

واکنش سرمایه‌گذاران نسبت به انواع افشارهای اجتماعی شرکتی

رضوان حجازی^۱

سماهه حصاری^۱

کیا اسلامی^۲

چکیده

تحقیق پیرامون مسئولیت‌های اجتماعی شرکتی، ضریب میانگین اخیر از جمله حوزه‌های با اهمیت در تحقیقات دانشگاهی و پژوهشی در رشته‌ی حسابداری بوده است. در این تحقیق با هدف بررسی اثر کیفی افشاری این اطلاعات بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران از سه متغیر رفتار اجتماعی، وضعیت مالی و آگاهی سرمایه‌گذار استفاده شده است. هر یک اثر این متغیرها به ترتیب ۳، ۲ و ۲ حالت دارد. جهت تأثیر پاد فرضیه‌ها از آزمون ANOVA استفاده شده است. روش جمع آوری اطلاعات به صورت پرسش‌نامه‌ای بود و جامعه آماری شامل نمونه‌ای از سرمایه‌گذاران حرفه‌ای (تحلیل گران شرکت‌های کارگزاری) و حسابرسان می‌باشد. پس از آزمون فرضیه‌ها طبق اصول علمی، تابع نشان می‌دهد که انواع افشارهای مسئولیت‌های اجتماعی شرکتی اثر باهیتی در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران دارند. در این میان افشار رفتارهای اجتماعی اثر بیشتری نسبت به اخبار مثبت اجتماعی شرکتی بر عقبیت‌های سرمایه‌گذار دارد. همچنین تابع نشان می‌دهد که در وضعیت مالی ضعیف، رفتارهای بد اجتماعی اثر بیشتری نسبت به رفتارهای مثبت داشته‌اند؛ اما در وضعیت مالی قوی، رفتارهای اجتماعی مثبت بیشتر مورد توجه سرمایه‌گذاران بودند. تابع واکنش سرمایه‌گذاران حرفه‌ای و حسابرسان را بکسان نشان می‌دهد؛ بدین معنی که تفاوت انسانی بین واکنش نهای نسبت به انواع افشاری مسئولیت‌های اجتماعی وجود ندارد.

واژگان کلیدی: مسئولیت اجتماعی شرکتی، افشار، عملکرد مالی، وکنش سرمایه‌گذاران.

۱.دانشیار گروه حسابداری دانشگاه الزهراء (نویسنده مسؤول)

Email: Rejazi33@yahoo.com

۲.کارشناس ارشد حسابداری دانشگاه الزهراء

۳.کارشناس ارشد حسابداری و مدروس دانشگاه آزاد اسلامی واحد رودهن

تاریخ دریافت: ۱۳۹۱/۰۹/۱۹ تاریخ پذیرش: ۱۳۹۱/۰۷/۲۶

۱. مقدمه

اهمیت سرمایه‌گذاری برای رشد و توسعه اقتصادی و اجتماعی به اندازه‌ای است که از آن به عنوان یکی از اهرم‌های قوی برای رسیدن به توسعه یاد می‌شود. رشد اقتصادی و افزایش رفاه عمومی در بلندمدت بدون توجه به سرمایه‌گذاری و عوامل مهم موجود در محیط سرمایه‌گذاری که بر آن تاثیر می‌گذارد، امکان پذیر نیست.

طبقه‌های گذشته رشد فزاینده‌ی قدرت و اندازه‌ی شرکت‌های بزرگ بر سلامت و رفاه عمومی جامعه موثر بوده است. این قدرت صرفاً اقتصادی نبوده، بلکه سیاسی و اجتماعی نیز می‌باشد. تصمیم‌های خصوصی شرکت‌ها دارای تابع همگانی است. مسؤولیت اجتماعی شرکتی^۱ در چنین شرایطی به عنوان ابزاری جهت افزایش شرکت‌ها مطرح گردید. برای داشتن بازاری کارا و رقابت پذیر در سطح جهانی باید زیر ساخت‌های آن را ایجاد کرد. در چنین شرایطی وجود اطلاعات کامل و درست از اهمیت زیادی برخوردار است. عدم تقارن اطلاعاتی باعث خاترانی و شکست بازار می‌شود. وضعیت عدم اطمینان مرتبط با فقدان اطلاعات کامل و درست معکن است زمانی تصمیم‌گیری را پیچیده و بغرنج کند (گرافنده و سینه، ۲۰۰۴). یکی از زمینه‌های بنیادی این مهم، ایجاد مسؤولیت اجتماعی در بنگاه‌های است. اینکه چگونه شرکت‌ها توسط مشتریان، عرضه‌کنندگان و جامعه‌ی مورد قضاوت قرار بگیرند، بر سودآوری و مؤقت آنها موثر است. تابع تحقیقات لغیر نشان می‌دهد که سرمایه‌گذران، همچون عملکرد مالی برای بسیاری از این مسؤولیت‌ها اهمیت زیادی قائل هستند. فیوری و همکاران (۲۰۰۸)، فقدان سیاست‌های مسؤولیت‌های اجتماعی شرکتی را افزایش دهنده، ریسک شرکت، رفتار نادرست یا برخی از ذیفعان و کاهنده‌ی ارزش شرکت و به دنبال آن اثر سوء بر شهرت شرکت می‌دانند (فیوری و همکاران، ۲۰۰۸). مردم خواستار شفاف سازی فعالیت بنگاه‌های اقتصادی شده‌اند. سلب اعتماد عمومی سرمایه‌گذران و بنگاه‌های اقتصادی می‌تواند تابع منفی برای رشد و توسعه پایدار جامعه به بار آورند و باعث بحران سیستم اقتصادی شود (شلتون، ۱۹۹۸).

در این میان، حسابداری به عنوان دانش مخاطب مدار (خوش طبیت، ۱۳۷۴) از نکل سنتی خود که راهی اطلاعات مالی جهت تعمیم‌گیری‌های آگاهانه است فاصله

می‌گیرد و به سمت حوزه‌ای فراتر از گزارش دهی مرسوم، یعنی ازانه اطلاعات اجتماعی علاوه بر اطلاعات اقتصادی و مالی در حرکت است. در ایران به دلیل اینکه تحقیقات کمی در رابطه با اثر فعالیت‌های اجتماعی شرکتی بر عرصه‌گرد مالی و نصیم‌های سرمایه‌گذاری صورت گرفته است و تقریباً تمامی تحقیق‌های انجام شده بر معرفی مسؤولیت اجتماعی شرکتی متصرکز می‌باشد، نعداد کمی از شرکت‌ها این دسته از فعالیت‌های را پیاده یا افشا می‌کنند. این فعالیت‌ها ممکن است هزینه بر باشد، لذا به دلیل کمبود اطلاعات راجع به اثر مسؤولیت‌های اجتماعی بر ارزش بازار سرمایه و واکنش افراد به افشاری آن‌ها و این عقیده که سرمایه‌گذاران از مدیریت تنها انتظار افزایش ثروت دارند، مدیران کمتر به چنین فعالیت‌هایی می‌پردازند (مک ای و همکاران، ۲۰۰۷). به همین دلیل، محقق با بررسی مبانی نظری و پژوهشی موجود در این ارتباط با این پرسشن مواجه می‌شود که آیا سرمایه‌گذاران تسبت به انواع افشاری رفتارهای مسؤولیت اجتماعی شرکتی واکنش نشان می‌دهند؟

در سایر کشورها تحقیقات فراوانی راجع به این موضوع صورت گرفته، اما در پژوهش‌هایی که در ایران انجام شده بیشتر به معرفی مسؤولیت‌های اجتماعی پرداخته شده است، در این مقاله تلاش می‌شود تا با معرفی مختصه از مسؤولیت اجتماعی شرکتی و بررسی رابطه آن با بازار سرمایه و سرمایه‌گذاران، شرکت‌ها را در جهت افزایش رعایت مسؤولیت پاسخگویی و عمومی تشویق کند.

۲. پیشنهاد تحقیق

- ۱) تحقیقات مرتبط با واکنش بازار سرمایه نسبت به مسؤولیت‌های اجتماعی شرکت ریچاردسون و همکاران^۹ (۱۹۹۹)، به بررسی رابطه‌ی مسؤولیت اجتماعی شرکتی و عکس العمل بازار سرمایه پرداختند. آن‌ها دریافتند که مسؤولیت اجتماعی شرکتی و افشاری اطلاعات در مورد این گونه رفتارها بر فرآیندهای بازار سرمایه موثر است و جریان‌های نقدی را برای شرکت به همراه دارد و همچنین بر نرخ تزریلی که سرمایه‌گذاران برای ارزشگذاری جریان‌های نقدی استفاده می‌کنند، موثر است (ریچاردسون و همکاران، ۱۹۹۹).

مکاران^۷ و همکاران^۸). با استفاده از یک مدل نظری بررسی کردند که آبا شرکت‌ها باید مبادرت به رفتارهای مسؤولیت اجتماعی کنند؟ پژوهشگران دریافتند در صورتی که عرضه‌ی بیش از تقاضای برای این گونه فعالیت‌ها باشد، مدیران در شرکت‌های سهامی عام در فعالیت‌های مسؤولیت اجتماعی سرمایه‌گذاری می‌کنند. اگرچه که ارزش فعلی جریان‌های تقدی آن‌ها را حداقل نمی‌کند ولی ارزش بازار شرکت را بالا می‌برد.

فیوری و همکاران^۹، رابطه‌ی اقشاری داوطلبانه‌ی مسؤولیت اجتماعی شرکتی را با قیمت‌های سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس ایتالیا را بررسی کردند. نتایج آنها نشان داد که اقشاری رفتارهای مثبت اجتماعی در رابطه با کارمندان به طور مثبت بر افزایش قیمت سهام موثر است، در حالی که اقشاری سایر مسؤولیت‌های اجتماعی در مورد محیط زیست و روابطه با جامعه به طور منفی با قیمت سهام مرتبط است.

