



رفتار بشردوستانه شرکت و کارایی سرمایه گذاری

مجید اشرفی^۱ ©

استادیار گروه حسابداری، واحد علی آباد کتول، دانشگاه آزاد اسلامی، علی آباد کتول، ایران.

دکتر ابراهیم عباسی

دانشیار گروه مالی، دانشگاه الزهراء، ایران.

(تاریخ دریافت: ۲ اردیبهشت ۱۳۹۹؛ تاریخ پذیرش: ۱۵ مهر ۱۳۹۹)

پژوهش حاضر درصدد مطالعه بشردوستی شرکتی و کارایی سرمایه گذاری است. رویکرد پژوهش از لحاظ هدف کاربردی و با توجه به تجزیه و تحلیل روابط بین متغیرها از نوع توصیفی-همبستگی می باشد. کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران جامعه مورد مطالعه این پژوهش را تشکیل می‌دهند. ۱۰۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۶ برای نمونه انتخاب شد و با بهره‌گیری از معادلات رگرسیونی چندگانه مبتنی بر داده‌های تلفیقی، آزمون شدند. یافته‌های پژوهش حاکی از آن است بین بشردوستی شرکتی و کارایی سرمایه گذاری رابطه مثبت وجود دارد. علاوه بر این، رابطه مثبت میان بشردوستی و کارایی سرمایه گذاری زمانی قوی تر است که شرکت در یک محیط سازمانی بهتر قرار گیرد.

واژه‌های کلیدی: بشردوستی شرکتی، کارایی سرمایه گذاری، محیط سازمانی.

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی
پرتال جامع علوم انسانی

^۱ mjd_ashrafi@aliabadiu.ac.ir

مقدمه

امروزه، کسب و کارها در سراسر جهان با چالش‌های محیطی و رقابتی بسیاری روبرو هستند. برای روبرو شدن با این چالش‌ها و همچنین، اثرگذاری بر فرایندهای جهانی سازی و فناوری اطلاعات، شرکتها در پی به کارگیری راهبردهای نوین و اثرگذار در این بازارهای متلاطم و با قابلیت پیش بینی کم می باشند تا بتوانند با ایجاد ارزش برای مشتریان خود، از یک طرف برای کسب و کار خود تصویر مطلوب در بازار ایجاد نمایند و از سوی دیگر، با ایجاد مزیت رقابتی، به توان رقابت خود در بازار بیافزایند [۲۳]. کارول (۱۹۷۹)، معتقد است؛ مسئولیت اجتماعی کسب و کار، انتظارات اقتصادی، حقوقی، اخلاقی و اختیاری جامعه از سازمان‌ها را در زمان معین در بر می‌گیرد. از بعد مسئولیت‌های اخلاقی او باور دارد: "انسان دوستی فعالیت‌هایی از سازمان را در برمی‌گیرد که در واکنش به انتظارات جامعه از طرف دست اندرکاران کسب و کار به عنوان شهروندان شرکتی خوب، انجام می‌گیرد". با توجه به تحولاتی که در جهان امروز رخ داده است، خصوصا در کشورهای در حال توسعه که با تهدیدات عدیده ای روبرو می‌باشند، این کشورها، جهت حل مشکلات اقتصادی خود نیازمند راهکارهای مناسب جهت استفاده بهتر از امکانات و ثروتهای خدادادی خود می‌باشند. در این راستا یکی از راهکارهای مهم، بسط و توسعه سرمایه‌گذاری است [۳]. با توجه به محدودیت منابع، علاوه بر مساله توسعه سرمایه‌گذاری، افزایش کارایی سرمایه‌گذاری از جمله مسائل بسیار با اهمیت می‌باشد. کارایی سرمایه‌گذاری مستلزم آن است که از یک سو، از مصرف منابع در فعالیت‌هایی که سرمایه‌گذاری در آن بیش تر از حد مطلوب انجام شده است ممانعت شود (جلوگیری از سرمایه‌گذاری بیش از حد) و از دیگر سو، منابع به سمت فعالیت‌هایی که نیاز بیشتری به سرمایه‌گذاری دارد، هدایت گردد (جلوگیری از سرمایه‌گذاری کمتر از حد). بیشتر پژوهش‌های صورت گرفته در حوزه مطالعاتی مسئولیت اجتماعی در ایران، بر مشتریان نهایی کسب و کار متمرکز بوده و کمتر آن را در شرکت‌های صنعتی مورد بررسی قرار داده‌اند. کانال‌هایی که بشر دوستی شرکتی بر عملکرد شرکت تأثیر می‌گذارد هنوز نامشخص است. این مطالعه پیشنهاد می‌کند که بازده سرمایه‌گذاری می‌تواند یکی از این کانال‌ها باشد. در زمینه کارایی سرمایه‌گذاری اکثر پژوهش‌ها بر رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی، کیفیت سود و توانایی مدیریت با کارایی سرمایه‌گذاری پرداخته شده است. می‌توان گفت یکی از عوامل تعیین‌کننده در سرمایه‌گذاری موفق توانایی پیش‌بینی بازدهی سرمایه‌گذاری است. این گونه پیش‌بینی‌ها عنصر اساسی در موفقیت شرکتها است، ولی جنبه درون‌سازمانی داشته و توسط استفاده‌کنندگان برون‌سازمانی قابل مشاهده نیست. لذا در این زمینه نیاز به معیاری وجود دارد که توسط ذینفعان برون‌سازمانی جهت ارزیابی وظیفه مباشرت مدیریت در این زمینه قابل مشاهده باشد [۴]. از سوی دیگر، یکی از مشکلات کلیدی، کمبود درک درست، مدیران کسب و کارها درباره اثر مسئولیت اجتماعی بر عملکرد کسب و کار یعنی رقابت می‌باشد [۴۴]؛ که این موضوع در کشورهای در حال توسعه بیشتر دیده می‌شود. بنابراین، هدف این پژوهش بررسی ارتباط بشردوستی شرکت و کارایی سرمایه‌گذاری می‌باشد. همچنین، در این پژوهش ما قصد داریم به این سؤال پاسخ دهیم که آیا محیط سازمانی رابطه بشردوستی شرکت و کارایی سرمایه را تعدیل می‌کند؟

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

طی دهه‌های اخیر روند فزاینده پیشرفت صنعتی از یک سو و محدودیت منابع طبیعی و زیست محیطی از سوی دیگر توجه جامعه بشری را به مساله حفظ محیط زیست جلب نموده است [۱۰]. ادبیات پیشین نشان می‌دهد که بشردوستی شرکت‌ها می‌تواند به عنوان تصمیم‌گیری استراتژیک شرکت‌ها، برای افزایش شهرت و ایجاد روابط بهتر با سهامداران در نظر گرفته شود [۱۲، ۲۷]. در این مورد، بشردوستی شرکتی، باعث خواهد شد (به عنوان مثال، مدیران و سهامداران ناظر)، به اشتباهات پیچیده کمتری، که منجر به مشکلاتی در سازمان می‌شود (نوع I^۱ و نوع II^۲) دست بزنند. با وجودی که بشردوستی نیز می‌تواند توسط مدیران علاقه‌مند به منظور ارتقاء شهرت فردی و پیشرفت حرفه‌ای خود انجام شود، مدیران احتمال کمتری دارد که به اشتباه رفتار کنند، زیرا این کار به تصویر عمومی و آینده شغلی شان آسیب خواهد رساند. علاوه بر این، بشردوستی شرکت‌ها فعالیت‌های شرکت‌ها را در معرض دید عموم قرار خواهد داد و مانع نظارت خارجی (رسانه‌ها و سهامداران اقلیت) خواهد شد، بنابراین مشکلات نمایندگی نوع I و II را تضمین می‌کند. شرکتهایی که مشکلات نمایندگی کمتری داشته‌اند، با سرمایه‌گذاری کمتر یا بیشتر از حد، کارایی سرمایه‌گذاری بیشتری دارند. علاوه بر این، شرکتهای با مشکلات نمایندگی کمتر، زیان کمتر و سرمایه‌گذاری بیش از حد و بازده سرمایه‌گذاری بیشتری خواهند داشت. همچنین با توجه به فروپاشی و رسوایی مالی برخی شرکتهای از جمله انرون در اوایل قرن ۲۱، بحث درخصوص جایگاه مسئولیت اجتماعی شرکتهای در اقتصاد جهانی و خصوصاً شرکتهای بین‌المللی برای بهبود شرایط محیطی و اجتماعی افزایش یافته است. محققین آکادمیک حوزه کسب و کار، افزایش علاقه‌مندی و توجه به مسئولیت اجتماعی شرکت را در طول سالهای اخیر نشان داده‌اند. امروزه، مدیران شرکتهای با وظیفه‌ی پویا و چالش برانگیز برای بکارگیری استانداردهای اخلاقی اجتماعی برای مسئول بودن در قبال اعمال تجاری مواجه‌اند. افزایش فشار برای مسئولیت اجتماعی یکی از مهمترین چالشهای تجاری برای شرکتهای محسوب می‌شود. شرکتهای، خصوصاً آنهایی که در بازارهای جهانی فعالیت دارند، در حالی که حداکثر کردن ارزش سهامداران را دنبال می‌کنند، بیش از پیش مستلزم تعادل و توازن عناصر اجتماعی، اقتصادی و محیطی تجاری‌شان هستند [۵]. اما این که تا چه حد پدیده مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها به وسیله‌ی سایر بازیگران جامعه چون دولت، نهادهای مدنی و جز اینها پذیرفته می‌شود و اشاعه می‌یابد رابطه و وابستگی مستقیم با سطح توسعه‌ی اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی کشورها دارد [۱]. سرمایه‌گذاری در امور مختلف، همواره به عنوان یکی از راه‌های مهم توسعه شرکت‌ها و جلوگیری از رکود و عقب ماندگی، مورد توجه بوده است. در این میان، محدودیت در منابع و رشد و دگرگونی سریع روابط اقتصادی، منجر به رقابت شدیدی در عرصه تجارت، صنعت و سرمایه‌گذاری شده است. لذا، شرکتهای برای بقا و گسترش فعالیتهای خود، نیاز به انجام سرمایه‌گذاریهای مناسب و به موقع و یا به عبارت دیگر افزایش کارایی سرمایه‌گذاری

^۱ منجر به درگیری منافع بین مدیران و سهامداران می‌شود.

