

## تأثیر هموارسازی سود و افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر عملکرد بازار شرکت

### دکتر فرزین خوشکار

مدرس گروه حسابداری و مدیریت، موسسه آموزش عالی ناصر خسرو، ساوه، ایران.  
f.khoshkar@hnhk.ac.ir

### حانیه خطیبی

دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، موسسه آموزش عالی ناصر خسرو، ساوه، ایران. (نویسنده مسئول).  
haniyekhatibi@yahoo.com

### سجاد مبشری

دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، موسسه آموزش عالی ناصر خسرو، ساوه، ایران.  
sajadmobasheri1995@yahoo.com

### چکیده

هدف از انجام هر فعالیتی در هر واحد تجاری دستیابی به بالاترین سطح اثربخشی و کارایی می‌باشد که در اصطلاح به آن عملکرد گفته می‌شود. هدف این تحقیق بررسی تأثیر هموارسازی سود و افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر عملکرد بازار شرکت می‌باشد این پژوهش از لحاظ هدف، کاربردی بوده و از بعد روش‌شناسی همبستگی از نوع علی (پس رویدادی) می‌باشد. جامعه آماری پژوهش، کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده و با استفاده از روش نمونه‌گیری حذف سیستماتیک، ۱۴۸ شرکت به‌عنوان نمونه پژوهش انتخاب شده در دوره‌ی زمانی ۹ ساله بین سال‌های ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۹ مورد تحقیق قرار گرفتند. روش مورد استفاده جهت جمع‌آوری اطلاعات، کتابخانه‌ای بوده و داده‌های مربوط برای اندازه‌گیری متغیرها از سایت کدال و صورت‌های مالی شرکت‌ها جمع‌آوری شده و سپس برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از نرم‌افزار ایویوز استفاده شده است. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش نشان داد هموارسازی سود و افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی تأثیر مثبت و معنی‌داری بر عملکرد بازار شرکت دارند.

**واژگان کلیدی:** هموارسازی سود، افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی، عملکرد بازار شرکت.

### مقدمه

عملکرد بازار<sup>۱</sup> مفهومی است برای سنجش عملکرد شرکت بر اساس آنچه انجام شده است. عملکرد بازار بسیار مهم است زیرا برای نشان دادن اثربخشی رقابت، توانایی دستیابی به سود محصول و کارایی تجاری از طریق فروش در نظر گرفته می‌شود (مئوتیا و همکاران<sup>۲</sup>، ۲۰۲۱). با توجه به اینکه عملکرد بازار مهم‌ترین جنبه مورد توجه ذینفعان بازار سرمایه است در تحقیقات مختلف تأثیر عوامل مؤثر بر آن مورد بررسی قرار گرفته است. یکی از عوامل مؤثر با عملکرد بازار شرکت هموارسازی سود توسط مدیران می‌باشد. هموارسازی سود، تلاش مدیریت برای کاستن از نوسانات سود گزارش شده یا سود مورد انتظار است بر اساس تئوری نمایندگی، مدیریت به اهمیت اطلاعات مربوط به سود پی می‌برد که در نتیجه منجر به نگرش یا رفتاری فرصت‌طلبانه می‌شود، یعنی با انجام هموارسازی سود سعی در غلبه بر مشکلات مختلف بین مدیریت و طرف‌های مختلف ذینفع شرکت دارد. (دیوی و همکاران<sup>۳</sup>، ۲۰۱۸). دیگر عامل مؤثر بر عملکرد شرکت افشای

<sup>1</sup> Market Performance

<sup>2</sup> Meutia

<sup>3</sup> Dewi et al

مسئولیت‌پذیری اجتماعی است. مطابق تئوری علامت‌دهی<sup>۱</sup>، موارد مثبتی که توسط شرکت ارائه می‌شود، سرمایه‌گذاران را به سرمایه‌گذاری راغب می‌کند، زیرا این اطلاعات مثبت نشان‌دهنده عملکرد مناسب شرکت در آینده است. ولادو<sup>۲</sup> (۲۰۱۳) نشان می‌دهد که استفاده‌کنندگان صورتهای مالی امروزه تمایل دارند به صورتهای سود و زیان، به‌ویژه برای ارزیابی موفقیت شرکت‌ها، تکیه کنند. مطابق این نگرش سود حسابداری یک نگرانی عمده برای سهامداران است زیرا بازتابی از عملکرد شرکت است. نتایج تحقیقات نشان داده است افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر عملکرد بازار تأثیر می‌گذارد و در این باره نتایج این مطالعات نشان داده است که افشای اطلاعات مربوط به جامعه و محیط‌زیست واکنش مثبت به دنبال دارد و بر قیمت سهام و ریسک شرکت تأثیرگذار است (تانایا<sup>۳</sup>، ۲۰۱۹؛ ایندر و برینکمن<sup>۴</sup>، ۲۰۱۹). با توجه به اینکه فعالان بازار سرمایه تمایل به شرکت‌هایی دارند را که سود بسیار باثباتی را گزارش کنند، زیرا پیش‌بینی سود آتی این شرکت‌ها آسان‌تر است. همچنین، تغییرپذیری سود به‌عنوان یک معیار اساسی برای ریسک کلی شرکت تفسیر می‌شود و تأثیر مستقیمی بر نرخ سرمایه‌گذاری‌کنندگان دارد؛ و همچنین با توجه به علامت‌دهی مثبت گزارشگری مسئولیت‌پذیری اجتماعی به‌عنوان معیاری از عملکرد مناسب بازار، در این تحقیق به بررسی تأثیر هموارسازی سود و افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر عملکرد بازار شرکت پرداخته می‌شود.

## ادبیات تحقیق

### عملکرد بازار شرکت

هریسون<sup>۵</sup> (۲۰۱۲) معتقد است ارزش بازار بسته به درآمد خالص کسب‌شده توسط شرکت، موقعیت مالی و چشم‌انداز شرکت در آینده و همچنین شرایط اقتصادی متفاوت است. ارزش بازار، ارزش کلی است که در یک دوره زمانی معین در بازار سهام رخ می‌دهد (راتنساری و همکاران<sup>۶</sup>، ۲۰۱۴). قیمت‌ها منعکس‌کننده انتظارات بازیگران بازار از ارزش بازار خواهند بود.

