



فصلنامه مدیریت کسب و کار نوآورانه

دوره پانزدهم، شماره شصتم، زمستان ۱۴۰۲

نوع مقاله: علمی پژوهشی

صفحات: ۲۰۷-۱۸۷

بررسی تأثیر کنترل‌های داخلی شرکت‌ها بر رابطه بین سطح مسئولیت اجتماعی و حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان نقدی

فروزان محمدی یاریجانی^۱

تاریخ دریافت مقاله: ۱۴۰۱/۰۸/۰۵ تاریخ پذیرش مقاله: ۱۴۰۲/۰۱/۱۴

مریم نورائی^۲

چکیده

اگرچه میزان سرمایه‌گذاری شرکت‌ها ناشی از عوامل متعددی می‌باشد. اما انتظار می‌رود عامل کنترل داخلی بر جریان وجوه نقد شرکت و مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها اثر داشته باشد است. بنابراین هدف این پژوهش پاسخ به این سؤال است که اثر کنترل‌های داخلی بر رابطه بین سطح مسئولیت اجتماعی و حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان نقدی چیست. روش پژوهش توصیفی و از نظر ارتباط بین متغیرها ترکیبی از علی-همبستگی و از نظر هدف کاربردی می‌باشد. جامعه آماری پژوهش شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران و نمونه، شامل ۱۴۰ شرکت طی سال‌های ۱۳۹۵ تا ۱۳۹۹ است. برای پردازش و آزمون فرضیه‌ها از روش رگرسیونی و داده‌های تابلویی و همچنین مدل اثرات ثابت استفاده شده است. همچنین از نرم‌افزار وس ویور برای جستجوی پر استنادترین نویسندگان استفاده شده است. یافته‌ها نشان داد سطح مسئولیت اجتماعی با حساسیت سرمایه‌گذاری جریان نقدی رابطه منفی و معناداری دارد و کنترل‌های داخلی بر رابطه بین سطح مسئولیت اجتماعی و حساسیت سرمایه‌گذاری جریان نقدی تأثیر منفی و معناداری دارد. بنابراین می‌توان استدلال نمود که افشای گزارش‌های مسئولیت‌پذیری اجتماعی موجب افزایش کیفیت اطلاعات حسابداری و کاهش عدم تقارن اطلاعاتی خواهد شد همچنین کیفیت بالای اطلاعات حسابداری موجب کاهش ریسک سرمایه‌گذاری، هزینه‌های نمایندگی و حساسیت سرمایه‌گذاری به وجه نقد می‌شود.

کلمات کلیدی

کنترل‌های داخلی، سطح مسئولیت اجتماعی، حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان نقدی

Jel: L25, M41.

۱- گروه حسابداری، واحد کرمانشاه، دانشگاه آزاد اسلامی، کرمانشاه، ایران. (نویسنده مسئول) mohamadi.frouzan@iau.ac.ir

۲- گروه حسابداری، واحد کرمانشاه، دانشگاه آزاد اسلامی، کرمانشاه، ایران. Maryam.Nouraei@iau.ac.ir

چالش سرمایه‌گذاری بهینه یکی از حساس‌ترین وظایف مدیران ارشد شرکت‌ها تلقی می‌شود. سیاست سرمایه‌گذاری به جریان‌های نقدی، به تغییرات مخارج سرمایه‌ای شرکت‌ها در قبال تغییرات در جریان‌های نقدی اشاره دارد. این مبحث با ادبیات سرمایه‌گذاری و تأمین مالی شرکتی و بررسی ریسک مرتبط است (کاشانی پور، راسخی، نقی نژاد، رساییان؛ ۱۳۸۹). امروزه مفهوم مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها از یک موضوع حاشیه‌ای و کم‌خور توجه در حوزه حسابداری و مدیریت به یکی از رایج‌ترین موضوع‌ها در محافل علمی و دنیای تجارت تبدیل شده است (قادرزاده و همکاران، ۱۳۹۶). اهمیت جریان‌های نقدی زمانی بیشتر می‌شود که شرکت‌ها با محدودیت‌های تأمین مالی و دسترسی به منابع مواجه هستند و ناگزیر به اتکا بر منابع مالی داخلی هستند. زمانی که یک نوسان منفی در جریان نقدی به وجود می‌آید؛ شرکت مقداری از منابع مالی خود را از دست می‌دهد و تغییراتی در رفتار مدیران به وجود می‌آید. این پدیده در ادبیات مالی به حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان وجوه نقد شناخته می‌شود. با وقوع رسوایی‌های مالی در هزاره جدید، اعتماد سرمایه‌گذاران نسبت به صورت‌های مالی از بین رفت و سهامداران و اعتباردهندگان را بر آن داشت که علاوه بر ابعاد مالی، به تعهدات واحدهای تجاری در زمینه مسئولیت اجتماعی و افشاء آن در بازار سرمایه بیشتر از پیش توجه نمایند (حساس‌یگانه و برزگر، ۱۳۹۴). واژه مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها به ظهور یک جنبش اشاره دارد که در تلاش برای وارد کردن فاکتورهای محیطی و اجتماعی در تصمیم‌های تجاری شرکت‌ها، استراتژی تجاری و حسابداری است و هدف آن افزایش عملکرد اجتماعی و محیطی در کنار ابعاد اقتصادی است (مک‌کینلی^۱، ۲۰۰۸). سرمایه‌گذاری سودآور، نبض حیات شرکت و عاملی بنیادین در تعیین ارزش آن تلقی می‌گردد. براساس مبانی نظری موجود، انتظار می‌رود ارزش شرکت، تابعی از ارزش فعلی جریان‌های نقدی آتی باشد که به شدت از سرمایه‌گذاری‌های آن متأثر می‌گردد، اما این موضوع که آیا ویژگی‌های شرکت نیز بر مخارج سرمایه‌ای مؤثر است یا خیر را می‌توان در عرصه متون نمایندگی و با توجه به وضعیت بازارهای نوظهور و ناقص، موردبررسی و پژوهش قرار داد. از منظر نمایندگی، ممکن است نگرش مدیران، مالکان و اعتباردهندگان، همسو و هم‌جهت نبوده و بین این گروه‌ها تضاد منافع وجود داشته باشد. لذا تصمیم‌های اتخاذی از سوی مدیران، در صورت لزوم با منافع سرمایه‌گذاران و سهامداران، هم‌راستا نخواهد بود و رفع این تضاد، با توجه به عدم تقارن اطلاعاتی بین این دو گروه مشکل به نظر می‌رسد. در این راستا، دستیابی به معیارهایی که بتوان به کمک آن‌ها به‌طور غیرمستقیم

