

## مطالعه رابطه سطح افشای مسئولیت اجتماعی و سیاست تقسیم سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

دکتر قدرت الله برزگر\*

محمد غواصی کناری\*\*

### چکیده

هدف این نوشتار، بررسی رابطه بین رتبه افشای مسئولیت اجتماعی و سیاست تقسیم سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. به منظور اندازه‌گیری سطح افشای مسئولیت اجتماعی از روش تحلیل محتوای گزارش‌های هیئت مدیره استفاده شد. از این رو، چک لیستی متشکل از ۱۷ مؤلفه و ۶۰ معیار که سه بُعد اجتماعی، اقتصادی و زیست‌محیطی مسئولیت اجتماعی در آن لحاظ گردیده است، مورد سنجش قرار گرفت. بر اساس نتایج، به طور متوسط حدود ۴۸ شاخص یعنی ۸۰٪ آنها در گزارش‌های سالانه فعالیت هیئت مدیره افشاء نمی‌شود. سطح پایین افشاء ابعاد سه گانه مسئولیت اجتماعی را می‌توان ناشی از شکاف وضعیت موجود از انتظارات ذی‌نفعان دانست. لذا، تدوین الزامات و استانداردهای مناسب برای گزارشگری و افشاء این شاخص‌ها در گزارش‌های سالانه شرکت‌ها برای پاسخگویی به انتظارات ذی‌نفعان در بازار سرمایه ایران ضروری می‌باشد. همچنین نتایج رگرسیون حداقل مربعات معمولی گویای آن است که بین سطح افشای مسئولیت اجتماعی با نسبت تقسیم سود، رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. به بیان دیگر، مدیران شرکت‌هایی که سطح بیشتری از مسئولیت اجتماعی را

\* استادیار حسابداری، دانشگاه مازندران، دانشکده علوم اقتصادی و اداری، بابلسر، ایران.

\*\* کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه تهران، دانشکده مدیریت، تهران، ایران

نویسنده مسئول مقاله: محمد غواصی کناری (Email: m.ghavvasi2014@gmail.com)

تاریخ دریافت: ۹۴/۹/۲۰ تاریخ پذیرش: ۹۴/۱۱/۲۷

افشا می‌کنند، به منظور جلب رضایت و افزایش علاقه سهامداران سود، بیشتری را نیز بین آنان توزیع می‌نمایند.

**واژه‌های کلیدی:** سطح افشای مسئولیت اجتماعی، سیاست تقسیم سود، تئوری ذی‌نفعان، تئوری چرخه عمر.

## مقدمه

با وقوع رسوایی‌های مالی در هزاره جدید، اعتماد سرمایه‌گذاران نسبت به صورت‌های مالی از بین رفت و سهامداران و اعتباردهندگان را بر آن داشت که علاوه بر ابعاد مالی، به تعهدات واحدهای تجاری در زمینه مسئولیت اجتماعی و افشاء آن در بازار سرمایه بیشتر از پیش توجه نمایند (حساس یگانه و برزگر، ۱۳۹۴). واژه مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها به ظهور یک جنبش اشاره دارد که در تلاش برای وارد کردن فاکتورهای محیطی و اجتماعی در تصمیمات تجاری شرکت‌ها، استراتژی تجاری و حسابداری است و هدف آن افزایش عملکرد اجتماعی و محیطی در کنار ابعاد اقتصادی است (مک‌کینلی<sup>۱</sup>، ۲۰۰۸). به عبارت دیگر، مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها به مسئولیت واحدهای تجاری در قبال تأثیرشان بر جامعه اطلاق می‌شود (کمیسون اروپا، ۲۰۱۱).

از سوی دیگر، سیاست تقسیم سود یکی از مهم‌ترین تصمیمات مالی در اغلب شرکت‌ها به شمار می‌رود. مدیران شرکت‌ها باید تصمیم بگیرند چه مقدار از سود را به منزله سود تقسیمی بین سهامداران توزیع کنند و چه مقدار از آن را مجدداً در قالب سود انباشته در شرکت سرمایه‌گذاری کنند. اگرچه تئوری نامربوطی سود تقسیمی بیان می‌کند که سیاست تقسیم سود؛ ارزش شرکت را تحت تأثیر قرار نمی‌دهد و سرمایه‌گذاران نسبت به دریافت سود تقسیمی نقدی در حال حاضر و عواید آتی حاصل از افزایش سرمایه، بی‌تفاوت هستند (افزا و حسن میرزا<sup>۲</sup>، ۲۰۱۰)؛ اما در مقابل برخی از مطالعات تئوریک و تجربی، تبیین‌های<sup>۴</sup> متفاوتی از معمای سیاست تقسیم سود<sup>۵</sup> ارائه نمودند؛ از جمله تئوری

نمایندگی (کالای<sup>۶</sup>، ۱۹۸۰)، تئوری پرنده در دست<sup>۷</sup> (لینتنر<sup>۸</sup>، ۱۹۶۲)، تئوری علامت‌دهی (راس<sup>۹</sup>، ۱۹۷۷) و تئوری چرخه عمر (فاما و فرنچ<sup>۱۰</sup>، ۲۰۰۱).

چندین استدلال تئوریک وجود دارد که نشان می‌دهد چگونه سیاست تقسیم سود به واسطه سطح افشای مسئولیت اجتماعی تحت تأثیر قرار می‌گیرد. اول آنکه مدیران می‌توانند از فعالیت‌هایی که مسئولیت‌پذیری اجتماعی را مخابره می‌کند، منفعت شخصی کسب نمایند. این امر ممکن است آنها را به سرمایه‌گذاری بیش از حد در فعالیت‌های اجتماعی و زیست محیطی به منظور افزایش شهرت‌شان تشویق نماید. این استدلال مخصوصاً زمانی درست است که شرکت دسترسی به وجه نقد بالایی داشته باشد (بارنا و رویین<sup>۱۱</sup>، ۲۰۱۰). پرداخت سود سهام می‌تواند از طریق کاهش وجه نقد در دست به کنترل این مشکل نمایندگی کمک کند. دوم، بر اساس تئوری ذی‌نفعان (فریمن، ۱۹۸۴) شرکت‌ها به دنبال لحاظ کردن جنبه‌های اخلاقی ایجاد ثروت و تحقق انتظارات ذی‌نفعان هستند. تئوری ذی‌نفعان همچنین توزیع منصفانه ثروت را نیز در بر می‌گیرد. بنابراین، انتظار بر این است شرکت‌هایی که سطح افشای مسئولیت اجتماعی بالاتری دارند، منصفانه‌تر و شفاف‌تر هستند و به منظور راضی نگه داشتن سهامداران‌شان با سود تقسیمی بالاتری مرتبط هستند.

با توجه به اهمیت سیاست تقسیم سود در مدیریت مالی شرکت<sup>۱۲</sup> و همچنین افزایش توجه به مسئولیت اجتماعی، پژوهش حاضر در پی یافتن پاسخی برای این سؤال است که ارتباط بین سطح افشای مسئولیت اجتماعی و سیاست تقسیم سود در ایران چیست؟ در این پژوهش، پس از بیان پیشینه نظری و تجربی، روش‌شناسی پژوهش ارائه می‌شود. در ادامه، یافته‌های تجربی پژوهش، تشریح شده است. بخش آخر مقاله نیز، به بیان نتیجه‌گیری و پیشنهادها اختصاص دارد.

## مبانی نظری

### مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها

اغلب دانشگاهیان مقوله مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها را به عنوان یک حوزه توسعه-نیافته در نظر می‌گیرند و اعتقاد دارند که هر تئوری دارای رویکرد خاصی است. در نتیجه یک تئوری عام پذیرفته شده برای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها وجود ندارد. تئوری‌های مرتبط با مسئولیت اجتماعی به دنبال تبیین چرایی انتخاب شرکت‌ها برای درگیر شدن در فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها هستند که در ذیل به برخی از آنها اشاره خواهد شد.

