



فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری
سال پنجم / شماره نوزدهم / پاییز ۱۳۹۵

بررسی رابطه میان مسئولیت پذیری اجتماعی و ریسک کاهش قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

خسرو فغانی ماکرانی

استادیار، عضو هیات علمی دانشگاه آزاد اسلامی، واحد سمنان، گروه حسابداری، سمنان، ایران (نویسنده مسئول)
Kh.makrani@chmail.ir

کرامت‌اله حیدری رستمی

دانشجوی دکتری حسابداری، دانشگاه مازندران، بابلسر، ایران
heydarykeramat@gmail.com

وحید امین

مربی، عضو هیات علمی دانشگاه پیام نور، گروه حسابداری، تهران، ایران.
Vahid.amin1985@yahoo.com

تاریخ دریافت: ۹۴/۱۲/۱۹ تاریخ پذیرش: ۹۵/۲/۲۱

چکیده

تمایل مدیران به پنهان کردن و عدم افشای اخبار بد، منجر به ایجاد ریسک کاهش قیمت سهام می‌شود. در پژوهش حاضر به بررسی رابطه‌ی میان مسئولیت‌پذیری اجتماعی و ریسک کاهش قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شده است. قلمرو زمانی تحقیق شامل ۵ سال متوالی از ۱۳۸۹ الی ۱۳۹۳ و نمونه آماری شامل ۱۱۰ شرکت از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. در این پژوهش برای اندازه‌گیری ریسک کاهش قیمت سهام از مدل هاتن و همکاران (۲۰۰۹)، برای سنجش گزارشگری مسئولیت اجتماعی بعنوان متغیر مستقل از چک لیست برزگر (۱۳۹۲) و جهت آزمون فرضیه از الگوی رگرسیون لجستیک استفاده شده است. نتایج نشان از وجود رابطه‌ی معناداری بین گزارشگری مسئولیت اجتماعی و ریسک کاهش قیمت سهام دارد.

واژه‌های کلیدی: مسئولیت‌پذیری اجتماعی، ریسک کاهش قیمت سهام، بورس اوراق بهادار تهران.

۱- مقدمه

مفهوم "مسئولیت اجتماعی شرکتها" در زمره مفاهیم اخلاق کسب و کار مطرح است و به نقشی که شرکت‌ها در حوزه اجتماعی برعهده دارند مربوط می‌شود. سازمان‌های سرآمد به عنوان سازمان‌هایی پاسخگو، برای شفافیت و پاسخگویی به ذینفعان خود در قبال عملکردشان، روشی بسیار اخلاقی در پیش می‌گیرند. این سازمان‌ها حساسیت و توجهی ویژه به پاسخگویی اجتماعی و حفظ ثبات زیست محیطی سازمان در حال و آینده دارند و این دیدگاه را ترویج می‌کنند. مسئولیت اجتماعی در ارزش‌های این سازمان‌ها بیان شده است. آنها از طریق مرادها باز با ذینفعان، انتظارات و مقررات محلی و جهانی را درک و رعایت کرده و از آن فراتر می‌روند.

از زمانیکه مسئولیت اجتماعی شرکتها به فعالیت اصلی کسب و کار تبدیل می‌شود، بعنوان بخش اصلی مدیریت به بخش بازاریابی، حسابداری یا سرمایه‌گذاری تسری می‌یابد (کرین و همکاران، ۲۰۰۸). جهت افزایش گستره مسئولیت اجتماعی شرکتها، مطالعات چند رشته‌ای متعددی بر روی آن و تأثیر آن بر فعالیت‌ها و درآمدهای شرکت صورت گرفته است. تعداد کثیری از مطالعات به بررسی ارتباط میان عملکرد اجتماعی و عملکرد مالی شرکت‌ها پرداخته‌اند (رومان و همکاران، ۱۹۹۹؛ مارگولیس و والش، ۲۰۰۱؛ جیاو، ۲۰۱۰؛ کیم). برخی پژوهش‌ها، ارتباط میان مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها و خطر سقوط را مورد مطالعه و بررسی قرار می‌دهند (لی و فاف، ۲۰۰۹). سایر مطالعات اخیر، ارتباط میان مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها و هزینه سرمایه را بررسی می‌کنند (ال قول و همکاران، ۲۰۱۱؛ دالیوال و همکاران، ۲۰۱۱؛ گوس و رابرتز، ۲۰۱۱).

مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها با رابطه میان شرکت‌ها و جامعه و به خصوص با تحمیل اثرات منفی و زیان آور فعالیت‌های شرکت‌ها بر افراد و جوامع در ارتباط است (وایت هاوز^۱، ۲۰۰۳). مسئولیت‌پذیری اجتماعی، موجب بهبود رضایت سهامداران می‌شود و بر روی شهرت شرکت نیز اثر مثبتی دارد (خواجوی و همکاران، ۱۳۹۰). مدیران به عنوان مسئول تهیه صورت‌های مالی با آگاهی کامل از وضعیت مالی واحد تجاری و با برخورداری از اطلاعات بیشتر نسبت به سرمایه‌گذاران و اعتبار دهندگان به طور بالقوه سعی دارند تصویر واحد تجاری را مطلوب جلوه دهند. این عملیات منجر به این می‌شود که تصویر واحد تجاری از وضعیت واقعی بهتر جلوه داده شود و انگیزه افراد برون سازمانی برای سرمایه‌گذاری در واحد تجاری افزایش یابد. بدین منظور مدیران تمایل دارند که افشای اخبار بد را به تأخیر انداخته و اخبار خوب را هرچه سریع‌تر شناسایی کنند. این امر از سوی مدیران، موجب می‌شود سرمایه‌گذاران بر اساس اخبار خوب قیمت‌های سهم را تعدیل کنند (کوتاری و همکاران، ۲۰۰۹).