بررسی تاثیر کنترل های داخلی شرکت ها بر رابطه بین سطح.../محمدي ياريجاني و نورائي

بر تصمیم های سرمایه گذاری مدیران اثر گذاشت و رفتارهای سرمایه گذاری این گروه را بهتر درک کرد، به ویژه در بازارهای ناقص با فرض وجود عدم تقارن اطلاعاتی و مشکلات نمایندگی، ضروری به نظر می رسد (هتون^۲، ۲۰۱۲). با مطرح شدن مسأله سرمایه گذاری شرکت ها، موضوع تأمین مالی این سرمایه گذاری ها مورد توجه قرار می گیرد. مدیران شرکت ها به منظور حداکثر کردن ارزش شرکت، به دنبال اجرای پروژه های سرمایه گذاری با سودآوری بالا هستند. از این رو، با شناخت عوامل مؤثر بر سرمایه گذاری و با به کارگیری آن ها در رسیدن به سطح سرمایه گذاری بهینه می توانند نهایت بازدهی را ایجاد کنند تا هم فرصت های سودآور سرمایه گذاری را از دست ندهند و هم رضایت سهامداران را جلب نمایند؛ اما بازارهای ناکارا دارای نواقصی هستند که می تواند سطح سرمایه گذاری بهینه شرکت را تحت تأثیر قرار دهد (اکبری و همکاران، ۱۳۹۶). نتایج این پژوهش مورد علاقه قانون گذاران بازار سرمایه، سرمایه گذاران و تحلیل گران مالی خواهد بود؛ از این نظر که این نتایج مبنایی را به منظور ارزیابی کمیت و کیفیت اطلاعات مندرج در پیش بینی های مدیریت فراهم خواهد کرد. از سوی دیگر، نتایج این تحقیق شناخت ما را از تأثیر کنترل داخلی و سطح مسئولیت اجتماعی بر حساسیت جریان نقدی افزایش خواهد داد. با توجه به اهمیت رابطه ریسک و مسئولیت اجتماعی؛ مطالعه های پیشین از جمله سرلک، فرجی و علی نیا (۱۳۹۹)، نشان داد که با افزایش مسئولیت پذیری اجتماعی، ریسک سیستماتیک کاهش یافته و در نتیجه منجر به نگهداری وجه نقد کمتری خواهد شد و دلپسند، نصیر زاده و حصارزاده (۱۳۹۸)، نشان دادند ریسک سیستماتیک، درصد سهامدارن نهادی و استقلال هیئت مدیره بر نگهداشت وجه نقد اثر معناداری دارد. همچنین مدیران مالی و روسای حسابداری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تحت تأثیر فشار اجتماعی و تمایل به پذیرش ریسک بر تصمیمات در ارائه گزارشگری مالی بودند (بارانی، گرکز، معطوفی؛ ۱۴۰۰). همچنین ترشیزی، تربتی؛ (۱۳۹۷) نشان دادند نسبت مدیران غیرموظف، اندازه هیئت مدیره و مسئولیت اجتماعی شرکت با ریسک شرکت رابطه مثبت دارند. نتایج پژوهش تاکی، علی احمدی، بیگ زاده؛ (۱۳۹۹) نشان داد، زمانی که میل به ریسک شرکت جسورانه باشد، فشار اجتماعی دستوری (فشار اجتماعی همرنگی) موجب تمایل بیشتر (کمتر) مدیران مالی به گزارشگری مالی غیر محافظه کارانه می شود. همچنین، هنگامی که میل به ریسک شرکت محافظه کارانه یا جسورانه باشد، فشار اجتماعی دستوری (فشار اجتماعی همرنگی) موجب تمایل بیشتر (کمتر) مدیران مالی به گزارشگری مالی غیر محافظه کارانه می شود. مسئله دیگر در ادبیات پژوهش این است که آیا تغییرات سطوح نگهداری وجه نقد در مدیریت

وجه نقد اهمیت دارد. در پاسخ به این پرسش یافته‌های مشایخ و باقری (۱۳۹۴): حاکی از آن بود که میزان نگهداشت وجه نقد به عواملی دیگر ارتباط دارد و مثبت یا منفی بودن جریان‌های نقدی عملیاتی واحد تجاری، وجود محدودیت‌های مالی و سهامداران نهادی به‌عنوان مکانیسمی از حاکمیت شرکتی در آن تأثیر با اهمیتی ندارد. ادبیات حسابداری نشان داده است در شرکت‌های با مسئولیت اجتماعی بالاتر، احتمال فعالیت‌های متقلبانه کمتر می‌باشد (فروغی، حمیدیان و بهرامی؛ ۱۴۰۱). اهمیت موضوع و چگونگی تأثیر کنترل داخلی و سطح مسئولیت اجتماعی بر حساسیت سرمایه‌گذاری جریان نقدی از یک سو و کمبود پژوهش‌های خارجی و داخلی از سوی دیگر انگیزه اصلی انجام این پژوهش است. مسأله اصلی پژوهش حاضر این است که تا چه اندازه کنترل‌های داخلی بر رابطه بین سطح مسئولیت اجتماعی و حساسیت جریان نقدی سرمایه‌گذاری تأثیرگذار است؟

مبانی نظری

شرکت‌ها با محدودیت‌های تأمین مالی و دسترسی به منابع مواجه هستند و ناگزیر به اتکا بر منابع مالی داخلی هستند. زمانی که یک نوسان منفی در جریان نقدی به وجود می‌آید؛ شرکت مقداری از منابع مالی خود را از دست می‌دهد و تغییراتی در رفتار سرمایه‌گذاری مدیران به وجود می‌آید. این پدیده در ادبیات مالی به حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان وجوه نقد شناخته می‌شود. آنچه باید مدنظر قرار گیرد این است که توضیح این شرایط در شرکت‌های سهامی می‌تواند براساس تئوری نمایندگی و هزینه‌های تحمیل‌شده به مالکان این شرکت‌ها که به‌طور عمده ناشی از انگیزه‌های منفعت جویانه مدیران است؛ صورت گیرد (گوارینگلیا و یانگ^۳، ۲۰۱۶). جریان‌های نقدی برای یک شرکت جهت تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاران، مدیران و سایر اشخاص ذی‌نفع مهم است. هر شرکتی برای تداوم حیات خود و بازپرداخت اصل بدهی‌ها و بهره باید به نقدینگی کافی دسترسی داشته باشد. در بلندمدت جریان وجوه نقد ناشی از عملیات باید برای پوشش نیازهای نقدی کفایت داشته باشند. اگر خالص جریان وجوه نقد ناشی از عملیات یک شرکت منفی باشد. به‌طور معمول این شرکت با مشکلات مالی متعددی روبرو می‌شود (عرب‌صالحی و اشرفی، ۱۳۹۰).

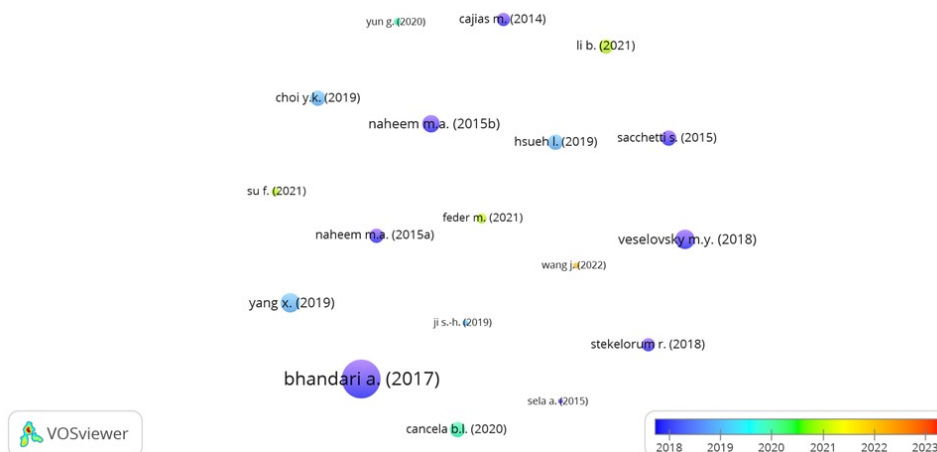
واژه مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها به ظهور یک جنبش اشاره دارد که در تلاش برای واردکردن فاکتورهای محیطی و اجتماعی در تصمیم‌های تجاری شرکت‌ها، استراتژی تجاری و حسابداری است و هدف آن افزایش عملکرد اجتماعی و محیطی در کنار ابعاد اقتصادی است (مک‌کینلی^۴، ۲۰۰۸). شرکت‌هایی که عملکرد اجتماعی بالایی دارند تمایل بیشتری به افشای عمومی فعالیت‌های اجتماعی