عموماً عملکرد را به‌عنوان نتایج کار تعریف می‌کنند زیرا قوی‌ترین پیوند را با اهداف استراتژیک سازمان، رضایت مشتری و درآمدهای مالی دارد. مهم‌ترین شاخص‌ها یا معیارهای اندازه‌گیری عملکرد عبارت‌اند از معیارهای رشد، نقطه قوت رقابتی، نوآوری، سودآوری (مالی) استفاده از منابع توجه به مالکان، توجه به مشتریان، توجه به کارکنان و توجه به افراد جامعه. از میان گونه‌های مختلف شاخص‌های عملکرد کلی کسب‌وکار، دو گروه شاخص‌های مالی (سودآوری) و شاخص‌های عملکرد بازار بیش از بقیه موردتوجه محققان قرار گرفته‌اند (توتار<sup>۷</sup>، ۲۰۱۱). عموماً هدف شرکت‌ها به حداکثر رساندن ثروت سهامداران است. (عربصالحی و همکاران، ۱۳۹۰؛ راس، ۱۳۸۹). به همین دلیل بازده دارایی‌ها را مهم‌ترین معیار ارزیابی عملکرد مالی شرکت‌ها می‌دانند؛ بنابراین اهمیت بازده دارایی به‌عنوان یک ابزار اندازه‌گیری عملکرد شرکت، در ادبیات تخصصی به رسمیت شناخته شده است. همچنین نسبت کیوتوبین معیاری است که برای سنجش ارزش‌آفرینی شرکت‌ها به کار می‌رود هرچه قدر این نسبت بیشتر باشد به معنی ارزش بیشتر بازار یک شرکت در بازار سهام است (کاشانی پور و رساییان، ۱۳۸۸).

<sup>1</sup> signal theory

<sup>2</sup> Vladu

<sup>3</sup> Thanaya

<sup>4</sup> Ender and Brinckmann

<sup>5</sup> Harrison

<sup>6</sup> Ratnasari et al

<sup>7</sup> Tutar

## افشای مسئولیت پذیری اجتماعی

مسئولیت اجتماعی تعهد واحدهای تجاری و جامعه به اعمال قانونی، اخلاقی و انسان دوستانه مناسب در حمایت و بهبود رفاه جامعه و هم واحدهای تجاری است که باید با ساختار اقتصادی و توانمندی بخش‌های ذینفع همراه باشد (حساس یگانه و برزگر، ۱۳۹۳). در رابطه با مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها سه دیدگاه مختلف وجود دارد. دیدگاه کلاسیک، دیدگاه مسئولیت اجتماعی، دیدگاه عمومی. بر اساس دیدگاه کلاسیک، شرکت تنها یک هدف دارد آن هم به حداکثر رساندن سود و ثروت سهامداران است که در نتیجه افزایش بازده سهام را به همراه دارد. این موضوع تا جایی پذیرفته و مورد قبول است که چارچوبی اخلاقی و حقوقی برای تحقق این هدف رعایت شود؛ اما در دیدگاه مسئولیت‌پذیری، اهداف اجتماعی در زمینه‌ی حداکثر سازی سود مورد توجه قرار نمی‌گیرد. صاحب‌نظران بیان می‌کنند که حیات سازمان، وابسته به حیات جامعه است؛ بنابراین، مسئولیت‌پذیری اجتماعی سازمان‌ها همه‌جانبه و فراگیر است و باید در حل مشکل‌های اجتماعی با جامعه همکاری داشته باشد (آقایی و کاظم پور، ۱۳۹۵).

شرکت‌هایی که عملکرد اجتماعی بالایی دارند تمایل بیشتری به افشای عمومی فعالیت‌های اجتماعی خود دارند. از این‌رو سطح بالای شفافیت در اطلاعات باعث کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین شرکت و ذینفعان می‌شود. اصطلاح افشاء در گسترده‌ترین مفهوم خود به معنای ارائه‌ی اطلاعات است. حسابداران از این عبارت به صورت محدودتری استفاده می‌کنند و منظور آنان انتشار اطلاعات مالی مربوط به یک شرکت در گزارش‌های مالی (معمولاً در قالب گزارش‌های سالانه) است. در برخی موارد، این مفهوم بازهم محدودتر و به معنی ارائه اطلاعاتی است که در متن صورت‌های مالی منظور نشده است. مطالعات هو و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۱۶) نشان می‌دهد که افشای مسئولیت اجتماعی به‌عنوان پل ارتباطی بین واحد تجاری و ذینفعان شناخته می‌شود و علاوه بر اینکه منجر به بهبود اصول اخلاقی شرکت می‌گردد قادر است با ایجاد اثر روانی مثبت باعث جذب سرمایه‌گذاران نهادی شود، از این‌رو رابطه مستقیمی با اخلاق تجاری شرکت‌ها دارد (پورعلی و حجامی، ۱۳۹۳). افشاء در مفهوم خود دارای ابعاد گوناگونی است که مهم‌ترین آنها عبارت‌اند از: افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها در حوزه روابط کارکنان، در حوزه مشارکت در جامعه، در حوزه تولیدی و در محیط‌زیست. مطالعات افشای محیطی و اجتماعی شرکت‌ها شامل سه نظریه مفید بودن در تصمیم‌گیری، نظریه اقتصادی، نظریه سیاسی و اجتماعی است. مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها به مسئولیت واحدهای تجاری در قبال تأثیرشان بر جامعه اطلاق می‌شود. طی سال‌های اخیر مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها سهم عمده‌ای را در تجارت و بازرگانی به خود اختصاص داده است (کیم و همکاران<sup>۲</sup>، ۲۰۱۴). بسیاری از شرکت‌ها اقدام به تأسیس کمیته‌ی مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها و صدور گزارش و افشای موارد مرتبط کرده‌اند. مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها ادبیاتی نوین در پژوهش‌های حسابداری محسوب می‌شود و از ابعاد مختلف توسط پژوهشگران و تحلیلگران مورد بحث قرار گرفته است (فرجی و همکاران، ۱۳۹۸). منظور از مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها، پیوستگی و اتحاد میان فعالیت‌ها و ارزش‌های سازمان است به‌گونه‌ای که منافع کلیه ذی‌نفعان شامل سهامداران، مشتریان، کارکنان، سرمایه‌گذاران و عموم جامعه، در سیاست‌ها و عملکرد سازمان منعکس گردد. همچنین مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها به مشارکت داوطلبانه شرکت برای توسعه پاینده فراسوی الزام‌های قانونی اشاره دارد و یک روش برای کاهش شکاف بین شرکت‌ها و انتظارات ذی‌نفعان در قالب گزارشگری و افشای اطلاعات اضافی با رویکرد پایداری به شمار می‌رود (حساس یگانه و برزگر، ۱۳۹۴).

<sup>1</sup> Ho et al

<sup>2</sup> Kim et al

## هموارسازی سود

اولین کسی که پیشنهاد هموارسازی سود را به عنوان یک موضوع حسابداری مطرح نمود هپ ورث (۱۹۵۳) بود. وی تأکید می‌کرد که در اصول پذیرفته شده حسابداری، آزادی بسیاری در تعبیر و تفسیر روش‌های تعیین سود دوره‌ای وجود دارد. این آزادی اجازه می‌دهد تا مدیریت نسبت به هموارسازی سود اقدام نماید هموارسازی سود را نوعی خاص از مدیریت سود می‌دانند که می‌کوشد نوسان‌های سود را در طول زمان کاهش دهد. هموارسازی سود یک هدف روشن و مشخص دارد و آن ایجاد رشد ثابت در سود است. هموارسازی سود، فرایند دستکاری زمان شناسایی درآمدها یا درآمد گزارش شده است تا جریان سود گزارش شده، تغییر کمی داشته باشد، مادامی که درآمد گزارش شده را در بلندمدت افزایش ندهد. وجود این نوع دستکاری نیازمند آن است که شرکت سود زیادی داشته باشد تا بتواند ذخایر لازم را برای منظم کردن جریان‌ها در هنگام نیاز تأمین کند و به‌طور کلی هدف آن، کاهش تغییرات سود است. هموارسازی سود نوعی اقدام آگاهانه است که مدیریت با هدف عادی جلوه دادن سود انجام می‌دهد و بدین‌وسیله تغییرهای غیرعادی سود را تا آن حد کاهش می‌دهد که با توجه به اصول حسابداری و مدیریت سالم مجاز است (رحمانی و همکاران، ۱۴۰۰).

