

## رابطه افشای مسئولیت پذیری اجتماعی با ریسک سقوط قیمت سهام با توجه به نقش تعدیلگر عملکرد شرکت

دکتر محمد حامد خان محمدی

مدرس گروه حسابداری و مدیریت، موسسه آموزش عالی ناصر خسرو، ساوه، ایران.  
mdr.khanmohammadi@yahoo.co

فاطمه ساعدی

دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، موسسه آموزش عالی ناصر خسرو، ساوه، ایران. (نویسنده مسئول).  
fatemehsaedi1993@gmail.com

### چکیده

رابطه افشای مسئولیت پذیری اجتماعی شرکت با ریسک سقوط قیمت سهام به دلیل اثرات نظارتی، اثرات غیرمستقیم و اثرات نامشخص برخی از عوامل مداخله گر پیچیده است. هدف این پژوهش بررسی رابطه افشای مسئولیت پذیری اجتماعی با ریسک سقوط قیمت سهام با توجه به نقش تعدیلگر عملکرد شرکت می باشد. اطلاعات مورد نیاز این پژوهش برگرفته از صورت های مالی ۱۶۸ شرکت در بازه زمانی ۱۳۹۳-۱۴۰۰ می باشد. پژوهش انجام شده از نظر نوع هدف جزء پژوهش های کاربردی است و روش پژوهش از نظر ماهیت و محتوایی همبستگی می باشد و برای تجزیه و تحلیل فرضیه از تحلیل پانلی کمک گرفته شده است. نتایج بدست آمده نشان داد بین افشای مسئولیت پذیری اجتماعی و ریسک سقوط قیمت سهام رابطه منفی وجود دارد؛ اما این رابطه معنی دار نیست؛ همچنین عملکرد شرکت بر رابطه بین افشای مسئولیت پذیری اجتماعی و ریسک سقوط قیمت سهام رابطه منفی وجود دارد؛ این رابطه منفی مطابق با نظریه تعادل است که نشان می دهد شرکت هایی که به طور فعال مسئولیت اجتماعی خود را انجام می دهند، احتمال بیشتری دارد که اطلاعات بیشتری را منتشر کنند و شفافیت را افزایش داده و عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش دهند.

**واژگان کلیدی:** افشای مسئولیت پذیری اجتماعی، ریسک سقوط قیمت سهام، عملکرد شرکت.

### مقدمه

مسئولیت اجتماعی شرکت<sup>۱</sup>، مجموعه فعالیت هایی است که پیش برنده سود و منفعت اجتماعی بوده و فراتر از منافع سازمان و آن چیزی است که قانون الزامی می کند. بدین ترتیب انتظار می رود سازمان ها که در ارتباط با ذینفعان دیگر نیز مسئول هستند، خواسته های مشروع آنها را هم مورد لحاظ قرار دهند (رضایی و تامرادی، ۱۴۰۱). مسئولیت اجتماعی شرکت ها در سال های اخیر موضوعی مهم برای دانشگاهیان، نهادهای نظارتی و شرکت ها بوده است. اگر هدف از افشای مسئولیت پذیری اجتماعی شرکت سود سهامداران و ذینفعان یک شرکت است، شرکت باید تشویق شود تا در مسئولیت پذیری اجتماعی شرکت مشارکت کند و اطلاعاتی را در مورد تلاش های خود در این حوزه منتشر کند. از سوی دیگر، مدیرانی که از افشای مسئولیت پذیری اجتماعی شرکت برای منافع شخصی خود استفاده می کنند، ممکن است با پنهان کردن اخبار بد، اطلاعات نامتقارن را تشدید کنند و درعین حال اخبار مثبت را به سرعت فاش کنند (توی و همکاران<sup>۲</sup>، ۲۰۲۱). هنگامی که اخبار بد به سطح معینی انباشته می شوند، ناچار برای سرمایه گذاران خارجی پخش می شوند

<sup>1</sup> Corporate Social Responsibility

<sup>2</sup> Thuy

که منجر به کاهش شدید و غیرعادی قیمت قابل توجهی می‌شود که به‌عنوان سقوط قیمت سهام<sup>۱</sup> شناخته می‌شود (کیم و همکاران<sup>۲</sup>، ۲۰۱۹).

تأثیر افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت بر ریسک سقوط قیمت سهام توجه محققان زیادی را به خود جلب کرده است. برخی از مطالعات از تأثیر منفی حمایت می‌کنند و استدلال می‌کنند که وقتی شرکت‌ها به‌طور فعال در فعالیت‌های مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت مشارکت می‌کنند، منجر به کاهش ریسک سقوط می‌شود (هونجرا و همکاران<sup>۳</sup>، ۲۰۲۰). همچنین این دیدگاه وجود دارد که شرکت‌های دارای مسئولیت اجتماعی متعهد به استانداردهای بالاتر شفافیت هستند و اخبار بد کمتری را جمع‌آوری می‌کنند و در نتیجه ریسک سقوط قیمت سهام را کاهش می‌دهند علاوه بر این، تأثیر منفی افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت بر ریسک سقوط قیمت سهام توسط مؤلفه سرمایه اجتماعی شرکت (چن<sup>۴</sup>، ۲۰۲۰)؛ تقویت می‌شود یا به‌طور غیرمستقیم تحت تأثیر کنترل‌های داخلی شرکت قرار می‌گیرد (هائو<sup>۵</sup>، ۲۰۱۸). از سوی دیگر، مطالعات دیگری نشان می‌دهد که تأثیر افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت بر ریسک سقوط قیمت سهام نامشخص است. از آنجایی که کاهش قیمت سهام ممکن است به دلیل تفاوت زمانی بین وقوع نامطلوب و اعلام عمومی آن، ارتباط گمراه‌کننده‌ای داشته باشد، تصور می‌شود که سیاست‌های مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت تأثیر کمی بر کاهش ریسک سقوط قیمت سهام دارد. به‌عبارت‌دیگر، ریسک سقوط قیمت سهام تنها بر اساس اهمیت رویداد تعیین می‌شود، نه بر اساس زمان آشکار شدن آن. علاوه بر این، تأثیر افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت بر ریسک سقوط قیمت سهام به‌طور قابل توجهی بسته به انگیزه افشا یا محل قرارگیری شرکت متفاوت است (موراتا و همکاران<sup>۶</sup>، ۲۰۲۱).