بررسی تاثیر کنترل های داخلی شرکت ها بر رابطه بین سطح.../محمدي ياريجاني و نورائي

خود دارند. سطح بالای شفافیت در اطلاعات باعث کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین شرکت و سرمایه گذاران می شود و این خود باعث کاهش ریسک می گردد (سرافیم و همکاران، ۲۰۱۲). در سایه تفکیک مالکیت از کنترل و مشکل نمایندگی ناشی از آن در دنیای کسب و کار مدرن، نظام راهبری نهادی ضرورت یافته است که مدیریت از طریق آن، نظارت و پایش می شود تا هزینه های نمایندگی کاهش یابد و منافع سهامداران با سرمایه گذاران همسو شود. یکی از مهم ترین سازوکارهای کنترلی که زمینه هدایت اثربخش و کارای سازمان ها را فراهم می آورد، مجموعه تدابیری است که از آن ها با عنوان کنترل های داخلی یاد می شود (حاجیها و حسین محمدنژاد، ۱۳۹۴). وجود سیستم کنترلی از دستیابی به اهداف سازمان و درعین حال، از منافع تمام گروه های ذی نفع حفاظت می کند (ساعدی و دستگیر، ۱۳۹۶). کنترل داخلی فرآیندی است که هیأت مدیره، مدیریت و دیگر کارکنان یک مؤسسه اجرا می کنند و هدف از ایجاد آن، کسب اطمینانی منطقی و معقول از دستیابی به اهداف اثربخشی و کارایی عملیات، قابلیت اعتماد به گزارشگری مالی و پایبندی به قوانین و مقررات جاری است. در ادبیات مالی، تئوری ها و مدل های مختلفی جهت توجیه عوامل مؤثر بر وجه نقد و دلایل نگهداری وجه نقد وجود دارد. یکی از مهم ترین تئوری ها در این زمینه، تئوری عدم تقارن اطلاعاتی است. بر این اساس حسابداری مالی و گزارشگری خارجی و فرایند استانداردگذاری واکنش حسابداری به این پدیده تلقی شده و به عنوان سازوکاری برای حل مساله گزینش نادرست و خطر اخلاقی در نظر گرفته می شود (کلارسون، ۲۰۱۱). انتظار می رود زمانی که مسئولیت اجتماعی شرکت ها مدنظر قرار می گیرند، به احتمال زیاد گزارشگری مالی آن ها با سطح بالاتری از افشاء همراه است و با احتمال کمتری اخبار بد از سرمایه گذاران پنهان ماند و انتظار می رود که این شرکت ها با ریسک اطلاعاتی پایین تر و در نتیجه کاهش عدم تقارن اطلاعاتی روبرو شوند. تأثیر مسئولیت اجتماعی بر روی نواقص و کاستی های بازار (از جمله عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه های نمایندگی) کانالی است که از آن طریق مسئولیت اجتماعی می تواند منجر به ایجاد ارزش شود. در واقع مسئولیت اجتماعی شرکت می تواند اصطکاک های بازار یک شرکت را کاهش دهد و در نتیجه بر شکاف بین هزینه های منابع داخلی و خارجی از طریق کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و کاهش هزینه های نمایندگی، تأثیر بگذارد. اهمیت موضوع و چگونگی تأثیر کنترل داخلی و سطح مسئولیت اجتماعی بر حساسیت سرمایه گذاری جریان نقدی از یک سو و کمبود پژوهش های خارجی و داخلی از سوی دیگر انگیزه اصلی انجام این پژوهش است. در ادامه پر استنادترین نویسندگان از سال ۲۰۱۸ بررسی شد. پس از جستجو در پایگاه علمی اسکوپوس و اعمال

فصلنامه مدیریت کسب و کار نوآورانه / دوره ۱۵ / شماره ۶۰ / زمستان ۱۴۰۲

فیلترهای لازم، ۲۶ سند حاصل شد که با به‌کارگیری آن‌ها در نرم‌افزار مصورسازی رایگان VOSviewer نقشه روند زمانی پر استنادترین نویسندگان در حوزه مورد بحث این پژوهش تشکیل گردید. از میان ۶۹ نویسنده، به ۳۷ نویسنده حداقل ۵ بار استناد داده شده بود. به هر نویسنده یک دایره اختصاص داده شد هرچقدر این دایره بزرگ‌تر باشد به این معناست که آن نویسنده تعداد استنادات بیشتری دریافت کرده است. همچنین هرچقدر نام یک نویسنده به رنگ قرمز نزدیک‌تر باشد یعنی کار آن نویسنده جدیدتر و هرچقدر به آبی نزدیک‌تر باشد یعنی مقاله قدیمی‌تر بوده است. همان‌طور که مشخص است بهانداریا (۲۰۱۷)، پر استنادترین نویسنده در این زمینه بوده است.



بهنمیری، شمس آبادی و بیگی (۱۴۰۱) در بررسی مسئولیت‌پذیری اجتماعی و احساسات سرمایه‌گذاران بیان داشتند که مدیران انتظارات سرمایه‌گذاران را تشخیص داده و به آن‌ها پاسخ می‌دهند. در واقع، هرگاه شرکت متوجه شود که سرمایه‌گذاران احساساتی‌تر برخورد می‌کنند بیشتر به سمت مسئولیت اجتماعی حرکت می‌کند. مرانی و همکاران (۱۴۰۰)، به بررسی تأثیر قدرت مدیرعامل، ارتباطات سیاسی و مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر حساسیت سرمایه‌گذاری به وجه نقد در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند و نتایج نشان می‌دهد که قدرت مدیرعامل تأثیر منفی و معناداری بر حساسیت سرمایه‌گذاری به وجه نقد دارد، معیارهای ارتباطات سیاسی تأثیر منفی و معناداری بر حساسیت سرمایه‌گذاری به وجه نقد دارد و مسئولیت‌پذیری اجتماعی تأثیر منفی و

بررسی تاثیر کنترل های داخلی شرکت ها بر رابطه بین سطح.../محمدي ياريجاني و نورائي

معناداری بر حساسیت سرمایه‌گذاری به وجه نقد دارد. برومند و همکاران (۱۳۹۹)، بررسی تأثیر حساسیت جریان‌های نقدی سرمایه‌گذاری بر اشتیاق سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار پرداختند و نتایج حاکی از آن است که حساسیت جریان نقد سرمایه‌گذاری در طبقات مختلف شرکت‌های با محدودیت مالی و بدون محدودیت مالی ارتباط مثبت معنی‌داری با اشتیاق سرمایه‌گذاری دارد، بنابراین تحقیق حاضر حساسیت جریان نقد سرمایه‌گذاری را به‌عنوان معیار مناسبی برای اندازه‌گیری اشتیاق سرمایه‌گذاری معرفی می‌کند، این نتیجه می‌تواند مورد توجه سیاست‌گذاران حوزه مسائل سرمایه‌گذاری قرار بگیرد. نتایج حاصل از آزمون فرضیات سرلک و همکاران (۱۳۹۹)، بیان‌گر تأیید نقش میانجی ریسک سیستماتیک در رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و نگهداشت وجه نقد می‌باشد. یافته‌های نمازی و جعفری (۱۳۹۸)، حاکی از تأثیر مستقیم مسئولیت اجتماعی شرکت بر چسبندگی هزینه‌ها است. در شرکت‌های بورسی، مسئولیت اجتماعی شرکتی بر چسبندگی هزینه‌ها تأثیر مستقیم دارد. به این معنی که شرکت‌هایی که رتبه بالاتری در مسئولیت اجتماعی دارند، شدت چسبندگی هزینه‌های عملیاتی آن‌ها بیش‌تر از شرکت‌هایی است که رتبه مشارکت پایین‌تری در مسئولیت‌های اجتماعی دارند. لای و همکاران^۷ (۲۰۲۰)، در پژوهشی به بررسی ضعف کنترل‌های داخلی و کارایی سرمایه‌گذاری پرداختند و نشان دادند که مدیران شرکت‌های باکیفیت کنترل داخلی گزارشگری مالی ضعیف احتمالاً سرمایه‌گذاری ناکارآمد دارند و این رابطه زمانی قوی‌تر است که سرمایه‌گذاری خاص به هزینه سرمایه و دارایی، تجهیزات و تجهیزات مربوط باشد. آن‌ها همچنین نشان دادند که رابطه منفی بین جریان‌های نقدی آینده و سرمایه‌گذاری‌های انجام‌شده توسط شرکت‌هایی باکیفیت کنترل داخلی گزارشگری مالی ضعیف وجود دارد.

گوپتا و ماهاکود^۸ (۲۰۱۹)، در پژوهشی به بررسی معیار جایگزین توسعه مالی و حساسیت جریان نقدی سرمایه‌گذاری: شواهدی از یک اقتصاد نوظهور پرداختند. نتایج حاکی از آن است که جریان نقدینگی بر تصمیم سرمایه‌گذاری شرکت مثبت تأثیر می‌گذارد که نشان می‌دهد شرکت‌های هندی دارای محدودیت مالی هستند.

