سال هشتم، شماره ۲۹، بهار ۱۳۹۹، صفحات ۲۱۵–۱۸۷

سرمایه‌گذاران نهادی بلندمدت و مسئولیت اجتماعی

فریدون رهنمای رودپشتی
استاد گروه حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات، تهران، ایران
rahnama.roodposhti@gmail.com

آناهیتا زندی
دکتری حسابداری (نویسنده مسئول)
zandi_anna@yahoo.com

افق‌های سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاران نهادی می‌تواند نظارت بر انگیزه‌هایی که ممکن است درنهایت بر تصمیمات مسئولیت اجتماعی شرکت تأثیرگذار باشند را تحت تأثیر قرار دهند. از این رو، این مقاله اثرات افق‌های سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاران نهادی بر فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها را مورد بررسی قرار می‌دهد. پژوهش حاضر با استفاده از داده‌های سالانه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره ۱۳۹۰–۱۳۹۷ انجام پذیرفت. با غربالگری، ۱۵۲ شرکت به عنوان نمونه پژوهش تعیین شد. جهت آزمون فرضیه‌های پژوهش از رگرسیون خطی چند متغیره مبتنی بر داده‌های تابلویی بهره گرفته شد. نتایج نشان می‌دهد که افق‌های سرمایه‌گذاری بلندمدت‌تر، ارتباط مثبت و معناداری با مسئولیت اجتماعی شرکتی دارد؛ در حالی که افق‌های سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت منجر به کاهش مسئولیت اجتماعی شرکتی می‌شود. افزون بر آن، نهادهای سرمایه‌گذاری بلندمدت فعال، مسئولیت اجتماعی شرکت را افزایش می‌دهند؛ در حالی که نهادهای سرمایه‌گذاری بلندمدت غیرفعال تأثیر چندانی بر مسئولیت اجتماعی ندارند. همچنین نتایج نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران با افق‌های سرمایه‌گذاری بلندمدت برای نظارت بر شرکت‌هایشان انگیزه بیشتری دارند و این امر مدیران را به سمت مشارکت در فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی قوی‌تر سوق می‌دهد.

طبقه‌بندی JEL: G32، M14
واژگان کلیدی: افق‌های سرمایه‌گذاری، سرمایه‌گذاران نهادی، مسئولیت اجتماعی شرکت

* تاریخ دریافت: ۱۳۹۸/۰۹/۱۲ تاریخ پذیرش: ۱۳۹۹/۰۱/۲۰

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-12]

[DOI: 10.52547/qjfep.8.29.187]

۱. مقدمه

در دهه اخیر، هم متخصصان بخش مالی و هم جامعه دانشگاهی، تأکید بیشتری بر مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها (CSR)[1] داشته‌اند. بسیاری از شرکت‌ها، بخش قابل توجهی از گزارش‌های سالانه خود را به شرح فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی شرکتی خود اختصاص داده‌اند و چندین گزارش سالانه CSR آن‌ها در خصوص این موضوع است که چگونه به مصرف‌کنندگان، کارکنان و جامعه خود سود می‌رسانند. همچنین بسیاری از مدارس کسب‌وکار در پاسخ به تقاضای روبه‌رشد آموزش CSR و پایداری[2]، اینک این موضوعات را در برنامه تحصیلی خود جای می‌دهند. افزون بر این، ادبیات پژوهشی دانشگاهی گسترده‌ای تأثیرات CSR بر پیامدهای شرکت را مورد تحلیل قرار می‌دهند (ال گول، گوئدهامی، کوواک و میشرا، ۲۰۱۱؛ اوکونومو، بورکز و پاولین، ۲۰۱۲؛ دنگ، کانگ و لاوو، ۲۰۱۳؛ جیراپورن، بواپراسرت و چانگ، ۲۰۱۴). با وجود این، خصوص اینکه چه چیزی تعیین می‌کند که آیا شرکت در فعالیت‌های CSR مشارکت می‌کند یا خیر، اطلاعات چندانی در در دست نیست.

اگرچه تحقیق در مورد سرمایه‌گذاران نهادی اغلب آن‌ها را به عنوان یک گروه همگن با اهداف و برنامه‌های سرمایه‌گذاری مشابه در نظر می‌گیرد، اما مطالعات دیگر استدلال می‌کنند که هر سرمایه‌گذار نهادی دارای مشخصه‌های منحصربه‌فرد است (گیلان و استارکز، ۲۰۰۰). به‌ویژه، افق‌های سرمایه‌گذاری متفاوت سرمایه‌گذاران نهادی می‌تواند بر انگیزه‌های نظارتی که به نوبه خود شیوه‌ها و تصمیمات مختلف شرکت‌ها را تحت تأثیر قرار می‌دهد، تأثیرگذار باشد (بوشی، ۱۹۹۸؛ چن و همکاران، ۲۰۰۷؛ آتیگ، کلییری، ال گول و گوئدهامی، ۲۰۱۳؛ گاسپار، ماسا، ماتوس، پاتگیری و رحمان، ۲۰۱۳).

پژوهش حاضر به کشف این موضوع می‌پردازد که چگونه فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی شرکتی، تحت تأثیر افق‌های سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاران نهادی قرار می‌گیرند. اساساً بر مبنای دو

1. Corporate Social Responsibility
2. Sustainability

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-12]

[DOI: 10.52547/qjfep.8.29.187]

دیدگاه اصلی در مورد مسئولیت اجتماعی، یعنی دیدگاه کاهش ریسک[1] و دیدگاه حداکثرسازی ارزش ذی‌نفعان[2]، به بررسی این موضوع پرداخته می‌شود که آیا شرکت‌هایی که سرمایه‌گذاران نهادی آن‌ها افق‌های سرمایه‌گذاری بلندمدت‌تری دارند، بیشتر از شرکت‌هایی که سرمایه‌گذاران نهادی آن‌ها افق‌های سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت‌تری دارند، فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی شرکتی را ارتقا می‌بخشند یا خیر. بر اساس این دیدگاه که معطوف به حداکثرسازی ارزش ذی‌نفعان است، شرکتی که پایبند به مسئولیت اجتماعی شرکتی باشد، در بلندمدت و از طریق ایجاد وفاداری در مشتریان، کارمندان، تأمین‌کنندگان، بستانکاران و به طور کلی اجتماع منجر به ایجاد سود و منفعت خواهد شد. درواقع شرکت‌هایی که دارای سیاست‌های محیطی پویاتر و فعال‌تری هستند، می‌توانند ریسک بحران‌های[3] اجتماعی یا محیطی را به میزان قابل توجهی کاهش دهند (هونگ، کوبیک و شینکمان، ۲۰۱۲ کُرنل و شاپیرو؛ ۱۹۸۷). این هم‌سویی گسترده میان شرکت و ذی‌نفعان منجر به سوددهی و کارآمدی بلندمدت و کاهش ریسک شرکت خواهد شد (جاواهار و مک‌لاگلین، ۲۰۰۱؛ جنسن، ۲۰۰۱؛ فریمن، ویکس و پارمار، ۲۰۰۴).

مقاله حاضر به ادبیات پژوهشی در مورد عوامل تعیین‌کننده فعالیت‌های CSR شرکت‌ها کمک می‌کند و این کار را با گسترش دادن مشخصه‌های مالی بالقوه شرکت‌ها که CSR را تحت تأثیر قرار می‌دهند، انجام می‌دهد. مطالعات موجود، این عوامل را به عنوان محدودیت‌های مالی[4] (هونگ، کوبیک و اشینکمن، ۲۰۱۲) و مزایای ذی‌نفعان را به عنوان محرک‌های فعالیت‌های CSR (دی گیولی و کاستووتسکی، ۲۰۱۴) طرح می‌کنند. در اینجا، مطالعات یادشده با تحلیل این موضوع که آیا تفاوت‌های موجود در افق‌های سرمایه‌گذاری، سیاست‌های CSR را تحت تأثیر قرار می‌دهند یا خیر، تکمیل می‌شود. یافته‌های این پژوهش نقشی را که افق‌های سرمایه‌گذاری نهادی در تعیین سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت بازی می‌کنند نیز به ادبیات پژوهشی اضافه خواهد

1. Risk Mitigation
2. Stakeholder Value-Maximization
3. Crises
4. Financial Constraints

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-12]

[DOI: 10.52547/qjfep.8.29.187]

کرد؛ چراکه فعالیت‌های CSR به عنوان دارایی نامشهود[1] بلندمدتی محسوب می‌شوند که ارزش شرکت را افزایش می‌دهند.

بخش دوم این مقاله به تبیین مبانی نظری و پیشینه پژوهش‌های صورت‌گرفته و ارائه فرضیه‌ها اختصاص دارد. در بخش سوم، روش پژوهش و در بخش چهارم مدل و متغیرهای پژوهش و در بخش پنجم تحلیل آماری و نتایج آزمون فرضیه‌ها بیان می‌شود و درنهایت، نتیجه‌گیری و پیشنهادها ارائه می‌شود.

۲. مبانی نظری و پیشینه پژوهش

مطالعات قبلی استدلال می‌کنند که توجیه تعهد به مسئولیت اجتماعی شرکتی، نیازمند چشم‌اندازی بلندمدت است (ماهاپاترا، ۱۹۸۴؛ گریوز و وادوک، ۱۹۹۴؛ جانسون و گرینینگ، ۱۹۹۹). مسئولیت اجتماعی شرکتی می‌تواند ارزش شرکت[2] را در درازمدت از دو طریق بهبود بخشد. اول اینکه، CSR می‌تواند ریسک‌های شرکت از قبیل دادخواهی به دلیل عدم ایمنی محصول یا تحریم‌های[3] ناشی از فعالیت‌هایی که از نظر اجتماعی مسئولیت‌پذیر نیستند را کاهش دهد (شین و اسپیسر، ۱۹۸۳؛ وادوک و گریوز، ۱۹۹۷؛ آگل، میتشل و سننفلد، ۱۹۹۹؛ هیل، ۲۰۰۵). برای مثال، هونگ و کاسپرزیک (۲۰۰۹) دریافتند شرکت‌هایی که در کسب‌وکارهای «گناه»[4] از قبیل الکل، تنباکو یا قمار مشارکت دارند، ریسک‌های دادخواهی مهم و قابل توجهی را تجربه می‌کنند.

