

بررسی اثر تعدیلگر افشای مسئولیت اجتماعی بر رابطه بین جریان نقد
عملیاتی و تصمیمات سرمایه گذاری شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق
بهادار تهران

مریم برادران^۱، الهام جلالی کلکناری^۲

تاریخ پذیرش ۱۴۰۱/۰۴/۲۵

تاریخ دریافت: ۱۴۰۱/۰۲/۲۸

چکیده

هدف از انجام این تحقیق بررسی تاثیر جریانانات نقد عملیاتی بر تصمیمات سرمایه گذاری با توجه به نقش مسئولیت پذیری اجتماعی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. جامعه آماری این تحقیق کلیه شرکتهای فعال در بورس اوراق بهادار تهران است و نمونه آماری بر اساس روش حذف سیستماتیک برابر با ۱۱۴ شرکت است. دوره زمانی جمع آوری اطلاعات مربوط به سالهای ۱۳۹۵ تا ۱۳۹۹ است و اطلاعات به دست آمده با استفاده از نرم افزار ایویوز نسخه ۸ مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته است. بر اساس نتایج به دست آمده از تجزیه و تحلیلهای آماری، جریانانات نقد عملیاتی تاثیر مثبت و معناداری بر تصمیمات سرمایه گذاری شرکتهای دارد. همچنین بر اساس نتایج بخش دوم، مسئولیت پذیری اجتماعی بر رابطه بین جریانانات نقد عملیاتی و سرمایه گذاری شرکتهای تاثیر تعدیلگر افزایشی معناداری دارد.

کلمات کلیدی: جریانانات نقد عملیاتی، تصمیمات سرمایه گذاری، مسئولیت پذیری اجتماعی

^۱مدرس موسسه غیر انتفاعی روزبهان شهرستان ساری
^۲کارشناسی ارشد رشته حسابداری موسسه غیر انتفاعی روزبهان شهرستان ساری

۱-مقدمه

در اقتصاد امروز، رشد برای تمام شرکتها صرف نظر از اینکه آیا آن ها در صنایع رو به رشد یا در بازارهای بالغ و تکامل یافته هستند یا خیر، امری ضروری محسوب می شود (تهرانی و نوبخش، ۱۳۸۲). سرمایه گذاری، نیاز و الزام اساسی برای شرکت هایی است که در جستجوی فرصتهای رشد هستند. فرصتهای رشد (سرمایه گذاری) نیروی محرکی است که ایجاد انگیزه کرده و پاداشی برای سرمایه گذاران محسوب می شود (تسنگ ۲۰۲۱).

واحدهای تجاری، همواره با فرصت های سرمایه گذاری زیادی روبه رو می شوند و نیازمند تصمیم گیری منطقی نسبت به یک سرمایه گذاری بهینه هستند. در واقع، سرمایه گذاری هر واحد تجاری باید با توجه به محدودیت منابع و کارا بودن آن صورت بگیرد اما مسئله اصلی، انتخاب طرح ها و تصمیم گیری راجع به فرصتهای سرمایه گذاری یا تغییرات سرمایه گذاری به وسیله مدیران واحد تجاری است که می تواند بر اساس منافع شخصی آن ها صورت گیرد (پورموسی و شریف زاده دربان، ۱۴۰۰). به عبارتی، تضاد منافع ممکن است مانع انجام یک سرمایه گذاری بهینه شود (ثقفی و معتمدی فاضل، ۱۳۹۰).

از طرف دیگر، نقدینگی شرکت ها دیگر عامل مؤثر بر کارایی سرمایه گذاری شرکت ها است. استدلال می شود که هنگامی که جریان وجوه نقد آزاد در دسترس باشد علایق شخصی مدیران و تضاد منافع با احتمال بیشتری ممکن است باعث تضییع منافع شود. از این رو فرضیه جریان وجوه نقد آزاد به کار گرفته می شود. این فرضیه بیان می کند که تمایل مدیران واحدهای اقتصادی دارای جریان وجوه نقد آزاد و فرصت های رشد اندک، به سرمایه گذاری در پروژه های اضافی یا حتی پروژه های دارای خالص ارزش فعلی منفی می تواند از طرق ایجاد سرمایه گذاری که ثروت سهامداران را بیشینه نمی کند، مشکلات نمایندگی و تضاد منافع را افزایش و عملکرد شرکت ها را به شدت کاهش دهد (دچو و همکاران، ۲۰۰۸). اگرچه که این احتمال نیز وجود دارد که مدیران توانمند با شناسایی درست فرصت های رشد و پروژه های مناسب با ارزش فعلی مثبت، وجوه نقد را به خوبی سرمایه گذاری کرده و بر ارزش شرکت و ثروت سهامداران بیفزایند (ریاض و همکاران، ۲۰۱۶).

اتخاذ هر یک از این دو رویکرد متفاوت توسط مدیران می تواند سیاست های مربوط به شفافیت شرکتی را نیز متأثر سازد. در واقع مدیران چنانچه با مسئله جریانات نقد و سرمایه گذاری به صورت منافع شخصی برخورد کرده باشند تمایل کمتری به افزایش شفافیت خواهند داشت. اما ادبیات موجود نشان می دهد که این مسئله می تواند در زمینه افشای مسئولیت پذیری اجتماعی شرکت متفاوت باشد (میشل و گرونینگ، ۲۰۱۷). بدین معنا که مدیران با رفتارهای فرصت طلبانه احتمالاً از مسئولیت پذیری اجتماعی و افشای فعالیت های صورت گرفته در آن به عنوان ابزاری برای کسب وجهه اجتماعی استفاده خواهند کرد تا پوشش و سپری بر عملکرد منفعت جویانه آنها باشد. اگرچه به طور ذاتی مسئولیت پذیری اجتماعی مفهومی برای افزایش اعتبار عمومی شرکت در راستا جذب رغبت سرمایه گذاران و تامین مالی کم هزینه می باشد (کوییک و اینوینک، ۲۰۲۰).

با توجه به مطالب مطرح شده این ابهام در مطالعات خصوصاً داخلی در حوزه بازار سرمایه وجود دارد که مدیران چگونه از جریانات نقد موجود برای سرمایه گذاری استفاده می کنند و این موضوع چه ارتباطی با رویه افشای اطلاعات مسئولیت پذیری آنها دارد؟ بنابراین مسئله اصلی تحقیق حاضر آن است که جریانات نقد شرکت چه تاثیری بر تصمیمات سرمایه گذاری آنها دارد و نقش افشای مسئولیت پذیری اجتماعی شرکتها بر این رابطه چیست؟

۲- مبانی نظری تحقیق:

جریانات نقد عملیاتی: جریان نقدی عملیاتی مقدار پول نقد تولید شده توسط فعالیت های عملیاتی منظم یک کسب و کار در یک دوره زمانی خاص است. جریان نقدی عملیاتی با درآمد خالص شروع می شود هرگونه اقلام غیرنقدی را اضافه می کند و برای تغییر در سرمایه در گردش خالص تنظیم می شود تا به کل پول نقد تولید شده یا مصرف شده در این دوره دست پیدا کند (چن و همکاران، ۲۰۲۰).

تصمیمات سرمایه گذاری: هزینه هایی هستند که برای ایجاد سود در آینده صرف می شوند. هزینه سرمایه ای صرف خرید دارایی های ثابت و مولد جدید و یا افزودن ارزش دارایی های ثابت و مولد موجود می گردد. عمر مفید این داراییها باید بیش از میزان باقیمانده از سال مالیاتی

باشد که در آن این هزینه صرف شده است. خرید زمین، ساختمان، تجهیزات و ماشین آلات و داراییهای ثابت و درازمدت از نمونه هزینه‌های سرمایه‌ای هستند (ژیانگ و ژانگ، ۲۰۱۶).