از طرفی می‌توان گفت تأثیر افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت بر ریسک سقوط قیمت سهام ساده نیست، بلکه به دلیل اثرات نظارتی، اثرات غیرمستقیم و اثرات نامشخص برخی از عوامل میانجی پیچیده است، (چن، ۲۰۲۱؛ وو<sup>۷</sup>، ۲۰۱۹؛ دومیتریسکو<sup>۸</sup>، ۲۰۲۱). مطالعات قبلی نشان می‌دهد که اثر افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت بر ریسک سقوط می‌تواند با عملکرد شرکت تحت تأثیر قرار گیرد. از یک طرف، افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت می‌تواند عملکرد شرکت را از طریق ایجاد تعادل بین منافع رقابتی همه سهامداران و افزایش مزیت رقابتی شرکت (نیادی<sup>۹</sup>، ۲۰۱۸)، بهبود تصویر و ارزش کسب‌وکار، افزایش شهرت و متمایز کردن محصولات، بهبود بخش (مقبول و همکاران<sup>۱۰</sup>، ۲۰۱۹). علاوه بر این، افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها را قادر می‌سازد تا تأثیر اخبار بد را کاهش دهند. افشای منفی ناکافی ممکن است در واقع خطر سقوط را ایجاد کند؛ بنابراین، افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت می‌تواند عملکرد شرکت را بهبود بخشد و در نتیجه ریسک سقوط را کاهش دهد. شرکت‌هایی با عملکرد قوی کمتر با ریسک سقوط مواجه می‌شوند، زیرا مدیران تمایل دارند فقط اخباری را که عملکرد مالی ضعیف را نشان می‌دهند، پنهان کنند (هاتن<sup>۱۱</sup>، ۲۰۰۹). این استدلال‌ها نشان می‌دهد که عملکرد شرکت یک واسطه بالقوه در رابطه بین افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت و ریسک سقوط است.

<sup>1</sup> Stock Price Crash Risk

<sup>2</sup> Kim

<sup>3</sup> Hunjra

<sup>4</sup> Chen

<sup>5</sup> Hao

<sup>6</sup> Murata

<sup>7</sup> Wu

<sup>8</sup> Dumitrescu

<sup>9</sup> Nyeadi

<sup>10</sup> Maqbool

<sup>11</sup> Hutton

با توجه به این رابطه پیچیده و همچنین این مورد که اغلب مطالعات در مورد اثرات مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت بر ریسک سقوط قیمت سهام عمدتاً در بازارهای توسعه‌یافته انجام شده است که در آنها مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت مدت‌هاست در فعالیت‌های شرکت ادغام شده است؛ در این تحقیق به بررسی رابطه افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی با ریسک سقوط قیمت سهام با توجه به نقش تعدیلگر عملکرد شرکت در بازار سرمایه ایران پرداخته می‌شود.

### پیشینه تحقیق

یانگ و همکاران (۲۰۲۳) در بررسی رابطه مسئولیت اجتماعی شرکت و ریسک سقوط قیمت سهام و در نظر داشتن نقش تحلیلگران، نشان دادند که مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت با ریسک سقوط ارتباط منفی دارد و پوشش تحلیلگر نمی‌تواند نقش مثبت مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت را در کاهش شفافیت مالی تسریع کند و در نتیجه ارتباط منفی بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت و ریسک سقوط قیمت سهام را تضعیف می‌کند. این نتیجه نشان می‌دهد که تحلیلگران نمی‌توانند اطلاعات خاص شرکت را به‌اندازه کافی منتشر کنند که به‌نوبه خود شکاف اطلاعاتی بین سرمایه‌گذاران داخلی و خارجی را تشدید می‌کند لیو<sup>۱</sup> (۲۰۲۳) در پژوهشی با عنوان عملکرد حاکمیتی، اجتماعی و زیست‌محیطی و ریسک سقوط قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس از منظر حقوق مالکیت نشان می‌دهند که همبستگی منفی بین عملکرد حاکمیتی، اجتماعی و زیست‌محیطی شرکت و ریسک سقوط قیمت سهام در شرکت‌های دولتی معنی‌دارتر است و به دلیل «اثر شهرت»، شرکت‌های دولتی بهتر می‌توانند از ریسک سقوط قیمت سهام جلوگیری کنند. ژانگ و همکاران (۲۰۲۳) در پژوهشی با عنوان سیاست اعتبار سبز و ریسک سقوط قیمت سهام شرکت: شواهدی از چین نشان می‌دهند که سیاست اعتبار سبز به طور قابل توجهی خطر سقوط قیمت سهام شرکت‌های آلاینده سنگین را افزایش می‌دهد. چنین تأثیری از طریق افزایش محدودیت‌های مالی و کاهش شفافیت اطلاعات منتقل می‌شود. علاوه بر این، تأثیر سیاست اعتبار سبز بر ریسک سقوط قیمت سهام در شرکت‌هایی با حاکمیت خارجی ضعیف و اندازه کوچک آشکارتر است. حکیمی<sup>۲</sup> (۲۰۲۳) پژوهشی با عنوان مسئولیت اجتماعی شرکت و عملکرد شرکت: تحلیل آستانه‌ای از شرکت‌های اروپایی انجام دادند در مرحله اول، نتایج آنها یک اثر آستانه را در روابط مسئولیت‌پذیری اجتماعی-عملکرد در دو جهت نشان می‌دهد. به طور خاص، آنها دریافتند که شرکت‌ها با گذر از آستانه ۱,۲۳۱٪ برای بازده دارایی (ROA) و ۰,۸۲۱٪ برای نسبت Tobin Q، احتمال بیشتری برای مشارکت در مسئولیت اجتماعی دارند. ثانیاً، دریافتند که تأثیر مسئولیت اجتماعی بر عملکرد تنها در صورتی مثبت و معنی‌دار است که امتیاز محیطی، اجتماعی و حاکمیتی از آستانه ۵۶,۷۸۰٪ زمانی که متغیر وابسته بازده دارایی است و ۴۱,۰۲٪ زمانی که نسبت کیوتو بین عملکرد را اندازه‌گیری می‌کند، فراتر رود. توی و همکاران (۲۰۲۱) در مطالعه‌ای با عنوان تأثیر افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر ریسک سقوط قیمت با توجه به نقش میانجی عملکرد شرکت در کشور ویتنام نشان دادند که افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی تأثیر منفی بر ریسک سقوط قیمت سهام دارد؛ و در رابطه فوق‌الذکر، عملکرد شرکت به عنوان یک واسطه عمل می‌کند. نتایج حاکی از آن است که شرکت‌های انتخاب‌شده باید به‌منظور افزایش عملکرد شرکت و کاهش ریسک سقوط قیمت سهام، در روش‌ها مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت و افشاگری مشارکت کنند.

رضایی و تامرادی (۱۴۰۱) در بررسی رابطه بین شیوع کوید ۱۹ و خطر سقوط قیمت سهام با تأکید بر نقش مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار تهران نشان دادند که مسئولیت اجتماعی بر خطر سقوط قیمت سهام تأثیر منفی و معناداری دارد. همچنین نتایج نشان داد که با افزایش و همه‌گیری بیماری کوید ۱۹ میزان خطر سقوط قیمت سهام

<sup>1</sup> Liu

<sup>2</sup> Hakimi

افزایش یافته است. در چنین شرایطی مدیران سعی می‌کنند تا اخبار منفی شرکت که ناشی از شرایط تحمیلی کرونا است را تا حد امکان مخفی نگه دارند. فرح‌آبادی و حیدرپور (۱۴۰۱) در بررسی تأثیر جهت‌گیری محیط‌زیست بر عملکرد مالی با تأکید بر اثرات مدیریت سبز تأمین‌کننده و سرمایه ارتباطی نشان دادند که جهت‌گیری محیط‌زیست بر عملکرد مالی تأثیر مثبت دارد. همچنین، جهت‌گیری محیط‌زیست بر مدیریت سبز تأمین‌کننده تأثیر مثبت دارد. تحلیل‌ها حاکی از این بود که مدیریت سبز تأمین‌کننده بر عملکرد مالی تأثیر مثبت دارد. در نهایت اثر تعدیلگری سرمایه ارتباطی بر رابطه بین جهت‌گیری پایداری زیست‌محیطی و عملکرد مالی مورد پذیرش واقع شد. 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 پذیرفته شده 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. 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. پور علی و همکاران (۱۳۹۲) به تحقیقی با عنوان تأثیر عملکرد زیست‌محیطی بر عملکرد مالی شرکت‌ها؛ تبیین نقش متغیر مداخله‌گر افشای مسئولیت اجتماعی پرداختند. بررسی‌ها نشان می‌دهد که عملکرد زیست‌محیطی به‌طور مستقیم تأثیری بر عملکرد مالی شرکت‌ها ندارد بلکه عملکرد زیست‌محیطی با تبیین نقش افشای مسئولیت اجتماعی باعث افزایش عملکرد مالی شرکت‌ها می‌شود.

