

Examination of Abnormal Returns of Corporate Social Responsibility Performance based on Accounting Information Quality and Transient Institutional Investors

Ahmad Ebrahim Shanin¹, Dr. Mohsen Rashidi^{2*}, Dr. Meysam Noshadi³

1. MSc. Student in Accounting, Faculty of Management and Economics, Lorestan University, Iran. Shanin.ahmad@gmail.com
2. Associate Prof. in Accounting, Faculty of Management and Economics, Lorestan University, Iran. (Corresponding author). Rashidi.m@lu.ac.ir
3. Assistant Prof. in accounting, Jahrom University, Iran. Mnoshadi@jahromu.ac.ir

Abstract

Identifying whether investor sentiments influence firms' commitment to corporate social responsibility (CSR) activities, as responding to these sentiments can lead to misallocation of capital and, consequently, economic losses for society as a whole. This research aims to investigate investor sentiments and abnormal returns resulting from CSR performance in firms listed on the TSE. Data related to 120 companies listed on the Tehran Stock Exchange from 2016 to 2023 were extracted, and a panel data regression model was utilized to test the research hypotheses. The first hypothesis of the research, which posited that investor sentiments have a significant effect on abnormal returns arising from CSR performance, has been confirmed. In other words, the increase in investor sentiments lead to an increase in the abnormal returns stemming from CSR performance. The second hypothesis showed that the quality of accounting information significantly impacts the relationship between investor sentiments and abnormal returns resulting from CSR performance. The results indicate that retail institutional investors have a significant impact on the relationship between investor sentiments and abnormal returns from CSR performance. The findings suggest that, in addition to internal factors (including the financial reporting quality), market-level factors such as investor sentiments and the passive structure of corporate ownership also influence participation in CSR activities.

Keywords: Investor Sentiments, Corporate Social Responsibility Activities, Quality of Accounting Information, Transient Institutional Investors

Examination of Abnormal Returns of Corporate Social Responsibility Performance

1. Introduction

Identifying whether investor sentiments influence companies' commitment to corporate social responsibility (CSR) activities is significant, as responding to these sentiments can lead to misallocation of capital and, consequently, economic losses for society as a whole. This research aims to investigate investor sentiments and abnormal returns resulting from CSR performance in companies listed on the Tehran Stock Exchange.

2. Research Hypotheses

This study aims to test the following hypotheses:

Hypothesis 1: Investor sentiment has a significant effect on abnormal returns arising from corporate social responsibility performance.

Hypothesis 2: Accounting information quality has a significant effect on the relationship between investor sentiment and abnormal returns arising from corporate social responsibility performance.

Hypothesis 3: Short-term horizon institutional investors have a significant effect on the relationship between investor sentiment and abnormal returns arising from corporate social responsibility performance.

3. Methods

The purpose of this study is descriptive and based on the nature and method of correlation. Considering that this research can be used in the decision-making process of investors, the type of applied research is considered. In this research, library method has been used to collect data and information. Then, for collecting the research data, compact discs, visual and statistical archives of the Tehran Stock Exchange, the official website of Tehran Stock Exchange and other related online databases have been used. Data related to 120 companies listed on the Tehran Stock Exchange from 2016 to 2023 were extracted, and a panel data regression model was utilized to test the research hypotheses.

4. Results

The first hypothesis of the research, which posited that investor sentiments have a significant effect on abnormal returns arising from CSR performance, has been confirmed. In other words, the increase in investor sentiments leads to an increase in the abnormal returns stemming from CSR performance. The second hypothesis showed that the quality of accounting information significantly impacts the relationship between investor sentiments and abnormal returns resulting from CSR performance. The results indicate that retail institutional investors have a significant impact on the relationship between investor sentiments and abnormal returns from CSR performance.

5. Discussion and Conclusion

The findings suggest that, in addition to internal factors (including the quality of financial reporting), market-level factors such as investor sentiments and the passive structure of corporate ownership also influence participation in CSR activities. While numerous studies have explored the relationship between CSR performance and various metrics of firm value, this research examines the conditions under which desirable CSR performance may be influenced by behavioral market factors.

Keywords: Investor Sentiments, Corporate Social Responsibility Activities, Quality of Accounting Information, Retail Institutional Shareholder

بررسی بازده غیرعادی ناشی از عملکرد مسئولیت اجتماعی بر مبنای کیفیت اطلاعات حسابداری وسهامداران نهادی با افق دید کوتاه‌مدت

احمد ابراهیم شنین^۱، دکتر محسن رشیدی^{۲*}، دکتر میثم نوشادی^۳

چکیده

شناسایی اینکه آیا احساسات سرمایه‌گذاران بر تعهد شرکت‌ها به فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی شرکتی تأثیر می‌گذارد، از این جهت اهمیت دارد که واکنش به این تمایلات می‌تواند منجر به تخصیص نادرست سرمایه و در نتیجه ضررهای اقتصادی برای کل جامعه شود. هدف از این پژوهش بررسی تمایلات سرمایه‌گذاران و بازده غیرعادی ناشی از عملکرد مسئولیت اجتماعی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است. در این پژوهش داده‌های مربوط به ۱۲۰ شرکت فعال در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۹۵ تا ۱۴۰۲ جمع‌آوری شده است. برای تحلیل و آزمون فرضیات پژوهش، از رویکرد رگرسیون با داده‌های تابلویی استفاده شده است. فرضیه اول پژوهش مبنی بر اینکه تمایلات سرمایه‌گذاران تأثیر معناداری بر بازده غیرعادی ناشی از عملکرد مسئولیت اجتماعی دارد، تایید شده است. به عبارتی، نشان‌دهنده این است که افزایش تمایلات سرمایه‌گذاران منجر به افزایش بازده غیرعادی ناشی از عملکرد مسئولیت اجتماعی می‌شود. همچنین، فرضیه دوم پژوهش نشان داد که کیفیت اطلاعات حسابداری تأثیر معناداری بر ارتباط بین تمایلات سرمایه‌گذاران و بازده غیرعادی ناشی از عملکرد مسئولیت اجتماعی دارد. در نهایت، نتایج حاکی از آن است که سرمایه‌گذاران نهادی با افق دید کوتاه‌مدت تأثیر معناداری بر ارتباط بین تمایلات سرمایه‌گذاران و بازده غیرعادی ناشی از عملکرد مسئولیت اجتماعی دارند. نتایج نشان می‌دهد که علاوه بر عوامل درون‌سازمانی (شامل کیفیت گزارشگری مالی)، عوامل موجود در سطح بازار از جمله تمایلات سرمایه‌گذاران و ساختار انفعالی مالکان شرکت نیز بر مشارکت در فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی شرکت موثر است.

واژه‌های کلیدی: تمایلات سرمایه‌گذاران، فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی، کیفیت اطلاعات حسابداری، سهامداران نهادی با افق دید کوتاه‌مدت

۱. مقدمه

در این پژوهش بررسی می‌کنیم که آیا و چگونه تمایلات سرمایه‌گذاران نسبت به فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها بر تعهد شرکت‌ها نسبت به این فعالیت‌ها تأثیر می‌گذارد. در بازارهای کارا، حداکثرسازی ارزش بازار شرکت از هدف حداکثرسازی ارزش میادین آن قابل تمایز نیست. با این حال، هنگامی که فرض سرمایه‌گذاران عقلانی کنار گذاشته می‌شود، به دلیل صرف ارزشی ناشی از

^۱ . کارشناسی ارشد، حسابداری، دانشکده مدیریت و اقتصاد، دانشگاه لرستان، خرم آباد، ایران

Shanin.ahmad@gmail.com

^۲ . دانشیار، حسابداری، دانشکده مدیریت و اقتصاد، دانشگاه لرستان، خرم آباد، ایران (نویسنده مسئول).

Rashidi.m@lu.ac.ir

^۳ . استادیار، گروه حسابداری، دانشگاه جهرم، شیراز، ایران.

Mnoshadi@jahromu.ac.ir

فعالیت‌هایی که مورد علاقه سرمایه‌گذاران احساسی هستند، بین ارزش بنیادین و ارزش بازار شرکت انحراف ایجاد می‌شود (میردیکوندی و طاهری‌نیا، ۱۴۰۰). از این رو، مدیرانی که به دنبال اجرای فعالیت‌های مبتنی بر رویکردهای رفتاری در بازار هستند، توان افزایش قیمت سهام در کوتاه‌مدت را دارند و در مقابل، در بلندمدت ارزش بنیادین شرکت کاهش می‌یابد (ژانگ، پان و ما^۱، ۲۰۲۳). شناسایی و درک این موضوع که آیا تمایلات و احساسات سرمایه‌گذاران بر تعهدات شرکت نسبت به فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی تأثیر دارد یا خیر، حائز اهمیت است زیرا این امر می‌تواند به سوء تخصیص سرمایه و در نهایت اتلاف منابع در سطح کل اقتصاد منجر شود (حسین‌نصر، دیدار و منصورفر، ۱۴۰۴). افزون بر این، مستندسازی تمایلات سرمایه‌گذاران نسبت به فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی، پیامدهایی برای تفسیر مطالعات پیشین از جمله مارگولیس، الف‌بین و والش^۲ (۲۰۰۷) دارد که ارتباط بین عملکرد مالی شرکت و عملکرد اجتماعی شرکت را بر اساس قیمت سهام بررسی کرده‌اند.

