

بررسی تاثیر حاکمیت شرکتی و مسئولیت اجتماعی شرکتها بر ریسک سقوط قیمت سهام شرکت ها

سید رسول معصومی^۱، معصومه نشاگران^۲

^۱ استادیار، گروه حسابداری، واحد جویبار، دانشگاه آزاد اسلامی، جویبار، ایران (نویسنده مسئول)

^۲ کارشناسی ارشد حسابداری، موسسه آموزش عالی ادیب، ساری، ایران

چکیده

هدف این تحقیق، بررسی تاثیر حاکمیت شرکتی و مسئولیت اجتماعی شرکتها بر ریسک سقوط قیمت سهام شرکت ها است. قلمرو مکانی این تحقیق، شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و قلمرو زمانی، سال های بین ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۷ است. به منظور گردآوری داده های مورد نیاز برای انجام این تحقیق، از روش کتابخانه ای استفاده شد. به این ترتیب که مبانی نظری تحقیق و پیشینه تحقیق، با مراجعه به کتب، مقالات و سایر منابع موجود استخراج شد. در این تحقیق، در تحلیل محتوا برای تعیین سطح مسئولیت اجتماعی شرکتها از چک لیست افشاء برزگر (۱۳۹۲) و به روش صفر (۰) و یک (۱) عمل گردید. از بین ۵۰۲ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، تعداد ۱۱۳ شرکت با استفاده از روش حذف سیستماتیک به عنوان نمونه تحقیق انتخاب گردید. نتایج نشان داد اندازه هیات مدیره بر ریسک سقوط قیمت سهام تاثیر معناداری دارد. استقلال هیات مدیره بر ریسک سقوط قیمت سهام تاثیر معناداری دارد. دوگانگی وظیفه مدیرعامل بر ریسک سقوط قیمت سهام تاثیر معناداری دارد. همچنین، مسئولیت اجتماعی شرکتها بر ریسک سقوط قیمت سهام تاثیر معناداری دارد.

واژه های کلیدی: حاکمیت شرکتی، مسئولیت اجتماعی شرکتها، ریسک سقوط قیمت سهام

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی
پرتال جامع علوم انسانی

مقدمه

بر اساس تئوری نمایندگی، بین منافع مدیران و منافع ذی‌نفعان، تضاد منافع بالقوه‌ای وجود دارد. در شرکت‌های با سطح پایین نظارت و فاقد ابزارهای لازم برای نظارت بر تصمیم‌گیری‌های مدیران، مدیران ممکن است در پروژه‌های با خالص ارزش فعلی مثبت سرمایه‌گذاری نکنند یا در پروژه‌هایی سرمایه‌گذاری کنند که در جهت منافع آن‌ها باشد. مالکان به‌منظور کاهش این تضاد منافع، می‌توانند از سازوکارهای نظارتی، محرک‌های انگیزشی و ابزارهایی استفاده کنند تا اطمینان یابند که مدیران در جهت منافع مالکان در حرکت هستند. بنابراین، واحدهای تجاری باید سیستم‌های کنترل تصمیم‌گیری مانند سلسله مراتب تصمیم‌گیری، سیستم نظارت مشارکتی، هیئت‌مدیره فعال و وجود اعضای غیرموظف در هیئت‌مدیره را به‌منظور هم‌جهت شدن منافع، مورد توجه قرار دهند. در صورتی که واحد تجاری دارای سیستم نظارتی ضعیفی باشد، تصمیم‌های مدیریت می‌تواند هم-راستا با منافع ذی‌نفعان نباشد (ناکامورا و ناکامورا؛ ۲۰۱۰).

علاوه بر این، تئوری‌های نمایندگی استدلال می‌کنند که مدیران بیرونی، به‌واسطه افزایش تمرکز بر عملکرد مالی شرکت، ابزاری برای نظارت بر فعالیت‌های مدیریت فراهم می‌نمایند که منتج به کمینه‌سازی هزینه‌های نمایندگی می‌گردد (فاما و جنسن؛ ۱۹۸۳). رودرفورد و بوهلتز^۳ (۲۰۰۷) مضاف بر این، ادعا نمودند که افزایش در نسبت اعضای غیرموظف هیئت‌مدیره، دارای ارتباطی مستقیم با مراقبت و نظارت هیئت‌مدیره است که به کاهش درجه عدم تقارن اطلاعاتی و در نهایت، افزایش کیفیت اطلاعات هیئت‌مدیره کمک می‌کند. سایرین نیز ادعا می‌کنند که حضور مدیران بیرونی در هیئت‌مدیره، راهی ارزشمند برای ایجاد محیط همدلی و کاهش عدم قطعیت پیرامون ایجاد و اجرای استراتژی است. باثالا و راثو^۴ (۱۹۹۵) و ردیکر و سث^۵ (۱۹۹۵) گزارش نمودند که مدیران بیرونی، نقشی مهم در حاکمیت شرکتی اثربخش ایفا می‌کنند، علی‌الخصوص به‌وسیله وظایف تصمیم‌گیری و کنترل. الومی و گوئل^۶ (۲۰۰۱) نیز یافتند که استقلال هیئت‌مدیره، نقش مهمی در بهبود وضعیت مالی شرکتی ایفا می‌کند. تئوری‌های نمایندگی همچنین استدلال می‌کنند که رهبری متمرکز (مدیر عامل عضو هیئت‌مدیره نباشد) در شرکت منجر به جبهه‌گیری مدیرعامل و کاهش استقلال هیئت‌مدیره از مدیریت شرکت می‌گردد. در جایی که نقش‌های مدیرعامل و رئیس هیئت‌مدیره به دو شخص جداگانه داده شود، قدرت کلی مدیرعامل کاهش می‌یابد و توانایی هیئت‌مدیره برای اجرای نقش نظارتی مناسب، افزایش می‌یابد. دالتون و کسنر^۷ (۱۹۸۷) و مالت و فائولر^۸ (۱۹۹۲) ادعا نمودند که تفکیک وظیفه مدیرعامل از ریاست هیئت‌مدیره منجر به قدرت بیشتر هیئت‌مدیره می‌شود که انعکاس دهنده افزایش توانایی نظارت بر مدیریت است (مظفری و همکاران، ۱۳۹۳).

