



تاثیر توسعه بازار سهام بر ایفای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها

دکتر فرزین رضائی^۱

دانشیار، گروه حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد قزوین

سمیرا گلزاریان فر^۲

کارشناسی ارشد حسابداری، موسسه آموزش عالی کارقزوین

(تاریخ دریافت: ۱۰ شهریور ۱۳۹۷؛ تاریخ پذیرش: ۲۶ اسفند ۱۳۹۷)

هدف اصلی تحقیق حاضر بررسی رابطه بین تاثیر توسعه بازار سهام بر ایفای مسئولیت اجتماعی شرکت های بورس اوراق بهادار تهران می باشد. معیار مسئولیت اجتماعی با استفاده از برنامه MAX DEA محاسبه شده است. هر چه بازار سهام بیشتر توسعه پیدا کند شرکت ها مسئولیت اجتماعی شان را بهتر ایفا خواهند کرد. جامعه آماری مورد مطالعه شامل ۸۷ شرکت در صنایع مختلف در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۱۳۸۴ الی ۱۳۹۳ می باشد. روش تحقیق از نوع توصیفی با تاکید بر روابط همبستگی است. در این تحقیق برای آزمون فرضیه ها از رگرسیون چندگانه و جهت تعیین میزان ارتباط بین متغیرها از همبستگی سریالی بروش گادفری استفاده شده است. نتایج حاصل بیانگر اثر مثبت و معنادار بین توسعه بازار سهام و مسئولیت اجتماعی شرکت ها است.

واژه های کلیدی: توسعه بازار سهام، مسئولیت اجتماعی، ریسک سیستماتیک.

¹ farzin.rezaei@qiau.ac.ir

² samira.golzariyanfar@gmail.com

مقدمه

مسئولیت اجتماعی همواره بر مسئولیت و پاسخگویی به عنوان اساس رفتار آن در اجتماع تاکید دارد. حرکت در مسیر مسئولیت اجتماعی یک عامل ضروری است که منجر به تداوم فعالیت سازمان در بلندمدت می‌گردد. انسانها همواره در فرایند زندگی اجتماعی و تعامل با دیگران ناگزیر به رعایت مسئولیت اجتماعی هستند. مسئولیت اجتماعی سازمانها همواره بر مسئولیت و پاسخگویی به عنوان پایه و اساس رفتار آن در اجتماع تاکید دارد. حرکت در مسیر مسئولیتهای اجتماعی و زیست محیطی یک عامل ضروری و حیاتی است که منجر به تداوم فعالیت سازمان در بلندمدت می‌گردد. هرچند هدف اصلی سازمانها، افزایش کارایی و کسب سود است اما این به خودی خود ضمانت کافی برای بقا و استمرار فعالیت مطلوب سازمان نبوده و سازمانها در عصر اطلاعات و جهانی‌سازی برای دستیابی به موفقیت باید به انتظارات اجتماعی و اخلاقی پاسخ مناسب نشان داده و به بهترین شکل اینگونه انتظارات را با اهداف اقتصادی تلفیق کنند تا دستیابی به اهداف بالاتر را امکان‌پذیر سازند. در واقع انجام بهینه مسئولیت اجتماعی یکی از عوامل اساسی بقای یک سازمان است و موضوعی است که اخیراً مورد توجه بیشتر سازمانها قرار گرفته و در واقع امروزه مدیران، مسئولان و سهامداران بانکها و موسسات مالی نیز دریافته‌اند که فارغ از نوع فعالیت مالی و بانکی خود باید در قبال جامعه و وقایع آن مسئول باشند. واتز و زیمرمن^۱، ۱۹۷۹، ۱۹۹۰ ادعا می‌کنند که مسئولیت اجتماعی تلاشی است نامشروع بوسیله مدیران برای سهامداران و بدون رضایت آنها، که باعث می‌گردد مدیران نسبت به سهامداران حساس نباشند. بنگاه‌های اقتصادی علاوه بر اینکه مسئولیت پاسخگویی به مالکان خود را به عهده دارند، برای حفظ سلامت جامعه ملزم به ایفاء مسئولیت اجتماعی خود نیز می‌باشند [۶]. مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها دارای تعاریف مختلفی است، مهمترین شامل این تعریف است که چگونه بنگاه در مقابل تاثیراتی محیطی و اجتماعی که در جریان فعالیتهایش بروز می‌دهد، مسئولیت می‌پذیرند تا فواید را حداکثر و زیان‌ها را حداقل نمایند [۱۸]. همچنین تعهدات مداومی که از طرف بنگاه‌ها و بصورت اخلاقی در محیط‌های اقتصادی رخ می‌دهد تا کیفیت زندگی نیروی کار و نزدیکان آنها را بهبود دهند به همان گونه‌ای که خدمات عمومی برای همه بایستی انجام شود [۲۳][۱۲]. لذا مسئولیت اجتماعی به عنوان عامل کلیدی موفقیت و تجدید حیات بنگاه‌ها فرض می‌گردد. تحقیقات نشان داده که اجرای مسئولیت اجتماعی بنگاه‌ها موقتی نیست. براساس نظر کمیسیون انجمن‌های اروپایی مسئولیت اجتماعی مفهومی است که شرکت‌ها بوسیله آن و بصورت ارادی در راستای اجتماعی بهتر و محیطی سالمتر گام برمی‌دارند. تعدادی از تحقیقات حسابداری تاثیر فعالیت‌های اجتماعی بنگاه‌ها را بر سیاست‌های مالیاتی بنگاه‌ها به اثبات رسانده، این مسئله با توجه به تئوری نمایندگی بروز می‌دهد [۱۹][۲۳]. مسئولیت اجتماعی از یک سو موجب هم‌سویی منافع اقتصادی با محیط زیست و از سوی دیگر سبب رشد و پایداری کسب و کار شرکتها می‌شود. اگر چه جامعه اعم از مردم و محیط زیست که پیرامون بنگاه‌های اقتصادی را تشکیل می‌دهند مخاطب اصلی در نظریه ذینفعان می‌باشند، لیکن

¹ Watts, R. and J, Zimmerman

مخاطبان دیگری چون دولت ، کارکنان و سایر نهادهای غیردولتی می توانند مداخله نمایند [۲۱]. برای ایفای مسئولیت اجتماعی ، بنگاه های اقتصادی ملزم به رعایت چهار مسئولیت به شرح زیر می باشند [۶]:

