



تبیین رابطه بین مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها و هزینه سرمایه ضمنی آنها

فرزین رضایی^۱

مهديه محمدپور^۲

چکیده

شرایط کسب و کار فعلی ایران براساس نظر صاحب‌نظران اقتصاد نیازمند جذب منابع مالی ارزان قیمت برای تولید و ارائه خدمات رقابتی می‌باشد. توجه شرکت‌ها به پیامدهای اجتماعی تصمیمات آنها از طریق کاهش ریسک، موجب کاهش هزینه سرمایه ضمنی آنها می‌شود. هزینه سرمایه ضمنی مبتنی بر اطلاعات سود آتی در اندازه‌گیری بازده مورد انتظار سهامداران مورد استفاده قرار می‌گیرد. از طرفی، مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها به معنای تعهد مدیران به کسب منافع اقتصادی برای سهامداران با حفظ منافع عمومی و رعایت ابعاد قانونی، اخلاقی و انسان دوستانه می‌باشد. بدین منظور برای بررسی رابطه بین مسئولیت اجتماعی شرکت و هزینه سرمایه ضمنی، با بهره‌گیری از الگوی مسئولیت اجتماعی کارول، شاخص‌هایی برای ابعاد اقتصادی، قانونی، اخلاقی و انسان دوستانه در نظر گرفته شد. از روش تحلیل پوششی داده‌ها، برای اندازه‌گیری مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها و الگوی ایستون برای محاسبه هزینه سرمایه ضمنی استفاده گردید. نمونه آماری شامل ۶۰ شرکت، در بازه زمانی ۹۴-۸۴ می‌باشد. نتایج حاکی است رابطه منفی و معناداری بین مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها و هزینه سرمایه ضمنی آنها وجود دارد.

واژه‌های کلیدی: مسئولیت اجتماعی شرکت، هزینه سرمایه ضمنی، تحلیل پوششی داده‌ها.

JEL: G11, G32

^۱ دانشیار دانشگاه آزاد اسلامی واحد قزوین، دانشکده مدیریت و حسابداری. (نویسنده مسئول) Farzin.rezaei@qiau.ac.ir

^۲ کارشناس ارشد حسابداری، مؤسسه آموزش عالی کار قزوین mohammadpour.mahdie@yahoo.com

تاریخ پذیرش: ۱۳۹۶/۰۳/۱۴

تاریخ دریافت: ۱۳۹۵/۱۱/۱۵

مقدمه

مدیران مالی در عصر کنونی با توجه به محدودیت‌های مالی تحت فشار روزافزون قرار دارند تا هزینه‌های عملیاتی را کاهش دهند و کم هزینه‌ترین نوع ساختار سرمایه را برای انجام فعالیت‌های اقتصادی در راستای افزایش ارزش شرکت، پرداخت به‌موقع بدهی‌ها، تداوم فعالیت و حضور بیشتر در بازارهای داخلی و خارجی برگزینند. برای دستیابی به اهداف فوق راهبردهای مدیران برای تأمین منابع مالی مطلوب با کمترین هزینه می‌باشد. هزینه سرمایه ضمنی نیز از مباحث اصلی در تصمیم‌گیری و انتخاب راه‌کارهای بهینه در خصوص سرمایه‌گذاری وجوه و ساختار سرمایه به‌منظور افزایش ارزش کلی واحد اقتصادی است. هر چه بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران بیشتر باشد شرکت زیر بار هزینه سرمایه ضمنی بیشتری است و برای افزایش ثروت سرمایه‌گذاران خود باید بیشتر تلاش کند (خلیلی و فتحی، ۱۳۸۹). بدین ترتیب مدیران شرکت‌ها برای کاهش هزینه سرمایه ضمنی خود و افزایش ثروت سهامداران سعی در کاهش ریسک سرمایه‌گذاری دارند.

از طرفی فروپاشی و رسوایی مالی و اخلاقی برخی از شرکت‌ها در اوایل قرن ۲۱، نشان داد که مدیران شرکت‌ها صرفاً فکر سودجویانه داشتند (لی^۱، ۲۰۰۸) و نگرانی را در مردم ایجاد کردند که شرکت‌ها نسبت به اعمال، برنامه‌ریزی‌ها و سیاست‌های خود به جامعه پاسخگو نیستند. همچنین همراه با رشد و توسعه صنایع و واحدهای تجاری مختلف، مسائل و مشکلات جدیدی به‌وجود آمده که ناشی از عواقب و تأثیرات فعالیت‌های واحد تجاری بر روی محیط زیست و اجتماع است. این مسئله، بیانگر شواهدی از رویه‌های تجاری غیراخلاقی و غیرمسئولانه از بُعد اجتماعی می‌باشد. سلب اعتماد عمومی به واحدهای اقتصادی می‌تواند نتایج منفی برای رشد و توسعه پایدار داشته باشد. شرکت‌هایی که نسبت به مسائل اجتماعی رفتار غیرمسئولانه دارند، ممکن است با ادعاهای آتی نامشخص مواجه شوند. به‌عنوان نمونه اگر شرکت بر روی ایمنی محصول خود سرمایه‌گذاری نکند و یک محصول ناامن را به فروش برساند. این احتمال وجود دارد در آینده پرونده‌های حقوقی علیه شرکت ایجاد شود که باعث افزایش ریسک خواهد شد (ایگل، گودهامی، کوک و میشرآ، ۲۰۱۱). بنابراین چالش شرکت‌ها این است که باید به افزایش ارزش واحد اقتصادی و پاسخ‌گویی به انتظارات اجتماعی و مدیریت هم‌زمان آنها دست یابند. بدین ترتیب با تغییر در نگرش و رفتار سرمایه‌گذاران و توجه آنها به تعهدات اجتماعی، شرکت‌ها به‌منظور جلب اعتماد عمومی و شفاف‌سازی فعالیت‌های خود، ایفای مسئولیت اجتماعی را

¹ Lee

² EGhoul, Guedhami, Kwok, Mishra

به‌عنوان راهبردی نافذ قلمداد کرده که به‌طور بالقوه مزیت رقابتی ایجاد خواهد کرد (وهاب و الساید، ۲۰۱۵). شرکت‌هایی که مسئولیت اجتماعی بیشتری می‌پذیرند ممکن است کمتر در معرض ریسک محیطی قرار گیرند، زیرا احتمال کمتری وجود دارد که جریمه‌های سنگینی برای آلودگی زیاد محیط زیست پرداخت کنند یا احتمال کمی وجود دارد که دعوای حقوقی پرهزینه علیه آنها وجود داشته باشد (گوچه و شولتز، ۲۰۱۶).

در تحقیقات گذشته، درخصوص رابطه مسئولیت اجتماعی شرکت و گزارشگری مالی، عملکرد شرکت، مدیریت سود، بررسی‌هایی صورت پذیرفته است که نتایج آنها نشان می‌دهد، ایفای مسئولیت اجتماعی شرکتی باعث کاهش ریسک می‌گردد (ساجیاس، فورست و باینرت، ۲۰۱۲، ایگل، گودهامی و میشر، ۲۰۱۱). با توجه به این موضوع، سؤال اصلی تحقیق حاضر بدین شرح می‌باشد که آیا ایفای مسئولیت اجتماعی بر هزینه سرمایه ضمنی شرکت‌ها اثر کاهنده می‌گذارد؟ در این پژوهش، با مطالعه ابعاد اقتصادی، قانونی، اخلاقی و انسان دوستانه شرکت‌ها، رویکرد جامعی نسبت به مسئولیت اجتماعی ارائه و از دیدگاه نظریه ذینفعان، نظریه سیاسی و نظریه نمایندگی نیز مورد بررسی قرار می‌گیرد.

