



مقاله پژوهشی

تاثیر تعدیلی سویه های رفتاری سرمایه گذاران بر رابطه نزدیک بینی مدیر و  
مسئولیت پذیری اجتماعی<sup>۱</sup>

اعظم پوریوسف<sup>۲</sup>

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۳/۰۶/۰۶

تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۰۹/۱۷

چکیده

هدف پژوهش حاضر بررسی تاثیر نزدیک بینی مدیریتی بر مسئولیت اجتماعی شرکتی (CSR) و همچنین تاثیر تعدیل کنندگی سوگیری های رفتاری سرمایه گذاران (رفتار احساسی سرمایه گذار، نزدیک بینی سرمایه گذاران و رفتار گله داری) بر رابطه نزدیک بینی مدیریتی بر مسئولیت اجتماعی شرکتی است. از آنجا که تعهدات اجتماعی، معمولاً مزایای بلندمدتی دارد؛ نزدیک بینی مدیریتی ممکن است بر عملکرد اجتماعی شرکت تاثیر بگذارد. علاوه بر این، از آنجا که تصمیمات مدیریت تحت تاثیر رفتار سرمایه گذار است، انتظار می رود سوگیری های رفتاری سرمایه گذاران بر رابطه بین نزدیک بینی مدیریتی و مسئولیت اجتماعی شرکتی تاثیر بگذارد. فرضیه های پژوهش برای نمونه ای متشکل از ۱۴۳ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، طی سالهای ۱۳۹۱ تا ۱۴۰۰ آزمون شدند. نتایج نشان می دهد که نزدیک بینی مدیریتی تاثیر منفی بر امتیاز مسئولیت اجتماعی شرکتی دارد و تورش های رفتاری سرمایه گذاران شامل رفتار احساسی، نزدیک بینی بازار و رفتار گله داری این رابطه منفی را تقویت می کند. با توجه به نتایج پژوهش حاضر می توان نتیجه گرفت مدیران نزدیک بین، برای راضی نگه داشتن سهامداران و حفظ وجهه شرکت در بازار، بر بهبود عملکرد کوتاه مدت، سودآوری و قیمت جاری سهام تاکید دارند و بنابراین، تمایل کمتری به مشارکت در مسئولیت های اجتماعی دارد؛ زیرا این مشارکت در کوتاه مدت هزینه هایی به شرکت تحمیل می کند؛ ولی منافع آن در عملکرد بلندمدت شرکت نمایان می شود. همچنین، اگر سهامداران شرکت، احساسی، توده وار و نزدیک بین باشند، امتناع مدیران نزدیک بین از مشارکت در مسئولیت های اجتماعی بیشتر می شود.

**واژگان کلیدی:** مسئولیت اجتماعی شرکتی، نزدیک بینی مدیریتی، رفتار احساسی سرمایه گذار، نزدیک بینی سرمایه گذاران و رفتار گله داری.

**طبقه بندی موضوعی:** G14, N25, M41, M49

## مقدمه

پژوهش حاضر بررسی می‌کند آیا نزدیک‌بینی مدیر بر مشارکت‌های اجتماعی شرکت تاثیر می‌گذارد و نقش تورش‌های رفتاری سرمایه‌گذاران در این ارتباط چیست. دیدگاه کوتاه‌مدت سرمایه‌گذاران، تاکید آن‌ها به سودآوری فعلی شرکت را به دنبال دارد. این امر باعث کاهش قیمت سهام شرکت‌هایی می‌شود که سود جاری کمی دارند (تانگ و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۱۵). از طرفی بخش قابل ملاحظه‌ایی از عملکرد مدیریت شرکت، توسط سودآوری و به ویژه قیمت سهام شرکت مورد سنجش قرار می‌گیرد. از این رو، یکی از نگرانی‌ها و دغدغه‌های مدیریت، بهبود عملکرد کوتاه‌مدت، سودآوری و قیمت جاری سهام شرکت می‌باشد. مدیران به دلیل ارتباطات و تجربه کاری مشترک، از مدل ذهنی مشترکی در فرآیند تفکر استراتژیک استفاده می‌کنند. لذا این نگرانی‌های ذهنی سبب می‌شود که مدیران به جای تمرکز بر اهداف و برنامه‌ریزی‌های بلندمدت و سرمایه‌گذاری‌های مناسب در این خصوص (همچون فعالیت‌های تحقیق و توسعه، بازاریابی‌های بلندمدت)، بر اهداف کوتاه‌مدت (سودآوری جاری) تمرکز نمایند که به این حالت اصطلاحاً نزدیک‌بینی مدیریت گفته می‌شود.

نظریه رفتاری نیز بر اهمیت مشخصات روان‌شناختی، برای درک بهتر تصمیم‌های راهبردی مدیریت شرکت تاکید می‌کند (بن‌محمد و شهاتا<sup>۲</sup>، ۲۰۱۷). یکی از تصمیم‌های راهبردی که امروزه تبدیل به مزیت رقابتی پایدار برای شرکت‌ها شده و در بلندمدت سودآوری آن‌ها را بهبود می‌بخشد، مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکتی (CSR) است (گریفین و ماهونی<sup>۳</sup>، ۱۹۹۷). در این خصوص نظریه رفتاری تصریح می‌کند مدیران نقش مهمی در روند تصمیم‌گیری داشته و از این رو ویژگی‌های آن‌ها بر مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکتی نیز اثر می‌گذارد (فانگ و همکاران<sup>۴</sup>، ۲۰۲۰). لذا شناسایی ریشه‌های رفتاری و اقدام‌ها و سازوکارهای کنترلی رفتارهای روان‌شناختی مدیران از جمله نزدیک‌بینی بدلیل تاثیرات اجتماعی آن از اهمیت برخوردار است. از آنجاییکه در ایران جای خالی قانون برای نهادینه سازی و یکپارچه‌سازی مسئولیت اجتماعی احساس می‌شود و اجرای مسئولیت اجتماعی در شرکت‌ها نهادینه نشده و تعریف درستی از این موضوع وجود ندارد، لذا کسب شناخت و بررسی عوامل احتمالی که می‌تواند در میزان اجرای اقدامات مسئولیت اجتماعی شرکت به طور مستقیم و یا غیر مستقیم تاثیر گذار باشد ضرورت دارد.

- 
1. Tang, Sutarso, Ansari and et al.
  2. Ben Mohamed & Shehata
  3. Griffin & Mahon
  4. Fung, Qiao, Yau & Zeng



پژوهش‌های قبلی اثرات نزدیک‌بینی مدیریتی بر عملکرد مالی در زمان رکود اقتصادی (میزیک و جاکوبسون<sup>۱</sup>، ۲۰۰۷)؛ تصمیم‌های سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاران (هانگ و همکاران<sup>۲</sup>، ۲۰۱۳)؛ استراتژی شرکت (ریدج و وایت<sup>۳</sup>، ۲۰۱۴)؛ کاهش سرمایه‌گذاری در طرح‌های تحقیق و توسعه (اکونومو و همکاران<sup>۴</sup>، ۲۰۱۸)؛ کیفیت گزارشگری مالی (کرافت و همکاران<sup>۵</sup>، ۲۰۱۸)؛ ارزش شرکت (میزیک<sup>۶</sup>، ۲۰۱۰)؛ سرمایه‌گذاری (لادیکا و ساتنر<sup>۷</sup>، ۲۰۱۸) و ... را نشان داده است. با این حال، تاثیر نزدیک‌بینی مدیریتی بر مسئولیت اجتماعی و بررسی نقش احتمالی تورش‌های رفتاری، به عنوان یک شکاف پژوهشی تاکنون مورد بررسی قرار نگرفته است.

مسئله اصلی پژوهش حاضر این است که آیا مشارکت در فعالیت‌های اجتماعی شرکت‌ها، تحت تاثیر نزدیک‌بینی مدیر قرار می‌گیرد؟

رفتار نزدیک بینانه مدیران و بالطبع تاثیر آن بر فعالیت‌های شرکت از جمله مسئولیت‌های اجتماعی شرکت‌ها، ممکن است تحت تاثیر رفتارهای سرمایه‌گذاران باشد. از جمله سوگیری و تورش‌های رفتاری بازار که احتمال دارد تاثیر قابل توجهی بر تمایل مدیران به افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی و قدم نهادن در این وادی باشد، رفتار توده‌وار، رفتار احساسی و نزدیک‌بینی بازار سرمایه‌گذاران می‌باشد که در پژوهش حاضر مورد توجه قرار گرفته است. مساله دوم پژوهش حاضر این است که آیا تاثیر نزدیک‌بینی مدیر بر مشارکت شرکت‌ها در فعالیت‌های اجتماعی، تحت تاثیر تورش‌های رفتاری سرمایه‌گذاران (رفتار احساسی، رفتار توده‌وار و نزدیک‌بینی بازار) است؟

درک نتایج این پژوهش می‌تواند به سرمایه‌گذاران کمک کند تا استراتژی‌های سرمایه‌گذاری خود را بهتر اتخاذ نمایند؛ همچنین مدیران شرکت‌ها را قادر می‌سازد تا تاثیرهای افق تصمیم‌گیری و عوامل مخرب روان‌شناختی را در حوزه مالی بهتر درک کنند و به دانشگاهیان در شناخت و تعیین بهتر مسئولیت‌پذیری اجتماعی و عواملی که در ویژگی‌های شخصیتی دخیل می‌باشند، کمک می‌کند. همچنین یافته‌های پژوهش حاضر موجب گسترش ادبیات مالی، به خصوص در زمینه روان‌شناسی مالی می‌شود؛ زیرا، نزدیک‌بینی یکی از ویژگی‌های شخصیتی رفتاری مدیران هست که در حوزه مالی هم جایگاه ویژه‌ای دارد و می‌تواند پیامدهای سنگینی برای شرکت به همراه داشته باشد.

دانش‌افزایی پژوهش حاضر از چند جنبه قابل بحث است. اول، متون و شواهد تجربی در خصوص مسئولیت‌پذیری اجتماعی و نزدیک‌بینی مدیر را توسعه می‌دهد. دوم، اولین مطالعه‌ای است که تاثیر نزدیک‌بینی بر مسئولیت‌پذیری اجتماعی را بررسی نموده است و شواهدی درباره تاثیر نزدیک‌بینی بر

1. Mizik, and Jacobson
2. Hung, Jing and Wang
3. Ridge and White
4. Economou, Hassapis and Philippas
5. Kraft, Rahul and Mohan
6. Mizik
7. Ladika and Sautner



مسئولیت‌پذیری اجتماعی و تأثیر تورش‌های رفتاری سرمایه‌گذاران بر این رابطه در شرکت‌های ایرانی ارائه می‌دهد.

## مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش

### نزدیک‌بینی مدیریت

نزدیک‌بینی شکلی از سوگیری یا پیش‌داوری پایدار است که در رابطه با دید افراد و سازمان‌ها به دنیا ثابت شده است و بر اصولی با عقلانیت محدود و اختلالات عملکرد یادگیری متکی بوده و نشان‌دهنده نگاه محدود نسبت به قابلیت‌های سازمانی، نیروهای زیست‌محیطی و استراتژی‌های شرکت است (چوی و یون<sup>۱</sup>، ۲۰۲۰). داک و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۱۱) نشان داد که نزدیک‌بینی مدیریتی منعکس‌کننده اقدامات فرصت‌طلبانه‌ی مدیران است که در جهت منافع سهامداران نیست. کراگ<sup>۳</sup> (۲۰۱۵) نیز نشان داد نزدیک‌بینی مدیران در بازارهای سرمایه‌کارا در دو حالت آشکار می‌شود. حالت اول، مدیران در ارزیابی سرمایه‌گذاری‌ها برخی از نگرانی‌های مربوط به قیمت سهام در کوتاه‌مدت را در نظر بگیرند. حالت دوم، در زمینه مخارج سرمایه‌ایی عدم‌تقارن اطلاعاتی قابل توجهی بین مدیران و سرمایه‌گذاران وجود داشته باشد. زو و همکاران<sup>۴</sup> (۲۰۱۶) نیز اتکای غیر منطقی استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی بر اعداد گزارشات مالی را انگیزه‌ایی برای نزدیک‌بینی مدیران و موجبات گزارش‌دهی اشتباه و عملکرد پایین آنان می‌داند. در خصوص پیامدهای نزدیک‌بینی مدیریت نیز پژوهش‌های متعددی انجام شده است. آسکر و همکاران<sup>۵</sup> (۲۰۱۰) دریافتند اغلب مدیران در واکنش به فشار بازار، پروژه‌هایی را انتخاب می‌کنند که ممکن است سودهای کوتاه‌مدت را به حداکثر برساند. میزیک و جاکوبسون (۲۰۰۷) توجه خود را به کاهش هزینه‌های بازاریابی شرکت‌ها معطوف کردند و دریافتند که شرکت‌های درگیر نزدیک‌بینی مدیریت، در زمان رکود اقتصادی، عملکرد مالی بسیار پایین‌تری نسبت به سایر شرکت‌ها دارند. کرافت و همکاران (۲۰۱۸) نشان دادند رفتار نزدیک‌بینانه مدیران باعث کاهش سطح سرمایه‌گذاری آتی می‌شود و بر کیفیت گزارشگری مالی تأثیرگذار است.

### مسئولیت‌پذیری اجتماعی

حرکت در مسیر مسئولیت اجتماعی، هسته اصلی چشم‌انداز بلندمدت شرکت بوده که به‌سوی تعادل بین مسئولیت‌های مختلف اقتصادی، حقوقی، اخلاقی و اجتماعی شرکت پیش می‌رود (لی و همکاران<sup>۶</sup>، ۲۰۱۹)، و افشای آن استراتژی شرکت برای توضیح فرایند انجام کسب‌وکار به عنوان عضوی از جامعه

1. Choi and Yoon
2. Dyck, Lins, Roth and Wagne
3. Krueger
4. Xu, Ramiah, Moosa and Davidson
5. Asker, Farre-Mensa and Ljungqvist
6. Li, Wang and Wu

اجتماعی به تعداد زیادی از ذینفعان از جمله سرمایه‌گذاران می‌باشد (لی و همکاران، ۲۰۲۲)، که در نهایت تداوم شرکت، پایداری توسعه و موفقیت شرکت‌ها در بلندمدت را به دنبال دارد (وو و چن، ۲۰۲۲). مسئولیت اجتماعی را می‌توان به عنوان ملاحظه و توجه به دیگران تعریف کرد که شامل نوعی از اقدامات اخلاقی نسبت به افراد و محیط طبیعی است که از سطح التزام به مقررات قانونی فراتر می‌رود (هادسون و همکاران، ۲۰۲۰).

پژوهشهای زیادی جهت کشف عوامل تعیین‌کننده، پیامدهای مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکتی و ابعاد آن انجام شده است (عباس‌زاده و همکاران، ۱۴۰۱؛ فو و همکاران، ۲۰۱۹؛ ایگل‌سیاس و همکاران، ۲۰۲۰؛ باتیستی و همکاران، ۲۰۲۲؛ وو و چن، ۲۰۲۲). برخی مطالعات نیز بر روی اقدامات شرکتی تمرکز دارند که به سهامداران آسیب می‌زند و ناشی از علایق مدیران است (بارنا و رابین، ۲۰۱۰)؛ یا اینکه تمرکز آن‌ها بر ذینفعانی به جز سهامداران است و از طریق سرمایه‌گذاری زیاد بر مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکتی می‌خواهند به آن‌ها دست یابند (ال‌گول و همکاران، ۲۰۱۱). هونگ و همکاران (۲۰۱۶) تلاش کردند تا ماهیت شرکت‌هایی که قراردادهایی مبتنی بر مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکتی را انتخاب می‌کنند مورد بررسی قرار دهند. آن‌ها در مطالعه خود ادعا دارند که قراردادهای مبتنی بر مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکتی، بیشتر مورد علاقه سهامداران است و مدیران چندان به این نوع از قراردادهای علاقه‌ای نشان نمی‌دهند.

#### رابطه نزدیک‌بینی و مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکتی

نگرش فکری حاکم بر تصمیمات یک مجموعه، تحت تاثیر فلسفه فکری مدیران آن است. پژوهشهای تجربی در چارچوب ادبیات مالی رفتاری نشان می‌دهد که عوامل احساسی و خطای شناختی مانند نزدیک‌بینی نقش محوری در فرآیند تصمیم‌گیری دارند و افراد در تفکرات خود دچار خطای سیستماتیک می‌شوند (بن محمد و همکاران، ۲۰۱۴). این خطای شناختی سبب ایجاد شکاف عمیقی از تضاد و تعارض منافع بین مدیران و جامعه می‌گردد، که افزایش ریسک را در پی خواهد داشت (ژیانگ و همکاران، ۲۰۲۱). مدیران می‌بایست نسبت به گروه‌های خاصی که روی سازمان تاثیر می‌گذارند یا می‌توانند روی منافع و اهداف سازمان موثر باشند، احساس مسئولیت نمایند. این مسئولیت‌پذیری در قبال مسائل اجتماعی از عناصر اصلی توسعه پایدار محسوب می‌شود که هر بنگاه اقتصادی باید آن را رعایت نماید (تای، ۲۰۲۲).

1. Wu & Chen
2. Hudson, Yan and Zhang
3. Fu, Tang and Yan
4. Iglesias, Markovic, Bagherzadeh and Singh
5. Battisti, Nirino, Leonidou & Thrassou
6. Barnea and Rubin
7. El Ghouli, Guedhami, Kwok and Mishra
8. Hong, Li and Minor
9. Xiang, Chen, Jones and Xia
10. Tai

در محیط‌های رقابتی و بازارهای کارا، مدیران با احتمال کمتری منابع شرکت را در راه رسیدن به اهداف منفعت‌جویانه خود صرف می‌کنند و این رقابت سبب عملکردهای پایدار و اجتماعی در شرکت می‌شود (ان جی و رضایی<sup>۱</sup>، ۲۰۱۵). اما زمانیکه بازارها ناکارا باشند، انگیزه‌هایی همچون پاداش، مقررات گریزی، حفظ جایگاه شغلی و ... محرکی قوی برای مدیران نزدیک‌بین می‌شود تا در جهت منافع خویش و حتی در تضاد با منافع سایر گروه‌ها تمایلی به انجام فعالیت‌های اجتماعی نداشته باشند. مدیران کوتاه‌بین معمولاً از هر اقدامی که مانع از دستیابی حداکثری به منافع کوتاه‌مدت آن‌ها گردد، صرف نظر می‌نمایند و این در حالی است که معمولاً نتایج و منافع ایفای مسئولیت اجتماعی در بلندمدت آشکار می‌شود. لذا در تضاد با سیاست‌ها و اهداف مدیران کوتاه‌بین می‌باشد. از سویی تئوری محدودیت منابع نشان می‌دهد که مقدار کل منابع در اختیار شرکت‌ها همیشه در طول یک دوره معین محدود است. بنابراین، زمانی که یک شرکت منابع خاصی را در رویه‌های کوتاه‌مدت غیرمرتبط با مسئولیت‌پذیری اجتماعی سرمایه‌گذاری می‌کند، ناگزیر مخارج آن برای مشارکت اجتماعی را مختل می‌کند. بسیاری از مطالعات این استنباط را تایید می‌کنند و نشان می‌دهند محدودیت‌های مالی معمولاً با پاسخ منفی مسئولیت‌پذیری اجتماعی مرتبط هستند (آدامز و هاردویک<sup>۲</sup>، ۱۹۹۸؛ هونگ و همکاران<sup>۳</sup>، ۲۰۱۲؛ چان و همکاران<sup>۴</sup>، ۲۰۱۷). در این راستا پژوهش‌هایی نظیر چو و همکاران<sup>۵</sup> (۲۰۱۳)، رضایی و ان جی (۲۰۱۵) و لادیکا و ساتنر، (۲۰۱۶) نشان می‌دهند که اولویت‌های شخصی و تعصبات رفتار مدیریتی از جمله نزدیک‌بینی، کاهش کارایی عملکرد بلندمدت را به دنبال دارد. پژوهش‌های تجربی نشان می‌دهد نزدیک‌بینی مدیر در مواردی از جمله کاهش سرمایه‌گذاری در پروژه‌های بلندمدت و حوزه‌های تحقیق و توسعه (چینتراکارن و همکاران<sup>۶</sup>، ۲۰۱۶)، آموزش کارکنان و تبلیغات (چاکرابورتی و گریول<sup>۷</sup>، ۲۰۱۶) و سرمایه‌گذاری بیش از حد در پروژه‌های کوتاه‌مدت یا انتخاب پروژه‌های خاص (آگنیهورتری و باتتاجاریا<sup>۸</sup>، ۲۰۲۱)؛ خود را نشان می‌دهد. در مطالعه‌ای، مدیران اعتراف کردند که بیشتر پروژه‌های بازاریابی و تحقیق و توسعه را برای دستیابی به درآمدهای کوتاه‌مدت و تأثیر مستقیم بر قیمت سهام قربانی می‌کنند (گراهام و همکاران<sup>۹</sup>، ۲۰۰۵).