۱. تئوری ذی‌نفعان: تئوری ذی‌نفعان ترکیبی از تئوری‌های سازمانی و اجتماعی است. در واقع این تئوری فلسفه، اخلاق، تئوری‌های سیاسی، اقتصادی، حقوق، علوم سازمانی و اجتماعی را در هم می‌آمیزد. اساس تئوری ذی‌نفعان این است که 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.

۲. تئوری مشروعیت: این تئوری مبتنی بر این فرض است که سازمان‌ها به طور مستمر به دنبال اطمینان از این موضوع هستند که فعالیت‌هایشان از سوی جامعه، دارای مشروعیت باشد. **ساجمن<sup>۱۳</sup> (۱۹۹۵)** اشاره دارد که مشروعیت درک، عمومیت یافته است؛ به گونه‌ای که فعالیت‌های یک واحد تجاری با در نظر گرفتن این موضوع و متناسب با هنجارها، ارزش‌ها، باورها و تعاریف سیستم اجتماعی، مطلوب و مناسب می‌باشند (به نقل از حساس یگانه و برزگر، ۱۳۹۴).

۳. تئوری سازمانی: نگرش تئوری نهادی از مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها اشاره دارد به اینکه تصمیمات شرکت در خصوص مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها صرفاً یک تصمیم-گیری ابزاری نیست، بلکه محتوای اجتماعی وسیع‌تری را در نظر می‌گیرد.

تحقیقات اخیر در حوزه مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها با اتکاء بر نگرش تئوری مشروعیت و تئوری ذی‌نفعان بوده است که هر دو از تئوری اقتصاد سیاسی سرچشمه می‌گیرند. به عبارت دیگر، تئوری ذی‌نفعان و تئوری مشروعیت هر دو نگرش‌هایی با هدف مشترک برای گزارشگری مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها با چارچوب تئوری اقتصاد سیاسی هستند. تئوری اقتصاد سیاسی، تئوری مشروعیت و تئوری ذی‌نفعان می‌توانند برای تبیین و درک گزارشگری مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها مورد استفاده قرار گیرند (حساس یگانه و برزگر، ۱۳۹۴).

### سیاست تقسیم سود

سیاست تقسیم سود، جنبه مهمی از مدیریت مالی است؛ زیرا مدیران در قالب این سیاست تصمیم می‌گیرند از نتیجه کلی عملیات شرکت، یعنی سود، چه مبلغی بین سهامداران توزیع کنند و چه مبلغی را به صورت سود انباشته در شرکت نگه دارند. حوزه تئوری‌های مالی، ادبیات تئوریک گسترده‌ای در ارتباط با انتخاب سیاست تقسیم سود وجود دارد. در این بخش به برخی از این تئوری‌ها اشاره خواهد شد.

۴. تئوری پرنده در دست: برخلاف میلر و مودیلیانی (۱۹۶۱)، لیتتر (۱۹۶۲) و گوردون<sup>۱۵</sup> (۱۹۶۳) بر اساس این تئوری نشان دادند که در شرایط عدم اطمینان، ارزش شرکت به واسطه پرداخت سود تقسیمی تحت تأثیر قرار می‌گیرد و سرمایه‌گذاران دریافت سود تقسیمی را نسبت به سود ناشی از افزایش قیمت سهام<sup>۱۶</sup> (سود سرمایه)، برتر می‌دانند. در نتیجه از دیدگاه آنها شرکت‌هایی که سود تقسیمی بالاتری پرداخت می‌کنند، ارزش بالاتری دارند (به نقل از بنلملیح، ۲۰۱۴).

۵. تئوری علامت‌دهی: در شرایط عدم تقارن اطلاعاتی، مدیران می‌توانند از تغییرات سود تقسیمی به عنوان سیگنالی برای نشان دادن بهبود شرایط نسبت به سال قبل (باتاچاریا<sup>۱۷</sup>، ۱۹۷۹؛ میلر و راک<sup>۱۸</sup>، ۱۹۸۵؛ جان و ویلیامز<sup>۱۹</sup>، ۱۹۸۵) یا انعکاس ارزش واقعی در

صورتی که شرکت کمتر از حد ارزش گذاری شده باشد (راس، ۱۹۷۷؛ هاکانسون<sup>۲۰</sup>، ۱۹۸۲)، استفاده نمایند.

۶. تئوری نمایندگی: یکی از مفروضات تئوری نمایندگی این است که بین مدیران و مالکان به طور بالقوه، تضاد منافع وجود دارد. پرداخت سود سهام به دو دلیل می تواند هزینه های نمایندگی را کاهش دهد (بنلملیح، ۲۰۱۴). نخست، پرداخت سود سهام، میزان وجوه نقد آزاد<sup>۲۲</sup> و دارایی تحت کنترل مدیر را کاهش می دهد (دی آنجلو و استولز<sup>۲۳</sup>، ۲۰۰۶). دوم این که، پرداخت سود سهام، احتمال انتشار سهام عادی و تأمین مالی خارجی را افزایش می دهد که این امر مدیران را از سرمایه گذاری در پروژه های دارای ارزش فعلی خالص<sup>۲۵</sup> منفی باز می دارد (استریوک<sup>۲۶</sup>، ۱۹۸۴).

۷. تئوری چرخه عمر: بر اساس تئوری چرخه عمر، سود تقسیمی (موئلر<sup>۲۷</sup>، ۱۹۷۲؛ فاما و فرنج، ۲۰۰۱)، شرکت ها در مراحل اولیه چرخه عمر به دلیل دارا بودن فرصت های رشد بیشتر، سود کمتری را تقسیم می کنند؛ اما در مرحله بلوغ بزرگ، سود آور و دارای سود انباشته بالایی هستند که به دلیل هزینه های نمایندگی ناشی از جریان نقد آزاد، تصمیم بهینه شرکت این است که سود را بین سهامداران توزیع نماید.

### مسئولیت پذیری اجتماعی شرکت و سیاست تقسیم سود

بر مبنای تئوری نمایندگی، پرداخت سود سهام، نقش اساسی را در کنترل هزینه های نمایندگی ناشی از وجود وجوه نقد آزاد ایفا می کند. توزیع سود از آنجایی که منجر به کاهش منابع تحت کنترل مدیران می شود، استفاده نامناسب از منابع شرکت و تضاد منافع را بهبود خواهد بخشید. بر اساس مطالعات انجام شده منافع شخصی ناشی از تقبل مسئولیت-پذیری اجتماعی شرکت ها نظیر شهرت، اعتبار و تمجید عمومی؛ مدیران و اعضای هیئت مدیره را ترغیب می کند که به هزینه سهامداران، مسئولیت اجتماعی بالاتری را تقبل نمایند (بارنا و روین، ۲۰۱۰؛ براون و همکاران<sup>۲۸</sup>، ۲۰۰۶). به عبارت دیگر، ممکن است مدیران به دلیل منفعت شخصی به طور خاص در فعالیت های بشر دوستانه (بارتکوس و همکاران<sup>۲۹</sup>،

۲۰۰۲) و به طور عام در مسئولیت پذیری اجتماعی (هارجوتو و جو، ۲۰۱۴) بیشتر از حد سرمایه گذاری کنند. تا زمانی که هزینه های کسب مسئولیت پذیری بالا از طریق کاهش پاداش جبران نشود، مسئولیت پذیری اجتماعی می تواند بیانگر یک هزینه نمایندگی باشد.