دوم اینکه، مسئولیت اجتماعی شرکتی می‌تواند شهرت و اعتبار مطلوبی ایجاد کند که منجر به ارزش‌گذاری[5] بیشتر شرکت در درازمدت می‌شود (تیتمن، ۱۹۸۴؛ کُرنل و شاپیرو، ۱۹۸۷؛ هیل و جونز، ۱۹۹۲). شرکتی که به CSR اختصاص یافته، بر اساس دیدگاه حداکثرسازی ارزش

1. Intangible Asset
2. Firm Value
3. Sanctions
4. Sin Businesses
5. Valuation

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-12]

[DOI: 10.52547/qjfep.8.29.187]

ذی‌نفعان[1]، با گسترش وفاداری مشتریان، کارکنان، فروشندگان، بستانکاران[2] و در کل، جامعه، برای خودش ارزش بلندمدت خلق می‌کند. این هم‌ترازی بیشتر بین شرکت و ذی‌نفعان شرکت به سودآوری[3] و کارایی بلندمدت شرکت کمک می‌کند (جواهر و مکلافلین، ۲۰۰۱؛ جنسن، ۲۰۰۱؛ فیریمن، ویکز و پارمار، ۲۰۰۴).

دنگ و همکاران (۲۰۱۳) در راستای این بحث نشان می‌دهند که کسب‌کنندگان CSR بالا، پس از ادغام شرکت‌ها، متوجه بازده‌های مثبت و بلندمدت سهام شده و آن‌ها را تصدیق می‌کنند. ادمانز (۲۰۱۱، ۲۰۱۲) نیز دریافتند شرکت‌هایی که در آن‌ها میزان رضایت‌مندی کارکنان (که بعدی از مسئولیت اجتماعی است) بالاتر باشد، عملکرد غیرعادی و بلندمدت سهام را تجربه می‌کنند. افزون بر آن، شهرت و اعتبار مطلوب یک شرکت پایدار به مسئولیت اجتماعی، آن شرکت را قادر می‌سازد تا کارکنان واجد شرایط را استخدام کرده و آن‌ها را نگه دارد (توربان و گرینینگ، ۱۹۹۷)؛ همچنین مشتریان بیشتری جذب کرده و ارزش ویژه برند[1] ایجاد کند که می‌تواند آگاهی از برند[1] و تمایز برند[1] را افزایش دهد (کای، ۱۹۹۳؛ براین، براوون و هکت، ۲۰۰۷). این مزیت‌ها شرکت‌ها را قادر می‌سازد تا بقای خود را در درازمدت حفظ کنند (بارنی، ۱۹۹۱؛ هیلمن و کیم، ۲۰۰۱).

از طرفی، مالکیت نهادی یکی از معیارهای راهبری شرکتی محسوب می‌شود که به دلیل در اختیار داشتن درصد قابل توجهی از سهام شرکت‌ها و همچنین حرفه‌ای بودن در امر سرمایه-گذاری، نقش با اهمیتی در شرکت‌ها دارد. سرمایه‌گذاران نهادی برای نظارت بر رویه‌های اتخاذشده شرکت‌ها انگیزه یکسانی ندارند (بوکانان، ۲۰۱۸).

نظارت سهام‌داران نهادی ممکن است بر روی جنبه‌های مختلف رفتاری شرکت مانند سودآوری، عملکرد شرکت، سیاست‌های سرمایه‌گذاری و انتخاب سیاست‌های اجرایی و مالی

1. Stakeholder
2. Creditors
3. Profitability

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-12]

[DOI: 10.52547/qjfep.8.29.187]

تـأثیر ویـژه‌ای داشـته باشـد (مـرادی و همکـاران، ۱۳۹۶). با بیشتر شدن روزافـزون حضـور سرمایه‌گذاران نهادی، بسیاری از محققین و نظریه‌پردازان این سـرمایه‌گـذاران را ناظرانی قدرتمند می‌داننـد کـه نتایج نظارت آن‌هـا بسیار سودمندتر از سـرمایه‌گـذاران عادی اسـت. مطالعات نظـری انجام‌شده توسط هارفورد، کِسـکِس و مانسـی[1] (۲۰۱۳) نشان مـی‌دهـد که نظارت سـرمایه‌گـذاران ارتباط مستقیمی با اندازه سهام آن‌هـا دارد و هر اندازه که سهام آن‌هـا بیشتر و دوره مالکیت آن‌هـا طـولانی‌تـر باشد، انگیزه بیشتری جهت نظارت خواهند داشت. از طرف دیگـر، هـر انـدازه که سهام‌داران نهادی مالک سهام کمتری باشند، هنگام عملکرد ضعیف شرکت به‌راحتی سهام خود را منتقل کرده و درنتیجه انگیزه کمتری برای نظارت خواهند داشت (رضایی شیخی، ۱۳۹۳)

طبق استدلال‌های گاسپار، ماسا و ماتوس (۲۰۰۵)، سهام‌داران نهادی بلندمدت، بـرای نظـارت بر شرکت‌هایشان انگیزه‌ای قوی دارند؛ چراکه مالکیت بلندمدتشان به آن‌هـا اجـازه مـی‌دهـد تـا از تلاش‌های نظارتی خود سود ببرند. این تلاش‌ها می‌تواند مـدیران را از انجـام ریسـک‌هـایی کـه بـه اعتبار شرکت لطمه می‌زنند، بازدارد (آگیـون و همکـاران، ۲۰۱۳). سـرمایه‌گـذاران بلندمـدت نیـز می‌توانند مدیران را ترغیب کنند تا دستور جلسـه‌هـایی کـه حداکثرسـازی ارزش در درازمـدت را افزایش می‌دهند، پیگیری و دنبال کنند. برای مثال، باروت (۲۰۱۲) شواهد و مدارکی مبنی بر اینکه صندوق‌های سرمایه‌گذاری خصوصی[2] با افق‌های سرمایه‌گذاری طولانی‌تـر، تعـداد امتیازنامـه‌هـای (حقوق انحصاری)[3] شرکت را افزایش می‌دهد، ارائه داد.

هـارفورد، کِسـکِس و مانسـی (۲۰۱۳) دریافتنـد شـرکت‌هـایی کـه دارای سـرمایه‌گـذاران بلندمدت‌محور هستند، تمایل به نگه‌داشتن پول نقد بیشتر و سرمایه‌گذاری در پروژه‌هایی دارند کـه بازدهی و بازپرداخت[4] آن‌ها بلندمدت‌تر است. کیم، پارک و سـانگ (۲۰۱۷) نشـان مـی‌دهنـد کـه سرمایه‌گذاران نهادی بلندمدت، به احتمال زیاد نوآوری شرکت‌ها را افزایش می‌دهند.

1. Harford, Kecskes and Mansi
2. Private Equity Funds
3. Patents
4. Payoffs

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-12]

[DOI: 10.52547/qjfep.8.29.187]

در عوض، سرمایه‌گذاران نهادی کوتاه‌مدت، بر سودهای تجاری کوتاه‌مدت تمرکز می‌کنند که شرکت‌ها را به سمت دنبال کردن اهداف کوته‌بینانه سوق می‌دهد (گاسپار و همکاران، ۲۰۰۵). وجود سرمایه‌گذاران نهادی کوتاه‌مدت در یک شرکت با کاهش هزینه‌های تحقیق و توسعه (بوشی، ۱۹۹۸) و انتخاب خرید مجدد سهام در زمان پرداخت سود سهام مشخص می‌شود (گاسپار و همکاران، ۲۰۱۳). افزون بر این، گاسپار و همکارانش (۲۰۰۵) دریافتند که شرکت‌های پیشنهاددهنده در مزایده که در اختیار نهادهای کوتاه‌مدت هستند، معمولاً در زمان اعلام ادغامشان بازده‌های غیرعادی و منفی سهام دارند.

چوی و سی یاس (۲۰۱۲) نشان دادند که نهادهای کوتاه‌مدت (برای مثال، نهادهای موقتی[1])، نهادهایی با سبدهای سهام[2] بسیار متنوع و حجم معاملات[3] بالا هستند؛ در حالی که نهادهای بلندمدت (برای مثال، نهادهای غیرموقتی[4])، نهادهایی با سبدهای سهام نه چندان متنوع و حجم معاملات پایین و یا نهادهایی با سبدهای سهام بسیار متنوع و حجم معاملات پایین هستند. درواقع اعمال نظارت سرمایه‌گذاران به افق‌های سرمایه‌گذاری آن‌ها بستگی دارد و نظارت ضعیف سرمایه‌گذاران نهادی کوتاه‌مدت فرصتی را برای مدیران ایجاد می‌کند که به حساب سهام‌داران و به نفع خود از منابع شرکت بهره‌مند شوند. انگیزه‌های نظارتی متفاوت مربوط به سرمایه‌گذاران نهادی بلندمدت و کوتاه‌مدت نشان می‌دهند شرکت‌هایی که افق دید سهام‌دارانشان بلندمدت‌تر است، برای پیگیری فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی انگیزه بیشتری شرکتی دارند که این فعالیت‌ها، ارتباط مثبتی با ارزش شرکتی بلندمدت دارند. برعکس، شرکت‌هایی که سرمایه‌گذاران آن‌ها افق دید کوتاه‌تری دارند، به احتمال زیاد فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی شرکتی را بیشتر به عنوان هزینه در نظر می‌گیرند تا سرمایه‌گذاری (کیم، ۲۰۱۹). از آنجا که سرمایه‌گذاران نهادی تمایل دارند که تمرکز خاص و ویژه‌ای داشته باشند، این پژوهش سرمایه‌گذاران نهادی که سبک و

1. Transient Institutions
2. Portfolio
3. Turnover
4. Non-Transient Institutions

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-12]

[DOI: 10.52547/qjfep.8.29.187]