### چارچوب نظری و فرضیات تحقیق

#### مسئولیت‌پذیری اجتماعی و ریسک سقوط قیمت سهام

ریزش قیمت سهام پدیده‌ای است که در آن قیمت سهام دچار تعدیل شدید منفی و ناگهانی می‌گردد. مدیریت شرکت که به دلیل انگیزه‌های خودخواهانه و یا خیرخواهانه (در جهت اهداف سازمان) با استفاده از سیستم حسابداری، اقدام به بیش نمای عملکرد شرکت از طریق به تعویق انداختن در انتشار اخبار بد و نیز تسریع در انتشار اخبار خوب می‌نماید که این روند عدم شفافیت اطلاعات مالی و ایجاد حباب در قیمت سهام شرکت را در پی دارد (جمشیدی، ۱۳۹۷). چن<sup>۱</sup> (۲۰۰۱)، سقوط قیمت سهام را دارای سه ویژگی مشخص می‌داند؛ بدین معنی که ۱. بدون وقوع یک حادثه مهم یک تغییر بسیار بزرگ و غیرمعمول در قیمت سهام است ۲. این تغییرات منفی است و ۳. سقوط قیمت سهام یک پدیده واگیردار در سطح بازار است.

تحقیقات مرتبط با رابطه میان مسئولیت‌پذیری اجتماعی و ریسک سقوط قیمت سهام، بر تئوری تعادل مدیریت<sup>۲</sup> و نظریه تأثیر اجتماعی<sup>۳</sup> تأکید دارند (چن، ۲۰۲۰؛ دای و همکاران، ۲۰۱۹). از یک طرف، طبق نظریه تأثیر اجتماعی لاتن<sup>۴</sup> (۱۹۸۱)، افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت به سمت منافع ذینفعان شرکت هدایت می‌شود. شرکت‌هایی با فعالیت‌های مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت به طور فعال‌تری اطلاعات را افشا می‌کنند و شفافیت اطلاعات را بهبود می‌بخشند

<sup>1</sup> Chen

<sup>2</sup> Management Balance Theory

<sup>3</sup> Social Impact Theory

<sup>4</sup> Latané

(چنگ و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۱۴) و کمتر در اجتناب مالیاتی درگیری می‌شوند و فعالیت‌های واقعی و مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی را کاهش می‌دهند (کیم و همکاران<sup>۲</sup>، ۲۰۱۲). علاوه بر این، افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت شفافیت را افزایش می‌دهد زیرا افشای داوطلبانه را تشویق می‌کند و شرکت‌هایی که به خوبی اداره می‌شوند به دنبال تأکید بر برتری خود با نشان دادن شاخص‌های مالی مثبت هستند. از سوی دیگر، هرچه اطلاعات مبهم‌تر باشد، احتمال سقوط قیمت سهام بیشتر می‌شود (هاتن، ۲۰۰۹). مدیران ترجیح می‌دهند اخبار بد را برای محافظت از منافع خود پنهان کنند و احتکار اخبار بد معمولاً خطر سقوط را افزایش می‌دهد. به طور خلاصه، زمانی که شرکت‌ها به طور فعال مسئولیت اجتماعی خود را انجام می‌دهند، احتمال بیشتری دارد که اطلاعات بیشتری را منتشر کنند، شفافیت را افزایش داده و عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش می‌دهند و در نتیجه به کاهش ریسک سقوط قیمت سهام کمک می‌کنند. علاوه بر این، افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت بیشتر، احتمالاً با استانداردهای اخلاقی بالاتر و کدهای رفتار مرتبط است؛ بنابراین، انتظار می‌رود که مدیران برای دستیابی به عملکرد بلندمدت و بهبود شهرت شرکت برای حفاظت از منافع ذینفعان (لو و همکاران<sup>۳</sup>، ۲۰۱۵)، کاهش تمایل به احتکار اخبار بد (لی، ۲۰۱۶) و بهبود تبادل اطلاعات داخلی و خارجی مطابق با بالاتر تلاش کنند. (چوی<sup>۴</sup>، ۲۰۱۶). در نتیجه، سطح بالاتری از افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت می‌تواند عدم تقارن اطلاعاتی بین سهامداران و مدیریت را کاهش دهد، حاکمیت شرکتی را تقویت کند و به حداقل رساندن درگیری‌های بین نماینده و کارگزار کمک کند و در نتیجه ریسک سقوط قیمت سهام را کاهش دهد (توی و همکاران، ۲۰۲۱).

از سوی دیگر، نظریه تعادل ادعا می‌کند که افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت تحقق منافع مدیران را تسهیل می‌کند. شرکت‌هایی که گزارش‌های مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت را منتشر می‌کنند ممکن است از آنها برای پنهان کردن اخبار بد و منحرف کردن توجه سهامداران برای منافع شخصی، تشدید تنش‌ها بین مدیریت شرکت و سهامداران و افزایش ریسک سقوط قیمت سهام استفاده کنند. علاوه بر این، شرکت‌هایی با سطوح پایین افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت به احتمال زیاد گزارش‌های مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت را به روشی سطحی برای برآورده کردن انتظارات نظارتی، سرمایه‌گذار و عمومی منتشر می‌کنند و محتوای گزارش‌های مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت ممکن است در طول زمان یکسان باشد. فعالیت‌های بشردوستانه، حفاظت از محیط‌زیست و سایر اقدامات مسئولیت‌های اجتماعی بیشتر برای جلوگیری از بررسی و مجازات ذینفعان، به‌ویژه برای شرکت‌هایی با عملکرد ضعیف یا رفتار مدیریت سود و فساد مورد استفاده قرار می‌گیرند (کریشنامورتی<sup>۵</sup>، ۲۰۱۸). علاوه بر این، گزارش‌های مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت با اطلاعات مبهم ممکن است به ایجاد تصویری مطلوب برای ذینفعان خارجی کمک کند. مدیران ممکن است از گزارش مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت به عنوان ابزاری برای رسیدگی به نگرانی‌های شغلی، بهره‌مندی از قراردادهای جبران خسارت و افزایش شهرت خود در کوتاه‌مدت استفاده کنند که باعث کاهش شفافیت اطلاعات می‌شود. در نتیجه، گزارش مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت به احتمال زیاد به ابزاری مدیریتی برای منافع شخصی تبدیل می‌شود. اطلاعات مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت می‌تواند به پنهان کردن یا به تأخیر انداختن اخبار نامطلوب کمک کند که هزینه‌های نمایندگی را افزایش می‌دهد، ریسک‌های تحمل شده توسط سهامداران را افزایش می‌دهد و بنابراین ریسک سقوط قیمت سهام را افزایش می‌دهد (توی و همکاران، ۲۰۲۱). با توجه به وجود این دو دیدگاه متفاوت فرضیه اول به شرح زیر ارائه می‌شود:

**فرضیه اول:** بین افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی و ریسک سقوط قیمت سهام رابطه معنادار وجود دارد.

