

## بررسی ارتباط بین افشای مسئولیت اجتماعی شرکت و همزمانی قیمت سهام با تأکید بر مالکیت نهادی

دکتر آرش درخشان مهر

دکتری حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد ممقان، ممقان، ایران

mehr\_arash@yahoo.com

محمدرضا همدانلو

کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد بستان آباد، بستان آباد، ایران، (نویسنده مسئول)

mohammadhamedanlou@gmail.com

### چکیده

این پژوهش به بررسی ارتباط بین افشای مسئولیت اجتماعی شرکت و همزمانی قیمت سهام با تأکید بر مالکیت نهادی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌پردازد. پژوهش حاضر از لحاظ هدف کاربردی بوده و از بعد روش‌شناسی از نوع تحقیقات علی (پس‌رویدادی) است. جامعه آماری پژوهش، شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد و با استفاده از روش نمونه‌گیری حذف سیستماتیک، ۱۲۶ شرکت به عنوان نمونه پژوهش انتخاب، و دوره زمانی آن بین سال‌های ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۴ است. روش مورد استفاده جهت جمع‌آوری اطلاعات، کتابخانه‌ای و برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از رگرسیون خطی چندمتغیره استفاده شده است. مسئولیت اجتماعی شرکت با معیارهای بعد زیست‌محیطی، بعد کارکنان، بعد مسئولیت‌های جامعه و بعد تولید اندازه‌گیری شده است. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که بین مسئولیت اجتماعی شرکت و همزمانی قیمت سهام ارتباط وجود ندارد و بین مسئولیت اجتماعی شرکت از بعد زیست‌محیطی و همزمانی قیمت سهام ارتباط وجود ندارد و بین مسئولیت اجتماعی شرکت از بعد کارکنان و همزمانی قیمت سهام ارتباط وجود ندارد. بین مسئولیت اجتماعی شرکت از بعد مسئولیت‌های جامعه و همزمانی قیمت سهام ارتباط وجود ندارد و وجود ندارد و بین مسئولیت اجتماعی شرکت از بعد تولید و همزمانی قیمت سهام ارتباط وجود ندارد.

**واژگان کلیدی:** افشای مسئولیت اجتماعی شرکت، همزمانی قیمت سهام، مالکیت نهادی.

### مقدمه

مسئولیت اجتماعی شرکتهای موضوعی جدید در ادبیات و تحقیقات حسابداری به شمار رفته و از جنبه‌های مختلف توسط سرمایه‌گذاران، تحلیل‌گران، مدیران و محققین مورد توجه قرار گرفته است. امروزه سهامداران خواهان سرمایه‌گذاری در شرکتهایی هستند که به گونه‌ای مناسب مسئولیت‌های اجتماعی را انجام می‌دهند. گران (۲۰۰۸) ادعا می‌کند که مسئولیت‌های اجتماعی شرکتهای نه تنها در شرکتهای بزرگ انجام می‌شود، بلکه امروزه برای بسیاری از شرکتهای ضروری به نظر می‌رسد. طرفداران افشای اطلاعات مسئولیت اجتماعی ادعا می‌کنند که شرکتهای برای افزایش ثروت سهامداران این اطلاعات را افشاء می‌کنند. شرکتهای مسئولیت اجتماعی شرکتی را نوعی استراتژی تجاری می‌بینند که باعث می‌شود در فضای به شدت رقابتی، بر اعتبارشان افزوده شود و سهم‌شان در بازار فزونی گیرد. مسئولیت اجتماعی مجموعه وظایف و تعهداتی است که سازمان بایستی در جهت حفظ و مراقبت و کمک به جامعه‌ای که در آن فعالیت می‌کند، انجام دهد (جلیلی و قیصری، ۱۳۹۳).

منظور از مسئولیت اجتماعی شرکتها، پیوستگی و اتحاد میان فعاليتها و ارزشهای سازمان به گونه‌ای است که منافع کلیه ذینفعان شامل سهامداران، مشتریان، کارکنان، سرمایه‌گذاران و عموم جامعه در سیاست‌ها و عملکرد سازمان منعکس گردد. به عبارت دیگر، سازمان باید همواره خود را جزیی از اجتماع بداند و نسبت به جامعه احساس مسئولیت داشته باشد و در جهت بهبود رفاه عمومی به گونه‌ای مستقل از منافع مستقیم شرکت، تلاش کند (فروغی و همکاران، ۱۳۸۷).

شرکتهایی که عملکرد اجتماعی بالایی دارند، تمایل بیشتری به افشای عمومی فعاليتهای اجتماعی خود دارند. سطح بالای شفافیت در اطلاعات باعث کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین شرکت و سرمایه‌گذاران می‌شود و این خود باعث کاهش ریسک می‌گردد (سرافیم و همکاران، ۲۰۱۱).

همزمانی قیمت سهام برای اولین بار توسط رول (۱۹۸۸) مطرح گردید. وی  $R^2$  (ضریب تعیین) را از مدل بازار به دست آورد. رول با استفاده از داده‌های آمریکایی *CRSP* از سال ۱۹۸۲ تا ۱۹۸۷،  $R^2$  را حدود ۳۵٪ برای داده‌های ماهانه و ۲۰٪ برای داده‌های روزانه به دست آورد. وی مواردی که توصیف‌کننده تغییرات قیمت سهام می‌باشند، به این صورت بیان کرد:

- حرکات غیرمنتظره در سطح اقتصاد کلان

- تغییرات غیرمنتظره در سطح محیط بازار شرکت (خصوصیات صنعت)

- وقایع غیرقابل پیش‌بینی در آن شرکت.

منظور از همزمانی قیمت، حوزه‌ای که بازدهی بازار و صنعت، تفاوت بازدهی سهام در سطح شرکت را توضیح می‌دهد، می‌باشد. هرچه قیمت سهام همزمانی بالاتر باشد، میزان ارتباط اطلاعات شرکت با قیمت سهام پایین‌تر و واکنش بازار سهام منفی؛ بالعکس، هرچه قیمت سهام همزمانی پایین‌تر باشد میزان ارتباط اطلاعات شرکت با قیمت سهام بالاتر و واکنش بازار سهام مثبت می‌باشد (رول، ۱۹۸۸).

همزمانی به معنی حرکت سهام در سمت‌وسوی حرکت بازار می‌باشد. این حرکت می‌تواند بسته به روند بازار، در جهت پایین یا بالا باشد. همزمانی قیمت سهام، عدم افشای کامل اطلاعات برای افراد برون‌سازمانی و سرمایه‌گذاران و هزینه به دست آوردن این اطلاعات برای آنها موجب تعدیل قیمت سهام شده و در نهایت بازده سهام را تحت‌الشعاع قرار می‌دهد و تعدیل قیمت باعث می‌شود که قیمت تعدیلی با قیمت واقعی سهام (در شرایط شفافیت اطلاعات و عدم تضاد منافع مدیریت) متفاوت شود، در نتیجه قیمت سهام دارای همزمانی بالایی است (فردیناند و همکاران، ۲۰۱۰).