## پیشینه تحقیق

حسن و همکاران (۲۰۲۱) در بررسی تأثیر افشای مسئولیت اجتماعی شرکت بر عملکرد شرکت نشان دادند که افشای مسئولیت اجتماعی اثرات متفاوتی بر معیارهای عملکرد شرکت دارد. برای صنایع - کالاهای مصرفی، خدمات مصرفی و مهندسی سنگین، افشای مسئولیت اجتماعی به‌طور مثبت با عملکرد شرکت مرتبط است، درحالی‌که برای شرکت‌های مراقبت‌های بهداشتی و انرژی و ابزار، رابطه بین افشای مسئولیت اجتماعی و عملکرد شرکت منفی است. مؤتیا و همکاران (۲۰۲۱) در تحقیقی با عنوان تأثیر هموارسازی سود و افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر عملکرد بازار شرکت نشان دادند که هموارسازی سود بر عملکرد بازار (واکنش بازار و ریسک بازار) تأثیر دارد و افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر عملکرد بازار (واکنش بازار، ریسک بازار و ارزش بازار) تأثیر دارد. آبوگون و آدیگبول<sup>۱</sup> (۲۰۲۱) نشان داد که هموارسازی سود تأثیر منفی و معناداری بر ارزش شرکت دارد. این مطالعه همچنین نشان داد که ریسک بازار متغیر مهمی است که رابطه بین هموارسازی سود و ارزش شرکت را تحت تأثیر قرار می‌دهد. نتایج تحقیق فهد و بوسور<sup>۲</sup> (۲۰۲۱) نشانگر تأثیر منفی افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر سودآوری شرکت و ارزش شرکت در هند بود. این اثر منفی عمدتاً تحت تأثیر امتیاز افشای محیطی و امتیاز افشای اجتماعی است. همچنین اثر نامطلوب سودآوری شرکت و ارزش شرکت بر افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی نیز مشاهده شد تا این رابطه معکوس تأکید کند. بولای<sup>۳</sup> (۲۰۲۰) در بررسی رابطه بین افشای مسئولیت اجتماعی شرکت و عملکرد عملیاتی، مالی و بازار شرکت‌ها اندازه‌گیری شده در قالب بازده دارایی‌ها (ROA)، بازده حقوق صاحبان سهام (ROE) و کیوتوبین Q Tobin در کشورهای مدیترانه نشان داد که افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر عملکرد عملیاتی و بازار تأثیر منفی می‌گذارد اما بر عملکرد مالی تأثیر نمی‌گذارد. کنکانا و اقبال<sup>۴</sup> (۲۰۱۸) در تحقیقی با عنوان هموارسازی سود و عملکرد بازار بر روی شرکت‌های تولیدی بورس اندونزی نشان دادند که هموارسازی سود تنها به‌طور قابل‌توجهی بر عملکرد بازار شرکت‌ها در جنبه واکنش بازار تأثیر می‌گذارد، درحالی‌که بر جنبه‌های دیگر بازار مانند ریسک بازار و ارزش بازار تأثیر کمی دارد.

<sup>1</sup> Abogun & Adigbole

<sup>2</sup> Fahad.P and Busru,

<sup>3</sup> Buallay

<sup>4</sup> Kenkana, D., Igbal

اسدی و دهدار (۱۴۰۰) در مطالعه ارتباط بین پایداری سود و واکنش بازار سهام به این نتیجه رسیدند که سود و اجزای آن دارای پایداری بالایی می‌باشند، اما رابطه معنی‌داری بین آنها و واکنش بازار سهام (بازده غیرعادی سهام) وجود ندارد. گروسی و همکاران (۱۳۹۹) در تأثیر سطح افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر ارزش بازار شرکت با توزیع پرسشنامه‌ای شامل ۱۳۰ سؤال در نه حوزه اصلی حوزه اقتصادی، مشارکت اجتماعی، نظام راهبری شرکتی، حقوق انسانی و شایسته‌سالاری، زیست‌محیطی و توسعه پایدار، مذهبی، محصولات، حوزه اخلاق (سازمانی، حرفه‌ای، اجتماعی) و فرهنگی برای تعیین سطح افشاء شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس و فرابورس اوراق بهادار، دادند که شرکت‌ها با مسئولیت‌پذیری اجتماعی بالاتر، ارزش بازار بیشتری و هزینه سرمایه کمتری دارند ولی جریان نقدی عملیاتی بالاتری ندارند. بهمنی و نظام طاهری (۱۳۹۸) در مطالعه بررسی اثرات هموارسازی سود بر کاهش ریسک سقوط قیمت سهام با استفاده از رویکردهای حداکثر سازی و حداقل سازی نشان دادند بین هموارسازی سود و ریسک سقوط قیمت سهام در شرکت‌های با رویکرد حداکثر سازی سود، رابطه معنی‌داری وجود ندارد؛ اما بین هموارسازی سود و ریسک سقوط قیمت سهام در شرکت‌هایی با رویکرد حداقل سازی سود، رابطه معنی‌داری وجود دارد. کردستانی و همکاران (۱۳۹۷) به این نتیجه رسیدند که سطح افشای مسئولیت اجتماعی تأثیر مثبت معناداری بر نرخ بازده دارایی‌ها، سود هر سهم و ارزش افزوده اقتصادی شرکت‌ها دارد. همچنین سطح افشای مسئولیت اجتماعی تأثیر منفی معناداری بر نرخ هزینه سرمایه شرکت‌ها دارد. با این حال، سطح افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها بر معیارهای ارزش افزوده بازار و نرخ بازده سهام تأثیر معناداری نداشته است. یافته‌های دولو و پایسته (۱۳۹۶) در بررسی رابطه اندازه، مدیریت سود و زمان‌بندی بازار با عملکرد شرکت در زمان افزایش سرمایه حاکی از تأثیر مثبت و معنادار مدیریت سود بر عملکرد کوتاه‌مدت و همچنین تأثیر منفی آن بر عملکرد یک ساله است؛ حال آنکه عملکرد کوتاه‌مدت، یک ساله، دو ساله و سه ساله در اثر زمان‌بندی بازار تضعیف می‌گردد. همچنین نمی‌توان ادعا کرد تصمیم شرکت جهت اقدام به مدیریت سود و زمان‌بندی بازار در زمان افزایش سرمایه تحت تأثیر اندازه شرکت است.