- مسئولیت های داوطلبانه
- مسئولیت اخلاقی
- مسئولیت قانونی
- مسئولیت اقتصادی

از نگاه ژان وتان اصطلاح مسئولیت اجتماعی شرکت به وسیله سه لغتی که شاملش می شود تعریف شده است: شرکت، اجتماع و مسئولیت. بنابراین مسئولیت اجتماعی شرکت می تواند به عنوان فعالیت یک کسب و کار یا شرکتهای مسئولیت پذیری دیده شود که از جامعه در جایی که آنها فعالیت می کنند، مراقبت می نمایند [۱۱]. اسمیت (۲۰۰۳)، مسئولیت اجتماعی شرکت را به عنوان فرایند ایجاد ثروت، ارتقا مزیت رقابتی شرکت و حداکثر کردن ارزش از ثروت ایجاد شده برای جامعه می بینند (همان منبع)، که بطور کلی تعهد و توجه کسب و کار به کیفیت زندگی کارکنان، مشتریان، جامعه محلی و کل جامعه را در جهت توسعه اقتصادی پایدار مدنظر دارد [۴]. با توجه به تحولات بازارهای مالی ، مفهوم توسعه مالی در دهه های پس از دهه هفتاد مورد توجه اقتصاددانان قرار گرفت . برای شناسایی فرآیند تکامل این مفهوم ابتدا ، دیدگاه اقتصاددانان در زمینه اهمیت توسعه مالی در رشد اقتصادی مورد بررسی قرار می گیرد. در مراحل ابتدایی توسعه ، بهبود خدمات مالی و گسترش ابزارهای جدید مالی و تغییر ساختار مالی موجب رشد اقتصادی می شود . ولی در ادامه روند توسعه اقتصادی ، تحولات مالی دنباله روی تقاضا برای آن می شود و تقاضا برای انواع جدیدتر ابزارها و خدمات مالی عامل تعیین کننده می شود . در چند دهه ی اخیر ، نقش توسعه ی مالی در رشد اقتصادی فراموش شده است که یکی از عوامل اصلی این موضوع کمبود آمار و اطلاعات لازم در این زمینه می باشد . در این میان تاثیر بخش مالی بر رشد اقتصادی به مطالعه ی گلدسمیت برمی گردد که در مطالعه ی خود تاکید بر ساختار مالی و توسعه ی رشد اقتصادی می کند . توسعه مالی زمانی اتفاق می افتد که توانایی بازار مالی در انجام این وظایف توسعه یابد و تصمیم گیری برای پس انداز و سرمایه گذاری را بهبود بخشیده و در نهایت موجب رشد اقتصادی گردد. ارتباط بین بازار های سهام و رشد اقتصادی به ایده " رشد و تامین مالی " مربوط می باشد [۳]. این دیدگاه بیان می کند که چگونه تامین مالی موجب بهبود رشد اقتصادی می شود. بازارهای سهام از طریق متغیرهای نقدینگی ، تنوع بخشی ریسک ، کسب اطلاعات شرکت ها، حاکمیت شرکتی و تجهیز پس اندازها بر رشد اقتصادی اثر می گذارد [۲۴]. نقدینگی بازارهای سهام بنگاه ها را قادر می سازد تا به سرعت بتوانند حجم زیادی از سرمایه های مورد نیاز خود را تامین نمایند ، از این رو بازارهای سهام موجب کاهش ریسک سرمایه گذاری می شوند ، زیرا در این بازارها دارایی های صاحبان سهام راحت تر مبادله می گردد. وجود مالکیت متنوع سهام به ایجاد ثبات سیاسی کمک می کند که به این به نوبه خود موجب افزایش رشد اقتصادی می شود [۲۵]. بی ثباتی سیاسی تاثیر منفی بر توسعه بازار سهام و رشد اقتصادی دارد . بازارهای سهام با فراهم نمودن منظم اطلاعات در خصوص شرکت ها رشد اقتصادی را تقویت می کنند . انتشار بجا و آسان

اطلاعات تاثیرگذار و بر قیمت ها و سود سهام شرکت های پذیرفته شده سطح تحقیق و توسعه را بالا می برد که این به نوبه خود موجب افزایش رشد اقتصادی می شود. به عبارت دیگر، در صورت وجود اطلاعات نامتقارن درباره شرکت ها کسب اطلاعات برای سرمایه گذاران پرهزینه خواهد بود. بازار سهام شریطی را فراهم می سازد تا سرمایه گذاران بتوانند اطلاعات مورد نیاز را برای انجام سرمایه گذاری به دست آورند. درجه توسعه بازارهای مالی، به خصوص بازار سهام، در تامین مالی شرکتها عامل تعیین کننده ای بشمار می رود. اکثر ادبیات مالی برای بازار سهام دو ویژگی قابلیت نقدینگی و عملکرد مطلوب قائل هستند. اگر عملکرد بازار سهام مطلوب نباشد، ممکن است اقتصاد کشور با سه مشکل مواجه شود:

اول، اگر بازار سهام وجود نداشته باشد و یا از قابلیت نقدینگی لازم برخوردار نباشد، فرصتهای تنوع بخشی ریسک برای سرمایه گذاران و خریداران سهام شرکتها تازه تاسیس محدود می شود. سرمایه گذاران خارجی به منظور خرید سهام شرکتهایی که سهامشان در بازار فاقد نقدینگی معامله می شود، خواهان پاداشی اضافی هستند. هزینه بالا در تنوع بخشی، ممکن است اجتناب استفاده از بازارهای مالی را به شرکتها تحمیل کند و بر تصمیمات سرمایه گذاری تاثیر گذارد. بنابراین ممکن است شرکتها بمنظور کاهش ریسکهای بلندمدت، تکنولوژیهای تولیدی را انتخاب کنند که به سرمایه کمتری نیاز دارد، و یا ممکن است شرکتها کمتر سرمایه گذاری کنند و کوچکتر از آن اندازه ای که باید باشند، بمانند.

دوم، در صورت عدم وجود بازار سهام با عملکرد مطلوب، شرکتها نمی توانند ساختار مالی مناسبی داشته باشند. معمولاً "بین مدیران شرکتها و مشتریان و عرضه کنندگان، اختلاف منافع وجود دارد؛ همانگونه که بین دستجات مختلف سرمایه گذار در شرکت اختلاف وجود دارد. برای مثال شرکتها با سطح بدهی بالا، احتمال ورشکستگیشان افزایش می یابد، چون ممکن است وارد پروژه های پر ریسک شوند و در نتیجه زیان و خطر بیشتری متوجه بستانکاران می گردد زیرا بدهی مالی، موجبات بوجود آمدن ریسک بیشتری را فراهم می سازد. شرکتها با بدهی بالا، ممکن است توانایی دریافت اعتبار بیشتر نداشته باشند؛ اگر یک بازار سهام با عملکرد مطلوب وجود داشته باشد، انتشار سهام می تواند مشکلات بوجود آمده را کاهش دهد و به شرکت اجازه دریافت وام بیشتر را بدهد.