از سویی دیگر، سهامداران نهادی می‌توانند بر اثربخشی هزینه‌های نمایندگی، نظارت بر مدیران و عملکرد شرکت موثر باشند. سهامداران نهادی با توجه به منابع با اهمیتی که در اختیار دارند و توانایی‌شان در دسترسی به اطلاعات مهم و مربوط، از مزایای متعددی بهره‌مند می‌باشند که به آنان اجازه می‌دهد کنترل را با کمترین هزینه اعمال کنند. مطابق تئوری نمایندگی، مالکیت نهادی می‌تواند به عنوان عنصری از کنترل اثربخش عمل کند. نتایج مطالعات تجربی نشان داده‌اند که مالکیت نهادی می‌تواند اقدام تعهدی اختیاری را بکاهد. آنان به این نتیجه رسیدند که این سهامداران می‌توانند مانع رفتار فرصت‌طلبانه مدیران شوند.

^۱Nakamura and Nakamura

^۲Fama and Jensen

^۳Rutherford and Buchholtz

^۴Bathala and Rao

^۵Rediker and Seth

^۶Elloumi and Gueyle

^۷Dalton and Kesner

^۸Mallette and Fowler

علاوه بر این، جنسن و مکلینگ^۱ (۱۹۷۶) استدلال نمودند به علت سهم بزرگ سهامداران عمده از شرکت، آنان به منظور بیشینه سازی ارزش سهام خود (و به طور مشابه به منظور کمینه سازی زیان های بالقوه ناشی از اقدامات فرصت طلبانه)، مشوق هایی برای نظارت بر فعالیت ها و تصمیم گیری های مدیران شرکت دارند.

ضمناً ادعا شده است که وجود سهامداران عمده در شرکت، مدیران را تحت فشار قرار می دهد تا اقدامات خاصی را انجام دهند یا اعضای هیئت مدیره را تحت فشار قرار می دهد تا در شرایطی که شرکت در سطوح پایین تر از ظرفیت های خود فعالیت می کند، خواستار برکناری مدیران گردند (الی و سانگ، ۲۰۰۱). به این ترتیب، ساختار مالکیت (شامل مالکیت نهادی و مالکیت عمده) و مشخصات هیئت مدیره (شامل استقلال هیئت مدیره، اندازه هیئت مدیره و دوگانگی وظایف مدیرعامل و رئیس هیئت مدیره) می توانند ابزارهای نظارتی موثری برای شرکت باشند. در این راستا، گفتنی است که بر اساس تئوری نمایندگی، پاداش مدیران بین منافع مدیران و سهامداران توازن ایجاد کرده و چشم انداز بلندمدت عملکرد شرکت را بهبود می بخشد. شرکت ها از طریق پاداش نقدی و مزایای سهام از قبیل مالکیت سهام عادی، سهام محدود شده و اختیارات خرید سهام برای ایجاد توازن بین منافع سهامداران و مدیران استفاده می کنند. گنگ^۱ (۲۰۱۱) نشان داد که پاداش مدیران با خلق ارزش بلندمدت در شرکت مرتبط است (حساس یگانه و همکاران، ۱۳۹۳). بنابراین هدف این تحقیق را می توان، بررسی تاثیر حاکمیت شرکتی و مسئولیت اجتماعی شرکتها بر ریسک سقوط قیمت سهام دانست.

مبانی نظری

امروزه همراه با رشد و توسعه صنایع و واحدهای تجاری مختلف، مسائل و مشکلات جدیدی به وجود آمده است که ناشی از عواقب و تأثیرات فعالیت های واحدهای تجاری بر روی محیط زیست و اجتماع است. به این ترتیب، چگونگی ارزیابی عملکرد و معیارهای آن دگرگون شده و حرکت در مسیر مسئولیت های اجتماعی و زیست محیطی عاملی ضروری و حیاتی جهت تداوم فعالیت سازمان در بلندمدت شده است، به طوری که نیاز به ارائه اطلاعات مرتبط با تأثیرات متقابل عملکرد واحدهای تجاری و جامعه برای تصمیم گیری هر چه بهتر استفاده کنندگان از صورت های مالی بیش از پیش احساس می شود (رحیمیان و توکل-نیا، ۱۳۹۱).

نقش هیات مدیره در تولید و توسعه فعالیت های عمومی شرکت با توجه به سیاست های استراتژیک شرکت منجر به نتایج مطلوب و موفقیت های مالی و بقای شرکت می شود (هیلمن و هیت، ۲۰۱۳). نقش هیات مدیره در دستیابی به سایر منابع مبادلات اطلاعاتی در بین شرکتها را تنظیم می کند (میدلتون، ۱۹۸۷). برای شناسایی نقش هایی که هیات مدیره ایفا می کند زهرا و پیرس^۴ (۲۰۰۷) سه بعد را در نظر گرفتند (نقش استراتژی، نقش کنترل و نقش خدمت رسانی). نقش استراتژی ماهیتاً بمنظور انتشار و قاعده بندی فعالیتها، سیاست ها و اهداف شرکت در تخصیص منابع از اهمیت زیادی برخوردار است (انصاری، ۱۳۹۱).

جهت نظارت بر عملکرد و فعالیت های انجام شده توسط مدیریت نقش کنترل بسیار احساس می شود. وظیفه سازمانی هیات مدیره حمایت و حفظ منافع شرکتهاست که شامل گسترش و توسعه تصویر بشردوستانه در جامعه و توازن در این

^۱Jensen and Meckling

^۲Ely and Song

^۳Gong

^۴Hillman & Hitt

^۵Middleton

^۶Zahra & Pearce

استراتژی با محیط بیرونی و ضمانت دسترس پذیری منابع حیاتی است (زهره و پیرس، ۲۰۰۷). هدف هیات مدیره و نظام راهبری شرکت این است که نقش خود را در برنامه ریزی استراتژی شرکت که منجر به افزایش توسعه می شود بصورت پایدار و قابل توجیه ایفا کند (فوربز و میلیکن، ۲۰۱۳^۵).