کلوف و همکاران^{۱۰}، به بررسی عکس العمل بازار به رویدادهای زیادی محیطی پرداختند. نتایج تحقیق آنها نشان داد که در شرکت‌هایی که سرمایه زیادی دارند واکنش اساسی بازار نسبت به درجه‌ی اخبار منفی زیست محیطی، که موثر بر ارزش مهامدار است، وجود ندارد. آنها چنین استدلال کردند که بازار نعم شرکت‌هایی که رفتار زیست محیطی منفی دارند را جریمه و تنبیه نمی‌کند (کلوف و همکاران، ۲۰۰۹).

گادری و پیتن^{۱۱} (۲۰۱۰)، به بررسی واکنش بازار نسبت به گزارش پایداری شرکت‌ها در دوره‌ای حول روز اخلاق خبر و ارائه گزارش پرداختند. آنها نشان دادند که هیچ گونه عکس العمل اساسی نسبت به اعلان تضییح گزارش پایداری شرکت‌ها وجود ندارد. اگرچه طی تحلیل‌های منقطع دریافتند که شرکت‌هایی که گزارشاتی با کیفیتی بالاتر ارائه می‌کنند نسبت به آن‌ها که گزارش‌هایی با کیفیت کمتر دارند، بیشتر در معرض واکنش بازرنده (گادری و پیتن، ۲۰۱۰).

سیذر و کولت^{۱۲} (۲۰۱۰)، نتیجه اعلامیه‌ی رتبه بندی اجتماعی شرکت را بر بازدههای کوتاه مدت سهام بررسی کردند. آنها دریافتند که بازار نسبت به این اعلامیه‌ها واکنش نشان می‌دهد اما برای موارد مختلف مسؤولیت اجتماعی این واکنش منفی یا مثبت و میزان آن متفاوت است. در این تحقیق، بازار نسبت به نظام راهبری شرکتی واکنش

مشبت، برای حوزه‌ی منابع انسانی و زیست محیطی واکنش متفاوت دارد و برای سایر جنبه‌های واکنش جدی تشدیز نمی‌دهد (میلر و کولت، ۲۰۱۰).

بچشم نه همکاران^{۱۰} (۲۰۱۰)، یک معالجه رویدادی در رابطه با واکنش بازار سرمایه انجام دادند. آنها بازده غیر عادی حدود ۲۷۰۰ سهام را حول تاریخ بحران مالی جهان یعنی برادران لمن^{۱۱} بروزی کردند. آنها نتیجه گرفتند که این شوک، سرمایه‌گذاران را وادار به دخالت دادن رتبه‌های مسؤولیت اجتماعی شرکت در ارزیابی سهم در تصمیم‌گیری‌های خود می‌کند. کیفیت محصول و راهبری شرکتی، حوزه‌هایی از مسؤولیت اجتماعی بودند که اثر با اهمیتی بر بازده غیر عادی سهم داشتند (بچشم و همکاران، ۲۰۱۰).

مطالعات بازار به صورت غیر مستقیم، اثر افشاگری مسؤولیت اجتماعی را بر سرمایه‌گذاران بروزی می‌کند. این دسته از تحقیقات به دلیل وجود عوامل بسیار دیگری که بر بازار اثر دارد، بسختی تفسیر می‌شوند. اطلاعاتی که مستقیماً از سرمایه‌گذاران جمع‌آوری می‌شود، با ثبات‌تر است (شلنون، ۱۹۹۸) و تفسیر نتایج آن با استفاده از ویژگی‌های شخصیتی آنها ساده می‌شود؛ همان طور که هندریکس^{۱۲} (۱۹۷۶) و بلکویس^{۱۳} (۱۹۸۰) در گفتند که ویژگی‌های شخصیتی سرمایه‌گذاران با تمدن‌های آنها مرتبط است.

ملو^{۱۴} (۲۰۱۱)، نزد مسؤولیت‌های اجتماعی شرکتی را بر ارزش نام تجاری شرکت با استفاده از مدل بنل دیتا تحلیل کرد. ملو رژیش علامت تجاری را به عنوان معیار عملکرد شرکت در نظر گرفت. وی به این نتیجه رسید که مسؤولیت اجتماعی شرکتی داری مزایای رفاقتی نامشهود است. انته تاثیر آن نسبت به اندازه و سایر معیارهای مالی مرسوم کمتر است (ملو، ۲۰۱۱).

۷ تحقیقات مرتبط با واکنش سرمایه‌گذاران نسبت به مسؤولیت‌های اجتماعی شرکت هندریکس (۱۹۷۶)، با استفاده از یک شبه آزمون به بروزی تأثیر انشای اطلاعات مربروط به منابع انسانی در مبنی صورت مالی بر نصیحت سرمایه‌گذاری و همچنین به بروزی اثر ویژگی‌های شخصیتی بر این تصمیمات پرداخت. نتایج وی نشان داد که سرمایه‌گذاران بیش از مسائل مالی به مسائل اجتماعی اهمیت می‌دهند (هندریکس، ۱۹۷۶).

بلکوبی (۱۹۸۰)، اثر افشاری اطلاعات اجتماعی زیست محیطی در متن صورت‌های مالی را بر نصیمات سرمایه‌گذاری و اثر ویژگی‌های شخصیتی افراد بر این نصیمات را بررسی کرد. نتایج حاکی از این بود که شیوه‌ی تکریش به حسابداری در تصمیمات سرمایه‌گذاری اثر اساسی دارد. همچنین میزان سرمایه‌گذاری در شرکت‌هایی که افشاری اطلاعات اجتماعی به هر نحو را داشتند بیشتر بود. ویژگی‌های شخصیتی رابطه‌ی اساسی با نصیمات سرمایه‌گذاری در صورت‌های مالی فاقد انشای اجتماعی نداشت، اما یک رابطه‌ی اساسی مثبت با میزان سرمایه‌گذاری در شرکت داری صورت مالی حاوی اطلاعات اجتماعی داشت (بلکوبی، ۱۹۸۰).

فرومن^{۱۰} (۱۹۹۶)، با بررسی ۲۷ مطالعه‌ی رویدادی که واکنش بازار سهام را نسبت به وقوع رفتار غیرمسؤل و غیرقانونی اندزه‌گیری می‌کرد، به این نتیجه رسید که شرکت‌هایی که مبادرت به چنین رفتارهایی می‌کنند، واکنش ارزش سهامدار منفی و اساسی دارند؛ به گونه‌ای که توزیع نرمال آن به سمت چپ، یعنی اثر منفی گرایش پیدا می‌کند. از این‌رو، وی استدلال می‌کند که اگرچه عمل کردن به طرق قانونی و مسؤولیت اجتماعی ضروری است، اما برای افزایش ارزش سهامدار کافی نیست (فرومن، ۱۹۹۶).

اسمیت^{۱۱} (۲۰۰۵)، با استفاده از یک روش تحقیق شبه آزمون، اثر معرفی اطلاعات اعمال زیست محیطی و بیروی کار بین المللی را بر رفتار کوتاه مدت و بلندمدت سرمایه‌گذاری چهار کشور ایالت متحده آمریکا، سوئیس، فرانسه و ژاپن بررسی کرد. وی نشان داد که در هر گشور افشاری مسؤولیت اجتماعی به طور اساسی بر رفتار سرمایه‌گذاری موثر است. وی همچنین نشان داد که اثر افشاری مسؤولیت‌های شرکتی بر نصیمات سرمایه‌گذاری افراد در گشورهایی که هدف و مسؤولیت شرکت را فقط افزایش ارزش سهامداران نمی‌دانند (مانند سوئیس) به طور اساسی مثبت و بزرگتر از گشورهایی است که هدف شرکت را افزایش ارزش صرف سهامداران می‌دانند (اسمیت، ۲۰۰۵). و ب^{۱۲} (۲۰۰۷) معتقد است که با قانونمند شدن گزارش و افشاری مسؤولیت اجتماعی شرکتی، ثبات رویه و قابلیت مقیسه و در صورت حسابرسی آن‌ها قابلیت انک افزایش می‌باید (و ب، ۲۰۰۷).

زنگ و آری^{۱۸} (۲۰۰۹)، به بررسی واکنش سرمایه‌گذاران در بازارهای سرمایه در اقتصادهای نوظپور نسبت به بهسازی اخلاقی از طریق مسؤولیت اجتماعی شرکتی پرداختند. آنها به این نتیجه رسیدند که واکنش سرمایه‌گذاران نسبت به این گونه فعالیت‌ها، به ویژه آنهايی که ارزش پولی دارند و بازده سهام‌گذاران را بالا می‌برند، به طور با اهمیتی ثابت است (زنگ و آریا، ۲۰۰۹).

فرنائز و همکاران^{۱۹} (۲۰۰۹)، به تحلیل این مسئله پرداختند که آیا اخبار مرتبط با مسؤولیت‌های اجتماعی شرکتی بر بازده سهام قابل معامله در بازار سهام آسیا زمزمه است. نتایج آنها نشان داد که در کوتاه مدت سرمایه‌گذاران این اخبار را مربوط نمی‌دانند و بنابراین تاثیری بر بازده و قیمت سهام ندارد (فرنائز و همکاران، ۲۰۰۹).

