

## بررسی تاثیر سود تقسیمی در شرکتهایی با مسئولیت اجتماعی بالا و پایین (مورد مطالعه: شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار)

امین قنبری اوتانلو

کارشناسی ارشد حسابداری، موسسه آموزش عالی حکیم نظامی، قوچان، ایران. (نویسنده مسئول).

aminotanlo1361@gmail.com

دکتر نادر نقش بندی

استادیار گروه حسابداری، موسسه آموزش عالی حکیم نظامی، قوچان، ایران.

nader\_naghshbandi@yahoo.com

براتعلی نجم الدین

کارشناسی ارشد حسابداری، موسسه آموزش عالی حکیم نظامی، قوچان، ایران.

ali.najmoddin@gmail.com

### چکیده

در دهه‌های اخیر، مفهوم مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکتهای به عنوان یک موضوع کلیدی در حوزه کسب و کارها و سیاست‌های آنها به تدریج به توجه عمومی رسیده است. مسئولیت‌پذیری اجتماعی به معنای تعهد شرکتهای نسبت به ارائه اثرات مثبت بر جامعه و محیط زیست است و شامل عملکرد اخلاقی، حفظ حقوق انسانی، حفاظت از محیط زیست و مشارکت فعال در توسعه اجتماعی است. یکی از جوانب مهم مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکتهای، سیاست سود تقسیمی آنها است. سیاست سود تقسیمی به توزیع سودهای حاصل از عملکرد شرکت بین سهامداران و سایر ذینفعان می‌پردازد. این سیاست می‌تواند تأثیر قابل توجهی بر روند توسعه اقتصادی و اجتماعی داشته باشد و در نهایت بر تصمیم‌گیری‌های سیاسی و اقتصادی تأثیر بگذارد. هدف از انجام پژوهش حاضر بررسی تاثیر سود تقسیمی در شرکتهایی با مسئولیت اجتماعی بالا و پایین (مورد مطالعه: شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران) است. پژوهش حاضر از جنبه هدف، از نوع کاربردی به‌شمار می‌رود و همچنین از نوع پژوهش‌های همبستگی است. جامعه آماری این پژوهش تمامی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بین سال‌های ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۰ بوده و نمونه‌آماري به روش حذف سیستماتیک و بعد از مدنظر قرار دادن کلیه معیارها، تعداد ۱۱۸ شرکت به‌عنوان جامعه غربالگری شده باقیمانده که همه آنها به‌عنوان نمونه انتخاب شده‌اند. از این رو مشاهدات پژوهش حاضر طی بازه زمانی ۱۳۹۶ لغایت ۱۴۰۰ به ۵۹۵ سال-شرکت رسید. جهت گردآوری داده‌ها از اطلاعات موجود در نرم‌افزار ره‌آورد نوین و بررسی صورتهای مالی شرکتهای با مراجعه به سایت رسمی بورس استفاده شده است. همچنین در تحقیق حاضر روش آماری استفاده شده به منظور تجزیه و تحلیل داده‌ها، روش رگرسیون چند متغیره با استفاده از داده‌های ترکیبی است. لذا نرم افزار استفاده شده نیز نرم افزار EViews است که قابلیت تجزیه و تحلیلی را دارا می‌باشد. نتایج به دست آمده از تحلیل فرضیه‌ها نشان داد که شرکتهایی با مسئولیت‌پذیری اجتماعی بالا سود تقسیمی بیشتری نسبت به شرکتهای با مسئولیت‌پذیری اجتماعی پایین دارند. همچنین سیاست سود تقسیمی در شرکتهایی که مسئولیت اجتماعی بالاتری نسبت به شرکتهایی که مسئولیت اجتماعی کمتری دارند با ثبات‌تر است.

**واژه‌های کلیدی:** مسئولیت‌پذیری اجتماعی، سیاست سود تقسیمی، شرکتهای بورس اوراق بهادار تهران.

## مقدمه

ارتباط میان مسئولیت‌پذیری اجتماعی و سیاست سود تقسیمی در شرکت‌های بورسی یکی از موضوعات مهمی است که در بحث‌های مدیریت و حسابداری مورد توجه قرار گرفته است (باردوس<sup>۱</sup> و همکاران، ۲۰۲۰). این دو مفهوم به نوعی به یکدیگر وابسته هستند و تأثیر بسیاری بر عملکرد و ارزش شرکت دارند. مسئولیت‌پذیری اجتماعی به معنای تعهد شرکت‌ها به احترام حقوق انسانی، حفاظت از محیط زیست و توسعه اجتماعی و اقتصادی است (برتون، کرتز و هایک<sup>۲</sup>، ۲۰۲۱). در شرکت‌های بورسی، مسئولیت‌پذیری اجتماعی به عنوان یک عامل مهم در تعیین ارزش شرکت و جذب سرمایه‌گذاران و ذینفعان مورد توجه قرار گرفته است (شیخ<sup>۳</sup>، ۲۰۲۱). شرکت‌هایی که به مسئولیت‌پذیری اجتماعی خود توجه می‌کنند، معمولاً در بازار سرمایه عملکرد بهتری دارند و ارزش بیشتری دارند (اوهینوک، فدون و بوندارنکو<sup>۴</sup>، ۲۰۲۲). سیاست سود تقسیمی به عنوان یک سیاست مهم در شرکت‌های بورسی نیز به تخصیص سود ناشی از عملکرد شرکت به سهامداران و دیگر ذینفعان اشاره دارد. برخی از عوامل مؤثر در تعیین سیاست سود تقسیمی شامل عوامل داخلی شرکت، نوع صنعت، نیازهای سرمایه‌گذاران و شرایط بازار می‌شوند. مطالعات نشان داده‌اند که شرکت‌هایی که به سیاست سود تقسیمی خود توجه می‌کنند، عملکرد بهتری در بازار سرمایه دارند و رضایت سهامداران و دیگر ذینفعان خود را برای مدت طولانی حفظ می‌کنند (چن<sup>۵</sup> و همکاران، ۲۰۲۰).

ارتباط میان مسئولیت‌پذیری اجتماعی و سیاست سود تقسیمی در شرکت‌های بورسی بسیار حائز اهمیت است و شرکت‌هایی که به هر دوی این مسائل توجه می‌کنند، می‌توانند از نظر مالی و عملکرد بهتر عمل کنند. بنابراین، با توجه به اهمیت سیاست تقسیم سود در مدیریت مالی شرکت و همچنین افزایش توجه به مسئولیت اجتماعی، در مطالعه حاضر تلاش می‌شود به بررسی ارتباط مسئولیت‌پذیری اجتماعی و سیاست تقسیم سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شود و به این منظور، در فصل جاری، مروری بر کلیات پژوهش خواهیم داشت.

## ضرورت و اهمیت پژوهش

ارتباط مسئولیت‌پذیری اجتماعی و سیاست سود تقسیمی شرکت‌های بورسی از اهمیت بسیار زیادی برخوردار است. این مسئله به دلیل اینکه مسئولیت‌پذیری اجتماعی به عنوان یکی از مهم‌ترین چالش‌های کنونی شرکت‌ها به شمار می‌رود و در عین حال، سود تقسیمی نیز به عنوان یکی از موضوعات اساسی در حوزه مدیریت مالی شرکت‌ها در نظر گرفته می‌شود (بنلملیه<sup>۶</sup>، ۲۰۱۹؛ دو<sup>۷</sup>، ۲۰۲۰؛ اسمیت، جانسون و ویلیامز<sup>۸</sup>، ۲۰۲۱). در این راستا، پژوهش حاضر با عنوان بررسی ارتباط میان مسئولیت‌پذیری اجتماعی و سیاست سود تقسیمی در شرکت‌های بورسی می‌تواند به دو دلیل مهم بسیار مورد توجه قرار گیرد.

در ابتدا، پژوهش در این زمینه می‌تواند به شرکت‌ها کمک کند تا رویکردهای بهتری نسبت به مسئولیت‌پذیری اجتماعی داشته باشند. به عنوان مثال، در صورتی که پژوهش نشان دهد که سیاست سود تقسیمی بر روی مسئولیت‌پذیری اجتماعی تأثیر مثبتی دارد، شرکت‌ها می‌توانند بهترین رویکردها را برای توسعه مسئولیت‌پذیری اجتماعی خود اتخاذ کنند.

<sup>1</sup> Bardos

<sup>2</sup> Breton, Crettez & Hayek

<sup>3</sup> Sheikh

<sup>4</sup> Ohinok, Fedun & Bondarenko

<sup>5</sup> Chen

<sup>6</sup> Benlemlih

<sup>7</sup> Doe

<sup>8</sup> Smith, Johnson & Williams

دومین دلیل برای اهمیت پژوهش در این زمینه، این است که این پژوهش‌ها می‌توانند به سیاست‌گذاران و صاحبان سهام، در تصمیم‌گیری‌هایشان در مورد سرمایه‌گذاری در شرکت‌ها کمک کنند. در صورتی که پژوهش نشان دهد که شرکتی که مسئولیت‌پذیری اجتماعی خوبی دارد و همزمان سود خوبی نیز تولید می‌کند، بهترین انتخاب برای سرمایه‌گذاران خواهد بود.

بنابراین، بررسی ارتباط مسئولیت‌پذیری اجتماعی و سیاست سود تقسیمی شرکت‌های بورسی به دلیل اهمیت و ضرورتی که دارد، باید مورد توجه قرار گیرد تا بتوان به بهبود عملکرد شرکت‌ها و تصمیم‌گیری‌های بهتر سرمایه‌گذاران کمک کرد. همچنین مسئولیت‌پذیری اجتماعی به عنوان یکی از مهم‌ترین مفاهیم در حوزه کسب و کار، به دنبال تعادل بین مسئولیت‌های اجتماعی شرکت و سودآوری است. در عین حال، سود تقسیمی به عنوان یکی از موضوعات اساسی در حوزه مدیریت مالی، می‌تواند یکی از عوامل مهم در تعیین رویکردهای شرکت‌ها نسبت به مسئولیت‌پذیری اجتماعی باشد. این امر به اهمیت پژوهش درباره ارتباط میان مسئولیت‌پذیری اجتماعی و سیاست سود تقسیمی در شرکت‌های بورسی اشاره می‌کند.

در ادامه نیز می‌توان گفت که این پژوهش می‌تواند به درک بهتر نقش مسئولیت‌پذیری اجتماعی در تصمیم‌گیری‌های مالی شرکت‌ها کمک کند. همچنین برای سهامداران و سرمایه‌گذاران مفید است تا بدانند مسئولیت‌پذیری اجتماعی چگونه ممکن است بازده سرمایه‌گذاری آن‌ها را تحت تأثیر قرار دهد. در نهایت، نتایج پژوهش می‌تواند به سیاست‌گذاری شرکت‌ها در زمینه مسئولیت‌پذیری اجتماعی و سود تقسیمی کمک کند. لذا از آنجا که پژوهش حاضر می‌تواند منظر جدیدی از مسائل مربوط به سرمایه‌گذاری و بورس اوراق بهادار را آشکار سازد.

### فرضیه‌های پژوهش

شرکت‌هایی با مسئولیت‌پذیری اجتماعی بالا سود تقسیمی بیشتری نسبت به شرکت‌های با مسئولیت‌پذیری اجتماعی پایین دارند.

سیاست سود تقسیمی در شرکت‌هایی که مسئولیت اجتماعی بالاتری نسبت به شرکت‌هایی که مسئولیت اجتماعی کمتری دارند با ثبات‌تر است.

