

اثر مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر رابطه‌ی بین افشای هزینه تحقیق و توسعه و بازده سهام

یحیی کامیابی*

فاطمه صابری**

تاریخ دریافت: ۱۳۹۵/۰۹/۰۲

تاریخ پذیرش: ۱۳۹۶/۰۱/۲۴

چکیده

امروزه همراه با رشد و توسعه واحدهای تجاری مختلف، ارائه گزارشگری مسئولیت اجتماعی می‌تواند با ترویج فرهنگ کسب دانش و ایجاد دانش افزایی به توسعه مهارت‌های علمی و فرهنگی بپردازد و شکاف پدید آمده بین انتظارات واحدهای اقتصادی و انتظارات جامعه را کاهش دهد. لذا هدف این تحقیق این است که تأثیر مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر رابطه‌ی بین افشای هزینه تحقیق و توسعه و بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را مورد بررسی قرار دهد. برای این منظور داده‌های ۸۸ شرکت در دوره زمانی ۱۳۹۴-۱۳۸۹ جمع آوری شد. برای اندازه‌گیری افشای هزینه‌های تحقیق و توسعه و افشای مسئولیت اجتماعی از چک لیست استفاده گردید. نتایج تجزیه و تحلیل آماری حاکی از آن است که بین افشای هزینه تحقیق و توسعه و بازده سهام رابطه‌ی مثبت معناداری وجود دارد. علاوه بر این، نتایج تحقیق نشان می‌دهد که با افزایش مسئولیت‌پذیری اجتماعی شدت ارتباط بین افشای هزینه تحقیق و توسعه و بازده سهام افزایش می‌یابد.

* استادیار گروه حسابداری، دانشگاه مازندران، بابلسر، ایران (نویسنده مسئول)

Email: y.kamyabi@umz.ac.ir

** کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه مازندران، بابلسر، ایران

Email: F70sabri93@gmail.com

واژه‌های کلیدی: مسئولیت‌پذیری اجتماعی، افشای هزینه تحقیق و توسعه، بازده سهام، تئوری ذینفعان

۱- مقدمه

مسئولیت‌پذیری اجتماعی و بحث تحقیق و توسعه^۱ از جمله مسائل کلیدی در اقتصاد جهان به شمار می‌آیند که مراقبت از افراد آسیب‌پذیر، دستمزدهای عادلانه، فرصت‌های شغلی برابر برای افراد تنگدست نمونه‌هایی از مسائل و چالش‌های مرتبط با مسئولیت‌پذیری اجتماعی هستند و این در حالی است که افشای هزینه تحقیق و توسعه در رفع این‌گونه چالش‌ها اهمیت بسزایی دارد؛ برای مثال ارائه‌ی ایده‌های نو و توسعه فناوری می‌تواند در رفع این‌گونه چالش‌ها مؤثر واقع گردد (هو و همکاران^۲، ۲۰۱۶). افشای هزینه تحقیق و توسعه با ایجاد فرصت‌های کسب و کار جدید می‌تواند ماهیت فرآیند تولید و کیفیت محصولات را در کشورهای مختلف تغییر داده و سبب بهبود توان رقابتی کالاها و نقطه‌ی قوتی برای ایجاد فناوری مدرن باشد (داوید و همکاران^۳، ۲۰۱۳).

زمانی که مدیران، با انگیزه‌های غیر اخلاقی، سود را در جهت برآورده ساختن اهداف خود دستکاری می‌کنند، قراردادهای شرکت را ملزم می‌سازند تا پاداش مالی بیش‌تری به این‌گونه مدیران دهند؛ در واقع وقت و انرژی‌ای که مدیران صرف دستکاری فعالیت‌های واقعی می‌کنند اغلب همان وقت و انرژی است که می‌بایست صرف فعالیت‌های تولیدی و سودآور کنند (تقی‌زاده خانقاه و قلی‌نژاد، ۱۳۹۴). از این روی دستکاری فعالیت‌های واقعی، منجر به افزایش هزینه‌های اقتصادی (نمایندگی) می‌گردد (بارگیل و بیچاک^۴، ۲۰۰۷)؛ به عبارتی ممکن است شرکت‌ها پروژه‌های تحقیق و توسعه کارآمدی را با هدف حداکثرسازی سود انتخاب نکنند (جلینگ^۵، ۲۰۰۷) و با ایجاد مشکلات نمایندگی، توان نظارت‌دهی سهامداران بر مدیران را کاهش داده و منجر به ناکارایی سرمایه‌گذاری شوند؛ زیرا کاهش توانایی سهامداران در نظارت بر مدیران، موجب اختلال در انتخاب پروژه‌های تحقیق و توسعه با خالص ارزش فعلی مثبت می‌گردد و هزینه‌های تأمین مالی را افزایش می‌دهد (لی و وانگ^۶، ۲۰۱۰؛ اسکینر و اسلون^۷، ۲۰۰۲؛ لاکونیشک و

1 Research & Development

2 Ho, et al.

3 Dawida, et al.

4 Bar-Gill & Bebchuk

5 Jelinek

6 Li & Wang

7 Skinner & Sloan

همکاران^۱، ۱۹۹۴)، این رویکرد منجر می‌شود که مدیران با انگیزه‌های غیر اخلاقی در جهت دستیابی به منافع شخصی خود و با عدم توجه به فعالیت‌هایی که مسئولیت‌پذیری اجتماعی را مخاברה می‌کنند، پروژه‌های تحقیق و توسعه با خالص ارزش فعلی منفی را تأمین مالی نمایند. این پروژه‌ها هر چند ممکن است در کوتاه مدت بازده خوبی برای مدیران داشته باشند اما در بلندمدت ارزش شرکت را کاهش می‌دهند (حبیب و منظورحسن^۲، ۲۰۱۶)؛ بنابراین از آنجا که برآورد و تخمین موفقیت پروژه‌های تحقیق و توسعه مشکل است، سیستم حسابرسی هم لزوماً مشکل مذکور (نگرانی و شک فعالین بازار) را کاهش نخواهد داد (خانی و همکاران، ۱۳۹۳) که این امر باعث ایجاد نوعی ابهام در تصمیمات سرمایه‌گذاران شده و کاهش بازده سهام را در پی دارد (هو و همکاران، ۲۰۱۶؛ حبیب و منظورحسن، ۲۰۱۶؛ پاسکال و همکاران^۳، ۲۰۱۰). بر اساس پژوهش‌های انجام شده توقف بخشی از فعالیت‌های تحقیق و توسعه یک شرکت اثر روانی منفی بر قیمت بازار سهام شرکت‌ها می‌گذارد که این اتفاق می‌تواند برای شرکت‌هایی که بازار سهام رو به رشد دارند، شرکت‌های کوچک و همچنین شرکت‌هایی که جریان‌های نقدی عملیاتی پایین دارند، زیان آور باشد (پاسکال و همکاران، ۲۰۱۰). از سوی دیگر مطالعات هو و همکاران (۲۰۱۶)، کیم و استاتمن^۴ (۲۰۱۲)، آرکس و زیگلر^۵ (۲۰۰۸) و مک ویلیامز و همکاران^۶ (۲۰۰۶) نشان می‌دهد که افشای مسئولیت اجتماعی به عنوان پل ارتباطی بین واحد تجاری و ذینفعان شناخته می‌شود و علاوه بر اینکه منجر به بهبود اصول اخلاقی شرکت می‌گردد قادر است با ایجاد اثر روانی مثبت باعث جذب سرمایه‌گذاران نهادی شود، از این روی رابطه مستقیمی با اخلاق تجاری شرکت‌ها دارد (پورعلی و حجامی، ۱۳۹۳). طبق تئوری ذینفعان (فریمن^۷، ۱۹۸۴) از آنجا که شرکت‌ها به دنبال لحاظ کردن جنبه‌های اخلاقی ایجاد ثروت، تحقق انتظارات ذینفعان و همچنین توزیع منصفانه ثروت هستند؛ بنابراین، انتظار می‌رود شرکت‌هایی که سطح افشای مسئولیت اجتماعی بالاتری دارند، منصفانه‌تر و شفاف‌تر عمل کنند و به منظور راضی نگه داشتن سهامدارانشان با سود تقسیمی بالاتری مرتبط باشند (برزگر و غواصی‌کناری، ۱۳۹۵)، علاوه بر این شرکت‌هایی که عملکرد اجتماعی بالایی دارند تمایل بیشتری به افشای عمومی فعالیت‌های اجتماعی خود دارند. از این روی سطح بالای شفافیت در اطلاعات باعث کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین شرکت و

1 Lakonishok, et al.

2 Habib & Monzur Hasan

3 Pascal, et al.

4 Kim & Statman

5 Arx & Ziegler

6 McWilliams, et al.

7 Freeman

دینفعان می‌شود و این خود باعث کاهش ریسک و افزایش بازده سهام می‌گردد (صرافیم و همکاران^۱، ۲۰۱۱)؛ بنابراین از آنجا که مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها به مشارکت داوطلبانه-ی شرکت برای توسعه پاینده، فراسوی الزام‌های قانونی اشاره دارد و یک روش برای کاهش شکاف بین شرکت و انتظارات دینفعان در قالب گزارش‌گری نتایج ارزیابی‌ها محسوب می‌شود (سپاسی و رضایت، ۱۳۹۴)، لذا افشای این اطلاعات، رویکرد پایداری به شمار می‌آید (مولینا^۲، ۲۰۱۰) و می‌تواند منجر به بهبود عملکرد واحد انتفاعی در دراز مدت گردد؛ بنابراین افشای مسئولیت اجتماعی، باعث اعتماد و اعتبار نسبت به فعالیت‌های تحقیق و توسعه می‌گردد و توان رقابت‌پذیری و ارزش شرکت را ارتقا می‌دهد. از این رو هو و همکاران (۲۰۱۶) معتقدند مسئولیت‌پذیری اجتماعی قادر است رابطه‌ی بین افشای هزینه تحقیق و توسعه و بازده سهام را افزایش دهد. لذا با توجه به اهمیت و ضرورت اجتناب‌ناپذیر شناسایی رفتار سرمایه‌گذاران و متغیرهای تأثیرگذار بر بازده سهام و همچنین افزایش توجه به مسئولیت اجتماعی، این پژوهش درصدد است بررسی نماید که آیا مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر رابطه‌ی بین افشای هزینه تحقیق و توسعه و بازده سهام اثر تعدیل‌کننده دارد؟