سیاقشان بودن به عنوان یک سرمایه‌گذار بلندمدت است را تحت عنوان سرمایه‌گذارانی معین می‌کند که توجه خود را معطوف به داشتن یک نقش (وظیفه) نظارتی می‌کنند. احتمالاً همه سرمایه‌گذاران نهادی بلندمدت، ناظران کارآمدی نیستند. بوشی (۱۹۹۸)، نهادهای بلندمدت را به دو دسته طبقه‌بندی می‌کند. اولین دسته، نهادهایی هستند که سهام‌های زیادی در شرکت‌های کمی دارند و حجم معاملات سبد سهام آن‌ها پایین است. این نوع نهاد، به طور فعالانه بر مدیریت نظارت کرده و سودهای بلندمدت به دست می‌آورد. بیشتر شرکت‌های سرمایه‌گذاری و مشاوران سرمایه‌گذاری، نمونه‌هایی از این نوع نهاد هستند. دومین نوع نهاد، نهادهایی هستند که در بسیاری از شرکت‌ها سهام دارند و احتمالاً سرمایه‌گذاران خرید و نگهداری[1] غیرفعال محسوب می‌شوند. بیشتر بانک‌ها، شرکت‌های بیمه و صندوق‌های بازنشستگی، نمونه‌هایی از این نوع نهادها هستند. تعدادی از مطالعات از این نوع طبقه‌بندی استفاده می‌کنند (آلمازان، هارتزل و استارکس، ۲۰۰۵؛ چن و همکاران، ۲۰۰۷؛ کورنت، مارکوس، ساندرز و تهرانیان، ۲۰۰۷).

المازان و همکاران (۲۰۰۵) در پژوهشی به بررسی رابطه بین سهام‌داران نهادی فعال و هزینه‌های نظارت پرداختند. نتایج نشان داد که تأثیر نهادها بر میزان حساسیت در پرداخت بابت عملکرد[2] مدیران و سطح پاداش، زمانی افزایش می‌یابد که نهادها هزینه‌های ضمنی کمتری برای نظارت داشته باشند؛ اما زمانی که هزینه خاص شرکت برای نظارت بالا باشد، این تأثیرات تقلیل یافته و تضعیف می‌شوند. همچنین مشاوران مستقل سرمایه‌گذاری[3] و مدیران شرکت سرمایه‌گذاری در نظارت بر مدیریت شرکت‌ها برتری‌هایی دارند.

چن و همکاران (۲۰۰۷) در پژوهشی به بررسی این موضوع پرداختند که نظارت کدام نهادها حائز اهمیت است. نتایج نشان داد که نهادهای بلندمدت مستقل، به طور فعال نظارت کرده و از تلاش‌های خود سود می‌برند. درواقع این نهادها به جای پرداختن به تجارت و دادوستد کردن برای

1. Buy-and- Hold
2. Pay-for-Performance
3. Independent Investment Advisors

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-12]

[DOI: 10.52547/qjfep.8.29.187]

دستیابی به سود کوتاه‌مدت و یا به جای اینکه پیش از بروز پیامدهای بسیار ناخوشایند، فقط به فکر فروش باشند، به تنظیم و اصلاح سبد سهام[1] بلندمدت می‌پردازند.

گاسپار و همکاران (۲۰۱۳) در پژوهش خود به بررسی این موضوع پرداختند که چگونه افق‌های سرمایه‌گذاری سهام‌داران، گزینه‌های مربوط به سیاست پرداخت سود سهام را تحت تأثیر قرار می‌دهد. نتایج نشان داد که فراوانی و میزان خریدهای مجدد (بازخریدها)[2]، به واسطه مالکیت سرمایه‌گذاران کوتاه‌مدت و به ضرر سود تقسیمی[3] افزایش می‌یابد. همچنین نتایج نشان داد که بازار به اعلام خرید مجدد سهام توسط شرکت‌هایی که در دست (در اختیار) نهادهای کوتاه‌مدت هستند واکنش چندان مثبتی نشان نمی‌دهد.

واهبا (۲۰۱۵) در مطالعه‌ای با عنوان اثر واسطه عملکرد مالی در رابطه بین مسئولیت‌های اجتماعی و ساختار مالکیت به بررسی متغیرهای ضمنی مؤثر بر عملکرد مالی پرداخته است. رگرسیون داده‌های پنل بر روی یک نمونه انجام شد که شامل تمام شرکت‌هایی است که در شاخص مسئولیت اجتماعی مصر طی دوره‌ای از سال ۲۰۰۷ تا سال ۲۰۱۰ ثبت شده‌اند. نتایج نشان می‌دهد که عملکرد مالی بهتر (بدتر) و مسئولیت اجتماعی، راهنما و سرنخی برای سرمایه‌گذاران سازمانی است.

بوکانان و همکاران (۲۰۱۸) به بررسی رابطه مسئولیت اجتماعی شرکت، ارزش شرکت و مالکیت نهادی پرداختند. آن‌ها از تجزیه و تحلیل تفاضل سه‌گانه[4] استفاده کردند و نشان دادند که رابطه بین مسئولیت اجتماعی و ارزش شرکت به سطح مالکیت نهادی بستگی دارد. همچنین تأثیر مالکیت نهادی برای شرکت‌های دارای مسئولیت اجتماعی که ریسک‌های بازپرداخت بدهی[5] زیادی دارند، اهمیت چندانی ندارد.

1. Portfolio
2. Repurchase
3. Dividend
4. Triple Difference
5. Rollover Risks

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-12]

[DOI: 10.52547/qjfep.8.29.187]

هیونگ و همکاران (۲۰۱۹) در پژوهشی به بررسی این موضوع پرداختند که آیا سرمایه‌گذاران نهادی بلندمدت، فعالیت‌های مربوط به مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها را ارتقا می‌بخشند یا خیر. آن‌ها با استفاده از داده‌های مربوط به رتبه‌بندی مسئولیت اجتماعی ایالات متحده در بازه زمانی ۱۹۹۵ تا ۲۰۱۲، دریافتند که افق‌های سرمایه‌گذاری بلندمدت‌تر، ارتباط مثبتی با مسئولیت اجتماعی شرکتی دارد.

عبدلی و همکاران (۱۳۹۲) به بررسی تأثیر ترکیب هیئت مدیره و ساختار مالکیت بر میزان مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها طی سال‌های ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۰ در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج حاکی از آن است که بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها با نسبت اعضای موظف هیئت مدیره و تمرکز مالکیت رابطه معنی‌داری وجود دارد و متغیر تمرکز مالکیت بیشترین تأثیر را نسبت به سایر متغیرها بر روی مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها می‌گذارد. همچنین مطابق با نتایج به دست آمده مشخص شد بین نقش دوگانه رئیس هیئت مدیره نسبت تغییرات هیئت مدیره و نوع مالکیت با مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها رابطه معناداری وجود ندارد.

عبدوس (۱۳۹۴) در پژوهشی به بررسی رابطه بین افق سرمایه‌گذاری نهادی و حساسیت سرمایه‌گذاری جریان نقدی پرداخت. نتایج نشان داد که بین افق سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاران نهادی و حساسیت سرمایه‌گذاری جریان نقدی شرکت‌ها رابطه معکوسی وجود دارد. همچنین شدت رابطه بین افق سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاران نهادی و حساسیت سرمایه‌گذاری جریان نقدی شرکت‌ها در صنایع مختلف متفاوت است.

گرمسیری و همکاران (۱۳۹۴) در پژوهشی به بررسی اثر عواملی همچون کیفیت گزارشگری مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها، ویژگی‌های حاکمیت شرکتی و عملکرد مالی بر شهرت اجتماعی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. یافته‌های تجربی حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش نشان می‌دهد که عامل کیفیت گزارشگری مسئولیت اجتماعی با شهرت اجتماعی شرکت ارتباط مستقیم دارد و از میان ویژگی‌های حاکمیت شرکتی عامل دوگانگی پست

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-12]

[DOI: 10.52547/qjfep.8.29.187]

مدیر عامل دارای رابطه‌ای معکوس، میزان مالکیت هیئت مدیره و عضویت صنعتی دارای رابطه مستقیم و سه عامل اندازه هیئت مدیره، اندازه شرکت، نسبت اعضای موظف هیئت مدیره دارای رابطه معناداری با شهرت اجتماعی نیستند و درنهایت یافته‌های پژوهش نشان داد که بین عملکرد مالی و شهرت اجتماعی شرکت رابطه معناداری وجود ندارد.

امیرحسینی و قبادی (۱۳۹۵) در مطالعه‌ای با عنوان گزارشگری مسئولیت اجتماعی، عملکرد مالی و مالکیت نهادی به بررسی اثر واسطه‌ای عملکرد مالی بر رابطه مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها با مالکیت نهادی پرداختند. نتایج حاکی از تأثیر متغیر واسطه‌ای عملکرد مالی بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی و مالکیت نهادی است.

برزگر و همکاران (۱۳۹۵) در پژوهشی به بررسی رابطه بین ساختار مالکیت و مسئولیت‌های اجتماعی شرکتی پرداختند. دوره زمانی پژوهش از سال ۱۳۸۵ الی ۱۳۹۳ بوده که با توجه به محدودیت‌های اعمال‌شده تعداد ۹۵ شرکت انتخاب شدند. نتایج نشان داد که بین متغیرهای مالکیت نهادی، مالکیت بانکی و مالکیت دولتی با مسئولیت‌های اجتماعی شرکتی رابطه مثبت معناداری وجود دارد و بین متغیر تمرکز مالکیت با مسئولیت‌های اجتماعی شرکتی رابطه معناداری وجود ندارد.

مرادی و همکاران (۱۳۹۶) در پژوهشی به بررسی ارتباط بین افق دید سهام‌داران نهادی و محتوای اطلاعاتی سودهای تقسیمی غیرمنتظره پرداختند. یافته‌های پژوهش حاکی از آن بود که افق دید سهام‌داران نهادی در حالت کلی و افق دید کوتاه‌مدت و بلندمدت آنان بر سود تقسیمی غیرمنتظره به عنوان معیاری از محتوای اطلاعاتی سودهای غیرمنتظره تأثیر معکوس و معناداری دارد. لذا بهبود افق سرمایه‌گذاران نهادی باعث کاهش اختلاف مقدار سود پیش‌بینی شده و سود تقسیمی واقعی می‌شود.

