فصلنامه حسابداری مالی/سال دوازدهم/ شماره ٤٦/تابستان ۹۹/صفحات ۱۲٦- ۱۰۰

بررسی اثر قراردادهای انگیزشی بر رابطه گزارشگری مسئولیت اجتماعی با ریسک خاص و هزینه سرمایه شرکت‌ها

خاطره کارگرپور *
ولی خدادادی **
علیرضا جرجرزاده ***
اله کرم صالحی ****
احمد کعب عمیر*****

تاریخ دریافت: ۱۳۹۹/۰۳/۰۵ تاریخ پذیرش: ۱۳۹۹/۰۵/۱۹

چکیده

در این پژوهش تأثیر گزارشگری مسئولیت اجتماعی بر ریسک خاص و هزینه سرمایه با توجه به سه تئوری ذینفعان، عدم تقارن اطلاعاتی و مدیریت ریسک مورد بررسی قرار گرفته است. همچنین فراتر رفته و اثر قراردادهای انگیزشی (پاداش مدیران و مالکیت مدیریتی) بر این رابطه بررسی شده است. در راستای اهداف پژوهش ۱۴۲ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۹۶-۱۳۸۹ به روش حذف سیستماتیک انتخاب و فرضیه‌های پژوهش با استفاده از مدل رگرسیون داده‌های تابلویی آزمون شده‌اند. نتایج پژوهش نشان داد که افشای اطلاعات مسئولیت اجتماعی؛ با افزایش شفافیت، کاهش عدم اطمینان‌ها، جلب رضایت ذینفعان و علامت‌دهی مثبت به بازار؛ باعث کاهش ریسک خاص و هزینه‌های تأمین مالی می‌گردد.

* دانشجوی دکتری ، گروه حسابداری، واحد اهواز، دانشگاه آزاد اسلامی، اهواز، ایران.
Email: kh_kargarpoor@yahoo.com
** دانشیار مدعو، گروه حسابداری ،واحد اهواز، دانشگاه آزاد اسلامی، اهواز،ایران/ گروه حسابداری ،دانشکده اقتصاد وعلوم اجتماعی،دانشگاه شهید چمران، اهواز، ایران (نویسنده مسئول).
Email: vkhodadadi@scu.ac.ir
*** استادیار،گروه اقتصاد، واحد اهواز، دانشگاه آزاد اسلامی، اهواز، ایران.
Email: arjorjor@iauahvaz.ac.ir
**** استادیار،گروه حسابداری، واحد مسجد سلیمان، دانشگاه آزاد اسلامی، مسجد سلیمان، ایران.
Email: A.K.salehi@iaumis.ac.ir
***** استادیار ،گروه حسابداری، واحد اهواز، دانشگاه آزاد اسلامی، اهواز، ایران.
Email: ahmad-kaabomeir@iauahvaz.ac.ir

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]
[DOR: 20.1001.1.23452617.1399.12.46.3.5]

همچنین مشخص گردید که پاداش مدیران با کاهش گزارشگری مسئولیت اجتماعی منجر به افزایش هزینه سرمایه می‌گردد، اما مالکیت مدیریتی با افزایش گزارشگری مسئولیت اجتماعی منجر به کاهش هزینه سرمایه و ریسک خاص می‌گردد. لذا می‌توان دریافت که در مقایسه باانگیزه‌های پاداشی، انگیزه مالکیت سهام، مشوق قوی‌تری برای محدود کردن اقدامات کوتاه‌مدت مدیران و تشویق آن‌ها به افشای اطلاعات مسئولیت اجتماعی ایجاد می‌نماید.

واژه‌های کلیدی: گزارشگری مسئولیت اجتماعی، ریسک خاص، هزینه سرمایه، پاداش مدیران، مالکیت مدیریتی.

۱- مقدمه

در عصر جدید دنیای تجارت عمل به مسئولیت‌های اجتماعی و افشای اطلاعات آن جایگاه ویژه‌ای یافته است و فلسفه قدیمی فریدمن[1] (۱۹۷۰) مبنی بر اینکه، پذیرش مسئولیت‌های اجتماعی از جانب شرکت‌ها تنها یک فعالیت مخرب و هزینه بر محسوب می‌گردد که هیچگونه مزیت رقابتی برای شرکت ایجاد نمی‌نماید، از بین رفته است. در واقع امروزه دنیای تجارت با یک سؤال اساسی روبه‌رو است: عمل به مسئولیت‌های اجتماعی و افشای آنچه پیامدهایی را برای سازمان‌ها به همراه دارد؟ مسئولیت اجتماعی به مشارکت داوطلبانه شرکت‌ها برای توسعه پاینده فراسوی الزامات قانونی اشاره دارد و یک روش برای کاهش شکاف بین شرکت‌ها و انتظارات ذینفعان در قالب گزارشگری و افشاء اطلاعات اضافی با رویکرد پایندگی به شمار می‌رود (لین-هی و مولر[2]،۲۰۱۳). در واقع پیامدهای مشارکت در مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها را به دسته‌های زیر می‌توان تقسیم نمود: (۱) کاهش هزینه‌ها و ریسک؛ (۲) به دست آوردن مزیت رقابتی؛ (۳) ایجاد یک تصویر مطلوب، در نتیجه مشروعیت؛ (۴) ایجاد یک ارزش متقابل برای همه ذینفعان با اتخاذ ذهنیت برد-برد (گاس و رابرتز[3]، ۲۰۱۱). نکته حائز اهمیت این است که به دست آوردن یکی از این مزایا منجر به از دست رفتن مزایای دیگر نمی‌گردد. به‌عنوان مثال، کاهش هزینه‌ها و ریسک با ایجاد یک محصول با کیفیت بالا با هزینه پایین باعث ایجاد مزیت رقابتی می‌شود. در این طیف وسیع از پیامدهای مذکور، این مطالعه به بررسی اثر خاص افشا اطلاعات مسئولیت اجتماعی بر مجموع هزینه سرمایه (شامل هزینه حقوق صاحبان سهام و هزینه بدهی) و ریسک خاص شرکت‌ها می‌پردازد.

1 Friedman
2 Lin-Hi & muller
3 Goss & Roberts

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]
[DOR: 20.1001.1.23452617.1399.12.46.3.5]

سه استدلال نظری مرتبط با تئوری ذینفعان، عدم تقارن اطلاعاتی و مدیریت ریسک نشان می‌دهند که مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها عامل کاهش ریسک و هزینه سرمایه است. توجه به ذینفعان و اطلاعات فراوان افشاشده، شفافیت را ارتقا بخشیده، باعث علامت‌دهی مثبت به بازار شده، ریسک مواجه با مجازات‌ها و پرونده‌های مالی را کاهش داده و منجر به جریانات نقدی پایدار می‌گردد (بنلملیه و گیرد-پوتین[1]،۲۰۱۷). اگر یک شرکت اطلاعات مربوط به مسئولیت اجتماعی خود را به مردم عمیقاً افشا کند، بازار نیز نشان می‌دهد که این شرکت ازلحاظ قانونی معتبر، صادق، قابل‌اعتماد و سخت‌گیرانه در انجام فعالیت‌هایش بوده است. این امر منجر به کاهش ریسک، اعتماد بیشتر سرمایه‌گذاران و تأمین مالی آسان و ارزان‌تر می‌گردد.

لازم به ذکر است، افشای اطلاعات مسئولیت اجتماعی در کنار یک سیستم راهبری شرکتی خوب امکان‌پذیر است. با یک ساختار راهبری شرکتی استاندارد شده، شرکت‌ها می‌توانند از اقدامات غیرقانونی یا رفتارهای با دید کوتاه‌مدت جلوگیری کنند و تمایل بیشتری به افشای اطلاعات مسئولیت اجتماعی و دستیابی به توسعه پایدار را داشته باشند، به این ترتیب، دستاوردهای شرکت‌ها آشکار شده و جذب سرمایه‌گذاران بیشتر می‌شود. یکی از سازوکارهای داخلی راهبری شرکتی دادن انگیزه به مدیران جهت همسو کردن اهداف آن‌ها با اهداف بلندمدت شرکت است که منجر به تمایل بیشتر مدیران به افشای اطلاعات مسئولیت اجتماعی می‌گردد. این امر از طریق قراردادهای انگیزشی مانند اعطای پاداش یا سهام به مدیران میسر می‌گردد.

در پژوهش‌های پیشین مانند پژوهش دارابی، وقفی و سلمانیان (۱۳۹۵) اثر مسئولیت اجتماعی بر ریسک سیستماتیک بررسی شده است. ازآنجایی‌که، ریسک سیستماتیک در شرکت‌ها تحت تأثیر عوامل مختلفی است که به‌طور مشترک تمامی شرکت‌های موجود در بازار را تحت تأثیر قرار می‌دهند، در این پژوهش مطابق با پژوهش بنلملیه و گیرد-پوتین (۲۰۱۷) از ریسک خاص شرکت به‌عنوان عامل سنجش ریسک که تحت تأثیر ویژگی‌های منحصربه‌فرد هر شرکت است استفاده شده است. به‌علاوه در اغلب پژوهش‌ها علی‌رغم حجم گسترده بازار اعتباری در ایران جهت بررسی هزینه سرمایه، هزینه بدهی به‌عنوان یکی از منابع تأمین سرمایه مدنظر قرار نگرفته است، این در حالی است که برخی پژوهشگران مانند شوکی و ریمسبچ[2] (۲۰۱۷) استدلال نموده‌اند که بانک‌ها برای اهداف تخصیص بودجه، معمولاً اطلاعات غیرانتفاعی ارائه‌شده توسط شرکت‌ها را ارزیابی می‌نمایند زیرا معتقدند رفتار مسئولانه اجتماعی شرکت‌ها

1 Benlemlih & Girerd-Potin
2 Shawki & Reimsbach

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]
[DOR: 20.1001.1.23452617.1399.12.46.3.5]

منجر به‌مواجهه کمتر آن‌ها با ریسک مالی خواهد شد. لذا در این پژوهش با به‌کارگیری میانگین موزون هزینه سرمایه شامل هزینه بدهی و هزینه حقوق صاحبان سهام می‌توان به ادبیات موجود کمک نمود. همچنین با توجه به اثرات متفاوت سازوکارهای راهبری شرکتی در کنترل و ایجاد انگیزه در مدیران جهت افشای اطلاعات به استفاده‌کنندگان برون‌سازمانی، در این پژوهش مطابق با پژوهش لیو و ژانگ[1] (۲۰۱۶) اثر قراردادهای انگیزشی نظیر پاداش مدیران و مالکیت مدیریتی بر ارتباط بین گزارشگری مسئولیت اجتماعی با ریسک خاص و هزینه سرمایه شرکت‌ها بررسی شده است.