بخوبی آشکار شده است که توزیع بازده سهام بیانگر عدم تقارن منفی می‌باشد؛ بطوریکه اکثر بازده‌های منفی سهام یا سقوط‌های قیمت سهام، رایج‌تر از اکثر تغییرات مثبت قیمت سهام می‌باشند (چن و همکارانش، ۲۰۰۱؛ هونگ و استین، ۲۰۰۳). بسیاری از مطالعات سعی داشته‌اند تا خطر سقوط شرکت را پیش‌بینی کنند. عاملی که بعنوان پیش‌بینی کننده اصلی خطر سقوط قیمت سهام شناخته شده است، تمایل مدیران در محدودیت استفاده از اخبار بد از سرمایه‌گذاران می‌باشد (جین و مایرز، ۲۰۰۶؛ هاتن و همکارانش، ۲۰۰۹). مدیران بعلت نگرانی‌های شغلی و حقوقی، استفاده از اخبار بد را از سرمایه‌گذاران محدود می‌سازند و در زمان جمع‌آوری اخبار بد و رسیدن به نقطه نهایی، کل اخبار بدی که با یکدیگر منتشر می‌شوند منجر به سقوط

قیمت سهام می‌شود. با تأیید این دیدگاه، شواهد تجربی نشان می‌دهند که گزارش مالی غیر شفاف، اجتناب از پرداخت مالیات شرکت و انگیزه‌های سرمایه‌اجرائی دارای ارتباط مثبتی با خطر سقوط شرکت می‌باشند این در حالی است که محافظه‌کاری حسابداری چنین خطری را کاهش می‌دهد (هاتن و همکارانش، ۲۰۰۹؛ کیم و همکارانش، ۲۰۱۱a, ۲۰۱۱b). طبق مطالعات گذشته، خطر سقوط شرکت‌ها، با عدم تقارن منفی بازده‌های ضعیف شرکت‌ها و فراریت نامتقارن بازده‌های منفی و مثبت سهام اندازه‌گیری شده است (چن و همکارانش، ۲۰۰۱).

زمانیکه شرکت‌ها دارای مدیریت سازمانی با اثربخشی پایین‌تر یا سطح پایین‌تری از حاکمیت شرکتی بلند مدت باشند، ارتباط منفی میان مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها و خطر سقوط آینده حائز اهمیت می‌گردد. به عبارت دیگر، زمانیکه شرکت‌ها دارای مدیریت سازمانی با اثربخشی بیشتر یا سطح بالاتری از حاکمیت شرکتی بلند مدت باشند، مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها ظاهراً بر خطر سقوط تأثیر بسزایی نخواهد داشت. نقش مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها بر کاهش خطر سقوط قیمت سهام زمانی از اهمیت خاص برخوردار می‌گردد که نظارت داخلی هیأت مدیره یا نظارت خارجی سرمایه‌گذاران شرکت‌ها، ضعیف باشد. بطور خاص، شرکت‌های دارای مسئولیت اجتماعی احتمالاً دارای مدیریت سازمانی با اثربخشی بیشتر می‌باشند بطوریکه جمع‌آوری اخبار نامساعد را محدود می‌سازد و خطر سقوط قیمت سهام را کاهش می‌دهد (هارجوتو و جو، ۲۰۱۱؛ اندرو و همکارانش، ۲۰۱۲). تأثیر کاهشی مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها بر خطر سقوط صرفاً برای شرکت‌هایی با مدیریت ضعیف وجود دارد که این امر بیانگر این موضوع می‌باشد که ارتباط منفی میان مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها و خطر سقوط تحت تأثیر شرکت‌های دارای مدیریت سازمانی با اثربخشی بیشتر نمی‌باشد. بطور کل، مدیران فعال در یک شرکت مسئولیت اجتماعی محور، تمایل کمتری به پنهان‌سازی اخبار ناگوار دارند که این امر منجر به کاهش خطر سقوط قیمت سهام می‌گردد.

همانطور که قبلاً بحث شد، تمرکز بیشتر فعالیت‌ها در این زمینه بر تأثیر مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها بر عملکرد شرکت‌ها و خطر شرکت‌ها بوده است. تمرکز این پژوهش‌ها به نقش اصلی مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها بر کاهش خطر سقوط تغییر می‌کند که به عدم تقارن در خطر یا سومین لحظه توزیع بازده سهام دست می‌یابد. این نتایج به گسترش درک مفاهیم مسئولیت اجتماعی بر شرکت‌ها و سرمایه‌گذاران می‌پردازد. از آنجائیکه خطر سقوط به عدم تقارن در ریسک دست می‌یابد، برای تصمیمات سرمایه‌گذاری و مدیریت ریسک حائز اهمیت می‌باشد. آشفتگی بازار سهام در سالیان اخیر، اهمیت خطر سقوط را به سرمایه‌گذاران نشان می‌دهد. با تشخیص عامل جدیدی که خطر سقوط قیمت سهام را کاهش می‌دهد، مطالعات گذشته توسعه خواهد یافت. پژوهش حاضر با فراهم کردن اطلاعاتی از گزارشگری مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها در تعیین ریسک سقوط قیمت سهام، برای شرکت‌ها و سهامدارانی سودمند خواهد بود که قصد مدیریت ریسک را در بازار سهام دارند و برای سرمایه‌گذارانی مؤثر خواهد بود که قصد ثبت خطر سقوط را در تصمیمات مدیریتی ریسک و سهام خود دارند.

۲- مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش

مسئولیت اجتماعی شرکتها

در اواسط قرن بیستم، عنوان مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها^۲ (CSR)، توسط متفکرین و متخصصین مدیریت کسب و کار، مانند پیتر دراگر، در آمریکا مطرح شده و در بسیاری از محافل علمی، سیاسی و اقتصادی کشورهای پیشرفته و در حال توسعه، به دغدغه مهمی در مدیریت، بازاریابی و سرمایه‌گذاری، تبدیل شد. امروزه مسئولیت اجتماعی بنگاهها نه تنها بخش مهمی از ادبیات و فرهنگ مدیریت را به خود اختصاص داده است، بلکه بحث‌های آکادمیک، مجامع حرفه‌ای، سازمان‌های غیر دولتی، مصرف‌کنندگان، کارکنان، تامین‌کنندگان، سهامداران و سرمایه‌گذاران شده است.

تعاریف مختلفی از مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها وجود دارد که توسط متخصصین و اساتید ارائه شده‌اند. تعاریف اولیه مسئولیت اجتماعی شرکتی به دهه‌ی پنجاه میلادی باز می‌گردد (کارل، ۱۹۹۹) در دهه‌ی شصت میلادی اولین کوشش‌ها برای ارائه یک ایده و تصویر بهتر و دقیق‌تر شروع شد. دیویس اولین فردی بود که به قدرت سازمان‌ها و مسئولیت‌های اجتماعی اشاره کرد. او مسئولیت اجتماعی شرکت را تصمیمات و رفتارهای بنگاه که دلایل اتخاذ آن حداقل فراتر از مرزهای سازمان می‌باشد تعریف کرد. شکست در موازنه کردن قدرت و مسئولیت اجتماعی در نهایت می‌تواند به زوال بنگاه بیانجامد. فردریک مسئولیت اجتماعی شرکت را وسیله‌ای برای رفاه اجتماعی-اقتصادی جامعه عنوان می‌کند، اما تحقیق جامع‌تر را در این زمینه مک‌گویر در مقاله‌ای تحت عنوان تجارت و جامعه انجام داد و مفهوم تعهد اجتماعی را فراتر از تعهد اقتصادی و قانونی شرکت‌ها دانست (والکر، ۲۰۰۷).