مالکیت نهادی برابر درصد سهام نگهداری شده توسط نهادها و شرکتهای دولتی و عمومی از کل سهام سرمایه است که این شرکتها شامل شرکتهای بیمه، صندوق‌های بازنشستگی، سرمایه‌گذاری‌ها، موسسات مالی، بانکها، شرکتهای دولتی، بنیادها و دیگر اجزای دولت است که از افق دید بلندمدت برخوردارند و به عنوان معیاری معکوس برای هزینه‌های نمایندگی به کار می‌روند. سرمایه‌گذاران نهادی یکی از سازوکارهای حاکمیت شرکتی نیرومند را بازنمایی می‌کنند؛ زیرا آنان هم می‌توانند بر مدیریت شرکت نفوذ چشم‌گیری داشته باشند و هم می‌توانند منافع گروه سهامداران را همسو کنند.

با توجه به مطالب فوق، در این پژوهش در پی پاسخگویی به سوالات زیر می‌باشد:

- ارتباط بین افشای مسئولیت اجتماعی شرکت و همزمانی قیمت سهام چگونه است؟

- تاثیر مالکیت نهادی بر ارتباط بین افشای مسئولیت اجتماعی شرکت و همزمانی قیمت سهام چگونه است؟

### پیشینه پژوهش

#### پژوهش‌های خارجی

کیم و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۱۴)، در پژوهشی به ارتباط بین مسئولیت اجتماعی شرکت و ریسک سقوط قیمت سهام پرداختند. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که بین مسئولیت اجتماعی شرکت و ریسک سقوط قیمت سهام ارتباط معکوس و معناداری وجود دارد.

لیمو<sup>۲</sup> (۲۰۱۴)، در پژوهشی به بررسی ارتباط بین هموارسازی سود و توزیع مازاد سود با همزمانی قیمت سهام در ۵۰۰ شرکت هندی در بازه زمانی ۲۰۰۶ تا ۲۰۱۲ پرداخت؛ نتایج پژوهش نشان می‌دهد که بین توزیع مازاد سود و همزمانی قیمت سهام ارتباط منفی و معنادار وجود دارد و بین هموارسازی سود و همزمانی قیمت سهام ارتباط وجود ندارد.

لیمو (۲۰۱۴)، در پژوهشی به بررسی ارتباط بین کیفیت اقلام تعهدی و همزمانی قیمت سهام در ۱۰۰ شرکت هندی در بازه زمانی ۲۰۰۷ تا ۲۰۱۱ پرداخت. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که بین کیفیت اقلام تعهدی و همزمانی قیمت سهام ارتباط مثبت و معنادار وجود دارد.

سیلا و همکاران<sup>۳</sup> (۲۰۱۶)، در پژوهشی به بررسی ارتباط بین انگیزه‌های مدیران مستقل و همزمانی قیمت سهام در بازه زمانی ۱۹۹۶ تا ۲۰۱۲ با تعداد ۲۴۶۳ شرکت (۱۸۵۳۸ سال - شرکت) پرداختند. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که بین انگیزه‌های مدیران مستقل و همزمانی قیمت سهام ارتباط وجود دارد.

اوتز<sup>۴</sup> (۲۰۱۶)، در پژوهشی به بررسی ارتباط بین مسئولیت اجتماعی شرکت با همزمانی قیمت سهام و ریسک سقوط قیمت سهام پرداختند. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که بین مسئولیت اجتماعی شرکت با همزمانی قیمت سهام و ریسک سقوط قیمت سهام ارتباط وجود دارد.

#### پژوهش‌های داخلی

احمدپور و پیکرنگار قلعه‌رودخانی (۱۳۹۰)، در پژوهشی به بررسی رابطه میان عدم تقارن اطلاعاتی و همزمانی قیمت سهام را در بازه زمانی ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۰ با تعداد ۱۰۵ شرکت پرداختند. نتایج پژوهش حاکی از این است که رابطه معنی‌داری میان عدم تقارن اطلاعاتی و همزمانی قیمت وجود ندارد.

احمدپور و پیکرنگار قلعه‌رودخانی (۱۳۹۰)، در پژوهشی به بررسی رابطه بین اجزای کیفیت اقلام تعهدی و همزمانی قیمت سهام را در بازه زمانی ۱۳۸۳ تا ۱۳۸۸ با تعداد ۳۱۸ شرکت پرداختند. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که بین کیفیت اقلام تعهدی غیراختیاری با همزمانی قیمت سهام رابطه‌ای وجود ندارد ولی بین کیفیت اقلام تعهدی اختیاری با همزمانی قیمت سهام رابطه‌ای معنی‌دار و مستقیم وجود دارد.

رحمانی و بشیری‌منش (۱۳۹۰)، در پژوهشی به بررسی اثر هموارسازی سود بر آگاهی بخشی قیمت سهام در بازه زمانی ۱۳۸۲ تا ۱۳۸۶ با تعداد ۱۴۰ شرکت پرداختند. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که قیمت سهام شرکت‌هایی که بیشتر اقدام به هموارسازی سود نموده‌اند، از اطلاعات بیشتری درباره میزان سودآوری و جریان‌های نقدی آتی برخوردار می‌باشد.

امجدیان (۱۳۹۳)، ارتباط بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت و خطر سقوط آتی قیمت سهام را بررسی کرد؛ نتایج پژوهش نشان می‌دهد که بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکتی و خطر سقوط آتی قیمت سهام بر مبنای چولگی شرطی منفی رابطه معناداری وجود ندارد و بین مسئولیت اجتماعی شرکتی و خطر سقوط آتی قیمت سهام بر مبنای معیار نوسان‌پذیری پایین به بالای قیمت سهام رابطه معناداری وجود دارد.

<sup>1</sup> Kim et al

<sup>2</sup> Lyimo

<sup>3</sup> Sila et al

<sup>4</sup> Utz

پیشادست و رئیس‌زاده (۱۳۹۴)، در پژوهشی به بررسی رابطه بین ویژگی‌های شرکت و سرمایه‌گذاری در مسئولیت اجتماعی شرکت در بازه زمانی ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۲ پرداختند؛ نتایج پژوهش نشان می‌دهد که هرچه اندازه شرکتها بزرگتر باشد و شرکت‌های با وجوه نقد آزاد بالاتر، سطح بالاتری از سرمایه‌گذاری‌های اجتماعی خواهند داشت. بین ویژگی‌های شرکت و سطح سرمایه‌گذاری مسئولیت اجتماعی شرکتها ارتباط قوی مثبتی وجود دارد. این نتایج نشان می‌دهد که میزان توجه جامعه، شرکت را به سمت سرمایه‌گذاری‌های اجتماعی سوق می‌دهد.

فروغی و فرجامی (۱۳۹۴)، در پژوهشی به بررسی تاثیر همزمانی قیمت و نوسان‌های بازده سهام بر نقدشوندگی سهام در بازه زمانی ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۲ با تعداد ۹۵ شرکت پرداختند؛ نتایج پژوهش حاکی از تاثیر مثبت همزمانی قیمت و نوسان سیستماتیک بازده سهام بر نقدشوندگی سهام است، در حالی که نوسان غیرسیستماتیک بازده سهام تاثیر منفی بر نقدشوندگی سهام دارد.

حاجیها و چناری‌بوکت (۱۳۹۵)، در پژوهشی به بررسی ارتباط بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت و چولگی بازده سهام پرداختند؛ نتایج پژوهش نشان می‌دهد که بین مسئولیت اجتماعی شرکت و چولگی مثبت بازده سهام ارتباط مستقیم و معناداری وجود دارد و بین مسئولیت اجتماعی شرکت و چولگی منفی بازده سهام ارتباط معکوس و معناداری وجود دارد. فغانی‌ماکرانی و همکاران (۱۳۹۵)، در پژوهشی به بررسی ارتباط بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و ریسک کاهش قیمت سهام پرداختند؛ نتایج پژوهش نشان از وجود رابطه معناداری بین گزارشگری مسئولیت اجتماعی و ریسک کاهش قیمت سهام دارد.