انتظار بر این است که تقاضای غیرآگاهانه برای فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها ناشی از تقاضای سرمایه‌گذاران در ساده‌سازی تصمیمات سرمایه‌گذاری خود برای اهداف معاملاتی باشد (چن، لی و هوانگ^۳، ۲۰۲۵). ادبیات فعلی بیان می‌کند که فعالان بازار سرمایه شرکت‌ها را بر مبنای چارچوب‌ها و سیاست‌های شرکتی مختلفی دسته‌بندی می‌کنند و این رویکرد دارای پیامدهای ارزشیابی است. تحقیقات پیشین نشان داده‌اند که تمایلات سرمایه‌گذاران غیرآگاه در طول زمان با توجه به نام شرکت‌ها (کوپر، دیمیتروف و راو^۴، ۲۰۰۱؛ کوپر و همکاران، ۲۰۰۵)، سوء تقسیمی (بیکر و ورگلر^۵، ۲۰۰۴)، انتشار سهام جدید (علوی‌طبری و عارف‌منش، ۱۳۹۳)، سرمایه‌گذاری شرکت (گیل کریست، میلمبرگ و هابرمن^۶، ۲۰۰۵؛ پولک و ساینز^۷، ۲۰۰۹)، و بازخورد سهام (بیکر، گرین‌وود و ورگلر^۸، ۲۰۰۹) تحت تأثیر قرار می‌گیرد. در همین راستا، فریدمن و هاینل^۹ (۲۰۱۶) نشان دادند که مصرف‌کنندگان ممکن است عملکرد فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی شرکت را برای انتخاب بین محصولات مشابه مدنظر قرار دهند و سرمایه‌گذاران نیز ممکن است عملکرد فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی شرکت را برای انتخاب بین فرصت‌های سرمایه‌گذاری مشابه لحاظ کنند.

این مطالعه به ادبیات مرتبط با عوامل مؤثر بر سرمایه‌گذاری در فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها کمک می‌کند. در حالی که مطالعات متعددی رابطه بین عملکرد مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها و شاخص‌های مختلف ارزش شرکت را بررسی کرده‌اند (دهالیوال، لی، تسانگ و یانگ^{۱۰}، ۲۰۱۱؛ لیس، ناقوتان و وانگ^{۱۱}، ۲۰۱۵)، همچنان بحث علمی قابل توجهی در خصوص شرایطی که تحت آن عملکرد مثبت مسئولیت اجتماعی منجر به افزایش، عدم تغییر یا کاهش ارزش بنیادین شرکت‌ها می‌شود، وجود دارد (موزر و مارتین^{۱۲}، ۲۰۱۲). نتایج این پژوهش مکمل پژوهش‌های رشیدی و حسینی (۱۴۰۱) است. آن‌ها نشان دادند که فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی لزوماً به بهبود عملکرد مالی منجر نمی‌شوند، بلکه این فعالیت‌ها بیشتر از سوی شرکت‌هایی انجام می‌شود که از نظر مالی موفق هستند. به عبارتی، در این پژوهش درباره چرایی گرایش شرکت‌ها به انجام فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی بحث می‌شود.

نوآوری پژوهش حاضر در گذر از رویکرد سنتی مبتنی بر رابطه خطی بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و بازده غیرعادی، به سوی واکاوی علت‌شناختی رفتاری این رابطه با تأکید بر بازده غیرعادی ناشی از بکارگیری راهبرد مسئولیت اجتماعی است. در حالی که مطالعات پیشین (همچون دهالیوال و همکاران، ۲۰۱۱) به بررسی همبستگی یا برآورد اثرات مسئولیت اجتماعی بر شاخص‌های مالی پرداخته‌اند، این تحقیق برای نخستین بار با تلفیق دو رشته مالی رفتاری و حسابداری، به تحلیل نقش میانجی تمایلات سرمایه‌گذاران در ایجاد شکاف میان ارزش بنیادین و ارزش بازار شرکت می‌پردازد. افزون بر این، این مطالعه با مستندسازی چگونگی شکل‌گیری تقاضای غیرآگاهانه برای فعالیت‌های اجتماعی شرکت‌ها (بر اساس چارچوب بیکر و ورگلر، ۲۰۰۷)، تفسیر نوینی از یافته‌های کلان‌سبک نظیر مطالعات مارگولیس، الف‌بین و والش (۲۰۰۷) ارائه می‌دهد و نشان می‌دهد که قیمت‌های بازار به‌تنهایی نمی‌توانند معیار قابل اطمینانی برای ارزیابی عملکرد اجتماعی شرکت محسوب شوند. مهم‌ترین نوآوری کاربردی این پژوهش، فراتر رفتن از سطح خرد و توجه به پیامدهای کلان اقتصادی سوءتخصیص سرمایه ناشی از این تمایلات است که تاکنون در ادبیات حسابداری داخلی و حتی بین‌المللی مغفول مانده است. بدین ترتیب، این تحقیق با ارائه یک چارچوب تحلیلی رفتاری-نهادی، نه تنها افق نظری پژوهش‌های حسابداری را به سوی اقتصاد رفتاری گشوده، بلکه بستری برای بازنگری در مدل‌های ارزش‌گذاری و سیاست‌های افشای مسئولیت‌پذیری بر مبنای نوع سرمایه‌گذاران (سرمایه‌گذار نهادی با افق دید کوتاه‌مدت) فراهم می‌آورد.

از طرفی، نتایج این پژوهش اهمیت زیادی از منظر رفاه اجتماعی دارد. تمایلات سرمایه‌گذاران بر قیمت‌های بازار سرمایه یا حتی سیاست‌های تأمین مالی تأثیر می‌گذارد، که عمدتاً منجر به انتقال ثروت میان سرمایه‌گذاران می‌شود. اما اگر تقاضای غیرآگاهانه

سرمایه‌گذاران باعث کم‌سرمایه‌گذاری، بیش‌سرمایه‌گذاری یا به‌طور کلی سوء تخصیص منابع سرمایه‌ای شود در نهایت منجر به اتلاف منابع برای کل اقتصاد می‌شود.

در ادامه پژوهش، ابتدا مبانی نظری و پیشینه پژوهش‌های انجام شده، فرضیه‌ها، سپس روش پژوهش و مدل‌ها و در نهایت، نتایج و پیشنهادها ارائه می‌شود.

۲. مبانی نظری

۲-۱. تمایلات سرمایه‌گذاران و بازده غیرعادی ناشی از عملکرد مسئولیت اجتماعی

به‌طور کلی، تمایلات سرمایه‌گذار به خوش‌بینی یا بدبینی فرد نسبت داده می‌شود که ریشه در واقعیات اقتصادی بنیادی شرکت یا فناوری خاصی ندارد و قابلیت توجیه اقتصادی ندارد (مودلی، فریراشنک و ماتلاکو^{۱۳}، ۲۰۲۵). مطابق با منطق مطالعات پیشین در زمینه تمایلات سرمایه‌گذاران، اعتقاد بر این است که تقاضای ناآگاهانه برای فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی شرکت ناشی از آن است که سرمایه‌گذاران برای ساده‌سازی دنیای پیچیده سرمایه‌گذاری و تصمیم‌گیری‌های معاملاتی خود، اطلاعات را در دست‌بندی می‌کنند (باربریس و اشلايفر، ۲۰۰۳). شاید ساده‌ترین و در عین حال جالب‌ترین این مطالعات، تفاوت‌های ارزشی ناشی از تغییر نام شرکت‌ها را بررسی کرده‌اند.

برای مثال، در دوره حباب ناشی از مطرح شدن فناوری‌های اینترنتی و سقوط پس از آن، برخی از سرمایه‌گذاران به‌شدت تحت تأثیر فعالیت‌های اینترنت‌محور قرار داشتند. کوپر و همکاران (۲۰۰۱) بازده غیرعادی ۷۴ درصدی را برای شرکت‌هایی شناسایی کردند که بین ژوئن ۱۹۹۸ تا ژوئیه ۱۹۹۹، یعنی در اوج حباب اینترنتی دهه ۱۹۹۰، نام شرکت خود را به نامی مرتبط با فناوری اینترنت‌محور تغییر دادند. آن‌ها همچنین دریافتند که تصمیم به تغییر نام شرکت عمدتاً با هدف افزایش قیمت سهام انجام شده بود. همچنین، کوپر و همکاران (۲۰۰۵) نشان دادند که پس از ترکیدن حباب، شرکت‌ها نام خود را تغییر دادند تا از بخش فناوری اینترنت‌محور فاصله بگیرند. بین سال‌های ۲۰۰۰ و ۲۰۰۱، شرکت‌هایی که نام مرتبط با اینترنت را حذف کردند، شاهد اثر مثبت اعلامی حدود ۷۰ درصد بودند. این اثر تقریباً به همان اندازه برای شرکت‌هایی که نام اینترنتی را کنار گذاشتند اما همچنان به فعالیت‌های مبتنی بر اینترنت ادامه دادند نیز مشاهده شد.

سایر مطالعات مرتبط به بررسی جنبه‌هایی از سیاست‌های مالی شرکت از جمله پرداخت سود سهام (چن، لی و هوانگ، ۲۰۲۵)، انتشار سهام، سرمایه‌گذاری شرکت (پولک و ساپینزا، ۲۰۰۹) و تقسیم سود (بیکر و همکاران، ۲۰۰۹) پرداخته‌اند. به‌طور کلی، هر یک از این مطالعات نشان می‌دهد که شرکت‌ها را می‌توان بر اساس جنبه خاصی از سیاست‌های مالی طبقه‌بندی کرد. افزون بر این، به نظر می‌رسد که تمایلات سرمایه‌گذاران نسبت به این جنبه‌های مالی متفاوت است و شرکت‌ها نیز در واکنش به این تفاوت در تمایلات سرمایه‌گذاران، تصویری از خود ارائه می‌دهند که بیشترین جذابیت را برای سرمایه‌گذاران تحت تأثیر تمایلات داشته باشد (رحمانیان کوشکی و وحدان‌اصل، ۱۴۰۴). طبقه‌بندی شرکت‌ها از سوی سرمایه‌گذاران بر اساس عملکرد آن‌ها در زمینه مسئولیت اجتماعی، مستقیماً برگرفته از مطالعات پیشین است که نشان داده‌اند مصرف‌کنندگان ممکن است از عملکرد مسئولیت اجتماعی شرکت برای انتخاب میان محصولات مشابه استفاده کنند و سرمایه‌گذاران نیز ممکن است از عملکرد مسئولیت اجتماعی شرکت برای انتخاب میان گزینه‌های سرمایه‌گذاری مشابه بهره گیرند (فریدمن و هاینل، ۲۰۱۶).

