این فرصت‌طلبی را تعدیل کنند.

¹ Jian

گارانینا^۱ (۲۰۲۳) در پژوهشی به افشای مسئولیت اجتماعی شرکت و مالکیت دولتی: پیامدهای مدیریت سود و ارزش بازار پرداخت. نتایج مطالعه بینش جدیدی را در مورد رابطه بین مدیریت سود، ارزش شرکت، افشای مسئولیت اجتماعی و مالکیت دولتی در شرکت‌های بازارهای نوظهور ارائه می‌دهد. این مقاله اهمیت در نظر گرفتن عوامل خاص کشور مانند مالکیت دولتی را در حین تجزیه و تحلیل واکنش بازار در مورد افشای مسئولیت اجتماعی و مدیریت سود برجسته می‌کند زیرا ویژگی‌های سازمانی ممکن است به توضیح تفاوت‌ها در نتایج به دست آمده کمک کند.

گارانینا و کیم^۲ (۲۰۲۳) در پژوهشی به رابطه بین افشای مسئولیت اجتماعی شرکتی و محافظه‌کاری حسابداری: نقش مالکیت دولتی پرداختند. با استفاده از نمونه‌ای از ۲۲۳ شرکت روسی فهرست شده عمومی برای دوره ۲۰۱۲-۲۰۱۷، متوجه شدند که شرکت‌هایی با افشای مسئولیت اجتماعی شرکتی بالاتر تمایل دارند شیوه‌های گزارشگری مالی محافظه‌کارانه‌تری داشته باشند. با این حال، مشاهده شد که مالکیت دولتی، مطابق با نظریه نمایندگی، اثر تعدیل‌کننده منفی بر این ارتباط دارد. علاوه بر این، ما ساختار منحصر به فرد مالکیت دولتی شرکت‌های روسی را بررسی می‌کنیم که به موجب آن شرکت‌های دولتی اغلب ترکیبی از فدرال، منطقه‌ای و شهری دارند.

ستیاواتی و همکاران^۳ (۲۰۲۳) در پژوهشی به تجزیه و تحلیل افشای مسئولیت اجتماعی، تداوم سود، رشد سود و اندازه کسب و کار در مدیریت سود با نقش تعدیل‌گر مالکیت نهادی پرداختند. برای تجزیه و تحلیل داده‌ها یافته‌ها نشان داد که افشای مسئولیت اجتماعی، تداوم سود و اندازه کسب و کار همگی بر مدیریت سود تأثیر می‌گذارند. با این حال، رشد سود بر مدیریت سود تأثیری نداشت. آزمایش با متغیر تعدیل‌کننده نشان داد که افشای مسئولیت اجتماعی و اندازه کسب و کار که توسط مالکیت نهادی تعدیل می‌شود، بر مدیریت سود تأثیر می‌گذارد علاوه بر این، متغیرهای تداوم سود و رشد سود بر مدیریت سود با نقش تعدیل‌گر مالکیت نهادی تأثیر معناداری دارد.

خوونگ و همکاران^۴ (۲۰۲۲) در پژوهشی به چرخه عمر شرکت و مدیریت سود: نقش تعدیل‌کننده مالکیت دولتی پرداختند. داده‌ها نشان می‌دهد که رفتار مدیریت سود تعهدی (AEM) بین فازهای چرخه عمر شرکت متفاوت است. نتایج یک الگوی U شکل را نشان داد که اقلام تعهدی اختیاری (DAS) در مراحل معرفی و کاهش قابل توجه‌تر و در مراحل باقی مانده کمتر بود. یافته‌های مربوط به ارتباط بین چرخه عمر شرکت و مدیریت سود واقعی (REM) بسته به فنون مدیریت سود واقعی مورد استفاده متفاوت است. نتایج از دخالت SOE به عنوان تعدیل‌کننده در هر دو رابطه چرخه عمر شرکت - مدیریت سود واقعی و چرخه عمر شرکت - مدیریت سود تعهدی پشتیبانی می‌کند.

فرضیه‌های پژوهش

- ✓ مدیریت سود بر ارزش بازار شرکت با نقش تعدیل‌گر افشای مسئولیت اجتماعی تأثیر معناداری دارد.
- ✓ مدیریت سود بر ارزش بازار شرکت با نقش تعدیل‌گر مالکیت دولتی تأثیر معناداری دارد.

روش پژوهش، جامعه آماری و روش نمونه‌گیری

در این پژوهش برای اینکه نمونه یک نماینده مناسب از جامعه آماری مورد نظر باشد، برای انتخاب نمونه از روش غربالگری (حذفی) استفاده شده است.

نمونه آماری شرکت‌های پذیرفته شده در سازمان بورس اوراق بهادار تهران که از شرایط زیر برخوردار باشند:

¹ Garanina
² Garanina & Kim
³ Setiawati & et all
⁴ Khuong & et all

پیش فرض ها به ترتیب اعمال شدند بدین صورت که هر شرکتی که در پیش فرض اول قرار گرفته است برای شمارش پیش فرض های بعدی لحاظ نگردیده است. در این تحقیق بعد از اعمال پیش فرض ها، ۱۳۳ شرکت باقی ماندند.

نحوه سنجش متغیرها

مدل آماری

برای انجام فرضیه پژوهش از مدل زیر استفاده می کنیم:

هدف اعلام شده این پژوهش این است که به دنبال به تاثیر مسئولیت اجتماعی و مالکیت دولتی بر رابطه بین مدیریت سود و ارزش بازار شرکت (شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران) است، مدل (۱) برای فرضیه های پژوهش:

$$Q - Tobin_{it} = \beta_0 + \beta_1 REM_{it} + \beta_2 AEM_{it} + \beta_3 CSR_{it} + \beta_4 STATE_{it} + \beta_5 REM_{it} * CSR_{it} + \beta_6 AEM_{it} * CSR_{it} + \beta_8 REM_{it} * STATE_{it} + \beta_9 AEM_{it} * STATE_{it} + \beta_{10} SIZE_{it} + \beta_{10} ROA_{it} + \beta_{11} LEV_{it} + \varepsilon_{it}$$

۱. متغیر وابسته: ارزش بازار شرکت

۲. متغیرهای مستقل: مدیریت سود

۳. متغیرهای تعدیل گر: افشای مسئولیت اجتماعی - مالکیت دولتی

۴. متغیرهای کنترلی: اندازه شرکت - اهرم مالی - بازده دارایی ها

که در روابط فوق:

جدول (۱): تعریف متغیرهای پژوهش و نحوه اندازه گیری

متغیر	نماد	نوع متغیر	نحوه اندازه گیری
ارزش بازار شرکت	Q-Tobin	وابسته	مجموع کل بدهی ها + ارزش بازار حقوق صاحبان سهام ارزش دفتری کل دارایی ها نسبت کیوتوبین =
مدیریت سود واقعی	REM	مستقل	باقیمانده مدل: $CFO_{it} = \alpha_0 + \beta_1 SALE_{it} + \beta_2 \Delta SALE_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \varepsilon_{it}$
مدیریت سود تعهدی	AEM	مستقل	باقیمانده مدل: $TACC_{it} = \alpha_0 + \beta_1 PPE_{it} + \beta_2 \Delta SALE_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \varepsilon_{it}$
مسئولیت اجتماعی	CSR	تعدیل گر	تعداد اقلام افشاشده / کل موارد افشا
مالکیت دولتی	STATE	تعدیل گر	اگر شرکت موردنظر جزء شرکت های دولتی باشد برابر با یک و در غیر این صورت برابر با صفر
اندازه شرکت	SIZE	کنترلی	لگاریتم طبیعی مجموع دارایی ها
بازده دارایی ها	ROA	کنترلی	سود خالص به مجموع دارایی ها
اهرم مالی	LEV	کنترلی	نسبت مجموع بدهی به کل مجموع دارایی ها