صبوحی و محمدزاده (۱۳۹۷) به بررسی ارتباط بین عملکرد اجتماعی، ساختار مالکیت و حاکمیت شرکتی در بورس اوراق بهادار تهران طی بازه زمانی ۱۳۸۹-۱۳۹۴ پرداختند. یافته‌های حاصل از تجزیه و تحلیل داده‌ها حاکی از آن است که بین تمرکز مالکیت، مالکیت نهادی،

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-12]

[DOI: 10.52547/qjfep.8.29.187]

مالکیت دولتی، استقلال هیئت مدیره، اندازه شرکت، اهرم مالی و مسئولیت اجتماعی رابطه معناداری وجود ندارد؛ اما بین اندازه هیئت مدیره، دوگانگی وظیفه مدیرعامل، نرخ بازده دارایی، نقدینگی و مسئولیت اجتماعی رابطه معناداری وجود دارد.

تقی‌زاده و همکاران (۱۳۹۸) به بررسی ارتباط بین بشردوستی شرکتی و کارایی سرمایه‌گذاری با تأکید بر مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی پرداختند. نتایج نشان داد که بین بشردوستی شرکتی و کارایی سرمایه‌گذاری ارتباط مثبت و معنی‌داری وجود دارد. بدین معنا که فعالیت‌های بشردوستانه منجر به کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و افزایش کارایی سرمایه‌گذاری می‌شود. همچنین به دلیل نقش نظارتی سرمایه‌گذاران نهادی، ارتباط بین بشردوستی شرکت و کارایی سرمایه‌گذاری در محیطی با سرمایه‌گذاران نهادی بررسی شد. نتایج نشان داد که سرمایه‌گذاران نهادی تأثیر مثبتی بر رابطه بشردوستی شرکتی و کارایی سرمایه‌گذاری دارد. به طوری که در محیط نظارتی بالا، اقدامات بشردوستانه منجر به سرمایه‌گذاری مطلوب می‌شود.

با توجه به مبانی نظری تبیین‌شده، فرضیه‌های پژوهش به شرح زیر بیان می‌شوند:

فرضیه ۱: حضور سرمایه‌گذاران نهادی بلندمدت (کوتاه‌مدت)، فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی شرکتی را افزایش می‌دهد (کاهش می‌دهد).

فرضیه ۲: فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی شرکتی، بیشتر با حضور نهادهای بلندمدت فعال ارتقا (توسعه) پیدا می‌کنند تا حضور نهادهای بلندمدت غیرفعال.

۳. روش‌شناسی پژوهش

جامعه آماری در این تحقیق شامل کلیه شرکت‌هایی هستند که در بازده زمانی ۱۳۹۰-۱۳۹۷ در بورس اوراق بهادار تهران حضور داشته‌اند. نمونه آماری این تحقیق آن دسته از شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار هستند که از طریق غربالگری و با توجه به محدودیت‌های زیر انتخاب می‌شوند:

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-12]

[DOI: 10.52547/qjfep.8.29.187]

۱. نمونه تغییر سال مالی نداشته باشد؛ به عبارتی پایان سال مالی آن‌ها ۲۹ اسفند ماه باشد. اگر شرکت‌ها تغییر سال مالی داشته باشند، داده‌ها در بازه زمانی مشخصی برای انجام تحقیق قرار نمی‌گیرند؛

۲. اطلاعات مورد نیاز شرکت‌ها برای مطالعات و محاسبات تحقیق، در طول دوره در دسترس باشد؛

۳. شرکت‌های واسطه‌گری مالی (سرمایه‌گذاری، هلدینگ، لیزینگ و بانک‌ها) به دلیل تفاوت فعالیت‌ها و صورت‌های مالی از نمونه آماری حذف شدند.

از میان جامعه آماری تنها ۱۵۲ شرکت در ۸ سال تمام معیارهای مذکور را احراز کرده‌اند و لذا از آن‌ها به عنوان نمونه در پژوهش حاضر استفاده شده است.

۳-۱. مدل‌های پژوهش

مدل تجربی پژوهش مبتنی بر دونگ کیم و همکاران[1] (۲۰۱۹) است:

مدل فرضیه اول پژوهش:

$$\mathrm{CSR} = \beta 0 + \beta 1\ \mathrm{Turnover(or\ LTIO\ or\ STIO)} + \beta 2\ \mathrm{Control} + \varepsilon$$

رابطه (۱)

مدل فرضیه دوم پژوهش:

$$CSR = \beta 0 + \beta 1 Active\ LTIO + \beta 2 Passive\ LTIO + \beta 3\ Control + \varepsilon$$

رابطه (۲)

1. Dong Kim et al

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-12]

[DOI: 10.52547/qjfep.8.29.187]

۳-۲. متغیرهای پژوهش

جدول ۱. متغیرهای پژوهش

متغیر		تعریف
CSR		مجموع نمرات پنج طبقه اصلی که برابر با تعداد کل نقاط قوت و قدرت منهای تعداد کل نگرانی‌ها و دغدغه‌ها است (طبق تعریف دی گوئیلی و کوستوسکی، ۲۰۱۴).
افق سرمایه‌گذاری	Turnover	میانگین وزنی نرخ‌های ریزش سرمایه‌گذاران نهادی (بر اساس نظریه گاسپار، ۲۰۰۵).
	LTIO	درصد مالکیت شرکت که در دست سرمایه‌گذاران نهادی بلندمدتی است که نسبت حجم معاملات آن‌ها زیر حد متوسط قرار دارد (بر اساس نظریه آتیگ و همکاران، ۲۰۱۳).
	STIO	درصد مالکیت شرکت که در دست سرمایه‌گذاران نهادی کوتاه‌مدتی است که نسبت حجم معاملات آن‌ها در حد متوسط به بالا قرار دارد (بر اساس نظریه آتیگ و همکاران، ۲۰۱۳).
سرمایه‌گذار نهادی بلندمدت فعال و غیرفعال بر اساس تعریف بوشی	Passive LTIO	درصد مالکیت نهادی بلندمدتی که در دست بانک‌ها[1]، شرکت‌های بیمه[2] و صندوق‌های بازنشستگی[3] است.
	Active LTIO	درصد مالکیت نهادی بلندمدتی که در دست شرکت‌های سرمایه‌گذاری و مشاوران[4] سرمایه‌گذاری است.
متغیرهای کنترلی	SIZE	اندازه شرکت یکی از فاکتورهای درونی شرکت‌ها است که نشان‌دهنده حجم دارایی و وسعت و گستره فعالیت ان ها است که در این پژوهش اندازه شرکت به صورت لگاریتم طبیعی کل دارایی‌ها محاسبه می‌شود. لگاریتم طبیعی مجموع دارایی‌ها (زندی (۱۳۹۷).
	Book Leverage	نسبت اهرم مالی[5]، تحت عنوان نسبت مجموع (حاصل جمع) بدهی[6] بلندمدت و بدهی کوتاه‌مدت به ارزش دفتری دارایی‌ها[7] تعریف شده و به عنوان اهرم مالی دفتری[8] (اهرم مالی بر اساس ارزش دفتری) نشان داده می‌شود.
	MB Ratio	نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری= برابر است با نسبت ارزش بازار به دفتری حقوق صاحبان سرمایه شرکت
	Firm Age	سن شرکت = لگاریتم طبیعی تعداد سال‌های فعالیت شرکت
	ROA	بازده دارایی‌ها = سود خالص تقسیم بر مجموع دارایی‌ها (زندی، ۱۳۹۷).
	Capital expenditures	مخارج سرمایه‌ای=سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت/ مجموع دارایی‌ها

1. Bank Trusts
2. Insurance Companies
3. Pension Funds
4. Advisors
5. Leverage Ratio
6. Debt
7. Book Assets
8. Book Leverage

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-12]

[DOI: 10.52547/qjfep.8.29.187]

۳-۳. متغیرهای وابسته و مستقل پژوهش و نحوه اندازه‌گیری آن‌ها

۳-۳-۱. متغیر وابسته: مسئولیت اجتماعی شرکت

امتیاز خالص CSR که با کم کردن مجموع نقاط قوت CSR از کل نقاط ضعف CSR در پنج دسته (اجتماع، تنوع، کارمندان، محصول و محیط زیست، به شرح جدول ۲) به دست می‌آید. برای رتبه‌بندی شرکت‌های نمونه بر اساس جدول (۲) گزارش‌های هیئت مدیره مورد بررسی قرار گرفت و در قالب ۵ گروه که ۲۰ قلم مربوط به نقاط قوت CSR و ۱۶ قلم مربوط به نقاط ضعف (نگرانی‌ها) CSR است اندازه‌گیری می‌شود. درواقع برای سنجش متغیر CSR یک شرکت به این صورت عمل می‌کنیم که شرکت به ازای اقلامی که مربوط به نقاط قوت و ضعف دارد، کد یک و در غیر این صورت کد صفر به قلم مربوطه تعلق می‌گیرد. درنهایت برای هر دسته نقاط قوت از نقاط ضعف کسر می‌شود و درنهایت ابعاد به‌دست‌آمده از تفاضل در هر دسته با یکدیگر جمع می‌شود.