سوم، بازار سهام در ارتباط با عرضه سرمایه، نقش اطلاعاتی مهمی را ایفا می کند. بازارهای با عملکرد مطلوب، اطلاعات را در مورد شرکتهایی که سهامشان معامله می شود، جمع آوری می کنند و در دسترس وام دهندگان و سرمایه گذاران قرار می دهند. بازارهای سهام با عملکرد مطلوب، بوسیله بهبود جریان اطلاعاتی در مورد شرکتها، در کنترل شرکتها دخالت می کنند و شرکتها را بطرف سیستمهای مناسبتر مدیریتی هدایت می سازند. کنترل بهتر شرکت و مدیریت بهتر، جریان سرمایه گذاری را بهبود می بخشد و کارایی را افزایش میدهد [۹].

انواع نظریه های مرتبط با مسئولیت اجتماعی

۱. نظریه مشروعیت ۲. نظریه هنجار اجتماعی ۳. نظریه ذی نفعان ۴. نظریه پاسخ گویی ۵. نظریه نمایندگی

نظریه مشروعیت: براساس تئوری مشروعیت سازمان ها مستمرا^۱ در پی آن هستند که اطمینان دهند در محدوده هنجارهای جامعه عمل می کنند و فعالیت شان مشروع ارزیابی می شود و با توجه به اینکه محدوده ها و هنجارها ثابت نیستند در نتیجه سازمان را به واکنش نشان دادن الزام می کنند. براساس این تئوری سازمان ها باید به پیامدهای انسانی، محیطی و اجتماعی فعالیت شان توجه کنند. نظریه هنجار اجتماعی: این نظریه به نحوی تأثیر الگوهای حمایتی رفتار بر نگرش های اقتصادی توجه دارد. رفتار اقتصادی به باورهای جامعه وابسته است که سازوکارهای اصلی انگیزه برای فعالان بازار را تشکیل می دهد. بر این اساس مسئولیت اجتماعی به عنوان توافقات رایج نگرش های مشارکتی - حمایتی درک می شود که می تواند توسط فعالان تجاری نهادینه شود. نگرش های اقتصادی متصل به قوانین پذیرفته شده ی رفتار شرکت نیز توسط کاهش چشمگیر در پذیرش رویه های گزارشگری مالی مشکوک مشخص می شود. نظریه ذینفعان: تئوری ذینفعان مربوط به روابط یک سازمان با انواع مختلف ذی نفعان در جامعه است. این تئوری، تئوری های سهام داران سنتی (مثلا^۲ تئوری نمایندگی) را توسعه می دهد که بر حداکثرسازی ثروت سهام داران تمرکز دارند. براساس این دیدگاه ذی نفعان، یک سازمان باید در جهت برآورده کردن اهداف چندگانه دامنه وسیعی از ذی نفعان و نه فقط سهامداران تلاش کنند. تئوری ذی نفعان عموما^۳ واژه پاسخگویی را تداعی می کند. نظریه پیغام دهی: یکی از شیوه ها که از طریق آن می توان به مشروعیت سازمانی دست یافت، ارائه اطلاعات از وضعیت کیفی و غیر قابل اندازه گیری شرکت به اشخاص ثالث است. با توجه به نظریه اطلاعات ناقص فعالان بازار همواره از اطلاعات داخلی مهم در زمینه عملکرد شرکت ها آگاهی ندارند و در نتیجه از قدرت تصمیم گیری کمی برخوردارند. نظریه نمایندگی: طبق این نظریه یک رابطه قراردادی بین مدیران شرکت ها و سهامداران وجود دارد و فعالیت های خارج از این دامنه ارتباط کمتری با داخل دارند و تأثیری معکوس به بهره وری دارند. لذا آنها ملزم هستند که طبق این رابطه اطلاعات سهام و بازار را به طور شفاف و به موقع و به طور کامل در اختیار یکدیگر قرار دهند. شرکت ها با تبادل اطلاعات صحیح و به موقع با سهامداران شان هم در ایفای مسئولیت اجتماعی شان کوشیده اند و هم به توسعه بازار کمک کرده اند.

پیشینه پژوهش

آرا پروان^۱ (۲۰۱۶) میزان گزارش مسئولیت اجتماعی توسط شرکت های تابعه شرکت های چندملیتی در بنگلادش را مورد بررسی قرار دادند. آن ها پیشنهاد کردند که شرکت های تابعه شرکت های چندملیتی گزارش اجتماعی و زیست محیطی اطلاعات کمتری در بنگلادش نسبت به شرکت های مادر خود افشا می کنند. براندر^۲ (۲۰۱۲) رابطه ای مثبت و معنی دار بین عملکرد زیست محیطی و عملکرد مالی سازمان ها، گزارش داده است. به علاوه نتایج این پژوهش نشان دهنده وجود رابطه مثبت و معنی دار بین عملکرد اجتماعی و مالکیت شرکتی سازمان ها است. در این سیستم رتبه بندی، عملکرد زیست محیطی و اجتماعی