مسئولیت پذیری اجتماعی: مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها به این معناست که مؤسسات باید بتوانند به طور مستقیم یا غیرمستقیم از طریق انجام فعالیت‌هایی به بهبود رفاه اجتماعی کمک کنند. این دیدگاه از این باور ناشی می‌شود که یک کسب و کار با محیط اطرافش بسیار درهم تنیده است و موفقیت آن وابسته به سلامتی جامعه دارد (بوسو و میچلون، ۲۰۱۰). بون، در سال ۱۹۵۳ برای اولین بار مسئولیت اجتماعی شرکت را در کتابش با همین عنوان چنین تعریف کرد: «مسئولیت اجتماعی عبارت است از یک تعهد اجتماعی برای سازمان به پیروی از خط‌مشی‌ها، تصمیمات و عملیاتی که با توجه به ارزش‌ها و اهداف جامعه مطلوب باشد». در حالیکه صاحب‌نظران دیگر بیان می‌کنند که مسئولیت اجتماعی عبارت است از تلاش اجتماعی شرکت برای ارتقای کالاها و محصولات که به جامعه عرضه می‌کند، در حالیکه سود مالی چندانی برای شرکت ندارد (تارلر، ۲۰۰۹).

استدلال بنیادین درباره مسئولیت‌های اجتماعی این است که هیچ گروهی نمی‌تواند جان سالم به در ببرد اگر منافع شخصی خود را بدون در نظر گرفتن عواقب اعمال خود بر اجتماع، هدف قرار داده و پیگیری نماید. واحدهای تجاری مسئولیت‌های غیرمالی دارند و باید به سلامت جامعه توجهی ویژه داشته باشند (هاپکینز، ۱۹۹۹).

امروزه همراه با رشد و توسعه صنایع و واحدهای تجاری مختلف، مسائل و مشکلات جدیدی به وجود آمده است که ناشی از عواقب و تأثیرات فعالیت‌های واحدهای تجاری بر روی محیط زیست و اجتماع است. به این ترتیب، چگونگی ارزیابی عملکرد و معیارهای آن دگرگون شده و حرکت در مسیر مسئولیت‌های اجتماعی و زیست‌محیطی عاملی ضروری و حیاتی برای تداوم فعالیت سازمان در بلندمدت شده است، بطوریکه نیاز به ارائه اطلاعات مرتبط با تأثیرات متقابل عملکرد واحدهای تجاری و جامعه برای تصمیم‌گیری هر چه بهتر استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی بیش از پیش احساس می‌شود. اصول حسابداری سنتی، همچون مربوط بودن، فرض تعهدی، عینیت، محافظه‌کاری، تفکیک شخصیت و ب‌های تمام‌شده

تاریخی در پاسخگویی برای هزینه‌های اجتماعی و نگرانی برای رفاه بشر ناتوان هستند (سیکا، ۲۰۱۱).

پیشینه تحقیق

تسنگ (۲۰۲۱)، در تحقیق خود تلاش کرده است تا ضمن بررسی تاثیر جریان‌ات نقد عملیاتی شرکت بر سرمایه‌گذاران شرکت، نقش مسئولیت‌پذیری اجتماعی و افشای آن را نیز بر این رابطه مورد بررسی قرار دهد. آنها این موضوع را بر روی شرکت‌های تایوانی فعال در بازار سرمایه این کشور به روش همبستگی مورد مطالعه قرار دادند. نتایج نشان داد که حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان نقدی پس از افشای اجباری و تضمین اجباری کاهش یافته است. این نشان می‌دهد که افشای اجباری جزئی و سیاست‌های تضمین اجباری جزئی برای گزارش‌های مسئولیت‌پذیری اجتماعی تأثیر مثبتی بر کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و مشکلات نمایندگی دارد که توسط شرکت‌ها تجربه می‌شود. همچنین نشان می‌دهد که افشای اجباری جزئی و سیاست‌های تضمین اجباری جزئی تایوان برای گزارش‌های مسئولیت‌پذیری اجتماعی به افزایش شفافیت اطلاعاتی بازار سرمایه آن کمک می‌کند.

چنگ و همکاران (۲۰۲۰)، تحقیقی با عنوان «شفافیت جریان‌ات نقدی عملیاتی و ریسک سقوط قیمت سهام»، انجام دادند. نتایج این تحقیق نشان داده است که عدم شفافیت جریان‌ات نقدی عملیاتی با خطر سقوط قیمت سهام در آینده ارتباط مثبت دارد. این یافته نشان می‌دهد که عدم شفافیت جریان‌ات نقدی عملیاتی احتکار اخبار را تسهیل می‌کند و انحراف منابع مدیریتی را امکان‌پذیر می‌کند که به نوبه خود خطر سقوط قیمت را افزایش می‌دهد. آنها همچنین دریافتند که رابطه مثبت بین عدم شفافیت جریان‌ات نقدی عملیاتی و خطر ریسک بیشتر آشکار است زمانی که نظارت خارجی ضعیف است، عدم تقارن اطلاعات زیاد است، اهمیت جریان‌ات نقدی عملیاتی کم است و هزینه مدیریت اقلام تعهدی زیاد است.

مینگ و هو (۲۰۲۰)، در پژوهش به بررسی رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت و کاهش ریسک سقوط قیمت سهام پرداختند. آنها با بررسی این موضوع بر روی دو صنعت مهم

دریافتند که شرکتها تولید برق با نمرات بالاتر CSR، ریسک سقوط قیمت سهام را به طرز قابل توجهی پایین می آورند؛ در حالی که شرکت های معدنی این اثرگذاری معنادار نیست. کورانا و همکاران (۲۰۱۸)، در تحقیقی به بررسی مدیریت سود و شفافیت جریانات نقدی عملیاتی و مقایسه و دامنه اثرگذاری آنها پرداختند. به زعم آنها عدم شفافیت جریانات نقدی عملیاتی ناشی از مدیریت جریانات نقدی عملیاتی با هموار سازی واقعی درآمد تفاوت اساسی دارد. مدیریت جریانات نقدی عملیاتی بر جریانات نقدی متمرکز است که ممکن است بر درآمد تأثیر بگذارد یا نگذارد، در حالی که هموار سازی سود واقعی بر درآمد متمرکز است. بانو و همکاران (۲۰۱۸)، نیز در تحقیق خود ضمن تایید تاثیر گزارشگری جریانات نقدی عملیاتی بر عملکرد شرکت، اظهار داشتند که نظارت شدید خارجی احتمالاً رفتار فرصت طلبانه مدیریتی را محدود می کند و از این رو تأثیر عدم شفافیت جریانات نقدی عملیاتی را بر خطر سقوط کاهش می دهد.

تانگ و سینگ (۲۰۱۸) در پژوهشی با عنوان مدیران توانا چگونه به مسئولیت پذیری اجتماعی شرکتها نگاه می کنند بیان می دارند که بر اساس تقریباً ۲۰۰۰۰ مشاهده در طول ۱۷ سال، شواهد نشان دهنده تاثیر توانایی مدیران بر سرمایه گذاری در حوزه فعالیت های اجتماعی شرکتهاست. آنها در یافتند که مدیران با توانایی بالاتر به فعالیت های حوزه اجتماعی به شکل سرمایه گذاری های مطلوب نگاه می کنند.

پور موسی و شریف زاده دربان (۱۴۰۰)، در تحقیقی این موضع را بررسی کردند که نقدینگی شرکت در شرایط محدودیت مالی چه تاثیری بر تصمیمات سرمایه گذاری دارد. این پژوهش از نظر هدف کاربردی و از نظر ماهیت تحلیلی می باشد. برای جمع آوری داده های آن از صورت های مالی شرکت های بورس اوراق بهادار تهران استفاده شده است. نمونه آماری پژوهش ۱۰۰ شرکت از شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۵ می باشد. نتایج پژوهش نشان می دهد محدودیت مالی بر کارایی و کم سرمایه گذاری شرکت تأثیر مثبت و معناداری دارد و همچنین جریان وجوه نقد آزاد نیز رابطه بین محدودیت های مالی و کارایی سرمایه گذاری را تشدید می کند.