تلو و شویی^{۲۰} (۲۰۰۹)، در رابطه با اهمیت ویژگی‌های اطلاعات مسؤولیت اجتماعی در تصمیم‌گیری و به علاوه گرایش سرمایه‌گذاران به سمت مسؤولیت‌های اجتماعی تحقیق کردند. نتایج حاکی از آن بوده که افشاگری این اطلاعات در گزارش‌های مالان، تاثیر اساسی بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران نداشت؛ اگرچه که اگر اطلاعات به شکل اطلاعات مالی کمی می‌شد و بر بهسازی و اصلاح نولید و رویه‌های نجاری منصفانه متوجه می‌شد، همیت بیشتری برای تصمیم‌های سرمایه‌گذاری داشت.

هستی و آهالیک^{۲۱} (۲۰۱۰)، به بررسی رابطه بین مسؤولیت اجتماعی شرکتی و ضریب واکنش سود^{۲۲} در زمان افتتاحی داوطلبانه اطلاعات اجتماعی شرکتی پرداختند. نتایج حاکی از یک رابطه اساسی میان مسؤولیت اجتماعی شرکتی و ضریب واکنش سود بود که به این موضوع اشاره دارد که گزارش مسؤولیت اجتماعی شرکتی بر سرمایه‌گذاران مؤثر است.

کوهن و هیکلران^{۲۳} (۲۰۱۱)، تصورات ۷۵۰ سرمایه‌گذار جزو را راجح به معیارهای عملکرد اقتصادی، عملکرد و سیاست‌های راهبری شرکتی و مسؤولیت‌های اجتماعی سنجیدند. نتایج تحقیق آنها بر این دلالت دارد که در حال حاضر، سرمایه‌گذاران جزو بیشتر توجه خود را به اطلاعات عملکرد اقتصادی و به دنبال آن به ترتیب راهبری شرکتی و مسؤولیت اجتماعی شرکتی معطوفه می‌کنند. اعضائی نموده آنها علاقه‌مندی زیادی به استفاده از اطلاعات غیرمالی در آینده نشان دادند. اطلاعات مربوط به سهم بازار، رضایت مشتریان و گفایت محصول در اونویت قرار داشتند (کوهن و همکاران، ۲۰۱۱).

خوش طبیعت و راضی (۱۳۸۳)، با استفاده از نتیری ذینفعان به بررسی رابطه اثر افتکار اطلاعات مسؤولیت اجتماعی بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران پرداختند. آنها اطلاعات مفایسه‌ای صورت‌های مالی متهمی به شهربور ۱۳۸۱ و ۱۳۸۱ یک شرکت سیمان را به همراه گزارش اجتماعی سال ۱۳۸۱ در نظر گرفته‌اند و از سرمایه‌گذاران خواستند که در مورد افزایش سود هر سهم معادل ۰٪/۱ قبل موافقت یا مخالفت خود را اعلام کنند. نتایج تحقیق آنها حاکی از این بود که گزارشگری اطلاعات اجتماعی تأثیری مابین ۰٪/۶۶ تا ۰٪/۳۶ در تصمیم‌های سرمایه‌گذاران خواهد گذاشت؛ لذا این تأثیر اساسی نبود.

رجیمیان و همکاران، بیان کردند که حسابداران در زمینه‌های مربوط به مسؤولیت‌های اجتماعی همچون، گزارشگری، شفافیت، اصول اخلاقی، مطابقت با قانون، ارتباط با ذینفعان و مصرف منابع، نقش جایی در سازمان‌ها بازی می‌کنند. با افزایش اهمیت مسائل محیطی، مسؤولیت‌های اجتماعی، مدیریت ریسک و گزارشگری، حرفه حسابداری باید تغییر کند. حسابداری مسؤولیت اجتماعی جاید. شامل افشاء اطلاعات به ذینفعان، ارائه بازخوردی به مدیریت با پیشرفت ضرخ‌های زیست محیطی باشد.

تحقیقاتی که در رابطه با اثر مسؤولیت‌های اجتماعی شرکتی بر تصمیمات سرمایه‌گذاری صورت گرفته‌اند حاکی از عدم قطعیت نتایج می‌باشد. این تفاوت‌ها به ماهیت روش تحقیق، ویژگی‌های تعدادی گردیدگان و استفاده‌کنندگان از این اطلاعات، راهبرد سرمایه‌گذاری و تفاوت در نوع اطلاعات استفاده شده بستگی دارد. با توجه به پیشنه ذکر شده می‌توان استدلال کرد که ارتباط بین مسؤولیت اجتماعی شرکتی و عملکرد شرکت و به دنبال آن واکنش بازار سرمایه و شخص سرمایه‌گذاران به ویژه در کوتاه مدت واضح نیست و اظهار نظر در رابطه با اثر بلندمدت این اطلاعات مشکل است. چرا که بازارهای مالی تحت تأثیر عوامل زیادی هستند.

۳. فرضیه‌های تحقیق

فرضیه‌ی اول: بین احتمال خرید سهام توسط سرمایه‌گذاران و انواع رفتارهای مسؤولیت اجتماعی رابطه‌ای معنادار وجود ندارد.

فرضیه‌ی دوم: بین احتمال خرید سهام توسط سرمایه‌گذاران و رابطه‌ی وضعیت مالی و رفتارهای مسؤولیت اجتماعی شرکت رابطه‌ای معنادار وجود ندارد.

فرضیه‌ی سوم: بین احتمال خرید سهام توسط سرمایه‌گذاران و میزان آگاهی آنان رابطه‌ای معنادار وجود ندارد.

همچنین جهت بررسی اثر تفاوت‌های شخصیتی ممکن بین پاسخ‌دهندگان که به طریقی از افشای مسؤولیت‌های اجتماعی استفاده می‌کنند، فرضیه‌ی فرعی زیر مطرح می‌شود:

بین وزیرگی‌های شخصیتی پاسخ‌دهندگان و استفاده از مسؤولیت‌های اجتماعی شرکتی جهت تصمیم‌گیری رابطه‌ای معنادار وجود ندارد.

۴. روشن تحقیق

برای آزمون فرضیه‌های تحقیق از بازار پرسشنامه استفاده می‌شود. پرسشنامه مذکور در هشت نوع تهیه می‌شود، بدین صورت که دو وضعیت مالی نسبتاً خوب و نسبتاً بد در کتاب ارشادی گزارش‌های نوع فعالیت‌های اجتماعی شرکت از قبیل فعالیت‌های ثابت، فعالیت‌های متغیر، ضد و تقيیض و عدم افشای این اطلاعات به دو دسته از سرمایه‌گذاران شامل تحلیلگران مالی و کارگزاران شرکت‌های سرمایه‌گذاری و کارگزاری پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و حسابداران رسمی شاغل در سازمان حسابرسی ارائه شد و از آنها خواسته شد تا میزان احتمال سرمایه‌گذاری خود را در شرکت مشخص کنند. این جامعه به این دلیل انتخاب شد که ضمن تحقیق رابطه‌ی میزان آگاهی (خبرگی) سرمایه‌گذار و توجه به فعالیت‌های اجتماعی شرکت بررسی شود. لذا پرسشنامه مذکور به کلیه کارگزاران و تحلیلگران مالی ۹۹ شرکت کارگزاری و سرمایه‌گذاری و تامین سرمایه پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران که مشتمل بر ۲۰۰ نفر بودند (نام و نشانی این افراد از طریق سایت‌های شرکت‌های مربوطه به دست آمد) و همچنین برای ۲۴۰ نفر از ۲۵۳ نفر حسابدار رسمی شاغل در سازمان حسابرسی که در تهران حضور داشتند به طور حضوری و همچنین پست الکترونیک ارائه شد. همچنین ضمن این پرسشنامه از پاسخ دهنگان خواسته شد به مسئولان از قبیل من، میزان تحصیلات، درآمد و گرایش سیاسی و اجتماعی و اقتصادی خود پاسخ دهند تا

اینکه میزان تاثیر ویژگی‌های شخصیتی بر میزان احتمال سرمایه‌گذاری با توجه به رفتارهای اجتماعی شرکتی بروزی شود.

۵. روش تجزیه و تحلیل داده‌ها

پس از ورود کلید داده‌های جمع‌آوری شده توسط پرسشنامه به نرم‌افزار آن‌پی‌اس‌اس^{۱۰} با استفاده از آزمون ANOVA و Levene به منظور آزمون فرضیه‌ها مورد استفاده قرار گرفت و از آماره‌های سطح معناداری، F به منظور تحلیل نتایج آزموده شده است.

۶. یافته‌های تحقیق

تعداد پرسشنامه‌های قابل استفاده جمع‌آوری شده از سرمایه‌گذاران حرفه‌ای ۱۴۲ عدد و پرسشنامه‌های قابل استفاده جمع‌آوری شده از حسابمن ۱۰۲ عدد می‌باشد. بعد از تعیین پرسشنامه‌های قابل استفاده، آزمون روایی را انجام می‌دهیم. برای آزمون روایی ابزار تحقیق از روش دو نیمه کردن استفاده شده است. بدین ترتیب که ۴۰ پرسنتمه‌ای را که طی هفته‌ی اول جمع‌آوری شده است با ۴۰ پرسشنامه جمع‌آوری شده طی هفته‌ی سوم و اخیر باهم مقایسه شوند. متغیرهای وضعیت مالی و نوع رفتار ثابت نگه داشته شوند و میانگین احتمال سرمایه‌گذاری پرسنتمه‌های دریافتی اولیه و اخیر در هر هشت گروه با استفاده از آزمون نمونه مستقل آ مقایسه شوند. نتایج نشان داد که بزرگ ترین تفاوت، زمانی است که وضعیت مالی خوب و نوع رفتار ضد و نقیض است. میانگین احتمال سرمایه‌گذاری پاسخ‌دهندگان اولیه ۷۰ و میانگین احتمال سرمایه‌گذاری پاسخ‌دهندگان اخیر ۴۸ است. اگرچه که از نظر آماری تفاوت اساسی نمی‌باشد، بنابراین می‌توان نتیجه گرفت که ابزار تحقیق دارای روایی است. در ادامه آزمون همبستگی با استفاده از متغیرهای ویژگی شخصیتی و متغیر وابسته احتمال سرمایه‌گذاری اندازه‌گیری شده است. نتایج نشان می‌دهد که هیچ یک از متغیرهای مستقل با متغیر وابسته همبستگی ندارد؛ بنابراین هم خطی نیز بین آنها وجود ندارد.