¹ Hosne Ara Parveen

² Brander

سازمان‌ها بر اساس هفت بعد جامعه، تنوع، روابط کارکنان، محیط زیست، بین الملل، کالا و اقدامات کسب و کار مورد ارزیابی قرار گرفته است. این پژوهشگر برای سنجش عملکرد سازمان‌ها، همانند پژوهش مشابه وادوک و گریوز^۱ (۱۹۹۷) از دو معیار نرخ بازده دارایی‌ها و نرخ بازده حقوق صاحبان سهام استفاده کرد. در این پژوهش، سه متغیر اندازه سازمان با معیار مقدار کل دارایی‌ها، ریسک سازمان، با معیار نسبت بدهی‌های بلندمدت بر کل دارایی‌ها و نوع صنعت، متغیرهای کنترل را تشکیل می‌دهند. استیبر^۲ (۲۰۱۳) پژوهشی را در استرالیا انجام داد و به این نتیجه دست یافت که بین مسئولیت اجتماعی و عملکرد مالی آن، رابطه آماری معنی‌داری یافت نشده است؛ بلکه متغیر مسئولیت اجتماعی شرکت، یک متغیر در ارزشی در نظر گرفته شده است. اگر سازمانی در مورد عملکرد اجتماعی خود، گزارشی ارائه کند، مقدار یک و در غیر این صورت مقدار صفر اختصاص داده می‌شود. همچنین، برای اندازه‌گیری عملکرد مالی، از معیارهای حسابداری مانند نرخ بازده دارایی‌ها، نرخ بازده فروش و نرخ بازده حقوق صاحبان سهام استفاده شده است. دو متغیر اندازه سازمان با معیارهای فروش کل و دارایی‌های کل و ریسک سازمان با معیار نسبت بدهی‌های بلندمدت بر کل دارایی‌ها، متغیرهای کنترل هستند. پور علی و حجامی (۱۳۹۳)، در تحقیقی تحت عنوان "بررسی رابطه بین افشای مسئولیت اجتماعی و مالکیت نهادی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، به بررسی رابطه بین افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها و ابعاد آن یعنی میزان افشای اطلاعات مربوط به روابط کارکنان، مشارکت اجتماعی، تولید و محیط زیست با مالکیت نهادی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. یافته‌های پژوهش آن‌ها بیانگر آن است که رابطه‌ی معنادار منفی بین افشای مسئولیت اجتماعی، میزان افشای اطلاعات مربوط به روابط کارکنان، تولید و محیط زیست با مالکیت نهادی وجود دارد. در حالیکه بین میزان افشای اطلاعات مربوط به مشارکت اجتماعی با مالکیت نهادی رابطه‌ی معناداری وجود ندارد. عرب صالحی و همکاران (۱۳۹۲) نشان دادند که عملکرد مالی شرکت‌های عضو بورس اوراق بهادار تهران با مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها در قبال مشتریان و نهادهای موجود در جامعه رابطه داشته و بهبود عملکرد اجتماعی منجر به بهبود عملکرد مالی می‌شود. عرب صالحی و همکاران (۱۳۹۲) رابطه مسئولیت اجتماعی با عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد مطالعه قرار داده‌اند. نتایج پژوهش آنان نشان می‌دهد که عملکرد مالی و مسئولیت اجتماعی شرکت نسبت به مشتریان و نهادهای موجود در جامعه ارتباط دارد. ولی عملکرد مالی با مسئولیت اجتماعی شرکت نسبت به کارکنان و محیط زیست رابطه معناداری ندارد.

فرضیه پژوهش

در راستای دستیابی به اهداف تحقیق و پاسخگویی به سوالات پژوهش فرضیه پژوهش به شرح زیر تدوین و آزمون می‌گردد:

³ Waddock & Graves

⁴ Stieber

فرضیه پژوهش : توسعه بازار سهام موجب بهبود ایفای مسئولیت اجتماعی شرکتها می گردد.

روش پژوهش

روش پژوهش حاضر ، از نوع توصیفی با تاکید بر روابط همبستگی است .مبانی نظری و پیشینه پژوهش، به روش کتابخانه ای و داده های مورد نظر آزمون فرضیه ها نیز به روش میدانی از گزارش های مالی موجود در آرشیو بورس اوراق بهادار تهران ، بانک های اطلاعاتی موجود در بازار همچون ره آورد نوین ، اطلاعات موجود در سایت کدال و سایر سایت ها و مآخذ معتبر، جمع آوری گردید . جامعه آماری این پژوهش از کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران که از ابتدای سال ۱۳۸۴ تا پایان سال ۱۳۹۳ در بورس فعال بوده اند، تشکیل شده است . نمونه آماری، با توجه به ۵ معیار گزینشی زیر و به روش غربالگری انتخاب گردید :

۱. سال مالی شرکت منتهی به تاریخ پایان اسفند ماه هر سال باشد.
 ۲. شرکت طی دوره مورد بررسی تغییر سال مالی نداده باشند.
 ۳. شرکتهای تحت بررسی جزء شرکتهای سرمایه گذاری، هلدینگ ، واسطه گری مالی و بیمه نباشند.
 ۴. اطلاعات و داده های آنها در دسترس باشد.
 ۵. معاملات سهام شرکت به طور مداوم در بورس اوراق بهادار تهران صورت گرفته باشد و توقف معاملاتی بیش از سه ماه در مورد سهام یاد شده اتفاق نیفتاده باشد.
- با توجه به شرایط و محدودیت های فوق، از بین شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در مجموع ۸۷ شرکت به عنوان نمونه آماری پژوهش انتخاب شده است .

تعداد شرکت ها	محدودیت
۵۳۷	جامعه آماری
(۲۴۴)	پایان سال مالی غیر از ۲۹ اسفند ماه
(۴۱)	شرکتهای سرمایه گذاری، هلدینگ ، واسطه گری مالی و بیمه
(۱۶۵)	در دسترس و یا قابل اندازه گیری نبودن داده ها و توقف معاملاتی
۸۷	نمونه نهایی

نحوه محاسبه متغیرهای پژوهش

نوع	عنوان متغیر	نماد	روش محاسبه
۱	مسئولیت اجتماعی	CSR	شاخص ایفای مسئولیت اجتماعی شرکتها به وسیله نرم افزار MAXDEA (تحلیل پوششی داده ها) محاسبه شده است .

نوع	عنوان متغیر	نماد	روش محاسبه
توسعه	توسعه بازار سهام	HSMD	توسعه بازار سهام از میانگین دو نسبت یعنی نسبت ارزش بازار سهام به تولید ناخالص داخلی و نسبت ارزش کل معاملات انجام شده به تولید ناخالص داخلی بدست آمده است .
نسبت	اندازه	SIZE	لگاریتم طبیعی جمع دارایی های یک شرکت است و هرچه حجم دارایی های شرکت بیشتر باشد، اندازه ی شرکت بزرگ تر است . $SIZE = \ln(\text{کل دارایی شرکتها})$
	ریسک سیستماتیک	BETA	به مفهوم حساسیت بازدهی سهام یک شرکت نسبت به بازدهی سبد سهام بازار است. به بیان دیگر، ریسک سیستماتیک شیب خط بازار سرمایه ی سهام است که بر مبنای معادله زیر بر آورد می شود : $BETA_i = \frac{COV(R_i, R_m)}{\sigma^2(R_m)}$
	نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری	MB	این متغیر از طریق تقسیم ارزش بازار حقوق صاحبان سهام (قیمت بازار سهام در پایان سال) بر ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام به دست می آید .
	اهرم مالی	LEV	نسبت اهرمی که به این مفهوم است که چند درصد از دارایی های شرکت از محل بدهی تأمین شده است . $LEV = \frac{\text{کل بدهی ها}}{\text{کل دارایی ها}}$

