

تأثیر احساسات سرمایه گذار بر ارتباط بین عملکرد مسئولیت اجتماعی و عملکرد مالی شرکت

مرتضی حقیقت^{۱*}

سید احمد موسوی^۲

مهدی کشاورز^۳

تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۰۷/۰۱ تاریخ چاپ: ۱۴۰۳/۰۹/۱۵

چکیده

حوزه مالی رفتاری عبارت است از مطالعه‌ی عامل رفتار سرمایه‌گذاران خصوصاً در بازار سرمایه که بر عوامل روان‌شناختی تصمیم‌گیری در شرایط عدم اطمینان اثر می‌گذارد و به بررسی فرآیند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران و عکس‌العمل آنان نسبت به شرایط مختلف بازارهای مالی می‌پردازد. حوزه مالی رفتاری و اقتصاد رفتاری در ارتباط نزدیک با یکدیگرند. رفتار سرمایه‌گذاران که از عوامل مختلفی از جمله ادراک و حس آنان سرچشمه می‌گیرد، بر فرآیند تصمیم‌گیری آنان تأثیر می‌گذارد. بنابراین انتخاب سرمایه‌گذاری، تخصیص منابع پولی، قیمت و بازدهی، تابعی از رفتار سرمایه‌گذاران است. هدف این پژوهش؛ بررسی تأثیر احساسات سرمایه‌گذار بر ارتباط بین عملکرد مسئولیت اجتماعی و عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. نمونه‌ی آماری شامل ۸۲ شرکت طی دوره زمانی ۱۳۹۱ تا ۱۴۰۰ می‌باشد. آزمون فرضیات با استفاده از رگرسیون خطی و توسط نرم‌افزار ایویوز اجرا گردید. نتایج پژوهش نشان داد که احساسات سرمایه‌گذار بر عملکرد مالی شرکت تأثیر معکوس و معناداری دارد ولی مسئولیت اجتماعی شرکت بر عملکرد مالی شرکت تأثیر مستقیم و معناداری دارد، در حالیکه احساسات سرمایه‌گذار تأثیر مسئولیت اجتماعی شرکت بر عملکرد مالی شرکت را تعدیل نمی‌کند.

واژه‌های کلیدی

احساسات سرمایه‌گذار، مسئولیت اجتماعی، عملکرد مالی شرکت

۱. دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، مدیریت، دانشکده مدیریت و حسابداری، دانشگاه رجا، قزوین، ایران. (نویسنده

مسئول: Mortezahaghighat@yahoo.com)

۲. استادیار، گروه حسابداری، دانشکده مدیریت و حسابداری، دانشگاه رجا، قزوین، ایران. Ahmadmou@gmail.com

۳. استادیار، گروه حسابداری، دانشکده مدیریت و حسابداری، دانشگاه رجا، قزوین، ایران. Keshavarz20@yahoo.com

مقدمه

به دلیل افزایش فشارهای مربوط به منابع انسانی و محیط زیست، نگرانی‌های عمده‌ای در دنیای تجارت پدیدار شده است. مسئولیت اجتماعی شرکت به عنوان یک چارچوب کلی برای کاهش این فشارها توسعه یافته است، ادبیات مربوطه تعاریف متفاوتی از مسئولیت اجتماعی شرکت ارائه کرده است. به عنوان مثال، بوون^۱ (۱۹۵۳) مسئولیت اجتماعی شرکت را به عنوان تعهدات یک مدیر تعریف کرد: «به دنبال آن سیاست‌ها، اتخاذ آن تصمیم‌ها یا پیروی از آن خط‌های عملی که از نظر اهداف و ارزش‌های جامعه ما مطلوب هستند». با در نظر گرفتن این درک، این مطالعه مسئولیت اجتماعی شرکت را به عنوان رفتارهای یک شرکت تعریف می‌کند که هدف آن تأثیر مثبت بر سهامداران اجتماعی و غیر اجتماعی است و فراتر از منافع اقتصادی آن است (Agan, 2015).

پژوهشگران دریافته‌اند که مسئولیت اجتماعی شرکت، تأثیر مختلفی بر عملکرد مالی شرکت دارد لذا این امر از دو دیدگاه بررسی می‌گردد: دیدگاه اول دیدگاه نظریه‌های مدیریت سنتی و اقتصاد نئوکلاسیک می‌باشد. در این نظریه اقتصاددانان بر این باورند که شرکت‌ها باید سهامداران را همچون ذینفعان اصلی در نظر گیرند و مطابق با این فرضیه، افزایش سود، جزء اهداف اصلی شرکت است، لذا تلاش به منظور جلب رضایت سایر گروه‌های ذینفع تأثیر معکوسی بر عملکرد شرکت خواهد داشت و به عبارتی منجر به کاهش عملکرد مالی شرکت می‌شود. با این وجود، مطابق با نظریه ذینفعان، تعداد دیگری از پژوهشگران و محققان مالی پیشنهاد کرده‌اند که مسئولیت اجتماعی شرکت یک ابزار برای به وجود آوردن مزیت رقابتی و افزایش عملکرد مالی می‌باشد (Vvong, 2022).

شی و ژانگ^۲ (۲۰۱۰) دریافته‌اند تأثیر احساسات سرمایه‌گذار بر عملکرد مالی آینده شرکت معکوس است. آنها استدلال کردند که مثبت بودن سرمایه‌گذار، شرکت‌ها را به سمت سرمایه‌گذاری بیش از حد سوق می‌دهد. بنابراین، عملکرد مالی آنها باید پس از سرمایه‌گذاری در حالت‌های خوش‌بینانه سرمایه‌گذاران ضعیف‌تر شود. با این حال، شرکت‌ها تمایل به کاهش سرمایه‌گذاری دارند و تنها با ارزش‌ترین پروژه‌های سرمایه‌گذاری را در شرایط بدبینانه سرمایه‌گذاران انتخاب می‌کنند. بنابراین، این سرمایه‌گذاری‌ها باید عملکرد شرکت را افزایش دهد. چنگ^۳ (۲۰۱۹) نشان داد که حجم معاملات، که نماینده احساسات سرمایه‌گذاران است، رابطه مثبتی با نسبت بازده عملیاتی آینده دارد.

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

عملکرد مسئولیت اجتماعی شرکت

طبق تعریف کنفرانس توسعه و تجارت سازمان ملل^۴، مسئولیت اجتماعی در صدد است تا تعیین کند که به چه میزان شرکت‌ها، با اهداف و نیازهای جامعه مرتبط هستند و تا چه اندازه قادرند تا بر اهداف و نیازهای جامعه تأثیر داشته باشند (Hasasyeganeh & Barzegar, 2013). تورکر^۵ (۲۰۰۹) طبقه‌بندی پنج بعدی، برای مفهوم سازی مسئولیت اجتماعی شرکت تعیین کرده است: (۱) مسئولیت اجتماعی به محیط، (۲) مسئولیت اجتماعی به رسانه، (۳) مسئولیت اجتماعی به کارکنان، (۴) مسئولیت اجتماعی به مشتریان و (۵) مسئولیت اجتماعی به ذینفعان (آگان و همکاران، ۲۰۱۴). با این حال، ادبیات مربوطه نشان می‌دهد که تحلیل مفهومی مسئولیت اجتماعی شرکت کارول^۶ (۱۹۷۹) مورد پذیرش

¹ Bowen

² Shi & Zhang

³ Cheng

⁴ United Nations Conference on Trade and Development

⁵ Türker's

⁶ Carroll

عمومی و پذیرش گسترده قرار گرفته است. کارول (۱۹۷۹) توضیح داد که "مسئولیت اجتماعی کسب و کار شامل انتظارات اقتصادی، قانونی، اخلاقی و اختیاری است که جامعه از سازمان‌ها در یک مقطع زمانی معین دارد". او چهار جزء یا عنصر مسئولیت اجتماعی شرکتی را شناسایی کرد:

۱. مسئولیت‌های اقتصادی؛
۲. مسئولیت‌های قانونی؛
۳. مسئولیت‌های اخلاقی؛ و
۴. مسئولیت‌های اختیاری / بشردوستانه (Carrol. 1979).