یافته های پژوهش

آمار توصیفی

جدول (۲): شاخص های توصیف کننده متغیرهای پژوهش، شاخص های مرکزی، شاخص های پراکندگی و شاخص های شکل توزیع (آماري)

پنل الف- متغیرهای پیوسته									
نام متغیر	نماد	تعداد مشاهدات	میانگین	میان	حداکثر	حداقل	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
ارزش بازار شرکت	Q-Tobin	۹۳۱	۲.۲۲۹۶	۱.۷۲۹۴	۱۶.۶۸۹۱	۰.۶۹۷۸	۱.۵۴۸۵	۱.۴۷۸۲	۷.۰۰۸۲
مدیریت سود واقعی	REM	۹۳۱	۰.۰۰۰۶	-۰.۰۱۷۲	۰.۹۷۹۹	-۰.۸۵۸۹	۰.۱۳۵۳	۱.۰۶۰۱	۸.۱۷۸۰
مدیریت سود تعهدی	AEM	۹۳۱	۰.۰۰۰۸	۰.۰۱۷۶	۰.۹۶۳۵	-۰.۹۷۳۷	۰.۱۶۴۸	-۰.۶۸۷۴	۷.۵۴۴۴
افشای مسئولیت اجتماعی	CSR	۹۳۱	۰.۳۹۴۶	۰.۴۲۸۶	۰.۷۱۴۳	۰.۱۴۲۹	۰.۱۴۸۹	-۰.۳۰۹۰	۲.۳۳۳۰
مالکیت دولتی	STATE	۹۳۱	۰.۴۴۴۷	۰	۱	۰	۰.۴۹۷۲	۰.۲۲۲۶	۱.۰۴۹۶
اندازه شرکت	SIZE	۹۳۱	۱۴.۳۱۲۵	۱۴.۱۴۹۴	۱۹.۷۷۳۹	۱۰.۴۹۲۵	۱.۴۸۷۲	۰.۸۱۲۱	۴.۴۲۹۱
بازده دارایی ها	ROA	۹۳۱	۰.۱۳۲۰	۰.۱۱۲۳	۰.۶۲۳۴	-۰.۳۲۶۹	۰.۱۳۶۲	۰.۴۴۴۸	۴.۰۹۳۹
اهرم مالی	LEV	۹۳۱	۰.۵۷۷۴	۰.۵۹۳۵	۱.۵۶۵۶	۰.۰۱۲۷	۰.۲۲۳۲	-۰.۰۱۲۶	۳.۳۸۹۱
پنل ب- متغیرهای گسسته									
نام متغیر	نماد	طبقه	فراوانی	درصد فراوانی					
مالکیت دولتی	STATE	۱	۴۱۴	۴۴.۴۶۸٪					
		۰	۵۱۷	۵۲.۵۳۲٪					

در جدول (۲)، برخی از مفاهیم آمار توصیفی متغیرها شامل میانگین، میان، حداقل مشاهدات، حداکثر مشاهدات، انحراف معیار، چولگی و کشیدگی ارائه شده است. در این میان، پارامترهای مرکزی، دسته ای از پارامترهای توصیف کننده ی یک توزیع آماری هستند که ویژگی داده ها را نسبت به مرکز توزیع بیان می کنند. میانگین به عنوان نقطه تعادل و مرکز ثقل یک توزیع آماری، یکی از شاخص های مرکزی مناسب برای نشان دادن مرکزیت داده هاست. در جدول ۲ تعداد مشاهدات مربوط به شرکت های مورد مطالعه ۹۳۱ (۱۳۳ شرکت در ۵ سال) است. همچنین مشاهده می شود که میانگین و انحراف معیار متغیرهای، ارزش بازار شرکت $۱/۵۴۸ \pm ۲/۲۳۰$ ، مدیریت سود واقعی $۰/۱۳۵ \pm ۰/۰۰۸$ ، مدیریت سود تعهدی $۰/۱۶۵ \pm ۰/۰۰۸$ ، افشای مسئولیت اجتماعی $۰/۱۴۹ \pm ۰/۳۹۵$ ، مالکیت دولتی $۰/۴۹۷ \pm ۰/۴۴۵$ ، اندازه شرکت $۱/۴۸۷ \pm ۱۴/۳۱۲$ و بازده دارایی ها $۰/۱۳۶ \pm ۰/۱۳۲$ و اهرم مالی $۰/۲۲۳ \pm ۰/۵۷۷$ می باشد.

پایایی متغیرها

جدول (۳): نتایج آزمون مانایی برای متغیرهای مدلها

متغیر	نماد	آماره آزمون	مقدار p*	نتیجه
ارزش بازار شرکت	Q-Tobin	-۲۱/۴۱۷	۰/۰۰۰	پایا
مدیریت سود واقعی	REM	-۵۰/۴۳۱	۰/۰۰۰	پایا
مدیریت سود تعهدی	AEM	-۵۶/۶۳۳	۰/۰۰۰	پایا
افشای مسئولیت اجتماعی	CSR	-۹/۵۵۱	۰/۰۰۰	پایا
مالکیت دولتی	STATE	-۶/۴۱۸	۰/۰۰۰	پایا
اندازه شرکت	SIZE	-۱۷/۸۳۲	۰/۰۰۰	پایا
بازده دارایی ها	ROA	-۲۴/۵۲۱	۰/۰۰۰	پایا
اهرم مالی	LEV	-۲۴۶/۸۴۶	۰/۰۰۰	پایا

قبل از تفسیر نتایج جدول (۳) ذکر این نکته قابل توجه است که در آزمون ریشه واحد، فرض صفر بیانگر نامانایی متغیرها است. در این صورت چنانچه مقدار p کمتر از سطح معناداری ۰/۰۵ باشد فرض صفر رد خواهد شد. به این ترتیب نتایج حاصل از آزمون مانایی برای داده های ترکیبی (پانل) در جدول (۳) نشان از مانا بودن تمام متغیرهای مورد مطالعه است.

تحلیل داده‌ها

عدم وجود خودهمبستگی جمله خطا (باقیمانده‌ها)

جدول (۴): آزمون همبستگی سریالی LM

نام متغیر	نوع آماره	احتمال آماره	سطح معناداری
مدل اول	F(۹۱۷,۲)	۱۲/۸۲۳	۰/۰۰۰

با توجه به جدول (۴) مشاهده می‌شود مدل پژوهش مشکل وجود همبستگی جمله خطا وجود دارد.

ثابت بودن واریانس جمله خطا (باقیمانده‌ها)

جدول (۵): آزمون بروش-پاگان-گودفری

نام متغیر	نوع آماره	احتمال آماره	سطح معناداری	نتیجه
مدل اول	F(۹۱۹,۱۱)	۲/۹۰۹	۰/۰۰۱	ناهمسانی

در این آزمون فرض بر ناهمسانی واریانس باقیمانده‌ها است که با توجه به جدول فوق و معنادار بودن مدل‌ها پژوهش، فرضیه ما مبنی بر وجود همسانی واریانس در مدل پژوهش پذیرفته نمی‌شود، الگو دارای ناهمسانی واریانس می‌باشد و نمی‌توان از رگرسیون خطی استفاده نمود و نیاز به استفاده از روش حداقل مربعات تعمیم یافته (GLS) است.