#### تأثیر تورش‌های رفتاری بر رابطه نزدیک‌بینی و مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکتی

تئوری کارایی بازار سرمایه بر اساس فرض عقلایی بودن سرمایه‌گذار بنا شده که اختلالات بازار سرمایه ناشی از غیر منطقی رفتار کردن سرمایه‌گذاران سبب گردیده پژوهش‌های متعددی در حوزه مالیه رفتاری به

1. Ng and Rezaee
2. Adams and Hardwick
3. Hong, Shuting and Meng
4. Chan, Chou and Lo
5. Cho, Lee and Pfeiffer
6. Chintrakarn, Jiraporn, Sakr, Lee
7. Chakravarty and Grewal
8. Agnihotri and Bhattacharya
9. Graham, Harvey and Rajgopal

بررسی رفتار سرمایه‌گذاران بپردازند. طبق باکر و همکاران<sup>۱</sup> (۱۹۷۷)، سرمایه‌گذاران در حین تصمیم‌گیری در مورد سرمایه‌گذاری رفتار منطقی ندارند. در نتیجه، برخی از سوگیری‌ها مانند گله‌داری، لنگر انداختن و اجتناب از ضرر بر پاسخ سرمایه‌گذاران فردی در هنگام تصمیم‌گیری تأثیر می‌گذارد. شیلر<sup>۲</sup> (۱۹۸۴) رفتار معاملاتی سرمایه‌گذاران را به دو گروه رفتار آگاهانه و رفتار اخلاص‌گری دسته‌بندی می‌کند. تصمیمات سرمایه‌گذاران اخلاص‌گر، مبتنی بر شایعات و رفتار دیگران است. شلايفر و سامرز<sup>۳</sup> (۱۹۹۰) تصمیمات سرمایه‌گذاران اخلاص‌گر را متأثر از تورش‌های سیستماتیک، احساسات، توهم و تمایلات ذهنی برشمرده‌اند. شریفی و همکاران (۱۴۰۱) به تأثیر منبع کنترل درونی سرمایه‌گذاران با توجه به درجه ریسک‌پذیری آنها در رفتار تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران اشاره نموده است. در پژوهش گل اراضی و پیری (۱۴۰۱) نیز تأثیر احساسات سرمایه‌گذاران بر نوسانات قیمت سهام تأیید شده است.

تمرکز الگوهای مالی رفتاری بر خطاهای شناختی و انحراف نظریات سرمایه‌گذاری است. در خصوص تورش‌های رفتاری در پژوهش حاضر سه متغیر رفتار احساسی، رفتار توده‌وار و نزدیک‌بینی بازار سرمایه‌گذاران مدنظر می‌باشد. منشا این تورش‌های رفتاری در بازار سرمایه ناشی از نبود شفافیت اطلاعاتی، عدم تقارن اطلاعاتی، نبود قوانین و مقررات با پشتوانه اجرایی، صادق نبودن مقررات، توسعه نیافتگی، الگوی فرهنگی جامعه، نبود الزام افشای اطلاعات و جلب اطمینان سرمایه‌گذاران، نبود تحلیل کارشناسانه و در نهایت نبود کارایی و کم عمق بودن بازار سرمایه است.

پژوهشهای گوناگون تأثیرات گرایش‌های احساسی سرمایه‌گذاران در بازارهای مالی در شرایط مختلف را بررسی و تأیید کردند (هنگل برات و همکاران<sup>۴</sup>، ۲۰۰۹؛ وو و همکاران، ۲۰۱۰؛ کیم و همکاران<sup>۵</sup>، ۲۰۱۲؛ چن و همکاران، ۲۰۱۷؛ چوی و همکاران، ۲۰۲۱). از آنجایی که پدیده‌ی رفتار احساسی سرمایه‌گذاران به عنوان یکی از تورش‌های رفتاری بازار سرمایه، به نوسانات غیرمنطقی و زیاد بازده سهام اشاره دارد (آن و ژانگ<sup>۶</sup>، ۲۰۱۳ و کالن و فانگ<sup>۷</sup>، ۲۰۱۵)؛ این شواهد از رفتارهای احساسی سرمایه‌گذاران نزدیک‌بین حمایت می‌کند و سرمایه‌گذاران با دخالت دادن احساسات، اثرات مقطعی در قیمت سهام و رویکردهای عجولانه و نزدیک‌بینانه مدیران خواهند داشت. بر اساس این شواهد و استدلال‌ها انتظار می‌رود چنین انحرافی، رابطه نزدیک‌بینی مدیر و فعالیت‌های مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکتی را تعدیل نماید.

رفتار گله‌ایی به عنوان یک تورش رفتاری، در بازارهای مالی کنونی و همچنین ادبیات بازار سرمایه و مالی رفتاری مفهومی کاملاً پذیرفته شده است (هوانگ و سالمون<sup>۸</sup>، ۲۰۰۴). رفتار گله‌ای می‌تواند ناشی

1. Baker, Hargrove and Haslem
2. Shiller
3. Shleifer and Summers
4. Hengelbrock, Theissen and Westheide
5. Kim, Park and Wier
6. An and Zhang
7. Callen and Fang
8. Hwang and Salmon



از نحوه انتقال اطلاعات و هزینه‌های اعتبار (هوانگ و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۲۱)، وجود اطلاعات کمیاب و نامتقارن، عدم اطمینان و بهره‌مندی از نقدینگی بیشتر (دو<sup>۲</sup>، ۲۰۰۴ و مرلی و روگر<sup>۳</sup>، ۲۰۱۳)، افزایش حجم معاملات (جلاسی و بن‌سیدا<sup>۴</sup>، ۲۰۱۴) هزینه و زمان پردازش اطلاعات (فررولا و مالور<sup>۵</sup>، ۲۰۲۱)، رویدادهای قوی سیاه و احساسات بازار همراه آن (هوانگ و همکاران، ۲۰۲۱)، نوسانات زیاد بازار و فشار اجتماعی باشد. شواهد تجربی قابل ملاحظه‌ایی از تاثیر رفتار گله‌ایی بر کارایی و شفافیت اطلاعاتی بازار سرمایه موجود است. از آنجایی‌که غالب سرمایه‌گذاران دارای رفتار توده‌وار، از دانش و آگاهی کمی برخوردارند و بدنبال سودهای کوتاه‌مدت می‌باشند، مدیران تحت فشار، مجبورند هزینه‌های داوطلبانه اجتماعی را جهت بهبود معیارهای مالی سنجش عملکرد خود در کوتاه‌مدت حذف و یا کاهش دهند. از طرفی برخی مدیران، رفتار توده‌وار و ناآگاهی سرمایه‌گذاران را فرصتی جهت منافع سودجویانه خود می‌دانند و با ارتقاء معیارهای عملکرد کوتاه‌مدت و حذف بسیاری از هزینه‌های اختیاری و تحریک سهامداران و سرمایه‌گذاران، آن‌ها را بیشتر به سوی رفتار توده‌وار سوق می‌دهند و از طریق این عدم‌تقارن اطلاعاتی از بسیاری مزایای کوتاه‌مدت و فرصت‌طلبانه جهت مواردی همچون تامین مالی و افزایش سرمایه از طریق سرمایه‌گذاران و نوسانات قیمتی سهام خود و معاملات داخلی سهام خود بهره می‌برند (یی و یانگ<sup>۶</sup>، ۲۰۱۹). پدیده‌ی رفتار گله‌ایی سرمایه‌گذاران به عنوان یکی از تورش‌های رفتاری بازار سرمایه، به نوسانات غیرمنطقی و زیاد بازده سهام منجر می‌شود؛ انتظار می‌رود که رابطه نزدیک‌بینی مدیر و فعالیت‌های اجتماعی شرکتی را تعدیل نماید.

پژوهش‌هایی نظیر ریچ و همکاران (۲۰۱۴) پدیده نزدیک‌بینی بازار را ناشی از دیدگاه افراد و رفتار آنان دانسته و تاثیر آن را بر نوع تصمیمات مورد توجه قرار داده‌اند. نزدیک‌بینی سرمایه‌گذاران منجر به تغییر رفتار مدیریت شرکت شده و شرکت به جای تمرکز و برنامه‌ریزی جهت ارتقاء عملکرد بلندمدت، بر عملکرد جاری و کوتاه‌مدت تمرکز نمایند. بورس‌های اوراق بهادار جهان در سال‌های اخیر تحت تاثیر این نابهنجاری‌های رفتاری سرمایه‌گذاران و تصمیمات واکنشی مدیران نزدیک‌بین قرار گرفته و می‌توان آن را از جمله دلایل نوسانات زیاد در بازارهای مالی دانست (کریمرز و همکاران<sup>۷</sup>، ۲۰۲۰). این دسته از نابهنجاری‌ها و تورش‌های رفتاری ممکن است بر دیدگاه مدیریت نیز تاثیرگذار باشد، زیرا در چنین شرایطی مدیران جهت برآوردن توقعات سرمایه‌گذاران، گرایش به اهداف کوتاه‌بینانه بیشتری داشته که در بلندمدت احتمالاً منجر به ریزش قیمت سهام خواهد شد (آدامز و همکاران<sup>۸</sup>، ۲۰۱۵) که در نتیجه تمایل آنان به روش‌هایی نظیر مدیریت سود افزایش و مشارکت در اقدامات اجتماعی به علت هزینه این مشارکت‌ها در کوتاه‌مدت برای سازمان، کاهش می‌یابد. از آنجایی که نزدیک‌بینی بازار سرمایه و تاکید سرمایه‌گذاران بر معیارهای

1. Hwang, Rubesam, and Salmon
2. Dow
3. Merli and Roger
4. Jlassi and BenSaida
5. Ferreruela and Mallor
6. Yi and Yang
7. Cremers, Pareek and Sautner
8. Edmans, Fang and Lewellen





مالی و کوتاه‌مدت، نزدیک‌بینی مدیران و تاکید مدیران بر اهداف کوتاه‌مدت را به دنبال دارد، انتظار می‌رود که نزدیک‌بینی سرمایه‌گذاران یا اصطلاحاً نزدیک‌بینی بازار رابطه‌ی نزدیک‌بینی مدیر و فعالیت‌های اجتماعی شرکتی را تعدیل کند.

### فرضیه‌های پژوهش:

نزدیک‌بینی مدیر بر فعالیت‌های مرتبط با مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکتی تاثیر منفی و معنی‌داری دارد. رفتار احساسی سهام‌داران، رابطه نزدیک‌بینی مدیر و فعالیت‌های مرتبط با مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکتی را برجسته می‌کند. رفتار گله‌ایی سهام‌داران، رابطه نزدیک‌بینی مدیر و فعالیت‌های مرتبط با مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکتی را برجسته می‌کند. نزدیک‌بینی بازار، رابطه نزدیک‌بینی مدیر و فعالیت‌های مرتبط با مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکتی را برجسته می‌کند.

