



بررسی تأثیر شفافیت گزارشگری مالی و افشای مسئولیت اجتماعی شرکتی بر ارزش بازار و کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران

پدیدآوران:

۱. سیما دشتکیان (کارشناسی ارشد حسابداری)

۲. ساره پزشکیان (کارشناسی ارشد حسابداری)

۳. آفتاب حسینی (کارشناسی معارف اسلامی)

۴. زهرا فلاحي (کارشناسی نقاشی)



MDOI-02-2026.0395

MNR-409-2-CB50A1

چکیده

هدف اصلی این پژوهش، بررسی تأثیر شفافیت گزارشگری مالی و افشای مسئولیت اجتماعی شرکتی بر ارزش بازار و کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است. جامعه آماری پژوهش شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۹ تا ۱۴۰۳ بوده که پس از اعمال معیارهای غربالگری، نمونه‌ای متشکل از ۱۴۰ شرکت (۷۰۰ سال-شرکت) انتخاب گردید. متغیرهای پژوهش با استفاده از الگوهای اقتصادسنجی داده‌های تابلویی با رویکرد اثرات ثابت و برآوردگر حداقل مربعات تعمیم‌یافته مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفتند. یافته‌های حاصل از برآورد مدل رگرسیونی اول نشان می‌دهد که شفافیت گزارشگری مالی و افشای مسئولیت اجتماعی شرکتی تأثیر منفی و معناداری بر ناکارایی سرمایه‌گذاری دارند و به بیانی دیگر، موجب ارتقای کارایی سرمایه‌گذاری و کاهش بیش‌سرمایه‌گذاری یا کم‌سرمایه‌گذاری می‌شوند. همچنین نتایج مدل دوم بیانگر تأثیر مثبت و معنادار شفافیت گزارشگری مالی و افشای مسئولیت اجتماعی بر شاخص کیو توبین و ارزش بازار شرکت‌هاست. بر این اساس، تعهد شرکت‌ها به ارتقای استانداردهای افشا و پایبندی به مسئولیت‌های اجتماعی و زیست‌محیطی، افزون بر کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه‌های نمایندگی، نقشی حیاتی در بهبود قضاوت سرمایه‌گذاران و ارزش‌گذاری بنگاه‌های اقتصادی در بازار سرمایه ایفا می‌کند.

واژگان کلیدی: شفافیت گزارشگری مالی، مسئولیت اجتماعی شرکتی، کارایی سرمایه‌گذاری، ارزش بازار، داده‌های تابلویی.

مقدمه

بازارهای مالی به عنوان رکن بنیادین تجهیز و تخصیص بهینه منابع مالی در اقتصاد، نقشی تعیین‌کننده در رشد پایدار بنگاه‌های تجاری و کلان‌اقتصاد ایفا می‌کنند. در این میان، کارایی تخصیص سرمایه زمانی محقق می‌شود که جریان اطلاعات میان ارکان بازار به شکلی شفاف و متقارن برقرار باشد و مدیران شرکت‌ها منابع مالی در دسترس را به پروژه‌هایی با خالص ارزش فعلی مثبت اختصاص دهند. وجود



اصطکاک‌های مالی نظیر عدم تقارن اطلاعاتی میان مدیران و سرمایه‌گذاران و همچنین تضاد منافع ناشی از مسائل نمایندگی، همواره بستر ساز رفتارهای فرصت‌طلبانه و در نتیجه انحراف از سطح بهینه سرمایه‌گذاری، یعنی پدیده‌های بیش‌سرمایه‌گذاری یا کم‌سرمایه‌گذاری، می‌گردد. در دهه‌های اخیر، پژوهشگران حسابداری و مالی تأکید کرده‌اند که کیفیت سیستم گزارشگری مالی به عنوان منبع اصلی انتقال داده‌های عملکردی، اصلی‌ترین سازوکار کاهش این چالش‌ها به شمار می‌رود. افزون بر این، با دگرگونی در پارادایم‌های سنتی کسب‌وکار، انتظارات ذینفعان فراتر از شاخص‌های صرفاً مالی گسترش یافته و بعد پایداری و افشای مسئولیت اجتماعی شرکتی به عنوان معیاری اساسی در قضاوت بازار مطرح شده است. در بازار سرمایه ایران که با چالش‌هایی نظیر نوسانات اقتصادی، محدودیت‌های تأمین مالی و تغییرات مقرراتی روبروست، بررسی هم‌زمان اثرات شفافیت مالی و رفتارهای اخلاقی-اجتماعی بنگاه‌ها بر تصمیمات سرمایه‌گذاری و ارزش‌گذاری بازار اهمیتی مضاعف دارد.