عدم وجود هم خطی بین جملات توضیحی

هم خطی به معنای وجود رابطه شدید بین متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل است. در صورت وجود هم خطی، ضرایب برآوردی الگو دارای خطای معیار بالایی خواهد بود و در نتیجه این مسأله باعث می‌شود که تعداد متغیرهای معنی‌دار در معادله کاهش یابد. در این معادله برای بررسی عدم وجود هم خطی از معیار عامل تورم واریانس (VIF) استفاده شد. وقتی که شاخص تورم واریانس کمتر از ۱۰ باشد، نشان دهنده عدم وجود هم خطی است. نتایج حاصل از این آزمون نشان می‌دهد؛ که میزان تورم واریانس متغیرهای مستقل و کنترلی در حد مجاز خود قرار داشته و لذا از این بابت مشکلی وجود ندارد.

جدول (۶): نتایج حاصل از آزمون عدم وجود هم خطی بین جملات توضیحی در مدل اول پژوهش

متغیر	نماد	واریانس ضریب	عامل تورم واریانس
مدیریت سود واقعی	REM	۰.۶۷۰۹۳۴	۱.۴۰۹۷۵۷
مدیریت سود تعهدی	AEM	۰.۸۸۲۹۹۵	۱.۲۰۴۸۸۶
افشای مسئولیت اجتماعی	CSR	۰.۹۸۸۴۶۷	۱.۰۱۱۶۶۷
مالکیت دولتی	STATE	۰.۹۹۶۵۲۰	۱.۰۰۳۴۹۲
مدیریت سود واقعی * افشای مسئولیت اجتماعی	REM * CSR	۰.۸۸۱۹۹۷	۱.۲۱۹۵۵۹
مدیریت سود تعهدی * افشای مسئولیت اجتماعی	AEM * CSR	۰.۹۹۹۲۹۷	۱.۰۰۷۰۸۲
مدیریت سود واقعی * مالکیت دولتی	REM * STATE	۰.۴۴۳۴۷۶	۲.۲۵۴۹۱۴
مدیریت سود تعهدی * مالکیت دولتی	AEM * STATE	۰.۴۰۱۰۹۵	۲.۴۹۳۱۷۶
اندازه شرکت	SIZE	۰.۹۶۳۴۳۰	۱.۰۳۷۹۵۸
بازده دارایی‌ها	ROA	۰.۴۳۳۶۸۴	۲.۳۰۵۸۲۸
اهرم مالی	LEV	۰.۷۹۵۷۰۷	۱.۲۵۶۷۴۵

تحلیل یافته‌ها

آزمون تشخیص مدل (آزمون چاو)

جدول (۷): نتایج آزمون F لیمر برای مدل‌ها

نتیجه	مقدار p	درجه آزادی	آماره آزمون
استفاده از داده‌های تابلویی	۰/۰۰۰	(۱۳۳،۷۸۷)	۲/۳۵۲

همان‌گونه که در جدول (۷) مشاهده می‌شود فرض صفر مبنی بر برابری همه اثرات خاص شرکت‌ها در مورد مدل‌ها رد می‌شود ($p < 0.05$). این بدان معنی است که نمی‌توان مدل را با روی هم ریختن داده‌های مربوط به شرکت‌های مورد مطالعه و به روش Pooling تخمین زد بلکه باید از روش داده‌های پانل استفاده کرد. به عبارتی کارآمدی برآورد مدل‌ها با استفاده از داده‌های پانل برای ۱۳۳ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مشخص می‌شود.

آزمون تشخیص نوع مدل (آزمون هاسمن)

جدول (۸): نتایج آزمون هاسمن برای مدل‌ها

نتیجه	مقدار p	درجه آزادی	آماره آزمون
استفاده از مدل اثرات ثابت	۰/۰۰۰	۱۱	۱۰۷/۵۳۶

همان‌گونه که در جدول (۸) مشاهده می‌شود فرض صفر کاراتر بودن مدل اثرات تصادفی برای شرکت‌های مورد مطالعه رد می‌شود ($p < 0.05$). به عبارتی نتایج بیانگر تأیید اثرات ثابت در برابر اثرات تصادفی است بنابراین مدل‌ها برای ۱۳۳ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران باید به صورت اثرات ثابت تخمین زده شود.

نتایج فرضیات پژوهش

جدول (۹): نتایج بررسی ضرایب جزئی با روش ثابت با توجه به ناهمسانی مدل

متغیر وابسته: ارزش بازار شرکت، تعداد دوره: ۷، تعداد تقاطع: ۱۳۳، تعداد ترکیب موزون: ۹۳۱					
$Q - Tobin_{it} = \beta_0 + \beta_1 REM_{it} + \beta_2 AEM_{it} + \beta_3 CSR_{it} + \beta_4 STATE_{it} + \beta_5 REM_{it} * CSR_{it} + \beta_6 AEM_{it} * CSR_{it} + \beta_7 REM_{it} * STATE_{it} + \beta_8 AEM_{it} * STATE_{it} + \beta_9 AEM_{it} * STATE_{it} + \beta_{10} SIZE_{it} + \beta_{11} ROA_{it} + \beta_{12} LEV_{it} + \varepsilon_{it}$					
نتیجه	آماره t	ضرایب	نماد	نماد	متغیرها
معنادار	۰.۰۰۰۰	۱۴.۶۸۳۰	۱۶.۷۷۷۱	C	ضریب تصادفی
معنادار	۰.۰۰۰۱	-۴.۰۱۱۲	-۲.۳۱۳۵	REM	مدیریت سود واقعی
معنادار	۰.۰۰۰۱	-۳.۸۶۳۴	-۲.۱۸۵۴	AEM	مدیریت سود تعهدی
معنادار	۰.۰۱۵۱	۲.۴۴۰۳	۰.۶۵۷۶	CSR	افشای مسئولیت اجتماعی
معنادار	۰.۰۳۲۸	۲.۱۴۰۱	۰.۰۹۴۴	STATE	مالکیت دولتی
معنادار	۰.۰۰۰۰	۵.۶۲۲۴	۷.۱۳۶۲	REM * CSR	مدیریت سود واقعی * افشای مسئولیت اجتماعی
معنادار	۰.۰۰۰۳	۳.۶۵۱۸	۴.۴۴۲۹	AEM * CSR	مدیریت سود تعهدی * افشای مسئولیت اجتماعی
معنادار	۰.۰۰۰۰	۱۴.۴۳۹۹	۰.۴۰۱۷	REM * STATE	مدیریت سود واقعی * مالکیت دولتی
معنادار	۰.۰۰۰۰	۷.۴۳۵۹	۰.۲۵۰۳	REM * STATE	مدیریت سود تعهدی * مالکیت دولتی
معنادار	۰.۰۰۰۰	۱۶.۴۶۷۴	۱.۲۵۲۹	SIZE	اندازه شرکت
معنادار	۰.۰۰۰۰	۹.۲۵۱۳	۳.۹۰۸۳	ROA	بازده دارایی‌ها
معنادار	۰.۰۰۰۰	-۵.۱۳۵۹	-۱.۱۶۰۳	LEV	اهرم مالی
معنادار	۰.۰۰۲۱	۳.۰۸۶۷	۰.۱۲۹۹	AR(1)	وقفه مدل
		۰/۶۳۲			R-squared
		۰/۵۵۱			Adjusted R-squared
		۷/۷۸۳			F-statistic
		۰/۰۰۰۰			Prob(F-statistic)
		۱/۷۶۶			Durbin-Watson stat