جدول ۲. مسئولیت اجتماعی

ابعاد	نقاط قوت	نگرانی‌ها
روابط کارمندان	اشتراک سود نقدی مشارکت کارکنان قدرت مزایای بازنشستگی سلامت و ایمنی	نبود روابط اتحادیه نگرانی بهداشت و ایمنی کاهش نیروی کار ضعف در پرداخت بازنشستگی
تنوع	استمرار حضور مدیر عامل ترفیع درجه ارائه سابقه فعالیت هیئت مدیره مزایای کار / زندگی حضور زنان و اقلیت‌های متعاهد در شرکت اشتغال معلولین	اختلاف‌نظر عدم نمایندگی
محصول	تحقیق و توسعه / نوآوری بازاریابی / مشارکت قرارداد	ایمنی محصول مشکلات اقتصادی
جامعه	کمک به خیریه‌ها اختلافات سرمایه‌گذاری پشتیبانی از آموزش	پشتیبانی نکردن از مسائل ایمنی و بهداشت پشتیبانی نکردن از مسکن
محیط زیست	پیشگیری از آلودگی‌های زیست‌محیطی بازیافت زباله انرژی پاک اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات قدرت سیستم مدیریت	زباله‌های خطرناک مشکلات نظارتی تخلیص مواد شیمیایی انتشار گازهای گلخانه‌ای انتشار مواد شیمیایی کشاورزی تغییرات اقلیمی

مأخذ: دونگ کیم و همکاران، ۲۰۱۹

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-12]

[DOI: 10.52547/qjfep.8.29.187]

۳-۳-۲. متغیرهای مستقل: افق سرمایه‌گذاران نهادی (دونگ کیم و همکاران، ۲۰۱۹)

مطابق با تعریف بند (۲۷) ماده (۱) قانون اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران، از سرمایه‌گذاران نهادی، هر شخص حقیقی یا حقوقی که بیش از ۵ درصد و یا بیش از ۵ میلیارد ریال از ارزش اسمی اوراق بهادار در دست انتشار را خریداری کند، جزو این گروه از سرمایه‌گذاران محسوب می‌شود.

انتظار می‌رود که سرمایه‌گذاران نهادی کوتاه‌مدت، سهام خود را به طور مکرر معامله کنند، اما سرمایه‌گذاران نهادی بلندمدت موقعیت‌های خود را در طی بازه زمانی قابل توجهی بدون تغییر و ثابت نگه می‌دارند. برای شناخت و درک این ایده به طور تجربی، نظریه گاسپار و همکاران (۲۰۰۵) دنبال می‌شود و نرخ ریزش[1] هر سرمایه‌گذار نهادی محاسبه شده و با استفاده از معادله زیر مشخص می‌شود که هر سرمایه‌گذار نهادی هر چند وقت یک‌بار، سهام سبد سهام را به چرخش در می‌آورد:

$$CR_{i,t} = \frac{\sum_{j\in Q}|N_{j,i,t}P_{j,t} - N_{j,i,t-1}P_{j,t-1} - N_{j,i,t-1}\Delta P_{j,t}|}{\sum_{j\in Q}\frac{N_{j,i,t}P_{j,t}+N_{j,i,t-1}P_{j,t-1}}{2}}$$ رابطه (۳)

در اینجا، Q، مجموع سهام، p، قیمت سهام و N تعداد سهام در دست سرمایه‌گذار نهادی است.

سپس حجم معاملات سرمایه‌گذار شرکت به عنوان میانگین وزنی[2] مجموع نرخ‌های ریزش سبد سهام سرمایه‌گذاران به شکل زیر محاسبه می‌شود:

$$Investor\ Turnoven = \sum_{i\in S} W_{k,i,t}\left[\sum_{r=1}^{4} CR_{i,t-r+1}\right]$$ رابطه (۴)

در اینجا، S، مجموع سهام و W درصد مالکیت سهام‌دار نهادی است. این متغیر تحت عنوان حجم معاملات نشان داده می‌شود.

1. Churn Rate
2. Weighted Average

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-12]

[DOI: 10.52547/qjfep.8.29.187]

سرمایه‌گذاران نهادی بلندمدت (کوتاه‌مدت) تحت عنوان سرمایه‌گذارانی مشخص می‌شوند که حجم معاملات آن‌ها در یکی از دو طبقه پایین (بالا) قرار دارد؛ و به صورت LTIO (STIO) طبقه‌بندی می‌شود. سپس در این پژوهش سرمایه‌گذاران نهادی بلندمدت به دو دسته سرمایه‌گذاران فعال و غیرفعال تقسیم می‌شود تا دومین فرضیه مبتنی بر اینکه مسئولیت اجتماعی شرکتی، بیشتر با حضور نهادهای بلندمدت فعال ارتقا پیدا می‌کند تا حضور نهادهای بلندمدت غیرفعال، مورد بررسی و آزمایش قرار گیرد. بوشی، نوعی طبقه‌بندی (دسته‌بندی) برای سرمایه‌گذاران ارائه می‌دهد. او نهادها را به شرکت‌های سرمایه‌گذاری، مشاوران سرمایه‌گذاری، بانک‌ها، شرکت‌های بیمه و صندوق‌های بازنشستگی تقسیم‌بندی می‌کند. طبق ادبیات پژوهشی قبلی (آلمازان و همکاران، ۲۰۰۵؛ چن و همکاران، ۲۰۰۷؛ کرنت و همکاران، ۲۰۰۷)، نهادها بر اساس نوع سرمایه‌گذار نهادی به نهادهای بلندمدت فعال و غیرفعال تقسیم می‌شود. شرکت‌های سرمایه‌گذاری و مشاوران سرمایه‌گذاری به عنوان ناظران فعال؛ و بانک‌ها، شرکت‌های بیمه و صندوق‌های بازنشستگی، در حکم ناظران غیرفعال طبقه‌بندی می‌شوند. به ترتیب، متغیرهای LTIO فعال[1] و LTIO غیرفعال[2] به آن‌ها تخصیص می‌یابد.

٤. یافته‌های پژوهش

٤-١. آمار توصیفی

جدول ۳. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

	اهرم مالی	مسئولیت اجتماعی شرکتی	سن شرکت	اندازه شرکت	بازده دارایی‌ها	مخارج سرمایه‌ای	ارزش بازار به دفتری	افق سرمایه‌گذاران نهادی کوتاه‌مدت	افق سرمایه‌گذاران نهادی بلندمدت	حجم معاملات	افق سرمایه‌گذاران نهادی بلندمدت غیرفعال	افق سرمایه‌گذاران نهادی بلندمدت فعال
میانگین	۰/۵۶	۱۰/۰۷	۵۹/۳	۱۴/۱۴	۰/۰۹	۲۶/۰	۶۹/۲	۴۲/۰	۷۴/۶	۸/۰۴	۲۹/۰	۰/۵۲
حداکثر	۰/۹۹	۱۵/۰۰	۷/۲۴	۳۷/۱۹	۰/۶۳	۸۴/۰	۰۷/۱۷	۴۲/۳	۹۹/۶۴	۱۶/۶۸	۰/۷۹	۲۳/۰۷
حداقل	۰/۰۱	۱/۰۰	۲/۱۹	۱۶/۱۰	-۰/۵۴	۰۰/۰	۰۰/۰	۰۱/۰	۰۱/۰	۰۲/۰	۰/۰۰۳	۰/۰۲
انحراف معیار	۰/۲۰	۱/۸۲	۵۷/۰	۵۳/۱	۰/۱۳	۱۸/۰	۱۱/۲	۶۵/۰	۴۵/۱۱	۱۲/۴۵	۲/۱۷	۱/۸۶

مأخذ: یافته‌های پژوهش

1. Active Long Term Institutional Ownership
2. Passive Long Term Institutional Ownership

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-12]
[DOI: 10.52547/qjfep.8.29.187]

در جدول (۳)، اصلی‌ترین شاخص مرکزی، میانگین است که نشان‌دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده‌ها است. برای مثال شاخص مسئولیت اجتماعی دارای مقدار میانگین ۱۰/۰۷ است که نشان می‌دهد بیشتر داده‌ها حول این نقطه تمرکز یافته‌اند. به طور کلی پارامترهای پراکندگی، معیاری برای تعیین میزان پراکندگی از یکدیگر یا میزان پراکندگی آن‌ها نسبت به میانگین است. از مهم‌ترین پارامترهای پراکندگی، انحراف معیار است. مقدار این پارامتر برای متغیر اهرم مالی برابر با (۰/۲۰) است.

٤-۲. مانایی متغیرهای پژوهش

بر اساس نتایج آزمون مانایی (لوین لین و چو[1])، همه متغیرهای حاضر در سطح صفر مانا هستند.

جدول ۴. مانایی متغیرهای پژوهش

متغیر	ضریب	احتمال	سطح پذیرش
مسئولیت اجتماعی	-۴۰/۸۷۲۱	۰.۰۰۰۰	I(0)
حجم معاملات	-۱۶.۳۹۷۹	۰.۰۰۰۰	I(0)
افق سرمایه‌گذاران نهادی بلندمدت	-۵۹۸/۳۱۸	۰.۰۰۰۰	I(0)
افق سرمایه‌گذاران نهادی کوتاه‌مدت	-۷/۱۷۴۳۵	۰.۰۰۰۰	I(0)
افق سرمایه‌گذاران نهادی بلندمدت فعال	-۲۳.۶۸۸۶	۰.۰۰۰۰	I(0)
افق سرمایه‌گذاران نهادی بلندمدت غیرفعال	-۶.۷۴۳۷۷	۰.۰۰۰۰	I(0)
بازده دارایی‌ها	-۱۱/۱۵۶۳	۰.۰۰۰۰	I(0)
اهرم مالی	-۵۹۲/۳۳۵	۰.۰۰۰۰	I(0)
ارزش بازار به ارزش دفتری	-۵۴/۸۰۲۰	۰.۰۰۰۰	I(0)
اندازه شرکت	-۲۹.۷۲۲۵	۰.۰۰۰۰	I(0)
مخارج سرمایه‌ای	-۱۳/۳۴۹۶	۰.۰۰۰۰	I(0)
سن شرکت	-۳۰/۲۴۸۷	۰.۰۰۰۰	I(0)

مأخذ: یافته‌های پژوهش

1. Levin,Lin and Chu

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-12]

[DOI: 10.52547/qjfep.8.29.187]

٤-۳. گزینش مدل مناسب داده‌های ترکیبی

جدول ۵. نتایج حاصل از آزمون F لیمر و آزمون هاسمن

مدل	آزمون	آماره	احتمال	نتیجه
فرضیه اول	F لیمر	۲/۳۸	۰/۰۰۰۴	روش تابلویی
	هاسمن	۳۹/۸۹	۰/۰۰۰۱	اثرات ثابت
فرضیه اول	F لیمر	۲/۲۴	۰/۰۰۱۰	روش تابلویی
	هاسمن	۳۷/۰۵	۰/۰۰۰۲	اثرات ثابت
فرضیه اول	F لیمر	۵/۸۰	۰/۰۰۰۰	روش تابلویی
	هاسمن	۱۲۵/۵۶	۰/۰۰۰۰	اثرات ثابت
فرضیه اول	F لیمر	۵/۹۰	۰/۰۰۰۰	روش تابلویی
	هاسمن	۱۳۳/۲۶	۰/۰۰۰۰	اثرات ثابت
فرضیه دوم	F لیمر	۵/۷۳	۰/۰۰۰۰	روش تابلویی
	هاسمن	۱۲۴/۰۶	۰/۰۰۰۰	اثرات ثابت

مأخذ: یافته‌های پژوهش

نتایج جدول (۵) نشان می‌دهد که آماره F لیمر از سطح معناداری ۵ درصد کمتر است. سطح معناداری آزمون هاسمن نیز کمتر از ۵ درصد است. لذا برای برآورد ضرایب مدل مذکور باید از مدل اثرات ثابت استفاده شود.