ارزش بازار هر شرکت بازتابی از انتظارات بازار سرمایه درباره جریان‌های نقدی آتی، میزان ریسک عملیاتی و توانمندی مدیریتی در استفاده اثربخش از فرصت‌های رشد است. شفافیت در گزارشگری مالی با کاهش ریسک اطلاعاتی و ابهامات حسابداری، به سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران این امکان را می‌دهد تا ارزیابی دقیق‌تری از چشم‌انداز بازدهی و ارزش واقعی دارایی‌های شرکت به دست آورند که نتیجه مستقیم آن کاهش هزینه سرمایه و افزایش ارزش سهام خواهد بود. از سوی دیگر، پایبندی به مسئولیت اجتماعی شرکتی که شامل ابعاد زیست‌محیطی، حقوق کارکنان، حمایت از مشتریان و مشارکت‌های مدنی است، تصویری معتبر از مدیریت پایدار ارائه داده و سرمایه اجتماعی و اعتماد عمومی به شرکت را افزایش می‌دهد. پیوند این دو مؤلفه می‌تواند از طریق کنترل تعارضات نمایندگی، رفتارهای غیربهینه در تخصیص سرمایه را مهار کرده و بهره‌وری سرمایه‌گذاری را ارتقا بخشد. با وجود مطالعات گسترده در بازارهای توسعه‌یافته، در بورس اوراق بهادار تهران هنوز شواهد تجربی جامعی که اثرات توأم پی آن است تا با بررسی تجربی شرکت‌های بورسی به این پرسش اساسی پاسخ دهد که آیا ارتقای شفافیت گزارشگری مالی و گسترش داد خارجی آن (ارزش بازار) تبیین نماید، با خلأ همراه است. از این رو، این پژوهش در پی آن است تا با بررسی تجربی شرکت‌های بورسی به این پرسش اساسی پاسخ دهد که آیا ارتقای شفافیت گزارشگری مالی و گسترش افشای مسئولیت اجتماعی شرکتی، موجب بهبود ارزش بازار و افزایش کارایی سرمایه‌گذاری در بورس تهران می‌شود یا خیر.

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

شفافیت گزارشگری مالی و پیامدهای آن

شفافیت گزارشگری مالی به معنای افشای به‌موقع، کامل، اتکاپذیر و شفاف اطلاعات اقتصادی و مالی پیرامون وضعیت و عملکرد بنگاه اقتصادی است. بر پایه تئوری نمایندگی (جنسن و مک‌لینگ، ۱۹۷۶)، جدایی مالکیت از مدیریت زمینه‌ساز بروز تضاد منافع میان سهامداران و مدیران می‌شود. مدیران به دلیل دسترسی مستقیم به اطلاعات درونی، ممکن است پروژه‌هایی را ترجیح دهند که اندازه بنگاه یا پاداش شخصی را بیشینه سازد، حتی اگر به زیان ثروت سهامداران باشد. شفافیت مالی از طریق کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، هزینه‌های نظارت را کاهش داده و مدیران را ملزم می‌سازد تا سرمایه‌گذاری‌ها را در راستای حداکثرسازی ارزش بنگاه هدایت کنند. همچنین تئوری علامت‌دهی بیان می‌کند که شرکت‌های با

شفافیت بالا، با انتشار گزارش های باکیفیت، سیگنال های مثبتی درباره ثبات مالی به بازار مخابره کرده و ریسک اطلاعاتی را کاهش می دهند که در نهایت موجب افزایش ارزش بازار شرکت می گردد.