بر اساس تئوری ذینفعان، تمایلات سرمایه‌گذاران از طریق فرآیندهای دسته‌بندی ذهنی و سیگنال‌های غیربنیادی، بر بازده غیرعادی ناشی از عملکرد مسئولیت اجتماعی شرکت تأثیر می‌گذارد. سرمایه‌گذاران برای ساده‌سازی تصمیم‌گیری در دنیای پیچیده، شرکت‌ها را در دسته‌هایی مانند شرکت‌های با مسئولیت‌پذیری اجتماعی بالا یا پایین طبقه‌بندی می‌کنند و این دسته‌بندی می‌تواند منجر به شکل‌گیری تمایلاتی شود که با واقعیات اقتصادی بنیادی شرکت همخوانی ندارد (شاكر اردكاني، عارف منش و بزرگ، ۱۴۰۴). از منظر تئوری ذینفعان، عملکرد مسئولیت‌پذیری اجتماعی به عنوان ابزاری برای مدیریت انتظارات طیفی از ذینفعان از جمله رسانه‌ها و سرمایه‌گذاران تلقی می‌شود. با این حال، واکنش سرمایه‌گذاران به این عملکرد یکسان نیست و به شدت تحت تأثیر تمایلات و ادراکات آنها از هزینه‌ها و منافع این اقدامات قرار دارد؛ به طوری که شواهد تجربی جدید نشان می‌دهد که اخبار مثبت و منفی مرتبط با

مسئولیت‌پذیری اجتماعی بازده غیرعادی متفاوتی ایجاد می‌کنند و این واکنش‌ها نه تنها به خود رویداد، بلکه به فضای اطلاعاتی و خوش‌بینی حاکم بر بازار نیز وابسته است (ترن، هوکو و لی^۴، ۲۰۲۵).

فرضیه اول: تمایلات سرمایه‌گذاران تاثیر معناداری بر بازده غیرعادی ناشی از عملکرد مسئولیت اجتماعی دارد.

۲-۲. کیفیت اطلاعات حسابداری، تمایلات سرمایه‌گذاران و بازده غیرعادی ناشی از عملکرد مسئولیت اجتماعی

به طور کلی، مطالعات قبلی از جمله مودلی، فریراشنک و ماتلاکو (۲۰۲۵) و کوپر و همکاران (۲۰۰۵) نشان دادند که یکی از مبانی سرمایه‌گذاری فعالان بازار سرمایه، پایبندی شرکت نسبت به فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی است. به عبارتی، فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی نوعی مصون‌سازی شرکت در نظر گرفته می‌شود (پلوزا^۵، ۲۰۰۶). به عبارتی، شرکت‌هایی با تعهد قوی به فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی به عنوان سرمایه‌گذاری‌های «ایمن‌تر» در نظر گرفته می‌شوند.

همانطور که قبلاً اشاره شد، تصمیم شرکت برای جلب نظر سرمایه‌گذاران مبتنی بر تمایلات و احساسات آنها، نشان‌دهنده‌ی تعامل بین دو هدف متضاد است. هدف اول، افزایش ارزش بالقوه شرکت در بلندمدت و بر اساس اجرای فعالیت‌هایی است که ارزش فعلی جریان‌های نقدی آینده شرکت را افزایش می‌دهند. هدف دوم، افزایش قیمت سهام با انجام فعالیت‌های مبتنی بر واکنش‌های رفتاری سرمایه‌گذاران است (لئو، شی و ژانگ^۶، ۲۰۲۶).

اثربخشی کیفیت اطلاعات حسابداری در صورت بروز واکنش سرمایه‌گذاران به سطح کیفی اطلاعات حسابداری، معنا می‌یابد. پژوهش‌های بسیاری بر این باور تأکید کرده‌اند که بهبود کیفیت اطلاعات مالی، کاهش ریسک اطلاعات، افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران، ارتقای عملکرد و نقدینگی بازارهای مالی و در نهایت کاهش بازده غیرعادی را سبب می‌شود (بارث^۷ و همکاران، ۲۰۲۳). سرمایه‌گذاران کیفیت اطلاعات حسابداری را به عنوان یکی از مهم‌ترین معیارهای ریسک اطلاعات قیمت‌گذاری می‌کنند. از همین رو، رابطه معکوس بین کیفیت اطلاعات حسابداری و بازده غیرعادی، به عنوان بازایی از قیمت‌گذاری کیفیت اطلاعات حسابداری در بازار سرمایه مطرح می‌شود (تیموری و همکاران، ۱۴۰۰). چن^۸ (۲۰۲۰) نشان داد که با افزایش کیفیت اطلاعات مالی، شرکت‌هایی که فعالیت مسئولیت اجتماعی بالاتری دارند، تعامل خود را با ذینفعان تقویت کرده و کمتر در مدیریت سود درگیر می‌شوند.

افزایش کیفیت اطلاعات حسابداری و افشای شاخص‌های مسئولیت اجتماعی توسط شرکت‌ها، منجر به بهبود تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران و عملکرد مالی شرکت‌ها می‌شود (کیم^۹ و همکاران، ۲۰۱۲). به دلیل پذیرش مسئولیت اجتماعی و گزارشگری در راستای کسب مشروعیت اجتماعی، شرکت‌ها خود را متعهد به افشای اختیاری اطلاعات می‌کنند که کیفیت اطلاعات را افزایش می‌دهد (هوانگ و واتسون^{۱۰}، ۲۰۲۰). شرکت‌ها با افشای اطلاعات بیشتر به دنبال کسب مشروعیت اجتماعی بیشتر هستند که می‌تواند سبب افزایش درک سرمایه‌گذاران و تحلیلگران از اطلاعات شود (کورنل، لندسمن و استابن^{۱۱}، ۲۰۲۲).

بر اساس تئوری علامت‌دهی، شرکت‌ها از طریق افشای اطلاعات باکیفیت و عملکرد مسئولیت‌پذیری اجتماعی، سیگنال‌هایی به بازار ارسال می‌کنند تا عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش دهند و اعتماد سرمایه‌گذاران را جلب نمایند (القیزاوی^{۱۲} و همکاران، ۲۰۲۲). از طرفی، تئوری مشروعیت نشان می‌دهد که شرکت‌ها با ارائه گزارش‌های شفاف و باکیفیت از عملکرد اجتماعی خود، به دنبال کسب مشروعیت و بهبود جایگاه خود در نزد ذینفعان هستند. با این حال، مدیران ممکن است از فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی به عنوان اقدامی نمادین برای پنهان‌سازی رفتارهای فرصت‌طلبانه استفاده کنند. در چنین شرایطی، کیفیت اطلاعات حسابداری به عنوان یک مکانیسم نظارتی عمل کرده و با افزایش شفافیت، امکان پوشش‌دهی عملکرد ضعیف را کاهش می‌دهد (بولهاگا، الباردان و المساری^{۱۳}، ۲۰۲۲). به عبارتی، سرمایه‌گذاران با اتکا به کیفیت بالای اطلاعات، می‌توانند بازده غیرعادی ناشی از عملکرد مسئولیت اجتماعی را بهتر شناسایی کرده و واکنش مناسب نشان دهند. بنابراین، کیفیت اطلاعات حسابداری با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و تعدیل تمایلات سرمایه‌گذاران، نقش مهمی در جهت‌دهی به بازده غیرعادی ایفا می‌کند.

فرضیه دوم: کیفیت اطلاعات حسابداری تاثیر معناداری بر ارتباط بین تمایلات سرمایه‌گذاران و بازده غیرعادی ناشی از عملکرد مسئولیت اجتماعی دارد.

۲-۳. سهامدار نهادی با افق دید کوتاه‌مدت، تمایلات سرمایه‌گذاران و بازده غیرعادی ناشی از عملکرد مسئولیت اجتماعی یکی از موارد مرتبط با راهبری شرکت‌ها، وجود سرمایه‌گذاران نهادی با افق دید کوتاه‌مدت به عنوان بخشی از حقوق مالکانه است. سرمایه‌گذاران نهادی، با توجه به افق دید کوتاه مدتی که دارند از سایر سرمایه‌گذاران تفکیک می‌شوند (یونسال و میلر^{۲۴}، ۲۰۲۱). از میان سرمایه‌گذاران حاضر در بازار سرمایه، به طور خاص، سرمایه‌گذاران نهادی با افق دید کوتاه‌مدت مستعد معامله بر اساس تمایلات هستند، سرمایه‌گذاران با افق دید کوتاه‌مدت معمولاً به دنبال تنوع بخشی سرمایه‌گذاری و کاهش ریسک‌اند. در واقع آنها به امید بازده آتی سبب سهام خود سرمایه‌گذاری می‌کنند نه به امید آینده بهتر یک شرکت خاص. اما به دلیل ملاحظه‌ی هزینه منفعت، سرمایه‌گذاران با افق دید کوتاه‌مدت اطلاعات کافی و تخصص لازم برای اتخاذ تصمیم بهینه را ندارند (ژانگ، پانگ و ما، ۲۰۲۳). در مقابل، حجم بالایی از سرمایه‌گذاری‌ها در بازار سرمایه توسط مالکان نهادی و عمدتاً به شکل غیرمستقیم صورت می‌گیرد. این گروه از مالکان، در تجزیه و تحلیل اطلاعات حسابداری نسبت به سایر اشخاص توانمندتر هستند و از صورت‌های مالی به عنوان عاملی برای نظارت بر گزارشگری مالی استفاده می‌کنند (سینو، کاپور و شیتا^{۲۵}، ۲۰۱۰).

