

تأثیر انحراف توجه سهامداران نهادی بر مسئولیت‌پذیری اجتماعی

رحیم بنابی قدیم*، سیدعلی واعظ***، محمدحسین قلمبر***، علی قناد****

چکیده

بر اساس تئوری منافع شخصی، اگر سهامداران نهادی در انجام وظیفه نظارتی خود کم‌کاری کنند، در سایه این عدم توجه، الزاماً اقدامات و تصمیمات مدیریت در راستای منافع هم‌گروه‌های ذینفع نخواهد بود، بلکه مدیریت با ترجیح دادن منافع شخصی از انجام فعالیت‌های محیطی و اجتماعی اجتناب خواهد کرد. بر این اساس هدف این مقاله بررسی تأثیر انحراف توجه سهامداران نهادی بر مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است. آزمون فرضیه‌های پژوهش، با داده‌های ۱۲۳ شرکت در بازه زمانی ۱۳۹۱-۱۴۰۰ با استفاده از مدل‌های رگرسیونی چندگانه، نشان داد سهامدار نهادی سبب افزایش مسئولیت‌پذیری اجتماعی و انحراف توجه سهامدار نهادی سبب کاهش دامنه مسئولیت‌پذیری اجتماعی شده است. استدلال بر این است که با افزایش انحراف توجه سهامداران نهادی، نظارت بر اقدامات مدیریت کاهش یافته، رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیریت و دنباله‌روی از اهداف مقطعی و کوتاه‌مدت افزایش یافته و به سبب نبود قدرت نظارتی کافی، مدیران نگران عملکرد ضعیف محیطی و اجتماعی خود نخواهند بود.

واژه‌های کلیدی: انحراف توجه سهامدار نهادی، قدرت نظارتی، مسئولیت‌پذیری

اجتماعی، گروه‌های ذینفع.

تاریخ دریافت: ۱۳/۰۳/۱۴۰۲

تاریخ پذیرش: ۲۷/۰۶/۱۴۰۲

* استادیار گروه حسابداری، واحد هشتود، دانشگاه آزاد اسلامی، هشتود، ایران

** دانشیار حسابداری، دانشکده اقتصاد و علوم اجتماعی، دانشگاه شهید چمران اهواز، اهواز، ایران

*** مربی گروه حسابداری، دانشگاه شهید چمران اهواز، اهواز، ایران

**** دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه شهید چمران اهواز، اهواز، ایران

نویسنده مسئول: رحیم بنابی قدیم

rahim.bonabi@yahoo.com

مقدمه

سهامداران نهادی منافی دارند که از دیگر سهامداران متمرکز شرکت متفاوت است، زیرا آن‌ها مالکان مشترک در صنعت و اغلب دارای پرتفوی بلندمدتی بوده و به نوعی نماینده کل بازار سرمایه هستند. پرتفوی سهامداران نهادی به طور اجتناب‌ناپذیری در معرض خطرات ناشی از اثرات خارجی منفی شرکت قرار می‌گیرد. بنابراین، به نفع آن‌ها است که به‌طور مثبت بر تعهدات مسئولیت‌پذیر اجتماعی شرکت‌های پرتفوی تأثیر بگذارند و قرار گرفتن شرکت‌های پرتفوی خود در معرض این هزینه‌ها را به حداقل برسانند (کسرلی و همکاران ۲۰۲۲،^۱). برای مثال، یک سرمایه‌گذار متمرکز که فقط مالک سهام شرکتی با نگرانی‌های زیست‌محیطی است، ممکن است ترجیح دهد روی سود تمرکز کند و به تأثیرات آب‌وهوایی توجه نکند، در حالی که یک سرمایه‌گذار نهادی که مالک شرکت‌های مشابه دیگری نیز هست، ممکن است بیشتر به اثرات زیست‌محیطی چنین سرمایه‌گذاری‌هایی اهمیت دهد (چن و همکاران ۲۰۲۰،^۲). سهامداران نهادی از نظر پژوهشگران و تحلیل‌گران مالی، ناظران قدرتمندی هستند که سبب افزایش اعتبار تجاری و به تناسب آن افزایش قدرت رقابتی برای کسب سودهای بیشتر می‌شود و برای آن‌ها اثرات اجتماعی و محیطی اقدامات و تصمیمات شرکت‌های سرمایه‌گذاری شده دارای اهمیت است (صراف و همکاران، ۱۴۰۱). به عبارتی سرمایه‌گذاران نهادی هنگام تصمیم‌گیری برای ادامه نگهداری یا فروش سهام خود، باید اطلاعات مسئولیت اجتماعی شرکت را به عنوان یک نکته مهم در نظر گیرند (هاج و همکاران ۲۰۱۰،^۳). زیرا شرکت‌های با عملکرد مسئولیت اجتماعی خوب نه تنها بازده سهام بالاتری دارند (ادمنز^۴، ۲۰۱۱)، بلکه دارای ریسک بازار کمتر (ما و لی^۵، ۲۰۱۵)، و ارزش بازار بالاتری بوده (لو و همکاران^۶، ۲۰۱۰)، همچنین توجه سرمایه‌گذاران و تحلیلگران را نیز به خود جلب می‌کنند (لیو و همکاران ۲۰۲۰،^۷). با این حال، هنگامی که یک شرکت با خطر مسئولیت اجتماعی مواجه می‌شود، سیگنالی را به بیرون از شرکت ارسال می‌کند که توانایی‌های مدیریتی آن قوی نیست، که در نتیجه به اعتبار شرکت آسیب وارد می‌کند و جریمه‌های مالی را نیز متحمل می‌شود (کور و همکاران^۸، ۲۰۰۸؛ کریستنسن^۹، ۲۰۱۵؛ لیو و همکاران^{۱۰}، ۲۰۱۴)، همچنین به عملکرد شرکت آسیب می‌رساند و ارزش بازار شرکت را کاهش می‌دهد (چن و چنگیان کیو ۲۰۲۲،^{۱۱}). سرمایه‌گذاران نهادی عموماً دارای مزیت‌های حرفه‌ای و اطلاعاتی هستند، آن‌ها می‌توانند اطلاعاتی در مورد مسئولیت اجتماعی شرکت

برای اتخاذ تصمیمات سرمایه‌گذاری بهینه به دست آورده و به بیرون از شرکت مخابره کنند (هو و ژانگ، ۲۰۲۲،^{۱۲}). آن‌ها همچنین می‌توانند آسیب ناشی از ریسک مسئولیت اجتماعی، مانند تأثیر بر توسعه پایدار شرکت، کاهش قیمت کوتاه‌مدت سهام و آسیب بلندمدت به ارزش را درک و کنترل کنند. بنابراین، با توجه به منافع بلندمدت و منافع شخصی، سرمایه‌گذاران نهادی به‌منظور کاهش ریسک سرمایه‌گذاری، سرمایه‌گذاری در شرکت‌هایی با ریسک مسئولیت اجتماعی بالا را کاهش می‌دهند (چن، ۲۰۲۰،^{۱۳}). بر این اساس سرمایه‌گذاران نهادی بر تصمیمات مدیریتی تأثیر می‌گذارند و خط‌مشی شرکت را از طریق مذاکره، رأی‌دهی و پیشنهادها شکل می‌دهند (درسلر و موگرم، ۲۰۲۲،^{۱۴}). برخلاف سرمایه‌گذاران نهادی فعال، سرمایه‌گذاران منفعل قادر به نظم‌بخشیدن به تصمیمات مدیریت از طریق راهبرد خروج نیستند. آن‌ها از قدرت سخت (رأی‌نیاپی) و قدرت نرم (مذاکره غیررسمی) برای اعمال نفوذ بر شرکت‌ها استفاده می‌کنند، اما توجه محدود آن‌ها به برخی شرکت‌ها و توجه فراگیر و تمام‌وقت به برخی دیگر از شرکت‌های صنعت، قدرت نظارتی سرمایه‌گذاران نهادی را خنثی و بازدهی کل آن‌ها را به‌طور متوسط کاهش می‌دهد (اسچونفلد، ۲۰۱۷،^{۱۵}). در همین حال، مالکیت پراکنده و توجه محدود آن‌ها انگیزه‌های کمتری را ایجاد می‌کند تا مستقیماً در تصمیمات مدیریتی مداخله کنند که دامنه ایفای مسئولیت‌پذیری اجتماعی را کاهش می‌دهد (هو و ژانگ، ۲۰۲۲). هنگام انحراف توجه سرمایه‌گذاران نهادی، هیئت‌مدیره جلسات کمتری برگزار می‌کنند، شرکت‌ها به مدیران اجرایی خود حقوق غیرعادی بیشتری می‌دهند و حساسیت پرداخت عملکرد کمتری دارند، مدیریت سود بیشتری نشان می‌دهند، احتمال بیشتری برای ادغام‌های متنوع دارند و به‌طور کلی ارزش سهام پایین‌تری دارند (نوفسینگر و همکاران، ۲۰۱۸،^{۱۶}؛ هو و ژانگ، ۲۰۲۲). نکته مهم این است که تأثیر منفی انحراف توجه بر نتایج مختلف شرکت تنها زمانی وجود دارد که مدیران فرصت‌طلب در هیئت‌مدیره یا کمیته‌های کلیدی آن حضور داشته باشند. در مجموع، انحراف توجه سهامداران نهادی منجر به انگیزه‌های نظارتی ضعیف‌تر بر مدیران می‌شود، که به‌نوبه خود منجر به نتایج ضعیف حاکمیت شرکتی و در نتیجه عدم تعهد به مسئولیت‌های اجتماعی را در پی خواهد داشت، زیرا در سایه انحراف توجه مالکان نهادی از شرکت، مدیران به دلیل ضعف عملکرد اجتماعی، مورد تنبیه و مؤاخذه قرار نمی‌گیرند (لیو و همکاران، ۲۰۲۰).

بر اساس پژوهش‌های داخلی، سهامداران نهادی بانفوذ و قدرت نظارتی بالا می‌توانند منافع اجتماعی را برای همه سهامداران به دنبال داشته باشند و با جلب اعتماد بازار نسبت به ارائه اطلاعات باکیفیت و با پایداری بیشتر و نگاه بلندمدت در کسب سود، هزینه سرمایه را کاهش و ارزش شرکت را افزایش دهند (بنابی قدیم و همکاران، ۱۴۰۱؛ رهنمای رودپشتی و زندی، ۱۳۹۸). بنابراین انتظار می‌رود حضور مالکان نهادی فعال عامل محرکی برای ایجاد هم‌راستایی بیشتر سیاست‌های شرکت با منافع اجتماعی باشد (ایمانی، ۱۳۹۹). در بازار سرمایه ایران سرمایه‌گذاران نهادی به سبب روابط کسب و کاری بالقوه با مدیریت شرکت، کمتر به دنبال به چالش کشیدن فعالیت‌های مدیریت هستند که نگرش کوتاه‌مدت مدیریت در کسب سود را به دنبال دارد این در حالی است که نگرش کوتاه‌مدت با ایفای مسئولیت اجتماعی در تعارض است. بنابراین انحراف توجه و رویکرد انفعالی برخی از مالکان نهادی در بازار سرمایه ایران در کنار فضای عدم تقارن اطلاعاتی بالا، به سبب دنبال کردن سود کوتاه‌مدت و کاهش هزینه‌های دارای منافع بلندمدت، می‌تواند ایفای مسئولیت اجتماعی را که دارای هزینه‌های با منافع بلندمدت است را به تأخیر اندازد. بر این اساس سؤال اصلی پژوهش به این قرار است که با وجود سهامداران نهادی، تعهد به ایفای مسئولیت‌پذیری اجتماعی چگونه است؟ و با انحراف توجه سهامداران نهادی به دلیل ضعف نظارتی، مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها چگونه خواهد بود؟ در ادامه به ترتیب به مبانی نظری پژوهش، پیشینه پژوهش، روش‌شناسی پژوهش، مدل‌ها و متغیرهای پژوهش، یافته‌های پژوهش و بحث و نتیجه‌گیری اشاره شده است.

