

مطالعه نقش تعدیل‌گری استراتژی تجاری بر میزان تأثیر مسئولیت اجتماعی شرکت بر کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

نگین واحد دهکردی

کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه شهید اشرفی، اصفهان، ایران. (نویسنده مسئول).
Negin.vaheddehkordi1995@gmail.com

احسان رجایی زاده هرنندی

کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه شهاب دانش، قم، ایران.
ehsanrajaeezadeh@yahoo.com

چکیده

با افزایش رقابت در عرصه تجارت، شرکت‌ها برای بقاء خود، نیاز به انجام سرمایه‌گذاری‌های مناسب و به‌موقع دارند. با توجه به تحولات جهان امروز، خصوصاً کشورهای در حال توسعه، این کشورها برای حل مشکلات اقتصادی نیازمند راهکارهایی مناسب جهت استفاده بهتر از امکانات خود می‌باشند. در این راستا، یکی از عوامل مهم در جهت حل مسائل اقتصادی کشورها، بسط و توسعه سرمایه‌گذاری است؛ اما این امر به تنهایی کافی نیست و با توجه به محدودیت منابع مالی، علاوه بر مسأله توسعه سرمایه‌گذاری، افزایش کارایی سرمایه‌گذاری نیز از جمله مسائل با اهمیت است. بر این اساس، پژوهش حاضر به بررسی تأثیر مسئولیت اجتماعی شرکت بر کارایی سرمایه‌گذاری و همچنین نقش تعدیل‌گری استراتژی تجاری در این رابطه می‌پردازد. این پژوهش، از لحاظ هدف، کاربردی و از لحاظ روش تحقیق، از نوع توصیفی - همبستگی می‌باشد. به عبارت دیگر، در این پژوهش به بررسی وجود رابطه و همبستگی بین متغیرها از طریق رگرسیون پرداخته می‌شود. به‌منظور دستیابی به هدف فوق، اقدام به تدوین سه فرضیه شد. بر این اساس به‌منظور آزمون فرضیه‌های پژوهش، نمونه‌ای متشکل از ۱۰۰ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۱ الی ۱۳۹۸ انتخاب شد. جهت آزمون فرضیه‌های پژوهش نیز از مدل رگرسیون چندمتغیره مبتنی بر داده‌های ترکیبی استفاده شده است. نتایج این پژوهش نشان‌دهنده آن است که بین مسئولیت اجتماعی شرکت و کارایی سرمایه‌گذاری رابطه مثبت و معناداری وجود دارد بدین معنی که با افزایش مسئولیت اجتماعی شرکت، کارایی سرمایه‌گذاری افزایش خواهد یافت. همچنین، استراتژی تجاری تأثیر مثبت و معناداری بر کارایی سرمایه‌گذاری دارد بدین معنی که با افزایش استراتژی تجاری، کارایی سرمایه‌گذاری افزایش خواهد یافت. علاوه بر این، استراتژی تجاری بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی شرکت و کارایی سرمایه‌گذاری تأثیرگذار است.

واژگان کلیدی: کارایی سرمایه‌گذاری، مسئولیت اجتماعی شرکت، استراتژی تجاری.

مقدمه

یکی از قابل‌تأمل‌ترین و چالش‌برانگیزترین مسائل عصر حاضر، بحث توسعه اقتصادی است؛ به‌گونه‌ای که تحقق آن به یکی از اهداف اساسی سیاست‌گذاری‌ها و تصمیم‌گیری‌های اقتصادی کشورها تبدیل شده است (عظیمی، ۱۳۷۵). از عوامل مؤثر بر رشد و توسعه پایدار اقتصادی، سرمایه‌گذاری مؤثر است. اما بسط و توسعه سرمایه‌گذاری‌ها به تنهایی کافی نیست و با توجه به محدودیت منابع مالی، علاوه بر مسئله توسعه سرمایه‌گذاری، افزایش کارایی سرمایه‌گذاری نیز از

جمله مسائل با اهمیت است. بدین منظور، یک واحد اقتصادی برای سرمایه‌گذاری در طرح‌های مختلف، باید حد یا میزان سرمایه‌گذاری را با توجه به محدودیت منابع، مورد توجه قرار دهد (مدرس و حصارزاده، ۱۳۸۷).

منظور از مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها، پیوستگی و اتحاد میان فعالیت‌ها و ارزش‌های سازمان به‌گونه‌ای است که منافع کلیه ذی‌نفعان شامل سهامداران، مشتریان، کارکنان، سرمایه‌گذاران و عموم جامعه در سیاست‌ها و عملکرد سازمان منعکس گردد. به عبارت دیگر سازمان باید همواره خود را جزئی از اجتماع بداند و نسبت به جامعه احساس مسئولیت داشته باشد و در جهت بهبود رفاه عمومی به‌گونه‌ای مستقل از منافع مستقیم شرکت، تلاش کند. شرکت‌هایی که عملکرد اجتماعی بالایی دارند تمایل بیشتری به افشای عمومی فعالیت‌های اجتماعی خود دارند (برندک و منصور، ۱۳۹۸). سطح بالای شفافیت در اطلاعات باعث کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین شرکت و سرمایه‌گذاران می‌شود و این خود باعث کاهش ریسک می‌گردد (سرافیم و همکاران^۱، ۲۰۱۳).

در علم مدیریت، استراتژی تجاری چگونگی تخصیص مطلوب منابع کمیاب، جهت رسیدن به اهداف اقتصادی تعریف شده است (نایب زاده و سالاری، ۱۳۹۳). از نظر پورتر استراتژی تجاری یک جایگاه با ارزش و ممتاز و یکسری فعالیت هماهنگ ممتاز می‌باشد، که در واقع متمایز کردن فعالیت‌ها و یا انجام فعالیت‌های مشابه با روش متمایز است. وی بیان می‌کند که بهترین راه برای یک شرکت به منظور دستیابی به مزیت رقابتی پایدار در بازار انتخاب خود، این است که استراتژی تجاری خود را با انبوهی از فعالیت‌ها، شامل سیاست‌های کاربردی، ساختار سازمانی و غیره تقویت کند.

پس از رسوایی‌های انرون^۲ (۲۰۰۱) و وردکام^۳ (۲۰۰۲) و بحران مالی^۴ (۲۰۰۸)، اعتماد سرمایه‌گذاران به بازار سرمایه کاهش می‌یابد. یکی از راه‌های شرکت‌ها برای ارتقای اعتماد سرمایه‌گذاران، افزایش فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی شرکت است که به ایجاد تصویر مثبت برای شرکت‌ها و تقویت ارزش‌های شرکت کمک می‌کند. در حقیقت، مطالعات قبلی نشان می‌دهد که مسئولیت اجتماعی شرکت تأثیر مثبت و قابل توجهی بر عملکرد و ارزش شرکت دارد (به عنوان مثال، گولبرگ^۵، ۲۰۰۹؛ لینز و همکاران^۶، ۲۰۱۷؛ مک گوایر و همکاران^۷، ۱۹۸۸؛ مولر و کلک^۸، ۲۰۰۹؛ پلوزا^۹، ۲۰۰۶؛ سعیدی و همکاران^{۱۰}، ۲۰۱۵).

قابلیت دسترسی منابع یکی از فاکتورهای مهم در تعیین مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها است. لین و همکاران^{۱۱} (۲۰۱۶) معتقدند به دلیل این که سود حاصل از سرمایه‌گذاری از بزرگ‌ترین منابع شرکت می‌باشد بنابراین، عملکرد سرمایه‌گذاری به طور مستقیم بر دسترس‌پذیری منابع تأثیرگذار است و به اعتقاد بچتی و همکاران^{۱۲} (۲۰۱۳) مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها منجر به سودآوری آتی می‌شود (بنلملیه و بیتار^{۱۳}، ۲۰۱۵). محققان نشان دادند که در شرکت‌هایی که از مسئولیت اجتماعی برخوردارند عدم تقارن اطلاعاتی کاهش می‌یابد (چو و همکاران^{۱۴}، ۲۰۱۳) و همبستگی بالای سهامداران را نیز به دنبال دارد. اجزای مسئولیت اجتماعی که به طور مستقیم با سهامداران اصلی شرکت (روابط کارکنان،

¹ Serafeim et al
² Enron
³ Worldcom
⁴ Financial Crisis
⁵ Gjølberg
⁶ Lins et al
⁷ McGuire et al
⁸ Muller and Kolk
⁹ Pelozo
¹⁰ Saeidi et al
¹¹ Lin et al
¹² Becchetti et al
¹³ Benlemlih and Bita
¹⁴ Cho et al

ویژگی‌های محصول، محیط و تنوع) در ارتباط است، در مقایسه با شرکت‌هایی که با سهامداران ثانویه (حقوق بشر و مشارکت جامعه) در ارتباط هستند، موجب کاهش عدم کارایی در سرمایه‌گذاری می‌شود (بنلملیه^۱، ۲۰۱۴). تحقیقات در زمینه نظم مدیریت بر اهمیت استراتژی تجاری تأکید می‌کند، که برنامه‌ریزی و چشم‌انداز بلندمدت شرکت را تعیین می‌کند. مطالعات اخیر تأثیر عملکرد و تصمیم‌گیری مالی شرکت‌های استراتژی تجاری را بررسی می‌کند (کاستلانی و همکاران^۲، ۲۰۱۸؛ چو و همکاران^۳، ۲۰۱۸؛ مانیورا^۴، ۲۰۱۸). هیگینز و همکاران^۵ (۲۰۱۵) نشان می‌دهند که انواع مختلف استراتژی‌ها، مانند تهاجمی و تدافعی بر تصمیمات شرکت‌ها تأثیر می‌گذارند. چن و ارمیاس^۶ (۲۰۱۴) نشان می‌دهند که عدم تطابق بین استراتژی تجاری و برنامه تشویقی بلندمدت تأثیر منفی بر عملکرد شرکت دارد. مودیلیانی و میلر^۷ (۱۹۵۸) اظهار داشتند که فرصت‌های سرمایه‌گذاری تنها عامل تصمیم‌گیری شرکت برای سرمایه‌گذاری است. شرکت‌ها باید کلیه پروژه‌های خالص فعلی مثبت (NPV) را اتخاذ کرده و تا زمان برابری سود نهایی سرمایه‌گذاری، با هزینه حداکثر به سرمایه‌گذاری ادامه دهند (هایاشی^۸، ۱۹۸۲). با این حال، در واقعیت، برخی از محدودیت‌های مالی ممکن است توانایی مدیران را برای به دست آوردن تمام پروژه‌های NPV مثبت محدود کند (هوبارد^۹، ۱۹۹۸) و باعث شود شرکت‌ها از سرمایه‌گذاری مطلوب خود خارج شوند (چن و ارمیاس، ۲۰۱۴). بنابراین، ممکن است شرکت‌ها با مشکل سرمایه‌گذاری بیش از حد یا سرمایه‌گذاری کمتر از حد مواجه شوند. مطالعات قبلی نشان می‌دهد که دو نوع تعیین‌کننده اصطکاک در کارایی سرمایه‌گذاری عدم تقارن اطلاعات و مشکلات نمایندگی است. این دو اصطکاک می‌توانند بر کارایی سرمایه‌گذاری تأثیر بگذارند و بنابراین می‌توانند به عنوان کانالی بین سرمایه‌گذاری و استراتژی تجاری باشند (لانگ و همکاران^{۱۰}، ۱۹۹۱؛ لانگ و همکاران، ۱۹۹۶؛ چن و همکاران^{۱۱}، ۲۰۱۴). مطالعات قبلی نشان می‌دهد مسئولیت اجتماعی شرکت و استراتژی تجارت بر کارایی سرمایه‌گذاری تأثیر می‌گذارد. به عنوان مثال، مطالعات نشان می‌دهد که مسئولیت اجتماعی شرکت تأثیرات قابل توجهی در بهره‌وری سرمایه‌گذاری دارد. شرکت‌های دارای مسئولیت اجتماعی زیاد (پایین) تمایل به سرمایه‌گذاری بیش از حد (کمتر از حد) دارند (به عنوان مثال، گوردون^{۱۲}، ۱۹۹۲؛ سامت و جاربویی^{۱۳}، ۲۰۱۷؛ چن و ارمیاس، ۲۰۱۴؛ مانیورا، ۲۰۱۸). از سوی دیگر، مطالعات دیگر نشان می‌دهد که استراتژی‌های تجاری شرکت‌ها با تأثیر بر عملکرد مالی، تصمیمات شرکت‌ها، برنامه‌ریزی و چشم‌انداز بلندمدت، بر کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها تأثیر می‌گذارند (به عنوان مثال، کاستلانی و همکاران، ۲۰۱۸؛ هیگینز و همکاران، ۲۰۱۵؛ چن و ارمیاس، ۲۰۱۴). شرکت‌های دارای مسئولیت اجتماعی زیاد (کم) با بیش سرمایه‌گذاری (کم سرمایه‌گذاری) باعث افت در کارایی سرمایه‌گذاری می‌شوند، که این امر تأثیر منفی بر عملکرد مالی شرکت‌ها و تصمیمات شرکت‌ها خواهد گذاشت. از آنجا که استراتژی تجاری همچنین تأثیر قابل توجهی بر عملکرد مالی شرکت‌ها و تصمیمات شرکتی دارد، می‌توان حدس زد که مسئولیت اجتماعی شرکت و استراتژی‌های تجاری نیز با هم مرتبط هستند. از این رو،