## چارچوب نظری و فرضیات تحقیق

### هموارسازی سود و عملکرد بازار شرکت

در عصر حسابداری مدرن، عصری که به نظر می‌رسد اطلاعات سود دیگر اطلاعات اصلی مورد نظر سرمایه‌گذاران نیست، ثابت شده است که هموارسازی سود هنوز وجود دارد. (کنکانا و اقبال، ۲۰۱۸). دلایل بی‌شماری وجود دارد که چرا مدیران درگیر هموارسازی سود می‌شوند. از آن جمله می‌توان به کسب بیشتر پاداش، محافظت از شغل، دستیابی به اهداف عملکرد، بهبود ارزش شرکت، رعایت پیمان‌های بدهی، کاهش بدهی‌های مالیاتی و هزینه‌های سیاسی و افزایش قابلیت اطمینان پیش‌بینی‌های مالی اشاره کرد (چن و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۲۰؛ دمرجیان و همکاران<sup>۲</sup>، ۲۰۲۰؛ یونگ و همکاران<sup>۳</sup>، ۲۰۲۰؛ منجد و ابراهیم<sup>۴</sup>، ۲۰۲۰).

رابطه هموارسازی سود با عملکرد شرکت تحت تأثیر تئوری نمایندگی است تئوری نمایندگی یک نظریه در مورد فرآیند، رفتار و نتیجه سازمانی است. طبق نظر جنسن و مک‌لینگ<sup>۵</sup> (۱۹۷۶)، رابطه مدیر- نماینده به‌عنوان قراردادی تعریف می‌شود که بر اساس آن یک یا چند نفر (معاون) شخص دیگری (نماینده) را برای انجام برخی خدمات از طرف خود که

<sup>1</sup> Chen et al

<sup>2</sup> Demerjian et al

<sup>3</sup> Jung et al

<sup>4</sup> Monjed and Ibrahim

<sup>5</sup> Jensen and Meckling

شامل تفویض اختیار تصمیم‌گیری به آنها می‌شود، درگیر می‌کنند بنابراین، از این نظریه می‌توان استنباط کرد که هموارسازی منفی سود نوعی هزینه نمایندگی است. این امر به این دلیل است که عمل هموارسازی سود توسط مدیران در جهت دستیابی به هدف خود و در نتیجه پاداش تشویقی به هر قیمتی انجام می‌شود و می‌تواند بر نتایج سازمانی تأثیر منفی بگذارد که ممکن است به شکل عملکرد مالی، عملیاتی و عملکرد بازار سهام و شکست شرکت‌ها باشد (آبوگون و آدیگبول، ۲۰۲۱)؛ بنابراین فرضیه اول تحقیق بدین شکل بیان می‌شود:

**فرضیه اول:** هموارسازی سود بر عملکرد بازار شرکت تأثیر دارد.

### افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی و عملکرد بازار شرکت

تأثیر افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر اهداف شرکت برای به حداکثر رساندن ثروت و سود مالکان از دهه ۱۹۵۰ مورد مطالعه قرار گرفته است، اما هنوز به یک نتیجه روشن رسیده است. تعداد زیادی از مطالعات نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاری مسئولیت‌پذیر اجتماعی بهتر از سرمایه‌گذاری معمولی است (لین و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۱۵). با این حال، برخی دیگر از مطالعات نتیجه معنی‌داری را گزارش نکرده‌اند. در مجموع مطالعات نشان داده‌اند که افشای طرح‌های مسئولیت‌پذیری اجتماعی در شرکت‌ها و کشورها متفاوت است و این موضوع به دلیل به دلیل اختیارات مدیریتی در مورد محتوای اطلاعات در این افشاها است. به همین دلیل، بررسی رابطه بین افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی و عملکرد شرکت‌ها هنوز هم مهم است (بولای، ۲۰۲۰).

تئوری‌هایی مختلفی وجود دارد که توسط محققان فرموله شده است که از هزینه‌های شرکت در طرح‌های مسئولیت‌پذیری اجتماعی حمایت و مخالفت می‌کند. نخست، نظریه سهامداران<sup>۲</sup> است. نظریه ذینفعان فرض می‌کند که بقای طولانی‌مدت و توسعه پایدار هر نهادی به حمایت همه ذینفعان بستگی دارد. مفهوم اصلی این نظریه این است که اهداف و اهداف یک شرکت می‌تواند از طریق متعادل‌سازی منافع و خواسته‌های متضاد گروه‌های مختلف ذینفع، از جمله کارمندان، مشتریان، تأمین‌کنندگان، حساب‌برسان، سهامداران و عموم مردم حاصل شود. این نظریه بیان می‌کند که ابتکارات مسئولیت‌پذیری اجتماعی عملکرد شرکت را بهبود می‌بخشد، فعالیت‌های مسئولیت‌پذیری اجتماعی تصویر و شهرت خوبی را در مورد شرکت ایجاد می‌کند و در عملکرد مالی و ایجاد ارزش شرکت منعکس می‌شود. در حالی که تئوری هزینه نمایندگی بیان می‌کند که ابتکارات مسئولیت‌پذیری اجتماعی ایجاد ارزش شرکت را تضعیف می‌کند و این نظریه ابتکارات مسئولیت‌پذیری اجتماعی را به‌عنوان هزینه اضافی در نظر می‌گیرد و تلاش برای برآورده کردن تقاضای گروه بزرگی از سهامداران هزینه اضافی و تضاد نمایندگی را به همراه دارد (فهد و بوسرو، ۲۰۲۱). همچنین مطابق تئوری علامت‌دهی می‌توان شرکت‌هایی را که اطلاعات/اخبار خوب دارند از شرکت‌هایی که اخبار بد دارند متمایز کرد؛ بنابراین انتظار افشای طرح‌های مسئولیت‌پذیری اجتماعی می‌تواند ارزش بازار و شهرت شرکت را با افزایش قیمت سهام افزایش دهد (آپریواندی و پراتاما<sup>۳</sup>، ۲۰۱۱). همانگونه که مشخص است رابطه میان افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی و ارزش شرکت هنوز هم با ابهام روبرو است؛ بنابراین فرضیه دوم تحقیق بدین شکل بیان می‌شود:

**فرضیه دوم:** افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر عملکرد بازار شرکت تأثیر دارد.

<sup>1</sup> Lean et al

<sup>2</sup> stakeholder

<sup>3</sup> Apriwandi and Pratama

## روش تحقیق

روش پژوهش حاضر آرشیوی و پس رویدادی است؛ بدین معنی که داده‌های موردنیاز از پایگاه‌های اطلاعاتی مختلف، همانند گزارش‌های سالانه شرکت‌ها و گزارش‌های بورس اوراق بهادار تهران گردآوری شده است. برای آزمون فرضیه‌ها از تجزیه و تحلیل رگرسیون چند متغیره داده‌های ترکیبی (ترکیب داده‌های سری زمانی و مقطع زمانی) استفاده شده است. نمونه پژوهش نیز به روش حذفی از میان آن دسته از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انتخاب شد که شرایط زیر را داشته باشند:

۱. شرکت قبل از سال ۱۳۹۱ در بورس پذیرفته شده و تا پایان سال ۱۳۹۹ در بورس فعال باشد؛
۲. سال مالی شرکت منتهی به ۲۹ اسفند باشد و طی زمان تحقیق تغییر سال مالی نداشته باشد؛
۳. فعالیت اصلی شرکت سرمایه‌گذاری، بانکداری، لیزینگ و نهاد مالی نباشد؛
۴. اطلاعات موردنیاز در بخش تعریف متغیرها در دسترس باشد و
۵. شرکت در دوره مورد مطالعه تغییر سال مالی نداشته باشد.

