



بررسی رابطه‌ی بین مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها، بی‌طرفانه بودن پیش‌بینی سود هر سهم و کارایی بازار سهام

دکتر احمد احمدپور^۱

استاد دانشگاه مازندران، ایران

مریم فرمانبردار^۲ ©

کارشناسی ارشد حسابداری دانشگاه مازندران، ایران

(تاریخ دریافت: ۶ دی ۱۳۹۴؛ تاریخ پذیرش: ۱۴ فروردین ۱۳۹۵)

مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها، می‌تواند به عنوان ابزار سنجش سطح رضایت‌مندی ذینفعان و اعتبار شرکت‌ها مورد استفاده قرار بگیرد. هدف این پژوهش، بررسی ارتباط بین سطح افشاء مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها با بی‌طرفانه بودن پیش‌بینی سود هر سهم و کارایی بازار سهام می‌باشد. شرکت‌های مورد مطالعه از صنایع شیمیایی، فرآورده‌های نفتی و سیمانی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انتخاب شده و برای دو دوره‌ی مالی ۱۳۹۰ و ۱۳۹۱ مورد بررسی قرار گرفته است. اندازه‌گیری سطح افشاء مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها، با استفاده از تحلیل محتوای گزارش سالانه‌ی هیئت مدیره‌ی شرکت‌ها صورت گرفته است. آزمون فرضیه‌ها، از طریق تحلیل رگرسیون به روش داده‌های ترکیبی و نرم افزار Eviews ۷ انجام شده است. نتایج آزمون‌ها نشان داد؛ بالا بودن سطح افشاء مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها منجر به کارایی بازار سهام می‌شود اما، بی‌طرفانه بودن پیش‌بینی سود در هیچ یک از دو گروه شرکت‌های با سطح افشاء مسئولیت اجتماعی بالا و پایین مشاهده نگردید.

واژه‌های کلیدی: مسئولیت اجتماعی شرکت، پیش‌بینی سود هر سهم، بی‌طرفانه بودن پیش‌بینی سود، کارایی بازار سهام

¹ ahmadpour@umz.ac.ir

² m.farmanbordar67@Gmail.com

مقدمه

سرمایه گذاران، اعتباردهندگان، تحلیل‌گران مالی و دیگر اشخاص، در تصمیم‌گیری‌های اقتصادی متکی به پیش‌بینی‌ها و انتظارات هستند. از آنجایی که سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران مالی از سود به عنوان یکی از معیارهای اصلی برای ارزیابی شرکت استفاده می‌کنند، آنان تمایل به اندازه‌گیری میزان سودآوری آتی دارند تا نسبت به نگهداری یا فروش سهام خود تصمیم‌گیری کنند. این موضوع برای سرمایه‌گذاران بالقوه نیز اهمیت دارد. آنان با پیش‌بینی جریان نقدی و سودهای آتی، نسبت به سرمایه‌گذاری و تخصیص منابع سرمایه‌ی خود اقدام می‌کنند. سرمایه‌گذاران بالقوه و بالفعل با استفاده از سود پیش‌بینی شده نسبت به وضعیت شرکت‌ها قضاوت می‌کنند و با مقایسه‌ی تفاوت در پیش‌بینی‌های ارائه شده، برای تخصیص سرمایه خود به بخش‌ها و منابع مختلف تجاری تصمیم‌گیری می‌کنند [۹ و ۴].

مسئولیت‌پذیری اجتماعی به مباحث اخلاقی درباره‌ی رفتار و تصمیم‌گیری شرکت درباره‌ی موضوعاتی مانند مدیریت منابع انسانی، حمایت محیطی، سلامتی‌کاری، روابط اجتماعی و روابط با عرضه‌کنندگان و مشتریان می‌پردازد. وارد شدن در فعالیت‌های مسئولیت‌پذیری اجتماعی، نه تنها رضایت سهامداران را بهبود می‌بخشد بلکه روی شهرت شرکت نیز تاثیر مثبتی دارد [۶].

سودهای پیش‌بینی شده‌ی شرکت، مهم‌ترین معیار مالی برای تصمیم‌گیری‌های اقتصادی سرمایه‌گذاران و کارایی اطلاعاتی بازار سهام، نشان دهنده‌ی امنیت بازار سهام می‌باشد. همچنین، افشاء مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها^۱ بر اعتبار و شهرت شرکت‌ها و رضایت‌مندی ذینفعان از سازمان‌ها موثر است. انتظار می‌رود شرکت‌هایی که خطای پیش‌بینی سود ناچیزی دارند و اطلاعات مالی و غیر مالی شان را به صورت یکسان در اختیار تمامی ذینفعان قرار می‌دهند از اعتبار بالایی برخوردار باشند و به منظور افزایش اعتبار خود و رضایت‌مندی ذینفعان، نسبت به افشاء مسئولیت اجتماعی نیز پیش قدم شوند. با توجه به موارد ذکر شده، تحقیق حاضر ارتباط بین مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها و بی‌طرفانه بودن پیش‌بینی سود هر سهم و کارایی بازار سهام را، از طریق رگرسیون خطی مورد تجزیه و تحلیل قرار داده است.

مبانی نظری و پیشینه‌ی پژوهش

امروزه مسئولیت اجتماعی شرکت با اضافه شدن مباحثی چون محیط زیست، مباحث حقوق بشر، استانداردهای کار و مبارزه با فساد دامنه بسیار وسیع‌تری نسبت به گذشته پیدا کرده است. با این حال، رابطه بین عملکرد مالی و عملکرد اجتماعی آشکار و واضح نیست. عمدتاً دو عامل برای توجیه ارتباط مثبت بین بازده مالی و عملکرد اجتماعی وجود دارد. عامل اول می‌گوید افزایش در سود، ریشه در افزایش کلی بهره‌وری دارد و عامل دوم بر افزایش سودآوری از طریق بهبود تصویر شرکت در جامعه اشاره دارد. همچنین نمی‌توان احتمال وجود رابطه منفی بین عملکرد مالی و عملکرد اجتماعی را رد

^۱ Corporate Social Responsibility disclosure (CSR)

کرد. زیرا ایجاد بازده مالی مثبت برای سهامداران در کوتاه مدت خلاف ایفای تعهدات اجتماعی شرکت خواهد بود و دیگر اینکه انجام مسئولیت اجتماعی شرکت مستلزم هزینه برای شرکت است [۱۱].