با استفاده از فعالیتهای اجتماعی، شرکتها تلاش می کنند تا نسبت به محیط بیرونی واکنش نشان داده و پاسخگو باشند و هیات مدیره شرکت نقش مهمی در گسترش و توسعه فعالیتهای اجتماعی ایفا کرده و در ارزیابی مسئولیت اجتماعی مناسب بسیار موثرند (کارتر، ۱۹۹۰^{۱۴}). نقش مسئولیت پذیری اجتماعی برای هیات مدیره همان ارائه ارزیابی فعالیتهای اجتماعی و ایجاد سیاست عمومی است که شرکتها را بسوی دستیابی به شهرت و اعتبار مطلوب در بین سهامداران سوق می دهد (هیلمن و هیت، ۲۰۱۲^{۱۷}). تصمیمات هیات مدیره بسیار مهم است زیرا شرکت در موقعیتی قرار خواهد گرفت تا استراتژی خود را با محیط بیرونی با توجه به منافع خود هم ردیف کند (هیلمن و همکاران، ۲۰۱۳^۸).

پیشینه تحقیقات

پیشینه تحقیقات داخلی

احمدپور و فرمانبردار (۱۳۹۳) به بررسی رابطه بین مسئولیت اجتماعی شرکت و خطای پیش بینی سود هر سهم در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نمونه مورد بررسی صنایع شیمیایی، فرآورده های نفتی و سیمانی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده که برای دو دوره مالی ۱۳۹۰ و ۱۳۹۱ مورد بررسی قرار گرفت. نتایج تحقیق نشان داد بین سطح افشا مسئولیت اجتماعی شرکت ها با قدرمطلق خطای پیش بینی سود هر سهم ارتباط معکوس معنی داری وجود دارد. همچنین، بین سطح افشا عملکرد اجتماعی و زیست محیطی شرکت با قدر مطلق خطای پیش بینی سود هر سهم رابطه معکوس معنی داری مشاهده گردید.

اصلانی و همکاران (۱۳۹۴) به بررسی رابطه مسئولیت اجتماعی بر کیفیت سود شرکت های گروه محصولات شیمیایی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج حاصل از تحلیل فرضیه های تحقیق نشان داد که بین مسئولیت اجتماعی و کیفیت سود شرکت های گروه صنایع محصولات شیمیایی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد. بدینگونه بین تاثیر اجتماعی فعالیت های شرکت های گروه صنایع محصولات شیمیایی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و کیفیت سود آنها رابطه معناداری وجود ندارد.

ملکیان و همکاران (۱۳۹۵) به بررسی مطالعه رابطه بین مالکیت دولتی و نهادی با مسئولیت پذیری اجتماعی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. جنبه هایی از مسئولیت اجتماعی که در این پژوهش ترکیبی از آن مورد استفاده قرار گرفته است، عبارتند از: فرایندهای درون سازمانی، محیط زیست، محیط کار، جامعه و کشور، بازار و صنعت. نتایج حاصل از پژوهش بیانگر آن است که مالکیت دولتی رابطه مثبت معناداری با مسئولیت پذیری اجتماعی دارد. همچنین تمرکز مالکیت دولتی نقش مثبتی در افشای مسئولیت اجتماعی شرکت ها ایفا می کند. اما نتایج پژوهش نشان می دهد که مالکیت نهادی و تمرکز مالکیت نهادی رابطه معناداری با مسئولیت اجتماعی ندارند.

^۵Forbz & Miliken

^{۱۴}Carter

^{۱۷}Hillman & Hitt

^۸Hillman et al

برزگر و همکاران (۱۳۹۶) به بررسی رابطه بین ساختار مالکیت و مسئولیت اجتماعی شرکتی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. دوره زمانی پژوهش از سال ۱۳۸۵ الی ۱۳۹۳ بوده که با توجه به محدودیت‌های اعمال‌شده تعداد ۹۵ شرکت انتخاب شدند. نتایج نشان داد که بین متغیرهای مالکیت نهادی، مالکیت بانکی و مالکیت دولتی با مسئولیت‌های اجتماعی شرکتی رابطه مثبت معناداری وجود دارد و بین متغیر تمرکز مالکیت با مسئولیت‌های اجتماعی شرکتی رابطه معناداری وجود ندارد.

حاجیه و همکاران (۱۳۹۸) به بررسی ارتباط حاکمیت شرکتی، مسئولیت اجتماعی و ارزش شرکت در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. اطلاعات مورد نیاز برای این پژوهش از صورت‌های مالی ۷۵ شرکت گردآوری شده است. نتایج حاصل از پژوهش نشان می‌دهد بین معیار تمرکز مالکیت و مسئولیت اجتماعی ارتباط معنی‌داری وجود دارد ولی بین معیار درصد سهام در دست سهام‌داران عمده و مسئولیت اجتماعی ارتباط معنی‌داری مشاهده نشد. همچنین بین مسئولیت اجتماعی و ارزش شرکت نیز ارتباطی معنی‌دار مشاهده نشد.

پیشینه تحقیقات خارجی

انور و مولیادی^۱ (۲۰۱۴) بررسی تأثیر استقلال هیئت مدیره و مالکیت نهادی بر ارتباط بین حاکمیت شرکتی و مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها بود و سودآوری براساس معیار بازده حقوق صاحبان سهام در این رابطه بررسی گردید. این تحقیق در خصوص شرکت‌های بورس جاکارتا در اندونزی انجام گردید و شاخص‌های افشاء مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها در سه بعد اقتصادی، اجتماعی و محیطی در گزارشات سالانه شرکت‌ها اندازه‌گیری گردید. نتایج نشان داد که استقلال هیئت مدیره و مالکیت نهادی تأثیری بر افشاء مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها ندارند، درحالی که سودآوری دارای تأثیر با اهمیت و معنی‌دار با مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها است.

مولیادی^۲ (۲۰۱۵) در تحقیقی ارتباط بین حاکمیت شرکتی و افشاء مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها و سودآوری را در اندونزی مورد مطالعه قرار دادند. استقلال هیئت مدیره و مالکیت نهادی و همچنین بازده حقوق صاحبان در آن به عنوان متغیرهای مستقل و شاخص افشاء مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها به عنوان متغیر وابسته در نظر گرفته شد. نتایج نشان داد که متغیرهای حاکمیت شرکتی مورد استفاده در این مطالعه روی افشاء مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها تأثیر نداشته، در حالی که سودآوری دارای تأثیر با اهمیت و معنی‌دار روی مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها بوده است.