<sup>1</sup> Cheng

<sup>2</sup> Kim

<sup>3</sup> Lu

<sup>4</sup> Cui

<sup>5</sup> Krishnamurti

## نقش عملکرد مالی بر رابطه مسئولیت‌پذیری اجتماعی و ریسک سقوط قیمت سهام

با توجه به نگرانی‌ها و انتظارات ذینفعان، طبق نظریه سهامداران فریمن<sup>۱</sup> (۱۹۸۴)، افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت ممکن است به جلوگیری از اقداماتی که می‌تواند منجر به دخالت ذینفعان در اهداف سازمان شود کمک کند. علاوه بر این، افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت منعکس‌کننده کارهایی است که شرکت در زمینه فعالیت‌های مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت انجام داده است. تصور می‌شود که اثر مثبت افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت بر عملکرد مالی از شرکت‌هایی که به طور فعال با افشای اطلاعات مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت که انتظارات ذینفعان را برآورده می‌کند یا فراتر از آن است پدیدار می‌شود (بروکز و همکاران، ۲۰۱۸).

تئوری نمایندگی جنسن و مک‌لینک<sup>۲</sup> (۱۹۷۶) و نظریه کوتاه‌مدت<sup>۳</sup> توضیحات مهمی را برای تأثیر عملکرد شرکت بر ریسک سقوط قیمت سهام ارائه می‌دهد. بر اساس این دو نظریه دو دیدگاه متضاد وجود دارد. بر اساس نظریه نمایندگی، مدیران انگیزه‌ای برای پنهان کردن اخبار بد دارند. آنها ممکن است سعی کنند به دنبال منافع شخصی خود باشند تا زمانی که دیگر امکان‌پذیر نباشد یا تصمیم بگیرند از پنهان کردن اطلاعات خودداری کنند. از سوی دیگر، مدیران ملزم به انباشت اخبار مثبت نیستند. در نتیجه، شرکت‌هایی که کارایی کمتری دارند، بیشتر مستعد مواجهه با ریسک سقوط قیمت سهام هستند (چانگ و همکاران، ۲۰۲۰). مدیران با فعالیت کوتاه‌مدت، انگیزه‌ای برای دست‌کاری سود برای دستیابی به اهداف کوتاه‌مدت خود دارند. خواه مدیریت سود فعالیت‌های واقعی، مدیریت سود مبتنی بر تعهد یا ترکیبی از دو روش مدیریت سود باشد، هدف نهایی ارائه تصویری از یک واحد موفق است. در نتیجه، اگر مدیران نتوانند به دست‌کاری سود ادامه دهند، شرکت‌هایی با پتانسیل رشد قوی ممکن است در معرض خطر قرار گیرند. در موارد خاص، حتی اگر آنها به صورت هدفمند در مدیریت سود شرکت نکنند، مدیران تحت فشار سهامدارانی هستند که بر اهداف کوتاه‌مدت تمرکز دارند (ژی و همکاران<sup>۴</sup>، ۲۰۲۰؛ دونبار<sup>۵</sup>، ۲۰۲۱). در نتیجه شیوه عملکرد شرکت می‌تواند رابطه افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی و در نتیجه انگیزه مدیران برای برخورد با اخبار مثبت مربوط به افشای اطلاعات شرکت و ریسک سقوط سهام را تحت تأثیر قرار دهد. در نتیجه فرضیه دوم به شرح زیر ارائه می‌شود:

**فرضیه دوم:** عملکرد شرکت بر رابطه بین افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی و ریسک سقوط قیمت سهام تأثیر دارد.

## روش تحقیق

تحقیق حاضر از نظر هدف کاربردی و از نظر شیوه گردآوری داده‌ها، از نوع تحقیقات نیمه تجربی پس رویدادی در حوزه تحقیقات اثباتی حسابداری است که با استفاده از روش رگرسیون چند متغیره (استفاده از روش پانل با اثرات ثابت) و مدل‌های اقتصادسنجی انجام شده است. اطلاعات مربوط به طور کلی مالی شرکت‌ها، از طریق سامانه کدال جمع‌آوری شده است و برای تجزیه و تحلیل داده‌های از نرم‌افزارهای EVIEWS استفاده شده است. جامعه آماری پژوهش شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بازار سرمایه ایران در یک بازه زمانی ۸ ساله طی دوره زمانی ۱۳۹۳-۱۴۰۰ می‌باشد که با استفاده از روش حذف سیستماتیک و بعد از مدنظر قرار دادن معیارهای زیر تعداد ۱۶۸ شرکت به‌عنوان جامعه آماری انتخاب شدند:

۱. شرکت قبل از سال ۱۳۹۳ در بورس پذیرفته شده و تا پایان سال ۱۴۰۰ در بورس فعال باشد.

<sup>1</sup> Freeman

<sup>2</sup> Jensen, M.C.; Meckling

<sup>3</sup> Short-Termism Theory

<sup>4</sup> Xie

<sup>5</sup> Dunbar

۲. به دلیل ماهیت خاص فعالیت شرکت های هلدینگ، بیمه، لیزینگ، بانک ها، موسسات مالی و سرمایه گذاری و تفاوت قابل ملاحظه آنها با شرکت های تولیدی و بازرگانی، شرکت انتخابی جز شرکت های یاد شده نباشد.
۳. سال مالی شرکت منتهی به ۲۹ اسفند باشد و طی بازه زمانی تحقیق تغییر سال مالی نداشته باشد.
۴. سهام شرکتها در طول هر یک از سالهای دوره تحقیق در بورس معامله شده باشد و قیمت پایان دوره در دسترس باشد

### متغیرها و مدل تحقیق

ریسک سقوط قیمت سهام (CRASH) شرکت  $i$  در سال  $t$  می باشد:

برای محاسبه آن از مدل هاتن و همکاران (۲۰۰۹) از چولگی منفی بازده سهام (NCKEW) استفاده می شود که با استفاده از فرمول زیر محاسبه می گردد:

$$NCKEW_{i,t} = - [n(n-1)3/2 \sum W_{i,t}^3] / [(n-1)(n-2)(\sum W_{i,t}^2)3/2]$$

در فرمول فوق:

$N$  = تعداد بازده ماهانه مشاهده شده در طی سال

$W_{i,t}$  = بازده ماهانه خاص شرکت  $i$  در سال  $t$  (هر یک از ماههای سال به عنوان  $t$  در مدل برآورد می شوند) که برابر است با:

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

که در آن:

$\varepsilon_{i,t}$  = بازده باقیمانده سهام شرکت  $i$  در ماه  $t$  و عبارت است از باقیمانده یا پسماند مدل رابطه زیر:

$$r_{i,t} = \alpha_i + \beta_{1,i} r_{m,t-2} + \beta_{2,i} r_{m,t-1} + \beta_{3,i} r_{m,t} + \beta_{4,i} r_{m,t+1} + \beta_{5,i} r_{m,t+2} + \varepsilon_{i,t}$$

که در آن:

$r_{i,t}$  = بازده سهام شرکت  $i$  در ماه  $t$  طی سال مالی؛

$r_{m,t}$  = بازده بازار در ماه  $t$  است. برای محاسبه بازده ماهانه بازار، شاخص ابتدای ماه از شاخص پایان ماه کسر شده و حاصل بر شاخص ابتدای ماه تقسیم می شود.