^۲ درگیری بین سهامداران و سهامداران اقلیت است.

دارند [۷،۲]. حداقل دو معیار نظری برای تعیین کارایی سرمایه گذاری وجود دارد. اول اینکه یک شرکت نیاز دارد تا به منظور تامین مالی فرصت‌های سرمایه گذاری، منابع را جمع آوری نماید. در یک بازار کارا، همه پروژه های با ارزش فعلی خالص مثبت باید تامین مالی شوند. هر چند؛ بخش عمده‌ای از ادبیات موجود در حوزه مالی نشان داده است که محدودیت های مالی، توانایی مدیران را برای تامین مالی محدود می‌سازد [۲۹]. یکی از مواردی که می‌توان استنباط نمود آن است که شرکت های مواجه با محدودیت تامین مالی ممکن است به دلیل هزینه های زیاد تامین مالی، از قبول و انجام پروژه های با ارزش فعلی خالص مثبت صرف نظر نمایند که این کار به کم سرمایه گذاری منجر می‌شود. دوم اینکه، اگر یک شرکت تصمیم به تامین مالی بگیرد، هیچ تضمینی وجود ندارد که سرمایه‌گذاری صحیحی با آن انجام شود [۳۰]. بر اساس تئوری نمایندگی ممکن است مدیران جهت دستیابی به منافع شخصی اقدام به سرمایه گذاری بیش از حد نمایند [۸]. به عنوان مثال مدیران ممکن است با انتخاب پروژه‌های نامناسب در جهت منافع خویش و یا حتی سوء استفاده از منابع موجود، اقدام به سرمایه‌گذاری ناکارا نمایند. بیشتر مقالات موجود در این حوزه پیش بینی می‌کنند که انتخاب پروژه های ضعیف، موجب بیش سرمایه گذاری می‌شود [۳۰]. همچنین با انجام بشردوستی شرکتی، شرکت ها حجم جریان نقدی آزاد را که توسط مدیران کنترل می‌شود، کاهش می‌دهند و این بدان معناست که تمایلات مدیریتی برای تلف کردن منابع در سرمایه گذاری های ناخوشایند را محدود می‌کند [۳۰]. به دنبال این منطوق، میزان سرمایه گذاری ناکارآمد برای شرکت هایی که کمک های بشردوستانه بیشتری دارند، پایین خواهد بود. در نهایت، شرکتها ممکن است بشردوستی شرکتی را برای ایجاد ارتباطات سیاسی یا روابطی که آنها بتوانند معامله مطلوب یامناقص بهتر پروژه ها را از دولت بدست آورند، بکار گیرند، که در نهایت باعث ایجاد رابطه مثبت میان بشردوستی شرکت ها و کارایی سرمایه گذاری می‌شود. با این حال، مطالعات قبلی نیز نشان می‌دهد که بشردوستی می‌تواند برای پنهان کردن خلافاکاری شرکت های بزرگ و منحرف کردن افکار عمومی [۲۵،۲۴،۱۹،۴۳،۵۰]، که منجر به مشکلات شدیدتر نمایندگی می‌شود، مورد استفاده قرارگیرد. علاوه بر این، مدیران ممکن است از بشر دوستی شرکتی برای ایجاد ارتباط سیاسی با هزینه سهامداران استفاده کنند. همچنین ممکن است که بشردوستی شرکت ها جریان نقدی آزاد را کاهش دهد و باعث شود شرکت ها فرصت های سرمایه گذاری مناسب را از دست بدهند و منجر به کاهش کارایی سرمایه گذاری شود [۱۵،۵۱،۵۲]. بدین ترتیب، سوال تحقیق این است که بشر دوستی شرکتی ارتباط مثبت یا منفی با کارایی سرمایه گذاری دارد. بشردوستی شرکتی ممکن است به عنوان یک ابزار برای محافظت کارمندان داخلی از نظارت بیگانگان استفاده شود. مطالعات پیشین نشان می‌دهد که از طریق فعالیت های بشردوستانه، شرکت ها می‌توانند یک تصویر مثبت به ذینفعان کلیدی و عموم مردم نشان دهند و در نتیجه سطح بالایی از مشروعیت را کسب کنند. شرکت هایی که مشروعیت دارند و بسیار معتبر هستند، ممکن است از نظارت بی نظیر خارجی و سطح پایین نظارت و نظارت دولتی لذت ببرند [۱۰]. در این دیدگاه، مشروعیت افزایش یافته توسط بشردوستی شرکتی ممکن است شرایط مطلوبی ایجاد کند که مدیران ناشایست یا بی مسئولیت می‌توانند از رفتار غیر قانونی برخوردار شوند، در عین حال، شرکت ها مجاز به رفع نواقص

قانونی و اخلاقی خود می شوند [۱۴]. مزایای بشر دوستی شرکت همچنین می تواند به عنوان یک ابزار برای مخفی کردن شرکت های غیر قانونی مانند تخلفات محیطی و ایمنی محصول مورد استفاده قرار گیرد [۲۴]. این استدلال بدین معنی است که فعالیت های بشردوستانه، می تواند به عنوان یک حمایت بیمه ای برای شهرت شرکت و روابط آن با ذینفعان اصلی خود تبدیل شود [۲۷]. به عبارت دیگر، فعالیت های بشردوستانه می تواند به کاهش انتقادات عمومی یا پاسخ های صاحبان نفوذ در موارد رفتار نامطلوب شرکت های بزرگ و نهایتاً به محافظت از شرکت ها در برابر خطرات و بحران های نزولی کمک کند [۲۶]. به طور خلاصه، اگر بشردوستی شرکت ها به عنوان یک مکانیزم معتبر برای حفظ شهرت عمومی خوب یا به عنوان یک وسیله برای بهبود تصویر فردی مدیران، مورد استفاده قرار گیرد، ما انتظار داریم رابطه مثبت بین بشردوستی و کارایی سرمایه گذاری وجود داشته باشد. اگر بشردوستی برای مخفی کردن موارد نادرست استفاده شود، انتظار می رود که رابطه بشردوستی با کارایی سرمایه گذاری منفی باشد. علاوه بر این، زمانی که شرکت ها در فعالیت بشردوستانه شرکت می کنند، آنها بلافاصله تحت نظارت عموم قرار می گیرند و از انجام سرمایه گذاری های نامناسب محدود می شوند. کیفیت محیط سازمانی نیز با درجه اطمینان از سیاست های نظارتی و همچنین جامعیت و کارایی چارچوب های قانونی منعکس می شود [۴۲]. شرکتها در مناطق با محیط سازمانی ضعیف احتمال بیشتری برای شرکت در فعالیتهای بشردوستانه خارج از انگیزه های پنهان کردن اشتباهات و محافظت از نظارت های خارجی، دارند. به همین ترتیب، چنین شرکت هایی نیز احتمال بیشتری دارد در مواقعی که مشروعیت کسب می کنند با نظارت خارجی آرام ناشی از بشردوستی شرکت های بزرگ، به اشتباه عمل کنند. علاوه بر این، در مناطقی که دارای محیط ضعیف سازمانی هستند، نظارت کردن کارمندان شرکت برای عموم سخت تر است، که می تواند بررسی اثرات عمومی بشردوستی شرکت ها را تضعیف کند و منجر به رابطه مثبت بین بشردوستی شرکت ها و کارایی سرمایه گذاری شود. به طور کلی، انتظار می رود که محیط های سازمانی منطقه ای قوی تر رابطه بین بشردوستی شرکت ها و کارایی سرمایه گذاری را تقویت کنند.

فرضیه های پژوهش

با توجه به مطالعات پیشین بشردوستی شرکت ها می تواند به عنوان یک مکانیزم معتبر برای حفظ شهرت عمومی خوب یا به عنوان وسیله ای برای تقویت مدیران "تصویر شخصی" مورد استفاده قرار گیرد و عملکرد شرکت را تحت تأثیر قرار دهد. بنابراین:

فرضیه اول: بشر دوستی شرکتی با کارایی سرمایه گذاری ارتباط مثبت دارد.

از سوی دیگر کیفیت محیط سازمانی نیز با درجه اطمینان از سیاست های نظارتی و همچنین جامعیت و کارایی چارچوب های قانونی منعکس می شود که انتظار می رود محیط های سازمانی قوی تر رابطه بین بشردوستی شرکت ها و بهره وری سرمایه گذاری را تقویت کنند.