### روش پژوهش

پژوهش حاضر از نظر فرآیند اجرا (نوع داده‌ها)، کمی؛ از نظر نتیجه اجرا، کاربردی؛ از نظر هدف اجرا، پژوهشی- تحلیلی؛ از نظر منطق اجرا، قیاسی- استقرایی و از نظر زمانی، پس‌رویدادی است. داده‌ها به روش سندکاوی و از طریق نرم‌افزار ره‌آورد نوین و مطالعه صورت‌های مالی حسابرسی شده شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران جمع‌آوری شده است. جهت تجزیه و تحلیل آماری متغیرها، از نرم‌افزارهای ایویوز و استتا استفاده گردید.

جامعه آماری پژوهش حاضر، کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار ایران در سال‌های ۱۳۹۱ تا ۱۴۰۰ است و نمونه به روش حذف نظام‌مند انتخاب شده است. به این صورت که شرکت‌های که سال مالی آنها منتهی به ۲۹ اسفند نبود، تغییر فعالیت یا سال مالی داشتند، جزء فعالیت‌های خاص (بیمه، بانک و هلدینگ و سرمایه‌گذاری) بودند و نقض اطلاعات مورد نیاز برای محاسبه متغیرهای پژوهش داشتند، حذف شدند. در نهایت، ۱۴۳ شرکت باقی ماند. از این رو حجم نهایی نمونه شامل ۱۴۳۰ سال- شرکت می‌باشد.

### مدل و متغیرهای پژوهش

برای بررسی فرضیه‌های پژوهش از مدل رابطه (۱) متأثر از پژوهش چن و لین (۲۰۱۳) استفاده می‌شود؛

$$CSRI_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Myopia_{i,t} + \beta_2 Investors Myopici,t + \beta_3 SENT_{i,t} + \beta_4 Hi,t + \beta_5 (Myopia_{i,t} * Investors Myopici,t) + \beta_6 (Myopia_{i,t} * SENT_{i,t}) + \beta_7 (Myopia_{i,t} * Hi,t) + \sum \alpha_t year + \sum \alpha_t ind + \sum \alpha_t cont + \varepsilon_{i,t} \quad \text{رابطه (۱)}$$

که در آن CSR، امتیاز شرکت برای مشارکت در فعالیت‌های اجتماعی است. Myopia، نزدیک‌بینی مدیر و یک متغیر ساختگی است؛ به این صورت که اگر بر اساس مدل شناسایی این متغیر، به عنوان شرکت با مدیریت نزدیک‌بین شناسایی شود به این متغیر مقدار یک و در غیر این صورت مقدار صفر اختصاص داده می‌شود. SENT، رفتار احساسی سرمایه‌گذار؛ Investors Myopic، نزدیک‌بینی سرمایه‌گذاران و H، رفتار گله‌ایی است که به صورت تعاملی وارد مدل شده‌اند.  $\sum \alpha_t year$  و  $\sum \alpha_t ind$  برای کنترل سال و صنعت به مدل اضافه شده است. در دوره‌هایی که وضعیت کلان اقتصادی مناسب است، ممکن است شرکت‌ها بیشتر در فعالیت اجتماعی سرمایه‌گذاری کنند (بارنت و سالمون، ۲۰۱۲). همچنین بدلیل اینکه در رابطه با نیازهای شرکت، نیازهای ذینفعان و نیازهای گزارشگری الزامی، تفاوت‌هایی بین صنایع مختلف وجود دارد و تأثیرات زیست محیطی و اجتماعی از صنعتی به صنعت دیگر بسیار متفاوت است (گاتری و همکاران، ۲۰۰۸)؛ بنابراین از متغیرهای ساختگی سال و صنعت به منظور کنترل چنین اثراتی استفاده می‌شود و  $\sum \alpha_t cont$  متغیرهای کنترل هستند.

### متغیرها و نحوه اندازه‌گیری

#### متغیر وابسته- مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکتی

برای سنجش مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها بر اساس مطالعاتی نظیر لانیس و ریچاردسون (۲۰۱۵) از شش بعد مشتریان، کارکنان، محیط زیست، جامعه، سهامداران و حاکمیت شرکتی استفاده می‌شود. این ابعاد که در جدول ۱ ارائه شده است، منعکس‌کننده‌ی توجه شرکت به ذینفعان کلیدی‌اند که تأثیر شایان توجهی بر راهبرد شرکت دارند. در نهایت پس از تعیین عدد برای هر سال شرکت، بعد توانایی حاکمیت شرکتی (CGOV) به شرح رابطه ۲ محاسبه می‌شود:

$$Gindex = \frac{\sum_{j=1}^m d_j}{\sum_{j=1}^n H_j} \quad \text{رابطه (۲)}$$

در این رابطه  $\sum d_j$  بیانگر کلیه اقلامی است که امتیاز یک گرفته‌اند و  $\sum H_j$  بیانگر کلیه اقلامی است که امتیاز یک یا صفر در مورد آنها لحاظ شده است. به این ترتیب، در مورد هر شرکت شاخص توانایی حاکمیت اندازه‌گیری شده و در دامنه صفر تا یک قرار می‌گیرد.

نهایتاً برای رتبه‌بندی مشارکت شرکت‌ها در مسئولیت اجتماعی از الگوی رتبه‌بندی پنجگانه استفاده می‌شود. به این صورت که داده‌های هر بعد، به ازای هر سال-شرکت به پنج طبقه تقسیم و اعداد هر سال-شرکت بر اساس قرار گرفتن در هر طبقه، از ۱ تا ۵ رتبه‌بندی می‌شود. با توجه به اینکه در این پژوهش شش بعد به منظور سنجش مسئولیت اجتماعی در نظر گرفته شد، بیش‌ترین امتیاز هر سال-شرکت ۳۰ و کمترین امتیاز هر سال-شرکت، می‌تواند ۶ باشد.

1. Guthrie, Cuganesan and Ward
2. Lanis and Richardson

معیارهای اندازه‌گیری ابعاد مشتریان، کارکنان، جامعه، سهامداران و حاکمیت شرکتی، که تاثیری مثبت در فعالیت‌های اجتماعی دارند، به ترتیب از کمترین رقم تا بیشترین رقم، از ۱ تا ۵ امتیاز داده شد. ولی بعد محیط زیست، تاثیر منفی و مخربی بر فعالیت‌های اجتماعی دارد، به ترتیب از بیشترین رقم تا کمترین رقم، از ۱ تا ۵ امتیاز بندی می شود.

در نهایت، مجموع امتیاز همه ابعاد ذکر شده به عنوان رتبه مشارکت شرکت در فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی در نظر گرفته می شود.

### جدول ۱. شاخص ها و نحوه اندازه گیری مسئولیت پذیری اجتماعی شرکتی

ابعاد	شاخص	معیار اندازه‌گیری
مشتریان	فعالیت‌های بازاریابی، کیفیت و نوآوری	نسبت هزینه تحقیق، توسعه و تبلیغات به فروش
کارکنان	مزایا، کیفیت زندگی کاری، سلامت و ایمنی محل کار	نسبت مجموع حقوق و دستمزد و مزایا به کل کارکنان
محیط زیست	دارایی‌های فیزیکی، انتشار آلودگی	نسبت تجهیزات، ماشین آلات و املاک به کل دارایی‌ها
جامعه	حمایت‌های اجتماعی - اقتصادی	نسبت مالیات به کل دارایی‌ها
سهامداران	افزایش ثروت سهامداران	نسبت سود پس از کسر مالیات به تعداد کل سهام
	مالکیت نهادی	درصد مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی در شرکت
	تمرکز مالکیت	درصد مجموع مالکیت سهام عادی، سهامداران عمده ای که بیش از ۵ درصد از سهم شرکت را دارا هستند
حاکمیت شرکتی	مالکیت مدیریت	درصد مالکیت سهام در اختیار اعضای خانواده هیئت مدیره شرکت
	استقلال هیئت‌مدیره	درصد مجموع تعداد مدیران غیرموظف عضو هیئت‌مدیره به کل اعضای هیئت‌مدیره

### متغیر مستقل - نزدیک‌بینی مدیریت

برای اندازه‌گیری نزدیک‌بینی مدیر از مدل آندرسون و هسایو (۱۹۸۲) استفاده می‌شود. مدیران نزدیک‌بین با وجود آنکه شرکت از وضعیت مالی و فرصت‌های مناسبی جهت سرمایه‌گذاری در دارایی‌های سرمایه‌ای برخوردار است، برای بهبود وضعیت کوتاه‌مدت شرکت، از این کار امتناع می‌نمایند. بنابراین شرکت‌هایی که بازده و سودآوری بیش از انتظار دارند و در عین حال، هزینه‌های بازاریابی و تحقیق و توسعه کمتر از حد انتظار دارند، به عنوان شرکت‌های دارای مدیریت کوتاه‌بین در نظر گرفته می‌شوند. لذا برای شناسایی و تعیین نزدیک‌بینی مدیر، ابتدا لازم است سطح مورد انتظار بازده دارایی، هزینه بازاریابی و هزینه تحقیق و توسعه را برای هر شرکت در دوره زمانی پژوهش با استفاده از روابط زیر برآورد شود. این مدلها به روش پانل برآورد شده‌اند.



$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 ROA_{it-1} + \varepsilon_{it} \quad \text{رابطه (۳)}$$

$$MKTGI_{it} = \beta_0 + \beta_1 MKTGI_{it-1} + \varepsilon_{it} \quad \text{رابطه (۴)}$$

$$R\&D_{it} = \beta_0 + \beta_1 R\&D_{it-1} + \varepsilon_{it} \quad \text{رابطه (۵)}$$

که در آن:

ROA: نرخ بازده دارایی‌ها که براساس نسبت سود خالص به جمع دارایی‌ها سنجیده می‌شود.

MKTGI: نسبت هزینه‌های بازاریابی و فروش به جمع دارایی‌ها.

R&D: نسبت هزینه‌های تحقیق و توسعه به جمع دارایی‌ها.

پس از محاسبه مقادیر موردانتظار (برآوردی) بازده دارایی‌ها، هزینه بازاریابی و هزینه‌های تحقیق و توسعه با استفاده از مدل‌های فوق، مقادیر واقعی با مقادیر پیش‌بینی شده توسط مدل‌های فوق مقایسه شده و با توجه به میزان تفاوت موجود ( $\varepsilon_{it}$ ) شرکت‌ها در چهار گروه اصلی به شرح جدول ۲ تقسیم‌بندی می‌شوند.