برخی از محققان مسئولیت اجتماعی شرکت را به عنوان فعالیت‌هایی تعریف می‌کنند که به منظور پیشرفت بعضی از اهداف اجتماعی که فراتر از اهداف مالی هستند، انجام می‌گردد (ام سی ویلیام، ۲۰۰۱؛ هارجوتو، ۲۰۱۱).

کارل (۱۹۹۱) اصول چهارگانه‌ای را تحت عنوان «هرم مسئولیت پذیری اجتماعی» معرفی کرد:

مسئولیت انسانی: مشارکت داوطلبانه و بشردوستانه در طیف گسترده‌ای از فعالیت‌های عام‌المنفعه به منظور التیام گوشه‌ای از آلام جامعه و ایفای نقشی مؤثر در حل مشکلات و معضلات اجتماعی. مسئولیت اخلاقی: هر سازمان برای رسیدن به تعالی در مسیر اهداف، لازم است استانداردها و معیارهای بهنجار اخلاقی- انسانی را عمیقاً در تار و پود ارکان خود نهادینه سازد. هنجارهایی چون ادب، انصاف، احترام متقابل، پرهیز از افکار و اعمال ناشایست، غیبت و ...، زیرا در غیر این صورت، انرژی‌هایی که باید صرف سازندگی و ارتقاء سازمان شود، هزینه‌ی حاشیه‌سازی‌ها و بی‌اخلاقی‌ها می‌گردد.

مسئولیت قانونی و حقوق: یک بنگاه اقتصادی در عین تمرکز بر سودآوری، ملزم به رعایت قوانین و مقررات وضع شده است. تأمین بهداشت و ایمنی کارکنان و مصرف‌کنندگان، پرهیز از بروز مصادیق تبعیض قومیتی، جنسیتی و توجه به مسائل زیست محیطی در تمامی فرایندهای تولید و ارائه خدمات از جمله موارد متعددی است که در این مقوله مطرح است.

مسئولیت اقتصادی: برای یک بنگاه اقتصادی کسب سود و ارزش افزوده‌ی حاصل از تولید و خدمات، اصلی‌ترین هدف محسوب می‌شود. براین اساس، پاسخگوئی هرچه بهتر مسئولان و مدیران آن می‌تواند نقش به‌سزائی در ارتقاء کیفی سازمان، جلب مشارکت حداکثری درون سازمانی، ارتقاء و حفظ اعتماد در سطح جامعه، افزایش بازدهی و نهایتاً "رشد سود، داشته باشد.

خطر سقوط قیمت سهام و مسئولیت اجتماعی شرکت

موضوع تغییرات ناگهانی قیمت سهام، طی سالهای اخیر و به ویژه بعد از بحران مالی سال ۲۰۰۸، توجه بسیاری از دانشگاهیان و افراد حرفه‌ای را به خود جلب کرده است. این تغییرات به دو صورت سقوط و جهش قیمت سهام رخ می‌دهد. با توجه به اهمیتی که سرمایه‌گذاران برای بازده سهام خود قائل هستند، پدیده سقوط قیمت سهام که منجر به کاهش شدید بازده می‌شود، در مقایسه با جهش بیشتر مورد توجه پژوهش‌گران قرار گرفته است.

تعریف سقوط قیمت سهام دارای سه ویژگی مشخص است:

(۱) سقوط قیمت سهام، یک تغییر بسیار بزرگ و غیر معمول در قیمت سهام است که بدون وقوع یک

حادثه‌ی مهم اقتصادی رخ می‌دهد.

(۲) این تغییرات بسیار بزرگ به صورت منفی هستند.

(۳) سقوط قیمت سهام، یک پدیده واگیر دار در سطح بازار است. بدین معنی که کاهش قیمت سهام تنها

به یک سهام خاص منحصر نمی‌شود، بلکه تمام انواع سهام موجود در بازار را شامل می‌شود (چن و

همکاران، ۲۰۰۱).

هر یک از ویژگی‌های سه‌گانه فوق، در مجموعه‌ای از حقایق تجربی، مستدل و قوی ریشه دارد. در رابطه با ویژگی نخست، هانگ و استین (۲۰۰۳) بیان می‌کنند که بسیاری از تغییرات بزرگی که بعد از جنگ جهانی در شاخص (S&P500) رخ داده است و به ویژه سقوط بازار در اکتبر ۱۹۸۷، به دلیل افشای اخبار مربوط به یک رویداد مهم و قابل توجه نبوده است. ویژگی دوم تعریف فوق، ناشی از یک عدم تقارن تجربی و قابل توجه در تغییرات بازده بازار است. بدین معنی که تغییرات بزرگ در قیمت بیشتر به صورت کاهش و کمتر به صورت افزایش بوده است. به عبارت دیگر بازده بازار بیشتر در معرض کاهش و کمتر در معرض افزایش بوده است. این عدم تقارن به دو طریق قابل اثبات است. نخست از طریق مشاهده مستقیم داده‌های تاریخی مربوط به بازده بازار، می‌توان این عدم تقارن را به وضوح ملاحظه کرد. روش دیگر اثبات وجود عدم تقارن در تغییرات بازده بازار، بررسی قیمت اوراق اختیار خرید سهام است. سومین ویژگی تعریف سقوط قیمت سهام، این است که سقوط، پدیده‌ای است که تمام بازار را در بر می‌گیرد. بدین معنی که این پدیده به تمام انواع سهام موجود در بازار سرایت می‌کند.

بسیاری از مطالعات اخیر به عدم شفافیت گزارش مالی بعنوان پیش‌گویی‌کننده محتمل این موضوع که بسیاری از شرکت‌ها بازده منفی سهام را تجربه می‌کنند، اشاره دارد. جین و مایرز (۲۰۰۶) بدین نتیجه دست