مسئولیت‌های اقتصادی یک شرکت مستلزم مسئولیت آن در کسب سود برای سرمایه گذاران است. مقوله حقوقی مسئولیت‌ها نشان دهنده مسئولیت‌های کسب و کار برای فعالیت در «چارچوب الزامات قانونی» است. او اظهار داشت که «... همانطور که جامعه با اجازه دادن به تجارت برای تضمین نقش تولیدی، به عنوان اجرای جزئی «قرارداد اجتماعی»، سیستم اقتصادی را تحریم کرده است، قوانین و مقرراتی را نیز وضع کرده است که بر اساس آن تجارت انجام می‌شود و انتظار می‌رود عمل کند. او همچنین توضیح داد که مسئولیت‌های اخلاقی یک شرکت مستلزم "مسئولیت انجام آنچه درست، عادلانه و منصفانه است" است. این مسئولیت‌های اخلاقی به معنای شامل انتظارات جامعه از تجارت فراتر از (هر گونه) الزامات قانونی است. به عبارت دیگر، شرکت باید تلاش کند تا از وظایف و تعهدات قانونی در ارتباط با افراد جامعه فراتر رود. در نهایت، مسئولیت اختیاری نشان دهنده انتظار جامعه است که یک کسب و کار باید نقش‌های اجتماعی و فراتر از مسئولیت‌های اقتصادی، قانونی و اخلاقی خود را بر عهده بگیرد. این وظایف اختیاری که طبیعتاً به این معنی است که تجارتی که در آن شرکت نمی‌کند لزوماً سایر وظایف قانونی یا اخلاقی را نقض نمی‌کند شامل کمک به انواع مختلف اهداف اجتماعی، آموزشی، تفریحی یا فرهنگی است. مقوله‌های مسئولیت اجتماعی شرکت کارول متقابلاً منحصر به یکدیگر نیستند، بلکه در نقش اساسی خود در تکامل اهمیتشان مرتب شده‌اند (Amodu, 2018).

عملکرد مالی شرکت

عملکرد فراگرد تعیین کارایی و کیفیت اثربخشی فعالیت‌های قبلی، نامیده می‌شود. با توجه به این تعریف، عملکرد به دو دسته تقسیم می‌گردد: (۱) اثربخشی که قادر است مقدار و میزان رسیدن به اهداف سازمان را تعیین می‌کند و در حالت معمول و عادی طور درجه و میزان انطباق برون‌دادها را با کیفیت، نیازهای مشتریان و در دسترس بودن تعیین می‌کند. (۲) کارایی که قادر است چگونگی استفاده از منابع طبیعی را به واسطه‌ی شرکت در جهت تولید محصولات و خدمات نشان دهد. محاسبه‌ی عملکرد شرکت‌ها به واسطه‌ی رسیدن آنها به هدف‌های بلندمدت و کوتاه‌مدت می‌باشد. لذا عملکرد می‌تواند شاخص مناسبی به منظور رسیدن به اهداف از پیش تعیین شده، نامیده شود. این ارزیابی میزان موفقیت شرکت‌ها را در راستای رسیدن به اهدافشان نشان می‌دهد. رویکردهای مختلفی به منظور ارزیابی عملکرد شرکت‌ها وجود دارد، ولی می‌توان چهار گروه ذیل را به عنوان با اهمیت‌ترین آنها نامید: (۱) رویکرد حسابداری، (۲) مدیریت مالی، (۳) اقتصادی و (۴) تلفیقی. از جمله شاخص‌هایی که برای اندازه‌گیری عملکرد، از آن استفاده می‌شود، ارزش افزوده اقتصادی است که توسط ارزش ایجاد شده شرکت، پرداخته و نشانگر چهره‌ی واقعی از ایجاد ثروت برای سهامداران می‌باشد. افزایش ارزش افزوده اقتصادی نشان‌دهنده‌ی افزایش ثروت سهامداران می‌باشد.

احساسات سرمایه‌گذار

سرمایه‌گذاران به دو دسته تقسیم می‌گردند: آریتراتورهای (معامله‌گران) منطقی که عاری از هرگونه احساسات، می‌باشند و آریتراتورهای غیرمنطقی که فقط احساسات را مد نظر قرار می‌دهند. در بازار؛ آریتراتورهای غیرمنطقی به رقابت می‌پردازند تا قیمت‌ها و بازده مورد انتظار را مشخص کنند ولی آریتراتورهای منطقی از طرق مختلف محدود می‌باشند و این محدودیت‌ها نشأت گرفته از بازه‌های زمانی کوتاه، هزینه‌ها و ریسک‌های معاملاتی کوتاه مدت می‌باشد. پیش‌بینی‌های کلیدی این چارچوب از دو بخش متحرک آن ناشی می‌شود. در مرحله اول، در نظر گرفته می‌شود که در شرکت‌ها، تفاوتی بین شوک‌های تقاضا مبتنی بر احساسات وجود دارد در صورتیکه در بین شرکت‌ها، آریتراتور به همان اندازه دشوار می‌باشد. لذا، تقریباً احساسات مطابق تعریف، تقاضای بیشتری به منظور اوراق بهادار سفته‌بازانه‌تر می‌باشد. به همین دلیل، هنگامی که احساسات رشد می‌کند، انتظار می‌رود که همزمان سهام «سفته‌بازی» دارای بازده بیشتری باشد (Baker & Wurgler, 2007).