## متغیرها و مدل تحقیق

**متغیر وابسته:** در این تحقیق عملکرد بازار می‌باشد که برای محاسبه آن از شاخص کیو توبین (Q) استفاده شده است (از طریق مجموع ارزش بازار سهام عادی، ارزش بازار سهام ممتاز، ارزش دفتری بدهی بلندمدت و ارزش دفتری بدهی کوتاه‌مدت تقسیم بر ارزش دفتری کل دارایی‌های شرکت محاسبه می‌شود).

## متغیرهای مستقل؛

**مسئولیت پذیری (CSR Disclosure):** برای بررسی معیار گزارشگری مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها از چهار عامل محیط‌زیست، رفاه کارکنان، فعالیت اجتماعی و خیریه و مصرف انرژی استفاده شده است و طی بررسی‌های انجام شده برای شرکت‌هایی که در هر یک از این زمینه‌ها گزارش ارائه نموده‌اند متغیر مصنوعی ۱ و در غیر این صورت ۰ استفاده شده است و در نهایت شرکت‌هایی که از نظر گزارشگری اجتماعی در مجموع عدد ۱ تا ۴ کسب کنند به‌عنوان شرکت‌ها با مسئولیت اجتماعی (استفاده از متغیر مصنوعی ۱ در مدل رگرسیون) و در غیر این صورت شرکت‌ها بدون مسئولیت اجتماعی (استفاده از متغیر مصنوعی ۰ در مدل رگرسیون) شناسایی می‌شوند (فروغی و همکاران، ۱۳۸۷).

جدول (۱): بررسی معیار گزارشگری مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها

نام شرکت	گزارش محیط‌زیست	گزارش رفاه کارکنان	گزارش فعالیت اجتماعی و خیریه	گزارش مصرف انرژی	جمع	نتیجه
الف	۱	۱	۱	۱	۴	دارای مسئولیت اجتماعی عدد ۴ در مدل رگرسیون
ب	۱	۰	۱	۱	۳	دارای مسئولیت اجتماعی عدد ۳ در مدل رگرسیون
ج	۱	۰	۰	۱	۲	دارای مسئولیت اجتماعی عدد ۲ در مدل رگرسیون
د	۱	۰	۰	۰	۱	دارای مسئولیت اجتماعی عدد ۱ در مدل رگرسیون
ه	۰	۰	۰	۰	۰	عدم وجود مسئولیت اجتماعی

عدد صفر در مدل رگرسیون						
------------------------	--	--	--	--	--	--

**هموارسازی سود (SMTH):** روش‌های متعددی به منظور هموارسازی سود وجود دارد. نوسان سود را می‌توان با استفاده از ارقام تعهدی، هزینه‌های اختیاری، تغییر در روش‌های حسابداری، زمان بندی وقوع رویدادها نظیر تغییر زمان بندی فروش دارایی‌های ثابت، زمان پذیرش تغییرات اجباری و نظایر آن هموار نمود. در این پژوهش برای اندازه‌گیری هموارسازی سود، از ایده لئوز و همکاران (۲۰۰۳)<sup>۱</sup> استفاده می‌نماییم. این مدل حدی را که برای هموارسازی سود در نظر گرفته می‌شود اندازه‌گیری می‌نماید. در این تحقیق از نسبت انحراف استاندارد سود عملیاتی به انحراف استاندارد جریان‌ات نقدی عملیاتی استفاده می‌نماییم. برای این اندازه‌گیری، سود عملیاتی و جریان‌ات نقدی عملیاتی را، نسبت به کل دارایی‌ها در نظر گرفته و سپس هموارسازی سود از رابطه زیر بدست می‌آید:

$$SMTH_{i,t} = (\sigma(OPEAR_{i,t} / ASSETS_{i,t}) / \sigma(CFO_{i,t} / ASSETS_{i,t}))$$

که در آن:

$ASSETS_{i,t}$ : متوسط کل دارایی‌ها.

$(OPEAR)$ : انحراف معیار سود عملیاتی.

$(CFO)_i$ : انحراف معیار جریان نقدی عملیاتی.

همچنین تأثیر متغیرهای کنترلی زیر نیز بر این رابطه بررسی شده است:

**زیان شرکت (LOSS):** در صورتی که شرکت در طی سال مالی زیان گزارش کرده باشد، یک و در غیر این صورت صفر؛

**اندازه شرکت (SIZE):** لگاریتم طبیعی ارزش دفتری کل دارایی‌های شرکت در پایان سال.

**بازده دارایی‌ها (ROA):** تقسیم سود سالیانه به کل دارایی شرکت.

**سن شرکت (Age):** از طریق مجموع تعداد سال‌های عمر شرکت به دست می‌آید.

مدل آماری فرضیه اول:

$$Q_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 SMTH_{i,t} + \beta_2 LOSS_{i,t} + \beta_3 SIZE_{i,t} + \beta_4 ROA_{i,t} + \beta_5 Age_{i,t} + e_i$$

مدل آماری فرضیه دوم:

$$Q_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CSR\ Disclosure_{i,t} + \beta_2 LOSS_{i,t} + \beta_3 SIZE_{i,t} + \beta_4 ROA_{i,t} + \beta_5 Age_{i,t} + e_i$$

## یافته‌های پژوهش

### آمار توصیفی

نتایج آمار توصیفی پژوهش که شمای کلی از وضعیت توزیع داده‌ها را نشان می‌دهد، در جدول زیر نشان داده شده است:

جدول (۲): آمار توصیفی متغیرها

شاخص‌های پراکندگی			شاخص‌های مرکزی		نام و تعداد متغیرها	
بیشینه	کمینه	انحراف معیار	میانگین	میانه	علامت اختصاری	متغیرها
۳/۲۷	۰/۴۱	۱/۰۹	۱/۳۴	۱/۶۴	Q	عملکرد بازار شرکت
۳/۶۷	۰/۱۸	۲/۲۲	۰/۶۷	۰/۷۹	SMTH	هموارسازی سود
۴	۰	۱/۱۳	۲/۱۷	۲/۲۳	CSR Disclosure	افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی
۱	۰	۰/۳۳	۰	۰/۱۴	LOSS	زیان شرکت

<sup>۱</sup>. Leuz



۶۲	۸	۱۲/۳۲	۳۸	۳۴/۶۶	AGE	سن شرکت
۲۰/۷۰	۱۰/۰۷	۱/۵۶	۱۴/۳۹	۱۴/۶۶	SIZE	اندازه شرکت
۰/۶۲	-۰/۶۰	۰/۱۴	۰/۱۲	۰/۱۶	ROA	بازده دارایی‌ها

## آزمون نرمالیت

قبل از برآزش مدل، نرمال بودن متغیر وابسته بررسی می‌شود. شایان ذکر است که نرمال بودن باقیمانده‌های مدل، شرط لازم برای اعتبار رگرسیونی است. فرض صفر و فرض مقابل در این آزمون به صورت زیر نوشته می‌شود:

$H_0$ : داده‌ها برای متغیر وابسته از توزیع نرمال پیروی می‌کند.