مبانی نظری و تدوین فرضیه‌ها

بحث در مورد ارتباط مسئولیت اجتماعی با عملکرد مالی شرکت به سرعت در ادبیات توسعه یافته است. مطالعات اخیر درباره این موضوع اثرات مثبت بالقوه مسئولیت اجتماعی را برجسته می‌کند. این تحولات در ادبیات منعکس کننده افزایش منافع سرمایه‌گذاران نهادی در مسئولیت اجتماعی است که با تغییر چارچوب قانونی برای سرمایه‌گذاران نهادی به سمت ترکیب عوامل اجتماعی در فرآیند سرمایه‌گذاری همراه است (نوفسینگر و همکاران، ۲۰۱۸). چارچوب اقتصادی بیانگر این است که تصمیمات سرمایه‌گذاری مربوط به فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی بر اساس تحلیل هزینه-فایده چنین فعالیت‌هایی است. در

نظر گرفتن این نکته مهم است که فعالیت‌های منفی و مثبت مسئولیت اجتماعی (یعنی نقاط ضعف و قوت مسئولیت اجتماعی) ممکن است اثرات اقتصادی متقارن نداشته باشند (هو و ژانگ، ۲۰۲۲). اثرات منفی مسئولیت‌پذیری اجتماعی می‌تواند اثرات نامطلوب اقتصادی ناشی از دعاوی حقوقی، تحریم‌های مصرف‌کننده، و اختلال در فعالیت‌های تولیدی باشد (بینابو و تیروله^{۱۷}، ۲۰۱۰). از سوی دیگر، اثرات مثبت مسئولیت‌پذیری اجتماعی شامل یک مبادله هزینه - فایده، به وسیله سود خالص اقتصادی است. در حالی که پیامدهای مسئولیت‌پذیری اجتماعی از جنبه مثبت ممکن است پتانسیل ارائه مزایای اقتصادی، مانند ارزش‌گذاری بالاتر یا ریسک کمتر شرکت تحت شرایط خاص را داشته باشند (هو و ژانگ، ۲۰۲۲؛ لیتز و همکاران^{۱۸}، ۲۰۱۷)، این فعالیت‌ها همچنین می‌توانند بسیار پرهزینه باشند. به این ترتیب، سرمایه‌گذاری در شرکت‌هایی با فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی با دید مثبت ممکن است منجر به تضاد بین هنجارهای اجتماعی و چارچوب‌های اقتصادی شود. بر این اساس مدیران سرمایه‌گذار حرفه‌ای به سختی می‌توانند اهداف اجتماعی را به بهای ملاحظات اقتصادی دنبال کنند (نوفسینگر و همکاران، ۲۰۱۸). مطالعات قبلی در مورد صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک دلایل مختلفی را طرح می‌کند که چرا یک سرمایه‌گذار نهادی می‌خواهد مسئولیت اجتماعی را مورد توجه قرار داده و در نهایت به عنوان سرمایه‌گذار در حوزه مسئولیت اجتماعی شناخته شود. این دلایل عبارتند از: (۱) به نظر می‌رسد سرمایه‌گذاران نهادی تقاضای زیادی برای مسئولیت اجتماعی دارند. این موضوع منجر به رشد قابل توجهی در تعداد صندوق‌های سرمایه‌گذاری مسئولیت اجتماعی و دارایی‌های تحت مدیریت آن‌ها شده است (بایلکوسکی و استارکز^{۱۹}، ۲۰۱۵). (۲) مدیران صندوق ممکن است یک تابع مطلوبیت با چند ویژگی داشته باشند که ارزش‌های اجتماعی را در برمی‌گیرد (رنه بوگ^{۲۰}، ۲۰۰۸). (۳) به نظر می‌رسد سرمایه‌گذاران صندوق بیشتر به صندوق‌های سرمایه‌گذاری مسئولیت اجتماعی وفادار هستند (نوفسینگر و همکاران، ۲۰۱۸؛ رنیوگ و همکاران، ۲۰۰۸). در نهایت، وجوه سرمایه‌گذاری مسئولیت اجتماعی توزیع بازدهی را نشان می‌دهد که توسط سرمایه‌گذاران تئوری چشم‌انداز ارزیابی می‌شود (نوفسینگر و وارما^{۲۱}، ۲۰۱۴)، که بیشتر تحت تأثیر زیان قرار می‌گیرد تا این که تأثیر مثبتی از سود مشابه داشته باشد (نوفسینگر و همکاران، ۲۰۱۸). بر اساس مبانی نظری پیش‌گفته، مالکان نهادی دارای پرتفوی متنوعی از سهام شرکت‌های مختلف در یک صنعت و یا بین

صنایع مختلف هستند و خطرات ناشی از ایفای تعهدات محیطی شرکت‌های سرمایه‌گذاری شده برای آن‌ها دارای پیامدهای مالی و غیرمالی است (کسرلی و همکاران، ۲۰۲۲)، زیرا ریسک و بازدهی و ارزش سرمایه‌گذاری آن‌ها به دامنه ایفای مسئولیت‌های اجتماعی مرتبط است (لیو و همکاران، ۲۰۲۰)، همچنین به دلیل دسترسی به اطلاعات متنوع شرکت‌های عضو، داشتن قدرت نظارتی بالاتر، هدایت جریان اطلاعاتی به بیرون از شرکت و در نتیجه انتظارات بازار از نقش مالکان نهادی از یک سو و کاهش ریسک سرمایه‌گذاری برای پیشینه کردن ارزش سرمایه‌گذاری خود از سوی دیگر (هو و ژانگ، ۲۰۲۲؛ چن، ۲۰۲۰)، انتظار می‌رود مالکان نهادی از مسئولیت‌پذیری اجتماعی به عنوان ابزاری برای تحقق اهداف بلندمدت استقبال کنند (دایک و همکاران ۲۰۱۶، ۲۲). بر این اساس فرضیه اول پژوهش به شرح زیر بیان گردید:

فرضیه اول: سهامدار نهادی بر مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت تأثیر مثبتی دارد.

در خصوص مالکان نهادی و مدیریت شرکت نسبت به مسئولیت اجتماعی دو تضاد نمایندگی قابل تصور است: الف) تضاد نمایندگی بین مدیریت و سرمایه‌گذاران نهادی، که مدیران در مقایسه با سرمایه‌گذاران نهادی از عملکرد واقعی پایداری شرکت مطلع هستند و بر این اساس تضاد منافع و عدم تقارن اطلاعاتی را می‌توان تنها با وظایف نظارتی قوی مالکان نهادی کاهش داد. ب) تضاد نمایندگی بین سرمایه‌گذاران نهادی و استفاده‌کنندگان نهایی آن‌ها (به عنوان مثال، سرمایه‌گذاران خصوصی). بر این اساس شرکت‌ها در مقایسه با سرمایه‌گذاران خصوصی در مورد موفقیت استراتژی پایداری شرکت بهتر مطلع هستند (کسرلی و همکاران، ۲۰۲۲). یک رفتار فرصت‌طلبانه می‌تواند با مالکان نهادی نیز مرتبط باشد و آن‌ها را از عملکرد نظارتی غافل و سبب بی‌توجهی آن‌ها شود. در مقایسه با سایر مالکان نهادی، فرض بر این است که صندوق‌های بازنشستگی به دلیل افق سرمایه‌گذاری بلندمدت، انگیزه روشنی برای ایفای نقش نظارتی فعال و توجه موزون در راستای پایداری شرکت‌ها داشته باشند. (هو و ژانگ، ۲۰۲۲). از آنجا که پایداری و موفقیت بلندمدت به هم مرتبط هستند، صندوق‌های بازنشستگی از سیاست‌های مالی کوتاه‌مدت و بسته‌های پاداش مرتبط با مدیران ارشد غفلت می‌کنند. در مقابل، هدف سنتی صندوق‌های تأمین، کسب سود مالی کوتاه‌مدت است. بنابراین، ممکن است بین ذینفعان نهایی پایداری و مالکان

نهادی که به تلاش‌های پایداری شرکت و استراتژی‌های بلندمدت اهمیتی نمی‌دهند و توجه خاص بر نتایج غیرعادی برخی شرکت‌های عضو صنعت دارند، تضادهای نمایندگی وجود داشته باشد. با توجه به ماهیت مؤسسات، در صورت وجود درجه معینی از سرمایه‌گذاران نهادی فعال و با نگرش بلندمدت پایدار، تضادهای نمایندگی ممکن است کاهش یابد. این مؤسسات بیشتر از گزینه نظارت فعال استفاده کرده و به احتمال زیاد نظارت مناسبی بر پایداری شرکت انجام می‌دهند، و برعکس انحراف توجه مالکان نهادی، مالکان نهادی غیرفعال و با نگرش کسب سود کوتاه‌مدت، تأکیدی بر ایفای مسئولیت اجتماعی شرکت و عملکرد پایداری نخواهند داشت (ولتی ۲۰۲۲،^{۲۳}). به‌طور کلی هنگام انحراف توجه سرمایه‌گذاران نهادی و دنبال کردن بازدهی خاص از برخی شرکت‌ها و بی‌توجهی به دیگر شرکت‌های سبد پرتفوی خود و همچنین با توجه به این که سهامداران نهادی دارای قدرت نظارتی بالایی بوده و بر این اساس به‌عنوان شاخصی برای دیگر سرمایه‌گذاران به لحاظ آگاهی‌بخشی قیمت سهام و قابلیت اتکای گزارشگری مالی تلقی می‌شود (چن و چنگیان، ۲۰۲۱)، مدیرانی که به دنبال رفتارهای فرصت‌طلبانه بوده و اهداف کوتاه‌مدت خود را دنبال می‌کنند، در راستای کیفیت پایین ایفای وظایف اجتماعی خود، رأی انضباطی کمتری از سهامداران نهادی دریافت می‌کنند و به این دلیل تمایل کمتری بر سرمایه‌گذاری در مسئولیت‌های اجتماعی خواهند داشت (لیو و همکاران، ۲۰۲۰).

تحقیقات مربوطه نشان می‌دهد که هر چه عملکرد شرکت بهتر باشد، احتمال سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاران نهادی بیشتر می‌شود (لین و همکاران^{۲۴}، ۲۰۱۳؛ شی و وانگ^{۲۵}، ۲۰۱۴). به‌طور کلی، شرکت‌های بورسی با عملکرد مالی یا رشد خوب، فرصت‌های سرمایه‌گذاری بیشتری دارند و تصمیمات سرمایه‌گذاری آن‌ها ارزشمندتر خواهد بود. سرمایه‌گذاران نهادی معمولاً در شرکت‌هایی با عملکرد مالی بهتر نیز سرمایه‌گذاری می‌کنند، زیرا جریان نقدی حاصل از فعالیت‌های سرمایه‌گذاری آن‌ها دارای ارزش بازار بیشتر و کیفیت سرمایه‌گذاری بالاتری است (تیان و همکاران^{۲۶}، ۲۰۱۲). با این حال، اگر یک شرکت پذیرفته شده در بورس به دلیل مسائل مربوط به مسئولیت اجتماعی با ریسک مسئولیت اجتماعی بالایی مواجه شود، سرمایه‌گذاران نهادی ممکن است به سبب ملاحظات ریسک سرمایه‌گذاری، سرمایه‌گذاری خود را در شرکت کاهش دهند یا آن را رها کنند. برعکس، شرکت‌هایی که عملکرد مالی ضعیفی دارند، اغلب فاقد

فرصت‌های سرمایه‌گذاری با ارزش هستند و عموماً از دیدگاه سرمایه‌گذاران نهادی «مطلوب» تلقی نمی‌شوند (چن، ۲۰۲۰). عدم توجه سهامداران نهادی، از تأثیر ریسک مسئولیت اجتماعی شرکتی بر دارایی‌های نهادی جلوگیری می‌کند. افزون بر این، بر اساس تئوری هزینه‌های سیاسی، شرکت‌های با سودآوری بالاتر و تأثیر اجتماعی بیشتر به احتمال زیاد توجه بیشتری را به خود جلب می‌کنند و افراد همه طبقات جامعه، انتظارات بالاتری برای عملکرد مسئولیت اجتماعی آن‌ها ابراز می‌کنند (ولتی، ۲۰۲۲). بر این اساس، شرکت‌هایی که سودآوری بالاتری دارند با فشار بیشتری بر مشروعیت عمومی مواجه خواهند شد. هنگامی که این شرکت‌ها با ریسک مسئولیت اجتماعی مواجه می‌شوند، در معرض گزارش‌های رسانه‌ای و محکومیت عمومی بیشتری قرار می‌گیرند، که شرکت‌ها را در معرض خطرات اعتباری قرار می‌دهد (کور و همکاران، ۲۰۰۸؛ کریستنسن، ۲۰۱۵)، که بر تمایل سرمایه‌گذاران نهادی برای سرمایه‌گذاری تأثیر می‌گذارد. در عین حال، گزارش‌های رسانه‌ها می‌توانند یک اثر چشمگیر ایجاد کنند که شرکت گزارش‌شده را در کانون افکار عمومی قرار دهد و بر این اساس اثر شهرت، شناخت اجتماعی شرکت‌ها را کاهش می‌دهد (زائالوا و همکاران^{۲۷}، ۲۰۱۲)، و برای کسب و کارها در ایجاد و در نهایت بر حفظ ارزش بلندمدت شرکت تأثیر منفی می‌گذارد (ولتی، ۲۰۲۲؛ بویان و اوه^{۲۸}، ۲۰۱۸؛ چنگ و همکاران^{۲۹}، ۲۰۱۴). بر این اساس هنگام انحراف توجه سرمایه‌گذاران نهادی از سودآوری، ریسک اعتباری و ریسک ایفای مسئولیت‌های اجتماعی برخی شرکت‌های عضو صنعت و در نهایت ایجاد فضای کاهش انتظارات عملکردی، حساسیت‌های خروج مدیران از سمت‌های اصلی هیئت‌مدیره به دلیل نتایج ضعیف عملکرد نیز به میزان قابل توجهی کمتر می‌شود، که با اثرات انضباطی ضعیف‌تر آرای سهامداران نهادی همراه است و در نتیجه انگیزه مدیران را در راستای گزارشگری پایداری و تعهد به مسئولیت‌های اجتماعی کاهش می‌دهد (لیو و همکاران، ۲۰۲۰). بر این اساس انحراف توجه مالکان نهادی از عملکرد محیطی شرکت‌های عضو و در نتیجه کاهش قدرت نظارتی، کاهش حساسیت جبران خدمات مدیران به عملکرد (نوفسینگر و همکاران، ۲۰۱۸)، عدم انگیزش مدیران برای تحقق اهداف بلندمدت و پایدار (نوفسینگر و همکاران، ۲۰۱۹،^{۳۰})، سبب کاهش قدرت ابزارهای نظارتی و افزایش رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیران در دنباله‌روی از اهداف کوتاه‌مدت (لیو و همکاران، ۲۰۲۰)، کاهش نگرانی مدیران از احتمال تنبیه به سبب عملکرد

ضعیف مطابق انتظارات بازار و سرمایه‌گذاران، و در نهایت سبب کاهش سرمایه‌گذاری در ابعاد مسئولیت‌پذیری اجتماعی می‌شود (هو و ژانگ، ۲۰۲۲). بدین ترتیب، فرضیه دوم پژوهش به شرح زیر تدوین گردید:

فرضیه دوم: انحراف توجه سهامداران نهادی بر مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت تأثیر منفی دارد.