در احساسات سرمایه‌گذار، یک شوک برون‌زا قادر است به زنجیره‌ای از رویدادها منتج گردد و اصولاً این شوک می‌تواند در هر قسمت از این زنجیره قابل مشاهده باشد. آریتراتور محدود نشانگر این است که امکان دارد فشارهای تقاضا منجر به قیمت‌گذاری‌های نادرست گردد که می‌تواند با استفاده از معیارهایی همچون نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار رؤیت شود. ممکن است قیمت‌گذاری‌های نادرست منجر به واکنش آگاهانه افراد درون شرکت، همچون مدیران، گردد که امکان دارد اطلاعات بیشتر و انگیزه بهره‌برداری از آن را داشته باشند و الگوهای شرکت‌هایی که برای تعدیل تراز حقوق صاحبان سهام یا بدهی خود انتخاب می‌کنند، قابل مشاهده است. در این زمینه، یک خبر بد این می‌تواند باشد که هر قسمتی از این زنجیره، تحت تأثیر اثرات گنج می‌باشد. به علت شکافی که بین رفتار واقعی مردم (سرمایه-گذاران) و پاسخ‌های آنان در نظرسنجی‌ها وجود دارد، اقتصاددانان با میزانی سوءظن تصمیم‌گیری می‌کنند. محاسبه و اندازه‌گیری احساسات با فعالیت معاملاتی و موضع‌گیری در ارتباط با هویت سهامداران، غیرمنطقی می‌باشد. قیمت‌های بازار اوراق بهادار معمولاً انعکاس دهنده‌ی شاخص‌های بنیادی می‌باشند و در این زمینه، نقش کمتری به احساسات تعلق می‌گیرد. امکان دارد شرکت‌ها، به دلایل مختلفی، ساختار مالی خود را تغییر بدهند، که یکی از ایندلایل می‌تواند تغییر در مبانی کسب و کار باشد، نه اینکه صرفاً به عنوان آریتراتور شرکتی عمل نماید. چنین ملاحظات نشان دهنده‌ی این است که رویکرد عملی نشأت گرفته از چندین اقدام ناقص می‌باشد. سرمایه‌گذاران جزء، که اکثراً بی‌تجربه نیز هستند، بیش از افراد حقیقی و حرفه‌ای در معرض احساسات هستند. پژوهشگران بر این باورند که سرمایه‌گذاران کم سن نسبت به سرمایه‌گذاران مسن، خرید بیشتری در اوج حباب قیمتی انجام می‌دهند. در حالت کلی، سرمایه‌گذاران جزئی، سهام را به صورت هماهنگ خرید و فروش می‌کنند، که سازگار با احساسات سیستماتیک می‌باشد (Baker & Wurgler, 2007).

احساسات سرمایه‌گذار، مسئولیت اجتماعی شرکت و عملکرد مالی

چئونگ^۱ و همکاران (۲۰۱۷) اولین کسانی بودند که نقش بالقوه سرمایه‌گذاران را در تحت فشار قرار دادن شرکت‌ها برای رفتار مسئولانه‌تر بررسی کردند. آنها پیشنهاد کردند که اگر بازارهای مالی یا سرمایه‌گذاران یا هر دو گروه ذینفع در سال قبل احساس نزولی کنند، شرکت‌ها تمایل دارند مسئولیت اجتماعی خود را در سال بعد بهبود بخشند تا تصویر

¹ Cheong

عمومی خود را افزایش دهند و از مشارکت کنندگان بازار اطمینان کسب کنند. به طور مشابه، ناتون^۱ و همکاران (۲۰۱۹) تأیید کرد که احساسات سرمایه گذار بر تعهدات مسئولیت اجتماعی تأثیر می گذارد. آنها شواهدی پیدا کردند که نشان می دهد شرکت ها مسئولیت اجتماعی خود را برای واکنش به بدبینی های سرمایه گذاران تقویت می کنند. به ویژه، این واکنش در میان شرکت هایی که به دلیل عدم قطعیت ارزش گذاری و افق سرمایه گذار انگیزه بیشتری برای واکنش به احساسات سرمایه گذار دارند، بیشتر قابل توجه است. اگرچه یافته های مربوط به رابطه احساسات سرمایه گذار با مسئولیت اجتماعی و عملکرد مالی پراکنده است، اما به نظر می رسد که احساسات سرمایه گذار بر ارتباط بین مسئولیت اجتماعی شرکت و عملکرد مالی تأثیر می گذارد. چنین تأثیر احساسات ممکن است از تصمیمات مدیران برای جذب سرمایه گذاران احساسات محور ناشی شود. همانطور که در مطالعه ناتون و همکاران (۲۰۱۹) بیان شد، این تصمیمات منعکس کننده یک مبادله بین دو هدف متناقض است. هدف اول، به حداکثر رساندن ارزش بلندمدت شرکت با انجام فعالیت هایی است که می تواند ارزش تعدیل شده با ریسک جریان های نقدی آتی را افزایش دهد. هدف دوم، به حداکثر رساندن قیمت همزمان سهام با انتخاب فعالیت هایی است که سرمایه گذاران احساسات محور ترجیح می دهند. علاوه بر این، مدیران می توانند با تحریک احساسات سرمایه گذار راهی برای افزایش سریع قیمت سهام یک شرکت فراهم کنند و به آن ها اجازه دهند دستمزد بیشتری کسب کنند و زیان شرکت را پاداش یا جبران کنند. تصمیمات مدیران، چه در فعالیت های عملیاتی یا اجتماعی یک شرکت، می تواند بر مسئولیت اجتماعی شرکت و عملکرد مالی و روابط آنها تأثیر بگذارد. بنابراین، با توجه به نظریه ها و نتایج تجربی پژوهش ها، لذا در این پژوهش به دنبال بررسی تأثیر احساسات سرمایه گذار بر ارتباط بین عملکرد مسئولیت اجتماعی شرکت و عملکرد مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران خواهیم بود.

پیشینه داخلی پژوهش

مظهری و پوراحتشام (۱۴۰۱) به پژوهشی تحت عنوان «افشای مسئولیت پذیری اجتماعی و عملکرد شرکت: نقش واسطه - ای شهرت شرکت» پرداختند. نتایج پژوهش آنها حاکی از آن است که تأثیر افشای مسئولیت اجتماعی شرکت بر شهرت شرکت و عملکرد مالی شرکت معنادار و مثبت است دارد و همچنین تأثیر شهرت شرکت بر عملکرد مالی شرکت معنادار و مثبت است و در نهایت نتایج حاکی از تأثیر مسئولیت اجتماعی شرکت به واسطه ی شهرت شرکت بر عملکرد مالی می باشد. خوش نظر و مهدی زاده (۱۴۰۱) به پژوهشی تحت عنوان «تأثیر مسئولیت اجتماعی بر عملکرد مالی، ثبات مالی و ظرفیت دریافت تسهیلات مالی» پرداختند. نتایج پژوهش آنها نشان می دهد که تأثیر مسئولیت اجتماعی بر عملکرد مالی شرکت معنادار نیست ولی تأثیر مسئولیت اجتماعی بر ثبات مالی شرکت معنادار است. احمدی لنگری و خوزین (۱۴۰۰) به پژوهشی تحت عنوان «تأثیر مسئولیت اجتماعی شرکت ها بر عملکرد مالی، ثبات مالی و شمول مالی در بخش بانکی ایران» پرداختند. نتایج پژوهش آنها نشان می دهد که مسئولیت اجتماعی تأثیر مستقیم و معناداری بر ثبات و عملکرد مالی دارد ولی تأثیر آن بر شمول مالی معنادار نیست. بخردی نسب و ژولانژاد (۱۳۹۹) به پژوهشی تحت عنوان «تأثیر مسئولیت پذیری اجتماعی بر عملکرد مالی شرکت با در نظر گرفتن نقش تعدیلگر ارزش ویژه نام و نشان تجاری» پرداختند. نتایج پژوهش آنها نشان می دهد که مسئولیت اجتماعی، محرک اعتبار، ارزش ویژه نام و نشان تجاری بر عملکرد مالی تأثیر مستقیم و معناداری دارند.