کامیابی و همکاران (۱۳۹۵)، در پژوهشی به بررسی تاثیر مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها بر عدم تقارن اطلاعاتی پرداختند؛ نتایج پژوهش نشان می‌دهد که بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت و عدم تقارن اطلاعاتی ارتباط معناداری وجود ندارد.

موسوی و همکاران (۱۳۹۵)، به بررسی تبیین ایفای مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها و تاثیر آن بر ریسک سقوط قیمت سهام پرداختند؛ نتایج پژوهش نشان می‌دهد که بین ایفای مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها و ریسک سقوط قیمت سهام رابطه معناداری وجود ندارد.

### فرضیه‌ها پژوهش

فرضیه‌های پژوهش عبارت است از:

- ✓ فرضیه اول: بین مسئولیت اجتماعی شرکت و همزمانی قیمت سهام شرکت ارتباط وجود دارد.
- ✓ فرضیه دوم: مالکیت نهادی بر ارتباط بین مسئولیت اجتماعی شرکت و همزمانی قیمت سهام شرکت تاثیر دارد.

### جامعه آماری و روش نمونه‌گیری

جامعه آماری این پژوهش، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای دوره زمانی ۱۳۸۹ الی ۱۳۹۴ می‌باشد. ابتدا باید بررسی شود که اطلاعات این شرکت‌ها تا چه حد در دسترس می‌باشد. پس از بررسی‌های بعمل آمده در مورد انتخاب نمونه، در بهترین شرایط برای یک دوره ۶ ساله (۱۳۸۹-۱۳۹۴)، ۱۲۶ شرکت به عنوان نمونه انتخاب گردید.

## ابزار و روش های آماری

در این پژوهش، به منظور گردآوری اطلاعات از روش کتابخانه‌ای استفاده می‌شود؛ بدین گونه که اطلاعات مورد نیاز جهت ادبیات پژوهش و مبانی نظری آن از طریق کتابها، مجلات، مقالات معتبر، پایان‌نامه‌ها و اطلاعات و داده‌های آماری مورد نیاز از طریق منابع سازمان بورس اوراق بهادار تهران، داده‌های شرکتهای منتخب با مراجعه به صورتهای مالی و یادداشت‌های توضیحی همراه صورتهای مالی و همچنین با استفاده از نرم‌افزار ره‌آورد نوین گردآوری شده است.

## روش تجزیه و تحلیل داده‌ها

بعد از جمع‌آوری داده‌ها از طریق سایت بورس و نرم‌افزار ره‌آورد نوین، با ورود اطلاعات به اکسل از توابع این نرم‌افزار برای محاسبه متغیرهای پژوهش استفاده می‌شود. نتایج حاصل از اندازه‌گیری متغیرها به منظور محاسبات آماری وارد نرم‌افزار *EViews* می‌شود و با استفاده از این نرم افزار، رابطه بین متغیرها مورد بررسی قرار می‌گیرد. بعد از بیان مفاهیم اولیه مرتبط با نحوه جمع‌آوری داده‌ها، در بخش اول به تشریح آزمون‌های توصیفی متغیرها که بیانگر شاخص‌های توصیفی من‌الجمله میانگین، میانه، مینیمم، ماکزیمم، انحراف معیار، چولگی و کشیدگی متغیرهای پژوهش می‌باشد، اشاره خواهد شد. آزمون نرمال بودن متغیرهای پژوهش با استفاده از آزمون کولموگروف-اسمیرنوف مورد بررسی قرار خواهد گرفت. سپس آزمون‌های استنباطی نظیر آزمون رگرسیون خطی چندمتغیره جهت تأیید یا رد فرضیه‌های پژوهش انجام خواهد شد.

## نحوه اندازه گیری متغیرها

### متغیر مستقل

مسئولیت اجتماعی شرکت (CSR)

در این پژوهش مسئولیت اجتماعی شرکت با استفاده از چک‌لیستی که توسط خاشارمه و دسوکی<sup>۵</sup> (۲۰۱۳) برای مسئولیت اجتماعی شرکت تهیه شده است، استفاده می‌شود. در این چک‌لیست، به چهار مورد زیر تمرکز شده است:

☑️ افشای اطلاعات مربوط به مسائل زیست‌محیطی

موارد افشای اطلاعات مربوط به مسائل زیست‌محیطی به قرار زیر است:

خطمشی شرکت نسبت به محیط -سهم شرکت در برنامه‌های حمایت از محیط -محافظت از منابع طبیعی -بازیابی کردن دستگاه برای ضایع شدن محصولات -تامین منابع مالی و تجهیزات استفاده شده برای حمایت از محیط -فضای سبز -واگذاری ضایعات در یک شیوه مناسب -تحقیق و توسعه برای محیط -رعایت مقررات و مقتضیات محیطی - صرفه‌جویی در انرژی

☑️ افشای اطلاعات مربوط به منابع انسانی

موارد افشای اطلاعات مربوط به منابع انسانی به قرار زیر است:

توسعه منابع انسانی -تسهیلات آموزشی -حفظ سلامتی -ایمنی (امنیت) در محیط کار -تعطیلات و ایام مرخصی -کلوب تفریحی و کتابخانه‌های عمومی (ورزشی و رفاهی) -وام کارکنان با نرخ بهره خاص -حقوق کارکنان -تاسیس مراکز آموزشی -خطمشی شرکت برای بسته/طرح پاداش -تعداد کارکنان شرکت -اصلاحات در مورد استخدام کردن کارکنان -طرح خرید سهام کارکنان -ثبات در کار کارگران و آینده شرکت -طرح بازنشتگی و مزایای پایان خدمت

<sup>5</sup> Khasharmeh & Desoky

#### افشای اطلاعات مربوط به مسئولیت‌های جامعه

موارد افشای اطلاعات مربوط به مسئولیت‌های جامعه به قرار زیر است:

هدایا به موسسه خیریه، هنرمندان، ورزشکاران و غیره - ارتباط با جمعیت محلی - حامی سمینارها و کنفرانس‌های آموزشی - حمل و نقل برای بچه‌های کارکنان - تاسیس موسسات آموزشی - تاسیس مراکز طبی - هدایای شرکت تالار و سالن عمومی - حامی آموزشی و دانش پژوهی برای دانشجویان - ارائه فرصت‌های کار و کمک در کاهش نرخ بیکاری - سهم نسبت به سروکردن برنامه‌های جامعه - اجرا کردن پروژه‌هایی در حوزه‌های ضعیف - پاداش نقدی - مساعدت مالی - مشارکت و تامین مالی در جشن جامعه

#### افشای اطلاعات مربوط به تولید

موارد افشای اطلاعات مربوط به تولید به قرار زیر است:

- توسعه در ارتباط با محصولات شرکت شامل بسته آنها - تنظیم پروژه‌های تحقیق توسط شرکت به بهبود محصول آنها در هر روشی - کیفیت محصول - پاسخ‌گویی به نیازهای مشتریان - نقش شرکت در کنترل کردن قیمت‌ها و بهینه‌سازی سود - رعایت قانون حمایت از مشتریان - برنامه‌های خدماتی مشتریان، بازار، تحقیق، محصول، ضمانت‌نامه و آموزش مشتریان درباره کالای فروش رفته  
برای هر کدام از موارد فوق یک امتیاز تعلق می‌گیرد. در نهایت مجموع امتیازها، مسئولیت اجتماعی شرکت را می‌رساند.