✓ فرضیه‌ی اول: احتمال این که سرمایه‌گذار سهام شرکت را خریداری کند به طرز اساسی تحت تاثیر نوع رفتار مسئولیت شرکتی آن قرار نمی‌گیرد.

نگاره‌ی (۱) میانگین متغیر وابسته احتمال سرمایه‌گذاری را به تفکیک نوع رفتار اجتماعی و وضعیت مالی نشان می‌دهد. جهت آزمون این فرضیه از آزمون ANOVA استفاده شده است، نتایج حاصل از این آزمون در نگاره‌ی (۲) ارائه شده است. نتایج حاصل نشان می‌دهد که نوع رفتار به طور اساسی با احتمال سرمایه‌گذاری رابطه دارد ($\text{F} = 40.01$ ، $p < 0.001$). مطیع معناداری)، بنابراین فرضیه یک رد می‌شود.

نگاره‌ی (۱): میانگین احتمال سرمایه‌گذاری به تفکیک نوع رفتار و وضعیت مالی

نوع رفتار	وضعیت مالی	میانگین	تعداد
خوب	بد	۵۹.۴	۲۶
	بد	۳۵.۸۶	۲۹
	کل	۴۶.۷	۵۱
میتو	بد	۷۲.۳۳	۲۲
	بد	۴۶.۶۰	۳۱
	کل	۵۵.۱۹	۵۴
ملحق	بد	۳۸.۸۶	۲۶
	بد	۳۱.۱۰	۲۶
	کل	۳۲.۰۷	۵۱
احتسابی	بد	۶۹.۰۸	۲۲
	بد	۳۳.۳۲	۳۰
	کل	۴۷.۲۱	۵۴

مالح: یافته های تحقیق

نگاره‌ی (۲): تحلیل واریانس اثرباره نوع رفتار اجتماعی بر احتمال سرمایه‌گذاری ANOVA

معناداری	آزمون F	آزادی	درجه	مجموع مجدورات		میانگین	آماره
				میانگین	تعداد		
بین گروه ها	۱۰.۷۸*۳.۶	۳	۱۲۱۱۱.۱۲۸	۱۰.۷۸	۳۶		
در میان گروه ها	۰.۷۹۰۱	۷۹۷.۱۱۳	۳۴۰	۱۷۷۳۰۷.۷۰۹	۱۷۷۳۰۷.۷۰۹		
مجموع			۲۶۳	۱۷۹۴۱۸.۳۶۰			

مالح: یافته های تحقیق

برای درک بهتر این موضوع اثر این رفتارها به صورت دو به دو مقایسه می‌شود. نتایج نشان می‌دهد که نوع رفتار مسؤولیت اجتماعی اثری اساسی بر احتمال سرمایه‌گذاری دارد (نگاره‌ی ۲). در نگاره‌ی (۱) مشاهده می‌شود که بین میانگین احتمال سرمایه‌گذاری در سطوح رفتارهای منفی (۳۵.۵۷) و عدم افشاری رفتارهای اجتماعی (۱۷.۳۱) تفاوت اساسی وجود دارد. اما تفاوت اساسی معناداری میان سطوح مثبت (۵۵.۱۶) و عدم افزا (۴۷.۳۱) وجود ندارد. این عطلب میان این است که رفتارهای منفی اجتماعی اثر اساسی‌تری بر تصمیم‌گیری افراد داشته و بیشتر مورد توجه سرمایه‌گذاران می‌باشد. به همین نزدیک و با مقایسه رفتارهای ضد و نقیض با رفتارهای مثبت و منفی در می‌باشیم که رفتارهای بد اجتماعی اثر چشمگیرتری نسبت به رفتارهای مثبت داشته‌اند، به این ترتیب که با حذف رفتارهای مثبت از سطح ۱ (رفتار ضد و نقیض) افت شدیدتری در میانگین احتمال سرمایه‌گذاری نسبت به افزایش این میانگین در صورت حذف رفتارهای منفی از رفتار ضد و نقیض اجتماعی شکل می‌گیرد.

نگاره‌ی (۲): مقایسه اثر الوان رفتارهای سطح معناداری

اجتنابی	ضد و نقیض	مثبت	منفی	ضد و نقیض
۰.۹	۰.۰۱۹	۰.۹۱		ضد و نقیض
۰.۱۱	۰.۰۰			منفی
۰.۱۱				اجتنابی

مأخذ: یافته‌های تحقیق

در این فرضیه، متغیر مستقل رفتار اجتماعی اثر اساسی بر توضیح پراکندگی احتمالات سرمایه‌گذاری دارد؛ بدین معنی که این متغیر بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذار در شرکت موثر است. در تحلیل نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ی اول می‌توان جه این موضوع اشاره کرد که افشاری رفتارهای بد اجتماعی اثر بیشتری نسبت به اخبار رفتارهای مثبت بر تصمیمات سرمایه‌گذاری دارد. این نظر بر این اساس است که تفاوت اساسی بین میانگین احتمال سرمایه‌گذاری در سطوح رفتارهای بد اجتماعی و عدم افشاری مسؤولیت‌های اجتماعی وجود دارد؛ در حالی که چنین تفاوتی بین سطوح رفتارهای مثبت و عدم افشاری مسؤولیت‌های اجتماعی وجود ندارد. روسن و همکاران^{۲۰}

(۱۹۹۱) نیز این نتیجه را در تحقیق خود به دست آورده‌است. آنها دریافتند که سرمایه‌گذاران تمرکز بیشتری بر رفتارهای منفی اجتماعی که شرکت باید از آن اجتناب کند، دارند و توجه کمتری بر موارد مثبت که شرکت باید در آن مشارکت داشته باشد، معطوف می‌کنند.

فرضیه دوم: احتمال سرمایه‌گذاری در سهام شرکت به طور اساسی تحت تاثیر متقابل نوع رفتار اجتماعی و وضعیت مالی شرکت فرار نمی‌گیرد. اگرچه که به نظر می‌رسد یک رابطه متقابل بین رفتار اجتماعی و وضعیت مالی شرکت وجود داشته باشد. برای نمونه، ممکن است که هزینه کردن برای مسؤولیت‌های اجتماعی در شرکتی با وضعیت مالی خوب، یعنی امتیاز مثبت باشد؛ در حالی که چنین هزینه‌هایی در یک شرکت با وضعیت مالی بد، عاملی در کاهش سرمایه محسوب می‌شود.

برای آزمون این فرضیه نیز از آزمون ANOVA استفاده شده است؛ با این تفاوت که در این آزمون اثر متقابل هر دو متغیر نوع رفتار و وضعیت مالی وارد شده است. نتایج در نگاره‌ی (۴) ارائه شده است. طبق این نگاره در سطح معناداری ۵٪ رابطه متقابل نوع رفتار و وضعیت مالی اثر تقریباً اساسی بر احتمال سرمایه‌گذاری دارد. نتایج نشان می‌دهد که رفتارهای بد اجتماعی در وضعیت مالی ضعیف نسبت به وضعیت قوی اثر بیشتری بر احتمال سرمایه‌گذاری دارد و مقایسه تفاظ در حالت افشا رفتارهای خد و نیپس و منفی نشان می‌دهند. همچنین مقایسه میانگین سرمایه‌گذاری در حالت عدم افشا رفتارهای اجتماعی و افشا رفتارهای مثبت بر این نکته اشاره دارد که هنگامی که وضعیت مالی شرکت ضعیف است اخبار اجتماعی مثبت باعث افزایش احتمال سرمایه‌گذاری می‌شود؛ لیکن سرمایه‌گذاران ترجیح می‌دهند هنگام وضعیت مالی قوی شرکت، افشا اخبار اجتماعی را کمتر در تصمیم‌گیری‌های خود دخالت دهند.