محیط اطلاعاتی شرکت و عدم قطعیت در ارزش‌گذاری شرکت می‌تواند منجر به واکنش بالاتری به تمایلات سرمایه‌گذار شود. در همین راستا، پولک و ساپینزا (۲۰۰۹) استدلال می‌کنند که پیامدهای اقتصادی منفی سرمایه‌گذاری بیش از حد یا کمتر از حد مدیریتی برای سرمایه‌گذاران با افق دید کوتاه‌مدت، آشکار نمی‌شود. آنها معتقدند که وقتی سرمایه‌گذاران افق‌های کوتاه‌تری دارند، احتمال بیشتری وجود دارد که مدیران سطوح سرمایه‌گذاری را مطابق با تمایلات سرمایه‌گذاران تعیین کنند. به عبارتی، اگر هدف سهامداران نگهداری دارایی‌های خود برای بلندمدت باشد، تمایلات سرمایه‌گذاران تأثیری بر جهت‌گیری شرکت نخواهد داشت (استین^{۲۶}، ۱۹۹۶). انتظار بر این است که با افزایش سهامداران نهادی با افق دید کوتاه‌مدت، ارتباط بین تمایلات سرمایه‌گذاران و بازده غیرعادی ناشی از عملکرد مسئولیت اجتماعی تشدید شود.

فرضیه سوم: سرمایه‌گذاران نهادی با افق دید کوتاه‌مدت تاثیر معناداری بر ارتباط بین تمایلات سرمایه‌گذاران و بازده غیرعادی ناشی از عملکرد مسئولیت اجتماعی دارد.

۳. روش‌شناسی پژوهش

۳-۱. جامعه آماری و نحوه انتخاب شرکت‌ها

جامعه آماری این پژوهش، شامل تمامی شرکت‌های فعال در بورس اوراق بهادار تهران از سال ۱۳۹۵ تا ۱۴۰۲ می‌باشد. برای انتخاب نمونه، شرکت‌هایی که یکی از شرایط زیر را نداشتند، از لیست حذف شدند و سپس شرکت‌های باقی‌مانده برای انجام آزمون انتخاب شدند:

۱- به منظور دستیابی به اطلاعات کامل نمونه آماری در سال‌های مورد بررسی، شرکت‌ها قبل از سال ۱۳۹۵ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند.

۲- به منظور افزایش بعد قابلیت مقایسه اطلاعات مالی، پایان سال مالی شرکت‌ها اسفند ماه باشد.

۳- با توجه به ماهیت متفاوت دارایی‌های شرکت‌های واسطه‌گری مالی، سرمایه‌گذاری، لیزینگ، بانک‌ها و شرکت‌های بیمه، جز نمونه آماری نمی‌باشند.

۴- شرکت‌ها در طول دوره زمانی پژوهش، تغییر فعالیت یا تغییر دوره مالی نداشته باشند.

۵- داده‌های مربوط به مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها در دسترس باشد.

جامعه آماری مطالعه شده با توجه به داده‌های در دسترس برای متغیرهای پژوهش مربوط به کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. از این تعداد، در دوره ۸ ساله بین سال‌های ۱۳۹۵ تا ۱۴۰۲، ۱۲۰ شرکت شرایط حضور در مطالعه را داشتند.

۳-۲. مدل و متغیرهای پژوهش

۳-۲-۱. مدل پژوهش

به منظور بررسی تمایلات سرمایه‌گذاران و بازده غیرعادی ناشی از عملکرد مسئولیت اجتماعی بر مبنای کیفیت اطلاعات حسابداری و سهامداران نهادی با افق دید کوتاه‌مدت، از مدل‌های زیر بر مبنای پژوهش‌های پیشین استفاده شده است.

مدل (۱) جهت بررسی فرضیه اول

$$ABNCSR_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 Sent_{it} + \alpha_2 Size_{it} + \alpha_3 Lev_{it} + \alpha_4 Loss_{it} + \alpha_5 MTB_{it} + \alpha_6 IND_{it} + \alpha_7 P - CFO_{it} + \alpha_8 ADVERTISING_{it} + \alpha_9 Big_{it} + \alpha_{10} Return_{it} + \alpha_{11} Mgo_{it} + \varepsilon_{it}$$

مدل (۲) جهت بررسی فرضیه دوم

$$ABNCSR_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 AIQ_{it} + \alpha_2 Sent_{it} + \alpha_3 AIQ_{it} * Sent_{it} + \alpha_4 Size_{it} + \alpha_5 Lev_{it} + \alpha_6 Loss_{it} + \alpha_7 MTB_{it} + \alpha_8 IND_{it} + \alpha_9 P - CFO_{it} + \alpha_{10} ADVERTISING_{it} + \alpha_{11} Big_{it} + \alpha_{12} Return_{it} + \alpha_{13} MGO + \varepsilon_{it}$$

مدل (۳) جهت بررسی فرضیه سوم

$$ABNCSR_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 NI_{it} + \alpha_2 Sent_{it} + \alpha_3 NI_{it} * Sent_{it} + \alpha_4 Size_{it} + \alpha_5 Lev_{it} + \alpha_6 Loss_{it} + \alpha_7 MTB_{it} + \alpha_8 IND_{it} + \alpha_9 P - CFO_{it} + \alpha_{10} ADVERTISING_{it} + \alpha_{11} Big_{it} + \alpha_{12} Return_{it} + \alpha_{13} MGO + \varepsilon_{it}$$

در مدل‌های مذکور:

ABNCSR بازده غیرعادی ناشی از عملکرد مسئولیت اجتماعی؛ AIQ کیفیت اطلاعات حسابداری؛ Sent تمایلات سرمایه‌گذاران؛ NI سرمایه‌گذاران نهادی با افق دید کوتاه‌مدت، Size اندازه شرکت؛ LEV اهرم مالی؛ Loss زیان؛ MTB نسبت بازار به دفتری؛ IND استقلال هیئت مدیره؛ CFO جریان وجوه نقد؛ ADVERTISING هزینه تبلیغات؛ Big اندازه موسسه حسابرسی؛ Return بازده سهام و MGO مالکیت مدیریتی را نشان می‌دهد

متغیر وابسته

بازده غیرعادی ناشی از عملکرد مسئولیت اجتماعی (ABNCSR): برای محاسبه بازده غیرعادی ناشی از عملکرد مسئولیت اجتماعی از رویکرد مدل تعدیل شده فاما و فرنچ و به شرح زیر استفاده شده است:

$$ABNCSR_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 (R_M - R_F) + \alpha_2 SMB_{it} + \alpha_3 HML_{it} + \alpha_4 MOM_{it} + \alpha_5 BWSSENT_{it} + \varepsilon_{it}$$

ABNCSR بازده غیرعادی ناشی از عملکرد مسئولیت اجتماعی است. برای محاسبه عوامل مدل به شرح ذیل عمل می‌شود:

الف: کلیه شرکت‌های مورد مطالعه بر مبنای ارزش بازار تقسیم‌بندی شده و با توجه به میانه ارزش بازار، به دو گروه شرکت‌های بزرگ (B) و شرکت‌های کوچک (S) تقسیم‌بندی می‌شوند.

ب: در مرحله بعد، شرکت‌ها بر اساس نسبت ارزش دفتری به بازار حقوق صاحبان سهام (B/M) رتبه‌بندی شده و به سه دسته تقسیم می‌شوند که شامل ۳۰ درصد شرکت‌های با نسبت بالا (H)، ۴۰ درصد میانی (M) و ۳۰ درصد شرکت‌های با نسبت پایین (S) می‌شوند.

ج: با توجه به دو تقسیم‌بندی قبلی، مجموعاً شش پرتفو و به شرح جدول ذیل ایجاد می‌شود.

برحسب اندازه		شرح
کوچک (S)	بزرگ (B)	

B/H	S/H	بالا (H)	نسبت ارزش دفتری به بازار (B/M)
B/M	S/M	میانی (M)	
B/L	S/L	پایین (L)	

د: عامل SMB (اندازه): تفاوت میانگین ساده بازده ماهانه سه پرتفوی کوچک (S/L، S/M، S/H) و سه پرتفوی بزرگ (B/H، B/M، L/S) است.

ه: عامل HML (نسبت ارزش دفتری به بازار): تفاوت میانگین بازده ماهانه دو پرتفوی با نسبت ارزش دفتری به بازار بالا (B/H و S/H) و دو پرتفوی با نسبت ارزش دفتری به بازار پایین (B/L و S/L) است.

و: عامل $R_M - R_F$ (صرف ریسک بازار): برابر با اختلاف بین نرخ بازده بازار و نرخ بازده بدون ریسک است.

ز: عامل MOM (مومنتوم): عبارت است از تفاوت بین میانگین بازده‌های مجموعه سهام شرکت‌های برنده (شرکت‌هایی با تمایل به عملکرد گذشته بالا) و مجموعه سهام شرکت‌های بازنده (شرکت‌هایی با تمایل به عملکرد گذشته پایین) است.

$$MOM = \left(\frac{\frac{S+B}{W+W}}{2} \right) - \left(\frac{\frac{L+B}{L+L}}{2} \right)$$

که در آن $\frac{S}{W}$ ، میانگین شرکت‌هایی است که از نظر اندازه کوچک هستند و مقدار تمایل به عملکرد گذشته آن‌ها بالا است. $\frac{B}{W}$ ، میانگین شرکت‌هایی است که از نظر اندازه بزرگ هستند و مقدار تمایل به عملکرد گذشته آن‌ها بالا است. $\frac{S}{L}$ ، میانگین شرکت‌هایی است که از نظر اندازه کوچک هستند و مقدار تمایل به عملکرد گذشته آن‌ها پایین است و $\frac{B}{L}$ ، میانگین شرکت‌هایی است که از نظر اندازه بزرگ هستند و مقدار تمایل به عملکرد گذشته آن‌ها پایین است.