پیشینه

سهامداران نهادی و مسئولیت‌پذیری اجتماعی

تاناتاوی^{۳۱} (۲۰۲۳) با بررسی تأثیر سهامداران نهادی بر هزینه بدهی، نشان داد سرمایه‌گذاران نهادی نظارت مؤثری را اعمال می‌کنند تا تضاد بین مدیریت و وام‌دهندگان و در نهایت هزینه وام شرکت‌ها را کاهش دهند. علاوه بر این، تجزیه و تحلیل تکمیلی نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران نهادی باید نسبت قابل توجهی از سهام (حداقل ۲۳ درصد) را برای انجام فعالانه وظایف نظارتی داشته باشند. فیسچ^{۳۲} (۲۰۲۳) با بررسی ارتقای تنوع شرکتی (نقش نامطمئن سهامداران نهادی)، نشان داد هزینه‌های بالقوه تلاش‌های سهامداران نهادی موجود با در نظر گرفتن اثربخشی ابزارهای موجود حاکمیت شرکتی در رسیدگی به این نگرانی‌ها دارای اهمیت زیادی است. سرمایه‌گذاران نهادی توجه خود را برافزایش تنوع در رهبری شرکتی، انگیزه‌های بالقوه برای تمرکز بر آن، و تأثیر آن متمرکز می‌کنند که تنش‌های ناشی از اتکا به سهامداران نهادی برای ترویج تنوع شرکتی را برجسته می‌کند. کسرلی و همکاران (۲۰۲۲) با بررسی این که کدام سرمایه‌گذاران نهادی سبب پایداری شرکتی می‌شوند، نشان دادند رابطه مثبتی بین مالکیت نهادی و عملکرد محیطی و اجتماعی شرکت‌ها وجود دارد و مالکان نهادی که تغییرات شرکتی را تسهیل می‌کنند، زمانی موفق هستند که شرکت‌ها به‌طور عمده تحت مالکیت مالکان عمده باشند و این شرکت‌ها کمتر در معرض خطر تجربه حوادث منفی هستند. گیسون و همکاران^{۳۳} (۲۰۲۱) با بررسی ردپای پایداری سرمایه‌گذاران نهادی: فشار و عملکرد قیمت محور پایداری، نشان دادند اثر مثبت ردپای پایداری بر عملکرد تعدیل‌شده ریسک پور تفوهای سهام در بعد زیست‌محیطی و در دوره‌های اخیر متمرکز شده است. همچنین عملکرد بهتر با ترجیحات سرمایه‌گذاران در حال رشد برای سرمایه‌گذاری پایداری در طول زمان و در نتیجه فشار قیمتی که مؤسسات بر سهام با امتیازات زیست‌محیطی خوب اعمال می‌کنند توضیح داده می‌شود. چن (۲۰۲۰) با بررسی این که آیا سهامداران نهادی درباره ریسک مسئولیت اجتماعی نگران هستند یا خیر، نشان داد

بین سرمایه‌گذاران نهادی و ریسک مسئولیت اجتماعی شرکتی همبستگی منفی معناداری وجود دارد و رابطه فوق در مناطقی با درجه بازاری شدن بالاتر، شرکت‌های بورسی دولتی و شرکت‌هایی با عملکرد بهتر، مشهودتر است. لی و لو^{۳۴} (۲۰۱۵) رابطه بین عملکرد زیست‌محیطی و مالکیت سرمایه‌گذار نهادی را از منظر مسئولیت اجتماعی شرکت بررسی کردند و دریافتند که سرمایه‌گذاران نهادی تمایل دارند در شرکت‌هایی با عملکرد زیست‌محیطی بهتر سرمایه‌گذاری کنند، زیرا دولت از وام‌های بانکی شرکت‌ها و مالیات بر درآمد به‌عنوان مشوق‌هایی برای تشویق و بهبود عملکرد زیست‌محیطی آن‌ها حمایت می‌کند. بنابی قدیم و همکاران (۱۴۰۱) با بررسی تأثیر ابعاد مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر قابلیت مقایسه اطلاعات حسابداری، نشان دادند شاخص کل مسئولیت‌پذیری اجتماعی تأثیر مثبتی بر قابلیت مقایسه اطلاعات دارد و سبب افزایش آن می‌شود. همچنین بعد اخلاقی و بعد اقتصادی مسئولیت‌پذیری اجتماعی به ترتیب بیشترین تأثیرگذاری مثبت بر قابلیت مقایسه اطلاعات را دارند در حالی که بعد قانونی مسئولیت‌پذیری اجتماعی تأثیر معنی‌داری بر قابلیت مقایسه اطلاعات ندارد. صراف و همکاران (۱۴۰۱) با بررسی تأثیر افق مالکیت نهادی بر مسئولیت اجتماعی و ارزش سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، نشان دادند افق مالکیت نهادی بلندمدت (کوتاه مدت) بر مسئولیت اجتماعی و ارزش سهام شرکت‌ها تأثیر مثبت (منفی) و معنادار دارد. بنابی قدیم و واعظ^{۳۵} (۱۴۰۰) با بررسی رابطه شاخص مسئولیت‌پذیری اجتماعی با قابلیت مقایسه اطلاعات حسابداری در مراحل چرخه عمر شرکت، نشان دادند شاخص کل مسئولیت‌پذیری اجتماعی، بر قابلیت مقایسه اطلاعات تأثیر مثبتی دارد. از سوی دیگر، شاخص مسئولیت‌پذیری اجتماعی در مرحله رشد بیشترین و در مرحله بلوغ کمترین تأثیر را می‌گذارد و در مرحله افول، بر قابلیت مقایسه اطلاعات تأثیری ندارد. رضائی پیتهنویی و همکاران (۱۴۰۰) با بررسی تأثیر راهبرد تجاری بر میزان افشای مسئولیت اجتماعی شرکت نشان دادند شرکت‌های برخوردار از راهبرد تجاری تهاجمی (آینده‌نگران) بیشتر از مدافعان تمایل به افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت دارند. به عبارت دیگر به کارگیری راهبرد تجاری تهاجمی، افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها را افزایش می‌دهد. کاظم‌پور و همکاران (۱۳۹۹) با بررسی چارچوبی برای رتبه‌بندی افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها نشان دادند به صورت میانگین هر شرکت تنها ۹ شاخص از ۶۸ شاخص را افشا کرده است و در کل نمونه آماری، بیشترین تعداد افشا به شاخص‌های

اقتصادی و بعد از آن نیز شاخص‌های اجتماعی و محیطی قرار دارند. در ضمن حدود ۴۰ درصد شرکت‌ها هیچ‌یک از شاخص‌های موجود در بعد محیطی را افشا نکردند که نشان می‌دهد شرکت‌ها به مهم‌ترین بعد افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی توجه مناسبی ندارند. ایمانی (۱۳۹۹) با بررسی نقش مالکیت مدیران در رابطه بین افشای مسئولیت اجتماعی و اخلاقی شرکت‌ها و هزینه سرمایه نشان داد بین مسئولیت اجتماعی و اخلاقی شرکت‌ها و هزینه سرمایه نشان داد بین مسئولیت اجتماعی و اخلاقی شرکت‌ها و هزینه حقوق صاحبان سهام رابطه منفی و معناداری وجود دارد. مالکیت مدیران بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی و هزینه حقوق صاحبان سهام تأثیر منفی دارد. رهنمای رودپشتی و زندی (۱۳۹۸) با بررسی تأثیر مسئولیت اجتماعی شرکت و مالکیت نهادی بانفوذ بر ارزش شرکت، نشان دادند مسئولیت اجتماعی شرکت و مالکیت نهادی بانفوذ بالا با ارزش شرکت رابطه مثبت و معناداری دارد. همچنین مالکیت نهادی بانفوذ بالا، تأثیر قابل توجه و مثبتی بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی شرکت و ارزش شرکت دارد

سهامداران نهادی برای کسب سود مورد انتظار خود، بیشتر تمایل به اتخاذ رویکرد بلندمدت در معاملات خود دارند و برای این منظور باید راهبرد تجاری تهاجمی (آینده‌نگرانه) را انتخاب کنند که این رویکرد نیازمند توجه خاص به مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت به عنوان پیشران اصلی سودهای بلندمدت است (رضائی پیتة نویی و همکاران، ۱۴۰۰). همچنین یکی از راه‌های مالکان شرکت برای کاهش هزینه سرمایه شرکت، کاهش مشکلات نمایندگی از طریق سهامدار کردن مدیران و توسعه مسئولیت‌پذیری اجتماعی است (ایمانی، ۱۳۹۹) و سهامداران نهادی با نفوذ بیشتر، از طریق انگیزش مدیریت برای ایفای مسئولیت‌پذیری اجتماعی بالا به دنبال افزایش ارزش شرکت و منافع خود هستند (رهنمای رودپشتی و زندی، ۱۳۹۸). بطور کلی با بررسی پیشینه پژوهش، می‌توان عنوان کرد حضور مالکان نهادی سبب کاهش تضاد نمایندگی، کاهش ریسک مسئولیت‌پذیری اجتماعی، افزایش پایداری تجاری، افزایش ارزش شرکت می‌شود و سوالی که مطرح می‌شود این است آیا با حضور مالکان نهادی، تمایل شرکت‌ها برای افشا و گزارشگری مسئولیت اجتماعی بصورت یکپارچه با تاکید بر ابعاد اقتصادی، اجتماعی و اخلاقی در راستای نگاه بلندمدت و تامین منافع همه گروه‌های ذینفع بیشتر می‌شود؟

انحراف توجه سهامدار نهادی و مسئولیت‌پذیری اجتماعی

هانگ و کائو^{۳۵} (۲۰۲۳) با بررسی تأثیر انحراف توجه سهامدار نهادی بر چسبندگی پاداش

هیئت‌مدیره، نشان دادند انحراف توجه سرمایه‌گذاران نهادی باعث افزایش چسبندگی پاداش مدیریت می‌شود همچنین بر اساس اثر حاکمیتی، اثر اطلاعاتی و اثر روان‌شناختی، حاکمیت شرکتی خارجی، محتوای اطلاعات قیمت سهام و استرس مدیریت نقش واسطه‌ای بین انحراف توجه سرمایه‌گذاران نهادی و چسبندگی پاداش هیئت‌مدیره دارند. چن و چنگیان (۲۰۲۲) با بررسی انحراف توجه سرمایه‌گذاران تحت فشار متقابل نهادی: شواهدی از مسئولیت اجتماعی شرکت، نشان دادند تأثیر منفی سهامداران نهادی بر مسئولیت‌پذیری اجتماعی عمدتاً از بی‌توجهی سرمایه‌گذاران ناشی می‌شود که چندین بلوک را به‌طور هم‌زمان نگه می‌دارند. هو و ژانگ (۲۰۲۲) با بررسی تأثیر سرمایه‌گذاران منفعل بر مسئولیت‌پذیری اجتماعی، نشان دادند با افزایش سرمایه‌گذاران منفعل، مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت کاهش می‌یابد و این تأثیر منفی در میان سرمایه‌گذاران منفعل با تنوع سرمایه‌گذاری بیشتر و شرکت‌هایی که در صنایع حساس به مسئولیت‌پذیری اجتماعی نیستند، آشکارتر است. ولتی (۲۰۲۲) با بررسی این که کدام سرمایه‌گذاران بر مسئولیت اجتماعی تأکید می‌کنند، نشان دادند بر اساس استدلال تجاری برای پایداری شرکت، سرمایه‌گذاران نهادی بلندمدت ارتباط مثبت بین پایداری شرکت و عملکرد مالی آینده را تعدیل می‌کنند. ژیانگ و همکاران^{۳۶} (۲۰۲۱) با بررسی تأثیر انحراف توجه مالکان نهادی بر مسئولیت‌پذیری اجتماعی (شواهدی از چین) نشان دادند بین بی‌توجهی سرمایه‌گذاران نهادی و مشارکت در مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها یک رابطه منفی معنادار و قوی وجود دارد و این رابطه منفی در شرکت‌هایی که مشکلات نمایندگی و/یا حاکمیت شرکتی ضعیف‌تر دارند، بیشتر مشهود است و بیشتر به بی‌توجهی سرمایه‌گذاران نهادی بانگیزه‌های نظارتی نسبت داده می‌شود. چن و همکاران (۲۰۲۰) با بررسی تأثیر سهامداران نهادی بر مسئولیت‌پذیری اجتماعی، نشان دادند هنگامی که سهامداران نهادی به دلیل شوک‌های بیرونی حواسشان نسبت به شرکت پرت می‌شود، شرکت‌ها رتبه‌های مسئولیت‌پذیری اجتماعی پایین‌تری دارند. علاوه بر این، تأثیر مالکیت نهادی در مقوله‌های مسئولیت‌پذیری اجتماعی که از نظر مالی بااهمیت هستند، قوی‌تر است. نوفسینگر و همکاران (۲۰۱۸) با بررسی تأثیر سهامداران نهادی بر مسئولیت‌پذیری اجتماعی، نشان دادند سرمایه‌گذاران نهادی ترجیحات انتخابی در مورد مسئولیت اجتماعی شرکت دارند. آن‌ها نسبت به وجود شاخص‌های مثبت محیطی و اجتماعی بی‌تفاوت، اما نسبت به سهام کم‌وزن با شاخص‌های مسئولیت محیطی و اجتماعی منفی حساس هستند. این الگوی نامتقارن به‌ویژه برای سهامداران با افق زمانی بلندتر، قوی است. ورهجدن^{۳۷} (۲۰۱۸) با بررسی