در ادامه پس از مبانی نظری و پیشینه پژوهش، به ارائه روش پژوهش و یافته‌ها و در نهایت نتیجه‌گیری و پیشنهادها پرداخته شده است.

۲- مبانی نظری پژوهش

مبانی نظری این پژوهش در دو بخش ساختار یافته است: از یک سو، رابطه بین مسئولیت اجتماعی با هزینه سرمایه و ریسک خاص شرکت بررسی شده، از سوی دیگر، اثر قراردادهای انگیزشی بر این رابطه ارائه‌شده است.

۲-۱- رابطه بین مسئولیت اجتماعی، هزینه سرمایه و ریسک خاص شرکت

رابطه بین مسئولیت اجتماعی، هزینه سرمایه و ریسک خاص شرکت‌ها از سه منظر تئوریک قابل بررسی است:

در ابتدا با توجه به تئوری ذینفعان می‌توان بیان نمود که شرکت‌ها می‌بایست منافع تمامی گروه‌های ذینفع را مورد توجه قرار دهند، فریمن[2] (۱۹۸۴) پیشنهاد می‌دهد که مدیران باید تعادلی را میان منافع سهامداران، کارکنان، مشتریان و جامعه در جهت تضمین بقا و موفقیت سازمان، برقرار سازند. در حقیقت سازمان‌ها به برآوردن انتظارات ذینفعان و افزایش عملکرد اجتماعی‌شان علاقه وافری دارند، زیرا که می‌تواند منجر به حفظ و رشد شهرت شرکت گردد. شهرت خوب نوعی دارایی نامشهود است که باعث ایجاد سرمایه اخلاقی و بیمه در قبال اقدامات احتمالی قانونی و جریمه‌های مالی برعلیه شرکت می‌گردد. این امر می‌تواند منجر به کاهش ریسک شرکت شده و در پی آن به علت ایجاد اطمینان در سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان باعث کاهش هزینه سرمایه شود (بنلملیه و گیرد-پوتین، ۲۰۱۷).

1 Liu & Zhang
2 Freeman

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]
[DOR: 20.1001.1.23452617.1399.12.46.3.5]

دوم، افشای اطلاعات مسئولیت اجتماعی منجر به کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، افزایش شفافیت و اطمینان نسبت به شرکت و اثربخشی بازارهای سرمایه می‌گردد (مارنتو و هجه[1]، ۲۰۱۵). در واقع بهبود کیفیت اطلاعات افشاشده موجب کاهش نوسانات بازده غیر سیستماتیک و نوسان قیمت سهام می‌شود. نفوذ نظارتی دولت نیز می‌تواند به‌عنوان یک عامل ریسک محسوب شود که می‌تواند ناشی از عدم تقارن اطلاعات و عدم شفافیت باشد. در این زمینه دولت می‌بایست به‌عنوان یک ذینفع مورد توجه شرکت‌ها قرار گیرد. گزارشگری مسئولیت اجتماعی با ارائه اطلاعات بیشتر و ایجاد شفافیت می‌تواند به‌عنوان یک مکانیزم استراتژیک جهت کاهش مخاطرات در معرض ریسک قانونی قرار گرفتن مورد استفاده قرار گیرد که این امر می‌تواند برای شرکت مزیت رقابتی به همراه آورد (شوکی و ریمسبچ، ۲۰۱۷). این کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، شواهد بیشتری را در حمایت از نقش مسئولیت اجتماعی در کاهش ریسک و هزینه سرمایه نشان می‌دهد.

در نهایت از دیدگاه مدیریت ریسک می‌توان این مسئله را بررسی نمود؛ پیاده‌سازی سیستم مدیریت ریسک منجر به ایجاد گزینه‌هایی می‌شود که مسئولیت اجتماعی را بهبود می‌بخشند. برای مثال، برای جلوگیری از مجازات‌های مرتبط با آلودگی محیط‌زیست، این سیستم با ایجاد کنترل‌های کم‌نظیر نظارتی باعث می‌گردد، شرکت‌ها به نفع محیط‌زیست عمل نمایند. در نتیجه سطح بالایی از اعتماد مشتریان و درک بهتر جامعه از مشکلات شرکت‌ها، به‌ویژه در زمان بحران‌های مالی را به دست می‌آورند (لاهرچ[2]، ۲۰۱۱). بهبود مدیریت ریسک، احتمال بحران‌های زیست‌محیطی که می‌تواند اثر منفی بر جریان‌های نقدی مورد انتظار شرکت داشته باشد را کاهش داده و باعث ایجاد جریانات نقدی پایدارتری می‌گردد که به دنبال آن ریسک خاص و هزینه تأمین مالی در شرکت کاهش می‌یابد.

البته نقش امروزی مسئولیت‌های اجتماعی در ایران به‌صورت جدی برای هیچ‌یک از بازیگران این عرصه بیان‌نشده است، اما این مفهوم برای شرکت‌های ایرانی در قالب مفاهیمی چون وقف، قرض‌الحسنه، کمک‌های خیره، نقش پدرسالاری صاحبان سرمایه و ... به‌صورت فردی و شخصی و بر پایه ارزش‌های اخلاقی از گذشته وجود داشته است. به‌عنوان مثال اخیراً در میان تمامی آن جی اُ های جهان، "محک"، موسسه خیریه حمایت از کودکان سرطانی ایران، چهارم شده است. مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها برای حکومت در مفهوم توسعه پایدار در سال‌های اخیر ظهور کرده است (نوروزی، دانایی‌فرد، فانی و حسن‌زاده، ۱۳۹۳). در اینجا نقش

1 Maretno & Hoje
2 Lahrech

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]
[DOR: 20.1001.1.23452617.1399.12.46.3.5]

حکومت با توجه به در دست داشتن ابزارهای گسترده و متنوع، اهمیت پیدا می‌کند و لذا حکومت می‌تواند شرکت‌ها را به رعایت این حداقل‌ها ترغیب کند.

۲-۲- قراردادهای انگیزشی و افشای اطلاعات مسئولیت اجتماعی

فرض اصلی تئوری نمایندگی، عدم تقارن اطلاعاتی و تضاد منافع بین مدیران و سهامداران است. مؤثرترین راه برای کاهش هزینه نمایندگی اجرای قراردادهای انگیزشی برای مدیران از طریق اعطای پاداش یا سهام به آن‌ها است. قراردادهای انگیزشی اهداف مدیران را با اهداف عملکردی شرکت هم سو کرده و احتمال ریسک اخلاقی و انتخاب نامناسب را کاهش می‌دهد. مدیرانی که مایل به ادامه موفقیت شرکت و حفظ موجودیت سازمان می‌باشند، به‌طور استراتژیک توجه خود را به نیازهای ذینفعان اختصاص می‌دهند. آن‌ها باهدف کاهش ریسک و هزینه‌های تأمین مالی اقدام به مشارکت در فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی و افشای این اطلاعات می‌نمایند تا با کاهش عدم تقارن اطلاعات، افزایش شفافیت، کاهش عدم اطمینان‌ها و علامت‌دهی مثبت به بازار بتوانند به اهداف خود دست یابند.

۱-۲-۲-پاداش مدیران

در رابطه با اعطای پاداش به مدیران جهت عمل به مسئولیت اجتماعی دو دیدگاه وجود دارد:
در دیدگاه اول برخی مانند فریدمن (۱۹۷۰) مسئولیت اجتماعی را نوعی هزینه غیرضروری می‌دانند که هیچگونه مزایای رقابتی ایجاد نمی‌کند، لذا انگیزه‌های پاداشی ممکن است باعث شود که مدیران جهت حداکثر کردن پاداش خود در کوتاه‌مدت، سود را باانگیزه‌های فرصت‌طلبانه مدیریت کرده و هزینه عمل به مسئولیت‌های اجتماعی و افشای آن را نپذیرند و در نتیجه باعث کاهش شفافیت مالی، افزایش عدم تقارن اطلاعاتی و افزایش ریسک خاص و هزینه سرمایه شرکت گردند. از این دیدگاه پاداش به مدیران از محل سود می‌تواند تأثیر منفی بر افشای اطلاعات مسئولیت اجتماعی داشته باشد. از سوی دیگر ممکن است مدیران به دنبال کسب پاداش پایدار در سایه کسب امنیت شغلی و احترام بیشتر در پی افشای اطلاعات مسئولیت اجتماعی باشند (لیو و ژانگ، ۲۰۱۶). سطوح بالای پاداش ممکن است مدیران را برای خدمت بهتر به شرکت‌ها و ذینفعان تحریک کند و باعث شود که توجه بیشتری به مسئولیت اجتماعی و افزایش افشای اطلاعات مسئولیت اجتماعی داشته باشند.