ژانگ و همکاران^۳ (۲۰۱۶) به بررسی رابطه بین مسئولیت اجتماعی شرکتی و مدیریت ریسک در شرکتهای غذایی کشور چین پرداختند. در این پژوهش از داده‌های ۱۸۳ مدیر شرکت در چهارده ناحیه چین استفاده شد. طبق تحلیل‌ات انجام شده نتایج پژوهش حاکی از آن است که مسئولیت اجتماعی شرکتی تأثیر بسزایی بر مدیریت ریسک دارد و همچنین عوامل خارجی تأثیر گذار بر پذیرش مدیریت ریسک و مسئولیت پذیری اجتماعی شرکت‌ها از جمله اجرای استانداردهای سازمان، ارزش شرکت، سیستم‌های هشدار دهنده، آموزش، هزینه عملکرد مالی شرکت، حمایت مدیریت، تشخیص مسئولیت اجتماعی شرکت و طرز تفکر مدیریت نسبت به مسئولیت پذیری اجتماعی نیز یافت شد.

^۱Anoor & Moliadi

^۲Moliadi

^۳Zhang et al

داروس و همکاران^۲(۲۰۱۸) به بررسی رابطه بین ساختار مالکیت و افشای مسئولیت اجتماعی در موسسات مالی در مالزی بین سالهای ۲۰۰۸-۲۰۱۵ پرداختند. نتایج پژوهش حاکی از آن است که ساختار مالکیت شرکت متمرکز در یک موسسه مالی می تواند مانع از گزارشدهی مسئولیت اجتماعی شرکت شود بدین صورت که مدیریت اطلاعات محدودی در رابطه با مسئولیت اجتماعی به تعداد اندکی از سهامداران افشا خواهد کرد.

هانجرا و همکاران^۳(۲۰۲۰) به بررسی تاثیر حاکمیت شرکتی و مسئولیت اجتماعی شرکتها بر ریسک سقوط قیمت سهام شرکت ها پرداختند. آنها تعداد ۳۵۳ شرکت را طی سال های بین ۲۰۱۰ تا ۲۰۱۸ مورد بررسی قرار دادند. نتایج نشان داد حاکمیت شرکتی بر ریسک سقوط قیمت سهام شرکت ها تاثیر معناداری دارد. همچنین، مسئولیت اجتماعی شرکتها بر ریسک سقوط قیمت سهام شرکت ها تاثیر معناداری دارد.

فرضیه های تحقیق

- ≠ اندازه هیات مدیره بر ریسک سقوط قیمت سهام تاثیر معناداری دارد.
- ≠ استقلال هیات مدیره بر ریسک سقوط قیمت سهام تاثیر معناداری دارد.
- ≠ دوگانگی وظیفه مدیرعامل بر ریسک سقوط قیمت سهام تاثیر معناداری دارد.
- ≠ مسئولیت اجتماعی شرکتها بر ریسک سقوط قیمت سهام تاثیر معناداری دارد.

مدل رگرسیونی و نحوه اندازه گیری

مدل رگرسیونی فرضیه اول تا سوم

$$RISK_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 BOARD_SIZE_{i,t} + \beta_2 BOARD_IND_{i,t} + \beta_3 DUAL_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \beta_5 ROA_{i,t} + \beta_6 SIZE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

مدل رگرسیونی فرضیه چهارم

$$RISK_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CSR_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \beta_5 ROA_{i,t} + \beta_6 SIZE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

$CSR_{i,t}$: در این تحقیق، در تحلیل محتوا برای تعیین سطح مسئولیت اجتماعی شرکتها از چک لیست افشاء برزگر (۱۳۹۲) و به روش صفر (۰) و یک (۱) عمل می گردد. در واقع، در این تحقیق رویه امتیازدهی برای سنجش مسئولیت اجتماعی شرکتها براساس روش ارنست و ارنست (۱۹۷۸) و ابوت و مانسن (۱۹۷۹) است که اگر یک قلم از افشاء ارقام مسئولیت اجتماعی شرکتها انجام شده باشد، امتیاز ۱ و اگر افشاء نشده باشد، امتیاز صفر داده می شود. از این رو، تعداد ارقام افشاء شده به کل ارقام قابل افشاء در گزارشگری مسئولیت اجتماعی شرکتها براساس داده های مندرج در گزارشهای سالانه شرکتها، بیانگر درصد افشاء مسئولیت اجتماعی شرکتها یا امتیاز مسئولیت اجتماعی شرکتها برای تعیین سطح آن در هر شرکت است (برزگر، ۱۳۹۲):

$$- \quad CSR \text{ Score} = \frac{\text{تعداد ارقام افشاء شده}}{\text{تعداد کل ارقام قابل افشاء}}$$

^۲Darus et al
^۳Hunjra et al

RISK_{i,t}: رگرسیون بازده شرطی منفی برای سال $t + 1$ ، برآورد شده بر اساس مدل زیر:

$$NCSKEW_{it} = -[n(n-1)]^{\frac{1}{2}} \sum W_{it}^3 / (n-1)(n-2) (\sum W_{it}^2)^{\frac{3}{2}}$$

جایی که $W_{i,t}$ بازده خاص شرکت تعریف می شود و n تعداد هفته های معاملاتی شرکت i در سال t است. یک $NCSKEW_{it}$ بالاتری نشان دهنده ی افزایش بازده منفی سهام است، یعنی بالاترین ریسک سقوط قیمت سهام (فولاد و همکاران، ۱۳۹۱).

BOARD_SIZE_{i,t}: اندازه هیئت مدیره شرکت i در سال t است که برابر است با تعداد اعضای هیئت مدیره.

BOARD_IND_{i,t}: استقلال هیئت مدیره شرکت i در سال t است که برابر است با نسبت اعضای غیرموظف به کل اعضای هیئت مدیره.

DUAL_{i,t}: دوگانگی وظیفه مدیرعامل شرکت i در سال t است که اگر مدیرعامل شرکت همزمان ریاس یا نائب ریس هیئت مدیره باشد، این متغیر برابر یک قرار داده می شود و در غیر این صورت برابر صفر خواهد بود.

LEV_{i,t}^۴: بدهی شرکت i در سال t است که برابر است با نسبت بدهی ها به کل دارایی ها.

ROA_{i,t}^۵: سودآوری شرکت i در سال t است که برابر است با نسبت سودخالص به کل دارایی ها.