یافتند که قیمت سهام موجود در کشورهایی که عدم شفافیت گزارش مالی در آنها بالا می‌باشد، به احتمال بسیار زیاد سقوط می‌کند. هاتن و همکارانش (۲۰۰۹)، ارتباط نسبتاً مثبتی را در میان عدم شفافیت گزارش های مالی (که از طریق مدیریت سود اندازه گیری شد) و سقوط قیمت سهام برای نمونه ای از شرکت های ایالات متحده مشاهده کردند. کیم و همکارانش (۲۰۱۱a, ۲۰۱۱b) به بررسی عوامل دیگری می‌پردازند که بر عدم شفافیت گزارش مالی یعنی اجتناب از پرداخت مالیات شرکت و انگیزه های سرمایه‌گذاری تأثیر می‌گذارند. آنها بدین نتیجه دست یافتند که این دو مورد دارای قدرت پیش بینی خطر سقوط قیمت سهام آینده می‌باشند. اگر شرکت های دارای فرهنگ مسئولیت اجتماعی بهتر، سطح برابری از استانداردهای اخلاقی را در گزارش مالی حفظ کنند، احتمالاً با سطح بالاتری از شفافیت در ارتباط می‌باشند و تمایل کمتری به پنهان سازی اخبار بد از سرمایه‌گذاران دارند. لذا، انتظار می‌رود تا این شرکت ها با خطر پایین تر سقوط قیمت سهام در ارتباط باشند. به عبارت دیگر، یک نگرانی دائمی وجود دارد مبنی بر اینکه مدیران احتمالاً به منظور پیشرفت شغل یا سایر برنامه های شخصی خود، از مسئولیت اجتماعی منفعت طلبانه استفاده می‌کنند (گلب و استروسر، ۲۰۰۱). مدیران حاضر در شرکت های غیر شفاف زمانیکه دیگر قادر به پنهان سازی اخبار بد از سرمایه‌گذاران نباشند، به ذخیره سازی آنها می‌پردازند که در آن نقطه، کل اطلاعات منفی گرد آوری شده یکباره آشکار می‌شود و منجر به سقوط قیمت سهام می‌گردد.

مطالعات گذشته به ارائه ی دیدگاه های مختلف در زمینه مفاهیم مسئولیت اجتماعی شرکت برای جمع آوری اخبار بد مدیران و شفافیت در گزارش مالی شرکت می‌پردازد:

کیم و همکارانش (۲۰۱۲) بدین نتیجه دست یافتند که شرکت های دارای مسئولیت اجتماعی در گزارش مالی نیز مسئولانه رفتار می‌کنند و شواهد کمتری از مدیریت سود را نشان می‌دهد و بیان می‌کند که تعهد شرکت ها به استانداردهایی با اصول اخلاقی بالاتر دارای تأثیر مثبتی بر کیفیت اطلاعات حسابداری دارد. گلب و استروسر (۲۰۰۱) بدین نتیجه دست یافتند که شرکت هایی که دارای فعالیت هایی با مسئولیت اجتماعی می‌باشند، بیشتر به افشاء سازی مالی می‌پردازند که با این مفهوم در ارتباط است که شرکت ها، افزایش افشاء سازی را بعنوان حالتی از رفتار مسئولیت اجتماعی در اجرای کلی فعالیت های مسئولیت اجتماعی خود در نظر می‌گیرند.

همینگوی و مکلاگان (۲۰۰۴) استدلال می‌کنند که انگیزه شرکت ها در پذیرش مسئولیت اجتماعی شرکت ، پنهان سازی عملکرد نادرست شرکت هاست. در راستای این دیدگاه، برخی مطالعات به ارتباط مثبتی در میان مسئولیت اجتماعی شرکت و مدیریت سود دست یافتند (پتروویتس، ۲۰۰۶؛ پریور و همکارانش، ۲۰۰۸). در صورتیکه شرکت ها از مسئولیت اجتماعی بعنوان ابزاری جهت پنهان سازی اخبار بد و منحرف سازی تحقیق سهامداران استفاده کنند، مسئولیت اجتماعی شرکت نیز با خطر بالاتر سقوط قیمت سهام در ارتباط خواهد بود. کیم و همکاران (۲۰۱۴) به بررسی این موضوع می‌پردازد که آیا مسئولیت اجتماعی شرکت ها، خطر سقوط قیمت سهام را کاهش می‌دهد یا بدان کمک می‌کند. نتایج بدست آمده، تأثیر کاهش دهنده مسئولیت اجتماعی شرکت را بر خطر سقوط نشان می‌دهند.

ژو و همکاران^۴ (۲۰۱۴) در تحقیقی تحت عنوان " قدرت پردازش اضافی و خطر سقوط قیمت سهام: شواهد از چین"، توضیح می‌دهند که برای استفاده از قدرت پردازش اضافی، مدیران عالی شرکت‌های با مالکیت دولتی، انگیزه کافی برای نگر داشتن اخبار بد برای دوره طولانی را دارا هستند که این امر خود در نهایت منجر به سقوط قیمت سهام بیشتر در آینده می‌شود. این پژوهش همسو با این نظر به رابطه مثبت بین قدرت پردازش اضافی و سقوط قیمت سهام شدند.

واشلیکی و همکاران^۵ (۲۰۱۴) به بررسی رابطه مسئولیت اجتماعی شرکت و مدیریت سود در بانک‌های ایالات متحده آمریکا پرداختند. نتایج حاکی از آن است که یک رابطه معنادار مثبتی بین مدیریت سود و مسئولیت اجتماعی شرکت وجود دارد.

کالن و فانگ^۶ (۲۰۱۵) در پژوهشی با عنوان " مذهب و ریسک سقوط قیمت سهام" به بررسی این موضوع می‌پردازند که آیا دینداری با خطر سقوط قیمت سهام در آینده مرتبط است. یافته‌های این پژوهش نشان می‌دهد که دین به عنوان مجموعه‌ای از هنجارهای اجتماعی به کاهش فعالیت‌های مدیران در پنهان کردن اخبار بد از سهامداران کمک می‌کند. همچنین نتایج نشان می‌دهد که رابطه منفی بین مذهب و خطر سقوط قیمت سهام در آینده برای شرکت‌های پر مخاطره و برای شرکت‌هایی با حاکمیت شرکتی ضعیف، قوی‌تر است.

مشکی و فتاحی (۱۳۹۰)، فروغی و میرزایی (۱۳۹۱) و فولاد و همکاران (۱۳۹۱) به بررسی تاثیر محافظه کاری بر ریسک کاهش قیمت سهام پرداختند. در هر سه پژوهش نتایج حاکی از وجود رابطه معکوس و معنی‌دار بین دوره‌های کاهش قیمت سهام و درجه محافظه کاری شرکت‌های نمونه آماری مورد مطالعه بوده است.

عرب صالحی و همکاران (۱۳۹۲) به بررسی رابطه بین مسئولیت اجتماعی و عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد که عملکرد مالی با مسئولیت اجتماعی شرکت نسبت به مشتریان و نهادهای موجود در جامعه ارتباط دارد. ولی عملکرد مالی با مسئولیت اجتماعی شرکت نسبت به کارکنان و محیط زیست رابطه معناداری ندارد.