نگاره‌ی (۴): آزمون بررسی اثر تفاوت انواع رفتارهای اجتماعی و وضعیت مالی

(متغیر وابسته: سرمایه‌گذاری)

معناداری	آزمون F	آماره	مجموع مجدولرات	میانگین	دربجہ	نوع سوم	میانگین		مدل اصلاح شده
							مجدولرات	آزادی	
۰***	۹.۰۸۶	۵۷۸۴.۳۹۵	۷	۴۰۱۹۰.۲۷۵					
۰***	۳۷.۷۴۳	۵۳۷۰۸۶.۲۷۱	۱	۵۱۳۵۸۷.۳۷۱					عبدالله از میدا
۰***	۷۰.۵۱	۴۱۵۰.۷۲۲	۲	۱۲۴۵۳.۳۰۰					رفتار اجتماعی
۰***	۳۹.۸۱۷	۲۳۲۰۷.۱۷۰	۱	۲۳۲۰۷.۱۷۰					وضعیت مالی
۰**	۲.۶۷۵	۱۰۴.۹۴۲۵	۲	۱۵۲۹.۷۷۹					رفتار اجتماعی و وضعیت مالی
		۵۸۸.۶۷۸	۲۲۶	۱۳۲۹۴۲۸.۱۷۶					خطا
			۲۴۴	۷۰۲۲۷۵.۱۱۱					مجموع
			۲۴۳	۱۷۹۴۱۸۳۶۱					مجموع اصلاحات

$$*R^2 = 0.266 - R^2_{\text{تعديل شده}} = 0.203$$

مانند: یافته های سطین

برای تعیین تفاوت اساسی در تقابل بین انواع رفتارها و وضعیت مالی، آزمون ANOVA در هر یک از وضعیت‌های مالی خوب و بد انجام شد. نتایج ارائه شده در نگاره‌ی (۵)، یک اثر اساسی انواع رفتار اجتماعی را زمانی که وضعیت مالی خوب است، نشان می‌دهد. جهت تعیین همگرایی واریانس ها آزمون Levene انجام شد و مشخص شد که باید برای تجزیه و تحلیل، واریانس ها را برابر در نظر گرفت (نگاره‌ی ۵). در ادامه انواع رفتارها به صورت دو به دو مقایسه شده و ضرایب نشان داد که میانگین احتمال سرمایه‌گذاری با توجه به رفتار ضد و نقیض، مشت و اجتنابی به طور اساسی از میانگین در رفتار منفی بالاتر است. این ضرایب در نگاره‌ی (۶) ارائه شده است. تمام این تفاوت‌ها در سطح معناداری ۰.۰ با اهمیت است. بنابراین می‌توان به این نتیجه دست یافت که رفتارهای بد اجتماعی، سبب کاهش احتمال سرمایه‌گذاری افراد در سهام شرکتی با وضعیت مالی نسبتاً خوب می‌شود.

این مطلب که میانگین احتمال سرمایه‌گذاری با توجه به رفتار ضد و نقیض به طور با اهمیت بالاتر از میانگین سرمایه‌گذاری در شرکت با رفتارهای بد اجتماعی است، دلالت بر برخی اثرات مشت رفتارهای مغلوب بر احتمال سرمایه‌گذاری دارد. همچنین

تفاوت اساسی بین میانگین سرمایه‌گذاری یا توجه به در نوع رفتار مثبت و اجتنابی وجود ندارد که به این نکته اشاره دارد که سرمایه‌گذاران زمانی که شرکت در وضعیت مالی خوبی است، تمایلی به در نظر گرفتن رفتارهای مثبت اجتماعی بیش از رفتارهای منفی ندارند.

نگاره‌ی (۵): تحلیل واریانس بررسی اثر رفتارهای اجتماعی در وضعیت مالی قوی ANOVA

متغیر	آماره‌ی F	میانگین	درجه حریض	مجموع مجذورات	
				آزادی	آزادی
بین گروه‌ها	.001	۶۴۹۱	۱۰۳۶۰۱۶	۱۲۱۱۱۰۳۸	۱۲۱۱۱۰۳۸
در میان گروه‌ها			۷۴۷۲۱۱۳	۱۶۷۳۰۷۸۰۶	۱۶۷۳۰۷۸۰۶
مجموع			۲۶۳	۱۷۹۱۸۳۶۰	۱۷۹۱۸۳۶۰
آزمون Levene	.۶۷۷	۱۱۲	۳		.۸۷۵

ماخذ: یافته‌های تحقیق

نگاره‌ی (۶): آزمون بررسی اثر انواع رفتارهای اجتماعی در وضعیت مالی قوی

متغیر	آماره	درجه حریض	متغیر	تفاضل گروه‌ها	
				آزادی	آزادی
اجتناب از سرمایه‌گذاری (با فرض بربری اولاری)					

علم بر بری واریانس					
۱	-۰.۵۷۸	۰۶	-۰.۳۹	۰.۲۰۱۱۲۶	
۲	-۰.۱۱۷	۸۸	۰.۲۹۰	۰.۱۸۳۲۴	
۳	-۰.۸۲۱	۰۷	-۰.۲۸	۰.۷۸۷۷۷	
۴	-۰.۱۱۱	۶۶	۰.۶۳۷	۰.۳۷۸۷۴	
۵	-۰.۷۶۴	۷۵	۰.۱۵۰	۰.۷۷۴۱۷	
۶	-۰.۱۰۰	۷۷	-۰.۵۷۷	۰.۶۰۰۶۴	

علم بر بری واریانس

علم بر بری واریانس					
۱	-۰.۵۷۸	۴۳.۴۷۲	۰.۳۲۰	۰.۲۲۶۲۸۲	
۲	-۰.۱۱۷	۴۳.۰۰۱	۰.۱۰۴	۰.۱۱۴۵۱۴	
۳	-۰.۸۲۱	۴۴.۱۰۵	-۰.۲۲۸	۰.۸۴۱۳۸	
۴	-۰.۱۱۱	۴۳.۸۹۴	۰.۳۷۷	۰.۲۶۰۲۲	
۵	-۰.۷۶۴	۶۳.۷۸۸	۰.۱۵۱	۰.۷۶۳۷۸	
۶	-۰.۱۰۰	۶۳.۷۸۱	-۰.۴۶۸	۰.۹۱۳۴۲	

اجتنابی	منفی	مثبت	مثبت	تفاصل دو نوع رفتار	
				خد و نقیض	رفتارهای
+	+	-	-	۱	۱
+	-	+	-	۲	۲
-	+	+	-	۳	۳
-	-	-	-	۴	۴
-	+	-	-	۵	۵
-	-	-	-	۶	۶

مالحه: یافته های تحقیق

در نگاره‌ی (۷)، طبق آزمون ANOVA اثر اساسی نوع رفتار اجتماعی را بر احتمال سرمایه‌گذاری در سطح ۰.۱ معنادار است (۰.۱ - سطح معناداری، $F=2.109$). همچنین آزمون Levene جهت تعیین همگرایی واریانس‌ها انجام شد که حاکی از این موضوع است که باید جهت تحلیل‌ها از برآمده واریانس‌ها استفاده کرد (نگاره‌ی ۷). نگاره‌ی (۸) نتایج حاصل از آزمون تقلیلی دو به دو رفتارها را نشان می‌دهد. نتایج حاکی از این مطلب است که هنگامی که وضعیت مالی شرکت ضعیف است، رفتارهای اجتماعی را در تصمیم‌های خود دخالت نمی‌دهند، ونی با این وجود، رفتارهای مثبت اجتماعی باعث افزایش احتمال سرمایه‌گذاری می‌شود.

میانگین سرمایه‌گذاری با توجه به رفتار اجتماعی مثبت به طور با اهمیتی از میانگین سرمایه‌گذاری با توجه به رفتارهای اجتماعی منفی و با توجه به رفتار اجتنابی در سطح معناداری ۰.۱ بالاتر است. این نتایج بر این نکته دلالت دارد که احتمال سرمایه‌گذاری به طور عصبی تحت تاثیر رفتارهای مثبت اجتماعی شرکت قرار می‌گیرد. با مقایسه‌ی سطح معناداری دو سطح ۱ و ۲ می‌توان اظهار داشت که در وضعیت مالی ضعیف، رفتارهای منفی اثر بیشتری نسبت به رفتارهای مثبت اجتماعی دارند.

نگاره‌ی (۷): تحلیل واریانس بورسی اثر رفتارهای اجتماعی در وضعیت مالی ضعیف

ANOVA

معناداری	آماره آزمون F	میانگین مجدولرات	درجهی آزادی	مجموع مجذولات	
				بین گروه‌ها	در میان گروه‌ها
۰,۱۰۳	۲,۱۰۹	۱۳۶۶,۷۲۳	۳	۴۰۹۸,۷۸۹	
		۶۱۷,۷۲۵	۱۱۲	۷۲۰۱,۱۷۷	
			۱۱۵	۷۹۶۴,۲۹۶	مجموع
معناداری	آزمون Levene	درجهی آزادی اول	درجهی آزادی دوم	بین گروه‌ها	در میان گروه‌ها
۰,۱۰۹		۱۱۲	۳	۱,۴۲۱	

مانند: یافته‌های تحقیق

نگاره‌ی (۸): آزمون بررسی اثر انواع رفتارهای اجتماعی در وضعیت مالی ضعیف

تفاوت خطای استاندارد	آماره آزمون t	درجه آزادی	تفاصل گزارندهای فرض	تفاصل گزارندهای فرض	
				بین گروه‌ها	در میان گروه‌ها
-۰,۳۲۷	۵۸	-۱,۵۴۹	۰,۸۳۶۶۰	۳	
-۰,۱۷۴	۵۲	-۰,۲۷۷	۰,۷۸۴۷۲	۷	
-۰,۷۸۲	۵۷	-۰,۴۱۱	۰,۱۰۲۹۰	۳	
-۱,۰۴۹	۵۵	-۰,۱۱۴	۰,۷۳۷۷۵	۱	
-۰,۶۷۲	۵۹	-۱,۰۹۹	۱,۹۰۸۱۱	۴	
-۰,۷۵۹	۵۴	-۰,۳۷۱	۰,۹۱۰۹۷	۶	
علم ارزابی واریانس ها					
-۰,۳۲۴	۵۷,۷۷۲	-۱,۰۷۲	۰,۷۸۰۰۱	۴	
-۰,۴۷۷	۵۹,۳۸۷	-۰,۸۷۴	۰,۶۱۶۱۸	۲	
-۰,۷۸۷	۵۷,۰۷۶	-۰,۳۱۱	۰,۱۱۴۷۱	۳	
-۰,۰۲۷	۵۸,۹۹۶	-۰,۳۸۹	۰,۱۱۱۸۷	۴	
-۰,۱۷۷	۵۷,۳۱۳	-۰,۳۱۰	۰,۱۰۶۶۳	۵	
-۰,۷۷۹	۵۷,۷۹۰	-۰,۳۷۴	۰,۱۰۱۸۱۸	۶	

رفتارها		تفاصل دو نوع رفتار		
اجتنابی	منفی	مثبت	شد و تغییر	
-	-	-	-	۱
-	-۱	-	-۱	۲
۱	-	-	-۱	۳
-	-۱	-۱	-۱	۴
-۱	-	-۱	-	۵
-۱	-۱	-۱	-۱	۶

ماخا. باشه های تحقیق

اساساً این نصوص وجود دارد که رابطه‌ای بین انواع افسای مسؤولیت‌های اجتماعی و وضعیت مالی شرکت وجود دارد. برای نمونه ممکن است افسای رفتارهای اجتماعی «تحرب» زمانی که شرکت وضعیت مالی مناسبی دارد، یک اختیار مثبت باشد؛ در حالی که افسای رفتارهای «اید» اجتماعی در وضعیت مالی نامناسب مالی کاهش در منابع محدود محسوب شود. بنابراین در فرضیه دوم رابطه متفاصل وضعیت مالی و افسای انواع رفتارهای اجتماعی مورد آزمون قرار گرفت. نتایج حاصل، مطلب فوق را تأیید کرد؛ در وضعیت مالی ضعیف، رفتارهای بد اجتماعی اثر بیشتری نسبت به رفتارهای مثبت داشتند اما در وضعیت مالی قوی، رفتارهای اجتماعی مثبت بیشتر مورد توجه سرمایه‌گذاران بودند.