#### متغیر وابسته

همزمانی قیمت سهام (*IDIOSYN*)

همزمانی قیمت سهام به صورت مدل رگرسیون زیر از بازده شرکت بر روی بازده‌های بازار و صنعت محاسبه می‌شود (هاتن و همکاران<sup>۶</sup>، ۲۰۰۹؛ مورک و همکاران<sup>۷</sup>، ۲۰۰۰):

$$R_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 R_{m,t-1} + \beta_2 R_{m,t} + \beta_3 R_{m,t+1} + \beta_4 R_{k,t-1} + \beta_5 R_{k,t} + \beta_6 R_{k,t+1} + \varepsilon_{i,t}$$

که در آن؛

$R_{i,t}$ : بازده سهام

$R_m$ : بازده بازار سهام

$R_k$ : بازده صنعت

$R^2$ : ضریب تعیین مدل

همزمانی قیمت سهام از طریق رابطه زیر به دست می‌آید:

$$IDIOSYN_{i,t} = Ln(1 - R^2/R^2)$$

#### متغیر تعدیل کننده

مالکیت نهادی (*INOW*)

مالکیت نهادی برابر درصد سهام نگهداری شده توسط نهادها و شرکتهای دولتی و عمومی از کل سهام سرمایه است که این شرکتهای شامل شرکتهای بیمه، صندوق‌های بازنشستگی، سرمایه‌گذاری‌ها، موسسات مالی، بانکها، شرکتهای دولتی، بنیادها و دیگر اجزای دولت است که از افق دید بلندمدت برخوردارند.

<sup>6</sup> Hutten et al

<sup>7</sup> Morck et al

## متغیرهای کنترل

اندازه شرکت (SIZE)

اندازه شرکت از طریق لگاریتم طبیعی ارزش بازار سهام شرکت محاسبه می‌شود (اوتز، ۲۰۱۶).

فرصتهای رشد (MTBV)

فرصتهای رشد از طریق رابطه زیر به دست می‌آید (اوتز، ۲۰۱۶):

$$MTBV = \frac{\text{ارزش بازار سهام}}{\text{ارزش دفتری سهام}}$$

اهرم مالی (LEV)

اهرم مالی از طریق زیر محاسبه می‌شود (اوتز، ۲۰۱۶):

$$LEV = \frac{\text{کل بدهیها}}{\text{کل داراییها}}$$

بازده حقوق صاحبان سهام (ROE)

بازده حقوق صاحبان سهام از طریق رابطه زیر به دست می‌آید (اوتز، ۲۰۱۶):

$$ROE = \frac{\text{سود عملیاتی}}{\text{حقوق صاحبان سهام}}$$

## یافته‌های توصیفی

جدول (۱)، شاخص‌های توصیفی متغیرهای پژوهش را نشان می‌دهد:

جدول (۱): آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

شاخص‌ها	CSR	IDIOSYN	INOW	SIZE	MTBV	LEV	ROE
میانگین	۰,۲۸۹	-۰,۹۴۶	۰,۷۴۴	۱۳,۷۵	۲,۶۷۵	۰,۵۶۸	۰,۳۹۹
میانه	۰,۲۵۵	-۰,۸۸۵	۰,۷۸۸	۱۳,۵۹	۱,۹۴۳	۰,۵۸۱	۰,۳۶۱
ماکزیمم	۰,۵۹۹	۳,۸۹۱	۰,۹۴۴	۱۹,۱۸	۱۲۱,۵	۰,۹۶۶	۱,۹۰۴
مینیمم	۰,۰۶۳	-۴,۸۲۰	۰,۰۷۸	۹,۹۴۳	۰,۳۰۳	۰,۰۱۲	-۰,۸۷۰
انحراف معیار	۰,۱۳۰	۱,۰۳۱	۰,۱۷۰	۱,۵۹۲	۵,۶۴۳	۰,۱۹۱	۰,۳۱۱
چولگی	۰,۳۴۰	-۰,۲۲۰	-۱,۴۱۲	۰,۷۵۶	۱۷,۰۲	-۰,۳۹۸	۰,۵۱۸
کشیدگی	۲,۱۹۱	۳,۷۳۸	۵,۳۱۲	۳,۷۷۷	۳۲۹,۶	۲,۷۶۶	۴,۹۱۴

در جدول فوق؛

- اصلی‌ترین شاخص مرکزی، میانگین است که نشان‌دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده‌هاست. برای مثال، مقدار میانگین برای متغیر مسئولیت اجتماعی شرکت برابر با (۰,۲۸۹) می‌باشد که نشان می‌دهد بیشتر داده‌ها حول این نقطه تمرکز یافته‌اند.
- میانه یکی دیگر از شاخص‌های مرکزی می‌باشد که وضعیت جامعه را نشان می‌دهد. میانه متغیر مسئولیت اجتماعی شرکت برابر با (۰,۲۵۵) است که نشان می‌دهد نیمی از داده‌ها کمتر از این مقدار و نیمی دیگر بیشتر از این مقدار هستند.

- مینیمم و ماکزیمم، به ترتیب کمترین و بیشترین عدد متغیر در جامعه آماری را نشان می‌دهد. برای مثال مقدار مینیمم و ماکزیمم متغیر مسئولیت اجتماعی شرکت به ترتیب برابر با (۰,۰۶۳ و ۰,۵۹۵) می‌باشد، این مطلب حکایت از این دارد که متغیر مسئولیت اجتماعی شرکت، کمترین مقدار (۰,۰۶۳) و بیشترین مقدار (۰,۵۹۵) را به خود اختصاص داده است.

### آزمون نرمال بودن متغیرهای پژوهش

نتایج آزمون جارک- برا در جدول (۲) آورده شده است:

جدول (۲): نتایج آزمون نرمال بودن متغیرهای پژوهش

آزمون	CSR	IDIOSYN	INOW	SIZE	MTBV	LEV	ROE
آماره $J_B$	۳۵,۱۴	۵,۰۷۰	۴۱۹,۷	۹۱,۱۹	۳۳۹۶۸۴۳	۲۱,۷۳	۷۳۵۲۵۳۰
احتمال	۰,۰۰۰	۰,۷۰۹	۰,۰۰۰	۰,۰۰۰	۰,۰۰۰	۰,۰۰۰	۰,۰۰۰

در جدول فوق، سطح معنی‌داری در متغیر وابسته که بیشتر از ۵ درصد است، با اطمینان ۹۵ درصد می‌توان گفت متغیر فوق دارای توزیع نرمال است.