گادفری<sup>۳۱</sup> (۲۰۰۵) و یی و ژانگ<sup>۳۲</sup> (۲۰۱۱)، بر وجود سطح بهینه ای از افشای مسئولیت اجتماعی تأکید کردند که شرکت نباید بیش از آن درگیر شود، چرا که فراتر از این نقطه، به سهامداران هزینه تحمیل می شود. آنها نشان دادند پذیرش یک سیاست تقسیم سود بهینه، منجر به کاهش وجوه نقد انباشت شده برای مدیران می شود و آنان را از سرمایه گذاری بیش از حد در مسئولیت اجتماعی باز می دارد.

بر مبنای تئوری ذی نفعان (فریمن<sup>۳۳</sup>، ۱۹۸۴)، اهداف شرکت به واسطه یکپارچه سازی جنبه اخلاقی خلق ثروت و راضی نمودن همه ذی نفعان، از چارچوب حداکثرسازی ثروت برای سهامداران فراتر می رود. بنابراین شرکت ها تشویق می شوند که به طور اخلاقی و به گونه ای پایدار فعالیت نمایند و منافع مشتریان، عرضه کنندگان، کارکنان، سهامداران و ... را همسو نمایند و از سوی دیگر، ثروت به دست آمده را نیز به طور اخلاقی و منصفانه بین همه توزیع کنند (بنلملیح، ۲۰۱۴).

بر مبنای تئوری پرنده در دست، سرمایه گذاران منطقی در شرایط عدم اطمینان، دریافت سود تقسیمی را نسبت به دریافت های آتی (مانند سود ناشی از افزایش قیمت سهام) ترجیح می دهند. این موضوع نشان می دهد که سرمایه گذاران یک پرنده در دست را به دو پرنده روی درخت در اولویت قرار می دهند. بنابراین، در نظر آنها سود تقسیمی بالاتر، اعتبار و شهرت واحد تجاری را افزایش می دهد و تصورشان را نسبت به این گونه شرکت ها بهبود خواهد بخشید.

بر مبنای تئوری چرخه عمر، شرکت هایی که به مرحله بلوغ رسیده اند، برای کاهش هزینه های نمایندگی ناشی از وجوه نقد آزاد، مبادرت به سود تقسیمی بالاتری می نمایند. همچنین از دیدگاه مسئولیت پذیری اجتماعی، شرکت های بالغ با مهارت های مدیریتی بالا و منابع انبوه، به احتمال بیشتری در فعالیت های اجتماعی سرمایه گذاری می کنند (اتینگ و

همکاران<sup>۳۵</sup>، ۲۰۱۳). به بیان دیگر، از آنجایی که شرکت‌های قدیمی‌تر تجربه لازم برای عملکرد اجتماعی و همچنین دسترسی بیشتری به وجوه نقد آزاد دارند، نسبت به شرکت‌های جوان‌تر سود تقسیمی بالاتری پرداخت می‌کنند.

با توجه به مبانی نظری و مطالب بیان شده، فرضیه پژوهش به صورت زیر بیان می‌شود:

فرضیه: بین سطح افشای مسئولیت اجتماعی و پرداخت سود تقسیمی، رابطه مثبت و معنادار وجود دارد

### پیشینه پژوهش

بنلملیح<sup>۳۶</sup> (۲۰۱۴)؛ رابطه سطح افشای مسئولیت اجتماعی با سیاست تقسیم سود را در آمریکا مورد سنجش قرار داد و یافته وی بیانگر وجود رابطه مثبت بود. علاوه بر این، به بررسی رابطه اجزای مسئولیت اجتماعی با سیاست تقسیم سود نیز پرداخت. نتایج وی حاکی از وجود رابطه مثبت بین ابعاد راهبری شرکتی، محیط زیست، کارکنان، تنوع<sup>۳۷</sup> و جامعه با سیاست تقسیم سود بوده است. آکتاس و کارگین<sup>۳۸</sup> (۲۰۱۳)؛ عناصر گزارشگری پایداری شرکت‌ها را در برخی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس ترکیه، بر اساس شاخص‌های سازمان گزارشگری جهانی مورد تحلیل قرار دادند. نتایج نشان داد که در شرکت‌های مورد مطالعه، افشاء پروفایل سازمانی شامل ابعاد حاکمیت شرکتی و افشای نگرش مدیریت، عمدتاً در گزارش‌های سالانه شرکت‌ها وجود دارد. اما شاخص‌های عملکرد پایدار در ابعاد اقتصادی، اجتماعی و محیطی در این گزارش‌ها مشاهده نگردید.

صالح و دیگران<sup>۳۹</sup> (۲۰۱۳)؛ روند افشاء مسئولیت اجتماعی توسط ۳۰۰ شرکت بورسی در مالزی را بر اساس گزارش‌های سالانه طی دو دوره ۲۰۰۶-۲۰۰۵ (اختیاری) و ۲۰۰۹-۲۰۰۷ (اجباری) و بر اساس تحلیل محتوا مورد بررسی کمی و کیفی قرار دادند. یافته‌ها نشان داد که کمیت و کیفیت افشاء این اقلام در طول دوره ۵ ساله بهبود یافته است که



بیانگر نقش الزامات اجباری در توسعه گزارشگری مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها بویژه در یک بازار نوظهور مثل مالزی می‌باشد. **ون ده ولده و همکاران**<sup>۴۰</sup> (۲۰۰۵)؛ نشان دادند بین پایداری و مسئولیت اجتماعی شرکت با عملکرد مالی، رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. همچنین به این نتیجه رسیدند که سرمایه‌گذاران تمایل دارند برای مدیرانی که روابط خوبی با سرمایه‌گذاران، مشتریان و تأمین‌کنندگان برقرار می‌کنند، پاداش پرداخت نمایند.

**برزگر** (۱۳۹۲)، تحقیق گسترده‌ای را تحت عنوان الگویی برای افشاء مسئولیت اجتماعی و پایداری شرکت‌ها و وضعیت موجود آن در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار ایران انجام داد. یافته‌های این پژوهش نشان داده است که از ۶۰ شاخص سنجش شده در این تحقیق، حدود ۴۵ شاخص یعنی ۷۵ درصد آنها، در گزارش‌های سالانه فعالیت هیئت مدیره شرکت‌های بورسی افشاء نمی‌گردد. از این‌رو، سطح پایین افشای ابعاد مسئولیت اجتماعی در شرکت‌های بورسی نشان دهنده شکاف وضعیت موجود از انتظارات ذی‌نفعان است.

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

**یافتیان** (۱۳۹۰)؛ در تحقیق خود به تحلیل محتوای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس ایران پرداخت. نتایج نشان داد که از میان ۵ بُعد افشاء مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها؛ از جمله منابع انسانی، فعالیت‌های جامعه، مصرف انرژی، رضایت‌مندی، و کیفیت محصول، افشاء اطلاعات منابع انسانی رایج‌ترین بُعد افشاء مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها است. **جهانخانی و قربانی** (۱۳۸۵)؛ با بررسی عوامل تأثیرگذار بر سیاست تقسیم سود نشان دادند که بین بازده نقدی، اندازه شرکت، فرصت‌های سرمایه-

گذاری، ساختار مالی، ریسک و اهرم مالی شرکت با سیاست تقسیم سود، رابطه معناداری وجود دارد.

### روش‌شناسی پژوهش

این پژوهش از نظر هدف در زمره پژوهش‌های کاربردی قرار می‌گیرد و از حیث روش، پژوهشی توصیفی از نوع همبستگی و پس‌رویدادی می‌باشد که در آن، از روش تحلیل داده‌های ترکیبی استفاده شده است. داده‌های موردنیاز از نرم‌افزار ره‌آورد نوین، گزارش‌های انتشار یافته سازمان بورس و اوراق بهادار (نظیر گزارش هیئت مدیره) و همچنین استفاده از پرسشنامه گردآوری شده است.