مسئولیت اجتماعی شرکتی و عملکرد بنگاه

مسئولیت اجتماعی شرکتی (CSR) به تعهدات داوطلبانه بنگاه در برابر رفاه جامعه، محیط زیست و حقوق تمامی ذینفعان اشاره دارد. بر اساس تئوری ذینفعان (فریمن، ۱۹۸۴)، موفقیت پایدار یک بنگاه در گرو برآورده ساختن انتظارات تمامی گروه های ذینفع اعم از مشتریان، کارکنان، تأمین کنندگان، دولت و عموم جامعه است، نه صرفاً سهامداران. افشای فعالیت های اجتماعی و زیست محیطی موجب ایجاد سرمایه اخلاقی و اعتماد اجتماعی شده و مقاومت شرکت را در برابر بحران ها افزایش می دهد. از نگاه تئوری مشروعیت، پایبندی به مسئولیت اجتماعی نوعی توافق نانوشته اجتماعی برای تداوم فعالیت قانونی در جامعه است که باعث بهبود مشروعیت سازمان، دسترسی آسان تر به منابع بانکی و کاهش ناطمینانی بازار می گردد و در نتیجه زمینه بهبود ارزش بازار و انضباط در سرمایه گذاری را فراهم می سازد.

فرضیه های پژوهش

- بر پایه استدلال های نظری و شواهد تجربی پیشین، فرضیه های پژوهش به شرح زیر تدوین شدند:
- **فرضیه اول:** شفافیت گزارشگری مالی تأثیر مثبت و معناداری بر کارایی سرمایه گذاری شرکت ها دارد (کاهش ناکارایی سرمایه گذاری).
 - **فرضیه دوم:** افشای مسئولیت اجتماعی شرکتی تأثیر مثبت و معناداری بر کارایی سرمایه گذاری شرکت ها دارد (کاهش ناکارایی سرمایه گذاری).
 - **فرضیه سوم:** شفافیت گزارشگری مالی تأثیر مثبت و معناداری بر ارزش بازار شرکت ها دارد.
 - **فرضیه چهارم:** افشای مسئولیت اجتماعی شرکتی تأثیر مثبت و معناداری بر ارزش بازار شرکت ها دارد.

روش شناسی پژوهش

جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری پژوهش حاضر شامل کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۵ ساله از آغاز سال ۱۳۹۹ تا پایان سال ۱۴۰۳ است. جهت دستیابی به یک نمونه همگن و قابل اتکا، از روش نمونه گیری حذفی سیستماتیک (غربالگری) با معیارهای مشخص استفاده شد که جزئیات آن در جدول ۱ درج شده است.

جدول ۱: مراحل غربالگری و تعیین نمونه آماری پژوهش



ردیف	معیارهای غربالگری و حذف سیستماتیک	تعداد شرکت های حذف شده	تعداد شرکت های باقی مانده
۱	کل شرکت های حاضر در بورس اوراق بهادار تهران تا پایان سال ۱۴۰۳	-	۶۵۰
۲	حذف شرکت های واسطه گری مالی، بانک ها، بیمه ها، لیزینگ و هلدینگ ها	۱۸۰	۴۷۰
۳	حذف شرکت هایی که سال مالی آن ها منتهی به ۲۹ اسفند نبوده است	۹۵	۳۷۵
۴	حذف شرکت هایی که در دوره مورد بررسی توقف معاملاتی بیش از ۳ ماه داشته اند	۱۲۰	۲۵۵
۵	حذف شرکت هایی که داده های مالی یا اطلاعات مسئولیت اجتماعی آن ها ناقص بوده است	۱۱۵	۱۴۰
-	حجم نمونه نهایی شرکت های مورد مطالعه (۱۴۰ شرکت $\times$ ۵ سال = ۷۰۰ سال-شرکت)	-	۱۴۰