نتیجه

آزمون t: با توجه به مقدار مثبت ضریب رگرسیونی افشای مسئولیت اجتماعی می‌توان نتیجه گرفت افشای مسئولیت اجتماعی با ارزش بازار شرکت، شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه مثبت (مستقیم) معناداری دارد ($p < 0/05$). نتایج جدول (۹) نشان می‌دهد که ضریب متغیر مدیریت سود واقعی بر ارزش بازار شرکت با توجه به متغیر تعدیل‌کننده افشای مسئولیت اجتماعی برای شرکت‌های مورد مطالعه معنادار است ($p < 0/05$). بنابراین فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد شده و با توجه به مقدار مثبت ضریب رگرسیون مدیریت سود واقعی* افشای مسئولیت اجتماعی می‌توان نتیجه گرفت که مدیریت سود واقعی با ارزش بازار شرکت با توجه به متغیر تعدیل‌کننده افشای مسئولیت اجتماعی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه مثبت (مستقیم) معناداری دارد. نتایج نشان می‌دهد که ضریب متغیر مدیریت سود تعهدی بر ارزش بازار شرکت با توجه به متغیر تعدیل‌کننده افشای مسئولیت اجتماعی برای شرکت‌های مورد مطالعه معنادار است ($p < 0/05$). بنابراین فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد شده و با توجه به مقدار مثبت ضریب رگرسیون مدیریت سود تعهدی* افشای مسئولیت اجتماعی می‌توان نتیجه گرفت که مدیریت سود تعهدی با ارزش بازار شرکت با توجه به متغیر تعدیل‌کننده افشای مسئولیت اجتماعی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه مثبت (مستقیم) معناداری دارد. بنابراین فرضیه اول مورد تأیید می‌باشد. با توجه به مقدار مثبت ضریب رگرسیونی مالکیت دولتی می‌توان نتیجه گرفت مالکیت دولتی با ارزش بازار شرکت، شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه مثبت (مستقیم) معناداری دارد ($p < 0/05$). نتایج جدول (۱۱) نشان می‌دهد که ضریب متغیر مدیریت سود واقعی بر ارزش بازار شرکت با توجه به متغیر تعدیل‌کننده مالکیت دولتی برای شرکت‌های مورد مطالعه معنادار است ($p < 0/05$). بنابراین فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد شده و با توجه به مقدار مثبت ضریب رگرسیون مدیریت سود واقعی* مالکیت دولتی می‌توان نتیجه گرفت که مدیریت سود واقعی با ارزش بازار شرکت با توجه به متغیر تعدیل‌کننده مالکیت دولتی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه مثبت (مستقیم) معناداری دارد. نتایج نشان می‌دهد که ضریب متغیر مدیریت سود تعهدی بر ارزش بازار شرکت با توجه به متغیر تعدیل‌کننده مالکیت دولتی برای شرکت‌های مورد مطالعه معنادار است ($p < 0/05$). بنابراین فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد شده و با توجه به مقدار مثبت ضریب رگرسیون مدیریت سود تعهدی* مالکیت دولتی می‌توان نتیجه گرفت که مدیریت سود تعهدی با ارزش بازار شرکت با توجه به متغیر تعدیل‌کننده مالکیت دولتی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه مثبت (مستقیم) معناداری دارد. بنابراین فرضیه دوم مورد تأیید می‌باشد.

نتایج نشان می‌دهد که در سطح اطمینان ۹۵٪ مقادیر t برای تمام متغیرها در ناحیه رد فرض صفر قرار می‌گیرد یعنی متغیرها در مدل معنی‌دار هستند. نتایج حاصل از متغیرهای کنترلی نشان می‌دهد که اندازه شرکت و بازده دارایی‌ها تأثیر مثبت و معناداری بر ارزش بازار شرکت دارد ولی اهرم مالی تأثیر منفی و معناداری بر ارزش بازار شرکت دارد.

نتیجه گیری

فرضیه اول: مدیریت سود (واقعی و تعهدی) بر ارزش بازار شرکت با نقش تعدیلگر افشای مسئولیت اجتماعی تأثیر معناداری دارد.

نتایج نشان می‌دهد مدیریت سود (واقعی و تعهدی) بر ارزش بازار شرکت با نقش تعدیلی افشای مسئولیت اجتماعی تأثیر مثبت و معنادار دارد.

امروزه مسئولیت اجتماعی شرکت نقش مهمی در استراتژی کلی شرکت ایفا می‌کند. شرکت‌هایی که افشای مسئولیت اجتماعی مؤثر دارند، احتمالاً انتظارات اخلاقی ذینفعان را برآورده می‌کنند (گلب و استراسر^۱، ۲۰۰۱؛ جونز^۲، ۱۹۹۵)، از آنجایی که شهرت افزایش یافته و تصویر قوی شرکت ارزش بلندمدت ایجاد می‌کند (مارتینز-فررو^۳ و همکاران، ۲۰۱۶). مطالعات اخیر نشان می‌دهد که شرکت‌های درگیر در فعالیتهای مسئولیت اجتماعی شرکت به شیوه‌ای متفاوت در گزارشگری مالی خود رفتار می‌کنند و اطلاعات مرتبط با ارزش بیشتری را ارائه می‌کنند (گائو و ژانگ، ۲۰۱۵). به‌عنوان مثال، کیم و همکاران (۲۰۱۲) دریافتند که شرکت‌هایی که امتیازات مسئولیت اجتماعی شرکت بالاتری دارند، مدیریت درآمد خود را محدود می‌کنند و اطلاعات شفاف‌تر و قابل‌اعتمادتری را به بازار ارائه می‌کنند. ضالیوال و همکاران (۲۰۱۲) ادعا می‌کند که افشای مسئولیت اجتماعی شرکت دقت پیش‌بینی تحلیلگر را بهبود می‌بخشد. گائو و ژانگ (۲۰۱۵) تجزیه و تحلیل اثر تعدیل‌کننده عملکرد مسئولیت اجتماعی شرکت بر رابطه بین مدیریت سود تعهدی و ارزش شرکت. نویسندگان دریافته‌اند که درآمدهای گزارش شده هموارکننده‌هایی که از نظر اجتماعی مسئولیت‌پذیر هستند، ارزش بیشتری را افزایش می‌دهند. شلیفر (۲۰۰۴) مشاهده می‌کند که شرکت‌های درگیر در مسئولیت اجتماعی شرکت به دلیل شفافیت بهتر افشای مالی و غیرمالی، شیوه‌های دست‌کاری کمتری دارند. به‌طور خلاصه، شرکت‌های درگیر در فعالیتهای مسئولیت اجتماعی شرکت انگیزه کمتری برای مشارکت در شیوه‌های مدیریت سود دارند و اطلاعات مالی مرتبط با ارزش بیشتری را ارائه می‌کنند (گلب و استراسر، ۲۰۰۱).