آمار توصیفی

آمار توصیفی شامل مجموعه روش هایی است که برای جمع آوری ، خلاصه کردن، طبقه بندی و توصیف حقایق عددی به کار می رود. در واقع این آمار، داده ها و اطلاعات پژوهش را توصیف می کند و طرح یا الگوی کلی از داده ها برای استفاده سریع و بهتر از آنها به دست می دهد. در یک جمع بندی با استفاده مناسب از آمار توصیفی می توان ویژگی های یک دسته از اطلاعات را بیان کرد. پارامترهای مرکزی و پراکندگی به همین منظور به کار می روند. کارکردهای این معیارها این است که می توان خصوصیات اصلی مجموعه ای از داده ها را به صورت یک عدد بیان کنند و بدین ترتیب افزون بر آن که به فهم بهتر نتایج یک آزمون کمک می کنند، مقایسه نتایج آن آزمون را با آزمون ها و مشاهدات دیگر نیز تسهیل می نماید. در جدول (۱) برخی از مفاهیم آمار توصیفی متغیرها، شامل میانگین، میانه، حداقل مشاهدات، حداکثر مشاهدات و انحراف معیار ارائه شده است. به عنوان مثال، نتایج نشان می دهد که در شرکت های مورد بررسی، به طور متوسط تقریباً ۶۱،۵۳٪ منابع مالی شرکت ها از طریق بدهی تأمین مالی شده است

و میانگین ایفای مسئولیت اجتماعی شرکت ۰,۲۵۹۲ می باشد که با توجه به انحراف معیار (۰,۲۲۰۱) بدست آمده می تواند گفت که ایفای مسئولیت اجتماعی شرکت های مورد بررسی از پراکندگی نسبتاً بالایی برخوردار است .

جدول (۱): آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیرها	نماد	تعداد مشاهدات	میانگین	میانۀ	حداکثر
ایفای مسئولیت اجتماعی شرکت	CSR	870	0.2592	0.1804	1.0000
توسعه بازار سهام	HSMD	870	0.1534	0.1300	0.4300
اندازه شرکت	SIZE	870	13.495	13.327	18.522
ریسک سیستماتیک	BETA	870	0.4493	0.2595	2.4430
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری	MB	870	1.9604	1.7300	4.8140
نسبت اهرمی	LEV	870	0.6153	0.6275	0.9280
متغیرها	حداقل	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی	
ایفای مسئولیت اجتماعی شرکت	0.0199	0.2201	1.9492	6.4294	
توسعه بازار سهام	0.0500	0.0781	1.3545	4.9287	
اندازه شرکت	10.505	1.4346	0.7497	3.7829	
ریسک سیستماتیک	-1.1780	0.7022	0.6563	3.0743	
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری	0.3840	1.0836	0.6756	2.5011	
نسبت اهرمی	0.2760	0.1611	-0.1237	2.1758	

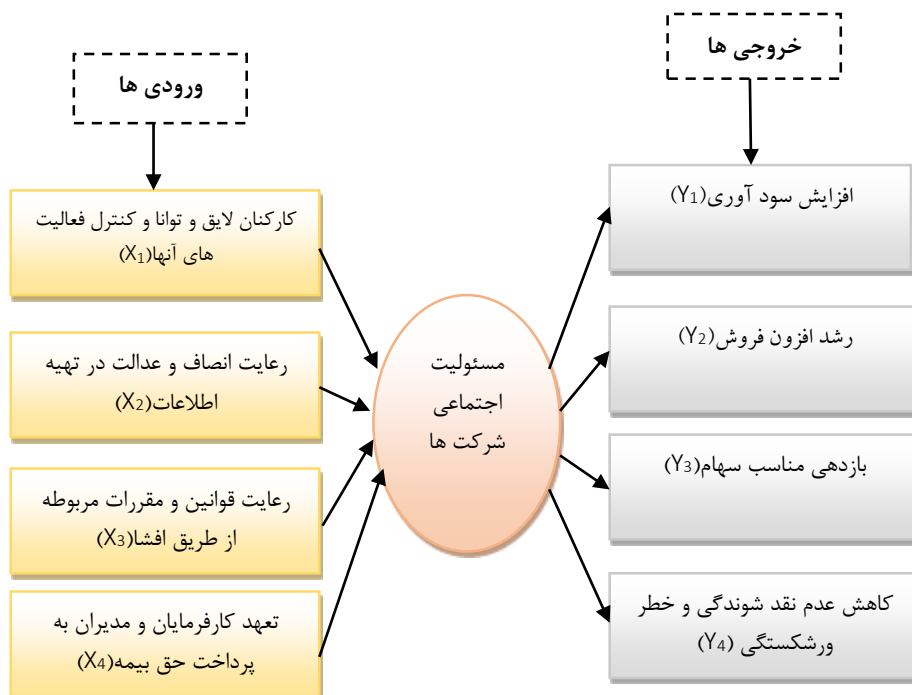
آمار استنباطی

نحوه محاسبه شاخص ایفای مسئولیت اجتماعی شرکت

در تحقیق حاضر با استفاده از روش تحلیل پوششی داده ها اجزای تشکیل دهنده مسئولیت اجتماعی (مسئولیت داوطلبانه، مسئولیت اخلاقی، مسئولیت قانونی) به عنوان داده های ورودی با همکاری و همپوشانی یکدیگر در نهایت تبدیل به داده های خروجی که همان مسئولیت اقتصادی می باشد خواهند شد . لذا استفاده از کارکنان لایق و توانا و کنترل موثر فعالیت های آنها در هر زمان، رعایت انصاف و عدالت در تهیه اطلاعات و گزارش های دقیق و به موقع و رعایت قوانین و مقررات مربوطه از طریق افشا به موقع و تعهد کارفرمایان و مدیران به پرداخت حق بیمه و مالیات عملکرد به نحوه صحیح در هر زمان نهایتاً منجر به خدمات رضایت بخش و کاهش خطرات ناشی از عدم نقدشوندگی و خطر ورشکستگی و

افزایش سودآوری و رشد روزافزون فروش و بازدهی مناسب سهام خواهد شد که تمامی این عوامل رضایت مالکان را در پرتو ایفای مسئولیت اجتماعی حاصل می نمایند.