فرضیه دوم: رابطه بین بشردوستی شرکت و کارایی سرمایه گذاری توسط محیط سازمانی تعدیل می شود.

روش‌شناسی پژوهش

پژوهش حاضر از لحاظ هدف کاربردی بوده و باتوجه به تجزیه و تحلیل روابط بین متغیرها از نوع توصیفی-همبستگی می باشد. جامعه آماری مورد نظر در این پژوهش، کلیه شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. قلمرو زمانی پژوهش از سال ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۶ می باشد. در این پژوهش، برای انتخاب نمونه، از روش حذف سیستماتیک استفاده شده و شرایط نمونه عباتند از:

۱. شرکت باید در سال ۱۳۹۲ در لیست شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران باشد.
۲. سال مالی تمام شرکتهای منتهی به پایان اسفند ماه هر سال باشد.
۳. دوره مالی شرکتهای طی سال های مورد مطالعه تغییر نکرده باشد.
۴. شرکت های هلدینگ، سرمایه گذاری و با واسطه گری مالی از نمونه حذف خواهند شد.
۵. اطلاعات مورد نظر در دسترس باشد.
۶. فعالیت شرکت ها باید به طور مستمر ادامه داشته باشد و نباید وقفه معاملاتی بیش از ۳ ماه داشته باشد.

در مجموع ۱۰۰ شرکت به عنوان نمونه آماری پژوهش انتخاب شده است. در نهایت به منظور جمع آوری داده های مورد نیاز، از اطلاعات صورتهای مالی حسابرسی شده شرکتهای و گزارشات هیات مدیره استفاده گردیده است. داده های مورد نظر از طریق بانک اطلاعاتی رایانه ای (نرم افزار ره آورد نوین) و بانک جامع بورس اوراق بهادار جمع آوری گردیده است. که با استفاده از جدول اکسل و به کمک نرم افزار Eviews تحلیل می گردد.

مدل پژوهش و نحوه سنجش متغیرها

مدل آماری زیر برای آزمون فرضیه اول مقدار یک سال پیش متغیر مستقل را بکار می گیرد، زیرا اهدای سال جاری به سختی بر تصمیم های سرمایه گذاری در همان سال تاثیر می گذارد. علاوه بر این، چنین طراحی پژوهشی به کاهش درونی بودن و مسائل مربوط به علیت کمک می کند.

$$INVEFF_{i,t+1}(UNDER - INV_{i,t+1} or OVER - INV_{i,t+1}) = \beta_0 + \beta_1 PHIL - D_{i,t} + \beta_2 ACCOUNT_{i,t} + \beta_3 INVENTION_{i,t} + \beta_4 FCF_{i,t} + \beta_5 LOSS_{i,t} + \beta_6 TANG_{i,t} + \beta_7 STDCFO_{i,t} + \beta_8 STDSALSE_{i,t} + \beta_9 DIVENDEND_{i,t} + \beta_{10} SOE_{i,t} + \beta_{11} LEV_{i,t} + \beta_{12} LSHR_{i,t} + \beta_{13} MEETINGS_{i,t} + \beta_{14} INST_{i,t} + \beta_{15} BSIZE_{i,t} + \beta_{16} PC_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

برای آزمون فرضیه دوم پژوهش از مدل زیر استفاده می شود:

$$INVEFF_{i,t+1}(UNDER - INV_{i,t+1} or OVER - INV_{i,t+1}) = \lambda_0 + \lambda_1 PHIL - D_{i,t} + \lambda_2 ACCOUNT_{i,t} + \lambda_3 INVENTION_{i,t} + \lambda_4 PHIL - D * ACCOUNT_{i,t} + \lambda_5 PHIL - D * INVENTION_{i,t} + \lambda_6 FCF_{i,t} + \lambda_7 LOSS_{i,t} + \lambda_8 TANG_{i,t} + \lambda_9 STDCFO_{i,t} + \lambda_{10} STDSALSE_{i,t} + \lambda_{11} DIVENDEND_{i,t} + \lambda_{12} SOE_{i,t} + \lambda_{13} LEV_{i,t} + \lambda_{14} LSHR_{i,t} + \lambda_{15} MEETINGS_{i,t} + \lambda_{16} INST_{i,t} + \lambda_{17} BSIZE_{i,t} + \lambda_{18} PC_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

متغیر وابسته: کارایی سرمایه

بر اساس ادبیات پیشین [۱۳، ۴۷، ۱۸]؛ ما انحراف از سطح مورد انتظار سرمایه گذاری را برای سنجش میزان کارایی سرمایه گذاری استفاده می کنیم.

به پیروی از ریچاردسون (۲۰۰۶)، ما مدل انتظار سرمایه گذاری زیر را تخمین می زنیم و سپس از باقیمانده مدل به عنوان شاخصی برای کارایی سرمایه گذاری استفاده می کنیم.

$$INV_{i,t} = TQ_{i,t-1} + LEVERAGE_{i,t-1} + CASH_{i,t-1} + AGE_{i,t-1} + SIZE_{i,t-1} + RET_{i,t-1} + INV_{i,t-1} + \sum \text{Year and Industry} + \varepsilon_{i,t}$$

INV: به وسیله پرداختهای نقدی برای دارایی های ثابت، دارایی های نامشهود و دیگر دارایی های بلند مدت افشا شده در صورت حساب جریان نقد، منهای دریافتیهای نقدی از فروش این دارایی ها اندازه گیری می شود و سپس بر کل دارایی های تقسیم می شود [۱۸].

TQ: نشان دهنده فرصت های سرمایه گذاری است و نسبت مجموع ارزش بازار سهام و بدهی ها به ارزش دفتری دارایی ها است.

LEVERAGE: نسبت کل بدهی ها به کل دارایی ها است.

CASH: به صورت موجودی نقد و سرمایه گذاری کوتاه مدت تقسیم بر کل دارایی ها اندازه گیری می شود.

AGE: به وسیله لگاریتم تفاوت بین سال تأسیس و سال جاری اندازه گیری می شود.

SIZE: لگاریتم کل دارایی ها است.

RET: بازده سهام برای سال مالی قبل است و به وسیله تغییر در ارزش بازار شرکت نسبت به سال مالی قبل اندازه گیری می شود.

ε: باقی مانده رگرسیون است.

سپس کارایی سرمایه گذاری (INVEFF) بوسیله قدر مطلق باقیمانده رگرسیون (ε) ضرب در منفی یک محاسبه می شود. INVEFF بزرگتر نشان دهنده کارایی سرمایه گذاری بیشتر است. ما همچنین دو شاخص دیگر را توسعه می دهیم که نشان دهنده سرمایه گذاری کمتر از حد و سرمایه گذاری بیشتر از حد هستند. سرمایه گذاری کمتر از حد زمانی است که ارزش قدر مطلق باقیمانده رگرسیون (ε) منفی است؛ و جایی که ε مثبت است، سرمایه گذاری بیشتر از حد وجود دارد.

متغیر مستقل: بشردوستی شرکتی

PHIL_D بشردوستی شرکتی: یک متغیر ساختگی است که مقدار ۱ می گیرد در صورتی که شرکت در سال مالی مشخص در رویدادهای خیرخواهانه و خیریه شرکت کرده باشد و ۰ در غیر این صورت.

متغیر تعدیل گر: محیط سازمانی

محیط های سازمانی: شاخص حقوقی محیط سازمانی به طور گسترده ای در مطالعات قبلی مورد استفاده قرار گرفته است [۳۱، ۳۴، ۳۷، ۳۵] که با توجه اطلاعات موجود در ایران دو مورد عمده آن در این تحقیق مورد استفاده قرار گرفته که عبارتند از:

ACCOUNT: توسعه واسطه های بازار (نسبت حسابداران رسمی ثبت شده به جمعیت).

INVENTION: حفاظت از حقوق مالکیت (میانگین تعداد اختراعات ثبت شده به کل جمعیت)

متغیرهای کنترل:

FCF: جریان نقدی فعالیت های عملیاتی تقسیم بر کل دارایی ها.
LOSS: یک متغیر ساختگی است که برابر است با ۱ اگر شرکت گزارش زیان در سال جاری داشته باشد و در غیر این صورت.

TANG: دارایی مشهود را به وسیله نسبت اموال، ماشین آلات و تجهیزات به کل دارایی ها محاسبه می کنیم [۱۳].

STDCFO: انحراف معیار جریان نقدی عملیاتی است در سه سال گذشته که بر کل دارایی ها تقسیم شده است.

STDSALES: انحراف معیار فروش در سه سال گذشته که بر کل دارایی ها تقسیم شده است.

DIVIDEND: یک متغیر ساختگی است که برابر است با ۱، اگر شرکت سود سهام را پرداخت کرده و در غیر این صورت.

SOE: متغیر ساختگی است که اگر درصد سهام متعلق به شرکتهای دولتی بیشتر از ۵۱٪ باشد برابر است با ۱، و در غیر این صورت.

LSHR: درصد سهام شرکت که در اختیار بزرگترین سهامدار است.

MEETINGS: لگاریتم طبیعی تعداد جلسات هیات مدیره است.

INST: درصد سهام سرمایه گذاران نهادی به کل سهام منتشره.

BSIZE: تعداد مدیران در هیات مدیره است.

PC: متغیر شاخص است که برابر با ۱ است اگر مدیر عامل یا رئیس هیات مدیره ارتباط سیاسی داشته و در غیر این صورت ۰.