در مقاله خود مارتینز-فررو و همکاران (۲۰۱۶) تأکید می‌کند که مسئولیت اجتماعی شرکت می‌تواند به‌طور استراتژیک توسط مدیریت شرکت در برابر تصور منفی از دخالت در مدیریت سود استفاده شود. تجزیه و تحلیل بر روی نمونه بزرگی از شرکت‌های فهرست شده از ۲۶ کشور انجام شده است و دوره ۲۰۰۶ تا ۲۰۱۰ را پوشش می‌دهد. نویسندگان نشان می‌دهند که مشارکت در فعالیتهای مسئولیت اجتماعی شرکت تأثیر مثبتی بر شهرت شرکت دارد و منجر به کاهش هزینه سرمایه می‌شود. درنهایت، آنها نتیجه می‌گیرند که فعالیتهای مسئولیت اجتماعی شرکت می‌توانند توسط شرکت‌ها برای پنهان کردن شیوه‌های مدیریت سود مورد استفاده قرار گیرند.

بنابراین، مشارکت در مسئولیت اجتماعی شرکت منجر به بهبود محیط اطلاعاتی، عدم تقارن اطلاعاتی کمتر می‌شود (کوی و همکاران، ۲۰۱۸) و احتمال کمتری برای تجدید ارائه سود (وانس، ۲۰۲۰). مدیران شرکت‌هایی که به شیوه‌ای مسئولیت‌پذیر اجتماعی عمل می‌کنند، تمایل دارند با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین شرکت و ذینفعانش، اطلاعات باکیفیت بالاتری را به بازار ارائه دهند، تصویر شفاف‌تری را حفظ کنند و به اهداف خود به نحو مؤثرتری دست یابند. (۲۰۱۸).

در همان زمان، شرکت‌ها ممکن است از افشای مسئولیت اجتماعی شرکت برای استتار رفتار فرصت‌طلبانه استفاده کنند (کای و همکاران، ۲۰۱۲). تحقیقات قبلی گزارش می‌دهد که مدیران ممکن است فعالیتهای مسئولیت اجتماعی شرکت خود را اغراق کنند و سرمایه‌گذاری‌های مسئولیت اجتماعی شرکت را برای پنهان کردن دست‌کاری سود بعدی افزایش دهند (پریور و همکاران، ۲۰۰۸). مدیرانی که درگیر مدیریت سود هستند، انگیزه‌هایی برای ایجاد یک تصویر اجتماعی دوستانه از طریق فعالیتهای مسئولیت اجتماعی شرکت دارند، با توجه به اینکه تصویر مسئولیت اجتماعی شرکت خوب ابزار قدرتمندی برای تقویت روابط با سهامداران است (پریور و همکاران، ۲۰۰۸؛ وانگ و همکاران، ۲۰۱۸). به دنبال این رویکرد، مدیران ممکن است هدف خود را برای جلوگیری از کاهش ارزش شرکت‌ها که اغلب با مدیریت سود مرتبط است، داشته باشند. علاوه بر این، به دلیل تفاوت‌های موجود در معیارهای مختلف افشای مسئولیت اجتماعی شرکت

¹ Gelb and Strawser

² Jones

³ Martinez-Ferrero

(به‌عنوان مثال برگ و همکاران، ۲۰۲۲؛ کریستنسن و همکاران، ۲۰۲۲) و از آنجایی که رتبه‌بندی‌های مسئولیت اجتماعی شرکت توسط سازمان‌های خصوصی با شفافیت محدود توسعه می‌یابند، برای بازار دشوار است که تشخیص دهد چه زمانی از شیوه‌های مسئولیت اجتماعی شرکت دقیقاً به‌عنوان "پوشش پنجره" برای پنهان کردن مدیریت درآمد استفاده می‌شود (مارتینز-فررو و همکاران، ۲۰۱۶).

فرض می‌شود که شرکت‌های درگیر در مدیریت سود از افشای مسئولیت اجتماعی شرکت به‌عنوان راهی برای بهبود شهرت خود و استتار رفتار فرصت‌طلبانه استفاده می‌کنند. فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی شرکت توسط شرکت‌کنندگان بازار قدردانی می‌شود، زیرا اگر از نظر قانونی قابل اجرا نباشند، تصویری مثبت از یک شرکت در خارج ایجاد می‌کنند (باسو و پالازو، ۲۰۰۸). استراتژی مسئولیت اجتماعی شرکت مثبت به افزایش مشروعیت شرکت و جلب حمایت در میان تنظیم‌کننده‌ها و سهامداران کمک می‌کند (مارتینز-فررو و همکاران، ۲۰۱۶).

از آنجاکه درک مشترکی از اطلاعات افشاشده در مورد مسئولیت اجتماعی شرکت توسط فعالان بازار وجود ندارد (کریستنسن و همکاران، ۲۰۲۲؛ برگ و همکاران، ۲۰۲۲) آنها انتظار دارند که مشارکت‌کنندگان بازار مشارکت شرکت‌ها در اقدامات مسئولیت اجتماعی شرکت را بدون توجه به علائم موجود مدیریت سود ارزیابی مثبت کنند؛ بنابراین، بر اساس فرضیه قبلی ما در مورد رابطه منفی بین مدیریت سود و ارزش شرکت‌ها و این فرض که افشای مسئولیت اجتماعی شرکت به شرکت‌ها کمک می‌کند تا روابط متقابل بهتری با سهامداران متعدد ایجاد کنند و شهرت آن‌ها را افزایش دهند. این نتایج همسو با نتایج این نتایج همسو با نتایج فرجی و همکاران (۱۳۹۹)، گارانیا (۲۰۲۳) و گارانیا و کیم (۲۰۲۳) همسو می‌باشد.

فرضیه دوم: مدیریت سود (واقعی و تعهدی) بر ارزش بازار شرکت با نقش تعدیلگر مالکیت دولتی تأثیر معناداری دارد. نتایج نشان می‌دهد مدیریت سود (واقعی و تعهدی) بر ارزش بازار شرکت با نقش تعدیلی افشای مسئولیت اجتماعی تأثیر مثبت و معنادار دارد.

طبق تحقیقات قبلی (به‌عنوان مثال مارتینز-فررو و همکاران، ۲۰۱۶؛ جمالی و کرم، ۲۰۱۸) درک مشارکت شرکت‌ها در مدیریت سود و مسئولیت اجتماعی شرکت به‌شدت به بافت کشور بستگی دارد؛ بنابراین، به‌منظور درک ویژگی‌های واکنش‌های بازار در مورد مشارکت شرکت‌ها در فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی شرکت و مدیریت سود، مهم است که نقش نهادهای سیاسی را که در محیط ملی فعالیت می‌کنند.

مارکیز و کیان (۲۰۱۴) ادعا می‌کند که در بازارهای نوظهور، مالکیت دولتی ممکن است با افزایش ریسک گزارش نادرست مالی همراه باشد، زیرا شرکت‌های دولتی تمایلی به اتخاذ مکانیسم‌های حاکمیتی قوی ندارند. تحقیقات موجود همچنین تأیید می‌کند که سطح مدیریت سود می‌تواند به‌طور قابل توجهی برای شرکت‌های دارای مالکیت دولتی و بدون آن متفاوت باشد (گوو و ما، ۲۰۱۵؛ گایو و پینتو، ۲۰۱۸). برخی از شرکت‌های بورسی به دلیل الزامات سخت‌گیرانه افشای مالی و خواسته‌های سرمایه‌گذاران مشکوک احساس می‌کردند که مجبور بودند از تلاش برای فهرست شدن در بازار ایالات متحده صرف‌نظر کنند (لی و همکاران، ۲۰۱۴). علاوه بر این، مقاله اخیر نیکولین و همکاران (۲۰۲۲) مشاهده کرده است که شرکت‌های دولتی بیشتر از شرکت‌های بدون مالکیت دولتی درگیر مدیریت سود هستند؛ بنابراین، «نشانه‌های سوسیالیستی» و سهم بالای شرکت‌های دولتی ممکن است بر رابطه بین مدیریت سود، افشای مسئولیت اجتماعی شرکت و ارزش بازار شرکت‌ها تأثیر بگذارد. از آنجایی که نقش پیوندها با دولت مهم است، انتظار داریم که مالکیت دولتی رابطه بین مدیریت سود و ارزش شرکت را تعدیل کند. مطالعه اخیر گارانینا و کیم (۲۰۲۳) همچنین مشاهده کرده است که شرکت‌های دولتی با گزارشگری مالی کمتر محافظه‌کارانه و تهاجمی‌تر مشخص می‌شوند.