سانگبین و همکاران^۹ (۲۰۱۹)، در پژوهشی به بررسی افشای مسئولیت اجتماعی و ریسک سیستماتیک با نقش تعدیلی تنوع جغرافیایی پرداختند و به این نتیجه رسیدند که تنوع جغرافیایی به‌عنوان نقش تعدیل‌کننده بر رابطه بین افشای مسئولیت اجتماعی و ریسک سیستماتیک تأثیر مثبت معنی‌داری دارد. هو و همکاران^{۱۰} (۲۰۱۸)، به بررسی ارتباط بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و هزینه

فصلنامه مدیریت کسب و کار نوآوران/ دوره ۱۵/ شماره ۶۰/ زمستان ۱۴۰۲

تحقیق و توسعه و تأثیر آن بر بازده سهام پرداختند. نتایج نشان داد عملکرد مثبت و گزارشگری مسئولیت‌پذیری اجتماعی در بورس چین باعث افزایش ارزش و بازده سهام واحدهای تجاری می‌گردد و از طریق بهبود تصویر اخلاقی شرکت، منجر به جلب اعتماد سرمایه‌گذاران نسبت به پروژه‌های تحقیق و توسعه می‌شود. افزون بر این آنان نشان دادند با افزایش سطح افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی به‌عنوان یک مکانیزم اثرگذار، تأثیر افشای هزینه تحقیق و توسعه بر عملکرد شرکت و بازده سهام افزایش می‌یابد.

با توجه به مبانی نظری مطرح‌شده، فرضیه‌های پژوهش به‌صورت زیر تدوین شده‌اند:

فرضیه اول: سطح مسئولیت اجتماعی با حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان نقدی رابطه معناداری دارد.

فرضیه دوم: کنترل‌های داخلی بر رابطه بین سطح مسئولیت اجتماعی و حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان نقدی تأثیر معناداری دارند.

روش پژوهش

در مطالعه حاضر روش برآورد مدل براساس داده‌های تابلویی است. این روش ترکیبی از اطلاعات سری زمانی (۱۳۹۵-۱۳۹۹) و داده‌های مقطعی ۱۴۰ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران) می‌باشد که در این پژوهش از حذف سیستماتیک (غربالگری) جهت انتخاب نمونه‌ها استفاده شده است.

جدول ۱- چگونگی انتخاب شرکت‌های مورد مطالعه پژوهش

تعداد	شرح	
۵۵۸	اعضای جامعه آماری در پایان سال ۱۳۹۹	جمع کل
۸۵	سال مالی آن‌ها پایان اسفندماه هر سال نباشد.	فیلتر ۱
۱۲۶	شرکت‌هایی که جزء صنعت سرمایه‌گذاری، بانک‌ها و واسطه-گرهای مالی طبقه‌بندی می‌شوند.	فیلتر ۲
۶۷	شرکت‌هایی که در دوره پژوهش سال مالی را تغییر داده باشند	فیلتر ۳
۷۶	شرکت‌هایی که اطلاعات آن‌ها کامل در دسترس نباشند.	فیلتر ۴
۶۴	توقف معاملاتی داشته باشند (۶ ماهه)	فیلتر ۵
(۴۱۸)	جمع شرکت‌های حذف‌شده از جامعه آماری	کل فیلتر
۱۴۰	جمع شرکت‌های تحت مطالعه	مانده

بررسی تاثیر کنترل‌های داخلی شرکت‌ها بر رابطه بین سطح.../محمدي ياريجاني و نورائي

داده‌های تابلویی ترکیبی از داده‌های مقطعی و سری زمانی می‌باشد، یعنی اطلاعات مربوط به داده‌های مقطعی در طول زمان مشاهده می‌شود در این پژوهش از نرم‌افزار ایویوز استفاده شده است. مدل‌های برآورد شده با توجه به فرضیه‌های ارائه شده به صورت مدل‌های رگرسیون چند متغیره می‌باشد. نحوه اندازه‌گیری متغیرها به شرح جدول ۲- است:

جدول ۲- نحوه اندازه‌گیری متغیرهای پژوهش

نام متغیر	نوع متغیر	نحوه اندازه‌گیری
کنترل‌های داخلی	تعدیل‌گر	متغیر موهومی صفر و یک
سطح مسئولیت اجتماعی	مستقل	متغیر موهومی صفر و یک
حساسیت سرمایه‌گذاری جریان نقدی	وابسته	$(INV/K) = \alpha_0 + \beta_1 (CF/K) + \beta_2 IQ + \epsilon$
اندازه شرکت	کنترلی	$\ln(\text{تعداد سهام} \times \text{قیمت سهام})$
اهرم مالی	کنترلی	کل دارایی‌ها/بدهی جاری

در این پژوهش، سطح افشای مسئولیت اجتماعی است و برای اندازه‌گیری آن از شاخص‌های کمک‌های خیریه و عام‌المنفعه، اقداماتی جهت کاهش انرژی، نظام اطلاعاتی مدیریت محیط‌زیست، خرید و نصب تجهیزات برای جلوگیری از آلودگی محیط‌زیست، آموزش و رفاه و ایمنی و بهداشت کارکنان و کیفیت محصولات استفاده شده است و در صورتی که شرکتی هر کدام از شاخص‌های فوق را در گزارش‌های مالی و گزارش‌های سالیانه هیأت مدیره به مجمع عمومی افشاء نموده باشد متغیر مجازی یک و در غیر این صورت عدد صفر در نظر گرفته می‌شود. بعد از تعیین صفر و یک‌ها از همه متغیرها میانگین گرفته شده است و از میانگین این داده‌ها برای هر شرکت به عنوان متغیر وابسته استفاده شده است (برزگر و غواصی‌کناری، ۱۳۹۵). از شاخص ضعف سیستم کنترل داخلی در نامه مدیریت و کنترل‌های داخلی استفاده می‌شود. در صورتی که شرکت دارای حداقل یک ضعف در سیستم کنترل داخلی باشد کد ۱ و در غیر این صورت عدد صفر در نظر گرفته می‌شود (حاجیها و محمدحسین نژاد، ۱۳۹۴).

فصلنامه مدیریت کسب و کار نوآورانه / دوره ۱۵ / شماره ۶۰ / زمستان ۱۴۰۲

جدول ۳- شاخص‌های توصیفی متغیرهای مورد مطالعه

متغیرهای پژوهش	نماد	تعداد سال-شرکت	میانگین	میانه	انحراف معیار	بیشینه	کمینه
سطح مسئولیت اجتماعی	CSR	۷۰۰	۰/۴۶۱	۰/۴۵۱	۰/۲۰۲	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰
حساسیت سرمایه‌گذاری جریان نقدی	SICF	۷۰۰	۰/۱۱۳	۰/۰۹۱	۰/۱۳۹	۰/۷۰۸	-۰/۰۶۱
کنترل‌های داخلی	CI	۷۰۰	۰/۴۳۷	۰/۴۵۹	۰/۳۲۷	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	SIZE	۷۰۰	۱۴/۵۹	۱۴/۳۶	۱/۶۳۵	۲۰/۱۸	۱۱/۱۶
اهرم مالی	LEV	۷۰۰	۰/۵۵۹	۰/۵۶۱	۰/۲۱۶	۰/۸۹۳	۰/۰۷۸

همان‌طور که در جدول ۳- مشاهده می‌شود، مقدار میانگین سطح مسئولیت اجتماعی، ۰/۴۶۱ است. میانه متغیر، ۰/۴۵۱ است. به‌طور کلی، معیارهای پراکندگی، معیارهایی هستند که پراکندگی مشاهده‌ها را حول میانگین بررسی و مقایسه می‌نمایند. یکی از مهم‌ترین معیارهای پراکندگی، انحراف معیار می‌باشد. با توجه به جدول فوق، این معیار برای متغیر بیش‌اطمینانی مدیریتی، ۰/۰۵۹ است. مطابق مقادیر ارائه‌شده در جدول (۲)، مقادیر میانگین و میانه متغیر حساسیت سرمایه‌گذاری جریان نقدی، به ترتیب ۰/۱۱۳ و ۰/۰۹۱ است. مقدار حداکثر و حداقل این متغیر نیز به ترتیب ۰/۷۰۸ و ۰/۰۶۱- است. آمار توصیفی سایر متغیرها به شرح جدول (۲) می‌باشد.