٤-٤.آزمون فرضیه اول پژوهش

همان‌طورکه در جدول شماره (۶) مشاهده می‌شود، برای بررسی درستی مدل از معیارهای ضریب تعیین (R2) و دوربین واتسون (D-W) و برای بررسی معنی‌داری مدل نیز از آماره F استفاده می‌شود. بر اساس جدول (۶)، مقدار ضریب تعیین در چهار سطح، بدین معنی است که قدرت توضیح‌دهندگی و برازش مدل در سطح خوبی قرار دارد. آماره دوربین- واتسون در بازه ۱/۵ تا ۲/۵ نشان‌دهنده عدم وجود خودهمبستگی از مرتبه اول است؛ درنتیجه خودهمبستگی از مرتبه اول در جزء خطای مدل وجود ندارد. درنهایت مقدار احتمال آماره F به ترتیب برابر با ۰/۰۰ است و از آنجایی که مقدار احتمال آن کمتر از ۰/۰۵ است، لذا معنی‌داری مدل تأیید می‌شود.

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-12]

[DOI: 10.52547/qjfep.8.29.187]

در ستون (۱) نتیجه اینگونه حاصل شد که ضریب حجم معاملات (۰/۴۰-) منفی و معنادار (۰/۰۰) است که نشان از رابطه معکوس این متغیر با مسئولیت اجتماعی شرکتی دارد. مالکیت نهادی بلندمدت و کوتاه‌مدت در ستون‌های (۲) تا (۳) ارائه شده و همچون دیگر متغیرهای واسط در ارتباط با افق‌های سرمایه‌گذاری نهادی است. ضریب مربوط به LTIO برابر با ۰/۰۰۴ است که مثبت و معنادار (۰/۰۳) است، یعنی میزان مالکیت نهادی بلندمدت با مسئولیت اجتماعی شرکتی دارای رابطه مثبت و معنادار است. در مقابل، ضریب برآورد شده مربوط به STIO در ستون (۳) برابر با ۰/۱-است. این یافته نشان می‌دهد که افزایش در مالکیت نهادی کوتاه‌مدت منجر به کاهش مسئولیت اجتماعی شرکتی می‌شود. نتیجه ستون (۴) که حاوی سرمایه‌گذاران بلندمدت و کوتاه‌مدت است، تأییدی است بر یافته‌های مربوط به ستون‌های (۲) و (۳). این مجموعه یافته‌ها نشان می‌دهند که مالکیت نهادی بلندمدت منجر به بروز اقدامات مرتبط با مسئولیت اجتماعی شرکت می‌شود، هرچند که مالکیت نهادی کوتاه‌مدت، مانعی بر سر راه فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی شرکت است.

به منظور تعیین تأثیر افق‌های سرمایه‌گذاری نهادی بر مسئولیت اجتماعی یک شرکت، عوامل تعیین‌کننده دیگری را که در تحقیقات قبلی به عنوان عوامل معنی‌دار کمک‌کننده به CSR مشخص شده‌اند، مورد بررسی قرار داده شد. اندازه شرکت که تحت عنوان لگاریتم طبیعی دارایی‌ها سنجش می‌شود (و با Firm Size، مشخص می‌شود) در تحلیل رگرسیونی کنترل می‌گردد، چون شرکت‌های بزرگ احتمالاً توانایی مشارکت در CSR را افزایش می‌دهند؛ چرا که آن‌ها محدودیت‌های منابعی کمتر، انعطاف‌پذیری مالی بیشتر و عدم قطعیت کمتری دارند.

تأثیر نسبت بدهی به دارایی بر ابتکارات CSR، مبهم و نامشخص است. نسبت بدهی به دارایی می‌تواند وجوه نقد آزاد را در دسترس مدیران قرار دهد تا به صلاحدید خود خرج کنند و این امر انگیزه مدیران ریسک گریز[1] را برای سرمایه‌گذاری در پروژه‌های ریسک دار کاهش می‌دهد (استالز، ۱۹۹۰؛

1. Risk-averse

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-12]

[DOI: 10.52547/qjfep.8.29.187]

جنسن، ۲۰۰۱). از این رو، نسبت بدهی به دارایی، تأثیر منفی بر ابتکارات CSR دارد، چون CSR با منابع مالی مازاد[1] در ارتباط بوده و به دلیل پیامدهای نامشخص آن در آینده، تعهد به آن تا حدی ریسک دار به نظر می‌رسد. علاوه بر این، جنسن و مکلینگ (۱۹۷۶) نشان می‌دهند که نسبت بدهی به دارایی، انگیزه‌هایی را برای مدیران ذی‌نفع (مدیرانی که صرفاً به فکر نفع شخصی خود هستند)، ایجاد می‌کند تا به هزینه دارندگان اوراق بدهی[2] در پروژه‌های با ارزش فعلی خالص (NPV)[3] منفی سرمایه‌گذاری کنند؛ بنابراین، این امکان برای مدیران به وجود می‌آید تا برای سود رساندن به خودشان به هزینه بستانکارانشان، در فعالیت‌های CSR مشارکت کنند (تیرول، ۲۰۰۱؛ چنگ، هانگ و شوو، ۲۰۱۳).

همچنین نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام[4] را تحت عنوان لگاریتم طبیعی ارزش دفتری به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام اندازه‌گیری شد و با MB Ratio مشخص گردید. دی گیولی و کاستووستکی (۲۰۱۴) نشان می‌دهند که از نسبت‌های ارزش دفتری به ارزش بازار می‌توان برای اندازه‌گیری و سنجش بحران مالی[5] استفاده کرد و نتایج نشان داد که بحران مالی کمتر با مسئولیت اجتماعی یک شرکت، ارتباط مثبتی دارد. علاوه بر این، سن شرکت در رگرسیون لحاظ شد. از آنجایی که شرکت‌های قدیمی‌تر با ثبات مالی[6] بیشتر، کارایی‌های داخلی بهتر و امتیازات (مزایای) اطلاعاتی در مورد محیطشان ارتباط دارند، این شرکت‌ها تمایل دارند که توجه بیشتری به تقاضاهای (درخواست‌های) ذی‌نفعان خود داشته باشند (آتیگ و کلیری، ۲۰۱۵). افزون بر این، سودآوری شرکت که تحت عنوان بازده دارایی اندازه‌گیری شده و با ROA نشان داده می‌شود، به عنوان یک متغیر کنترلی محسوب می‌گردد. از آنجایی که بیشتر شرکت‌های سودآور دارای منابع مازاد بیشتری هستند، احتمالاً کمک‌های بیشتری به CSR می‌کنند (وادوک و گریوز، ۱۹۹۷).

1 .Financial slack
2. Debt holders
3. Net Present Value
4. Market-to-book equity ratiio
5. Financial distress
6. Financial stability

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-12]

[DOI: 10.52547/qjfep.8.29.187]

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-12]

[DOI: 10.52547/qjfep.8.29.187]

جدول ۶. برازش مدل فرضیه اول پژوهش

CSR = β0+β1 Turnover(or LTIO or STIO) + β2Controls i,t +Ɛ												
متغیرها	(۱)			(۲)			(۳)			(۴)		
	ضریب	آماره تی	سطح معناداری	ضریب	آماره تی	سطح معناداری	ضریب	آماره تی	سطح معناداری	ضریب	آماره تی	سطح معناداری
Turnover	-۰/۴۰	-۹/۲۶۱	۰/۰۰									
LTIO				۰/۰۰۴	۲/۱۳	۰/۰۰				۰/۴۹	۱۲/۲۲	۰/۰۰
STIO							-۰/۱	-۳/۰۸	۰/۰۰	-۰/۴۶	-۱۲/۱	۰/۰۰
SIZE	۰/۲۰۵	۵/۰۶	۰/۰۰	۰/۳۱	۲/۱۶	۰/۰۳	۰/۳	۴/۶۴	۰/۰۰	-۶/۵۶	-۵/۹۳	۰/۰۰
Book Leverage	-۰/۰۵	-۲/۱۲۲	۰/۰۳	۰/۸۴	۴/۱۲	۰/۰۰	۰/۱	۵/۱۱	۰/۰۰	-۰/۰	-۹/۹۹	۰/۰۰
MB Ratio	۰/۳۸۸	۴/۸۴	۰/۰۰	۰/۲۳	۶/۹۱	۰/۰۰	۰/۰	۰/۲۳	۰/۸۱	-۰/۱۲	-۵/۷۷	۰/۰۰
Firm Age	-۰/۰۴	-۱/۲۰	۰/۳۰	۰/۳۹	۳/۰۶	۰/۰۰	-۰/۰	-۱/۹	۰/۰۵	۰/۱۲	۲/۲۲	۰/۰۲
ROA	۰/۱۳۳	۴/۸۸	۰/۰۰	-۰/۱۳	-۲/۲۹	۰/۰۲	-۰/۱	-۲/۱۶	۰/۰۳	-۰/۱۵	-۱/۱۲	۰/۲۶
Capital expenditures	۰/۰۲۴	۲/۵۳	۰/۰۱	۰/۰۸	۲/۲۶	۰/۰۲	-۰/۰	-۲/۲۸	۰/۰۲	-۰/۰۶	-۵/۷	۰/۰۰
مقدار ثابت	۱/۵۵۴	۱۰/۹۵۲	۰/۰۰	۲/۷۶	۶/۵۷	۰/۰۰	۱/۳	۹/۲۰	۰/۰۰	۰/۷۸	۲/۸۵۰	۰/۰۰
ضریب تعیین	۰/۶۱			۰/۶۳			۰/۷۱			۰/۶۸		
دوربین واتسون	۱.۷۷			۱.۸۷			۱.۷۳			۱.۵۲		
آماره F	۷۴/۳۱			۳۷/۲۲			۷۸/۳۴			۲۶/۲۵		
سطح معنی‌داری	۰/۰۰			۰/۰۰			۰/۰۰			۰/۰۰		