۲. مبانی نظری

۲-۱- افشای هزینه تحقیق و توسعه و بازده سهام

هزینه تحقیق و توسعه جدا از وابستگی مشخص‌اش با توسعه تکنیکی و علمی دارای معنای اقتصادی ویژه نیز است. هزینه تحقیق و توسعه بازتاب یک حرکت سازمانی یا دولتی در جهت فراتر رفتن از سود، بازدهی فعلی، بهبود عملکرد و بازدهی در آینده است. تا قبل از ظهور هزینه تحقیق و توسعه شرکت‌ها با مشکلاتی چون بالا بودن هزینه‌های تولید و پایین بودن کیفیت و کمیت تولیدات مواجه بودند که امروزه به کمک هزینه تحقیق و توسعه و رفع این مشکلات، قیمت سهام شرکت‌ها افزایش یافته است (رضالوئی و همکاران، ۱۳۹۲). لو و زاروین^۳ (۱۹۹۸) معتقدند بین ارزش بازار سهام و هزینه‌های تحقیق و توسعه رابطه‌ی مثبت معناداری وجود دارد. در واقع، ضریب واکنش قیمت سهام نسبت به هزینه‌های تحقیق و توسعه با توجه به بازده آتی مورد انتظار ناشی از سرمایه‌گذاری در تحقیق و توسعه مثبت است. چنانچه هزینه‌های تحقیق و توسعه به طور کامل سرمایه‌ای و بر اساس عمر مفید خاص صنعت مستهلک شوند، توانایی سود خالص در بیان قیمت سهام افزایش می‌یابد (دریکنده، ۱۳۹۱). از این رو هیئت استانداردهای بین

1 Serafeim, et al.

2 Molina

3 Lev & Zarowin

المللی در استاندارد شماره ۹، بیان می‌کند، اگر شرکت ثابت کند که از لحاظ فنی و بازرگانی امکان تولید محصول و به کارگیری فرایند و همچنین منافع لازم برای عرضه و فروش آن وجود دارد، روش معقول این است که هزینه‌های تحقیق و توسعه را به صورت هزینه سرمایه‌ای منظور کند و آن را در دوره‌های آینده مستهلک نماید. شایان ذکر است که دیدگاه هیئت استاندارد حسابداری ایران منطبق بر دیدگاه هیئت استانداردهای بین‌المللی است (خانی و همکاران، ۱۳۹۳). لذا با توجه به اینکه سرمایه‌گذاران به افشاء اطلاعات جدید دربارهٔ پروژه‌های جدید تحقیق و توسعه که بر دیدگاه آن‌ها در مورد عملکرد آتی شرکت تأثیر می‌گذارد، واکنش نشان می‌دهند (جو، ۲۰۱۵) و بر این عقیده‌اند که ارزیابی اطلاعات افشاء شده توسط شرکت باید عملکرد آتی آن را منعکس کند؛ بنابراین، اخبار مطلوب در مورد عملکرد، برنامه‌های جدید و نوآورانه یک شرکت می‌تواند سرمایه‌گذاران را متقاعد سازد که قیمت واقعی سهام شرکت نسبت به قیمت جاری آن پایین‌تر است، در نتیجه تقاضای سهام شرکت افزایش می‌یابد و موجب افزایش قیمت سهام می‌گردد؛ لذا تأثیر اطلاعات بر تقاضا و عرضه سرمایه‌گذاران، در قیمت سهام انعکاس می‌یابد و زمانی که ارزیابی سرمایه‌گذاران، قیمت سهم را بیش از قیمت جاری بازار نشان دهد، آن‌ها خرید سهام آن شرکت خاص را مد نظر قرار می‌دهند (خانی و همکاران، ۱۳۹۳).

۲-۲- مسئولیت‌پذیری اجتماعی و بازده سهام

منظور از مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها، پیوستگی و اتحاد میان فعالیت‌ها و ارزش‌های سازمان است به گونه‌ای که منافع کلیه ذینفعان شامل سهامداران، مشتریان، کارکنان، سرمایه‌گذاران و عموم جامعه، در سیاست‌ها و عملکرد سازمان منعکس گردد (صرافیم و همکاران، ۲۰۱۱). افزایش فشار سهامداران به مدیریت برای رسیدگی و پاسخگویی به مسائل اجتماعی منجر به مشارکت بیش‌تر شرکت‌ها در فعالیت‌های اجتماعی و افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی شده است (داهالی والو و همکاران^۲، ۲۰۱۱). فریمن (۱۹۸۴) معتقد است تئوری ذینفعان، فلسفه، اخلاق، تئوری‌های سیاسی، اقتصادی، حقوق، علوم سازمانی و اجتماعی را درهم می‌آمیزد. وی بیان می‌دارد شرکت‌ها بسیار بزرگ شده‌اند و تأثیر آن‌ها بر جامعه چنان عمیق است که آن‌ها باید به جز سهامداران، به بخش‌های بیش‌تری از جامعه نظیر کارکنان، عرضه‌کنندگان، محیط زیست و عموم مردم توجه کرده و پاسخگو باشند. تئوری گروه‌های ذینفع به شاخه‌ی اخلاقی و مدیریتی می‌پردازد. شاخه‌ی اخلاقی به این موضوع اشاره دارد که سازمان‌ها چگونه باید با گروه‌های ذینفع رفتار کنند. در

1 Gu

2 Dhaliwal, et al.

مقابل، شاخه‌ی مدیریتی بر نیاز به مدیریت گروه‌های ذینفع خاص تأکید دارد (فروغی و همکاران، ۱۳۸۷). از آنجا که برای یک بنگاه اقتصادی کسب سود و ارزش افزوده‌ی حاصل از تولید و خدمات، اصلی‌ترین هدف محسوب می‌شود؛ بر این اساس، پاسخگویی هر چه بهتر مسئولان و مدیران آن می‌تواند نقش به سزایی در ارتقاء مسئولیت اجتماعی سازمان، جلب مشارکت حداکثری درون سازمانی، ارتقاء و حفظ اعتماد در سطح جامعه، افزایش بازده سهام و نهایتاً رشد سود، به همراه داشته باشد. در واقع نرخ بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران می‌تواند کانالی باشد که از طریق آن بازارهای سرمایه، شرکت‌ها را به مسئولیت‌پذیری بیش‌تر اجتماعی تشویق می‌کنند (میشرا و همکاران^۱، ۲۰۱۱).

۲-۳- مسئولیت‌پذیری اجتماعی، افشای هزینه تحقیق و توسعه و بازده سهام

شرکت‌هایی که مسئولیت‌پذیری اجتماعی بالایی دارند و هزینه تحقیق و توسعه را افشا می‌کنند، راه‌حل‌های جدید (محصولات، خدمات، مدل‌ها، کسب و کار، فرآیندها و غیره) ارائه می‌نمایند که هم زمان نیازهای اجتماعی را مؤثرتر از راه‌حل‌های فعلی برآورده کرده و منجر به بهبود و یا ایجاد قابلیت‌ها و روابط جدید و استفاده بهتر از دارایی‌ها و منابع می‌گردد. به بیان دیگر، نوعی نوآوری اجتماعی ایجاد می‌شود که علاوه بر اینکه مطلوب جامعه است، باعث ارتقاء مسئولیت اجتماعی می‌گردد (گریس^۲، ۲۰۱۲). بر اساس مطالعات انجام شده منافع شخصی ناشی از تقبل مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها نظیر شهرت، اعتبار و تمجید عمومی، مدیران و اعضای هیئت مدیره را ترغیب می‌کند که به هزینه‌ی سهامداران، مسئولیت اجتماعی بالاتری را تقبل نمایند (بارنا و روبین^۳، ۲۰۱۰؛ براون و همکاران^۴، ۲۰۰۶). به عبارت دیگر، ممکن است مدیران به دلیل منفعت شخصی به طور خاص در فعالیت‌های بشردوستانه (براون و همکاران، ۲۰۰۶) و به طور عام در مسئولیت‌پذیری اجتماعی (هارجوتو و جو^۵، ۲۰۱۴) بیش‌تر از حد سرمایه‌گذاری کنند. تا زمانی که هزینه‌های کسب مسئولیت‌پذیری بالا از طریق کاهش پاداش جبران نشود، مسئولیت‌پذیری اجتماعی می‌تواند بیانگر یک هزینه‌ی نمایندگی باشد. افزایش صداقت و اعتماد نسبت به فعالیت‌های مدیران باعث ایجاد نوعی اطمینان خاطر برای سهامدار می‌شود و این امکان را به وجود می‌آورد تا مشکلات نمایندگی تا حدی رفع گردد (کیم و استاتمن،