تأثیر انحراف توجه سهامداران نهادی بر مسئولیت‌پذیری اجتماعی، نشان داد شرکت‌هایی با توجه محدود سهامداران، سرمایه‌گذاری‌های پایدار را برای دستیابی به اهداف شخصی افزایش می‌دهند و رابطه مثبت و معنادار بین توجه محدود سهامداران و امتیاز عملکرد پایداری، فعالیت‌های محیطی و اجتماعی وجود دارد. شواهد بیشتر نشان می‌دهد که مدیران اجرایی در مقایسه با سرمایه‌گذاری‌هایی که نیاز به پول و تلاش زیادی دارند، احتمالاً از دوره‌های موقت نظارت ضعیف برای افزایش سرمایه‌گذاری‌هایی که به منابع کمی نیاز دارند و مزایای خصوصی را می‌دهند، استفاده می‌کنند. مائو و همکاران^{۳۸} (۲۰۱۲) رابطه بین ترجیحات سهام شش نوع سرمایه‌گذار نهادی و عملکرد اجتماعی شرکت در چین را بررسی کرد و دریافت که رابطه بین انواع مختلف سهامداران نهادی و مسئولیت اجتماعی کاملاً متفاوت است. در میان آن‌ها، ترجیحات سهامداران صندوق و مسئولیت اجتماعی آن‌ها به طور قابل توجهی مثبت است. وانگ و همکاران^{۳۹} (۲۰۱۱) با تجزیه و تحلیل روش‌هایی که در آن مسئولیت اجتماعی شرکتی بر مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی تأثیر می‌گذارد، سازوکار انتقال مسئولیت اجتماعی شرکت - عملکرد شرکتی ترجیحات سهامداری نهادی را پیشنهاد کرد.

با بررسی پیشینه پژوهش می‌توان عنوان کرد وقتی رویکرد انفعالی سهامداران نهادی و انحراف توجه مالکان نهادی به شرکت‌های با بازدهی غیرعادی در سبد سرمایه‌گذاری خود سبب افزایش مشکلات نمایندگی، کاهش پایداری تجاری شرکت و ایجاد فضای کافی برای رویکردهای فرصت‌طلبانه مدیریت می‌شود، این سوال مطرح می‌شود آیا با توجه به نابرابری اطلاعاتی حاکم بر بازار سرمایه ایران و انتظار بازار از مالکان نهادی به عنوان مالکان مطلع و ناظر بر تصمیمات مدیریت، که بعضاً آن‌ها را به عنوان مرجع انتخاب سهام برای سرمایه‌گذاری و تحلیل وضعیت آینده سهام مد نظر قرار می‌دهد، و این که تا به حال پژوهشی در این زمینه در ایران انجام نشده است، بی‌توجهی و غفلت مالکان نهادی چه تأثیری بر پایداری و افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی دارد؟

روش‌شناسی

برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از رگرسیون چندگانه با استفاده از نرم‌افزار ایویوز استفاده شده است. جامعه آماری این پژوهش، شامل شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۱ تا ۱۴۰۰ (دوره ۱۰ ساله) بوده است. نمونه

مورد مطالعه این پژوهش، متشکل از کلیه شرکت‌های موجود در جامعه آماری است که حائز معیارهای زیر باشند: ۱. پایان سال مالی منتهی به پایان اسفند. ۲. عدم تغییر دوره مالی طی دوره مورد بررسی، ۳. در دسترس بودن اطلاعات مربوط به متغیرهای انتخاب شده، ۴. جزء شرکت‌های واسطه‌گری مالی، لیزینگ، بانک‌ها، بیمه‌ها و سرمایه‌گذاری‌ها نباشند. ۵- عدم توقف معاملاتی بیش از شش ماه. در نتیجه اعمال شرایط فوق، ۱۲۳ شرکت (۱۰۰۸ سال-شرکت) برای انجام آزمون‌ها انتخاب شدند.

مدل‌ها و متغیرها

برای آزمون فرضیه‌های پژوهش مطابق مبانی نظری پژوهش‌های قبلی و روابط بین متغیرها (کسرلی و همکاران، ۲۰۲۲؛ چن و چنگیان، ۲۰۲۲؛ ژیانگ و همکاران، ۲۰۲۱؛ چن و همکاران، ۲۰۲۰؛ نوفسینگر و همکاران، ۲۰۱۹) از مدل‌های زیر استفاده می‌شود. در مدل‌های ۱ و ۲ به ترتیب ضریب β_1 بیانگر میزان تأثیرگذاری سهامدار نهادی و انحراف توجه سهامدار نهادی بر مسئولیت‌پذیری اجتماعی است:

مدل ۱

$$CSR_{it} = \beta_0 + \beta_1 INIST_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 Lev_{it} + \beta_4 CFO_{it} + \beta_5 DIV_{it} + \beta_6 REV - GRO_{it} + \beta_7 Stock - return_{it} + \beta_8 Big_{it} + \beta_9 ROA_{it} + \beta_{10} Std - Sale_{it} + \beta_{11} ADVERT_{it} + \varepsilon_{it}$$

مدل ۲

$$CSR_{it} = \beta_0 + \beta_1 DINIST_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 Lev_{it} + \beta_4 CFO_{it} + \beta_5 DIV_{it} + \beta_6 REV - GRO_{it} + \beta_7 Stock - return_{it} + \beta_8 Big_{it} + \beta_9 ROA_{it} + \beta_{10} Std - Sale_{it} + \beta_{11} ADVERT_{it} + \varepsilon_{it}$$

که در آن CSR_{it} : شاخص مسئولیت‌پذیری اجتماعی، $INIST_{it}$: سهامدار نهادی، $DINIST_{it}$: انحراف توجه سهامدار نهادی، اندازه شرکت ($Size_{it}$)، اهرم مالی (Lev_{it})، جریان نقد حاصل از عملیات (Cfo_{it})، سود تقسیمی (Div_{it})، رشد درآمد ($REV - GRO_{it}$)، بازده سهام ($Stock_return_{it}$)، اندازه مؤسسه حسابرسی (Big_{it})، بازده دارایی (ROA_{it})، نوسان فروش ($Std - Sale_{it}$)، هزینه تبلیغات ($ADVERT_{it}$).

متغیرهای مستقل

سهامدار نهادی (INIST). درصد مالکیت سهامداران نهادی در شرکت (تعداد سهام در اختیار مالکان نهادی تقسیم بر تعداد کل سهام عادی شرکت). منظور از سهامداران نهادی شامل بانک‌ها و بیمه‌ها، هلدینگ‌ها، شرکت‌های سرمایه‌گذاری، صندوق بازنشستگی، شرکت تأمین سرمایه و صندوق‌های سرمایه‌گذاری ثبت شده نزد سازمان بورس و اوراق بهادار، سازمان‌ها و نهادهای دولتی و عمومی و شرکت‌های دولتی هستند (لی و همکاران^{۴۰}، ۲۰۲۱؛ لیو و همکاران، ۲۰۲۱؛ لی و لو، ۲۰۱۵).

انحراف توجه سهامدار نهادی (DINIST). دیگر متغیر اصلی این پژوهش که استفاده از آن موجب نوآوری پژوهش شده است، انحراف توجه سرمایه‌گذاران نهادی است. انحراف توجه به این معناست که چنانچه یک سرمایه‌گذار نهادی که قبلاً در مجموعه‌ای از اوراق سهام صنایع مختلف سرمایه‌گذاری کرده است، امکان دارد در اثر بروز یک واقعه غیرعادی مانند بازده بسیار بالا یا بسیار پایین سهام صنعت بخصوص، توجه این سرمایه‌گذار نهادی از سایر اوراق سهام سرمایه‌گذاری به‌طور موقت و در یک دوره زمانی کوتاه منحرف شود. برای ایجاد معیار انحراف توجه سرمایه‌گذار نهادی در سطح شرکت، از مدل کمپف و همکاران^{۴۱} (۲۰۱۷) استفاده شده است. طبق این مدل به‌طور طبیعی فرض بر این است که توجه سرمایه‌گذاران نهادی به سمت شرکت‌ها و صنایعی جلب می‌شود که دارای عملکردی غیرعادی (بیش از حد قوی یا بیش از حد ضعیف) بوده و از بدل توجه کافی نسبت به شرکت‌هایی که دارای بازدهی نرمال بوده‌اند خودداری می‌کنند و سپس با جمع درصدهای سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاران نهادی شرکت، در صنایعی که بیشترین یا کمترین بازدهی را داشته‌اند و ضرب آن در درصد سرمایه‌گذار نهادی شرکت نمونه میزان انحراف توجه سرمایه‌گذار نهادی در سطح شرکت نمونه محاسبه می‌شود (کمپف و همکاران، ۲۰۱۷). فرایند محاسبه عملیاتی متغیر انحراف توجه سرمایه‌گذار نهادی به شرح زیر است: فرض کنید شرکت f دارای دو سرمایه‌گذار نهادی i و j هست و این سرمایه‌گذاران نهادی علاوه بر سرمایه‌گذاری در شرکت f در شرکت‌های دیگری که در صنایع متفاوتی فعالیت می‌نمایند، سرمایه‌گذاری کرده‌اند (در این پژوهش شرکت‌های موردپژوهش به ۱۲ صنعت فاما و فرنچ^{۴۲} تقسیم شده‌اند) در این حالت در یک بازه زمانی مشخص q (فصل) مقدار انحراف توجه سرمایه‌گذار نهادی i در شرکت f به این ترتیب محاسبه می‌شود که ابتدا

درصد سرمایه‌گذاری سهامدار نهادی i در شرکت‌های فعال در صنایع دارای بازدهی غیر نرمال (چه مثبت و چه منفی) را جمع نموده و در درصد سرمایه‌گذاری سهامدار نهادی i در شرکت f ضرب می‌نماییم و در نتیجه مقدار انحراف توجه سهامدار نهادی i در شرکت f محاسبه شده و سپس با همین روش مقدار انحراف توجه سهامدار نهادی i در شرکت f نیز محاسبه گردیده و با جمع دو مقدار انحراف توجه، کل انحراف توجه شرکت f محاسبه می‌شود. با استفاده از رابطه ۱ میزان انحراف توجه سرمایه‌گذاران نهادی در سطح هر شرکت محاسبه می‌شود (گارل و همکاران^{۳۳}، ۲۰۲۱؛ لیو و همکاران، ۲۰۲۰):

رابطه (۱)

$$\text{Distraction}_{fq} = \sum_{i \in F_{q-1}} \sum_{ind \neq ind_f} W_{ifq-1} \times W_{iq-1}^{IND} \times IS_q^{IND}$$

که در آن Distraction_{fq} بیانگر انحراف توجه سرمایه‌گذار نهادی، $\sum_{i \in F_{q-1}}$ بیانگر سرمایه‌گذار نهادی شرکت f در پایان فصل قبل، IND_f بیانگر صنعت شرکت f ، IND بیانگر صنعت فاما و فرنچ، W_{iq-1}^{IND} بیانگر وزن صنعت در پرتفوی سرمایه‌گذار i در سه‌ماهه قبل، IS_q^{IND} بیانگر صنعتی است که بالاترین و پایین‌ترین بازده را در فصل جاری دارد و مقدار i می‌گیرد. در این رابطه مجموع حاصل ضرب $W_{iq-1}^{IND} \times IS_q^{IND}$ نشان می‌دهد که به چه میزان توجه سرمایه‌گذار نهادی i به صنعتی که بالاترین بازده و کمترین بازده را داشته منحرف شده است. با توجه به این که میزان توجه به هر شرکت سرمایه‌پذیر در سبد سرمایه‌گذار نهادی، تابعی از درصد مالکیت سرمایه‌گذار نهادی و میزان ارزش بازار شرکت سرمایه‌پذیر است در این پژوهش نیز به جهت محاسبه دقیق‌تر متغیر انحراف توجه سرمایه‌گذار نهادی در هر شرکت از معیار وزن نیز بهره گرفته شده است. بدین منظور با استفاده W_{ifq-1} محاسبه می‌شود که وزن شرکت f در سبد سرمایه‌گذار نهادی i در $q-1$ (فصل قبل) چه مقدار است که برای این اندازه‌گیری از رابطه ۲ استفاده شده است (گارل و همکاران، ۲۰۲۱؛ لیو و همکاران، ۲۰۲۰):

$$W_{ifq-1} = \frac{QPF_{weight}_{ifq-1} + QPercOwn_{ifq-1}}{\sum_{i \in F_{q-1}} (QPF_{weight}_{ifq-1} + QPercOwn_{ifq-1})}$$

رابطه (۲)

که در آن W_{ifq-1} بیانگر وزن میزان سرمایه‌گذار نهادی i در شرکت f در فصل قبل،

$QPFweight_{ifq-1}$ بیانگر وزن ارزش بازار شرکت f در پرتفوی سرمایه‌گذار i و $QPerOwn_{ifq-1}$ بیانگر درصدی از سهام شرکت f است که متعلق به سرمایه‌گذار i است. با توجه به این که متغیرهای مدل پژوهش به صورت سالانه محاسبه شده است برای هموارسازی داده‌ها از میانگین چهار فصل انحراف توجه سرمایه‌گذاران نهادی هر شرکت استفاده شده است (کمپف و همکاران، ۲۰۱۷).