مأخذ: یافته‌های پژوهش

٤-٥. آزمون فرضیه دوم پژوهش

در جدول (۷) با استفاده از طبقه‌بندی بوشی، ارتباط بین مسئولیت اجتماعی شرکت و انواع سرمایه‌گذاران نهادی بلندمدت (سرمایه‌گذاران نهادی بلندمدت فعال و غیرفعال) مورد بررسی قرار گرفت.

همان‌طور که در جدول (۷) مشاهده می‌شود، برای بررسی درستی مدل، از معیارهای ضریب تعیین (R2) و دوربین واتسون (D-W) و برای بررسی معنی‌داری مدل نیز از آماره F استفاده می‌شود. همان‌طور که در جدول (۶) مشاهده می‌شود، مقدار ضریب تعیین ۰/۴۷ است و بدین معنی است که قدرت توضیح‌دهندگی و برازش مدل در سطح خوبی قرار دارد. آماره دوربین- واتسون برابر با ۱/۸۰ است و از آنجا که بازه ۱/۵ تا ۲/۵ نشان‌دهنده عدم وجود خود همبستگی از مرتبه اول است، درنتیجه خودهمبستگی از مرتبه اول در جزء خطای مدل وجود ندارد. درنهایت مقدار آماره F برابر با ۴۹/۱۴ و مقدار احتمال آن برابر با ۰/۰۰ است و از آنجایی که مقدار احتمال آن کمتر از ۰/۰۵ است لذا معنی‌داری مدل تأیید می‌شود.

نتایج نشان می‌دهد که ضریب و معنی‌داری متغیرهای Passive LTIO (Active LTIO) به عنوان مجموع مالکیت بلندمدت نهادی است که در اختیار بانک‌ها، شرکت‌های بیمه و صندوق‌های بازنشستگی است (شرکت‌های سرمایه‌گذاری و مشاوران در امور سرمایه‌گذاری) به ترتیب برابر است با (۰/۰۴) و (۰/۲۰)؛ که نشان از رابطه غیر معنی‌دار نهادهای بلندمدت غیرفعال با مسئولیت اجتماعی شرکتی دارد و از آنجایی که مقدار احتمال آن بیشتر از ۰/۰۵ است، معنی‌داری رد می‌شود و (۰/۱۳) و (۰/۰۰) که نشان از رابطه مثبت و معنی‌دار نهادهای بلندمدت فعال دارد و از آنجایی که مقدار احتمال آن کمتر از ۰/۰۵ است، معنی‌داری تأیید می‌شود. نتایج نشان می‌دهد که طرح‌های CSR تنها با حضور نهادهای بلندمدت فعال در حمایت از فرضیه این پژوهش بهبود داده می‌شوند. درنتیجه فرضیه دوم پژوهش مبنی بر اینکه فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی شرکتی، بیشتر با حضور نهادهای بلندمدت فعال ارتقا (توسعه) پیدا می‌کنند تا حضور نهادهای بلندمدت غیرفعال، تأیید می‌شود.

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-12]

[DOI: 10.52547/qjfep.8.29.187]

جدول ۷. برازش مدل فرضیه دوم پژوهش

β2Passive LTIO+β3 Control+ε+ CSR=β0+ β1Active LTIO			
متغیرها	ضریب	آماره تی	سطح معناداری
Passive LTIO	۰/۰۴	۱/۲۸	۰/۲۰
Active LTIO	۰/۱۳	۵/۷۸	۰/۰۰۰
SIZE	۰/۰۲	۳/۰۰۱	۰/۰۰۲
Book Leverage	۰/۰۲۶	۲/۵۲	۰/۰۱۱۷
MB Ratio	-۰/۱۵۰	-۴/۵۵	۰/۰۰۰
Firm Age	۰/۲۳	۰/۲۰	۰/۸۳۴۹
ROA	۰/۰۱۳	۱/۹۶۰	۰/۰۴۹۹
Capital expenditures	۰/۱۰۷	۳/۷۱۰	۰/۰۰۰۲
مقدار ثابت	۰/۲۱	۲۷/۰۶	۰/۰۰۰
ضریب تعیین		۰/۴۷	
دوربین واتسون		۱/۸۰	
آماره F		۴۹/۱۴	
سطح معنی‌داری		۰/۰۰	

مأخذ: یافته‌های پژوهش

۵. نتیجه‌گیری و پیشنهادها

اخیراً به دلیل تأکیدی که بر فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها شده است، تقاضای رو به رشدی برای تحقیق در مورد CSR در ادبیات پژوهشی مالی شرکت‌ها به وجود آمده است. در ضمن سرمایه‌گذاران نهادی، به عنوان بزرگ‌ترین مالکان شرکت‌ها، بر تصمیم‌گیری شرکت‌ها تأثیرگذار هستند. به‌ویژه افق‌های سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاران نهادی می‌تواند نظارت بر انگیزه‌هایی که ممکن است درنهایت بر تصمیمات CSR شرکت تأثیرگذار باشند را تحت تأثیر قرار دهند. از این رو، این مقاله اثرات افق‌های سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاران نهادی بر فعالیت‌های CSR را مورد بررسی قرار داد.

نتایج فرضیه اول نشان داد که افق‌های سرمایه‌گذاری نهادها رابطه معنی‌داری با مسئولیت اجتماعی شرکتی دارد و نیز شرکت‌هایی که مالکیت نهادی بلندمدت (کوتاه‌مدت) دارند، به طور

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-12]

[DOI: 10.52547/qjfep.8.29.187]

مثبت (منفی) دارای ارتباط با مسئولیت اجتماعی شرکتی هستند. نتایج این فرضیه با پژوهش‌های هونگ، کوبیک و شینکمان (۲۰۱۲) ودی گیولی و کوستووتسکی (۲۰۱۴) و دونگ کیم و همکاران (۲۰۱۹) همسو است. سپس، در این پژوهش سرمایه‌گذاران نهادی بلندمدت به دو دسته سرمایه‌گذاران فعال و غیرفعال تقسیم شد تا از این طریق، فرضیه دوم مورد آزمون قرار گیرد. نتایج نشان داد که تنها سرمایه‌گذاران بلندمدت فعال هستند که ارتباط مثبت و معنی‌داری با فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی شرکتی دارند. درواقع مسئولیت اجتماعی شرکتی عمدتاً توسط وجود نهادهای فعال بلندمدت است که ارتقا می‌یابد و نه نهادهای بلندمدتی که غیرفعال هستند. نتایج این فرضیه با پژوهش‌های آلمازان و همکاران (۲۰۰۵) ؛ چن و همکاران (۲۰۰۷) ؛ کورنت و همکاران (۲۰۰۷) همسو است. این پژوهش به دو روش به ادبیات پژوهشی کمک می‌کند. اول اینکه با بررسی اثرات افق‌های سرمایه‌گذاری نهادی بر سیاست‌های CSR، شواهد و مدارک اضافه‌تری در مورد عوامل تعیین‌کننده CSR ارائه داده شد. دوم اینکه، یافته‌های پژوهش، ادبیات پژوهشی در مورد نقش سرمایه‌گذاران نهادی در تعیین سرمایه‌گذاری بلندمدت را غنی‌سازی می‌کند؛ چرا که فعالیت‌های CSR در حکم دارایی نامشهود بلندمدتی در نظر گرفته می‌شود که باعث افزایش ارزش شرکت می‌گردد.

درواقع نتایج این پژوهش نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران با افق‌های سرمایه‌گذاری بلندمدت برای نظارت بر شرکت‌هایشان انگیزه بیشتری دارند؛ به دلیل اینکه مالکیت بلندمدتشان به آن‌ها اجازه می‌دهد تا از تلاش‌های نظارتی خود سود ببرند. این تلاش‌ها می‌توانند مدیران را از انجام ریسک‌هایی که به اعتبار شرکت لطمه می‌زنند، بازدارند و این امر مدیران را به سمت مشارکت در فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی قوی‌تر به جهت افزایش ارزش شرکت سوق می‌دهد. درواقع مدیران برای بهبود سرمایه‌گذاری در مسئولیت اجتماعی شرکتی می‌بایست از عوامل اثرگذار بر آن همچون سرمایه‌گذاران نهادی و افق سرمایه‌گذاری آن‌ها شناخت کافی داشته باشند.

یک مسیر جالب برای پژوهش‌های بعدی بررسی این موضوع می‌تواند باشد که آیا CSR با مشکلات نمایندگی مدیریتی مرتبط است یا خیر. این موضوع را این‌گونه می‌توان دنبال کرد که

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-12]

[DOI: 10.52547/qjfep.8.29.187]

مسائل مرتبط با نمایندگی، چگونه افق سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاران نهادی را بر فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی شرکتی تحت تأثیر قرار می‌دهد؟

منابع

امیرحسینی، زهرا و معصومه قبادی (۱۳۹۵). «گزارشگری مسئولیت اجتماعی، عملکرد مالی و مالکیت نهادی». *حسابداری مدیریت*. دوره ۹ . شماره ۲۸. صص۵۵-۶۶.