¹ Benlemlih
² Castellani et al
³ Chua et al
⁴ Maniora
⁵ Higgins et al
⁶ Chen and Jermias
⁷ Modigliani and Miller
⁸ Hayashi
⁹ Hubbard
¹⁰ Lang et al
¹¹ Chen et al
¹² Gordon
¹³ Samet and Jarboui

انتظار می‌رود که این سه عامل باید به طور متقابل به هم متصل شوند. به طور خاص، در این پژوهش بررسی می‌شود که چگونه استراتژی تجاری تأثیر مسئولیت اجتماعی شرکت را بر کارایی سرمایه گذاری تعدیل می‌کند.

مبانی نظری

عملکرد مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها ممکن است با تأثیرگذاری بر محدودیت‌های مالی شرکت، نقشی اساسی در تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت‌ها داشته باشد. این تئوری پیشنهاد می‌کند که شرکت‌هایی که دارای عملکرد اجتماعی برتر شرکت هستند، دسترسی آن‌ها به منابع مالی خارجی را تسهیل می‌کند، که به آن‌ها امکان می‌دهد تمام سرمایه‌گذاری‌های مورد نظر را انجام دهند (استین^۱، ۲۰۰۳؛ چنگ و همکاران^۲، ۲۰۱۴). ال غول و همکاران^۳ (۲۰۱۱) و ۲۰۱۷) نشان می‌دهند که شرکت‌هایی که امتیازات مسئولیت اجتماعی شرکتی بهتری دارند، سرمایه مالی کمتری را از خود نشان می‌دهند. این امر خصوصاً در مورد شرکت‌هایی که روابط کارمندان مسئولانه، سیاست‌های زیست محیطی و استراتژی‌های محصول را بهبود بخشیده‌اند، صادق است.

شارفمن و فرناندو^۴ (۲۰۰۸) استدلال می‌کنند که شرکت‌هایی که استراتژی‌هایی برای بهبود مدیریت ریسک محیطی خود تدوین می‌کنند، بازده بالاتری از بازار مالی دریافت می‌کنند. این شرکت‌ها حق بیمه کمتر از ارزش سهام و در نتیجه هزینه سرمایه کمتری دارند. به همین ترتیب، ناندی و لود^۵ (۲۰۱۲) خاطرنشان کردند که شرکت‌های سازگار با محیط زیست، آن‌ها که دارای امتیازات زیست محیطی بالاتری هستند، می‌توانند قراردادهای وام ترجیحی را از بانک‌ها با نرخ پایین‌تر دریافت کنند. بنابراین، مسئولیت اجتماعی شرکت تعیین کننده هزینه‌های استقراض است و به کاهش هزینه بدهی کمک می‌کند.

اخیراً، ال غول و همکاران (۲۰۱۶) یافتند که در کشورهایی که مؤسسات بازار ضعیفی دارند، عملکرد مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها به بهبود کانال‌های تأمین مالی، افزایش سرمایه‌گذاری، کاهش ریسک پیش فرض و تمدید دوره اعتبار تجاری مربوط است. شرکت‌های بزرگ با مسئولیت اجتماعی به دلیل تأمین مالی و مزایای هزینه، بیشتر فرصت سرمایه‌گذاری دارند. از طرف دیگر، شرکت‌های دارای مسئولیت اجتماعی دارای فرصت‌های سرمایه‌گذاری ناکافی هستند زیرا آن‌ها مجبورند پروژه‌های مثبت NPV را به دلیل کمبود بودجه کنار بگذارند. در عین حال، با مزایای تأمین منابع مالی صندوق و کاهش هزینه‌های استقراض، مدیران تمایل دارند نگرانی‌های خود را درباره محدودیت‌های مالی و ارزیابی عملکرد خود کاهش دهند. بنابراین هنگامی که آن‌ها با گزینه‌های سرمایه‌گذاری روبرو می‌شوند، تمایل بیشتری برای به حداکثر رساندن ارزش‌های شرکت و ثروت سهامداران دارند، که این مسئله باعث کاهش مشکل نمایندگی می‌شود.

طبق نظریه نئو کلاسیک، فرصت سرمایه‌گذاری تنها عامل سرمایه‌گذاری یک شرکت است. شرکت‌ها باید در تمام پروژه‌های NPV مثبت سرمایه‌گذاری کنند (مودیلیانی و میلر، ۱۹۵۸) تا زمانی که سود حداکثر با هزینه حداکثر برابر شود (هایاشی، ۱۹۸۲؛ آبل^۶، ۱۹۸۳). با این وجود، یافته‌های فراوان قبلی نتایج متناقضی را نشان می‌دهند و از این واقعیت ناشی می‌شود که شرکت‌ها ممکن است با محدودیت‌های مالی روبرو شوند که توانایی مدیران برای سرمایه‌گذاری در تمام

¹ Stein

² Cheng et al

³ El Ghouli et al

⁴ Sharfman and Fernando

⁵ Nandy and Lodh

⁶ Abel

پروژه‌های NPV مثبت را محدود می‌کند (هوبارد، ۱۹۹۸). این امر باعث می‌شود شرکت‌ها از سرمایه‌گذاری مطلوب خود (چن و همکاران^۱، ۲۰۱۷) که در نهایت با سرمایه‌گذاری بیش از حد یا با کمبود سرمایه مواجه می‌شوند، منحرف شوند. در ادبیات مدیریت، انواع مختلفی از استراتژی تجاری وجود دارد که شرح می‌دهد چگونه یک شرکت در خط مشاغل مربوط به خود رقابت می‌کند. مایلز و همکاران (۱۹۷۸) و مایلز و اسنو^۲ (۱۹۹۴) سه نوع استراتژی تجاری تدافعی^۳، فرصت‌جو^۴ و تحلیلگر^۵ را ارائه می‌دهند. آن‌ها استدلال می‌کنند که مدافعان بر کارایی و اطمینان هزینه تأکید دارند. بنابراین، آن‌ها تمایل به داشتن دامنه محدود محصول و ساختار سازمانی پایدار دارند. با این حال، آن‌ها به خوبی با خطر و عدم اطمینان سازگار نیستند. در ادامه فرصت‌جو قرار دارد، که دارای دامنه محصول بسیار گسترده‌ای، تمرکز بهتر بر نوآوری و تغییر و ساختار سازمانی انعطاف پذیرتری است. در مقایسه با مدافعان، فرصت‌جوها در انطباق با خطر و عدم اطمینان بسیار بهتر هستند. تحلیل‌گرها نوع متوسطی از استراتژی تجاری هستند، که تمایل به نمایش ویژگی‌های هر دو استراتژی فرصت‌جو و مدافعان دارند. استراتژی فرصت‌جو مایلز و اسنو با سایر استراتژی‌های مشابه پیشنهاد شده در ادبیات، مانند استراتژی تمایز محصول پورتر (۱۹۸۰) اکتشاف مارچ^۶ (۱۹۹۱)، رهبری محصول (دنت^۷، ۱۹۹۰؛ لنگفیلد-اسمیت^۸، ۱۹۹۷؛ سیف زاده^۹، ۲۰۱۱) همسو است.

فرصت‌جوها با تهاجم فن‌آوری‌های خود راه را برای راه‌اندازی محصولات جدید و کشف فرصت‌های بازار تغییر می‌دهند. ادبیات قبلی نشان می‌دهد که عدم اطمینان بازار و فن‌آوری و شدت رقابت عدم اطمینان محیط را تعیین می‌کند (جاورسکی و کوهلی^{۱۰}، ۱۹۹۳). عدم اطمینان محیطی به درجه تغییراتی که بر طراحی و عملکرد سازمانی شرکت تأثیر می‌گذارد اشاره دارد، که تحت تأثیر اقدامات غیرقابل پیش‌بینی و دائماً در حال تغییر مشتریان، تأمین‌کنندگان، رقبا و گروه‌های نظارتی است (چیلد^{۱۱}، ۱۹۷۲؛ دس و بیرد^{۱۲}، ۱۹۸۴؛ غوش و اولسن^{۱۳}، ۲۰۰۹). علاوه بر این، رقابت شدید و انتخاب‌های غیرقابل پیش‌بینی مصرف‌کننده، پیش‌بینی نتیجه محصولات کاملاً متفرق در محیط‌های ناپایدار و دائماً در حال تغییر را دشوار می‌کند (سونگ و مونتویا-ویس^{۱۴}، ۲۰۰۱؛ سو و همکاران^{۱۵}، ۲۰۱۰). بدین ترتیب، فرصت‌جوها بیشتر در معرض پیچیدگی و عدم اطمینان محیطی هستند (دسارو و همکاران، ۲۰۰۵؛ ایتنر و لارکر^{۱۶}، ۱۹۹۷؛ کوتا و نایر^{۱۷}، ۱۹۹۵؛ ویلیامسون، ۱۹۷۹).