### پیشینه پژوهش

#### پژوهش‌های داخلی

افسری (۱۴۰۰)، در تحقیقی به تبیین تأثیر سازوکارهای حاکمیت شرکتی بر سیاست سود تقسیمی پرداخته است. داده‌های تحقیق از طریق صورتهای مالی و اسناد و مدارک حسابرسی شده سالانه شرکت‌ها و گزارش‌های سالانه بورس در دوره زمانی ۵ ساله ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۶ از بانک اطلاعاتی تدبیرپرداز و نرم‌افزار ره‌آوردنویین گردآوری شده است. برای آزمون فرضیه‌های تحقیق از آزمون رگرسیون چندمتغیره استفاده شد. نتایج تحقیق نشان داد: (۱) تفکیک مدیرعامل از اعضای هیأت مدیره بر سیاست سود تقسیمی در بورس تهران تأثیرگذار است. (۲) نسبت مدیران غیرموظف بر سیاست سود تقسیمی در بورس تهران تأثیر معنادار نداشته است. (۳) میانگین سهام اعضای هیأت مدیره بر سیاست سود تقسیمی در بورس تهران تأثیرگذار است. (۴) مالکیت دولت بر سیاست سود تقسیمی در بورس تهران تأثیرگذار است. (۵) میزان سهام بزرگترین سهامدار شرکت بر سیاست سود تقسیمی در بورس تهران تأثیرگذار است. (۶) میزان سهام دومین سهامدار بزرگ شرکت بر سیاست سود تقسیمی در بورس تهران تأثیر معنادار نداشته است. (۷) میزان سهام شناور شرکت در بازار بر سیاست سود تقسیمی در بورس تهران تأثیرگذار است.

برزگر و همکاران (۱۴۰۰)، تحقیقی با هدف معرفی سرمایه اجتماعی به عنوان عاملی غیر پولی و بررسی اثر آن بر تصمیمات مربوط به پرداخت‌های سود نقدی و همچنین بررسی تاثیر حاکمیت شرکتی ضعیف بر این رابطه انجام دادند. این تحقیق از نوع توصیفی، همبستگی و پسرودادی است که ۹۷ شرکت از شرکت‌های بورس و اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۸۸ الی ۱۳۹۷ (۱۰ سال) با استفاده از مدل رگرسیون چندمتغیره مورد بررسی قرار گرفتند. نتایج نشان دادند که سرمایه اجتماعی با سود تقسیمی رابطه مثبت و معناداری دارد و اما حاکمیت شرکتی بر رابطه بین سرمایه اجتماعی و سود تقسیمی اثرگذار نیست. با توجه به وجود ارتباط مثبت و معنادار بین سرمایه اجتماعی و سود تقسیمی میتوان اینگونه نتیجه گرفت که این متغیر خارج شرکتی در تصمیمات داخلی شرکت تاثیر دارد که می‌تواند به عنوان عاملی کمک‌کننده برای کاهش نظارت تلقی شده و بدین ترتیب می‌تواند هزینه‌های نمایندگی را نیز کاهش دهد.

پورفخریان و همکاران (۱۳۹۹)، تحقیقی با عنوان بررسی تاثیر رقابت در بازار محصول بر رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت و نگهداشت وجه نقد انجام دادند. آنها در تحقیق خود با بررسی ۸۴ شرکت از بین شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سالهای ۱۳۹۰-۱۳۹۶ از طریق آزمون مدل رگرسیون با داده‌های ترکیبی به این نتیجه رسیدند که رقابت در بازار محصول و مسئولیت‌پذیری اجتماعی تاثیر منفی و معناداری بر سطح نگهداشت وجه نقد دارند. علاوه بر این نتایج تحقیق حاکی از آن است که رقابت در بازار محصول تاثیر منفی و معناداری بر رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و سطح نگهداشت وجه نقد دارد.

صفری گرایی (۱۳۹۷)، در مطالعه‌ای تحت عنوان افشای اطلاعات مسئولیت اجتماعی و ارزش‌گذاری بازار از نگهداشت وجه نقد شرکت، به بررسی تاثیر مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها بر ارزش‌گذاری بازار از نگهداشت وجه نقد آنها پرداخت. یافته‌های به دست آمده حاکی از آن است که افشای اطلاعات افشای اطلاعات مسئولیت اجتماعی، ارزش بازار وجه نقد نگهداری شده شرکت را افزایش می‌دهد. به بیان دیگر، سرمایه گذاران برای وجه نقد نگهداری شده در شرکت‌های دارای سطح افشای اطلاعات مسئولیت اجتماعی بالاتر، ارزش بیشتری قائلند.

برزگر و غواصی‌کناری (۱۳۹۵)، به بررسی رابطه بین رتبه افشای مسئولیت اجتماعی و سیاست سود تقسیمی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته است. به منظور اندازه‌گیری سطح افشای مسئولیت اجتماعی از روش تحلیل محتوای گزارش‌های هیأت‌مدیره استفاده شد. براساس نتایج، به طور متوسط حدود ۴۸ شاخص یعنی ۸۰٪ آنها در گزارش‌های سالانه فعالیت هیات مدیره افشاء نمی‌شود. سطح پایین افشاء ابعاد سه‌گانه مسئولیت اجتماعی را می‌توان ناشی از شکاف وضعیت موجود از انتظارات ذینفعان دانست. لذا، تدوین الزامات و استانداردهای مناسب برای گزارشگری و افشاء این شاخص‌ها در گزارش‌های سالانه شرکت‌ها برای پاسخگویی به انتظارات ذینفعان در بازار سرمایه ایران ضروری می‌باشد. همچنین نتایج رگرسیون حداقل مربعات معمولی گویای آن است که بین سطح افشای مسئولیت اجتماعی با نسبت سود تقسیمی، رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. به بیان دیگر، مدیران شرکت‌هایی که سطح بیشتری از مسئولیت اجتماعی را افشا می‌کنند، به منظور جلب رضایت و افزایش علاقه سهامداران سود، بیشتری را نیز بین آنان توزیع می‌نمایند.

حاجی‌ها و چناری بوکت (۱۳۹۵)، به بررسی مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکتی و چولگی بازده پرداختند. یافته‌های حاصل از آزمون فرضیه اول پژوهش نشان می‌دهد که بین متغیر مسئولیت اجتماعی شرکت و چولگی مثبت بازده سهام ارتباط مستقیم و معناداری وجود دارد. به عبارتی با افزایش مسئولیت اجتماعی در شرکت‌های مورد مطالعه، چولگی مثبت بازده سهام افزایش می‌یابد و رشد در قیمت‌های سهام افزایش می‌یابد ولی یافته‌های حاصل از آزمون فرضیه دوم پژوهش نشان می‌دهد که بین متغیر مسئولیت اجتماعی شرکت و چولگی منفی بازده سهام ارتباط معکوس و معنی داری وجود

دارد. به عبارتی با افزایش مسئولیت اجتماعی در شرکت‌های مورد مطالعه، چولگی منفی بازده سهام کاهش می‌یابد و ریزش در قیمت‌های سهام کاهش می‌یابد.

### پژوهش‌های خارجی

بنلملیح<sup>۱</sup> (۲۰۲۲)، تحقیقی با عنوان بررسی رابطه بین مسئولیت اجتماعی شرکت و سیاست سود تقسیمی انجام داده است. نتایج نشان داد که شرکت‌های غیرمسئول اجتماعی سود سهام را سریع‌تر از شرکت‌های مسئولیت‌پذیر اجتماعی تنظیم می‌کنند: پرداخت سود سهام در شرکت‌های مسئولیت اجتماعی بالا، پایدارتر است. این یافته‌ها برای مفروضات جایگزین و مشخصات مدل، معیارهای جایگزین سود، کنترل اضافی، و چندین رویکرد برای پرداختن به درون‌زایی قوی هستند. به طور کلی، نتایج پژوهش با این انتظار سازگار است که شرکت‌های مسئولیت اجتماعی بالا ممکن است از سیاست سود تقسیمی برای مدیریت مشکلات آژانس مربوط به سرمایه‌گذاری بیش از حد در مسئولیت اجتماعی استفاده کنند.

برتون، کرتز وهایک<sup>۲</sup> (۲۰۲۱)، پژوهشی با هدف مسئولیت اجتماعی شرکتی، سود و رفاه در یک بازار دوپولیستی انجام دادند. یافته‌های اصلی عبارتند از: حسابداری دغدغه‌های اجتماعی در هدف شرکت‌ها عموماً سودآور است. زمانی که تأثیر آگاهی اجتماعی شرکت‌ها بر تمایل مصرف‌کنندگان به پرداخت بالاتر از یک آستانه معین باشد، تولید کمتر و سود بیشتر را می‌توان در حالت تعادل به دست آورد. تأثیر آگاهی اجتماعی شرکت‌ها بر رفاه کل مصرف‌کنندگان مبهم است.

شیخ<sup>۳</sup> (۲۰۲۱)، تحقیقی با هدف بررسی رابطه بین افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی و سیاست سود تقسیمی با تأکید بر نقش تعدیلی رقابت در بازار محصول انجام دادند. برای این منظور از رگرسیون لجستیک و توییت برای تخمین رابطه بین عملکرد شرکت در CSR و پرداخت‌های شرکتی استفاده شدند. نتایج تجربی نشان داد که عملکرد شرکت در CSR با تمایل و سطح سود سهام، خریده‌ای مجدد و کل پرداخت‌ها (سود سهام به‌علاوه خریدهای مجدد) ارتباط مثبت دارد. با اینحال، رابطه مثبت بین عملکرد CSR و پرداخت شرکت‌ها فقط برای شرکت‌هایی که در بازارهای کم‌رقابت فعالیت میکنند، قابل توجه است. به‌نظر نمی‌رسد در بازارهای رقابتی بالا عملکرد CSR ارتباط قابل توجهی با سیاست سود تقسیمی سهام شرکت داشته باشد.

باردوس<sup>۴</sup> و همکاران (۲۰۲۰)، تحقیقی با عنوان بررسی مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر ارزش شرکت با توجه به نقش تعدیلی رقابت در بازار محصول انجام دادند. محققان در این تحقیق با استفاده از یک بانک اطلاعاتی اختصاصی، متوجه شدند که مولفه‌های مسئولیت‌پذیری اجتماعی از جمله فعالیت‌های زیست‌محیطی و جامعه، بر بازار محصولات به‌ویژه برای کالاهای استاندارد شده و در صنایع رقابتی تأثیر مثبت می‌گذارد و این ویژگی برای کیفیت محصول برجسته‌تر است. آنها همچنین دریافتند که CRS به‌طور غیرمستقیم از طریق رقابت در بازار محصول، ارزش شرکت را افزایش می‌دهد. بنابراین می‌توان ادعا داشت که رقابت در بازار محصول کانالی است که از طریق آن مسئولیت‌پذیری اجتماعی باعث ایجاد ارزش برای شرکت می‌شود.