احمدپور و همکاران (۱۳۹۳)، در پژوهشی به بررسی تأثیر برخی ویژگی‌های شرکت‌های چون بازده دارایی‌ها، بازده حقوق صاحبان سهام، اندازه شرکت، اهرم مالی شرکت، ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام و نسبت کیوتوبین شرکت بر ریسک سقوط قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای یک دوره مالی هفت ساله (از سال مالی ۱۳۸۶ الی ۱۳۹۲) پرداخته‌اند. برای اندازه‌گیری ریسک سقوط قیمت سهام از مدل هاتن و همکاران (۲۰۰۹) استفاده شده است. نتایج تحقیق گویای این مطلب است که متغیرهای بازده دارایی، اندازه شرکت، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام و نسبت کیوتوبین با ریسک سقوط قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه‌ی منفی معناداری دارد. اما دو متغیر بازده حقوق صاحبان سهام و اهرم مالی رابطه معناداری با ریسک سقوط قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ندارد.

عباسی و همکاران (۱۳۹۳)، در پژوهشی به بررسی تأثیر محافظه کاری بر خطر ریزش قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نمونه آماری آنها شامل ۱۲۴ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار

تهران در دوره زمانی ۱۳۹۰-۱۳۸۶ می‌باشد. برای اندازه‌گیری محافظه‌کاری از شاخص خان و واتز (۲۰۰۹) و برای اندازه‌گیری خطر ریزش قیمت سهام از الگوی رگرسیون چند متغیره و جهت آزمون فرضیه‌ها از الگوی رگرسیون لجستیک استفاده شده است. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که محافظه‌کاری بر احتمال سقوط قیمت سهام تأثیر منفی و معنادار دارد. قابل ذکر است که این نتیجه در شرایط عدم تقارن اطلاعاتی هم صادق بوده است. همچنین، نتایج آزمون تفاوت نشان می‌دهد که محافظه‌کاری در زمانی که احتمال سقوط قیمت سهام وجود دارد، نسبت به زمانی که احتمال سقوط قیمت سهام وجود ندارد، کمتر است.

پورعلی و حجامی (۱۳۹۳) به بررسی رابطه بین افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها و ابعاد آن، میزان افشای اطلاعات مربوط به روابط کارکنان، مشارکت اجتماعی، تولید و محیط زیست با مالکیت نهادی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. یافته‌های پژوهش حاکی از رابطه معنادار منفی بین افشای مسئولیت اجتماعی، میزان افشای اطلاعات مربوط به روابط کارکنان، تولید و محیط زیست با مالکیت نهادی می‌باشد، این در حالی است که بین میزان افشای اطلاعات مربوط به مشارکت اجتماعی با مالکیت نهادی رابطه معناداری وجود ندارد.

۳- روش‌شناسی پژوهش

این پژوهش از نظر هدف کاربردی است. طرح‌های پژوهش آن از نوع شبه تجربی و با استفاده از رویکرد پس‌رویدادی (از طریق اطلاعات گذشته) است. داده‌های این پژوهش مبتنی بر ارقام و اطلاعات واقعی بازار سهام و صورت‌های مالی شرکت‌هاست. در این پژوهش برای جمع‌آوری داده‌ها و اطلاعات، از روش کتابخانه‌ای استفاده می‌شود. مبانی نظری پژوهش از کتب و مجلات تخصصی فارسی و لاتین و داده‌های مورد نیاز از طریق مراجعه به صورت‌های مالی، یادداشت‌های توضیحی، و با استفاده از نرم‌افزارهای ره‌آورد، تدبیرپرداز گردآوری شده است.

بازه زمانی این پژوهش پنج سال، از سال ۱۳۸۹ الی ۱۳۹۳ و جامعه آماری این پژوهش متشکل از کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. شرکت‌های مورد بررسی به لحاظ افزایش مقایسه، باید دوره مالی آنها منتهی به پایان اسفند ماه و همچنین به دلیل ماهیت خاص فعالیت، جزء صنعت بانک‌ها و موسسات مالی و سرمایه‌گذاری نباشد. افزون بر این طی بازه زمانی مذکور تغییر سال مالی نداشته باشند و کلیه اطلاعات مالی و غیر مالی مورد نیاز، از جمله یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی، در دسترس باشد. با توجه به معیارهای ذکر شده، تعداد ۱۱۰ شرکت برای انجام این پژوهش انتخاب شده است.

۴- فرضیه پژوهش

رابطه معناداری بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و ریسک کاهش قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران وجود دارد.

۵- متغیرهای پژوهش

متغیر وابسته

در این تحقیق ریسک کاهش قیمت سهام به عنوان متغیر وابسته تلقی شده است. چنانچه بازده سهام شرکت در یک دوره مالی خاص پایین تر از بازده شاخص کل بازار باشد، احتمال کاهش قیمت سهام در آن دوره افزایش می‌یابد. در این تحقیق جهت اندازه‌گیری کاهش قیمت سهام از مدل ارائه شده توسط هاتن و همکاران (۲۰۰۹) استفاده شده است. در این تحقیق، ریسک کاهش قیمت سهام، متغیری مجازی است که اگر شرکت تا پایان سال مالی حداقل یک دوره کاهش را تجربه کرده باشد مقدار یک و در غیر اینصورت صفر خواهد بود. بازده ماهانه خاص شرکت با استفاده از رابطه (۱) محاسبه می‌شود:

$$W_{j,t} = \ln(1 + \varepsilon_{j,t}) \quad (1)$$

در رابطه فوق:

$W_{j,t}$: بازده ماهانه خاص شرکت z در ماه t طی سال مالی؛

$\varepsilon_{j,t}$: بازده باقیمانده سهام شرکت z در ماه t که عبارت است از باقیمانده مدل رگرسیونی در رابطه (۲):

$$R_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 R_{m,t-2} + \alpha_2 R_{m,t-1} + \alpha_3 R_{m,t} + \alpha_4 R_{m,t+1} + \alpha_5 R_{m,t+2} + \varepsilon \quad (2)$$

که در این رابطه:

$R_{j,t}$: بازده سهام شرکت z در ماه t طی سال مالی؛

$R_{m,t}$: بازده کل بازار در ماه t ؛

$\varepsilon_{j,t}$: باقیمانده مدل رگرسیونی.

بر مبنای رابطه (۱)، برای هر کدام از شرکت‌های نمونه و به شکل ماهانه اقدام به اندازه‌گیری دوره‌های کاهش قیمت می‌کنیم. بنابراین، اگر در یک سال تحت بررسی مقدار یک یا چند تا w ‌های بدست آمده کمتر از $3/2$ انحراف معیار منهای میانگین آنها در همان سال قرار گیرد بدان معنی است که در آن سال سقوط قیمت سهم رخ داده است و در آن صورت متغیر معرف سقوط (Crash) مقدار عددی یک را خواهد گرفت و در غیر آن مقدار صفر را می‌گیرد.