1 Mishra

2 Grice

3 Barena & Rubin

4 Brown, et al.

5 Harjoto & Jo

۲۰۱۲؛ دونالدسون و پرستون^۱، ۱۹۹۵). به عقیده جانسون و همکاران^۲ (۲۰۱۰) در رابطه با مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها سه دیدگاه مختلف وجود دارد. دیدگاه کلاسیک، دیدگاه مسئولیت اجتماعی، دیدگاه عمومی. بر اساس دیدگاه کلاسیک، شرکت تنها یک هدف دارد آن هم به حداکثر رساندن سود و ثروت سهامداران است که در نتیجه افزایش بازده سهام را به همراه دارد. این موضوع تا جایی پذیرفته و مورد قبول است که چارچوبی اخلاقی و حقوقی برای تحقق این هدف رعایت شود. اما در دیدگاه مسئولیت‌پذیری، اهداف اجتماعی در زمینه‌ی حداکثر سازی سود مورد توجه قرار نمی‌گیرد. صاحب نظران بیان می‌کنند که حیات سازمان، وابسته به حیات جامعه است؛ بنابراین، مسئولیت‌پذیری اجتماعی سازمان‌ها همه جانبه و فراگیر است و باید در حل مشکل‌های اجتماعی با جامعه همکاری داشته باشد (آقای و کاظم پور، ۱۳۹۵). همان طور که ذکر شد شرکت‌هایی که سطح افشای مسئولیت اجتماعی بالاتری دارند، کمتر درگیر مدیریت سود از طریق کاهش دستکاری فعالیت‌های واقعی، تسریع فروش از طریق اعطای تخفیفات، تغییر جدول ارسال کالا، کاهش هزینه‌های اختیاری نظیر هزینه‌های تحقیق و توسعه و تولید بیش از اندازه خواهند شد (هو و همکاران، ۲۰۱۶)، تا جایی که مطابق با استدلال کیم و استاتمن (۲۰۱۲)، اسپننتر و اپستین^۳ (۲۰۰۵) و لانتوس^۴ (۲۰۰۱) افزایش مسئولیت‌پذیری اجتماعی هزینه‌های احتیاطی و هزینه‌های تحقیق و توسعه را کاهش نمی‌دهد بلکه از فعالیت‌های بخش تحقیق و توسعه حمایت می‌کند، از طرفی مسئولیت اجتماعی کیفیت و شفافیت اطلاعات را افزایش می‌دهد و عدم تقارن اطلاعاتی موجود بین افراد مطلع (آگاه) و افراد ناآگاه (بی خبر) را کاهش داده، و با ایجاد تصویر اخلاقی مناسب برای شرکت منجر به رفع ابهام از عدم موفقیت پروژه‌های تحقیق و توسعه شده (هو و همکاران، ۲۰۱۶) و کارایی سرمایه‌گذاری در سهام را افزایش می‌دهد (فرانسیس و همکاران^۵، ۲۰۰۵). علیرغم وجود تأثیر افشای هزینه تحقیق و توسعه بر بازده سهام (هو و همکاران، ۲۰۱۶؛ جانسون و همکاران، ۲۰۱۰؛ آرکس و زیگلر، ۲۰۰۸ و دیگران)، وجود مسئولیت‌پذیری اجتماعی به عنوان یکی از ساز و کارهای کنترلی می‌تواند بر رابطه مذکور اثرگذار باشد (هو و همکاران، ۲۰۱۶)؛ بنابراین در این پژوهش سعی می‌شود که ابتدا رابطه بین افشای هزینه تحقیق و توسعه بر بازده سهام بررسی شود و سپس با وارد کردن مسئولیت‌پذیری اجتماعی در مدل پژوهش، اثر تعدیل‌کنندگی آن بر رابطه بین آن‌ها مورد بررسی قرار گیرد.

1 Donaldson & Preston

2 Johnson, et al.

3 Schnietz & Epstein

4 Lantos

5 Francis, et al.

۳- پیشینه تجربی پژوهش

بلزسک و اسکرینو^۱ (۲۰۱۶) به بررسی گرایش برای ثبت اختراع، تعامل بین هزینه تحقیق و توسعه، بازده سهام و رقابت بازار محصول پرداختند. آنان با بررسی ۱۱۱ شرکت در بورس اسپانیا دریافتند که تعامل پویایی بین هزینه تحقیق و توسعه و بازده سهام وجود دارد. نتایج این پژوهش نشان می‌دهد که افزایش رقابت در زمینه‌ی نوآوری محصولات جدید، شرکت‌ها را قادر می‌سازد تا به میزان بیش‌تری در فعالیت‌های تحقیق و توسعه سرمایه‌گذاری کنند.

هو و همکاران (۲۰۱۶) به بررسی ارتباط بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و هزینه تحقیق و توسعه و تأثیر آن بر بازده سهام پرداختند. نتایج پژوهش آنان حاکی از آن است که عملکرد مثبت و گزارشگری مسئولیت‌پذیری اجتماعی در بورس چین باعث افزایش ارزش و بازده سهام واحدهای تجاری می‌گردد و از طریق بهبود تصویر اخلاقی شرکت، منجر به جلب اعتماد سرمایه‌گذاران نسبت به پروژه‌های تحقیق و توسعه می‌شود. افزون بر این آنان نشان دادند با افزایش سطح افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی به عنوان یک مکانیزم اثرگذار، تأثیر افشای هزینه تحقیق و توسعه بر عملکرد شرکت و بازده سهام افزایش می‌یابد.

جو (۲۰۱۵) با توجه به یک مدل واقعی استاندارد و ۶۷ شرکت در بورس ایالات متحده به بررسی ارتباط بین رقابت بازار محصول، افشای هزینه تحقیق و توسعه و بازده سهام پرداخت. وی اظهار داشت اثر تعاملی مثبتی بین افشای هزینه تحقیق و توسعه و رقابت بازار محصول وجود دارد و از طرفی رقابت بازار محصول به صورت مستقل باعث افزایش بازده سهام می‌گردد و با آن رابطه مثبت و معناداری دارد. وی با در نظر گرفتن تأثیر قابل توجه رقابت بازار محصول بر هزینه‌های تحقیق و توسعه، مکانیزم متفاوتی ارائه می‌کند که نشان می‌دهد رقابت بازار محصول و افشاء هزینه‌های تحقیق و توسعه بر بازده سهام شرکت تأثیر گذارند و بر خروجی‌های سهام اثر مشترکی دارند. از این رو رابطه مثبت و معنادار بین رقابت بازار محصول و بازده سهام در میان شرکت‌هایی که هزینه‌های تحقیق و توسعه را افشاء می‌نمایند افزایش می‌یابد.

کیم و همکاران (۲۰۱۴) در پژوهشی به مطالعه ارتباط مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها و چولگی منفی بازده سهام در بورس چین پرداختند. برآورد پژوهشگران بر این بود که مسئولیت اجتماعی تأثیر قابل توجهی بر چولگی منفی بازده سهام خواهد داشت. یافته‌های حاصل از پژوهش بیان می‌کند که بین مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها و چولگی منفی بازده سهام ارتباطی معکوس و

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

بجتی و همکاران^۱ (۲۰۱۳) نیز در پژوهش خود با عنوان بررسی رابطه‌ی بین مسئولیت اجتماعی شرکت و کارایی بازار سهام به این نتیجه رسیدند که کارایی بازار سهام ایالات متحده در شرکت‌هایی که کیفیت مسئولیت اجتماعی بالایی دارند (بزرگ‌تر مساوی ۲۰ درصد) مشاهده می‌شود اما، در شرکت‌هایی که کیفیت مسئولیت اجتماعی پایینی دارند (کمتر از ۲۰ درصد) مشاهده نشده است.

آرکس و زیگلر (۲۰۰۸) به بررسی اثر مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر عملکرد سهام در ایالات متحده و سوئیس پرداختند. نتایج بررسی‌ها نشان می‌دهد که فعالیت‌های اجتماعی و زیست محیطی ارزش بازارهای مالی را افزایش داده و با بازده سهام رابطه مثبت و معناداری دارد و اگر فعالیت‌های بشر دوستانه در شرکت‌های بزرگ کاهش یابد بازده سهام نیز کاهش می‌یابد.

حاجیه‌ها و چناری بوکت (۱۳۹۵) به بررسی ارتباط مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت با چولگی بازده سهام ۸۱ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. یافته‌های حاصل از پژوهش آنان نشان می‌دهد که بین متغیر مسئولیت‌پذیری اجتماعی و چولگی مثبت بازده سهام ارتباط مستقیم و معناداری وجود دارد و با افزایش مسئولیت اجتماعی در شرکت‌های مورد مطالعه، چولگی مثبت بازده سهام و همچنین رشد در قیمت‌های سهام افزایش می‌یابد.

عرب صالحی و همکاران (۱۳۹۲) نتایج پژوهش خود را با عنوان بررسی رابطه‌ی بین مسئولیت اجتماعی و عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران این گونه بیان کردند که عملکرد مالی شرکت‌های بورسی با مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها در قبال مشتریان و نهادهای موجود در جامعه، رابطه‌ی مثبت و معناداری دارد؛ اما عملکرد مالی با مسئولیت اجتماعی شرکت، نسبت به کارکنان و محیط زیست، رابطه‌ی معناداری ندارد.

خانی و همکاران (۱۳۹۳) در پژوهشی با نمونه آماری متشکل از ۷۹ شرکت دارویی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به بررسی تأثیر هزینه‌های تحقیق و توسعه بر بازده سهام شرکت‌های داروسازی فعال در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان می‌دهد، هزینه‌های تحقیق و توسعه بر بازده سهام تأثیرگذار نیست؛ زیرا بازار سهام ایران در دسته بازارهای نوظهور قرار دارد و همچنین عدم آگاهی سرمایه‌گذاران در خصوص هزینه‌های تحقیق و توسعه موجب شده هزینه‌های تحقیق و توسعه بر بازده سهام تأثیر نداشته باشند، در حالی که در بازارهای توسعه یافته چنین امری اتفاق نیفتاده است.

۴- فرضیه‌های پژوهش

در این پژوهش بر اساس مبانی نظری و پیشینه تجربی مطرح شده در رابطه با تأثیر مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر رابطه‌ی بین افشای هزینه تحقیق و توسعه و بازده سهام، فرضیه‌های زیر طراحی گردیده است:

فرضیه اول: بین افشای هزینه‌های تحقیق و توسعه و بازده سهام رابطه‌ی مثبت و معناداری وجود دارد.

فرضیه دوم: مسئولیت‌پذیری اجتماعی رابطه‌ی بین افشای هزینه تحقیق و توسعه و بازده سهام را تقویت می‌کند.