SIZE_{i,t}: اندازه شرکت i در سال t است که برابر است با لگاریتم طبیعی ارزش دفتری کل دارایی ها.

جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری تحقیق حاضر شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد که در بازه زمانی ۱۳۹۳ تا سال ۱۳۹۷ در فهرست شرکت های بورس قرار گرفته باشند. معیار انتخاب نمونه این تحقیق به روش حذفی سیستماتیک با در نظر گرفتن شرایط زیر است:

جدول ۱. نحوه انتخاب شرکتهای نمونه

مانده	شرایط و محدودیت ها
۵۰۲	تعداد شرکتهایی که تا سال ۹۷ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شدند.
۷۳	تعداد شرکتهایی که عضو بخش مالی، بانک و بیمه و سرمایه گذاری وسایرواسطه گری ها و هلدینگ ها بوده اند.
۱۲۹	تعداد شرکتهایی که پایان سال مالی آنها ۱۲،۲۹ نبوده است.
۸۱	تعداد شرکتهای غیرمالی که در بازه ۹۳-۹۷ از لیست شرکتهای پذیرفته شده در بورس حذف شده اند.
۱۰۶	تعداد شرکتهایی که طی بازه ۹۳-۹۷ تغییر سال مالی داده اند.
۱۱۳	تعداد شرکتهای نمونه

با توجه به محدودیت های اعمال شده از بین ۵۰۲ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، تعداد ۱۱۳ شرکت با استفاده از روش حذف سیستماتیک به عنوان نمونه تحقیق انتخاب گردید.

^۴Leverage

^۵Return on Assets

روش و ابزار گردآوری داده ها

به منظور گردآوری داده‌های مورد نیاز برای انجام این تحقیق، از روش کتابخانه‌ای استفاده خواهد شد. به این ترتیب که مبانی نظری تحقیق و پیشینه تحقیق، با مراجعه به کتب، مقالات و سایر منابع موجود استخراج خواهد شد. همچنین داده‌های مورد نیاز برای آزمون فرضیه‌های تحقیق، از نرم‌افزار ره‌آورد نوین، صورت‌های مالی سالانه شرکت‌ها، گزارش هیئت مدیره به مجمع عمومی صاحبان سهام و وب سایت سازمان بورس اوراق بهادار، قابل استخراج است.

روش تجزیه و تحلیل داده ها

در این تحقیق، به منظور تخمین کارای یک مدل رگرسیونی با استفاده از داده های ترکیبی، یکی از مدل های اثرات مشترک، اثرات ثابت و اثرات تصادفی با استفاده از آزمون هایی مناسب، انتخاب می شوند. اولاً؛ برای تعیین این نکته که آیا سری زمانی X_t فرآیندی ایستا (مرتبه انباشتگی صفر) و یا واگرا (مرتبه انباشتگی یک) دارد، از آزمون لین - لوین استفاده می کنیم. همانند بررسی ایستایی متغیرها در اینجا نیز نیاز به بکارگیری روش مناسب برای داده های تلفیقی داریم. ما از آماره اصلاح شده والد برای بررسی ناهمسانی واریانس گروهی در بین باقی مانده های مدل رگرسیون اثرات ثابت استفاده می کنیم. همچنین از دو آزمون F و هاسمن جهت تعیین یکی از دو روش اثر ثابت و یا اثر تصادفی استفاده می شود. برای تبیین قدرت توضیح دهندگی متغیرهای توضیحی از ضریب تعیین تعدیل شده، برای بررسی معنی داری متغیرها از آماره t و برای بررسی کفایت کلی مدل از آماره F فیشر استفاده خواهد شد. همچنین تحلیل های آماری با استفاده از نرم افزارهای اکسل و ایویوز ۷ انجام خواهد شد.

نتایج

بررسی ناهمسانی واریانس

در این قسمت به تخمین ناهمسانی واریانس - که ناشی از ویژگی‌های متفاوت شرکت ها می‌باشد، می پردازیم. نتیجه این آزمون در جدول زیر نشان داده شده است :

جدول ۲. نتایج آزمون ناهمسانی واریانس با استفاده از آماره اصلاح شده والد

شرح	مقدار آماره کای دو	سطح معناداری
آماره اصلاح شده والد	۷۶۱۵,۳۲-	۰,۱۴۱۷

* سطح معناداری ۵ درصد

با توجه به جدول ۲. سطح معناداری آماره کای دو در سطح خطای ۵ درصد معنادار نمی باشد، بنابراین می توان فرض ناهمسانی واریانس را رد و فرض همسانی واریانس را پذیرفت.

آزمون معنی دار بودن روش اثرات ثابت

روش برآورد مدل حاضر، بر اساس داده‌های تلفیقی (پانل) است. این روش ترکیبی از "اطلاعات سری زمانی" و "داده‌های مقطعی" می‌باشد. در هر یک از مدل‌های سری زمانی و داده‌های مقطعی، نارسایی‌هایی وجود دارد که در مدل تلفیقی می‌توان آن‌ها را کاهش داد. در روش تلفیقی ابتدا دو آزمون F و هاسمن جهت تعیین یکی از دو روش اثر ثابت و یا اثر تصادفی استفاده می‌شود که نتایج آن دو آزمون، در جداول زیر آورده شده است :

جدول ۳. آزمون F لیمر

شرح	مقدار آماره	درجه آزادی	سطح معناداری
Cross-section F	۵,۶۱۳۲۸۱	۱۱۲	*.۰,۰۰۱۵
Cross-section Chi-square	۱۶۶,۳۰۶۱۷۸	۱۱۲	*.۰,۰۰۰۶
شرح	مقدار آماره	درجه آزادی	سطح معناداری
Cross-section F	۸,۷۱۴۴۸۳	۴۱	*.۰,۰۱۸۳

* سطح خطای ۵ درصد

با توجه به جدول ۳. نتایج دو آزمون انجام شده (F و هاسمن) در هر دو آزمون احتمال بدست آمده کمتر از ۵ درصد بوده و بنابراین باید در مدل رگرسیونی مربوطه از روش اثرات ثابت استفاده شود.