ح: برآورد شاخص تمایلات (BWSent): به منظور برآورد شاخص تمایلات در تحقیق حاضر از مدل بیکر و وورگلر (۲۰۰۷) استفاده شده است. بر اساس این مدل، شاخص تمایلات بر اساس ۶ عامل زیر سنجیده می‌شود:

$$BWSent_{it} = -0.23 CEFD + 0.23TURN_{it} + 0.24NIPO_{it} + 0.29RIPO_{it} - 0.32PDND_{it} + 0.23S_{it} + \varepsilon_{it}$$

- نرخ تنزیل صندوق‌های قابل معامله در بورس (CEFD): برابر با میانگین اختلاف قیمت سهام صندوق‌های سرمایه‌گذاری فعال در بورس با ارزش خالص دارایی‌های آنها به ازای هر واحد است.
- نرخ گردش بازار (TURN): از لگاریتم طبیعی مجموع حجم معاملات انجام شده در بازار بورس تقسیم بر تمامی تعداد سهام موجود در بازار بورس در دوره مورد نظر به دست می‌آید و نماینده شاخص نقدینگی بازار است.
- تعداد عرضه‌های عمومی اولیه (NIPO): برابر با تعداد عرضه‌های عمومی اولیه در بازار بورس طی ۱۲ ماه گذشته دوره مورد نظر است.
- نرخ بازده سهام در اولین روز عرض اولیه عمومی (RIPO): در این پژوهش برابر با میانگین بازده ده روز اولیه سهام‌های عرضه شده در بورس طی ۱۲ ماه گذشته در نظر گرفته می‌شود.
- صرف سود تقسیمی (PDND): برابر با لگاریتم اختلاف میانگین نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری شرکت‌هایی که بیش از ده درصد سود خالص، سود نقدی سهام پرداخته‌اند و شرکت‌هایی که معادل ده درصد یا کمتر سود خالص، سود نقدی پرداخته‌اند.

- **نسبت مالکانه (S):** معیاری برای اندازه‌گیری کل فعالیت‌های مالی بازار است و از تقسیم حقوق صاحبان سهام منتشر شده بر مجموع حقوق صاحبان سهام و بدهی‌های بلند مدت منتشر شده محاسبه می‌شود.

متغیر مستقل

تمایلات سرمایه‌گذاران (SENT): به منظور برآورد شاخص تمایلات در تحقیق حاضر از مدل بیکر و وورگلر (۲۰۰۷) که در بخش قبل تشریح شد، استفاده شده است.

متغیرهای تعدیل‌گر

کیفیت اطلاعات حسابداری (AIQ): در این تحقیق برای ارزیابی کیفیت اطلاعات حسابداری از مدل فرانیسیس و همکاران (۲۰۰۵)، به شرح زیر استفاده می‌شود:

$$TCA_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 CFO_{t-1} + \alpha_2 CFO_{it} + \alpha_3 CFO_{t+1} + \alpha_4 \Delta REV_{it} + \alpha_5 PPE_{it} + \varepsilon_{it}$$

که در آن، TCA کل اقلام تعدیل‌شده شرکت در سال t ، CFO جریان وجه نقد حاصل از عملیات شرکت، ΔREV تغییر در درآمد شرکت و PPE اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات است. مدل فوق برای هر سال برآورد و عکس انحراف استاندارد ۳ ساله جز خطا به عنوان متغیر کیفیت اطلاعات حسابداری در نظر گرفته می‌شود.

سرمایه‌گذاران نهادی با افق کوتاه‌مدت (NI): برابر است با درصد سهامداران نهادی که عضو هیئت مدیره شرکت نیستند (ناقتون، وانگ و یونگ^{۲۷}، ۲۰۱۹).

متغیرهای کنترلی

بر مبنای پژوهش‌های پیشین از جمله چن، لی و هوانگ (۲۰۲۵)، کرنل، لندسمن و استابل (۲۰۲۲) و رشیدی و حسینی (۱۴۰۱) متغیرهای کنترلی به شرح زیر در مدل‌ها لحاظ شده است:

اندازه شرکت (Size): برابر با لگاریتم طبیعی مجموع دارایی‌های شرکت می‌باشد.

اهرم مالی (LEV): برابر با نسبت مجموع بدهی‌ها به مجموع دارایی‌های شرکت می‌باشد.

استقلال هیات مدیره (IND): برای اندازه‌گیری آن از نسبت تعداد مدیران غیر موظف به تعداد کل اعضای هیات مدیره استفاده می‌شود. **زیان (Loss):** متغیری مجازی است که اگر عملکرد سود و زبانی شرکت در دوره جاری منفی باشد عدد یک و در غیر این صورت صفر می‌پذیرد.

ارزش بازار به دفتری (MTB): برابر با نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام شرکت است.

عملکرد شرکت (P-CFO): نسبت جریان وجه نقد عملیاتی به میانگین کل دارایی‌ها است (ناقتون و همکاران، ۲۰۱۸).

هزینه تبلیغات (ADVERTISING): در این پژوهش نسبت هزینه‌های تبلیغات به کل فروش به عنوان متغیر کنترلی در نظر گرفته شده است.

اندازه موسسه حسابرسی (Big): متغیر مجازی است به طوری که اگر سازمان حسابرسی کننده شرکت، سازمان حسابرسی باشد عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر در نظر گرفته می‌شود.

بازده سهام (Return): برابر با مجموع اختلاف قیمت سهام و سود تقسیمی تقسیم بر قیمت سهام در ابتدای دوره جاری است.

مالکیت مدیریتی (MGO): برابر با نسبت سهام هیئت مدیره به کل سهام شرکت است.

۴. یافته‌های پژوهش

۴-۱. آمار توصیفی

جدول زیر آماره‌های توصیفی مرتبط با متغیرهای مورد استفاده در پژوهش را نشان می‌دهد.

جدول ۱. آمار توصیفی

متغیرها	میانگین	میانه	انحراف معیار	حداکثر	حداقل
بازده غیرعادی مسئولیت‌پذیری اجتماعی	۰/۲۰۳	۰/۱۶۷	۰/۱۵۳	۰/۵۸۱	-۰/۴۹۴
کیفیت اطلاعات حسابداری	۰/۳۰۱	۰/۲۱۱	۰/۴۱۹	۱/۱۵۶	۰/۰۰۹
تمایلات سرمایه‌گذاران	-۰/۱۵۰	-۰/۰۷۰	۰/۳۷۴	۰/۲۴۸	-۰/۵۴۲
سرمایه‌گذار نهادی با افق دید کوتاه‌مدت	۰/۱۶۲	۰/۱۲۰	۰/۳۵۴	۰/۶۰۰	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	۶/۱۲۴	۶/۱۲۷	۰/۶۴۴	۸/۷۴۷	۴/۳۵۶
اهرم مالی	۰/۶۴۴	۰/۶۴۴	۰/۲۴۷	۱/۸۲۴	۰/۱۴۷
زیان	۰/۲۶۷	۰/۰۰۰	۰/۴۴۲	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰
ارزش بازار به دفتری	۱/۹۸۷	۱/۲۸۷	۰/۸۱۸	۳/۴۳۲	-۰/۶۹۰
استقلال هیئت مدیره	۰/۶۸۲	۰/۷۱۰	۰/۱۷۷	۱/۰۰۰	۰/۲۸۵
عملکرد شرکت	۰/۱۳۶	۰/۰۹۹	۰/۲۰۸	۱/۶۱۷	-۰/۹۱۲
هرچه تبلیغات	۰/۰۱۲	۰/۰۰۹	۰/۳۷۷	۰/۰۸۵	۰/۰۰۰
کیفیت حسابداری	۰/۲۵۳	۰/۰۰۰	۰/۴۳۵	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰
بازده سهام	۰/۳۳۷	۰/۲۴۰	۰/۵۲۲	۱/۹۹۰	-۰/۹۲۰
مالکیت مدیریت	۰/۶۶۸	۰/۷۰۱	۰/۲۰۴	۰/۹۹۰	۰/۰۱۰

با بررسی نتایج کمی آمار توصیفی متغیرهای تحقیق و با توجه به اطلاعات فوق، میانگین بازده غیرعادی مسئولیت‌پذیری اجتماعی ۰/۲۰۳ است که بیانگر تاثیر عملکرد اجتماعی بر کسب بازده غیرعادی است. میانگین تمایلات سرمایه‌گذاران ۰/۱۵۰- است که بیانگر تمایلات محدود سرمایه‌گذاران است. میانگین کیفیت اطلاعات حسابداری برابر با ۰/۳۰۱ است. این متغیر نشان می‌دهد که افزایش کیفیت اطلاعات حسابداری در شدت رفتارهای احساسی سرمایه‌گذاران اثرگذار خواهد بود. کیفیت حسابداری برابر با ۰/۲۵۳ می‌باشد که نشان می‌دهد بخش محدودی از شرکت‌های مورد مطالعه توسط سازمان حسابداری، حسابداری شده‌اند. میانگین اهرم مالی برابر با ۰/۶۴۴ بوده که بیانگر تامین بخش عمده‌ای از دارایی‌ها از محل بدهی‌ها است. میانگین ۱/۹۸۷ برای ارزش بازار به ارزش دفتری بیانگر وجود فرصت‌های رشد در شرکت‌های مورد مطالعه است. میانگین بازده سهام برابر با ۰/۳۳۷ است که بیانگر توانایی مدیریت در استفاده کارا از دارایی‌های شرکت است. عملکرد آتی با میانگین ۰/۱۳۶ نشان‌دهنده مقدار نقدینگی نگهداری شده توسط شرکت‌ها است.