قلمرو مکانی پژوهش، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و قلمرو زمانی آن، سال‌های ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۳ در نظر گرفته شده است. با استفاده از نمونه‌گیری حذفی، شرکت‌هایی که از شرایط زیر برخوردار بودند، برای نمونه آماری انتخاب و بقیه از نمونه حذف شدند:

۱. از سال ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۳ در بورس حضور داشته باشد و تغییر سال مالی نداده باشد.
  ۲. دوره مالی شرکت به ۲۹ اسفند ختم شود.
  ۳. جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری، بانکی و بیمه‌ای نباشد.
  ۴. اطلاعات مورد نیاز شرکت در دسترس باشد.
  ۵. طی دوره پژوهش برای مدت طولانی (سه ماه) معاملات آنها متوقف نشده باشد.
- با اعمال محدودیت‌های فوق، تعداد ۵۴ شرکت به عنوان نمونه انتخاب شدند که با توجه به دوره پژوهش تعداد ۳۲۴ سال شرکت می‌باشد. در جدول شماره ۱ تعداد شرکت‌ها به تفکیک هر یک از صنایع برای هر یک از سال‌ها ارائه گردیده است.
- به منظور بررسی فرضیه پژوهش از الگوی رگرسیونی حداقل مربعات معمولی<sup>۴۱</sup> شماره ۱ استفاده شده است:

$$\text{Dividend}_{it} = \alpha_0 + \beta_1 \text{CSR}_{it} + \beta_2 \text{SIZE}_{it} + \beta_3 \text{CASH}_{it} + \beta_4 \text{GROWTH}_{it} + \beta_5 \text{DEBT}_{it} + \beta_6 \text{ROA}_{it} + \beta_7 \text{RE-TE}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

جدول شماره ۱. نمونه‌های پژوهش به تفکیک صنعت		
صنعت	تعداد	درصد
دارویی	۹	۱۶/۶۷٪
خودرو و قطعات	۱۵	۲۷/۷۸٪
سیمان، آهک و گچ	۸	۱۴/۸۱٪
محصولات غذایی به جز قند و شکر	۲	۳/۷۰٪
فرآورده‌های نفتی	۴	۷/۴۱٪
فلزات اساسی	۸	۱۴/۸۱٪
کاشی و سرامیک	۶	۱۱/۱۱٪
ماشین آلات و تجهیزات	۲	۳/۷۰٪
جمع کل	۵۴	۱۰۰٪

### متغیرهای تحقیق

#### متغیر وابسته

نسبت سود تقسیمی ( $Dividend_{it}$ )، نسبتی است که نشان می‌دهد چه مقدار از سود هر سهم پرداخت شده است (النجار، ۲۰۱۳؛ ایزدی نیا و همکاران، ۱۳۸۹).

#### متغیر مستقل

متغیر مستقل این پژوهش، سطح افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها است. سطح افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها از طریق گزارش‌های سالانه هیئت مدیره در خصوص فعالیت و وضع عمومی به مجمع عمومی (طبق ابلاغ مصوب سازمان بورس به شماره ۶۰/۳۳۴۵۲ مورخ ۱۳۸۸/۹/۴) سنجیده می‌شود. معیارهای مورد استفاده برای سنجش سطح افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها، بر اساس تلفیق رهنمودهای بین‌المللی گزارشگری مسئولیت اجتماعی و پایداری در سطح جهانی و منطقه‌ای بویژه رهنمود سازمان گزارشگری جهانی<sup>۴۲</sup> و استاندارد ۲۶۰۰۰ سازمان بین‌المللی استاندارد<sup>۴۳</sup> اقتباس شده است. روش تحقیقی که به طور رایج برای ارزیابی افشائات اجتماعی و محیطی سازمان‌ها مورد استفاده قرار می‌گیرد، تحلیل محتوا است (ابوت و مانسن<sup>۴۴</sup>، ۱۹۷۹). در تحلیل محتوا، محقق باید از ابزار چک لیست کدگذاری شده برای ارزیابی سطح افشای اطلاعات

مسئولیت‌پذیری اجتماعی استفاده نماید. ابزار چک لیست به منظور به رمز درآوردن اطلاعات کیفی موجود در گزارش‌های سالانه طراحی می‌شود (ویلیامز، ۱۹۹۹).

از این رو در این تحقیق، چک لیستی شامل ۱۷ مؤلفه و ۶۰ نوع اطلاعات مرتبط با افشای مسئولیت اجتماعی تهیه شد که انتظار می‌رود به صورت اجباری یا داوطلبانه در گزارش‌های مالی سالانه شرکت‌های ایرانی افشاء شود. این چک لیست سه بُعد اجتماعی، محیطی و اقتصادی مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها را در نظر می‌گیرد. رویه امتیازدهی برای سنجش سطح مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها بر اساس روش **ارنست و ارنست**<sup>۴۵</sup> (۱۹۷۸) و **ابوت و مانسن** (۱۹۷۹) می‌باشد که اگر یک قلم از افشاء اقلام مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها انجام شده باشد، امتیاز یک و اگر افشاء نشده باشد، امتیاز صفر داده می‌شود.

بنابراین تعداد اقلام افشاء شده به کل اقلام 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.

$$(۲) \quad \text{تعداد کل اقلام قابل افشا} / \text{تعداد اقلام افشا شده} = \text{سطح افشاء مسئولیت اجتماعی}$$

### متغیرهای کنترل

به منظور سنجش دقیق‌تر رابطه رتبه افشای مسئولیت اجتماعی و سیاست تقسیم سود، مجموعه‌ای از متغیرهای بالقوه را که در مطالعات قبلی سیاست تقسیم سود مورد استفاده قرار گرفته است کنترل می‌کنیم (اسمیت و واتس<sup>۴۶</sup>، ۱۹۹۲؛ فاسیو و همکاران<sup>۴۷</sup>، ۲۰۰۱؛ فاما و فرنچ، ۲۰۰۱؛ ون ایجی و مگینسون<sup>۴۸</sup>، ۲۰۰۸).

**SIZE<sub>it</sub>**: بیانگر اندازه شرکت است و از لگاریتم طبیعی کل دارایی‌های شرکت به دست می‌آید (فاما و فرنچ، ۲۰۰۱؛ گروئن و میکائلی، ۲۰۰۲؛ افزا و حسن میرزا، ۲۰۱۰).

**CASH<sub>it</sub>**: بیانگر میزان نگهداری وجه نقد در شرکت است که از طریق تقسیم مجموع وجه نقد و سرمایه‌گذاری‌های کوتاه مدت بر کل دارایی‌ها محاسبه می‌شود.

GROWTH<sub>it</sub>: نشان دهنده فرصت رشد در شرکت است که از تقسیم ارزش بازار حقوق

صاحبان سهام به ارزش دفتری حقوق صاحبان تقسیم به دست می آید.