### آزمون $F$ لیمر (چاو) و آزمون هاسمن

نتایج آزمون  $F$  لیمر (چاو) و آزمون هاسمن برای فرضیه‌های پژوهش در جدول (۳) ارائه شده است:

جدول (۳): نتایج آزمون  $F$  لیمر (چاو) و آزمون هاسمن

روش اثرات	آزمون هاسمن		آزمون $F$ لیمر (چاو)		فرضیه‌های پژوهش
	$F$	$p$ -value	$F$	$p$ -value	
تصادفی	۷,۹۷۳	۰,۰۰۹۳	۱,۳۶۵	۰,۰۰۹۳	اول
تصادفی	۱۰,۸۷۷	۰,۰۰۹۱	۱,۳۶۷	۰,۰۰۹۱	دوم

در جدول فوق، با توجه به اینکه مقادیر احتمال آزمون  $F$  لیمر (چاو) برای فرضیه‌های پژوهش کمتر از ۵ درصد است؛ از روش داده‌های تابلویی استفاده می‌شود. همچنین، با توجه به اینکه مقادیر احتمال آزمون هاسمن برای فرضیه‌های پژوهش بیشتر از ۵ درصد است؛ بنابراین مدل اثرات تصادفی پذیرفته می‌شود.

### آزمون فرضیه‌های پژوهش

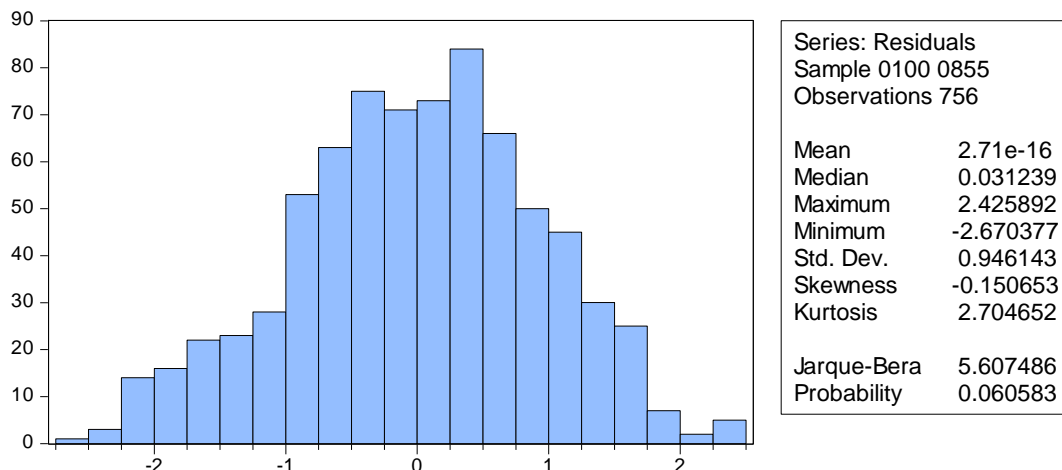
#### آزمون فرضیه اول پژوهش

✓ فرضیه اول: بین مسئولیت اجتماعی شرکت و همزمانی قیمت سهام شرکت ارتباط وجود دارد.

یکی از فروض مورد بررسی در روش حداقل مربعات معمولی، نرمال بودن توزیع مقادیر باقیمانده‌های تخمین است. در برازش رگرسیون وقتی که فقط هدف برازش مقادیر باشد، عدم نرمال بودن توزیع مقادیر باقیمانده‌ها، تأثیری بر نتایج برآورد ندارد. نمودار (۱)، آزمون هیستوگرام جملات پسماند و آماره جارک- برا برای نرمال بودن، به اضافه یک‌سری آمارهای توصیفی ساده جملات پسماند برای فرضیه فوق را نشان می‌دهد.



نمودار (۱): آزمون نرمال بودن جملات پسماند فرضیه اول پژوهش



نمودار (۱) بیانگر این است که باقیمانده‌ها دارای توزیع نرمالی می‌باشند که آماره جارک- برا نیز تأییدکننده این مطلب است.

نتایج آزمون رگرسیون خطی چندمتغیره برای فرضیه مذکور در جدول (۴) ارائه شده است:

جدول (۴): خلاصه نتایج آزمون فرضیه اول پژوهش

متغیرها	نماد	ضریب $\beta$	آماره $t$	سطح معنی‌داری
مقدار ثابت	$\alpha$	۰,۰۵۳	۰,۱۱۶	۰,۹۰۷۰
مسئولیت اجتماعی شرکت	CSR	-۰,۵۰۳	-۱,۳۵۳	۰,۱۶۷۳
اندازه شرکت	SIZE	-۰,۰۶۸	-۲,۲۴۹	۰,۰۲۴۸
فرصتهای رشد	MTBV	۰,۰۲۵	۱,۸۹۵	۰,۰۵۸۵
اهرم مالی	LEV	-۰,۰۳۰	-۰,۱۲۸	۰,۸۹۷۹
بازده حقوق صاحبان سهام	ROE	۰,۰۰۹	۱,۵۰۷	۰,۱۳۲۱
آزمون دوربین- واتسون	ضریب تعیین	آماره $F$	احتمال $F$	
۲,۴۴۶	۰,۲۳۰	۱,۴۳۶	۰,۰۰۲	

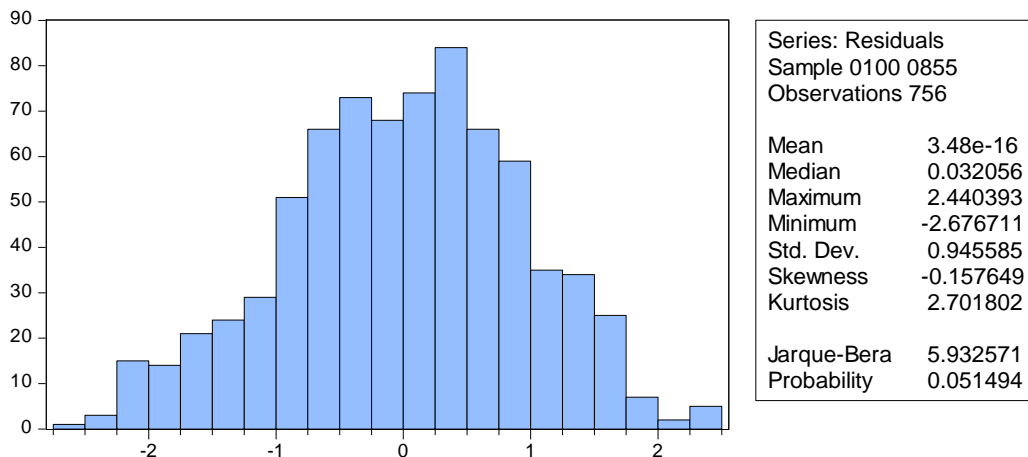
مقدار آماره دوربین- واتسون بین ۱,۵ و ۲,۵ است، بنابراین فرض عدم همبستگی بین خطاها پذیرفته می‌شود. ضریب تعیین مدل بیانگر این است که حدوداً ۲۳ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل و کنترل قابل توجیه است. مقدار احتمال مدل کمتر از ۵ درصد است؛ بنابراین مدل کلی رگرسیون معنادار می‌باشد. با توجه به سطح معناداری و ضریب رگرسیون ارائه شده برای متغیر مستقل پژوهش، می‌توان بیان کرد که بین مسئولیت اجتماعی شرکت و همزمانی قیمت سهام شرکت ارتباط وجود ندارد. بین اندازه شرکت و همزمانی قیمت سهام ارتباط منفی و معنادار وجود دارد و بین فرصتهای رشد، اهرم مالی و بازده حقوق صاحبان سهام با همزمانی قیمت سهام ارتباط وجود ندارد.

### آزمون فرضیه دوم پژوهش

✓ فرضیه دوم: مالکیت نهادی بر ارتباط بین مسئولیت اجتماعی شرکت و همزمانی قیمت سهام شرکت تاثیر دارد.