شکل (۱): نمودار مفهومی نحوه اندازه گیری مسئولیت اجتماعی شرکت



در شکل فوق X_i ها بعنوان ورودی و Y_i ها بعنوان خروجی می باشند. ورودی X_i ها تحت نظارت دقیق و همگانی مسئولیت اجتماعی شرکت ها در نهایت تبدیل به خروجی Y_i ها می شوند که این جریان خود در جهت توسعه بازار سهام می باشد. در حالت کلی به منظور محاسبه شاخص ایفای مسئولیت اجتماعی شرکتها از نرم افزار MAXDEA بهره گرفته شده است. برنامه MAXDEA یا تحلیل پوششی داده ها برای اندازه گیری میزان مسئولیت اجتماعی شرکت ها بکار می رود. در تحقیق حاضر برای اندازه گیری میزان مسئولیت اجتماعی شرکت ها از الگوی BCC خروجی محور آن استفاده شده است. در این الگو ابتدا اکسل داده ها به ترتیب ورودی و خروجی مرتب می شود و سپس به داخل برنامه فراخوان می گردد. در مرحله بعد نوع ورودی ها و خروجی ها در داخل برنامه مجدداً مشخص میگردد و در مرحله آخر با انتخاب الگوی BCC خروجی محور داده ها مورد محاسبه قرار می گیرند که در نهایت عددی ما بین ۰ تا ۱ بعنوان میزان درجه مسئولیت پذیری اجتماعی شرکت ها مشخص می شود. یعنی هر چه این عدد به ۱ نزدیک تر باشد شرکت ها مسئولیت پذیری اجتماعی بیشتری دارند و هر چه به ۰ نزدیک تر باشد بالعکس.

آزمون F لیمر و آزمون هاسمن

با توجه به دلایل مطروحه در فصل سوم داده‌های این پژوهش از نوع ترکیبی می باشد. اما قبل از تخمین مدل‌ها لازم است که روش تخمین (تلفیقی یا تابلویی) مشخص گردد. برای این منظور از آزمون F لیمر استفاده شده است. برای مشاهداتی که احتمال آزمون آنها بیشتر از ۵٪ باشد یا به عبارتی دیگر آماره آزمون آنها کمتر از آماره جدول باشد، از روش تلفیقی استفاده می شود و برای مشاهداتی که احتمال آزمون آنها کمتر از ۵٪ است، برای تخمین مدل از روش تابلویی استفاده می شود. روش تابلویی خود با استفاده از دو مدل "اثرات تصادفی" و "اثرات ثابت" می تواند انجام گیرد. برای تعیین اینکه از کدام مدل استفاده شود از آزمون هاسمن استفاده گردیده است. مشاهداتی که احتمال آزمون آنها کمتر از ۵٪ است از مدل اثرات ثابت و مشاهداتی که احتمال آزمون آنها بیشتر از ۵٪ است از مدل اثرات تصادفی برای تخمین مدل استفاده شده است. همانطور که در جداول (۳) و (۴) منعکس گردیده، احتمال F لیمر مدل پژوهش کمتر از ۵٪ می باشد لذا برای تخمین مدل از روش تابلویی استفاده می شود. و با توجه به اینکه احتمال آزمون هاسمن مدل پژوهش کمتر از ۵٪ می باشد لذا از مدل اثرات ثابت برای تخمین آن استفاده شده است.

جدول (۳): نتایج حاصل از آزمون F لیمر

نتیجه	احتمال	درجه آزادی	مقدار آماره	نوع آماره	مدل پژوهش
روش تابلویی	0.0000	(9,855)	5.7959	آماره F	
	0.0000	9	51.5229	آماره کی دو (Chi-square)	

جدول (۴): نتایج حاصل از آزمون هاسمن

نتیجه	احتمال	درجه آزادی	مقدار آماره	نوع آماره	مدل پژوهش
مدل اثرات ثابت	0.0000	5	37.0629	آماره کی دو (Chi-square)	

نتیجه گیری

فرضیه پژوهش: توسعه بازار سهام موجب بهبود ایفای مسئولیت اجتماعی شرکتها می گردد. به منظور آزمون این فرضیه از نتایج تخمین مدل ارائه شده در جدول (۵) بهره گرفته شده است. مقدار احتمال (یا سطح معنی داری) F برابر ۰,۰۰۰۰ بوده و چون این مقدار کمتر از ۰,۰۵ است، فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می شود، یعنی مدل معنی دار است. مقدار آماره دوربین-واتسون ۱,۸۹۳ می باشد که این مقدار، عدم وجود خود همبستگی خطاها را نشان می دهد. نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده نشان می دهد، تقریباً ۲۶,۰۷٪ تغییرات متغیر وابسته به وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی مدل، توضیح داده می شوند. نتایج نشان می دهد که به استثنای متغیر نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری، مابقی متغیرهای موجود در مدل در سطح اطمینان ۹۵٪ معنی دار هستند. نتایج حاصل از متغیرهای

کنترلی نشان می دهد اندازه شرکت و ریسک سیستماتیک بر ایفای مسئولیت اجتماعی شرکت تأثیر مثبت و معناداری دارند. در حالی که اهرم مالی بر ایفای مسئولیت اجتماعی شرکت تأثیر منفی و معناداری دارد. در حالت کلی نتایج نشان می دهد که ضریب متغیر توسعه بازار سهام، 0.046686 بوده که نشان دهنده تأثیر مثبت توسعه بازار سهام بر ایفای مسئولیت اجتماعی شرکت می باشد که با توجه به آماره t ضریب متغیر توسعه بازار سهام در سطح اطمینان ۹۵٪ معنی دار می باشد، به عبارت دیگر می توان گفت که توسعه بازار سهام بر ایفای مسئولیت اجتماعی شرکت تأثیر مثبت و معناداری دارد. با توجه به موارد فوق می توان در سطح اطمینان ۹۵٪ فرضیه پژوهش را تأیید شده تلقی نمود این موضوع نشان دهنده این است که توسعه بازار سهام موجب بهبود ایفای مسئولیت اجتماعی شرکت ها می گردد.