$H_1$ : داده‌ها برای متغیر وابسته از توزیع نرمال پیروی نمی‌کند.

### جدول (۲): آزمون کولموگوروف - اسمیرنوف برای بررسی نرمال بودن متغیر وابسته تحقیق

مقدار احتمال	مقدار Z کولموگوروف - اسمیرنوف	بیشترین تفاوت			پارامترهای نرمال	
		منفی	مثبت	قدر مطلق	انحراف معیار	میانگین
۰/۰۰۰	۷/۷۹	-۰/۰۶	۰/۳۲	۰/۳۲	۱/۰۹	۱/۶۴
۰/۱۱۷	۱/۲۱	-۰/۰۳	۰/۰۶	۰/۰۶	۰/۶۱	۰/۲۱

همان‌طور که در جدول ۲ مشاهده می‌کنیم، سطح معناداری برای متغیر وابسته، برابر ۰/۰۰۰ و کمتر از ۰/۰۰۵ است، بنابراین لازم است قبل از آزمون فرضیه‌ها نرمال‌سازی شود. اما پس از بکارگیری تابع انتقال جانسون، متغیر وابسته با سطح معنی داری بالاتر از ۰/۰۰۵ نرمال شده است و در ادامه از توزیع نرمال شده‌ی متغیر وابسته استفاده می‌شود.

## آزمون فرضیه اول

### انتخاب مدل

در انتخاب مدل داده‌های ترکیبی با دو حالت کلی روبرو هستیم. در حالت اول عرض از مبدأ برای کلیه شرکت‌ها یکسان است که در این صورت با روش پول و در حالت دوم عرض از مبدأ برای تمام شرکت‌ها متفاوت است که در این حالت روش پانل انتخاب می‌شود. برای شناسایی دو حالت مذکور از آزمون اف-لیمر استفاده می‌کنیم.

### جدول (۴): آزمون چاو یا لیمر و آزمون هاسمن

P-Value	مقدار آماره آزمون	آماره آزمون
۰/۰۰۰	۳/۱۱	آزمون F لیمر
۰/۰۰۰	۳۲/۴۷	آزمون هاسمن

با توجه به جدول ۴ مقدار احتمال آماره F و آماره کای - دو برای همه مدل‌ها کمتر از ۰/۰۵ هست؛ بنابراین فرض صفر یعنی برابری عرض از مبدأها رد می‌شود، بنابراین استفاده از روش پانل ارجحیت دارد. لذا لازم است برای انتخاب الگوی اثرات ثابت یا اثرات تصادفی آزمون هاسمن انجام شود. نتایج آزمون هاسمن نیز نشان می‌دهد که روش مورد استفاده پانل با اثرات ثابت هست.

### جدول (۵): نتایج برآورد فرضیه اول تحقیق

مقدار احتمال	مقدار t	مقدار ضرایب	متغیر
۰/۰۰۰	۴/۳۲	۰/۱۳	SMTH
۰/۰۲۱	-۲/۲۷	-۰/۵۴	LOSS
۰/۳۴۲	-۰/۶۵	-۰/۳۱	AGE

۰/۰۰۰		۳/۵۴	۰/۰۷	SIZE
۰/۰۰۰		۶/۳۲	۰/۸۷	ROA
۰/۰۵۷		۱/۷۸	۰/۱۷	C (مقدار ثابت)
۰/۰۰۰	مقدار احتمال F	۳۲/۳۸	مقدار F	
۱/۷۱	دوربین واتسون	۰/۴۹۹۸	ضریب تعیین (R <sup>2</sup> )	
		۰/۴۷۶۱	ضریب تعیین تعدیل شده	

در بررسی معنی دار بودن کلی مدل، با توجه به این که مقدار احتمال (P-VALUE) آماره F از ۰/۰۵ کوچک تر می باشد (۰/۰۰۰۰) با اطمینان ۹۵٪ معنی دار بودن کلی مدل تأیید می شود. ضریب تعیین تعدیل شده مدل نیز گویای آن است که ۴۷/۶۱ درصد از تغییرات متغیر وابسته شرکت توسط متغیرهای وارد شده در مدل تبیین می شود؛ بر اساس نتایج ارائه شده در جدول ۵، سطح معنی داری آماره t مربوط به متغیر هموارسازی سود کوچک تر از ۰/۰۵ بوده (۰/۰۰۰) یعنی معنی دار است، ضریب آن (۰/۱۳) مثبت می باشد و مقدار آماره t برای آن برابر با ۴/۳۲ می باشد این مقدار آماره t در ناحیه رد فرض صفر قرار می گیرد؛ بنابراین می توان گفت هموارسازی سود بر عملکرد بازار شرکت تأثیر دارد.

## آزمون فرضیه دوم انتخاب مدل

در انتخاب مدل داده های ترکیبی با دو حالت کلی روبرو هستیم. در حالت اول عرض از مبدأ برای کلیه شرکت ها یکسان است که در این صورت با روش پول و در حالت دوم عرض از مبدأ برای تمام شرکت ها متفاوت است که در این حالت روش پانل انتخاب می شود. برای شناسایی دو حالت مذکور از آزمون اف-لیمر استفاده می کنیم.

جدول (۶): آزمون چاو یا لیمر و آزمون هاسمن

P-Value	مقدار آماره آزمون	آماره آزمون
۰/۰۰۰	۱۰/۳۴	آزمون F لیمر
۰/۰۰۰۰	۶۶/۲۱	آزمون هاسمن

با توجه به جدول ۶ مقدار احتمال آماره F و آماره کای - دو برای همه مدل ها کمتر از ۰/۰۵ هست؛ بنابراین فرض صفر یعنی برابری عرض از مبدأها رد می شود، بنابراین استفاده از روش پانل ارجحیت دارد. لذا لازم است برای انتخاب الگوی اثرات ثابت یا اثرات تصادفی آزمون هاسمن انجام شود. نتایج آزمون هاسمن نیز نشان می دهد که روش مورد استفاده پانل با اثرات ثابت هست.