¹ Naughton

پیشینه خارجی پژوهش

سعید^۱ و همکاران (۲۰۲۳) به پژوهشی تحت عنوان «مسئولیت اجتماعی شرکت، تمرکز صنعت و عملکرد شرکت: شواهدی از اقتصادهای نوظهور آسیایی» پرداختند. نتایج پژوهش آنها نشان می‌دهد که بُعد اجتماعی در افزایش عملکرد شرکت نسبت به بُعد محیطی مؤثرتر است. علاوه بر این، عملکرد شرکت‌های اجتماعی گرا در صنایع بسیار رقابتی نسبت به شرکت‌های محیط گرا پایدارتر است. به طور کلی، شرکت‌های دارای مسئولیت اجتماعی دارای مزیت رقابتی نسبت به رقبای خود هستند که منجر به سودآوری بالاتر می‌شود. وونگ^۲ (۲۰۲۲) به پژوهشی تحت عنوان «احساسات سرمایه-گذار، مسئولیت اجتماعی شرکت و عملکرد مالی: شواهدی از شرکت‌های ژاپنی» پرداخت. نتایج پژوهش وی حاکی از اثربخشی عملکرد مالی شرکت از تأثیر احساسات خاص شرکت می‌باشد. در این میان احساسات سرمایه‌گذار بر شاخص‌های عملکرد مالی تأثیر مختلفی دارد، تأثیر آن بر شاخص کیوتوین مستقیم است ولی بر بازده کل دارایی‌ها معکوس است. همچنین نتایج حاکی از آن است که احساسات سرمایه‌گذار تضعیف‌کننده‌ی ارتباط بین مسئولیت اجتماعی و عملکرد مالی شرکت می‌باشد. کهلول^۳ و همکاران (۲۰۲۲) به پژوهشی تحت عنوان «آیا گزارش مسئولیت اجتماعی شرکت عملکرد مالی را بهبود می‌بخشد؟ نقش تعدیل‌کننده تنوع هیأت مدیره و ترکیب جنسیتی» پرداختند. نتایج پژوهش آنها حاکی از آن است که تأثیر مسئولیت اجتماعی شرکت بر عملکرد مالی-شاخص بازده کل دارایی‌ها معنادار و معکوس است دارد در حالیکه تأثیر مسئولیت اجتماعی شرکت بر عملکرد مالی شرکت-شاخص کیوتوین مستقیم و معنادار می‌باشد. از سوی دیگر، تنوع جنسیتی در هیأت مدیره تأثیر مسئولیت اجتماعی بر عملکرد مالی شرکت را تعدیل می‌کند. دخلی^۴ و همکاران (۲۰۲۱) به پژوهشی تحت عنوان «تأثیر مسئولیت اجتماعی شرکت بر عملکرد مالی شرکت: آیا کیفیت حسابرسی اهمیت دارد؟» پرداختند. نتایج پژوهش آنها حاکی از آن است که تأثیر مسئولیت اجتماعی شرکت بر تمامی شاخص‌های عملکرد شرکت معنادار و مستقیم است و کیفیت حسابرسی تأثیر مسئولیت اجتماعی شرکت بر عملکرد مالی شرکت را تعدیل می‌کند.

فرضیه‌های پژوهش

- فرضیه (۱) احساسات سرمایه‌گذار بر عملکرد مالی شرکت تأثیر معکوس و معنادار دارد.
- فرضیه (۲) مسئولیت اجتماعی شرکت بر عملکرد مالی شرکت تأثیر مستقیم و معنادار دارد.
- فرضیه (۳) احساسات سرمایه‌گذار تأثیر مسئولیت اجتماعی شرکت بر عملکرد مالی شرکت را تقویت می‌کند.

روش پژوهش

روش پژوهش و روش گردآوری اطلاعات

روش پژوهش از نظر ماهیت و محتوایی به صورت همبستگی تعریف می‌شود و برای پژوهش‌هایی از این قبیل (پژوهش‌های همبستگی) از روش پس‌رویدادی استفاده می‌شود. روش پژوهش از نظر هدف روش پژوهش از نظر کاربرد می‌باشد. روش پژوهش از نظر انجام پژوهش: پژوهش در زمره استدلال‌ات قیاسی-استقرایی می‌باشد.

¹ Saeed

² Vvong

³ Kahloul

⁴ Dakhli

روش گردآوری اطلاعات مربوط به داده‌های پژوهش به صورت آرشیوی می‌باشد و ابزار گردآوری این دسته از اطلاعات، سایت رسمی کدال و نرم‌افزار ره آورد نوین است.

جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری این پژوهش، کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۱ تا ۱۴۰۰ می‌باشد، روش نمونه‌گیری، روش غربال‌گری یا حذفی سیستماتیک می‌باشد و ۸۲ شرکت به عنوان نمونه آماری (۸۲۰ سال-شرکت) انتخاب شدند.

روش تجزیه و تحلیل اطلاعات اطلاعات

تمامی محاسبات و عملیات ریاضی این پژوهش با استفاده از نرم‌افزار اکسل^۱ انجام شد و متغیرهای تحقیق محاسبه شدند. در بخش آمار توصیفی به منظور توصیف یافته‌ها، از شاخص‌های مرکزی، پراکندگی و نحوه توزیع استفاده شد. همچنین در بخش آمار استنباطی با استفاده از معادلات رگرسیون چند متغیره در نرم‌افزار ایویوز^۲، با استفاده از سطح معناداری آماری تی-استیودنت فرضیه‌های پژوهش مورد آزمون قرار گرفتند.

مدل‌های رگرسیونی پژوهش

مدل رگرسیونی (۱) برای تجزیه و تحلیل فرضیه اول پژوهش:

$$FP_{it}(Q_{it}) = \beta_0 + \beta_1 FS_{it-1} + \beta_2 SIZE_{it-1} + \beta_3 LEV_{it-1} + \beta_4 MTB_{it-1} + \beta_5 IND_{it-1} + \beta_6 GDP_{it-1} + \varepsilon_{it-1} \quad (1)$$

مدل رگرسیونی (۲) برای تجزیه و تحلیل فرضیه دوم پژوهش:

$$FP_{it}(Q_{it}) = \beta_0 + \beta_1 CSR_{it-1} + \beta_2 SIZE_{it-1} + \beta_3 LEV_{it-1} + \beta_4 MTB_{it-1} + \beta_5 IND_{it-1} + \beta_6 GDP_{it-1} + \varepsilon_{it-1} \quad (2)$$

مدل رگرسیونی (۳) برای تجزیه و تحلیل فرضیه سوم پژوهش:

$$FP_{it}(Q_{it}) = \beta_0 + \beta_1 CSR_{it-1} + \beta_2 FS_{it-1} + \beta_3 CSR_{it-1} \times FS_{it-1} + \beta_4 SIZE_{it-1} + \beta_5 LEV_{it-1} + \beta_6 MTB_{it-1} + \beta_7 IND_{it-1} + \beta_8 GDP_{it-1} + \varepsilon_{it-1} \quad (3)$$

که در آنها:

FP (Q): عملکرد مالی (شاخص کیوتوین) شرکت i در سال t.

CSR: عملکرد مسئولیت اجتماعی شرکت i در سال t-1.