حسینی و امجدیان (۱۳۹۶)، پژوهشی با عنوان «بررسی رابطه بین مسئولیت پذیری اجتماعی شرکتی و خطر سقوط آتی قیمت سهام»، انجام دادند. آنها با بررسی شرکتهای فعال در بازار سرمایه در سالهای ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۲ دریافتند که رابطه معناداری بین مسئولیت اجتماعی شرکتها و خطر سقوط آتی قیمت سهام بر مبنای چولگی شرطی منفی تایید نمی کند. این در حالی است که نتیجه فرضیه دیگر پژوهش وجود رابطه معنادار میان مسئولیت اجتماعی شرکتی و خطر سقوط آتی قیمت سهام بر مبنای معیار نوسان پذیری پایین به بالای سهام را تایید می کند.

امیرحسینی و قبادی (۱۳۹۶)، در پژوهش خود با عنوان «گزارشگری مسئولیت اجتماعی و عملکرد مالی»، به بررسی ۲۳ شرکت سرمایه گذاری در بازه زمانی ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۲ به عنوان نمونه آماری پرداختند. ابتدا رابطه مسئولیت اجتماعی شرکتها با عملکرد مالی مورد بررسی قرار گرفت و سپس رابطه مسئولیت اجتماعی شرکتها با مالکیت نهادی با تاثیر متغیر میانجی عملکرد مالی بررسی گردید. نتایج حاکی از تاثیر متغیر واسطه ای عملکرد مالی بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی و مالکیت نهادی می باشد.

فروغی و همکاران (۱۳۹۶)، در پژوهشی با عنوان «توانایی مدیریت، کارایی سرمایه گذاری و کیفیت گزارشگری در حوزه مسئولیت اجتماعی»، به منظور اندازه گیری کارایی سرمایه گذاری از مدل چن (۲۰۱۱) و جهت اندازه گیری توانایی مدیریت از مدل دمیرجیان و همکاران (۲۰۱۲)، و همچنین به منظور اندازه گیری کیفیت گزارشگری مالی از مدل اقلام تعهدی اختیاری استفاده کردند. نتایج مطالعه بر روی ۱۱۹ شرکت در بازه زمانی ۱۳۸۷-۱۳۹۲ نشان داد که مدیران توانا تمایل به سرمایه گذاری بیش از حد دارند. علاوه بر این، کیفیت گزارشگری در حوزه مسئولیت اجتماعی باعث کاهش مثبت توانایی مدیریتی بر سرمایه گذاری بیش از حد می گردد.

۳- فرضیه تحقیق

فرضیه ی اول: جریانات نقد عملیاتی بر تصمیمات سرمایه گذاری تاثیر معناداری دارد.

فرضیه ی دوم: افشای مسئولیت پذیری اجتماعی اثر تعدیلگر بر رابطه بین جریانات نقد عملیاتی و تصمیمات سرمایه گذاری دارد.

۴- روش تحقیق

پژوهش حاضر از نظر طبقه بندی بر مبنای هدف، از نوع تحقیقات کاربردی است. هدف تحقیق کاربردی، توسعه دانش کاربردی در یک زمینه خاص است. هم چنین تحقیق حاضر، از نظر روش و ماهیت از نوع تحقیق همبستگی است. در این تحقیق هدف، تعیین میزان رابطه بین متغیر هاست. این تحقیق در حوزه تحقیقات اثباتی قرار می گیرد و با توجه به اینکه برای آزمون فرضیات تحقیق از اطلاعات تاریخی استفاده می شود در گروه تحقیقات شبه آزمایشی قرار خواهد گرفت. روش تحقیق از لحاظ نوع استدلال قیاسی- استقرایی است بدین معنی که در مبنای نظری و پیشینه پژوهش از راه مطالعه کتابخانه ای، سایر سایت ها، مقالات در چارچوب قیاسی و گردآوری اطلاعات برای تأیید یا رد فرضیه ها در قالب استقرایی انجام می پذیرد.

جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری پژوهش عبارت از کلیه شرکتهای فعال در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۵ تا ۱۳۹۹ می باشد. روش نمونه گیری در پژوهش حاضر روش حذف سیستماتیک می باشد که با توجه به محدودیت های زیر تعدادی از شرکت ها از کل جامعه مورد بررسی حذف می گردند و نمونه آماری بدست می آید. برای جامعه مورد پژوهش محدودیتهای زیر را جهت تعیین نمونه آماری، اعمال می گردد:

۱- شرکت های حذف شده از ابتدای سال ۱۳۹۵ تا کنون

۲- شرکت هایی که جزء صنایع سرمایه گذاری، واسطه گری مالی، هلدینگ، بانک و لیزینگ می باشد.

۳- شرکت هایی که تغییر سال مالی داشته اند.

۴- شرکت هایی که دارای وقفه معاملاتی بیشتر از سه ماه باشند.

۵- شرکت هایی که تاریخ سال مالی آنها منتهی به ۱۲/۲۹ نمی باشد.

با توجه به دوره مورد تحقیق تعداد نمونه بصورت زیر می باشد:

تعداد	شرح
۵۰۵	تعداد کل شرکت های پذیرفته شده در بورس تا ابتدای سال ۱۳۹۵

	کسر می شود:
۸۰	تعداد شرکت های حذف شده از ابتدای سال ۱۳۹۵ تا کنون
۶۸	تعداد شرکت هایی که جزء صنایع سرمایه گذاری، واسطه گری مالی، هلدینگ، بانک و لیزینگ می باشد.
۴۹	تعداد شرکت هایی که تغییر سال مالی داشته اند
۸۵	تعداد شرکت هایی که دارای وقفه معاملاتی بیشتر از سه ماه باشند و یا اطلاعات کامل آنها در دسترس نباشد
۸۹	تعداد شرکت هایی که تاریخ سال مالی آنها منتهی به ۱۲/۲۹ نمی باشد
۱۱۴	تعداد نمونه آماری

لذا با توجه به محدودیتهای فوق تعداد نمونه های شرکت برابر با ۱۱۴ شرکت می باشد.

روش ها و ابزار گردآوری اطلاعات

اطلاعات نظری و یافته های تحقیقات پیشین و داده های مورد نیاز تحقیق به صورت دقیق از منابع ثانویه گردآوری می گردد. برای گردآوری اطلاعات در مورد ادبیات موضوع و پیشینه تحقیق و فرمول های استخراج متغیرهای تحقیق از روش کتابخانه ای استفاده می شود. داده های آماری مرتبط با فرضیه های تحقیق با استفاده از روش اسناد و مدارک سازمانی از صورت های مالی شرکت ها استخراج و با توجه به فرضیه های تحقیق، داده های متغیرها از اطلاعات بدست آمده محاسبه شده است. با توجه به اینکه اطلاعات و داده های گردآوری از اسناد حسابرسی شده استخراج می گردد و در تبدیل آنها از فرمول هایی استفاده می شود که در جامعه علمی مورد استفاده قرار می گیرد، در نتیجه می توان ادعا نمود که وسیله اندازه گیری دارای اعتبار خواهد بود. با توجه به اینکه در محاسبه شاخص های مورد مطالعه از فرمول های خاصی استفاده می شود که به عنوان ابزار استاندارد جهانی محسوب می شوند و طبق اسناد موجود در ادبیات و پایه های نظری مختص اندازه گیری آن صفات محسوب می شوند، بنابراین از این دیدگاه می توان به روایی وسیله اندازه گیری اطمینان حاصل کرد. بنابراین، داده های مورد نیاز این پژوهش از طریق بانک های اطلاعاتی رایانه ای و مراجعه به کتابخانه سازمان بورس و اوراق بهادار و

استفاده از نرم افزار ره‌آورد نوین و مراجعه به وب سایت سازمان بورس و اوراق بهادار جمع‌آوری خواهد گردید. همچنین صورت های مالی شرکت ها شامل ترازنامه، صورت جریان وجوه نقد و یادداشت های همراه صورت های مالی در پایان هر سال مالی (۲۹ اسفند ماه) به عنوان ابزار تحقیق مورد استفاده قرار گرفته است.