مبانی نظری و پیشینه تحقیق

هزینه سرمایه ضمنی

هزینه سرمایه ضمنی، هزینه تأمین مالی بلندمدت شرکت‌ها است. واحدهای اقتصادی از طریق بدهی‌ها و حقوق صاحبان سهام منابع مالی را تأمین می‌کنند و آنها را در دارایی‌ها به کار می‌گیرند. هزینه سرمایه، حداقل نرخ بازدهی است که موجب حفظ ارزش شرکت می‌شود. برآورد هزینه سرمایه، از موضوعات اصلی مربوط به تصمیمات سرمایه‌گذاری است که توسط شرکت‌ها یا سهامداران به‌منظور ارزش‌گذاری و همچنین ارزیابی فرصت‌های سرمایه‌گذاری مورد استفاده قرار می‌گیرد. اقتصاددانان مالی در پاسخ به محدودیت‌های موجود در تعیین هزینه سرمایه از طریق بازده تاریخی، رویکردهای مبتنی بر پیش‌بینی را در نظر گرفته‌اند (بدری و قهرمانی، ۱۳۹۱). با توجه به اتفاق نظر بسیاری از محققان در زمینه کوتاه‌نگری مدل‌های خطی، می‌توان به غیرخطی بودن و نگاه بلندمدت رویکردهای مبتنی بر

¹ Wahba and Elsayed

² Gutsche and Schulz

³ Cajias, Fuerst and Bienert

پیش‌بینی اشاره کرد (فروغی و متین‌نژاد، ۱۳۹۳). در رویکرد مبتنی بر پیش‌بینی، هزینه سهام سرمایه با استفاده از قیمت فعلی و سود مورد انتظار آتی محاسبه می‌گردد. سود پیش‌بینی شده نزدیک‌ترین شاخص قابل مشاهده‌ای است که می‌توان برای انتظارات بازار در نظر گرفت. مدل ایستون نیز هزینه سرمایه را تابعی از قیمت، پیش‌بینی سود و رشد سود می‌داند.

مسئولیت اجتماعی شرکت

مفهوم مسئولیت اجتماعی از تجار آغاز شده که اشخاص حقیقی بوده‌اند و به مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها گسترش یافته است که اشخاص حقوقی هستند. شرکت‌ها نیز چون اشخاص حقیقی عضوی از اجتماع به‌شمار می‌روند و در قبال محیط پیرامون خود مسئولیت دارند. لذا علاوه بر درک اهمیت بهبود عملکرد اقتصادی خود، باید التزام به ارتقای استانداردهای زندگی اجتماعی افراد جامعه را در دستور کار خود قرار دهند (آلوچنا، ۲۰۱۰). همچنین شرکت‌ها به‌منظور نیل به توان پاسخ‌گویی اجتماعی در مقابل ذینفعان و سایر افراد جامعه، باید به دغدغه‌های جامعه در خصوص محیط زیست، امور اجتماعی و بشر دوستانه اهمیت داده و متناسب با فرهنگ سازمانی خود، به تدوین سیاست‌های مسئولیت‌پذیری اجتماعی مبادرت ورزند (اوبیوس و آلاس، ۲۰۰۹).

نظریه‌های مسئولیت اجتماعی شرکت

نظریه ذینفعان، نظریه اقتصاد سیاسی و نظریه نمایندگی، از جمله رایج‌ترین نظریه‌ها در تبیین چرایی انتخاب شرکت‌ها و مدیران آنها برای درگیر شدن در فعالیتهای مسئولیت اجتماعی هستند. نظریه ذینفعان، بیانگر این واقعیت است که اکثر شرکت‌ها دارای مجموعه‌ای یکپارچه و بزرگ از ذینفعان هستند. لذا، شرکت‌ها نسبت به آنها تعهد و مسئولیت دارند بنابراین، نظریه ذینفعان تلویحاً نیاز به توازن ادعاهای سهامداران با سایر ذینفعان را بیان می‌دارد (حساس‌یگانه و برزگر، ۱۳۹۳). براساس این نظریه شرکت‌ها با انجام مسئولیت اجتماعی می‌خواهند نشان دهند که عملیات آنها در راستای هنجارهای جامعه می‌باشد. در نتیجه با افزایش رضایت جامعه، اعتماد و اطمینان نسبت به شرکت افزایش می‌یابد.

¹ Aluchna

² Übüs and Alas

نظریه اقتصاد سیاسی به‌عنوان چارچوب اقتصادی، سیاسی و اجتماعی تعریف گردیده که زندگی انسان در آن واقع شده و بیان می‌کند که جامعه، سیاست و اقتصاد از یکدیگر غیرقابل تفکیک هستند (حساس‌یگانه و برزگر، ۱۳۹۳). در کشورهای در حال توسعه، سیستم‌های اقتصادی غالباً مبتنی بر روابط سیاسی است. شرکت‌ها تمایل به برقراری ارتباط با دولت و سیاستمداران دارند. زیرا از این طریق به منافع زیادی نظیر امتیاز دسترسی به بازار، دسترسی آسان‌تر به اعتبارات و یارانه‌های دولتی و ... دست می‌یابند (نیکومرام، بنی‌مهد، رهنمای‌رودپشتی و کیایی، ۱۳۹۲). بنابراین شرکت‌ها با رعایت الزامات زیست محیطی و اجتماعی و انجام فعالیت‌های بشردوستانه سعی می‌کنند از حمایت‌های دولت و سیاستمداران برخوردار شوند.

با توجه به نظریه نمایندگی با بزرگ شدن شرکت‌ها و افزایش تعداد سهامداران، تضاد منافع بین سهامداران و مدیران به‌وجود می‌آید به‌تدریج با کاهش قدرت تسلط و میزان نفوذ سهامداران در شرکت و عدم وجود سازوکارهای کنترل، مدیران دچار زیاده‌خواهی و فرصت‌طلبی می‌شوند. آنها با هدف دستیابی به شهرت و اعتبار شخصی، از طریق استفاده از منابع شرکت، در طرح‌های زیست محیطی سرمایه‌گذاری می‌کنند و به اجرای فعالیت‌های اجتماعی می‌پردازند. این امر موجب می‌شود هدف اولیه شرکت‌ها مورد سؤال واقع شود و احساس امنیت سهامداران در مقابل اعمال و رفتار مدیران کاهش یابد. بدین جهت انتظار می‌رود سهامداران نظارت خود بر عملکرد مدیران را افزایش دهند و برای جبران هزینه‌های نظارت، نرخ بازده مورد انتظار بیش‌تری را از شرکت مطالبه نمایند (بروئر، روزنیچ و سالزمن^۱، ۲۰۱۶).

ابعاد مسئولیت اجتماعی شرکت

در الگو هرمی کارول (کارول^۲، ۱۹۷۹)، مسئولیت اجتماعی شرکت از چهار قسمت اقتصادی، قانونی، اخلاقی و بشردوستانه تشکیل شده است که در زیر به تفصیل به آن اشاره می‌شود:

مسئولیت اقتصادی: مسئولیت اولیه هر بنگاه اقتصادی کسب سود است لذا وقتی شرکت سود لازم را به‌دست آورد و حیات خود را تضمین کند، می‌تواند به مسئولیت‌های دیگر بپردازد. از روش‌های ارزیابی بنگاه‌های اقتصادی، نسبت کیوتوبین است. در صورتی که نسبت محاسبه شده در این معیار بیشتر از یک باشد به‌دلیل مازاد سرمایه‌گذاری به نرخ هزینه سرمایه به‌کار گرفته شده، شرکت‌ها انگیزه بیشتری برای سرمایه‌گذاری دارند. این شاخص بیانگر معیار ثروت با گرایش ارزش از منظر سرمایه‌گذاران

¹ Breuer, Rosenbach and Salzmann

² Carroll

می‌باشد. از طرفی شرکت‌هایی می‌توانند تداوم فعالیت داشته باشند که سودآور بوده و بتوانند نیازهای نقدی خود را تأمین نمایند. چرخه وجه نقد کوچکتر نشان می‌دهد شرکت سریع‌تر می‌تواند پول نقد مورد نیاز خود را از محل فروش خود پوشش دهد و با کاهش این شاخص، اطمینان تداوم فعالیت را در ذینفعان خود به‌وجود آورند. همچنین کاهش جریان‌های نقدی آزاد موجب کاهش مشکلات نمایندگی و بهبود عملکرد شرکت می‌شود.