FS: احساسات سرمایه گذار شرکت i در سال t-1.

SIZE: اندازه شرکت i در سال t-1.

LEV: اهرم مالی شرکت i در سال t-1.

MTB: ارزش بازار به ارزش دفتری شرکت i در سال t-1.

IND: استقلال هیأت مدیره شرکت i در سال t-1.

GDP: رشد تولید ناخالص داخلی کشور در سال t-1.

^۱ EXCEL

^۲ Eviews

تعریف عملیاتی پژوهش

در جدول (۱) نحوه اندازه گیری هر یک از متغیرهای مستقل، وابسته، تعدیلگر و کنترلی پژوهش ارائه شده است:

جدول (۱) تعریف عملیاتی متغیرها

ردیف	نام متغیر	نماد	نحوه محاسبه متغیر
متغیر وابسته			
۱	عملکرد مالی	FP (Q)	$\frac{\text{ارزش بازار سهام} + \text{کل بدهی‌ها}}{\text{کل دارایی‌ها}}$
متغیر مستقل			
۲	عملکرد مسئولیت اجتماعی شرکت	CSR	برای اندازه گیری عملکرد مسئولیت اجتماعی شرکت از شاخص KLD استفاده شد: $CSR = COMD + EMPD + ENVD + PROD$ CSR: نمره افشای عملکرد مسئولیت اجتماعی شرکت COMD: نمره افشای بُعد مشارکت اجتماعی EMPD: نمره افشای بُعد روابط کارکنان، ENVD: نمره افشای بُعد محیط زیست، PROD: نمره افشای بُعد ویژگی تولید (محصولات) برای اندازه گیری نمره مسئولیت اجتماعی شرکت لازم است ابتدا نمره-ی هر یک از ۴ بُعد مشخص شده محاسبه شود سپس مطابق فرمول نمره کل اندازه گیری گردد (Saboochi & Mohammadzadeh, 2017).
متغیر تعدیلگر			
۳	احساسات سرمایه گذار	FS	برای اندازه گیری احساسات سرمایه گذار از شاخص آرمز^۱ استفاده می-شود، در این شاخص معیار این است که آیا در بازار صعودی حجم معاملات بیشتر است یا در بازار نزولی؟ اگر حاصل این شاخص کمتر از یک باشد به این معنا است که حجم معاملات بیشتر در بازار صعودی رخ می دهد و این علامت خوبی است و اگر بیشتر از یک باشد، حجم معاملات در بازار نزولی بیشتر است و این اخطار بدی است. مدل احساسات سرمایه گذار به صورت زیر می باشد: $\text{احساسات} = \frac{\text{متوسط پیشرفت (افزایش) حجم معاملات * تعداد پیشرفت (افزایش) قیمت‌ها}}{\text{متوسط پسرفت (کاهش) حجم معاملات * تعداد پسرفت (کاهش) قیمت‌ها}}$

¹ ARMS

ردیف	نام متغیر	نماد	نحوه محاسبه متغیر
			سرمایه گذار
متغیرهای کنترلی			
۴	اندازه شرکت	SIZE	لگاریتم طبیعی کل دارایی‌های شرکت
۵	اهرم مالی	LEV	$\frac{\text{کل بدهی‌ها}}{\text{کل دارایی‌ها}}$
۶	ارزش بازار به دفتری	MTB	$\frac{\text{ارزش بازار سهام}}{\text{ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام}}$
۷	استقلال هیأت مدیره	IND	$\frac{\text{تعداد اعضای غیرموظف هیأت مدیره}}{\text{تعداد کل اعضای هیأت مدیره}}$
۸	نرخ رشد تولید ناخالص داخلی	GDP	$\frac{\text{تولید ناخالص داخلی سال جاری} - \text{تولید ناخالص داخلی سال قبل}}{\text{تولید ناخالص داخلی سال قبل}}$

منبع: وونگ (۲۰۲۲)

یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی

در جدول (۲) شاخص‌های مرکزی، پراکندگی و توزیع متغیرهای پژوهش اعم از متغیر مستقل (عملکرد مسئولیت اجتماعی)، متغیر تعدیلگر (احساسات سرمایه گذار)، متغیر وابسته (عملکرد مالی) و کنترلی (اندازه شرکت، اهرم مالی، ارزش بازار به دفتری، استقلال هیأت مدیره و نرخ رشد تولید ناخالص داخلی) ارائه شده است:

جدول (۲) آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیرها	میانگین	میانه	پیشینه	کمینه	انحراف- معیار	چولگی	کشیدگی
FP (Q)	۱/۵۷	۱/۳۷	۳/۹۸	۰/۱۹	۰/۷۱	۱/۲۵	۴/۲۵
CSR	۱/۰۰۶	۰/۷۵	۳/۰۰	۰/۱۶	۰/۷۳	۱/۰۳	۳/۱۹
FS	۱/۶۱	۱/۵۴	۲/۳۰	۱/۲۹	۰/۲۹	۱/۰۷	۳/۳۲
SIZE	۱۴/۵۸	۱۴/۴۴	۲۰/۱۲	۱۱/۰۳	۱/۴۹	۰/۶۰	۳/۷۹
LEV	۰/۵۷	۰/۵۹	۰/۹۹	۰/۰۳	۰/۲۰	-۰/۳۷	۲/۵۴
MTB	۱/۷۰	۱/۶۱	۴/۹۰	-۲/۹۷	۱/۱۷	۰/۰۵	۳/۵۸
IND	۰/۶۴	۰/۶۰	۱/۰۰	۰/۲۰	۰/۱۷	۰/۱۴	۲/۹۸
GDP	۰/۲۶	۰/۲۵	۰/۵۷	-۰/۰۱	۰/۱۵	۰/۳۰	۲/۸۰

منبع: یافته‌های پژوهشگر

نتایج جدول فوق، بیشینه و کمینه را نشان می‌دهد که کران بالا و پایین هر مشاهده هستند. انحراف معیار، شاخص مناسبی برای مشخص نمودن پراکندگی داده‌ها است. مقادیر این آماره در جدول فوق، برای هر متغیر، پراکندگی ناچیز را نشان می‌دهد. در مواردی، به دلیل حضور شرکت‌ها در صنایع مختلف بورس اوراق بهادار تهران و همچنین سیاست‌ها و ساختار متفاوت شرکت‌ها، این آماره کمی از صفر فاصله گرفته و پراکندگی رخ داده است. چولگی، تقارن داده‌ها را نشان می‌دهد. چولگی مثبت متغیرها، بیانگر این است که حجم بیشتر مشاهدات در این متغیرها کمتر از میانگین می‌باشد و چولگی منفی متغیرها بیانگر این است که حجم بیشتر مشاهدات در این متغیرها بیشتر از میانگین است. کشیدگی نیز، تقارن داده‌ها را نشان می‌دهد و کشیدگی مثبت تمامی متغیرها حاکی از بلندتر بودن قله توزیع از حالت نرمال است.