در جدول (۳) به بررسی نرمال بودن متغیرها پرداخته شده است. فرضیه نرمال بودن با استفاده از آزمون جارک- برا مورد بررسی قرار گرفته شده است. نتایج آزمون به شرح جدول (۳) است:

جدول ۴- آزمون نرمال بودن متغیرها

متغیر	آماره جارک-برا	سطح معناداری
سطح مسئولیت اجتماعی	۱/۶۳۲	۰/۰۹۳
حساسیت سرمایه‌گذاری جریان نقدی	۲/۸۵۰	۰/۱۲۷
کنترل‌های داخلی	۱/۹۶۵	۰/۲۵۰

نتایج جدول ۴- حاکی از آن است که داده‌های مربوط به متغیرهای پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ درصد از توزیع نرمال برخوردار می‌باشند به طوری که مقدار احتمال سطح معناداری مربوط به این آزمون بیشتر از ۰/۰۵ است.

آزمون ریشه واحد داده‌های پانل

قبل از برآورد و بررسی مدل، ابتدا نسبت به مانایی و نامانایی داده‌های مورد استفاده در مدل اطمینان حاصل می‌شود.

بررسی تاثیر کنترل های داخلی شرکت ها بر رابطه بین سطح.../محمدي ياريجاني و نورائي

جدول ۵- نتایج آزمون ریشه واحد متغیرها

آزمون های مانایی								
Prob	pp-Fisher	Prob	ADF-Fisher	prob	IPS	Prob	LLC	آزمون ها متغیرها
۰/۰۰۰	۵۰۰/۹۲۸	۰/۰۰۰	۴۱۰/۰۶۸	۰/۰۰۰	-۲۰/۵۳۷	۰/۰۰۰	-۳۸/۹۱۸	مسئولیت اجتماعی
در سطح		در سطح		در سطح		در سطح		مرتبه مانایی
۰/۰۰۰	۳۴۵/۶۹۰	۰/۰۰۰	۲۸۷/۸۹۲	۰/۰۰۰	-۱۶/۱۳۳	۰/۰۰۰	-۲۷/۸۶۳	حساسیت سرمایه گذاری
در سطح		در سطح		در سطح		در سطح		مرتبه مانایی
۰/۰۰۰	۴۰۲/۹۶۷	۰/۰۰۰	۳۱۱/۷۱۶	۰/۰۰۰	-۲۱/۸۰۰	۰/۰۰۰	-۴۲/۱۵۹	کنترل داخلی
در سطح		در سطح		در سطح		در سطح		مرتبه مانایی
۰/۰۰۰	۲۷۵/۳۹۴	۰/۰۰۰	۱۹۷/۴۰۲	۰/۰۰۰	-۱۰/۶۵۲	۰/۰۰۰	-۱۷/۲۶۴	اهرم مالی
در سطح		در سطح		در سطح		در سطح		مرتبه مانایی
۰/۰۰۰	۴۱۰/۶۸۸	۰/۰۰۰	۳۲۰/۳۴۶	۰/۰۰۰	-۱۱/۴۳۸	۰/۰۰۰	-۱۹/۵۹۹	اندازه شرکت
در سطح		در سطح		در سطح		در سطح		مرتبه مانایی

مأخذ: محاسبات تحقیق

بر اساس نتایج حاصل از آزمون مانایی در جدول (۳)، در سطح اطمینان ۹۵ درصد تمام متغیرها در آزمون های لوین لین و چو، ایم پسران و شین، دیکی فولر تعمیم یافته فیشر و فیلیپس-پرون فیشر در سطح مانا هستند. به عنوان نمونه برای متغیر سطح مسئولیت اجتماعی با توجه به اینکه میزان آماره آزمون لوین لین و چو معادل (-۳۸/۹۱۸) شده است و اینکه (سطح بحرانی بین ۲ و ۲- است) و همچنین سطح احتمال برای این متغیر معادل صفر شده است ($prob < 0.05$)، در نتیجه این متغیر در سطح مانا است و نیاز به تفاضل گیری ندارد. همین تحلیل برای سایر متغیرها نیز برقرار است. با توجه به جدول (۴)، مقادیر آزمون ایم، پسران و شین برای متغیرها، مقدار سطح معناداری کمتر از ۵ درصد است و بنابراین، همگی متغیرهای پژوهش در دوره مورد بررسی در سطح پایا هستند.

تعیین نوع آزمون و روش تجزیه و تحلیل

برای تعیین روش به کارگیری داده های ترکیبی و تشخیص همگن یا ناهمگن بودن آن ها از آزمون چاو و آماره F لیمر استفاده شده است

فصلنامه مدیریت کسب و کار نوآورانه / دوره ۱۵ / شماره ۶۰ / زمستان ۱۴۰۲

جدول ۶- نتایج آزمون چاو، جهت تشخیص همگن یا ناهمگن بودن مقاطع

آزمون مدل	F	احتمال آماره F	نتیجه آزمون چاو
مدل اول	۱۰/۸۷۸	۰/۰۰۰۰	H ₀ رد می‌شود.
مدل دوم	۱۴/۳۵۲	۰/۰۰۰۰	H ₀ رد می‌شود.

همان‌گونه که در جدول ۶- دیده می‌شود، نتیجه آزمون چاو، نشان می‌دهد که احتمال به‌دست‌آمده برای آماره F در تمام مدل اول و دوم پژوهش کمتر از ۵ درصد است، بنابراین برای آزمون این مدل‌ها، داده‌ها در به‌صورت تابلویی مورد استفاده قرار می‌گیرند.

آزمون هاسمن

در این آزمون از آماره چای دو با K درجه آزادی استفاده می‌شود اگر چای دو به‌دست‌آمده از مقدار جدول بیشتر بود، فرضیه تصادفی بودن رد می‌شود و فرضیه آثار ثابت پذیرفته می‌شود.

جدول ۷- نتایج آزمون هاسمن، جهت تشخیص استفاده از اثرات ثابت یا تصادفی

آزمون مدل	مقدار آماره	احتمال آماره	نتیجه آزمون
مدل اول	۲۴/۱۳۰	۰/۰۰۰۰	اثرات ثابت
مدل دوم	۳۰/۰۱۴	۰/۰۰۰۱	اثرات ثابت

طبق نتایج حاصل از آزمون هاسمن برای مدل اول و دوم پژوهش، با توجه به اینکه در ازاء خطای ۵ درصد میزان آماره هاسمن برای مدل اول و دوم به ترتیب (۲۴/۱۳۰ و ۳۰/۰۱۴) شده است و از طرفی میزان سطح معناداری کمتر از ۵ درصد است، لذا H₀ رد می‌شود. رد H₀ نشان می‌دهد که روش اثرات تصادفی ناسازگار می‌باشد و بایستی از روش اثرات ثابت استفاده شود.

بررسی ضریب همبستگی

اگر بین متغیرهای مستقل رابطه شدید برقرار باشد، رابطه هم‌خطی پیش می‌آید. یکی از راه‌های شناسایی وجود رابطه هم‌خطی، بررسی رابطه همبستگی بین متغیرهای مستقل است. آزمون ضریب همبستگی بین متغیرهای توضیحی نشان داده است که رابطه بین متغیرهای توضیحی شدید نیستند و در نتیجه ورود هم‌زمان آن‌ها در مدل موجب ایجاد مشکل هم‌خطی نمی‌گردد. برای سنجش و توصیف وضعیت متغیرهای سطح مسئولیت اجتماعی و حساسیت سرمایه‌گذاری جریان نقدی، چون توزیع داده‌ها نرمال می‌باشد، از آمار پارامتریک استفاده و با آزمون پیرسون بررسی شده‌اند.