جدول شماره ۲. چک لیست افشای اطلاعات مرتبط با مسئولیت اجتماعی

کد	شرح/عنوان	ابعاد/ مؤلفه‌ها
EC	۱. بُعد اقتصادی	ابعاد
SO	۲. بُعد اجتماعی	
EN	۳. بُعد محیطی	
EC1	۱-۱. عملکرد اقتصادی	مؤلفه‌های بُعد اقتصادی
EC2	۲-۱. حضور در بازار و منطقه	
EC3	۳-۱. اثرات اقتصادی غیر مستقیم	
EC4	۴-۱. سرمایه‌گذاری‌های مسئولانه	
EC5	۵-۱. مالیات	
SO1	۱-۲. کار و کارکنان/ اشتغال و رویه‌های کار	مؤلفه‌های بُعد اجتماعی
SO2	۲-۲. حقوق بشر	
SO3	۳-۲. زنجیره تامین، مشتریان و مصرف‌کنندگان محصولات/خدمات	
SO4	۴-۲. مشارکت و توسعه جامعه	
SO5	۵-۲. اخلاق کسب و کار/ رویه‌های عملیاتی منصفانه	
SO6	۶-۲. فساد، رشوه خواری و پول شویی	
SO7	۷-۲. رعایت و تبعیت از قوانین و مقررات مرتبط بعد اجتماعی	
EN1	۱-۳. مواد اولیه و انرژی	مؤلفه‌های بُعد محیطی
EN2	۲-۳. تنوع گونه‌های زیستی و منابع طبیعی	
EN3	۳-۳. انتشارات گازها، فاضلاب‌ها و ضایعات	
EN4	۴-۳. محصولات و خدمات و اثرات زیست محیطی آن	
EN5	۵-۳. رعایت قوانین و مقررات مربوط زیست محیطی	

DEBT<sub>it</sub>: نشان دهنده اهرم مالی شرکت است که با استفاده از نسبت کل بدهی به کل

دارایی‌های شرکت به دست می آید (فاما و فرنچ، ۲۰۰۱؛ گرویلن و میکائلی، ۲۰۰۲؛ افزا و

حسن میرزا، ۲۰۱۰).

ROA<sub>it</sub>: شاخصی برای اندازه‌گیری سودآوری بوده و بیانگر بازده دارایی‌ها است. این معیار از طریق نسبت سود عملیاتی به ارزش دفتری کل دارایی‌ها حاصل می‌شود (چای و سو، ۲۰۰۹).

RE-TE<sub>it</sub>: معیاری برای نشان دادن چرخه عمر است و با استفاده از تقسیم سود انباشته بر ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام محاسبه می‌گردد (بنلملیح، ۲۰۱۴).

### یافته‌های پژوهش

آماره‌های توصیفی پژوهش که شمایی کلی از وضعیت توزیع داده‌هاست و همچنین ماتریس ضرایب همبستگی پیرسون (متغیرهای توضیحی) در جدول‌های شماره ۳ و ۴ نشان داده شده است. نتایج نشان می‌دهد شرکت‌های نمونه به طور میانگین بیشتر از ۷۴ درصد سود را بین سهامداران تقسیم می‌کنند. از طرف دیگر؛ میانگین، کمینه و بیشینه سطح مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها به ترتیب ۰/۱۹۷۵، ۰/۰۱۰۳ و ۰/۶۰۸۴ می‌باشد که بیانگر آن است شرکت‌ها به طور متوسط از تعداد کل اقلام قابل افشاء تنها نزدیک به ۲۰ درصد آن را افشاء می‌کنند. سطح پایین افشاء ابعاد سه گانه مسئولیت اجتماعی را می‌توان ناشی از شکاف وضعیت موجود از انتظارات ذی‌نفعان دانست. نتایج مربوط به میزان وجه نقد نیز نشان می‌دهد که در بازه زمانی مدنظر، شرکت‌ها به طور میانگین ۵ درصد از حجم کل دارایی‌های خود را به وجه نقد تخصیص داده‌اند. همچنین معیار فرصت رشد بیانگر آن است که نسبت ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام شرکت‌های نمونه بیشتر از ۱ است. از بین متغیرهای پژوهش نیز فرصت رشد و میزان وجه نقد نگهداری شده در شرکت به ترتیب با ۶/۶۰۳۲ و ۰/۰۵۸۵ دارای بیشترین و کمترین مقدار انحراف معیار هستند.

جدول شماره ۳. آماره توصیفی متغیرهای پژوهش

نام متغیر	میانگین	میانه	انحراف معیار	کمینه	بیشینه
نسبت تقسیم سود	۰/۷۴۲۱	۰/۷۸۴۸	۰/۳۰۷۸	۰	۲/۷۱۹۵
سطح مسئولیت اجتماعی	۰/۱۹۷۵	۰/۱۸۴۳	۰/۱۰۶۰	۰/۰۱۰۳	۰/۶۰۸۴
اندازه شرکت	۱۴/۳۳۳۱	۱۳/۹۶۹۷	۱/۴۷۸۶	۱۱/۴۳۱۹	۱۸/۸۱۷۲
میزان وجه نقد	۰/۰۵۲۹	۰/۰۳۷۰	۰/۰۵۸۵	۰/۰۰۱۳	۰/۴۸۶۹
فرصت رشد	۱/۱۰۵۳	۱/۴۵۱۶	۶/۶۰۳۲	(۵۳/۳۵۲)	۱۹/۰۰۴۴
اهرم مالی	۰/۶۶۶۳	۰/۶۵۰۰	۰/۲۴۴۳	۰/۱۱۰۹	۲/۰۷۷۵
بازده دارایی‌ها	۰/۱۳۱۱	۰/۱۲۱۹	۰/۱۲۸۴	(۰/۳۲۱۱)	۰/۶۷۵۷
معیار چرخه صنعت	۰/۵۶۷۷	۰/۳۶۹۳	۲/۳۶۶۹	(۱۰/۱۰۱۰)	۲۳/۶۹۶۶

جدول شماره ۴. ضریب همبستگی پیرسون متغیرهای توضیحی

ROA <sub>it</sub>	DEBT <sub>it</sub>	GROWTH <sub>it</sub>	CASH <sub>it</sub>	SIZE <sub>it</sub>	CSR <sub>it</sub>
					۱/۰۰۰۰
				۱/۰۰۰۰	۰/۱۵۶۱
			۱/۰۰۰۰	(۰/۰۱۸۱)	(۰/۰۱۱۶)
		۱/۰۰۰۰	(۰/۰۵۲۶)	۰/۰۸۳۵	۰/۰۲۵۶
	۱/۰۰۰۰	(۰/۲۱۶۰)	(۰/۱۰۷۵)	(۰/۰۸۶۴)	(۰/۰۲۹۵)
۱/۰۰۰۰	(۰/۲۳۰۴)	۰/۱۸۹۴	۰/۲۵۶۸	۰/۱۱۷۰	(۰/۰۴۰۴)
(۰/۰۱۸۴)	۰/۱۵۹۳	(۰/۳۹۲۰)	۰/۱۰۴۱	(۰/۰۴۵۶)	(۰/۰۴۷۲)

قبل از برازش رگرسیون سود تقسیمی - مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها، فروض کلاسیک رگرسیون بررسی شده است. یکی از پیش فرض‌های رگرسیون، نبود هم‌خطی بین متغیرهای توضیحی است. هم‌خطی، وضعیتی است که نشان می‌دهد یک متغیر توضیحی تابعی خطی از سایر متغیرهای توضیحی است. اگر هم‌خطی در یک معادله رگرسیون بالا باشد، نشان می‌دهد که بین متغیرهای توضیحی همبستگی بالا وجود دارد و ممکن است با وجود بالا بودن ضریب تعیین، الگوی رگرسیون از اعتبار بالایی برخوردار نباشد. بدین منظور، نتایج آزمون عامل تورم واریانس<sup>۴۹</sup> (VIF) در جدول شماره ۵ ارائه

گردیده است. همان طور که نتایج آزمون نشان می دهد، مقدار این آماره برای کلیه متغیرهای توضیحی کمتر از ۱۰ می باشد که دلالت بر عدم وجود هم خطی بین متغیرهای توضیحی دارد.