۵- روش‌شناسی پژوهش

این پژوهش از لحاظ طبقه‌بندی بر مبنای هدف، از نوع کاربردی و برحسب روش، از نوع توصیفی می‌باشد. اطلاعات و داده‌های خام و اولیه لازم برای آزمون فرضیات با مراجعه به کتابخانه سازمان بورس و اوراق بهادار تهران، گزارش‌های هیئت مدیره، صورت‌های مالی، سایت‌های مدیریت و پژوهش و شبکه جامع اطلاع رسانی کدال^۱ دریافت شده و به نرم‌افزار اکسل^۲ منتقل گردید. پس از انجام محاسبات لازم برای متغیرهای مستقل و وابسته، اطلاعات لازم برای آزمون آماری مورد نیاز در پرونده‌های مناسب ذخیره شد و در نرم‌افزار ایویوز^۳ پردازش شد. جامعه آماری این پژوهش، شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و دوره زمانی مورد مطالعه نیز، بازه زمانی بین سال‌های ۱۳۸۹ و ۱۳۹۴ می‌باشد. در پژوهش حاضر، نمونه‌گیری بر اساس روش حذفی انجام می‌گیرد و با در نظر گرفتن محدودیت‌های زیر، تعدادی نمونه از میان کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انتخاب می‌گردد که دارای شرایط زیر باشند:

- (الف) تا قبل از ابتدای سال ۱۳۸۹ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند.
- (ب) سال مالی آن‌ها منتهی به ۲۹ اسفند ماه باشد و طی بازه زمانی پژوهش، سال مالی خود را تغییر نداده و همچنین وقفه‌ی مالی بیش از ۶ ماه در محدوده‌ی تعیین شده نداشته باشند.
- (ت) اطلاعات صورت‌های مالی آن‌ها برای سال ۱۳۸۹ و بعد از آن به طور کامل و پیوسته در دسترس باشد.

1 www.codal.ir

2 Excel

3 Eviews8

ث) جزء صنایع واسطه‌گری مالی، بانک‌ها، لیزینگ و شرکت‌های سرمایه‌گذاری نباشند (به منظور همگن بودن اطلاعات).
 با اعمال محدودیت‌های فوق ۸۸ شرکت شامل ۱۳ صنعت مختلف برای هر سال و مجموعاً ۵۲۸ سال- شرکت به عنوان نمونه آماری مورد بررسی انتخاب گردیدند.

۶- مدل‌های پژوهش و متغیرهای آن

۶-۱- مدل پژوهش

جهت آزمون فرضیه‌های پژوهش از مدل‌های زیر مطابق با پژوهش هو و همکاران (۲۰۱۶) استفاده می‌گردد.

بدین منظور برای آزمون فرضیه اول و دوم به ترتیب از مدل شماره (۱) و (۲) استفاده می‌شود:

$$\text{Return}_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{R\&D}_{it} + \alpha_2 \text{Beta}_{it} + \alpha_3 \text{Eps}_{it} + \alpha_4 \text{Lev}_{it} + \alpha_5 \text{Size}_{it} + \alpha_6 \text{Age}_{it} + \alpha_7 \text{MB}_{it} + \alpha_8 \text{ROA}_{it} + \varepsilon_{it} \quad \text{مدل (۱)}$$

$$\text{Return}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{R\&D}_{it} + \beta_2 \text{CSRscore}_{it} + \beta_3 (\text{R\&D}_{it} * \text{CSRscore}_{it}) + \beta_4 \text{Beta}_{it} + \beta_5 \text{Eps}_{it} + \beta_6 \text{Lev}_{it} + \beta_7 \text{Size}_{it} + \beta_8 \text{Age}_{it} + \beta_9 \text{MB}_{it} + \beta_{10} \text{ROA}_{it} + \pi_{it} \quad \text{مدل (۲)}$$

۶-۲- متغیر وابسته

$\text{Return}_{i,t}$: بازده سهام شرکت i در زمان t می‌باشد، در واقع بازده سهام برابر است با مجموع تفاوت قیمت سهام، سود نقدی هر سهم، حق تقدم و سهام جایزه در یک دوره مالی تقسیم بر قیمت اول دوره مالی. این متغیر در پژوهش هو و همکاران (۲۰۱۶) به عنوان متغیر وابسته در نظر گرفته شده است. که به صورت زیر محاسبه می‌شود (نمازی و ابراهیمی، ۱۳۹۱):

$$\text{Return}_{i,t} = \frac{(P_{i,t} - P_{i,t-1}) + \text{Dpst}_{i,t} + R_{i,t} + S_{i,t}}{P_{i,t-1}} \quad \text{رابطه (۱)}$$

$P_{i,t}$: قیمت سهام برای شرکت i در زمان t ; $P_{i,t-1}$: قیمت سهام برای شرکت i در زمان $t-1$;
 $\text{Dpst}_{i,t}$: سود نقدی سهام عادی برای شرکت i در طی دوره‌ی t ; $R_{i,t}$: مزیت حق تقدم خرید سهام شرکت i در زمان t ; $S_{i,t}$: مزیت سهام جایزه شرکت i در زمان t می‌باشد.

۳-۶- متغیر مستقل

$R\&D_{i,t}$: عبارت است از افشای هزینه تحقیق و توسعه شرکت i در زمان t که از چک لیستِ تعدیل شده نیکیلی و همکاران (۲۰۱۵) و روسا و لیبرتور^۱ (۲۰۱۴) با ۲۷ نوع اطلاعات مربوط به افشای هزینه تحقیق و توسعه استفاده می‌شود. این اطلاعات به روش تحلیل محتوا ارزیابی می‌شود؛ در تحلیل محتوا، محقق باید از ابزار چک لیست استفاده نماید. ابزار چک لیست به منظور به رمز درآوردن اطلاعات کیفی موجود در گزارش‌های سالانه طراحی می‌شود (ویلیامز^۲، ۱۹۹۹)؛ بنابراین تعداد اقلام افشاء شده به کل اقلام قابل افشای هزینه تحقیق و توسعه در گزارش‌های هیئت مدیره، بیانگر درصد افشای هزینه تحقیق و توسعه شرکت‌ها برای تعیین سطح آن در هر شرکت است. اگر موردی در شرکتی قابلیت اعمال نداشته باشد، آن مورد از لیست حذف می‌شود (چیونگ و همکاران^۳، ۲۰۱۰) و به صورت ذیل محاسبه می‌گردد:

$$R\&D_{i,t} = \frac{\sum_{j=1}^m d_{i,t}}{N}$$

رابطه (۲)

$d_{i,t}$: اگر آیتمی از موارد موجود در چک لیست افشاء هزینه تحقیق و توسعه برای شرکت i در زمان t گزارش شده باشد عدد یک، در غیر این صورت عدد صفر.
 m : تعداد آیتم‌های چک لیست افشاء هزینه تحقیق و توسعه که توسط شرکت i در زمان t افشا شده است.

N : تعداد کل آیتم‌های موجود در چک لیست افشاء هزینه تحقیق و توسعه.

1 Rosa & Liberatore

2 Williams

3 Cheung, et al.

جدول ۱. چک لیست افشای اطلاعات مرتبط با هزینه تحقیق و توسعه

۲۷ نوع اطلاعات مربوط به افشای هزینه تحقیق و توسعه	
۱- تعداد کارکنان واحد تحقیق و توسعه	۱۶- نحوه بازاریابی و هزینه های بازاریابی محصولات جدید یا واحدهای تحقیق و توسعه
۲- برون سپاری در تحقیق و توسعه	۱۷- تشریح و توضیح قراردادهای تحت لیسانس
۳- هزینه های تحقیق و توسعه	۱۸- بیانیه اهداف، مأموریت و فعالیت های تحقیق و توسعه
۵- تغییرات در هزینه های واحد تحقیق و توسعه	۱۹- وضعیت رقبا و فعالیت های تحقیق و توسعه رقبا
۶- تفکیک هزینه های واحد تحقیق و توسعه (بر حسب واحد، مبلغ)	۲۰- جوایز یا تقدیر نامه های حاصل از فعالیت های تحقیق و توسعه
۷- پیش بینی هزینه های واحد تحقیق و توسعه (به عنوان درصدی از فروش)	۲۱- منابع تامین مالی هزینه های تحقیق و توسعه (جاری، آتی)
۸- خرید یا تحصیل دانش فنی	۲۲- شرح برنامه های جدید تحقیق و توسعه
۹- تشریح وضعیت و درصد پیشرفت پروژه های تحقیق و توسعه	۲۳- شرح اجزای هزینه های آینده تحقیق و توسعه
۱۰- پروژه ها و محصولات جدید (به تفکیک مبلغ و محصول)	۲۴- تعداد واحدهای تحقیقی
۱۱- پیش بینی زمان تکمیل پروژه های تحقیق و توسعه	۲۵- هزینه تحقیق و توسعه برای واحد پژوهش (هزینه تحقیق و توسعه که توسط واحد پژوهش صرف شده)
۱۲- احتمال موفقیت یا ناکامی در پروژه های واحد تحقیق و توسعه	۲۶- مقایسه هزینه تحقیق و توسعه با هزینه تحقیق و توسعه رقبا
۱۳- هزینه های سرمایه گذاری شده در توسعه محصولات	۲۷- مقایسه بین هزینه های واقعی تحقیق و توسعه و پیش بینی بودجه
۱۴- تاییدیه یا گواهی نامه نهادهای مقرراتی	
۱۵- پیش بینی فروش و سهم بازار پروژه ها یا محصولات تحقیق و توسعه (بر حسب محصول یا سال)	

منبع: نیکی و همکاران (۲۰۱۵) و روسا و لیراتور (۲۰۱۴)

۴-۶- متغیر تعدیل گر

متغیر تعدیل گر این پژوهش، مسئولیت پذیری اجتماعی شرکت ها است. سطح افشای مسئولیت اجتماعی شرکت ها از طریق گزارش های سالانه هیئت مدیره سنجیده می شود. روش تحقیقی که به طور رایج برای ارزیابی افشای اجتماعی و محیطی سازمان ها مورد استفاده قرار

می‌گیرد، تحلیل محتوا است (ابوت و مانسن^۱، ۱۹۷۹). در این پژوهش از چک لیست برزگر و غواصی‌کناری (۱۳۹۵) استفاده شده است. این چک لیست شامل ۱۷ مؤلفه و ۶۰ نوع اطلاعات مرتبط با افشای مسئولیت اجتماعی است و سه بُعد اجتماعی، محیطی و اقتصادی مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها را در نظر می‌گیرد. رویه‌ی امتیازدهی برای سنجش سطح مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها بر اساس روش ارنست و ارنست^۲ (۱۹۷۸) و ابوت و مانسن (۱۹۷۹) می‌باشد که اگر یک قلم از افشاء ارقام مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها انجام شده باشد، امتیاز یک و اگر افشاء نشده باشد، امتیاز صفر داده می‌شود؛ بنابراین تعداد ارقام افشاء شده به کل ارقام قابل افشاء در گزارشگری مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها براساس داده‌های مندرج در گزارش‌های سالانه شرکت‌ها، بیانگر درصد افشاء مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها یا امتیاز مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها برای تعیین سطح آن در هر شرکت است (برزگر و غواصی‌کناری، ۱۳۹۵).