فروغی و همکاران (۱۳۸۷) تئوری‌های مطرح درباره‌ی مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها را تئوری مشروعیت، تئوری اقتصاد سیاسی و تئوری گروه ذینفعان بیان کرده‌اند. تئوری مشروعیت بیانگر این مطلب است که مدیران به دلایل مختلفی از جمله کسب مشروعیت سازمان یا فشار گروه‌های ذینفع مایل به افزایش اطلاعات اجتماعی سازمان هستند اما در تئوری اقتصاد سیاسی، اعتقاد بر لزوم تدوین قوانین و استانداردها می‌باشد. تئوری گروه‌های ذینفع به شاخه‌ی اخلاقی و مدیریتی می‌پردازد. شاخه اخلاقی به این موضوع اشاره دارد که سازمان‌ها چگونه باید با گروه‌های ذینفع رفتار کنند. در مقابل شاخه‌ی مدیریتی بر نیاز به مدیریت گروه‌های ذینفع خاص تاکید دارد [۶].

طبق بیانیه شماره ۱ هیات تدوین استانداردهای حسابداری مالی (SFAC No.1 P.43-46) سرمایه گذاران تمایل به ارزیابی دورنمای خالص و وجه نقد آتی واحدهای گزارشگر دارند. برای این ارزیابی از توان سودآوری و پیش‌بینی سودهای آینده استفاده می‌کنند. بدین معنی که رابطه بین سود گزارش شده و جریان‌های نقدی به طور عام و با سود نقدی توزیع شده به سهامداران به طور خاص، مفروض است. به این ترتیب، ارزش روز هر سهم عادی واحد گزارشگر به وجه نقد آتی مورد انتظار سهامداران وابسته است. بر اساس همین انتظارات، سهامداران فعلی در نگهداری یا فروش سهام خود تصمیم می‌گیرند و سهامداران بالقوه تصمیم به خرید سهام واحدهای گزارشگر می‌گیرند. بنابراین، بسیاری از واحدهای گزارشگر فرض می‌کنند در کوتاه مدت انتظارات سود در پیش‌بینی قیمت آینده‌ی سهام در بازار، مربوط تر از پیش‌بینی توزیع وجه نقد بین سهامداران باشد. بسیاری از محققین اظهار کرده اند سنجش سود به گونه‌ای که پیش‌بینی سودهای آتی را میسر سازد معتبرتر است به عبارتی، سودهای گذشته توان پیش-بینی سودهای آتی را دارند [۳].

کارایی اطلاعاتی زمانی حاصل می‌شود که قیمت اوراق بهادار منعکس کننده تمام اطلاعات مهم موجود و قابل دسترسی باشد. فاما (۱۹۶۵). از مهم‌ترین تئوری‌هایی که در زمینه سرمایه گذاری مطرح شده است، فرضیه بازار سرمایه‌ی کارا است. مفهومی که از کارایی در اینجا مد نظر قرار می‌گیرد اشاره به این مسئله دارد که تا چه میزان بازار در تعیین قیمت اوراق بهادار موفق عمل کرده است. نشانه موفقیت بازار به این معنی است که قیمت‌ها به طور پیوسته منعکس کننده اطلاعات جدید باشند. بنابراین بازاری را می‌توان کارا نامید که توان لازم برای پردازش اطلاعات را داشته باشد [۷].

شرکت‌ها نسبت به ایجاد محیط کاری امن، جلوگیری از آلودگی آب و هوا و تولید محصولات سالم مسئولیت اخلاقی دارند. انجام چنین فعالیت‌هایی نیازمند انجام هزینه می‌باشد و هر شرکتی داوطلبانه حاضر به تحمل این‌گونه هزینه‌ها نمی‌باشد [۱]. در شرایطی که رعایت مسئولیت اجتماعی و افساء آن‌ها به عنوان معیاری برای اعتباربخشی به شرکت‌ها و جلب رضایت ذینفعان باشد، در این صورت شرکت‌هایی که در این زمینه ضعیف‌تر از دیگر شرکت‌ها عمل کنند در زمینه‌ی جذب سرمایه موفق نخواهند بود و شرکت‌هایی که در این زمینه قوی‌تر از دیگر شرکت‌ها عمل کنند، با افزایش اعتبار و جایگاه خود

نزد ذینفعان، توانایی جذب سرمایه‌های جدید و افزایش تولید و در نهایت افزایش سود و ارزش سهام شرکت را خواهند داشت. در حالت دیگر همان طور که نتایج تحقیق بررسی رابطه‌ی بین مسئولیت اجتماعی شرکت و قیمت سهام دناتو^۱ و همکاران (۲۰۱۲) در ایتالیا نشان داد، ممکن است ذی نفعان رعایت و افشاء مسئولیت اجتماعی را به عنوان هزینه‌هایی غیر ضروری و قابل اجتناب قلمداد کنند که تنها سود سهامداران و ارزش شرکت و در نهایت قیمت سهام را کاهش می‌دهد. به این ترتیب زمانی که افشاء مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها، قیمت سهام را تحت تاثیر قرار می‌دهد پس می‌توان گفت افشاء مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها بر کارایی اطلاعاتی بازار سهام تاثیر گذار است. بچتی و همکاران^۲ (۲۰۱۳) نیز در تحقیق خود با عنوان بررسی رابطه‌ی بین مسئولیت اجتماعی شرکت و بی طرفانه بودن پیش‌بینی سود هر سهم به این نتیجه رسیدند که بی طرفانه بودن پیش‌بینی سود هر سهم و کارایی بازار سهام در شرکت‌هایی که کیفیت مسئولیت اجتماعی بالایی دارند (بزرگ‌تر مساوی ۲۰ درصد) مشاهده می‌شود اما، در شرکت‌هایی که کیفیت مسئولیت اجتماعی پایینی دارند (کمتر از ۲۰ درصد) مشاهده نشده است. صنوبر و همکاران (۱۳۸۹) به بررسی رابطه‌ی بین مسئولیت پذیری اجتماعی با عملکرد مالی شرکت پرداخته‌اند. هدف این پژوهش بررسی رابطه بین مسئولیت پذیری اجتماعی و ابعاد آن شامل؛ شرایط محیط کار، محیط زیست، رفتار کسب و کار، جامعه و اجتماع محلی و راهبری شرکت با عملکرد مالی شرکت در صنعت مواد و محصولات دارویی است. نتایج این پژوهش نشان داد که بین مسئولیت پذیری اجتماعی شرکت و هر یک از ابعاد پنجگانه آن با متغیر عملکرد مالی، رابطه‌ی معنی داری وجود ندارد. تحقیقی که توسط خالقی مقدم و همکاران (۱۳۸۳) با عنوان بررسی محتوای اطلاعاتی پیش‌بینی سود شرکت‌ها انجام شده است نشان می‌دهد بین سود پیش‌بینی شده توسط شرکت‌ها و سود واقعی ارتباط معنی داری وجود دارد.