متغیر وابسته

شاخص مسئولیت‌پذیری اجتماعی (CSR)

برای اندازه‌گیری شاخص مسئولیت‌پذیری اجتماعی از سه بعد اقتصادی، قانونی و اخلاقی مسئولیت‌پذیری اجتماعی با به کارگیری شاخص ترکیبی متغیرهای مذکور، مشابه روش جیو و راپونس^{۴۴} (۲۰۱۰) استفاده گردید. ابتدا برای اندازه‌گیری هر بعد، از ترکیب متغیرهای در نظر گرفته استفاده شده است بدین شرح که برای ترکیب چند متغیر، ابتدا اندازه هر متغیر از نزولی به صعودی مرتب شده، سپس هر متغیر دهک بندی شده و نمره ۱ تا ۱۰ به هر شرکت با توجه به محل قرار گرفتن در دهک اختصاص می‌یابد، در هر متغیر نمره ۱ به دسته شرکت‌هایی داده می‌شود که از لحاظ آن متغیر نامطلوب و یا کارایی پایین دارند و نمره ۱۰ برای شرکت‌هایی است که بالاترین کارایی را دارند. سرانجام، مجموع اعداد رتبه دهکی متغیرهای تشکیل دهنده هر بعد، مربوط به هر شرکت، بر تعداد آن‌ها (متغیرهای تشکیل دهنده هر بعد) تقسیم می‌شود تا شاخصی جامع و ترکیبی، بر اساس میانگین رتبه دهکی، برای هر یک از ابعاد به دست آید. در نهایت با جمع رتبه دهکی هر سه بعد دهک بندی شده، رتبه دهکی نهایی برای متغیر شاخص مسئولیت‌پذیری اجتماعی محاسبه می‌شود. تعریف اندازه‌گیری هر بعد به صورت زیر است (بنایی قدیم و همکاران، ۱۴۰۱؛ بنایی قدیم و واعظ، ۱۴۰۰؛ اسدی و همکاران، ۱۳۹۷):

شاخص‌های بعد قانونی (Legal Dimension-LD)

در این بعد الزامات قانونی و محیط کسب و کار مورد توجه قرار می‌گیرد. برای ایفای مسئولیت‌پذیری اجتماعی از این منظر، ابعاد اعتباردهندگان، رعایت قوانین مالیاتی، رعایت مقررات سازمان بورس و اوراق بهادار (آئین‌نامه نظام راهبری شرکتی)، رعایت قوانین وزارت کار و امور اجتماعی و رعایت مقررات تجارت در نظر گرفته شده است (بنایی قدیم و واعظ، ۱۴۰۰؛ اسدی و همکاران، ۱۳۹۷):

اهرم مالی (LEV): نسبت بدهی‌های بهره‌دار به جمع دارایی‌ها. اجتناب مالیاتی (TAX AVO): شرکت‌هایی که اجتناب مالیاتی کمتر دارند نزد دولت از مشروعیت بیشتری برخوردار می‌شوند این متغیر از قدر مطلق حاصل تفریق مالیات تشخیصی از مالیات ابرازی تقسیم بر سود یا زیان قبل از کسر مالیات به دست می‌آید. کیفیت افشا (QD): از امتیاز کیفیت افشای داده شده به هر شرکت توسط سازمان بورس و اوراق بهادار تهران استفاده می‌شود. این امتیاز بر اساس دو معیار به موقع بودن و قابلیت اتکا محاسبه می‌شود.

نسبت سهام شناور آزاد (FFSR): نسبت سهام شناور آزاد اعلام شده در اطلاعیه‌های سالانه بورس و اوراق بهادار. سهام شناور آزاد به آن بخشی از سهام یک شرکت سهامی اطلاق می‌گردد که دارندگان آن آماده عرضه و فروش آن بخش از سهام می‌باشند و انتظار می‌رود که در آینده نزدیک قابل معامله باشد.

شاخص‌های بعد اقتصادی (Economic Dimension - ED)

در این بعد، برای ایفای مسئولیت‌پذیری اجتماعی از منظر اقتصادی (حداکثرسازی سود) جنبه‌های مالی و عملکردی مورد توجه قرار می‌گیرد. شاخص‌های مورد استفاده به شرح زیر است (بنابی قدیم و واعظ، ۱۴۰۰؛ اسدی و همکاران، ۱۳۹۷):

جریان نقدی آزاد (FCF): برای محاسبه جریان نقدی آزاد از رابطه ۳ استفاده شده است.
رابطه ۳

$$A_{i,t}FCF_{i,t} = (INC_{i,t} - TAX_{i,t} - INTEP_{i,t} - CSDIV_{i,t})$$

$INC_{i,t}$ سود عملیاتی، $TAX_{i,t}$ مالیات بردرآمد پرداختنی، $INTEP_{i,t}$ هزینه بهره پرداختنی، $CSDIV_{i,t}$ سود پرداختنی به سهامداران عادی، $A_{i,t}$ جمع دارایی‌ها. برای همگن کردن شرکت‌ها، صورت کسر بر جمع دارایی‌های ابتدای دوره تقسیم می‌شود. ارزش افزوده اقتصادی (EVA): این شاخص بازده باقیمانده‌ای است که از کسر هزینه سرمایه از سود خالص عملیاتی پس از مالیات به دست می‌آید (رابطه ۴).

رابطه ۴

$$EVA = NOPAT - (WACC * CAPITAL)$$

که (NOPAT) سود خالص عملیاتی بعد از کسر مالیات، (Capital) سرمایه بکار

گرفته‌شده و (WACC) میانگین موزون هزینه سرمایه به شرح زیر است:

رابطه ۵

$$WACC = (K_b * (1 - T_c) * D/V) + (K_s * S/V)$$

S: حقوق صاحبان سهام تا پایان سال معادل حاصل ضرب قیمت بازار هر سهم در تعداد کل سهام شرکت در پایان سال، D: کل بدهی (ارزش دفتری وام‌های دریافتی کوتاه‌مدت و بلندمدت)، V: معادل ارزش شرکت (جمع ارزش بدهی و حقوق صاحبان سهام)، K_b : نرخ وام استقراری (هزینه‌های مالی مستخرج از صورت سودوزیان تقسیم بر کل بدهی)، T_c : اثر مالیاتی (هزینه مالیات مستخرج از صورت سودوزیان تقسیم بر درآمد قبل از مالیات)، K_s : نرخ بازدهی تحقق‌یافته تعدیل‌شده مستخرج از نرم افزار ره‌آورد نوین (بنایی قدیم و همکاران، ۱۴۰۱).
نرخ بازده دارایی‌ها (ROA): برای سنجش سودآوری از این شاخص استفاده می‌شود که از تقسیم سود خالص به جمع دارایی به دست می‌آید.

شاخص چرخه نقدینگی (CCC)

رابطه (۶)

$$CCC = Inv + AR - AR$$

Inv: میانگین موجودی کالا تقسیم بر بهای تمام‌شده کالای فروش رفته $\times ۳۶۵$ ، AR: میانگین حساب‌های دریافتی تقسیم بر فروش خالص $\times ۳۶۵$ ، AP: میانگین حساب‌های پرداختی تقسیم بر خریده‌ها $\times ۳۶۵$

کارایی منابع مالی (FRE): این نسبت که یکی از نسبت‌های سودآوری است نشان‌دهنده این است که چند درصد از فروش، سود هست.

رابطه (۷)

$$FRE = 1 - \left(\frac{\Delta I}{\Delta P} \right)$$

ΔI : درصد تغییرات سود، ΔP : درصد تغییرات فروش

شاخص‌های بعد اخلاقی (Moral Dimension-MD)

در این بعد، اخلاق کسب و کار و رویه‌های عملیاتی منصفانه مورد توجه قرار می‌گیرد. انصاف (Fairness): صداقت، انصاف و احترام به جامعه و ذینفعان شرکت یک ارزش

اجتماعی محسوب می‌شود. برای رسیدن به این هدف شرکت‌ها خود را ملزم به رعایت اخلاق کسب و کار می‌نمایند. بنابراین مطابق با شاخص اخلاقی نظریه ذی‌نفعان و خطر اخلاقی عدم تقارن اطلاعاتی، استدلال می‌شود که کسب بازده غیرمتعارف در بازار سهام بیانگر عدم تقارن اطلاعاتی است که خطر اخلاقی به همراه دارد. این خطر اخلاقی ناشی از بی‌انصافی در شناسایی، اندازه‌گیری و یا افشای اطلاعات است. بر این اساس یک منهای انحراف معیار بازده غیرعادی ماهانه، بیانگر انصاف است (بنابی قدیم و واعظ، ۱۴۰۰؛ اسدی و همکاران، ۱۳۹۷).

اظهارنظر حسابرس (QAD): برای اندازه‌گیری اظهارنظر حسابرس با توجه به نوع اظهارنظر حسابرس و بندهای اظهارنظر حسابرس، عددی بین ۱ تا ۱۰ به شرکت‌ها داده شده است. عدد یک به شرکت‌های که گزارش مردود یا عدم اظهارنظر دریافت کرده‌اند و عدد ۱۰ به شرکت‌هایی که گزارش مقبول دریافت کرده‌اند، داده شده است. عدد ۲ تا ۹ به شرکت‌هایی که اظهارنظر مشروط با توجه به تعداد بندها، داده شده است، بدین صورت که شرکتی با ۱ بند مشروط عدد ۹ و شرکتی با ۲ بند مشروط عدد ۸ را دریافت کرده است و هر چه تعداد بندهای گزارش مشروط بیشتر شود شرکت نمره کمتری دریافت خواهد کرد و از آنجا که در نمونه انتخابی پژوهش حداکثر ۸ بند گزارش مشروط وجود داشته، بنابراین نمره ۲ متعلق به شرکت‌هایی بوده که دارای ۸ بند گزارش باشند. همچنین قابل ذکر است که بندهای تأکید بر مطلب خاص و بندهای مربوط به رعایت قوانین و مقررات، به دلیل اینکه تأثیری بر اظهارنظر گزارش حسابرسی نداشته مورد بررسی قرار نگرفته است (بنابی قدیم و واعظ، ۱۴۰۰؛ اسدی و همکاران، ۱۳۹۷).

اقلام تعهدی (DAC): اقلام تعهدی اختیاری قابل اعمال نظر توسط مدیریت هستند. مدیر اخلاق مدار با استفاده از اقلام تعهدی اختیاری، رفتاری جانبدارانه که منافع فردی را به همراه داشته باشد از خود نشان نمی‌دهد. چرا که طبق شاخه اخلاقی تئوری ذی‌نفعان، وی منافع جمع را بر منافع فرد ترجیح داده است به عبارت دیگر رفتار اخلاقی داشته است. در شرکت‌هایی که اقلام تعهدی اختیاری با ارزش بازار آن‌ها همبستگی دارد. چنین به نظر می‌رسد که مطابق با نظریه کارول، مسئولیت‌پذیری اجتماعی از منظر اخلاقی بهتر رعایت می‌شود (بنابی قدیم و واعظ، ۱۴۰۰؛ اسدی و همکاران، ۱۳۹۷). برای اندازه‌گیری مدیریت سود تعهدی از مدل تعدیل شده جونز (رابطه ۸) استفاده شده است:

رابطه (۸)

$$\left(\frac{TAit}{Ait-1}\right) = \alpha_1 \left(\frac{1}{Ait-1}\right) + \alpha_2 \left(\frac{(\Delta REV - \Delta REC)}{Ait-1}\right) + \alpha_3 \left(\frac{PPEit}{Ait-1}\right) + \varepsilon it$$

در رابطه ۸ $TAit$: جمع اقلام تعهدی شرکت i در سال t که از حاصل سود خالص منهای وجوه نقد عملیاتی به دست می آید. $Ait-1$: جمع دارایی های شرکت i در سال $t-1$ ، ΔREV : تغییر درآمد شرکت i بین سال های $t-1$ و t ، ΔREC : تغییر در حسابهای دریافتی شرکت i بین سالهای $t-1$ و t ، $PPEit$: میزان املاک، ماشین آلات و تجهیزات شرکت i در سال t . در این مدل شاخص مدیریت سود (اقلام تعهدی اختیاری) با استفاده از تخمین مقطعی مدل تعدیل شده جونز، همان جمله خطا (ε) است که اگر منفی باشد نشان دهنده مدیریت سود کاهنده و اگر مثبت باشد نشان دهنده مدیریت سود افزایشده است (کوتاری و همکاران^{۴۵}، ۲۰۰۵). قابل ذکر است که در این تحقیق، هر چه سطح (اندازه) قدر مطلق اقلام تعهدی اختیاری بیشتر باشد نشان می دهد که امکان مدیریت سود توسط مدیریت بالا و قابلیت مقایسه پایین می رود.