به بیان چن و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۰۱) نشانه های سقوط قیمت سهام، از یک سال قبل از وقوع این پدیده شکل می گیرد و یکی از نشانه های، وجود چولگی منفی در بازده سهام شرکت است؛ بنابراین، شرکت هایی که در سال گذشته چولگی منفی بازده سهام را تجربه کرده اند، با احتمال بیشتری در سال آینده با پدیده سقوط قیمت سهام مواجه خواهند بود.

### متغیر مستقل

در این تحقیق مسئولیت پذیری اجتماعی (CSR) است.

برای اندازه گیری سطح افشای اطلاعات زیست محیطی و اجتماعی شرکت ها پس از مرور گسترده ادبیات مربوطه، چک لیستی شامل ۲۲ نوع اطلاعات زیست محیطی و اجتماعی تهیه می شود. که انتظار می رود به صورت داوطلبانه یا اجباری در گزارش های سالانه شرکت ها ایرانی افشاء شود. بدین صورت با مراجعه به گزارش های هیات مدیره شرکت های در بخش گزارش عملکرد اجتماعی شرکت، اگر برای بررسی معیار گزارشگری مسئولیت اجتماعی شرکت ها از چهار عامل

<sup>1</sup> Chen et al

محیط زیست، رفاه کارکنان، فعالیت اجتماعی و خیریه و مصرف انرژی استفاده شده است و طی بررسی های انجام شده برای شرکت هایی که در هر یک از این زمینه ها گزارش ارائه نموده اند متغیر مصنوعی ۱ و در غیر این صورت ۰ استفاده شده است و در نهایت شرکت هایی که از نظر گزارشگری اجتماعی در مجموع عدد ۱ تا ۴ کسب کنند به عنوان شرکت ها با مسئولیت اجتماعی (استفاده از متغیر مصنوعی ۱ در مدل رگرسیون) و در غیر این صورت شرکت ها بدون مسئولیت اجتماعی (استفاده از متغیر مصنوعی ۰ در مدل رگرسیون) شناسایی می شوند.

جدول (۱): بررسی معیار گزارشگری مسئولیت اجتماعی شرکت ها

نام شرکت	گزارش محیط زیست	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

### متغیر تعدیلگر

عملکرد شرکت (Performance) می باشد که با استفاده از نسبت بازده دارایی ها محاسبه می شود.

### متغیرهای کنترلی

زیر نیز بر رابطه میان متغیر مستقل و وابسته مورد بررسی قرار می گیرد:

### میانگین و انحراف معیار بازده ماهانه سهام (SIGMA & RET) طی سال مالی

میانگین و انحراف معیار بازده ماهانه سهام از روابط تحقیق چن و همکاران (۲۰۰۱) به صورت زیر محاسبه می شوند:

$$RET_{i,t} = \frac{\sum R_{i,t}}{N}$$

$$RET_{i,t} = \sqrt{\frac{\sum (R_{i,t} - RET_{i,t})^2}{N}}$$

در این روابط:

$RET_{i,t}$ : میانگین بازده ماهانه سهام شرکت  $i$  در سال مالی  $t$ .

$SIGMA_{i,t}$ : انحراف معیار بازده ماهانه سهام شرکت  $i$  در سال مالی  $t$ .

$R_{i,t}$ : بازده ماهانه سهام شرکت  $i$  در سال  $t$ .

$N$ : تعداد ماه هایی که بازده آنها محاسبه شده است.



بازده حقوق صاحبان سهام (ROE): بازده حقوق صاحبان سهام، سود خالص/کل دارایی‌ها.  
ارزش بازار به ارزش دفتری (MB): ارزش بازار تقسیم بر ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام.  
رشد فروش (Sales Growth): درآمد فروش سال جاری منهای درآمد فروش سال قبل تقسیم بر فروش سال قبل.  
نسبت جریان نقدی عملیاتی (CFFO): جریان نقدی عملیاتی تقسیم بر گل دارایی‌ها.  
استقلال هیئت‌مدیره (INDEP): اگر رئیس هیئت‌مدیره جدای از مدیرعامل باشد برابر با یک و در غیر این صورت صفر می‌باشد.

تمرکز مالکیت (TOP): مجموع سهام اشخاص حقیقی و یا حقوقی که بیش از ده درصد سهام شرکت را در اختیار دارند.  
اندازه شرکت: (SIZE): که از طریق لگاریتم طبیعی ارزش دفتری کل دارایی‌های شرکت در پایان سال محاسبه می‌شود.  
اهرم مالی (LEV): کل بدهی‌ها به کل دارایی‌ها.

مدل آماری فرضیه اول:

$$CRASH_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CSR_{i,t} + \beta_2 SIGMA_{i,t} + \beta_3 RET_{i,t} + \beta_4 ROE_{i,t} + \beta_5 MB_{i,t} + \beta_6 Sales Growth_{i,t} + \beta_7 S CFFO_{i,t} + \beta_8 S INDEP_{i,t} + \beta_9 S TOP_{i,t} + \beta_{10} S SIZE_{i,t} + \beta_{11} LEV_{i,t} + \varepsilon_{it}$$

مدل آماری فرضیه دوم:

$$CRASH_{i,t} = B_0 + B_1 CSR_{i,t} + B_2 Performance_{i,t} + B_3 CSR_{i,t} * Performance_{i,t} + \beta_4 SIGMA_{i,t} + \beta_5 RET_{i,t} + \beta_6 ROE_{i,t} + \beta_7 MB_{i,t} + \beta_8 Sales Growth_{i,t} + \beta_9 S CFFO_{i,t} + \beta_{10} S INDEP_{i,t} + \beta_{11} S TOP_{i,t} + \beta_{12} S SIZE_{i,t} + \beta_{13} LEV_{i,t} + \varepsilon_{it}$$

## یافته‌های پژوهش

### آمار توصیفی

جدول ۲، آماره‌های توصیفی متغیرهای پژوهش در جدول زیر نشان داده شده است:

جدول (۲): آمار توصیفی متغیرها

شاخص‌های کشیدگی					شاخص‌های مرکزی		متغیر
بیشینه	کمینه	کشیدگی	چولگی	انحراف معیار	میانگین	میانه	
۲,۴۳۲	-۰,۰۱۶	۳,۳۵	۰,۰۷۱	۰,۶۵	۰,۰۴۱	۰,۰۵۹	CRASH
۴	۰	۲,۱۴	-۰,۴۶	۱,۲۶	۲,۲۸۱	۳	CSR
۰,۷۸	-۰,۲۵	۴,۱۲	۰,۷۱	۰,۱۵	۰,۱۹	۰,۱۶	Performance
۰,۹۰	۰,۰۰۲	۷,۵۶	۱,۴۲۷	۰,۰۹	۰,۱۷	۰,۱۵	SIGMA
۰,۳۷۷	-۰,۰۷۷	۳,۶۵۹	۰,۸۷۴	۰,۰۷۱	۰,۰۶۱	۰,۰۴۶	RET
۴,۶	-۲,۸۹۸	۳۳,۳۳	۱,۳۳	۰,۳۹	۰,۲۹	۰,۲۷	ROE
۷۳,۱	-۴۹,۷۰	۲۴,۴۵	۲,۶۷	۷,۲۲	۴,۹۴۹	۲,۹۴	MB
۹,۱۱	-۰,۹۰	۵۰,۱۹	۴,۹۸	۰,۶۴	۰,۳۵	۰,۲۴	Sales Growth
۰,۶۸	-۰,۴۶	۴,۲۳	۰,۴۴	۰,۱۳	۰,۱۱	۰,۱۰۰	CFFO
۱	۰	۳,۰۷۸	-۰,۲۷۴	۰,۱۸۶	۰,۶۶۸	۰,۶۰۰	INDEP
۹۹,۵۹	۰	۳,۵۶	-۱,۰۳	۲۲,۵۱	۶۵,۹۷	۶۹,۹۸	TOP
۲۰,۷۶	۱۰,۵۳	۳,۸۸۱	۰,۸۲۵	۱,۶۴۱	۱۴,۷۰	۱۴,۴۵	SIZE
۱,۸۲۴	۰,۰۳۱	۴,۲۶۰	۰,۳۳۷	۰,۲۱۱	۰,۵۵۸	۰,۵۵۵	LEV

میانگین ریسک سقوط سهام شرکتها مورد مطالعه برابر با (۰,۰۴) و کمینه و بیشینه آن به ترتیب برابر با (۰,۰۱۶-) و (۲,۴۳) کمترین است. مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکتها دارای میانگین (۲,۲۸) و میانه ۳ است. همچنین عملکرد شرکت با شاخص بازده دارایی‌ها دارای میانگین (۰,۱۹) و میانه (۰,۱۶) است.

## 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 (۳): آزمون انتخاب مدل

P-Value	مقدار آماره آزمون	آماره آزمون
۰/۰۰۸	۳/۹۴	آزمون F لیمر
۰/۰۲۱	۱۰/۹۳	آزمون هاسمن

با توجه به جدول ۳ 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 (۴): نتایج برآورد فرضیه اول تحقیق

متغیر	مقدار ضرایب	مقدار t	مقدار احتمال
CSR	-۰,۰۱۵	-۱,۰۸	۰,۲۸۰
SIGMA	-۰,۰۱۸	-۰,۰۶۹	۰,۹۴۵
RET	۰,۵۵	۲,۴۱	۰,۰۲۱
ROE	-۰,۰۰۸	-۱,۹۸	۰,۰۴۸
MB	-۰,۰۱۰	-۳,۴۵	۰,۰۰۰
Sales Growth	۰,۰۳۹	۱,۳	۰,۱۸۱
INDEP	-۰,۰۸۸	-۰,۹۰۰	۰,۳۶۲
LEV	۰,۰۵۵	۰,۶۰۵	۰,۵۴۴
CFFO	-۰,۱۲۵	-۰,۹۰۷	۰,۳۶۵
SIZE	۰,۰۰۸	۰,۷۶۸	۰,۴۴۲
TOP	۰,۰۰۱	۱,۳۱	۰,۱۸۸
C (مقدار ثابت)	-۰,۰۵	-۰,۲۵	۰,۸۰۲
مقدار F	۱,۹۸	مقدار احتمال F	۰,۰۲۶
ضریب تعیین (R <sup>2</sup> )	۰,۲۱۶۲	دوربین وانسون	۲,۰۴
ضریب تعیین تعدیل شده	۰,۱۷۸۰		

در بررسی معنی‌دار بودن کلی مدل، با توجه به این که مقدار احتمال (P-VALUE) آماره F از ۰/۰۵ کوچک‌تر می‌باشد (۰/۰۰۰۰) با اطمینان ۹۵٪ معنی‌دار بودن کلی مدل تأیید می‌شود. بر اساس نتایج ارائه شده، سطح معنی‌داری (P-Value) آماره t مربوط به متغیر افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی بیشتر از ۰/۰۵ بوده (۰/۲۸۰) یعنی بی معنی است،

ضریب آن  $(-0/015)$  منفی می باشد و مقدار آماره  $t$  برای آن برابر با  $-1/08$  می باشد این مقدار آماره  $t$  در ناحیه رد فرض صفر قرار نمی گیرد بنابراین می توان نتیجه گرفت بین افزایش مسئولیت پذیری اجتماعی و ریسک سقوط قیمت سهام رابطه منفی وجود دارد؛ اما این رابطه معنی دار نیست؛ در نتیجه فرضیه اول تحقیق رد می شود.

## آزمون فرضیه دوم انتخاب مدل

جدول (۵): آزمون انتخاب مدل

آماره آزمون	مقدار آماره آزمون	P-Value
آزمون F لیمر	۳/۲۱	۰/۰۰۰۰
آزمون هاسمن	۱۱/۳۱	۰/۰۱۳

با توجه به جدول ۴ مقدار احتمال آماره  $F$  و آماره  $t$  - دو برای همه مدل ها کمتر از  $0/05$  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 (۶): نتایج برآورد فرضیه دوم تحقیق

متغیر	مقدار ضرایب	مقدار $t$	مقدار احتمال
CSR	-۰,۰۲	-۱,۱۶	۰,۲۴۴
ROA	-۰,۱۸	-۰,۷۷۲	۰,۴۴۰
CSR*ROA	۰,۰۵	۰,۶۲۹	۰,۵۲۹
SIGMA	-۰,۰۱۴	-۰,۰۵۴	۰,۹۵۶
RET	۰,۵۴۶	۲,۳۸	۰,۰۲۱
ROE	-۰,۰۸	-۲,۰۳	۰,۰۴۶
MB	-۰,۰۰۹	-۳,۴۲	۰,۰۰۰
Sales Growth	۰,۰۴	۱,۳۴	۰,۱۷۹
INDEP	-۰,۰۸	-۰,۸۹	۰,۳۷۰
LEV	۰,۰۵	۰,۶۳	۰,۵۲۶
CFFO	-۰,۱۲۵	-۰,۹۰۷	۰,۳۶۵
SIZE	۰,۰۰۷	۰,۶۸۶	۰,۴۹۲
TOP	۰,۰۰۱	۱,۳۰	۰,۱۹۲
C (مقدار ثابت)	-۰,۰۰۱	-۰,۰۰۵	۰,۹۹۵
مقدار F	۲,۸۸	مقدار احتمال F	۰,۰۰۹
ضریب تعیین ( $R^2$ )	۰,۱۸۵۴	دوربین واتسون	۲,۰۲
ضریب تعیین تعدیل شده	۰,۱۶۹۲		

با توجه به نتایج جدول سطح معنی داری (P-Value) آماره  $t$  مربوط به متغیر CSR\*ROA بیشتر از  $0/05$  بوده ( $0/529$ ) یعنی بی معنی است، ضریب آن  $(0/05)$  می باشد و مقدار آماره  $t$  برای آن برابر با  $0/629$  می باشد این مقدار آماره  $t$  در ناحیه رد فرض صفر قرار نمی گیرد بنابراین می توان نتیجه گرفت عملکرد شرکت بر رابطه بین افزایش مسئولیت پذیری اجتماعی و ریسک سقوط قیمت سهام تأثیرگذار نیست؛ در نتیجه فرضیه دوم تحقیق نیز رد می شود.