یافته‌های پژوهش**آمار توصیفی**

آمار توصیفی مربوط به متغیرهای مورد استفاده در این تحقیق در طی دوره ۱۳۹۶-۱۳۹۲ در جدول ۱ آورده شده است. آماره های گزارش شده در برگیرنده شاخصها و معیارهای مرکزی شامل میانگین، میانه، ماکزیمم، مینیمم و شاخص های پراکندگی شامل انحراف معیار و ضریب چولگی متغیرهای مورد استفاده در این تحقیق می باشد.

جدول ۱- آمار توصیفی

متغیر	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار	ضریب چولگی	ضریب کشیدگی
کارایی سرمایه- گذاری	۰,۰۲۰۵	۰,۰۱۰۶	۰,۱۸۸۶	۳,۹۹۰۵	۰,۰۲۷۴	۲,۹۴۷۱	۲۴,۴۵۶۴
بشردوستی شرکتی	۰,۱۸۸۰	۰,۰۰۰۰	۱,۰۰۰۰	۰,۰۰۰۰	۰,۳۹۱۱	۱,۵۹۷۰	۰,۵۶۸۳

متغیر	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار	ضریب چولگی	ضریب کشیدگی
نسبت حسابداران	۲,۷۱۰۵	۲,۷۰۰۵	۲,۸۹۰۵	۲,۵۴۰۵	۱,۲۶۰۶	۰,۰۵۵۳	-۱,۳۰۴۲
نسبت اختراعات	۳۰,۸۰۰۰	۲۶,۰۰۰۰	۴۳,۰۰۰۰	۲۰,۰۰۰۰	۹,۰۲۹۰	۰,۲۸۰۴	-۱,۶۵۷۵
جریان نقد عملیاتی	۰,۰۸۸۲	۰,۰۷۷۸	۱,۵۷۹۲	-۰,۵۹۷۳	۰,۱۶۲۲	۳,۲۳۱۸	۳۳,۳۷۴۳
سود سهام	۰,۷۳۲۰	۱,۰۰۰۰	۱,۰۰۰۰	۰,۰۰۰۰	۰,۴۴۳۳	-۱,۰۴۷۵	-۰,۸۹۹۵
نسبت بدهی	۰,۸۳۳۹	۰,۶۰۴۰	۰,۹۹۶۷	۰,۰۱۴۷	۳,۵۰۰۳	۲۰,۱۹۸۰	۵,۹۳۸۸
زیان	۰,۱۵۲۰	۰,۰۰۰۰	۱,۰۰۰۰	۰,۰۰۰۰	۰,۳۵۹۳	۱,۹۳۸۶	۱,۷۸۸۰
درصد سهامدار بزرگ	۴۹,۳۶۹۰	۵۱,۰۰۰۰	۹۹,۹۰۰۰	۲,۳۳۰۰	۲۰,۵۴۲۰	۰,۰۴۵۲	-۰,۱۶۲۴
جلسات هیأت مدیره	۱,۱۵۸۱	۱,۰۷۹۲	۱,۸۴۵۱	۰,۸۴۵۱	۰,۱۳۱۰	۱,۴۵۸۲	۲,۴۹۲۹
ارتباط سیاسی	۰,۵۰۸۰	۱,۰۰۰۰	۱,۰۰۰۰	۰,۰۰۰۰	۰,۵۰۰۴	-۰,۰۳۲۰	-۲,۰۰۷۰
انحراف معیار فروش	۰,۲۱۴۰	۰,۱۶۴۲	۱,۸۳۱۴	۰,۰۰۱۷	۰,۲۱۳۵	۳,۷۹۷۰	۲۰,۶۹۷۶
انحراف معیار جریان نقدی	۰,۰۷۹۵	۰,۰۶۵۲	۰,۴۲۴۸	۰,۰۰۰۸	۰,۰۵۷۲	۱,۸۰۱۹	۴,۹۵۳۳
مالکیت دولتی	۰,۰۹۶۰	۰,۰۰۰۰	۱,۰۰۰۰	۰,۰۰۰۰	۰,۲۹۴۸	۲,۷۴۲۷	۵,۵۹۰۶
تعداد هیأت مدیره	۵,۰۵۸۰	۵,۰۰۰۰	۷,۰۰۰۰	۳,۰۰۰۰	۰,۳۶۷۳	۱,۹۱۶۲	۱۸,۰۱۰۲
دارایی مشهود	۰,۲۴۳۴	۰,۱۹۲۳	۱,۰۷۸۱	۰,۰۰۹۳	۰,۱۸۵۳	۱,۳۴۲۲	۲,۰۶۵۴
سرمایه گذار نهادی	۵۱,۶۰۱۰	۶۰,۴۸۰۰	۹۹,۰۳۰۰	۰,۰۰۰۰	۳۹,۴۹۶۰	-۰,۳۷۹۰	-۱,۲۷۲۳

میانگین متغیر بشردوستانه شرکتی ۰,۱۸ است. که نشان می دهد حدود ۱۸ درصد شرکتها در بشردوستانه شرکتی درگیر هستند. میانگین متغیر وابسته ۰,۰۲ است. ۵۱٪ از شرکت های نمونه دارای ارتباط سیاسی هستند. جدول ۲ همبستگی پیرسون را برای همه متغیرها نشان می دهد. اندازه گیری ما از بشردوستانه شرکتی (PHIL-D) با کارایی سرمایه گذاری رابطه مثبت و معناداری دارد. این یافته نشان می دهد که کارایی سرمایه گذاری با افزایش سطح مشارکت بشردوستانه شرکتی افزایش می یابد.

جدول ۲- ضریب همبستگی متغیرهای پژوهش

متغیر	کارایی سرمایه‌گذاری	پنروستی شرکتی	نسبت حسابداران	نسبت اختراعات	جریان نقد عملیاتی	سود سهام	نسبت بدهی	زبان	درصد سهامدار بزرگ
کارایی سرمایه‌گذاری	۱								
بشردوستی شرکتی	-۰.۱۱۵۳	۱							
نسبت حسابداران	-۰.۰۶۵۴	۰.۰۰۹۶	۱						
نسبت اختراعات	۰.۰۰۴۳	-۰.۰۰۴۷	-۰.۴۲۲۳	۱					
جریان نقد عملیاتی	-۰.۰۱۸	۰.۰۰۹۷	۰.۰۵۵۳	-۰.۰۵۲۴	۱				
سود سهام	-۰.۱۰۵۵	۰.۱۲۹۴	-۰.۰۷۰۱	۰.۰۰۴۱	۰.۰۳۲۵	۱			
نسبت بدهی	۰.۰۲۳۱	-۰.۰۱۶۳	۰.۰۰۷۹	۰.۰۰۷۹۵	-۰.۰۱۹۱	-۰.۰۲۸۹	۱		
زبان	۰.۰۸۲۴	-۰.۰۶۱۱	۰.۰۵۸۴	۰.۰۲۴۸	-۰.۰۰۲	-۰.۴۳۵۶	-۰.۰۲۹۴	۱	
درصد سهامدار بزرگ	-۰.۰۵۱۵	۰.۰۰۲۸	۰.۰۰۲۳	۰.۰۰۰۹۶	-۰.۱۳۷۴	۰.۰۲۴۴	-۰.۰۲۷۳	-۰.۰۰۵	۱
جلسات هیأت مدیره	-۰.۱۰۹۴	۰.۰۴۶۹	۰.۰۰۷۸	-۰.۰۰۵۲	۰.۰۲۵۸۷	۰.۱۱۰۷	-۰.۰۲۲۴	-۰.۰۵۹۶	-۰.۰۰۹۸
ارتباط سیاسی	۰.۰۷۹۹	۰.۰۷۴۲	-۰.۰۸۱۵	-۰.۰۲۲۳	-۰.۱۲۷۷	۰.۱	-۰.۰۷۶	-۰.۰۴۰۲	-۰.۰۵۵۳
انحراف معیار فروش	۰.۱۱۱۱	-۰.۰۵۶۱	-۰.۱۱۴۵	-۰.۰۱۴۶	۰.۰۶۳۴	-۰.۰۸۱۷	۰.۰۰۶۱	۰.۰۳۸۸	-۰.۰۱۷۴
انحراف معیار جریان نقدی	۰.۱۰۳۶	۰.۰۴۲۸	-۰.۱۱۵۹	۰.۰۰۶۴۵	۰.۰۱۱۴	-۰.۰۷۹۹	۰.۰۰۴۲	۰.۱۶۳۵	۰.۰۰۳۱
مالکیت دولتی	۰.۰۹۷۶	-۰.۱۰۴۷	۰.۰۴۳۷	-۰.۰۲۳۶	۰.۰۱۵۱	-۰.۰۰۲	-۰.۰۲۱۶	-۰.۰۰۵۶	-۰.۰۲۲۱