بررسی فرضیه اول

در جدول (۳) نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول پژوهش ارائه شده است:

جدول (۳) تحلیل فرضیه اول پژوهش

متغیرها	ضریب	خطا	آماره t استیودنت	سطح معناداری
C	۲/۱۵	۰/۳۹	۵/۳۹	۰/۰۰۰۰
FS	-۰/۱۶	۰/۰۷	-۲/۱۲	۰/۰۳۳۹
SIZE	-۰/۰۱	۰/۰۲	-۰/۸۱	۰/۴۱۳۴
LEV	-۰/۶۷	۰/۱۴	۴/۸۱	۰/۰۰۰۰
MTB	۰/۱۵	۰/۰۲	۷/۶۹	۰/۰۰۰۰
IND	-۰/۱۳	۰/۱۵	-۰/۸۳	۰/۴۰۳۹
GDP	۰/۶۰	۰/۱۵	۳/۹۴	۰/۰۰۰۱
ضریب تعیین	۰/۱۰۸۸	ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۱۰۲۲	
آماره F	۱۶/۵۴	سطح معناداری آماره F	۰/۰۰۰۰	
آماره دوربین واتسون	۱/۵۰۳۴			

منبع: یافته‌های پژوهشگر

سطح معناداری آماره t استیودنت مربوط به متغیر مستقل مدل (احساسات سرمایه‌گذار) ۰/۰۳ است و به دلیل اینکه این مقدار از ۰/۰۵ کمتر است لذا با سطح ۹۵ درصد اطمینان می‌توان بیان نمود که تأثیر احساسات سرمایه‌گذار بر عملکرد مالی شرکت معنادار است و چون ضریب متغیر مستقل مدل (احساسات سرمایه‌گذار) منفی است، می‌توان نتیجه گرفت که احساسات سرمایه‌گذار بر عملکرد مالی شرکت تأثیر معکوس و معناداری دارد و فرضیه‌ی اول پژوهش مورد تأیید است.

ضریب تعیین تعدیل شده R^2 برابر است با ۰/۱۰ و نشان دهنده‌ی آن است که ۱۰ درصد از تغییرات متغیر وابسته (عملکرد مالی شرکت) توسط متغیرهای مستقل و کنترلی (احساسات سرمایه‌گذار، اندازه شرکت، اهرم مالی، ارزش بازار به ارزش دفتری، استقلال هیأت مدیره و رشد تولید ناخالص داخلی) توضیح داده می‌شود (تیین می‌شود). سطح

معناداری آماره F برابر با $0/00$ می باشد که از $0/05$ کمتر است نشان دهنده معنادار بودن مدل می باشد. همچنین در مدل رگرسیونی خودهمبستگی وجود ندارد زیرا مقدار آماره دورین واتسون بیش از $1/5$ و کمتر از $2/5$ است.

بررسی فرضیه دوم

در جدول (۴) نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم پژوهش ارائه شده است:

جدول (۴) تحلیل فرضیه دوم پژوهش

متغیرها	ضریب	خطا	آماره t استیودنت	سطح معناداری
C	۱/۸۵	۰/۳۶	۵/۱۳	۰/۰۰۰۰
CSR	۰/۰۷	۰/۰۴	۱/۸۴	۰/۰۶۶۱
SIZE	-۰/۰۱	۰/۰۲	-۰/۷۸	۰/۴۳۲۵
LEV	-۰/۶۹	۰/۱۴	-۴/۹۶	۰/۰۰۰۰
MTB	۰/۱۶	۰/۰۲	۷/۷۸	۰/۰۰۰۰
IND	-۰/۱۴	۰/۱۵	-۰/۹۰	۰/۳۶۳۴
GDP	۰/۵۱	۰/۱۴	۳/۴۶	۰/۰۰۰۶
ضریب تعیین	۰/۱۰۷۴	ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۱۰۰۸	
آماره F	۱۶/۳۰	سطح معناداری آماره F	۰/۰۰۰۰	
آماره دورین واتسون	۱/۵۸۶۸			

منبع: یافته های پژوهشگر

سطح معناداری آماره t استیودنت مربوط به متغیر مستقل مدل (مسئولیت اجتماعی شرکت) $0/06$ است و به دلیل اینکه این مقدار از $0/05$ بیشتر است لذا با سطح ۹۵ درصد اطمینان می توان بیان نمود که تأثیر مسئولیت اجتماعی شرکت بر عملکرد مالی شرکت معنادار نیست و چون ضریب متغیر مستقل مدل (مسئولیت اجتماعی شرکت) مثبت است، می توان نتیجه گرفت که مسئولیت اجتماعی شرکت بر عملکرد مالی شرکت تأثیر مستقیم دارد ولی این اثرگذاری معنادار نیست و فرضیه ی دوم پژوهش مورد تأیید نیست.

ضریب تعیین تعدیل شده نشان دهنده ی آن است که ۱۰ درصد از تغییرات متغیر وابسته (عملکرد مالی شرکت) توسط متغیرهای مستقل و کنترلی (مسئولیت اجتماعی شرکت، اندازه شرکت، اهرم مالی، ارزش بازار به ارزش دفتری، استقلال هیأت مدیره و رشد تولید ناخالص داخلی) توضیح داده می شود (تبیین می شود). سطح معناداری آماره F برابر با $0/00$ می باشد که از $0/05$ کمتر است نشان دهنده معنادار بودن مدل می باشد. همچنین در مدل رگرسیونی خودهمبستگی وجود ندارد زیرا مقدار آماره دورین واتسون بیش از $1/5$ و کمتر از $2/5$ است.

بررسی فرضیه سوم

در جدول (۵) نتایج حاصل از آزمون فرضیه سوم پژوهش ارائه شده است:

جدول (۵) تحلیل فرضیه سوم پژوهش

متغیر ها	ضریب	خطا	آماره t استیودنت	سطح معناداری
C	۲/۴۰	۰/۴۳	۵/۵۷	۰/۰۰۰۰
CSR	۰/۲۰	۰/۱۷	۱/۱۷	۰/۲۴۰۷
FS	-۰/۲۷	۰/۱۱	-۲/۳۳	۰/۰۱۹۶
FS×CSR	۰/۱۶	۰/۱۰	۱/۵۴	۰/۱۲۱۶
SIZE	-۰/۰۲	۰/۰۲	-۱/۱۰	۰/۲۶۸۲
LEV	-۰/۶۶	۰/۱۴	-۴/۷۰	۰/۰۰۰۰
MTB	۰/۱۵	۰/۰۲	۷/۶۳	۰/۰۰۰۰
IND	-۰/۱۲	۰/۱۵	-۰/۸۰	۰/۴۱۸۲
GDP	۰/۵۶	۰/۱۵	۳/۷۰	۰/۰۰۰۲
ضریب تعیین		۰/۱۱۳۳	ضریب تعیین تعدیل شده	
آماره F		۱۲/۹۵	سطح معناداری آماره F	
آماره دوربین واتسون		۱/۵۰		

منبع: یافته‌های پژوهشگر

سطح معناداری آماره‌ی t استیودنت مربوط به متغیر تعدیلگر مدل (مسئولیت اجتماعی شرکت × احساسات سرمایه‌گذار) ۰/۱۲ است و به دلیل اینکه این مقدار از ۰/۰۵ بیشتر است لذا با سطح ۹۵ درصد اطمینان می‌توان بیان نمود که نقش احساسات سرمایه‌گذار بر تأثیر مسئولیت اجتماعی شرکت بر عملکرد مالی شرکت معنادار نیست و چون ضریب متغیر تعدیلگر مدل (مسئولیت اجتماعی شرکت × احساسات سرمایه‌گذار) مثبت است، می‌توان نتیجه گرفت که احساسات سرمایه‌گذار تأثیر مسئولیت اجتماعی شرکت بر عملکرد مالی شرکت را تقویت می‌کند ولی از لحاظ آماری معنادار نمی‌باشد و فرضیه‌ی سوم پژوهش مورد تأیید نیست.