۲-۲-۲- مالکیت مدیریتی

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]
[DOR: 20.1001.1.23452617.1399.12.46.3.5]

انگیزه‌های حقوق صاحبان سهام نیز نوعی مؤثر از قراردادهای انگیزشی است. در واقع اعطای سهم معینی از سهام به مدیران باعث می‌گردد تا منافع آن‌ها با سهامداران هماهنگ و موافق گردد. از سوی دیگر این دیدگاه وجود دارد که در اختیار داشتن درصد زیادی از حق رأی توسط مدیران (به‌واسطه مالکیت آن‌ها) و ایجاد انسجام در موقعیت مدیریت، باعث تضعیف فرایند نظارت توسط سهامداران بیرونی می‌شود (ملکیان، برزگر و جعفری پارچی، ۱۳۹۵) که این امر می‌تواند منجر به کاهش مسئولیت‌پذیری اجتماعی و افشای آن گردد، اما بر اساس فرضیه همسویی منافع، با افزایش درصد مالکیت مدیریتی، منافع مدیران با منافع سهامداران همسویی بیشتری پیدا می‌کند (ورفیلد، ویلد و ویلد[1]، ۱۹۹۵). انگیزه‌های حقوق صاحبان سهام، از طریق ابزار انگیزشی و سهم مشترک در سودها و ریسک‌های شرکت می‌تواند مزایایی را برای مدیران به همراه داشته باشد که هم‌ردیف مزایای سهامداران است. در آن صورت، مدیران تمام تلاش خود را برای کار و مدیریت شرکت در جهت منافع سهامداران انجام خواهند داد. از این رو احتمال افشای اطلاعات مسئولیت اجتماعی شرکت و سطح افشا افزایش می‌یابد. بر این اساس، می‌توان فرض نمود که در شرکت‌هایی که مالکیت مدیریتی وجود دارد، انگیزه مدیران برای رعایت و افشا مسئولیت اجتماعی بیشتر است و این به‌نوبه خود با علامت‌دهی مثبت به ذینفعان می‌تواند باعث کاهش ریسک خاص و هزینه سرمایه شرکت شود.

۳- پیشینه پژوهش

۳-۱- پیشینه خارجی

آلبوکورک، کازکینن و ژانگ[2] (۲۰۱۹) "رابطه بین مسئولیت اجتماعی و ریسک شرکت‌ها را با استفاده از اطلاعات ۴۶۷۰ شرکت در آمریکا بین سال‌های ۲۰۰۳ الی ۲۰۱۵" بررسی نمودند. در مدل این پژوهش مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها به‌عنوان یک سرمایه‌گذاری برای افزایش تمایز محصول در نظر گرفته‌شده است که می‌تواند منجر به حاشیه سود بالاتر برای شرکت شود. نتایج این پژوهش نشان داد که مسئولیت‌پذیری اجتماعی ریسک سیستماتیک را کاهش و ارزش شرکت را افزایش می‌دهد. آن‌ها نشان دادند که مشتریان حتی نسبت به سرمایه‌گذاران، در کاهش ریسک و هزینه سرمایه و افزایش ارزش شرکت‌ها مؤثرتر می‌باشند.

بنلملیه و گیرد-پوتین (۲۰۱۷) "اثر مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها را در کاهش ریسک مالی با تأکید بر نقش تعدیلگری محیط قانونی و سازمانی" مورد بررسی قرار دادند. آن‌ها با استفاده از نمونه‌ای شامل ۱۱۶۹ شرکت از ۲۵ کشور در بین سال‌های ۲۰۰۱ تا ۲۰۱۱ با به‌کارگیری

1 Warfield, Wild & Wild
2 Albuquerque, Koskinen & Zhang

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]
[DOR: 20.1001.1.23452617.1399.12.46.3.5]

رگرسیون چند متغیره دریافتند که مسئولیت اجتماعی شرکت به‌طور منفی بر ریسک خاص و سیستماتیک اثر می‌گذارد و اثر آن به ترتیب در کشورهای سهامدار گرا (دارای قانون عرف) کمتر و در کشورهای ذینفع گرا (دارای قانون مدنی) بیشتر است. نتیجه از این دیدگاه که رابطه بین مسئولیت اجتماعی و ریسک مالی توسط بسترسازمانی شرکت تعدیل‌شده است، حمایت می‌کند.

شوکی و ریمسبچ (۲۰۱۷) در پژوهشی به "بررسی تأثیر افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها بر هزینه حقوق صاحبان سهام و هزینه بدهی در بین ۲۵۴۰ شرکت با استفاده از روش رگرسیون چند متغیره" پرداختند. دوره زمانی پژوهش بر اساس موجود بودن اطلاعات تعیین گردیده است. آن‌ها تأثیر مسئولیت اجتماعی شرکتی در هزینه سرمایه را با توجه به موارد کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و کاهش ریسک و از طریق تفسیر تئوری نمایندگی، مشروعیت و علامت‌دهی بررسی نمودند. یافته‌ها نشان داد که افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها، رابطه منفی معناداری با هزینه حقوق صاحبان سهام و هزینه بدهی دارد. در واقع علاقه به افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها به بازار سهام محدود نمی‌شود بلکه شامل بازار بدهی نیز می‌شود.

سوتو و تاکاهارا[1] (۲۰۱۷) در پژوهشی به "بررسی رابطه بین عملکرد اجتماعی و هزینه سرمایه شرکت‌های ژاپنی در سال‌های ۲۰۰۸ الی ۲۰۱۳ "پرداختند. در این مطالعه رابطه بین عملکرد اجتماعی و هزینه سرمایه از نظر هزینه بدهی، هزینه سهام و میانگین موزون سرمایه با توجه به روابط ذینفعان بررسی شده و در مدل رگرسیونی، وابستگی بانکی، ساختار مالکیت و خصوصیات خاص شرکت‌ها کنترل شده است. نتایج پژوهش نشان داد که اگرچه استقراض بانکی، خصوصاً برای بنگاه‌های کوچک، از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است، افشای غیرمالی تأمین مالی خارجی را منعطف‌تر می‌کند؛ بنابراین، سرمایه‌گذاران نهادی که نگران جنبه‌های غیرمالی تجارت هستند، نقش مهمی در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی در بازار سرمایه دارند.

لیو و ژانگ (۲۰۱۶) به "بررسی رابطه بین حاکمیت شرکتی، افشای اطلاعات مسئولیت اجتماعی و ارزش شرکت در شرکت‌های چینی فعال در صنایع با آلودگی سنگین در سال‌های ۲۰۰۸ تا ۲۰۱۴" به روش حداقل مربعات پرداختند. در انجام مسئولیت اجتماعی، ارتباط بین شرکت‌ها و ذینفعان همانند یک پل برای ایجاد روابط عمومی مطلوب، به‌ویژه در صنایع با آلودگی سنگین است. نتایج پژوهش نشان داد که سطح افشای اطلاعات مسئولیت اجتماعی در صنایع با آلودگی سنگین پایین است و افشای این اطلاعات بر سود کوتاه‌مدت مؤثر نبوده، اما

1 Suto & Takehara

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1399.12.46.3.5]

می‌تواند ارزش شرکت را در بلندمدت افزایش دهد. به‌طورکلی، سطح بالایی از حاکمیت شرکتی برای مدیریت مشروع و افشای اطلاعات مسئولیت اجتماعی سودمند است.

۲-۳- پیشینه داخلی

فروغی، امیری و جوانمرد (۱۳۹۷) "تأثیر مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها بر نگهداشت وجه نقد از طریق شاخص ریسک نظام‌مند، ریسک غیر نظام‌مند و حاکمیت شرکتی" را در نمونه‌ای شامل ۹۱ شرکت در طی سال‌های ۱۳۸۷ الی ۱۳۹۴ مورد بررسی قرار دادند. در ادبیات مالی، توجه زیادی به سطح نگهداشت وجه نقد و مسئولیت اجتماعی به‌عنوان عامل موفقیت شرکت‌ها شده است. در این پژوهش از روش تخمین سیستم معادلات هم‌زمان از طریق الگوی حداقل مربعات سه مرحله‌ای استفاده شده است. یافته‌ها نشان داد که مسئولیت اجتماعی از طریق ریسک غیر نظام‌مند و حاکمیت شرکتی بر نگهداشت وجه نقد تأثیر معنادار و مثبتی دارد، اما از طریق ریسک نظام‌مند بر نگهداشت وجه نقد تأثیر منفی و معناداری دارد.

واعظ، انواری، رودبار شجاعی و کریمی (۱۳۹۷) "تأثیر استقلال هیئت‌مدیره و تمرکز مالکیت بر ابعاد مسئولیت‌پذیری اجتماعی" را، در میان ۱۶۶ شرکت در سال‌های ۱۳۸۹ الی ۱۳۹۵ با استفاده از روش رگرسیون خطی مورد بررسی قرار دادند. آن‌ها برای کمی کردن هر بعد از مسئولیت‌پذیری چند متغیر را در نظر گرفته و از شاخص ترکیبی جیو و همکاران برای ترکیب متغیرها استفاده نموده‌اند. نتایج پژوهش حاکی از عدم وجود رابطه بین تمرکز مالکیت با ابعاد اقتصادی و اخلاقی و همچنین عدم رابطه بین استقلال اعضای هیئت‌مدیره با ابعاد قانونی و اقتصادی مسئولیت‌پذیری اجتماعی بوده است، در حالی که رابطه‌ی مثبت معناداری بین استقلال اعضای هیئت‌مدیره با بعد اخلاقی و تمرکز مالکیت با بعد قانونی مسئولیت‌پذیری اجتماعی نشان داده شده است.

گرمسیری، وکیلی فرد و طالب نیا (۱۳۹۶) به "بررسی اثر کیفیت گزارشگری مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها، ویژگی‌های حاکمیت شرکتی، عملکرد مالی، بر شهرت اجتماعی شرکت‌ها در بازه زمانی ۱۳۸۹ الی ۱۳۹۳ با استفاده از مدل رگرسیون خطی چند متغیره" پرداختند. شهرت اجتماعی شرکت ارزشی دارد که از ارزش معمول دارایی که به وسیله فعالیت‌های مالی ایجاد شده است، فراتر می‌رود که منجر به توجه زیاد به شهرت اجتماعی در بازارهای رقابتی می‌گردد. نتایج پژوهش نشان داد کیفیت مسئولیت اجتماعی، میزان مالکیت هیئت‌مدیره و عضویت صنعتی رابطه مستقیمی با شهرت شرکت دارند، در حالی که بین عملکرد مالی، اندازه هیئت‌مدیره، اندازه شرکت و نسبت اعضای موظف هیئت‌مدیره با شهرت شرکت رابطه معناداری وجود ندارد.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1399.12.46.3.5]

حسینی و امجدیان (۱۳۹۶) به "بررسی رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکتی و خطر سقوط آتی قیمت سهام شرکت‌ها در بازه زمانی ۱۳۸۸ الی ۱۳۹۲ "پرداختند. به همین منظور برای اندازه‌گیری مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکتی از ۴۲ آیتم گزارش هیئت‌مدیره استفاده شده است. مطابق با نتایج پژوهش رابطه معناداری میان مسئولیت‌پذیری اجتماعی و خطر سقوط آتی قیمت سهام بر مبنای چولگی شرطی منفی تائید نشده است؛ اما وجود رابطه منفی معنادار میان مسئولیت اجتماعی و خطر سقوط آتی قیمت سهام بر مبنای معیار نوسان پذیری پایین به بالا قیمت سهام را تائید شده است.