✓ فرضیه سوم: تفاوت اساسی بین واکنش سرمایه‌گذاران حرفه‌ای و حسابمنان نسبت به انواع رفتارهای اجتماعی وجود ندارد.

به منظور بررسی این فرضیه، تحلیلگران و کرجزاران شرکت‌های سرمایه‌گذاری و کارگزاری پذیرفته تاله در بورس به عنوان سرمایه‌گذار حرفه‌ای و حسابمنان رسمی شاغل سازمان حسابرسی به عنوان حسابمنان انتخاب شدند. برای آزمون این فرضیه، متغیر مستقل آگاهی سرمایه‌گذار به آزمون ANOVA اضافه شد. بدین ترتیب رابطه‌ی متفاصل در به دو متغیرهای مستقل بررسی شدند. میانگین سرمایه‌گذاری با نوجه به نوع سرمایه‌گذار در نگاره‌ی (۹) و نتایج آزمون در نگاره‌ی (۱۰) ارائه شده است. طبق این نگاره‌ها، اثر متغیر آگاهی سرمایه‌گذار بر احتمال سرمایه‌گذاری اساسی نیست (۰.۶۸۱ - سطح معناداری). بدین ترتیب نمی‌توان فرضیه‌ی سوم را رد کرد. همچنان رابطه‌ی متفاصل متغیر سرمایه‌گذار با هر یک از دو متغیر رفتار اجتماعی (۰.۴۴۵ - سطح

معناداری) و وضعیت مالی ($R^2 = 0.361$ = سطح معناداری) اساسی نمی‌باشد؛ بدین معنی که در هر یک از چهار حالت افشا رفتارهای اجتماعی و دو وضعیت مالی، هر دو دسته سرمایه‌گذار تقریب احتمالات سرمایه‌گذاری یکسانی داشته‌اند.

نگاره‌ی (۹): آزمون بررسی واکنش پاسخ‌دهندگان به انواع رفتارهای اجتماعی

معناداری	آماره F	آزمون آزمون	میانگین مجدورات	درجه آزادی	مجمع مجدورات	بسیج	
						نوع سوم	نوع چهارم
۰.۰۰۱	۶.۸۷۵	۲۸۸۶.۵۵۲	۱۵	۴۳۶۹۸.۲۷۲	۴۳۶۹۸.۲۷۲	مذل اصلاح شده	مذل اصلاح شده
۰.۰۰۱	۸۱۴.۷۲۶	۲۸۷۴.۷۷۸	۱	۶۹۶۵۶.۹۶۸	۶۹۶۵۶.۹۶۸	مذل اصلاح شده	مذل اصلاح شده
۰.۰۰۱	۵.۳۹۱	۳۲۱۸.۵۸۲	۴	۹۶۵۶.۸۶۶	۹۶۵۶.۸۶۶	رفتار اجتماعی	وضعیت مالی
۰.۰۰۱	۲۲۳.۷۰۹	۲۰۱۰۱.۷۰۳	۱	۲۰۱۰۱.۷۰۳	۲۰۱۰۱.۷۰۳	وضعیت مالی	وضعیت مالی
۰.۰۸۱	۰.۱۷۹	۱۰۰.۸۳۲	۲	۱۰۰.۸۳۲	۱۰۰.۸۳۲	گامی سرمایه‌گذار	گامی سرمایه‌گذار
۰.۰۵۰	۴.۶۱۸	۱۵۸۳.۳۴۴	۴	۴۷۴۳.۳۴۲	۴۷۴۳.۳۴۲	رفتار اجتماعی و وضعیت مالی	رفتار اجتماعی و وضعیت مالی
۰.۱۴۰	۱.۸۹۶	۵۷۳۷۹۵	۲	۱۶۰۱۳۸۶	۱۶۰۱۳۸۶	رفتار اجتماعی + گامی سرمایه‌گذار	رفتار اجتماعی + گامی سرمایه‌گذار
۰.۳۹۱	۰.۸۴۹	۵۰۰.۸۲۳	۱	۵۰۰.۸۲۳	۵۰۰.۸۲۳	وضعیت مالی + گامی سرمایه‌گذار	وضعیت مالی + گامی سرمایه‌گذار
۰.۰۷۰	۱.۱۷۲	۲۵۸.۱۰۹	۲	۷۷۶.۳۲۸	۷۷۶.۳۲۸	گذزاره وضعیت	گذزاره وضعیت
				۲۲۶	۱۳۶۱۲۱.۰۹۷	نحو	نحو
				۲۴۴	۷۰۲۲۰.۰۱۰	مجموع	مجموع
				۲۴۳	۱۷۹۶۱۸.۳۶۰	مجموع اصلاحات	مجموع اصلاحات

$$* R^2 = 0.261 \quad R^2 = 0.191$$

مانند: یافته‌های تحقیق

نگاره‌ی (۱۰): میانگین احتمال سرمایه‌گذاری به تفکیک نوع سرمایه‌گذار (متغیر وابسته)

سرمایه‌گذاری)					
نحوی	میانگین استاندارد	آنکه سرمایه‌گذار	وضمیت ماتی	رفار اجتماعی	
خوب	۶۳۰۹	۶۶,۷۶۷	CFA		
خوب	۷۷۷۷	۵۱,۰۰	CPA		
هدد و نقضی	۵۹۲۶	۳۳,۸۲۴	CFA		
بد	۷,۰۵۲	۲۸,۷۵۱	CPA		
خوب	۵,۹۳۶	۷۶,۴۷۱	CFA		
بد	۶,۱۰۸	۶۱,۰۰	CPA		
مشتبه	۲,۹۳۶	۱۹,۱۱۸	CFA		
بد	۶,۰۳۰	۴۲,۲۶۴	CPA		
خوب	۵,۷۰۶	۳۹,۵۱۶	CFA		
خوب	۶,۱۰۸	۴۱,۸۷۶	CPA		
مسن	۵,۶۰۶	۲۸,۶۲۱	CFA		
بد	۶,۱۳۰	۳۸,۵۶۱	CPA		
خوب	۶,۶۰۶	۶۳,۶۸۴	CFA		
خوب	۶,۰۳۰	۶۱,۰۷۱	CPA		
جتابی	۵,۶۰۶	۳۲,۳۷۲	CFA		
بد	۶,۷۷۷	۴۰,۰۱۱	CPA		

مأخذ: رانه های تحصیل

در آزمون فرضیه‌ی سوم، تفاوت اساسی بین واکنش سرمایه‌گذاران حرفه‌ای و حسابران نسبت به نوع مسؤولیت‌های اجتماعی مشاهده نشد؛ ولی با این وجود سرمایه‌گذاران حرفه‌ای بیش از حسابران تحت تاثیر فعالیت‌های اجتماعی شرکت هستند. این نتیجه معایر با نتیجه تحقیق شلتون^{۳۷} (۱۹۹۸) است. وی در رساله‌ی خود دریافت که سرمایه‌گذاران حرفه‌ای اهمیت کمتری به اطلاعات اجتماعی می‌دهند و اغلب، تصمیمات خود را بر اساس اطلاعات مالی اتخاذ می‌کنند. همچنین آیانو و سرافیم^{۳۸} (۲۰۱۰) نیز در تحقیق خود به این نکته اشاره داشتند که امکان دارد یک تحلیلگر با زاویه دید کوتاه مدت واکنش منفی نسبت به این اعمال داشته باشد. به

علاوه برچیدگی و چند بعدی بودن مسئولیت اجتماعی شرکتی می‌تواند اثر نامناسبی بر توصرهای سرمایه‌گذاری داشته باشد.

✓ فرضیه‌ی فرعی: بین وزیرگاهی شخصیتی پاسخ‌دهندگان و استفاده از مسئولیت‌های اجتماعی شرکتی، جهت تصمیم‌گیری رابطه‌ای معنادار وجود ندارد.