متغیرهای کنترلی

بر اساس مبانی نظری پژوهش و متغیرهای تأثیرگذار بر ایفای تعهدات اجتماعی و عمل به مسئولیت های اجتماعی، متغیرهای زیر به عنوان متغیرهای کنترلی بکار گرفته شده است: اندازه شرکت ($SIZE$)، معادل ارزش بازار حقوق صاحبان سهام تقسیم بر ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام. از این متغیر جهت کنترل اندازه شرکت ها استفاده می شود. شرکت های بزرگ تر به دلیل دسترسی به منابع مالی بیشتر از سیستم های حسابداری قوی تری بهره می برند. در نتیجه، می توان چنین استنباط کرد که در شرکت های بزرگ تر، به دلیل عملکرد بهتر سیستم حسابداری در انعکاس وقایع اقتصادی، انتظار ایفای مسئولیت اجتماعی بیشتر است (کسرلی و همکاران، ۲۰۲۲؛ هو و ژانگ، ۲۰۲۲؛ چن و همکاران، ۲۰۲۱)، اهرم مالی (LEV)، یعنی نسبت ارزش دفتری بدهی های بلندمدت به ارزش دفتری جمع دارایی ها. شرکت های با اهرم بیشتر و ظرفیت بدهی استفاده نشده کمتر، برای جلوگیری از نقض مفاد قراردادها و جلوگیری از افزایش هزینه سرمایه به سبب افزایش بازدهی مورد انتظار سرمایه گذاران، می توانند عامل مهمی در دستکاری اطلاعات و کاهش کیفیت اطلاعات گزارش شده باشند (کسرلی و همکاران، ۲۰۲۲؛ هو و ژانگ، ۲۰۲۲؛ چن و همکاران، ۲۰۲۱)؛ جریان نقد حاصل از

عملیات (CFO) که با استفاده از جمع دارایی‌های ابتدای دوره تعدیل می‌شود، انتظار بر این است شرکت‌های با جریان‌های نقد مثبت، ظرفیت بالایی برای سرمایه‌گذاری در مسئولیت‌های اجتماعی داشته باشند (ورهجدین، ۲۰۱۸؛ چن و همکاران، ۲۰۲۱)؛ سود تقسیمی (DIVIDENT) که اگر شرکت سود تقسیمی داشته باشد کد ۱ و در غیر این صورت کد صفر داده می‌شود با توجه به انتظار سرمایه‌گذار در دریافت سود، شرکت‌های توزیع‌کننده سود از نظر اقتصادی به مسئولیت اجتماعی خود عمل می‌کنند (ورهجدین، ۲۰۱۸)، رشد درآمد (REV_GROW) نسبت تغییرات درآمد فروش به جمع دارایی‌ها که با تغییرات مثبت فروش انتظار مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها و پاسخگویی به محیط بیشتر می‌شود (ورهجدین، ۲۰۱۸)؛ بازده سهام ۱۲ ماه برای سال مالی جاری (Stock_return) شاخصی برای عملکرد و توان پاسخگویی اجتماعی؛ اندازه حسابرسی (Big)، اگر حسابرسی شرکت توسط سازمان حسابرسی انجام شود عدد ۱ و در غیر این صورت صفر. مؤسسات حسابرسی بزرگ، به دلیل در اختیار داشتن منابع بیشتر و شهرت و استقلال بالاتر، تأثیر مثبتی بر انجام تعهدات اجتماعی خواهند داشت (قادرزاده و همکاران، ۱۳۹۶). بازدهی دارایی‌ها (ROA) نسبت سود عملیاتی بر دارایی‌ها شاخصی برای ایفای بعد اقتصادی مسئولیت اجتماعی (نوفسینگر و همکاران، ۲۰۱۹؛ ژو⁴⁶، ۲۰۲۲)، نوسان فروش (Std-Sale) انحراف معیار سه سال قبل فروش خالص به‌عنوان نماد ریسک عملیاتی و ریسک ایفای تعهدات اجتماعی (چن و همکاران، ۲۰۲۱)، تبلیغات (ADVERT)، نسبت هزینه تبلیغات به جمع درآمد فروش شرکت، به‌عنوان شاخص معرفی و برندسازی محصولات و تعهد برای محصولات باکیفیت از نگاه اجتماعی (چن و همکاران، ۲۰۲۰؛ ژو، ۲۰۲۲).

یافته‌ها

داده‌های توصیفی

جداول ۱ و ۲ به ترتیب آمار توصیفی متغیرهای کمی و کیفی مورد استفاده در پژوهش (۱۲۳ شرکت نمونه طی بازه زمانی ۱۰ ساله ۱۳۹۱ تا ۱۴۰۰) را نشان می‌دهد. میانگین شاخص کل مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌های مورد مطالعه معادل ۱۳/۴۷ است که بیشترین مقدار مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌های مورد مطالعه در بعد قانونی آن با میانگین ۶/۳۹ و کمترین آن در بعد اقتصادی با مقدار ۳/۴۶ است، میانگین درصد

سهامداران نهادی شرکت‌های مورد مطالعه ۰/۶۳۴ است که بیانگر ضریب نفوذ بالای سهامداران نهادی در شرکت‌های بورسی است، میانگین انحراف توجه سهامداران نهادی معادل ۱۰/۲۸۳ است و بیانگر رویکرد منفعل سهامداران نهادی است، ۲۴ درصد شرکت‌های مورد مطالعه توسط مؤسسات حسابرسی بزرگ حسابرسی شدند، ۷۱ درصد شرکت‌های مورد مطالعه دارای سود تقسیمی هستند، از بین متغیرهای پژوهش متغیر انحراف توجه سهامداران نهادی با مقدار ۱۵/۸۰۲ و درصد مالکیت نهادی با مقدار ۰/۱۶۲ به ترتیب بیشترین و کمترین انحراف معیار را به خود اختصاص داده‌اند.

جدول ۱: آمار توصیفی متغیرهای کمی

نام متغیر	میانگین	میان	انحراف معیار	کمترین	بیشترین
شاخص کل مسئولیت اجتماعی	۱۳/۴۷	۱۲/۷۱	۳/۳۵	۶/۹۷	۲۷/۷
بُعد قانونی مسئولیت اجتماعی	۶/۳۹	۵/۴۱	۲/۳۳	۲/۵۳	۸/۹۴
بُعد اقتصادی مسئولیت اجتماعی	۳/۴۶	۳/۷۲	۲/۹۴	۱	۹/۷۶
بُعد اخلاقی مسئولیت اجتماعی	۵/۲۵	۴/۶۴	۳/۳۷	۱/۸۶	۸/۷۵
سهامدار نهادی	۰/۶۳۴	۰/۵۹۴	۰/۱۶۲	۰/۰۰۰	۹۲/۲۵۱
انحراف توجه سهامدار نهادی	۱۰/۲۸۳	۵/۰۴۷	۱۵/۸۰۲	۰/۰۰۰	۹۶/۳۸۱
اندازه (ارزش بازار به ارزش دفتری)	۹/۲۳۳	۸/۴۳۷	۱۱/۵۷	۰/۲۲۷	۲۱/۳۰
اهرم مالی	۰/۵۷۴	۰/۵۲۳	۰/۴۱۵	۰/۰۳۲۸	۱/۸۶۱
جریان نقد عملیاتی	۰/۴۵۲	۰/۳۴۳	۰/۲۶۱	-۰/۳۴۰	۰/۷۱۴
رشد درآمد	۰/۱۳۶	۰/۱۰۲	۰/۴۱۹	۰/۰۷۲	۰/۵۲۵
بازده سهام	۰/۴۹۱	۰/۱۴	۰/۸۶۱	-۰/۶۳۵	۰/۷۹۲
بازده دارایی	۰/۱۶۲	۰/۰۸۵	۰/۳۴۹	-۰/۳۳۱	۰/۵۲۸
انحراف استاندارد فروش	۰/۲۱۵	۰/۱۸۲	۰/۲۴۸	۰/۰۱۴	۲/۶۴۳
هزینه تبلیغات	۰/۰۳۲	۰/۰۰۲	۱/۷۳۵	۰/۰۰۰	۳/۶۱۵

جدوله ۲: آمار توصیفی متغیرهای کیفی پژوهش

درصد	فراوانی	متغیر
۰/۲۴۲	۲۹۷	شرکت‌های با کیفیت حسابرسی
۰/۷۵۸	۹۳۳	شرکت‌های بدون کیفیت حسابرسی
۰/۷۱۸	۸۸۳	اختلاف بیشتر از میان
۰/۲۸۲	۳۴۷	اختلاف کمتر از میان

نتایج آزمون فرضیه‌ها

نتایج آزمون فرضیه اول در جدول ۳ نشان داده شده است. ضریب تعیین تعدیل شده

برابر با ۲۶ درصد است که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته‌اند ۲۶ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. آماره F با ۱۲۱/۵۷۲ و سطح معناداری آن کمتر از ۵ درصد است، از این رو می‌توان گفت که مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است. همچنین آماره دوربین واتسون مدل ۱/۷۲۳ است که نشان از برازش مطلوب مدل است. نتایج آزمون فرضیه اول نشان می‌دهد که متغیر سهامدار نهادی دارای ضریب مثبت و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد است، از این رو می‌توان گفت سهامدار نهادی بر مسئولیت‌پذیری اجتماعی تأثیر مستقیم دارد و فرضیه اول در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد نمی‌شود. استدلال بر این است که با افزایش سهامدار نهادی و اعمال قدرت نظارتی بر تصمیمات مدیریت، پاسخگویی محیطی و توجه به منافع اکثریت گروه‌های ذینفع مدنظر قرار می‌گیرد و در نتیجه مسئولیت‌پذیری اجتماعی افزایش می‌یابد. از بین متغیرهای کنترلی، متغیر اندازه، سود تقسیمی، کیفیت حسابرسی و هزینه تبلیغات تأثیر مثبتی بر مسئولیت‌پذیری اجتماعی دارند. که نشانگر آن است که شرکت‌های بزرگ به دلیل صرف منابع مالی کافی و توانایی تقسیم سودهای بیشتر و انتظار بازار از آنها برای انجام تعهدات اجتماعی و رصد مداوم به وسیله تحلیلگران بازار، تمایل بیشتری برای سرمایه‌گذاری در مسئولیت‌های اجتماعی دارند، با افزایش کیفیت حسابرسی تمایل شرکت‌ها برای جلب نظر مساعد حسابرسان از طریق بهبود عملکرد اقتصادی و اجتماعی افزایش می‌یابد و نیز وجود هزینه تبلیغات بیانگر تمایل شرکت برای نگرش بلندمدت در کسب سود و افزایش کیفیت افشا و کاهش نابرابری اطلاعات به‌عنوان شاخص اخلاقی مسئولیت اجتماعی است. اما متغیر نوسان فروش تأثیر منفی بر مسئولیت‌پذیری اجتماعی دارد که حاکی از تأثیر نوسان فروش به‌عنوان عامل ریسک تجاری بر عملکرد اقتصادی و اجتماعی شرکت است، ولی متغیرهای اهرم مالی، جریان نقد عملیاتی، رشد درآمد، بازده سهام و بازده دارایی‌ها تأثیری بر مسئولیت‌پذیری اجتماعی ندارند.

جدول ۳: تخمین نهایی مدل رگرسیونی اول

آزمون فرضیه اول						
$CSR_{it} = \beta_0 + \beta_1 INIST_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 Lev_{it} + \beta_4 CFO_{it} + \beta_5 DIV_{it} + \beta_6 REV - GRO_{it} + \beta_7 Stock - return_{it} + \beta_8 Big_{it} + \beta_9 ROA_{it} + \beta_{10} Std - Sale_{it} + \beta_{11} ADVERT_{it} + \epsilon_{it}$						
متغیرها	نماد	ضرایب	انحراف استاندارد	آماره t	سطح معناداری	VIF
عرض از مبدأ	α_0	-2/531	0/619	-4/088	0/001	
سهامدار نهادی	INIST	0/084	0/032	2/625	0/007	1/628
اندازه شرکت	Size	0/037	0/012	3/083	0/011	1/619
اهرم مالی	LEV	0/081	0/077	1/051	0/614	1/676
جریان نقد عملیاتی	CFO	0/105	0/094	1/117	0/315	1/694
سود تقسیمی	Div	0/041	0/015	2/733	0/026	1/701
رشد درآمد	Rev-Gro	-0/026	0/033	-0/787	0/172	1/624
بازده سهام	Return	-0/034	0/019	-1/789	0/221	1/615
کیفیت حسابرسی	Big	0/058	0/014	4/142	0/014	1/606
بازده دارایی	ROA	0/044	0/037	1/189	0/206	1/582
نوسان فروش	Std-Sale	-0/072	0/029	-2/482	0/025	1/534
هزینه تبلیغات	Advert	0/052	0/021	2/476	0/008	1/519
سایر آماره‌های اطلاعاتی						
آماره F و سطح معنی‌داری (Prob)F	121/572 و (0/000)	ضریب تعیین	0/2837			
اف لیمر	0/000	ضریب تعیین تعدیل شده	0/2614			
هاسمن	0/013	آماره دوربین واتسون	1/723			

در جدول ۴ نتایج آزمون فرضیه دوم پژوهش نشان داده شده است. ضریب تعیین تعدیل شده برابر با ۲۴ درصد هست که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته‌اند ۲۴ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. مقدار آماره F برابر با ۹۸/۲۶۴ و سطح معناداری آن کمتر از ۵ درصد است. از این رو می‌توان گفت که مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است. همچنین آماره دوربین واتسون مدل ۱/۸۰۵ هست که نشان از برازش مطلوب مدل است. نتایج آزمون فرضیه دوم نشان می‌دهد که انحراف توجه سهامدار نهادی یا ضریب $-0/064$ و سطح معناداری $0/003$ ، تأثیر منفی معنادار بر مسئولیت‌پذیری اجتماعی است در نتیجه فرضیه دوم در سطح اطمینان ۹۵ درصد قابل رد نیست. استدلال بر این است که با کاهش توجه سهامداران نهادی و کاهش نظارت مؤثر و فعالانه، انحراف اقدامات و تصمیمات مدیریت از پاسخگویی محیطی افزایش یافته

که مسئولیت‌پذیری اجتماعی را کاهش می‌دهد. از بین متغیرهای کنترلی، متغیر اندازه شرکت، سود تقسیمی، کیفیت حسابرسی و هزینه تبلیغات تأثیر مثبتی بر مسئولیت‌پذیری اجتماعی دارند و متغیر نوسان فروش تأثیر منفی بر مسئولیت‌پذیری اجتماعی دارد، اما متغیرهای اهرم مالی، جریان نقد عملیاتی، رشد درآمد، بازده سهام و بازده دارایی تأثیری بر مسئولیت‌پذیری اجتماعی ندارند.