دارابی و همکاران (۱۳۹۵) "ارتباط گزارشگری مسئولیت اجتماعی و ابعاد آن با ارزش و ریسک سیستماتیک شرکت‌ها را با استفاده از داده‌های ۲۷۶ سال-شرکت برای دوره زمانی ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۴"با استفاده از رگرسیون چندگانه مورد بررسی قرار دادند. مدیران علاوه بر اینکه باید منافع و حقوق سازمان خود را تأمین کنند باید به‌عنوان یک امر اخلاقی در راه تأمین رفاه، آسایش و نیازها و علایق مردم جامعه نیز مشارکت داشته باشند. نتایج نشان داد که بین گزارشگری مسئولیت اجتماعی و ابعاد آن (محیط‌زیست، رفاه کارکنان، فعالیت اجتماعی و مصرف انرژی) با ارزش و ریسک سیستماتیک شرکت‌ها رابطه معناداری وجود دارد.

سپاسی و رضایت (۱۳۹۴) در پژوهشی به شناسایی و رتبه‌بندی عوامل مؤثر بر حسابرسی اجتماعی پرداختند. حسابرسی اجتماعی ابزاری برای پاسخگویی هرچه بهتر شرکت‌هاست. آن‌ها پس از مطالعه ادبیات موجود عوامل اثرگذار بر حسابرسی اجتماعی را شناسایی نموده و پس از مصاحبه با خبرگان حسابرسی و به کمک تکنیک تاپسیس این عوامل رتبه‌بندی کردند. نتایج نشان داد رهبری مناسب سازمان مهم‌ترین عامل مؤثر بر حسابرسی اجتماعی است. آموزش مستمر در خصوص حسابرسی اجتماعی به واحد حسابرسی و مسئول دانستن سازمان نسبت به تأثیرات اجتماعی و زیست‌محیطی به ترتیب جایگاه دوم و سوم را به خود اختصاص دادند.

۴- فرضیه‌های پژوهش

بر مبانی نظری و پیشینه پژوهش، فرضیه‌های پژوهش به شرح زیر است:

فرضیه ۱: افشای اطلاعات مسئولیت اجتماعی تأثیر معناداری بر ریسک خاص دارد.

فرضیه ۲: افشای اطلاعات مسئولیت اجتماعی تأثیر معناداری بر هزینه سرمایه دارد.

فرضیه ۳: پاداش مدیران تأثیر منفی معناداری بر رابطه بین افشای اطلاعات مسئولیت اجتماعی و ریسک خاص دارد.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1399.12.46.3.5]

فرضیه ۴: پاداش مدیران تأثیر منفی معناداری بر رابطه بین افشای اطلاعات مسئولیت اجتماعی و هزینه سرمایه دارد.

فرضیه ۵: مالکیت مدیریتی تأثیر مثبت معناداری بر رابطه بین افشای اطلاعات مسئولیت اجتماعی و ریسک خاص دارد.

فرضیه ۶: مالکیت مدیریتی تأثیر مثبت معناداری بر رابطه بین افشای اطلاعات مسئولیت اجتماعی و هزینه سرمایه دارد.

۵- روش پژوهش

در بخش آمار توصیفی، تجزیه و تحلیل داده‌ها با استفاده از شاخص‌های مرکزی همچون میانگین و شاخص‌های پراکندگی مانند انحراف معیار انجام شده و جهت آزمون فرضیه‌ها از مدل رگرسیون داده‌های تابلویی استفاده شده است.

از آنجا که نتایج حاصل از پژوهش می‌تواند در فرایند تصمیم‌گیری استفاده شود، این مطالعه ازلحاظ هدف کاربردی و ازلحاظ ماهیت توصیفی- همبستگی است، زیرا پژوهشگر به دنبال ارزیابی ارتباط بین دو یا چند متغیر است. به منظور تجزیه و تحلیل داده‌ها و استخراج نتایج پژوهش از نرم‌افزار اکسل[1] ۲۰۱۰ و استاتا[2]۱۴ استفاده شده است.

۵-۱- جامعه آماری و روش نمونه‌گیری

جامعه آماری مورد نظر در این پژوهش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۹۶-۱۳۸۹ می‌باشند. در پژوهش حاضر برای تعیین نمونه از روش نمونه‌گیری حذف سیستماتیک استفاده شده است و با اعمال شرایط زیر، تعداد ۱۴۲ به‌عنوان نمونه آماری در نظر گرفته‌شده‌اند.

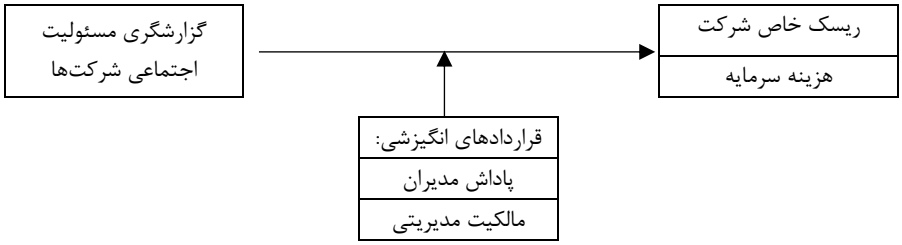
۱) به منظور قابل‌مقایسه بودن اطلاعات، پایان سال مالی ۲۹ اسفند باشد.
۲) به‌منظور همگن بودن اطلاعات، فعالیت آن‌ها تولیدی باشد.
۳) معاملات سهام آن‌ها طی دوره پژوهش بیش از سه ماه در بورس اوراق بهادار تهران متوقف نشده باشد.
۴) اطلاعات مربوط به متغیرهای انتخاب‌شده در این پژوهش در دسترس باشد.

۵-۲- مدل مفهومی پژوهش

مدل مفهومی پژوهش در شکل (۱) نشان داده شده است:

1 Excel
2 Stata

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]
[DOR: 20.1001.1.23452617.1399.12.46.3.5]



شکل (۱): مدل مفهومی پژوهش

۵-۳- مدل ریاضی پژوهش

مدل (۱) جهت آزمون فرض اول، مدل زیر بر مبنای مدل بنلملیه و گیرد-پوتین (۲۰۱۷) ارائه شده است:

مدل (۱)
$$IDIOR_{it} = \alpha_0 + \beta_1 CSR_{it} + \beta_2 MTB_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 LIQUID_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \varepsilon_{it}$$

$\boldsymbol{IDIOR_{it}}$: ریسک خاص شرکت i در زمان t.

$\boldsymbol{CSR_{it}}$: افشای اطلاعات مسئولیت اجتماعی شرکت i در زمان t.

$\boldsymbol{MTB_{it}}$: فرصت رشد شرکت i در زمان t.

$\boldsymbol{SIZE_{it}}$: اندازه شرکت i در زمان t.

$\boldsymbol{ROA_{it}}$: بازده دارایی‌های شرکت i در زمان t.

$\boldsymbol{LIQUID_{it}}$: نقدینگی شرکت i در زمان t.

$\boldsymbol{LEV_{it}}$: اهرم مالی شرکت i در زمان t.

$\boldsymbol{\varepsilon}$: جزء خطای مدل پژوهش.

مدل (۲) جهت آزمون فرض دوم، مدل زیر برمبنای مدل شوکی و ریمسبچ (۲۰۱۷) ارائه شده است:

مدل (۲)
$$WACC_{it} = \alpha_0 + \beta_1 CSR_{it} + \beta_2 MTB_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 LIQUID_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \varepsilon_{it}$$

$\boldsymbol{WACC_{it}}$: میانگین موزون هزینه سرمایه شرکت i در زمان t.

سایر نمادها پیش از این معرفی شده‌اند.

مدل (۳) جهت آزمون فرض سوم، مدل زیر مطابق با پژوهش لیو و ژانگ (۲۰۱۶) ارائه‌شده است:

مدل (۳)
$$IDIOR_{it} = \alpha_0 + \beta_1 CSR_{it} + \beta_2 BONUS_{it} + \beta_3 BONUS * CSR_{it} + \beta_4 MTB_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \beta_6 ROA_{it} + \beta_7 LIQUID_{it} + \beta_8 LEV_{it} + \varepsilon_{it}$$

$\boldsymbol{BONUS_{it}}$: پاداش مدیران شرکت i در زمان t.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]
[DOR: 20.1001.1.23452617.1399.12.46.3.5]

سایر نمادها پیش از این معرفی شده‌اند.

مدل (۴) جهت آزمون فرض چهارم، مدل زیر مطابق با پژوهش لیو و ژانگ (۲۰۱۶) ارائه شده است:

$$WACC_{it} = \alpha_0 + \beta_1 CSR_{it} + \beta_2 BONUS_{it} + \beta_3 BONUS * CSR_{it} + \beta_4 MTB_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \beta_6 ROA_{it} + \beta_7 LIQUID_{it} + \beta_8 LEV_{it} + \varepsilon_{it} \quad \text{مدل (۴)}$$

تمامی نمادها پیش از این معرفی شده‌اند.

مدل (۵) جهت آزمون فرض پنجم، مدل زیر مطابق با پژوهش لیو و ژانگ (۲۰۱۶) ارائه شده است:

$$IDIOR_{it} = \alpha_0 + \beta_1 CSR_{it} + \beta_2 MANOWN_{it} + \beta_3 MANOWN * CSR_{it} + \beta_4 MTB_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \beta_6 ROA_{it} + \beta_7 LIQUID_{it} + \beta_8 LEV_{it} + \varepsilon_{it} \quad \text{مدل (۵)}$$

$\boldsymbol{MANOWN_{it}}$:مالکیت مدیریتی شرکت i در زمان t.