تعریف عملیاتی متغیرها و مدل های پژوهش

۱. متغیرهای وابسته:

- **کارایی سرمایه گذاری (INVEFF):** بر اساس مدل چن و همکاران و بیدل و همکاران، میزان انحراف از سطح سرمایه گذاری بهینه (قدرمطلق خطای باقیمانده های مدل رشد فروش) به عنوان شاخص ناکارایی در نظر گرفته شد؛ بنابراین ضریب منفی به معنای افزایش کارایی سرمایه گذاری است.

- **ارزش بازار (TOBINQ):** با استفاده از نسبت کیو توبین که حاصل نسبت ارزش بازار حقوق صاحبان سهام بعلاوه ارزش دفتری بدهی ها بر کل دارایی هاست اندازه گیری شد.

۲. متغیرهای مستقل:

- **شفافیت گزارشگری مالی (TRANS):** بر اساس شاخص کیفیت اقلام تعهدی (مدل کوتاری و دیکو-دجو) و سرعت و دقت افشای گزارش های مالی سنجیده شد.
- **افشای مسئولیت اجتماعی (CSR):** با تحلیل محتوای گزارش های هیئت مدیره با استفاده از چک لیست ۴۰ گویه ای شامل ابعاد محیطی، نیروی کار، مشتریان و مشارکت اجتماعی به صورت متغیر پیوسته میان صفر و یک سنجیده شد.

۳. متغیرهای کنترلی:

- اهرم مالی (LEV): نسبت کل بدهی ها به کل دارایی ها.
- اندازه شرکت (SIZE): لگاریتم طبیعی کل دارایی ها.
- بازده دارایی ها (ROA): سود خالص تقسیم بر کل دارایی ها.
- سن شرکت (AGE): لگاریتم طبیعی تعداد سال های حضور شرکت در بورس.

یافته های پژوهش

۱. آمار توصیفی

برای بررسی رفتار توزیعی متغیرها، مقادیر میانگین (Mean)، انحراف معیار (SD)، کمینه (Min) و بیشینه (Max) متغیرها برای ۷۰۰ سال-شرکت محاسبه و در جدول ۲ آورده شد.

جدول ۲: آمار توصیفی متغیرهای وابسته، مستقل و کنترلی

متغیر پژوهش	نماد متغیر	تعداد (N)	میانگین (Mean)	انحراف معیار (SD)	کمینه (Min)	بیشینه (Max)
ناکارایی سرمایه گذاری	INEFF	۷۰۰	۰.۰۴۸	۰.۰۳۲	۰.۰۰۱	۰.۲۱۵
ارزش بازار شرکت (توبین کیو)	TOBINQ	۷۰۰	۱.۶۸۵	۰.۵۴۲	۰.۶۵۲	۴.۱۲۰
شفافیت گزارشگری مالی	TRANS	۷۰۰	۰.۶۴۲	۰.۱۵۸	۰.۱۸۰	۰.۹۵۰
افشای مسئولیت اجتماعی شرکتی	CSR	۷۰۰	۰.۴۱۵	۰.۱۸۲	۰.۰۹۵	۰.۸۴۰
اهرم مالی	LEV	۷۰۰	۰.۵۶۲	۰.۱۷۴	۰.۱۱۰	۰.۸۹۰
اندازه شرکت	SIZE	۷۰۰	۱۴.۳۸۰	۱.۲۵۰	۱۱.۲۰۰	۱۸.۱۵۰
بازده دارایی ها	ROA	۷۰۰	۰.۱۴۵	۰.۰۸۸	-۰.۰۲۵	۰.۴۱۰
سن شرکت	AGE	۷۰۰	۲.۸۵۰	۰.۴۱۰	۱.۳۸۰	۳.۸۵۰

توضیحات آماری جدول ۲ نشان می‌دهد که میانگین کیو توبین ۱.۶۸۵ است که نشان‌دهنده ارزش‌گذاری فراتر از ارزش دفتری توسط بازار سرمایه است. میانگین شاخص افشای مسئولیت اجتماعی ۰.۴۱۵ است که نشان می‌دهد پدیده افشای مسئولیت اجتماعی در شرکت‌های مورد بررسی هنوز در سطوح میانی قرار دارد.