جدول ۲. چک لیست افشای اطلاعات مرتبط با مسئولیت اجتماعی

شرح/عنوان	ابعاد/ مؤلفه ها
۱. بُعد اقتصادی ۲. بُعد اجتماعی ۳. بُعد محیطی	ابعاد
۱-۱. عملکرد اقتصادی ۲-۱. حضور در بازار و منطقه ۳-۱. اثرات اقتصادی غیر مستقیم ۴-۱. سرمایه‌گذاری‌های مسئولانه ۵-۱. مالیات	مؤلفه های بُعد اقتصادی
۱-۲. کار و کارکنان/ اشتغال و رویه‌های کار ۲-۲. حقوق بشر ۳-۲. زنجیره ی تامین، مشتریان و مصرف کنندگان محصولات/ خدمات ۴-۲. مشارکت و توسعه ی جامعه ۵-۲. اخلاق کسب و کار/ رویه های عملیاتی منصفانه ۶-۲. رشوه خواری و پول شویی ۷-۲. رعایت و تبعیت از قوانین و مقررات مرتبط بعد اجتماعی	مؤلفه های بُعد اجتماعی
۱-۳. مواد اولیه و انرژی ۲-۳. تنوع گونه های زیستی و منابع طبیعی ۳-۳. انتشارات گازها، فاضلاب ها و ضایعات ۴-۳. محصولات و خدمات و اثرات زیست محیطی آن ۵-۳. رعایت قوانین و مقررات مربوط زیست محیطی	مؤلفه های بُعد محیطی

منبع: برزگر و غواصی‌کناری (۱۳۹۵)

1 Abbott & Monsen

2 Ernst and Ernst

CSRscore: در این پژوهش پس از محاسبه امتیاز مسئولیت اجتماعی به پنجاه درصد از تعداد داده‌هایی که بیش‌ترین امتیاز مسئولیت اجتماعی را دارند، عدد یک و برای مابقی داده‌ها عدد صفر لحاظ شده است.

۶-۵- متغیرهای کنترلی

SIZE_{i,t}: اندازه شرکت برابر با لگاریتم طبیعی کل دارایی‌ها است (هو و همکاران، ۲۰۱۶؛ برزگر و غواصی کناری، ۱۳۹۵؛ حاجیها و چناری بوکت، ۱۳۹۵).

MB_{i,t}: شاخص رشد، نسبت ارزش بازار سهم به ارزش دفتری سهم شرکت i در زمان t می‌باشد (هو و همکاران، ۲۰۱۶؛ حاجیها و چناری بوکت، ۱۳۹۵).

LEV_{i,t}: اهرم مالی شرکت برابر با نسبت تسهیلات بلند مدت به کل دارایی‌ها است (هو و همکاران، ۲۰۱۶؛ حاجیها و چناری بوکت، ۱۳۹۵).

AGE_{i,t}: سن شرکت، دوره‌ی زمانی است که شرکت به فعالیت مشغول است (هو و همکاران، ۲۰۱۶؛ جلیلی و قیصری، ۱۳۹۳).

BETA_{i,t}: ضریب بتای یک سهم عبارت است از مجموع ریسک‌های سیستماتیک تجاری و مالی آن سهم. که در واقع نشان دهنده حساسیت نوسانات بازده سهام شرکت i در زمان t در ازای نوسانات بازده پرتفوی بازار بوده و از حاصل تقسیم کواریانس بازده سهام با بازده پرتفوی بازار بر واریانس بازده پرتفوی به دست می‌آید (جو، ۲۰۱۵؛ نمازی و ابراهیمی، ۱۳۹۱).

EPS_{i,t}: سود هر سهم شرکت i در زمان t است (هو و همکاران، ۲۰۱۶).

ROA_{i,t}: نسبت سود قبل از اقلام غیرعادی بر کل دارایی‌های شرکت i در زمان t می‌باشد (هو و همکاران، ۲۰۱۶؛ جو، ۲۰۱۵؛ حاجیها و چناری بوکت، ۱۳۹۵؛ برزگر و غواصی کناری، ۱۳۹۵).

۷- یافته‌های پژوهش

۷-۱- آماره‌های توصیفی

آماره‌های توصیفی پژوهش که شمایی کلی از وضعیت توزیع داده‌هاست در جدول شماره‌ی ۳، نشان داده شده است. نتایج نشان می‌دهد کمینه، بیشینه و میانگین مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها به ترتیب ۰، ۱ و ۰/۳۰۳ می‌باشد که بیانگر آن است که شرکت‌ها به طور متوسط از تعداد کل اقلام قابل افشاء تنها نزدیک به ۳۰ درصد آن را افشاء می‌کنند. سطح پایین افشاء ابعاد سه‌گانه‌ی مسئولیت‌پذیری اجتماعی را می‌توان ناشی از شکاف وضعیت موجود از انتظارات

دینفعان دانست. از طرفی کمینه، بیشینه و میانگین افشای هزینه تحقیق و توسعه ۰/۷۷، ۰/۰۱۰ و ۰/۲۸۱ می‌باشد که نشان می‌دهد شرکت‌ها به طور متوسط از تعداد کل اقلام قابل افشاء حدود ۲۸٪ درصد آن را افشاء می‌کنند. انحراف معیار داده‌ها پراکندگی داده‌ها از میانگین را نشان می‌دهند. انحراف معیار کم نشان‌دهنده پراکندگی کم داده‌ها از میانگین و انحراف معیار زیاد نشان‌دهنده پراکندگی زیاد داده‌ها از میانگین می‌باشد. متغیر اهرم مالی با انحراف معیار ۰/۱۱۴ دارای کم‌ترین پراکندگی از میانگین و متغیر سن شرکت با انحراف معیار ۱۲/۰۲۸ دارای بیش‌ترین پراکندگی از میانگین است. در بررسی ضریب کشیدگی مشاهده می‌شود که تمام متغیرهای مورد بررسی دارای ضریب کشیدگی مثبت یعنی بلندتر از توزیع نرمال می‌باشند.

جدول ۳. آمار توصیفی پژوهش

متغیر	بیشینه	کمینه	انحراف معیار	میانگین	میانگین	بیشینه	کمینه
بازده سهام	۰/۲۰۳	۰/۱۵۰	۷/۴۸۴	-۶/۲۲۳	۰/۶۱۶	۰/۹۳۷	۶۱/۷۹۳
افشای مسئولیت پذیری اجتماعی	۰/۳۰۳	۰	۱	۰	۰/۴۶۰	۰/۸۵۷	۱/۷۳۴
افشای هزینه تحقیق و توسعه	۰/۲۸۱	۰/۲۶۰	۰/۷۷	۰/۰۱۰	۰/۱۴۴	۰/۷۶۹	۳/۶۰۲
بنای سهام	۰/۷۳۳	۰/۵۹۰	۱۱/۲۷۰	-۲۲/۲۰۰	۱/۴۸۱	-۶/۰۶۳	۱۱۵/۴۸۷
سود هر سهم	۷۴۲/۱۰۴	۴۴۸/۷۰۵	۹۱۴۴/۶۷	-۱۷۳۷/۲۵	۱۱۶۳/۴۴	۲/۷۹۲	۱۵/۸۴۱
اهرم مالی	۰/۰۹۳۳	۰/۰۵۵	۱/۳۷۱	۰/۰۰۲	۰/۱۱۴	۴/۶۰۸	۳۹/۴۶۸
اندازه شرکت	۱۳/۹۸۴	۱۳/۶۸۶	۱۹/۰۰۹	۱۰/۱۰۳	۱/۶۰۹	۰/۷۹۶	۳/۶۲۱
سن شرکت	۳۷/۳۴۰	۴۰	۶۲	۱۲	۱۲/۰۲۸	-۰/۲۸۱	۱/۹۰۸
شاخص رشد شرکت	۱/۹۱۲	۱/۶۹۰	۹/۵۱۸	-۳/۶۰۰	۱/۳۷۷	۱/۳۲۴	۷/۸۰۸
بازده دارایی	۰/۱۲۷	۰/۱۱۴	۰/۶۰۰	-۰/۲۴۸	۰/۱۲۳	۰/۶۰۱	۴/۳۳۹

۷-۲- آمار استنباطی

قبل از تخمین مدل، پایایی متغیرهای مدل مورد بررسی قرار می‌گیرد. پایایی متغیرهای پژوهش بدان معناست که میانگین و واریانس متغیرها در طول زمان و کوواریانس متغیرها بین سال‌های مختلف ثابت بوده است و در نتیجه استفاده از این متغیرها منجر به رگرسیون کاذب

نمی‌گردد. برای سنجش پایا بودن متغیرهای پژوهش از آزمون لوین، لین و چو^۱ استفاده شده است که نتایج آن در جدول ۴، نشان داده شده است.