سایر نمادها پیش از این معرفی شده‌اند.

مدل (۶) جهت آزمون فرض ششم، مدل زیر مطابق با پژوهش لیو و ژانگ (۲۰۱۶) ارائه شده است:

$$WACC_{it} = \alpha_0 + \beta_1 CSR_{it} + \beta_2 MANOWN_{it} + \beta_3 MANOWN * CSR_{it} + \beta_4 MTB_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \beta_6 ROA_{it} + \beta_7 LIQUID_{it} + \beta_8 LEV_{it} + \varepsilon_{it} \quad \text{مدل (۶)}$$

تمامی نمادها پیش از این معرفی شده‌اند.

۵-۴- اندازه‌گیری متغیرهای پژوهش

متغیرهای مورد بررسی در مدل‌های پژوهش به شرح زیر اندازه‌گیری شده‌اند:

۵-۴-۱- متغیر وابسته

ریسک خاص ($\boldsymbol{IDIOR}$)[1]: در این پژوهش، مطابق پژوهش بنلملیه و گیرد-پوتین (۲۰۱۷) از مدل سه عاملی فاما و فرنچ جهت محاسبه ریسک خاص شرکت استفاده شده است. در این مدل ریسک خاص توسط انحراف معیار از باقیمانده‌های مدل بر اساس اطلاعات ۳۶ ماه گذشته اندازه‌گیری می‌شود. در معادله زیر مدل سه عاملی فاما و فرنچ برای برآورد ریسک خاص در روش چند متغیره نشان داده شده است:

$$R_{it} - R_f = \alpha_0 + b(MKT_t) + s(SMB_t) + h(HML_t) + \varepsilon_{it} \quad \text{مدل (۷)}$$

1 Idiosyncratic Risk

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1399.12.46.3.5]

$\boldsymbol{R_{i.t} - R_f}$: مازاد بازده سهام شرکت i در ماه t (تفاوت بازده شرکت i در ماه t و نرخ بازده بدون ریسک).

$\mathbf{MKT}_t$: تفاوت بازده بازار و نرخ بازده بدون ریسک (صرف ریسک سهام شرکت برای ماه t).

$\boldsymbol{SMB_t}$: عامل ریسک ناشی از اندازه شرکت برای ماه t

$\boldsymbol{HML_t}$: عامل ریسک ناشی از رشد شرکت برای ماه t (فاکتور نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام).

هر دو عامل SMB_t و HML_t بر اساس مدل سه عاملی فاما و فرنچ محاسبه شده‌اند.

ارزش بازار به‌طور ماهانه از نرم‌افزار ره‌آورد نوین و سایت بورس استخراج شده است. گردآوری داده‌های ارزش دفتری به‌صورت ماهانه از شرکت‌های مورد مطالعه امکان‌پذیر نبوده، در همین راستا از داده‌های سالانه ارزش دفتری برای داده‌های ماهانه در برآورد مدل استفاده شده است (بنی مهد، عربی و حسن‌پور، ۱۳۹۵)

در نهایت عبارت اختلال مدل رگرسیون (ε_{it}) است که اثر تمامی متغیرهای حذف شده مدل بر بازده شرکت i در دوره t را در بردارد و در این پژوهش، انحراف معیار ۳۶ ماهه آن به‌عنوان معیار ریسک خاص در نظر گرفته‌شده است.

ریسک خاص ($\boldsymbol{IDIOR}$): برابر با انحراف معیار باقیمانده‌های مدل سه عاملی فاما و فرنچ است. برآورد مدل بر اساس اطلاعات ۳۶ ماه گذشته انجام شده است.

میانگین موزون هزینه سرمایه ($\boldsymbol{WACC}$)[1]: برای محاسبه نرخ هزینه سرمایه از میانگین موزون نرخ هزینه سرمایه استفاده می‌شود: (وکیلی فرد، ۱۳۹۳)

$$WACC = (W_d \times K_d) + (W_e \times K_e)$$ مدل (۸)

$\boldsymbol{W_d}$: وزن بدهی

$\boldsymbol{W_e}$: وزن حقوق صاحبان سهام

$\boldsymbol{K_d}$: نرخ هزینه بدهی

$\boldsymbol{K_e}$: هزینه حقوق صاحبان سهام عادی

نحوه محاسبه نرخ هزینه هر یک از منابع تأمین مالی به شرح زیر است:

الف- نرخ هزینه بدهی: نرخ هزینه بدهی بر اساس فرمول زیر محاسبه شده است:

$$K_d = r(1 - t)$$ مدل (۹)

$\boldsymbol{r}$: نرخ بهره بدهی از آئین‌نامه بانک مرکزی استخراج شده است.

1 Weighted Average Cost of Capital

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1399.12.46.3.5]

ب- هزینه حقوق صاحبان سهام K_e: (وکیلی فرد، ۱۳۹۳)

مدل (۱۰) $K_e = k_f + \beta(k_m - k_f)$

k_m: نرخ بازده بازار.

k_f: نرخ بازده بدون ریسک.

β: شاخص ریسک سیستماتیک.

K_e: هزینه حقوق صاحبان سهام.

از نرخ اوراق مشارکت دولتی به‌عنوان نرخ بازده بدون ریسک استفاده گردیده است.

نرخ بازده بازار بر اساس فرمول زیر محاسبه می‌شود:

مدل (۱۱) $k_m = \frac{I_t - I_{t-1}}{I_{t-1}}$

I_t: شاخص کل بازار در پایان دوره.

I_{t-1}: شاخص کل بازار در ابتدای دوره.

نحوه محاسبه وزن هر یک از منابع تأمین مالی به شرح زیر است:

وزن هر یک از منابع از طریق تقسیم ارزش بازار هر منبع بر جمع ارزش بازار منابع بکار گرفته‌شده به دست می‌آید. با توجه به اینکه ارزش بازار بدهی‌ها تقریباً معادل ارزش دفتری آن‌هاست، ازاین‌رو ارزش دفتری آن‌ها مدنظر قرار گرفته است.

۵-۴-۲- متغیر مستقل

مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها (CSR)[1]: در این پژوهش جهت اندازه‌گیری مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها، به‌عنوان متغیر مستقل، ابتدا چک لیستی از مجموعه مواردی که در پژوهش‌های مختلف برای اندازه‌گیری مسئولیت اجتماعی گردآوری شده بودند، تهیه گردید. در ادامه از بین پژوهش‌هایی که چک لیست یا پرسش‌نامه یکسان و مشابه داشته‌اند یکی از پژوهش‌ها مورد بررسی قرار گرفت و در نهایت پس از میانگین‌گیری از تعداد تکرار موضوعات، مواردی که تعداد تکرارشان بیش از میانگین بود، به‌عنوان مواردی در چک لیست نهایی پژوهش پذیرفته گردید. در نتیجه چک لیست نهایی شامل ۲۷ مورد می‌باشد که در پیوست ارائه‌شده است. برای سنجش افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکتی از شاخص گزارشگری مسئولیت اجتماعی به شرح زیر استفاده می‌گردد:

1 Corporate Social Responsibility

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1399.12.46.3.5]

مدل (۱۲)

$$CSR_i = \frac{\sum_{j=1}^{n_j} X_{ij}}{n_j}$$

n_j: مجموع امتیازات مورد انتظار برای هر شرکت i (که برای ۲۷ قلم بالا معادل ۲۷ می‌باشد).

X_{ij}: امتیازات کسب شده برای هر شرکت i (شرکت به ازای هر قلمی که افشا نموده است کد یک به قلم مربوطه تعلق می‌گیرد و در غیر این صورت کد صفر می‌گیرد).

۵-۴-۳- متغیرهای تعدیلگر

پاداش مدیران (BONUS): با استفاده از لگاریتم طبیعی مجموع پاداش هیئت‌مدیره محاسبه گردیده است.

مالکیت مدیریتی (MANOWN): بر اساس درصد مالکیت سهام در اختیار مدیریت شرکت محاسبه گردیده است.

۵-۴-۴- متغیرهای کنترلی

فرصت رشد (MTB): برابر با نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام است.

اندازه شرکت (SIZE): برابر با لگاریتم طبیعی ارزش دارایی‌های شرکت است.

بازده دارایی‌ها (ROA): برابر با سود خالص تقسیم بر جمع دارایی‌های شرکت است.

نقدینگی شرکت (LIQUID): برابر با نسبت وجه نقد و معادل آن به مجموع دارایی‌های شرکت است.

اهرم مالی (LEV): برابر با نسبت مجموع بدهی به کل دارایی‌ها است.

۶- یافته‌های پژوهش

۶-۱- تحلیل توصیفی متغیرها

نتایج آمار توصیفی متغیرهای پژوهش در جدول (۱) نشان داده شده است.