مطالعات قبلی نشان می‌دهند که عدم اطمینان محیطی باعث ایجاد تنوع در عملکرد شرکت می‌شود (چنگ و کسندر^{۱۸}، ۱۹۹۷)، بر عدم تقارن اطلاعات بین شرکت و سهامداران خارجی تأکید می‌کند (غوش و اولسن، ۲۰۰۹)، از وضوح

1 Chen et al
2 Miles and Snow
3 Defenders
4 Prospectors
5 Analyzers
6 March
7 Dent
8 Langfield-Smith
9 Seifzadeh
10 Jaworski and Kohli
11 Child
12 Dess and Beard
13 Ghosh and Olsen
14 Song and Montoya-Weiss
15 Su et al
16 Ittner and Larcker
17 Kotha and Nair
18 Cheng and Kesner

اطلاعات افشا شده توسط مدیران می‌کاهد (لیفر و میلز^۱، ۱۹۹۶) و مفروضات مدیریتی را در گزارشگری مالی پیچیده می‌کند (بارث و همکاران^۲، ۲۰۰۱؛ بنتلی-گود و همکاران^۳، ۲۰۱۷). این باعث افشای پیچیده‌تری برای فرصت‌جوها می‌شود. ددمن و همکاران^۴ (۲۰۰۹) اظهار داشتند که شرکت‌های نوآور انگیزه‌هایی برای ارائه اطلاعات بیشتر در مورد تحقیق و توسعه خود دارند اما تصدیق می‌کنند که این افشاگری‌ها حاوی پیچیدگی علمی و واژگان فنی است که ارتباط این فعالیت‌ها را با مشکل مواجه می‌سازد. از آنجا که فعالیت‌های نوآورانه مستلزم شکست‌های پرهزینه هستند (هوانگ و همکاران^۵، ۲۰۰۸؛ صالح و وانگ^۶، ۱۹۹۳)، نظریه انتساب پیشنهاد می‌کند که انتظار می‌رود محققان اخبار بد مرتبط با شکست‌ها را با توضیحات طاقت‌فرسای دیگر همراه کنند (بلومفیلد^۷، ۲۰۰۸). بنابراین، افشای پیش‌بینی، فرصت‌جوها بیشتر فنی، پیچیده و حاوی کلمات نامطمئن‌تری است. بنتلی-گود و همکاران (۲۰۱۷) پیشنهاد می‌کنند که فرصت‌جوها، انگیزه‌ها، فرصت‌ها و منطقی‌سازی بیشتری نسبت به مدافعان به گزارش نادرست نشان می‌دهند. مطالعات اخیر فرصت‌جوها را با بی‌نظمی بیشتر گزارشگری مالی و هزینه‌های حسابرسی بالاتر، کنترل داخلی ضعیف‌تر بر گزارشگری مالی مرتبط می‌کند (بنتلی-گود و همکاران، ۲۰۱۷) و در نتیجه، احتمال بیشتری برای دریافت نظر ضعف مادی وجود دارد (چن و همکاران، ۲۰۱۷).

بر خلاف فرصت‌جوها، مدافعان به دنبال ارائه محصولاتی با قیمت مناسب و با کیفیت بالا به مشتریان در بازار است. با تمرکز محدود بر تحقیق و توسعه، مدافعان از پیچیدگی عملیاتی و عدم اطمینان محیط زیست می‌کاهند (مایلز و همکاران، ۱۹۷۸؛ مایلز و اسنو، ۱۹۹۴؛ نایکر و همکاران، ۲۰۰۸). برای دستیابی به این هدف، آن‌ها به طور مداوم کارایی از فن‌آوری‌ها را افزایش می‌دهند و نظارت و کنترل دقیق را با ساختار سازمانی متمرکز تسهیل می‌کنند (ایتنر و لارکر، ۱۹۹۷؛ توماس و راماسوامی^۸، ۱۹۹۶). در نتیجه، مدافعان اختیار کمتری به مدیران و کارمندان اعطا می‌کنند، که تحت برنامه‌ریزی وظیفه و نظارت دقیق و کنترل هستند. این می‌تواند فرصت طلبی و عدم تقارن اطلاعاتی را مهار کند (بنتلی-گود و همکاران، ۲۰۱۷؛ ایتنر و لارکر، ۱۹۹۷؛ نایکر و همکاران^۹، ۲۰۰۸).

مدافعان می‌توانند افشای اطلاعات را مبهم نشان دهند و یا در مورد اخبار ناخوشایند به بحث و گفتگو بپردازند و خبرهای خوب را کم اهمیت جلوه دهند. واگنهایفر^{۱۰} (۱۹۹۰) پیشنهاد می‌کند که افشای اطلاعات نامطلوب می‌تواند مخالفان را باز دارد. دالیوال و همکاران (۲۰۱۴) سندی نشان می‌دهند که مدیران با گزارش سریع‌تر ضرر نسبت به سود، با تهدید شدید تازه واردان مقابله می‌کنند. متناوباً، به دلیل دوری از خطر (نویسی همکاران^{۱۱}، ۲۰۱۶)، مدافعان ممکن است اطلاعات مزاد را برای اطمینان از انطباق با الزامات گزارش اجباری، افشا کنند و اخبار بد بیشتری را درباره اخبار خوب برای مدیریت ادراک کاربران صورت‌های مالی افشا کنند.

استراتژی‌های فرصت‌جو و مدافع شرکت‌ها را در معرض سطوح مختلف مورد نیاز سرمایه‌گذاری، نظارت و اختیارات مدیریتی قرار می‌دهد که این امر برای تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری مدیریتی تأثیرگذار است. بنابراین، شرکت‌هایی که استراتژی فرصت‌جو مبتنی بر نوآوری دارند بیشتر احتمال دارد که بیش از حد سرمایه‌گذاری کنند، در حالی که

¹ Leifer and Mills

² Barth et al

³ Bentley-Goode et al

⁴ Dedman et al

⁵ Huang et al

⁶ Saleh and Wang

⁷ Bloomfield

⁸ Thomas and Ramaswamy

⁹ Naiker et al

¹⁰ Wagenhofer

¹¹ Navissi et al

شرکت‌هایی که از استراتژی تدافعی بهره‌وری گرا پیروی می‌کنند سرمایه‌گذاری کمتری دارند. این بیش از حد کمبود سرمایه با عملکرد ضعیف‌تر شرکت در آینده مرتبط است. علاوه بر این، سطح سرمایه‌گذاری بیش از حد (کمتر از حد) در حضور غرامت بیشتر مبتنی بر سهام (پول نقد) در فرصت‌جوها (مدافعان) تشدید می‌شود (ناویسی همکاران، ۲۰۱۶). همان‌طور که بحث شد، تحقیقات موجود در مورد کارایی سرمایه‌گذاری نقش استراتژی تجاری یک شرکت را نادیده گرفته است. انتظار می‌رود که استراتژی تجاری به عنوان تعدیل‌کننده مسئولیت اجتماعی شرکت و کارایی سرمایه‌گذاری باشد. برای شرکت‌های با مسئولیت اجتماعی بزرگ، اتخاذ استراتژی فرصت‌جو باعث می‌شود تا آن‌ها با ورود به محصول جدید، بازارهای جغرافیایی و استقبال از عدم اطمینان، فرصت‌های جدید را به شدت دنبال کنند. این می‌تواند منجر به سرمایه‌گذاری بیش از حد در تمام مؤلفه‌های مسئولیت اجتماعی شرکت شود و بر کارایی سرمایه‌گذاری و ارزش‌های شرکت تأثیر بگذارد.

همچنین، مدافعانی که مسئولیت اجتماعی شرکتی بالاتری دارند، احتمالاً از نظر حداکثرسازی ارزش به اهداف خود می‌رسند و فرصت‌های سرمایه‌گذاری بیشتری را فراهم می‌کنند. بنابراین، انتظار می‌رود که استراتژی تدافعی بر کارایی سرمایه‌گذاری بیشتر برای شرکت‌های دارای مسئولیت اجتماعی بالاتر از شرکت‌های دارای مسئولیت اجتماعی پایین‌تر تأثیر بگذارد.

پیشینه پژوهش

لین و همکاران^۱ (۲۰۲۰) پژوهشی را تحت عنوان مسئولیت اجتماعی شرکت و کارایی سرمایه‌گذاری: آیا استراتژی تجارت مهم است؟ انجام دادند. با استفاده از نمونه‌ای از بیش از ۳۰۰۰ شرکت آمریکایی با ۱۴۳۷۵ مشاهدات برای دوره ۱۹۹۶-۲۰۱۶، نتایج نشان می‌دهد که مسئولیت اجتماعی شرکت‌های بزرگ تمایل به سرمایه‌گذاری بیش از حد دارند. همچنین یافته بیانگر این است که هر دو استراتژی تدافعی و تهاجمی می‌توانند با تعامل با شرکت‌های دارای مسئولیت اجتماعی بالا، سرمایه‌گذاری بیش از حد را کاهش دهند. نتایج نشان می‌دهد که استراتژی کسب‌وکار نقش مهمی در شکل‌گیری رفتار سرمایه‌گذاری و کارایی شرکت‌ها دارد.

کیرستن و همکاران^۲ (۲۰۱۶) در پژوهشی با عنوان تأثیر مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها بر کارایی سرمایه‌گذاری و نوآوری به بررسی تأثیر مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها بر کارایی سرمایه‌گذاری و نوآوری پرداختند. نتایج آنان نشان می‌دهد که شرکت‌ها با مسئولیت اجتماعی بالا، سرمایه‌گذاری کارآمدتری دارند زیرا شرکت‌ها کمتر در معرض سرمایه‌گذاری در پروژه‌هایی با ارزش فعلی خالص منفی و کمتر مستعد چشم‌پوشی از پروژه‌های ارزش فعلی خالص مثبت می‌باشند، همچنین شرکت‌ها با عملکرد مسئولیت اجتماعی بالاتر، از ثبت اختراع بیشتری بهره‌مند هستند.

ناویسی و همکاران (۲۰۱۶) در پژوهشی تأثیر استراتژی‌های تجاری بر بیش سرمایه‌گذاری، سرمایه‌گذاری کمتر از حد و پاداش مدیریتی را مورد بررسی قرار دادند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان می‌دهد، شرکت‌هایی که استراتژی آینده‌نگر و مبتنی بر نوآوری را دنبال می‌کنند، احتمال بیشتری برای بیش سرمایه‌گذاری دارند. در حالی که شرکت‌های با استراتژی مبتنی بر کارایی، بیشتر در معرض سرمایه‌گذاری کمتر از حد قرار دارند. بیش سرمایه‌گذاری و سرمایه‌گذاری کمتر از حد با عملکرد ضعیف شرکت‌ها در دوره‌های آتی همراه است. علاوه بر این، میزان بیش سرمایه‌گذاری (سرمایه‌گذاری کمتر از حد) با حضور بیشتر پاداش‌های مبتنی بر سهام (نقد) در شرکت‌های دنباله‌رو استراتژی آینده‌نگر (تدافعی) تشدید می‌شود.