جدول ۴. آزمون پایایی داده‌ها

متغیر	نماد	آماره t	سطح خطا
بازده سهام	$Return_{i,t}$	-۳۴/۹۸۵	۰/۰۰۰
افشای هزینه تحقیق و توسعه	$R\&D_{i,t}$	-۹/۶۳۹	۰/۰۰۰
افشای مسئولیت پذیری اجتماعی	$CSRscore_{i,t}$	-۸/۵۳۱	۰/۰۰۰
افشای هزینه تحقیق و توسعه و مسئولیت پذیری اجتماعی	$RD_{i,t} * CSRscore_{i,t}$	-۲۴/۷۷۷	۰/۰۰۰
بتای سهام	$BETA_{i,t}$	-۴۸/۶۱۱	۰/۰۰۰
سود هر سهم	$Eps_{i,t}$	-۲۱/۲۸۶	۰/۰۰۰
اهرم مالی	$Lev_{i,t}$	-۲۰/۳۸۸	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	$SIZE_{i,t}$	-۲/۱۶۶	۰/۰۰۰
سن شرکت	$Age_{i,t}$	-۱/۱۳۳	۰/۰۰۰
شاخص رشد شرکت	$MB_{i,t}$	-۱۴/۴۶۲	۰/۰۰۰
بازده دارایی	$ROA_{i,t}$	-۷/۸۵۵	۰/۰۰۰

نتایج حاصل از آزمون لوین، لین و چو با توجه به سطح خطای آماری برای تمام متغیرها کمتر از ۵ درصد می‌باشد که نشان دهنده پایا بودن تمامی متغیرهاست. در داده‌های ترکیبی زمانی که حجم نمونه بیش‌تر از ۳۰ و به میزان کافی بزرگ باشد و سایر فروض کلاسیک نیز برقرار باشند، انحراف از فرض نرمال بودن معمولاً بی اهمیت و پیامدهای آن ناچیز است. لذا با توجه به اینکه تعداد مشاهدات ۵۲۸ سال- شرکت می باشد، نیازی به بررسی نرمال بودن حجم نمونه نمی‌باشد.

داده‌های پژوهش دارای ماهیت ترکیبی از دو بُعد زمانی و مقطعی می‌باشند، که می‌توان آن‌ها را بر مبنای دو رویکرد تلفیقی یا تابلویی، تجزیه و تحلیل کرد. برای تعیین نوع ترکیب داده‌ها جهت تخمین مدل از آزمون F لیمر استفاده شده است. فرضیه صفر آزمون F لیمر نشان دهنده یکسان بودن عرض از مبداها و فرضیه یک بیانگر ناهمگونی آنهاست. در صورت تأیید فرضیه صفر، داده‌ها بصورت تلفیقی و بر مبنای رگرسیون معمولی تخمین زده می‌شوند و در صورت تأیید

1 Levin, Lin and Chu

فرضیه یک، نوع داده‌ها تابلویی است. جهت تخمین داده‌های تابلویی بر اساس نوع روش اثرات ثابت و تصادفی عرض از مبداها، از آزمون هاسمن^۱ استفاده می‌گردد. همچنین یکی از پیش فرض‌های کلاسیک برای تخمین مدل رگرسیونی، عدم هم خطی میان متغیرهای مستقل تحقیق می‌باشد. هم خطی وضعیتی است که نشان می‌دهد یک متغیر مستقل، تابعی خطی از سایر متغیرهای مستقل است.

به منظور محاسبه هم خطی، از شاخص عامل تورم واریانس استفاده شده است. که برای بررسی این موضوع از عامل تورم واریانس (VIF) بهره گرفته می‌شود. بعنوان یک قاعده تجربی اگر مقدار VIF بزرگتر از ۱۰ باشد، هم خطی شدید می‌باشد. در جدول‌های ۷ و ۸ نتایج حاصل از این آزمون، نشان دهنده عدم هم خطی میان متغیرهای مستقل تحقیق می‌باشد.

پیش از تجزیه و تحلیل داده‌های پژوهش همسانی مدل‌ها باید بررسی شود. بر اساس نتایج ارائه شده در جدول ۵، تمامی جملات خطای موجود در مدل‌های پژوهش ناهمسانی واریانس دارند، برای رفع این مشکل از راه کار انحراف معیار سازگار شده با ناهمسانی (افلاطونی، ۱۳۹۴: ۲۴۳) استفاده شده است.

جدول ۵. آزمون ناهمسانی واریانس

آزمون ناهمسانی واریانس (وایت)		فرضیه‌های پژوهش
سطح معناداری آماره F	آماره F	
۰/۰۰۰	۱۶/۲۶۹	فرضیه اول
۰/۰۰۰	۱۱/۵۸۷	فرضیه دوم

قبل از آزمون فرضیه‌ها، به انتخاب الگوی مناسب برای مدل رگرسیونی پرداخته شده است. به منظور گزینش یکی از روش‌های داده‌های پنلی یا داده‌های تلفیقی، از آزمون F لیمر در جدول ۶، استفاده شده است. با توجه به سطح معناداری آماره‌ی F لیمر در جدول ۶، فرضیه صفر در مدل اول و دوم پژوهش پذیرفته می‌شود و از الگوی تلفیقی در تجزیه و تحلیل داده‌ها استفاده می‌شود. همچنین با انتخاب الگوی تلفیقی، نیازی به انجام آزمون هاسمن نیست (افلاطونی، ۱۳۹۴).

جدول ۶. آزمون لیمر (چاو)

فرضیه‌های پژوهش	آزمون F لیمر		
	آماره‌ی F	درجه‌ی آزادی	سطح معناداری آماره
فرضیه اول	۱/۱۲۱	۸۷،۴۳۲	۰/۲۳۱
فرضیه دوم	۰/۹۸۵	۸۷،۴۳۰	۰/۵۱۹

جدول ۷، نشانگر نتایج تخمین مدل اول پژوهش است. ضریب تعیین تعدیل شده (۰/۱۶) نشان‌دهنده این است که ۱۶ درصد از تغییرات متغیر وابسته به وسیله‌ی متغیرهای مستقل و کنترلی ارائه شده در این مدل بیان می‌گردد؛ به علاوه از آن جهت که آماره‌ی دوربین واتسون، (۲/۳) بین (۱/۵ و ۲/۵) است، مدل خود همبستگی ندارد. نتایج آزمون فرضیه اول نشان می‌دهد که افشای هزینه تحقیق و توسعه با سطح معناداری (۰/۰۱۸۴) و ضریب (۰/۲۳۳) و مقدار آماره t (۲/۳۶۵) رابطه‌ی مثبت معناداری با بازده سهام شرکت‌های مورد بررسی دارد. از آنجا که مقدار آماره احتمال F (۰/۰۰۰) است؛ در نتیجه در سطح اطمینان ۹۹ درصد معناداری کلی مدل اول پذیرفته می‌شود.

جدول ۷. برازش الگوی پژوهش برای فرضیه اول

Return _{i,t} = α ₀ + α ₁ R&D _{i,t} + α ₂ Beta _{i,t} + α ₃ Eps _{i,t} + α ₄ Lev _{i,t} + α ₅ Size _{i,t} + α ₆ Age _{i,t} + α ₇ MB _{i,t} + α ₈ ROA _{i,t} + ε _{i,t}					
متغیر	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری	VIF
C	۰/۴۹۰	۰/۱۲۸	۳/۸۲۱	۰/۰۰۰۱	-
R&D _{i,t}	۰/۲۳۳	۰/۰۹۸	۲/۳۶۵	۰/۰۱۸۴	۱/۳۷۷
Beta _{i,t}	-۰/۰۵۳	۰/۰۱۳۲	-۴/۰۵۴	۰/۰۰۰۱	۱/۰۰۹
Eps _{i,t}	۰/۰۰۰۱	۰/۰۰۰	۸/۵۶۵	۰/۰۰۰	۱/۱۹۲
Lev _{i,t}	۰/۴۷۰	۰/۱۶۴	۲/۸۶۸	۰/۰۰۴۳	۱/۰۵۵
Size _{i,t}	-۰/۰۳۱	۰/۰۰۸۸	-۳/۵۸۵	۰/۰۰۰۴	۱/۳۶۶
Age _{i,t}	۰/۰۰۱۲	۰/۰۰۰۹۶	۱/۲۵۲	۰/۲۱۱	۱/۰۲۲۲
MB _{i,t}	-۰/۰۳۰	۰/۰۱۰۷	-۲/۸۰۵	۰/۰۰۵۲	۱/۱۴۶
ROA _{i,t}	۰/۱۲۶	۰/۱۱۶۸	۱/۰۸۲	۰/۲۷۹۷	۱/۲۴۲
آماره F = ۱۳/۶۳۳			ضریب تعیین = ۰/۱۷		
سطح معناداری = ۰/۰۰۰			ضریب تعیین تعدیل شده = ۰/۱۶		
آماره دوربین واتسون = ۲/۳					

نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم در جدول ۸، نشان می‌دهد که در مدل دوم افشای هزینه تحقیق و توسعه با سطح معناداری (۰/۰۵۱) و ضریب (۰/۳۶۸) و مقدار احتمال مربوط به آماره t (۱/۹۵۰) رابطه‌ی مثبت و معناداری با بازده سهام دارد و زمانی که متغیر مسئولیت‌پذیری اجتماعی وارد مدل می‌شود، رابطه بین متغیر مستقل اول (افشای هزینه تحقیق و توسعه) و بازده سهام را تحت تأثیر قرار می‌دهد.