۴-۲. آمار استنباطی

قبل از برآزش مدل‌ها لازم است تا آزمون F لیمر به منظور بررسی استفاده از روش داده‌های تابلویی با اثرات ثابت در مقابل روش داده‌های ترکیبی برای مدل بالا انجام شود. نتایج حاصل از آزمون F لیمر برای مدل تحقیق در جدول شماره (۲) نشان داده شده است.

جدول ۲: نتایج آزمون F لیمر برای مدل‌های تحقیق

الگوی پژوهش	آماره	سطح خطا	روش پذیرفته شده
الگوی ۱	۱۵/۴۴۰	۰/۰۰۰	داده‌های تابلویی
الگوی ۲	۸/۵۹۳	۰/۰۰۰	داده‌های تابلویی
الگوی ۳	۷/۱۲۹	۰/۰۰۰	داده‌های تابلویی

با توجه به آماره و سطح خطای آزمون F لیمر و رد فرضیه H_0 برای مدل‌های پژوهش، لازم است برای انتخاب از بین مدل داده‌های تابلویی با اثرات ثابت یا داده‌های تابلویی با اثرات تصادفی، آزمون هاسمن نیز انجام شود. نتایج مربوط به آزمون هاسمن نیز در جدول (۳) نشان داده شده است.

جدول ۳: نتایج آزمون هاسمن برای مدل‌های تحقیق

الگوی پژوهش	آماره	سطح خطا	روش پذیرفته شده
الگوی ۱	۱۱/۳۱۶	۰/۰۰۰	اثرات ثابت

الگوی ۲	۱۰/۲۲۷	۰/۰۰۰	اثرات ثابت
الگوی ۳	۸/۸۹۵	۰/۰۰۰	اثرات ثابت

همانطور که در جدول (۳) قابل مشاهده است، نتایج حاکی از رد نشدن فرضیه H_0 برای مدل‌های پژوهش بوده، در نتیجه مدل داده‌های تابلویی با اثرات ثابت ارجح است. بنابراین، برای تخمین مدل تحقیق از روش داده‌های تابلویی با اثرات ثابت استفاده شده است. در پژوهش حاضر، جدول (۴) نتایج حاصل از برآورد مدل اول را نشان می‌دهد.

جدول ۴. نتایج آزمون مدل اول (فرضیه اول)

متغیر	ضریب	آماره t	احتمال	VIF
تمایلات سرمایه‌گذاران	۰/۱۶۰	۲/۸۲۴	۰/۰۰۴	۲/۳۸
اندازه شرکت	-۰/۰۰۵	-۰/۴۳۱	۰/۶۶۳	۲/۴۰
اهرم مالی	۰/۰۲۸	۲/۹۷۲	۰/۰۰۳	۱/۲۲
زبان	۰/۰۰۷	۱/۱۳۹	۰/۲۵۴	۱/۱۸
ارزش بازار به دفتری	۰/۰۲۸	۰/۸۸۳	۰/۳۷۷	۱/۲۶
استقلال هیئت مدیره	-۰/۰۳۸	-۱/۷۴۰	۰/۴۶۱	۲/۴۸
عملکرد شرکت	-۰/۰۶۸	-۱/۷۲۴	۰/۰۸۴	۱/۱۷
هزینه تبلیغات	-۰/۰۳۳	-۱/۳۶۶	۰/۱۷۲	۱/۳۹
کیفیت حسابداری	-۰/۰۵۱	-۲/۸۰۸	۰/۰۰۵	۱/۱۵
بازده سهام	-۰/۰۵۹	-۲/۹۵۶	۰/۰۰۳	۱/۱۰
مالکیت مدیریت	-۰/۲۷۴	-۲/۶۹۳	۰/۰۰۷	۱/۴۸
جزء ثابت	-۰/۱۶۰	-۲/۴۳۲	۰/۰۱۵	-
ضریب تعیین	۰/۲۵۶			
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۱۹۹			
آماره‌ی دوربین-واتسون	۱/۷۰۴			
آماره‌ی F	۲/۴۹۴			
احتمال آماره‌ی F	۰/۰۰۰			

مطابق مدل (۱) در جدول بالا، فرضیه اول مبنی بر اینکه تمایلات سرمایه‌گذاران تأثیر معناداری بر بازده غیرعادی ناشی از عملکرد مسئولیت اجتماعی دارد، در سطح خطای ۵ درصد تایید شده است. نتایج در جدول فوق نشان‌دهنده این است که افزایش تمایلات سرمایه‌گذاران منجر به افزایش بازده غیرعادی ناشی از عملکرد مسئولیت اجتماعی می‌شود. نتایج حاصل از بررسی مدل دوم پژوهش در جدول زیر آمده است:

جدول ۵. نتایج آزمون مدل دوم (فرضیه دوم)

متغیر	ضریب	آماره t	احتمال	VIF
تمایلات سرمایه‌گذاران (a)	۰/۱۳۵	۳/۱۳۲	۰/۰۰۱	۲/۳۸
کیفیت اطلاعات حسابداری (b)	-۰/۰۴۸	-۱/۸۶۵	۰/۰۶۲	۲/۰۳
a*b	-۰/۹۷۸	-۳/۷۰۲	۰/۰۰۰	-
اندازه شرکت	۰/۲۴۱	۲/۱۶۰	۰/۰۳۰	۲/۴۰
اهرم مالی	-۰/۳۱۵	-۰/۸۰۵	۰/۴۲۰	۱/۲۲
زبان	۱/۸۳۰	۲/۰۴۰	۰/۰۴۱	۱/۱۸
ارزش بازار به دفتری	۰/۱۴۷	۱/۹۵۸	۰/۰۵۰	۱/۲۶
استقلال هیئت مدیره	-۰/۱۳۸	-۲/۳۰۰	۰/۰۲۱	۲/۴۸
عملکرد شرکت	۱/۸۶۴	۱/۸۷۳	۰/۰۶۱	۱/۱۷
هزینه تبلیغات	۴/۲۷۱	۰/۸۲۲	۰/۴۱۰	۱/۳۹
کیفیت حسابداری	-۰/۱۴۱	-۳/۰۹۶	۰/۰۰۲	۱/۱۵

بازده سهام	۳/۵۷۱	۱/۴۴۸	۰/۱۴۷	۱/۱۰
مالکیت مدیریت	۱/۱۱۶	۱/۰۶۴	۰/۲۸۷	۱/۴۸
جزء ثابت	۰/۸۸۹	۱/۸۶۰	۰/۰۶۳	-
ضریب تعیین	۰/۳۱۲			
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۲۶۴			
آماره‌ی دوربین-واتسون	۱/۷۸۳			
آماره‌ی F	۶/۹۰۹			
احتمال آماره‌ی F	۰/۰۰۰			

مطابق با جدول ۵، فرضیه دوم مبنی بر اینکه کیفیت اطلاعات حسابداری تأثیر معناداری بر ارتباط بین تمایلات سرمایه‌گذاران و بازده غیرعادی ناشی از عملکرد مسئولیت اجتماعی دارد، در سطح خطای ۵ درصد تایید شده است. نتایج حاصل از بررسی مدل سوم پژوهش در جدول زیر آمده است:

جدول ۶. نتایج آزمون مدل سوم (فرضیه سوم)

متغیر	ضریب	آماره t	احتمال	VIF
تمایلات سرمایه‌گذاران (a)	۰/۳۰۴	۲/۹۴۰	۰/۰۰۳	۲/۳۸
سرمایه‌گذاران نهادی با افق دید کوتاه‌مدت (b)	۰/۴۰۶	۲/۸۵۴	۰/۰۰۴	۱/۳۲
a*b	۰/۰۶۸	۲/۶۸۵	۰/۰۰۷	-
اندازه شرکت	۰/۱۶۸	۲/۲۴۴	۰/۰۲۵	۲/۴۰
اهرم مالی	-۰/۲۴۹	-۲/۹۰۹	۰/۰۰۳	۱/۲۲
زبان	-۰/۰۰۸	-۰/۷۹۲	۰/۴۲۸	۱/۱۸
ارزش بازار به دفتری	-۰/۰۳۰	-۰/۰۱۴	۰/۹۸۸	۱/۲۶
استقلال هیئت مدیره	-۰/۰۲۶	-۱/۸۵۰	۰/۰۶۴	۲/۴۸
عملکرد شرکت	-۰/۰۰۹	-۰/۰۰۲	۰/۳۶۶	۱/۱۷
هزینه تبلیغات	-۰/۰۲۱	-۰/۲۴۹	۰/۶۵۳	۱/۳۹
کیفیت حسابرسی	-۰/۰۱۶	-۱/۹۵۲	۰/۰۵۰	۱/۱۵
بازده سهام	۰/۴۰۰	۳/۷۵۰	۰/۰۰۰	۱/۱۰
مالکیت مدیریت	-۰/۰۰۹	-۲/۰۸۴	۰/۰۳۷	۱/۴۸
جزء ثابت	۰/۲۱۶	۳/۴۴۱	۰/۰۰۰	-
ضریب تعیین	۰/۲۲۶			
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۲۰۷			
آماره‌ی دوربین-واتسون	۱/۹۰۳			
آماره‌ی F	۱۱/۱۸۶			
احتمال آماره‌ی F	۰/۰۰۰			

مطابق با جدول ۶، فرضیه سوم مبنی بر اینکه سرمایه‌گذاران نهادی با افق دید کوتاه‌مدت تأثیر معناداری بر ارتباط بین تمایلات سرمایه‌گذاران و بازده غیرعادی ناشی از عملکرد مسئولیت اجتماعی دارد، در سطح خطای ۵ درصد تایید شده است.

۵. نتیجه‌گیری و پیشنهادها

در این پژوهش به بررسی تمایلات سرمایه‌گذاران و بازده غیرعادی ناشی از عملکرد مسئولیت اجتماعی بر مبنای کیفیت اطلاعات حسابداری و سهامداران نهادی با افق دید کوتاه‌مدت پرداخته شده است.