جدول (۱): آماره توصیفی متغیرهای پژوهش

نماد متغیر	متغیر	تعداد	میانگین	انحراف معیار	کمینه	بیشینه
WACC	هزینه سرمایه	۸۳۲	۰/۱۷۳	۰/۱۴۸	۰/۰۰۲	۰/۷۴۱
IDIOR	ریسک خاص	۸۳۲	۰/۱۱۲	۰/۰۷۸۸	۰/۰۰۰۲	۰/۷۱۰
CSR	گزارشگری مسئولیت اجتماعی	۸۳۲	۰/۴۸۰	۰/۱۶۲	۰/۰۷۴	۰/۹۲۵
MANOWN	مالکیت مدیریتی	۸۳۲	۰/۵۹۴	۰/۲۸۰	۰/۰۰۰	۰/۹۹۴
BONUS	پاداش مدیران	۸۳۲	۴/۱۶	۳/۶۰۴	۰/۰۰۰	۱۱/۴۶۴
LIQUID	نقدینگی	۸۳۲	۰/۰۴۰۶	۰/۰۴۷۵	۰/۰۰۰۱	۰/۴۶۰
ROA	بازده دارایی‌ها	۸۳۲	۰/۰۹۸۲	۰/۱۵۴	-۰/۵۴۱	۰/۶۲۶
LEV	اهرم مالی	۸۳۲	۰/۶۰۲	۰/۲۰۵	۰/۰۴۰۵	۰/۹۸۷

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1399.12.46.3.5]

SIZE	اندازه شرکت	۸۳۲	۱۴/۲۸۵	۱/۴۷۹	۱۰/۹۵۲	۱۹/۲۴۹
MTB	فرصت رشد	۸۳۲	۳/۲۰۸	۲/۵۵۶	۰/۳۶۲	۱۸/۸۷۸

منبع: یافته‌های پژوهش

جدول (۱) آمار توصیفی مربوط به متغیرهای پژوهش را نشان می‌دهد که بیانگر پارامترهای توصیفی برای هر متغیر به‌صورت مجزا است. برای مثال میانگین متغیر اندازه واحد تجاری (*SIZE*) برابر است با ۱۴/۲۸۵ است که نشان می‌دهد بیشتر داده‌های مربوط به این متغیر حول این نقطه تمرکز یافته‌اند. از جمله مهم‌ترین پارامترهای پراکندگی، انحراف معیار است. مقدار این پارامتر برای متغیر پاداش هیئت‌مدیره (*BONUS*) برابر ۳/۶۰۴ و برای متغیر نقدینگی شرکت (*LIQUID*) برابر با ۰/۰۴۷ است که نشان می‌دهد در بین متغیرهای پژوهش، *BONUS* و *LIQUID* به ترتیب دارای بیشترین و کمترین میزان پراکندگی هستند. لازم به توضیح است به منظور اجتناب از تأثیر داده‌های نامرتبط بر نتایج تحقیق، کلیه داده‌های نامرتبط متغیرها در سطح یک درصد حذف شده‌اند.

۶-۲-آمار استنباطی

قبل از برآورد مدل‌ها، ابتدا باید با اجرای آزمون‌های چاو، بروش-پاگان[1] و هاسمن[2]، مدل مناسب برآورد هر مدل مشخص شود؛ نتایج این آزمون در جدول (۲) مشاهده می‌شود.

جدول (۲): نتایج آزمون‌های انتخاب الگوی مناسب برآورد مدل‌ها

الگوی مورد بررسی	آزمون چاو		بروش پاگان		آزمون هاسمن	
	آماره	معناداری	آماره	معناداری	آماره	معناداری
الگوی (۱)	۱۴/۱۲	۰/۰۰۰	۳۰۷/۵۶	۰/۰۰۰	۱۴/۵۷	۰/۰۰۰
الگوی (۲)	۱۳/۰۴	۰/۰۰۰	۳۱۵/۳۴	۰/۰۰۰	۱/۷۸	۰/۹۳۸
الگوی (۳)	۱۲/۰۴	۰/۰۰۰	۷۱/۸۱	۰/۰۰۰	۸۹/۶۲	۰/۰۰۰
الگوی (۴)	۱۰/۹۹	۰/۰۰۰	۲۲۱/۷۲	۰/۰۰۰	۳/۷۱	۰/۸۸۲
الگوی (۵)	۱۳/۴۵	۰/۰۰۰	۱۰۱/۲۵	۰/۰۰۰	۱۳۱/۳۰	۰/۰۰۰
الگوی (۶)	۱۴/۳۶	۰/۰۰۰	۴۵۹/۱۱	۰/۰۰۰	۱۳/۲۸	۰/۰۳۰

منبع: یافته‌های پژوهش

در خصوص مدل‌های پژوهش، معنادار بودن آزمون‌های چاو و بروش-پاگان نشان می‌دهد مدل‌های یاد شده با استفاده از مدل داده‌های تابلویی برآورد شده‌اند و معنادار نبودن آماره‌های هاسمن برای الگوهای (۲ و ۴) بیان‌کننده ایـن است که مدل‌های یاد شده با بکار گیری الگوی اثرات تصادفی برآورد شده‌اند و مدل‌های (۱، ۳، ۵ و ۶) با به‌کارگیری الگوی اثرات ثابت برآورد

1 Breusch-Pagan
2 Hausman

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]
[DOR: 20.1001.1.23452617.1399.12.46.3.5]

شده‌اند. در ادامه نتایج تخمین الگوی پژوهش در جدول (۳ الی ۵) با روش ارجح نشان داده شده است.

۶-۳- برازش الگوهای پژوهش

نتایج برازش الگوهای پژوهش در جدول ۳، ۴ و ۵ جهت آزمون فرضیه‌های پژوهش درج شده‌اند. با توجه به نتایج قابل‌مشاهده در جدول‌ها در ارتباط با الگوهای پژوهش، ازآنجایی‌که احتمال آماره‌ی F در هر شش الگو برابر با (۰/۰۰۰) و کمتر از ۵ درصد است، می‌توان ادعا کرد که در مجموع تمامی الگوهای پژوهش از معناداری بالایی برخوردار هستند. افزون بر این، با توجه به معنادار نبودن آماره وولدریج[1] در هر شش الگو مشخص گردید که باقیمانده‌های هر یک از الگوهای پژوهش با هم خود همبستگی سریالی ندارند. هم‌چنین مقادیر تورم واریانس (آماره vif) در تمامی الگوها نشان می‌دهد که متغیرهای مستقل، مشکل هم‌خطی ندارند.

۶-۳-۱- نتیجه آزمون فرضیه اول و دوم

جدول ۳: نتایج حاصل از برآورد الگوی ۱ و ۲ پژوهش برای آزمون فرضیه ۱ و ۲

متغیر	الگوی ۱				الگوی ۲			
	ریسک خاص (IDIOR)				هزینه سرمایه (WACC)			
	ضریب متغیر	آماره تی	سطح خطا	آماره vif	ضریب متغیر	آماره تی	سطح خطا	آماره vif
عرض از مبدأ	۰/۰۹۷	۳/۴۸	۰/۰۰۱		-۰/۹۴۵	-۴/۰۴	۰/۰۰۰	
گزارشگری مسئولیت اجتماعی	-۰/۱۰۹	-۶/۳۷	۰/۰۰۰	۱/۱۰	-۰/۹۵۹	-۶/۷۶	۰/۰۰۰	۱/۰۹
نقدینگی	۰/۱۰۰	۱/۶۹	۰/۰۹۲	۱/۰۹	۲/۴۵۸	۵/۷۹	۰/۰۰۰	۱/۰۸
بازده دارایی‌ها	-۰/۰۵۲	-۲/۱۳	۰/۰۳۳	۱/۷۹	۱/۶۲۸	۸/۲۰	۰/۰۰۰	۱/۷۵
اهرم مالی	۰/۰۳۰۷	۱/۶۶	۰/۰۹۸	۱/۸۵	۰/۸۷۷	۵/۷۱	۰/۰۰۰	۱/۸۶
اندازه شرکت	۰/۰۰۴۰	۱/۹۵	۰/۰۵۱	۱/۱۹	۰/۰۵۷۹	۳/۴۸	۰/۰۰۰	۱/۱۸
فرصت رشد	-۰/۰۰۳۰	-۲/۴۱	۰/۰۰۱	۱/۱۳	-۰/۰۳۲۹	-۳/۳۲	۰/۰۰۱	۱/۲۰
ضریب تعیین تعدیل‌شده	۰/۰۸۱				۰/۱۸۳			
آماره وولدریج	۴/۹۸۴				۱/۲۴۵			
احتمال آماره وولدریج	۰/۰۶۰۷				۰/۲۹۹			
آماره‌ی F	۱۲/۰۵				۱۷۸/۴۵			
احتمال آماره‌ی F	۰/۰۰۰				۰/۰۰۰			

منبع: یافته‌های پژوهش

فرضیه اول و دوم به بررسی تأثیر افشای اطلاعات مسئولیت اجتماعی بر ریسک خاص و هزینه سرمایه شرکت می‌پردازند. با توجه به ضریب تعیین تعدیل‌شده می‌توان بیان کرد که در

1 Wooldridge

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1399.12.46.3.5]

مجموع متغیرهای مستقل و کنترل پژوهش در الگوی (۱) بیش از ۸ درصد و در الگوی (۲) بیش از ۱۸ درصد تغییرات متغیر وابسته را توضیح می‌دهند. با در نظر گرفتن ضریب مسئولیت‌پذیری اجتماعی که در الگوی (۱) و (۲) به ترتیب برای ریسک خاص و هزینه سرمایه شرکت برابر با (۰/۱۰۹-) و (۰/۹۵۹-) است و با توجه به سطح خطای آن‌که در هر دو الگوی (۱) و (۲) برابر با (۰/۰۰۰) و کمتر از ۰/۰۵ است، می‌توان بیان کرد که فرضیه اول و دوم در سطح اطمینان ۰/۹۵ مورد تائید قرار می‌گیرند. در نهایت ضریب منفی مسئولیت‌پذیری اجتماعی در هر دو الگو بیانگر آن است که افزایش گزارشگری مسئولیت اجتماعی موجب کاهش ریسک خاص و هزینه سرمایه شرکت می‌شود. نتیجه آزمون این دو فرضیه، منطبق با مبانی نظری پژوهش است و به ترتیب فرضیه (۱) با پژوهش بنلملیه و گیرد-پوتین (۲۰۱۷) و فرضیه (۲) با پژوهش شوکی و ریمسبچ (۲۰۱۷) مطابقت دارند.