مسئولیت قانونی: در بُعد قانونی شرکت‌ها ملزم می‌شوند که در چارچوب قوانین و مقررات، فعالیت کنند. جامعه این قوانین را تعیین می‌کند و کلیه شهروندان و شرکت‌ها موظف هستند به این مقررات به‌عنوان ارزش اجتماعی، احترام بگذارند. تحقق درآمد مالیاتی دولت، از طریق رعایت قوانین توسط شرکت‌ها، موجب رونق سیستم اقتصادی کشور، توسعه زیرساخت‌ها، افزایش خدمات رفاهی و به‌طور کلی بهبود وضعیت جامعه خواهد شد. از طرفی، شرکت‌ها با پرداخت مالیات، منافع دولت را به‌عنوان یکی از ذینفعان خود مورد توجه قرار می‌دهد و از این طریق مشروعیت و اعتبار مناسبی در جامعه به‌دست می‌آورند. بنابراین از دیدگاه اجتماعی پاسخ‌گویی مالیاتی شرکت را می‌توان به‌عنوان رفتار اجتماعی مسئولانه در نظر گرفت (بم آلدرد، سولن، مارتین و پاربوتیا^۱، ۲۰۱۳). در قانون جدید بازار اوراق بهادار (۱۳۸۴)، قانون‌گذار به مباحث شفافیت و اطلاع‌رسانی توجه بسیاری نموده است به‌گونه‌ای که فصل پنجم این قانون مشتمل بر ۶ ماده و ۲ تبصره به اطلاع‌رسانی در بازارهای اولیه و ثانویه اختصاص یافته است و در نهایت دستورالعمل اجرایی افشای اطلاعات شرکت‌های ثبت شده نزد سازمان بورس اوراق بهادار تصویب و ابلاغ شد (تفتیان، ایزدی‌نیا، دستگیر و امیری، ۱۳۹۴). افشای کامل و به‌موقع اطلاعات، عاملی است که باعث سالم‌سازی بازار سرمایه گشته و افراد را به سمت اتخاذ تصمیم صحیح سوق می‌دهد. اطلاعات شفاف را می‌توان به‌عنوان یکی از ابزارهای ایفای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها دانست که از طریق کاهش دادن اطلاعات محرمانه بر رفاه اجتماعی می‌افزایند.

مسئولیت اخلاقی: تعهدات اخلاقی بازگوکننده فعالیت‌هایی است که مانند تعهدات اقتصادی و تعهدات حقوقی، تدوین و از طرف افراد جامعه به‌صورت دستورالعمل ارائه نشده‌اند. در واقع وظایف اخلاقی محدودیت‌های وظایف قانونی را برطرف می‌کند و شامل اخلاقی بودن، انجام آن چه که صحیح، منصفانه و عادلانه است و احترام به حقوق اخلاقی مردم و اجتناب از ضرر یا آسیب اجتماعی می‌باشد (میرزایی، ۱۳۸۷). اقدامات اختیاری مدیران در حسابداری تعهدی می‌تواند بستر پنهان‌سازی ارزش واقعی دارایی‌ها و وضعیت مالی شرکت را فراهم کند. به‌گونه‌ای که عواقب منفی برای ذینفعان

¹ Bam Aldred, Cullen, Martin and Parboteeah

به‌خصوص سهامداران، کارکنان، جامعه، شهرت مدیران و امنیت شغلی آنان به‌همراه داشته باشد. بنابراین از آن‌جا که رفتارهای مدیریت ممکن است منافع شرکت، ذینفعان، جامعه و کارکنان را به خطر اندازد، انتظار می‌رود که مدیران، به‌منظور جلب رضایت ذینفعان و حفظ مشروعیت، معیار تصمیمات و اقدامات خود را هنجارها و استانداردهای اخلاقی قرار دهند و سطح اقدام تعهدی اختیاری کمتری را به‌کار برند و بعد اخلاقی مسئولیت اجتماعی را از این طریق رعایت نمایند.

مسئولیت بشر دوستانه: واحدهای اقتصادی از منابع طبیعی و انسانی برای شروع و تداوم فعالیت خود استفاده می‌کنند. در نتیجه باید احساس تعهد خود را نسبت به این منابع به روشنی بیان کنند و سهمی مؤثر در زندگی اجتماعی اعضای آن داشته باشند. بدین ترتیب شرکت‌ها برای استفاده درست از منابع و حمایت از جامعه ملزم به پاسخگویی در برابر بحران‌های اجتماعی چون آلودگی محیط زیست، بیکاری و ... هستند. با این وجود، نرخ بالای بیکاری ناشی از رکود اقتصادی همواره یکی از مشکلات اصلی جامعه بوده است. در این حالت، مشارکت شرکت‌ها با دولت در جذب و حفظ کارکنان، کاهش جابه‌جایی و تعهدات استخدام، به‌منظور جلوگیری از بحران بیکاری‌های طولانی مدت، می‌تواند از جمله مسئولیت‌های شرکت در راستای ایفای مسئولیت اجتماعی باشد که در نهایت افزایش رفاه در جامعه را در پی دارد.

مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها و هزینه سرمایه ضمنی

اجماع نسبتاً گسترده‌ای در میان مطالعات تجربی مبنی بر این وجود دارد که شرکت‌های دارای مسئولیت اجتماعی کمتر، دارای عدم تقارن اطلاعاتی و نوسانات سود هستند (لی و فاف^۱، ۲۰۰۹)، (لو و باتاچاریا^۲، ۲۰۰۹)، (ساجیاس، فورست و باینرت^۳، ۲۰۱۴). در نتیجه این شرکت‌ها با افزایش تقاضا از سوی سرمایه‌گذاران برای کسب اطلاعات بیشتر در مورد فعالیت‌های شرکت، مواجه می‌شوند (ساجیاس، فورست و باینرت، ۲۰۱۴). در این شرایط، سرمایه‌گذاران برای جبران هزینه‌های خود بازده بالاتری را مطالبه می‌نمایند همچنین با توجه به نظریه نمایندگی بین سهامداران و مدیران تضاد منافع وجود دارد. مدیران به‌دنبال کسب منافع مالی و غیرمالی هستند و می‌توانند با استفاده از منابع شرکت و سرمایه‌گذاری در مسئولیت اجتماعی برای خود شهرت و اعتبار کسب کنند. اما از آن‌جا که هدف

¹ Lee and Faff

² Luo and Bhattacharya

³ Cajias and Bienert

سهامداران از سرمایه‌گذاری، حداکثر کردن ثروت می‌باشد. اجرای مسئولیت اجتماعی را ائتلاف منابع شرکت می‌دانند که منجر به عدم موفقیت مالی می‌شود. در این حالت، سهامداران نظارت خود بر فعالیت‌های مدیران را افزایش می‌دهند و برای جبران هزینه‌های نظارت، نرخ بازده بالاتری را از شرکت مطالبه می‌نمایند. بنابراین با توجه به نظریه نمایندگی انتظار می‌رود رابطه مستقیمی بین مسئولیت اجتماعی و هزینه سرمایه ضمنی وجود داشته باشد. همچنین تحقیقات اخیر نیز استدلال می‌کنند، شرکت‌های با مسئولیت اجتماعی بالا، شهرت خوبی را در میان سهامداران ایجاد می‌کنند (برانکو و رودریگز، ۲۰۰۶). با ارتقای نام و اعتبار شرکت نزد مشتریان، سرمایه‌گذاران، مراجع دولتی و سازمان‌های مردم‌نهاد، خطر تحریم از سوی مشتریان و سایر مراجع بیرونی کاهش و در بازار سرمایه نرخ هزینه سرمایه کمتر و بازده سهام بالاتری را ایجاد می‌شود. مطابق نظریه ذینفعان شرکت‌ها، همراه با بزرگ شدن و افزایش حجم فعالیت خود، باید به گروه‌های بیشتری از توجه کرده جامعه که دارای منافع متقابل هستند و پاسخ‌گوی آنها باشد. بدین جهت ایفای مسئولیت اجتماعی از سوی شرکت‌ها، شیوه‌های مدیریت را به سمت اجتناب از خطرات زیست محیطی و اجتماعی سوق می‌دهد. با کاهش میزان ریسک، اعتماد بر عملکرد مدیریت در ذینفعان ایجاد می‌شود و شهرت و اعتبار شرکت در میان مشتریان، سرمایه‌گذاران و سایر افراد جامعه افزایش می‌یابد. در این حالت، سرمایه‌گذاران نرخ بازده کمتری را از شرکت مطالبه نموده و انتظار می‌رود رابطه معکوسی بین ایفای مسئولیت اجتماعی شرکت و هزینه سرمایه ضمنی وجود داشته باشد.