روش و مدل پژوهش

پژوهش حاضر از لحاظ هدف کاربردی و از لحاظ ماهیت، توصیفی - همبستگی می‌باشد؛ زیرا از یک طرف وضع موجود را بررسی می‌کند و از طرف دیگر، رابطه‌ی بین متغیرهای مختلف را با استفاده از تحلیل رگرسیون تعیین می‌کند. به منظور تعیین روش تخمین مدل‌ها (روش تلفیقی یا تابلویی) از آزمون F لیمر، و در صورت انتخاب روش تابلویی، از آزمون هاسمن برای انتخاب یکی از روش‌های اثرات ثابت یا اثرات تصادفی استفاده خواهد شد. همچنین، برای آزمون فرضیه‌ها، آزمون‌های F فیشر و T استیوونت به کار برده شده است. در این پژوهش، جهت آزمون فرضیه‌های پژوهش، مراحل زیر به ترتیب انجام گرفته است:

¹. Donato, F. D., and Federica, F. I.

². Becchetti, L., Ciciretti, R and Giovanelli, A

مرحله‌ی اول

برای بررسی سطح افشاء مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها (در دو بعد اجتماعی و زیست محیطی)، از ۵۱ شاخص بر اساس تحقیق مدل افشاء مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها در ایران [۲] استفاده می‌شود. برای اندازه‌گیری درصد افشاء مسئولیت اجتماعی، تحلیل محتوایی گزارش سالانه‌ی هیئت مدیره شرکت‌ها صورت می‌گیرد به این ترتیب که، در صورت افشاء هر یک از شاخص‌های مطرح شده، عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر داده می‌شود و سپس سطح افشاء مسئولیت اجتماعی هر یک از شرکت‌ها با استفاده از رابطه‌ی زیر محاسبه می‌شود.

CSR: سطح افشاء مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها

تعداد اقلام افشاء شده

تعداد کل اقلام قابل افشاء

$$CSR =$$

مرحله‌ی دوم

شرکت‌ها به دو گروه شرکت‌های با سطح افشاء مسئولیت اجتماعی بالا و پایین تقسیم می‌شوند و سپس ارتباط بین مسئولیت اجتماعی شرکت با بی طرفانه بودن پیش‌بینی سود هر سهم با استفاده از مدل (۱) و کارایی بازار سهام با استفاده از مدل (۱-۲) و (۲-۲) که تحت عنوان مدل کین و رانکل^۱ در تحقیقی با عنوان بررسی رابطه‌ی بین مسئولیت اجتماعی شرکت و بی طرفانه بودن پیش‌بینی سود هر سهم توسط بچتی و همکاران (۲۰۱۳) ارائه شده است مورد بررسی قرار می‌گیرد. شرکت‌هایی که سطح افشاء مسئولیت اجتماعی آنها بزرگ‌تر مساوی ۲۳ درصد (بزرگ‌تر مساوی میانگین سطح افشاء مسئولیت اجتماعی شرکت) باشد، در گروه شرکت‌های با سطح افشاء مسئولیت اجتماعی بالا قرار داده می‌شوند اما، در صورتی که کمتر از ۲۳ درصد (کوچک‌تر از میانگین سطح افشاء مسئولیت اجتماعی شرکت) باشد در گروه شرکت‌های با سطح افشاء مسئولیت اجتماعی پایین قرار می‌گیرند.

$$EPS_{T,t} = \alpha + \beta_1 E[EPS]_{T,t} + \varepsilon_{T,t} \quad (1)$$

$$EPS_{T,t} = \alpha + \beta_1 E[EPS]_{T,t} + \beta_2 EPS_{T-1,t} + \varepsilon_{T,t} \quad (2-1)$$

$$EPS_{T,t} = \alpha + \beta_1 E[EPS]_{T,t} + \beta_2 E[EPS]_{T-1,t} + \varepsilon_{T,t} \quad (2-2)$$