متغیر	کارایی سرمایه گذاری	بشردوستی شرکتی	نسبت حسابداری	نسبت اختراعات	جریان نقد عملیاتی	سود سهام	نسبت بدهی	زبان	درصد سهامدار بزرگ
	۰.۰۲۹۱	۰.۰۱۹۲	۰.۳۳	۰.۵۹۸	۰.۷۳۶۸	۰.۹۶۲۹	۰.۴۸۱۲	۰.۹۰۰۶	۰.۶۲۱۸
تعداد هیأت مدیره	۰.۰۵۱۷	۰.۰۱۸۹	۰.۰۸۸۳	۰.۰۰۳۹	۰.۰۳۸۹	۰.۰۵۸۱	۰.۰۰۹۴	۰.۰۵۹۴	۰.۰۱۳۳
	۰.۲۴۸۴	۰.۶۷۲۹	۰.۰۴۸۴	۰.۹۳۱	۰.۳۸۵۴	۰.۱۹۴۶	۰.۸۳۴۸	۰.۱۸۵۱	۰.۷۶۶۲
دارایی مشهود	۰.۱۸۱۸	۰.۰۲۲۷	۰.۱۲۳۵	۰.۰۲۹۲	۰.۱۷۴۸	۰.۱۱۲۶	۰.۰۵۲۷	۰.۱۲۳۵	۰.۰۱۷۲
	۰	۰.۵۹۷۶	۰.۰۰۵۷	۰.۵۱۵۳	۰.۰۰۰۱	۰.۰۱۱۸	۰.۲۳۹۲	۰.۰۰۶۱	۰.۷۰۰۷
سرمایه گذار نهادی	۰.۰۰۰۶	۰.۰۰۰۵۶	۰.۵۲۶۲	۰.۲۴۱۱	۰.۰۳۴۸	۰.۱۵۴۹	۰.۰۳۰۵	۰.۰۲۷۴	۰.۱۶۲
	۰.۹۸۸۹	۰.۹۰۱۲	۰	۰	۰.۴۳۷۴	۰.۰۰۰۵	۰.۴۹۵۸	۰.۴۰۳۷	۰.۰۰۰۳
متغیر	جلسات هیأت مدیره	ارتباط سیاسی	انحراف معیار فروش	انحراف معیار جریان نقدی	مالکیت دولتی	تعداد هیأت مدیره	دارایی مشهود	سرمایه گذار نهادی	
جلسات هیأت مدیره	۱								
ارتباط سیاسی	۰.۰۷۱۴	۱							
	۰.۱۱۱								
انحراف معیار فروش	۰.۰۳۶۲	۰.۰۵۹۲	۱	۰					
	۰.۴۱۸۹	۰.۱۸۶۱							
انحراف معیار جریان نقدی	۰.۴۳۶۰	۰.۰۵۸۵	۰.۲۸۸۸	۱					
	۰.۳۳۰۵	۰.۱۹۱۷							
مالکیت دولتی	۰.۰۰۵۵	۰.۳۲۰۷	۰.۲۰۵۲	۰.۱۴۵۱	۱				
	۰.۹۰۲۹	۰	۰.۰۰۱۱						
تعداد هیأت مدیره	۰.۰۱۱۸	۰.۰۳۸۴	۰.۰۱۳۷	۰.۰۵۴۹	۰.۱۱۱۳	۱			
	۰.۷۹۳۱	۰.۳۹۱۳	۰.۷۵۹۹	۰.۲۲۰۱	۰.۰۱۲۷				
دارایی مشهود	۰.۱۲۲۹	۰.۰۰۰۱	۰.۱۲۴	۰.۱۲۰۷	۰.۰۳۹۳	۰.۰۱۰۵	۱		
	۰.۰۰۵۹	۰.۰۹۸۳	۰.۰۰۵۵	۰.۰۰۶۹	۰.۰۳۸۰	۰.۰۲۳۲			
سرمایه گذار نهادی	۰.۰۰۸۴	۰.۲۸۰۵	۰.۰۹۸۸	۰.۱۲۶	۰.۱۸۷۸	۰.۰۰۲۷	۰.۰۰۴۲۱	۱	
	۰.۸۵۱	۰	۰.۰۲۷۲	۰.۰۰۴۸	۰	۰.۹۳۳۹	۰.۳۴۶۸		

تعیین الگوی مناسب برای آزمون فرضیه‌ها

پیش از تخمین مدل با استفاده از داده‌های ترکیبی، باید در مورد روش مناسب بکارگیری این گونه داده‌ها در تخمین، تصمیم‌گیری نمود، براساس نتایج آزمون F (لیمر)، باید از روش داده‌های پانل استفاده نمود. در نتیجه بحث انتخاب از بین مدل‌های اثرات ثابت و تصادفی پیش می‌آید که نتایج آزمون هاسمن بیانگر آن است که در مدل پژوهش باید از روش اثرات تصادفی استفاده نمود، در نهایت برای بررسی وجود مشکل ناهمسانی واریانس از آزمون بروش پاگان - کوک و ویسبرگ استفاده شده است. در مدل پژوهش مشکل ناهمسانی واریانس وجود دارد، بنابراین تخمین نهایی مدل با استفاده از آزمون GLS صورت می‌گیرد تا فرض همسانی واریانس‌ها در تحلیل رگرسیون برقرار بماند و مشکل ناهمسانی واریانس‌ها به این ترتیب حل شود.

نتیجه آزمون فرضیه‌ها

جدول ۳ نتایج آزمون فرضیه اول در ستون (۱) را نشان می‌دهد، در ستون (۲) و (۳)، متغیرهای وابسته به ترتیب سرمایه‌گذاری بیشتر از حد و سرمایه‌گذاری کمتر از حد هستند. نتایج نشان می‌دهد که رابطه بشردوستی شرکتی با کارایی سرمایه مثبت و معنی دار است که نشان می‌دهد که بشردوستی شرکتی باعث افزایش کارایی سرمایه‌گذاری می‌شود، بنابراین با انجام بشردوستی شرکت ها، حجم جریان نقدی آزاد که توسط مدیران کنترل می‌شود، کاهش می‌یابد و این بدان معناست که تمایلات مدیریتی برای تلف کردن منابع در سرمایه‌گذاری‌های ناخوشایند را محدود می‌کند [۳۰]. ارتباط متغیرهای وابسته سرمایه‌گذاری بالا و سرمایه‌گذاری پایین، با بشردوستی شرکتی منفی و معنی دار است و این نشان می‌دهد که کمک‌های بشردوستانه به کاهش مشکلات سرمایه‌گذاری کمک می‌کند. این نتایج حمایتی از بشر دوستی شرکتی است که به طور مثبت با بازده سرمایه‌گذاری ارتباط دارد. نتایج برای متغیرهای کنترل از جمله درصد سهام در اختیار بزرگترین سهامدار و سهامداران نهادی با کارایی سرمایه مثبت و معنی دار است و این نیز به این دلیل است که سرمایه‌گذاران به دنبال افزایش ثروت خود هستند. فرصتهای رشد، نیروی محرکی هستند که انگیزه ایجاد می‌کنند و استفاده به موقع و منطقی از فرصتهای سرمایه‌گذاری واحدهای تجاری تاثیر بسزایی در بهبود عملکرد و افزایش کارایی شرکتها دارد.

جدول ۳- نتایج آزمون فرضیه اول

متغیر	کارایی سرمایه		سرمایه‌گذاری بالا		سرمایه‌گذاری پایین	
	ضریب	معناداری	نتیجه	ضریب	معناداری	نتیجه
عرض از مبدأ	۰،۰۰۸۹	۰،۰۴۵۱	مثبت و معنی دار	۰،۰۲۲۶	۰،۲۶۵۸	بی معنی
بشردوستی شرکتی	۰،۰۰۱۰	۰،۰۰۰۰	مثبت و معنی دار	-۰،۰۰۴۷	۰،۰۰۰۰	منفی و معنی دار
جریان نقد عملیاتی	-۰،۰۰۰۳	۰،۲۸۷۷	بی معنی	۲،۳۴۱۰	۰،۱۶۳۹	بی معنی
سود سهام	۰،۰۰۰۶	۰،۳۴۹۶	بی معنی	۰،۰۰۰۸	۰،۵۳۱۰	بی معنی