متغیر مستقل

برای سنجش مسئولیت‌پذیری اجتماعی بعنوان متغیر مستقل از چک لیست برزگر (۱۳۹۲) استفاده شده است. این چک لیست شامل ۶۷ شاخص براساس تحقیق مدل افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها در ایران استفاده می‌شود. این شاخص‌ها در سه بعد اجتماعی، زیست محیطی و اقتصادی مطرح شده‌اند که هر یک از این ابعاد دارای مؤلفه‌هایی می‌باشد. در صورت افشای هر یک از شاخص‌های مطرح شده، عدد یک و در غیر این

صورت عدد صفر داده می‌شود و سپس سطح افشای مسئولیت اجتماعی هر یک از شرکت‌ها با استفاده از رابطه زیر محاسبه می‌شود:

$$CSR = \frac{\text{تعداد اقلام افشا شده}}{\text{تعداد کل اقلام قابل افشا}}$$

مدل آزمون فرضیات

در مدل آزمون فرضیه‌های تحقیق، ریسک کاهش قیمت سهام به عنوان متغیر وابسته می‌باشد. ریسک کاهش قیمت سهام، یک متغیر مجازی است که اگر شرکت تا پایان سال مالی حداقل یک دوره کاهش را تجربه کرده باشد مقدار یک و در غیر اینصورت صفر خواهد بود. بر این اساس مدل آزمون فرضیه‌ها به شکل ذیل می‌باشد:

$$CRASH_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 CSR + \beta_2 MTB_t + \beta_3 SIZE_t + \beta_4 LEV_t + \beta_5 ROE_t + \varepsilon$$

Crash: ریسک سقوط قیمت سهام. که اگر ریسک کاهش قیمت وجود داشته باشد عدد ۱ در غیر اینصورت صفر.
MTB: ارزش بازار حقوق صاحبان سهام تقسیم بر ارزش دفتری آن در پایان دوره مالی.
LEV: اهرم مالی شرکت که برابر است با بدهی‌های شرکت تقسیم بر کل دارایی‌های شرکت در پایان دوره مالی.

SIZE: لگاریتم طبیعی دارایی‌های پایان دوره شرکت

ROE: بازده حقوق صاحبان سهام.

در این پژوهش که متغیر وابسته بوسیله بیش از یک متغیر مستقل (متغیرهای کنترل) بررسی می‌شود و همچنین برای اندازه‌گیری متغیر مستقل و وابسته از مدل رگرسیون خطی چند متغیره به صورت داده‌های پانلی و برای ارتباط بین متغیر مستقل و وابسته از رگرسیون لجستیک^۷ استفاده شده است.

۶- یافته‌های پژوهش

۶-۱- نتایج آمار توصیفی

خلاصه ویژگی‌های آمار توصیفی مربوط به متغیرهای مورد استفاده در این پژوهش در جدول شماره ۱ خلاصه شده است. آماره‌های گزارش شده در برگیرنده شاخص‌ها و معیارهای مرکزی شامل میانگین، میانه و شاخص‌های پراکندگی شامل واریانس، انحراف معیار متغیرهای مورد استفاده در این تحقیق می‌باشد.

جدول ۱: نتایج آماره های توصیفی مورد استفاده در این پژوهش

متغیر	R_{IT}	RM_{T-2}	RM_{T-1}	RM_T	RM_{t+1}	RM_{t+2}
میانگین	۸/۰۷۹۱۱	۴/۴۹۹۷۶۹	۴/۴۹۹۴۵۶	۴/۴۹۹۸۵۵	۴/۴۹۸۹۰۱	۴/۴۹۷۸۱۳
میانه	۱/۵۹۲۶۰۶	۴/۳۲۸۴۷۹	۴/۳۲۸۴۷۹	۴/۳۲۸۴۷۹	۴/۳۰۹۶۵۷	۴/۳۰۹۶۵۷
انحراف معیار	۲۵/۰۲۵۰۲	۶/۷۱۸۱۴۲	۶/۷۱۸۴۹۴	۶/۷۱۷۹۷۶	۶/۷۱۸۱۶۷	۶/۷۱۸۲۸۹
متغیر	CRASH	CSR	MTB	SIZE	LEV	ROE
میانگین	۰/۶۱۰۰۳۲	۱۵/۰۳۱۸۹	۳/۶۰۷۸۶۷	۱۴/۲۰۲۱۷۴	۲/۱۱۲۸	۰/۲۸۲۲۳۱
میانه	۱/۰۰۰۰۰۰	۱۴/۹۴۳۳۷	۲/۵۲۱۸۶۷	۱۵/۹۹۴۷۸۶	۱/۴۲۲۱	۰/۱۴۰۶۱۲
انحراف معیار	۰/۳۷۱۲۵۴	۵/۹۵۵۹۲۳	۲/۶۳۰۴۶۷	۰/۷۳۴۴۳۷	۰/۵۰۲۹	۰/۱۹۵۶۹۳

(منبع: یافته های تحقیق) که R: بازده شرکت، RM: بازده بازار، CRASH: ریسک کاهش قیمت سهام، CSR: مسئولیت پذیری اجتماعی، MB: نسبت ارزش بازار به دفتری حقوق صاحبان سهام، SIZE: اندازه شرکت، LEV: اهرم مالی، ROE: بازده حقوق صاحبان سهام.

با توجه به جدول فوق مشاهده می شود که در بخش اول میانگین بازده شرکت‌های مورد بررسی در این پژوهش (۸/۰۷۹) از میانگین بازده بازار در همان ماه (۴/۴۹۹) بیشتر است. همچنین انحراف معیار بازده شرکتها (۲۵/۰۲۵) نشان دهنده این موضوع است که پراکندگی بازده این شرکتها از میانگین بازده آنها نسبت به این پرداختگی در بازده بازار بیشتر است. در بخش دوم آمار توصیفی بیشترین میانگین و انحراف معیار به مسئولیت اجتماعی شرکتها و کمترین مقدار میانگین و انحراف معیار به بازده حقوق صاحبان سهام تعلق دارد.

۲-۶- آزمون فرضیات پژوهش

با توجه به نتایج حاصل از آزمون فرضیه به شرح جدول (2) مشاهده می شود که مقدار P-Value مربوط به آماره LR (prob (LR -statistic)) که بیانگر معنی دار بودن کل رگرسیون می باشد، برابر ۰/۰۰۰۰ بوده و حاکی از آن است که مدل در سطح اطمینان ۹۹٪ معنادار می باشد و ضریب مک فادن در مدل ۸/۴٪ می باشد. همانطور که از جدول ۲ برمی آید ضریب متغیر مسئولیت پذیری اجتماعی برابر با ۰,۰۶۸۱۲ می باشد. با توجه به آماره t و سطح معناداری این متغیر، می توان به این نتیجه رسید که ضریب مسئولیت پذیری اجتماعی بر ریسک سقوط قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه منفی معناداری داشته و در نتیجه فرضیه ی تحقیق تایید می گردد. این بدان معناست که مدیران فعال در یک شرکت مسئولیت اجتماعی محور، تمایل کمتری به پنهان سازی اخبار ناگوار دارند که این امر منجر به کاهش خطر سقوط قیمت سهام می گردد.