$EPS_{T,t}$: سود واقعی هر سهم سال جاری

$E[EPS]_{T,t}$: سود پیش‌بینی شده‌ی هر سهم سال جاری

$EPS_{T-1,t}$: سود واقعی هر سهم سال قبل

^۱. Keane & Runkle

AFE_{T-1}^i : خطای پیش‌بینی سود هر سهم سال قبل

مرحله سوم

در صورتی که در مدل (۱)، $\alpha = 0$ و $\beta_1 = 1$ باشد، در این صورت پیش‌بینی سود هر سهم به صورت بی طرفانه خواهد بود. به دلیل این که سودهای واقعی با سود پیش‌بینی شده برابری می‌کند. سپس مقدار (عرض از مبدا) و β_1 (ضریب سود پیش‌بینی شده‌ی سود هر سهم سال جاری) به دست آمده در هر یک از دو گروه شرکت‌های با سطح افشاء مسئولیت اجتماعی بالا و پایین با یکدیگر مقایسه می‌شوند تا تاثیرگذاری سطح افشاء مسئولیت اجتماعی بر بی طرفانه بودن پیش‌بینی سود هر سهم در شرکت‌ها مشخص شود. همچنین، در صورتی که در هر دو مدل (۱-۲) و (۲-۲)، $\beta_2 = 0$ باشد، در این صورت کارایی تایید خواهد شد. بدین معنی که سودهای واقعی تحت تاثیر اطلاعات گذشته قرار نگرفته است. هرچه ضریب β_2 (ضریب سود واقعی سود هر سهم سال قبل و خطای پیش‌بینی سود هر سهم سال قبل) به صفر نزدیک‌تر باشد، کارایی بازار بیشتر خواهد بود. برای بررسی تاثیرگذاری سطح افشاء مسئولیت اجتماعی بر کارایی بازار سهام، مقدار β_2 به دست آمده در هر یک از دو گروه شرکت‌های با سطح افشاء مسئولیت اجتماعی بالا و پایین با یکدیگر مقایسه می‌شود.

معرفی متغیرها و نحوه‌ی اندازه‌گیری آن‌ها:

• متغیر وابسته:

سود واقعی هر سهم سال جاری (EPS_T^i)، از گزارش هیئت مدیره‌ی شرکت‌های مورد مطالعه استخراج شده است و از تقسیم سود خالص واقعی (Net I) بر تعداد سهامداران (N) به دست می‌آید.

$$EPS_T^i = \frac{Net I}{N}$$

• متغیرهای مستقل

سود پیش‌بینی شده‌ی هر سهم سال جاری ($E[EPS]_{T,h}^i$) به عنوان متغیر مستقل این تحقیق از گزارش هیئت مدیره‌ی شرکت‌های مورد مطالعه استخراج شده است که از تقسیم سود خالص پیش‌بینی شده (Net IF) بر تعداد سهامداران (N) به دست می‌آید.

$$E[EPS]_{T,h}^i =$$

سود واقعی هر سهم سال قبل (EPS_{T-1}^i) به عنوان متغیر مستقل دیگر این تحقیق، از گزارش هیئت مدیره‌ی شرکت‌های مورد مطالعه استخراج شده است که از تقسیم سود خالص واقعی (Net I) بر تعداد سهامداران (N) به دست می‌آید.

متغیر مستقل دیگر این تحقیق، خطای پیش‌بینی سود هر سهم سال قبل (AFE_{T-1}^I) می باشد که از رابطه‌ی زیر به دست می آید.

$$AFE_{T-1}^I = |E[EPS]_{T-1}^I - EPS_{T-1}^I|$$

تعداد ارقام افشاء شده

برای بررسی سطح افشاء مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها در دو بعد اجتماعی و تعداد کل ارقام قابل افشاء

زیست محیطی، از ۵۱ شاخص بر اساس تحقیق مدل افشاء مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها در ایران (برزگر، ۱۳۹۲) استفاده می‌شود. برای اندازه‌گیری درصد افشاء مسئولیت اجتماعی، تحلیل محتوایی گزارش سالانه‌ی هیئت مدیره شرکت‌ها صورت می‌گیرد به این ترتیب که، در صورت افشاء هر یک از شاخص‌های مطرح شده، عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر داده می‌شود و سپس درصد افشاء مسئولیت اجتماعی هر یک از شرکت‌ها با استفاده از رابطه‌ی زیر محاسبه می‌شود.

$$CSR D =$$

فرضیه‌های پژوهش

در این تحقیق به دلیل اهمیت سودهای پیش‌بینی شده برای تصمیم‌گیری مالی ذینفعان، همچنین تاثیر مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها بر رضایت مندی ذینفعان و اعتبار شرکت‌ها، به بررسی رابطه‌ی بین سطح افشاء مسئولیت اجتماعی شرکت با بی طرفانه بودن پیش‌بینی سود هر سهم پرداخته می‌شود. با توجه به مدلی که توسط کین و رانکل (۱۹۹۸-۱۹۹۰) برای بررسی ارتباط بین مسئولیت اجتماعی شرکت و بی طرفانه بودن پیش‌بینی سود هر سهم و در مقاله‌ی بچتی و همکاران (۲۰۱۳) ارائه شده است، فرضیه‌های پژوهش به صورت زیر بیان می‌شود:

فرضیه‌ی پژوهش ۱: بین سطح افشاء مسئولیت اجتماعی شرکت و بی طرفانه بودن پیش‌بینی سود هر سهم ارتباط معنی داری وجود دارد.

فرضیه‌ی پژوهش ۲: بین سطح افشاء مسئولیت اجتماعی شرکت و کارایی بازار سهام ارتباط معنی داری وجود دارد.

جامعه آماری، نمونه‌ی آماری و بازه‌ی زمانی پژوهش

جامعه‌ی آماری تحقیق، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد و نمونه‌ی انتخاب شده، شرکت‌های فعال در صنعت شیمیایی، سیمان و فرآورده های نفتی می‌باشد. دلیل انتخاب این صنایع جهت مطالعه‌ی موردی، به دلیل حساسیت بیشتر این صنایع نسبت به مسئولیت اجتماعی می‌باشد. همان طور که مشخص است، این صنایع بیشتر از صنایع دیگر در آلودگی هوا، انتشار گازها و تخریب محیط زیست نقش دارند. کل عناصر نمونه مشروط به داشتن تمام شرایط زیر می‌باشند:

- با توجه به اینکه این مطالعه برای دو سال ۱۳۹۰ و ۱۳۹۱ انجام می‌شود، اما برای محاسبه‌ی برخی از پارامترها مثل خطای پیش‌بینی سود هر سهم نیاز به اطلاعات مالی ۱۳۸۹ تا پایان سال مالی ۱۳۹۱ می‌باشد، جهت دسترسی به این اطلاعات لازم است شرکت‌هایی مورد

مطالعه قرار بگیرند که از ابتدای شروع سال مالی ۱۳۸۹ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند و تا پایان سال مالی ۱۳۹۱ نیز جزء شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران باشند.