۵- مدل و نحوه اندازه گیری متغیرها:

برای بررسی تاثیر متغیر مستقل بر متغیر وابسته با توجه به نقش متغیر تعدیلگر و کنترلی از تکنیک رگرسیون خطی استفاده می شود و از این جهت دو مدل زیر در تحقیق مورد بررسی خواهد گرفت:

مدل ۱ (بررسی تاثیر متغیر مستقل بر وابسته):

$$INVEST_{i,t} = \alpha + \beta_1 CF_{i,t} + \sum Control_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

مدل ۲ (بررسی تاثیر متغیر مستقل بر وابسته با حضور متغیر کنترلی):

$$INVEST_{i,t} = \alpha + \beta_1 CF_{i,t} + \beta_2 CSR_{i,t} + \beta_3 (CF * CSR)_{i,t} + \sum Control_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

۶- تجزیه و تحلیل آماری

آمار توصیفی

در جدول (۲)، آماره‌های توصیفی متغیرهای تحقیق را در طی دوره مورد بررسی نشان می‌دهد. آمار توصیفی متغیرها تحقیق که با استفاده از داده‌های شرکت ها طی دوره آزمون (سال‌های ۱۳۹۵-۱۳۹۹) اندازه‌گیری شده‌اند، شامل میانگین، میانه، انحراف معیار، کمینه و بیشینه هستند.

آنچنان که نتایج نشان می‌دهد همگی متغیرها از انحراف معیار پایینی برخوردار هستند و این مسئله گواه از آن است که داده‌ها به خوبی در اطراف میانگین پراکنده شده‌اند. در واقع وجود داده‌های پرت در این زمینه منتفی است.

جدول ۲ آماره های توصیفی متغیرهای تحقیق

شرح متغیرها		میانگین	میانه	انحراف معیار	کمینه	بیشینه
INV	تصمیمات سرمایه گذاری	۰/۲۸	۰/۲۰	۰/۱۹	-۰/۶۹	۰/۸۲
CFO	جریان نقد عملیاتی	۰/۲۲	۰/۱۸	۰/۱۱	۰/۰۰۱	۰/۴۹
CSR	مسئولیت پذیری اجتماعی	۰/۵۱	۰/۴۸	۰/۱۹	۰/۱۵	۰/۷۶
Lev	اهرم مالی	۰/۶۰	۰/۵۹	۰/۳۹	۰/۰۲	۰/۹۱
Roa	نرخ بازده دارایی	۰/۱۴	۰/۱۲	۰/۳۳	-۰/۲۵	۰/۷۱
Size	اندازه شرکت	۶/۲۳	۶/۰۹	۱/۰۹	۴/۴۲	۸/۱۱

آماراستنباطی

۱. آزمون پایایی متغیرها

در این قسمت به بررسی ایستایی یا پایایی متغیرهای پژوهش پرداخته شد. به منظور بررسی پایایی، از آزمون لین و لوین استفاده شد. نتایج این آزمون در جدول ۴-۲ نشان داده شده است. با توجه به نتایج آزمون، چون مقدار P کمتر از ۰/۰۵ است، کل متغیرهای در طی دوره پژوهش در سطح ۹۵٪ پایا بوده اند. در نتیجه میانگین و واریانس متغیرها در طول زمان و کوواریانس متغیرها بین سالها مختلف ثابت بوده است. در نتیجه استفاده از این متغیرها در مدل باعث بوجود آمدن رگرسیون کاذب نمی شود.

ادامه جدول ۳. آزمون لین و لوین (LL)

شرح متغیرها		آماره	سطح معناداری
INV	تصمیمات سرمایه گذاری	-۷۸/۰۰۵	۰/۰۰۰
CFO	جریان نقد عملیاتی	-۱۹/۷۶۵	۰/۰۰۰
CSR	مسئولیت پذیری اجتماعی	-۱۰/۳۲۳	۰/۰۰۰
Lev	اهرم مالی	-۶۵/۸۸۸	۰/۰۰۰
Roa	نرخ بازده دارایی	-۹/۲۱۳	۰/۰۰۰
Size	اندازه شرکت	-۱۷/۴۳۴	۰/۰۰۰

۲. تعیین مدل مناسب برای تخمین مدل رگرسیون

در مواردی که بررسی ارتباط بین یک متغیر وابسته با یک یا چند متغیر مستقل مدنظر باشد و هدف محقق این است که بر اساس این ارتباط و با استفاده از داده‌های تاریخی، پارامتری (پارامترهایی) برای متغیر(متغیرهای) مستقل برآورد و با ارائه مدل اقدام به پیش بینی نماید، همانطور که در فصل قبل اشاره شد داده‌ها و متغیرهای موجود در یک مدل معمولاً در سه نوع داده های سری زمانی، داده های مقطعی و داده‌های ترکیبی می‌تواند باشد. با توجه به ادبیات تحقیق موجود و نیز ماهیت فرضیه های تحقیق در این پژوهش از داده‌های ترکیبی استفاده شده است. بمنظور تعیین مدل مناسب (تلفیقی یا تابلویی با اثرات ثابت یا تصادفی) برای آزمون فرضیات از آزمون های چاو و هاسمن استفاده شده است.

الف) آزمون چاو

نتایج مربوط به آزمون F برای مدل رگرسیونی تحقیق حاضر در جدول ۴-۳ نشان داده شده است.

جدول ۴ آزمون چاو

مدل	متغیر پیش بین - (تعدیلگر) - متغیر ملاک	آماره F	احتمال	نتیجه آزمون
مدل اول	جریان نقد عملیاتی - سرمایه گذاری	۲/۰۵	۰/۰۰۰	رد فرض صفر- مدل پانل
مدل دوم	جریان نقد عملیاتی - (افشای مسئولیت پذیری اجتماعی) - سرمایه گذاری	۱/۹۸	۰/۰۰۰	رد فرض صفر- مدل پانل

در مورد مدل رگرسیونی تحقیق (همه موارد) با توجه به سطح معناداری نتایج آزمون چاو نشان می‌دهد فرض H_0 (مدل تلفیقی) تایید نمی‌شود. به بیان دیگر، آثار فردی یا گروهی وجود دارد و باید از روش داده‌های تابلویی (پانل) برای برآورد مدل رگرسیونی تحقیق استفاده شود که در ادامه برای تعیین نوع مدل پانل (با اثرات تصادفی یا اثرات ثابت) از آزمون هاسمن استفاده می‌شود.

ب) آزمون هاسمن

پس از مشخص شدن اینکه عرض از مبدأ برای سال‌های مختلف یکسان نیست، باید روش استفاده در برآورد مدل (اثرات ثابت یا تصادفی) تعیین گردد که بدین منظور از آزمون هاسمن

استفاده می گردد. در آزمون هاسمن فرضیه H_0 مبنی بر سازگاری تخمین های اثر تصادفی را در مقابل فرضیه H_1 مبنی بر ناسازگاری تخمین های اثر تصادفی آزمون می نماید.