جدول شماره ۵. آزمون عامل تورم واریانس

ضریب واریانس	عامل تورم واریانس	معکوس عامل تورم واریانس	
۲/۶۴۲۹	۱/۰۳۵۳	۰/۹۶۵۸	CSR <sub>it</sub>
۰/۰۱۳۷	۱/۰۴۸۵	۰/۹۵۳۶	SIZE <sub>it</sub>
۹/۱۳۴۶	۱/۰۹۰۰	۰/۹۱۷۳	CASH <sub>it</sub>
۰/۰۰۳۸	۵/۸۳۱۶	۰/۱۷۱۴	GROWTH <sub>it</sub>
۰/۸۴۴۲	۱/۷۵۴۳	۰/۵۷۰۰	DEBT <sub>it</sub>
۳/۵۸۶۳	۲/۰۶۰۲	۰/۴۸۵۳	ROA <sub>it</sub>
۰/۰۲۹۴	۵/۷۳۷۴	۰/۱۷۴۲	RE-TE <sub>it</sub>

به منظور اطمینان از وجود همسانی واریانس از آزمون بروش پاگان گادفری استفاده شده است. نتایج به دست آمده در جدول شماره ۶ نشان می دهد که مقدار احتمال آزمون همسانی واریانس ها بزرگتر از ۰/۰۵ است؛ بنابراین، در سطح اطمینان ۹۵ درصد فرض صفر مبنی بر همسان بودن واریانس ها تأیید می شود.

جدول شماره ۶. نتایج آزمون بروش پاگان گادفری

مقدار آماره	مقدار احتمال	نتیجه
۰/۹۶۸۷	۰/۴۵۴۵	برقرار بودن همسانی واریانس

به منظور بررسی استقلال خطاها (مستقل بودن جملات خطا از دوره ای به دوره بعد) نیز از آزمون دوربین واتسون استفاده شده است. با توجه به تعداد متغیرهای مستقل ( $k=7$ ) و تعداد مشاهدات، فاصله اطمینان محاسبه شده برای عدم وجود خودهمبستگی بین جزء باقیمانده ها  $1/81508 < d < 1/32622$  می باشد. از آنجایی که مقدار آماره دوربین واتسون (۱/۷۱۵۸) در فاصله اطمینان قرار گرفته است، فرض صفر مبنی بر عدم همبستگی بین



خطاها تأیید می‌شود. بنابراین، می‌توان گفت بین باقیمانده‌ها مشکل خودهمبستگی وجود ندارد.

با توجه به این که در تخمین رگرسیون با داده‌های ترکیبی، از الگوهای متفاوتی می‌توان استفاده کرد؛ این سؤال مطرح می‌شود که از الگوهای موجود، کدام الگو مناسب‌تر است و در تجزیه و تحلیل داده‌ها کدام الگو باید انتخاب شود؟ به منظور گزینش یکی از روش‌های داده‌های پانلی یا داده‌های یکپارچه، از آزمون F لیمر استفاده شده است. آماره این آزمون تعیین می‌کند که عرض از مبدأ جداگانه برای هر یک از شرکت‌ها وجود دارد یا خیر؟ چنانچه در مشاهدات ناهمگنی یا تفاوت‌های فردی وجود داشته باشد، از روش داده‌های پانلی استفاده می‌شود و در غیر این صورت، روش داده‌های یکپارچه به کار می‌رود. به عبارت دیگر، در صورتی که سطح معناداری آزمون F لیمر بیشتر از ۵٪ باشد، روش داده‌های یکپارچه برای آزمون داده‌ها انتخاب می‌شود در غیر این صورت، روش داده‌های پانلی انتخاب می‌شود. همچنین در صورت انتخاب داده‌های پانلی به منظور انتخاب از بین الگوی اثرات ثابت و اثرات تصادفی از آزمون هاسمن استفاده می‌شود. اگر سطح معناداری آزمون هاسمن کوچکتر از ۵ درصد باشد، فرض صفر (اثرات تصادفی) رد می‌شود و الگوی اثرات ثابت انتخاب می‌شود و در غیر این صورت الگوی اثرات تصادفی انتخاب می‌گردد.

جدول شماره ۷. نتایج آزمون F لیمر (چاو)

آزمون اثرها	آماره	درجه آزادی	سطح معناداری
آماره F لیمر	۰/۱۴۰۶	(۴/۲۵۸)	۰/۹۶۷۰
آماره کای دو	۰/۵۸۸۰	۴	۰/۹۶۴۴

با توجه به سطح معناداری آماره F لیمر، فرضیه صفر رد نمی‌شود و استفاده از الگوی یکپارچه به جای الگوی پانلی مناسب‌تر است. همچنین با انتخاب الگوی یکپارچه، نیازی به انجام آزمون هاسمن نیست. نتایج برازش الگوی پژوهش در جدول شماره ۸ آورده شده است.

با توجه به نتایج منعکس شده در جدول شماره ۸، می‌توان نتیجه‌گیری‌های زیر را بیان نمود:

برای بررسی اعتبار کلی الگوی چند متغیره از آماره F فیشر استفاده شده است. F محاسبه شده از F جدول بزرگتر است و سطح معناداری آن کمتر از ۱٪ می‌باشد؛ بنابراین می‌توان گفت که این الگو با اطمینان ۹۹ درصد معنادار است. به عبارت دیگر، فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵٪ رد می‌شود که نشان می‌دهد الگوی پژوهش از اعتبار بالایی برخوردار است. میزان ضریب تعیین تعدیل شده این الگو ۰/۱۱۵ محاسبه شده است. ضریب تعیین تعدیل شده نشان می‌دهد که تقریباً ۱۱٪ از تغییرات در میزان پرداخت سود سهام (سیاست تقسیم سود) شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با تغییرات در متغیرهای مورد استفاده در الگوی پژوهش، توضیح داده می‌شود.

جدول شماره ۸. برازش الگوی پژوهش

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

متغیر	ضریب متغیر	آماره t	سطح معناداری
عرض از مبدأ	۲/۹۸۴۳	۱/۶۲۹۹	۰/۱۰۴۳
CSR <sub>it</sub>	۳/۱۲۰۴	۲/۰۸۷۰	۰/۰۳۷۰
SIZE <sub>it</sub>	۰/۰۲۶۳	۰/۲۲۴۴	۰/۸۲۲۶
CASH <sub>it</sub>	۱/۴۷۳۰	۰/۴۸۷۳	۰/۰۴۸۵
GROWTH <sub>it</sub>	۰/۰۶۴۹	۱/۰۴۸۲	۰/۲۹۵۵
DEBT <sub>it</sub>	-۲/۰۱۲۷	-۲/۱۹۰۵	۰/۰۲۹۴
ROA <sub>it</sub>	-۴/۵۳۲۷	-۲/۳۹۳۴	۰/۰۱۷۴
RE-TE <sub>it</sub>	۰/۱۳۶۰	۰/۷۹۲۹	۰/۴۲۸۵
ضریب تعیین		۰/۱۱۸۳	
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۱۱۵۰	
آماره F		۱۸/۴۵۰	
سطح معناداری آماره F		۰/۰۰۰۰	
آماره دوربین-واتسون		۱/۷۱۵۸	

سطح معناداری مربوط به متغیر سطح مسئولیت اجتماعی برابر با ۰/۰۳۷ است، در نتیجه در سطح اطمینان ۹۵٪، رابطه معناداری بین سطح مسئولیت اجتماعی و سیاست تقسیم سود وجود دارد. همچنین مقدار ضریب سطح مسئولیت اجتماعی ۳/۱۲۰۴ می باشد که مثبت بودن آن دلالت بر وجود رابطه مثبت بین این متغیر و متغیر وابسته پژوهش دارد. این نتیجه نشان می دهد، شرکت هایی که رتبه افشای مسئولیت اجتماعی بالاتری دارند، سود بیشتری توزیع می کنند؛ بنابراین فرضیه اصلی تحقیق تأیید می گردد.