پیشینه تحقیق

موسوی، رضایی و شاه‌ویسی (۲۰۱۶) در پژوهشی به تبیین الگوی ایفای مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها و تأثیر آن بر خصوصیات کیفی اطلاعات مالی پرداختند. در این پژوهش که مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها با تکیه بر الگوی کارول و استفاده از روش تحلیل پوششی داده‌ها به دست آمده است، نتایج نشان داد بین ایفای مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها و ارزش پیش‌بینی‌کنندگی اطلاعات رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. شان، دوچی و جیانبای^۲ (۲۰۱۴) رابطه بین مسئولیت اجتماعی و هزینه سرمایه را در شرکت‌های چینی مورد بررسی قرار دادند. نتایج تحقیق نشان داد شرکت‌های با امتیاز بالا در مسئولیت اجتماعی، به صورت قابل توجهی هزینه سرمایه ضمنی پایین‌تری دارند. دالی‌وال، سانگ و

¹ Bronco and Rodrigues

² Shan, Duchi and Jianbai

یانگ^۱ (۲۰۱۴) به بررسی رابطه بین مسئولیت اجتماعی و هزینه سرمایه ضمنی پرداختند. نتایج تحقیق نشان داد رابطه منفی بین مسئولیت اجتماعی و هزینه سرمایه وجود دارد. ژو^۲ (۲۰۱۲)، رابطه بین مسئولیت اجتماعی شرکت و هزینه حقوق صاحبان سهام، در شرکت‌های دارای دعاوی مالیاتی را در بازه زمانی ۱۹۹۵-۲۰۰۹، مورد بررسی قرار داد. نتایج تحقیق حاکی از آن است که مسائل مالیاتی اظهار شده به وسیله شاخص نظارت اجتماعی با هزینه سهام عادی بالا ارتباط دارد. شرکت‌ها با افزایش امتیاز عملکرد اجتماعی خود از طریق کاهش دعاوی مالیاتی با دولت، می‌توانند هزینه سهام عادی خود را کاهش دهند. ایگل، گودهامی، کوک و میسرا (۲۰۱۱) به بررسی با رابطه بین مسئولیت اجتماعی شرکت و هزینه حقوق صاحبان سرمایه پرداختند. نتایج نشان داد شرکت‌هایی که در افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی در گزارش‌های خود سرمایه‌گذاری کرده‌اند هزینه سرمایه‌ای بالطبع پایین‌تر از شرکت‌هایی داشته‌اند که این افشاگری را انجام نمی‌دادند. رضایی و رضایی (۱۳۹۵) به بررسی ارتباط بین مسئولیت اجتماعی و چسبندگی هزینه‌ها در شرکت‌ها پرداختند. نتایج تحقیق نشان داد بین مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها و چسبندگی هزینه، رابطه مثبت و معناداری وجود دارد و این رابطه مثبت مربوط به بهای تمام شده کالای فروش رفته می‌باشد به نحوی که تفاوت در ساختار بهای تمام شده کالای فروش رفته رابطه مثبت چسبندگی آن با ایفای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها را تغییر معناداری می‌دهد. سپاسی و حسن‌زاده (۱۳۹۵) به بررسی تأثیر بُعد اقتصادی مسئولیت اجتماعی شرکت روی پایداری سود پرداختند. نتایج تحقیق نشان داد با ایفای جنبه اقتصادی مسئولیت اجتماعی شرکت، ثبات و افزایش در سودآوری تسهیل می‌شود. حجازی، ابوحمز و میرزایی (۱۳۹۴) به بررسی رابطه بین مسئولیت اجتماعی و تمکین مالیاتی شرکتی پرداختند. در آن پژوهش، تعداد ۳۰ شرکت از شرکت‌های اداره کل امور مالیاتی مودیان بزرگ طی دوره زمانی ۱۳۸۷ الی ۱۳۹۱ بررسی شد و با آزمون فرضیه پژوهش این نتیجه حاصل شد که هر چه شرکت‌ها در فعالیت‌های مرتبط با مسئولیت اجتماعی بیشتر مشارکت نمایند، تمکین مالیاتی آنها نیز بیشتر می‌شود. حاجیها و سرفراز (۱۳۹۳) رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و هزینه حقوق صاحبان سهام را مورد بررسی قرار دادند. برای اندازه‌گیری متغیر مستقل مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت از معیارهای مؤسسه آمریکایی^۳ و برای اندازه‌گیری هزینه حقوق صاحبان سهام از الگو گوردون استفاده

¹ Dhaliwal, Tsang and Yang

² Zhou

³ Kinder, Lydenberg and Domini Research & Analytics, INC.(KLD)

شده است. یافته‌های پژوهش نشان داد که مسئولیت‌پذیری اجتماعی، رابطه معکوس و معناداری با هزینه حقوق صاحبان سهام دارد.

لازم به ذکر است در پژوهش حاضر علاوه بر مطالعه ابعاد مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها و بیان نظریه‌های مربوط به آن، ضریب ایفای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها از طریق متغیرهای کمی حسابداری و استفاده از روش تحلیل پوششی داده‌ها محاسبه و هزینه حقوق صاحبان سهام نیز براساس الگوی مبتنی بر پیش‌بینی سود سهام، اندازه‌گیری شد.

فرضیه تحقیق

بین ایفای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها و هزینه سرمایه ضمنی آنها رابطه معکوس و معنادار وجود دارد.

روش‌شناسی پژوهش

این تحقیق از لحاظ طبقه‌بندی بر مبنای هدف، از نوع کاربردی است و با توجه به این که به دنبال یافتن رابطه بین چند متغیر است از نوع توصیفی - همبستگی و روش‌شناسی آن پس‌رویدادی می‌باشد. برای جمع‌آوری مبنای نظری موضوع تحقیق، از روش کتابخانه‌ای استفاده شد. داده‌های مورد نیاز شرکت‌های عضو جامعه آماری نیز از طریق اطلاعات مالی، صورت‌های مالی و یادداشت‌های همراه آنها و گزارش‌های منتشر شده توسط سازمان بورس و سایر منابعی چون نرم‌افزار ره‌آوردنویین جمع‌آوری گردید. قلمرو مکانی تحقیق، کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و دوره زمانی انجام تحقیق سال‌های ۱۳۸۴ تا ۱۳۹۴ می‌باشد. از میان شرکت‌های پذیرفته شده در بورس - شرکت‌های واجد شرایط زیر، مورد بررسی قرار گرفتند:

- ۱- قبل از سال ۱۳۸۴ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند.
 - ۲- به لحاظ افزایش قابلیت مقایسه، سال مالی آنها منتهی به ۲۹ اسفند باشد و در دوره مورد نظر تغییر سال مالی نداشته باشند.
 - ۳- در زمره شرکت‌های سرمایه‌گذاری، بانک‌ها، هلدینگ‌ها، بیمه و واسطه‌گری مالی قرار نگرفته باشند.
 - ۴- سود پیش‌بینی شده آنها مثبت باشد.
 - ۵- اطلاعات مورد نیاز برای انجام این پژوهش در مورد آنها وجود داشته باشد.
- در این تحقیق از اولین گزارش سود پیش‌بینی شده شرکت‌ها استفاده شد که قبل از شروع سال مالی اعلام می‌شود. با در نظر گرفتن این ویژگی که سود پیش‌بینی شده سال اول و دوم شرکت‌ها با

توجه به الگوی محاسبه هزینه سرمایه ضمنی، باید مقداری مثبت داشته باشد. بنابراین پس از حذف شرکت‌های فاقد شرایط مذکور در نهایت تعداد ۶۰ شرکت به‌عنوان نمونه انتخاب گردید. لازم به ذکر است برای آماده‌سازی اطلاعات صفحه گسترده اکسل و برای تجزیه و تحلیل اطلاعات از نرم‌افزار تحلیل پوششی داده‌ها^۱ و نرم‌افزار ایویوز^۲ استفاده شد. آزمون فرضیه تحقیق، با استفاده از داده‌های ترکیبی و الگوی رگرسیونی چندگانه می‌باشد.