جدول (۷): نتایج برآورد فرضیه دوم تحقیق

متغیر	مقدار ضرایب	t مقدار	مقدار احتمال
CSR Disclosure	۰/۰۱۱	۲/۰۷	۰/۰۴۶
LOSS	-۰/۳۴	-۲/۲۱	۰/۰۳۲
AGE	-۰/۷۸	-۰/۷۸	۰/۳۰۹
SIZE	۰/۱۸	۴/۹۰	۰/۰۰۰
ROA	۰/۶۶	۶/۰۹	۰/۰۰۰
C (مقدار ثابت)	۰/۲۳	۱/۴۷	۰/۱۳۶
مقدار F		۲۱/۵۶	۰/۰۰۰
ضریب تعیین (R <sup>2</sup> )	دوربین واتسون		۱/۷۸
	ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۳۰۰۹

در بررسی معنی دار بودن کلی مدل، با توجه به این که مقدار احتمال (P-VALUE) آماره F از ۰/۰۵ کوچک تر می باشد (۰/۰۰۰۰) با اطمینان ۹۵٪ معنی دار بودن کلی مدل تأیید می شود. ضریب تعیین تعدیل شده مدل نیز گویای آن است که ۳۰/۰۹ درصد از تغییرات متغیر وابسته شرکت توسط متغیرهای وارد شده در مدل تبیین می شود؛ بر اساس نتایج ارائه شده در جدول ۷، سطح معنی داری آماره t مربوط به متغیر مسئولیت پذیری اجتماعی کوچک تر از ۰/۰۵ بوده (۰/۰۰۰) یعنی معنی دار است، ضریب آن (۰/۰۱۱) مثبت می باشد و مقدار آماره t برای آن برابر با ۲/۰۷ می باشد این مقدار آماره t در ناحیه رد فرض صفر قرار می گیرد؛ بنابراین می توان گفت افشای مسئولیت پذیری اجتماعی بر عملکرد بازار شرکت تأثیر دارد.

### نتیجه گیری و پیشنهادات

استفاده کنندگان صورت های مالی تمایل دارند به صورت های سود و زیان، به ویژه برای ارزیابی موفقیت شرکت ها، تکیه کنند. مطابق این نگرش سود حسابداری یک نگرانی عمده برای سهامداران است زیرا بازتابی از عملکرد شرکت است. همچنین افشای مسئولیت پذیری اجتماعی شرکت های نیز می تواند بر عملکرد بازار تأثیرگذار باشد. در این تحقیق به تأثیر هموارسازی سود و افشای مسئولیت پذیری اجتماعی بر عملکرد بازار شرکت بر اساس داده های ۱۴۸ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۱-۱۳۹۹ پرداخته شد.

نتیجه فرضیه اول نشان داد که هموارسازی سود تأثیر مثبتی بر عملکرد بازار شرکت دارد. اگرچه هموارسازی عموماً منجر به کاهش اعتماد سرمایه گذاران می شود؛ اما از آنجا که مدیران توسط این روش توانسته اند نوسان های سود را کاهش دهند، هر چند برای دوره های کوتاه مدت توانسته است که عملکرد شرکت را تحت تأثیر قرار دهد. این نتیجه مطابق با یافته های مؤتیا و همکاران (۲۰۲۱) آبوگون و آدیگیول (۲۰۲۱) می باشد.

نتیجه فرضیه دوم نشان داد که افشای مسئولیت پذیری اجتماعی تأثیر مثبتی بر عملکرد بازار شرکت دارد. همان طور که گفته شد تأثیر افشای مسئولیت اجتماعی در تحقیقات مختلف بر عملکرد شرکت ها نتایج بسیار متناقضی را نشان داده بود. این امر به دلیل معیارهای مختلف عملکرد شرکت، تنوع صنایع مورد مطالعه و همچنین تنوع شاخصهای افشای مسئولیت پذیری در کشورهای مختلف بود. نتیجه تحقیق ما نشان داده است که در این زمینه افشای مسئولیت پذیری توانسته است با ایفای نقش مناسب، مطابق با تئوری علامت دهی، به سهامداران پیام مثبتی در مورد وضعیت مالی شرکت ارائه کند. این نتیجه مطابق با نتایج حسن و همکاران (۲۰۲۱)، مؤتیا و همکاران (۲۰۲۱) و گروسی و همکاران (۱۳۹۹) و تضاد با نتایج در بولای (۲۰۲۰) می باشد که به تأثیر منفی در این زمینه دست پیدا کردند.

### پیشنهادات برگرفته از نتایج تحقیق و پیشنهاد به محققان آتی

با توجه به این نتایج به فعالان بازار سرمایه پیشنهاد می شود که در بررسی های خود افشای مسئولیت پذیری اجتماعی شرکت ها را مدنظر داشته باشند چرا که می تواند منجر به افزایش شاخص کیوتوبین شرکت ها شود. همچنین به صاحبان شرکتها نیز پیشنهاد می شود که سرمایه گذاری در زمینه های داوطلبانه و اخلاقی و محیط زیستی و افشای مسئولیت پذیری شرکت های خود را به عنوان هزینه های اضافی در نظر نگیرند چرا که در درازمدت می تواند منجر به افزایش ارزش شرکت و بازگشت سرمایه و جلب سهامداران شود. همچنین پیشنهاد می شود که در مطالعه صورت های مالی شرکت ها به این موضوع توجه داشته باشند که اگرچه هموارسازی سود منجر به افزایش عملکرد ارزش شرکت ها شود، اما می تواند ناشی از دستکاری سود باشد و احتمالاً در آینده منجر به انتشار اخبار منفی شود و بنابراین با احتیاط این مسئله را مورد توجه داشته باشند.

پیشنهاد می‌شود تحقیقات آینده نیز به بررسی تأثیر عملکرد زیست‌محیطی با هموارسازی سود و یا دیگر شیوه‌های دستکاری سود مانند مدیریت سود پردازند. همچنین پیشنهاد می‌شود که تأثیر افشای مسئولیت‌پذیری بر عملکرد ارزش بازار شرکت بر مبنای دیگر معیارهای عملکردی مانند ریسک بازار شرکت و بازده سالانه آن به تفکیک صنایع نیز مورد بررسی قرار گیرد.