- در فاصله زمانی مورد نظر تغییر سال مالی نداده باشند.
- با اعمال این محدودیت‌ها، ۵۴ شرکت برای دو دوره‌ی مالی ۱۳۹۰ و ۱۳۹۱ مورد بررسی قرار گرفته است.

ابزار جمع‌آوری داده‌های پژوهش

برای جمع‌آوری داده‌های مالی پژوهش، از شبکه جامع اطلاع‌رسانی ناشران (کدال) استفاده شده است، به این صورت که گزارش فعالیت هیئت مدیره‌ی تمامی شرکت‌ها از این شبکه دریافت شده و سپس تمامی داده‌های مالی مورد نیاز، از گزارش سالانه‌ی فعالیت هیئت مدیره شرکت‌ها استخراج شده است. برای گردآوری داده‌ها، از نرم‌افزار Excel استفاده شده و تجزیه و تحلیل داده‌ها با استفاده از نرم‌افزار Eviews انجام گرفته است.

تجزیه و تحلیل نتایج

جدول (۱)، آماره‌ی توصیفی مربوط به متغیرهای تحقیق را نشان می‌دهد. اصلی‌ترین شاخص مرکزی ارائه شده در جدول زیر میانگین می باشد که بیانگر نقطه‌ی تعادل و مرکز ثقل توزیع است. میانگین سطح افشاء مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها ۰/۲۳ می باشد که نشان می‌دهد، در بیشتر شرکت‌های مورد مطالعه، سطح افشاء مسئولیت اجتماعی حول این نقطه (۰/۲۳) تمرکز یافته است. انحراف معیار نیز یکی از مهم‌ترین پارامترهای پراکندگی می‌باشد که میزان پراکندگی مشاهدات از میانگین را نشان می‌دهد. انحراف معیار سطح افشاء مسئولیت اجتماعی شرکت ۰/۱۰۱ می باشد.

جدول (۱): آماره‌ی توصیفی متغیرهای تحقیق

متغیرها	میانگین	حداکثر	حداقل	انحراف معیار
سود واقعی هر سهم سال جاری	۱۴۰۳/۹۴	۸۴۴۹	-۵۵۴	۱۶۶۵/۳۸۹
سود پیش‌بینی شده‌ی هر سهم سال جاری	۱۱۲۲/۱۳	۷۶۵۹	-۵۲۱	۱۲۸۲/۹۸۹
سود واقعی هر سهم سال قبل	۱۰۱۰/۵۵۶	۶۶۷۲	-۵۵۴	۱۲۱۰/۷۶۴
خطای پیش‌بینی سود هر سهم سال قبل	۲۱۹/۷۶	۳۶۷۰	۱	۴۶۸/۱۶۶
سطح افشاء مسئولیت اجتماعی شرکت	۰/۲۳۰	۰/۴۱۲	۰/۰۲۰	۰/۱۰۱

نتایج آزمون فرضیه‌های تحقیق

نتایج آزمون فرضیه‌ی اول

با توجه با مدل ارائه شده توسط کین و رانکل (۱۹۹۸-۱۹۹۰) برای بررسی ارتباط بین مسئولیت اجتماعی شرکت و بی طرفانه بودن پیش‌بینی سود هر سهم در تحقیق بچتی و همکاران (۲۰۱۳)، برای بررسی فرضیه‌ی اول، از مدل (۱) ارائه شده در زیر استفاده می‌شود. در صورتی که در نتایج حاصل از

آمون مدل (۱)، $\alpha = 0$ و $\beta = 1$ باشد، در این صورت پیش‌بینی سود هر سهم بی‌طرفانه خواهد بود. برای بررسی تاثیرگذاری سطح افشاء مسئولیت اجتماعی بر بی طرفانه بودن پیش‌بینی سود هر سهم، مقادیر (عرض از مبدا) β و α (ضریب سود پیش‌بینی شده‌ی هر سهم) به دست آمده در هر یک از دو گروه شرکت‌های با سطح افشاء مسئولیت اجتماعی بالا و پایین با یکدیگر مقایسه می‌شوند.

$$EPS_{T+1} = \alpha + \beta [EPS]_{T+1} \quad (1)$$

در چارچوب داده‌های ترکیبی، ابتدا آزمون‌های انتخاب نوع روش برآورد، انجام می‌شود. برای انتخاب از بین دو روش تخمین داده‌های یکپارچه شده و اثرات ثابت، آزمون چاو انجام می‌شود. با توجه به اینکه آماره‌ی F در سطح خطای ۵ درصد برای شرکت‌های با سطح افشاء مسئولیت اجتماعی بالا و پایین معنادار است، روش اثرات ثابت برای هر دو گروه پذیرفته می‌شود. سپس، برای انتخاب از میان دو روش اثرات ثابت و تصادفی آزمون هاسمن انجام می‌شود. با توجه به این‌که آماره‌ی آزمون هاسمن در سطح خطای ۵ درصد معنادار نیست لذا، روش تصادفی به کار گرفته خواهد شد. نتایج این آزمون‌ها در جدول (۲) ارائه شده است.

جدول (۲): نتایج آزمون چاو و هاسمن

شرکت‌های با سطح افشاء مسئولیت اجتماعی بالا		
نوع آزمون	آماره‌ی آزمون	سطح خطای ۵ درصد
آزمون چاو	۱/۹۳۱	۰/۰۴۰
آزمون هاسمن	۰/۰۰۴	۰/۹۴۵
شرکت‌های با سطح افشاء مسئولیت اجتماعی پایین		
نوع آزمون	آماره‌ی آزمون	سطح خطای ۵ درصد
آزمون چاو	۳/۸۹۱	۰/۰۰۰
آزمون هاسمن	۰/۱۷۹	۰/۶۷۱

با توجه به نتایج به دست آمده برای آزمون بی طرفانه بودن پیش‌بینی سود هر سهم، مقدار β برای گروه اول برابر با ۵/۷۳۳ و برای گروه دوم برابر ۵/۷۲۳ می‌باشد همچنین، مقدار α به دست آمده برای گروه اول برابر ۰/۰۰۱ و برای گروه دوم برابر صفر می‌باشد. بدین ترتیب، با توجه به آن‌چه در بخش روش و مدل پژوهش بیان شده است بی طرفانه بودن پیش‌بینی سود هر سهم در هیچ یک از دو گروه تأیید نشده و فرضیه اول رد می‌شود.