¹ Lin et al

² Kirsten et al

رجایی زاده هرندی و همکاران (۱۴۰۰) در پژوهشی تحت عنوان بررسی تأثیر بیش اطمینانی مدیریت بر کارایی سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی به بررسی رابطه بیش اطمینانی مدیریت با کارایی سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. جامعه آماری پژوهش، کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد و با استفاده از روش نمونه‌گیری حذف سیستماتیک، ۱۲۰ شرکت به‌عنوان نمونه پژوهش انتخاب شده و در دوره زمانی شش‌ساله بین سال‌های ۱۳۹۳ الی ۱۳۹۸ مورد تحقیق و بررسی قرار گرفتند. نتایج حاصل از پژوهش نشان می‌دهد که بیش اطمینانی مدیریت بر کارایی سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی تأثیر معکوس و معناداری دارد.

شهسواری و سلمانی (۱۳۹۷) در پژوهشی تحت عنوان بررسی پیامدهای اقتصادی مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها (با تأکید بر کارایی سرمایه‌گذاری) به بررسی پیامدهای اقتصادی مسئولیت‌پذیری اجتماعی و کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۸۹ الی ۱۳۹۳ پرداختند. نتایج برآورد مدل فرضیه‌های پژوهش با استفاده از تکنیک داده‌های ترکیبی نشان می‌دهد مسئولیت اجتماعی بالا، ناکارآمدی سرمایه‌گذاری را تا حدی کاهش و در نتیجه کارایی سرمایه‌گذاری را افزایش داده است. در واقع این یافته نشان می‌دهد که مسئولیت‌پذیری اجتماعی با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیریت و سرمایه‌گذاران و برطرف کردن مشکلات نمایندگی، به افزایش کارایی سرمایه‌گذاری منجر شده است.

فرضیه پژوهش

- فرضیه اول: مسئولیت اجتماعی شرکت بر کارایی سرمایه‌گذاری تأثیر مثبت و معناداری دارد.
فرضیه دوم: استراتژی تجاری بر کارایی سرمایه‌گذاری تأثیر مثبت و معناداری دارد.
فرضیه سوم: استراتژی تجاری بر میزان تأثیر مسئولیت اجتماعی شرکت بر کارایی سرمایه‌گذاری تأثیر تعدیل‌گر دارد.

روش‌شناسی پژوهش

این پژوهش از نوع پژوهش‌های کاربردی است که با استفاده از روش رگرسیون چند متغیره و مدل‌های اقتصادسنجی صورت گرفته است. فرضیه‌های پژوهش بر اساس داده‌های ترکیبی آزمون شده است و تحلیل‌های آماری به کمک نرم‌افزار Eviews انجام شده است.

داده‌های مورد نیاز این پژوهش از صورت‌های مالی حسابرسی شده شرکت‌های، بورسی، بانک اطلاعاتی ره‌آورد نوین و سایت‌های بورسی جمع‌آوری شده است. نمونه آماری پژوهش با توجه به معیارهای ذیل انتخاب شد:
- سال مالی شرکت مورد بررسی، منتهی به پایان اسفندماه باشد.
- قبل از سال ۱۳۹۱ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشد.
- فعالیت اصلی شرکت سرمایه‌گذاری، بانکداری، لیزینگ و نهادهای مالی نباشد.
- اطلاعات مالی شرکت مورد بررسی در دسترس باشد.
با توجه به شرایط فوق، ۱۰۰ شرکت همه شرایط حضور در نمونه آماری را داشته‌اند.

مدل و متغیرهای پژوهش

به‌منظور آزمون فرضیه اول از مدل رگرسیونی چندگانه مبتنی بر داده‌های ترکیبی طبق پژوهش لین و همکاران (۲۰۲۰) برحسب رابطه (۱) استفاده می‌شود:

$$IE_{it} = \beta_0 + \beta_1 CSR_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 CA_{it} + \beta_4 TANG_{it} + \beta_5 TobinQ_{it} + \beta_6 AGE_{it} + \beta_7 SIZE_{it} + \beta_8 LOSS_{it} + \varepsilon_{it}$$

به منظور آزمون فرضیه دوم از مدل رگرسیونی چندگانه مبتنی بر داده‌های ترکیبی طبق پژوهش لین و همکاران (۲۰۲۰) برحسب رابطه (۲) استفاده می‌شود:

$$IE_{it} = \beta_0 + \beta_1 STRATEGY_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 CA_{it} + \beta_4 TANG_{it} + \beta_5 TobinQ_{it} + \beta_6 AGE_{it} + \beta_7 SIZE_{it} + \beta_8 LOSS_{it} + \varepsilon_{it}$$

به منظور آزمون فرضیه سوم از مدل رگرسیونی چندگانه مبتنی بر داده‌های ترکیبی طبق پژوهش لین و همکاران (۲۰۲۰) برحسب رابطه (۳) استفاده می‌شود:

$$IE_{it} = \beta_0 + \beta_1 CSR_{it} + \beta_2 STRATEGY_{it} + \beta_3 CSR_{it} \times STRATEGY_{it} + \beta_4 Lev_{it} + \beta_5 CA_{it} + \beta_6 Tang_{it} + \beta_7 TobinQ_{it} + \beta_8 Age_{it} + \beta_9 Size_{it} + \beta_{10} Loss_{it} + \varepsilon_{it}$$

متغیر وابسته

کارایی سرمایه‌گذاری (IE_{it}): به منظور محاسبه آن، از مدل پیشنهادی بیدل و همکاران^۱ (۲۰۰۹) طبق رابطه (۴) استفاده می‌شود:

$$Investment_{it} = \beta_0 + \beta_1 SalesGrowth_{it-1} + \varepsilon_{it}$$

$Investment_{it}$: کل سرمایه‌گذاری شرکت که به عنوان افزایش خالص دارایی‌های مشهود و نامشهود تعریف شده و از طریق تقسیم بر جمع دارایی‌های ابتدای دوره همگن شده است.

$SalesGrowth_{it-1}$: نشان‌دهنده رشد فروش است که تفاوت نرخ فروش دوره t-2 از t-1 می‌باشد.

این مدل به صورت مقطعی برای هر سال جداگانه برآورد می‌شود. باقیمانده‌های مدل رگرسیون انحراف از سطح سرمایه‌گذاری مورد انتظار را منعکس می‌کند. لازم به ذکر است که برای اندازه‌گیری کارایی سرمایه‌گذاری، از مقادیر باقیمانده مدل فوق مطلق گرفته شده و سپس در منفی یک ضرب می‌شوند (گوماریز و بالستا^۲، ۲۰۱۴).

متغیر مستقل

متغیر مستقل در این پژوهش، مسئولیت اجتماعی شرکت است که در ادامه مورد بررسی قرار می‌گیرد.

مسئولیت اجتماعی شرکت (CSR_{it}): در این پژوهش برای محاسبه مسئولیت اجتماعی شرکت از ترکیب شاخص‌های KLD، گزارش‌های هیئت‌مدیره و یادداشت‌های پیوست‌های صورت‌های مالی استفاده شده است. KLD یک شرکت آمریکایی است که هر ساله شرکت‌ها را بر اساس معیارهایی رتبه‌بندی و صد شرکت برتر از نظر مسئولیت اجتماعی را معرفی می‌کند. در عین حال این فهرست بازبینی با توجه به شرایط ایران در این پژوهش تعدیل شد (فروغی و همکاران، ۱۳۹۷). در این پژوهش از چهار معیار مشارکت اجتماعی، روابط کارکنان، محیط زیست و ویژگی محصولات استفاده شده است. هر معیار دارای دو دسته نقاط ضعف و قدرت جداگانه و مخصوص به خود است.

در صورت وجود هر نقطه قوت یا نقطه ضعف مربوطه، عدد یک و در صورت نبود آن‌ها عدد صفر در نظر گرفته می‌شود. سپس امتیاز مسئولیت اجتماعی از طریق رابطه (۵) محاسبه شده است:

¹ Biddle et al

² Gomariz and Ballesta

$$CSR_t^i = \frac{\sum_{p=1}^{n_t^i} Strength_t^i}{n_t^i} - \frac{\sum_{q=1}^{m_t^i} Weakmess_t^i}{m_t^i}$$

در الگوی بالا، CSR_t^i : نمره افشای مسئولیت اجتماعی در شرکت i در زمان t : $Strength_t^i$: مجموعه کل نقاط قوت شرکت i ; n_t^i : کل مجموعه نقاط قوت شرکت i در زمان t : $Weakmess_t^i$: مجموعه کل نقاط ضعف شرکت i ; m_t^i : کل نقاط ضعف شرکت i در زمان t (برندک و منصوری، ۱۳۹۸).

مطابق پژوهش میشرا و همکاران^۱ (۲۰۱۱) نقاط قوت و ضعف مسئولیت اجتماعی در جدول (۱) آورده شده است:

جدول (۱): مجموعه نقاط قوت و ضعف مسئولیت اجتماعی شرکت

نقاط قوت	نمره	نقاط ضعف	نمره	ابعاد مسئولیت اجتماعی
کمک‌های خیریه کمک‌های نوآورانه (کمک به سازمان‌های غیرانتفاعی، مشارکت در طرح‌های عمرانی)		اثر منفی اقتصادی (تأثیر منفی بر کیفیت زندگی، تعطیلی کارخانه پرداخت نکردن مالیات)		مشارکت اجتماعی
پرداخت پاداش به کارکنان مزایای بازنشستگی		ضعف بهداشتی و ایمنی (نداشتن ایزو (۱۸۰۰) کاهش نیروی کار)		روابط کارکنان
انرژی پاک (استفاده از سوخت یا آلودگی) کنترل آلودگی هوا و کاهش گاز گلخانه‌ای (ایزو ۱۴۰۰)		تولید زباله‌های خطرناک پرداخت جریمه به دلیل نقض مدیریت زباله		محیط زیست
کیفیت محصول (ایزو ۱۹۰۰) ایمنی محصول		تبلیغات مناسب نداشتن پرداخت جریمه در مورد ایمنی		ویژگی محصولات

متغیر تعدیل‌گر

استراتژی تجاری ($Strategy_{it}$): در این پژوهش اندازه‌گیری استراتژی تجاری با بهره‌گیری از مدل ترکیبی بنتلی و همکاران^۲ (۲۰۱۴) و مدل حبیب و حسن^۳ (۲۰۱۷) انجام می‌شود. پنج معیار برای اندازه‌گیری مطرح شده است که عبارت‌اند از: نرخ رشد فروش، هزینه تبلیغات به کل فروش، تعداد کارمندان به فروش، ارزش بازار شرکت به ارزش دفتری آن و نسبت دارایی‌های ثابت به کل دارایی‌ها.