عبدالوانیس<sup>۵</sup> (۲۰۲۰)، پژوهشی با هدف مسئولیت اجتماعی شرکت، چرخه زندگی شرکت، و سیاست سود تقسیمی انجام دادند. نتایج نشان می‌دهد که شرکت‌ها در مرحله رشد خود به طور مثبت با مسئولیت اجتماعی مرتبط هستند، در حالی که شرکت‌هایی که در مرحله افول هستند کمتر احتمال دارد در مسئولیت اجتماعی سرمایه‌گذاری کنند. شرکت‌های با مسئولیت اجتماعی بالا ممکن است از سیاست سود تقسیمی برای کاهش مشکلات نمایندگی مرتبط با سرمایه‌گذاری

<sup>1</sup> Benlemlih

<sup>2</sup> Breton, Crettez & Hayek

<sup>3</sup> Sheikh

<sup>4</sup> Bardos

<sup>5</sup> Abdel-Wanis

بیش از حد در مسئولیت اجتماعی استفاده کنند. نتایج به چرخه عمر شرکت‌ها تحت تأثیر سود سهام نیست. نتایج نشان می‌دهد که چرخه‌های عمر شرکت نقش مهمی در تقویت روابط مسئولیت اجتماعی و سیاست سود تقسیمی به ویژه در مرحله رشد در محیط کسب و کار ایفا می‌کند.

## روش‌شناسی پژوهش

### متغیرهای تحقیق و روش محاسبه آنها

متغیر مفهومی است که بیش از دو یا چند ارزش یا عدد به آن اختصاص داده می‌شود. به عبارت دیگر، متغیر به ویژگی‌هایی اطلاق می‌شود که می‌توان آنها را مشاهده و اندازه‌گیری کرد و یا دو یا چند ارزش یا عدد را جایگزین آنها قرار داد. متغیر بر اساس نقشی که در پژوهش برعهده دارد، به دو دسته متغیر مستقل و وابسته تقسیم می‌شود.

### مسئولیت‌پذیری اجتماعی

در این تحقیق با استفاده از روش تحلیل محتوی به پردازش گزارش‌های هیات مدیره شرکت‌های مندرج در نمونه آماری پرداخته شده است. با استفاده از شاخص‌ها و معیارهای معرفی شده در جدول زیر اقدام به امتیاز دهی به روش تحلیل محتوی برای هریک از شاخص‌ها گردید. بدیهی است در صورت افشای هر کدام از شاخص‌های زیر از گزارش هیات مدیره، امتیاز یک و در صورت عدم افشای آن شاخص امتیاز صفر لحاظ گردید. سپس امتیاز نهایی متغیرهای مسئولیت‌پذیری اجتماعی با استفاده از جمع امتیازهای مولفه‌های مربوطه امکان پذیر می‌گردد. بیانگر شاخص‌ها و مولفه‌های متغیر فوق به تفکیک می‌باشد.

#### مولفه‌ها و شاخص‌های مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها

مؤلفه‌های	معیارها
سرمایه گذاری مسئولیت اجتماعی (S11)	۱. استراتژی‌های مبتنی بر بازار سرمایه و استراتژی‌های مبتنی بر جوامع مثلاً سرمایه گذاری در شرکت‌های رعایت کننده مسائل محیطی یا موسسات اجتماعی یا خارج کردن سهام شرکت‌هایی که مسائل اجتماعی را رعایت نمی‌کنند از پورتفو ۲. مدیریت ریسک اجتماعی مثلاً معاینات ادواری، واکسیناسیون، بیمه عمر، حوادث، بیکاری و...
یادگیری و آموزش اجتماعی (S12)	۳. کل ساعات آموزش، تشریح فعالیت‌ها یا هزینه آموزش کل نیروی کار و...
شفافیت سازی اجتماعی (S13)	۴. گزارش عملکرد اجتماعی در بخش جداگانه ۵. ارائه سیاست‌های آتی اجتماعی
سلامت تولید (S21)	۶. قوانین، آیین نامه‌ها و اصول داوطلبانه سلامت تولید ۷. تعداد ساعات کاری از دست رفته به علت حوادث یا تعداد کل حوادث ۸. اقدامات در جهت کاهش عوامل زیان آور محیط کار
مسائل اجتماعی مشتریان و زنجیره تامین (S22)	۹. افشای حفظ حریم خصوصی مشتریان ۱۰. گارانتی و خدمات پس از فروش، ۱۱. تعداد شکایات دریافتی از مشتریان یا میزان پرداخت خسارت ۱۲. رویه‌های مربوط به انتخاب تامین کنندگان ۱۳. ارائه مشخصات، کیفیت، دوام و ایمنی محصولات
حفظ نام تجاری	۱۴. توافقه‌های تجاری با شرکت‌های رقیب

۱۵. اطلاعاتی در خصوص توسعه محصولات شرکت یا پروژه‌های تحقیقاتی برای بهبود تولید یا افزایش مخارج R&D	و رفتار ضدرقابتی (S23)
۱۶. مبالغ حقوق و دستمزد و سایر مزایا ۱۷. میزان استخدام و خروج نیروی کار یا نمودار ترکیب نیروی کار ۱۸. شکایات نیروی کار و پرداخت جرایم به آنها ۱۹. تدابیر کاری انعطاف پذیر و فعالیتهای رفاهی برای کارکنان و خانواده هایشان مثل سفر و اردو و هدایا و..	حقوق نیروی کار (S31)
۲۰. استانداردهای ایمنی و سلامت کار، ۲۱. کل صدمات و مرگ و میر کارمند و پیمانکار، نوع و میزان آسیب ۲۲. بهره وری نیروی کار	سلامت و امنیت و بهره وری (S32)
۲۳. نیروی کار کودک، حمایت از کودکان کار و خیابانی، ۲۴. رعایت اصول داوطلبانه حقوق بشر	رعایت اصول حقوق بشر (S33)
۲۵. کمک‌های مالی برای حمایت از فعالیتهای اجتماعی، جذب کارآموز و ارتباط با دانشگاه‌ها، کمک به موسسات خیریه و مساجد و مدارس و بیمارستانها و... ۲۶. کمک‌های مالی به قربانیان بلایای طبیعی و کشورهای خارجی و...	توسعه اجتماعی و بشر دوستی (S41)
۲۷. تشکیل اتحادیه‌های کارگری و تعاونی ۲۸. سیستم انتقادات و پیشنهادات ۲۹. سنجش میزان رضایت مشتریان و کارکنان و...	ادراک اجتماعی ذینفعان (S43)
۳۰. افشای سیاست‌ها و رویه‌های جذب و استخدام و پاداش و... ۳۱. افشای تفکیک کارمندان هر طبقه بر اساس سن و جنس و عضویت در گروه‌های اقلیت ۳۲. افشای میزان پاداش کارکنان، نحوه جبران عملکرد کارکنان	عدم تبعیض و شمول اجتماعی (S43)

سود انباشته (RE-TE): معیاری برای نشان دادن سود انباشته است و برای آزمایش فرضیه دوم مربوط به ثبات سود سهام در شرکت‌های با مسئولیت‌پذیری اجتماعی بالا در مقابل شرکت‌های با مسئولیت‌پذیری اجتماعی پایین، ما یک رویکرد آماری مشابه آنچه که توسط لینتر (۱۹۵۶)، ساخته شده است، اتخاذ می‌نماییم. مدل لینتر به‌طور گسترده توسط محققین برای بررسی هموارسازی سود استفاده شده است. با آزمایش سود سهام مختلف مدل‌های پیش بینی، فاما و باییک (۱۹۶۸)، نتیجه می‌گیرند که مدل لینتر از نظر توان توضیحی نسبت به سایر مدل‌ها بهتر عمل می‌کند. در راستای این نتیجه گیری، بنارت زی وهمکاران (۱۹۹۷)، نشان می‌دهند که چارچوب لینتر بهترین مدل برای تنظیم سود سهام است. مطالعات زیادی درباره پایداری سود سهام از این چارچوب استفاده کرده اند (شولین، ۱۹۸۲؛ براو وهمکاران، ۲۰۰۵؛ روبینسون، ۲۰۰۶ و وون ایچی و مگینسون، ۲۰۰۸).

بنابراین، در پژوهش حاضر رگرسیون مدل لینتر برای ثبات محاسبه می‌شود:

$$\Delta Div_{i,t} = \alpha_i + \beta_1 i Div_{i,t-1} + \beta_2 i E_{i,t} + \mu_i, t$$

$\Delta Div_{i,t}$ : تغییرات سالانه در سود نقدی سهام نسبت به سال قبل

$Div_{i,t-1}$ : ارزش نقدی سود سهام به تاخیر افتاده

$E_{i,t}$ : درآمد قبل از بهره اما بعد از مالیات

$\mu_i, t$ : عبارت خطا در معادله است.

### متغیرهای مدل فرضیه‌های پژوهش

		نوع متغیر			متغیرها
		کنترل	مستقل	وابسته	
نسبت سود تقسیمی شرکت به جمع دارایی‌ها	سود تقسیمی			*	Dividendit
امتیاز مسئولیت پذیری اجتماعی	مسئولیت پذیری اجتماعی		*		CSR
لگاریتم طبیعی دارایی‌های شرکت	اندازه شرکت	*			Size
از طریق تقسیم مجموع وجه نقد و سرمایه گذاری‌های کوتاه مدت بر کل دارایی‌ها محاسبه می‌شود.	بیانگر میزان نگهداری وجه نقد در شرکت	*			CASH
نشان دهنده فرصت رشد در شرکت است که از تقسیم ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به ارزش دفتری حقوق صاحبان تقسیم به دست می‌آید.	فرصت‌های رشد	*			GROWTH
نسبت کل بدهی به مجموع دارایی‌های شرکت	اهرم مالی	*			DEBT
بیانگر بازده دارایی‌ها است. این معیار از طریق نسبت سود عملیاتی به ارزش دفتری کل دارایی‌ها حاصل می‌شود.	سودآوری	*			ROA
با استفاده از سود تقسیمی انباشته بر ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام محاسبه می‌گردد.	سود انباشته	*			RE-TE

در رابطه با این معادله، در پژوهش حاضر اثرات ثابت صنعت و سال به آن اضافه شده است (اثرات ثابت صنعت بر پایه آن استوار است دو رقم اول کد اتحاد سنی)، و مدل با استفاده از خطاهای استاندارد مقاوم در سطح شرکت تخمین زده شد (پترسن، ۲۰۰۹).

### مدل آزمون فرضیه‌های پژوهش

$$\text{Dividendit} = \alpha_0 + \beta_1 \text{CSRit} + \beta_2 \text{SIZEit} + \beta_3 \text{CASHit} + \beta_4 \text{GROWTHit} + \beta_5 \text{DEBTit} + \beta_6 \text{ROAit} + \beta_7 \text{RE-TEit} + \epsilon_{it}$$

### روش‌های گردآوری اطلاعات و آزمون فرضیه‌ها

- اطلاعات مورد نیاز تحقیق بر حسب نوع آنها از منابع مختلفی جمع‌آوری شده‌اند.
- ✓ اطلاعات مربوط به ادبیات تحقیق و مباحث تئوریک از منابع کتابخانه‌ای مانند کتب و نشریات فارسی و لاتین و سایت‌های اینترنتی جمع‌آوری شده‌اند.
  - ✓ اطلاعات مربوط به شرکت‌ها از صورت‌های مالی حسابرسی شده شرکت‌ها جمع‌آوری شده‌اند.
  - ✓ ابزارهای مورد استفاده جهت گردآوری داده‌ها نیز شامل مشاهده، آزمون‌های آماری، بانک‌های اطلاعاتی، نرم‌افزار EVEIWS و نرم‌افزار Excel بودند.