بررسی تاثیر کنترل‌های داخلی شرکت‌ها بر رابطه بین سطح.../محمدي ياريجاني و نورائي

نتایج آزمون ضریب همبستگی در جدول (۶) نشان داده شده است. سطح معناداری (۰/۰۰۰) و ضریب همبستگی (۰/۶۰۱-) می‌باشد. با توجه به این که سطح معناداری کوچک‌تر از ۵ درصد است و ضریب همبستگی منفی است، پس در سطح خطای ۵ درصد H_0 رد شده است. به عبارت دیگر می‌توان ادعا نمود که، سطح مسئولیت اجتماعی با حساسیت سرمایه‌گذاری جریان نقدی رابطه منفی و معناداری دارد.

جدول ۸- نتایج آزمون ضریب همبستگی

آزمون پیرسون	حساسیت سرمایه‌گذاری جریان نقدی
ضریب همبستگی	-۰/۶۰۱
سطح مسئولیت اجتماعی	۰/۰۰۰
حجم نمونه	۷۰۰

آزمون فرضیه اول

نتایج حاصل از آزمون به شرح جدول ۹- زیر می‌باشد:

جدول ۹- نتایج آزمون فرضیه اول

نام متغیر	نماد متغیر	ضریب	انحراف معیار	آماره t	Prob.
مقدار ثابت	C	۰/۵۳۴	۰/۱۷۵	۳/۰۴۹	۰/۰۰۰۰
سطح مسئولیت اجتماعی	β_1 (CSR)	-۰/۴۹۹	۰/۲۰۱	-۲/۴۸۲	۰/۰۰۵۹
اندازه شرکت	β_2 (SIZE)	۰/۱۰۲	۰/۰۴۶	۲/۱۹۱	۰/۰۰۳۷
اهرم مالی	β_3 (LEV)	۰/۲۱۲	۰/۱۰۰	۲/۱۱۱	۰/۰۰۱۰
آماره F		۱۲/۴۵۷			
سطح معناداری (Prob.)		(۰/۰۰۰)			
آماره دوربین واتسون		۱/۹۹۴			
ضریب تعیین (R2)		۰/۵۸۹			
ضریب تعیین تعدیل شده (AdjR2)		۰/۵۷۲			

منبع: یافته‌های پژوهش

با توجه به نتایج آزمون مدل اول پژوهش، سطح معناداری آماره F (۰/۰۰۰) کمتر از سطح خطا بوده و کل مدل رگرسیونی معنادار است. آماره دوربین واتسون (۱/۹۹۴) در فاصله بین ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد بنابراین همبستگی بین اجزای خطای مدل وجود ندارد. با توجه به پایین بودن سطح معناداری

فصلنامه مدیریت کسب و کار نوآورانه / دوره ۱۵ / شماره ۶۰ / زمستان ۱۴۰۲

آماره t از سطح خطای موردپذیرش برای ضریب β_1 نتایج آزمون نشان می‌دهد سطح مسئولیت اجتماعی با حساسیت سرمایه‌گذاری جریان نقدی رابطه منفی و معناداری دارد. بنابراین H_0 پژوهش را می‌توان در سطح خطای ۵ درصد رد کرد. همچنین سطح معناداری آماره t از سطح خطای موردپذیرش برای ضریب β_2 نتایج آزمون نشان می‌دهد متغیر کنترلی اندازه شرکت با حساسیت سرمایه‌گذاری جریان نقدی رابطه مثبت و معناداری دارد و سطح معناداری آماره t از سطح خطای موردپذیرش برای ضریب β_3 نتایج آزمون نشان می‌دهد متغیر کنترلی اهرم مالی با حساسیت سرمایه‌گذاری جریان نقدی رابطه مثبت و معناداری دارد. ضریب تعیین و ضریب تعیین تعدیل‌شده نیز نشان می‌دهد که متغیرهای واردشده در رگرسیون توانسته‌اند ۵۷ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. مدل برازش شده فرضیه به شرح زیر است

$$SICF = 0.534 - 0.499 CSR + 0.102 SIZE + 0.212 LEV$$

آزمون فرضیه دوم

نتایج حاصل از آزمون به شرح جدول ۱۰- زیر می‌باشد:

جدول ۱۰- نتایج آزمون فرضیه دوم

نام متغیر	نماد متغیر	ضریب	انحراف معیار	آماره t	Prob.
مقدار ثابت	C	۰/۶۵۶	۰/۲۱۹	۲/۹۸۶	۰/۰۰۰۰
کنترل‌های داخلی	β_1 (CI)	-۰/۷۹۲	۰/۲۵۹	-۳/۰۵۶	۰/۰۰۱۸
سطح مسئولیت اجتماعی	β_2 (CSR)	-۰/۵۸۰	۰/۲۴۵	-۲/۳۶۱	۰/۰۰۵۳
کنترل داخلی*مسئولیت اجتماعی	β_3 (CI*CSR)	-۰/۴۴۵	۰/۲۱۶	-۲/۰۵۹	۰/۰۱۰۱
اندازه شرکت	β_4 (SIZE)	۰/۱۲۹	۰/۰۶۸	۱/۹۰۰	۰/۰۰۹۰
اهرم مالی	β_5 (LEV)	۰/۴۲۸	۰/۲۲۹	۱/۸۶۳	۰/۰۱۱۴
آماره F		۱۵/۶۷۱			
سطح معناداری (Prob.)		(۰/۰۰۰)			
آماره دوربین واتسون		۱/۹۲۰			
ضریب تعیین (R2)		۰/۷۵۸			
ضریب تعیین تعدیل‌شده (AdjR2)		۰/۷۴۰			

منبع: یافته‌های پژوهش

بررسی تاثیر کنترل های داخلی شرکت ها بر رابطه بین سطح.../محمدي ياريجاني و نورائي

با توجه به نتایج آزمون مدل دوم پژوهش، سطح معناداری آماره F (۰/۰۰۰) کمتر از سطح خطا بوده و کل مدل رگرسیونی معنادار است. آماره دوربین واتسون (۱/۹۲۰) در فاصله بین ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد بنابراین همبستگی بین اجزای خطای مدل وجود ندارد. با توجه به پایین بودن سطح معناداری آماره t از سطح خطای موردپذیرش برای ضریب β_3 نتایج آزمون نشان می دهد که کنترل های داخلی بر رابطه بین سطح مسئولیت اجتماعی و حساسیت سرمایه گذاری جریان نقدی تأثیر منفی و معناداری دارد. بنابراین H_0 پژوهش را می توان در سطح خطای ۵ درصد رد کرد. همچنین سطح معناداری آماره t از سطح خطای موردپذیرش برای ضریب β_4 نتایج آزمون نشان می دهد متغیر کنترلی اندازه شرکت با حساسیت سرمایه گذاری جریان نقدی رابطه مثبت و معناداری دارد و سطح معناداری آماره t از سطح خطای موردپذیرش برای ضریب β_5 نتایج آزمون نشان می دهد متغیر کنترلی اهرم مالی با حساسیت سرمایه گذاری جریان نقدی رابطه مثبت و معناداری دارد. ضریب تعیین و ضریب تعدیل شده نیز نشان می دهد که متغیرهای وارد شده در رگرسیون توانسته اند ۷۴ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند.

مدل برازش شده فرضیه به شرح زیر است:

$$LEV = 0.1192 + SIZE \cdot 0.1112 + CI * CSR \cdot 0.445 - CSR \cdot 0.580 - CI = 0.656 - 0.792 SICF$$

بحث و نتایج

تحلیل فرضیه اول: سطح مسئولیت اجتماعی با حساسیت سرمایه گذاری جریان نقدی رابطه معناداری دارد

در تحلیل این نتیجه باید نمود که انتظار می رود زمانی که مسئولیت اجتماعی شرکت ها مدنظر قرار می گیرند، به احتمال زیاد گزارشگری مالی آن ها با سطح بالاتری از افشاء همراه است و با احتمال کمتری اخبار بد از سرمایه گذاران پنهان ماند و انتظار می رود که این شرکت ها با ریسک اطلاعاتی پایین تر و در نتیجه کاهش عدم تقارن اطلاعاتی روبرو شوند. تأثیر مسئولیت اجتماعی بر روی نواقص و کاستی های بازار (از جمله عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه های نمایندگی) کانالی است که از آن طریق مسئولیت اجتماعی می تواند منجر به ایجاد ارزش شود. در واقع مسئولیت اجتماعی شرکت می تواند اصطکاک های بازار یک شرکت را کاهش دهد و در نتیجه بر شکاف بین هزینه های منابع داخلی و خارجی از طریق کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و کاهش هزینه های نمایندگی، تأثیر بگذارد. بنابراین می توان بیان نمود که سرمایه گذاری در مسائل اجتماعی می تواند موجب کاهش هزینه سرمایه شرکت شود، زیرا هرچقدر