فرضیه اول پژوهش نشان می‌دهد که تمایلات سرمایه‌گذاران تأثیر معناداری بر بازده غیرعادی ناشی از عملکرد مسئولیت اجتماعی دارد، تایید شده است. نتایج حاصل از این فرضیه با نتایج پژوهش ژو و نیو^{۲۸} (۲۰۲۲) همخوانی دارد. تمایلات سرمایه‌گذاران نقش

اساسی را در تعیین بازده‌های غیرعادی مرتبط با عملکرد مسئولیت اجتماعی ایفا می‌کند. تحقیقات نشان داده‌اند که تمایلات سرمایه‌گذاران می‌تواند منجر به افزایش تقاضا برای سهام شرکت‌هایی شود که به‌طور فعال در فعالیت‌های اجتماعی شرکت می‌کنند (چن، لی و هوانگ، ۲۰۲۵). هنگامی که سرمایه‌گذاران این شرکت‌ها را متعهد به رفتارهای اخلاقی و رفاه اجتماعی می‌دانند، معمولاً حاضرند برای سهام آن‌ها قیمت بالاتری بپردازند. به همین خاطر، بازده‌های این سهام ممکن است از بازده‌های پیش‌بینی‌شده بازار بیشتر شود و در نتیجه بازده‌های غیرعادی قابل توجهی را به همراه داشته باشد (ژو و نیو، ۲۰۲۲).

نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم نشان می‌دهد که کیفیت اطلاعات حسابداری تأثیر معناداری بر ارتباط بین تمایلات سرمایه‌گذاران و بازده غیرعادی ناشی از عملکرد مسئولیت اجتماعی دارد. نتایج حاصل از این فرضیه مطابق با نتایج پژوهش میلر^{۲۹} و همکاران (۲۰۲۲) و کیم و همکاران (۲۰۱۲) است. کیفیت اطلاعاتی که سرمایه‌گذاران درباره فعالیت‌های شرکت دریافت می‌کنند، به‌طور قابل توجهی بر تمایلات آن‌ها و تصمیمات سرمایه‌گذاری بعدی اثر دارد. هنگامی که شرکت‌ها اطلاعات شفاف و جامعی را افشا می‌کنند، سرمایه‌گذاران بیشتر تمایل به پاسخ مثبت دارند که می‌تواند اثر مثبت بر بازده‌های سهام را تقویت کند و نوسانات غیرعادی را کاهش دهد (شمس‌الدینی، سعادت‌بخش و عسکری، ۱۴۰۱). به عبارتی، با افزایش کیفیت اطلاعات حسابداری، تمایلات مبتنی بر احساسات سرمایه‌گذاران کنترل شده و منجر به کاهش تقاضا برای سهام و در نتیجه بازده‌های غیرعادی پایین‌تر شود.

نتایج حاصل از آزمون فرضیه سوم نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران نهادی با افق دید کوتاه‌مدت تأثیر معناداری بر ارتباط بین تمایلات سرمایه‌گذاران و بازده غیرعادی ناشی از عملکرد مسئولیت اجتماعی دارند. نتایج حاصل از این فرضیه مطابق با نتایج پژوهش کورنل و همکاران (۲۰۲۲) و بونسال و میلر (۲۰۲۱) می‌باشد. سرمایه‌گذاران نهادی معمولاً تأثیر بیشتری بر بازار دارند و می‌توانند تغییرات اساسی در قیمت‌های سهام را با ابراز تمایلات خود برای سرمایه‌گذاری‌های اجتماعی مسئولانه ایجاد کنند (بهارمقدم و جوکار، ۱۳۹۷). در مقابل، سرمایه‌گذاران با افق دید کوتاه‌مدت بیشتر تحت تأثیر روندها و نمایه‌های رسانه‌ای از عملکرد مسئولیت اجتماعی قرار می‌گیرند. به عبارتی، سهامداران نهادی با افق دید کوتاه‌مدت با توجه به محدودیت‌هایی که در تصمیمات کلان شرکت دارند، واکنش‌های مبتنی بر رفتار سایر فعالان بازار را از خود بروز می‌دهند که منجر به افزایش بازده غیرعادی ناشی از فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی می‌شود (هونگ و کاسپرسک^{۳۰}، ۲۰۰۹). در راستای نتایج پژوهش، پیشنهاد زیر مطرح می‌شود:

از زمانی که فریدمن^{۳۱} (۱۹۷۰) به‌طور مشهور بیان کرد که «تنها مسئولیت شرکت‌های مدرن، کسب سود قانونی است»، بسیاری از منتقدان ادعا کرده‌اند که فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها با ایجاد ارزش برای سهامداران ناسازگار است. مدافعان مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها معمولاً در پاسخ به این انتقادات، به رابطه مثبت میان بازده سهام و تعهد شرکت به مسئولیت اجتماعی اشاره کرده‌اند (آلبوکرک، کوشین و ژانگ^{۳۲}، ۲۰۱۹). که پژوهشگران باید هنگام استفاده از بازده‌های سهام کوتاه‌مدت یا هم‌زمان برای ارزیابی تأثیر مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها بر ارزش بنیادین بلندمدت شرکت، اثر احساسات سرمایه‌گذاران را کنترل کنند.

در راستای یافته‌های پژوهش، پیشنهاد می‌شود با توجه به نقش کلیدی تمایلات سرمایه‌گذاران در شکل‌گیری بازده‌های غیرعادی ناشی از عملکرد مسئولیت اجتماعی، مدیران راهبردهای افشای خود را فراتر از الزامات قانونی توسعه دهند و از طریق گزارش‌های شفاف، مستند و قابل مقایسه در حوزه عملکرد اجتماعی، زیست‌محیطی و حاکمیتی، زمینه را برای شکل‌گیری تمایلات مثبت و پایدار سرمایه‌گذاران فراهم آورند. همچنین، با توجه به تأثیر کیفیت اطلاعات حسابداری، تدوین و اجرای استانداردهای افشای غیرمالی همراه با تضمین قابلیت اتکا و به‌موقع بودن اطلاعات، می‌تواند نوسانات غیرعادی بازده را کاهش داده و تصمیم‌گیری مبتنی بر احساسات را مهار کند؛ از این رو، نهادهای ناظر مانند سازمان بورس و اوراق بهادار باید الزامات افشای کمی و کیفی عملکرد مسئولیت اجتماعی را با تأکید بر شاخص‌های پایداری و حسابرسی تقویت نمایند. در نهایت، با توجه به رفتار اثرپذیر سرمایه‌گذاران نهادی با افق دید کوتاه‌مدت، پیشنهاد می‌شود که سرمایه‌گذاران حرفه‌ای سازوکارهای ارزیابی بلندمدت عملکرد اجتماعی شرکت‌ها را در الگوهای تصمیم‌گیری خود بگنجانند و از واکنش‌های هیجانی به رویدادهای لحظه‌ای اجتناب ورزند.

با توجه به تناقض ظاهری میان دیدگاه فریدمن و شواهد تجربی حاکی از بازده مثبت مسئولیت اجتماعی، و نیز با استناد به توصیه پژوهشگران پیشین مبنی بر کنترل اثر احساسات سرمایه‌گذاران در ارزیابی‌های کوتاه‌مدت، پیشنهاد می‌شود اثر ویژگی‌های شخصیتی مدیران (از جمله اعتماد به نفس بیش از اندازه) و راهبردهای نظارتی (کیفیت حسابرسی) بر رابطه میان تمایلات سرمایه‌گذاران و بازده غیرعادی ناشی از مسئولیت اجتماعی مورد بررسی و مطالعه قرار گیرد.

1. Zhang, Pan & Ma
2. Margolis, Elfenbein, and Walsh
3. Chen, Li, & Huang
4. Cooper, Dimitrov, and Rau
5. Baker and Wurgler
6. Gilchrist, Himmelberg and Huberman
7. Polk and Sapienza
8. Baker, Greenwood and Wurgler
9. Friedman and Heinle
10. Dhaliwal, Li, Tsang and Yang
11. Lys, Naughton and Wang
12. Moser and Martin
13. Moodley, Ferreira-Schenk & Matlhaku
14. Tran, Hoque & Le
15. Pelozo
16. Liu, Shi & Zhang
17. Barth
18. Chen
19. Kim
20. Huang & Watson
21. Cornell, Landsman & Stubben
22. Alghizzawi
23. Boulhaga, Elbardan & Elmassri
24. Bonsall & Miller
25. Sandhu, Kapoor & Shveta
26. Stein
27. Naughton, Wang & Yeung
28. Zhu & Niu
29. Miller
30. Hong & Kacperczyk
31. Friedman
32. Albuquerque, Durnev and Koskinen

آماده انتشار مجله علمی پست‌رفت‌های حسابداری

منابع

الف) فارسی

بهارمقدم، مهدی و جوکار، حسین. (۱۳۹۷). بررسی تأثیر کیفیت اطلاعات حسابداری و عدم اطمینان اطلاعاتی بر تمایلات سرمایه‌گذاران. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۲۵(۱)، ۲۱-۵۰.

تیموری، زهرا؛ هاشمی، سیدعباس و امیری، هادی. (۱۴۰۰). تدوین مدل کیفی عوامل اثرگذار بر کیفیت‌گذاری کیفیت اطلاعات حسابداری در ایران. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۲۸(۳)، ۴۳۵-۴۵۹.

رحمانیان کوشکی، عبدالرسول و وحدان‌اصل، سهراب. (۱۴۰۴). تأثیر سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت و عملکرد مالی در رابطه میان مسئولیت‌پذیری اجتماعی و تامین مالی از طریق بدهی. *مطالعات تجربی حسابداری مالی*، ۲۲(۸۷)، ۲۶۷-۳۰۴.