جهت بررسی تأثیر هر یک از متغیرهای وزیرگاهی شخصیت بر احتمال سرمایه‌گذاری در سهام شرکت مورد نظر، یک سروی از آزمون‌های ANOVA انجام شد. هر یک از این متغیرها به عنوان متغیر مستقل همراه با دو متغیر وضعیت مالی و نوع رفتار اجتماعی شرکت در آزمون وارد شدند. نتایج حاصل به شرح زیر می‌باشد:

▪ جنسیت

جنسیت به عنوان متغیر مستقل به آزمون وارد شد و نتایج نشان داد که این متغیر یک عامل غیراساسی در تعیین احتمال سرمایه‌گذاری می‌باشد ($F=1.112$, $p=0.292$). سطح معناداری،

▪ سطح تحصیلات

نتایج نشان می‌دهد که سطح تحصیلات اثر اساسی بر احتمال سرمایه‌گذاری ندارد ($F=1.044$, $p=0.393$). سطح معناداری،

▪ سن

از آنجایی که متغیر مذکور یک متغیر متولی است، از آزمون ANOVA استفاده شد. در این آزمون ابتدا اثر متغیر متولی بررسی می‌شود و سپس اثر سایر متغیرها مورد تحلیل قرار می‌گیرد. نتایج نشان می‌دهد که این متغیر اثر اساسی بر احتمال سرمایه‌گذاری ندارد ($F=0.306$, $p=0.581$). سطح معناداری،

▪ سطح درآمد

نتایج نشان می‌دهد که سطح درآمد رابطه‌ای اساسی با احتمال سرمایه‌گذاری ندارد ($F=0.617$, $p=0.264$). لیکن اثر تفاوت این متغیر با وضعیت مالی اثر تقریباً اساسی بر احتمال سرمایه‌گذاری دارد. نتایج نشان می‌دهد افرادی که درآمد بالاتری دارند احتمال بیشتری وجود دارد که در یک شرکت با وضعیت مالی قوی سرمایه‌گذاری کنند.

▪ تجربه سرمایه‌گذاری

نتایج نشان می‌دهد که متغیر تجربه سرمایه‌گذاری اثر اساسی بر تضمیم سرمایه گذار ندارد ($F=0.983$, $p=0.000$). اند شایان ذکر است که در این تحقیق اکثر افراد تجربه سرمایه‌گذاری داشته‌اند.

▪ بیش اجتماعی

از پاسخ دهنده‌گان درخواست شد که بیش اجتماعی خود را بر روی یک محور علامت گذاری کنند؛ به این صورت که در صورتی که مخالف دلالت‌های دولت در امور بازار سرمایه هستند، عدد صفر و در صورتی که موافق دلالت دولت در بازار می‌باشد، به سمت عدد صد حرکت کنند. از آنجایی که متغیر مذکور یک متغیر متوالی است، از آزمون ANOVA استفاده شد. نتایج حاصل از این آزمون نشان داد که متغیر بیش اجتماعی اثری اساسی بر احتمال سرمایه‌گذاری ندارد ($F=0.438$, $p=0.603$, $F=0.603$).

▪ بیش اقتصادی

از پاسخ دهنده‌گان خواسته شد که میزان ریسک‌پذیری خود را زیر محور علامت گذاری کنند؛ به این صورت که در صورت داشتن شخصیتی بسیار ریسک‌پذیر عدد صفر و در غیر این صورت به سمت عدد صد که محافظه کاری را نشان می‌دهد، حرکت کنند. این متغیر یک متغیر متوالی است، بنابراین از آزمون ANOVA استفاده شد. نتایج حاصل نشان می‌دهد که متغیر مذکور اثر اساسی بر احتمال سرمایه‌گذاری در سهام شرکت ندارد ($F=0.709$, $p=0.140$, $F=0.140$).

▪ فعالیت سیاسی

فعالیت سیاسی به عنوان یک متغیر مستقل به همراه دو متغیر وضعیت مالی و رفتار اجتماعی وارد آزمون ANOVA شد. نتایج این آزمون نشان می‌دهد که متغیر فعالیت سیاسی اثر اساسی بر متغیر وابسته احتمال سرمایه‌گذاری ندارد ($F=0.851$, $p=0.547$, $F=0.547$). لیکن یک اثر اساسی در تقابل این متغیر با وضعیت مالی قرار دارد، بدین گونه که هر چه فعالیت سیاسی افراد کمتر باشد، بیشتر تحت تاثیر اوضاع مالی شرکت قرار می‌گیرند. شاید ذکر است که از آنجایی که افراد بسیار کم خود را بسیار فعال سیاسی کرده‌اند، تحلیل‌ها فقط بر اساس سه دسته (فعال، تقریباً فعال،

غیرفعال) صورت گرفته است. نتایج نشان می‌دهد که رفتارهای بد اجتماعی اثر بیشتری بر افراد غیرفعال نسبت به افراد تقریباً فعال داشته است. لیکن با مقایسه دو حالت رفتار ضد و نقیض و منفی واضح است که اثر رفتارهای مثبت اجتماعی بر افراد تقریباً فعال نسبت به افراد غیرفعال بیشتر است، در وضعیت مالی قوی، افراد فعل ترجیح می‌دهند که «طلاعات اجتماعی شرکت، چه خوب و چه منفی افشا شود».

بررسی فرضیه‌ی فرعی نشان داد که همچ یک از ویژگی‌های شخصیتی اثر اساسی بر استفاده فراد از مسؤولیت‌های اجتماعی نداشتند؛ این نتیجه مغایر با تیجه تحقیق تیپ و لوونگ^{۲۹} (۲۰۰۱) است. آنها در تحقیق خود راجع به مناسیب سرمایه‌گذاران اجتماعی و سایر سرمایه‌گذاران دریافتند که تفاوت اساسی بین ویژگی‌های شخصیتی آنها وجود دارد، بدین شکل که اکثر سرمایه‌گذاران اجتماعی، زنان هستند. این دسته اغلب جوان و ذراتی تحصیلات بالاتری نسبت به سایر سرمایه‌گذاران هستند.

در تحقیق حاضر یک تقابل اساسی بین متغیرهای فعالیت سیاسی، وضعیت مالی و رفتار اجتماعی به شرح زیر به دست آمد:

هر چه میزان فعالیت سیاسی افراد کمتر باشد، بیشتر تحت تاثیر رفتارهای اجتماعی هستند. در وضعیت مالی قوی اثر رفتارهای بد اجتماعی بر افراد فعل نسبت به سایرین بیشتر بوده و در این وضعیت مالی اثر رفتارهای مثبت بر افراد تقریباً فعال بیشتر بوده است. هنگامی که شرکت وضعیت عالی مناسب ندارد، افراد فعل بیش از سایرین تحت تاثیر رفتارهای اجتماعی هستند و در این وضعیت مالی رفتارهای مثبت اثر خود را بیشتر نشان می‌دهند.

۷. نتیجه گیری

اساساً نوع رفتارهای مسؤولیت اجتماعی شرکتی برای سرمایه‌گذاران با اهمیت است، اما این اهمیت برای افراد مختلف، متفاوت است. در این تحقیق، تجزیه و تحلیلگران و کارگزاران رسمی بورس اوراق بهادار با حساب‌سان سازمان حسابرسی مناسیب و رفتار آنها در مورد خرید سهام هر یک از شرکت‌ها بررسی گردید. اما آیا این درست است که خبرگی در امر سرمایه‌گذاری را فقط بر اساس دش تجزیه و تحلیل مالی تعریف کرد؟ هواداران مسؤولیت‌های اجتماعی با این عقیده مخالفاند و

حساسیت بیشتری را به مسائل اجتماعی نشان می‌دهند (شلنون، ۱۹۹۸). این افراد بیشتر در رابطه با ذینفعان صحبت می‌کنند، ذینفعان یک واحد تجاری علاوه بر سهامداران، دولت، مشتریان، عرضه‌کنندگان، رقبا و به طور کل جامعه می‌باشند.

همان‌گونه که می‌دانیم، #۶ SFAC مفید بودن اطلاعات را از جمله ویژگی‌های کیفی اطلاعات معرفی می‌کند و این مفید بودن منوط به محدودیت هزینه- منفعت است. شلنون (۱۹۹۸) عنوان می‌کند که اگر تقاضا برای اطلاعات اجتماعی شرکتی زیاد باشد، احتمالاً منافع تبیه چنین اطلاعاتی در بلندمدت می‌تواند هزینه تهیه آن را جبران کند. اما از آنجایی که ذینفعان و استفاده کنندگان از صورت‌های مالی شرکت متنوع هستند و هر یک نیازها و دیدگاه‌های خاص خود را دارند و ممکن است که هر یک به این دسته از اطلاعات (اطلاعات مسؤولیت‌های اجتماعی شرکتی) با دیدگاهی متفاوت پنگردد. این افشاها می‌تواند چندجانبه داشته باشند و به طور واضح وضعیت شرکت را معکس نکنند؛ زیرا که واکنش سرمایه‌گذاران نسبت به مسؤولیت‌های اجتماعی وابسته به فرهنگ و اقتصاد کشور است (سمیت، ۲۰۰۵). حصوصاً که در ایران اغلب دیدگاه‌ها به صورت کوتاه مدت است و حرکت سرمایه‌گذاران به صورت دسته جمعی و اخذ غیرمنطقی می‌باشد. البته با توجه به رابطه‌ی متقابلی که بین وضعیت حالی شرکت و رفتارهای اجتماعی آن وجود دارد، کمی کردن اطلاعات فعالیت‌های اجتماعی می‌تواند باعث تصمیم‌گیری آگاهانه‌تر مدیران، سرمایه‌گذاران و سایر ذینفعان شود. تتو و شویی (۱۹۹۰) اهمیت افشاگری مالی و کم اطلاعات مسؤولیت اجتماعی را مهم‌تر از انشاهای غیرمالی و توشتاری می‌دانند.