سرمایه گذاری پایین			سرمایه گذاری بالا			کارایی سرمایه			متغیر
نتیجه	معناداری	ضریب	نتیجه	معناداری	ضریب	نتیجه	معناداری	ضریب	
مثبت و معنی دار	۰,۰۰۰۰	۰,۰۰۰۳	منفی و معنی دار	۰,۰۰۰۹	-۰,۰۰۲۸	بی معنی	۰,۰۸۵۷	-۰,۰۰۰۴	نسبت بدهی
بی معنی	۰,۰۵۸۲	۰,۰۰۱۵	مثبت و معنی دار	۰,۰۰۰۴	۰,۰۰۸۹	بی معنی	۰,۳۶۱۵	-۰,۰۰۰۷	زیان
منفی و معنی دار	۰,۰۰۰۰	۶,۲۵۰۵-	بی معنی	۰,۱۵۵۳	-۳,۶۹۰۵	مثبت و معنی دار	۰,۰۴۲۲	۰,۰۰۰۱	درصد سهامدار بزرگ
منفی و معنی دار	۰,۰۰۰۰	۰,۰۲۶۰-	منفی و معنی دار	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۲۹۳	بی معنی	۰,۸۸۱۴	۰,۰۰۰۳	جلسات هیأت مدیره
مثبت و معنی دار	۰,۰۰۰۰	۰,۰۰۶۷	مثبت و معنی دار	۰,۰۰۷۰	۰,۰۰۱۹	بی معنی	۰,۴۶۲۹	۰,۰۰۰۲	ارتباط سیاسی
مثبت و معنی دار	۰,۰۰۰۰	۰,۰۱۱۲	منفی و معنی دار	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۱۱۹	مثبت و معنی دار	۰,۰۴۵۳	۰,۰۰۳۴	انحراف معیار فروش
بی معنی	۰,۳۳۲۵	-۰,۰۰۵۳	مثبت و معنی دار	۰,۰۰۰۰	۰,۰۴۷۴	مثبت و معنی دار	۰,۰۰۰۰	۰,۰۲۰۸	انحراف معیار جریان نقدی
بی معنی	۰,۹۶۷۶	۳,۷۶۰۵	بی معنی	۰,۵۶۷۹	۰,۰۰۲۰	بی معنی	۰,۵۷۸۰	-۰,۰۰۰۷	مالکیت دولتی
منفی و معنی دار	۰,۰۰۰۰	-۰,۰۴۳۶	بی معنی	۰,۲۴۶۰	۰,۰۳۴۵	بی معنی	۰,۱۰۵۰	۰,۰۰۷۳	تعداد هیأت مدیره
مثبت و معنی دار	۰,۰۰۰۰	۰,۰۱۵۹	مثبت و معنی دار	۰,۰۰۰۰	۰,۰۳۷۸	بی معنی	۰,۴۵۵۳	۰,۰۰۲۱	دارایی مشهود
مثبت و معنی دار	۰,۰۰۸۶	۲,۴۳۰۵	منفی و معنی دار	۰,۰۰۰۵	-۷,۷۸۰۵	مثبت و معنی دار	۰,۰۳۹۶	۰,۰۰۰۰	سرمایه گذار نهادی
۰,۸۰۵۸			۰,۷۰۴۴			۰,۶۹۹۹			ضریب تعیین
۱,۱۲۸۳			۰,۹۱۵۴			۱,۹۸۳۴			دوربین واتسون
۶۷,۵۰۲۶			۳۵,۵۸۵۲			۷,۸۷۷۱			آماره فیشر
۰,۰۰۰۰			۰,۰۰۰۰			۰,۰۰۰۰			سطح معناداری

فرضیه دوم: اثرات محیط سازمانی را بر ارتباط بین بشردوستی شرکت و کارایی سرمایه گذاری بررسی می کند. نتایج جدول ۴ نشان می دهد که ضریب آیت‌های تعاملی محیط سازمانی با بشردوستی شرکتی در ستون ۱ مثبت و معنی دار و در ستون ۲ و ۳ منفی و معنی دار است. این یافته ها نشان می دهد که تأثیرات مثبت بشردوستی شرکت ها بر کارایی سرمایه گذاری در مناطقی که محیط های سازمانی قوی تر هستند برجسته تر است. انتظار می رود که محیط های سازمانی قوی تر رابطه بین بشردوستی شرکت ها و کارایی سرمایه گذاری را تقویت کنند. نتایج این تحقیق با نتایج چن و همکاران (۲۰۱۸) همسو می باشد.

آزمون اضافی درون زایی

تجزیه و تحلیل ما نشان می دهد که یک رابطه مثبت بین بشردوستی شرکت ها و کارایی سرمایه گذاری وجود دارد. با این حال، آزمایش تجربی ما ممکن است از درون زایی به دلیل عوامل خاص شرکت که غیر قابل مشاهده است و می تواند هم انسان دوستی شرکت و هم بازده سرمایه گذاری را تحت تاثیر قرار دهد. علاوه بر این، همزمان می تواند نگرانی بالقوه ناشی از چسبندگی بشردوستی شرکت ها در سال وجود داشته باشد. از این رو، ما با استفاده از آزمون GMM EGLS برای رسیدگی به این مسائل استفاده می کنیم. با توجه به جداول ۵ و ۶ نتایج پس از آزمون GMM EGLS بدون تغییر باقی می ماند.

جدول ۵- آزمون فرضیه اول (GMM EGLS)

متغیر	بهره وری سرمایه			سرمایه گذاری بالا			سرمایه گذاری پایین		
	ضریب	معناداری	نتیجه	ضریب	معناداری	نتیجه	ضریب	معناداری	نتیجه
عرض از مبدأ	۰,۰۰۰۶	۰,۹۵۵۸	بی معنی	۰,۰۲۲۶	۰,۲۶۵۸	بی معنی	۰,۰۷۴۰	۰,۰۰۰۰	مثبت و معنی دار
بشردوستی شرکتی	۰,۰۰۳۹	۰,۰۰۰۰	مثبت و معنی دار	-۰,۰۰۴۷	۰,۰۰۰۰	منفی و معنی دار	-۰,۰۰۵۶	۰,۰۰۰۰	منفی و معنی دار
جریان نقد عملیاتی	-۲,۶۱۱۰	۰,۰۱۲۹	منفی و معنی دار	۲,۳۴۱۰	۰,۱۶۳۹	بی معنی	۱,۰۸۱۱	۰,۹۵۱۶	بی معنی
سود سهام	-۰,۰۰۰۸	۰,۴۰۰۹	بی معنی	۰,۰۰۰۸	۰,۵۳۱۰	بی معنی	-۰,۰۰۴۸	۰,۰۰۰۰	منفی و معنی دار
نسبت بدهی	-۰,۰۰۰۲	۰,۱۱۹۲	بی معنی	-۰,۰۰۲۸	۰,۰۰۰۹	منفی و معنی دار	۰,۰۰۰۳	۰,۰۰۰۰	مثبت و معنی دار
زیان	۰,۰۰۱۸	۰,۰۱۷۸	مثبت و معنی دار	۰,۰۰۸۹	۰,۰۰۰۴	مثبت و معنی دار	۰,۰۰۱۵	۰,۰۵۸۲	بی معنی
درصد سهامدار بزرگ	-۷,۲۸۰۵	۰,۰۰۰۰	منفی و معنی دار	-۳,۶۹۰۵	۰,۱۵۵۳	بی معنی	-۶,۲۵۰۵	۰,۰۰۰۰	منفی و معنی دار
جلسات هیأت مدیره	-۰,۰۱۱۷	۰,۰۰۰۰	منفی و معنی دار	-۰,۰۲۹۳	۰,۰۰۰۰	منفی و معنی دار	-۰,۰۲۶۰	۰,۰۰۰۰	منفی و معنی دار
ارتباط سیاسی	۰,۰۰۳۹	۰,۰۰۰۰	مثبت و معنی دار	۰,۰۰۱۹	۰,۰۰۷۰	مثبت و معنی دار	۰,۰۰۶۷	۰,۰۰۰۰	مثبت و معنی دار
انحراف معیار فروش	۰,۰۰۰۱	۰,۹۷۸۹	بی معنی	-۰,۰۱۱۹	۰,۰۰۰۰	منفی و معنی دار	۰,۰۱۱۲	۰,۰۰۰۰	مثبت و معنی دار
انحراف معیار جریان نقدی	۰,۰۰۲۹۵	۰,۰۰۰۳	مثبت و معنی دار	۰,۰۴۷۴	۰,۰۰۰۰	مثبت و معنی دار	-۰,۰۰۵۳	۰,۲۳۲۵	بی معنی
مالکیت دولتی	۰,۰۰۳۱	۰,۱۵۲۲	بی معنی	۰,۰۰۲۱	۰,۵۶۷۹	بی معنی	۳,۷۶۰۵	۰,۹۶۷۶	بی معنی
تعداد هیأت مدیره	۰,۰۰۳۰۹	۰,۰۵۴۵	مثبت و معنی دار	۰,۰۲۴۵	۰,۲۴۶۰	بی معنی	-۰,۰۴۳۶	۰,۰۰۰۰	منفی و معنی دار
دارایی مشهود	۰,۰۰۲۴۶	۰,۰۰۰۰	مثبت و معنی دار	۰,۰۳۷۸	۰,۰۰۰۰	مثبت و معنی دار	۰,۰۱۵۹	۰,۰۰۰۰	مثبت و معنی دار
سرمایه گذار نهادی	۵,۷۳۰۶	۰,۶۲۹۵	بی معنی	-۷,۷۸۰۵	۰,۰۰۰۵	منفی و معنی دار	۲,۴۳۰۵	۰,۰۰۰۸۶	مثبت و معنی دار
ضریب تعیین	۰,۲۸۸۰			۰,۷۰۴۴			۰,۸۰۵۸		
دوربین واتسون	۱,۱۸۳۵			۰,۹۱۵۴			۱,۱۲۸۳		

جدول ۶- نتایج آزمون فرضیه دوم (GMM EGLS)