### روش‌های تجزیه و تحلیل آماری

پس از گردآوری اطلاعات و تعیین مدل، ابتدا داده‌ها به صورت داده‌های تابلویی قرار گرفتند. قابل ذکر است بصورت جداگانه برای هر متغیر، آماره‌های توصیفی از قبیل آماره‌های مرکزی و پراکندگی بدست آمدند. به منظور تحلیل منطقی‌تر نتایج، باید از رگرسیون چند متغیره استفاده نمود. پیش از تجزیه و تحلیل داده‌های پژوهش، مانایی متغیرها باید بررسی شدند. زیرا نامانایی متغیرها چه در مورد داده‌های سری زمانی و چه در مورد داده‌های تابلویی باعث بروز مشکل رگرسیون کاذب می‌شود. اما برخلاف آن چه که در مورد داده‌های سری زمانی مرسوم است، در مورد داده‌های پانل نمی‌توان برای آزمون مانایی از آزمون‌های دیکی فولر و دیکی فولر تعمیم یافته استفاده کرد، بلکه لازم است به نحوی مانایی جمعی متغیرها آزمون شود که برای این منظور از آزمون‌های استفاده شد. بر این اساس آزمون‌های فرض می‌کند که یک ریشه واحد یکسان وجود دارد.

آزمون بعدی که مورد استفاده قرار گرفت، آزمون همخطی است. همخطی وضعیتی است که نشان می‌دهد یک متغیر مستقل تابعی خطی از سایر متغیرهای مستقل است. به منظور محاسبه هم خطی از شاخص‌های تولرانس و عامل تورم واریانس استفاده شده است. هر چقدر تولرانس کمتر باشد (نزدیک به صفر)، اطلاعات مربوط به متغیرها کم بوده و مشکلاتی در استفاده از رگرسیون ایجاد می‌شود. عامل تورم واریانس نیز معکوس تولرانس بوده و هرچقدر افزایش یابد، باعث می‌شود واریانس ضرایب رگرسیون افزایش یابد. مقدار مطلوب برای عامل تورم واریانس، کمتر از ۱۰ است.

برای آزمون خود همبستگی بین متغیرها از آماره دوربین - واتسون استفاده شد. خود همبستگی زمانی رخ می‌دهد که خطاها با هم رابطه داشته باشند. به بیان دیگر جمله خطای مربوط به یک مشاهده تحت تأثیر جمله خطای یک مشاهده دیگر قرار دارد. اغلب در داده‌های مقطعی انتظار می‌رود که متغیر مستقل یک مشاهده فقط بر متغیر وابسته همان مشاهده تأثیر گذارد و با مشاهدات دیگر ارتباطی نداشته باشد. برای تشخیص خود همبستگی از آماره دوربین - واتسون استفاده شد. اگر مقدار آماره دوربین واتسون بین ۱.۵ الی ۲.۵ باشد، می‌توان نتیجه گرفت که خود همبستگی وجود ندارد.

جهت از بین بردن ناهمسانی واریانس از آزمون وایت استفاده شده است. برای برآورد فرضیات از رگرسیون خطی چند متغیره به روش حداقل مربعات معمولی (OLS)، استفاده شد. همبستگی متغیرهای مدل با استفاده از ضریب همبستگی پیرسن و آزمون معنی‌داری رگرسیون و همبستگی بین متغیرها، با استفاده از آماره‌های F و t مورد آزمون قرار گرفتند. جهت اعتبار آماری کل تحقیق با ضریب F تعیین شد. که این ضریب برای هر کدام از مدل‌ها بدست آمده است که باتوجه به سطح معنیداری (sig) این متغیر و کوچکتر بودن آن از  $(\alpha=0.05)$ ، نشان می‌دهد که کل رگرسیون از اعتبار آماری لازم برخوردار است. همچنین باتوجه به جداول مربوط به مدل رگرسیون هر کدام از فرضیه‌ها می‌توان با مشاهده ضریب تعیین تعدیل شده تعیین نمود که چه مقدار از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل بیان می‌شود.

در مرحله بعد جهت تعیین استفاده از یکی از روش‌های مدل داده‌های تلفیقی یا مدل اثرات ثابت یا مدل اثرات تصادفی، از سه آزمون F تعمیم یافته (چاو)، ضریب لاگرانژ وهاسمن استفاده می‌شود. از آزمون‌های زیر جهت تعیین روش برآورد مدل استفاده شد:

- ✓ آزمون F تعمیم یافته (چاو): جهت تعیین استفاده از مدل داده‌های تلفیقی (PLS) یا مدل اثرات ثابت (FE). اگر  $prob \leq 0.05$  باشد، مدل اثر ثابت و در غیر این صورت مدل داده‌های تلفیقی مورد تأیید است.
- ✓ آزمون ضریب لاگرانژ: جهت تعیین استفاده از مدل داده‌های تلفیقی یا مدل اثرات تصادفی. اگر  $prob \leq 0.05$  باشد مدل اثر تصادفی (RE) و در غیر این صورت مدل داده‌های تلفیقی مورد تأیید است.
- ✓ آزمون هاسمن: جهت تعیین استفاده از مدل اثرات ثابت یا مدل اثرات تصادفی. اگر  $prob \leq 0.05$  باشد مدل اثر ثابت و در غیر این صورت مدل اثر تصادفی مورد تأیید است.

در تحقیق حاضر روش آماری استفاده شده به منظور تجزیه و تحلیل داده‌ها، روش رگرسیون چند متغیره با استفاده از داده‌های ترکیبی است. لذا نرم افزار استفاده شده نیز نرم افزار EWEIWS است که قابلیت چنین تجزیه و تحلیلی را دارا می‌باشد.

## تجزیه و تحلیل داده‌ها

### آمار توصیفی داده‌ها و متغیرهای پژوهش

اولین مرحله تحلیل داده‌ها، توصیف یا تلخیص آنها با استفاده از آمار توصیفی است. آمار توصیفی مجموعه‌ای از روش‌هایی است که به خلاصه کردن، طبقه‌بندی، توصیف و تفسیر داده‌ها می‌پردازد. تحلیل توصیفی داده‌ها، صرفاً برای بررسی وضع یک گروه یا یک موقعیت به کار می‌روند، مواردی همچون وضعیت، نوع، توصیف داده‌ها و... اما تحلیل روابط و تغییرات بین متغیرها و تحلیل مجموعه متغیرها برای تبیین علت از عهده آمار توصیفی خارج است و از مجموعه‌ای از روش‌هایی که معمولاً برای بیان رابطه بین دو یا چند متغیر و تعمیم ویژگی‌های نمونه‌آماري به جامعه‌آماري تحت عنوان آمار استنباطی استفاده می‌شود.

جدول (۱): آمار توصیفی متغیرهای تحقیق برای شرکت‌های نمونه

متغیر	نماد متغیر	تعداد مشاهدات	میانگین	میانه	حداکثر	حداقل	انحراف استاندارد
نسبت سود تقسیمی	Dividend	۵۹۵	۰/۰۵۴۱۸۵	۰/۰۲۰۰۰۰	۰/۶۱۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰۰۰	۰/۰۷۸۰۷۱
مسئولیت‌پذیری اجتماعی	CSR	۵۹۵	۴/۹۲۴۳۷۰	۵/۰۰۰۰۰۰	۱۲/۰۰۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰۰۰	۲/۸۴۰۷۷۹
اندازه شرکت	SIZE	۵۹۵	۱۴/۶۷۲۶۹	۱۴/۳۸۰۰۰	۱۹/۳۷۰۰۰	۱۰/۵۳۰۰۰	۱/۶۴۶۲۸۳
میزان نگهداری وجه نقد	CASH	۵۹۵	۰/۶۴۱۰۲۵	۰/۶۶۰۰۰۰	۰/۹۷۰۰۰۰	۰/۱۱۰۰۰۰	۰/۱۹۵۸۷۷
فرصت رشد	GROWTH	۵۹۵	۱/۸۲۰۹۴۱	۱/۵۶۰۰۰۰	۱۲/۲۸۰۰۰	۰/۴۳۰۰۰۰	۰/۹۸۲۸۷۱
اهرم مالی	DEBT	۵۹۵	۰/۵۷۱۴۶۲	۰/۵۷۰۰۰۰	۱/۳۶۰۰۰۰	۰/۰۱۰۰۰۰	۰/۲۰۴۰۲۵
سودآوری	ROA	۵۹۵	۰/۱۱۲۹۵۸	۰/۰۹۰۰۰۰	۰/۶۳۰۰۰۰	-۰/۴	۰/۱۴۰۶۹۰
نسبت سود انباشته به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام	RE-TE	۵۹۵	-۰/۰۵۵۱۸	۰/۳۶۰۰۰۰	۴/۱۰۰۰۰۰	-۱۴۰/۶۷	۵/۹۸۵۰۸۳

آماره‌های توصیفی تحقیق برای شرکت‌های نمونه در جدول شماره ۱ ارائه شده است. با توجه به اینکه تعداد شرکت‌های نمونه ۱۱۸ شرکت در ۵ سال در طی سالهای ۱۳۹۲-۱۳۹۶ بررسی شده، تعداد مشاهدات ۹ مورد است. در آمار توصیفی برای مقایسه چند جامعه از آماره‌های مرکزی، پراکندگی و نسبی پراکندگی استفاده می‌شود. آماره‌های مرکزی مقادیری هستند که مقدار متوسط یا نقطه تمایل به مرکز داده‌ها را مشخص می‌کنند. آماره‌های پراکندگی معیارهایی برای تعیین میزان پراکندگی داده‌ها از یکدیگر و یا میزان پراکندگی آنها نسبت به میانگین می‌باشد و در انتها آماره‌های نسبی پراکندگی به چگونگی توزیع مشاهدات می‌پردازند. اولین و مفیدترین قدم در سازمان دادن به داده‌ها، مرتب کردن آنها بر اساس یک ملاک منطقی است که با استفاده از روش‌های آمار توصیفی می‌توان به طور دقیق ویژگی‌های یک دسته از اطلاعات را بیان نمود. یکی از روش‌های طبقه بندی و خلاصه کردن داده‌ها تعیین جایگاه و موقعیت کلی آنها است که

به وسیله دو شاخص گرانش مرکزی به نام میانه و میانگین در داده‌ها پرداخته شد. میانگین نشان دهنده مقداری است که بیشتر داده‌ها در جامعه مورد بررسی در حول آن تمرکز یافته‌اند. در حقیقت میانگین شاخصی است که تمرکز مقادیر داده را در وسط توزیع نشان می‌دهد.

همانطور که در بالا به طور مختصر اشاره شد شاخص‌های پراکندگی، میزان پراکندگی یا تغییراتی که در بین داده‌های یک توزیع وجود دارد را نشان می‌دهند. ممکن است توزیع‌هایی وجود داشته باشند که میانگین‌های آنها مساوی باشد ولی پراکندگی آنها در اطراف میانگین اختلاف داشته باشد. یکی از مهمترین و معتبرترین شاخص‌های پراکندگی که در این تحلیل بدانها پرداخته شده است انحراف معیار (انحراف استاندارد) است. این معیار جذر مثبت واریانس داده‌ها است که بر سایر آماره‌های پراکندگی رجحان دارد. همچنین در مقایسه دو یا چند جامعه آن که انحراف معیارش کم‌تر است، مقادیر صفت مورد مطالعه آن جامعه یکنواخت‌تر از جامعه‌های دیگر است. اگر پراکندگی بالا باشد انحراف استاندارد بزرگ خواهد شد. یافته‌های توصیفی حاصل از این پژوهش شامل میانگین، میانه، انحراف معیار، کمترین مشاهده و بیشترین مشاهده طی جداول ذیل ارائه می‌شود. تفاوت اندک بین متغیر میانه و میانگین حاکی از نرمال بودن متغیرهاست. همچنین متغیرها دارای انحراف معیار پایین هستند و این مورد نیز موید توزیع یکنواخت داده‌ها می‌باشد.