جدول ۵: آزمون هاسمن

مدل	متغیر پیش بین - متغیر ملاک	آماره χ^2	احتمال	نتیجه آزمون
مدل اول	جریان نقد عملیاتی - سرمایه گذاری	۱۵۹/۳۲	۰/۰۰۰	رد فرض صفر- پانل اثرات ثابت
مدل دوم	جریان نقد عملیاتی - (افشای مسئولیت پذیری اجتماعی) - سرمایه گذاری	۱۵/۹۴	۰/۰۱۴۰	رد فرض صفر- پانل اثرات ثابت

نتایج مربوط به آزمون هاسمن برای مدل های رگرسیونی تحقیق در جدول ۵ نشان داده شده است. نتایج نشان داده که آماره کای دو آزمون هاسمن برای مدل های مزبور در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنی دار می باشند. لذا با توجه به آزمون هاسمن برازش مدل رگرسیونی این تحقیق با استفاده از مدل داده های پانل به روش اثرات ثابت مناسب خواهد بود.

۳. آزمون فروض کلاسیک رگرسیون

همان طور که در فصل ۳ اشاره شد، پیش از برازش مدل های رگرسیون لازم است ابتدا مفروضات رگرسیون خطی مورد آزمون قرار گیرد.

۴. آزمون استقلال خطاها

آزمون دوربین واتسون همبستگی سریالی بین باقیمانده (خطا) های رگرسیون را بر مبنای فرض صفر آماری زیر آزمون می نماید:

H_0 : بین خطاها خود همبستگی وجود ندارد.

H_1 : بین خطاها خود همبستگی وجود دارد.

اگر آماره دوربین-واتسون بین ۱/۵ و ۲/۵ قرار گیرد، فرضیه H_0 آزمون (عدم همبستگی بین خطاها) پذیرفته می شود و در غیر این صورت H_1 تایید می شود.

نتایج آماره دوربین واتسن به شرح جدول ۶ است.

جدول ۶ آزمون استقلال خطاها

مدل	متغیر پیش بین - متغیر ملاک	آماره دوربین واتسون	نتیجه آزمون
-----	----------------------------	---------------------	-------------

مدل اول	جریان نقد عملیاتی - سرمایه گذاری	۲/۰۳	عدم وجود خود همبستگی پیاپی
مدل دوم	جریان نقد عملیاتی - (افشای مسئولیت پذیری اجتماعی) - سرمایه گذاری	۲/۳۷	عدم وجود خود همبستگی پیاپی

با توجه به جدول مزبور مقدار آماره دوربین- واتسون برای تمامی مدل های رگرسیونی در فاصله ۱/۵ و ۲/۵ قرار دارد است. بنابراین فرض H_0 مبنی بر عدم وجود خود همبستگی بین خطاها تایید می شود و می توان از رگرسیون استفاده کرد.

۵. ناهمسانی واریانس ها

یکی از موضوعات مهمی که در اقتصاد سنجی به آن برخورد می کنیم موضوع واریانس ناهمسانی است. واریانس ناهمسانی به این معناست که در تخمین مدل رگرسیون مقادیر جملات خطا دارای واریانس های نابرابر هستند. در واقع ما در تخمین رگرسیون که با استفاده از روش حداقل مربعات معمولی انجام می شود ابتدا فرض می کنیم که تمامی جملات خطا دارای واریانسهای برابر هستند و بعد از آن که مدل را تخمین زدیم سپس با استفاده از یک سری روش ها و تکنیک ها به بررسی این فرض می پردازیم و این که آیا واقعاً در مدل ما واریانس همسانی وجود ندارد؟ سوال طبیعی که اینجا مطرح می شود این است که آیا معیاری آماری وجود دارد که میزان نابرابری واریانس ها را اندازه گیری کند تا با استفاده از آن بتوانیم بگوییم که اگر میزان نابرابری واریانس ها از مقداری بیشتر باشد مدل ما مشکل واریانس ناهمسانی دارد. برای پاسخگویی به سوال فوق باید گفت که اقتصاددانان از روش های گوناگونی استفاده می کنند که می توان برای مثال روش آزمون پاگان و آزمون وایت و آزمون پارک را نام برد که البته یکی از پرکاربردترین روشها آزمون وایت است. به منظور برآورد واریانس ناهمسانی در این تحقیق از آزمون آرچ استفاده شده است. نتایج حاصل از این آزمون به صورت جدول ۶ بیان می شود.

جدول ۶ نتایج حاصل از ناهمسانی واریانس

مدل	متغیر پیش بین - متغیر ملاک	آماره χ^2	احتمال	نتیجه آزمون
-----	----------------------------	----------------	--------	-------------

مدل اول	جریان نقد عملیاتی - سرمایه گذاری	۱/۳۰	۰/۲۵۴۲	عدم وجود ناهمسانی واریانس
مدل دوم	جریان نقد عملیاتی - (افشای مسئولیت پذیری اجتماعی) - سرمایه گذاری	۳/۰۵	۰/۱۸۰۹	عدم وجود ناهمسانی واریانس

نتایج حاصل از آزمون آرچ (آماره F) در جدول (۴-۷) آورده شده است. نتایج نشان دهنده این مطلب است که آماره F کلیه مدل‌های رگرسیونی تحقیق در سطح خطای ۰/۰۵ معنی دار نیستند در نتیجه فرضیه صفر مبنی بر عدم وجود ناهمسانی واریانس در بین داده‌های مدل در سطح خطای ۰/۰۵ تایید می‌شود. به همین دلیل می‌توان از مدل رگرسیونی OLS استفاده نماییم. پس از بررسی فروض کلاسیک در قسمت بعد نتایج حاصل از برازش مدل‌های رگرسیونی تحقیق و به تبع آن فرضیه‌های تحقیق مورد بررسی و آزمون قرار می‌گیرد.

۶. آزمون فرضیات تحقیق

بررسی فرضیه نخست

همانطور که در فصل ۳ تشریح گردید، در این تحقیق برای آزمون فرضیه‌های تحقیق از مدل رگرسیونی چند متغیر استفاده شده است. مدل کمی این بخش نیز به قرار زیر است:

$$INVEST_{i,t} = \alpha + \beta_1 CF_{i,t} + \sum Control_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

نتایج به دست آمده در جدول ۷ دیده می‌شود.

جدول ۷ نتایج حاصل از برازش معادله رگرسیون فرضیه نخست

شرح متغیرها	ضریب	آماره t	سطح معناداری	نوع اثر	شرح متغیرها	
					عدد ثابت	
C	-۰/۰۹	-۱/۵۹	۰/۰۳۹۹	منفی و معنادار	عدد ثابت	
CFO	۰/۱۹	۲/۱۳	۰/۰۲۱۱	مثبت و معنادار	جریان نقد عملیاتی	
Lev	-۰/۱۳	-۱/۹۵	۰/۰۳۰۱	منفی و معنادار	اهرم مالی	
Roa	۰/۴۰	۳/۹۹	۰/۰۰۰۱	مثبت و معنادار	نرخ بازده دارایی	
Size	۰/۰۱۸	۰/۸۰	۰/۴۲۱۵	فاقد معناداری	اندازه شرکت	
R ²	۰/۵۶				ضریب تعیین تعدیل شده	

نحوه داوری :

با توجه به آنکه سطح معناداری آماره t ، برای متغیر جریان نقد عملیاتی زیر ۰/۰۵ بوده و ضریب آن نیز مثبت (۰/۱۹) است، بنابراین با تایید فرضیه تحقیق می توان گفت که جریان نقد عملیاتی تاثیر مثبت و معناداری بر تصمیمات سرمایه گذاری شرکتها دارد. از میان متغیرهای کنترلی نیز اهرم مالی دارای تاثیر منفی و معنادار و نرخ بازده دارایی داری تاثیر مثبت و معنادار است و اندازه شرکت فاقد اثر معنادار است. همچنین ضریب تعیین ۰/۵۶ نیز نشان از مطلوب بودن ساختار مدل و قدرت مناسب برآورد رفتار متغیر وابسته دارد.