**جدول ۲. دسته بندی شرکت‌ها برای محاسبه نزدیک‌بینی مدیر**

گروه ۱	گروه ۲	گروه ۳	گروه ۴
اختلاف مثبت بین بازده دارایی پیش‌بینی شده و واقعی	اختلاف مثبت بین بازده دارایی پیش‌بینی شده و واقعی	اختلاف مثبت بین بازده دارایی پیش‌بینی شده و واقعی	اختلاف منفی بین بازده دارایی پیش‌بینی شده و واقعی
اختلاف منفی هزینه‌های بازاریابی و تحقیق و توسعه پیش‌بینی شده و واقعی	فقط اختلاف یکی از هزینه‌ها (بازاریابی یا تحقیق و توسعه) منفی	اختلاف مثبت هزینه‌های بازاریابی و تحقیق و توسعه پیش‌بینی شده و واقعی	اختلاف منفی هزینه‌های بازاریابی و تحقیق و توسعه پیش‌بینی شده و واقعی

منبع: اندرسون و هسابو (۱۳۸۲)

در این جدول، شرکت‌های گروه یک را به عنوان شرکت‌های دارای مدیریت نزدیک‌بین در نظر گرفته می‌شود. چرا که با داشتن عملکرد مثبت مالی و افزایش بازده دارایی‌ها، هزینه‌های بازاریابی و تحقیق و توسعه شرکت کاهش یافته است.

### متغیرهای تعدیلگر پژوهش

نزدیک‌بینی بازار (سرمایه‌گذاران): در پژوهش حاضر مشابه کریمرز و همکاران (۲۰۲۰)، از مدل آبرنل و برنارد<sup>۱</sup> (۲۰۰۰) برای اندازه‌گیری نزدیک‌بینی بازار استفاده می‌شود:

$$P_t = b_t + \sum_{\tau=1}^{\infty} (1+r)^{-\tau} E_t [x_{t+\tau} - r b_{t+\tau-1}] \quad \text{رابطه (۶)}$$

که در آن P ارزش بازار سهام شرکت، b خالص ارزش دفتری سرمایه شرکت و x عایدات شرکت (سود خالص بعد از کسر مالیات) می‌باشد. معادله (۶) مبنای اندازه‌گیری نزدیک‌بینی بازار را فراهم می‌کند.

مآزاد مورد انتظار قیمت سهام نسبت به ارزش دفتری نشان دهنده عایدات آتی و برابر با سود غیرعادی تنزیل شده شرکت برای سال‌های آتی است و با استفاده از رابطه (۷) محاسبه می‌شود:

$$E_t[P_T - b_T] = \sum_{t=T+1}^{\infty} (1+r)^{-(t-T)} E_t[x_t - r b_{t-1}] \quad \text{رابطه (۷)}$$

اولسون<sup>۱</sup> (۱۹۹۵) مدل زیر را برای اندازه‌گیری نزدیک‌بینی بازار با جایگزینی متغیرهای معادله (۶) به معادله (۷) پیشنهاد کرد:

$$P_t = b_t + \sum_{\tau=1}^T (1+r)^{-\tau} E_t[x_{t+\tau} - r b_{t+\tau-1}] + (1+r)^{-T} E_t[P_{t+T} - b_{t+T}] \quad \text{رابطه (۸)}$$

این مدل ارزش شرکت را به سه جزء تجزیه می‌کند:  $b_t$  سودهای گذشته را منعکس می‌کند، جمله دوم سودهای غیرعادی تنزیل شده را برای سال‌های بعدی (کوتاه مدت) و جمله آخر منعکس‌کننده سود غیرعادی دوره بلندمدت را نشان می‌دهد. مزیت این مدل این است که شرکت را بر اساس سود در دوره‌های مختلف ارزش گذاری می‌کند. مدل آزمون نزدیک‌بینی بازار در رابطه (۹) بیان شده است:

$$P_t = \alpha_0 + \alpha_1 b_t + \alpha_2 \sum_{\tau=1}^T (1+r)^{-\tau} E_t[x_{jt+\tau} - r b_{jt+\tau-1}] + \alpha_3 (1+r)^{-T} E_t[P_{t+T} - b_{t+T}] + \omega_{jt} \quad \text{رابطه (۹)}$$

در پژوهش حاضر، برای هر سال مورد مطالعه، تأثیر رویدادهای سه سال آینده در مدل گنجانده شده است. دو سال آتی، نشان دهنده دوره کوتاه مدت است، در حالی که سال سوم است نشان دهنده بلندمدت است. ضرایب به دست آمده با برآورد این مدل نشان دهنده نزدیک‌بینی بازار خواهد بود. کارایی بازار پیش بینی می‌کند که بازار تأثیر یکسانی بر روی رویدادهای گذشته، حال و آینده دارد و بنابراین همه ضرایب باید برابر با ۱ باشند. بنابراین، نزدیک‌بینی بازار در صورتی وجود دارد که ضرایب سود گذشته ( $\alpha_1$ ) و همچنین فعلی باشد. و سود کوتاه مدت ( $\alpha_2$ ) برابر یا بیشتر از ۱ است، در حالی که ضریب سود بلندمدت ( $\alpha_3$ ) کمتر از ۱ است.

گرایش احساسی سرمایه‌گذاران: مشابه جینگ و همکاران (۲۰۲۱) و وو (۲۰۲۲) برای اندازه‌گیری گرایش‌های احساسی سرمایه‌گذاران از شاخص گرایش‌های احساسی بازار سرمایه به شرح زیر استفاده شده است:

$$SENT_{i,t} = \frac{\sum(R_{it}-R_r)(R_{iv}-R_v)}{[\sum(R_{it}-R_r)^2 \sum(R_{iv}-R_v)^2]^{\frac{1}{2}}} \times 100, \quad -100 < EMSI < +100 \quad \text{رابطه ۱۰}$$

که در آن  $R_{it}$  و  $R_{iv}$  به ترتیب رتبه بازده ماهانه و نوسانات تاریخی (انحراف معیار یازده سهام در پنج ماه قبل) سهام شرکت هستند.  $R_v$  و  $R_r$  به ترتیب میانگین رتبه بازده ماهانه و میانگین رتبه نوسان پذیری تاریخی سهام هستند.



رفتار توده‌وار (گله‌ای): مشابه هادسون و همکاران (۲۰۲۰) هوانگ و همکاران (۲۰۲۱)، از مدل لاکونیشوک (۱۹۹۲) استفاده شده است.

$$H = 1/T \sum_{t=1}^T h_{it} \quad \text{رابطه (۱۱)}$$

$$h_{it} = |P_{it} - \bar{P}_t| - E|P_{it} - P_t| \quad \text{رابطه (۱۲)}$$

$$P_{it} = B_{it} / (B_{it} + S_{it}) \quad \text{رابطه (۱۳)}$$

$$\bar{P}_t = 1/N \sum_{i=1}^N P_{it} \quad \text{رابطه (۱۴)}$$

در روابط ۱۱ تا ۱۴،  $h_{it}$  رفتار گله‌ای،  $H$  میانگین رفتار گله‌داری سالانه اوراق بهادار است.  $B$ ، تعداد سهامدارانی است که اوراق بهادار  $i$  را در ماه  $t$  خریداری می‌کنند.  $S$ ، تعداد سهامدارانی است که اوراق بهادار  $i$  را در ماه  $t$  می‌فروشند.  $P_{it}$  نسبت خریداران.  $E$  نشان دهنده مقادیر میانگین است. و  $\bar{P}_t$  میانگین نسبت خریداران است.

### متغیرهای کنترلی

براساس پژوهش‌های حسن<sup>۱</sup> (۲۰۱۰)، خان<sup>۲</sup> (۲۰۱۰)، حنیفا و کوک<sup>۳</sup> (۲۰۰۵)، هو و تایلر<sup>۴</sup> (۲۰۰۷) متغیرهای جدول ۳، به عنوان متغیر کنترل انتخاب شدند.

جدول ۳. متغیرهای کنترلی و نحوه اندازه‌گیری آنها

نام متغیر	نماد	روش اندازه‌گیری
تجربه مالی هیئت مدیره	BFE	تعداد اعضای هیئت مدیره دارای مدرک تحصیلی معتبر در حسابداری، حسابرسی، مالی، مدیریت و اقتصاد تقسیم بر تعداد کل اعضای هیئت مدیره
نقدینگی	LIQ	دارایی‌های جاری تقسیم بر بدهی‌های جاری
اهرم	LEV	بدهی تقسیم بر کل دارایی‌ها
اندازه شرکت	FSIZE	ارزش بازار دارایی‌های شرکت
سن شرکت	Age	لگاریتم طبیعی سالهای عمده مفید
اندازه موسسه حسابرسی	AS	حسابرسی شده توسط سازمان حسابرسی، یک؛ در غیر اینصورت صفر

### تجزیه و تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه‌ها

یافته‌های پژوهش در دو بخش آمار توصیفی و آزمون فرضیه پژوهش ارائه شده است. آماره‌های توصیفی متغیرهای پژوهش به شرح جداول ۴ ارائه شده است. با توجه به آمار توصیفی میزان نزدیک‌بینی مدیران بسیار زیاد می‌باشد، لذا کاهش این تورش رفتاری مدیر باید مورد توجه قرار گیرد.

1. Hassan
2. Haniffa and Cooke
3. Ho and Taylor



جدول ۴. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	میانگین	میانه	حداکثر	حداقل	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
مسئولیت پذیری اجتماعی	۱۸/۶۷۹	۱۸/۰	۲۹/۰	۸/۰۰	۳/۷۹	۰/۰۹	۲/۲۸
رفتار احساسی	۲۲/۱۲۴	۱۵/۱۳۴	۹۰/۳۴	-۸۲/۰۳	۹/۳۰	-۰/۶۱	۱/۳۲
رفتار گله‌ایی	۰/۰۰۱	۰/۰۰	۰/۰۶	-۰/۰۵	۰/۰۱	۰/۲۰	۳/۰۶
تخصص هیئت مدیره	۰/۰۷۱	۰/۰۰	۰/۸۰	۰/۰۰	۰/۱۴	۱/۸۹	۵/۶۳
نقدینگی	۱/۴۱۴	۱/۲۸۹	۴/۹۶	-۰/۱۵	۰/۶۸	۱/۸۶	۸/۰۰
اهرم	۰/۶۴۸	۰/۶۳۴	۱/۸۰	۰/۰۶۲	۰/۲۵	۰/۶۴	۱۴/۱۶
اندازه شرکت	۱۴/۰۸۷	۱۳/۹۲	۱۹/۷۷	۱۰/۱۰	۱/۵۴	۰/۷۰	۳/۹۸
سن شرکت	۲/۷۱۹	۲/۷۷۲	۳/۹۱	۰/۶۹	۰/۴۶	-۰/۳۸	۳/۹۷
توزیع فراوانی متغیرهای دو وجهی							
			صفر	یک			
			۰/۷	۰/۳			
			۰/۶۶	۰/۳۴			
			۰/۷۵	۰/۲۵			

منبع: محاسبات آماری پژوهش

میانگین و میانه در مورد متغیرهای پژوهش اختلاف اندکی دارد که نشان می‌دهد متغیرهای پژوهش از توزیع مناسبی برخوردار هستند.