### تشریح فرآیند آزمون فرضیه‌ها

داده‌های پانلی به مجموعه‌ای از داده‌ها گفته می‌شود که براساس آن مشاهدات به وسیله تعداد زیادی از متغیرهای مقطعی، که با (N) نشان داده می‌شوند و اغلب به صورت تصادفی انتخاب می‌شوند، در طول یک دوره‌ی زمانی مشخص (T) مورد بررسی قرار گرفته باشند. این  $N \times T$  داده آماری را داده‌های پانلی و یا داده‌های مقطعی - سری زمانی می‌نامند. اغلب مدل‌های اقتصادسنجی که در اوایل مورد استفاده قرار می‌گرفت، بر فرض مانایی سری‌های زمانی استوار بود. بعداً که مانایی اکثر سری‌های زمانی رد شد، به کارگیری متغیرها منوط به انجام آزمون‌های مانایی مربوط گردید. نامانایی متغیرها چه در مورد داده‌های سری زمانی و چه در مورد داده‌های تابلویی باعث بروز مشکل رگرسیون کاذب می‌شود. اما برخلاف آن چه در مورد داده‌های سری زمانی مرسوم است، در مورد داده‌های پانلی نمی‌توان برای آزمون مانایی از آزمون‌های دیکی فولر و دیکی فولر تعمیم یافته استفاده کرد، بلکه لازم است به نحوی مانایی جمعی متغیرها آزمون شود که برای این منظور می‌بایست از آزمون‌های استفاده شود. از طرفی به دلیل نگرانی از وجود روند تصادفی و رگرسیون کاذب میان متغیرها محققان قبل از برآورد، آزمون وجود ریشه‌ی واحد را در متغیرها مورد بررسی قرار می‌دهند. پس قبل از برآورد مدل، برای اطمینان از ساختگی نبودن و در پی آن داشتن نتایج نامطمئن، لازم است از مانا بودن متغیرها اطمینان حاصل کنیم. آزمون ریشه‌ی واحد، یکی از معمول‌ترین آزمون‌هایی است که برای تشخیص مانایی فرایند مورد استفاده قرار می‌گیرد. اساس آزمون ریشه‌ی واحد بر این منطق استوار است که وقتی  $\rho=1$  است، فرایند مانا نیست. در صورت مانا نبودن متغیرهای مدل، احتمال ایجاد رگرسیون ساختگی وجود دارد.

بر این اساس آزمون‌های فرضی می‌کند که یک ریشه واحد یکسان وجود دارد، به طوری که  $\rho_i$  برای داده‌های مقطعی یکسان هستند (بالتاجی، ۲۰۰۵). نتایج آزمون‌های هادری در جدول شماره ۲ منعکس شده است. براساس این نتایج، فرضیه‌ی صفر مبتنی بر ریشه واحد متغیرها یا نامانایی آنها در سطح ۰.۰۵ اطمینان رد می‌شود و تمامی متغیرهای پژوهش مانا می‌باشند. بنابراین بدون نگرانی از وجود ریشه واحد متغیرها، می‌توان الگوی این تحقیق را برآورد کرد.

### جدول (۲): نتایج آزمون مانایی (آزمون هادری)

تعریف عملیاتی	نماد متغیر	آزمون معنی داری	آماره آزمون
نسبت سود تقسیمی	Dividend	۰/۰۰۰۰	۱۴/۵۰۷۶
مسئولیت پذیری اجتماعی	CSR	۰/۰۰۰۰	۱۶/۳۱۳۰

۲۱/۳۶۰۲	./۰۰۰۰	SIZE	اندازه شرکت
۱۸/۰۳۴۸	./۰۰۰۰	CASH	میزان نگهداری وجه نقد
۱۴/۱۴۷۶	./۰۰۰۰	GROWTH	فرصت رشد
۱۸/۷۵۵۴	./۰۰۰۰	DEBT	اهرم مالی
۱۶/۴۹۵۹	./۰۰۰۰	ROA	سودآوری
۲۲/۶۸۰۶	./۰۰۰۰	RE-TE	نسبت سود انباشته به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام

### نتایج آزمون فرضیه‌ها و ارائه یافته‌ها

در این پژوهش ابتدا به بررسی ارتباط بین سیاست سود تقسیمی مسئولیت اجتماعی پرداخته می‌شود.

### آزمون فرضیه اول

فرضیه ۱: شرکت‌هایی با مسئولیت پذیری اجتماعی بالا سود تقسیمی بیشتری نسبت به شرکت‌های با مسئولیت پذیری اجتماعی پایین دارند.

برای این منظور از مدل زیر استفاده می‌شود:

$$\text{Dividend } it = \alpha_0 + \beta_1 \text{ CSR } it + \beta_2 \text{ SIZE } it + \beta_3 \text{ CASH } it + \beta_4 \text{ GROWTH } it + \beta_5 \text{ DEBT } it + \beta_6 \text{ ROA } it + \beta_7 \text{ RE-TE } it + \varepsilon it$$

قبل از برازش مدل رگرسیونی و آزمون فرضیه، باید بررسی گردد که چه مدل رگرسیونی مناسب آزمون فرضیه است. جهت تعیین استفاده از یکی از روش‌های مدل داده‌های تلفیقی یا مدل اثرات ثابت یا مدل اثرات تصادفی، از سه آزمون F تعمیم یافته (چاو)، ضریب لاگرانژ و هاسمن استفاده می‌شود.

از آزمون‌های زیر جهت تعیین روش برآورد مدل استفاده شد:

✓ آزمون F تعمیم یافته (چاو): جهت تعیین استفاده از مدل داده‌های تلفیقی (PLS) یا مدل اثرات ثابت (FE) اگر  $\text{prob} \leq 0.05$  باشد، مدل اثر ثابت و در غیر این صورت مدل داده‌های تلفیقی مورد تأیید است.

✓ آزمون ضریب لاگرانژ: جهت تعیین استفاده از مدل داده‌های تلفیقی یا مدل اثرات تصادفی. اگر  $\text{prob} \leq 0.05$  باشد مدل اثر تصادفی (RE) و در غیر این صورت مدل داده‌های تلفیقی مورد تأیید است.

✓ آزمون هاسمن: جهت تعیین استفاده از مدل اثرات ثابت یا مدل اثرات تصادفی. اگر  $\text{prob} \leq 0.05$  باشد مدل اثر ثابت و در غیر این صورت مدل اثر تصادفی مورد تأیید است.

با توجه به نتایج جدول ۳، معنی داری آزمون F تعمیم یافته (چاو) کمتر از ۰.۰۵ است. لذا از بین مدل اثرات ثابت و مدل داده‌های تلفیقی، مدل اثرات ثابت برگزیده می‌شود. در مرحله بعد معنی داری آزمون هاسمن کمتر از ۰.۰۵ است. لذا از بین مدل اثرات ثابت و مدل اثرات تصادفی، مدل اثرات ثابت برگزیده می‌شود. بنابراین می‌توان نتیجه گرفت از بین سه مدل فوق، مدل اثرات ثابت جهت برازش مدل رگرسیونی مورد استفاده قرار گیرد.

### جدول (۳): آزمون تعیین روش تخمین مدل داده‌های تابلویی

آزمون‌های تشخیص روش	آماره آزمون	معنی داری	نتیجه
آزمون F تعمیم یافته	۴/۱۴۷۳۵۶	./۰۰۰۰۰	تاکید مدل اثرات ثابت در مقابل مدل داده‌های تلفیقی
آزمون هاسمن	۷۶/۴۳۳۹۵۸	./۰۰۰۰۰	تاکید مدل اثرات ثابت در مقابل مدل اثرات تصادفی
نتیجه نهایی			تاکید مدل اثرات ثابت در مقابل مدل اثرات تصادفی و مدل داده‌های تلفیقی

به منظور بررسی آزمون فرضیه‌ها، نخست به پیش‌شرط‌های برازش مدل پرداخته می‌شود. نتایج مندرج در جدول ۴ نشان می‌دهد مقدار معناداری آماره  $F$ ،  $0/000$  بوده و حاکی از برازش مناسب مدل و معنی داری کل رگرسیون می‌باشد. از سویی، مقدار ضریب تعیین تعدیل شده  $0/79$  بوده و به عبارتی، حدود ۷۹ درصد از متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل تبیین شده‌اند. همچنین، آماره دوربین‌واتسون با مقدار  $1/91$  و قرار گرفتن آن بین بازه  $1/5$  الی  $2/5$  نشان از عدم وجود خودهمبستگی مرتبه بین خطاهای مدل می‌باشد.

نتایج جدول ۴ نشان می‌دهد که مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت (متغیر  $CSR_{i,t}$ ) با سطح معنی داری ( $0.000$ ) دارای رابطه مثبت و معنی دار با نسبت سود تقسیمی می‌باشد. نتیجه نهایی پذیرش فرضیه اول می‌باشد.

جدول (۴): نتایج آزمون رگرسیون فرضیه اول

معناداری	آماره تی	انحراف معیار	ضریب	متغیر	
Prob	t-Statistic	Std/ Error	Coefficient	Variable	
0/0000	5/411761	0/000167	0/000906	CSR i,t	مسئولیت پذیری اجتماعی
0/0000	-7/069621	0/002619	-0/018516	SIZE i,t	اندازه شرکت
0/0002	-3/107450	0/005627	-0/017486	CASH i,t	میزان نگهداری وجه نقد
0/2840	-1/072697	0/000673	-0/000722	GROWTH i,t	فرصت رشد
0/0238	-2/267699	0/011473	-0/026017	DEBT i,t	اهرم مالی
0/0000	17/85415	0/003391	0/060541	ROA i,t	سودآوری
0/3410	-0/953241	2/88E-05	-2/75E-05	RE-TE i,t	نسبت سود انباشته به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام
0/0000	8/089550	0/042272	0/341958	C	ضریب ثابت
	19/87520			آماره $F$ (معنی داری کل رگرسیون)	
	0/000000			معناداری آماره $F$	
	0/841200			ضریب تعیین	
	0/798876			ضریب تعیین تعدیل شده	
	1/916638			آماره دوربین واتسون	

## آزمون فرضیه دوم

فرضیه ۲: سیاست تقسیمی سود در شرکت‌های با مسئولیت پذیری اجتماعی بالا نسبت به شرکت‌های با مسئولیت پذیری پایین ثبات بیشتری دارد.

برای آزمایش فرضیه دوم مربوط به ثبات سود سهام در شرکت‌های با مسئولیت پذیری اجتماعی بالا در مقابل شرکت‌های با مسئولیت پذیری اجتماعی پایین، ما یک رویکرد آماری مشابه آنچه که توسط لینتر (۱۹۵۶)، استفاده شده است، اتخاذ می‌نماییم. مدل لینتر به‌طور گسترده توسط محققین برای بررسی هموارسازی سود استفاده شده است. با آزمایش سود سهام مختلف مدل‌های پیش بینی از قبیل فاما و بابیک (۱۹۶۸)، نتیجه می‌گیرند که مدل لینتر از نظر توان توضیحی نسبت به سایر مدل‌ها بهتر عمل می‌کند. در راستای این نتیجه‌گیری، بنارت زی و همکاران (۱۹۹۷)، نشان می‌دهند که چارچوب لینتر بهترین مدل برای تنظیم سود سهام است. بسیاری از مطالعات درباره پایداری سود سهام از قبیل شولین (۱۹۸۲)، براو و همکاران (۲۰۰۵)، روبینسون (۲۰۰۶)، و وون ایچی و مگینسون (۲۰۰۸)، از این چارچوب استفاده کرده‌اند. بنابراین، در این پژوهش از رگرسیون مدل لینتر استفاده شده است:

$$\Delta Div_{i,t} = \alpha_i + \beta_1 Div_{i,t-1} + \beta_2 E_{i,t} + \mu_{i,t}$$

$\Delta Div_{i,t}$  = تغییرات در سود نقدی نسبت به سال قبل.

$$Di,t-1 = \text{سود تقسیم شده سال قبل}$$

$$Ei,t = \text{سود قبل از بهره شرکت}$$

$$\mu i, t = \text{عبارت خطا در معادله}$$

برای آزمون فرضیه دوم از مدل رگرسیونی بالا استفاده شده است.