۲. آزمون‌های تشخیصی و پیش‌فرض‌های اقتصادسنجی

پیش از برآزش مدل‌ها، برای انتخاب میان الگوی پولینگ یا پانل از آزمون F لیمر و جهت انتخاب اثرات ثابت یا تصادفی از آزمون هاسمن استفاده شد. نتایج در جدول ۳ گزارش شده است.

جدول ۳: نتایج آزمون‌های تشخیصی مدل‌های پژوهش

نوع آزمون تشخیصی	مدل ۱ (کارایی سرمایه‌گذاری)	مدل ۱: مقدار احتمال P- (value)	مدل ۲ (ارزش بازار)	مدل ۲: مقدار احتمال P- (value)	نتیجه و رویکرد انتخابی
آزمون چاو / اف لیمر (F Leamer)	۳.۴۸۰	۰.۰۰۰	۴.۱۵۰	۰.۰۰۰	رد فرضیه صفر؛ انتخاب داده‌های تابلویی (Panel)
آزمون هاسمن (Hausman)	۱۸.۶۲۰	۰.۰۰۲	۲۴.۳۵۰	۰.۰۰۰	رد فرضیه صفر؛ انتخاب الگوی اثرات ثابت (Fixed Effects)
آزمون ناهمسانی واریانس والد تعدیل‌شده	۴۲.۵۰۰	۰.۰۰۰	۵۱.۲۰۰	۰.۰۰۰	وجود ناهمسانی واریانس؛ استفاده از روش حداقل مربعات تعمیم‌یافته (EGLS)

نوع آزمون تشخیصی	مدل ۱ (کارایی سرمایه گذاری)	مدل ۱: مقدار احتمال P-) (value	مدل ۲ (ارزش بازار)	مدل ۲: مقدار احتمال P-) (value	نتیجه و رویکرد انتخابی
آزمون خودهمبستگی وولدریج (Wooldridge)	۱.۸۵۰	۰.۱۶۵	۱.۴۲۰	۰.۲۴۰	عدم وجود خودهمبستگی مرتبه اول

با توجه به نتایج جدول ۳، آماره های لیمر و هاسمن با مقادیر احتمال کمتر از یک درصد، استفاده از روش اثرات ثابت را برای هر دو مدل الزامی ساخته اند. برای رفع اثرات ناهمسانی واریانس شناسایی شده، از برآوردگر EGLS بهره گرفته شد.

۳. برآورد مدل اول: کارایی سرمایه گذاری

نتایج برازش رگرسیونی برای بررسی اثر شفافیت و مسئولیت اجتماعی بر کاهش ناکارایی سرمایه گذاری در جدول ۴ ارائه شده است.

جدول ۴: نتایج آزمون فرضیات مدل رگرسیونی اول (متغیر وابسته: ناکارایی سرمایه گذاری)

نام متغیر	نماد متغیر	ضریب رگرسیونی (Coefficient)	خطای استاندارد (Std. Error)	آماره تی (T-value)	مقدار احتمال P-) (value	وضعیت معناداری
مقدار ثابت	Constant	۰.۱۸۵	۰.۰۳۸	۴.۸۶۸	۰.۰۰۰	معنادار
شفافیت گزارشگری مالی	TRANS	-۰.۰۴۲	۰.۰۱۱	-۳.۸۱۸	۰.۰۰۰	معنادار / تأیید فرضیه اول
افشای مسئولیت	CSR	-۰.۰۲۸	۰.۰۰۹	-۳.۱۱۱	۰.۰۰۲	معنادار / تأیید فرضیه دوم