برزگر، قدرت‌الله؛ اسکو، وحید و رضا تاکر (۱۳۹۵). «بررسی رابطه بین ساختار مالکیت و مسئولیت اجتماعی شرکتی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران». *بررسی‌های حسابداری*. دوره ۳. شماره ۱۱. صص ۲۱-۴۴.

تقی‌زاده خانقاه، وحید؛ بادآور نهندی، یونس؛ متقی، علی‌اصغر و هوشنگ تقی‌زاده (۱۳۹۸). «ارتباط بین بشردوستی شرکتی و کارایی سرمایه‌گذاری با تأکید بر مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی». *حسابداری مدیریت*. دوره ۱۲. شماره ۴۳. صص ۱-۱۶.

رضایی، فرزین و سولماز شیخی (۱۳۹۳). «رابطه سرمایه‌گذاران نهادی (بلندمدت و کوتاه‌مدت) با هم‌زمانی قیمت سهام شرکت‌ها». *دومین همایش ملی پژوهش‌های کاربردی در علوم مدیریت و حسابداری*. تهران. دانشگاه جامع علمی کاربردی.

زندی، آناهیتا و خسرو فغانی ماکرانی (۱۳۹۷). «بررسی تأثیر عملکرد اجتماعی، زیست‌محیطی (محیطی) و اخلاقی بر عملکرد مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار». *دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت*. دوره ۷. شماره ۲۶. صص ۱۴۵-۱۵۸.

صبوحی، نسترن و امیرمحمدزاده (۱۳۹۷). «بررسی رابطه بین عملکرد اجتماعی، ساختار مالکیت و حاکمیت شرکتی». *دانش حسابداری مالی*. دوره ۵. شماره ۱. صص ۱۵۱- ۱۲۷.

عبدلی، محمدرضا؛ پناهی، حمید و فاطمه رحیمیان (۱۳۹۲). «بررسی تأثیر ترکیب هیئت مدیره و ساختار مالکیت بر میزان مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران». *دهمین کنفرانس بین‌المللی مدیریت استراتژیک*.

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-12]

[DOI: 10.52547/qjfep.8.29.187]

عبدوس، نازنین(۱۳۹۴). «رابطه بین افق سرمایه‌گذاری نهادی و حساسیت سرمایه‌گذاری– جریان نقدی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران». اولین کنفرانس بین‌المللی حسابداری، مدیریت و نوآوری در کسب‌وکار، گیلان. مؤسسه پویندگان اندیشه‌های نو و شهرداری صومعه‌سرا. مجتمع فرهنگی و هنری فارابی اداره فرهنگ و ارشاد.

گرمسیری، صدیقه؛ وکیلی فرد، حمیدرضا و قدرت‌الله طالب‌نیا (۱۳۹۶). «بررسی اثر کیفیت گزارشگری مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها، ویژگی‌های حاکمیت شرکتی و عملکرد مالی بر شهرت اجتماعی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران». *حسابداری مدیریت*. دوره ۱۰. شماره ۳۵. صص ۳۱-۴۳.

مرادی، مهدی؛ پرنده، الهام و زکیه مرندی (۱۳۹۶). «بررسی ارتباط افق سرمایه‌گذاری سهام‌داران نهادی و محتوای اطلاعاتی سودهای تقسیمی غیرمنتظره. *مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار*. دوره ۸. شماره ۳۳. صص ۲۲۷- ۲۰۷.

Aghion, P. Van Reenen, J., & Zingales, L. (2013). Innovation and institutional ownership. *American economic review*, 103(1), 277-304.

Agle, B.R., Mitchell, R.K., Sonnenfeld, J.A., (1999). Who matters to CEOs? An investigation of stakeholder attributes and salience, corporate performance, and CEO values. *Academy of Management Journal* 42(1), 507-525.

Almazan, A., Hartzell, J. C., & Starks, L. T. (2005). Active institutional shareholders and costs of monitoring: Evidence from executive compensation. *Financial Management*, *34*(4), 5-34.

Attig, N., Cleary, S., El Ghoul, S., & Guedhami, O. (2013). Institutional investment horizons and the cost of equity capital. *Financial Management*, *42*(2), 441-477.

Barrot, J., (2012). Investor horizon and innovation: Evidence from private equity funds. *Working paper*, HEC Paris.

Buchanan, B., Cao, C. X., & Chen, C. (2018). Corporate social responsibility, firm value, and influential institutional ownership. *Journal of Corporate Finance*, *52*, 73-95.

Bushee, B.J., 1998. The influence of institutional investors on myopic R&D investment behavior. Accounting Review 73, 305-333.

Chen, X., Harford, J., Li, K.,(2007). Monitoring: Which institutions matter? *Journal of Financial Economics* 86, 279-305.

Cornell, B., Shapiro, A.C., (1987). Corporate stakeholder and corporate finance. *Financial Management*, 16, 5-14.

Cornett, M. M., Marcus, A. J., Saunders, A., & Tehranian, H. (2007). The impact of institutional ownership on corporate operating performance. *Journal of Banking & Finance*, *31*(6), 1771-1794.

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-12]

[DOI: 10.52547/qjfep.8.29.187]

Deng, X., Kang, J. K., & Low, B. S. (2013). Corporate social responsibility and stakeholder value maximization: Evidence from mergers. *Journal of financial Economics*, *110*(1), 87-109.

Di Giuli, A., & Kostovetsky, L. (2014). Are red or blue companies more likely to go green? Politics and corporate social responsibility. *Journal of Financial Economics*, *111*(1), 158-180.

El Ghoul, S., Guedhami, O., Kwok, C. C., & Mishra, D. R. (2011). Does corporate social responsibility affect the cost of capital?. *Journal of Banking & Finance*, *35*(9), 2388-2406.

Feldman, S.J., Soyka, P.A., Ameer, P.G.,(1997). Does improving a firm's environmental management system and environmental performance result in a higher stock price*? Journal of Investing*, 6, 87– 97.

Freeman, R. E., Wicks, A. C., & Parmar, B. (2004). Stakeholder theory and "the corporate objective revisited". *Organization science*, *15*(3), 364-369.

Gaspar, J. M., Massa, M., & Matos, P. (2005). Shareholder investment horizons and the market for corporate control. *Journal of financial economics*, *76*(1), 135-165.

Gaspar, J. M., Massa, M., Matos, P., Patgiri, R., & Rehman, Z. (2012). Payout policy choices and shareholder investment horizons. *Review of Finance*, *17*(1), 261-320.

Gillan, S. L., & Starks, L. T. (2000). Corporate governance proposals and shareholder activism: The role of institutional investors. *Journal of financial Economics*, *57*(2), 275-305.

Graves, S. B., & Waddock, S. A. (1994). Institutional owners and corporate social performance. *Academy of Management journal*, *37*(4), 1034-1046.

Harford, J., Kecskes, A., Mansi, S.,(2013). Investor horizons and corporate cash holdings. *Working paper, University of Washington*

Heal, G. (2005). Corporate social responsibility: An economic and financial framework. *The Geneva papers on risk and insurance-Issues and practice*, *30*(3), 387-409.

Hill, C.W.L., Jones, T.M., (1992). Stakeholder- agency theory. *Journal of Management Studies* 29, 131-154.

Hong, H., & Kacperczyk, M. (2009). The price of sin: The effects of social norms on markets. *Journal of Financial Economics*, *93*(1), 15-36.

Hong, H., Kubik, J.K., Scheinkman, J.A., (2012). Financial constraints on corporate goodness. Working paper, *Princeton University and Syracuse University.*

Jawahar, I. M., & McLaughlin, G. L. (2001). Toward a descriptive stakeholder theory: An organizational life cycle approach. *Academy of management review*, *26*(3), 397-414.

Jiraporn, P., Jiraporn, N., Boeprasert, A., & Chang, K. (2014). Does corporate social responsibility (CSR) improve credit ratings? Evidence from geographic identification. *Financial Management*, *43*(3), 505-531.

Jensen, M.C.,(2001). Value maximization, stakeholder theory, and the corporate objective function. *Journal of Applied Corporate Finance*, 14, 8-21.

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-12]

[DOI: 10.52547/qjfep.8.29.187]

Johnson, R.A., Greening, D.W.,(1999). The effects of corporate governance and institutional ownership types on corporate social performance. *Academy of Management Journal* 42, 564-576.

Kim, H. D., Park, K., & Roy Song, K. (2017). Do long-term institutional investors foster corporate innovation?. *Accounting & Finance*.

Kim, H. D., Kim, T., Kim, Y., & Park, K. (2019). Do Long-term Institutional Investors Promote Corporate Social Responsibility Activities?. *Journal of Banking & Finance*.

Mahapatra, S., (1984). Investor reaction to corporate social accounting. *Journal of Business Financial and Accounting* 11, 29-14

Oikonomou, I., Brooks, C., & Pavelin, S. (2012). The impact of corporate social performance on financial risk and utility: A longitudinal analysis. *Financial Management*, *41*(2), 483-515.

Shane, P. B., & Spicer, B. H. (1983). Market response to environmental information produced outside the firm. *Accounting Review*, 521-538.

Sharfman, M. P., & Fernando, C. S. (2008). Environmental risk management and the cost of capital. *Strategic management journal*, *29*(6), 569-592.

Titman, S. (1984). The effect of capital structure on a firm's liquidation decision. *Journal of financial economics*, *13*(1), 137-151.

Wahba, H., & Elsayed, K. (2015). The mediating effect of financial performance on the relationship between social responsibility and ownership structure. *Future Business Journal*, *1*(1-2), 1-12.

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-12]

[DOI: 10.52547/qjfep.8.29.187]

[DOI: 10.52547/qjfep.8.29.187] [Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-12]

فصلنامه سیاست‌های مالی و اقتصادی

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-12]

[DOI: 10.52547/qjfep.8.29.187]