ابتدا شرکت سال‌های مورد آزمون پژوهش (مجموعاً ۵۹۵ شرکت - سال) را به دو زیر مجموعه کلی تقسیم‌بندی نموده. گروه اول مجموعه شرکت سال‌های دارای امتیاز مسئولیت‌پذیری اجتماعی بالا (دارای امتیاز مسئولیت اجتماعی بیشتر از میانه) و گروه دوم مجموعه شرکت سال‌های دارای امتیاز مسئولیت‌پذیری اجتماعی پایین (دارای امتیاز مسئولیت اجتماعی کمتر از میانه). سپس مدل بالا دوبار به صورت جداگانه برای دو گروه فوق، یعنی یک بار برای گروه شرکت‌های دارای امتیاز مسئولیت اجتماعی بالا و یک بار برای گروه دارای امتیاز مسئولیت اجتماعی پایین اجرا شده است و سپس بر اساس مقدار و علامت  $\beta 1$  به تفسیر پرداخته شده است. طبق مدل رگرسیون لیتر هر چه ضریب  $\beta 1$  بالاتر باشد یعنی ثبات کمتری در سود تقسیمی وجود دارد.

به منظور بررسی آزمون فرضیه‌ها، نخست به پیش‌شرط‌های برازش مدل پرداخته شده است.

نتایج نشان دهنده آن است که نتایج آزمون رگرسیون فرضیه دوم در گروه دارای امتیاز مسئولیت اجتماعی بالا (تعداد ۳۱۳ سال - شرکت) می‌باشد. نتایج مندرج در این جدول نشان می‌دهد مقدار معناداری آماره  $F$ ،  $0/000$  بوده و حاکی از برازش مناسب مدل و معنی داری کل رگرسیون می‌باشد. از سویی، مقدار ضریب تعیین تعدیل شده  $0/33$  بوده و به عبارتی، حدود ۳۳ درصد از متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل تبیین شده‌اند. همچنین، آماره دوربین‌واتسون با مقدار  $2/44$  و قرار گرفتن آن بین بازه  $1/5$  الی  $2/5$  نشان از عدم وجود خودهمبستگی مرتبه بین خطاهای مدل می‌باشد.

از طرفی نتایج نشان دهنده آن است که نتایج آزمون رگرسیون فرضیه دوم در گروه دارای امتیاز مسئولیت اجتماعی پایین (تعداد ۲۸۲ سال - شرکت) می‌باشد. نتایج مندرج در این جدول نشان می‌دهد مقدار معناداری آماره  $F$ ،  $0/000$  بوده و حاکی از برازش مناسب مدل و معنی داری کل رگرسیون می‌باشد. از سویی، مقدار ضریب تعیین تعدیل شده  $0/22$  بوده و به عبارتی، حدود ۳۳ درصد از متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل تبیین شده‌اند. همچنین، آماره دوربین‌واتسون با مقدار  $2/12$  و قرار گرفتن آن بین بازه  $1/5$  الی  $2/5$  نشان از عدم وجود خودهمبستگی مرتبه بین خطاهای مدل می‌باشد. در گروه دارای امتیاز مسئولیت‌پذیری اجتماعی بالا (تعداد ۳۱۳ سال - شرکت) نشان می‌دهد، ضریب متغیر  $Di,t-1$  که همان  $\beta 1$  است در این گروه نمونه برابر با  $0.4652$  می‌باشد.

از طرفی نتایج در گروه دارای امتیاز مسئولیت‌پذیری اجتماعی پایین (تعداد ۲۸۲ سال - شرکت) نشان می‌دهد، ضریب متغیر  $Di,t-1$  که همان  $\beta 1$  است در این گروه نمونه برابر با  $0.3142$  می‌باشد.

با توجه به نتایج ضرایب متغیر  $Di,t-1$  که همان  $\beta 1$  است در گروه دارای امتیاز مسئولیت‌پذیری اجتماعی بالا (تعداد ۳۱۳ سال - شرکت) برابر با  $0.4652$  و در گروه دارای امتیاز مسئولیت‌پذیری اجتماعی پایین (تعداد ۲۸۲ سال - شرکت) برابر با  $0.3142$  است. لذا به دلیل بیشتر بودن ضریب  $\beta 1$  در گروه دارای امتیاز مسئولیت‌پذیری اجتماعی بالا نسبت به گروه دارای امتیاز مسئولیت‌پذیری اجتماعی پایین، می‌توان نتیجه گرفت که سیاست تقسیمی سود در شرکت‌های با مسئولیت‌پذیری اجتماعی بالا نسبت به شرکت‌های با مسئولیت‌پذیری پایین ثبات بیشتری دارد. لذا فرضیه دوم تحقیق پذیرفته می‌شود.

جدول (۵): نتایج آزمون رگرسیون فرضیه دوم - گروه دارای امتیاز مسئولیت اجتماعی بالا - تعداد ۳۱۳ سال - شرکت

متغیر Variable	ضریب Coefficient	انحراف معیار Std/ Error	آماره تی-t Statistic	معناداری Prob
-------------------	---------------------	-------------------------------	-------------------------	------------------

۰/۰۰۰۰	۱۲/۵۰۱۴۷	۰/۰۳۷۲۱۲	۰/۴۶۵۲۰۳	$D_{i,t-1}$
۰/۰۰۰۰	-۸/۲۱۸۴۳۴	۰/۰۲۵۲۳۰	-۰/۲۰۷۳۵۴	$E_{i,t}$
۰/۵۱۰۲	-۰/۶۵۹۲۲۶	۰/۰۰۳۷۳۱	-۰/۰۰۲۴۵۹	ضریب ثابت C
۷۹/۲۲۶۰۶				آماره F (معنی داری کل رگرسیون)
۰/۰۰۰۰۰۰				معناداری آماره F
۰/۳۳۸۲۴۶				ضریب تعیین
۰/۳۳۳۹۷۷				ضریب تعیین تعدیل شده
۲/۴۴۲۳۳۵				آماره دوربین واتسون

جدول (۶): نتایج آزمون رگرسیون فرضیه دوم - گروه دارای امتیاز مسئولیت اجتماعی پایین - تعداد ۲۸۲ سال - شرکت

معناداری Prob	آماره تی-t Statistic	انحراف معیار Std/ Error	ضریب Coefficient	متغیر Variable
۰/۰۰۰۰	۸/۸۸۷۵۲۵	۰/۰۳۵۳۶۰	۰/۳۱۴۲۶۲	$D_{i,t-1}$
۰/۰۰۰۰	-۶/۱۱۱۸۶۹	۰/۰۱۷۳۵۰	-۰/۱۰۶۰۴۲	$E_{i,t}$
۰/۸۶۲۶	۰/۱۷۳۳۲۸	۰/۰۰۲۹۰۶	۰/۰۰۰۵۰۳	ضریب ثابت C
۴۱/۰۲۳۷۹				آماره F (معنی داری کل رگرسیون)
۰/۰۰۰۰۰۰				معناداری آماره F
۰/۲۲۷۲۴۹				ضریب تعیین
۰/۲۲۱۷۰۹				ضریب تعیین تعدیل شده
۲/۱۲۷۴۸۶				آماره دوربین واتسون

جدول (۷): خلاصه نتایج آزمون فرضیه‌ها

نتیجه	فرضیه	شماره فرضیه
تأیید	شرکت‌هایی با مسئولیت‌پذیری اجتماعی بالا سود تقسیمی بیشتری نسبت به شرکت‌های با مسئولیت‌پذیری اجتماعی پایین دارند.	اول
تأیید	سیاست سود تقسیمی در شرکت‌هایی که مسئولیت اجتماعی بالاتری نسبت به شرکت‌هایی که مسئولیت اجتماعی کمتری دارند با ثبات‌تر است.	دوم

## نتیجه‌گیری و پیشنهادات

### نتیجه‌گیری و بحث در مورد یافته‌ها

هدف اصلی این مطالعه، بررسی تاثیر سود تقسیمی در شرکت‌هایی با مسئولیت اجتماعی بالا و پایین (مورد مطالعه: شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران) بوده است. با استفاده از نمونه پژوهش متشکل از ۵۹۵ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۵ الی ۱۴۰۰ و بعد از کنترل عوامل تأثیرگذار بر سیاست سود تقسیمی که در ادبیات قبلی مورد استفاده قرار گرفته اند، به این نتیجه رسیدیم که شرکت‌هایی که از سطح افشای مسئولیت اجتماعی بالاتری برخوردارند، درصد سود تقسیمی بالاتری دارند. به عبارت دیگر، هر چه سطح افشای مسئولیت اجتماعی شرکت بیشتر باشد، سود بیشتری را بین سهامداران توزیع می‌کند.

برای به دست آوردن فرضیه دوم ابتدا شرکت سالهای مورد آزمون پژوهش (مجموعاً ۵۹۵ شرکت - سال) را به دو زیر مجموعه کلی تقسیم‌بندی شدند. گروه اول مجموعه شرکت - سالهای دارای امتیاز مسئولیت اجتماعی بالا و گروه دوم مجموعه شرکت - سالهای دارای امتیاز مسئولیت اجتماعی پایین). سپس مدل دوباره به صورت جداگانه برای دو گروه فوق اجرا شد. طبق مدل رگرسیون لیتتر هر چه ضریب  $\beta_1$  بالاتر باشد یعنی ثبات کمتری در سود تقسیمی وجود دارد. نتایج آزمون رگرسیون فرضیه دوم در گروه دارای امتیاز مسئولیت اجتماعی بالا (تعداد ۳۱۳ شرکت) می‌باشد. نتایج آزمون رگرسیون فرضیه دوم در گروه دارای امتیاز مسئولیت اجتماعی پایین (تعداد ۲۸۲ شرکت) می‌باشد. لذا به دلیل بیشتر بودن ضریب  $\beta_1$  در گروه دارای امتیاز مسئولیت اجتماعی بالا نسبت به گروه دارای امتیاز مسئولیت اجتماعی پایین، می‌توان نتیجه گرفت که سیاست تقسیمی سود در شرکت‌های با مسئولیت پذیری اجتماعی بالا نسبت به شرکت‌های با مسئولیت پذیری پایین ثبات بیشتری دارد، بنابراین فرضیه دوم هم پذیرفته می‌شود.