آزمون فرضیه اول

جدول ۴. آزمون رگرسیونی فرضیه اول

نام متغیر	ضریب تاثیر	انحراف برآورد	آماره t	سطح معناداری
ثابت	۰,۶۱۵۸۴۷	۰,۱۰۵۱۲۳	۵,۸۵۷۱۴۱	*.۰,۰۲۳۶
اندازه هیات مدیره	-۰,۳۷۱۸۴۶	۰,۰۳۳۶۲۹	-۱۱,۲۴۲۶۳	*.۰,۰۰۰۰
استقلال هیات مدیره	-۳,۳۶۲۸۱۷	۰,۴۷۱۸۴۶	-۷,۱۳۸۵۱۶	*.۰,۰۱۸۵
دوگانگی وظیفه مدیرعامل	۰,۲۷۱۵۴۸	۰,۱۹۹۶۵۳	۱,۳۶۱۲۰۲	۰,۱۷۱۸
اهرم مالی	۰,۷۱۴۸۱۶	۰,۶۲۵۱۴۷	۱,۱۴۳۳۶۲	۰,۲۲۰۳
اندازه شرکت	۳,۶۲۹۱۹۸	۰,۳۷۱۴۸۹	۹,۷۷۳۸۱۶	*.۰,۰۰۳۶
بازده دارایی ها	-۰,۴۵۱۵۱۳	۰,۰۸۱۷۱۴	-۵,۵۶۷۱۰۲	*.۰,۰۳۷۴
ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	دوربین - واتسون	F	سطح معناداری
۰,۷۷۱۸۴۶	۰,۷۵۲۱۸۱	۲,۰۳۱۶۲۸	۸۶,۳۰۲۹۸	**۰,۰۰۰

* سطح خطای ۵ درصد و ** سطح خطای ۱ درصد

با توجه به جدول ۴-۵- چون مقدار آماره آزمون دوربین واتسون در فاصله ۱,۵ تا ۲,۵ قرار دارد فرض وجود همبستگی بین خطاها رد می شود و می توان از رگرسیون استفاده کرد. با توجه به معنی داری مقدار آزمون F (۸۶,۳۰۲) در سطح خطای کوچک تر از ۰,۰۱، می توان نتیجه گرفت که مدل رگرسیونی تحقیق مرکب از متغیرهای مستقل، کنترل و وابسته، مدل خوبی بوده و مجموعه متغیرهای مستقل و کنترلی قادرند تغییرات متغیر وابسته را تبیین کنند. مقدار ضریب تعیین تعدیل شده، نشان می دهد که ۷۵,۲ درصد از کل تغییرات متغیر وابسته تحقیق، وابسته به متغیرهای مستقل و کنترلی در این مدل می باشد. همچنین، با توجه به سطح معناداری آماره t متغیر اندازه هیات مدیره بر ریسک سقوط قیمت سهام، به دلیل کمتر بودن از سطح خطای ۵ درصد می توان با اطمینان ۹۵ درصد فرضیه صفر را رد نمود و می توان بیان کرد، اندازه هیات مدیره بر ریسک سقوط قیمت سهام تاثیر معناداری دارد. با توجه به سطح معناداری آماره t متغیر استقلال هیات مدیره بر ریسک سقوط قیمت سهام، به دلیل کمتر بودن از سطح خطای ۵ درصد می توان با اطمینان ۹۵ درصد فرضیه صفر را رد نمود و می توان بیان کرد، استقلال هیات مدیره بر ریسک سقوط قیمت سهام تاثیر معناداری دارد. با توجه به سطح معناداری آماره t متغیر دوگانگی وظیفه مدیرعامل بر ریسک سقوط قیمت سهام، به دلیل کمتر نبودن از سطح خطای ۵ درصد نمی توان با اطمینان

۹۵ درصد فرضیه صفر را رد نمود و می توان بیان کرد، دوگانگی وظیفه مدیرعامل بر ریسک سقوط قیمت سهام تاثیر معناداری ندارد. از طرفی، ضریب تاثیر متغیر اندازه هیات مدیره بر ریسک سقوط قیمت سهام، حکایت از رابطه منفی و معکوس اندازه هیات مدیره بر ریسک سقوط قیمت سهام شرکت ها دارد. ضریب تاثیر متغیر استقلال هیات مدیره بر ریسک سقوط قیمت سهام، حکایت از رابطه منفی و معکوس استقلال هیات مدیره بر ریسک سقوط قیمت سهام شرکت ها دارد. ضریب تاثیر متغیر دوگانگی وظیفه مدیرعامل بر ریسک سقوط قیمت سهام شرکت ها دارد.

آزمون فرضیه دوم

جدول ۵. آزمون رگرسیونی فرضیه دوم

نام متغیر	ضریب تاثیر	انحراف برآورد	آماره t	سطح معناداری
ثابت	۰,۴۸۵۱۷۴	۰,۱۰۲۱۵۱	۴,۷۵۴۱۲۲	*۰,۰۲۶۹
مسئولیت اجتماعی شرکتها	-۱,۳۰۲۱۶۲	۰,۳۳۵۱۶۲	-۳,۸۸۶۹۵۴	*۰,۰۴۷۱
اهرم مالی	۰,۳۳۶۲۵۱	۰,۳۲۱۷۱۴	۱,۰۴۶۲۲۱	۰,۰۹۶۳
اندازه شرکت	۲,۶۷۱۸۴۵	۰,۴۵۱۸۵۸	۵,۹۹۲۶۸۵	*۰,۰۱۵۱
بازده دارایی ها	-۰,۶۷۱۹۲۲	۰,۱۵۱۶۳۳	-۴,۴۴۳۵۸۸	*۰,۰۳۱۷
ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	دوربین - واتسون	F	سطح معناداری
۰,۵۷۴۸۵۶	۰,۵۵۲۴۱۲	۱,۹۰۶۲۵۳	۷۵,۴۴۴۲۱	**۰,۰۰۰