فصلنامه مدیریت کسب و کار نوآورانه / دوره ۱۵ / شماره ۶۰ / زمستان ۱۴۰۲

مسئولیت‌پذیری شرکت بیشتر شود اعتبار شرکت نیز در جامعه افزایش خواهد یافت و بنابراین هزینه سرمایه نیز کاهش خواهد یافت و در نتیجه‌ی کاهش هزینه سرمایه سودآوری و عملکرد شرکت نیز افزایش خواهد یافت. بنابراین می‌توان استدلال نمود که افشای گزارش‌های مسئولیت‌پذیری اجتماعی موجب افزایش کیفیت اطلاعات حسابداری یا کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین درون‌سازمانی و برون‌سازمانی خواهد بود و کیفیت بالای اطلاعات حسابداری موجب کاهش ریسک برآوردی سرمایه‌گذاری و هزینه‌های نمایندگی می‌گردد و در نهایت موجب کاهش حساسیت سرمایه‌گذاری به وجه نقد می‌شود.

نتیجه آزمون فرضیه اول با پژوهش خارجی سامت و جاربویی (۲۰۱۷) و پژوهش داخلی مرانی و همکاران (۱۴۰۰) مطابقت دارد بر اساس نتایج پژوهش مرانی و همکاران (۱۴۰۰) قدرت مدیرعامل و ارتباطات سیاسی و مسئولیت‌پذیری اجتماعی رابطه منفی بر حساسیت سرمایه‌گذاری به وجه نقد داشت. در مقایسه با پژوهش کاشانی و همکاران محدودیت مالی و حساسیت وجه نقد (۱۳۸۹)، محدودیت‌های مالی بالا و مسئولیت‌های اجتماعی هر دو باعث ایجاد حساسیت به سرمایه‌گذاری در وجه نقد شدند.

با توجه به نتایج فرضیه اول به سرمایه‌گذاران و فعالان بازار سرمایه پیشنهاد می‌شود، در هنگام اتخاذ تصمیم‌های سرمایه‌گذاری علاوه بر متغیرهای مالی به متغیرهایی مدیریتی نظیر سطح مسئولیت اجتماعی نیز توجه نموده و آن‌ها را به‌عنوان عوامل مؤثر بر حساسیت سرمایه‌گذاری جریان نقدی شرکت‌ها در مدل‌های تصمیم‌گیری خود لحاظ نمایند. به مدیران پیشنهاد می‌شود به سطح بهینه وجه نقد توجه کنند، زیرا فاصله‌گرفتن از آن به کاهش ارزش شرکت منجر می‌شود. همچنین، مدیران شرکت‌ها باید به تأثیرات مسئولیت‌های اجتماعی شرکت بر تصمیم‌های شرکتی توجه کنند و سعی کنند با پرهیز از جنبه‌های منفی این ویژگی‌ها بهترین تصمیم‌های ممکن را در حوزه‌های مختلف به‌خصوص بحث نقدینگی و تأمین مالی برای شرکت اتخاذ کنند.

تحلیل فرضیه دوم: کنترل‌های داخلی بر رابطه بین سطح مسئولیت اجتماعی و حساسیت سرمایه‌گذاری جریان نقدی تأثیر معناداری دارد.

در تفسیر این نتیجه باید نمود که گزارش‌های یکپارچه کنترل‌های داخلی برای سرمایه‌گذاران مفید هستند، چراکه کنترل‌های داخلی اثربخش حاکم بر گزارشگری مالی، در پیشگیری و کشف تحریف‌های مالی شامل تقلب، نقش حیاتی دارد؛ بنابراین، انتظار می‌رود کنترل داخلی، کیفیت اطلاعات مالی را

بررسی تاثیر کنترل های داخلی شرکت ها بر رابطه بین سطح.../محمدي ياريجاني و نورائي

افزایش دهد و در نتیجه شرایط فرصت طلبی را برای مدیران فراهم کند. از این رو، شرکت هایی که ضعف کنترل های داخلی دارند، عدم تقارن اطلاعاتی را افزایش می دهند که زمینه کاهش شفافیت گزارشگری مالی فراهم شده است که تأثیری مستقیمی بر رابطه سطح مسئولیت اجتماعی و حساسیت سرمایه گذاری جریان نقد می گذارد.

با توجه به نتایج فرضیه دوم به سهامداران شرکت ها پیشنهاد می شود که در انتخاب سبد سهام و بررسی های خود نقاط ضعف کنترل داخلی شرکت ها و گزارش آن توسط شرکت و حسابرسان را مورد توجه قرار دهند چراکه می تواند بیانگر اطلاعات شفاف از وضعیت صورت های مالی شرکت باشد و در نتیجه بر حساسیت سرمایه گذاری سهام تأثیر داشته باشد. همچنین پیشنهاد می شود با کمک نهادهای قانونی شرکت های پذیرفته شده در بورس، مدیران آنها را وادار نمود تا در مورد استقرار کنترل های داخلی شرکت، بازنگری و دقت بیشتری نمایند و همچنین حسابرسان شرکت ها به بررسی سیستم کنترل های داخلی بپردازند تا سرمایه گذاران نسبت به بازده مناسب سرمایه گذاری های خود، اطمینان معقول و منطقی به دست آورند.

در مقایسه با تحلیل فرضیه دوم با نتایج پژوهش بهار مقدم و همکاران (۱۳۹۱) که ویژگی خاص شرکت ها بر سرمایه در گردش اثر داشت. فرضیه دوم این پژوهش در جدول (۹) نشان داد که کنترل های داخلی بر رابطه بین سطح مسئولیت اجتماعی و حساسیت به سرمایه گذاری جریان نقدی تأثیر معناداری دارد. استدلال می شود از آنجاکه کنترل های داخلی کنترل داخلی بر ویژگی خاص شرکت ها از جمله اندازه سود و نسبت های مالی اثر دارد لذا یافته های آنها را تأیید می کند و ویژگی خاص شرکت ها بر سرمایه در گردش هم اثر دارد.

محدودیت های پژوهش

نظر به اینکه داده ها در یک دوره زمانی ۵ ساله جمع آوری شده و در این دوره زمانی ارزش زمانی پول تغییر کرده و چون داده ها در این پژوهش از بابت تورم تعدیل نشده بنابراین در تعمیم نتایج پژوهش بایستی با احتیاط رفتار شود.