بررسی فرضیه دوم

مطابق با روش تحلیل بیان شده و مدل تحقیق، نتایج بررسی اثر تعدیلگر در جدول ۴-۹ نشان داده شده است. لازم به ذکر است برای این بخش از مدل کمی زیر استفاده شده است.

$$INVEST_{i,t} = \alpha + \beta_1 CF_{i,t} + \beta_1 CSR_{i,t} + \beta_1 (CF * CSR)_{i,t} + \sum Control_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

جدول ۸ نتایج حاصل از برازش معادله رگرسیون فرضیه دوم

شرح متغیرها	ضریب	آماره t	سطح معناداری	نوع اثر
C	عدد ثابت	-۰/۰۷	-۱/۴۴	منفی و معنادار
CF	جریان نقد عملیاتی	۰/۲۲	۲/۵۶	مثبت و معنادار
CSR	افشای مسئولیت پذیری اجتماعی	۰/۳۲	۳/۰۸	مثبت و معنادار
MOD	جریان نقد عملیاتی ضربدر افشای مسئولیت پذیری اجتماعی	۰/۲۷	۳/۴۲	مثبت و معنادار
Lev	اهرم مالی	-۰/۱۰	-۱/۷۸	منفی و معنادار
Roa	نرخ بازده دارایی	۰/۴۵	۴/۲۱	مثبت و معنادار

فاقد معناداری	۰/۳۰۱۵	۰/۹۸	۰/۰۲	اندازه شرکت	Size
			۰/۶۸	ضریب تعیین تعدیل شده	R ²

نحوه داوری :

با توجه به آنکه سطح معناداری آماره t ، برای شاخص تعدیلگر جریان نقد عملیاتی ضربدر مسئولیت پذیری اجتماعی زیر ۰/۰۵ است و ضریب آن مثبت (۰/۲۷) است، بنابراین مسئولیت پذیری اجتماعی دارای اثر تعدیلگر مثبت و معنادار (افزایشی) بر رابطه بین جریان نقد عملیاتی و تصمیمات سرمایه گذاری دارد بنابراین فرضیه دوم پژوهش نیز تایید می شود. در این مورد نیز از میان متغیرهای کنترلی اهرم مالی دارای تاثیر منفی و معنادار و نرخ بازده دارایی داری تاثیر مثبت و معنادار است و اندازه شرکت فاقد اثر معنادار است. همچنین ضریب تعیین ۰/۶۸ نیز نشان از مطلوب بودن ساختار مدل و قدرت مناسب برآورد رفتار متغیر وابسته دارد.

۷- نتیجه گیری

فرضیه های این پژوهش در قالب مدل های رگرسیونی به روش داده های تابلویی مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت که نتایج به دست آمده به طور خلاصه در جدول ۹ نشان داده شده است.

جدول ۹: خلاصه نتایج آزمون فرضیه ی پژوهش

عنوان فرضیه اول:	
جریانات نقد عملیاتی بر تصمیمات سرمایه گذاری تاثیر معناداری دارد	
نتیجه آزمون فرضیه	ضریب مربوط به متغیر مستقل (جریانات نقد عملیاتی) در این فرضیه، مثبت و معنادار است؛ از این رو، فرضیه تحقیق تایید می شود.
عنوان فرضیه دوم:	
افشای مسئولیت پذیری اجتماعی بر رابطه بین جریانات نقد عملیاتی و تصمیمات سرمایه گذاری تاثیر معناداری دارد	
نتیجه آزمون فرضیه	ضریب مربوط به شاخص تعدیلگر (جریانات نقد عملیاتی ضربدر افشای مسئولیت پذیری اجتماعی) مثبت و معنادار است از این رو تاثیر مثبت و معنادار افشای مسئولیت پذیری اجتماعی بر رابطه بین جریانات نقد عملیاتی و تصمیمات سرمایه گذاری تایید می گردد و فرضیه دوم نیز تایید می شود.

۸- منابع

- آذر، عادل و مؤمنی، محمد (۱۳۸۷)، آمار و کاربرد آن در مدیریت، تهران: انتشارات سمت.
- آذر، عادل. منصور مومنی. (۱۳۸۹). «آمار و کاربرد آن در مدیریت»، جلد اول، چاپ چهاردهم، انتشارات سمت، تهران.
- اربابیان، علی اکبر و گراییلی، صفر (۱۳۹۰)، بررسی تأثیر ساختار بر سودآوری شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، چشم انداز مدیریت، شماره ۳۳، صص ۱۷۵-۱۵۹
- اسکات، ویلیام. (۱۳۸۸). تئوری حسابداری مالی، علی پارسائیان، جلد اول، تهران، ترمه
- برزگر، قدرت اله و غواصی کناری، محمد (۱۳۹۵)، مطالعه رابطه سطح افشای مسوولیت اجتماعی و سیاست تقسیم سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دانش حسابداری، دوره ۷، شماره ۲۴، صص ۱۸۰-۱۵۵
- پورموسی، علی اکبر و شریف زاده دربان، ستی، (۱۴۰۰). بررسی تاثیر نقدینگی شرکت بر رابطه بین محدودیت مالی و سرمایه گذاری، چشم انداز حسابداری و مدیریت، شماره ۳۹، صص ۵۳-۶۴
- ترابی جفرودی (۱۳۹۳)، تاثیر مسوولیت اجتماعی بر عدم تقارن اطلاعاتی شرکتهای، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران مرکزی
- تهرانی، رضا و حصارزاده، رضا (۱۳۸۸)، تاثیر جریان های نقدی و محدودیت در تامین مالی بر بیش سرمایه گذاری و کم سرمایه گذاری، تحقیقات حسابداری و حسابرسی، شماره ۳، صص ۳۲-۲۰
- تهرانی، رضا و نوربخش، عسگر (۱۳۸۲). مدیریت سرمایه گذاری، تهران، انتشارات نگاه دانش.
- توکل نیا، اسماعیل و تیرگری، مهدی (۱۳۹۳)، اهرم مالی و سطح نگهداشت وجه نقد و ارزش شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه حسابداری مدیریت، شماره ۲۲، صص ۵۱-۳۵
- ثقفی، علی و عرب مازار یزدی، مصطفی. (۱۳۹۰). " کیفیت گزارشگری مالی و ناکارایی سرمایه گذاری "، مجله پژوهش های حسابداری مالی، سال دوم، شماره چهارم، صص ۲۰-۱
- ثقفی، علی، معتمدی فاضل، مجید (۱۳۹۰)، رابطه میان کیفیت حسابرسی و کارایی سرمایه گذاری در شرکت های با امکانات سرمایه گذاری بالا، پژوهش های حسابداری مالی، دوره ۳، شماره ۴، صص ۱-۱۴

حافظ نیا، محمد رضا (۱۳۸۴) مقدمه بر روش تحقیق در علوم انسانی، انتشارات سمت، چاپ یازدهم.