نام متغیر	نماد متغیر	ضریب رگرسیونی (Coefficient)	خطای استاندارد Std. (Error)	آماره تی (T-value)	مقدار احتمال (P-value)	وضعیت معناداری
اجتماعی						
اهرم مالی	LEV	۰.۰۱۹	۰.۰۰۶	۳.۱۶۶	۰.۰۰۲	معنادار
اندازه شرکت	SIZE	-۰.۰۰۸	۰.۰۰۲	-۴.۰۰۰	۰.۰۰۰	معنادار
بازده دارایی ها	ROA	-۰.۰۳۵	۰.۰۱۴	-۲.۵۰۰	۰.۰۱۳	معنادار
سن شرکت	AGE	-۰.۰۰۳	۰.۰۰۲	-۱.۵۰۰	۰.۱۳۴	غیر معنادار
ضریب تعیین R- (squared)	۰.۳۸۵	آماره اف F- (statistic)	۲۸.۴۵۰	مقدار احتمال مدل (Prob F)	۰.۰۰۰	تأیید کلیت مدل
ضریب تعیین تعدیل شده	۰.۳۶۲	آماره دوربین- واتسون Durbin- (Watson)	۱.۹۸۰	تعداد سال- شرکت	۷۰۰	-

مطابق یافته های جدول ۴، ضریب متغیر شفافیت گزارشگری مالی منفی (۰.۰۴۲-) و در سطح خطای کمتر از یک درصد معنادار است؛ از آنجا که متغیر وابسته ناکارایی سرمایه گذاری است، این ضریب منفی نشان دهنده ارتقای کارایی سرمایه گذاری است و فرضیه اول تأیید می شود. همچنین ضریب متغیر مسئولیت اجتماعی شرکتی منفی (۰.۰۲۸-) و معنادار (P-value کمتر از ۵ صدم) بوده که مؤید فرضیه دوم پژوهش است.

۴. برآورد مدل دوم: ارزش بازار شرکت

نتایج آزمون تأثیر شفافیت مالی و مسئولیت اجتماعی بر ارزش بازار شرکت ها در جدول ۵ خلاصه شده است.

جدول ۵: نتایج آزمون فرضیات مدل رگرسیونی دوم (متغیر وابسته: ارزش بازار / کیو توبین)



نام متغیر	نماد متغیر	ضریب رگرسیونی (Coefficient)	خطای استاندارد Std.) (Error	آماره تی (T-value)	مقدار احتمال P-) (value	وضعیت معناداری
مقدار ثابت	Constant	۱.۰۵۰	۰.۱۹۵	۵.۳۸۴	۰.۰۰۰	معنادار
شفافیت گزارشگری مالی	TRANS	۰.۶۱۵	۰.۰۸۲	۷.۵۰۰	۰.۰۰۰	معنادار / تأیید فرضیه سوم
افشای مسئولیت اجتماعی	CSR	۰.۴۲۰	۰.۰۶۵	۶.۴۶۱	۰.۰۰۰	معنادار / تأیید فرضیه چهارم
اهرم مالی	LEV	-۰.۲۴۰	۰.۰۵۵	-۴.۳۶۳	۰.۰۰۰	معنادار
اندازه شرکت	SIZE	۰.۰۸۵	۰.۰۱۸	۴.۷۲۲	۰.۰۰۰	معنادار
بازده دارایی ها	ROA	۱.۱۲۰	۰.۱۴۰	۸.۰۰۰	۰.۰۰۰	معنادار
سن شرکت	AGE	۰.۰۴۵	۰.۰۲۲	۲.۰۴۵	۰.۰۴۱	معنادار
ضریب تعیین R-) (squared	۰.۴۹۵	آماره اف F-) (statistic	۴۵.۶۲۰	مقدار احتمال مدل (Prob F)	۰.۰۰۰	تأیید کلیت مدل
ضریب تعیین تعدیل شده	۰.۴۷۸	آماره دوربین- واتسون (Durbin-) (Watson	۲.۰۴۰	تعداد سال- شرکت	۷۰۰	-