جدول (۳): آزمون بی طرفانه بودن پیش بینی سود هر سهم

آزمون بی طرفانه بودن پیش بینی سود هر سهم برای شرکت‌های با سطح افشاء مسئولیت اجتماعی بالا			
متغیر	ضرایب	آماره t	احتمال آماره t
عرض از مبدا	۵/۷۳۳	۳۲/۲۷۲	۰/۰۰۰
سود پیش بینی شده ی هر سهم سال جاری	۰/۰۰۱	۷/۹۷۳	۰/۰۰۰
آماره های موزون برآورد مدل تحقیق			
آماره ی F	۶۴/۶۸۸	دوربین واتسون	۱/۹۶۹
احتمال آماره ی F	۰/۰۰۰	ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۵۲
آزمون بی طرفانه بودن پیش بینی سود هر سهم برای شرکت‌های با سطح افشاء مسئولیت اجتماعی پایین			
متغیر	ضریب	آماره t	احتمال آماره t
عرض از مبدا	۵/۷۲۳	۲۹/۷۷۶	۰/۰۰۰
سود پیش بینی شده ی هر سهم سال جاری	۰/۰۰۰	۶/۹۷۶	۰/۰۰۰
آماره های موزون برآورد مدل تحقیق			
آماره ی F	۴۹/۵۵۱	دوربین واتسون	۱/۹۶۶
احتمال آماره ی F	۰/۰۰۰	ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۵۱

آزمون فرضیه‌ی دوم

با توجه به مدل ارائه شده توسط کین و رانکل (۱۹۹۸-۱۹۹۰) برای بررسی ارتباط بین مسئولیت اجتماعی شرکت و کارایی بازار سهام در تحقیق بچتی و همکاران (۲۰۱۳)، از مدل (۲-۱) و (۲-۲) ارائه شده در زیر برای بررسی فرضیه‌ی دوم استفاده می‌شود. برای بررسی تاثیر گذاری سطح افشاء مسئولیت اجتماعی بر کارایی بازار سهام، مقدار ۲ (ضریب سود واقعی هر سهم سال قبل) در جدول (۵) و مقدار ۲ (ضریب خطای پیش‌بینی سود هر سهم سال قبل) به دست آمده در جدول (۷) هر یک از دو گروه شرکت‌های با سطح افشاء مسئولیت اجتماعی بالا و پایین با یکدیگر مقایسه می‌شوند.

$$EPS_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 [EPS]_{i,t-1} + \alpha_2 PS_{i,t-1} + \alpha_3 \text{ (۲-۱)}$$

$$EPS_{i,t} = \alpha + \beta [EPS]_{i,t} + \gamma F_{i,t} + \epsilon_{i,t} \quad (2-2)$$

ابتدا مانند فرضیه‌ی اول، در چارچوب داده‌های ترکیبی، آزمون‌های انتخاب نوع روش برآورد انجام می‌شود. با توجه به اینکه آماره‌ی F در سطح خطای ۵ درصد برای شرکت‌های با سطح افشاء مسئولیت اجتماعی بالا، معنادار نیست نیاز به انجام آزمون هاسمن نمی‌باشد و روش تلفیقی پذیرفته می‌شود. اما، آماره‌ی F برای شرکت‌های با سطح افشای مسئولیت اجتماعی پایین معنادار است لذا، آزمون هاسمن جهت انتخاب از بین دو روش اثرات ثابت و تصادفی انجام می‌شود. با توجه به این‌که آماره‌ی آزمون هاسمن در سطح خطای ۵ درصد برای شرکت‌های با سطح افشاء مسئولیت اجتماعی پایین معنادار نیست بنابراین، روش اثرات تصادفی به کار گرفته خواهد شد. نتایج آزمون ترکیبی بی طرفانه بودن پیش‌بینی سود هر سهم و کارایی بازاری سهام نیز، در جدول (۵) ارائه شده است.

جدول (۴): نتایج آزمون چاو و هاسمن مدل (۲-۱)

شرکت‌های با سطح افشاء مسئولیت اجتماعی بالا		
نوع آزمون	آماره‌ی آزمون	سطح خطای ۵ درصد
آزمون چاو	۱/۶۱۷	۰/۱۰۳
شرکت‌های با سطح افشاء مسئولیت اجتماعی پایین		
نوع آزمون	آماره‌ی آزمون	سطح خطای ۵ درصد
آزمون چاو	۳/۸۹۳	۰/۰۰۱
آزمون هاسمن	۰/۸۲۴	۰/۶۶۲

جدول (۵): آزمون ترکیبی بی طرفانه بودن پیش‌بینی سود و کارایی بازاری سهام مدل (۲-۱)

شرکت‌های با سطح افشاء مسئولیت اجتماعی بالا			
متغیر	ضریب	آماره‌ی t	احتمال آماره t
عرض از مبدا	۵/۶۲۲	۰/۸۹۵	۰/۰۰۰
سود پیش‌بینی شده‌ی هر سهم	۰/۰۰۰	۱۷/۴۰۱	۰/۰۰۰
سود واقعی هر سهم سال قبل	۰/۰۰۰	۱/۴۸۱	۰/۰۰۳
آماره‌ی F	۴۶/۲۶۳	دوربین واتسون	۲/۱۲۱
احتمال آماره‌ی F	۰/۰۰۰	ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۶۱
شرکت‌های با سطح افشاء مسئولیت اجتماعی پایین			
متغیر	ضریب	آماره‌ی t	احتمال آماره t
عرض از مبدا	۵/۷۳۶	۲۹/۷۹۹	۰/۰۰۰
سود پیش‌بینی شده‌ی هر سهم	۰/۰۰۰	۴/۷۲۰	۰/۰۰۰
سود واقعی هر سهم سال قبل	-۰/۰۰۰	-۱/۴۲۵	۰/۱۶۰