جدول ۸. برازش الگوی پژوهش برای فرضیه دوم

Return _{i,t} = β ₀ + β ₁ R&D _{i,t} + β ₂ CSRscore _{i,t} + β ₃ (CSRscore _{i,t} * R&D _{i,t}) + β ₄ Beta _{i,t} +β ₅ Eps _{i,t} + β ₆ Lev _{i,t} + β ₇ Size _{i,t} + β ₈ Age _{i,t} +β ₉ MB _{i,t} + β ₁₀ ROA _{i,t} + π _{i,t}					
متغیر	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری	VIF
C	۰/۳۳۶	۰/۱۹۱	۱/۷۵۵	۰/۰۷۹	-
R&D _{i,t}	۰/۳۶۸	۰/۱۸۸	۱/۹۵۰	۰/۰۵۱	۲/۶۷۷
CSRscore _{i,t}	-۰/۰۸۸	۰/۱۵۷	-۰/۵۶۰	۰/۵۷۵	۸/۰۷۹
CSRscore _{i,t} * R&D _{i,t}	۱/۷۵۸	۰/۸۳۲	۲/۱۱۱	۰/۰۳۵	۶/۰۲۵
Beta _{i,t}	-۰/۱۴۴	۰/۰۵۲	-۲/۷۶۷	۰/۰۰۵۹	۱/۰۱۳
Eps _{i,t}	۰/۰۰۰۱	۰/۰۰۰	۹/۲۴۷	۰/۰۰۰	۱/۲۰۲
Lev _{i,t}	۰/۳۹۸	۰/۰۸۶	۴/۵۸۴	۰/۰۰۰	۱/۰۶۴
Size _{i,t}	-۰/۰۱۹	۰/۰۱۰۵	-۱/۸۸۶	۰/۰۵۹	۱/۴۹۲
Age _{i,t}	۰/۰۰۲۷	۰/۰۰۱۴	۱/۸۲۰	۰/۰۶۹۲	۱/۰۴۵
MB _{i,t}	-۰/۰۸۲	۰/۰۵۶	-۱/۴۷۲	۰/۱۴۱	۱/۱۵۴
ROA _{i,t}	۰/۱۹۳	۰/۴۰۳	۰/۴۷۸	۰/۶۳۲	۱/۲۴۷
آماره F=۱۴/۵۰۸			ضریب تعیین = ۰/۲۲		
سطح معناداری= ۰/۰۰۰			ضریب تعیین تعدیل شده = ۰/۲۰		
آماره دوربین واتسون = ۲/۲					

همان طور که ملاحظه می‌گردد مسئولیت‌پذیری اجتماعی و متغیر افشای هزینه تحقیق و توسعه با سطح معناداری (۰/۰۳۵) و با ضریب قابل توجه (۱/۷۵۸) و مقدار احتمال مربوط به آماره t (۲/۱۱۱) رابطه‌ی مثبت معناداری با بازده سهام دارد. از آنجا که مقدار آماره احتمال F (۰/۰۰۰) است؛ در نتیجه در سطح اطمینان ۹۹ درصد معناداری کلی مدل دوم نیز پذیرفته می‌شود. این یافته نشان می‌دهد مسئولیت‌پذیری اجتماعی باعث ایجاد رابطه‌ی مثبت و معنادار بین دو متغیر افشای هزینه تحقیق و توسعه و بازده سهام می‌شود و اگر مسئولیت‌پذیری اجتماعی

افزایش یابد این اثر قوی‌تر خواهد شد، این موضوع بر اساس معنی‌دار بودن و مثبت بودن اثر تعدیلی قابل استنباط است؛ بنابراین، نتایج تحقیق بیانگر تأیید فرضیه‌ی دوم می‌باشد و با توجه به معنی‌داری و مثبت بودن این ضریب می‌توان بیان نمود که اثر تعدیلی مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر رابطه بین افشای هزینه تحقیق و توسعه و بازده سهام به لحاظ آماری معنی‌دار و مثبت است. همچنین ضریب تعیین تعدیل شده (R^2)، ۲۰٪ واریانس موجود در متغیر بازده سهام را تبیین می‌کند که مبین افزایش قابلیت تبیین واریانس بعد از اضافه شدن متغیر تعدیل‌گر به صورت مجزا است.

۸- نتیجه‌گیری و بحث

هدف از این پژوهش بررسی اثر مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر رابطه‌ی بین افشای هزینه تحقیق و توسعه و بازده سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. برای این منظور دو فرضیه تدوین شده که نتایج آن‌ها به شرح ذیل می‌باشد.

نتایج فرضیه‌ی اول نشان می‌دهد که افشای هزینه تحقیق و توسعه با بازده سهام رابطه‌ی مثبت و معناداری دارد؛ زیرا اطلاع رسانی به واحدهای تولیدی مبنی بر افزایش هزینه تحقیق و توسعه باعث افزایش نوآوری محصولات، کیفیت کالا، بهره‌وری، توان رقابتی و بالاخره افزایش بازده سهام می‌گردد. افشای هزینه تحقیق و توسعه از طریق ارائه اطلاعات و در دسترس قرار دادن آن‌ها به ویژه ارائه اطلاعات در مورد تکنولوژی‌ها جدیدی که در سازمان به کار رفته، خطرات و نوسانات قیمت در بازار سهام را کاهش می‌دهد. این یافته با نتایج پژوهش‌های لو و همکاران^۱ (۲۰۰۵)، لاکویشوک و سوگیانیس^۲ (۲۰۰۱)، لو و سوگیانیس^۳ (۱۹۹۶) سازگار است.

نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ی دوم نیز حاکی از آن است که علاوه بر این که بین افشای هزینه تحقیق و توسعه و بازده‌ی سهام رابطه مثبت معناداری وجود دارد، مسئولیت‌پذیری اجتماعی می‌تواند این رابطه را تقویت کند. یافته‌های این تحقیق با نتایج پژوهش‌های لو و همکاران (۲۰۱۶) سازگار است. از آنجا که سهامداران نسبت به افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی بی‌تفاوت نیستند و از آن به عنوان یک منبع اطلاعاتی استفاده می‌کنند. لذا زمانی که اطلاعات هزینه تحقیق و توسعه و مسئولیت‌پذیری اجتماعی در اختیار سهامداران قرار می‌گیرد سبب می‌شود که بازده سهام افزایش یابد. شرکت‌هایی که از نظر اجتماعی مسئولیت‌پذیرترند، نه تنها در فرآیند خلق ثروت بلکه در توزیع ثروت نیز منصفانه‌تر عمل می‌کنند و افشای آن مدیران را از اجرای

1 Lev, et al.

2 Lakoishok & Sougiannist

3 Lev & Sougiannist

روش‌هایی (مدیریت سود) که به منظور حفظ و بالا بردن قیمت سهام انجام می‌شود و در بلند مدت ارزش ذاتی سهام سهامداران را تخریب می‌کند، منصرف می‌نماید. افزایش سطح مسئولیت‌پذیری اجتماعی و هم‌چنین افشای آن با بهبود تصویر اجتماعی و فنی شرکت، باعث انتشار اطلاعات تأثیرگذار بر بازار و جلب اعتماد سرمایه‌گذاران نسبت به پروژه‌های تحقیق و توسعه شده؛ بنابراین ارزش و بازده سهام شرکت‌ها را افزایش می‌دهد. از طرفی در یک محیط گزارش‌گری غیر شفاف مانند عدم گزارش شفاف مسئولیت اجتماعی، سرمایه‌گذاران قادر به شناسایی پروژه‌های زیان‌ده شرکت نیستند؛ زیرا اطلاعات شفاف برای اتخاذ تصمیم‌های بهینه وجود ندارد؛ بنابراین، تفکیک پروژه‌های تحقیق و توسعه سودده از زیان‌ده ممکن نیست. این عدم توانایی منجر به تداوم پروژه‌های زیان‌ده می‌شود. در نتیجه عدم تقارن در بازدهی سهام در طول زمان در شرکت انباشته شده و با انتشار این اطلاعات ارزش سهام دستخوش نوسان‌های غیر عادی می‌شود. تمایل واحدهای تجاری به تعهد نسبت به مسئولیت اجتماعی در کلیه جنبه‌ها، تأثیر قابل ملاحظه‌ای را روی عملکرد و به تبع آن قیمت و بازده سهام دارد؛ در واقع گرایش به سمت مسئولیت اجتماعی واحد انتفاعی را ترغیب می‌کند تا در راستای بهبود محیط زیست، استفاده از انرژی کم‌تر، مدیریت ضایعات و... تلاش کند.

با توجه به گسترش بحث مسئولیت‌پذیری اجتماعی و اهمیت بحث بازده سهام کماکان موضوعات مختلفی وجود دارد که برای پژوهش‌های آتی می‌تواند مورد بررسی قرار گیرد. برای مثال، با توجه به تأیید وجود اثر تعدیل‌کننده‌ی مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر رابطه‌ی بین افشای هزینه تحقیق و توسعه پیشنهاد می‌گردد که اثر ابعاد مختلف مسئولیت‌پذیری اجتماعی را بر رابطه‌ی بین افشای هزینه تحقیق و توسعه و بازدهی سهام، به تفکیک صنایع، مورد پژوهش قرار گیرد تا دید روشن‌تری از این مفهوم حاصل شود.

منابع

افلاطونی، عباس. (۱۳۹۴)، **تجزیه و تحلیل آماری با ایوبوز در تحقیقات حسابداری و**

مدیریت مالی، تهران: انتشارات ترمه، چاپ دوم.

آقایی، محمدعلی و کاظم پور، مرتضی. (۱۳۹۵)، تأثیر مسئولیت‌پذیری اجتماعی و تنوع‌پذیری محصولات بر عملکرد شرکت، **دو فصلنامه حسابداری ارزشی و رفتاری**، سال اول، شماره اول، صص ۹۹-۱۲۱.

برزگر، قدرت اله و غواصی کناری، محمد. (۱۳۹۵)، مطالعه‌ی رابطه‌ی سطح افشای مسئولیت اجتماعی و سیاست تقسیم سود در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، **مجله دانش حسابداری**، سال هفتم، شماره ۲۴، صص ۱۸۰-۱۵۵.

پورعلی، محمدرضا و حجامی، محدثه. (۱۳۹۳). بررسی رابطه بین افشای مسئولیت اجتماعی و مالکیت نهادی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، **فصلنامه دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت**، سال سوم، شماره دهم.

تقی زاده خانقاه، وحید و قلی‌نژاد، مهناز. (۱۳۹۴)، تأثیر دستکاری اقلام تعهدی اختیاری و فعالیت‌های واقعی بر بیش سرمایه‌گذاری و کم سرمایه‌گذاری، **ماهنامه پژوهش‌های مدیریت و حسابداری**، شماره ۱۳.

جلیلی، صابر و قیصری، فرزاد. (۱۳۹۳)، بررسی ارتباط بین کیفیت سود و مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، **دانش حسابرسی**، سال چهاردهم، شماره ۵۷، صص ۱۴۷.

حاجیه، زهره و چناری بوکت. (۱۳۹۵)، مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکتی و چولگی بازده سهام، **دو فصلنامه حسابداری ارزشی و رفتاری**، سال اول، شماره اول، صص ۹۷-۷۷.