در اقتصاد، شرکت‌های دولتی بیشتر درگیر فعالیتهای مسئولیت اجتماعی شرکت هستند تا عدم اطمینان را کاهش دهند و تغییرات بقا را افزایش دهند (آرای و همکاران، ۲۰۲۱)؛ بنابراین، مشارکت در مسئولیت اجتماعی شرکت توسط شرکت‌های دولتی به‌عنوان یک «اقدام راهبردی است که یک شرکت برای ایجاد، حفظ یا ارتقای مناسبت و مطلوبیت درک شده توسط دولت از طریق فعالیتهای اجتماعی-محیطی انجام می‌دهد که بر اساس آن شرکت انتظار دارد به اشکال مختلف دولت دسترسی پیدا کند. منابع» (ژائو، ۲۰۱۲، پ. ۴۴۲). توسعه تاریخی و اقتصادی بر وضعیت فعلی که با سطح پایین سازگاری مسئولیت اجتماعی شرکت مشخص می‌شود، تحت تأثیر قرار گرفت (فیفا و پوییزان، ۲۰۱۴). لی و همکاران، ۲۰۱۰). در دوران اتحاد جماهیر شوروی، SOE مسئولیت نگهداری از امکانات را برای کارکنان خود، به‌عنوان مثال، بیمارستان‌ها، مهدکودک‌ها و مدارس بر عهده گرفت (فیلیپوف، ۲۰۱۲). در طول گذار به اقتصاد بازار، دولت شرکت‌ها را مجبور کرد تا در ازای کسب مشروعیت اجتماعی و حمایت دولت در طول دوره خصوصی‌سازی، برخی از خطرات اجتماعی و زیست‌محیطی را به عهده بگیرند (فیلیپوف، ۲۰۱۲). کوزنتسوف و همکاران، ۲۰۰۹).

به‌طور خلاصه، شرکت‌های دولتی تأیید شده‌اند که مشارکت بیشتری در شیوه‌های مدیریت سود دارند. مدیران شرکت‌های دولتی در هنگام تصمیم‌گیری استراتژیک، امکان حمایت رسمی یا غیررسمی دولت را در نظر می‌گیرند (دیکوا و همکاران، ۲۰۱۹). مدیران شرکت‌های دولتی سعی می‌کنند از سیاست‌های اقتصادی دولت پیروی کنند و بنابراین، تمایل بیشتری به مشارکت بیشتر در فعالیتهای مسئولیت اجتماعی شرکت دارند که به آن‌ها کمک می‌کند تا مشروعیت درک شده خود را افزایش دهند (چنگ و کونگ، ۲۰۱۶؛ گارائینا و کیم، ۲۰۲۳)؛ بنابراین، مشارکت شرکت‌های دولتی در فعالیتهای مسئولیت اجتماعی شرکت نیز می‌تواند به هدف آن‌ها برای حفظ روابط بلندمدت با دولت بستگی داشته باشد و نه به هدف استراتژیک واقعی آن‌ها که مسئولیت اجتماعی است.

این نتایج همسو با نتایج فروغی و حیدری سورشجانی (۱۴۰۱)، عارف منش و عموزادی ریزی (۱۳۹۹)، دریائی و شهرابی (۱۳۹۷) و گانیا (۲۰۲۳) و خوونگ و همکاران (۲۰۲۳) همسو می‌باشد.

پیشنهادهای کاربردی به شرح زیر است:

توصیه می‌شود به‌منظور رقابتی شدن حسابرسی در جهت بهبود ارزش بازار شرکت، به مؤسسات عضو جامعه حسابداران رسمی بیشتر بهاداده شود و زمینه برای رقابت این مؤسسات با سازمان حسابرسی فراهم گردد و در این راستا، شرایطی فراهم شود که استانداردهای حسابرسی، قوانین و مقررات حرفه‌ای، تمام و کمال توسط مؤسسات حسابرسی رعایت گردد. استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی هنگام تجزیه و تحلیل شرکت‌های حسابرسی شده به مدیریت سود تعهدی و واقعی توجه داشته باشند.

به سهامداران و مدیران مالی پیشنهاد می‌شود جهت افزایش ارزش سهام شرکت‌ها که از کیوتوبین در این تحقیق استفاده شده، سیاست‌های مبتنی بر کاهش مدیریت واقعی سود را در پیش بگیرند، زیرا افزایش مدیریت سود در بلندمدت می‌تواند با افشای سود واقعی همراه شده و این دستکاری سود اثرات منفی بر تقاضای سهام، بازده سهام و در نهایت ارزش شرکت را کاهش خواهد داد.

به سهامداران و مدیران مالی پیشنهاد می‌شود جهت افزایش ارزش سهام شرکت‌ها که از کیوتوبین در این تحقیق استفاده شده، سیاست‌های مبتنی بر کاهش مدیریت اقلام تعهدی سود را در پیش بگیرند، زیرا افزایش مدیریت اقلام تعهدی سود در بلندمدت می‌تواند با افشای سود واقعی همراه شده و این دستکاری سود اثرات منفی بر تقاضای سهام، بازده سهام و در نهایت ارزش شرکت را کاهش خواهد داد.

سهامداران و مدیران مالی پیشنهاد می شود جهت افزایش ارزش سهام شرکت ها که از کیوتوبین در این تحقیق استفاده شده، سیاست های مبتنی بر افزایش اندازه و اعتبار شرکت را در پیش بگیرند، زیرا افزایش اندازه شرکت منجر به افزایش اعتبار شرکت شده که در نهایت می تواند باعث افزایش ارزش شرکت شود.