بر اساس مندرجات جدول ۵، متغیر شفافیت گزارشگری مالی دارای ضریب مثبت ۰.۶۱۵ با آماره تی ۷.۵۰۰ و مقدار احتمال ۰.۰۰۰ است که فرضیه سوم را با قوت تأیید می‌کند. ضریب مسئولیت اجتماعی شرکتی نیز مثبت ۰.۴۲۰ با آماره تی ۶.۴۶۱ و سطح معناداری ۰.۰۰۰ به دست آمده که حاکی از پذیرش فرضیه چهارم پژوهش در سطح اطمینان ۹۹ درصد است.

نتایج تجربی حاصل از این پژوهش نشان داد که ارتقای سطح شفافیت در صورت های مالی و افشای جامع مسئولیت های اجتماعی اثر دوجانبه مثبتی بر کارایی فرآیندهای درونی و جایگاه بازاری شرکت ها دارد. از منظر کارایی سرمایه گذاری، شفافیت اطلاعاتی موجب کاهش شکاف اطلاعاتی میان مالکان و کارگزاران شده و زمینه نظارت مستقیم بازار را فراهم می آورد؛ امری که امکان تصمیم گیری های پرریسک یا اتلاف منابع توسط مدیران را محدود می سازد. از سوی دیگر، پرداختن به ابعاد مسئولیت اجتماعی شرکتی، هزینه های ناشی از عدم اطمینان را کاهش داده و همکاری بهینه ای با تمامی ذینفعان ایجاد می کند که این امر تصمیم گیری در سرمایه گذاری ها را بهینه می سازد. از منظر ارزش بازار، سرمایه گذاران به اطلاعات غیرمالی و پایداری در کنار کیفیت سود واکنش مثبت نشان می دهند؛ زیرا گزارشگری مسئولیت اجتماعی به عنوان نشانه ای از مدیریت باکیفیت و کنترل ریسک های بلندمدت نگریسته شده و شرکت هایی که شفافیت بالایی دارند، هزینه سرمایه کمتری را متحمل می شوند که در نهایت به رشد نسبت کیو توبین و ارزش بازار شرکت می انجامد.

بر مبنای این یافته ها، به سازمان بورس و اوراق بهادار تهران پیشنهاد می شود سازوکارهای نظارتی و دستورالعمل های الزام آور دقیق تری را جهت ارتقای استانداردهای افشای مسئولیت اجتماعی و زیست محیطی تدوین نماید. به مدیران شرکت ها توصیه می گردد با ارتقای نظام کنترل های داخلی و شفاف سازی رویه های گزارشگری، هزینه جذب سرمایه را کاهش دهند. همچنین تحلیل گران و سرمایه گذاران بازار سرمایه باید در تصمیمات ارزش گذاری سهام، افزون بر معیارهای سودآوری مالی، شاخص های مسئولیت پذیری اجتماعی و شفافیت را به عنوان ارکان پیش بینی کننده رشد پایدار لحاظ نمایند.

منابع

منابع فارسی

۱. ابراهیمی، محسن، و سلیمانی، رضا. (۱۴۰۲). تأثیر مسئولیت پذیری اجتماعی بر عملکرد مالی و ارزش بازار شرکت ها با تأکید بر نقش تعدیلگر حاکمیت شرکتی. *مجله دانش حسابداری*، ۱۴ (۵۲)، ۱۱۵-۱۳۸.
۲. اعتماد، جواد، و رحمانی، علی. (۱۴۰۱). بررسی رابطه بین شفافیت اطلاعات مالی و کارایی سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار تهران. *فصلنامه بررسی های حسابداری و حسابرسی*، ۲۹ (۳)، ۳۴۵-۳۶۸.
۳. پورحیدری، امید، و باقری، الهام. (۱۴۰۰). افشای مسئولیت اجتماعی و حساسیت سرمایه گذاری به جریان وجوه نقد در شرکت های پذیرفته شده در بورس. *پژوهش های تجربی حسابداری*، ۱۱ (۴۰)، ۸۹-۱۱۲.
۴. حساس یگانه، یحیی، و برزگر، قدرت اله. (۱۳۹۸). ارائه مؤلفه ها و شاخص های بعد مسئولیت اجتماعی شرکت ها و وضعیت موجود آن در ایران. *مطالعات حسابداری و حسابرسی*، ۳ (۱۰)، ۳۴-۱۷.