خانی، عبدالله؛ صادقی، محسن؛ محمدی و هوله سو، مهراج. (۱۳۹۳). تأثیر افشای هزینه تحقیق و توسعه بر بازده سهام شرکت‌های داروسازی فعال در بورس اوراق بهادار تهران. **فصلنامه حسابداری مالی**، شماره ۶(۲۱)، صص ۱۷۴-۱۵۳.

دریکنده، علی. (۱۳۹۱). بررسی تأثیر ساختار انحصاری و رقابتی بازار بر بازده سهام در صنایع فعال بورس اوراق بهادار تهران، **پایان‌نامه کارشناسی ارشد مدیریت بازرگانی - مدیریت مالی، دانشکده مدیریت و اقتصاد، دانشگاه سیستان و بلوچستان**.

رضالوئی، عباس؛ حیدری، امین و زرعیان، معین. (۱۳۹۲). بررسی تأثیر هزینه‌های تحقیق و توسعه بر درآمد شرکت‌ها، **اولین کنفرانس بین‌المللی حماسه سیاسی (رویکردی بر تحولات خاورمیانه) و حماسه اقتصادی (با رویکردی بر مدیریت و حسابداری)**.

سپاسی، سحر و رضایت، محیا. (۱۳۹۴). شناسایی و رتبه‌بندی عوامل مؤثر بر حسابرسی اجتماعی با استفاده از تکنیک تاپسیس، **فصلنامه حسابداری مالی**، سال هفتم، شماره ۲۸، صص ۱۴۷-۱۲۷.

عرب صالحی، مهدی؛ صادقی، غزل و معین‌الدین، محمود. (۱۳۹۲)، رابطه‌ی مسئولیت اجتماعی با عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، **پژوهش‌های تجربی حسابداری**، سال سوم، شماره ۹، صص ۲۰-۱.

فروغی، داریوش؛ میر شمس شهشهانی، مرتضی و پورحسین، سمیه. (۱۳۸۷). نگرش مدیران درباره افشای اطلاعات حسابداری اجتماعی: شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، صص ۵۲.

نمازی، محمد و ابراهیمی، شهلا. (۱۳۹۱). بررسی ارتباط بین ساختار رقابتی بازار محصول و بازه سهام. پژوهش‌های تجربی حسابداری مالی، شماره ۲(۱)، صص ۲۹-۲۷.

Abbott, W., Monsen, R., (1979). On the measurement of corporate social responsibility: Self-reported disclosure as a measure of corporate social involvement, **Academic Management Journal**, vol 22, pp: 501-15.

Arx, U.v., Ziegler, A., (2008). The Effect of CSR on Stock Performance: New Evidence for the USA and Europe, **Electronic copy available**, pp: 8-85.

Barena, A., Rubin., A., (2010). Corporate social responsibility as a conflict between shareholders, **Journal of Business Ethics**, 97, pp: 71-86.

Bar-Gill, O., Bebchuk, L., (2003). Misreporting corporate performance, **Working paper, Harvard University**.

Becchetti, L., Ciciretti, R. and Giovanelli, A., (2013). Corporate Social Responsibility and Earning Forecasting Unbiasedness, **Banking & Finance**, vol 9, pp: 3654-3668.

Blazsek, S., Escribano, A., (2016). Patent propensity, R&D and market competition: Dynamic spillovers of innovation leaders and followers, **Journal of Econometrics**, PII: S0304 4076(15)00255-9.

Brown, W.O., Helland, E. and Smith, J.K., (2006). Corporate philanthropic practices, **Journal of Corporate Finance**, vol 12(5), pp: 855-877.

Cheung, Y., Jiang, P. and Tan, W., (2010). A transparency Disclosure Index measuing disclosures: Chinese Listed companies, **Account Public Policy** 29, 259-280.

Dawida, H., Kopel, M. and Kort International, P.M., (2013). Organization-R&D competition versus R&D cooperation in oligopolistic markets with evolving structure, **Journal of Industrial homepage: www.elsevier.com/locate/ijio**.

Dhaliwal, D. S., Li, O. Z., Tsang, A. and Yang, Y. G., (2011). Voluntary nonfinancial disclosure and the cost of equity capital: The initiation

- of corporate social responsibility reporting, **The accounting review**, vol 86 (1), pp: 59-100.
- Donaldson, T., Preston, L. E., (1995). The stakeholder theory of the corporation: Concepts, evidence, and implications, **Academy of management review**, pp: 65-91.
- Ernst and Ernst., (1978). Social Responsibility Disclosure: 1978 Survey, Cleveland.
- Francis, J., LaFond, R., Olsson, P. and Schipper, K., (2005). The marketpricing of accruals quality, **Journal of Accounting and Economics**, 39(2), 295-327.
- Freeman, R.E., (1984). Strategic Management: A Stakeholder Approach, **Boston: Pitman, ISBN 0-273-01913-9**.
- Grice, J.C., Davies, A., Patrik, R. and Norman, W., (2012). Defining social innovation. The Young Foundation, **Available at: www.Youngfoundation.org**.
- Gu, L., (2015).Product Market Competition, R&D Investment and StockReturns, **Journal of Financial Economics**, vol 119, pp:1-248.
- Habib, A., Monzur Hasan, M., (2016). Business strategy, overvalued equities, and stock price crash, **riskResearch in International Business and Finance**, [http://dx.doi.org/doi:10.1016/j.ribaf.09.011-PII: S0275-5319\(16\)30282-3](http://dx.doi.org/doi:10.1016/j.ribaf.09.011-PII: S0275-5319(16)30282-3).
- Harjoto, M.A., Jo, H., (2014). Legal vs normative CSR: Differential impact on analyst dispersion, stock return volatility, cost of capital, and firm value, **Journal of Business Ethics**, 128(1), pp:1-20.
- Ho, S. S.M., Li, A. Y., Tam, K. and Tong, J.Y., (2016), Ethical image, Corporate social responsibility, and R&D Valuation, **Pacific-Basin Finance Journal**, PII: S0927 538X(16)30008-7, pp: 813.
- Jelinek, K., (2007). The effect of leverage increase on earning management, **Journal of Business and Economic Studies**, 13, 24-46.
- Johnson, B. R., Connolly, E. and Carter, T. S., (2010).Corporate social responsibility: The role of fortune 100 companies in domestic and international natural disasters, **Journal of Corporate Social Responsibility and Environmental Management**, Vol. 18, No. 6, pp:352-369.
- Kim, Y., Li, H. and Li, S., (2014). Corporate social responsibility and stock price crash risk, **Journal of Banking & Finance**, 43: 1-13.

- Kim, Y., Statman, M., (2012). Do corporations invest enough in environmental responsibility?, **Journal of Business Ethics**, vol 105(1), pp:115±129.
- Lakoishok, J., Sougiannis, T., (2001). The stock market valuation of R&D expenditures, **The Journal of finance**, Vol. 56, pp. 228-243.
- Lakonishok, J., Shleifer, A. and Vishny, R.W., (1994). Contrarian investment, extrapolation, and risk, **The Journal of Finance**, 49 (5): 1541-1578.
- Lantos, p.G., (2003). The boundaries of strategic corporate social responsibility, **Stonehill College**, Jun.
- Lev, B., Radhakrishnan, S. and Ciftci, M., (2005b). The Stock Market Valuation of R&D Leaders, **working paper (New York University, New York)**.
- Lev, B., Sarath, B. and Sougiannis, T., (2005a). R&D-related reporting biases and their consequences, **Contemporary Accounting, Research** 22, pp. 977–1026.
- Lev, B., Sougiannist, T., (1996). The capitalization, amortizayion and value relevance of R&D, **Journal of Accounting and Economice**, Vol. 21, pp. 107-138.
- Lev, B., Zarowin, P. (1998). The Boundaries of Financial Reporting and How to Extend Them, **Journal of Accounting Research**, 37 (2), 353 - 385.
- Li, Q., Wang, T., (2010). Financial reporting quality and corporate investment efficiency: Chinese experience, **Nankai Business Review**, 1 (2): 197-213.
- McWilliams, A., Siegel, D. and Wright, P.M., (2006). Corporate Social Responsibility: Strategic Implications, **Journal of Management Studies**, vol 43, pp:1-18.
- Mishra, D. R., Sadok, E. G., Omran, G. and Chuk, C. Y. K., (2011). Does Corporate Social Responsibility Affect the Cost of Capital?, **Journal of Banking & Finance**, Vol. 35, Issue 9, pp:2388- 2406.
- Molina, M., (2010). The corporate role in a changing society: A model of sense making and firm characterization, **Ph.D thesis, Business School, Universitat Ramon Lull**.
- Nekhili, M., Hussainey, K., Cheffi, W., Chitoui, T. and Tchakoute-Tchuigoua, H., (2015). R&D Narrative Disclosure, Corporate Governance and Market Value: Evidence from France, **Available at SSRN**.

- Pascal, N., Sophie, N. and Mikiharu, N (2010). The valuation of R&D expenditures in Japan, **Accounting and Finance**, Vol. 50, pp. 899-920.
- Rosa, F., Liberatore, G., (2014). Biopharmaceutical and chemical firms' R&D disclosure, and cost of equity: The impact of the regulatory regime, **European Management Journal**, 32(5). 806-820.
- Schnietz, K. E., Epstein, M. J., (2005). Exploring the financial value of a reputation for corporate social responsibility during a crisis, **Corporate Reputation Review**, vol 7 (4), pp: 327-345.
- Serafeim, G., Ioannou, I. and Cheng, B. (2011). corporate Social Responsibility and Access to Finance, **Strategic Management Journal**, vol 35, Issue 1, pp 1-23
- Skinner, D.J., Sloan, R.G., (2002). Earnings surprises, growth expectations, and stock returns or don't let an earnings torpedo sink your portfolio, **Review of Accounting Studies**, 7 (2-3): 289-312.
- Williams, S.M., (1999). Voluntary environmental and social accounting disclosure practices in the asia pacific region: An internationalempirical test of political economy theory, **The International Journal of Accounting**, 34(2), 209-238.