ضریب تعیین تعدیل شده نشان دهنده‌ی آن است که ۱۰ درصد از تغییرات متغیر وابسته (عملکرد مالی شرکت) توسط متغیرهای مستقل، تعدیلگر و کنترلی (مسئولیت اجتماعی شرکت، احساسات سرمایه‌گذار، اندازه شرکت، اهرم مالی، ارزش بازار به ارزش دفتری، استقلال هیأت مدیره و رشد تولید ناخالص داخلی) توضیح داده می‌شود (تیین می‌شود). سطح معناداری آماره F برابر با ۰/۰۰ می‌باشد که از ۰/۰۵ کمتر است نشان دهنده معنادار بودن مدل می‌باشد. همچنین در مدل رگرسیونی خودهمبستگی وجود ندارد زیرا مقدار آماره دوربین واتسون بیش از ۱/۵ و کمتر از ۲/۵ است.

نتیجه گیری و پیشنهادهای پژوهش

بحث و نتیجه گیری

نتایج به دست آمده از آزمون فرضیه اول حاکی از آن است که احساسات سرمایه گذار بر عملکرد مالی شرکت تأثیر معکوس و معنادار دارد و این بدان معناست که هر چه سرمایه گذاری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تحت تأثیر احساسات قرار گیرد، عملکرد مالی شرکت ها کاهش پیدا می کند. نتیجه ی این فرضیه با نتایج پژوهش های داخلی و همکاران (۲۰۲۱)، کهلول و همکاران (۲۰۲۲)، وونگ (۲۰۲۲)، مظهری و پوراحتشام (۱۴۰۱) هم راستا می باشد.

نتایج به دست آمده از آزمون فرضیه دوم حاکی از آن است که مسئولیت اجتماعی شرکت بر عملکرد مالی شرکت تأثیر معنادار ندارد و این بدان معناست که با افزایش مسئولیت پذیری اجتماعی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران عملکرد مالی شرکت تغییر نمی کند. در راستای ارتباط بین مسئولیت اجتماعی و عملکرد مالی می توان گفت؛ همان گونه که تئوری های ذینفعان بر نقش اجتماعی شرکت ها تأکید دارند لذا می توان گفت فعالیت های مسئولیت اجتماعی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می تواند تضاد منافع بین شرکت ها و سهامداران را کاهش دهد و در نهایت عملکرد مالی و ارزش شرکت را افزایش دهد. با بهبود شرایط محیط کار و حقوق کارکنان، رفتار کسب و کار، حفاظت از محیط زیست، همسوسازی منافع شرکت با منافع جامعه، اهمیت به خواست ها و نیازهای مشتریان و... با اینکه ممکن است شرکت هزینه هایی را در این راستا متحمل شود اما در بلندمدت منافع رعایت این شاخص ها بیشتر از مخارج آن شده و همین امر باعث بهبود عملکرد، ارتقای بهره وری و کسب مزیت رقابتی می شود. با رعایت حقوق کارکنان و بهبود شرایط محیط کار، کارکنان با انگیزه بیشتری به کار خود می پردازند و همین امر باعث ارتقای کارایی و بهره وری آنان می شود که نتیجه آن متوجه شرکت خواهد بود. با رعایت رفتار کسب و کار، شاخص های زیست محیطی و اهمیت به خواست ها و نیازهای مشتریان، تعداد مشتریان افزایش یافته و همین امر موجب افزایش فروش شرکت خواهد شد که در آخر بهبود عملکرد را در پی خواهد داشت. نتیجه این فرضیه با نتیجه پژوهش وونگ (۲۰۲۲) هم راستا نمی باشد.

نتایج به دست آمده از آزمون فرضیه سوم حاکی از آن است که احساسات سرمایه گذار تأثیر مسئولیت اجتماعی شرکت بر عملکرد مالی شرکت را تعدیل نمی کند و این بدان معناست که با افزایش مسئولیت پذیری اجتماعی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران عملکرد مالی شرکت نیز ارتقا می یابد ولی این ارتباط به واسطه ی احساسات سرمایه گذار تغییر نمی کند. نتیجه این فرضیه با نتیجه پژوهش وونگ (۲۰۲۲) هم راستا نمی باشد.

پیشنهادهای پژوهش

با توجه به تأثیر معکوس احساسات سرمایه گذار بر عملکرد مالی شرکت، لذا به سرمایه گذاران حقیقی و حقوقی پیشنهاد می گردد، قبل از انتخاب شرکتی برای سرمایه گذاری، احساسات سرمایه گذار (احساساتی که شرکت در زمان سرمایه گذاری در شرکت های دیگر به عنوان یک سرمایه گذار دارد) را با استفاده از شاخص آرمز محاسبه کنند، زیرا هر چه این احساسات بیشتر باشد بر عملکرد مالی آتی شرکت تأثیر منفی دارد و منجر به کاهش عملکرد مالی می گردد. پیشنهاد می گردد تأثیر احساسات سرمایه گذار بر ارتباط بین عملکرد مسئولیت زیست محیطی و عملکرد مالی شرکت مورد بررسی قرار گیرد.

پیشنهاد می‌گردد تأثیر احساسات سرمایه‌گذار (اندازه‌گیری شده بر اساس سایر مدل‌ها: نظیر پرسشنامه) بر ارتباط بین عملکرد مسئولیت اجتماعی و عملکرد مالی شرکت مورد بررسی قرار گیرد.

پیشنهاد می‌گردد تأثیر احساسات سرمایه‌گذار بر ارتباط بین عملکرد مسئولیت اجتماعی و عملکرد مالی شرکت (اندازه‌گیری شده بر اساس سایر شاخص‌ها نظیر: بازده کل دارایی‌ها و بازده حقوق صاحبان سهام) مورد بررسی قرار گیرد. پیشنهاد می‌گردد تأثیر احساسات سرمایه‌گذار بر ارتباط بین عملکرد مسئولیت اجتماعی و عملکرد غیر مالی شرکت مورد بررسی قرار گیرد.

پیشنهاد می‌گردد تأثیر احساسات سرمایه‌گذار بر ارتباط بین عملکرد مسئولیت اجتماعی و عملکرد مالی شرکت با استفاده از سایر مدل‌های مسئولیت اجتماعی شرکت همچون مدل تحلیل پوششی داده‌ها رضایی و موسوی (۱۳۹۵) و یا تحلیل محتوا مورد بررسی قرار گیرد.

پیشنهاد می‌گردد تأثیر احساسات سرمایه‌گذار بر ارتباط بین عملکرد مسئولیت اجتماعی و عملکرد مالی شرکت به تفکیک صنایع بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار گیرد.