لازم به ذکر است که از بین شش متغیر کنترلی؛ بین اندازه شرکت، فرصت رشد و معیار چرخه عمر با درصد سود تقسیمی، رابطه معنادار مشاهده نشد. از سوی دیگر، نتایج حاکی از وجود رابطه منفی و معنادار بین اهرم مالی و بازده دارایی ها با نسبت پرداخت سود تقسیمی است. به عبارت دیگر، شرکت هایی که نسبت کل بدهی به کل دارایی بالاتری دارند و همچنین نسبت بازده حاصل از دارایی های آنها بیشتر است، تمایل کمتری به توزیع سود سهام دارند. علاوه بر این، بین میزان وجه نقد نگهداری شده در شرکت و نسبت پرداخت سود تقسیمی، رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. همچنین نتایج نشان می دهد که رابطه مثبت و معناداری بین میزان وجه نقد نگهداری شده در شرکت و میزان توزیع سود وجود دارد. از طرف دیگر یافته ها نشان می دهد که بین اهرم مالی و سیاست تقسیم سود رابطه منفی و معنادار وجود دارد.

### نتیجه گیری و پیشنهادها

امروزه توسعه فراگیر الزامات افشای گزارشگری مسئولیت اجتماعی و پایداری شرکت ها به منظور ایجاد شفافیت و پاسخگویی فرامالی در بازارهای سرمایه، مورد توجه نهادهای مقررات گذار و بورس های اوراق بهادار قرار گرفته است. مقاله حاضر، ابعاد، مؤلفه ها و شاخص های افشای مسئولیت اجتماعی شرکت ها را با مطالعه استانداردها و رهنمودهای شناخته شده بین المللی و منطقه ای و از طریق روش پرسشنامه ارائه نموده است. در واقع این مقاله، وضعیت موجود و سطح افشای شاخص های مسئولیت اجتماعی و

پایندگی را از طریق تحلیل محتوای گزارش‌های هیئت مدیره شرکت‌های بورسی مورد ارزیابی و تحلیل قرار داده است. علاوه بر این، تحلیل محتوای گزارش‌های هیئت مدیره شرکت‌ها به عنوان ابزار افشای عملکرد ابعاد مسئولیت اجتماعی و پایندگی، نشان داد که در وضعیت موجود شرکت‌های بورسی ایران، بیشترین افشاء شاخص‌ها در بُعد اقتصادی و کمترین افشاء آن در بُعد محیطی وجود دارد. بنابراین، در حال حاضر اولویت افشاء ابعاد در ایران به ترتیب بُعد اقتصادی، اجتماعی و محیطی است. افشای پایین بُعد محیطی مسئولیت اجتماعی، بیانگر شکاف قابل توجه بین انتظارات جامعه از شرکت‌ها و عملکرد واقعی آنهاست.

هدف اصلی این مطالعه، بررسی رابطه بین سطح افشای مسئولیت اجتماعی و سیاست تقسیم سود بوده است. با استفاده از نمونه پژوهش متشکل از ۳۲۴ سال-شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۸ الی ۱۳۹۳ و بعد از کنترل عوامل تأثیرگذار بر سیاست تقسیم سود که در ادبیات قبلی مورد استفاده قرار گرفته‌اند، به این نتیجه رسیدیم که شرکت‌هایی که از سطح افشای مسئولیت اجتماعی بالاتری برخوردارند، درصد سود تقسیمی بالاتری دارند. به عبارت دیگر، هر چه سطح افشای مسئولیت اجتماعی شرکت بیشتر باشد، سود بیشتری را بین سهامداران توزیع می‌کند. این نتیجه که با نتایج پژوهش بنلملیح<sup>۵۰</sup> (۲۰۱۴) مشابه است، شواهد قوی برای تأیید فرضیه پژوهش مبنی بر وجود رابطه مثبت و معنادار بین سطح افشای مسئولیت اجتماعی و سیاست تقسیم سود فراهم می‌کند و نشان می‌دهد که شرکت‌های فعال در زمینه مسئولیت اجتماعی، از سیاست تقسیم سود به منظور مدیریت و کنترل مشکلات نمایندگی‌شان استفاده می‌کنند. این نتیجه همچنین نشان می‌دهد که شرکت‌هایی که از نظر اجتماعی مسئولیت‌پذیرترند، نه تنها در فرآیند خلق ثروت بلکه در توزیع ثروت نیز منصفانه‌تر عمل می‌کنند.

در مورد متغیرهای کنترلی؛ رابطه معناداری بین اندازه شرکت و سیاست تقسیم سود مشاهده نشد که با نتایج به دست آمده از تحقیقات گری و همکاران (۲۰۰۱)، حنیفا و کوک<sup>۵۱</sup> (۲۰۰۵)، ساماها و همکاران<sup>۵۲</sup> (۲۰۱۱)، یاتریدیس (۲۰۱۳) و مران جوری و

**علی‌خانی (۱۳۹۳)** در تضاد است. علاوه بر این، بین فرصت رشد و معیار چرخه عمر با سیاست تقسیم سود رابطه معناداری مشاهده نشد. اهرم مالی نیز رابطه منفی با سیاست تقسیم سود، در بورس اوراق بهادار تهران دارد. این یافته نیز با نتایج فاما و فرنچ (۲۰۰۱) و گرولن و میکائیلی (۲۰۰۲) همخوانی ندارد. هنگامی که یک شرکت متحمل بدهی می‌شود، خود را متعهد به یک هزینه ثابت مالی، بهره و بازپرداخت اصل آن می‌کند، عدم موفقیت در ایفای این تعهدات، می‌تواند به انحلال شرکت بیانجامد. بنابراین، شرکت برای جلوگیری از انحلال، سود کمتری را تقسیم می‌کند. عامل دیگر تأثیرگذار بر سیاست تقسیم سود، بازده دارایی‌های شرکت است. نتایج نشان می‌دهد که بین بازده دارایی‌ها و تقسیم سود، رابطه منفی و معناداری وجود دارد که با یافته‌های فاما و فرنچ (۲۰۰۱) و چای و سو (۲۰۰۹) در تضاد است.

با توجه به نتایج به دست آمده، برای تحقیقات آتی موضوعات زیر پیشنهاد می‌گردد:  
الف. اصلاح چارچوب و محتوای گزارش‌های فعالیت هیئت مدیره و گزارش‌های سالانه شرکت‌ها با رویکرد پایداری و توجه بیشتر به افشاء شاخص‌های بُعد اجتماعی و بُعد زیست‌محیطی مسئولیت اجتماعی.

ب. تدوین الزامات و مقررات مناسب توسط نهادهای مرتبط در حوزه گزارشگری شرکت‌ها از جمله سازمان بورس اوراق بهادار با همکاری نهادهای فعال در حوزه اجتماعی و زیست‌محیطی کشور برای پاسخگویی به انتظارات ذی‌نفعان.

پ. بررسی این رابطه بر اساس نسبت سود تقسیمی مبتنی بر کل دارایی‌ها و فروش خالص به جای نسبت سود پرداخت شده به سود هر سهم.

ت. تحقیق حاضر در مورد صنایع مختلف به تفکیک صنعت خاص انجام شود و نتایج حاصل مقایسه گردد.

ث. پیشنهاد می‌گردد برای اندازه‌گیری مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها از معیارهای دیگری نیز مثل پرسشنامه سینگاپکدی استفاده شده و نتایج به صورت مقایسه‌ای آورده شود.