مدل پژوهش و اندازه‌گیری متغیرهای آن

الگو تحقیق برای آزمون فرضیه در رابطه شماره (۱) به‌صورت زیر می‌باشد:

رابطه شماره ۱

$$COE_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 CSR_{i,t} + \alpha_2 BETA_{i,t} + \alpha_3 SIZE_{i,t} + \alpha_4 BTM_{i,t} + \alpha_5 LEV_{i,t} + \alpha_6 LTG_{i,t} + \alpha_7 DISP_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

با بهره‌گیری از الگوی مسئولیت اجتماعی کارول، ابتدا شاخص‌هایی برای ابعاد اقتصادی، قانونی، اخلاقی و انسان‌دوستانه انتخاب گردید. در جدول شماره (۱)، متغیرهای مورد استفاده نحوه اندازه‌گیری آنها بیان شده است.

^۱ MAXDEA

^۲ EViews

جدول شماره ۱: نحوه اندازه‌گیری متغیرهای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها

بُعد	متغیر	شاخص	طریقه محاسبه
انسان دوستانه	ورودی	نرخ تعدیل کارکنان	نسبت تغییرات کارکنان سال جاری به کارکنان سال قبل (موسوی و همکاران، ۲۰۱۶)
		افشای اطلاعات زیست‌محیطی	در صورتی که با استفاده از تحلیل محتوای گزارش سالانه هیأت‌مدیره شرکت‌ها، افشای اطلاعات و اقدامات زیست محیطی صورت پذیرفته باشد عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر منظور می‌شود (موسوی و همکاران، ۲۰۱۶)
		دریافت گواهینامه ایزو ۱۴۰۰۱	در صورتی که شرکت موفق به دریافت گواهینامه ایزو ۱۴۰۰۱ شده باشد برای متغیر مجازی مربوط به ایزو عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر منظور می‌شود (موسوی و همکاران، ۲۰۱۶)
اخلاقی	ورودی	اقلام تعهدی اختیاری	اقلام تعهدی اختیاری از رابطه شماره (۲)، به صورت زیر محاسبه می‌گردد: رابطه (۲) $\frac{TAC}{TA_{it-1}} = \beta_0 \left(\frac{1}{TA_{it-1}} \right) + \beta_1 \left(\frac{\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}}{TA_{it-1}} \right) + \beta_3 \left(\frac{PPE_{it}}{TA_{it-1}} \right) + \epsilon_{it}$ TAC _{it} : کل اقلام تعهدی شرکت i در دوره t که عبارت است از سود عملیاتی پس از کسر جریان نقدی ناشی از فعالیت‌های عملیاتی TA _{it-1} : کل دارایی‌های شرکت i در دوره t REV _{it} : تغییر در درآمدهای عملیاتی شرکت i در دوره t REC _{it} : تغییر در حساب‌های دریافتی تجاری شرکت i در دوره t PPE _{it} : ناخالص اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات شرکت i در دوره t
قانونی	ورودی	نرخ مؤثر مالیاتی	نرخ مؤثر مالیاتی از طریق رابطه شماره (۳) به دست می‌آید: رابطه شماره ۳ TAX: مالیات ابرازی، EBT: سود و زیان قبل از کسر مالیات
		امتیاز افشا	عبارت است از امتیاز افشا که هر ساله به وسیله سازمان بورس اوراق بهادار برای شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ارائه می‌گردد (رضایی و همکار، ۱۳۹۵)
اقتصادی	خروجی	اندازه حسابرس	اگر حسابرسی شرکت توسط مؤسسات حسابرسی صورت گرفته باشد برای متغیر عدد صفر و اگر توسط سازمان حسابرسی صورت گرفته باشد عدد یک منظور می‌شود (موسوی و همکاران، ۲۰۱۶)
		جریان‌های نقدی آزاد	رابطه شماره ۴ $FCF_{it} = (INC_{it} - TAX_{it} - INTEP_{it} - CSDIV_{it}) / TA_{it}$ FCF _{it} : جریان نقدی آزاد، INC _{it} : سود عملیاتی، TAX _{it} : مالیات بر درآمد پرداختی، INTEP _{it} : هزینه بهره پرداختی، CSDIV _{it} : سود پرداختی به سهامداران عادی، TA _{it} : جمع کل دارایی‌های ابتدای دوره
		کیو توپین	مجموع ارزش بازار سهام شرکت و ارزش بدهی‌ها تقسیم بر دارایی‌ها
شاخص چرخه نقدینگی		رابطه شماره ۵ CCC = Inv + AR - AP INV = میانگین موجودی کالا تقسیم بر بهای تمام شده کالای فروش رفته ۳۶۰ × AR = میانگین حساب‌های دریافتی تقسیم بر فروش خالص ۳۶۵ × AP = میانگین حساب‌های پرداختی تقسیم بر بهای تمام شده کالای فروش رفته ۳۶۵ ×	

منبع: یافته‌های محقق

سپس از روش تحلیل پوششی داده‌ها که امکان مقایسه چند شرکت از لحاظ چندین معیار را فراهم می‌کند برای سنجش ضریب ایفای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها به‌عنوان متغیر مستقل استفاده شد. تحلیل پوششی داده‌ها، ابزاری است که کارایی نسبی شرکت‌هایی را در موضوعی معین اندازه‌گیری می‌کند که دارای ورودی‌ها و خروجی‌های مشابهی می‌باشند. الگوهای اصلی این روش به دو الگوی چارنز- کوپر-رودز^۱ و الگوی بنکر- چارنز- کوپر^۲ تقسیم می‌شوند. هر کدام از این الگوها را می‌توان به دو رویه ورودی محور و خروجی محور مورد بررسی قرار داد. در الگوی اول فرض بر بازده ثابت نسبت به مقیاس و در الگوی دوم فرض بر بازده متغیر نسبت به مقیاس است. منظور از بازده ثابت نسبت به مقیاس این است که ستاده‌ها به نسبتی تغییر کنند که نهاده‌ها تغییر می‌کنند. برای مثال، اگر نهاده‌ها دو برابر شوند ستاده‌ها هم دو برابر شوند. اما منظور از بازده متغیر نسبت به مقیاس این است که ستاده‌ها متناسب با نهاده‌ها تغییر نکنند. در نهایت پس از جمع‌آوری داده‌های متغیرهای ورودی (ابعاد قانونی، اخلاقی و انسان دوستانه) و خروجی (بُعد اقتصادی)، با استفاده از نرم‌افزار تحلیل پوششی داده‌ها، روش بنکر- چارنز- کوپر خروجی محور، ضریب ایفای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها اندازه‌گیری شد. در این روش، ابتدا مرز کارا میان شرکت‌های مورد بررسی تشکیل می‌شود و براساس آن کارایی هر یک از شرکت‌ها مورد محاسبه قرار می‌گیرد. بدین ترتیب آن واحدهایی که بر روی مرز کارا قرار گرفته باشند دارای کارایی ۱۰۰٪ (یک) و آن واحدهایی که بر بالای این مرز قرار گرفته باشند دارای کارایی کمتر از ۱۰۰٪ (کمتر از یک) خواهند بود. بنابراین اگر واحدهای مورد بررسی روی مرز کارا قرار گیرند می‌توان چنین استدلال کرد که از لحاظ ایفای مسئولیت اجتماعی شرکت در وضعیت مناسبی نسبت به بقیه واحدها قرار دارند و هر چه مقدار به‌دست آمده کمتر باشد بدان معناست که ایفای مسئولیت اجتماعی شرکت در سطح پایین‌تری قرار دارد.

برای محاسبه هزینه سرمایه ضمنی به‌عنوان متغیر وابسته از الگوی غیرخطی ایستون استفاده شد که مبتنی بر سود پیش‌بینی شده و قیمت فعلی سهام می‌باشد. در این الگو سود پیش‌بینی شده باید مقداری مثبت باشد. همچنین سود پیش‌بینی شده سال دوم بزرگتر از سود پیش‌بینی شده سال اول باشد. اهرم مالی، اندازه شرکت و ریسک سیستماتیک به‌عنوان متغیرهای کنترلی در نظر گرفته شد. در جدول شماره (۲)، به‌نحوه اندازه‌گیری و محاسبه متغیرهای این الگو اشاره شده است.