## نتیجه گیری و پیشنهادات

تأثیر افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت بر ریسک سقوط قیمت سهام توجه محققان زیادی را به خود جلب کرده است. و نتایج متناقضی در این زمینه ارائه شده است. نتیجه فرضیه اول نشان داد بین افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی و ریسک سقوط قیمت سهام رابطه منفی وجود دارد؛ اما این رابطه معنی‌دار نیست. این نتیجه را می‌توان در چارچوب تئوری تعادل مدیریت دانست. مطابق با این تئوری شرکت‌هایی با فعالیت‌های مسئولیت‌پذیری اجتماعی به‌طور فعال‌تری اطلاعات را افشا می‌کنند و شفافیت اطلاعات را بهبود می‌بخشند و فعالیت‌های واقعی و مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی را کاهش می‌دهند. علاوه بر این، افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی شفافیت را افزایش می‌دهد زیرا افشای داوطلبانه را تشویق می‌کند، از سوی دیگر، هرچه اطلاعات مبهم‌تر باشد، احتمال سقوط قیمت سهام بیشتر می‌شود. بنابراین می‌توان استنباط کرد زمانی که شرکت‌ها به‌طور فعال مسئولیت اجتماعی خود را انجام می‌دهند، احتمال بیشتری دارد که اطلاعات بیشتری را منتشر کنند، شفافیت را افزایش داده و عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش می‌دهند و در نتیجه به کاهش ریسک سقوط قیمت سهام کمک می‌کنند.

دیدگاه مخالف این تئوری معتقد است که اطلاعات مسئولیت‌پذیری اجتماعی می‌تواند به پنهان کردن یا به تأخیر انداختن اخبار نامطلوب کمک کند، که هزینه‌های نمایندگی را افزایش می‌دهد، ریسک‌های تحمل شده توسط سهامداران را افزایش می‌دهد و بنابراین ریسک سقوط قیمت سهام را افزایش می‌دهد.

نتیجه این فرضیه از منظر جهت هم‌راستا با تئوری تعادل است که بیانگر رابطه منفی بین افشای مسئولیت‌پذیری و ریسک سقوط قیمت سهام است. این نتیجه از نظر معنی‌داری در تضاد با یافته‌های توی سائو و همکاران (۲۰۲۱) است. اما هم‌راستا با نتایج موراتا و همکاران (۲۰۲۱) است که نشان داد از آنجایی که کاهش قیمت سهام ممکن است به دلیل تفاوت زمانی بین وقوع نامطلوب و اعلام عمومی آن، ارتباط گمراه‌کننده‌ای داشته باشد، تصور می‌شود که سیاست‌های مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت تأثیر کمی بر کاهش ریسک سقوط قیمت سهام دارد.

همچنین مطابق با نتیجه فرضیه دوم؛ عملکرد شرکت بر رابطه بین افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی و ریسک سقوط قیمت سهام تأثیرگذار نیست. مطابق با این دیدگاه پیش‌بینی می‌شد که تأثیر افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر ریسک سقوط قیمت سهام صرفاً مثبت یا منفی نیست، بلکه پیچیده است. این دیدگاه معتقد بود که افزایش عملکرد شرکت، به دلیل تطابق با انتظار ذینفعان، منجر به کاهش عدم تقارن اطلاعاتی می‌شود و در نتیجه عملکرد شرکت همراه با افشای مسئولیت‌پذیری منجر به کاهش ریسک سقوط سهام می‌شود؛ اما نتیجه این فرضیه به تأثیری معنی‌دار در این زمینه دست پیدا نکرد که در تضاد با یافته‌های توی سائو و همکاران (۲۰۲۱) است.

با توجه نتیجه فرضیه اول مبنی بر رابطه منفی اما غیر معنی‌دار افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی و ریسک سقوط سهام، پیشنهاد می‌شود، شاخص افشای مسئولیت‌پذیری با، حساسیت و دقت از سوی ذینفعان و سهامداران مورد استفاده قرار گیرد، چراکه صرف افشای مسئولیت‌پذیری به دلیل پیچیدگی‌های خاص آن و عوامل و مشوق‌های مؤثر بر آن نمی‌تواند معیاری از کاهش ریسک سقوط قیمت سهام باشد و می‌تواند موجب گمراهی سهامداران شود. همچنین پیشنهاد می‌شود که افزایش بازده دارایی شرکت‌ها به‌عنوان معیار عملکردی شرکت، مبنایی برای تقویت نقش مسئولیت‌پذیری در کاهش ریسک سقوط سهام قرار نگیرد، چراکه این شاخص نمی‌تواند نقش مؤثری در تقویت رابطه منفی و کاهش ریسک سقوط سهام داشته باشد. در نهایت پیشنهاد می‌شود تأثیر کارایی سرمایه‌گذاری بر رابطه بین افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی و ریسک سقوط سهام مورد بررسی قرار گیرد و تأثیر شاخص‌های عملکرد شرکت بر رابطه بین پایداری شرکت (زیست‌محیطی، حاکمیتی و اجتماعی) و ریسک سقوط سهام مورد بررسی قرار گیرد.