نمودار (۲)، آزمون هیستوگرام جملات پسماند و آماره جارک- برا برای نرمال بودن، به اضافه یک سری آمارهای توصیفی ساده جملات پسماند برای فرضیه فوق را نشان می‌دهد.

نمودار (۲): آزمون نرمال بودن جملات پسماند فرضیه دوم پژوهش



نمودار (۲) بیانگر این است که باقیمانده‌ها دارای توزیع نرمالی می‌باشند که آماره جارک-برای نیز تأییدکننده این مطلب است.

نتایج آزمون رگرسیون خطی چندمتغیره برای فرضیه مذکور در جدول (۵) ارائه شده است:

جدول (۵): خلاصه نتایج آزمون فرضیه دوم پژوهش

متغیرها	نماد	ضریب $\beta$	آماره $t$	سطح معنی‌داری
مقدار ثابت	$\alpha$	۰,۵۹۲	۰,۸۹۵	۰,۳۷۰۹
مسئولیت اجتماعی شرکت	$CSR$	-۳,۰۳۵	-۱,۸۹۵	۰,۰۵۸۵
مالکیت نهادی	$INOW$	-۰,۷۰۴	-۱,۱۴۳	۰,۲۵۲۳
مسئولیت اجتماعی شرکت و مالکیت نهادی	$CSR*INOW$	۳,۲۵۰	۱,۶۱۳	۰,۱۰۷۲
اندازه شرکت	$SIZE$	-۰,۰۶۸	-۲,۲۵۵	۰,۰۲۴۴
فرصت‌های رشد	$MTBV$	۰,۰۲۶	۱,۹۴۱	۰,۰۵۲۶
اهرم مالی	$LEV$	۰,۰۰۰۶	۰,۰۰۱	۰,۹۹۸۸
بازده حقوق صاحبان سهام	$ROE$	۰,۱۰۲	۱,۵۳۲	۰,۱۲۵۸
آزمون دوربین-واتسون	ضریب تعیین	آماره $F$	احتمال $F$	
۲,۴۳۵	۰,۲۳۴	۱,۴۴۲	۰,۰۰۲	

مقدار آماره دوربین-واتسون بین ۱,۵ و ۲,۵ است، بنابراین فرض عدم همبستگی بین خطاها پذیرفته می‌شود. ضریب تعیین مدل بیانگر این است که حدوداً ۲۳ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل و کنترل قابل توجیه است. مقدار احتمال مدل کمتر از ۵ درصد است؛ بنابراین مدل کلی رگرسیون معنادار می‌باشد. با توجه به سطح معناداری و ضریب رگرسیون ارائه شده برای متغیر مالکیت نهادی، می‌توان بیان کرد که بین مالکیت نهادی و همزمانی قیمت سهام شرکت ارتباط وجود ندارد و مالکیت نهادی بر ارتباط بین مسئولیت اجتماعی شرکت و همزمانی قیمت سهام شرکت تاثیر ندارد. بین اندازه شرکت و همزمانی قیمت سهام ارتباط منفی و معنادار وجود دارد و بین فرصت‌های رشد، اهرم مالی و بازده حقوق صاحبان سهام با همزمانی قیمت سهام ارتباط وجود ندارد.

### خلاصه نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش

خلاصه نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش در جدول (۶) ارائه شده است:

### جدول (۶): خلاصه نتایج آزمون فرضیه های پژوهش

فرضیه	عنوان فرضیه های پژوهش	نتایج
اول	بین مسئولیت اجتماعی شرکت و همزمانی قیمت سهام شرکت ارتباط وجود دارد.	عدم پذیرش
دوم	مالکیت نهادی بر ارتباط بین مسئولیت اجتماعی شرکت و همزمانی قیمت سهام شرکت تاثیر دارد.	عدم پذیرش

### تفسیر نتایج حاصل از آزمون فرضیه های پژوهش

بین مسئولیت اجتماعی شرکت و همزمانی قیمت سهام شرکت ارتباط وجود ندارد. طبق مبانی نظری پژوهش، انتظار می رود زمانی که مسئولیت اجتماعی شرکتها مدنظر قرار می گیرند، به احتمال زیاد گزارشگری مالی آنها با سطح بالاتری از افشاء همراه است و با احتمال کمتری اخبار بد از سرمایه گذاران پنهان می ماند و انتظار می رود که این شرکتها با ریسک سقوط قیمت سهام پایین تر و در نتیجه همزمانی قیمت سهام روبرو شوند. اما مطالب مذکور با نتایج پژوهش تناقض دارد؛ چرا که با توجه به نتایج پژوهش، در حالت کلی در بازار سرمایه ایران، همزمانی قیمت سهام تحت تاثیر مسئولیت اجتماعی شرکت قرار نمی گیرد. بنابراین، مسئولیت اجتماعی شرکت در بازار سرمایه ایران نمی تواند اهمیت و تاثیرگذاری خودشان را بر همزمانی قیمت سهام شرکت نشان دهند. دلیل این امر نشان دهنده عدم عکس العمل بازار و سرمایه گذاران نسبت به مسئولیت اجتماعی شرکت می باشد و این موضوع نشان دهنده عدم شناخت کافی سرمایه گذاران و فعالین بازار سرمایه ایران از این مفهوم می باشد. بنابراین، مسئولیت اجتماعی در ایران همچون یک مکانیزم کنترلی در خصوص همزمانی قیمت سهام عمل نمی کند. برخلاف اینکه در متون اقتصادی روی مسئولیت اجتماعی شرکت بسیار تأکید شده، اما در ایران این شاخص مهم توسط سهامداران و سرمایه گذاران شرکتها نادیده گرفته می شود.

مالکیت نهادی بر ارتباط بین مسئولیت اجتماعی شرکت و همزمانی قیمت سهام شرکت تاثیر ندارد. حضور گسترده سرمایه گذاران نهادی به عنوان گروهی از سرمایه گذاران به واسطه دسترسی به منابع عظیم مالی، دارای پیامدهای مهمی هم برای تصمیم های شرکتی و هم برای رفتار قیمت سهام بوده است که این امر از فعالیتهای نظارتی که سرمایه گذاران انجام می دهند، نشأت می گیرد. استفاده سرمایه گذاران نهادی از توانایی هایشان برای نظارت بر مدیریت و عملکرد شرکت، تابعی از میزان سرمایه گذاری آنها است. بالا بودن همزمانی در قیمت سهام یا پایین بودن نوسان نرخ بازده به این دلایل ایجاد شود؛ اول آنکه، با وجود اینکه بسیاری از بازارهای نوظهور دارای قواعد افشاء می باشند یا دستورالعمل های مشابه با بازارهای توسعه یافته در این خصوص دارند، این دستورالعمل ها و الزامات اغلب به طور کامل الزام آور نیستند و به اجرا در نمی آیند. دوم آنکه، ساختار مالکیت شرکتها در بازارهای نوظهور عمدتاً به گونه ای است که توسط دولت تأمین مالی می شوند. این پیوند در ارتباط با تأثیر حاکمیت شرکتی بر محدودیتها و انگیزه های مدیریتی به وجود می آید که احتمالاً بر محیط اطلاعاتی و بازده سهام تأثیرگذار باشد. مطالب فوق با نتایج پژوهش حاضر سنخیت ندارد؛ چرا که در بازار سرمایه ایران، مسئولیت اجتماعی شرکت نمی تواند نقش بسزایی در ارزیابی همزمانی قیمت سهام ایفا نماید و به عبارتی، مالکیت نهادی نمی تواند به عنوان عامل موثری در ارتباط مسئولیت اجتماعی شرکت و همزمانی قیمت سهام شرکت در بازار سرمایه ایران نقشی را ایفا نمی کند و به عنوان یک سازوکار بی اثر تلقی می شود. چنین به نظر می رسد بهای لازم برای مسئولیت اجتماعی شرکت از جانب شرکتها ایرانی در تبیین همزمانی قیمت سهام داده نمی شود و همچنین عدم توجه کافی از جانب سهامداران، سرمایه گذاران و سایر ذینفعان شرکتها به مسأله مسئولیت اجتماعی شرکت در تصمیم گیری، دلیل دیگری برای نتایج به دست آمده از پژوهش می تواند باشد که البته نمی توان شرایط بازار سرمایه ایران را در این امر نادیده گرفت. به طور کلی در بازار سرمایه ایران، همزمانی قیمت سهام متوجه پیامدهای مسئولیت اجتماعی شرکت نمی شود که این موضوع به شرایط حاکم در بازار سرمایه ایران برمی گردد و چنین به نظر می رسد در محیط