جدول ۲- نتایج آزمون رگرسیون ترکیبی فرضیه پژوهش

متغیر	ضریب	انحراف معیار	آماره T	PROB	نوع رابطه
C	۶/۲۵۳۱۱۹	۰/۱۰۳۳۱۶	۵/۶۶۷۵۷	۰/۰۰۰	مثبت معنادار
CSR	-۰/۰۶۸۱۲	۰/۰۱۹۳۶۵	-۳/۵۱۷۷۴۸	۰/۰۰۰	منفی معنادار
RET	۰/۱۵۹۹۹۷	۰/۰۱۱۸۳۳	۱۳/۵۲۱۴	۰/۰۰۰	مثبت معنادار
MB	۰/۰۱۳۹۳۱	۰/۰۴۳۷۰۸	۰/۳۱۸۷۳۵	۰/۸۲۱	بی معنا
SIZE	۰/۳۶۶۸۷۲	۰/۱۷۳۰۶۳	۲/۱۱۹۸۷۵	۰/۰۳۸	مثبت معنادار
LEV	-۱۰/۴۶۷۹	۰/۸۷۹۱۹۲	-۱۱/۹۰۶۳	۰/۰۰۰	منفی معنادار
ROE	-۱۱/۰۵۹۲	۱/۲۳۸۹۱۲	-۸/۹۲۶۵۵	۰/۰۰۰	منفی معنادار
ضریب مک فادن	آماره شوارز	انحراف از میانگین رگرسیون	آماره ی LR	احتمال آماره LR	
۰/۰۸۴	۱/۴۲۹	۰/۳۹۴	۲۳/۹۶	۰/۰۰۰	آماره ها

(منبع: یافته‌های تحقیق) که: CSR: مسئولیت‌پذیری اجتماعی، MTB: نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام، SIZE: اندازه شرکت، LEV: اهرم مالی، ROE: بازده حقوق صاحبان سهام.

۷- بحث و نتیجه‌گیری

مدیران واحدهای اقتصادی به همان اندازه که به انتشار اخبار خوب در خصوص شرکت متمایل هستند؛ سعی در پنهان نمودن اخبار بد نیز دارند. این نوع تمایل مدیران به افشای نامتقارن اخبار، منجر به ایجاد ریسک کاهش قیمت سهام می‌شود. این پژوهش به ادبیات مالی در زمینه افت قیمت سهام کمک می‌کند. بحث سقوط قیمت سهام هنوز از موضوعات جدید در حوزه‌ی پژوهش‌های حسابداری است که در ایران به طور جدی به آن نپرداخته‌اند و به پژوهش‌های بیشتری در این زمینه نیاز است. به دلیل اهمیت موضوع خطر کاهش قیمت سهام برای تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران و شناسایی اثر گزارشگری مسئولیت اجتماعی بر آن در این پژوهش به بررسی رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و ریسک کاهش قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شد. دوره زمانی پژوهش ۱۳۸۹ الی ۱۳۹۳ می‌باشد. جهت انجام این هدف از داده‌های نمونه‌ی مربوط به ۱۱۰ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران استفاده شده است. نتایج تحقیق گویای این حقیقت است که ضریب متغیر مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر ریسک کاهش (سقوط) قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه منفی و معناداری داشته و در نتیجه فرضیه‌ی تحقیق تایید می‌گردد. بدان معنا که هر چه شرکت مسئولیت‌پذیری بیشتری نسبت به جامعه در خود احساس کند حد نوسان و خطر سقوط قیمت سهام در بازار بورس کمتر خواهد بود. نتایج حاصل از این پژوهش با نتایج کیم و لی (۲۰۱۴)، عباسی و همکاران (۱۳۹۳)، مشکی و فتاحی (۱۳۹۰) و فروغی و میرزایی (۱۳۹۱) همسو می‌باشد. البته در انجام چنین پژوهش‌هایی به دلیل دشواری اندازه‌گیری متغیر سقوط قیمت سهام با توجه به نبود بانک‌های اطلاعاتی جامع، به عنوان چالش اساسی پژوهش‌های داخلی در این زمینه مطرح است.

فهرست منابع

- * احمدپوره احمد؛ زارع بهنمیری، محمد جواد و حیدری رستمی، کرامت‌اله. (۱۳۹۳). "بررسی تأثیر ویژگی های شرکت بر ریسک سقوط قیمت سهام (شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران)"، صص ۲۹-۴۵، فصلنامه بورس اوراق بهادار تهران، شماره ۲۸، دوره هفتم.
- * برزگر، قدرت اله. (۱۳۹۲). "مدلی برای افشای مسئولیت اجتماعی و پایداری شرکت ها و وضعیت موجود آن در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، رساله دکتری، دانشگاه علامه طباطبائی.
- * پورعلی، محمدرضا و حجامی، محدثه. (۱۳۹۳). "بررسی رابطه بین افشای مسئولیت اجتماعی و مالکیت نهادی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، صص ۱۳۵-۱۵۰، فصلنامه علمی پژوهشی دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، شماره ۱۰، دوره سوم.
- * خواجهی، شکراله؛ بایزیدی، انور و جبارزاده کنگرلویی، سعید. (۱۳۹۰). "مدیریت سود و مسئولیت اجتماعی شرکت"، صص ۲۹-۵۹، فصلنامه پیشرفت های حسابداری دانشگاه شیراز، شماره اول، دوره سوم.
- * عباسی، ابراهیم؛ شهرتی، علی و قدک فروشان، مریم. (۱۳۹۳). "بررسی تأثیر محافظه کاری حسابداری بر خطر ریزش قیمت سهام در شرایط عدم تقارن اطلاعاتی در بورس اوراق بهادار تهران"، صص ۱۴۱-۱۶۲، مجله دانش حسابداری، شماره ۱۹، دوره پنجم.
- * عرب صالحی، مهدی؛ صادقی، غزل و معین الدین، محمود. (۱۳۹۲). "رابطه مسئولیت اجتماعی با عملکرد مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، صص ۱-۲۰، پژوهش های تجربی حسابداری، شماره نهم، دوره سوم.
- * فروغی، داریوش؛ میرزایی، منوچهر و رسائیان، امیر. (۱۳۹۱). "تأثیر فرار مالیاتی بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، صص ۷۱-۱۰۲، فصلنامه پژوهشنامه مالیات، شماره ۱۳، دوره ۲۰.
- * فولاد، فرزانه؛ یعقوب نژاد، احمد و تالانه، عبدالرضا. (۱۳۹۱). "محافظه کاری و کاهش خطر سقوط قیمت سهم"، صص ۹۹-۱۱۸، فصلنامه بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره سوم، دوره ۱۹.
- * مشکئی، مهدی و فتاحی، رضا. (۱۳۹۰). "تأثیر محافظه کاری حسابداری بر ریسک کاهش قیمت سهام"، صص ۱۱۹-۱۳۶، فصلنامه بورس اوراق بهادار، شماره ۱۶، دوره چهارم.
- * Andreou, P.C., Antoniou, C., Horton, J., Louca, C., 2012. Corporate Governance and Stock Price Crashes. Working Paper. Cyprus University of Technology and Exeter University Business School.
- * Callen, J. L. & X. Fang. (2015). "Religion and Stock Price Crash Risk", 169-195, Journal of Financial and Quantitative Analysis, Vol 50, Issue 1-2.
- * Carroll, A. B. (1991). "The pyramid of corporate social responsibility: Toward the moral management of organizational stakeholders", 39-48, Business Horizons, 34.
- * Carroll, A. B. (1999). "Corporate social responsibility: Evolution of a definitional construct", 268-295, Business & Society, 38.
- * Chatterji, A., Levine, D., Toffel, M., 2009. How well do social ratings actually measure corporate social responsibility? Journal of Economics Management Strategy 18 (1), 125-169.