۱/۹۷۵	دوربین واتسون	۲۶/۰۹۸	آماره‌ی F
۰/۵۲	ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۰۰۰	احتمال آماره‌ی F

جهت آزمون مدل (۲-۲)، همانند مدل (۲-۱) ابتدا در چارچوب داده‌های ترکیبی، آزمون‌های انتخاب نوع روش برآورد انجام می‌شود. با توجه به این‌که آماره‌ی F در سطح خطای ۵ درصد، برای گروه شرکت‌های با سطح افشاء مسئولیت اجتماعی بالا معنادار نیست لذا، نیاز به انجام آزمون هاسمن نبوده و روش تلفیقی پذیرفته می‌شود. اما، آماره‌ی F برای شرکت‌های با سطح افشاء مسئولیت اجتماعی پایین معنادار بوده و روش اثرات ثابت در مقابل روش تلفیقی پذیرفته می‌شود. در مرحله‌ی بعد جهت انتخاب از بین دو روش اثرات ثابت و تصادفی، آزمون هاسمن انجام می‌شود. با توجه به مقدار آماره‌ی آزمون هاسمن، روش تصادفی پذیرفته می‌شود. نتایج این دو آزمون در جدول (۶) ارائه می‌شود.

جدول (۶): نتایج آزمون چاو و هاسمن (۲-۲)

شرکت‌های با سطح افشاء مسئولیت اجتماعی بالا		
نوع آزمون	آماره‌ی آزمون	سطح خطای ۵ درصد
آزمون چاو	۱/۳۷۷	۰/۲۰۰
شرکت‌های با سطح افشاء مسئولیت اجتماعی پایین		
نوع آزمون	آماره‌ی آزمون	سطح خطای ۵ درصد
آزمون چاو	۴/۵۷۸	۰/۰۰۰
آزمون هاسمن	۲/۵۱۲	۰/۲۸۴

جدول (۷): آزمون ترکیبی بی طرفانه بودن پیش‌بینی سود و کارایی بازار سهام مدل (۲-۲)

شرکت‌های با سطح افشاء مسئولیت اجتماعی بالا			
متغیر	ضریب	آماره‌ی t	احتمال آماره t
عرض از مبدا	۵/۶۷۷	۳۸/۲۶۹	۰/۰۰۰
سود پیش‌بینی شده‌ی هر سهم	۰/۰۰۰	۸/۵۸۵	۰/۰۰۰
خطای پیش‌بینی سود هر سهم سال قبل	۰/۰۰۰	۳/۵۳۸	۰/۰۰۰
آماره F	۴۹/۹۷۱	دوربین واتسون	۲/۱۱۳
احتمال آماره F	۰/۰۰۰	ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۶۲
شرکت‌های با سطح افشاء مسئولیت اجتماعی پایین			
متغیر	ضریب	آماره‌ی t	احتمال آماره t
عرض از مبدا	۵/۷۵۰	۲۹/۷۶۴	۰/۰۰۰
سود پیش‌بینی شده‌ی هر سهم	۰/۰۰۰	۷/۱۲۱	۰/۰۰۰
خطای پیش‌بینی سود هر سهم سال قبل	-۰/۰۰۰	-۱/۵۶۴	۰/۱۲۴

آماره F	۲۵/۵۵۰	دوربین واتسون	۱/۸۸۹
احتمال آماره F	۰/۰۰۰	ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۵۱

ضریب سود واقعی هر سهم سال قبل به دست آمده در جدول ۵ و ضریب خطای پیش‌بینی سود هر سهم سال قبل در جدول ۷ همچنین احتمال آماره t در جدول (۵) و (۷)، برای شرکت‌های با سطح افشاء مسئولیت اجتماعی بالا برابر صفر می‌باشد بنابراین، می‌توان گفت بالا بودن سطح افشاء مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها کارایی بازار سهام را افزایش می‌دهد. اما، با توجه به ضریب سود واقعی هر سهم سال قبل به دست آمده در جدول ۵ و ضریب خطای پیش‌بینی سود هر سهم سال قبل در جدول ۷ که برابر صفر می‌باشد همچنین، احتمال آماره t در جدول (۵) و (۷) که برابر با ۰/۱۶ و ۰/۱۲۴ می‌باشد می‌توان گفت در شرکت‌های با سطح افشاء مسئولیت اجتماعی پایین، سطح افشاء مسئولیت اجتماعی با کارایی بازار سهام ارتباط معناداری ندارد. براساس آنچه در بخش روش و مدل پژوهش بیان شد، نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ی دوم را می‌توان این‌گونه تحلیل کرد که کارایی بازار سهام در شرکت‌های با سطح افشاء مسئولیت اجتماعی بالا مشاهده می‌شود.

نتیجه‌گیری

ارائه‌ی اطلاعات مالی شفاف، رکن اصلی پاسخگویی و تصمیم‌گیری‌های اقتصادی آگاهانه است. صاحبان سرمایه و سایر استفاده‌کنندگان برای تصمیم‌گیری در زمینه‌ی خرید، فروش سهام، اعطای وام، ارزیابی عملکرد مدیران و دیگر تصمیم‌های اقتصادی به اطلاعات مالی مربوط نیازمندند. شاید مهم‌ترین اطلاعات مالی که ذینفعان به آن نیازمند هستند، سودهای آتی پیش‌بینی شده‌ی شرکت باشد. در این پژوهش به دلیل اهمیت موضوع پیش‌بینی سود، کارایی بازار سهام و مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها، جهت تصمیم‌گیری مالی ذینفعان، ارتباط بین مسئولیت اجتماعی شرکت با بی طرفانه بودن پیش‌بینی سود هر سهم و کارایی بازار سهام مورد بررسی قرار گرفت. نتایج این تحقیق نشان داد؛ سطح افشاء مسئولیت اجتماعی شرکت تأثیری بر بی طرفانه بودن پیش‌بینی سود هر سهم ندارد همچنین، کارایی بازار سهام در شرکت‌های با سطح افشاء مسئولیت اجتماعی بالا مشاهده می‌شود اما در شرکت‌های با سطح افشاء مسئولیت اجتماعی پایین ارتباط معناداری ندارد. یافته‌های این پژوهش، در رابطه با کارایی بازار سهام مطابق با یافته‌های بچتی و همکاران (۲۰۱۳) می‌باشد که با بررسی رابطه بین مسئولیت اجتماعی شرکت و کارایی بازار سهام در ایالات متحده، بیان کرده‌اند؛ کارایی بازار سهام در شرکت‌هایی که کیفیت مسئولیت اجتماعی بالایی دارند مشاهده می‌شود اما، در شرکت‌هایی که کیفیت مسئولیت اجتماعی پایینی دارند مشاهده نشده است. اما نتایج حاصل از تحقیق حاضر در رابطه با بی طرفانه بودن پیش‌بینی