جدول (۵): یافته های آزمون فرضیه پژوهش

$CSR_{it} = \beta_0 + \beta_1 HSMD + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 BETA_{it} + \beta_4 MB_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \varepsilon_t$					
متغیر وابسته: ایفای مسئولیت اجتماعی شرکت روش: رگرسیون حداقل مربعات تعمیم یافته دوره زمانی: ۱۳۹۳-۱۳۸۴ تعداد مشاهدات: ۸۷۰					
متغیرها	نماد	ضریب برآوردی	خطای استاندارد	آماره t	احتمال
مقدار ثابت	C	0.103484	0.064616	1.601512	0.1097
توسعه بازار سهام	HSMD	0.046686	0.021685	2.152899	0.0325
اندازه شرکت	SIZE	0.014384	0.004821	2.983768	0.0029
ریسک سیستماتیک	BETA	0.003897	0.001531	2.546050	0.0111
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری	MB	-0.004063	0.004421	-0.919047	0.3584
نسبت اهرمی	LEV	-0.063984	0.028380	-2.254562	0.0244
ضریب تعیین	27.39%				
ضریب تعیین تعدیل شده	26.07%				
دوربین-واتسون	1.893				
آماره F	20.6925				
احتمال (آماره F)	0.0000				

محدودیت های پژوهش

همواره گام نهادن در راه رسیدن به هدف، با محدودیت‌هایی همراه است که باعث می شود رسیدن به هدف مورد نظر با کندی همراه شود. پژوهش نیز به عنوان فرآیندی در جهت نیل به هدف حل مسئله پژوهش، از این امر مستثنی نیست. لذا در این قسمت با ارائه محدودیت‌های پژوهش، سعی بر آن است که به خواننده این پیام داده شود تا بتواند در تعمیم نتایج پژوهش با آگاهی بیشتری عمل کند و در مورد فرآیند پژوهش قضاوت عادلانه‌ای داشته باشد. در این راستا محدودیت‌های پژوهش حاضر به شرح زیر قابل ذکر است:

۱. داده های مستخرج از صورتهای مالی، ازبابت تورم تعدیل نشده اند. باتوجه به متفاوت بودن نرخ تورم درسالهای موردبررسی، درصورتی که داده های مورد استفاده ازاین بابت تعدیل می شدند، ممکن بود نتایج، متفاوت از نتایج فعلی باشد.
۲. برای اندازه گیری توسعه بازار سهام از میانگین دو نسبت یعنی نسبت ارزش بازار سهام به تولید ناخالص داخلی و نسبت ارزش کل معاملات انجام شده به تولید ناخالص داخلی استفاده شده است که با توجه به محدودیت‌های بکارگیری معیارهایی چون RFD و نبودن اطلاعات دیگر مرتبط با عمق و عرض و طول بازار این روش برای توسعه بازار سهام در نظر گرفته شد.

پیشنهادهای پژوهش

پیشنهادهای کاربردی

- الف- یافته های پژوهش نشان می دهد که در حالت کلی، توسعه بازار سهام باعث بهبود ایفای مسئولیت اجتماعی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می شود. در همین راستا، با توجه به یافته های این پژوهش به فعالان بازار سرمایه، تصمیم گیرندگان، تحلیلگران و سرمایه گذاران بالقوه و بالفعل بورس اوراق بهادار تهران پیشنهاد می شود هنگام تصمیم گیری در ارزیابی مسئولیت اجتماعی شرکت، علاوه بر توجه به سایر عوامل، به سطح توسعه بازار سهام نیز توجه کنند زیرا در صورت افزایش توسعه بازار سهام، سطح ایفای مسئولیت اجتماعی شرکت ها نیز بهبود می یابد.
- ب- به سیاستگذاران و تدوین کنندگان قوانین و مقررات پیشنهاد می شود که به منظور بهبود مسئولیت اجتماعی شرکت ها در جامعه، قوانین و مقرراتی تدوین کنند که باعث سطح توسعه بازار سهام گردد تا بدین طریق مسئولیت اجتماعی شرکت ها نیز بهبود یابد.

پیشنهاد برای پژوهش های آتی

۱. به منظور انجام پژوهش های آتی در ارتباط با این پژوهش، موضوعات زیر پیشنهاد می شود:
۱. تأثیر توسعه بازار سهام بر هر چه بهتر عمل کردن در چهارچوب قوانین اخلاقی و اقتصادی و اجتماعی شرکت های دارای مسئولیت اجتماعی در جهت ارزش آفرینی
۲. تأثیر توسعه بازار سهام بر کیفیت گزارشگری مالی و عدم تقارن اطلاعاتی در شرکت های دارای مسئولیت اجتماعی

۳. تأثیر کارایی بازار سرمایه بر ایفای مسئولیت اجتماعی شرکت ها
۴. تأثیر توسعه بازار سهام بر ایفای مسئولیت اجتماعی شرکت با تأکید بر نوع صنعت و اندازه شرکت

فهرست منابع

۱. بصیری، احمد. (۱۳۸۶) "تأثیر سودآوری بر اجرای مسئولیت اجتماعی شرکتی از دیدگاه کارکنان و مشتریان". مقاله پایان نامه، فصل تابستان ۱۳۹۶
۲. پورعلی، حجازی. (۱۳۹۳)، بررسی رابطه بین افشای مسئولیت اجتماعی و مالکیت نهادی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، **فصلنامه علمی - پژوهشی دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت**، مقاله شماره ۹، فصل پائیز
۳. جان جانی، رضا. خدادادی، ولی. (۱۳۹۱). "نقدی بر تئوری اثباتی حسابداری". **مجله پژوهش حسابداری**، زمستان ۱۳۹۱ شماره ۷
۴. حجازی، رضوان. اوجی، محمد. (۱۳۹۱). "چشم اندازی به تئوری حسابداری اثباتی". **مجله پژوهش حسابداری**، شماره ۴، بهار ۱۳۹۱.
۵. خواجهی، شکرالله. دهقانی سعدی، علی اصغر. روستا، منوچهر. (۱۳۹۴)، بررسی نقش تعدیل کنندگی خود شیفتگی مدیران در تبیین رابطه ی بین مسئولیت پذیری اجتماعی و عملکرد مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، **مجله تحقیقات حسابداری و حسابرسی**، انجمن حسابداری ایران، نشریه شماره ۳۹، فصل پائیز
۶. رحیمی، (۱۳۹۰)، تأثیر درصد هیات مدیره غیرموظف و مالکیت نهادی بر مسئولیت پذیری اجتماعی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، همایش ملی ایده های نو در حسابداری و حسابرسی، دانشگاه آزاد اسلامی واحد خوراسگان، فصل بهار
۷. عرب صالحی، (۱۳۹۲)، بررسی عملکرد مالی شرکت های عضو بورس اوراق بهادار تهران با مسئولیت اجتماعی شرکت ها در قبال مشتریان و نهادهای موجود در جامعه، **پژوهش های تجربی حسابداری**، دانشگاه اصفهان، فصل پائیز، شماره ۹
۸. موسوی، سیداحمد. شاهویسی، قهراد. رضائی، فرزین. (۱۳۹۴)، تبیین الگوی ایفای مسئولیت پذیری اجتماعی شرکت ها و تأثیر آن بر کیفیت سود، **مجله تحقیقات حسابداری و حسابرسی**، انجمن حسابداری ایران، نشریه شماره ۳۹، فصل پائیز
۹. مهران پور، جواد. (۱۳۷۶). "توسعه بازار سهام و تصمیمات مالی شرکتها"، **حسابدار**، اردیبهشت ۱۳۷۶، شماره ۱۱۹ (۵ صفحه - از ۲۹ تا ۳۳).
۱۰. ناصری و همکاران، (۱۳۹۲)، بررسی رابطه بین عملکرد مالی و عملکرد اجتماعی شرکت ها، **مجله پیشرفت های حسابداری دانشگاه شیراز**، شماره ۲، فصل پائیز و زمستان
۱۱. وحیدی الیزایی، ابراهیم و ماندانا فخاری، (۱۳۹۴)، تأثیر مسئولیت پذیری اجتماعی شرکتی بر عملکرد مالی شرکت، دومین کنفرانس بین المللی پژوهش های نوین در مدیریت، اقتصاد و حسابداری، کوالالامپور-مالزی، موسسه سرآمد کارین، <https://www.civilica.com/Paper-MRMEA02->