رشیدی، محسن و حسینی، حنیفه. (۱۴۰۱). تأثیر احساسات سرمایه‌گذاران بر عملکرد اجتماعی شرکت. *حسابداری و منافع اجتماعی*، ۱۲(۲)، ۱۷۱-۲۰۰.

شاگردکانی، مائده السادات؛ عارف منش، زهره و بزرگ، محمدمهدی. (۱۴۰۴). تأثیر مسئولیت اجتماعی شرکت بر عملکرد مالی: نقش تعدیل‌کننده احساسات سرمایه‌گذار. *پیشرفت‌های حسابداری*، ۱۷(۱)، ۲۲۵-۲۶۱.

شمس الدینی، کاظم؛ سعادت بخت، کیمیا و عسکری، سلهم اباد، مهدی. (۱۴۰۱). کیفیت اطلاعات حسابداری و بازده غیرعادی انباشته با تأکید بر مالکیت نهادی و حجم معاملات: رویکرد خطی و غیرخطی. *پیشرفت‌های حسابداری*، ۱۴(۱)، ۱۵۱-۱۸۸.

علوی طبری، سید حسین؛ عارف منش، زهره. (۱۳۹۳). تخصص صنعت حسابرسان و پیامدهای حسابرسی. *حسابداری و منافع اجتماعی*، ۴(۱)، ۲۱-۴۵.

حسین نصر، حیدر؛ دیدار، حمزه و منصورفر، غلامرضا. (۱۴۰۴). کیفیت گزارشگری مالی انگیزه‌ای برای فعالیت‌های خیریه، علامت‌دهی یا سرمایه‌گذاری مسئولیت‌پذیری اجتماعی. *مطالعات تجربی حسابداری مالی*، ۲۲(۸۵)، ۲۳۷-۲۷۳.

میردریگوندی، محمد و طاهری نیا، مسعود. (۱۴۰۰). بررسی نقش تعدیل‌کنندگی مسئولیت اجتماعی شرکت بر رابطه بین ضمانت وام بانکی و حق الزحمه حسابرس. *حسابداری و منافع اجتماعی*، ۱۱(۳)، ۸۹-۱۰۶.

ب) لاتین

- Alavi Tabari, S. H., & Arefmanesh, Z. (2014). Audit Firm Industry Specialization and Audit Outcomes. *Journal of Accounting and Social Interests*, 4(1), 21-45. (in Persian)
- Albuquerque, R., Koskinen, Y., & Zhang, C. (2019). Corporate Social Responsibility and Firm Risk: Theory and Empirical Evidence. *Management Science*, 65(10), 4451–4469.
- Alghizzawi, M. A., Youssef, M. A., Abu Zraiq, M., & Elmassri, M. (2022). The relationship between corporate social responsibility and firm performance: evidence from Jordan. *Cogent Business & Management*, 9(1), 2088637.
- Baharmoghaddam, M. and Jokar, H. (2018). Investigating the Effect of Quality Accounting Information and Information Uncertainty on the Investor Sentiment. *Accounting and Auditing Review*, 25(1), 21-50. (in Persian)
- Baker, M., & Wurgler, J. (2007). Investor sentiment in the stock market. *Journal of Economic Perspectives*, 21 (2), 129–151.
- Baker, M., R. Greenwood, and J. Wurgler. (2009). Catering through nominal share prices. *The Journal of Finance* 64 (6), 2559–2590.
- Barth, M.E., Li, K. and McClure, Ch. (2023). Evolution in Value Relevance of Accounting Information. *The Accounting Review*, 98 (1), 1–28.
- Bonsall, S.B., Miller, B.P. (2021). The impact of narrative disclosure readability on bond ratings and the cost of debt. *Review of Accounting Studies*, 22 (2), 608-643.
- Boulhaga, M., Elbardan, H., & Elmassri, M. (2023). The effect of internal control and corporate social responsibility on conditional accounting conservatism: Evidence from France. *Journal of Corporate Accounting & Finance*, 34, 228–241.
- Chen, Y. (2020). Are institutional investors concerned about corporate social responsibility risk? *Journal of Social Sciences*, 8(3), 427-454.
- Chen, Z., Li, W., & Huang, J. (2025). Investor sentiment and optimizing traditional quantitative investments, *International Review of Economics & Finance*, 101(C), 104227.
- Cooper, M. J., O. Dimitrov, and P. R. Rau. (2001). A rose.com by any other name. *The Journal of Finance*, 56 (6), 2371–2388.
- Cooper, M.J., A. Korana, I. Osobov, A. Patel, and P. R. Rau. (2005). Managerial actions in response to a market downturn: Valuation effects of name changes in the dot.com decline. *Journal of Corporate Finance* 11 (1-2), 319–335.
- Cornell, B., Landsman, W., & Stubben, S. (2022). Accounting information, investor sentiment and market pricing. *Journal of Law, Finance, and Accounting*, 2 (2), 325-345

- Dhaliwal, D. S., O.Z. Li, A. Tsang, and Y.G. Yang. (2011). Voluntary nonfinancial disclosure and the cost of equity capital: The initiation of corporate social responsibility reporting. *The Accounting Review* 86 (1), 59–100.
- Francis, J. R., R. LaFond, P. Olsson, and K. Schipper. (2005). The market pricing of accruals quality. *Journal of Accounting and Economics* 39, 295–327.
- Friedman, H. and M. Heinle. (2016). Taste, information, and asset prices: Implications for the valuation of CSR. *Review of Accounting Studies* 21 (3), 740–767.
- Friedman, M. (1970). The social responsibility of business is to increase its profits. *New York Times Magazine* September 13, 32–33.
- Gilchrist, S., C. Himmelberg, and G. Huberman. (2005). Do stock price bubbles influence corporate investment? *Journal of Monetary Economics*, 52 (4), 805–827.
- Hong, H., & Kacperczyk, M. (2009). The Price of Sin: The Effects of Social Norms on Markets. *Journal of Financial Economics*, 93(1), 1–24.
- Hussein Nassr, H., Didar, H. and Mansourfar, G. (2025). The Quality of Financial Reporting as a Motivation for Charity, Signaling, and Investment Activities of Social Responsibility. *Empirical Studies in Financial Accounting*, 22(85), 237–273. (in Persian)
- Huang, X. B., & Watson, L. (2020). Corporate Social Responsibility Research in Accounting. *Journal of Accounting Literature*, 34, PP. 1–16.
- Kim, Y., Myung, S. P., & Benson, W. (2012). Is Earning Quality associated with Corporate Social Responsibility. *The Accounting Review*, 87(5), 761–796.
- Kumar, A., & Goyal, A. (2016). The Impact of Investor Sentiment on Corporate Social Responsibility Performance. *Journal of Business Ethics*, 134(4), 561–575.
- Liu, Y., Shi, B., & Zhang, X. (2026). Investor Sentiment and Market Efficiency: Evidence from China's A-Share Market. *Journal of Risk and Financial Management*, 19(4), 257.
- Lys, T. Z., J. P. Naughton, and C. Wang. (2015). Signaling through corporate accountability reporting. *Journal of Accounting and Economics* 60 (1), 56–72.
- Margolis, J. D., and J. P. Walsh. (2007). People and profits?: The search for a link between a company's social and financial performance'. Mahwah, NJ: Lawrence Erlbaum.
- Miller, S; Qiu, B; Wang, B; Yang, T. (2022). Monitoring institutional ownership and corporate innovation. *Journal of Empirical Finance*, 69, 144–165.

- Mirdrikvandi, M., & taheerinia, M. (2021). The Moderating Role of Corporate Social Responsibility on the Relationship between Bank Loan Guarantee and Audit Fees. *Journal of Accounting and Social Interests*, 11(3), 89-106. (in Persian)
- Moser, D., and P. Martin. (2012). A broader perspective on corporate social responsibility research in accounting. *The Accounting Review* 87 (3), 797–806.
- Moodley, F., Ferreira-Schenk, S., & Matlhaku, K. (2025). The effects of investor sentiment on stock return indices under changing market conditions: Evidence from South Africa. *International Journal of Financial Studies*, 13(2), 70.
- Naughton, J. P., Wang, C., & Yeung, I. (2019). Investor Sentiment for Corporate Social Performance. *The Accounting Review*, 94(4), 401–420.
- Peloza, J. (2006). Using corporate social responsibility as insurance for financial performance. *California Management Review* 48 (2): 52–72.
- Polk, C., & Sapienza, P. (2009). The Stock Market and Corporate Investment: A Test of Catering Theory. *Review of Financial Studies*, 22, 187-217.
- Rashidi, M. and hosseini, H. (2022). Investor Sentiment for Corporate Social Responsibilities. *Journal of Accounting and Social Interests*, 12(2), 171-200. (in Persian)
- Sandhu, H S; Kapoor, Shveta. (2010). Corporate Social Responsibility Initiatives: An Analysis of Voluntary Corporate Disclosure. *South Asian Journal of Management*, 17 (2), 47-80.
- Shamsaddini, K., Saadat bakht, K. and Askari Shahamabad, M. (2022). Accounting information quality and cumulative abnormal return with emphasis on institutional ownership and trading volume: A linear and nonlinear approach. *Journal of Accounting Advances*, 14(1), 151-188. (in Persian)
- Trap, N. P., Hoque, A., & Le, T. (2025). ESG Signals, Investor Psychology and Corporate Financial Policy: A Bibliometric Study. *Journal of Risk and Financial Management*, 18(12), 697.
- Zhang, D., Pan, X., & Ma, S. (2023). The effects of institutional investors and their contestability on firm innovation: Evidence from Chinese listed firms. *Research Policy*, 52(10), 104872.
- Zhu, B., & Niu, F. (2022). Investor sentiment, accounting information and stock price: Evidence from China, *Pacific-Basin Finance Journal*, 38, 125–134.

آماده انتشار مجله علمی پست‌فیت‌های حسابداری

آماده انتشار مجله علمی پست‌فیت‌های حسابداری