## منابع

- ✓ آقایی، محمدعلی، کاظم پور، مرتضی، (۱۳۹۵)، تأثیر مسئولیت‌پذیری اجتماعی و تنوع‌پذیری محصولات بر عملکرد شرکت، دو فصلنامه حسابداری ارزشی و رفتاری، سال اول، شماره اول، صص ۹۹-۱۲۱.
- ✓ اسدی، محمد، دهدار، فرهاد، (۱۴۰۰)، بررسی ارتباط بین پایداری سود و واکنش بازار سهام در شرکت‌های تولیدی بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه علمی تخصصی رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری، دوره ۵، شماره ۵۳، صص ۱۸۴-۱۹۳.
- ✓ بهمنی، مریم، نظام طاهری، سعیده، (۱۳۹۸)، بررسی اثرات هموارسازی سود بر کاهش ریسک سقوط قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از رویکردهای حداکثر سازی و حداقل سازی، نشریه کارافین، دوره ۱۶، شماره ۴۶، صص ۲۵۳-۲۷۴.
- ✓ پورعلی، محمدرضا، حجامی، محدثه، (۱۳۹۳)، بررسی رابطه بین افشای مسئولیت اجتماعی و مالکیت نهادی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، سال ۳، شماره ۱۰، صص ۱۳۵-۱۵۰.
- ✓ حساس یگانه، یحیی، بزرگر، قدرت اله، (۱۳۹۳)، مبانی نظری مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها و پارادایم تحقیقاتی آن در حرفه حسابداری، حسابداری مدیریت، سال ۷، شماره ۲۲، صص ۱۰۹-۱۳۳.
- ✓ دولو، مریم، پایسته، افسانه، (۱۳۹۶)، بررسی رابطه اندازه، مدیریت سود و زمان‌بندی بازار با عملکرد شرکت در زمان افزایش سرمایه، پژوهش‌های تجربی حسابداری، سال ۶، صص ۱۷-۳۳.
- ✓ راس، استفان، (۱۳۸۹)، مدیریت مالی نوین، ترجمه علی جهان‌خانی و مجتبی شوروزی، تهران، انتشارات سمت.
- ✓ رحمانی نوجه ده، حسین، رشبری، الناز، پرویزلو، ناصر، (۱۴۰۰) ارتباط بین فعالیت‌های تأمین مالی خارجی، هموارسازی سود و ریسک سقوط قیمت سهام، چشم‌انداز حسابداری مدیریت، دوره ۴، شماره ۳۹، صص ۱۴۶-۱۵۹.
- ✓ عرب صالحی، مهدی، مویدفر، رزیتا، کریمی، سجاد، (۱۳۹۰)، تأثیر ریسک محیط، استراتژی شرکت و ساختار سرمایه بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، حسابداری مالی، سال چهارم، شماره ۳، صص ۴۷-۷۰.
- ✓ کاشانی پور، مهدی، رساییان، امیر، (۱۳۸۸)، رابطه بین نسبت کیوتوبین و اندازه‌گیری عملکرد شرکت در ایران، حسابداری مالی، شماره ۳، صص ۱۳۱-۱۴۶.
- ✓ کردستانی، غلامرضا، قادرزاده، کریم، حقیقت، حمید، (۱۳۹۷)، تأثیر افشای مسئولیت اجتماعی بر معیارهای حسابداری، اقتصادی و بازار ارزیابی عملکرد شرکت‌ها، مجله‌ی پیشرفته‌ای حسابداری دانشگاه شیراز، دوره ۱۰، شماره ۱، صص ۱۸۷-۲۱۷.
- ✓ گروسی، حبیب اله، ایزدی نیا، ناصر، دستگیر، محسن، (۱۳۹۹)، تأثیر سطح افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر ارزش بازار شرکت، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، سال ۱۲، شماره ۴۶، صص ۵۱-۷۶.
- ✓ Abogun, Segun and Ezekiel Aiyenijo Adigbole (2021) Income smoothing and firm value in a regulated market: the moderating effect of market risk, Asian Journal of Accounting Research

Vol. 6 No. 3, 2021 pp. 296-308 Emerald Publishing Limited 2443-4175 DOI 10.1108/AJAR-08-2020-0072

- ✓ Apriwandi, and Pratama, R . (2011). Pengaruh Perataan Laba dan Corporate Social Responsibility (CSR) Disclosure Terhadap Reaksi Pasar (penelitian Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia), Universitas Widyatama yang tidak dipublikasikan.
- ✓ Buallay, A (2020) Corporate social responsibility disclosure and firms' performance in Mediterranean countries: a stakeholders' perspective, EuroMed Journal of Business © Emerald Publishing Limited 1450-2194 DOI 10.1108/EMJB-05-2019-0066
- ✓ Chen, C.L., Weng, P.Y. and Lin, Y.C. (2020), "Global financial crisis, institutional ownership, and the earnings informativeness of income smoothing", Journal of Accounting, Auditing and Finance, Vol. 35 No. 1, pp. 1-26, doi: 10.1177/0148558X17696759.
- ✓ Demerjian, P., Donovan, J. and Lewis-Western, M.F. (2020), "Income smoothing and the usefulness of earnings for monitoring in debt contracting", Contemporary Accounting Research, Vol. 37 No. 2, pp. 857-884.
- ✓ Dewi, K., Mukhtaruddin, and Prayudha, I. A. (2018). Income smoothing and market performance: Empirical study on manufacturing companies listed in Indonesia stock exchange. Investment Management and Financial Innovations.
- ✓ Ender, M., and Brinckmann, F. (2019). Impact of CSR-Relevant news on stock prices of companies listed in the austrialian traded index (atx). International Journal of Financial penelitanes
- ✓ Fahad.P and Busru, S.A. (2021), "CSR disclosure and firm performance: evidence from an emerging market", Corporate Governance, Vol. 21 No. 4, pp. 553-568. <https://doi.org/10.1108/CG-05-2020-0201>
- ✓ Ho, S. S.M., Li, A. Y., Tam, K. and Tong, J.Y., (2016), Ethical image, Corporate social responsibility, and R&D Valuation, Pacific-Basin Finance Journal, PII: S0927 538X(16)30008-7, pp: 813
- ✓ Jung, B., Lee, D., Shin, I. and Yuen, C.Y.D. (2020), "Foreign equity ownership and income smoothing", Journal of International Accounting Research, Vol. 19 No. 2, pp. 141-162.
- ✓ Kenkana, D., Igbal, A (2018) Income smoothing and market performance: empirical study on manufacturing companies listed in Indonesia stock exchange, [http://dx.doi.org/10.21511/imfi.15\(1\).2018.10](http://dx.doi.org/10.21511/imfi.15(1).2018.10)
- ✓ Lean, H.H., Ang, W.R. and Smyth, R. (2015), "Performance and performance persistence of socially responsible investment funds in Europe and North America", North American Journal of Economics and Finance, Vol. 34, pp. 254-266.
- ✓ Meutia , Inten ., Devia Septyani, Mohamad Adam (2021) The Effect of Income Smoothing and CSR Disclosure on Market Performance, International Journal of Business and Economic Sciences Applied Research
- ✓ Monjed, H. and Ibrahim, S. (2020), "Risk disclosure, income smoothing and firm risk", Journal of Applied Accounting Research, pp. 1-25, doi: 10.1108/JAAR-05-2019-0085.
- ✓ Ratnasari, Desy dan Astuti, Dewi. (2014). "Pengaruh Bid-Ask Spread, Market Value, dan Variance Return terhadap Holding Period". Finesta. (Vol 2, No. 1 tahun 2014). Hlm. 99-102.
- ✓ Thanaya A, Sayuand Widanaputra A.A.G.P (2019). The Effect Of CSR Disclosure On Firm Risk In Mining Companies Listed. E-Jurnal Akuntansi
- ✓ Tutar, Hasan; Altinoz, Mehmet; Cakiroglo, Demet (2011). "Is ethical Leadership and strategic leadership a dilemma? A descriptive survey". 7th international strategic management conference. Procedia social and Behavioral Sciences, 24, 1378-1388
- ✓ Vladu. (2013). Smoothing Behavior Of Firms In Times Of Crisis: Empirical Evidence From The Spanish Economic Environment. Annales Universitatis Apulensis Series Oeconomica.