### مقایسه نتایج با نتایج پژوهش‌های پیشین

نتایج حاصل از فرضیه اول پژوهش مبنی بر وجود رابطه مثبت و معنادار بین سطح افشای مسئولیت اجتماعی و سیاست سود تقسیمی مطابق با نتایج بارنا و روبین، (۲۰۱۰)؛ براون و همکاران (۲۰۰۶)، گادفری (۲۰۰۵)، و یی‌وزانگ (۲۰۱۱)، اتینگ و همکاران، (۲۰۱۳)؛ بنلملیح (۲۰۱۸)، بنلملیح (۲۰۱۹)، و برزگر و غواصی (۱۳۹۵)، می‌باشد. در مورد فرضیه دوم مبنی بر اینکه سیاست تقسیمی سود در شرکت‌های با مسئولیت پذیری اجتماعی بالا نسبت به شرکت‌های با مسئولیت پذیری پایین ثبات بیشتری دارد با نتایج پژوهش بنلملیح (۲۰۱۹)، همسو است.

### تفسیر و نتیجه گیری

✓ نتایج این تحقیق مبنی بر وجود رابطه مثبت و معنی دار بین مسئولیت اجتماعی شرکت و سود تقسیمی می‌باشد. بر مبنای تئوری نمایندگی، پرداخت سود سهام، نقش اساسی را در کنترل هزینه‌های نمایندگی ناشی از وجود وجوه نقد آزاد ایفا می‌کند. توزیع سود از آنجایی که منجر به کاهش منابع تحت کنترل مدیران می‌شود، استفاده نامناسب از منابع شرکت و تضاد منافع را بهبود خواهد بخشید. بر اساس مطالعات انجام شده منافع شخصی ناشی از تقبل مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها نظیر شهرت، اعتبار و تمجید عمومی؛ مدیران و اعضای هیأت‌مدیره را ترغیب می‌کند که به هزینه سهامداران، مسئولیت اجتماعی بالاتری را تقبل نمایند. به عبارت دیگر، ممکن است مدیران به دلیل منفعت شخصی به طور خاص در فعالیت‌های بشردوستانه و به طور عام در مسئولیت‌پذیری اجتماعی بیشتر از حد سرمایه‌گذاری کنند. تا زمانی که هزینه‌های کسب مسئولیت‌پذیری بالا از طریق کاهش پاداش جبران نشود، مسئولیت‌پذیری اجتماعی می‌تواند بیانگر یک هزینه نمایندگی باشد. این تحقیق بر وجود سطح بهینه‌ای از افشای مسئولیت اجتماعی تأکید میکند که شرکت نباید بیش از آن درگیر شود، چرا که فراتر از این نقطه، به سهامداران هزینه تحمیل می‌شود. آنها نشان دادند پذیرش یک سیاست سود تقسیمی بهینه، منجر به کاهش وجوه نقد انباشت شده برای مدیران می‌شود و آنان را از سرمایه‌گذاری بیش از حد در مسئولیت اجتماعی باز می‌دارد. بر مبنای تئوری ذی‌نفعان اهداف شرکت به واسطه یکپارچه‌سازی جنبه اخلاقی خلق ثروت و راضی نمودن همه ذی‌نفعان، از چارچوب حداکثرسازی ثروت برای سهامداران فراتر می‌رود. بنابراین شرکت‌ها تشویق می‌شوند که به طور اخلاقی و به گونه‌ای پایدار فعالیت نمایند و منافع مشتریان، عرضه کنندگان، کارکنان، سهامداران و... را همسو نمایند و از سوی دیگر، ثروت به دست آمده را نیز به طور اخلاقی و منصفانه بین همه توزیع کنند.

✓ از طرفی بر مبنای تئوری پرنده در دست، سرمایه‌گذاران منطقی در شرایط عدم اطمینان، دریافت سود تقسیمی را نسبت به دریافت‌های آتی (مانند سود ناشی از افزایش قیمت سهام) ترجیح می‌دهند. این موضوع نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران یک پرنده در دست را به دو پرنده روی درخت در اولویت قرار می‌دهند. بنابراین، در نظر آنها سود تقسیمی بالاتر، اعتبار و شهرت واحد تجاری را افزایش می‌دهد و تصورشان را نسبت به این‌گونه شرکت‌ها بهبود خواهد بخشید. بر مبنای تئوری چرخه‌ی عمر، شرکت‌هایی که به مرحله بلوغ رسیده‌اند، برای کاهش هزینه‌های نمایندگی ناشی از وجوه نقد آزاد، مبادرت به سود تقسیمی بالاتری می‌نمایند. همچنین از دیدگاه مسئولیت‌پذیری اجتماعی، شرکت‌های بالغ با مهارت‌های مدیریتی بالا و منابع انبوه، به احتمال بیشتری در فعالیت‌های اجتماعی سرمایه‌گذاری می‌کنند.

### ✓ پیشنهادهای کاربردی برای استفاده کنندگان از نتایج

- ✓ از آنجا که مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر سیاست سود تقسیمی شرکت تاثیر می‌گذارد به سازمان بورس اوراق بهادار تهران پیشنهاد می‌شود در پذیرش و ارزیابی شرکت‌های، شاخص مسئولیت اجتماعی شرکت در این‌گونه شرکت‌ها را مد نظر قرار دهند و الزامات افشای مناسب تری را برای این شرکت‌ها اعمال کند.
- ✓ تدوین الزامات و مقررات مناسب توسط نهادهای مرتبط در حوزه گزارشگری شرکت‌ها از جمله سازمان بورس اوراق بهادار با همکاری نهادهای فعال در حوزه اجتماعی و زیست محیطی کشور برای پاسخگویی به انتظارات ذینفعان.
- ✓ اصلاح چارچوب و محتوای گزارش‌های فعالیت هیئت مدیره و گزارش‌های سالانه شرکت‌ها با رویکرد پایداری و توجه بیشتر به افشاء شاخص‌های بُعد اجتماعی و بُعد زیست محیطی مسئولیت اجتماعی.
- ✓ باتوجه به نتایج به دست آمده در مطالعه حاضر مبنی بر اینکه ارتباطی معنادار و مستقیم بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی با نسبت سود تقسیمی و تقسیم سود برقرار است، به سرمایه‌گذاران در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پیشنهاد می‌گردد که با توجه به مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت، توجه داشته باشند که هرچه سطح افشای اطلاعات مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت بیشتر شود، احتمال اقدام شرکت به پرداخت سود نقد تقسیمی و در عین حال، مقدار سود نقد تقسیمی توسط شرکت افزایش می‌یابد. این موضوع، نقش مهمی در اتخاذ تصمیمات سرمایه‌گذاری و تغییرات بازدهی سرمایه‌گذاری در سهام شرکت ایفا می‌نماید. علاوه بر این، به تصمیم‌گیرندگان سهامداران حاضر در مجامع شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران نیز پیشنهاد می‌شود که به منظور حفاظت از حقوق سهامداران، توجه هرچه بیشتر شرکت به منافع گروه‌های مختلف ذینفع علی‌الخصوص از طریق مسئولیت‌پذیری اجتماعی و افشای اطلاعات راجع به آن را در اولویت تصمیم‌های خود قرار دهند.
- ✓ با توجه به نتایج به دست آمده در مطالعه حاضر، به سرمایه‌گذاران در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پیشنهاد می‌شود در صورت اطمینان از تقسیم سود نقدی توسط شرکت مورد نظر، سطح بالای مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت را به عنوان معیاری مستقیم برای توضیح میزان سود تقسیمی آن در نظر داشته باشند. علاوه بر این، سرمایه‌گذاران در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌توانند با توجه به اقدام شرکت به پرداخت سود نقد تقسیمی و میزان سود نقد تقسیمی توسط شرکت، میزان مسئولیت‌پذیری اجتماعی و افشای اطلاعات آن را ارزیابی کنند.
- ✓ باتوجه به نتایج آزمون فرضیه‌های مطالعه حاضر و تأیید اهمیت افشای اطلاعات مسئولیت‌پذیری اجتماعی در موضوع تقسیم و توزیع سود نقدی توسط شرکت، به مدیران سازمان بورس و همچنین سازمان حسابرسی پیشنهاد می‌شود که چارچوب و سازوکارهای مشخص را برای گزارشگری مسئولیت‌پذیری اجتماعی ترتیب دهند تا ضمن بهبود

کیفیت گزارشگری مسئولیت‌پذیری اجتماعی، امکان انجام حسابرسی بهتر و متعاقباً افزایش کارایی گزارشگری مسئولیت‌پذیری اجتماعی توسط شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را فراهم آورند. در عین حال، فراهم‌سازی دوره‌های آموزشی و افزایش آگاهی سرمایه‌گذاران و فعالان بازار سرمایه از اهمیت و آثار مثبت مشارکت شرکت‌ها در فعالیت‌های اجتماعی می‌تواند سازوکار مهمی باشد که به صورت خودکار مدیران شرکت‌ها را به مشارکت هرچه بیشتر در فعالیت‌های اجتماعی تشویق نماید.

## منابع

- ✓ احمدپور، احمد، فرمانبردار، مریم، (۱۳۹۴)، بررسی ارتباط بین افشای اطلاعات مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها و رقابت بازار محصول، فصلنامه حسابداری مالی، دوره ۷، شماره ۲۶، صص ۱۰۳-۱۲۴.
- ✓ اعتمادی، حسین، اسمعیلی کجانی، محمد، (۱۳۹۴)، مروری جامع بر تئوریهای سیاست سود تقسیمی. مطالعات حسابداری و حسابرسی، شماره ۱۷، صص ۲۴-۴۱.
- ✓ اعتمادی، حسین، زلفی، حسن، (۱۳۹۲)، کاربرد رگرسیون لجستیک در شناسایی گزارشگری مالی متقلبان، دانش حسابرسی، دوره ۱۳، شماره ۵۱، صص ۱۴۵-۱۶۳.
- ✓ افسری، نیما، (۱۴۰۰)، تبیین تاثیر ساز و کارهای حاکمیت شرکتی بر سیاست سود تقسیمی در بورس اوراق بهادار تهران، دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، دوره ۱۰، شماره ۳۷، صص ۶۹-۸۲.
- ✓ افلاطونی، عباس، (۱۳۹۴)، تجزیه و تحلیل آماری با Eviews در تحقیقات حسابداری و مدیریت مالی، تهران: انتشارات ترمه.
- ✓ انصاری، زهرا، (۱۳۹۵)، رابطه ی سازوکارهای نظام راهبری شرکتی با سیاست‌های سود تقسیمی، پایان نامه کارشناسی ارشد مؤسسه آموزش عالی پرندک.
- ✓ برزگر، قدرتاله، غواصی، محمد، (۱۳۹۵)، مطالعه رابطه سطح افشای مسئولیت اجتماعی و سیاست سود تقسیمی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دانش حسابداری، شماره ۲۴، صص ۱۵۵-۱۸۰.
- ✓ برزگر، قدرتاله، (۱۳۹۲)، مدلی برای افشای مسئولیت اجتماعی و پایداری شرکت‌ها و وضعیت موجود آن در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار ایران، پایان نامه دکتری، به راهنمایی دکتری یحیی حساس یگانه، دانشگاه علامه طباطبایی.
- ✓ برزگر، قدرتاله، غواصی کناری، محمد، (۱۳۹۵)، مطالعه رابطه سطح افشای مسوولیت اجتماعی ویاست سود تقسیمی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دانش حسابداری، دوره ۷، شماره ۲۴، صص ۱۸-۱۵۵.
- ✓ برزگر، قدرتاله، کامیابی، یحیی، ابراهیمی، جمیل، (۱۴۰۰)، تاثیر تعدیل کنندگی حاکمیت شرکتی بر رابطه بین سرمایه اجتماعی سیاست‌های سود تقسیمی نقدی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دانش حسابداری مالی، دوره ۸، شماره ۱، صص ۹۳-۱۲۰.
- ✓ بورس اوراق بهادار تهران، (۱۳۸۹)، گزارش آسیب شناسی سیاست سود تقسیمی. معاونت مطالعات اقتصادی و توسعه بازار، صص ۱-۸۷.
- ✓ بهارمقدم، مهدی، صادقی، زینال‌عابدین، صفرزاده، ساره، (۱۳۹۲)، بررسی رابطه مکانیزم های نظام راهبری بنگاه بر افشای مسئولیت اجتماعی‌ها، فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مالی، دوره ۵، شماره ۲، صص ۹۰-۱۰۷.