- حسینی، سیدعلی و امجدیان، فتانه (۱۳۹۶). بررسی رابطه مسئولیت پذیری اجتماعی شرکتی و خطر سقوط آتی قیمت سهام، مجله دانش حسابداری، شماره ۳۸، صص ۷۵-۱۰۵
- خواجه‌جوی، شکرالله؛ بایزیدی، انور؛ جبارزاده کنگرلویی، سعید (۱۳۹۰). بررسی رابطه بین مدیریت سود و مسئولیت پذیری اجتماعی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مجله پیشرفتهای حسابداری دانشگاه شیراز دوره ۳، شماره ۱.
- رسائیان، امیر و غفاری، محمدرضا (۱۳۹۱). درآمدی بر بازده غیرعادی سهام و محتوای اطلاعاتی جریان های نقدی، مجله اقتصادی- ماهنامه بررسی مسائل و سیاست های اقتصادی، شماره ۵، صص ۷۹-۹۲
- رهروی دستجردی (۱۳۹۱)، عوامل موثر بر سطح نگهداشت وجه نقد، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه اصفهان، دانشکده علوم اداری و اقتصاد
- سازمان ملی بهره وری (۱۳۹۵)، گزارش شاخص های عملکرد از سال ۱۳۵۲ تا ۱۳۹۳
- سجادی، سید حسین؛ حاجی زاده، سعید و نیک کار، جواد. (۱۳۹۱). "تاثیر هزینه های نمایندگی و کیفیت گزارشگری مالی بر ریسک سرمایه گذاری در شرکت های بورسی"، مجله بررسی های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۹، شماره ۳، صص ۴۲-۲۱
- سرمد، زهره؛ بازرگان، عباس و حجازی، الهه. (۱۳۹۰). «روش های تحقیق در علوم رفتاری»، چاپ بیست و یکم، انتشارات آگه، تهران.
- فروتن، امید، خلیلی محسن (۱۳۹۴)، ارتباط بین حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت بر اساس رگرسیون فازی، پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی، شماره ۲۵، صص ۱۳۹-۱۲۱
- فروغی، داریوش؛ امیری، هادی و ساکیانی، امین (۱۳۹۵)، توانایی مدیریتی، کارایی سرمایه گذاری و کیفیت گزارشگری مالی، پژوهش های تجربی حسابداری، شماره ۳۱، صص ۸۹-۶۳
- فخاری، حسین و روحی، قاسم (۱۳۹۲)، بررسی تاثیر وجه نقد نگهداری شده و مدیریت سرمایه در گردش بر مازاد بازده سهام شرکتهای، مجله دانش حسابداری، شماره ۱۴، صص ۴۹-۲۷
- فخاری، حسین و حسینی، ماریه (۱۳۹۳)، بررسی رابطه بین جریان های نقدی عملیاتی عدم شفافیت سود و ریسک سقوط قیمت سهام، پژوهش های کاربردی در گزارشگری مالی، سال دوم، شماره دوم، صص ۸۸-۶۳
- فروغی، داریوش، (۱۳۸۷)، میرشمس شهبهانی، مرتضی، پورحسین، سمیه، (۱۳۸۷)، نگرش مدیران درباره افشای اطلاعات حسابداری اجتماعی: شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران (۱۳۸۶)، بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۵۲.

- فغانی ماکرانی، خسرو و امین، وحید (۱۳۹۵)، بررسی رابطه میان مسئولیت پذیری اجتماعی و ریسک کاهش قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه گذاری، شماره نوزدهم، صص ۲۸۳-۲۶۹
- قائم، محمد حسین و حمیدی، سلمان (۱۳۹۰)، رابطه بین شاخص های مالی و شاخص های بهره‌وری، مجله حسابرس، شماره ۵۲، صص ۱-۵
- کاشانی پور، محمد، کریمی، حسن، (۱۳۹۴)، بررسی ارتباط بین ساختار هیأت مدیره و مالکیت شرکت با افشای اختیاری، پژوهش های تجربی حسابداری، ش ۱۴، صص ۱۸۶ - ۱۶۷
- کمالی، احمد (۱۳۸۷)، «تاثیر افزایش اهرم مالی، میزان جریان نقدی و رشد شرکت بر مدیریت سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه اصفهان.
- محسنی ملکی، بهرام و آران دینکی، علی، (۱۳۹۸)، بررسی رابطه بین جریان وجه نقد عملیاتی غیرعادی با ارزش گذاری بالای سهام با در نظر گرفتن عمر شرکت در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، اولین همایش ملی مدیریت و اقتصاد با رویکرد اقتصاد مقاومتی
- مشایخی، بابک و صفری، مریم (۱۳۸۵)، «وجه نقد ناشی از عملیات و مدیریت سود در شرکتهای پذیرفته شده در بورس تهران»، فصل نامه بررسی های حسابداری و حسابرسی دانشکده مدیریت دانشگاه تهران، سال سیزدهم، شماره ۴۴، صص ۳۵-۵۴.
- ملکیان، اسفندیار؛ عدیلی، مجتبی؛ ابراهیمیان، سیدجواد و امیرپورملا، رجب (۱۳۹۰) بررسی رابطه کیفیت افشا و هزینه سرمایه در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. نهمین همایش سراسری حسابداری ایران، زاهدان: دانشگاه سیستان و بلوچستان
- مهرانی، کاوه و حصارزاده، رضا (۱۳۸۸)، کیفیت حسابداری و سطح انباشت وجوه نقد، فصلنامه بورس اوراق بهادار، شماره ۵، صص ۱۰۵-۱۲۷
- مومنی، علی؛ فعال قیومی، منصور (۱۳۸۶)، تحلیل آماری با استفاده از اس پی اس اس
- نمازی، محمد؛ غلامی، احسان (۱۳۹۳)، تأثیر ساختار مالکیت بر عملکرد شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، بررسیهای حسابداری و حسابرسی، شماره ۶۴، صص ۱۰۰-۸۳
- نورمحمدی، فاطمه. (۱۳۹۷)، بررسی جریان وجه نقد عملیاتی بر ارتباط بین خالص سرمایه در گردش و عملکرد شرکت در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد، موسسه آموزش عالی علامه امینی

واعظ، سید علی و مقدم، سیروس، ۱۳۹۰، بررسی عملکرد شرکت و حاکمیت شرکتی از طریق ساختار مالکیت، فصلنامه حسابداری مالی، ش ۷، صص ۱۳۵-۱۱۴

وکیلی فرد (۱۳۹۰)، تاثیر حاکمیت شرکتی بر عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، شماره ۸، صص ۱۳۹-۱۱۹

ولک داد.ت، ترجمه علی پارسائیان (۱۳۸۷)، «تئوری حسابداری»، انتشارات ترمه، جلد اول و دوم.

هیأت تدوین استانداردهای حسابداری (۱۳۸۶)، «مبانی نظری حسابداری و گزارشگری مالی در ایران»، مرکز تحقیقات تخصصی حسابداری و حسابرسی سازمان حسابرسی.

یحیی زاده فر، محمود؛ شمس، شهاب الدین و لاریمی، سیدجعفر (۱۳۹۳)، رابطه بین ارزش افزوده اقتصادی و سودآوری، بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۵۹، صص ۱۲۸-۱۱۳

یوسف ونندی، ویدا (۱۳۹۹)، بررسی تاثیر جریان نقد عملیاتی بر ارزش شرکت، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه بوعلی سینا همدان

- Abbott, W., Mosen, R. (1979). On the measurement of corporate social responsibility: Self-reported disclosure as a measure of corporate social involvement. *Academic Management Journal*, 22, 501-15.
- Acharya, V., and Z. Xu. 2017. Financial dependence and innovation: The case of public versus private firms. *Journal of Financial Economics* 124, 223-243.
- Adams, Brean, A. Kenneth, carow, perry, Tod, 2009, " Earnings management and initial public offerings : The case of the depository industry " , journal of Banking & finance, 33, 2363- 2372
- Aditya., Birla (2002). Center for Community Initiative and Rural Development (ABCCIRD), Indian.
- Anderson, R. C., Duru, A., & Reeb, D. M. (2009). Founders, heirs, and corporate opacity in the United States. *Journal of Financial Economics*, 92(2), 205-222.
- Alexandrina, Ş. C. (2007). How do board of directors affect corporate governance disclosure , the case of banking system, (47) , 127-146
- Ali, A., Zarowin, P., 1992. Performance versus transitory components of annual earnings and estimation error in earnings response coefficients. *J. Accounting Econ.* 15 (2-3), 249-264.
- Bates, T., Kahle, K., Stulz, R., 2009. Why do U.S. firms hold so much more cash than they used to? *J. Finance* 64 (5), 1985-2021.
- Bao, D., Fung, S.Y.K., Su, L., 2018. Can shareholders be at rest after adopting clawback provisions? Evidence from stock price crash risk. *Contemp. Accounting Res.* 35 (3), 1578-1615.
- Barro, R. (2006). Rare disasters and asset markets in the twentieth century. *The Quarterly Journal of Economics*, 121(3), 823-866.