- * Chen, J., Hong, H., Stein, J.C., 2001. Forecasting crashes: trading volume, past returns, and conditional skewness in stock prices. *Journal of Financial Economics* 61 (3), 345–381.
- * Crane, A., Matten, D., Spence, L., 2008. Corporate social responsibility: in global context. In: *Corporate Social Responsibility: Readings and Cases in Global Context*. Routledge, London, pp. 3–20.
- * Dhaliwal, D., Li, O., Zhang, A., Yang, Y., 2011. Voluntary nonfinancial disclosure and the cost of equity capital: the initiations of corporate social responsibility reporting. *The Accounting Review* 86 (1), 59–100.
- * Dimson, E., 1979. Risk measurement when shares are subject to infrequent trading. *Journal of Financial Economics* 7 (2), 197–226.
- * El Ghouli, S., Guedhami, O., Kwok, C.C.Y., Mishra, D.R., 2011. Does corporate social responsibility affect the cost of capital? *Journal of Banking and Finance* 35 (9), 2388–2406.
- * Friedman, M. (1970). “The social responsibility of business is to increase its profits” ,122–126, *New York Times*, September 13.
- * Gelb, D., Strawser, J.A. (2001). “Corporate social responsibility and financial disclosures: an alternative explanation for increased disclosure” , 1–13, *Journal of Business Ethics* 33 (1).
- * Goss, A., Roberts, G.R., 2011. The impact of corporate social responsibility on the cost of bank loans. *Journal of Banking and Finance* 35, 1794–1810.
- * Harjoto, M.A., Jo, H., 2011. Corporate governance and CSR nexus. *Journal of Business Ethics* 100 (1), 45–67.
- * Hemingway, C., Maclagan, P. (2004). “Managers’ personal values as drivers of corporate social responsibility” , 33–44, *Journal of Business Ethics* 50 (1).
- * Hong, H., Stein, J.C., 2003. Differences of opinion, short-sales constraints, and market crashes. *Review of Financial Studies* 16 (2), 487–525.
- * Hutton, A.P., Marcus, A.J., Tehranian, H., 2009. Opaque financial reports, R2, and crash risk. *Journal of Financial Economics* 94 (1), 67–86.
- * Jin, L., Myers, S.C., 2006. R2 around the world: new theory and new tests. *Journal of Financial Economics* 79 (2), 257–292.
- * Jiao, Y., 2010. Stakeholder welfare and firm value. *Journal of Banking and Finance* 34, 2549–2561.
- * Kim, J.B., Li, Y., Zhang, L., 2011a. Corporate tax avoidance and stock price crash risk: firm-level analysis. *Journal of Financial Economics* 100 (3), 639–662.
- * Kim, J.B., Li, Y., Zhang, L., 2011b. CFO vs. CEO: equity incentives and crashes. *Journal of Financial Economics* 101 (3), 713–730.
- * Kim, Y., Park, M.S., Wier, B. (2012). “Is earnings quality associated with corporate social responsibility?” , 761–796, *The Accounting Review* 8 (3).
- * Kim, Y., Haidan, L., Siqi, L. (2014). “Corporate social responsibility and stock price crash risk” .*Journal of Banking & Finance*, (43), 1-13.
- * Lee, D.D., Faff, R.W., 2009. Corporate sustainability performance and idiosyncratic risk: a global perspective. *Financial Review* 44 (2), 213–237.
- * Margolis, J.D., Walsh, J.P., 2001. *People and Profits? The Search for a Link between a Company’s Social and Financial Performance*. Lawrence Erlbaum Associates, Mahwah, NJ.
- * McWilliams, Abigail; Siegel, Donald. (2000). “Corporate social responsibility and financial performance: correlation or misspecification?” , 603-609, *Strategic Management Journal*, 21 (5).
- * Petrovits, C. (2006). “Corporate-sponsored foundations and earnings management” , 335–361, *Journal of Accounting and Economics* 41 (3).

- * Prior, D., Surroca, J., Tribo, J.(2008).“Are socially responsible managers really ethical? Exploring the relationship between earnings management and corporate social responsibility”, 160–177,Corporate Governance 16 (3).
- * Roman, R., Hayibor, S., Agle, B., 1999. The relationship between social performance and financial performance. Business and Society 38 (1), 109–125.
- * Vassiliki Grougiou.Stergios Leventis.Emmanouil Dedoulis.Stephen owusu-Ansah(2014). “corporate social responsibility and earnings management in u.s.banks.accounting Forum”, 1-15.
- * Whitehouse, Lisa, (2003), “Corporate social responsibility, corporate citizenship and the global compact: A new approach to regulating corporate social power?”,299–318, Global Social Policy, SAGE Publications (London, Thousand Oaks, ca and New Delhi), vol. 3(3);, [14680181(2003)12 3:3; 299–318; 038081]
- * Xu, Nianhang , Xiaorong Li, Qingbo Yuan, Kam C. Chan. (2014). “Excess perks and stock price crash risk: Evidence from China”, 419-434, Journal of Corporate Finance 25.

یادداشت‌ها

- ¹. Whitehouse
- ². Kothari, et al
- ³. Corporate social responsibility
- ⁴. Xu, et al
- ⁵. Vassiliki et al
- ⁶. Callen & fang
- ⁷. Logistic Regression