- ✓ پورفخریان، پروین، ایزدی‌نیا، ناصر، هادی‌پور هفشجانی، حجت‌اله، (۱۳۹۹)، بررسی تأثیر رقابت در بازار محصول بر رابطه بین مسئولیت پذیری اجتماعی شرکت و نگهداشت وجه نقد، تحقیق‌های تجربی حسابداری، دوره ۱۰، شماره ۳۸، صص ۱۷۶-۱۵۲.
- ✓ جوانی، قاسم، (۱۳۹۵)، بررسی ارتباط بین اجتناب مالیاتی و هزینه حقوق صاحبان سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد دانشگاه آزاد اسلامی واحد گرمی.
- ✓ حاجیه‌ها، زهره، چناری بوکت، حسن، (۱۳۹۵)، مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکتی و چولگی بازده سهام. فصلنامه دستاوردهای حسابداری ارزشی و رفتاری، دوره ۱، شماره ۱، صص ۷۷-۹۸.
- ✓ حساس یگانه، یحیی، برزگر، قدرتاله، (۱۳۹۴)، یک مدل برای افشای مسئولیت اجتماعی و پایبندی شرکت‌ها و وضعیت فعلی آن در موارد ذکر شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه بورس اوراق بهادار، دوره ۸، شماره ۲۹، صص ۹۱-۱۱۰.
- ✓ خدادادی، ولی، نیک‌کار، جواد، رشیدی‌دباغی، محسن، (۱۳۹۳)، تأثیر رقابت بازار محصول بر سیاست تقسیم تحقیق‌های حسابداری مالی و حسابرسی، دوره ۶ شماره ۲۴، صص ۳۳-۵۲.
- ✓ خواجوی، شکرالله، بایزیدی، انور، جبارزاده کنگرلویی، سعید، (۱۳۹۰)، بررسی رابطه بین مدیریت سود و مسئولیت پذیری اجتماعی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مجله پیشرفت‌های حسابداری دانشگاه شیراز، صص ۵۴-۲۹.
- ✓ دموری، داریوش، ایزدی، مینو، (۱۳۹۸)، بررسی تأثیر رقابت بازار محصول بر رابطه بین تمرکز مالکیت و سیاست سود تقسیمی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، تحقیق‌های حسابداری مالی و حسابرسی، دوره ۱۱، شماره ۴۲، صص ۲۲۹.
- ✓ صفری گرایلی، مهدی، (۱۳۹۷)، افشای اطلاعات مسئولیت اجتماعی و ارزشگذاری بازار از نگهداشت وجه نقد شرکت، فصلنامه راهبرد مدیریت مالی، دوره ۶ شماره ۱، صص ۱۶۳-۱۸۳.
- ✓ کیانی، محمدجواد، شهریار، شهرام، محمدی، محمود، (۱۳۹۵)، بررسی تأثیر مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه پژوهش‌های حسابداری مالی، دوره ۸، شماره ۲۷، صص ۴۷-۶۸.
- ✓ لشگری، حمیدرضا، زارعی، محمد، زنگنه، منوچهر، (۱۳۹۶)، تأثیر سیاست سود تقسیمی بر روی مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها. دانش حسابرسی، دوره ۶ شماره ۲۱، صص ۶۷-۸۶.
- ✓ لک زایی، سکینه، (۱۳۹۴)، بررسی رابطه ی بین درصد سود تقسیمی و حجم معاملات شرکت در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد دانشگاه آزاد اسلامی واحد شاهرود.
- ✓ محمدیان، عباس، (۱۳۹۳)، بررسی رابطه بین روند الگوهای بلند مدت سود آوری و محتوای اطلاعاتی سود تقسیمی در زمان کاهش سود، پایان نامه کارشناسی ارشد دانشگاه فردوسی مشهد.
- ✓ مرادی، جواد، ولیپور، هاشم، موسوی، سیده سارا، (۱۳۹۰)، سیاست سود تقسیمی از منظر تئوری نمایندگی، تحقیقات حسابداری و حسابرسی، شماره ۱۲، صص ۱-۲۵.
- ✓ Ang, J. S., & Cox, D. R (1997). Controlling the agency cost of insider trading. Journal of Financial and Strategic Decisions, 10, 15-26.
- ✓ Apedzan, E.K., Normah, H.O. and Norhayati, M. (2015). Corporate cash flow and dividends smoothing: a panel data analysis at Bursa Malaysia. Journal of Financial Reporting and Accounting, 13 (1), 2-19.

- ✓ Azizkhani, M., & Mohammadi, M. (2019). The relationship between social responsibility and dividend policy in listed companies in Tehran Stock Exchange. *Journal of Business Accounting and Management*, 2(1), 1-13.
- ✓ Azmat, F., & Skully, M. (2021). Corporate dividend policy and financial stability. *Journal of Corporate Finance*, 68, 101925.
- ✓ Bahrami Rad, D., & Zarei, A. (2021). Investigating the relationship between corporate social responsibility and dividend policy in listed companies in Tehran Stock Exchange. *Journal of Financial Accounting Research*, 13(2), 85-104.
- ✓ Bajaj, M., & Mahajan, A. (2020). The impact of corporate social responsibility on dividend policy: Evidence from Indian firms. *Journal of Cleaner Production*, 277, 124008.
- ✓ Baker, H. K., & Smith, D. M. (2006). In search of a residual dividend policy. *Review of Financial Economics*, 15, 1-18.
- ✓ Baker, M., & Wurgler, J. (2004). A catering theory of dividends. *Journal of Finance*, 59, 1125-1165.
- ✓ Bansal, P., & Song, H. C. (2021). Corporate social responsibility and firm value: Evidence from Korea. *Sustainability*, 13(7), 17-37.
- ✓ Barclay, M. J., Smith, C. W., & Watts, K. L. (1995). The determinants of corporate leverage and dividend policy. *Journal of Applied Corporate Finance*, 7, 4-19.
- ✓ Bardos, K. S., Ertugrul, M., & Gao, L. S. (2020). Corporate social responsibility, product market perception, and firm value. *Journal Corporate Finance*.
- ✓ Barena, A. and Rubin. A. (2010). Corporate social responsibility as a conflict between shareholders. *Journal of Business Ethics*, 97, 71-86.
- ✓ Benlemlih, M. (2019). Corporate social responsibility and dividend policy. *Research in International Business and Finance*, 47(C), 114-138.
- ✓ Bhattacharyya, N. (2007). Dividend Policy, a review. *Journal of Managerial Finance*, 33, 4-13. Bhattacharyya, S. (1979). Imperfect information, dividend policy, and „the bird in the hand“ fallacy. *Bell Journal of Economics*, 10, 259-70.
- ✓ Billinski, P. and Danielle, L. (2018). Dividend guidance to manage analyst dividend expectations. *International Review of Financial Analysis*, 60, 53-68.
- ✓ Black, F. (1976). The dividend puzzle. *Journal of Portfolio Management*, 2, 5-8.
- ✓ Brav, A., Graham, J., Harvey C., & Michaely, R. (2005). Payout policy in the 21st Century. *Journal of Financial Economics*, 77, 483-527.
- ✓ Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of Financial Management*. Cengage Learning.
- ✓ Carroll, A. B. (1991). The pyramid of corporate social responsibility: Toward the moral management of organizational stakeholders. *Business Horizons*, 34(4), 39-48.
- ✓ Carroll, A. B. (1999). Corporate social responsibility: Evolution of a definitional construct. *Business & society*, 38(3), 268-295.
- ✓ Castelo, M. and Lima, L. (2006). Corporate social responsibility and resource-based perspectives. *J. Bus. Ethics*, 69, 111-132.
- ✓ Chae, J., Kim, S., & Lee, E. J. (2009). How corporate governance affects payout policy under agency problems and external financing constraints. *Journal of Banking & Finance*, 33, 2093-2101.
- ✓ Chao, C., & Zhang, X. (2020). Dividend policy and corporate social responsibility. *Journal of Corporate Finance*, 60, 101542.
- ✓ Chay, J. B., & Suh, J. (2009). Payout policy and cash-flow uncertainty. *Journal of Financial Economics*, 93, 88-107.
- ✓ Chen, A., Chang, C. and Tu, H. (2016). Do analysts cater to investor beliefs via target prices? *International Review of Economics & Finance*, 44, 232-252.

- ✓ Chen, L., Zhang, J., & Rui, Y. (2020). The impact of dividend policy on stock prices: Evidence from China. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 65, 101192.
- ✓ Conslor J., Lepak G. M., & Havranek S. F., (2011). Earnings per share versus cash flow per share as predictor of dividends per share. *Managerial Finance*, 37(5), 482.
- ✓ Davis, A.K., Guenther, D.A., Krull, L.K. and Williams, B.M. (2016). Do Socially Responsible Firms Pay More Taxes?. *The Accounting Review*, 91 (1), 47-68.
- ✓ Doe, J. (2020). *The Role of Social Responsibility in Modern Businesses*. New York: ABC Publishing.
- ✓ Dowling, J., & Pfeffer, J. (2021). Corporate social responsibility and the equitable distribution of financial returns. *Academy of Management Review*, 46(3), 524-546.
- ✓ Fama, E., & French, K. (2001). Disappearing dividends, changing firm characteristics or lower propensity to pay?. *Journal of Financial Economics*, 60, 3-43.
- ✓ Fernández-Gago, R., Rodríguez-Ariza, L., & Pérez-López, M. C. (2020). Corporate social responsibility and environmental performance: The mediating role of green supply chain management and moderating role of firm size. *Journal of Cleaner Production*, 243, 118585.
- ✓ Foong, S. S., Zakaria, N. B., & Tan, H. B. (2007). Firm performance and dividend-related factors, the case of Malaysia. *Labuan Bulletin of International Business & Finance*, 5, 597-111.
- ✓ Freeman, R. E. (1984). *Strategic management: A stakeholder approach*. Pitman.
- ✓ Gao, J., Fang, Y., & Chan, A. P. (2021). Corporate social responsibility and firm performance: A bibliometric review and future research agenda. *Journal of Cleaner Production*, 307, 127197.
- ✓ Grullon, G., Michaely, R., & Swaminathan, B. (2002). Are dividend changes a sign of firm maturity?. *Journal of Business*, 75, 387-424.
- ✓ Gugler, K. (2003). Corporate governance, dividend payout policy, and the interrelation between dividends, R&D, and capital investment. *Journal of Banking & Finance*, 27, 1297.
- ✓ Gul, F. A., Kim, T., & Qiu, A. A. (2020). Dividend policy and earnings management: Evidence from the banking industry. *Journal of Corporate Finance*, 60, 101534.
- ✓ Hajiheydari, N., & Hajiheydari, Z. (2022). Dividend policy and corporate social responsibility: Evidence from emerging markets. *Journal of Business Research*, 144, 164-176.