¹ Charnes, Cooper and Rhodes (CCR)

² Banker, Charnes and Cooper (BCC)

جدول شماره ۲: نحوه اندازه‌گیری متغیرهای تحقیق

نوع	عنوان متغیر	نماد	روش محاسبه
وابسته	هزینه سرمایه ضمنی	COE _{i,t}	رابطه شماره ۶ $K_{ES} = \sqrt{\frac{FEPS_{i,t+2} + K_{ES} DPS_{i,t+1} - FEPS_{i,t+1}}{P_{i,t}}}$
			DPS _{i,t+1} = DPS ₀ K _{ES} : هزینه سهام عادی P _t : قیمت هر سهم عادی شرکت i در سال t FEPS _{i,t+1} : سود پیش‌بینی شده هر سهم شرکت i برای سال t+1 FEPS _{i,t+2} : سود پیش‌بینی شده هر سهم شرکت i برای سال t+2 DPS ₀ : سود نقدی هر سهم در t-1
مستقل	مسئولیت اجتماعی	CSR _{i,t}	محاسبه شده به روش تحلیل پوششی داده‌ها-روش BCC خروجی محور
کنترلی	اندازه شرکت	SIZE _{i,t}	رابطه شماره ۷ TA _{it} : کل دارایی‌های شرکت در سال t SIZE _{it} = ln TA _{it}
		LEV _{i,t}	رابطه شماره ۸ IBD _{it} : بدهی‌های بهره‌دار شرکت i در سال t TA _{it} : کل دارایی‌های شرکت در سال t LEV _{it} = $\frac{IBD_{it}}{TA_{it}}$
		BETA _{i,t}	رابطه شماره ۹ I _i : بازده سهم، I _m : بازده بازار BETA _{it} = $\frac{Cov(r_i, r_m)}{\sigma^2(r_m)}$
	ریسک سیستماتیک	BETA _{i,t}	

منبع: یافته‌های محقق

یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی

در جدول شماره (۳)، آمار توصیفی متغیرهای استفاده شده در تحقیق، ارائه شده است. از آن‌جا که تحلیل پوششی داده‌ها از روش‌های ناپارامتریک است، برای تجزیه و تحلیل اطلاعات نیازی به تخمین به‌شکل تابع و توزیع‌های آماری نمی‌باشد. همچنین پیش فرض نرمال بودن داده‌ها در نظر گرفته نمی‌شود. جدول شماره (۴)، نمونه‌ای از خروجی تحلیل پوششی داده‌ها را نشان می‌دهد. در بررسی به‌عمل آمده از خروجی تحلیل پوششی داده‌ها، شرکت‌هایی چون پارس شهاب، کنتورسازی ایران و ایران ترانسفو، دارای بیشترین ضریب ایفای مسئولیت اجتماعی با مقدار ۱ و شرکت‌های الکتریک خودرو شرق، فنر سازی

خاور، آهنگری تراکتورسازی دارای کمترین ضریب ایفای مسئولیت اجتماعی با مقدار صفر بودند. حداقل نرخ بازده مورد انتظار سهامداران به ازای هر ۱۰۰ ریال، ۱۵ ریال می‌باشد. میانگین مسئولیت اجتماعی با مقدار ۱۲ درصد نشان می‌دهد به‌طور متوسط شرکت‌های عضو نمونه به ازای هر ۱۰۰ ریال منابعی ۱۲ ریال درآمد به‌دست می‌آورند که برای انجام مسئولیت اجتماعی هزینه می‌کنند. میانگین اندازه شرکت ۲۷،۱۸ می‌باشد. اهرم مالی با میانگین ۲۷ درصد حاکی از آن است که شرکت‌های عضو نمونه به‌طور متوسط ۲۷ درصد از دارایی‌های خود را از طریق ایجاد بدهی‌های بهره‌دار به‌دست آوردند. امتیاز افشای اطلاعات در بازه بین (-۱،۹۹) قرار دارد. کمترین امتیاز افشا متعلق به شرکت محورسازان و بیشترین آن متعلق به شرکت البرز دارو می‌باشد. شرکت ایران ترانسفو با نرخ تعدیل ۷۵۰- بیشترین تعداد تعدیل و شرکت زامیاد با نرخ تعدیل ۱۸۶۳ بیشترین تعداد جذب کارکنان را نسبت به سال قبل خود داشته‌اند. میانگین نسبت کیوتوبین (۱،۳۹) بزرگتر از یک، نشان می‌دهد به‌دلیل مزاد بازده سرمایه‌گذاری بر نرخ هزینه سرمایه، شرکت‌ها انگیزه زیادی برای سرمایه‌گذاری و از فرصت رشد مطلوبی برخوردار هستند. شاخص چرخه نقدینگی برای شرکت‌های نمونه به‌طور میانگین ۲۶۲ روز می‌باشد.

جدول شماره ۳: آمار توصیفی داده‌های تحقیق

نوع	نام متغیر	نماد	میانگین	بیشینه	کمینه	انحراف استاندارد
وابسته	هزینه سرمایه ضمنی	COE	۰،۱۵۲	۰،۸۹۵۱	۰،۰۱۹	۰،۱۵۰
مستقل	مسئولیت اجتماعی	CSR	۰،۱۲۷	۱	۰	۰،۲۳۰
کنترلی	ریسک سیستماتیک	BETA	۰،۳۶۱	۵،۳۸۹	-۴،۲۵۹	۱،۲۴۶
	اندازه شرکت	SIZE	۲۷،۱۸۰	۳۲،۲۷۰	۲۴،۰۰۷	۱،۵۳۵
	اهرم مالی	LEV	۰،۲۶۹	۰،۸۴۴	۰	۰،۱۶۸
متغیرهای استفاده شده در تحلیل پوششی داده‌ها						
نوع	نام متغیر	میانگین	بیشینه	کمینه	انحراف استاندارد	
خروجی	نسبت کیوتوبین	۱،۳۸۸	۹،۱۱۸	۰،۱۴۷	۰،۸۹۳	
	جریان‌های نقدی آزاد	۰،۰۷۵	۱،۲۰۵	-۰،۳۲۷	۰،۱۳۰	
	شاخص چرخه نقدینگی	۲۶۱،۷۳۰	۶۴۲،۵۵۸	۷،۳۰۳	۱۳۰،۲۱۹	
ورودی	اندازه حسابرس	۰،۳۱۹	۱،۰۰۰	۰	۰،۴۶۶	
	نرخ مؤثر مالیاتی	۰،۱۳۱	۰،۳۷۳	۰	۰،۰۸۱	
	امتیاز افشا	۵۸،۹۳۲	۹۹،۹۰۶	-۱،۰۰۰	۲۴،۳۷۲	
ورودی	اقلام تعهدی اختیاری	۰،۰۰۰	۱،۱۹۸	-۱،۶۳۳	۰،۱۶۳	
ورودی	نرخ تعدیل کارکنان	۴۷،۹۷۰	۱۸۶۳	-۷۵۰	۲۶۷،۷۷۸	
	افشا اطلاعات زیست محیطی	۰،۶۵۰	۱،۰۰۰	۰	۰،۴۷۷	
	دریافت گواهینامه ایزو ۱۴۰۰۱	۰،۴۱۷	۱،۰۰۰	۰	۰،۴۹۳	

منبع: یافته‌های محقق

جدول شماره ۴: بخشی از خروجی نرم‌افزار تحلیل پوششی داده‌ها

ردیف	شماره شرکت	ضریب
۲۵	شرکت ۲۵	۰,۰۳۱۳۸۹
۲۶	شرکت ۲۶	۰,۱۲۳۴۸۵
۲۷	شرکت ۲۷	۰,۱۱۶۸۰۷
۲۸	شرکت ۲۸	۰,۱۰۵۵۵۹
۲۹	شرکت ۲۹	۰,۱۱۸۶۴۱
۳۰	شرکت ۳۰	۰,۱۰۹۸۸۹
۳۱	شرکت ۳۱	۰,۱۱۶۴۸۲
۳۲	شرکت ۳۲	۰,۱۰۶۸۶۹
۳۳	شرکت ۳۳	۰,۱۱۰۰۴۵
۳۴	شرکت ۳۴	۱
۳۵	شرکت ۳۵	۰,۳۲۲۹۳۶
۳۶	شرکت ۳۶	۰,۲۹۴۶۶۴