جدول ۴: تخمین نهایی مدل رگرسیونی دوم

آزمون فرضیه دوم پژوهش						
$CSR_{it} = \beta_0 + \beta_1 DINIST_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 Lev_{it} + \beta_4 CFO_{it} + \beta_5 DIV_{it} + \beta_6 REV - GRO_{it} + \beta_7 Stock - return_{it} + \beta_8 Big_{it} + \beta_9 ROA_{it} + \beta_{10} Std - Sale_{it} + \beta_{11} ADVERT_{it} + \varepsilon_{it}$						
VIF	سطح معناداری	آماره t	انحراف استاندارد	ضرایب	نماد	متغیرها
	۰/۰۰۰	-۵/۶۵۸	۰/۳۲۵	-۱/۸۳۹	α_0	عرض از مبدأ
۱/۷۲۶	۰/۰۰۳	-۲/۶۶۵	۰/۰۲۴	-۰/۰۶۴	DINIST	انحراف توجه سهامدار نهادی
۱/۷۳۷	۰/۰۱۴	۲/۷۵۱	۰/۰۰۸	۰/۰۲۲	Size	اندازه شرکت
۱/۷۱۵	۰/۱۰۵	۱/۲۲۳	۰/۰۶۷	۰/۰۸۲	LEV	اهرم مالی
۱/۶۶۹	۰/۰۷۳	۱/۳۸۶	۰/۰۴۴	۰/۰۶۱	CFO	جریان نقدینگی عملیاتی
۱/۶۵۰	۰/۰۱۵	۲/۶۰۱	۰/۰۱۵	۰/۰۳۹	Div	سود تقسیمی
۱/۶۴۲	۰/۰۸۴	-۱/۵۴۵	۰/۰۱۱	-۰/۰۱۷	Rev-Gro	رشد درآمد
۱/۶۳۸	۰/۱۷۲	-۱/۴۴۴	۰/۰۱۸	-۰/۰۲۶	Return	بازده سهام
۱/۶۴۱	۰/۰۱۴	۲/۹۵۴	۰/۰۲۲	۰/۰۶۵	Big	کیفیت حسابرسی
۱/۶۵۷	۰/۰۸۱	۱/۲۶۶	۰/۰۱۵	۰/۰۱۹	ROA	بازده دارایی‌ها
۱/۶۵۲	۰/۰۰۶	-۳/۰۰۱	۰/۰۲۴	-۰/۰۷۲	Std-Sale	نوسان فروش
۱/۶۵۰	۰/۰۱۴	۲/۹۲۳	۰/۰۱۳	۰/۰۳۸	Advert	هزینه تبلیغات
سایر آماره‌های اطلاعاتی						
۰/۲۵۳۹	ضریب تعیین		۹۸/۲۶۴ و (۰/۰۰۰)		آماره F و سطح معنی‌داری (Prob)F	
۰/۲۴۲۶	ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۰۰۰		اف لیمر	
۱/۸۰۵	آماره دوربین واتسون		۰/۰۰۳		هاسنن	

بحث و نتیجه‌گیری

امروزه بیشینه کردن ارزش شرکت و کمینه کردن ریسک شرکت در گرو پاسخگویی به ذینفعان متعدد و تأمین منافع آن‌ها به شیوه‌ای نظام‌مند است. بنابراین ایفای مسئولیت اجتماعی و تعهد به اجرای مستمر آن نیاز به ابزارهای نظارتی قوی مانند ابزارهای راهبردی

شرکتی دارد. در این میان سهامداران نهادی به دلیل دسترسی بیشتر به اطلاعات شرکت‌ها، نقش اساسی در تعیین راهبردها و سیاست‌های شرکت‌ها دارند، ولی انحراف توجه سهامداران نهادی سبب خنثی شدن قدرت نظارتی آن‌ها شده و در سایه کم‌توجهی یا بی-توجهی سهامداران نهادی، مدیران شرکت‌ها اختیار و انعطاف بیشتری در مدیریت منابع و رفتارهای فرصت‌طلبانه پیدا می‌کنند که در این بین الزامی به ایفای مسئولیت اجتماعی ندارند. براین اساس هدف این پژوهش بررسی تأثیر انحراف توجه سهامداران نهادی بر مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است.

آزمون فرضیه اول پژوهش نشان داد درصد سهامدار نهادی سبب افزایش مسئولیت-پذیری اجتماعی می‌شود. زیرا مدیریت ریسک، کاهش ریسک بازار، افزایش بازده و ارزش بازار شرکت می‌تواند متأثر از دامنه ایفای مسئولیت‌های اجتماعی به‌عنوان ابزار مشروعیت‌بخشی به کسب و کار شرکت باشد و سهامداران نهادی را در کسب بازدهی و عایدات در بلندمدت پشتیبانی کند. این نتیجه هم‌راستا با نتایج پژوهش‌های قبلی مانند کسرلی و همکاران (۲۰۲۲)، ولتی (۲۰۲۲)، ژیانگ و همکاران (۲۰۲۱)، گیسون و همکاران (۲۰۲۱)، چن و همکاران (۲۰۲۰)، نوفسینگر و همکاران (۲۰۱۹) و لی و لو (۲۰۱۵) است. نتیجه آزمون فرضیه دوم پژوهش نشان داد با افزایش انحراف توجه سهامداران نهادی، مسئولیت‌پذیری اجتماعی کاهش می‌یابد. استدلال بر این است با افزایش انحراف توجه سهامداران نهادی، نظارت بر اقدامات مدیریت کاهش یافته، رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیریت و دنباله‌روی از اهداف مقطعی و کوتاه‌مدت افزایش یافته و به سبب نبود قدرت نظارتی کافی، مدیران نگران عملکرد ضعیف محیطی خود نخواهند بود که دامنه توجه مدیریت به مسئولیت‌های اجتماعی شرکت را کاهش می‌دهد. این نتیجه نیز با نتایج پژوهش‌هایی مانند چن و چنگیان (۲۰۲۲)، هو و ژانگ (۲۰۲۲)، ژیانگ و همکاران (۲۰۲۱)، لیو و همکاران (۲۰۲۰)، نوفسینگر و همکاران (۲۰۱۸)، نوفسینگر و همکاران (۲۰۱۹)، ورهجدن (۲۰۱۸) مطابقت دارد.

با توجه به نتایج به‌دست آمده به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌شود به سبب قدرت نظارتی بالای سهامداران نهادی در بهبود عملکرد محیطی و از طرفی احتمال انحراف توجه آن‌ها نسبت به برخی شرکت‌های با بازدهی عادی، الزاماً حضور سهامداران نهادی را در انتخاب سید پرتفوی خود مدنظر قرار ندهند، بلکه هراندازه توجه سهامدار نهادی سبب بهبود

عملکرد محیطی می‌شود، انحراف توجه آن‌ها کیفیت و عملکرد محیطی را کاهش می‌دهد که سبب تحمیل ریسک بالاتر برای سرمایه‌گذاران می‌شود. به تحلیلگران بازار سرمایه پیشنهاد می‌شود درجه توجه یا عدم توجه سهامداران نهادی بر عملکرد شرکت‌ها را تحلیل و نتایج را برای اهداف خرد (تأمین منافع سرمایه‌گذاران برای پیشینه کردن بازدهی) و اهداف جمعی (تأمین منافع همه ذینفعان برای بهینه کردن تخصیص بهینه منابع، الزام به پاسخگویی اجتماعی شرکت‌ها بر اساس تئوری انتظارات) در اختیار بازار سرمایه قرار دهند. به کمیته حسابرسی شرکت‌ها پیشنهاد می‌شود با تشکیل جلسات به موقع در طول دوره مالی، سهامداران نهادی و دیگر سهامداران تأثیرگذار را به لحاظ سهامدار مطلع، در مدیریت منابع، مدیریت ریسک، مدیریت اطلاعات و مدیریت عملکرد محیطی شرکت مشارکت دهند و از انحراف توجه آن‌ها جلوگیری کنند.

با توجه به جدید بودن موضوع انحراف توجه سهامداران نهادی، به پژوهشگران نیز پیشنهاد می‌شود تأثیر انحراف توجه سهامداران نهادی در کارایی سرمایه‌گذاری، تخصیص بهینه منابع، هزینه‌های نمایندگی، کارایی بازار سرمایه، بازدهی غیرعادی، مدیریت ریسک، کیفیت افشا و راهبرد تجاری شرکت مورد مطالعه قرار دهند.

از جمله محدودیت‌های این پژوهش می‌توان به عدم افشای اطلاعات مربوط به مسئولیت اجتماعی در همه شرکت‌های بورسی و در نتیجه حذف برخی شرکت‌ها از نمونه مورد مطالعه، عدم دسترسی به معیار جایگزین برای اندازه‌گیری انحراف توجه سهامدار نهادی برای آزمون استحکام نتایج و کمبود پیشینه داخلی مرتبط با انحراف توجه سهامداران نهادی با توجه به نوآوری موضوع اشاره کرد.

یادداشت‌ها

- | | |
|----------------------|-------------------------|
| 1. Ceccarelli et al. | 2. Chen et al. |
| 3. Hoq et al. | 4. Edmans |
| 5. Ma & Li | 6. Lev et al. |
| 7. Liu et al. | 8. Core et al. |
| 9. Christensen | 10. Liu et al. |
| 11. Chen & Chengyuan | 12. Hou & Zhang |
| 13. Chen | 14. Dressler & Mugerman |
| 15. Schoenfeld | 16. Nofsinger et al. |

- | | |
|--------------------------|----------------------|
| 17. Bénabou & Tirole | 18. Lins et al |
| 19. Białkowski & Starks | 20. Renneboog et al. |
| 21. Nofsinger & Abhishek | 22. Dyck et al. |
| 23. Velte | 24. Lin et al. |
| 25. Shi & Wang | 26. Tian et al. |
| 27. Zavyalova et al. | 28. Byun & Oh |
| 29. Cheng et al. | 30. Nofsinger et al. |
| 31. Thanatawee | 32. Fisch |
| 33. Gibson et al. | 34. Li & Lu |
| 35. Hong & Cao | 36. Xiang et al. |
| 37. Verheijden | 38. Mao et al. |
| 39. Wang et al. | 40. Li et al. |
| 41. Kempf et al. | 42. Garel et al. |
| 43. Gaio & Raposo | 44. Kothari et al. |
| 45. Xu | |

منابع

- اسدی، لیلا؛ واعظ، سیدعلی؛ جرجرزاده، علیرضا؛ کعب‌عمیر، احمد. (۱۳۹۷). تأثیر ابعاد مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر ارزش‌آفرینی شرکت‌های دارویی و غیر دارویی پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. *حسابداری سلامت*، ۷(۱)، ۱-۳۱.
- ایمانی حمیدرضا. (۱۳۹۹). نقش مالکیت مدیران در رابطه بین افشای مسئولیت اجتماعی و اخلاقی شرکت‌ها و هزینه سرمایه. *اخلاق در علوم و فناوری*، ۱۵(۳)، ۱۳۷-۱۳۱.
- برزگر، قدرت‌اله؛ اسکو، وحید و تاکر، رضا. (۱۳۹۵). بررسی رابطه بین ساختار مالکیت و مسئولیت اجتماعی شرکتی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. *بررسی‌های حسابداری*، ۳(۱۱)، ۴۴-۲۱.
- بنایی قدیم، رحیم و واعظ، سیدعلی. (۱۴۰۰). بررسی رابطه شاخص مسئولیت‌پذیری اجتماعی با قابلیت مقایسه اطلاعات حسابداری در مراحل چرخه عمر شرکت. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۲۸(۱)، ۳۰-۱.
- بنایی قدیم، رحیم؛ کریمی، زینب؛ و واعظ، سیدعلی. (۱۴۰۱). تأثیر ابعاد مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر قابلیت مقایسه اطلاعات حسابداری. *پژوهش‌های راهبردی بودجه و مالی*، ۳(۴)، ۴۵-۱۱.
- خزایی، مهدی؛ زلقی، حسن؛ و افلاطونی، عباس. (۱۴۰۰). نقش تبدیل‌گر ساختار مالکیت بر رابطه

قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و مدیریت سود. پژوهش‌های تجربی حسابداری، ۱(۱)۱۱، ۱-۲۲.
 رضائی پشته‌نوئی، یاسر؛ غلامرضا پور، محمد؛ امیرنیا، نرجس و کاظمی، سید پوریا. (۱۴۰۰). راهبرد
 تجاری و افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت دانش حسابداری، ۱۲(۲)، ۶۷-۸۶.
 رهنمای رودپشتی، فریدون، زندی، اناهیتا. (۱۳۹۸). تاثیر مسئولیت اجتماعی شرکت و مالکیت
 نهادی بانفوذ بر ارزش شرکت. فصلنامه سیاست‌های مالی و اقتصادی، ۷(۲۷)، ۱۵۹-۱۳۳.
 صراف، فاطمه؛ کریمی، مجتبی و بشارت‌پور، فاطمه (۱۴۰۱). تأثیر افق مالکیت نهادی بر مسئولیت
 اجتماعی و ارزش سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، اقتصاد مالی،
 ۱۶(۵۸)، ۱۹۱-۱۷۳.