منابع و مآخذ

احمدی لنگری، سیدحسین و خوزین، علی (۱۴۰۰). تأثیر مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها بر عملکرد مالی، ثبات مالی و شمول مالی در بخش بانکی ایران، فصلنامه تحلیل بازار سرمایه، ۱(۳)، ۱۵۲-۱۸۸.

بخردی نسب، وحید و ژولانژاد، فاطمه (۱۳۹۹). تأثیر مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر عملکرد مالی شرکت با در نظر گرفتن نقش تعدیلگر ارزش ویژه نام و نشان تجاری، حسابداری، پاسخگویی و منافع جامعه، ۱۰(۴)، ۲۷-۷۲.

حساس یگانه، یحیی و برزگر، قدرت‌اله (۱۳۹۳). مبانی نظری مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها و پارادایم تحقیقاتی آن در حرفه حسابداری، فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مدیریت، ۷(۲۲)، ۱۳۳-۱۰۹.

خوش‌نظر، نرگس و مهدی‌زاده، مریم (۱۴۰۱). تأثیر مسئولیت اجتماعی بر عملکرد مالی، ثبات مالی و ظرفیت دریافت تسهیلات مالی، سومین کنفرانس بین‌المللی چالش‌ها و راهکارهای نوین در مهندسی صنایع، مدیریت و حسابداری، ایران.

صبوحی، نسترن و محمدزاده، امیر (۱۳۹۷). بررسی رابطه بین عملکرد اجتماعی، ساختار مالکیت و حاکمیت شرکتی، مجله علمی پژوهشی دانش حسابداری مالی، ۵(۱)، ۱۵۱-۱۲۷.

مظهری، حمید و پوراحتشام، محمد (۱۴۰۱). افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی و عملکرد شرکت: نقش واسطه‌ای شهرت شرکت، شانزدهمین کنفرانس ملی رویکردهای نوین در مدیریت، اقتصاد و حسابداری، ایران، بابل

Ahmadi Langari. S.H, and Khuzin. A,. (2020). The effect of corporate social responsibility on financial performance, financial stability and financial inclusion in Iran's banking sector. *Capital Market Analysis Quarterly*.1 (3), 152-188. (in Persian)

Agan. Y, Kuzey. G, Acar. M. F, and Açıkg. A,. (2014). The relationships between corporate social responsibility, environmental supplier development, and firm performance. *Journal of Cleaner Production*, 1-10.

Amodu. N,. (2018). Corporate Social Responsibility as Catalyst for Development: Prospects and Challenges in Nigeria" *In Stakeholders, Governance and Responsibility. Published online*: 31, 207-228.

Baker, M. and Wurgler, J. (2007). Investor Sentiment in the Stock Market. *Journal of Economic Perspectives*. 21, 129-151.

- Bekheradinasab. V, and Zhulanezhad. F,. (2019). The effect of social responsibility on the company's financial performance, taking into account the moderating role of brand equity, accounting, *Accountability, and society's interests*. 21, 129-151. (in Persian)
- Carroll, A. B. (1979). A three-dimensional conceptual model of corporate performances. *Academy of Management Review*. 4, 499.
- Cheng, C. H. (2019). Share centralization, investor sentiment and firm performance. *International Journal of Business and Economics Research*. 8(3), 78–84.
- Cheong, C. W., Sinnakkannu, J., & Ramasamy, S. (2017). Reactive or proactive? Investor sentiment as a driver of corporate social responsibility. *Research in International Business and Finance*. 42, 572–582.
- Dakhli. A,. (2021). The impact of corporate social responsibility on firm financial performance: does audit quality matter? *Journal of Applied Accounting Research*. <https://www.emerald.com/insight/0967-5426.htm>
- Hasasyehaneh. Y, and Barzegar. Q,. (2013). Theoretical foundations of corporate social responsibility and its research paradigm in the accounting profession, *Management accounting scientific research quarterly*, 7 (22), 133-109. (in Persian)
- Kahloul. I, Sbai. H, and Grira. J,. (2022). Does Corporate Social Responsibility reporting improve financial performance? The moderating role of board diversity and gender composition. *The Quarterly Review of Economics and Finance*. 84, 305-314.
- Khoshnazar. N, and Mahdizadeh. M,. (2021). The impact of social responsibility on financial performance, financial stability and the capacity to receive financial facilities, *The third international conference on new challenges and solutions in industrial engineering, management and accounting*, Iran. (in Persian)
- Mazhari. H, and Poorehtesham. M,. (2021). Disclosure of social responsibility and company performance: the mediating role of company reputation, *16th National Conference on New Approaches in Management, Economics and Accounting*, Iran, Babol. (in Persian)
- Naughton, J. P., Wang, C., & Yeung, I. (2019). Investor sentiment for corporate social performance. *The Accounting Review*. 94(4), 401–420.
- Saboochi. N, and Mohammadzadeh. A,. (2017). Investigating the relationship between social performance, ownership structure and corporate governance. *Scientific Research Journal of Financial Accounting Knowledge*, 5 (1), 127-151. (in Persian)
- Saeed. A, Alnori. F, and Yaqoob. G,. (2023). Corporate Social Responsibility, Industry Concentration, and Firm Performance. *Evidence from Emerging Asian Economics Research in International Business and Finance*. Vol. 64.
- Shi, J., & Zhang, M. (2010). Investor sentiment, corporate investment, and firm performance. *In International Conference on Information Management, Innovation Management and Industrial Engineerin*. 1: 251–254.
- Vuong. N. B,. (2022). Investor sentiment, corporate social responsibility, and financial performance: *Evidence from Japanese companies*. *Borsa Istanbul Review*. 22 (5),: 911-924.

The Effect of Investor Sentiment on the Relationship between Corporate Social Responsibility, and Corporate Financial Performance

Morteza Haghighat¹

Seyed Ahmad Mousavi²

Mahdi Keshavarz³

Abstract

The field of behavioral finance is the study of the factors of investors' behavior, especially in the capital market, which affect the psychological factors of decision-making in conditions of uncertainty, and to examine the decision-making process of investors and the picture. Their actions are related to different financial market conditions. The field of behavioral finance and behavioral economics are closely related to each other. Investors' behavior, which originates from various factors such as their perception and sense, affects their decision-making process. Therefore, the choice of investment, allocation of monetary resources, price and yield is a function of investors' behavior. The aim of this study; Investigating the effect of investor sentiments on the relationship between social responsibility performance and financial performance of companies listed in the Tehran Stock Exchange. The statistical sample includes 82 companies during the period of 2011 to 2020. Hypotheses testing was performed using linear regression and using Eviews software. The results of the research showed that the investor's feelings have an inverse and significant effect on the company's financial performance, but the corporate social responsibility has a direct and significant effect on the company's financial performance, while the investor's feelings do not moderate the effect of the company's social responsibility on the company's financial performance. Slow

Keywords

Investor Sentiment, Corporate Social Responsibility, Corporate Financial

1. Masters Candidate, Department of Management and Accounting, Raja University, Qazvin, Iran. Mortezahaghighat@yahoo.com

2. Associate Professor, Department of Management and Accounting, Raja University, Qazvin, Iran. Ahmadmou@gmail.com

3. Associate Professor, Department of Management and Accounting, Raja University, Qazvin, Iran. Keshavarz20@yahoo.com