۶-۳-۲- نتیجه آزمون فرضیه سوم و چهارم

جدول ۴: نتایج حاصل از برآورد الگوی ۳ و ۴ پژوهش برای آزمون فرضیه ۳ و ۴

متغیر	الگوی ۳				الگوی ۴			
	ریسک خاص (IDIOR)				هزینه سرمایه (WACC)			
	ضریب متغیر	آماره تی	سطح خطا	آماره vif	ضریب متغیر	آماره تی	سطح خطا	آماره vif
عرض از مبدأ	۰/۰۸۹	۳/۱۳	۰/۰۰۰		-۱/۲۶۴	-۵/۴۶	۰/۰۰۰	
گزارشگری مسئولیت اجتماعی	-۰/۱۱۴	-۶/۰۴	۰/۰۰۰	۱/۳۹	-۱/۰۰۲	-۶/۲۰	۰/۰۰۰	۱/۵۰
پاداش مدیران	۰/۰۰۰۸	۰/۶۱	۰/۵۴۱	۳/۷۶	۰/۰۲۷۸	۲/۰۲	۰/۰۴۳	۳/۷۶
پاداش مدیران *گزارشگری مسئولیت اجتماعی	۰/۰۰۳۲	۱/۲۴	۰/۲۱۶	۳/۹۷	۰/۰۵۱۳	۲/۰۹	۰/۰۳۶	۳/۹۷
نقدینگی	۰/۱۰۳	۱/۷۴	۰/۰۸۱	۱/۰۹	۲/۳۶۹	۵/۶۱	۰/۰۰۰	۱/۰۸
بازده دارایی‌ها	-۰/۰۶۵	-۲/۶۶	۰/۰۰۸	۱/۸۳	۱/۰۱۷	۵/۳۵	۰/۰۰۰	۱/۸۰
اهرم مالی	۰/۰۲۷۸	۱/۵۱	۰/۰۰۰	۱/۸۵	۰/۶۱۶	۴/۲۳	۰/۰۰۰	۱/۸۷
اندازه شرکت	۰/۰۰۴۱	۲/۰۵	۰/۰۰۰۰	۱/۱۹	۰/۰۷۸۲	۴/۸۵	۰/۰۰۰۰	۱/۱۸
فرصت رشد	-۰/۰۰۲۶	-۲/۱۳	۰/۰۰۳۴	۱/۱۴	-۰/۰۱۶۴	-۱/۷۴	۰/۰۸۱	۱/۱۴
ضریب تعیین تعدیل‌شده	۰/۰۹۳				۰/۲۳۹			
آماره وولدریج	۴/۰۵۴				۱/۴۸۹			
احتمال آماره وولدریج	۰/۰۸۳۹				۰/۲۶۱			
آماره‌ی F	۱۰/۴۷				۲۴۲/۴۸			
احتمال آماره‌ی F	۰/۰۰۰				۰/۰۰۰			

منبع: یافته‌های پژوهش

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1399.12.46.3.5]

فرضیه سوم و چهارم به بررسی تأثیر پاداش مدیران بر رابطه بین افشای اطلاعات مسئولیت اجتماعی با ریسک خاص و هزینه سرمایه شرکت می‌پردازند. با توجه به ضریب تعیین تعدیل‌شده می‌توان بیان کرد که در مجموع متغیرهای مستقل و کنترل پژوهش در الگوی (۳) بیش از ۹ درصد و در الگوی (۴) بیش از ۲۳ درصد تغییرات متغیر وابسته را توضیح می‌دهند. ضریب پاداش، بر رابطه گزارشگری مسئولیت اجتماعی و ریسک خاص شرکت مطابق با الگوی ۳ برابر با (۰/۰۰۳۲) و سطح خطای آن (۰/۲۱۶) که بیشتر از ۰/۰۵ است، لذا فرض ۳ در سطح اطمینان ۰/۹۵ مورد تائید قرار نمی‌گیرد. ضریب پاداش بر رابطه گزارشگری مسئولیت اجتماعی و هزینه سرمایه مطابق با الگوی ۴ برابر با (۰/۰۵۱۳) و سطح خطای آن (۰/۰۳۶) که کمتر از ۰/۰۵ است، لذا فرض ۴ در سطح اطمینان ۰/۹۵ مورد تائید قرار می‌گیرد. در نهایت، ضریب مثبت پاداش بر رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و ریسک خاص و هزینه سرمایه بیانگر آن است که افزایش پاداش با کاهش مسئولیت‌پذیری اجتماعی موجب افزایش ریسک خاص و هزینه سرمایه شرکت می‌شود. نتیجه آزمون این فرضیه، منطبق با مبانی نظری و با پژوهش بنلملیه و گیرد-پوتین (۲۰۱۷) و شوکی و ریمسبچ (۲۰۱۷) مطابقت دارد.

۶-۳-۳- نتیجه آزمون فرضیه پنجم و ششم

جدول ۵: نتایج حاصل از برآورد الگوی ۵ و ۶ پژوهش برای آزمون فرضیه ۵ و ۶

متغیر	الگوی ۵				الگوی ۶			
	ریسک خاص (IDIOR)				هزینه سرمایه (WACC)			
	ضریب متغیر	آماره تی	سطح خطا	آماره vif	ضریب متغیر	آماره تی	سطح خطا	آماره vif
عرض از مبدأ	۰/۱۲۱	۴/۲۹	۰/۰۰۰		-۰/۶۴۰	-۲/۷۱	۰/۰۰۷	
گزارشگری مسئولیت اجتماعی	-۰/۰۸۶	-۴/۳۰	۰/۰۰۰	۱/۵۴	-۰/۶۷۵	-۳/۶۲	۰/۰۰۰	۲/۰۳
مالکیت مدیریتی	-۰/۰۲۶	-۲/۲۶	۰/۰۲۴	۱/۶۰	-۰/۲۲۲	-۲/۱۲	۰/۰۳۴	۲/۱۰
مالکیت مدیریتی*گزارشگری مسئولیت اجتماعی	-۰/۰۴۳	-۲/۰۶	۰/۰۴۰	۱/۹۷	-۰/۵۵۹	-۲/۸۶	۰/۰۰۴	۲/۷۹
نقدینگی	۰/۰۸۶	۱/۴۷	۰/۱۴۱	۱/۱۰	۲/۲۷۴	۵/۴۰	۰/۰۰۰	۱/۱۰
بازده دارایی‌ها	-۰/۰۳۷۸	-۱/۵۵	۰/۱۲۱	۱/۸۴	۱/۷۸۵	۹/۱۱	۰/۰۰۰	۱/۷۶
اهرم مالی	۰/۰۴۵۱	۲/۴۱	۰/۰۱۶	۱/۹۵	۱/۰۳۶	۶/۸۰	۰/۰۰۰	۱/۹۰
اندازه شرکت	۰/۰۰۲۸	۱/۳۷	۰/۱۷۰	۱/۲۲	۰/۰۳۹۹	۲/۴۳	۰/۰۱۵	۱/۲۱
فرصت رشد	-۰/۰۳۳	-۲/۳۴	۰/۰۲۰	۱/۱۳	-۰/۰۳۳	-۳/۴۰	۰/۰۰۱	۱/۲۱
ضریب تعیین تعدیل‌شده	۰/۱۰۵				۰/۲۲۳			
آماره وولدریج	۴/۶۵۲				۰/۷۴۷			
احتمال آماره وولدریج	۰/۰۶۷۹				۰/۴۱۶			
آماره‌ی F	۱۲/۰۲				۲۹/۳۰			
احتمال آماره‌ی F	۰/۰۰۰				۰/۰۰۰			

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]
[DOR: 20.1001.1.23452617.1399.12.46.3.5]

منبع: یافته‌های پژوهش

فرضیه پنجم و ششم به بررسی تأثیر سهام مدیران بر رابطه بین افشای اطلاعات مسئولیت اجتماعی و ریسک خاص و هزینه سرمایه شرکت می‌پردازند. با توجه به ضریب تعیین تعدیل‌شده می‌توان بیان کرد که در مجموع متغیرهای مستقل و کنترل پژوهش در الگوی (۵) بیش از ۱۰ درصد و در الگوی (۶) بیش از ۲۲ درصد تغییرات متغیر وابسته را توضیح می‌دهند. ضریب سهام مدیران بر رابطه گزارشگری مسئولیت اجتماعی و ریسک خاص شرکت برابر با (۰/۰۴۳-) و سطح خطای آن (۰/۰۴۰) و ضریب سهام مدیران بر رابطه گزارشگری مسئولیت اجتماعی و هزینه سرمایه برابر با (۰/۵۹۵-) و سطح خطای آن (۰/۰۰۴) است. با توجه به اینکه سطح خطا در هر دو الگو کمتر از ۰/۰۵ است، لذا فرض ۵ و ۶ پژوهش در سطح اطمینان ۰/۹۵ مورد تائید قرار می‌گیرند. در نهایت، ضریب منفی سهام مدیران بر رابطه بین گزارشگری مسئولیت اجتماعی و ریسک و هزینه سرمایه بیانگر آن است که افزایش سهام مدیران با افزایش گزارشگری مسئولیت اجتماعی موجب کاهش ریسک خاص و هزینه سرمایه شرکت می‌شود. نتیجه آزمون این دو فرضیه، منطبق با مبانی نظری و با پژوهش لیو و ژانگ (۲۰۱۶) و بنلملیه و گیرد-پوتین (۲۰۱۷) و شوکی و ریمسبچ (۲۰۱۷) مطابقت دارد.

۷- بحث و نتیجه‌گیری

در این پژوهش در پی بررسی پیامدهای اقتصادی مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها، رابطه بین افشای اطلاعات مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها با ریسک خاص و هزینه سرمایه شرکت مورد تحلیل قرار گرفت. نتیجه پژوهش نشان داد افزایش افشای اطلاعات مسئولیت اجتماعی منجر به کاهش ریسک خاص و هزینه سرمایه شرکت‌ها می‌گردد. همچنین اثر قراردادهای انگیزشی (پاداش مدیران و مالکیت مدیریتی)، به‌عنوان یکی از سازوکارهای راهبری شرکتی، بر این رابطه مورد بررسی قرار گرفت. یافته‌ها نشان داد که افزایش مالکیت مدیران با افزایش مسئولیت‌پذیری اجتماعی موجب کاهش ریسک خاص و هزینه سرمایه شرکت می‌شود، اما افزایش پاداش مدیران با کاهش مسئولیت‌پذیری اجتماعی موجب افزایش ریسک خاص و هزینه سرمایه شرکت می‌شود. البته اثر پاداش مدیران بر رابطه بین گزارشگری مسئولیت اجتماعی و ریسک خاص در سطح اطمینان ۹۵ درصد تائید نگردید.