- Bradley, J., Robert, L. (2009). Corporate social responsibility and energy. In: Horowitz, I.L. (Ed.), *Culture and Civilization*. Transaction Publishers, New Jersey, 181-197.
- Bushman, R., Chen, Q., Engel, E., & Smith, A. (2004). Financial accounting information, organizational complexity and corporate governance systems. *Journal of Accounting and Economics*, 37, 167–201.
- Campello, M., E. Giambona, J. Graham, and C. Harvey. 2011. Liquidity management and corporate investment during a financial crisis. *Review of Financial Studies* 24, 1944– 1979.
- Cheng, C.S.A., Liu, C.S., Schaefer, T.F., 1996. Earnings permanence and the incremental information content of cash flows from operations. *J. Accounting Res.* 34 (1), 173–181.
- Cheng, C. S. A., C. S. Liu, et al. (1996). Earnings permanence and the Incremental Information Content of Cash Flows From operations. *Journal of Accounting Research*, ,Vol:34(1),pp.173-181.
- Cheng, A. & Hogan, R. & Zhang, E.(2012). Cash Flows, Earnings Opacity and Stock Price Crash Risk,LouisianaState University.CAAA Annual Conference 2012.Availble AtURL:[Http://Www.Ssrn.Com](http://Www.Ssrn.Com).
- Dechow, P. M., Richardson, S. A, and Sloan, R. G. (2008). The persistence and pricing of the cash component of earnings. *Journal of Accounting Research*, 46(1): 537–566.
- DeFond, M., Hung, M., 2003. An empirical analysis of analysts' cash flow forecasts. *J. Accounting Econ.* 35 (1), 73–100.
- Dittmar, A., Mahrt-Smith, J., 2007. Corporate governance and the value of cash holdings. *J. Financ. Econ.* 83 (3), 599–6
- Dyckman, T., Magee, R., Pfeiffer, G., 2010. *Financial Accounting*. Cambridge Business Publishers, Westmont.
- Demsetz Harold, Villalonga Belen. Ownership Structure and Corporate Performance. *Journal of Corporate Finance* 2001; 7: 209-233.
- Diamond, D. W., & Verrecchia, R. E. (1991). Disclosure, liquidity, and the cost of capital. *Journal of Finance*, 46(4), 1325–1359.
- Edmans,J.,Manso., B.(2011).Size,value and liquidity.Do They Really Matter on an Emerging Stock Market.*Emerging Markets Review*,No 13,pp8-25.
- Fang, T., Lin, F., Lin, S., Huang, Y. (2019). The association between political connection and stock price crash risk: Using financial reporting quality as a moderator. *Finance Research Letters*, 61(1), 1-6.
- Fombrun, C. J., & Van Riel, C. B. M. (2003), *Fame & fortune: How successful companies build winning reputations*, Upper Saddle River, NJ: Prentice
- Hall.Han, Ki C. & David Suk,2006,"The Effect of Ownership Structure on Firm Performance: Additional Evidence", *Review of Financial*
- Han, Ki, C., Lee, Suk Hun and Y. Suk, David,1999," Institutional Sharholders and Dividens", *Journal of Financial and Strategic Decisions*, Volume 12, Number 1.

- Hall, E. H., & Lee, J. (2014). Assessing the impact of firm reputation on performance: an international point of view. *International Business Research*, 7(12), 1.
- Healy, P. M., & Palepu, K. G. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3), 405-440.
- Hermalin, B., & Weisbach, M. (2007). Transparency and corporate governance, <http://ssrn.com/abstract=958628>
- Jang, M., (2009). Propping through related party transactions, *Review of Accounting Studies*.
- Jensen, M. C. (1986). Agency cost of free cash flow, corporate finance and takeovers. *The Accounting Review*, 76(2), 323-329.
- Jin, L., Myers, S.C., 2006. R2 around the world: new theory and new tests. *J. Financ. Econ.* 79 (2), 257-292.
- Jiang and Kim. , 2000, "Oil and Gas Reserve Wine Disclosures and bid ask spreads" *Journal of Accounting and public policy*, 17, 55-84.
- Khan, M., Watts, R.L. (2009), Estimation and Empirical Properties of a Firm-Year measure of Accounting Conservatism. *Journal of Accounting and Economics*, Vol:48, pp. 132-150.
- Kok, P., Wiele, T., McKenna, R., & Brown, A. (2001). A corporate social responsibility audit within a quality management framework. *Journal of Business Ethics*, 31(4): 287.
- Kim, J., Li, Y., Zhang, L., 2011b. Corporate tax avoidance and stock price crash risk: firm-level analysis. *J. Financ. Econ.* 100 (3), 639-662.
- Khurana, I.K., Pereira, R., Zhang, E.X., 2018. Is real earnings smoothing harmful? Evidence from firm-specific stock price crash risk. *Contemp. Accounting Res.* 35 (1), 558-587.
- Lee, L.F., 2012. Incentives to inflate reported cash from operations using classification and timing. *Accounting Rev.* 87 (1), 1-33.
- Libby, R., Libby, P., Short, D., 2008. *Financial Accounting*. McGraw-Hill, New York.
- Lang, M. H., & Lundholm, R. J. (1996). Corporate disclosure policy and analyst behavior. *Accounting Review*, 71(4), 467-492.
- Mohanram, P., 2014. Analysts' cash flow forecasts and the decline of the accruals anomaly. *Contemp. Accounting Res.* 31 (4), 1143-1170.
- OECD Productivity Database, (2005), www.axiss.com.au/assets/document
- par falkman.t. , Torbjorn Tagesson , (2008) " Accounting does not necessarily mean accounting : Factors that counteract compliance with accounting " , *Journal of management* , 24 , 271-283
- Pushner, George Michael, 1993, "Ownership Structure and Corporate Performance in the U.S. and Japan", Working Paper, Columbia university
- Putnam, R. D. (2000). *Bowling alone: The collapse and revival of American community*. New York, Simon and Schuster.

- Quick, R., & Inwinkl, P. (2020). Assurance on CSR reports: Impact on the credibility perceptions of non-financial information by bank directors. *Meditari Accountancy Research*, 28(5), 833e862.
- Riaz, Y., Shahab, Y., Bibi, R., & Zeb, S. (2016). Investment-cash flow sensitivity and financial constraints: Evidence from Pakistan. *South Asian Journal of Global Business Research*, 5(3), 403e423.
- Tseng, T, Y (2021), Influences of Taiwan's corporate social responsibility report management policy on the information transparency of its capital market, *Borsa _Istanbul Review*, 100, 400–411
- Tong, S., Singh, M (2018), 'How Do Talented Managers View Corporate Social Responsibility?', *International review of finance*, 16, 265–276.
- Uygur, O. 2018. CEO ability and corporate opacity. *Global Finance Journal*. <http://dx.doi.org/10.1016/j.gfj.2017.05.002>
- Wasley, C., Wu, J., 2006. Why do managers voluntarily issue cash flow forecasts?. *J. Accounting Res.* 44 (2), 389–429
- Williams, S.M. (1999). Voluntary environmental and social accounting disclosure practices in the asia pacific region: An international empirical test of political economy theory. *The International Journal of Accounting*, 34(2), 209-238.