منابع

- ۱) آشتاب، علی، احمدی، آمنه. (۱۳۹۹). رابطه خوانایی گزارش‌های مالی و نقدشوندگی سهام. دانش حسابداری مالی، (۳)، ۷، ۱۶۷-۱۹۴
- ۲) بارانی، زینب، گرکز، منصور، معطوفی، علیرضا. (۱۴۰۱). تأثیر فشار اجتماعی و تمایل به پذیرش ریسک بر تصمیمات در ارائه گزارشگری مالی. دانش حسابداری مالی، دوره ۹، شماره ۱ - شماره پیاپی ۳۲
- ۳) برزگر، قدرت اله، کامیابی، یحیی، ابراهیمی، جمیل. (۱۴۰۰). تأثیر تعدیل‌کنندگی حاکمیت شرکتی بر رابطه بین سرمایه اجتماعی و سیاست‌های تقسیم سود نقدی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. دانش حسابداری مالی، (۱)، ۸، ۹۳-۱۲۰
- ۴) برزگر، قدرت‌اله و غواصی‌کناری، محمد. (۱۳۹۵). مطالعه رابطه سطح افشای مسئولیت اجتماعی و سیاست تقسیم سود در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، مجله دانش حسابداری
- ۵) برومند، راهبه؛ گرکز، منصور؛ سعیدی، پرویز و معطوفی، علیرضا. (۱۳۹۹)، بررسی تأثیر حساسیت جریان‌های نقدی سرمایه‌گذاری بر اشتیاق سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه راهبرد مدیریت مالی، دوره ۸(۴): ۱۸۷-۲۱۲.
- ۶) تاروی‌وردی، یداله و عمادیان، ندا. (۱۴۰۰)، تأثیر حساسیت جریان‌های نقدی نامتقارن بر رابطه محدودیت در تأمین مالی و محافظه‌کاری مشروط، فصلنامه پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، دوره ۱۳(۴۹): ۱۱۹-۱۴۶.
- ۷) تاکی، عبدالله، علی احمدی، سعید، آقا بیگ زاده، مهدی. (۱۳۹۹). بررسی تأثیر میل به ریسک شرکت و فشار اجتماعی بر رفتار گزارشگری مالی غیر محافظه‌کارانه. حسابداری مدیریت، (۴۷)، ۱۳، ۳۷-۵۲
- ۸) ترشیزی، علی، بزاززاده تربتی، حمیدرضا. (۱۳۹۷). رابطه بین حاکمیت شرکتی و ریسک شرکت: نقش تعدیل‌کننده مسئولیت اجتماعی. دانش حسابداری مالی، (۳)، ۵، ۱۳۵-۱۵۱
- ۹) حاجیها، زهره و محمدحسین‌نژاد، سهیلا. (۱۳۹۴)، عوامل تأثیرگذار بر نقاط ضعف با اهمیت کنترل داخلی. پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، سال هفتم، شماره ۲۶.

بررسی تاثیر کنترل‌های داخلی شرکت‌ها بر رابطه بین سطح.../محمدی یاریجانی و نورائی

- ۱۰) حساس‌یگانه، یحیی و برزگر، قدرت‌اله. (۱۳۹۴)، مدلی برای افشای مسئولیت اجتماعی و پایدار از شرکت‌ها و وضعیت فعلی آن در آن پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، مجله بورس.
- ۱۱) زارع بهنمیری، محمدجواد، نظری شمس آبادی، احمد، بیکی، نیلوفر. (۱۴۰۱). مسئولیت‌پذیری اجتماعی و احساسات سرمایه‌گذاران با رویکرد معادلات هم‌زمان. حسابداری و منافع اجتماعی، (۱) ۱۲، ۶۱-۸۰.
- ۱۲) ساعدی، رحمان و دستگیر، محسن. (۱۳۹۶)، تأثیر ضعف کنترل‌های داخلی و شکاف سهامداران کنترلی بر کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه پژوهش‌های حسابداری مالی، دوره نهم، شماره چهارم.
- ۱۳) سرلک، نرگس؛ فرجی، امید و علی‌نیا فیروزجاه، فاطمه. (۱۳۹۹)، نقش میانجی ریسک سیستماتیک در رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و نگاه‌داشت وجه نقد، فصلنامه پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، دوره ۱۲ (۴۷): ۵۵-۷۶.
- ۱۴) عرب‌صالحی، مهدی و اشرفی، مجید. (۱۳۹۰)، نقش ذخایر نقدی در تعیین حساسیت سرمایه‌گذاری جریان نقدی، پژوهش‌های حسابداری مالی، سال ۳ (۳): ۹۴-۷۵.
- ۱۵) قادرزاده، سیدمتین؛ کردستانی، غلامرضا و حقیقت، حمید. (۱۳۹۶)، شناسایی و رتبه‌بندی عوامل مؤثر بر سطح افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها با رویکرد داده‌کاوی، نشریه پژوهش‌های کاربردی در گزارشگری مالی، دوره ۶ (۲): ۷-۴۶.
- ۱۶) مرانی، فاطمه، صالحی، اله کرم، جرجرزاده، علیرضا، کعب عمیر، احمد. (۱۴۰۰). بررسی تأثیر قدرت مدیرعامل، ارتباطات سیاسی و مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر حساسیت سرمایه‌گذاری به وجه نقد در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. اقتصاد مالی، (۵۷) ۱۵، ۳۰۸-۲۸۵.
- ۱۷) نمازی، محمد و جعفری، زهرا. (۱۳۹۸)، بررسی تأثیر تعدیل‌کنندگی هزینه نمایندگی بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی شرکت و چسبندگی هزینه در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه پژوهش‌های تجربی حسابداری، دوره ۹ (۳۴): ۱۶۴-۲۰۰.
- ۱۸) نیکبخت، محمدرضا، ابراهیمی، مهرداد. (۱۳۹۱). بررسی تأثیر کیفیت گزارشگری مالی بر نقدشوندگی سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. دانش حسابداری مالی، (۵) ۰۲،

19) Clarkson, G. (2011). Information asymmetry and information sharing. *Government Information Quarterly*. Vol.24, Issue4, pp827-839.

20) Guariglia, A. Yang J. (2016). A balancing act: Managing financial constraints and agency costs to minimize investment inefficiency in the Chinese market”, *Journal of Corporate Finance* 36 (2016) 111–130.

21) Gupta, G., and J. Mahakud. (2019). Alternative measure of financial development and investment-cash flow sensitivity: evidence from an emerging economy. *Financial Innovation* 5(1): 1.

22) Ho, S. S.M., Li, A. Y., Tam, K. & Tong, J.Y. (2018). Ethical image, Corporate social responsibility, and R&D Valuation, *Pacific-Basin Finance Journal*, PII: S0927 538X(16)30008-7, pp: 813.

23) Lai, Shu-Miao., Chih-Liang Liu., Sheng-Syan Chen. (2020). Internal Control Quality and Investment Efficiency, at: <https://www.researchgate.net/publication/338587488>.

24) McKinley, A. (2008). The drivers and performance of corporate environmental and social responsibility in the canadian mining industry Master Thesis, University of Toronto.

25) Serafeim, George, Ioannou, Ioannis. & Cheng, Beiting. (2012). corporate Social Responsibility and Access to Finance. *Strategic Management Journal*, vol 35, Issue 1, pp 1-23

26) Sungbeen, P., S. Sujin, and L. Seoki. (2019). Corporate social responsibility and systematic risk of restaurant firms: The moderating role of geographical diversification. *Tourism management* 59: 610-620.

یادداشت‌ها:

-
- 1 - McKinley
 - 2 - Heaton
 - 3 - Guariglia & Yang
 - 4 - McKinley
 - 5 - Serafeim & et al
 - 6 - Clarkson
 - 7 - Lai & et al
 - 8 - Gupta & Mahakud
 - 9 - Sungbeen & et al
 - 10 - Ho & et al

**Investigating the effect of internal controls on the relationship
between the level of social responsibility and the sensitivity of
investment on cash flow**

Forouzan Mohammadi Yarijani¹

Receipt: 27/10/2022

Acceptance: 03/04/2023

Maryam Nouraei²

Abstract

Although the amount of investment of companies is caused by several factors. But the internal control factor is expected to have an effect on the cash flow of the company and the social responsibility of the companies. Therefore, the aim of the research is to answer the question of what is the effect of internal controls on the relationship between the level of social responsibility and the sensitivity of investment to cash flow. The research method is descriptive and causal-correlation in terms of relationship between variables and practical in terms of purpose. The statistical population of companies admitted to the Tehran Stock Exchange and the sample includes 140 companies during the years 2015 to 2019. The regression method and panel data as well as the fixed effects model were used to process the hypotheses and Wes Weaver software was used to search for the most cited authors. The findings showed that the level of social responsibility with the sensitivity of cash flow investment and internal controls has a negative and significant effect on the relationship between the level of social responsibility and the sensitivity of cash flow investment. Therefore, it can be argued that the disclosure of social responsibility reports will increase the quality of accounting information and reduce information asymmetry, as well as the high quality of accounting information will reduce the risk of investing in cash.

Keywords

Internal Controls, Level of Social Responsibility, Sensitivity of Investment to Cash Flow

1-Department of Accounting, Kermanshah Branch, Islamic Azad University, Kermanshah, Iran.
(Corresponding Author) mohamadi.forouzan@ iau.ac.ir

2-Department of Accounting, Kermanshah Branch, Islamic Azad University, Kermanshah, Iran.
Maryam.Nouraei@iau.ac.ir