1. McKinley
2. Miller and Modigliani
3. Afza and Hasan Mirza
4. Explanations
5. Dividend Policy Puzzle
6. Kalay
7. Bird-in-the-Hand
8. Lintner
9. Ross
10. Fama and French
11. Barnea and Rubin
12. Corporate Finance
13. Sachman
14. Gray
15. Gordon
16. Capital Gain
17. Bhattacharya
18. Miller and Rock
19. John and Williams
20. Hakansson
21. Bathala and Rao
22. Free Cash Flow
23. DeAngelo and Stulz
24. Hu
25. Net Present Value
26. Easterbook
27. Mueller
28. Brown
29. Bartkus
30. Harjoto and Jo
31. Godfrey
32. Ye and Zhang
33. Freeman
34. He
35. Atting
36. Benlemlih
37. Diversity
38. Aktas and Kargin
39. Saleh
40. Van De Velde
41. Ordinary Least Squares
42. Global Reporting Initiative
43. ISO 26000
44. Abbott and Monsen
45. Ernst & Ernst
46. Smith and Watts
47. Faccio
48. Von Eije and Megginson
49. Variance Inflation Factors
50. Benlemlih
51. Haniffa and Cooke
52. Samaha

### References

- 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*, 22, 501-15.
- Afza, T., Hassan Mirza, H. (2010). Ownership structure and cash flows as determinants of corporate dividend policy in pakistan. *International Business Research*, 3(3), 210-221 [In Persian].
- Aktas, R., Kayalidere, K., Kargin, M. (2013). Corporate sustainability reporting and analysis of sustainability reports in turkey, *International Journal of Economics and Finance*, 5(3), 113-125.

- Al-Najjar, B. (2013). The financial determinants of corporate cash holdings: Evidence from some emerging markets. *International Business Review*, 22(1), 77-88.
- Arab Salehi, M., Sadeghi, G., Moeinoddin, M. (2013). The relationship between corporate social responsibility and financial performance of the firms listed on Tehran Stock Exchange. *Journal of Empirical Research in Accounting*, 3(1), 1-20 [In Persian].
- Attig, N., Boubakri, N., El Ghouli, S., Guedhami, O. (2013). International diversification and corporate social responsibility. *Working Paper*, Saint mary's University.
- Barena, A., Rubin. A. (2010). Corporate social responsibility as a conflict between shareholders. *Journal of Business Ethics*, 97, 71-86.
- Barzegar, G. (2014). A model for corporate social responsibility disclosure and sustainability and the situation in firms listed in the Tehran Stock Exchange. Ph.D Dissertation, Allameh Tabatabai University [In Persian].
- Benartzi, S., Michaely, R., Thaler, R.H. (1997). Do changes in dividends signal the future or the past? *Journal of Finance*, 52(3), 1007-1034.
- Benlemlih, M. (2014). Why do socially responsible firms pay more dividends?. *Thesis*, Grenoble University.
- Bhattacharya, S. (1979). Imperfect information, dividend policy, and the bird in the hand fallacy. *Bell Journal of Economics*, 10(1), 259-270.
- Brown, W.O., Helland, E., Smith, J.K. (2006). Corporate philanthropic practices. *Journal of Corporate Finance*, 12(5), 855-877.
- Chay, J.B., Suh, J. (2009). Payout policy and cash-flow uncertainty. *Journal of Financial Economics*, 93(1), 88-107.
- DeAngelo, H., DeAngelo, L., Stulz, R. (2006). Dividend policy and the earned/ contributed capital mix: A test of the life cycle theory. *Journal of Financial Economics*, 81(2), 227-254.
- Easterbrook, F. (1984). Two agency cost explanations of dividends. *American Economic Review*, 74, 650-709.
- Ernst and Ernst. (1978). Social Responsibility Disclosure: 1978 Survey, Cleveland.
- Faccio, M., Lang, L.H.P., Young, L. (2001). Dividends and expropriation. *American Economic Review*, 91(1), 54-78.

- Fama, E., French, K. (2001). Disappearing dividends: Changing firm characteristics or lower propensity to pay? *Journal of Applied Corporate Finance*, 14(1), 67-79.
- Fama, E.F., Babiak, H. (1968). Dividend policy: An empirical analysis. *Journal of American Statistical Association*, 63, 264-272.
- Freeman, R.E. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Boston: Pitman, ISBN 0-273-01913-9.
- Godfrey, P.C. (2005): The relationship between corporate philanthropy and shareholder wealth; A risk management perspective. *Academy of Management Review*, 30(4), 777-798.
- Gordon, M.J. (1963). Optimal investment and financing policy. *Journal of Finance*, 18, 264-272.
- Gary, R., Javad, M., Power, D.M., Sinclair, C.D. (2001). Social and environmental disclosure and corporate characteristics: A research note and extension. *Journal of Business Finance and Accounting*, 28 (3-4), 327-356.
- Grullon, G., Michaely, R. (2002). Dividends, Share repurchase and the substitution hypothesis. *The Journal of Finance*, 57(4), 1649-1684.
- Hakansson, N. (1982). To pay or not to pay dividends. *Journal of Finance*, 37 (2), 415-428.
- Haniffa, R.M., Cooke, T.E. (2005). The impact of culture and governance on corporate social reporting. *Journal of Accounting and Public Policy*, 24(5), 391-430.
- 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), 1-20.
- Hassas Yegane, Y., Barzegar, G. (2015). A model for social responsibility disclosure and lasting of companies and its current situation on those listed in Tehran Stock Exchange. *Journal of Securities Exchange*, 8(29), 91-110 [In Persian].
- Iatridis, G.E. (2013). Environmental disclosure quality: Evidence on environmental performance, Corporate governance and value relevance, *Emerging Markets Review*, 14, 55-75.



- Izadi nia, N., Alinaghian, N. (2011). Identify factors affecting the dividend policy logit model. *Financial Accounting Researches*, 3(1), 21-38 [In Persian].
- Jahankhani, A., Ghorbani, S. (2005). To elucidate the determinants of dividend policy of listed companies in Tehran Stock Exchange. *Financial Research*, 7 (20), 27-48 [In Persian].
- John, K., Williams, J. (1985). Dividends, dilution and taxes. *Journal of Finance*, 40, 1053-1070.
- Kalay, A. (1980). Signaling information content, and the reluctance to cut dividends. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 15, 855-869.
- Lintner, J. (1962). Dividends, earnings, leverage, stock prices and supply of capital to corporations. *The Review of Economics and Statistics*, 64, 243-269.
- Maranjory, M., Alikhani, R. (2014). Social responsibility disclosure and corporate governance. *The Iranian Accounting and Auditing Review*, 21(3), 329-348 [In Persian].
- McKinley, A. (2008). The drivers and performance of corporate environmental and social responsibility in the canadian mining industry Master Thesis, University of Toronto.
- Miller, M.H., Rock, K. (1985). Dividend policy under asymmetric information. *Journal of Finance*, 40, 1031-1051.
- Mueller, D.C. (1972). A life cycle theory of the firm. *Journal of Industrial Economics*, 20(3), 199-219.
- Ross, S. (1977). The determination of financial structure: The incentive signalling approach. *Bell Journal of Economics*, 8, 23-40.
- Samaha, K., Dahawy, K., Hussainey, K. (2011). Corporate governance voluntary disclosures incentives in Egypt. *Working Paper*, American University in Cairo, Egypt.
- Smith, J., Watts, R.L. (1992). The investment opportunity set and corporate financing, dividend, and compensation policies. *Journal of Financial Economics*, 32, 263-292.
- Suchman, M.C. (1995). Managing legitimacy: Strategic and institutional approaches, *Academy of Management Journal*, 20(3), 571-610.

- Van De Veld, E., Vermeir, W., Corten, F. (2005). Finance and accounting: Corporate social responsibility and financial performance. *Corporate Governance*, 5, 129-138.
- Von Eije, H., Megginson, W.L. (2008). Dividends and share repurchases in the european union. *Journal of Financial Economics*, 89, 347-374.
- Williams, S.M. (1999). Voluntary environmental and social accounting disclosure practices in the asia pacific region: An international empirical test of political economy theory. *The International Journal of Accounting*, 34(2), 209-238.
- Yaftian, A. (2011). An analysis of CSR contents in annual reports of listed companies in Iran, Ph.D Dissertation, Deakin University, Melbourne, Australia.
- Ye, K., Zhang, R. (2011). Do lenders value corporate social responsibility? Evidence from china. *Journal of Business Ethics*, 104, 197-206.