### نتایج آزمون فرضیه‌ها

برای تخمین مدل پژوهش بر اساس پژوهشهای معتبر از رگرسیون به روش خطای استاندارد مقاوم با در نظر گرفتن اثرات ثابت سال و صنعت استفاده شده است. در این روش رگرسیون به روش خطای استاندارد مقاوم، مشکلاتی نظیر ناهمسانی واریانس و خودهمبستگی باقیمانده‌های مدل مرتفع می‌شود (پترسن<sup>۱</sup>، ۲۰۰۹). بال و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۰۸) بر این باورند که کنترل اثرات ثابت در سطح شرکت باعث می‌شود که

1. Petersen
2. Ball, Robin and Wu

اثرات عوامل حذف شده مربوط به هر شرکت کنترل شود. اما با افزایش سطوح (شرکت‌ها) نسبت به مقاطع (سال)، متغیرهای ساختگی افزایش یافته و به دلیل کاهش درجه آزادی مدل، قدرت آزمون کاهش می‌یابد. به این ترتیب اثرات منفی کنترل اثرات ثابت در سطح شرکت بیش از اثرات مثبت آن است. بنابراین، مشابه پژوهش‌های حسابداری معتبر، به جای کنترل اثرات ثابت در سطح شرکت، اثرات ثابت در سطح سال و صنعت کنترل می‌شود.

همچنین برای شناسایی هم‌خطی بین متغیرهای مستقل، از معیار عامل تورم واریانس استفاده شده است. در برآورد مدل پژوهش و بر اساس جدول ۶، این آماره‌ها کمتر از ۱۰ است و همبستگی قابل توجهی که بر نتایج پژوهش تاثیرگذار باشد، وجود ندارد. معناداری آماره  $f$  فیشر نشان دهنده معناداری کلی مدل در سطح ۹۹ درصد است. ضرایب آماره  $F$  والد نیز برای تمام مدل‌ها بیشتر از ۰/۰۵ است که نشان می‌دهد بین باقیمانده‌ها مشکل همسانی واریانس وجود ندارد و استفاده از روش حداقل مربعات معمولی برای برآورد مدل مناسب است.

جدول شماره ۵، نتایج تخمین مدل پژوهش را نشان می‌دهد. با توجه به نتایج، مدل پژوهش بیش از ۷۵ درصد تغییرات متغیر وابسته را تبیین می‌کند؛ ضریب متغیر اثر تعاملی نزدیک‌بینی مدیر و رفتار احساسی سرمایه‌گذار، ۰/۰۶۲، ضریب متغیر اثر تعاملی نزدیک‌بینی مدیر و رفتار توده‌وار سرمایه‌گذاران، ۰/۱۷۴ و ضریب متغیر اثر تعاملی نزدیک‌بینی مدیر و نزدیک‌بینی بازار نیر ۰/۴۵۶ می‌باشد. همه ضرایب مثبت و احتمال آماره  $t$  مربوط به آن‌ها کمتر از ۰/۰۵ است، از این رو فرضیه‌های دوم تا چهارم پژوهش پذیرفته می‌شود.

همچنین، مطابق انتظار ما بر اساس شواهد نظری و تجربی، نقدینگی، اندازه و سن شرکت و اندازه موسسه حسابداری بر مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکتی تاثیر مثبت و معنی‌داری دارند. بر خلاف انتظار ما بر اساس شواهد نظری و تجربی، اهرم مالی بر مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکتی تاثیر منفی دارد و تخصص هیئت‌مدیره تاثیر معنی‌داری بر مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکتی ندارد. در خصوص متغیر تخصص هیئت‌مدیره، احتمال دارد در شرکت‌های نمونه تخصص هیئت‌مدیره به اندازه‌ای نبوده که طیف وسیع‌تری از ذینفعان را در بر گرفته و منجر به ارتباط بهتر با جامعه و توجه بیشتری به مسئولیت‌های اجتماعی باشد. در خصوص ارتباط منفی اهرم و مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکتی نیز هرچند مطالعات غالب نظیر جنسن و مک‌لینگ<sup>۱</sup> (۱۹۷۶) نشان دهنده هزینه‌های نظارت بیشتر در شرکت‌های با اهرم



مالی بالا هستند ولی تحقیقاتی نظیر ژانگ<sup>۱</sup> (۲۰۱۶)، بیان کردند که میزان اهرم بالا ممکن است مدیران را وادار به تصمیمات سرمایه‌گذاری برای کشف فرصت‌های جدید کند که موجب تأثیر منفی بر سودآوری شرکت خواهد شد.

**جدول ۵. خلاصه نتایج برآورد مدل پژوهش**

VIF	سطح معنی داری	آماره t	ضریب	نماد	
-		۲/۵۶	۸/۰۱۴		ضریب ثابت
۱/۰۲	۰/۰۳۴	*-۴/۰۹	-۰/۸۵	Myopia	نزدیک‌بینی مدیر
۱/۰۵	۰/۰۵۱	-۱/۸۴	-۰/۲۷	Myopici Investors	نزدیک‌بینی بازار
۴/۱	۰/۱۲	-۱/۳۴	-۰/۵۱	SENT	رفتار احساسی
۰/۱/۱	۰/۰۶۵	-۲/۴۵	-۰/۴۷	H	رفتار گله‌ایی
۰۵/۱	۰/۰۱	*۲/۲۹	۰/۶۶	Myopiai,t*Investors Myopici	متغیر تعاملی نزدیک‌بینی مدیر در نزدیک‌بینی بازار
۱/۸۷	۰/۰۲۳	*۳/۵۶	۰/۰۷۵	Myopiai,t*SENT	متغیر تعاملی نزدیک‌بینی مدیر در رفتار احساسی
۲/۸۱	۰/۰۰	*۲/۰۸	۰/۲۴	Myopiai,t*H	متغیر تعاملی نزدیک‌بینی مدیر در رفتار گله‌ایی
۱۴/۱	۰/۰۹۷	۰/۱۹	۰/۱۳	BFE	تخصص هیئت مدیره
۰۴/۱	۰/۰۲۳	*۳/۷۱	۰/۲۸	LIQ	نقدینگی
۱۶/۱	۰/۰۱	*-۵/۱۰	-۰/۸۱	LEV	اهرم
۱/۰۹	۰/۰۰	*۳/۴۰	۰/۴۳	FSIZE	اندازه شرکت
۱/۱۳	۰/۰۴۱	*۲/۸۶	۰/۸۷	Age	سن شرکت
۱/۱۶	۰/۰۰	*۲/۳۴	۰/۵۲	AS	کیفیت حسابرسی
۱/۹۲		دوربین واتسون	کنترل شد		اثرات ثابت سال و صنعت
۰/۵۹		ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۶۸		ضریب تعیین
۰/۰۰۰		سطح احتمال	۲۵/۶۷		آماره F

\* معنی‌داری در سطح احتمال ۵ درصد



جدول ۶. آماره تورم واریانس (VIF)

VIF	
۱/۰۲	نزدیک‌بینی مدیر
۱/۰۵	نزدیک‌بینی بازار
۴/۱	رفتار احساسی
۰/۱/۱	رفتار گله‌ایی
۰/۵/۱	متغیر تعاملی نزدیک‌بینی مدیر در نزدیک‌بینی بازار
۱/۸۷	متغیر تعاملی نزدیک‌بینی مدیر در رفتار احساسی
۲/۸۱	متغیر تعاملی نزدیک‌بینی مدیر در رفتار گله‌ایی
۱۴/۱	تخصص هیئت مدیره
۰/۴/۱	نقدینگی
۱۶/۱	اهرم
۱/۰/۹	اندازه شرکت
۱/۱۳	سن شرکت
۱/۱۶	کیفیت حسابرسی

## آزمون‌های تکمیلی

برای آزمون‌های اضافی، فرضیه‌های دوم تا چهارم، برای هر فرضیه یک رگرسیون جداگانه نیز برآورد شد. ضرایب اثر تعاملی متغیرهای نزدیک‌بینی سرمایه‌گذاران، رفتار احساسی سرمایه‌گذاران و رفتار گله‌ایی سرمایه‌گذاران در این سه رابطه رگرسیونی جداگانه نیز به ترتیب مثبت و معنی‌دار است که تایید کننده نتایج فرضیه‌ها می‌باشد. همچنین به عنوان آزمون‌های اضافی، رابطه متغیرهای تعدیل‌گر شامل نزدیک‌بینی سرمایه‌گذاران، رفتار احساسی سرمایه‌گذاران و رفتار گله‌ایی سرمایه‌گذاران با نزدیک‌بینی مدیریتی نیز بررسی شده‌است. نتایج برآورد مدل‌های مربوطه تایید کننده رابطه مثبت این تورش‌های رفتاری بر نزدیک‌بینی مدیریتی است. به دلیل افزایش حجم مقاله، نتایج آماری ارائه نشده است.