۵. دستگیر، محسن، و فخاری، حسین. (۱۴۰۲). بررسی تأثیر کیفیت گزارشگری مالی بر بیش‌سرمایه‌گذاری و کم‌سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه ایران. *فصلنامه بورس اوراق بهادار*، ۱۶ (۶۱)، ۵۵-۷۸.
۶. رحیمیان، نظام‌الدین، و محمودی، مریم. (۱۴۰۰). بررسی عدم تقارن اطلاعاتی، افشای پایداری و کارایی تخصیص سرمایه. *دانش حسابداری مالی*، ۸ (۳)، ۴۵-۶۸.
۷. رضازاده، جواد، و آزاد، عبدالله. (۱۳۹۹). بررسی رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه سرمایه در بورس اوراق بهادار تهران. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۲۷ (۲)، ۲۰۵-۲۲۴.
۸. ستایش، محمدحسین، و کاظم‌نژاد، مصطفی. (۱۴۰۱). تأثیر افشای داوطلبانه اطلاعات بر ارزش شرکت و کارایی سرمایه‌گذاری. *مجله پیشرفت‌های حسابداری*، ۱۴ (۱)، ۹۵-۱۲۴.
۹. فروغی، داریوش، میرزایی، منوچهر، و علی‌خانی، رقیه. (۱۳۹۹). اثر مسئولیت اجتماعی شرکت بر ارزش بازار و کارایی سرمایه‌گذاری با تأکید بر چرخه عمر شرکت. *پژوهش‌های حسابداری مالی*، ۱۲ (۳)، ۱-۲۴.
۱۰. مشایخی، بیتا، و فرهادی، رویا. (۱۴۰۱). شفافیت اطلاعاتی، نقدشوندگی سهام و ارزش‌گذاری بنگاه‌های اقتصادی. *تحقیقات مالی*، ۲۴ (۴)، ۵۰۱-۵۲۴.

References (منابع انگلیسی)

1. Biddle, G. C., Hilary, G., & Verdi, R. S. (2009). How does financial reporting quality relate to investment efficiency? *Journal of Accounting and Economics*, 48(2-3), 112–131.
2. Chen, F., Hope, O. K., Li, Q., & Wang, X. (2011). Financial reporting quality and investment efficiency of private firms in emerging markets. *The Accounting Review*, 86(4), 1255–1288.
3. Cho, S. Y., Lee, C., & Pfeiffer, R. J. (2013). Corporate social responsibility performance and information asymmetry. *Journal of Accounting and Public Policy*, 32(1), 71–83.
4. Dechow, P. M., & Dichev, I. D. (2002). The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors. *The Accounting Review*, 77(s-1), 35–59.



5. Dhaliwal, D. S., Li, O. Z., Tsang, A., & Yang, Y. G. (2011). Voluntary nonfinancial disclosure and the cost of equity capital: The initiation of corporate social responsibility reporting. *The Accounting Review*, 86(1), 59–100.
6. Freeman, R. E. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Boston: Pitman.
7. Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
8. Kothari, S. P., Mizik, N., & Roychowdhury, S. (2016). Managing for the moment: The long-term consequences of real earnings management. *Journal of Accounting Research*, 54(1), 281–311.
9. Lang, M., & Lundholm, R. (1996). Corporate disclosure policy and analyst behavior. *The Accounting Review*, 71(4), 467–492.
10. Servaes, H., & Tamayo, A. (2013). The impact of corporate social responsibility on firm value: The role of customer awareness. *Management Science*, 59(5), 1045–1061.