آزمون فرضیه و نتایج آن

در جدول شماره (۵)، به نتایج حاصل از آزمون فرضیه اشاره شده است. سطح معناداری اف فیشر کمتر از ۰,۰۵ حاکی از معناداری کل الگو می‌باشد و نشان می‌دهد رابطه خطی و معنادار بین متغیرهای مستقل و وابسته وجود دارد. آماره دوربین واتسون با میزان ۲,۰۰۳ در فاصله مجاز ۱,۵ تا ۲,۵ قرار دارد و مشکل خودهمبستگی بین جملات باقی‌مانده وجود ندارد. سطح معناداری آزمون جاک برا کمتر از ۰,۰۵، نشان می‌دهد جملات خطا دارای توزیع نرمال نیستند ولی با توجه به بالا بودن حجم نمونه و قضیه حد مرکزی می‌توان از آن چشم‌پوشی کرد. مقدار آماره عامل تورم واریانس کمتر از ۱۰ می‌باشد بنابراین مشکل هم خطی بین متغیرهای مستقل وجود ندارد. مقدار ضریب تعیین تعدیل شده الگو بیانگر این است که ۴۷ درصد از تغییرات حاصله در متغیر وابسته، می‌تواند توسط متغیرهای مستقل و معنادار شده در این الگو توضیح داده شود. ضریب محاسبه شده برای مسئولیت اجتماعی (۱-) می‌باشد و با توجه به سطح معناداری آن ۰,۰۰۰ که کمتر از ۰,۰۵ است، می‌توان گفت در سطح اطمینان ۹۵ درصد رابطه معکوس و معناداری بین ایفای مسئولیت اجتماعی شرکت هزینه سرمایه ضمنی وجود دارد.

جدول شماره ۵: نتایج آزمون فرضیه

متغیر	ضرایب	آماره t	احتمال	عامل تورم واریانس
عرض از مبدأ	۱,۲۱۷	۶,۵۰۳	۰,۰۰۰	-
مسئولیت اجتماعی شرکت	-۰,۱۰۰	-۴,۴۲۶	۰,۰۰۰	۱,۱۵۹
اهرم مالی	۰,۱۴۱	۳,۶۹۹	۰,۰۰۰	۱,۱۰۷
اندازه شرکت	-۰,۰۳۸	-۵,۴۹۴	۰,۰۰۰	۱,۱۴۷
ریسک سیستماتیک	-۰,۰۰۵	-۱,۴۲۴	۰,۱۵۵	۱,۰۹۷
آزمون	آماره	سطح معناداری	مقدار	
اف فیشر	۶,۰۴	۰,۰۰۰	ضریب تعیین	۰,۵۷۲
جارك - برا	۱۵,۵۶۷	۰,۰۰۰	ضریب تعیین تعدیل شده	۰,۴۷۷
			دوربین واتسون	۲,۰۰۳

منبع: یافته‌های محقق

نتیجه‌گیری و پیشنهادها

هدف اصلی فعالیت اقتصادی شرکت‌ها، سودآوری است و ایجاد سود بدون وجود منابع مالی امکان‌پذیر نخواهد شد. شرکت‌ها برای افزایش ارزش شرکت، کم‌هزینه‌ترین نوع ساختار سرمایه را برمی‌گزینند. در رابطه با ساختار سرمایه و سرمایه‌گذاری وجوه، هزینه سرمایه از مباحث اصلی می‌باشد. مدیران شرکت‌ها همواره در تلاش‌اند با کاهش ریسک شرکت، از حداقل نرخ بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران، به‌منظور حفظ ارزش شرکت بکاهند. از سویی دیگر، با اهمیت روزافزون مسئولیت اجتماعی در فضای اداره شرکت‌ها، حفظ محیط زیست، توجه به سایر ذینفعان از جمله کارکنان و مراجع قانونی به‌عنوان معیارهای غیرمالی در ارزیابی عملکرد شرکت‌ها قرار گرفته‌اند. ایفای مسئولیت انسان دوستانه و افشای اطلاعات زیست محیطی، دریافت گواهینامه‌های مربوطه و اجتناب از تعدیل نیروی انسانی، می‌تواند از بحران‌های اجتماعی همچون بیکاری و محیط زیستی جلوگیری می‌کند. اجرای مسئولیت قانونی اعتبار شرکت را نزد مراجع قانونی حفظ و با رعایت بعد اخلاقی اعتماد ذینفعان و عموم افراد جامعه نسبت به شرکت افزایش می‌یابد. همچنین ایفای بعد اقتصادی مسئولیت اجتماعی شرکت و بهبود شاخص‌های اقتصادی، حفظ و افزایش ثروت سهامداران را در بلندمدت تسهیل می‌نماید. بدین‌جهت در تحقیق حاضر به بررسی تأثیر ایفای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها بر هزینه سرمایه ضمنی پرداخته شد. برای مسئولیت اجتماعی شرکت چهار بعد اقتصادی، قانونی، اخلاقی و انسان‌دوستانه در نظر گرفته شد. سپس از طریق معیارهای کمی حسابداری، داده‌های مربوط به این ابعاد جمع‌آوری گردید. در نهایت از روش تحلیل پوششی

داده‌ها که امکان مقایسه شرکت‌ها را از لحاظ چند معیار فراهم می‌کند و تمام معیارها به عددی واحد ترجمه می‌کند، برای اندازه‌گیری ضریب ایفای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها استفاده شد. در اندازه‌گیری میزان ایفای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها، ابعاد مسئولیت اخلاقی، قانونی و انسان‌دوستانه برای حصول به بهترین نتیجه اقتصادی مدنظر بوده است که دامنه نوسان تمایل / عدم تمایل شرکت‌ها به ایفای مسئولیت اجتماعی در محدوده (۰-۱) است. میانگین ضریب ایفای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها با عدد ۰,۱۲۷، پاسخ‌گویی اقتصادی در شرکت‌های نمونه همراه با رعایت پاسخ‌گویی قانونی، اخلاقی و انسان‌دوستانه را به میزان پایینی نشان می‌دهد. از طرف دیگر، بازده مورد انتظار سهامداران در عوض خرید سهام شرکت‌ها، در محدوده (۰,۸۹۵ - ۰,۰۱۹) در نوسان بوده است. به‌طور متوسط به ازاء هر ۱۰۰ ریال پول پرداختی بابت خرید سهام، ۱۵ ریال سود سهام مورد انتظار بوده است.

پژوهش‌های مشابه انجام شده نشان دادند که ایفای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها منجر به کاهش ریسک شرکت می‌شود و سرمایه‌گذاران میزان بازده کمتری را از شرکت‌ها مطالبه می‌کنند. در تحقیق حاضر با توجه به مشاهده رابطه منفی و معنادار بین مسئولیت اجتماعی و هزینه ضمنی سرمایه و با اتکای بر نظریه ذینفعان می‌توان بیان کرد که مالکان رفتار مسئولانه هیأت مدیره در قبال رفتار اخلاقی در برابر گروه‌های ذینفع، رفتار قانونی در برابر مراجع ذیصلاح و رفتار انسان‌دوستانه در برابر کارکنان را به‌عنوان رفتارهای قابل قبول بر ادامه فعالیت شرکت پنداشتند. این نتیجه با نتایج تحقیق شان، دوچی و جیانبای (۲۰۱۴)، دالی‌وال، سانگ و یانگ (۲۰۱۴)، ژو (۲۰۱۲)، ایگل، گوهای، کوک و میشر (۲۰۱۱) همسو می‌باشد که نشان داد شرکت‌های با مسئولیت اجتماعی بالاتر هزینه سرمایه پایین‌تری دارند. در تحقیق حاجیها و سرافراز (۱۳۹۳) نتایج نشان داد که از الگوی گردون برای محاسبه هزینه سهام عادی استفاده شد مسئولیت‌پذیری اجتماعی رابطه معکوس و معناداری با هزینه حقوق صاحبان سهام دارد. همچنین در تحقیق سپاسی و حسن‌زاده (۱۳۹۵) نتایج تحقیق نشان داد بُعد اقتصادی مسئولیت اجتماعی شرکت بر پایداری سود شرکت‌ها تأثیر معناداری دارد. بدین معنی که شرکت‌هایی از سود پایداری برخوردار بوده‌اند که سیاست‌های مناسبی برای سهامداران اعمال و به بهبود عملکرد شرکت پرداخته‌اند.