سیستم امتیازدهی بدین صورت است که ابتدا شرکت‌ها را بر اساس چهار نسبت اول به ترتیب از بالا به پایین در پنج گروه تقسیم می‌کنیم. در صورتی که شرکتی در بالاترین گروه قرار گیرد امتیاز ۵ و شرکتی که در پایین‌ترین گروه قرار گیرد امتیاز ۱ را کسب می‌کند و بقیه شرکت‌ها متناسب با گروه مربوطه امتیازدهی می‌شوند. سپس شرکت‌ها را بر اساس نسبت آخر به پنج گروه تقسیم می‌کنیم. این بار شرکتی که در بالاترین گروه قرار می‌گیرد امتیاز ۱ و شرکتی که در پایین‌ترین گروه قرار می‌گیرد امتیاز ۵ کسب می‌کند و بقیه شرکت‌ها متناسب با گروه مربوطه امتیازدهی می‌شود. در مرحله آخر امتیازات به دست آمده از دو مرحله فوق را با یکدیگر جمع می‌نماییم تا امتیاز نهایی هر شرکت به دست آید. دامنه امتیازات هر شرکت طی یک سال بین ۵ تا ۲۵ خواهد شد. در جدول (۲) نحوه امتیازدهی داده بیان شده است.

جدول (۲): نحوه امتیازدهی داده‌ها

نسبت	گروه ۱	گروه ۲	گروه ۳	گروه ۴	گروه ۵
نرخ رشد فروش	۱	۲	۳	۴	۵

¹ Mishra et al

² Bentley et al

³ Habib and Hasan

۵	۴	۳	۲	۱	هزینه تبلیغات گروه به کل فروش
۵	۴	۳	۲	۱	تعداد کارمندان به فروش
۵	۴	۳	۲	۱	ارزش بازار شرکت به ارزش دفتری آن
۱	۲	۳	۴	۵	نسبت دارایی‌های ثابت به کل دارایی‌ها

متغیرهای کنترلی

اهرم مالی (LEV_{it}): برای محاسبه اهرم مالی از نسبت کل بدهی‌ها به کل دارایی‌ها در پایان سال مالی استفاده می‌گردد (لین و همکاران، ۲۰۲۰).

نوسانات جریان وجوه نقد عملیاتی (CA_{it}): انحراف معیار جریان وجوه نقد عملیاتی در سه سال اخیر تقسیم بر کل دارایی‌ها (لین و همکاران، ۲۰۲۰).

قابلیت مشاهده دارایی ($TANG_{it}$): قابلیت مشاهده دارایی که برابر است با نسبت دارایی‌های ثابت مشهود به کل دارایی‌های شرکت (لین و همکاران، ۲۰۲۰).

کیوتوین ($TobinQ_{it}$): از رابطه (۶) جهت محاسبه آن استفاده می‌شود:

$$Qt = \frac{\text{ارزش بازار حقوق صاحبان سهام} + \text{ارزش دفتری کل بدهی‌ها}}{\text{ارزش دفتری کل دارایی‌ها}}$$

سن شرکت (AGE_{it}): برابر با لگاریتم طبیعی تعداد سال‌هایی است که شرکت در بورس اوراق بهادار تهران پذیرش شده است (لین و همکاران، ۲۰۲۰).

اندازه شرکت ($SIZE_{it}$): جهت محاسبه اندازه شرکت از لگاریتم طبیعی کل دارایی‌ها در پایان سال مالی استفاده می‌شود (لین و همکاران، ۲۰۲۰).

وضعیت سودآوری ($LOSS_{it}$): اگر شرکت زیان گزارش کرده باشد عدد یک و در غیر این صورت صفر منظور می‌شود (لین و همکاران، ۲۰۲۰).

یافته‌های پژوهش

به منظور بررسی مشخصات عمومی متغیرها و تجزیه و تحلیل دقیق آن‌ها، آشنایی با آمار توصیفی مربوط به متغیرها لازم است. جدول (۳)، آمار توصیفی داده‌های مربوط به متغیرهای مورد استفاده در پژوهش را نشان می‌دهد.

جدول (۳): آمار توصیفی

پنل متغیرهای پیوسته						
متغیر	میانگین	میان	بیشترین	کمترین	انحراف معیار	مشاهدات
IE	-۰/۳۳۹	-۰/۳۴۰	-۰/۰۲۳	-۰/۷۳۷	۰/۲۰۵	۸۰۰
CSR	۰/۴۵۶	۰/۵	۱	۰	۰/۲۱۱	۸۰۰
Stra	۱۵/۰۱۲	۱۵	۲۳	۷	۳/۰۷۱	۸۰۰
Lev	۰/۶۰۸	۰/۶۰۴	۰/۹۶۰	۰/۲۲۱	۰/۱۹۳	۸۰۰
CA	۰/۰۷۷	۰/۰۶۱	۰/۵۵۴	۰/۰۰۲	۰/۰۶۴	۸۰۰
Tang	۰/۲۵۰	۰/۱۹۵	۰/۸۰۱	۰/۰۳۸	۰/۱۸۰	۸۰۰
Tobin	۱/۷۱۱	۱/۴۴۳	۵/۱۹۴	۰/۷۸۷	۰/۸۳۶	۸۰۰
Age	۳/۱۰۸	۳/۰۹۱	۴/۵۶۴	۲/۱۹۷	۰/۴۸۵	۸۰۰
Size	۱۴/۳۶۱	۱۴/۲۵۶	۲۰/۱۸۳	۱۱/۱۲۸	۱/۵۱۱	۸۰۰

پنل متغیرهای گسسته			
مشاهدات	درصد صفر	درصد یک	متغیر
۸۰۰	۸۵/۸۸	۱۴/۱۲	Loss

مهم‌ترین شاخص مرکزی میانگین است که نشان‌دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص مناسبی برای نشان دادن مرکزیت داده‌ها می‌باشد. میانگین متغیر کارایی سرمایه‌گذاری برابر با $0/339$ - است. میانگین متغیر مسئولیت اجتماعی شرکت $0/456$ می‌باشد. متوسط متغیر استراتژی تجاری برابر با $15/012$ است. میانگین متغیر اهرم مالی برابر $0/608$ است که نشان می‌دهد شرکت‌های حدود ۶۱ درصد منابع مالی خود را، از طریق بدهی تأمین می‌کنند، می‌توان عنوان کرد که ۶۱ درصد از شرکت‌ها ریسک مالی بالایی را پذیرفته‌اند. از نظر توزیع متغیرها، نتایج جدول (۳) نشان می‌دهد میانگین مشاهدات و میانه آن‌ها اختلاف اندکی دارند. نزدیک بودن مقادیر میانگین و میانه مشخص می‌کند که داده‌ها از توزیع نرمال برخوردارند. در یک جامعه آماری با توزیع نرمال فرض می‌شود که ارقام به نحوی سیستماتیک و با الگوی یکنواخت در اطراف میانگین توزیع شده‌اند و احتمال قرار گرفتن متغیر در اطراف میانگین مساوی است. به‌طور 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. در بین متغیرها نوسانات جریان نقد کمترین و استراتژی تجاری بیشترین میزان پراکندگی را دارا می‌باشند؛ که نشان می‌دهد این دو متغیر به ترتیب کمترین و بیشترین میزان تغییرات را دارا می‌باشند.

آزمون تعیین نوع داده‌ها

به‌منظور انتخاب بین روش داده‌های تابلویی و تلفیقی در برآورد مدل، از آزمون اف لیمر استفاده شده است. برای بررسی نتایج اف لیمر، در صورتی که احتمال آمار اف بیشتر از $0/05$ باشد، باید از روش داده‌های تلفیقی استفاده کرد، در غیر این صورت از روش داده‌های تابلویی استفاده می‌شود.

در صورت پذیرفته شده روش داده‌های تابلویی، سپس باید آزمون هاسمن را جهت انتخاب بین روش اثرات تصادفی یا ثابت بکار برد. در آزمون هاسمن، در صورتی که احتمال آماره کای دو بیشتر از $0/05$ باشد، باید از روش اثرات تصادفی و در غیر این صورت از روش اثرات ثابت استفاده شود. خلاصه نتایج آزمون اف لیمر و هاسمن در جدول (۴) ارائه شده است.

جدول (۴): آزمون اف لیمر و هاسمن

آزمون هاسمن			آزمون اف لیمر			
نتیجه	احتمال	آماره کای دو	نتیجه	احتمال	آماره F لیمر	مدل
اثرات ثابت	$0/000$	۵۸/۷۰۶	تابلویی	$0/000$	۵/۷۳۶	اول
اثرات ثابت	$0/000$	۷۸/۰۱۱	تابلویی	$0/000$	۵/۴۷۸	دوم
اثرات ثابت	$0/000$	۷۶/۱۰۷	تابلویی	$0/000$	۵/۷۵۲	سوم

همان‌طور که مشاهده می‌شود مقدار سطح معناداری آزمون F لیمر برابر صفر و کمتر از $0/05$ می‌باشد، در نتیجه روش داده‌های تابلویی پذیرفته می‌شود.

همچنین با توجه به مقدار سطح معناداری آزمون هاسمن در جدول (۴) که برابر $0/000$ و کمتر از $0/05$ است، در نتیجه روش اثرات ثابت پذیرفته می‌شود.

تجزیه و تحلیل نتایج حاصل از برآورد مدل

جدول شماره (۵) نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول را با استفاده از مدل رگرسیون چندگانه مبتنی بر داده‌های ترکیبی نشان می‌دهد.

همان‌طور که در جدول (۵) می‌توان مشاهده کرد، در آزمون مدل، مقدار احتمال آماره F نزدیک صفر و این مقدار کمتر از ۰/۰۵ است. پس می‌توان گفت با ۹۵ درصد اطمینان مدل معنادار می‌باشد. همچنین نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل‌شده نشان می‌دهد که حدود ۲۱ درصد تغییرات متغیر وابسته به‌وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی مدل، توضیح داده می‌شوند.

بر اساس نتایج حاصل‌شده در جدول (۵)، ضریب متغیر مسئولیت اجتماعی شرکت ۰/۲۵۲ می‌باشد و همچنین احتمال آماره t مربوط به متغیر موردنظر نشان می‌دهد با سطح اطمینان ۹۵ درصدی، ضریب متغیر مسئولیت اجتماعی شرکت معنادار است. علاوه بر این علامت مثبت این ضریب نشان‌دهنده رابطه مستقیم بین متغیر مسئولیت اجتماعی شرکت با متغیر کارایی سرمایه‌گذاری می‌باشد. بر این اساس فرضیه مسئولیت اجتماعی شرکت بر کارایی سرمایه‌گذاری تأثیر مثبت و معناداری دارد رد نمی‌شود.

افزون بر این، احتمال آماره t مربوط به متغیرهای کنترلی نشان می‌دهد که کلیه متغیرها معنادار می‌باشد. همچنین، علامت ضریب اهرم مالی، نوسانات جریان وجه نقد عملیاتی، قابلیت مشاهده، سن شرکت، اندازه شرکت و وضعیت سودآوری منفی است که نشان‌دهنده رابطه معکوس این متغیرها با متغیر وابسته و علامت ضریب کیوتوبین مثبت می‌باشد که نشان‌دهنده رابطه مستقیم با متغیر وابسته است.