۱۲. یگانه، یحیی، برزگر، قدرت. " مبانی نظری مسئولیت اجتماعی شرکتها و پارادایم تحقیقاتی آن در حرفه حسابداری". **فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مدیریت**. سال هفتم-شماره بیست و دوم-پائیز (۱۳۹۳)

13. Ara Parveen, H. (2016). " Corporate Social Responsibility (CSR) Practices of MNC's In Bangladesh: A Case Study on Chevron Bangladesh" **Global Journal of Management and Business Research: A Administration and Management** Volume 16 Issue 5 Version 1.0 Year 2016 Online ISSN: 2249-4588 & Print ISSN: 0975-5853
14. A Vivos, 'The role of multilateral development institutions in fostering corporate social responsibility', *Development*, 47(3), 2004, p 46.
15. Brander, J., Du, Q., & Hellmann, T. (2012). The effects of government-sponsored venture capital: international evidence. **Unpublished working paper**.
16. CK Prahalad & A Hammond, 'Serving the world's poor, profitably', **Harvard Business Review**, 80 (9), 2002, pp 48-57
17. CK Prahalad, *The Fortune at the Bottom of the Pyramid—Eradicating Poverty Through Profits*, Upper Saddle River, NJ: **Wharton School Publishing**, 2005.
18. Christian Aid, *Behind the Mask: The Real Face of Corporate Responsibility*, London: Christian Aid, 2004; and Oxfam, **Trading away our Rights: Women Working in Global Supply Chains**, Oxford: Oxfam International 2004.
19. C Wilson & P Wilson, *Make Poverty Business: Increase Profits and Reduce Risks by Engaging with the Poor*, Sheffield: Greenleaf Publishing, 2006; and M Blowfield & G Frynas, 'Setting new agendas: critical perspectives on corporate social responsibility in the developing world', *International Affairs*, 81(3), 2005, pp 499-513.
20. D Brautigam, OH Fjeldstad & M Moore, *Taxation and State-Building in Developing Countries: Capacity and Consent*, Cambridge: **Cambridge University Press**, 2008
21. Levine R. (1997). " Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda ". *Journal of Economic Literature*, 1997, vol. 35, issue 2, 688-726
22. Leeuwen, B. V. (2007). *Human capital and economic growth in India, Indonesia, and Japan: A quantitative analysis, 1890-2000*. Netherlands
23. Prieto-Carron, P Lund-Thomsen, A Chan, A Muro & C Bhushan, 'Critical perspectives on CSR and development: what we know, what we don't know and what we need to know', **International Affairs**, 82 (5), 2006, pp 977-987.
24. Newell & JG Frynas, 'Beyond CSR? Business, poverty and social justice', **Third World Quarterly**, 28(4), 2007, pp 669-681.
25. P Newell, 'Managing multinationals: the governance of investment for the environment', **Journal of International Development**, 13(7), 2001, pp 907-919.
26. R Kaplinsky, *Globalization, Poverty and Inequality*, Cambridge: **Polity Press**, 2005.
27. R Jenkins, R Pearson & G Seyfang (eds), *Corporate Responsibility and Labour Rights: Codes of Conduct in the Global Economy*, London: **Earthscan**, 2002
28. Stieber, H. (2013). " Determinants of Capital Structure in Non-Financial Companies ". **Article (PDF Available) in SSRN Electronic Journal** · January 2014 with 114 Reads DOI: 10.2139/ssrn.2410741
29. Watts, R. and J, Zimmerman. (1990). "Positive Accounting Theory: A Ten Year Perspective," **The Accounting Review** (January 1990) pp. 131-156.



Impact of Stock Market Development Corporates Social Responsibility

Farzin Rezaei (PhD)©

Associate Professor of Accounting and faculty members of Islamic Azad University of Qazvin, Iran.

Samira Golzariyan Far^۱

Master of Accounting at the Institute of Higher Education job in Qazvin, Iran

(Received: 1 September 2018; Accepted: 17 March 2019)

The objective of this study is to investigate the relationship between stock market development impacts on the fulfillment of corporate social responsibility in Tehran Stock Exchange. Social responsibility criteria is calculated by using the MAX DEA. If the corporates social responsibility is done better; then the stock market will continue to growth. The study population consisted of 87 companies in various industries in Tehran Stock Exchange during the years 1384 to 1393. The methodology of this research is descriptive and it emphasis on correlation relationships. In this study, the multiple regression is used to test the hypothesis and Godfrey serial correlation method is also used to determine the relationship between variables. The results show a significant positive relationship between stock market development and corporate social responsibility.

Keywords: Stock Market Development, Social Responsibility, Systemic Risk.

¹ farzin.rezaei@qiau.ac.ir © (Corresponding Author)

² samira.golzariyanfar@gmail.com