متغیر	بهره وری سرمایه		سرمایه‌گذاری بالا		سرمایه‌گذاری پایین	
	ضریب	معناداری	نتیجه	معناداری	ضریب	معناداری
عرض از مبدأ	۰,۰۴۳۴	۰,۰۲۳۷	مثبت و معنی‌دار	۰,۰۹۱۴	۰,۰۱۰	مثبت و معنی‌دار
بشردوستی شرکتی	۰,۰۲۲۲	۰,۰۰۰۷	مثبت و معنی‌دار	۰,۰۱۹۱	۰,۰۴۲۳	بی‌معنی
نسبت حسابداران	-۱۵۶۳,۶۱۷	۰,۰۰۱۳	منفی و معنی‌دار	-۲۷۸۰,۴۹۱	۰,۰۰۰۲	منفی و معنی‌دار
نسبت اختراعات	-۵,۰۰۰۵	۰,۰۰۱۷	منفی و معنی‌دار	-۰,۰۰۰۲	۰,۰۰۰۷	منفی و معنی‌دار
نسبت حسابداران * بشردوستی شرکتی	۶۲۳,۹۸۵۷	۰,۰۱۲۲	مثبت و معنی‌دار	۱۳۸,۴۷۱۴	۰,۰۸۸۷۶	بی‌معنی
نسبت اختراعات * بشردوستی شرکتی	۳,۳۰۰۵	۰,۰۱۵۲	مثبت و معنی‌دار	۰,۰۰۰۲	۰,۱۵۰۵	بی‌معنی
جریان نقد عملیاتی	-۱,۹۸۱۰	۰,۱۳۶۸	بی‌معنی	۴,۹۵۱۰	۰,۰۱۰۱	مثبت و معنی‌دار
سود سهام	-۰,۰۰۰۹	۰,۱۸۴۹	بی‌معنی	-۰,۰۰۰۲	۰,۹۱۳۳	بی‌معنی
نسبت بدهی	-۰,۰۰۰۲	۰,۰۹۵۵	بی‌معنی	-۰,۰۰۰۴۴	۰,۰۰۵۰	منفی و معنی‌دار
زیان	۰,۰۰۲۰	۰,۰۰۲۳	مثبت و معنی‌دار	۰,۰۰۸۳	۰,۰۰۱۰	مثبت و معنی‌دار
درصد سهامدار بزرگ	-۵,۳۶۰۵	۰,۰۰۰۳	منفی و معنی‌دار	-۱,۹۴۰۵	۰,۶۲۶۴	بی‌معنی
جلسات هیأت مدیره	-۰,۰۱۰۸	۰,۰۰۰۰	منفی و معنی‌دار	-۰,۰۲۸۰	۰,۰۰۰۰	منفی و معنی‌دار
ارتباط سیاسی	۰,۰۰۳۳	۰,۰۰۰۰	مثبت و معنی‌دار	۰,۰۰۱۵	۰,۱۳۱۹	بی‌معنی
انحراف معیار فروش	-۰,۰۰۱۱	۰,۷۷۶۶	بی‌معنی	-۰,۰۱۱۴	۰,۰۰۰۰	منفی و معنی‌دار
انحراف معیار جریان نقدی	۰,۰۲۵۱	۰,۰۰۷۴	مثبت و معنی‌دار	۰,۰۳۵۱	۰,۰۰۱۱	مثبت و معنی‌دار
مالکیت دولتی	۰,۰۰۴۴	۰,۰۲۶۱	مثبت و معنی‌دار	۰,۰۰۴۸	۰,۱۸۹۴	بی‌معنی
تعداد هیأت مدیره	۰,۰۲۷۶	۰,۱۹۷۹	بی‌معنی	۰,۰۵۹۰	۰,۰۳۰۴	مثبت و معنی‌دار
دارایی مشهود	۰,۰۲۶۴	۰,۰۰۰۰	مثبت و معنی‌دار	۰,۰۲۹۰	۰,۰۰۰۱	مثبت و معنی‌دار
سرمایه‌گذار نهادی	E-051,۰۱-	۰,۵۲۸۵	بی‌معنی	-۰,۰۰۰۱	۰,۰۰۰۰	منفی و معنی‌دار
ضریب تعیین	۰,۳۱۱۸			۰,۶۸۲۱		
دوربین واتسون	۱,۱۷۳۶			۰,۹۸۴۰		
	۰,۴۸۶۹					
	۱,۱۳۸۶					

بحث و نتیجه گیری

در این مطالعه، ما به بررسی رابطه بین بشر دوستی شرکتی و کارایی سرمایه گذاری می پردازیم. مطابق با پیش بینی ما بشردوستی شرکتی با کارایی سرمایه گذاری دارای رابطه مثبت است. نتایج برای اندازه گیری های جایگزین عملکرد و طراحی های مختلف اقتصاد سنجی قوی است. نتایج ما با این مفهوم سازگار است که بشردوستی شرکت ها می تواند برای ایجاد شهرت و تصویر، و کمک به سطح بالاتری از میزان سرمایه گذاری استفاده شود. علاوه بر این، می بینیم که محیط های سازمانی ارتباط بین بشردوستی شرکت ها و کارایی سرمایه گذاری را تعدیل می کنند. نتایج ما نشان می دهد که اثربخشی بشردوستی شرکت ها بر کارایی سرمایه گذاری می تواند با محیط های سازمانی تقویت شود. به طور کلی این مطالعه اسناد شواهد حمایت از این دیدگاه است که معتقدند مدیران سهام شرکت های بشردوستانه به خوبی رفتار می کنند و به کاهش احتمال سرمایه گذاری های ناکارآمد کمک می کند که در نتیجه منجر به افزایش سرمایه گذاری می شود. یافته های ما همسو با نتایج تحقیق چن و همکاران (۲۰۱۸) می باشد. این مطالعه به ادبیات در حال رشد در مورد بشر دوستی شرکت ها و پیامدهای آن برای مدیران و سرمایه گذاران افزوده است. ما بر نقش فزاینده بشردوستی شرکتی در افزایش کارایی سرمایه گذاری تمرکز کرده ایم و شواهدی در مورد پیامدهای مدیریتی بشر دوستانه شرکت ارائه می دهیم. ما همچنین مطالعات قبلی در زمینه کارایی سرمایه گذاری را با شناسایی یک عامل جدید که به طور قابل توجهی با کارایی سرمایه گذاری مرتبط است، گسترش می دهیم. بنابراین، ما مفاهیم مفیدی را برای مدیران و سرمایه گذاران که به شرکت های سرمایه گذاری توجه می کنند، کشف می کنیم. با این حال، هنگام تعمیم یافته باید مشوق بشر دوستی شرکتی برای شرکت ها و زمینه های کارایی سرمایه مورد توجه قرار گیرد.

فهرست منابع

۱. امیدوار، علیرضا. (۱۳۷۸)، کارگاه آموزشی ترویجی ارتقای مسئولیت اجتماعی شرکتهای پیشنیاز اجرای سیاستهای کلی اصل ۲۲، مرکز ترویج مسئولیت اجتماعی شرکتهای، (WWW.CSRIRAN.COM).
۲. ثقفی، علی و معتمدی، مجید. (۱۳۹۰). "رابطه میان کیفیت حسابرسی و کارایی سرمایه‌گذاری در شرکتهای با امکانات سرمایه‌گذاری بالا". **مجله پژوهشهای حسابداری مالی**، شماره ۴، صص ۱۴-۱.
۳. چارلز پی، جونز. (۱۳۸۶). **مدیریت سرمایه‌گذاری**، تهرانی، رضا و نوربخش، عسکر، تهران: انتشارات نشر نگاه دانش.
۴. حساس یگانه، یحیی و همکاران. (۱۳۹۶). "رابطه دقت پیش‌بینی سود با کارایی سرمایه‌گذاری". **فصلنامه علمی-پژوهشی مطالعات تجربی حسابداری مالی**، شماره ۵۴، صص ۶۵-۴۵.
۵. حساس‌یگانه، یحیی و برزگر، قدرت‌اله. (۱۳۹۲). "ارائه‌ی مؤلفه‌ها و شاخص‌های بُعد اجتماعی مسئولیت شرکت‌ها و وضعیت موجود آن در ایران". **فصلنامه مطالعات توسعه اجتماعی فرهنگی**، شماره ۱، صص ۹۳۲-۹۰۲.
۶. حسینی، سید محمود و همکاران. (۱۳۹۴). "تاثیر مسئولیت اجتماعی بشردوستانه بر وفاداری با میانجی‌گری ارزش ویژه برند و شهرت شرکت". **چشم‌انداز مدیریت بازرگانی**، شماره ۲۱، صص ۱۴۱-۱۵۸.
۷. خدائی، محمد و یحیایی، منیره. (۱۳۸۹). "بررسی رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران". **مجله حسابداری مدیریت**، شماره ۵، صص ۱۵-۱.
۸. ستایش، محمدحسین و فعال‌قیومی، علی. (۱۳۹۱). "دوره تصدی حسابرسی، چرخه عمر و کارایی سرمایه‌گذاری‌های بلند مدت شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". **مطالعات حسابداری و حسابرسی**، انجمن حسابداری ایران، دوره ۱، شماره ۴، صص ۵۷-۴۰.
۹. علی‌خانی، راضیه و مروان جوری، مهدی. (۱۳۹۳). "کاربرد تئوریهای افشای اطلاعات زیست محیطی و اجتماعی". **مطالعات حسابداری و حسابرسی**، انجمن حسابداری ایران، دوره ۳، شماره ۹، صص ۵۸-۳۶.
10. Allen, F., J. Qian, and M. Qian. (2005). "Law, finance, and economic growth in China". **Journal of Financial Economics** 77 (1):57-116.
11. Atkinson, L., and J. Galaskiewicz. (1988). "Stock ownership and company contributions to charity". **Administrative science quarterly**: 82-100.
12. Berman, S. L., A. C. Wicks, S. Kotha, and T. M. Jones. (1999). "Does stakeholder orientation matter? The relationship between stakeholder management models and firm financial performance". **Academy of Management Journal** 42 (5):488-506.
13. Biddle, G. C., G. Hilary, and R. S. Verdi. (2009). "How does financial reporting quality relate to investment efficiency?" **Journal of accounting and economics** 48 (2):112-131.