## منابع

- ✓ پورعلی، محمدرضا، حجامی، محدثه، (۱۳۹۲)، تأثیر عملکرد زیست‌محیطی بر عملکرد مالی شرکت‌ها؛ تبیین نقش متغیر مداخله‌گر افشای مسئولیت اجتماعی، دومین همایش ملی بررسی راهکارهای ارتقاء مباحث مدیریت، حسابداری و مهندسی صنایع در سازمان‌ها.
- ✓ جمشیدی، افشار، (۱۳۹۷)، بررسی رابطه ساختار مالکیت، کیفیت حسابرسی، ساختار هیئت‌مدیره و خطر سقوط آتی قیمت سهام در بازار بورس اوراق بهادار تهران، ماهنامه آفاق علوم انسانی، شماره هجدهم، صص ۳۵-۶۳.
- ✓ رضایی، زینب، تامرادی، علی، (۱۴۰۱)، بررسی رابطه بین شیوع کوید ۱۹ و خطر سقوط قیمت سهام با تأکید بر نقش مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار تهران، قضاوت و تصمیم‌گیری در حسابداری و حسابرسی، دوره ۱، شماره ۴، صص ۵۱-۸۲.
- ✓ فرح‌آبادی، مسعود، حیدرپور، فرزانه، (۱۴۰۱)، تأثیر جهت‌گیری محیط‌زیست بر عملکرد مالی با تأکید بر اثرات مدیریت سبز تأمین‌کننده و سرمایه ارتباطی، قضاوت و تصمیم‌گیری در حسابداری و حسابرسی، دوره ۱، شماره ۱، صص ۶۷-۹۰.
- ✓ 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 ۲۱۷-۱۸۷.
- ✓ گروسی، حبیب‌اله، ایزدی‌نیا، 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.
- ✓ Brooks, C.; Oikonomou, I.(2018) The effects of environmental, social and governance disclosures and performance on firm value: A review of the literature in accounting and finance. *Br. Account. Rev.* (2018), 50, 1–15.
- ✓ Chang, X.; Chen, Y.; Zolotoy, L.(2020) Stock liquidity and stock price crash risk. *J. Financ. Quant. Anal.* 2020, 52, 1605–1637.
- ✓ Chen, H.A.; Karim, K.; Tao, A. (2021) The effect of suppliers' corporate social responsibility concerns on customers' stock price crash risk. *Adv. Account.* (2021), 52, 100516.
- ✓ Chen, X. (2020). Corporate social responsibility and stock price crash risk—Moderating effect analysis of social capital. *Am. J. Ind. Bus.Manag.* (2020), 10, 600–618.
- ✓ Chen, J. Hong, H. Stein, J. (2001). "Forecasting Crashes: Trading Volume, Past Returns, and Conditional Skewness in Stock Prices". *Journal of Financial Economics*, 61, 345–381.
- ✓ Cheng, B.; Ioannou, I.; Serafeim, G. (2014). Corporate social responsibility and access to finance. *Strat. Manag. J.* 2014, 35, 1–23.
- ✓ Cui, J.; Jo, H.; Na, H. (2018). Does corporate social responsibility affect information asymmetry? *J. Bus. Ethics* (2018), 148, 549–572.
- ✓ Dai, J.; Lu, C.; Qi, J. (2019). Corporate social responsibility disclosure and stock price crash risk: Evidence from China. *Sustainability* 2019,11, 448
- ✓ Dumitrescu, A.; Zakriya, M. (2021). Stakeholders and the stock price crash risk: What matters in corporate social performance? *J. Corp.Finance* (2021), 67, 101871
- ✓ Dunbar, C.G.; Li, Z.F.; Shi, Y. (2021). Corporate Social (Ir)responsibility and Firm Risk: The Role of Corporate Governance; SSRN: Rochester, NY,USA, (2021).
- ✓ Freeman, R. Strategic management: A stakeholder approach. *J. Hum. Resour. Sustain. Stud.* (1984), 2, 442.
- ✓ Hao, D.Y.; Qi, G.Y.; Wang, J.(2018). Corporate social responsibility, internal controls, and stock price crash risk: The Chinese stock market. *Sustainability* (2018), 10, 1675.

- ✓ Hakimi, A., Boussaada, R. and Karmani, M. (2023), "Corporate social responsibility and firm performance: a threshold analysis of European firms", *European Journal of Management and Business Economics*, Vol. ahead-of-print No. ahead-of-print. <https://doi.org/10.1108/EJMBE-07-2022-0224>.
- ✓ Hunjra, A.I.; Mehmood, R.; Tayachi, T. (2020). How do corporate social responsibility and corporate governance affect stock price crash risk? *J. Risk Financial Manag.* (2020), 13, 30
- ✓ Hutton, A.P.; Marcus, A.J.; Tehranian, H. (2009). Opaque financial reports, R2, and crash risk. *J. Financ. Econ.* (2009), 94, 67–86.
- ✓ Jensen, M.C.; Meckling, W.H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *J. Financ. Econ.*(1976), 3, 305–360
- ✓ Kim, J.-B.; Lu, L.Y.; Yu, Y. (2019). Analyst coverage and expected crash risk: Evidence from exogenous changes in analyst coverage. *Account. Rev.* (2019), 94, 345–364
- ✓ Kim, Y.; Park, M.S.; Wier, B. (2012). Is earnings quality associated with corporate social responsibility? *Account. Rev.* (2012), 87, 761–796.
- ✓ Krishnamurti, C.; Shams, S.; Velayutham, E. (2018). Corporate social responsibility and corruption risk: A global perspective. *J. Contemp. Account. Econ.* (2018), 14, 1–21.
- ✓ Latané, B. The psychology of social impact. *Am. Psychol.* (1981), 36, 343.
- ✓ Liu, Pei (2023) ESG Performance and Stock Price Collapse Risk of Listed Companies from the Perspective of Property Rights, Qiu et al. (Eds.): *ICBBEM* (2022), AHIS 5, pp. 704–711, 2023. [https://doi.org/10.2991/978-94-6463-030-5\\_70](https://doi.org/10.2991/978-94-6463-030-5_70).
- ✓ Lee, M.-T. Corporate social responsibility and stock price crash risk: Evidence from an Asian emerging market. *Manag. Financ.*(2016), 42, 963–979
- ✓ Lu, C.-W.; Chueh, T.-S. (2015). Corporate social responsibility and information asymmetry. *J. Appl. Financ. Bank.* (2015), 5, 105.
- ✓ Maqbool, S.; Zameer, M.N. An (2017). empirical examination of the relationship between corporate social responsibility and profitability: Evidence from Indian commercial banks. *Pac. Bus. Rev. Int.* (2017), 9, 39–47.
- ✓ Minghui Yang & Shaoming Chen & Jiawen Wang & Yan Wang, (2023). "Corporate social responsibility and stock price crash risk: does analyst coverage matter?," *Applied Economics*, Taylor & Francis Journals, vol. 55(10), pages 1045-1061, February.
- ✓ Murata, R.; Hamori, S. (2021). ESG disclosures and stock price crash risk. *J. Risk Financial Manag.* (2021), 14, 70.
- ✓ Nyeadi, J.D.; Ibrahim, M.; Sare, Y.A.(2018). Corporate social responsibility and financial performance nexus: Empirical evidence from South African listed firms. *J. Glob. Responsib.* (2018), 9, 301–328
- ✓ Thuy, C.T.M.; Trung, T.Q.; Khuong, N.V.; Liem, N.T. (2021) From Corporate Social Responsibility to Stock Price Crash Risk: Modelling the Mediating Role of Firm Performance in an Emerging Market. *Sustainability* 2021, 13, 12557. <https://doi.org/10.3390/su13221255>.
- ✓ Wu, C.-M.; Hu, J.-L. (2019). Can CSR reduce stock price crash risk? Evidence from China's energy industry. *Energy Policy* (2019), 128,505–518
- ✓ Xie, W.; Ye, C.; Wang, T.; Shen, Q. M&A goodwill,(2020). information asymmetry and stock price crash risk. *Econ. Res.—Ekonomiska Istraživanja* (2020), 33, 3385–3405
- ✓ Zhang W, Liu Y, Zhang F and Dou H (2023) Green Credit Policy and Corporate Stock Price Crash Risk: Evidence From China. *Front. Psychol.* 13:891284. doi: 10.3389/fpsyg.2022.891284.