شرکتهای ایرانی از جانب سهامداران، سرمایه‌گذاران، مدیران و سایر ذینفعان شرکتها روی مسئولیت اجتماعی شرکت مانوری صورت نمی‌گیرد تا همزمانی قیمت سهام شرکت را تحت تاثیر قرار دهد. نتایج این پژوهش با یافته‌های اوتر (۲۰۱۶) و حاجیها و چناری بوکت (۱۳۹۵) مطابقت ندارد.

### محدودیت‌های پژوهش

از جمله تنگناهای مهم پژوهش می‌توان به موارد زیر اشاره کرد:

۱) این پژوهش مانند سایر پژوهش‌های توصیفی دارای محدودیت زمانی و مکانی است. دوره زمانی پژوهش شش ساله از سال ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۴ و مکان آن بورس اوراق بهادار تهران است. لذا باید در تعمیم نتیجه آن به سایر زمان‌ها و سایر جوامع آماری دقت کرد.

۲) تورم دو رقمی در سال‌های اخیر، بر ارقام صورتهای مالی شرکتها تأثیرگذار بوده است و ممکن است وجود چنین تورمی، نتایج این پژوهش که با استفاده از صورتهای مالی مبتنی بر بهای تمام شده تاریخی به دست آمده‌اند، را خدشه‌دار نماید.

۳) در صورتی که قلمرو زمانی پژوهش برای دوره طولانی‌تری در نظر گرفته می‌شد، ممکن بود نتایج قابلیت تعمیم بیشتری داشت، لیکن در صورتی که سال‌های بیشتری جهت انتخاب نمونه در نظر گرفته می‌شد، تعداد شرکتهای عضو جامعه و نمونه آماری کاهش می‌یافت، که این امر موجب کاهش روایی پژوهش می‌گردید و امکان بررسی رابطه مذکور را با محدودیت مواجه می‌ساخت.

۴) عدم کنترل برخی از عوامل موثر بر نتایج پژوهش، از جمله تاثیر متغیرهایی چون عوامل اقتصادی، شرایط سیاسی، عمر شرکتها، قوانین و مقررات و نوع صنعت و ... خارج از دسترس محقق بوده، ممکن است بر بررسی روابط اثرگذار باشد.

۵) وجود شرایط روانی و بازاری سازهایی که در کشور ما (سایر کشورها) وجود داشته و بر قیمت سهام موثر هستند، که قطعاً بر روند عادی قیمت تاثیرگذار بوده است. امکان بررسی و مطالعه اثر این عوامل با محدودیت‌هایی همراه است که خود بر نتایج پژوهش تاثیرگذار می‌باشد.

### پیشنهاد‌های پژوهش

#### پیشنهاد‌های کاربردی پژوهش

۱) به اعتباردهندگان و سرمایه‌گذاران شرکتها پیشنهاد می‌گردد در تصمیم‌گیری‌های اقتصادی خود، مسئولیت اجتماعی شرکت را به عنوان عامل موثر بر همزمانی قیمت سهام شرکت قلمداد نکنند.

۲) با توجه به نتایج پژوهش، به سهامداران و سرمایه‌گذاران شرکتها پیشنهاد می‌گردد برای ارزیابی نوسانات قیمت سهام شرکتها، نسبت به مسئولیت اجتماعی شرکت حساسیت و واکنش زیادی به خرج ندهند؛ چرا که هیچ واکنشی از جانب آنان برای تبیین مسئولیت اجتماعی شرکت در جهت وضعیت قیمت سهام شرکت نشان داده نمی‌شود و به عبارتی هیچ تدابیری از جانب آنان نسبت به این قضیه در محیط شرکت‌های ایرانی اندیشیده نشده است.

۳) بین مسئولیت اجتماعی شرکت و همزمانی قیمت سهام شرکت ارتباط وجود ندارد؛ پیشنهاد می‌گردد که با گسترش مطالعات و ادبیات مسئولیت اجتماعی شرکت فعالان بازار بورس، اعضاء هیأت‌مدیره شرکتها، سهامداران، شرکتهای حسابرسی، پژوهشگران با مباحث مسئولیت اجتماعی شرکت بیشتر آشنا شده تا بتوانند به نحو مناسبی به ایفای نقش در مسئولیت اجتماعی شرکت و نتیجتاً تاثیر بر همزمانی قیمت سهام بپردازند.

۴) ارتباط بین مسئولیت اجتماعی شرکت و همزمانی قیمت سهام متوجه مالکیت نهادی شرکتها نمی‌گردد، که این موضوع با مبانی نظری پژوهش همخوانی ندارد. به سهامداران شرکتها پیشنهاد می‌گردد با اتکاء بر مبانی نظری پژوهش،

نسبت به مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی بی‌تفاوت نباشند؛ چرا که مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی به عنوان متغیر مداخله‌گر می‌تواند در ارتباط بین مسئولیت اجتماعی شرکت و همزمانی قیمت سهام نقشی را ایفا نماید. (۵) هرچند که نتایج حاصل از فرضیه‌های پژوهش که منجر به کشف تاثیر مالکیت نهادی بر ارتباط بین مسئولیت اجتماعی شرکت و همزمانی قیمت سهام شرکت نشد و مغایر با چارچوب نظری پژوهش می‌باشد؛ با این حال به اعتباردهندگان، سرمایه‌گذاران، تحلیل‌گران و سایر ذینفعان پیشنهاد می‌گردد توجه بیشتری به مسئولیت اجتماعی و مالکیت نهادی داشته باشند و آنها را در مدل‌های تصمیم‌گیری خود لحاظ نمایند.