14. Board, T. C. (2012). "Corporate philanthropy in China". www.conferenceboard.org.
15. Brammer, S., and A. Millington. (2008). "Does it pay to be different? An analysis of the relationship between corporate social and financial performance". **Strategic Management Journal** 29 (12):1325-1343.
16. Brown, W. O., E. Helland, and J. K. Smith. (2006). "Corporate philanthropic practices". **Journal of corporate finance** 12 (5):855-877.
17. Campbell, L., C. S. Gulas, and T. S. Gruca. (1999). "Corporate giving behavior and decision-maker social consciousness". **Journal of Business Ethics** 19 (4):375-383.
18. Chen, F., O.-K. Hope, Q. Li, and X. Wang. (2011) a. "Financial reporting quality and investment efficiency of private firms in emerging markets". **The accounting review** 86 (4):1255-1288.
19. Chen, J. C., D. M. Patten, and R. W. Roberts. (2008). "Corporate charitable contributions: A corporate social performance or legitimacy strategy?" **Journal of Business Ethics** 82 (1):131-144.
20. Chen, J., D. Dong, J. Tong, and Y. F. Zhang, (2018) F. "Corporate philanthropy and investment efficiency: Empirical evidence from China". **Pacific-Basin Finance Journal** 51(1): 392-409.
21. Chen, K. C., and H. Yuan. (2004). "Earnings management and capital resource allocation: Evidence from China's accounting-based regulation of rights issues". **The Accounting Review** 79 (3):645-665.
22. Chen, S., Z. Sun, S. Tang, and D. Wu. (2011) b. "Government intervention and investment efficiency: Evidence from China". **Journal of Corporate Finance** 17 (2):259-271.
23. Crane, A., D. Matten, and L. J. b.Spence. (2008). "Corporate Social Responsibility: In a Global Context. In Crane, A., Matten, D., & Spence, L. J. b. (Eds), **Corporate Social Responsibility. Readings and Cases in a Global Context, Routledge, New York, NY**, 3-20.
24. Du, X. (2014). "Is Corporate Philanthropy Used as Environmental Misconduct Dressing? Evidence from Chinese Family-Owned Firms". **Journal of Business Ethics**: 1-21.
25. Firth, M., X. He, O. M. Rui, and T. Xiao. (2014). "Paragon or pariah? The consequences of being conspicuously rich in China's new economy". **Journal of corporate finance** 29:430-448.
26. Gardberg, N. A., and C. J. Fombrun. (2006). "Corporate citizenship: Creating intangible assets across institutional environments". **Academy of management Review** 31(2): 329-346.
27. Godfrey, P. C. (2005). "The relationship between corporate philanthropy and shareholder wealth: A risk management perspective". **Academy of management review** 30 (4):777-798.
28. Huang, F., and J. Rice. (2012). "Firm networking and bribery in China: Assessing some potential negative consequences of firm openness". **Journal of Business Ethics** 107 (4):533-545.

29. Hubbard, R. (1998). "Capital-market imperfections and investment". **Journal of Economic Literature** (36):193-225.
30. Jensen, M. C. (1986). "Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers". **The American Economic Review** 76 (2):323-329.
31. Jia, N. (2014). "Are collective political actions and private political actions substitutes or complements? Empirical evidence from China's private sector". **Strategic Management Journal** 35 (2):292- 315.
32. Khwaja, A. I., and A. Mian. (2005). "Do lenders favor politically connected firms? Rent provision in an emerging financial market". **The Quarterly Journal of Economics** 120 (4):1371-1411.
33. Lev, B., C. Petrovits, and S. Radhakrishnan. (2010). "Is doing good good for you? How corporate charitable contributions enhance revenue growth". **Strategic Management Journal** 31 (2):182-200.
34. Li, J., and C. Qian. (2013). "A study of corporate takeovers in China". **Strategic Management Journal** 34 (4):498-508.
35. Li, X., and X. Liang. (2014). "A CONFUCIAN SOCIAL MODEL OF POLITICAL APPOINTMENTS AMONG CHINESE PRIVATE ENTREPRENEURS". **Academy of Management Journal**: amj. 2012.1067.
36. Lu, T., and H. Sapa. (2009). "Auditor conservatism and investment efficiency". **The accounting review** 84 (6):1933-1958.
37. Markóczy, L., S. Li Sun, M. W. Peng, and B. Ren. (2013). "Social network contingency, symbolic management, and boundary stretching". **Strategic Management Journal** 34 (11):1367-1387.
38. Marquis, C., M. A. Glynn, and G. F. Davis. (2007). "Community isomorphism and corporate social action". **Academy of management review** 32 (3):925-945.
39. Masulis, R. W., and S. W. Reza. (2014). "Agency problems of corporate philanthropy". **Review of Financial Studies**: hhu0 82.
40. Milton, F. (1970). "The social responsibility of business is to increase its profits". **New York Times Magazine** 13:32-33.
41. Orlitzky, M., F. L. Schmidt, and S. L. Rynes. (2003). "Corporate social and financial performance: A metaanalysis". **Organization studies** 24 (3):403-441.
42. Peng, M. W., and J. Q. Zhou. (2005). "How network strategies and institutional transitions evolve in Asia". **Asia Pacific Journal of Management** 22 (4):321-336.
43. Petrovits, C. M. (2006). "Corporate-sponsored foundations and earnings management". **Journal of Accounting and Economics** 41 (3):335-362.
44. Porter, M.E., and M.R. Kramer. (2006). "Strategy and Society: The Link between Competitive Advantage and Corporate Social Responsibility". **Harvard Business Review** 84(12): 78–92.
45. Piotroski, J. D., and T. Zhang. (2014). "Politicians and the IPO decision: The impact of impending political promotions on IPO activity in China". **Journal of Financial Economics** 111 (1):111-136.
46. Prabhala, N., and K. Li. (2007). "Self-selection models in corporate finance". **Handbook of corporate finance: Empirical corporate finance** 1:37.

47. Richardson, S. (2006). "Over-investment of free cash flow". **Review of Accounting Studies** 11 (2-3):159-189.
48. Roberts, M. R., and T. M. Whited. (2013). "Endogeneity in empirical corporate finance". **In Handbook of the Economics of Finance: Elsevier**, 493-572.
49. Subrahmanyam, M. G., D. Y. Tang, and S. Q. Wang. (2017). "Credit default swaps, exacting creditors and corporate liquidity management". **Journal of Financial Economics** 124 (2):395-414.
50. Tan, J., and Y. Tang. (2014). "Donate money, but whose? An empirical study of ultimate control rights, agency problems, and corporate philanthropy in China". **Journal of Business Ethics**: 1-18.
51. Wang, H., J. Choi, and J. Li. (2008). "Too little or too much? Untangling the relationship between corporate philanthropy and firm financial performance". **Organization Science** 19 (1):143-159.
52. Wang, H., and C. Qian. (2011). "Corporate philanthropy and corporate financial performance: The roles of stakeholder response and political access". **Academy of Management Journal** 54 (6):1159-1181.
53. Wokutch, R. E., and B. A. Spencer. (1987). "Corporate saints and sinners: The effects of philanthropic and illegal activity on organizational performance". **California Management Review** 29 (2):62-77.
54. Zhang, M., L. Ma, J. Su, and W. Zhang. (2014). "Do suppliers applaud corporate social performance?" **Journal of Business Ethics** 121 (4):543-557.

تهران، میرداماد، نرسیده به میدان محسنی، خیابان حصاری، نبش کوچه دهم پلاک ۳۴

کد پستی: ۱۵۴۷۷۳۳۹۱۱

تلفن: ۲۲۲۲۷۲۲۱

فکس: ۲۲۹۰۷۶۷۲

وبسایت

www.iaaaar.com

ایمیل

iranianiaa@yahoo.com



Corporate Philanthropy Behavior and Investment Efficiency

Majid Ashrafi¹©

Assistant Professor of Accounting, Ali Abad Katoul Branch, Islamic Azad University, Ali Abad Katoul, Iran

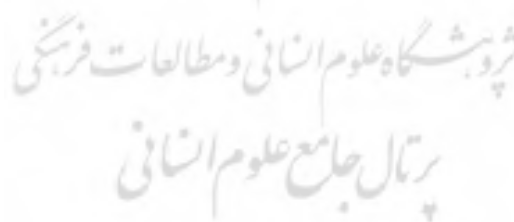
Ebrahim Abbasi (PhD)

Department of Finance, Alzahra University, Tehran, Iran Associate Professor

(Received: 21 April 2020; Accepted: 6 October 2020)

The present study seeks to study corporate philanthropy and investment efficiency. The research approach is applied in terms of purpose and according to the analysis of relations between variables is a descriptive-correlation type. All companies listed on the Tehran Stock Exchange comprise the study population of this study. 100 companies accepted in Tehran Stock Exchange during the period 1392 to 1396 were selected for the sample and were tested using multiple regression equations based on consolidated data. The research findings suggest that there is a positive relationship between corporate philanthropy and investment efficiency. In addition, a positive relationship between philanthropy and investment efficiency is more powerful when it comes to a better corporate environment.

Keywords: Corporate Philanthropy, Investment Efficiency, Organizational Environment.



¹ mjd_ashrafi@aliabadiu.ac.ir © (Corresponding Author)