* سطح خطای ۵ درصد و ** سطح خطای ۱ درصد

با توجه به جدول ۵، چون مقدار آماره آزمون دوربین واتسون در فاصله ۱,۵ تا ۲,۵ قرار دارد فرض وجود همبستگی بین خطاها رد می شود و می توان از رگرسیون استفاده کرد. با توجه به معنی داری مقدار آزمون F (۷۵,۴۴۴۲۱) در سطح خطای کوچک تر از ۰,۰۱، می توان نتیجه گرفت که مدل رگرسیونی تحقیق مرکب از متغیرهای مستقل، کنترل و وابسته، مدل خوبی بوده و مجموعه متغیرهای مستقل و کنترلی قادرند تغییرات متغیر وابسته را تبیین کنند. مقدار ضریب تعیین تعدیل شده، نشان می دهد که ۵۵,۲ درصد از کل تغییرات متغیر وابسته تحقیق، وابسته به متغیرهای مستقل و کنترلی در این مدل می باشد. همچنین، با توجه به سطح معناداری آماره t متغیر مسئولیت اجتماعی شرکتها بر ریسک سقوط قیمت سهام، به دلیل کمتر بودن از سطح خطای ۵ درصد می توان با اطمینان ۹۵ درصد فرضیه صفر را رد نمود و می توان بیان کرد، مسئولیت اجتماعی بر ریسک سقوط قیمت سهام تاثیر معناداری دارد. از طرفی، ضریب تاثیر متغیر مسئولیت اجتماعی شرکتها بر ریسک سقوط قیمت سهام، حکایت از رابطه منفی و معکوس مسئولیت اجتماعی شرکتها بر ریسک سقوط قیمت سهام شرکت ها دارد.

نتیجه گیری و مقایسه با سایر تحقیقات

نتیجه آزمون فرضیه اول نشان داد، اندازه هیات مدیره بر ریسک سقوط قیمت سهام تاثیر معناداری دارد. نتیجه آزمون فرضیه دوم نشان داد، استقلال هیات مدیره بر ریسک سقوط قیمت سهام تاثیر معناداری دارد. نتیجه آزمون فرضیه سوم نشان داد، دوگانگی وظیفه مدیرعامل بر ریسک سقوط قیمت سهام تاثیر معناداری ندارد. همچنین، نتیجه آزمون فرضیه چهارم نشان داد، مسئولیت اجتماعی شرکت ها بر ریسک سقوط قیمت سهام تاثیر معناداری دارد. از همین رو، هانجرا و همکاران (۲۰۲۰) نشان

دادند حاکمیت شرکتی بر ریسک سقوط قیمت سهام شرکت ها تاثیر معناداری دارد. همچنین، مسئولیت اجتماعی شرکتها بر ریسک سقوط قیمت سهام شرکت ها تاثیر معناداری دارد. ژانگ و همکاران (۲۰۱۶) نشان دادند که مسئولیت اجتماعی شرکت تاثیر بسزایی بر مدیریت ریسک دارد و همچنین عوامل خارجی تاثیر گذار بر پذیرش مدیریت ریسک و مسئولیت پذیری اجتماعی شرکتها نسبت به مسئولیت پذیری اجتماعی نیز یافت شد. مولیادی (۲۰۱۵) نشان داد که متغیرهای حاکمیت شرکتی مورد استفاده در این مطالعه روی افشاء مسئولیت اجتماعی شرکت ها تأثیر نداشته، در حالی که سودآوری (بازده حقوق صاحبان سهام) دارای تأثیر با اهمیت و معنی دار روی مسئولیت اجتماعی شرکتها بوده است. آرورا (۲۰۱۳) دریافت که ارتباط بین حاکمیت شرکتی اثر بخش و مسئولیت اجتماعی شرکتها به دلیل بالا یا پائین بودن منابع مالی است و شواهد نشان داد که ارتباط بین حاکمیت شرکتی و ابعاد مسئولیت اجتماعی شرکتها به تفکر تصمیم گیرندگان که ریشه در عملکرد نسبی شرکت دارد، وابسته است. حاجیها و همکاران (۱۳۹۸) نشان دادند بین معیار تمرکز مالکیت و مسئولیت اجتماعی ارتباط معنی داری وجود دارد ولی بین معیار درصد سهام در دست سهامداران عمده و مسئولیت اجتماعی ارتباط معنی داری مشاهده نشد. همچنین بین مسئولیت اجتماعی و ارزش شرکت نیز ارتباطی معنی دار مشاهده نشد. ملکیان و همکاران (۱۳۹۵) نشان دادند تمرکز مالکیت دولتی نقش مثبتی در افشای مسئولیت اجتماعی شرکت ها ایفا می کند. عبدلی و همکاران (۱۳۹۲) نشان دادند که بین مسئولیت پذیری اجتماعی شرکت ها با نسبت اعضای موظف هیات مدیره و تمرکز مالکیت رابطه معنی داری وجود دارد و متغیر تمرکز مالکیت بیشترین تاثیر را نسبت به سایر متغیرها بر روی مسئولیت پذیری اجتماعی شرکت ها می گذارد. کامیابی و همکاران (۱۳۹۲) نشان دادند بین اندازه هیأت مدیره و افشای اطلاعات مالی رابطه معناداری وجود ندارد. همچنین درصد مدیران غیر موظف رابطه مستقیم و مالکیت نهادی رابطه معکوس با احتمال افشای اطلاعات مالی دارد.

پیشنهادهای تحقیق

- ۱- با توجه به نتیجه فرضیه اول، می توان پیشنهاد نمود سرمایه گذاران و سهامداران تا حد امکان در شرکت هایی اقدام به سرمایه گذاری نمایند که از تعداد اعضای هیات مدیره بیشتری نسبت به سایر شرکت ها برخوردار باشند، چرا که در این دسته از شرکت ها ریسک کاهش قیمت سهام نسبت به سایر شرکت ها پایین تر می باشد.
 - ۲- با توجه به نتیجه فرضیه دوم، شرکت ها باید در انتخاب اعضای هیات مدیره شرکت ها توجه کافی را نمایند و از افرادی کمک بگیرند که قبلا در شرکت سابقه مسئولیتی نداشته و بگونه ی بتوان استقلال این اعضا را حفظ نمود چرا که اعضای مستقل هیات مدیره از تضاد منافع برخوردار نبوده و می توانند در کاهش ریسک سقوط قیمت سهام تاثیر گذار باشند.
 - ۳- با توجه به فرضیه سوم، سرمایه گذاران و سهامداران باید هوشیار باشند و در شرکت هایی که از دوگانگی وظایف مدیرعامل رنج می برند اقدام به سرمایه گذاری نمایند چرا که در این دسته از شرکت ها امکان دستکاری سود و تامین منافع شخصی مدیریت وجود داشته و می تواند در افزایش ریسک سقوط قیمت سهام تاثیر گذار باشند.
 - ۴- با توجه به فرضیه چهارم، شرکت ها باید اطلاعات مرتبط با ابعاد مسئولیت اجتماعی را در گزارشات خود افشا نماید و همچنین با تشکیل کمیته حسابرسی در این زمینه ملزم به رعایت ابعاد مسئولیت اجتماعی گردند و در نهایت دولت ها و سازمان های ذیربط با ملزم کردن شرکت ها به افشا این ابعاد، می توانند به افزایش قیمت سهام کمک نمایند.
- می توان پیشنهادهای زیر برای تحقیقات آتی بیان کرد:

- ۱- پیشنهاد می شود به بررسی تاثیر حاکمیت شرکتی و مسئولیت اجتماعی شرکتها بر "ریسک ورشکستگی" شرکت ها پرداخته شود.
- ۲- پیشنهاد می شود به بررسی تاثیر حاکمیت شرکتی و مسئولیت اجتماعی شرکتها بر "ریسک نقدینگی" شرکت ها پرداخته شود.

منابع و مآخذ

۱. برزگر، قدرت‌اله. (۱۳۹۲). مدلی برای افشای مسئولیت اجتماعی و پایداری شرکتها و وضعیت موجود آن در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار ایران. پایان نامه دکتری، به راهنمایی دکتر یحیی حساس یگانه، دانشگاه علامه طباطبایی.
۲. حاجیه‌ها، زهره و چناری بوکت، حسن. (۱۳۹۵). مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکتی و چولگی بازده سهام. فصلنامه دستاوردهای حسابداری ارزشی و رفتاری، ۱(۱)، ۷۷-۹۸.
۳. حساس یگانه، یحیی؛ شعری، صابر و خسرو نژاد، سیدحسین. (۱۳۸۷). رابطه سازوکارهای حاکمیت شرکتی، نسبت بدهی‌ها و اندازه شرکت با مدیریت سود. مطالعات حسابداری، ۲۴، ۷۹-۱۱۵.
۴. خواجه‌ی، شکرالله؛ بایزیدی، انور و جبارزاده کنگرلویی، سعید. (۱۳۹۰). بررسی رابطه بین مدیریت سود و مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. مجله پیشرفت‌های حسابداری دانشگاه شیراز، ۶۰/۳، ۵۴-۲۹.
۵. رحیمیان، نظام‌الدین و توکل نیا، اسماعیل. (۱۳۹۱). بررسی ارتباط بین بکارگیری مفاهیم حسابداری مسئولیت‌های اجتماعی با اندازه و عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. مقاله ارائه شده در نخستین همایش ملی حسابداری ارزشی، تهران: دانشگاه علوم اقتصادی.
۶. نادری خورشیدی، علیرضا و سلگی، محمد. (۱۳۹۴). بررسی تاثیر قابلیت‌های سازمان و ساختار صنعت بر مسئولیت-پذیری اجتماعی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. نشریه مدیریت بازرگانی، ۷(۱)، ۲۰۹-۲۲۹.
۷. Agnes Cheng, C. S. and Reitenga, A. (2009). Characteristics of institutional investors and discretionary accruals. *International Journal of Accounting and Information Management*, 17(1), 5-26.
۸. Bathala, C.T. and Rao, R.P. (1995). The determinants of board composition: An agency theory perspective. *Managerial and Decision Economics*, 16(1), 59-69.
۹. Cornett, M.M., Marcus, A. J, Saunders, A. and Tehranien, H. (2006). Earnings management, corporate governance, and true financial performance. *Working Papers, SSRN*, 1-28.
۱۰. Dalton, D.R. and Kesner, I.F. (1987). Composition and CEO duality in boards of directors: An international perspective. *Journal of International Business Studies*, 88(3), 33-22.
۱۱. Davis, A.K., Guenther, D.A., Krull, L.K. and Williams, B.M. (2016). Do Socially Responsible Firms Pay More Taxes? *he Accounting Review*, 91 (1), 47-68.

۲۲. Ely, D.P. and Song, M.H. (2000). Acquisition activity of large depository institutions in the 1990s: An empirical analysis of motives. *Quarterly Review of Economics and Finance*, 40(4), 467-484.
۲۳. Fama, E. and Jensen, M. (1983). The separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics*, 26(2), 301-325.
۴۴. Gong J (2011). Examining shareholder value creation over CEO tenure: A new approach to testing effectiveness of executive compensation. *Journal of Management Accounting Research*, 23, 1–28.
۵۵. Green, S. (2005). *Sarbanes Oxley and the Board of Directors*. John Wiley & Sons, Inc, Hoboken, New Jersey.
۶۶. Hadani, M., Goranova, M. & Khan, R. (2011). Institutional investors, shareholder activism, and earnings management. *Journal of Business Research*, 64(12), 1352–0000.
۷۷. Hopkins, M., ed. (1999). *The Planetary Bargain: Corporate Social Responsibility Comes of Age*. London: McMillan Press.
۸۸. Jalil, A. and Rahman, R. (2010). Institutional investors and earnings management: Malaysian evidence. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 8(2), 110–127.
۹۹. Jensen, M. C. and Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305–360.
۱۰۰. Linowes, D. (1974). *The Corporate Conscience*. New York: Hawthorn Books, Inc.
۱۱. Mallette, P. and Fowler, K. (1992). Effects of board composition and stock ownership on the adoption of Poison Pills. *Academy of Management Journal*, 39(5), 1010-1035.
۲۲. Mehran, H. (1995). Executive compensation structure, ownership, and firm performance. *Journal of Financial Economics*, 38, 163–184.
۳۳. Rahahleh, M. Y. and Shariari, J. A.(2008). The Extent of Social Responsibility Accounting Application in the Qualified Industrial Zones in Jordan. *Journal of International Management Review*, 4 (2), 5-17.
۴۴. Rediker, K.J. and Seth, A. (1995). Board of directors and substitution effects of alternative governance mechanisms. *Strategic Management Journal*, 16(2), 85-99.
۵۵. Rutherford, A.M. and Buchholtz, A.K. (2007). Investigating the relationship between board characteristics and board information. *Corporate Governance. An International Review*, 15(4), 576-84.