جدول (۵): نتیجه آزمون فرضیه اول

$IE_{it} = \beta_0 + \beta_1 CSR_{it} + \beta_2 Lev_{it} + \beta_3 CA_{it} + \beta_4 Tang_{it} + \beta_5 TobinQ_{it} + \beta_6 Age_{it} + \beta_7 Size_{it} + \beta_8 Loss_{it} + \varepsilon_{it}$				
متغیر	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	احتمال آماره t
مسئولیت اجتماعی شرکت	۰/۲۵۲	۰/۰۵۱	۴/۹۰	۰/۰۰۰
اهرم مالی	-۰/۱۴۰	۰/۰۵۷	-۲/۴۴	۰/۰۱۴
نوسانات جریان وجه نقد	-۰/۷۰۶	۰/۱۶۷	-۴/۲۱	۰/۰۰۰
قابلیت مشاهده	-۰/۶۳۰	۰/۰۵۹	-۱۰/۵۵	۰/۰۰۰
کیوتوبین	۰/۰۳۸	۰/۰۱۳	۲/۸۸	۰/۰۰۴
سن شرکت	-۰/۰۴۴	۰/۰۱۸	-۲/۳۹	۰/۰۱۶
اندازه شرکت	-۰/۰۲۴	۰/۰۰۷	-۳/۰۷	۰/۰۰۲
وضعیت سودآوری	-۰/۰۷۰	۰/۰۳۳	-۲/۱۳	۰/۰۳۳
مقدار ثابت	۰/۲۳۵	۰/۱۲۲	۱/۹۱	۰/۰۵۵
ضریب تعیین	۰/۲۲۴			
ضریب تعیین تعدیل‌شده	۰/۲۱۶			
آماره F			۲۸/۶۰۷	
احتمال آماره F				۰/۰۰۰

جدول شماره (۶) نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم را با استفاده از مدل رگرسیون چندگانه مبتنی بر داده‌های ترکیبی نشان می‌دهد.

همان‌طور که در جدول (۶) می‌توان مشاهده کرد، در آزمون مدل، مقدار احتمال آماره F نزدیک صفر و این مقدار کمتر از ۰/۰۵ است. پس می‌توان گفت با ۹۵ درصد اطمینان مدل معنادار می‌باشد. همچنین نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل‌شده نشان می‌دهد که حدود ۲۳ درصد تغییرات متغیر وابسته به‌وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی مدل، توضیح داده می‌شوند.

بر اساس نتایج حاصل‌شده در جدول (۶)، ضریب متغیر استراتژی تجاری برابر ۰/۰۳۰ می‌باشد و همچنین احتمال آماره t مربوط به متغیر موردنظر نشان می‌دهد با سطح اطمینان ۹۵ درصدی، ضریب متغیر استراتژی تجاری معنادار است. علاوه

بر این علامت مثبت این ضریب نشان دهنده رابطه مستقیم بین متغیر استراتژی تجاری شرکت با متغیر کارایی سرمایه گذاری می باشد. بر این اساس فرضیه استراتژی تجاری بر کارایی سرمایه گذاری تأثیر مثبت و معناداری دارد رد نمی شود.

جدول (۶): نتیجه آزمون فرضیه دوم

$IE_{it} = \beta_0 + \beta_1 STRATEGY_{it} + \beta_2 Lev_{it} + \beta_3 CA_{it} + \beta_4 Tang_{it} + \beta_5 TobinQ_{it} + \beta_6 Age_{it} + \beta_7 Size_{it} + \beta_8 Loss_{it} + \varepsilon_{it}$				
متغیر	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	احتمال آماره t
استراتژی تجاری	۰/۰۳۰	۰/۰۰۴	۶/۷۸	۰/۰۰۰
اهرم مالی	-۰/۰۶۶	۰/۰۵۷	-۱/۱۵	۰/۲۴۹
نوسانات جریان وجه نقد	-۰/۸۷۰	۰/۱۶۶	-۵/۲۱	۰/۰۰۰
قابلیت مشاهده	-۰/۸۳۱	۰/۰۶۴	-۱۲/۸۹	۰/۰۰۰
کیوتوبین	۰/۰۸۱	۰/۰۱۴	۵/۵۵	۰/۰۰۰
سن شرکت	-۰/۰۴۶	۰/۰۱۸	-۲/۵۲	۰/۰۱۱
اندازه شرکت	-۰/۰۳۲	۰/۰۰۷	-۴/۰۷	۰/۰۰۰
وضعیت سودآوری	-۰/۰۷۱	۰/۰۳۲	-۰/۱۹۲	۰/۰۲۸
مقدار ثابت	۰/۸۸۰	۰/۱۵۷	۵/۵۹	۰/۰۰۰
ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	آماره F	احتمال آماره F	
۰/۲۴۴	۰/۲۳۷	۳۲/۰۵۷	۰/۰۰۰	

جدول شماره (۷) نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم را با استفاده از مدل رگرسیون چندگانه مبتنی بر داده های ترکیبی نشان می دهد.

همان طور که در جدول (۷) می توان مشاهده کرد، در آزمون مدل، مقدار احتمال آماره F نزدیک صفر و این مقدار کمتر از ۰/۰۵ است. پس می توان گفت با ۹۵ درصد اطمینان مدل معنادار می باشد. همچنین نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده نشان می دهد که حدود ۲۵ درصد تغییرات متغیر وابسته به وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی مدل، توضیح داده می شوند.

بر اساس نتایج حاصل شده در جدول (۷)، ضریب متغیر تعاملی (مسئولیت اجتماعی شرکت × استراتژی تجاری) برابر ۰/۰۳۴ می باشد و همچنین احتمال آماره t مربوط به متغیر مورد نظر نشان می دهد با سطح اطمینان ۹۵ درصدی، ضریب متغیر تعاملی معنادار است. علاوه بر این علامت مثبت این ضریب نشان دهنده رابطه مستقیم بین متغیر تعاملی با متغیر کارایی سرمایه گذاری می باشد. بر این اساس فرضیه استراتژی تجاری بر میزان تأثیر مسئولیت اجتماعی شرکت بر کارایی سرمایه گذاری تأثیر تعدیل گر دارد رد نمی شود.

جدول (۷): نتیجه آزمون فرضیه سوم

$IE_{it} = \beta_0 + \beta_1 CSR_{it} + \beta_2 STRATEGY_{it} + \beta_3 CSR_{it} \times STRATEGY_{it} + \beta_4 Lev_{it} + \beta_5 CA_{it} + \beta_6 Tang_{it} + \beta_7 TobinQ_{it} + \beta_8 Age_{it} + \beta_9 Size_{it} + \beta_{10} Loss_{it} + \varepsilon_{it}$				
متغیر	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	احتمال آماره t
مسئولیت اجتماعی شرکت	۰/۷۵۷	۰/۲۵۱	۳/۰۱	۰/۰۰۲
استراتژی تجاری	۰/۰۱۴	۰/۰۰۸	۱/۷۹	۰/۰۷۳
مسئولیت اجتماعی × استراتژی تجاری	۰/۰۳۴	۰/۰۱۶	۲/۱۵	۰/۰۳۱
اهرم مالی	-۰/۰۵۴	۰/۰۵۷	-۰/۹۶	۰/۳۳۷
نوسانات جریان وجه نقد	-۰/۸۳۰	۰/۱۶۴	-۵/۰۴	۰/۰۰۰
قابلیت مشاهده	-۰/۸۰۷	۰/۰۶۳	-۱۲/۶۴	۰/۰۰۰
کیوتوبین	۰/۰۷۸	۰/۰۱۴	۵/۴۲	۰/۰۰۰

سن شرکت	-۰/۰۴۶	۰/۰۱۸	-۲/۵۸	۰/۰۰۹
اندازه شرکت	-۰/۰۴۲	۰/۰۰۸	-۵/۲۶	۰/۰۰۰
وضعیت سودآوری	-۰/۰۷۳	۰/۰۳۲	-۲/۲۸	۰/۰۲۲
مقدار ثابت	۰/۶۶۶	۰/۱۸۵	۳/۵۹	۰/۰۰۰
ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	آماره F	احتمال آماره F	
۰/۲۶۸	۰/۲۵۹	۲۸/۹۳۳	۰/۰۰۰	

بحث، نتیجه گیری و پیشنهادها

در فرضیه اول به بررسی رابطه بین مسئولیت اجتماعی شرکت و کارایی سرمایه‌گذاری پرداخته شد. با توجه به احتمال آماره t مربوط به مسئولیت اجتماعی شرکت می‌توان بیان کرد که در سطح اطمینان ۹۵ درصد ضریب متغیر مسئولیت اجتماعی شرکت معنادار می‌باشد. از سوی دیگر ضریب برآورد شده برای متغیر مسئولیت اجتماعی شرکت برابر ۰/۲۵۲ است. علاوه بر این، علامت مثبت این ضریب نشان‌دهنده رابطه مستقیم بین مسئولیت اجتماعی شرکت و کارایی سرمایه‌گذاری است. یکی از راه‌های شرکت‌ها برای ارتقای اعتماد سرمایه‌گذاران، افزایش فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی شرکت است که به ایجاد تصویر مثبت برای شرکت‌ها و تقویت ارزش‌های شرکت کمک می‌کند. قابلیت دسترسی منابع یکی از فاکتورهای مهم در تعیین مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها است. به دلیل این که سود حاصل از سرمایه‌گذاری از بزرگ‌ترین منابع شرکت می‌باشد بنابراین، عملکرد سرمایه‌گذاری به طور مستقیم بر دسترس‌پذیری منابع تأثیرگذار است. در شرکت‌هایی که از مسئولیت اجتماعی برخوردارند عدم تقارن اطلاعاتی کاهش می‌یابد و همبستگی بالای سهامداران را نیز به دنبال دارد و در مقایسه با سایر شرکت‌ها، موجب کاهش عدم کارایی در سرمایه‌گذاری و به دنبال آن کارایی در سرمایه‌گذاری می‌شود. پس می‌توان بیان کرد با افزایش مسئولیت اجتماعی شرکت، میزان کارایی سرمایه‌گذاری افزایش می‌یابد. بر این اساس فرضیه "مسئولیت اجتماعی شرکت بر کارایی سرمایه‌گذاری تأثیر مثبت و معناداری دارد" رد نمی‌شود. نتایج این پژوهش هم‌راستا با یافته‌های لین و همکاران (۲۰۲۱)، کیرستن و همکاران (۲۰۱۶)، بنلمیه و بیتا (۲۰۱۵)، شهسواری و سلمانی (۱۳۹۷)، تقی‌زاده خانقاه و زینالی (۱۳۹۵) و فخاری و همکاران (۱۳۹۵) می‌باشد.