تحقیق کورمایر و همکاران^۳ (۲۰۰۸) نشان می‌دهد که افشاگری غیرکمی اطلاعات مسؤولیت‌های اجتماعی می‌تواند بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران مؤثر باشد. آنها با بررسی اثر افشاگری کمی و کمی اطلاعات اجتماعی بر نویسانات قیمت سهام دریافتند که هر دو شکل افشا اثر یکسانی بر این نویسانات دارد و آن را کاهش می‌دهد.

۴) محدودیت‌ها

از جمله محدودیت‌های تحقیق حاضر طراحی یک ابزار تجربی ساده می‌باشد. این کارکتریل و اعتبار داخلی را افزایش می‌دهد، لیکن باعث کاهش درجه‌ی طبیعت اعتبر

خارجی می‌شود. اطلاعات ساده‌ای در اختیار افراد فرار گرفت و از آنها خواسته شد که بر اساس این اطلاعات قضاوت و تصمیم‌گیری کنند. اطلاعات مالی گنجانده شده در این پرسشنامه بسیار ساده‌تر و خلاصه‌تر از اطلاعات لازم برای یک تصمیم‌گیری واقعی است. افشاری اطلاعات اجتماعی نیز به صورت گزاره‌های ساده و بدون جزئیات هستند البته ساده سازی اینرا تحقیق به منظور مقایسه واکنش سرمایه‌گذاران مختلف با درجه‌ی آگاهی متغارت ضروری است.

محدودبیت دیگر تحقیق این می‌باشد که پاسخ‌دهندگان افرادی از حوزه‌ی مالی بوده و لذا احتمالاً نمادی از کل جامعه سرمایه‌گذاران نباشد. همچنین اغلب افراد از جنس مذکور بوده و خود را از لحاظ سیاسی غیرفعال معرفی کرده بودند. بنابراین در تعمیم نتایج به کل جامعه باید احتیاط کرد.

۹. پیشنهادهایی برای تحقیقات آنی

حسابداری مسؤولیت اجتماعی، یک مسئله‌ی نوپا و جدید است که تقریباً تمامی تحقیق‌های مرتبط با آن پیرامون معرفی مسؤولیت‌های اجتماعی شرکتی انجام شده است؛ لذا از جمله حوزه‌های غنی جهت تحقیق‌های آنی و ارتقای آن می‌باشد. بنابراین پیشنهادهایی به شکل زیر ارائه می‌شود:

- ✓ موارد مسؤولیت اجتماعی شرکتی بسیارند؛ از جمله حوزه‌ی محیط زیست، کارکنان، مشتریان و دولت از آن تأثیر می‌پذیرند. لذا توصیه می‌شود اثر پاسخ‌گویی شرکت در قبال هر یک از حوزه‌های فوق بر جایگاه آن در جامعه بررسی شود.
- ✓ بررسی اثر افشاری مسؤولیت‌های اجتماعی بر هزینه سرمایه یا بازده شرکت.
- ✓ بررسی اثر افشاری هر یک از جنبه‌های مسؤولیت‌های اجتماعی بر عملکرد مالی با استفاده از متغیرهای حسابداری و فنضادی.
- ✓ مقایسه‌ی دیدگاه ذینفعان مختلف شرکت بر جنبه‌های مختلف مسؤولیت‌های اجتماعی شرکتی.

۱۰. پیشنهادهای کاربردی

به سرمایه‌گذاران خصوصاً کارگزاران و تحلیلگران بورس اوراق بهادار تهران پیشنهاد می‌شود که جنبه‌های عوامل موثر بر مسؤولیت‌های اجتماعی و رفتارهای اجتماعی شرکت‌ها را نیز در انتخاب سهام در نظر بگیرند. همچنین به سازمان بورس اوراق بهادار پیشنهاد می‌شود شرکت‌ها را در جهت اطلاع‌رسانی مربوط به مسؤولیت‌های اجتماعی در صورت‌های مالی ملزم کند. همچنین به مدیران شرکت‌ها پیشنهاد می‌شود به ارزیابی فعالیت‌های اجتماعی شرکت‌های متبوع خود با نوجه به تأثیر آن بر رفتار سرمایه‌گذاران دقت پیشتری مبذول دارند.

پادداشت‌ها:

- | | |
|------------------------------------|--|
| 1. Corporate Social Responsibility | 16. Smith |
| 2. Grafland & Smid | 17. Webb |
| 3. Fiori et al | 18. Zhang & Aria |
| 4. Shelton | 19. Fernandez et al |
| 5. Ricahrdson et al | 20. Tcoh & shui |
| 6. Maxey et al | 21. Hesti & Ahalik |
| 7. Colwell et al | 22. Earning Response Coefficient (ERC) |
| 8. Guidry & Petten | 23. Cohen et al |
| 9. Celleir & Chollet | 24. SPSS |
| 10. Becchetti et al | 25. Rosen et al |
| 11. Lehman Brothers | 26. Intercept |
| 12. Hendriks | 27. Shelton |
| 13. Belkeoui | 28. Ayvano & Serafi |
| 14. Melo | |
| 15. Frooman | |

منابع و مأخذ

۱. خوش طیت، محسن (۱۳۸۶). «حسابداری مسؤولیت‌های اجتماعی»، پرسنی های حسابداری و حسابرسی، ۱۰ و ۱۱، صصر ۳۴-۷۸.
۲. رجیمان، نظام الدین؛ نوکل تبه، اسمبلیل؛ اسدی، زینب، (۱۳۹۱)، «حسابداری مسؤولیت‌های اجتماعی: مسؤولیت‌های اجتماعی و پایداری شرکت‌ها»، مجله‌ی حسابدار رسمی، شماره ۱۷، پیاپی ۲۹، صصر ۳۲-۴۰.
3. Aria, Bindu, Zhang, Gaiyan. (2009). "institutional reform and investor reaction to csr announcement: evidence from an emerging", *Journal of management study*, 46(7), pp. 1089-1112.
4. Bechetti, Leonardo, Cicivetti, Rocco, Ceniccola, Claudia. (2010). "Stock market reaction to the global financial crisis: the role of corporate governance and product quality rating in the Lehman brother's event", *working paper-SIRP*.
5. Belkaoui, Ahmed. (1980). "The impact of social-economic accounting statement on the investment decision: An empirical study", *Accounting, Organization and society*, 5(3), pp. 263-283.
6. Celleir, Alcxis & Chellet, Pierre. (2010). "The impact of corporate social responsibility on stock prices", Available site is: www.esrn.com
7. Cohen, Jeffrey, Wood, Lori, Nath, Leda & wood, david. (2011). "Retail investor's perception of the decision-usefulness of economic performance, governance and corporate social responsibility disclosure", *Behavior research in accounting*, 23(1), pp. 109-129.
8. Colwell, Scott R., Noseworthy, Theodore J., Alexeev, Vitali V., (2009). "Market reaction to negative environmental event: An event study of 10 oil and gas companies", International association of business and society conferences Colorado United State.
9. Cormier, Denis, Actis, W., Lodox, M., & Magnan, M. (2008). "Attributes of social and human capital disclosure and information asymmetry between managers and investors", *Canadian Journal of administrative sciences*, 26, pp. 71-88.
10. Fernandez, M.A., Manzana, V. A. Argo & Saez, J.C. Mattallin. (2009). "Do investors in Spain react to news on sustainability and corporate social responsibility?", *International journal of sustainable economy*, 1(3), pp. 227-244.
11. Fiori, G., Donato, F Di, & Izzo, M.F., (2008). "corporate social responsibility and stock prices: an analysis on Italian listed companies", Available site is: www.pmaa.ulogo.ac.nz.
12. Freeman, Jeff. (1997). "Socially irresponsible and illegal behavior and shareholder wealth", *Business and society*, 36 (3), pp. 221-249.
13. Grafland, J.J. & Smid, H., (2004). "Reputation, corporate social responsibility and market regulation", *Tijdschrift voor economie en management*, XLI(2), pp 271-308.

14. Guidry, Ronaldo P., Patten, Dennis., (2010). "Market reaction to the first-time issuance of corporate sustainability report: evidence that quality matters". *Sustainability accounting, management and policy Journal*, 1 (1), pp. 33-50.
15. Hendriks, James. (1976). "The impact of human resource accounting information on stock investment decision: An empirical study", *The accounting review*, 51(2), pp.292-305.
16. Hosti,Tri & Ahalik. (2010)."The relationship between corporate social responsibility, an earning response coefficient: evidence from Indonesian stock exchange", *Oxford business & economics conference program*.
17. Makey, Alison, Makey, Tyson B. & Barncy, Jay B. (2007). "corporate social responsibility and firm performance: investor preferences and corporate strategies". *Academy of management review*, 32(3), pp. 817-835.
18. Melo, Tiago, Galan, Jose Ignacio. (2011). "effects of corporate social responsibility on brand value", *Journal of brand management*, 18, pp. 423-437.
19. Richardson, Alan J., Walker Michael & Hutchinson, Ian R., (1999). "Managing capital market reaction to corporate social responsibility". *Black well publishers*. Ltd, IJMR, pp. 17-44.
20. Shleton,James Glenn. (1998). "Investor's reaction to corporate social responsibility type". The university of mississippi, dissertation.
21. Smith, Joyce Van.(2005). "The impact of corporate social disclosure on investment behavior across national study", Dissertation Virginia university.
22. Smith,Joyce Van. (2005)."The impact of corporate social disclosure on investment behavior across national study", Dissertation Virginia university.
23. Leoh,Hai Yap, shui, Godwin Y., (1990). "attitudes towards corporate social responsibility and perceived importance of corporate social responsibility information characteristics in a decision context", *Journal of business ethics*, 9(1), pp. 71-77.
24. Webb,L.H., Cohen,J., Nath,L. & Wood ,J. (2007)."the supply of corporate social responsibility disclosure among U.S. firms", Available site is: www.ssrn.com.