منابع

- ✓ خان احمدی، محبوبه، دستگیر، محسن، علی احمدی، سعید، (۱۴۰۰)، بررسی ارتباط سودآوری و شهرت شرکت بر افشای مسئولیت اجتماعی شرکتی در ایران، اقتصاد مالی (اقتصاد مالی و توسعه)، دوره ۱۵، شماره ۵۵، صص ۲۶۹-۲۹۵.
- ✓ خوشکار فرزین، اسلامی ساراب، مجید، کرمی، علی، (۱۴۰۰)، نقش تعدیلگر مسئولیت پذیری اجتماعی شرکت ها بر رابطه بین کیفیت حاکمیت شرکتی و اجتناب مالیاتی، رویکردهای پژوهشی نوین مدیریت و حسابداری، دوره ۵، شماره ۱۹، صص ۳۸۴-۴۰۱.
- ✓ دریائی، عباسعلی، شهرابی، فاطمه، (۱۳۹۷)، نقش تعدیلگر مالکیت دولتی بر رابطه بین مدیریت سود واقعی و عملکرد آتی شرکت. پژوهش های کاربردی در گزارشگری مالی، دوره ۷، شماره ۱، صص ۱۱۱-۱۴۲.
- ✓ شورورزی، محمدرضا، خلیلی، محسن، سلیمانی، حمید، فروتن، امید، (۱۳۹۳)، بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی بر عملکرد شرکت ها بر مبنای رگرسیون فازی، پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی، سال ۷، شماره ۲۵، صص ۱۲۱-۱۳۹.
- ✓ عارف منش، زهره، عموزادی ریزی، کبری، (۱۳۹۹). بررسی نقش تعدیل کننده نوع مالکیت دولتی بر رابطه بین ساز کارهای راهبری شرکت و مدیریت سود (واقعی و تعهدی) در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهش های تجربی حسابداری، دوره ۱۰، شماره ۱، صص ۱۱۵-۱۳۷.
- ✓ فرجی، امید، جنتی دریاکناری، فاطمه، منصور، کفسان، یونسی مطیع، فاطمه، (۱۳۹۹)، مسئولیت پذیری اجتماعی و ارزش شرکت: نقش تعدیلگر مدیریت سود، مدیریت سرمایه اجتماعی، دوره ۷، شماره ۱، صص ۲۵-۵۸.
- ✓ فروغی، داریوش، حیدری سورشجانی، زهرا، (۱۴۰۱)، بیش ارزش گذاری شرکت و اقلام غیرعادی سود با تأکید بر مالکیت دولتی، نشریه پژوهش های حسابداری مالی، دوره ۱۴، شماره ۳، صص ۱-۲۶.
- ✓ کردستانی، قادرزاده، سید کریم، حقیقت، (۱۳۹۷)، تأثیر افشای مسئولیت اجتماعی بر معیارهای حسابداری، اقتصادی و بازار ارزیابی عملکرد شرکت ها، پیشرفت های حسابداری، دوره ۱۰، شماره ۱، صص ۱۸۷-۲۱۷.
- ✓ کریمی، زهرا، نصیرزاده، فرزانه، (۱۴۰۲)، افشای مسئولیت اجتماعی، آگاهی بخشی قیمت سهام با تأکید بر نقش حاکمیت شرکتی، قضاوت و تصمیم گیری در حسابداری و حسابرسی، دوره ۲، شماره ۶، صص ۱۹-۴۲.
- ✓ ملکیان، اسفندیار، نیکروان فرد، بیتا، (۱۳۹۵)، بررسی تأثیر مالکان نهادی و دولتی بر دستمزد حسابرسی مستقل در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مجله ی پیشرفت های حسابداری، دوره ۷، شماره ۱، صص ۱۳۹-۱۶۶.
- ✓ مهران، ساسان، کرمی، غلامرضا، مرادی، محمد، اسکندر، هدی، (۱۳۸۹)، ارتباط بین سرمایه گذاران نهادی و کیفیت گزارشگری مالی، پیشرفت های حسابداری، دوره ۲، شماره ۱، صص ۲۲۷-۲۴۹.
- ✓ Arya, A., Glover, J.C. and Sunder, S. (2003), "Are unmanaged earnings always better for shareholders?", Accounting Horizons, Vol. 17, pp. 111-116.
- ✓ Athanasakou, V.E., Strong, N.C. and Walker, M. (2009), "Earnings management or forecast guidance to meet analyst expectations?", Accounting and Business Research, Vol. 39 No. 1, pp. 3-35, doi: 10.1080/00014788.2009.9663347.

- ✓ Baboukardos, D. (2017), "Market valuation of greenhouse gas emissions under a mandatory reporting regime: evidence from the UK", *Accounting Forum*, Vol. 41 No. 3, pp. 221-233, doi: 10.1016/j. accfor.2017.02.003.
- ✓ Bardos, K.S., Ertugrul, M. and Gao, L.S. (2020), "Corporate social responsibility, product market perception, and firm value", *Journal of Corporate Finance*, Vol. 62, 101588, doi:10.1016/j. jcorpfin.2020.101588.
- ✓ Bartov, E., Givoly, D. and Hayn, C. (2002), "The Rewards to Meeting or Beating Earnings Expectations", *Journal of Accounting and Economics*, 33(2), PP. 173-204.
- ✓ Brulhart, F., Gherra, S. and Quelin, B.V. (2019), "Do stakeholder orientation and environmental proactivity impact firm profitability?", *Journal of Business Ethics*, Vol. 158 No. 1, pp. 25-46, doi:10. 1007/s10551-017-3732-y.
- ✓ Burgstahler, D. and Dichev, I. (1997), "Earnings management to avoid earnings decreases and losses", *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 24 No. 1, pp. 99-126, doi:10.2139/ssrn.3259851.
- ✓ Cespa, G. and Cestone, G. (2007), "Corporate social responsibility and managerial entrenchment", *Journal of Economics and Management Strategy*, Vol. 16 No. 3, pp. 741-771, doi:10.1111/j.1530- 9134.2007.00156.x
- ✓ Cetrelli, N. (2006), "Discussion of Inflation and Finance Performance What Have We Learned in the Last Ten Years?" (John Boyd and Bruce Champ)", http://www.newyorkfed.org/research/economists/cetorelli/Boyd_and_Champ_discussion_Cetorelli.pdf.
- ✓ Chen, D., Li, S., Xiao, J. Z., & Zou, H. (2014). The effect of government quality on corporate cash holdings. *Journal of Corporate Finance*, 27, 384-400.
- ✓ Chen, Y.C., Hung, M. and Wang, Y. (2018), "The effect of mandatory CSR disclosure on firm profitability and social externalities: evidence from China", *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 65 No. 1, pp. 169-190, doi: 10.1016/j.jacceco.2017.11.009.
- ✓ Chen, Y.C., Hung, M. and Wang, Y. (2018), "The effect of mandatory CSR disclosure on firm profitability and social externalities: evidence from China", *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 65 No. 1, pp. 169-190, doi: 10.1016/j.jacceco.2017.11.009.
- ✓ Choa, C.H., Guidry, R.P., Hageman, A.M. and Patten, D.M. (2012), "Do actions speak louder than words? An empirical investigation of corporate environmental reputation", *Accounting, Organizations and Society*, Vol. 37 No. 1, pp. 14-25, doi: 10.1016/j.aos.2011.12.001.
- ✓ Cohen D., Dey, A. and Lys, T. (2008), "Real and Accrual-Based Earnings Management in the Pre and Post Sarbanes-Oxley Periods", *The Accounting Review*, 83, PP. 757-787.
- ✓ Correia Maria M, (2012), "Political Connections, SEC Enforcement and Accounting Quality", *Rock Center for Corporate Governance at Stanford University Working Paper No. 61*, www.ssrn.com.PP.1-25.
- ✓ Diab, A. and Metwally, A.B.M. (2020), "Institutional complexity and CSR practices: evidence from a developing country", *Journal of Accounting in Emerging Economies*, Vol. 10 No. 4, pp. 655-680, doi: 10.1108/JAEE-11-2019-0214.
- ✓ Doyle, J. T., Jennings, J. N. and Soliman, M. T. (2013), "Do Managers Define Non-GAAP Earnings to Meet or Beat Analyst Forecasts?", *Journal of Accounting and Economics*, 56(1), PP. 40-56.