سود هر سهم مغایر با یافته‌های بچتی و همکاران (۲۰۱۳) می‌باشد که با بررسی رابطه بین مسئولیت اجتماعی شرکت و بی طرفانه بودن پیش‌بینی سود سهم در ایالات متحده، بیان کرده‌اند بی طرفانه بودن پیش‌بینی سود در شرکت‌هایی که کیفیت مسئولیت اجتماعی بالایی دارند مشاهده می‌شود اما، در شرکت‌هایی که کیفیت مسئولیت اجتماعی پایینی دارند، مشاهده نشده است. دلایل عدم تاثیر سطح افشاء مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها بر بی طرفانه بودن پیش‌بینی سود هر سهم را می‌توان این‌گونه تحلیل کرد که مدیران شرکت‌ها برای ارائه‌ی تصویری بهتر از عملکرد شرکت جهت حفظ و جذب سرمایه گذاران، حفظ و افزایش اعتبار خود نزد ذینفعان و جلوگیری از کاهش قیمت بازار سهام‌شان، در ارائه سودهای پیش‌بینی شده بی طرفانه بودن را رعایت نمی‌کنند.

فهرست منابع

۱. احمدپور، احمد و محمود، یحیی زاده فر، (۱۳۸۳)، **مدیریت مالی**، چاپ اول، بابلسر، دانشگاه مازندران
۲. برزگر، قدرت الله، (۱۳۹۲)، "مدلی برای افشای مسئولیت اجتماعی و پایداری شرکت‌ها و وضعیت موجود آن در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، رساله‌ی دکتری، دانشگاه علامه طباطبائی.
۳. ثقفی، علی، (۱۳۹۲)، **نظریه‌های حسابداری**، تهران، انجمن حسابداری ایران با همکاری انتشارات ترمه.
۴. حسینی، سیدعلی، فرخنده دیسفانی، مریم، (۱۳۹۶)، "حسابرسی مسئولیت اجتماعی"، **مطالعات حسابداری و حسابرسی**، انجمن حسابداری ایران، شماره ۲۳، پاییز
۵. خالقی مقدم، حمید و محمد، آزاد، (۱۳۸۳)، "محتوای اطلاعاتی پیش‌بینی سود شرکت‌ها"، **مطالعات حسابداری**، ۷، ۵۳-۳۳.
۶. خواجوی، شکرالله؛ انور، بایزیدی و سعید، جبارزاده کنگرلویی، (۱۳۹۰)، "مدیریت سود و مسئولیت اجتماعی شرکت"، **بیشرفت‌های حسابداری دانشگاه شیراز**، شماره ۱، صص ۵۴-۲۹.
۷. سلیمی فر، مصطفی و زهرا، شیرزور، (۱۳۸۹)، "بررسی کارایی اطلاعاتی بازار بورس به روش آزمون نسبت واریانس"، **مجله‌ی دانش و توسعه**، ۳۱، ۵۹-۲۱.
۸. صنوبر، ناصر؛ مجید، خلیلی و حامد، ثقفیان، (۱۳۸۹)، "بررسی رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی با عملکرد مالی شرکت‌ها"، **کاوش‌های مدیریت بازرگانی**، ۴، ۵۲-۲۸.
۹. علوی طبری، حسین و آرزو، جلیلی، (۱۳۸۵)، "سودمندی متغیرهای بنیادی در پیش‌بینی رشد سود"، **حسابداری و حسابرسی**، ۴۳:۴۳-۱۱۹.
10. Becchetti, L., Ciciretti, R., and Giovanelli, A., (2013), "Corporate Social Responsibility and Earning Forecasting Unbiasedness", **Banking & Finance**, 9, 3654-3668.
11. Cardebat, J., and Sirven, N., (2010), "What corporate social responsibility reporting adds to financial return?", **Journal of Economics and International Finance**, (2), 020-027.
12. Donato, F. D., and Federica, F. I., (2012), "The Relation between Corporate Social Responsibility and Stock Prices: An Analysis of The Italian Listed Companies", working paper.

Investigating Relationship Between Corporate Social Responsibility, Earnings Per Share Forecasting Unbiasedness and Stock Market Efficiency

Ahmad Ahmadpour (PhD)⁷©

Prof Of Accounting - Mazandaran University

Maryam Farmanbordar⁸

Master of Accounting - Mazandaran University

(Received: 27 December 2015; Accepted: 2 April 2016)

Corporate social responsibility, can be used as tool to measure the level of satisfaction of stakeholders and corporate reputation. The purpose of this study is investigation the relationship between the level of corporate social responsibility disclosure, stock market efficiency and earnings per share forecasting unbiasedness. Studied companies are selected from the chemical industries, petroleum and cement products, listed in Tehran Stock Exchange for the two financial period from 1390 and 1391. Measure the level of corporate social responsibility disclosure, have taken using from content analysis of board annual reports of companies. Hypothesis testing done whit regression analysis of Panel Data method and Eviews7. The results showed that the level disclosure of corporate social responsibility don't impact on earnings per share forecasting unbiasedness however, increase the level disclosure of corporate social responsibility leads to increase efficiency of the stock market.

Keywords: Corporate Social Responsibility, Earnings per Share Forecasting, Earning Forecasting Unbiasedness, Efficiency of the Stock Market.

⁷ ahmadpour@umz.ac.ir

⁸ m.farmanbordar67@Gmail.com (Corresponding Author)