جدول ۷. خلاصه نتایج برآورد آزمونهای اضافی

ضریب	آماره t	سطح معنی‌داری	
۰/۲۷	*۲/۲۹	۰/۰۰	نزدیک‌بینی بازار
۰/۵۱	*۳/۵۶	۰/۰۱	رفتار احساسی
۰/۴۷	*۲/۰۸	۰/۰۰	رفتار گله‌ایی
۰/۵۴	*۳/۴۵	۰/۰۲	متغیر تعاملی نزدیک‌بینی مدیر در نزدیک‌بینی بازار
۰/۰۹	*۲/۰۹	۰/۰۳۴	متغیر تعاملی نزدیک‌بینی مدیر در رفتار احساسی
۰/۳۱	*۴/۲۳	۰/۰۰	متغیر تعاملی نزدیک‌بینی مدیر در رفتار گله‌ایی

## بحث و نتیجه گیری

اقتصاد جهانی پایدار، مستلزم فعالیت‌های پایدار نهادها و سازمان‌های موجود در آن است و در واقع، گزارش‌هایی که مدیریت واحدهای تجاری منتشر می‌نمایند به عنوان ابزاری برای انتقال مقاصد سیاسی، اجتماعی و اقتصادی برای طیف وسیعی از استفاده‌کنندگان می‌باشد. بنابراین، این گزارش‌ها نمی‌توانند دارای ویژگی بی‌طرفی، عدم جانبداری و بیان صادقانه باشند. بر اساس تئوری نمایندگی مدیران ممکن است به جای حداکثر کردن ارزش شرکت و ثروت سهامداران، منافع خود را پی بگیرند و بخواهند تصویر مطلوب‌تری از واحد تجاری به نمایش بگذارند؛ لذا منافع بلندمدت شرکت را فدای منافع کوتاه‌مدت و پاداش خود سازند. از این رو، انتظار می‌رود که ویژگی‌ها و نگرش مدیران، اهداف بلندمدت شرکت از جمله مسئولیت اجتماعی شرکت را تحت تاثیر قرار دهد. مدیرانی که ثبات و امنیت شغلی ندارند، ممکن است تحت فشار بازار و سرمایه‌گذاران، نگرش نزدیک‌بینانه داشته و از طریق ارائه سیگنال‌های مربوط به وجود کارایی شرکت به سهامداران، در پی افزایش کوتاه‌مدت قیمت سهام باشند. از آنجایی که ایفای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها، اثرات بلندمدت بر عملکرد مالی داشته و کاهش احتمالی معیارهای مالی عملکرد کوتاه‌مدت را به دنبال دارد؛ اگر تصمیمات استراتژیک و اقدامات مدیر تحت تاثیر نزدیک‌بینی وی قرار گیرد، ایفای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها دچار اخلال می‌گردد (تانگ و ژانگ، ۲۰۱۵). لذا انتظار داشتیم نزدیک‌بینی مدیریتی بر مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها تاثیر منفی بگذارد و نتایج پژوهش تایید کننده این انتظار می‌باشد و مدیران نزدیک‌بین، منافع کوتاه‌مدت را به منافع بلندمدت ترجیح داده و از ایفای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها، با توجه به منافع بلندمدت آن چشم پوشی نمودند. نتیجه پژوهش حاضر در این زمینه مشابه پژوهش‌های چن و لین (۲۰۱۳)، رضایی و ان‌جی (۲۰۱۵) و لادیکا و ساتنر (۲۰۱۶) می‌باشد. این نتیجه در پژوهش‌های میزیک و جاکوبسون (۲۰۰۷)، رابینز و کاجر (۲۰۰۷) و ان‌جی و رضایی (۲۰۱۵) تایید نشد.

در پژوهش حاضر همچنین تاثیر سه مورد از مهمترین سو رفتارهای تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران بر رابطه نزدیک‌بینی مدیر بر مسئولیت‌پذیری اجتماعی وی بررسی شد. این سه رفتار شامل رفتار احساسی، رفتار توده‌وار و نزدیک‌بینی سرمایه‌گذاران است و نتیجه برآورد مدل‌های پژوهش، تایید کننده این انتظار بود و رفتار احساسی، رفتار توده‌وار و نزدیک‌بینی سرمایه‌گذاران تاثیر منفی نزدیک‌بینی مدیر بر مسئولیت‌های اجتماعی را افزایش می‌دهد. نتیجه پژوهش در این زمینه، مشابه پژوهش‌های لی (۲۰۰۶)، آسکر و همکاران (۲۰۱۰)، میزیک (۲۰۱۰)، تانگ و ژانگ (۲۰۱۵) آگنیهورتری و باتتاچاریا (۲۰۲۱) می‌باشد. با توجه به نتایج پژوهش حاضر می‌توان نتیجه گرفت مدیران نزدیک‌بین، برای راضی نگه داشتن سهامداران و حفظ وجهه‌ی شرکت در بازار، بر بهبود عملکرد کوتاه‌مدت، سودآوری و قیمت جاری سهام

تاکید دارند و بنابراین تمایل کمتری به مشارکت در مسئولیت‌های اجتماعی دارد؛ زیرا این مشارکت در کوتاه‌مدت هزینه‌هایی به شرکت تحمیل می‌کند؛ ولی منافع آن در عملکرد بلندمدت شرکت نمایان می‌شود. همچنین اگر سهامداران شرکت، احساسی، توده‌وار و نزدیک‌بین باشند، امتناع مدیران نزدیک‌بین از مشارکت در مسئولیت‌های اجتماعی بیشتر می‌شود.

یافته‌های این پژوهش نشان می‌دهد شرکت‌هایی که جهت‌گیری اجتماعی دارند، به احتمال بیشتری برای منافع بلندمدت مرتبط با سهامداران اصلی شرکت، ارزش قائل هستند و بالعکس. همچنین جهت‌گیری اجتماعی شرکت با سوبه‌های رفتاری و قیمت‌گذاری بازار که در شکل دادن به تصمیم‌گیری مدیران ضروری است، در تعامل است. نوآوری‌های این پژوهش این است که نشان می‌دهد مسئولیت‌پذیری اجتماعی به طور منفی با نزدیک‌بینی مدیریتی مرتبط است، همچنین این رابطه در زمانی که سرمایه‌گذاران رفتار احساسی، توده‌وار یا نزدیک‌بینانه دارند، افزایش می‌یابد و این بحث در پژوهش‌های مربوطه بررسی نشده است. علاوه بر این، پژوهش حاضر با بررسی رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و نزدیک‌بینی مدیریتی در محتوای رفتارهای احساسی، توده‌وار و نزدیک‌بینی بازار، به ادبیات مربوط به تعامل بین انگیزه‌های گزارش‌دهی متاثر از بازار مالی و ویژگی‌های سطح شرکت کمک می‌کند.

با توجه به نتایج پژوهش، به مدیران توصیه می‌شود بر رفتارهای تصمیم‌گیری شخصی خود و سهامداران که بر افق تصمیم‌گیری آن‌ها تاثیر دارد و می‌تواند تاثیرات مخربی بر عملکرد آتی شرکت داشته باشد، دقت نظر و اقدامات کنترلی داشته باشند. به تدوین‌کنندگان استاندارد و هیات‌مدیره شرکت‌ها که در وضع قوانین، سازوکارها و انتخاب مدیرعامل نقش دارند، توصیه می‌شود عوامل رفتاری را در تصمیمات خود در نظر داشته باشند. همچنین به سرمایه‌گذاران توصیه می‌شود تا استراتژی‌های سرمایه‌گذاری خود را بهتر اتخاذ نمایند، زیرا رفتارهای تصمیم‌گیری آن‌ها می‌تواند تاثیرات مخربی بر افق تصمیم‌گیری مدیر و عملکرد آتی شرکت و حتی منابع عمومی و معیارهای پایداری کشور داشته باشد.

با توجه به رقابتی شدن مسئولیت‌های اجتماعی و چالش‌های جدی همه کشورها در خصوص منابع و انرژی، و غیرقابل انکار بودن عوامل رفتاری در مشارکت‌های اجتماعی توصیه می‌شود در پژوهش‌های آتی سایر ویژگی‌های رفتاری مدیران و سهامداران مانند نمانند ناگری، خوداسنادی، ابهام‌گریزی و... که می‌تواند در مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکتی موثر باشد، نیز بررسی شود. همچنین با توجه به دیجیتالی شدن صنایع و ورود فناوری‌های نو، رابطه بین سیستم‌های تولید فیزیکی سایبری پایدار و هوش مصنوعی با مسئولیت‌پذیری اجتماعی می‌تواند مورد پژوهش قرار گیرد.



مهمترین محدودیت پژوهش، نبود استاندارد واحد و یکپارچه جهت سنجش ایفای مسئولیت اجتماعی است. در محاسبه مسئولیت پذیری اجتماعی شرکتی، تنها شش بعد کمی انتخاب شد، در حالی که مسئولیت پذیری اجتماعی، شامل بسیاری از ابعاد کمی و کیفی مسئولیت اجتماعی در واقعیت است.

### ملاحظات اخلاقی

حامی مالی: مقاله حامی مالی ندارد.

مشارکت نویسندگان: تمام نویسندگان در آماده سازی مقاله مشارکت داشته اند.

تعارض منافع: بنا بر اظهار نویسندگان در این مقاله هیچ گونه تعارض منافی وجود ندارد.

تعهد کپی رایت: طبق تعهد نویسندگان حق کپی رایت رعایت شده است.



## References

- Abbas Zadeh, M. R. & Lari, M. Pouryousof, A. (2022), More corporate social responsibility, less leverage adjustment speed: a reality? *Financial Management Strategy*, 10(39), 103-124. (In Persian)
- Abarbanel, J; & Bernard, V. (2000). Is the U.S. stock market myopic? *Journal of Accounting Research*, 38(2), 221–242.
- Adams, M; & P. Hardwick. 1998. “An Analysis of Corporate Donations: United Kingdom Evidence.” *Journal of Management Studies* 35 (5): 641–654.
- Agnihotri, A; & Bhattacharya, S. (2021). Chief executive officer regulatory focus and competitive action frequency. *Group & Organization Management*, 46(1), 1–32.
- An, H; & Zhang, T. (2013). Stock price synchronicity, crash risk, and institutional investors. *Journal of Corporate Finance*, 21, 1–15.
- Anderson, T. W; & Hsiao, C. (1982). Formulation and estimation of dynamic models using panel data. *Journal of Econometrics*, 18(1), 47–82.
- Asker, J; Farre-Mensa, J; & Ljungqvist, A. (2010). Does the stock market harm investment incentives? Working paper, Stern School of Business, New York University, US.
- Ball, R.; Robin, A. & J. S. Wu (2008). “Incentives Versus Standards: Properties of Accounting Income in Four East Asian countries”. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 36, No. 1- 3, pp. 235-270.
- Baker, H. K; Hargrove, M. B; & Haslem, J. A. (1977). An empirical analysis of the risk-return preferences of individual investors. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 12(3), 377–389.
- Barnea, A; & Rubin, A. (2010). Corporate social responsibility as a conflict between shareholders. *Journal of Business Ethics*, 97, 71–86.
- Barnett, M. L; & Salomon, R. M. (2012). Does it pay to be really good? Addressing the shape of the relationship between social and financial performance. *Strategic Management Journal*, 33(11), 1304–1320.
- Battisti, E; Nirino, N; Leonidou, E; & Thrassou, A. (2022). Corporate venture capital and CSR performance: An extended resource-based view’s perspective. *Journal of Business Research*, 139, 1058-1066.
- Ben Mohamed, E; & Shehata, M. A. (2017). R&D investment–cash flow sensitivity under managerial optimism. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 14, 1–4.
- Callen, J. L; & Fang, X. (2015). Religion and stock price crash risk. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 50 (1–2), 169–195
- Chakravarty, A; & Grewal, R. (2016). Analyst earnings forecasts and advertising and R&D budgets: role of agency theoretic monitoring and bonding costs. *Journal of Marketing Research*, 53, 580–596.