- ✓ El Ghouli, S., Guedhami, O., Kwok, C.C. and Mishra, D.R. (2011), "Does corporate social responsibility affect the cost of capital?", *Journal of Banking & Finance*, Vol. 35 No. 9, pp. 2388-2406.
- ✓ Faccio, Mara, Ronald Masulis, and John McConnell, (2006), "Political Connections and Corporate Bailouts", *Journal of Finance* 61(6), PP. 2597-2635.
- ✓ Fan, Joseph, T. J. Wong, and Tianyu Zhang, (2007), "Politically Connected CEOs, Corporate Governance, and Post-IPO Performance of China's Newly Partially Privatized Firms", *Journal of Financial Economics* 84(2), PP. 330-57.
- ✓ Fernandez, P. (2002). Three Residual Income Valuation methods and Discounted Cash Flow Valuation. <http://web.iese.edu/pablofernandez>.
- ✓ Franz, D. R., HassabElnaby, H. R. and Gerald J. Lobo, (2014), "Impact of Proximity to Debt Covenant Violation on Earnings Management", *Review of Accounting Studies*, 19(1), PP. 473-505.
- ✓ Gamerschlag, R., M€oller, K. and Verbeeten, F. (2011), "Determinants of voluntary CSR disclosure: empirical evidence from Germany", *Review of Managerial Science*, Vol. 5 Nos 2-3, pp. 233-262, doi:10.1007/s11846-010-0052-3.
- ✓ Gao, L. and Zhang, J.H. (2015), "Firms' earnings smoothing, corporate social responsibility, and valuation", *Journal of Corporate Finance*, Vol. 32, pp. 108-127.
- ✓ Garanina, T., & Kim, O. (2023). The relationship between CSR disclosure and accounting conservatism: The role of state ownership. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 50, 100522.
- ✓ Garanina, T. (2023). CSR disclosure and state ownership: implications for earnings management and market value. *Journal of Accounting in Emerging Economies*.
- ✓ Gelb, D.S. and Strawser, J.A. (2001), "Corporate social responsibility and financial disclosures: an alternative explanation for increased disclosure", *Journal of Business Ethics*, Vol. 33 No. 1, pp. 1-13, doi: 10.1023/A:1011941212444.
- ✓ Grant Thornton International (2008), *Corporate Social Responsibility: A Necessity Not a Choice*, International Business Report, Grant Thornton International, New York, NY.
- ✓ Hasnan, S., Rahman, R.A. and Mahenthiran, S. (2013), "Management motive, weak governance, earnings management, and fraudulent financial reporting: malaysian evidence", *Journal of International Accounting Research*, Vol. 12 No. 1, pp. 1-27, doi:10.2308/jiar-50353.
- ✓ Jensen, M.C. (2010), "Value maximisation, stakeholder theory, and the corporate objective function", *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol. 30 No. 2, p. 108, doi:10.1111/j.1745-6622.2001.tb00434.x.
- ✓ Jian, J., He, K., Liu, Y., & Sun, Y. (2023). Corporate social responsibility: opportunistic behavior under earnings management?. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 1-22.
- ✓ Jones, T.M. (1995), "Instrumental stakeholder theory: a synthesis of ethics and economics", *Academy of Management Review*, Vol. 20 No. 2, pp. 404-437, doi: 10.2307/258852.
- ✓ Khuong, N. V., Anh, L. H. T., & Van, N. T. H. (2022). Firm life cycle and earnings management: The moderating role of state ownership. *Cogent Economics & Finance*, 10(1), 2085260.

- ✓ Kim, Y., Park, M.S. and Wier, B. (2012), "Is earnings quality associated with corporate social responsibility?", *The Accounting Review*, Vol. 87 No. 3, pp. 761-796, doi: 10.3390/su11154116.
- ✓ Kimbro, M.B. and Cao, Z. (2011), "Does voluntary corporate citizenship pay? An examination of the UN Global Compact", *International Journal of Accounting & Information Management*, Vol. 19 No. 3, pp. 288-303.
- ✓ Kothari, S.P., Shu, S. and Wysocki, P. (2009), "Do Managers Withhold Bad News?", *Journal of Accounting Research*, 47(1), PP. 241-276.
- ✓ Martinez-Ferrero, J., Banerjee, S. and Garcia-Sanchez, I.M. (2016), "Corporate social responsibility as a strategic shield against costs of earnings management practices", *Journal of Business Ethics*, Vol. 133 No. 2, pp. 305-324, doi: 10.1007/s10551-014-2399-x.
- ✓ McWilliams, A. and Siegel, D. (2001), "Profit maximizing corporate social responsibility", *Academy of Management Review*, Vol. 26 No. 4, pp. 504-505, doi:10.5465/amr.2001.5393880.
- ✓ Michaelas, N., Chittenden, F. & Poutziouris, P. (1999). *Financial Policy and Capital Structure Choice in UK SMEs: Empirical Evidence from Company Panel Data*. *Small Business Economics*, 2(12): 113-1.
- ✓ Mohamed, A., Flynn, A. and Grey, C. (2019), "The link between CSR and earnings quality: evidence from Egypt", *Journal of Accounting in Emerging Economies*, Vol. 10 No. 1, pp. 1-20, doi: 10.1108/JAEE-10-2018-0109.
- ✓ Pfau, M., Haigh, M.M., Sims, J. and Wigley, S. (2008), "The influence of corporate social responsibility campaigns on public opinion", *Corporate Reputation Review*, Vol. 11 No. 2, pp.145-154, doi:10. 1057/crr.2008.14.
- ✓ Pinnuck, M., Ranasinghe, A., Soderstrom, N. and Zhou, J. (2021), "Restatement of CSR reports: frequency, magnitude, and determinants", *Contemporary Accounting Research*, Vol. 38 No. 3, pp. 2376-2416, doi: 10.1111/1911-3846.12666.
- ✓ Quan Li, (2012), "Political Relations and Chinese Outbound Direct Investment: Evidence from Firm-and Dyadic-Level Tests", *Working Paper Series*. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=32543>.
- ✓ Roychowdhury, S. (2006), "Earnings Management through Real Activities Manipulation", *Journal of Accounting and Economics*, 42(3), PP. 335-370.
- ✓ Roychowdhury, S., Kothari, S. and Mizik, N. (2012), "Managing for the Moment: The Role of Real Activity Versus Accruals Earnings Management in SEO Valuation", Available at SSRN 1982826.
- ✓ Setiawati, E., Sekarningrum, A., & Witono, B. (2023). Analysis of CSR Disclosure, Earnings Persistency, Earnings Growth, and Business Size on Earnings Management with Institutional Ownership as a Moderating Variable (Case Study on LQ45 Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) 2016-2020). *Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 7(2), 227-243.
- ✓ Teoh, S. H., I. Welch and T. J. Wong. (1998a). "Earnings Management and the long-run underperformance of initial public equity offerings", *Journal of Finance*, Vol. 53, pp. 1935-74.
- ✓ Walker, M. (2013), "How far can we trust earnings numbers? What research tells us about earnings management", *Accounting and Business Research*, Vol. 43 No. 4, pp. 445-481, doi: 10.1080/00014788.2013.785823.

- ✓ Wang, X., Cao, F. and Ye, K. (2018), “Mandatory corporate social responsibility (CSR) reporting and financial reporting quality: evidence from a quasi-natural experiment”, *Journal of Business Ethics*, Vol. 152 No. 1, pp. 253-274, doi:10.1007/s10551-016-3296-2.
- ✓ Wu, S., Chen, C. and Lee, P. (2015), “Independent Directors and Earnings Management: The Moderating Effects of Controlling Shareholders and the Divergence of Cash-Flow and Control Rights”, *North American Journal of Economics and Finance*, <http://dx.doi.org/10.1016/j.najef.2015.10.007>.