یافته‌های حاصل از تحقیق حاضر تأکید بر انگیزه انتفاع‌رسانی فی‌مابین مدیران و ذینفعان دارد. بر طبق نظریه ذینفعان، توجه به مخاطبین شرکت با انگیزه سهیم دانستن آنها در کسب سود برای شرکت‌ها مورد تأیید قرار می‌گیرد. به بیان دیگر، دلیلی بر تأیید نظریه نمایندگی در این تحقیق یافت نشد. لذا با توجه به نتیجه تحقیق، از راهکارهای کاهش هزینه سرمایه ضمنی در شرکت‌های عضو بورس، اهتمام بیشتر مدیران شرکت‌ها به ایفای مسئولیت اجتماعی در ابعاد اخلاقی (دستکاری کمتر در اقلام تعهدی)،

قانونی (عدم اجتناب از مالیات، شفافیت اطلاعاتی بیشتر در بورس اوراق بهادار) و انسان‌دوستانه (از طریق توجه با الزامات تولید با کیفیت بالا و کاهش تعدیل کارکنان در شرایط موجود) پیشنهاد می‌گردد. محققان نیز می‌توانند در بررسی‌های آتی ساختار مالکیت را مدنظر قرار دهند. همچنین برای محاسبه هزینه سرمایه ضمنی از سایر الگوها مانند الگوی گبهارت، الگوی اولسون-جوینتر و الگوی گود-موهنرام استفاده کنند.

منابع و مأخذ

- 1- Aluchna, M. (2010). Corporate social responsibility of the top ten: examples taken from the Warsaw Stock Exchange. *Social responsibility Journal*, 6(4), 611-626.
- 2- Badri, A., & Ghahramani, M. (2012). Income Smoothing and Cost of Equity: Evidence from Tehran Stock Exchange. *Empirical Studies in Financial Accounting*, (9) 35 23-47. (In Persian)
- 3- Bam Aldred, C.W., & Cullen, J.B., & Martin, K.D. & Parboteeah, K.P. (2013). National culture and firm level tax evasion. *Journal of Business Research*, 66, 390-396.
- 4- Branco, M. C., & Rodrigues, L. L. (2006). Corporate social responsibility and resource-based perspectives. *Journal of business Ethics*, 69(2), 111-132.
- 5- Breuer, W., Rosenbach, D. J., & Salzmann, A. J. (2016). Corporate Social Responsibility, Investor Protection and Cost of Equity: A Cross-country Comparison. *Available at SSRN*.
- 6- Cajias, M., Fuerst, F., & Bienert, S. (2014). Can investing in corporate social responsibility lower a company's cost of capital? *Studies in Economics and Finance*, 31(2), 202-222.
- 7- Carroll, A. B. (1979). A three-dimensional conceptual model of corporate performance. *Academy of management review*, 4(4), 497-505.
- 8- Dhaliwal, D., Li, O. Z., Tsang, A., & Yang, Y. G. (2014). Corporate social responsibility disclosure and the cost of equity capital: The roles of stakeholder orientation and financial transparency. *Journal of Accounting and Public Policy*, 33(4), 328-355.
- 9- EGHoul, S., Guedhami, O., Kwok, C. C., & Mishra, D. R. (2011). Does corporate social responsibility affect the cost of capital? *Journal of Banking & Finance*, 35(9), 2388-2406.
- 10- Foroughi, D., & Matin Nezhad, R. (2014). Effect of Characteristics of Firms on Calculated Expected Return of Composite Implied Cost of Capital. *Journal of Accounting Advance*, (6)1, 91-114. (In Persian)

- 11- Gutsche, R., Schulz, J. F., & Gratwohl, M. (2016). Firm-value effects of CSR disclosure and CSR performance. *Available at SSRN*.
- 12- Hajiha, Z., & Sarfaraz, B. (2015). The Relation between Corporate Social Responsibility and Cost of Equity Capital of Firms Listed in Tehran Stock Exchange. *Empirical Research in Accounting*, (4)2,105-123. (In Persian)
- 13- Hassas Yeganeh., Y & Barzegar, Gh. (2014). Theoretical Foundations of Corporate Social Responsibility and Research Paradigms in Professional Accounting. *Management accounting*, (7)22,109-133. (In Persian)
- 14- Hejazi, R., & Abu Hamza, M., & Mirzaee. M. (2016). Social responsibility and corporate tax compliance (Case Study of Large Tax Payers). *Journal of Management Accounting and Auditing Knowledge*, (4)16 77-90. (In Persian)
- 15- Khalili Araghi, M., & Fathi Moghanlu, K. (2010).The Impact of Computer Utilization on Human Resource Productivity in Industrial Administrative Section. *Journal of Development Evolution Management*, 4, 53-60. (In Persian)
- 16- Lee, D. D., & Faff, R. W. (2009). Corporate sustainability performance and idiosyncratic risk. *Financial Review*, 44(2), 213-237.
- 17- Lee, M. D. P. (2008). A review of the theories of corporate social responsibility: Its evolutionary path and the road ahead. *International Journal of management reviews*, 10(1), 53-73.
- 18- Luo, X., & Bhattacharya, C. B. (2009). The debate over doing well: Corporate social performance, strategic marketing levers, and firm-idiosyncratic risk. *Journal of Marketing*, 73(6), 198-213.
- 19- Mirzaee, M. (2008). Corporate social responsibility. *Center for Strategic Research*, (21), 91-108. (In Persian)
- 20- Mousavi, Seyed Ahmad, Rezaei, Farzin, Shahveisi, Farhad, (2016), "Corporate social performance and Qualitative characteristics of financial information", *Journal E&M Economics and Management*, (25) 4, 1725-1749.

- 21- Nikoo Maram, H., & Bani Mahd, B., & Rahnamarodposhti, F., & Kiayi, A. (2013). Relationship-based Economics, political connections, and accrual quality. *Audit Science*, (13)50, 43-56. (In Persian)
- 22- Rezaei, M., & Rezaei, F. (2017). Relationship between cost stickiness and Social responsibility of manufacturing firms listed in the Tehran Stock Exchange. *Journal of Value & Behavioral Accountings*, (1)2, 163-191. (In Persian)
- 23- Sepasi, S., & Hassanzadeh, M. (2016). The effect of economic dimension of corporate social responsibility on sustainability of earnings. *Journal of Value & Behavioral Accountings*, (1)1, 123-138. (In Persian)
- 24- Shan, X & Duchini, L., & and Jianbai, H. (2014). "Corporate social responsibility, the cost of equity capital and ownership structure". *Australian journal of management*, (40)2, 245-276.
- 25- Taftiyan, A., & Izadiniya, N., & Dastgir, M., & Amiri, H. (2016). Standards and regulatory effect on the level of disclosure and performance in companies listed in Tehran Stock Exchange using the system of simultaneous equations. *Journal of Management Accounting and Auditing Knowledge*, (5)17, 25-43. (In Persian)
- 26- Übius Ülle, Alas Ruth. (2009). "Organizational Culture Types as Predictors of Corporate Social Responsibility". *Engineering Economics*, 61, 90-99.
- 27- Wahba, H., & Elsayed, K. (2015). The mediating effect of financial performance on the relationship between social responsibility and ownership structure. *Future Business Journal*, 1(1), 1-12.
- 28- Zhou, M. (2012). "Corporate Social Responsibility and Cost of Equity: Evidence from Corporate Tax Disputes". *Journal of Accounting, Ethics & Public Policy*, (13)3, 357-374.