قادرزاده، سیدکریم؛ کردستانی، غلامرضا، و حقیقت، حمید. (۱۳۹۶). شناسایی و رتبه‌بندی عوامل
 مؤثر بر سطح افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها با رویکرد داده‌کاوی. پژوهش‌های
 کاربردی در گزارشگری مالی، ۶(۲)، ۴۶-۷.

کاظم‌پور، مرتضی؛ کاشانی‌پور، محمد؛ یزدی‌فر، حسن و حمیدی‌زاده، علی. (۱۳۹۹). چارچوبی
 برای رتبه‌بندی افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها. پژوهش‌های حسابداری مالی،
 ۱۲(۱)، ۱۰۳-۱۲۴.

Asadi, L., vaez, A., JerJer Zadeh, A., & Kaab Amir, A. (2018). The effect of corporate social responsibility dimensions on value creation of the pharmaceutical and non-pharmaceutical companies listed on the Tehran Stock Exchange. *Journal of Health Accounting*, 7(1), 1-31.[in Persian]

Barzegar, G., Oskou, V., & Takor, R. (2016). The Relationship between ownership structure and corporate social responsibility in companies listed in Tehran Stock Exchange. *Journal of Iranian Accounting Review*, 3(11), 21-44.[in Persian]

Bénabou, R., & Tirole, J. (2010). Individual and corporate social responsibility, *Economica* 77(305), 1-19.

Białkowski, J., & Starks, L.T. (2015). SRI funds: Investor demand, exogenous shocks and ESG profiles, department of economics and finance, college of business and economics, University of Canterbury, working paper.1-46.

Bonabi Ghadim, R., & Vaez, S. A. (2021). Investigating the relationship between social responsibility index and financial

- statement comparability in the company Life Cycle Stages. *Accounting and Auditing Review*, 28(1), 1-30.[in Persian]
- Bonabi ghadim, R., karimi, Z., & Vaez, S. A. (2022). The effect of social responsibility dimensions on financial statement Comparability. *Scientific Journal of Budget and Finance Strategic Research*, 3(4), 11-45.[in Persian]
- Byun, S. K., & Oh, J. M. (2018). Local corporate social responsibility, media coverage, and shareholder value. *Journal of Banking & Finance*, 87(1), 68-86.
- Ceccarelli, M., Glossner, S., Homanen, M., & Schmidt, D. (2022). Which institutional investors drive corporate sustainability? Available at SSRN.1-71.
- Chava, S. (2014). Environmental externalities and cost of capital. *Management Science* 60(9), 2223– 2247.
- Chen, T., & Chengyuan Qu, J. (2021). Distracted Investors under Institutional Cross-Blockholding: Evidence from Corporate Social Responsibility, Nanyang Business School Research Paper, Available at SSRN, No. 21-24.
- Chen, T., Dong, H., & Lin, C. (2020). Institutional shareholders and corporate social responsibility, *Journal of Financial Economics*, 135(2), 483-504.
- Chen, Y. (2020). Are institutional investors concerned about corporate social responsibility risk? *open Journal of Social Sciences* .08(03),427-454.
- Cheng, B., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014). Corporate social responsibility and access to finance. *Strategic Management Journal*, 35(1), 1-23.
- Christensen, D. M. (2015). Corporate accountability reporting and high-profile misconduct. *The Accounting Review*, 91(2), 377-399.
- Core, J. E., Guay, W., & Larcker, D. F. (2008). The Power of the pen and executive compensation. *Journal of Financial Economics*, 88(1), 1-25.
- Dressler, E., & Mugerman, Y. (2022). Doing the right thing? The voting power effect and institutional shareholder voting. *Journal of Business Ethics*, 183(4),1089–1112.
- Dyck, A., Lins, K. V., Roth, L., & Wagner, H. F. (2016). Do institutional investors drive corporate social responsibility? International evidence. *Journal of Financial Economics*,131(3),

693-714.

- Edmans, A. (2011). Does the stock market fully value intangibles? employee satisfaction and equity prices. *Journal of Financial Economics*, 101(3), 621-640.
- Eimani, H. (2020). The Role of managers ownership in the relationship between the disclosure of corporate ethical & social responsibility & Cost of Equity. *Ethics in Science and Technology*, 15 (3) :131-137. [in Persian].
- Fisch, J.E. (2023). Promoting Corporate Diversity: The uncertain role of institutional investors. *European Corporate Governance Institute*, 1-31.
- Gaio, C., & Raposo, C. (2010). Earnings quality and firm valuation: international evidence. *Journal of Accounting and Finance*. 51(2), 467-499.
- Garel, A., & Petit-Romec, A. (2021). Engaging employees for the long run: Long-term investors and employee-related CSR. *Journal of Business Ethics*, 174(1), 35–63.
- Garel, A., Martin-Flores, J.M., Romec, A.P., & Scott, A. (2022). Institutional investor distraction and earnings management, *Journal of Corporate Finance*, 66(5), 1-53.
- Ghaderzadeh, S. K., Kordestani, G., & Haghighat, H. (2018). Identifying and ranking Factors Influencing Levels of Corporate Social Responsibility Disclosure using Data Mining. *Applied Research in Financial Reporting*, 6(2), 7-46. [in Persian].
- Gibson, R., Krüger, P., & Mitali, S.F. (2021). The Sustainability footprint of institutional investors: ESG driven price pressure and performance. *Swiss Finance Institute Research Paper Series* N°17-05, 1-77.
- Hong, Y., & Cao, C. (2023). Institutional investors' distraction and executive compensation stickiness based on multiple regression analysis. *Journal of Risk and Financial Management*. 16(2):1-21.
- Hoq, M. Z., Saleh, M., Zubayer, M., & Mahmud, K. T. (2010). The effect of CSR disclosure on institutional ownership. *Pakistan Journal of Commerce and Social Sciences*, 4(1), 22-39.
- Hou, W., & Zhang, X. (۲۰۲۲). Do Passive investors influence corporate social responsibility, electronic copy available at: Available at SSRN. 1-53.
- Kempf, E., Manconi, A., Spalt, O. (2017). Distracted shareholders and

- corporate actions. *The Review Financial Studies*, 30(5), 1660–1695.
- Khazaei, M., Zalaghi, H., & Aflatooni, A. (2021). Moderating effect of ownership structure on the relation between financial statement comparability and earnings management. *Empirical Research in Accounting*, 11(1), 1-22. [in Persian].
- Kazempour, M., Kashanipour, M., Yazdifar, H., & Hamidzadeh, A. (2020). A framework for corporate social responsibility disclosure Rating. *Financial Accounting Research*, 12(1), 103-124. [in Persian].
- Kothari, S.P., Leone, A.J., & Wasley, C.E. (2005). Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of accounting and economics*, 39 (1), 163-197.
- Krüger, P. (2015). Corporate goodness and shareholder wealth. *Journal of Financial Economics* 115(2), 304–329.
- Lev, B., Petrovits, C., & Radhakrishnan, S. (2010). Is doing good for you? How corporate charitable contributions enhance revenue growth. *Strategic Management Journal*, 31(2), 182-200.
- Li, W. J., & Lu, X. Y. (2015). Do institutional investors care firm environmental performance? Evidence from the most polluting Chinese listed firms. *Journal of Financial Research*, 426(12), 97-112.
- Li, Z., Wang, P., & Wu, T. (2021). Do foreign institutional investors drive corporate social responsibility? Evidence from listed firms in China. *Journal of Business Finance & Accounting*, 48(1-2), 338–373
- Lin, S., Tian, S., & Wu, E. (2013). Emerging stars and developed neighbors: The effects of development imbalance and Political shocks on mutual fund investments in China. *Financial Management*, 42(2), 339-371.
- Lins, K. V., Henri, S., & Ane, T. (2017). Social capital, trust, and firm performance: The value of corporate social responsibility during the financial crisis, *Journal of Finance* 72(4), 1785-1824.
- Liu, C., Low, A., Masulis, R.W., & Zhang, L. (2020). Monitoring the monitor: distracted institutional investors and board governance. *The Review of Financial Studies*, 33(10), 4489–4531.
- Liu, Q. L., Li, H., Zhao, C., Liao, L. G., & Chen, H. W. (2014). Negative Media Coverage, Litigation Risks and Audit Costs.

- Accounting Research*, 6(3), 81-88.
- Liu, Q. L., Li, W., & Zhang, J. P. (2013). Negative media reports, litigation risks and audit contract stability: A study from the perspective of external governance. *Management World*, 11(6), 144-154.
- Ma, H., & Li, J. (2015). The shunned-stock effect and the error-in-expectation effect of corporate socially responsible investment— from the perspective of product market competition. *China Industrial Economics*, 8(3), 109-121.
- Mao, L., Wang, Z. J., & Wang, L. L. (2012). Institutional investors preferences, screening and corporate social performance. *Journal of Management Science*, 6(1), 21-33.
- Nofsinger, J. R., Sulaeman, J., & Varma, A. (2019). Institutional investors and corporate social responsibility. *Journal of Corporate Finance*, 58(1), 700–725.
- Nofsinger, J. R. & Sulaeman, J., & Varma, A. (2018). Institutional investors and corporate social responsibility (July 25, 2018). *Journal of Corporate Finance*, 58(1), 1-52.
- Rahnamay Roodposhti F, zandi A. (2019). The Impact of corporate social responsibility and influential institutional ownership the firm value. *Quarterly Journal of Fiscal and Economic Policies*, 7 (27) :133-159. [in Persian].
- Renneboog, L., Jenke, H., & Chendi, Z. (2008b). Socially responsible investments: Institutional aspects, performance, and investor behavior, *Journal of Banking and Finance* 32(9), 1723–1742.
- Rezaei Pitenoei, Y., Gholamrezapoor, M., Amirnia, N., & Kazemi, S. P. (2021). Business strategy and corporate social responsibility disclosure. *JOURNAL OF ACCOUNTING KNOWLEDGE*, 12(2), 67-86. [in Persian].
- Saraf, F., Karimy, M., & Besharat, F. (2022). The effect of institutional ownership horizon on social responsibility and stock value of companies listed on the Tehran Stock Exchange. *Financial Economics*, 16(58), 173-191. [in Persian].
- Schoenfeld, J., 2017. The effect of voluntary disclosure on stock liquidity: new evidence from index funds. *Journal of Accounting and Economics*, 63(1), 51-74.
- Shi, J. L., & Wang, J. L. (2014). Do Chinese institutional investors really stabilize the market? *Economic Research Journal*, 12(2),

100-110.

- Thanatawee, Y. (2023). Institutional ownership and cost of debt: Evidence from Thailand. *Cogent Business and Management*, 10(2), 1-13.
- Tian, S., Lin, S., & Yu, Q. (2012). Investment behaviour of institutional investors in emerging markets: Evidence from China. *Journal of Financial Research*, 8(3), 139-151.
- Velte, P. (2022). Which institutional investors drive corporate sustainability? *Asystematic literature review, Business Strategy and the Environment* 32(1), 1-31.
- Verheijden, R.L.M. (2018). The influence of shareholder distraction on corporate social responsibility, MSc finance, Available at SSRN ,1-43.
- Wang, Z., Xiao, M., & Huang, Y. (2011). Research on the impact of corporate social responsibility on institutional shareholding. *Finance & Economy*, 11(6), 1-66.
- Xiang, C., Chen, F., Jones, P., & Xia, S. (2021). The effect of institutional investors' distraction on firms' corporate social responsibility engagement: evidence from China, *Review of Managerial Science*, 15(6), 1645-1681.
- Xu, C. (2022). Institutional investors and corporate social responsibility: Evidence from China, *Emerging Markets Finance and Trade*, 13(1), 1-26.
- Zavyalova, A., Pfarrer, M. D., Reger, R. K., & Shapiro, D. L. (2012). Managing the message: The effects of firm actions and industry spillovers on media coverage following wrongdoing. *Academy of Management Journal*, 55(5), 1079-1101.