Chan, C. Y; D. W. Chou, & H. C. Lo. (2017). Do Financial Constraints Matter When Firms Engage in CSR? *North American Journal of Economics and Finance* 39: 241–259.

Chen Y; Podolski, E. J; Rhee, S.G; & Veera Raghavan, M. (2017). Do progressive social norms affect economic outcomes? Evidence from corporate takeovers. *Journal of Empirical Finance*, 41, 76–95.

Chintrakarn, P; Jiraporn, P; Sakr, S; & Lee, S. M. (2016). Do co-opted directors mitigate managerial myopia? Evidence from R&D investments. *Finance Research Letters*, 17, 285–289.

Cho S. Y; Lee C; & Pfeiffer Jr; R. J. (2013). Corporate social responsibility performance and information asymmetry. *Journal of Accounting and Public Policy*, 32(1), 71–83.

Choi, K. H; & Yoon, S. M. (2020). Investor sentiment and herding behavior in the Korean stock market. *International Journal of Financial Studies*, 8(2), 34.

Cremers, M; A. Pareek, & Z. Sautner. (2020). Short-Term Investors, Long-Term Investments, and Firm Value: Evidence from Russell 2000 Index Inclusions. *Econometric Modeling: Corporate Finance & Governance eJournal* 66 (10): 1-39. <https://10.1287/mnsc.2019.3361>

Dow, J. (2004). Is liquidity self-fulfilling? *The Journal of Business*, 77(4), 895–908.

Dyck, A; Lins, K. V; Roth, L; & Wagner, H.F. (2018). Do institutional investors drive corporate social responsibility? International evidence. *Journal of Financial Economics*, 131(3), 693–714.

Edmans, A; Fang, V. W; & Lewellen, K. A. (2015). Equity vesting and managerial myopia. SSRN, Working Paper.

Economou, F; Hassapis, C; & Philippas, N. (2018). Investors' fear and herding in the stock market. *Applied Economics*, 50(34–35), 3654–3663.

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

Ferreruella, S; & Mallor, T. (2021). Herding in the bad times: The 2008 and COVID-19 crises. *The North American Journal of Economics and Finance*, 58.

Fu, X. Tang, T; & Yan, X. (2019). Why do institutions like corporate social responsibility investments? Evidence from horizon heterogeneity. *Journal of Empirical Finance*, 51, 44–63.

Fung, H. G; Qiao, P; Yau, J; & Zeng, Y. (2020). Leader narcissism and outward foreign direct investment: Evidence from Chinese firms. *International Business Review*, 29(1), 101–632.

Graham, J.R; Harvey, C.R. & Rajgopal, S. (2005). The Economic Implications of Corporate Financial Reporting. *Journal of Accounting and Economics*, 40(1–3), 3–73.

Griffin, J. J; & Mahon, J. F. (1997). The Corporate Social Performance and Corporate Financial Performance Debate: Twenty-Five Years of Incomparable Research. *Business & society*, 36(1): 5-31.



Gul Arzi, G. & Piri, S. (2022), investigating the impact of investors' emotional decisions on the occurrence of crisis in Tehran Stock Exchange, *Financial Management Strategy*, 10(2): 116-99. (In Persian)

Guthrie, J; Cuganesan, S. & Ward, L. (2008). Industry specific social and environmental reporting: The Australian Food and Beverage Industry. *Accounting Forum*, 32(1), 1–15.

Haniffa, R.M; & Cooke, T.E. (2005). The impact of culture and governance on corporate social reporting. *Journal of Accounting and Public Policy*, 24(5), 391–430.

Hassan, N. T. (2010). Corporate social responsibility disclosure: An examination of framework of determinants and consequences. Doctoral thesis, Durham University.

Hengelbrock, J; Theissen, E; & Westheide, C. (2009). Market response to investor sentiment. *Journal of Business Finance and Accounting*, 40(7–8), 901–917.

Ho, L. J; & Taylor, M. E. (2007). An empirical analysis of triple bottom-line reporting and its determinants: Evidence from the United States and Japan. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 18(2), 123–150.

Hong, Z; Shuting, Y; & Meng, Z. (2012). Relationship between free cash flow and financial performance evidence from the listed real estate companies in China. *IPCSIT*, 36, 331–335.

Hong, B; Li, Z; & Minor, D. (2016). Corporate governance and executive compensation for corporate social responsibility. *Journal of Business Ethics*, 136(1), 199–213.

Hudson, Y; Yan, M; & Zhang, D. (2020). Herd behavior & investor sentiment: Evidence from UK mutual funds. *International Review of Financial Analysis*, 71.

Hung, M; Jing, S; & Wang, Y. (2013). The effect of mandatory CSR disclosure on information asymmetry: Evidence from a quasi-natural experiment in China. Asian Finance Association (AsFA) 2013 Conference, Available at: <https://ssrn.com/abstract=2206877>.

Hwang, S; & Salmon, (2004). Market stress and herding. *Journal of Empirical Finance*, 11(4), 585–616.

Hwang, S; Rubesam, A; & Salmon, M. (2021). Beta herding through overconfidence: A behavioral explanation of the low-beta anomaly. *Journal of International Money and Finance*, 111.

Iglesias, O; Markovic, S; Bagherzadeh, M; & Singh, J. J. (2020). Co-creation: A key link between corporate social responsibility, customer trust, and customer loyalty. *Journal of Business Ethics*, 163, 151–166.

Jensen, M; & Meckling, W. (1976) Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3 (4

Jiang, X. & Zhang, G. (2016). Managerial myopia, measurement rules and investment efficiency. Working Paper.



Jlassi, M; & BenSaida, A. (2014). Herding behavior and trading volume: Evidence from the American indexes. *International Review of Management and Business Research*, 3, 705–722.

Khan, M. H. (2010). The effect of corporate governance elements on corporate social responsibility (CSR) reporting: Empirical evidence from private commercial banks of Bangladesh. *International Journal of Law and Management*, 52(2), 82–109.

Kim, Y; Park, M; & Wier, B. (2012). Is earnings quality associated with corporate social responsibility? *Accounting Review*, 87(3), 761–796.

Kraft, A; Rahul, V; & Mohan, V. (2018). Frequent Financial Reporting and Managerial Myopia. *Accounting Review*, 2018, 93(2), 249–275.

Krueger, P. (2015). Corporate goodness and shareholder wealth. *Journal of Financial Economics*, 115, 304–329.

Ladika, T; & Sautner, Z. (2016). Managerial short-termism and investment: Evidence from accelerated option vesting. *Review of Finance*, 24(2), 305–344.

Lanis, R; & Richardson, G. (2015). Is corporate social responsibility performance associated with tax avoidance? *Journal of Business Ethics*, 127, 439–457.

Li, Y. Wang, J; & Wu, X. (2019). Distracted institutional shareholders and managerial myopia: Evidence from R&D expenses. *Finance Research Letters*, 29, 30–40.

Merli, M; & Roger, T. (2013). What drives the herding behavior of individual Investors? *Finance*, 34(3), 67–104.

Mizik, N. (2010). The theory and practice of myopic management. *Journal of Marketing Research*, 47(4), 594–611.

Mizik, N; & Jacobson, R. (2007). Myopic marketing management: Evidence of the phenomenon and its long-term performance consequences in the SEO context. *Marketing Science*, 26(3), 361–379.

Ng, A. C; & Rezaee, Z. (2015). Business sustainability performance and cost of equity capital. *Journal of Corporate Finance*, 34, 128–149.

Ohlson, J. (1995). Earnings, book values, and dividends in security valuation. *Contemporary Accounting Research*, 11, 661-687.

Oriyai, Z. Mohammadi, S. & Ivani, F. (2021), The impact of corporate social responsibility on performance, stability and financial soundness, *Financial Accounting Quarterly*, 13(51): 95-126. (In Persian)

Petersen, M. A. (2009). Estimating standard errors in finance panel data sets: Comparing approaches. *Review of Financial Studies*, 22(1), 435–480.

Ridge, J. Dave, K; & White, M. (2014). The influence of managerial myopia on firm strategy. *Management Decision*, 52(3), 602–623.

Sharifi, A; Ebrahimi Kehrizsangi, K. & Aghaee Chadgani, A. (2022), the influence of the source of control on the decisions of investors in the Tehran Stock Exchange according to their degree of risk tolerance. *Financial Accounting Quarterly*, 14 (56), 44- 61. (In Persian)



Shiller, R. J. (1984). Stock prices and social dynamics. *Brookings Papers on Economic Activity*, 2, 457–510.

Shleifer, A; & Summers, L. H. (1990). The noise trader approach to finance. *Journal of Economic Perspectives*, 4(2), 19–33.

Tai, T, D. (2022). Impact of corporate social responsibility on social and economic sustainability. *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, 1-20.

Tang, T. L. P; Sutarso, T; Ansari, M. A; Lim, V. K. G; Teo, T. S. H; Arias-Galici, F; et al. (2015). Monetary intelligence and behavioral economics across 32 cultures: Good apples enjoy good quality of life in good barrels. *Journal of Business Ethics*. doi:10.1007/s10551-015-2980-y.

Xiang, C; F. Chen, P. Jones, & Xia; S. (2021). The Effect of Institutional Investors' Distraction on Firms' Corporate Social Responsibility Engagement: Evidence from China. *Review of Managerial Science* 15 (6): 1645–1681.

Wu, J; & Chen, Z. (2022). Corruption culture and corporate social responsibility: evidence from China. *ASIA-PACIFIC JOURNAL OF ACCOUNTING & ECONOMICS*, 1-19.

Xu, X; Ramiah, V; Moosa, I; & Davidson, S. (2016). An application of the information-adjusted noise model to the Shenzhen stock market. *International Journal of Managerial Finance*, 12(1), 71–91.

Yi, H; & Yang, X. (2019). Managers' overconfidence, risk preference, herd behavior and non-efficient investment. *Independent Journal of Management & Production*, 10(1), 56–75.

Zhang, J. (2016). Does corporate social responsibility affect financial performance of listed manufacturing firms in Germany? Master Thesis, University of Twente.

#### COPYRIGHTS



This license allows others to download the works and share them with others as long as they credit them, but they can't change them in any way or use them commercially.