در فرضیه دوم به بررسی رابطه بین استراتژی تجاری و کارایی سرمایه‌گذاری پرداخته شد. با توجه به احتمال آماره t مربوط به استراتژی تجاری می‌توان بیان کرد که در سطح اطمینان ۹۵ درصد ضریب متغیر استراتژی تجاری معنادار می‌باشد. از سوی دیگر ضریب برآورد شده برای متغیر استراتژی تجاری برابر ۰/۰۳۰ است. علاوه بر این، علامت مثبت این ضریب نشان‌دهنده رابطه مستقیم بین استراتژی تجاری و کارایی سرمایه‌گذاری است. تحقیقات نشان می‌دهند که انواع مختلف استراتژی‌ها، مانند تهاجمی و تدافعی بر تصمیمات شرکت‌ها تأثیر می‌گذارند. عدم تطابق بین استراتژی تجاری و برنامه تشویقی بلندمدت تأثیر منفی بر عملکرد شرکت دارد. استراتژی تجاری راه را برای راه‌اندازی محصولات جدید و کشف فرصت‌های بازار تغییر می‌دهند. علاوه بر این، رقابت شدید و انتخاب‌های غیرقابل پیش‌بینی مصرف‌کننده، پیش‌بینی نتیجه محصولات کاملاً متفرق در محیط‌های ناپایدار و دائماً در حال تغییر را دشوار می‌کند. بدین ترتیب، بیشتر در معرض پیچیدگی و عدم اطمینان محیطی هستند. استراتژی تجاری در معرض سطوح مختلف مورد نیاز سرمایه‌گذاران، نظارت و اختیارات مدیریتی قرار می‌گیرد که این امر برای تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری مدیریتی تأثیرگذار است. بنابراین، شرکت‌هایی که استراتژی تجاری دارند، بیشتر احتمال دارد سرمایه‌گذاری کارا داشته باشند که باعث عملکرد قوی شرکت در آینده می‌شود. پس می‌توان بیان کرد با افزایش استراتژی تجاری، میزان کارایی سرمایه‌گذاری افزایش می‌یابد. بر این اساس فرضیه استراتژی تجاری بر کارایی سرمایه‌گذاری تأثیر مثبت و معناداری دارد رد نمی‌شود. نتایج این

پژوهش هم‌راستا با یافته‌های لین و همکاران (۲۰۲۱)، نویسی و همکاران (۲۰۱۶)، برزیده و همکاران (۱۳۹۷) و نظری و شیری (۱۳۹۶) می‌باشد.

در فرضیه سوم به بررسی تأثیر استراتژی تجاری بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی شرکت و کارایی سرمایه‌گذاری پرداخته شد. نتایج فرضیه سوم نشان می‌دهد که ضریب متغیر تعاملی (استراتژی تجاری × مسئولیت اجتماعی شرکت) $0/034$ می‌باشد که احتمال آمار t مربوط به متغیر موردنظر نشان می‌دهد که در سطح اطمینان ۹۵ درصدی، ضریب متغیر تعاملی معنادار است. علاوه بر این علامت مثبت این ضریب نشان‌دهنده رابطه مستقیم بین متغیر تعاملی با متغیر کارایی سرمایه‌گذاری می‌باشد. مسئولیت اجتماعی شرکت تأثیرات قابل توجهی در کارایی سرمایه‌گذاری دارد. از سوی دیگر، مطالعات دیگر نشان می‌دهد که استراتژی‌های تجاری شرکت‌ها با تأثیر بر عملکرد مالی، تصمیمات شرکت‌ها، برنامه‌ریزی و چشم‌انداز بلندمدت، بر کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها تأثیر می‌گذارند. استراتژی تجاری به‌عنوان تعدیل‌کننده مسئولیت اجتماعی شرکت و کارایی سرمایه‌گذاری عمل می‌کند. برای شرکت‌های با مسئولیت اجتماعی بزرگ، اتخاذ استراتژی مناسب باعث می‌شود تا با تأثیر بر عملکرد مالی، تصمیمات شرکت‌ها، برنامه‌ریزی و چشم‌انداز بلندمدت، بر کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها تأثیر گذار باشد. بر این اساس فرضیه استراتژی تجاری بر میزان تأثیر مسئولیت اجتماعی شرکت بر کارایی سرمایه‌گذاری تأثیر تعدیل‌گر دارد رد نمی‌شود. نتایج این پژوهش هم‌راستا با یافته‌های لین و همکاران (۲۰۲۱) می‌باشد.

در راستای پژوهش انجام شده و نتایج به دست آمده از آن برخی از پیشنهادها پژوهش به شرح زیر بیان می‌شود: سازمان بورس و اوراق بهادار تهران به‌عنوان نهادی نظارتی در بازار سرمایه ایران می‌بایست به‌منظور جهت‌دهی بازار به سمت کارایی، راهکارهایی عملی اتخاذ نماید تا از وجود اطلاعات بیشتر یکی از طرف‌های فعال در بازار نسبت به دیگری و داشتن مزیتی در این رابطه و در نتیجه حاکمیت سیستم اطلاعاتی نامتقارن در آن که خود می‌تواند منجر به گزینش نادرست و خطر اخلاقی گردد جلوگیری کند.

به سرمایه‌گذاران، سهامداران و مدیران پیشنهاد می‌شود که با مفهوم کارایی سرمایه‌گذاری بیشتر آشنا شده و در تصمیم‌گیری‌ها به آن توجه داشته باشند.

به سرمایه‌گذاران و سهامداران پیشنهاد می‌شود افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت را مورد توجه قرار دهند، زیرا افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی تضاد منافع بین مدیران و ذی‌نفعان را کاهش می‌دهد و با مصرف بهینه منابع شرکت موجبات بیشینه‌سازی ارزش حقوق صاحبان سهام را فراهم می‌کند.

نظارت و حصول اطمینان از اجرای صحیح قوانین مربوط به افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها، مستلزم انتشار گزارش سالانه جداگانه در این خصوص است. پیشنهاد می‌شود راهکارهای تقویت ضمانت اجرایی انتشار چنین گزارش‌هایی بررسی شود.

وجود رویه‌های یکسان برای افشای مسئولیت اجتماعی به وسیله شرکت اهمیت دارد و به سازمان بورس اوراق بهادار تهران پیشنهاد می‌شود، چگونگی ایجاد رویه‌های یکسان به منظور افشای مسئولیت اجتماعی را بررسی نماید.

سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران در هنگام تجزیه و تحلیل صورت‌های مالی و گزارش‌های حسابرسی به‌منظور اتکا به آن برای ارزیابی سهام شرکت و ... به عوامل مهمی نظیر استراتژی تجاری شرکت‌ها که تعیین‌کننده راهبردهای مهم شرکت‌ها می‌باشد و توجه به آن می‌تواند در تصمیمات آن‌ها تأثیر بسزایی داشته باشد، توجه کافی داشته باشند.

مدیران شرکت‌ها استراتژی‌های تجاری خود را در نظر بگیرند و با تمرکز بر آن سمت‌وسوی حرکت شرکت را برای استفاده‌کنندگان از اطلاعات مالی خود مشخص نمایند و با شفاف‌سازی استراتژی‌ها از عدم کارایی سرمایه‌گذاری بکاهند.

دست‌اندرکاران سازمان بورس اوراق بهادار سازوکاری را به کار گیرند تا بتوانند شرکت‌ها را از لحاظ استراتژی تجاری دسته‌بندی نمایند تا استفاده‌کنندگان از اطلاعات مربوط به آن بتوانند با دیدی بازتر و حرفه‌ای‌تر به تصمیمات خود بپردازند.

برای پژوهش‌های آتی نیز پیشنهادهای زیر ارائه می‌گردد:

۱. این پژوهش نمونه‌ای از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار را مورد بررسی قرار داد. پیشنهاد می‌شود در پژوهش‌های آتی این بررسی با لحاظ کردن نوع صنعت آزمون گردد.
۲. تأثیر عدم‌تقارن اطلاعاتی بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی شرکت و کارایی سرمایه‌گذاری.
۳. تأثیر عدم‌تقارن اطلاعاتی بر رابطه بین استراتژی تجاری و کارایی سرمایه‌گذاری.
۴. تأثیر حاکمیت شرکتی بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی شرکت و کارایی سرمایه‌گذاری.
۵. تأثیر حاکمیت شرکتی بر رابطه بین استراتژی تجاری و کارایی سرمایه‌گذاری.

منابع

- ✓ برندک، سجاد، منصوری حبیب آبادی، فاطمه، (۱۳۹۸)، کارایی هیئت‌مدیره و عملکرد مسئولیت اجتماعی شرکت: نقش تعدیلی پیشینه دانش مالی مدیرعامل، چشم انداز حسابداری و مدیریت، دوره ۲، شماره ۱۹، صص ۱۰۸-۱۲۷.
- ✓ رجایی زاده هرندی، احسان، مومنی، مرضیه، عرب خراسانی، مسعود، (۱۴۰۰)، بررسی تأثیر بیش اطمینانی مدیریت بر کارایی سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی، چشم‌انداز حسابداری و مدیریت، دوره ۴، شماره ۳۸، صص ۲۰-۳۴.
- ✓ شهسواری، معصومه، سلمانی، رسول، (۱۳۹۷)، بررسی پیامدهای اقتصادی مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها (با تأکید بر کارایی سرمایه‌گذاری)، دانش سرمایه‌گذاری، دوره ۷، شماره ۲۷، صص ۲۲۵-۲۴۰.
- ✓ عظیمی، حسین، (۱۳۷۵)، نقش سیستم‌های حسابداری در توسعه اقتصاد ملی، ماهنامه حسابداری، شماره ۵، صص ۳-۷۷.
- ✓ فروغی، داریوش، امیری، هادی، جوانمرد، مرضیه، (۱۳۹۷)، تأثیر مسئولیت اجتماعی شرکت بر نگهداشت وجه نقد از طریق همزمان متغیرهای منتخب، پژوهش‌های حسابداری مالی، دوره ۱۰، شماره ۱، صص ۱۹-۳۶.
- ✓ مدرس، احمد، حصارزاده، رضا، (۱۳۸۷)، کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری، فصلنامه بورس اوراق بهادار، دوره ۱، شماره ۲، صص ۸۵-۱۱۶.
- ✓ نایب زاده، شهناز، سالاری ابرقویی، محمد، (۱۳۹۳)، بررسی رابطه بین تناسب استراتژی و ساختار سازمان با عملکرد در شرکت‌های خانوادگی (مطالعه موردی شرکت‌های خانوادگی مستقر در شهرک‌های صنعتی استان یزد)، دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، دوره ۳، شماره ۱۰، صص ۱-۱۲.
- ✓ Abel, A. B. (1983). Optimal investment under uncertainty. *American Economic Review* 73(1), 228-233.
- ✓ Barth, M. E., Kasznik, R., McNichols, M. F. (2001). Analyst coverage and intangible assets. *Journal of Accounting Research* 39(1), 1 -34.
- ✓ Becchetti, Leonardo. Ciciretti, Rocco. and Giovanelli, Alessandro, (2013), "Corporate Social Responsibility and Earning Forecasting Unbiasedness", *Banking & Finance*, (9), PP. 3654-3668.
- ✓ Benlemlih, M. (2014). Why do Socially Responsible Firms Pay More Dividends? *Second Geneva Summit on Sustainable Finance*.
- ✓ Benlemlih, M., Bitu, M., (2015). Corporate Social Responsibility and Investment Efficiency,
- ✓ Bentley, K.A., Omer, T.C. & B.J. Twedt. (2014). Does Business Strategy Impact a Firm's Information Environment? Working Paper. University of New SouthWales, Pp. 1 - 52.