### پیشنهاد برای پژوهش‌های آتی

- ۱- یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران و فعالان بازار بورس در تصمیم‌گیری‌های خود به متغیر مسئولیت اجتماعی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بی‌توجه هستند. بنابراین، به محققان پیشنهاد می‌گردد در پژوهش‌های آتی، به بررسی علل عدم توجه کافی به متغیر مذکور در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شود.
- ۲- با توجه به اینکه نتایج پژوهش مغایر با مبانی نظری و پیشینه پژوهش می‌باشد؛ پیشنهاد می‌گردد در مطالعات آتی دوره زمانی پژوهش را افزایش و شرکتهای بیشتری را در نمونه آماری خود قرار دهند.
- ۳- در این پژوهش شرکتهای سرمایه‌گذاری، واسطه‌گری مالی، بانکها، هلدینگ‌ها، لیزینگ‌ها و بیمه‌ها به عنوان محدودیت از نمونه پژوهش کنار گذاشته شده است. پیشنهاد می‌گردد پژوهشی در ارتباط با این موضوع برای این شرکتهای انجام گرفته و نتایج آن با یافته‌های این پژوهش مقایسه گردد.
- ۴- می‌توان موضوع تحقیق را در صنایع مختلف مورد بررسی قرار داد و با توجه به ماهیت فعالیت صنایع مختلف، انتظار نتایج متفاوتی قابل پیش‌بینی است.
- ۵- از آنجایی که تاثیر مالکیت نهادی بر ارتباط بین مسئولیت اجتماعی شرکت و همزمانی قیمت سهام شرکت موثر واقع نگردید؛ پیشنهاد می‌گردد با لحاظ نمودن نقش تعدیلی مساله نمایندگی، ارتباط متغیرهای مذکور بررسی شود.
- ۶- پیشنهاد می‌شود تاثیر عوامل کلان اقتصادی همچون تورم، بهای نفت، نرخ ارز و عوامل سیاسی مانند انتخابات یا خصوصی‌سازی شرکتهای، بر رابطه مسئولیت اجتماعی شرکت و همزمانی قیمت سهام مورد مطالعه قرار گیرد.

### منابع

- ✓ احمدپور، احمد، پیکرنگار قلعه‌رودخانی، صدیقه، (۱۳۹۰)، بررسی رابطه میان عدم تقارن اطلاعاتی و همزمانی قیمت سهام، اولین همایش منطقه‌ای پژوهش‌ها و راه‌کارهای نوین در حسابداری و مدیریت، تنکابن.
- ✓ احمدپور، احمد، پیکرنگار قلعه‌رودخانی، صدیقه، (۱۳۹۰)، بررسی رابطه بین اجزای کیفیت ارقام تعهدی و همزمانی قیمت سهام، فصلنامه بورس اوراق بهادار، سال چهارم، شماره ۱۶، صص ۱۳۷-۱۵۱.
- ✓ امجدیان، فتانه، (۱۳۹۳)، بررسی ارتباط بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت و خطر سقوط آتی قیمت سهام، پایان‌نامه کارشناسی‌ارشد، دانشگاه الزهراء (س).
- ✓ پیشادست، مهرانزاد، رئیس زاده، سیدمحمدرضا، (۱۳۹۴)، بررسی رابطه بین ویژگی‌های شرکت و سرمایه‌گذاری در مسئولیت اجتماعی، اولین کنفرانس بین‌المللی حسابداری، مدیریت و نوآوری در کسب و کار، گیلان.
- ✓ جلیلی، صابر، قیصری، فرزاد، (۱۳۹۳)، بررسی ارتباط بین کیفیت سود و مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت، فصلنامه دانش حسابداری، سال چهاردهم، شماره ۵۷، صص ۱۴۷-۱۷۰.

- ✓ حاجیها، زهره، چناری بوکت، حسن، (۱۳۹۵)، بررسی ارتباط بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت و چولگی بازده سهام، دوفصلنامه حسابداری ارزشی و رفتاری، سال اول، شماره ۱، صص ۷۷-۹۸.
- ✓ رحمانی، علی، بشیری‌منش، نازنین، (۱۳۹۰)، بررسی اثر هموارسازی سود بر آگاهی‌بخشی قیمت سهام، فصلنامه پژوهش‌های حسابداری مالی، دوره سوم، شماره ۳، صص ۳۹-۵۴.
- ✓ فروغی، داریوش، میرشمس شهشهانی، مرتضی، پورحسین، سمیه، (۱۳۸۷). نگرش مدیران درباره افشای اطلاعات حسابداری اجتماعی: شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۵۲، صص ۵۵-۷۰.
- ✓ فروغی، داریوش، فرجامی، ملیحه، (۱۳۹۴)، بررسی تاثیر همزمانی قیمت و نوسان‌های بازده سهام بر نقدشوندگی سهام، فصلنامه مدیریت دارایی و تامین مالی، سال سوم، شماره ۴، صص ۸۵-۹۸.
- ✓ فغانی‌ماکرانی، خسرو، حیدری‌رستمی، کرامت‌اله، امین، وحید، (۱۳۹۵)، بررسی ارتباط مسئولیت‌پذیری اجتماعی و ریسک کاهش قیمت سهام، فصلنامه دانش سرمایه‌گذاری، سال پنجم، شماره ۱۹، صص ۲۶۹-۲۸۴.
- ✓ کامیابی، یحیی، شهسوار، معصومه، سلمانی، رسول، (۱۳۹۵)، بررسی تاثیر مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها بر عدم تقارن اطلاعاتی، فصلنامه تحقیقات حسابداری و حسابرسی، سال هشتم، شماره ۳۰، صص ۱۲۶-۱۴۵.
- ✓ موسوی، سیداحمد، رضایی، فرزین، شاه‌ویسی، فرهاد، (۱۳۹۵)، بررسی تبیین ایفای مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت و تاثیر آن بر ریسک سقوط قیمت سهام، مجله دانش حسابداری مالی، دوره سوم، شماره ۳، صص ۴۷-۷۴.
- ✓ *Ferdinand A. Gul, Jeong-BonKim, AnnieA. Qiu (2010), Ownership concentration, foreign shareholding, audit quality, and stock price synchronicity: Evidence from China; Journal of Financial Economics 95 .pp 425-442.*
- ✓ *Kim, Yongate. Li, Haidan. Li, Siqu. (2014), Corporate social responsibility and stock price crash risk, Journal of Banking & Finance, 43: pp 1-13.*
- ✓ *Khsharmeh, Hussein A. Desoky, Abdelmohsen M. (2013), On-line Corporate Social Responsibility Disclosures: The Case of the Gulf Cooperation Council (GCC) Countries. Global Review of Accounting and Finance Vol. 4. No. 2. pp 39-64.*
- ✓ *Lyimo, Gregory D. (2014), Smoothness, Earnings Surprise and Stock Price Informativeness. Evidence from Indian Stock Market, International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences, Vol. 4, No.2, pp 385-394.*
- ✓ *Lyimo, Gregory D. (2014), Accrual Quality and Stock Price Informativeness: Evidence from India. Research Journal of Finance and Accounting, Vol. 5, No.12, pp 88-95.*
- ✓ *Morck, R. Yeung, B. Yu, W. (2000), The information content of stock markets: Why do emerging markets have synchronous stock price movements? Journal of Financial Economics 58, pp 215-260.*
- ✓ *Roll, R. (1988), R<sup>2</sup>. Journal of Finance 43: pp 541-566.*
- ✓ *Serafeim, George. Ioannou, Ioannis. Cheng, Beiting. (2011), Corporate Social Responsibility and Access to Finance. Strategic Management Journal, Vol 35, Issue 1, pp 1-23.*
- ✓ *Sila, Vathunyoo. Gonzalez, Angelica. Hagendor, Jens. (2016), Independent director reputation incentives and stock price informativeness. www.ssrn.com.*
- ✓ *Utz, Sebastian. (2016), Stock synchronicity, stock price crash risk, and corporate social responsibility: Evidence from an international sample. www.ssrn.com.*