- ✓ Bentley-Goode, K.A., Newton, N.J., Thompson, A.M. (2017). Business strategy, internal control over financial reporting, and audit reporting quality. *Auditing: A Journal of Practice & Theory* 36, 49-69.
- ✓ Biddle, G. C., Hilary, G. and Verdi, R. S. (2009). How does Financial Reporting Quality Improve Investment Efficiency? *Journal of Accounting and Economics*, 48: 112-131.
- ✓ Bloomfield, R. (2008). Discussion of “Annual report readability, current earnings, and earnings persistence”. *Journal of Accounting and Economics* 45(2), 248-252.
- ✓ Castellani, D., Narula, R., Nguyen, Q. T., Surdu, I., Walker, J. T., Eds. (2018). *Contemporary Issues in International Business: Institutions, Strategy and Performance*. Springer.
- ✓ Chen, R., El Ghouli, S., Guedhami, O., Wang, H. (2014). Do State and Foreign Ownership Affect Investment Efficiency? Evidence from Privatizations. *Journal of Corporate Finance* 42,408-421.
- ✓ Chen, Y., Eshleman, J., Soileau, J. (2017). Business strategy and auditor reporting. *Auditing: A Journal of Practice and Theory* 36, 63-86.
- ✓ Chen, Y., Jermias, J. (2014). Business Strategy, Executive Compensation and Firm Performance. *Accounting and Finance* 54(1), 113-134.
- ✓ Cheng, B., Ioannou, I., Serafeim, G. (2014). Corporate social responsibility and access to finance. *Strategic Management Journal* 35(1), 1–23.
- ✓ Cheng, J.L.C., Kesner, I.F. (1997). Organizational slack and response to environmental shifts: the impact of resource allocation patterns. *Journal of Management* 23(1), 68-86.
- ✓ Child, J. (1972). Organizational structure, environment and performance: the role of strategic choice. *Sociology* 6(1), 2–22.
- ✓ Cho, S. Y., Lee, C., Pfeiffer, R. J. Jr. (2013). Corporate Social Responsibility Performance and Information Asymmetry. *Journal of Accounting and Public Policy* 32, 71 -83.
- ✓ Chua, J. H., Chrisman, J. J., De Massis, A., Wang, H. (2018). Reflections on Family Firm Goals and the Assessment of Performance. *Journal of Family Business Strategy* 9, 107-113.
- ✓ Dedman, E., Mouselli, S., Shen, Y., & Stark, A. W. (2009). Accounting, Intangible Assets, Stock Market Activity, and Measurement and Disclosure Policy: Views from the U.K. *Abacus* 45(3), 312-341.
- ✓ Dent, J. F. (1990). Strategy, organization and control: Some possibilities for accounting research. *Accounting, Organizations and Society* 15(1), 3–25.
- ✓ Dess, G., Beard, D. (1984). Dimensions of organizational environments. *Administrative Science Quarterly* 29(1), 52–73.
- ✓ El Ghouli, S., Guedhami, O., Kim, Y. (2017). Country-level institutions, firm value, and the role of corporate social responsibility initiatives. *Journal of International Business Studies*, 48(3), 360-385.
- ✓ El Ghouli, 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.
- ✓ El Ghouli, S., Guedhami, O., Nash, R., Patel, A. (2016). New evidence on the role of the media in corporate social responsibility. *Journal of Business Ethics* 154(4), 1051-1079.
- ✓ Ghosh, D., Olsen, L. (2009). Environmental uncertainty and managers' use of discretionary accruals. *Accounting Organizations and Society* 34(2), 188–205.
- ✓ Gjørlberg, M. (2009). Measuring the Immeasurable? Constructing an Index of CSR Practices and CSR Performance in 20 Countries. *Scandinavian Journal of management* 25(1), 10-22.
- ✓ Gomariz, F. C. & Ballesta, j. (2014). Financial Reporting Quality, Debt Maturity and Investment Efficiency. *Journal of Banking & Finance*, Vol .40, Pp. 494–506.
- ✓ Gordon, M.J. (1992). The Neoclassical and a Post Keynesian Theory of Investment. *Journal of Post Keynesian Economics* 14(4), 425-443.

- ✓ Habib, A. & M.M. Hasan. (2017). Business Strategy, Overvalued Equities, and Stock Price Crash Risk. *Research in International Business and Finance*, Vol. 39, No. 1, Pp. 389–405.
- ✓ Hayashi, F. (1982). Tobin's Marginal q and Average q: A Neoclassical Interpretation. *Econometrica* 50(1), 213–224.
- ✓ Higgins, D., T.C. Omer, and J.D. Phillips. (2015). The Influence of a Firm's Business Strategy on its Tax Aggressiveness, *Contemporary Accounting Research* 32: 674–702.
- ✓ Huang, C., Chu, P., Chiang, Y. (2008). A fuzzy AHP application in government-sponsored R&D project selection. *Omega* 36(6), 1038-1052.
- ✓ Hubbard, R. G. (1998). Capital-Market Imperfections and Investment. *Journal of Economic Literature* 36(1), 193-225.
- ✓ Ittner, C., Larcker, D. (1997). Quality strategy, strategic control systems and organizational performance. *Accounting Organizations and Society* 22(3-4), 293–314.
- ✓ Jaworski, B. J., Kohli, A. K. (1993). Market orientation: antecedents and consequences. *Journal of Marketing* 57(3), 53-71.
- ✓ Kirsten A. Cook, Andrea M. Romi, Daniela Sanchez, Juan Manuel Sanchez.(2016). The Influence of Corporate Social Responsibility on Investment Efficiency and Innovation. *Strategic management Journal*
- ✓ Kotha, S., Nair, A. (1995). Strategy and environment as determinants of performance: evidence from the Japanese machine tool industry. *Strategic management Journal* 16, 497-518.
- ✓ Lang, L. H. P., Stulz, R. M., & Walkling, R. A. (1991). A Test of the Free Cash Flow Hypothesis: The Case of Bidder Returns. *Journal of Financial Economics*, 29(2), 315–335.
- ✓ Lang, L., Ofek, E., & Stulz, R. M. (1996). Leverage, Investment, and Firm Growth. *Journal of Financial Economics*, 40(1), 3–29.
- ✓ Langfield-Smith, K. (1997). Management control systems and strategy: A critical review. *Accounting, Organizations and Society* 22(2), 207–232.
- ✓ Leifer, R., Mills, P. (1996). An information processing approach for deciding upon control strategies and reducing control loss in emerging organisations. *Journal of Management* 22(1), 113-137.
- ✓ Lin, C.J., Wang, T. and Pan, C.J. (2016), "Financial Reporting Quality and Investment Decisions for Family Firms", *Asia Pacific Journal of Management*, Vol. 32 No. 2, pp. 1-34.
- ✓ Lin, Yu-En. Li, Yi-Wen. Cheng, Teng Yuan. Lam, Keith. (2020). Corporate Social Responsibility and Investment Efficiency: Does Business Strategy Matter? *International Review of Financial Analysis*, Volume 73.
- ✓ Lins, K. V., Servaes, H., & Tamayo, A. (2017). Social Capital, Trust, and Firm Performance: The Value of Corporate Social Responsibility During the Financial Crisis. *The Journal of Finance* 72(4), 1785-1824.
- ✓ Maniora, J. (2018). Mismanagement of Sustainability: What Business Strategy Makes the Difference? Empirical Evidence from the USA. *Journal of Business Ethics* 152(4), 931-947.
- ✓ March, J. G. (1991). Exploration and exploitation in organizational learning. *Organization Science* 2(1), 71-87.
- ✓ McGuire, J. B., Sundgren, A., & Schneeweis, T. (1988). Corporate Social Responsibility and Firm Financial Performance. *Academy of Management Journal* 31(4), 854-872.
- ✓ Miles, R.E., Snow, C.C. (1994). *Organizational Strategy, Structure, and Process*. McGraw-Hill, San Francisco.
- ✓ Mishra, L, McCarthy, S., Oliver, B., & Song, S. (2011). Corporate Social Responsibility and CEO Confidence. *Journal of Banking and Finance*, 75, 280–291.
- ✓ Modigliani, F., Miller, M.H. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *American Economic Review* 48, 261–297.

- ✓ Muller, A., & Kolk, A. (2009). CSR Performance in Emerging Markets Evidence from Mexico. *Journal of Business Ethics* 85(2), 325-337.
- ✓ Naiker, V., Navissi, F., Sridharan, V. (2008). The agency cost effects of unionization on firm value — *Journal of Management Accounting Research* 20(1), 133–152.
- ✓ Nandy, M., Lodh, S. (2012). Do banks value the eco-friendliness of firms in their corporate lending decision? Some empirical evidence. *International Review of Financial Analysis* 25(6), 83–93.
- ✓ Navissi, F., Sridharan, V. G., Khedmati, M., Lim, E. K., Evdokimov, E. (2016). Business Strategy, Over-(Under-) Investment, and Managerial Compensation. *Journal of Management Accounting Research* 29, 63-86.
- ✓ Peloza, J. (2006). Using Corporate Social Responsibility as Insurance for Financial Performance. *California Management Review* 48(2), 52-72.
- ✓ Saeidi, S. P., Sofian, S., Saeidi, P., Saeidi, S. P., Saeidi, S. A. (2015). How does Corporate Social Responsibility Contribute to Firm Financial Performance? The Mediating Role of Competitive Advantage, Reputation, and Customer Satisfaction. *Journal of business research* 68, 341-350.
- ✓ Saleh, S.D., Wang, C.K. (1993). The management of innovation: Strategy, structure, and organizational climate. *Transactions on engineering management* 40(1), 14-21.
- ✓ Samet, M., Jarboui, A. (2017). How Does Corporate Social Responsibility Contribute to Investment Efficiency? *Journal of Multinational and Financial Management* 40, 33–46.
- ✓ Seifzadeh, P. (2011). Business strategy and the synergistic combination of exploration and exploitation. Working paper, University of Western Ontario.
- ✓ Serafeim, George. Ioannou, Ioannis. (2013). The Impact of Corporate Social Responsibility on Investment Recommendations. Available at: <http://ssrn.com/abstract=1507874>.
- ✓ Sharfman, M.P., Fernando, C.S. (2008). Environmental risk management and the cost of capital. *Strategic Management Journal* 29(6), 569–592.
- ✓ Song, M., Montoya-Weiss, M.M. (2001). The effects of perceived technological uncertainty on Japanese new product development. *Academy of Management Journal* 44(1), 61–80.
- ✓ Stein, J. C. (2003). Agency, information and corporate investment. *Handbook of the Economics of Finance* 1(03), 111–165.
- ✓ Su, Z., Xie, E., Peng, J. (2010). Impacts of environmental uncertainty and firm's capabilities on R&D investment: Evidence from China. *Innovation* 12(3), 269– 282.
- ✓ Thomas, A., Ramaswamy, K. (1996). Matching managers to strategy: further tests of the Miles and Snow typology. *British Journal of Management* 7(3), 247-261.
- ✓ Wagenhofer, A. (1990). Voluntary disclosure with a strategic opponent. *Journal of Accounting Economic* 12(4), 341-363.