این نتایج مطابق با آنچه در مبانی نظری بیان گردید بر مبنای تئوری ذینفعان، عدم تقارن اطلاعاتی و مدیریت ریسک قابل توجیه است. مطابق با پژوهش حساس یگانه و برزگر (۱۳۹۳) تئوری غالب در بحث مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها، تئوری ذینفعان است، این تئوری تلویحاً نیاز به توازن ادعاهای سهامداران با سایر ذینفعان را بیان می‌دارد. افشای اطلاعات مسئولیت

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1399.12.46.3.5]

اجتماعی به‌عنوان یک بخش مهم از فرآیند پاسخگویی و ایجاد شفافیت، می‌تواند باعث افزایش شهرت و مقبولیت برای شرکت‌ها شود و آن‌ها را ازلحاظ عملکرد مالی و اقتصادی در وضعیت مساعدتری قرار دهد. شهرت مثبت نشان‌دهنده نوعی قرارداد روان‌شناختی بین شرکت و ذینفعان است که باعث ایجاد یک دارایی نامشهود و تقویت عملکرد شرکت می‌گردد (بنلملیه و گیرد-پوتین، ۲۰۱۷). این شهرت سطح بالایی از وفاداری را در کارکنان و اعتمادی قوی را در مشتریان ایجاد می‌کند که این امر از طریق افزایش بهره‌وری عملکرد اجتماعی شرکت‌ها محقق می‌شود. افزایش اعتماد مشتریان برای شرکت‌ها قدرت بالاتری را در قیمت‌گذاری به همراه دارد. در واقع عمل به مسئولیت‌های اجتماعی به‌عنوان یک سرمایه‌گذاری برای افزایش تمایز محصول می‌تواند منجر به حاشیه سود بالاتر برای آن‌ها شود (آلبوکورک و همکاران، ۲۰۱۹). شرکت‌هایی که به مسئولیت‌های اجتماعی خود عمل نموده و آن را افشا می‌نمایند، از نظر اخلاقی پذیرفته تر و قابل‌اطمینان‌تر بوده و این سرمایه اخلاقی نوعی بیمه یا حفاظ در مقابل ضرر ناشی ارزیابی منفی ذینفعان و شدت تحریم‌ها علیه شرکت است. کاهش ریسک دادرسی‌ها در نتیجه رضایت کارکنان، مشتریان و عدم آلودگی‌های زیست‌محیطی باعث ایجاد جریان‌های نقدی پایدارتر شده و در نهایت ریسک پایین‌تر و تأمین مالی آسان و ارزان‌تری را به همراه خواهد داشت. به‌طورکلی، گزارشگری مسئولیت اجتماعی با افزایش اعتبار شرکت جهت گرفتن وام و تسهیلات بیشتر، بهبود شهرت شرکت، کیفیت بهتر محصولات و افزایش وفاداری مشتریان شرکت، بازیافت بیشتر مواد و آلودگی کمتر محیط، افزایش قدرت سیاسی شرکت، برقراری موازنه بهتر بین منافع ذینفعان و تقویت نفوذ شرکت در قلمرو امور عمومی و سیاسی، می‌تواند باعث کاهش هزینه سرمایه و ریسک خاص که متأثر از ویژگی‌های منحصربه‌فرد هر شرکت است، گردد.

از سوی دیگر قراردادهای انگیزشی (پاداش مدیران و مالکیت مدیریتی)، به‌عنوان یکی از سازوکارهای راهبری شرکتی می‌توانند با اثر بر میزان افشای اطلاعات مسئولیت اجتماعی بر ریسک و هزینه سرمایه شرکت‌ها اثر بگذارند. از دیدگاه تئوریک یک نظام راهبری شرکتی مطلوب می‌تواند سبب ارتقا کیفیت پاسخ‌گویی اجتماعی شرکت‌ها گردد و بدین طریق شهرت اجتماعی شرکت‌ها را بهبود دهد (لیو و ژانگ، ۲۰۱۶). مدیرانی که مایل به ادامه موفقیت شرکت و حفظ موجودیت سازمان می‌باشند، به‌طور استراتژیک توجه خود را به نیازهای ذینفعان اختصاص می‌دهند. آن‌ها باهدف کاهش ریسک و هزینه‌های تأمین مالی اقدام به مشارکت در فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی و افشای این اطلاعات می‌نمایند تا با کاهش عدم تقارن

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1399.12.46.3.5]

اطلاعات، افزایش شفافیت، کاهش عدم اطمینان‌ها و علامت‌دهی مثبت به بازار بتوانند به اهداف خود دست یابند.

نتایج پژوهش نشان داد که افزایش پاداش مدیران منجر این امر می‌گردد که مدیران در جهت حداکثر کردن پاداش خود، به دنبال حداکثر کردن سود شرکت در کوتاه‌مدت بوده و هزینه‌های فعلی عمل و افشای مسئولیت‌های اجتماعی را نمی‌پذیرند. لذا افزایش پاداش مدیران با کاهش افشای اطلاعات مسئولیت‌های اجتماعی منجر به افزایش ریسک خاص و هزینه سرمایه شرکت‌ها می‌گردد. در واقع مؤثرترین راه برای هماهنگ کردن منافع مدیران و سهامداران این است که اجازه داده شود مدیران سهامشان را نگه‌دارند. در مقایسه باانگیزه‌های پاداشی، انگیزه‌های سهام، انگیزه‌های بلندمدت‌تر و قوی‌تری برای محدود کردن اقدامات کوتاه‌مدت مدیران هستند. لذا مشخص گردید در شرکت‌هایی که درصد مالکیت مدیریتی بالاتر است افشای اطلاعات مسئولیت اجتماعی بیشتر و به دنبال آن ریسک و هزینه سرمایه شرکت‌ها کاهش می‌یابد.

نتایج حاصل شده از فرضیه‌های پژوهش به‌طور مستقیم با نتایج پژوهش آلبوکورک و همکاران (۲۰۱۹)، سوتو و تاکاهارا (۲۰۱۷)، بنلملیه و گیرد- پوتین (۲۰۱۷)، شوکی و ریمبسچ (۲۰۱۷) و دارابی و همکاران (۱۳۹۵) در رابطه با اثر افشای اطلاعات مسئولیت اجتماعی در کاهش ریسک و هزینه سرمایه مطابقت دارد. لازم به ذکر است که در تمامی پژوهش‌های ذکر شده به‌جز پژوهش بنلملیه و گیرد-پوتین (محاسبه ریسک خاص در پژوهش حاضر مطابق با آن است) از ریسک سیستماتیک جهت سنجش ریسک شرکت‌ها استفاده شده است. در رابطه با قراردادهای انگیزشی، نتایج حاصل از بررسی اثر مالکیت مدیریتی بر افشای اطلاعات مسئولیت اجتماعی با پژوهش لیو و ژانگ (۲۰۱۶) مطابقت داشته اما در رابطه با اثر پاداش مدیران، نتایج این پژوهش با پژوهش لیو ژانگ (۲۰۱۶) مطابقت ندارد. همچنین نتایج پژوهش به‌طور غیرمستقیم با نتایج پژوهش فروغی و همکاران (۱۳۹۷)، واعظ و همکاران (۱۳۹۷)، گرمسیری و همکاران (۱۳۹۶)، حسینی و امجدیان (۱۳۹۶) مطابقت دارد.

۸- پیشنهادها و محدودیت‌ها

با توجه به نتایج پژوهش پیشنهادهای راهبردی به شرح زیر ارائه می‌گردد:

۱- با توجه به پیامدهای مطلوب گزارشگری مسئولیت اجتماعی می‌توان انتظار داشت مدیران سازمان‌ها به مقوله مسئولیت‌پذیری اجتماعی، به‌عنوان عامل بقای سازمان در بلندمدت، توجه بیشتری نموده و آن را به‌عنوان یک استراتژی بلندمدت برای پایداری موفقیت تجاری خود مدنظر قرار داده و اقدامات جدی‌تری در زمینه بالا بردن عملکرد اجتماعی خود انجام دهند؛

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1399.12.46.3.5]

زیرا که افشای داوطلبانه این اطلاعات سبب می‌شود کارشناسان بیشتری نسبت به شرکت اظهارنظر نموده و سرمایه‌گذاران بیشتری جذب شرکت شوند که این امر خود منجر به جریانات نقدی پایدارتر شده، ریسک خاص و هزینه‌های تأمین مالی آن‌ها کاهش می‌یابد.

۲- سرمایه‌گذاران، برای سرمایه‌گذاری شرکت‌هایی را در اولویت قرار دهند که از نظر گزارشگری مسئولیت اجتماعی در سطح بالایی قرار دارند زیرا این‌گونه شرکت‌ها با ریسک پایین‌تری مواجه خواهند بود.

۳- در رابطه با سازوکارهای راهبری شرکتی، پیشنهاد می‌گردد که جهت کاهش هزینه‌های نمایندگی و همسو کردن منافع مدیران با سهامداران، از اعطای سهام به مدیران به‌عنوان ابزار انگیزشی استفاده شود، زیرا در این حالت مدیران از اختیارات خود جهت گرفتن تصمیماتی همسو با منافع کل شرکت استفاده خواهند کرد. همچنین به شرکت‌ها توصیه می‌گردد که مطابق با آخرین «دستورالعمل حاکمیت شرکتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران» که در تاریخ ۱۳۹۷/۰۴/۲۷ به تصویب هیئت‌مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار رسیده و ابلاغ گردیده است، در راستای حمایت از حقوق ذینفعان، پیشگیری از وقوع تخلفات و نیز ساماندهی و توسعه بازار شفاف و منصفانه اوراق بهادار عمل نمایند.

۴- سازمان حسابرسی با وضع استانداردهایی در خصوص افشا اطلاعات مسئولیت اجتماعی می‌تواند به رفع سردرگمی شرکت‌ها در این زمینه کمک کرده و باعث بهبود شفافیت اطلاعات و افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران و رعایت عدالت در مورد تمامی ذینفعان گردد.

۵- سازمان بورس اوراق بهادار تهران، قوانین و مقرراتی را اتخاذ کند که تا حد امکان بتواند میزان واقعی مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها را در طول سال‌های متمادی فعالیتشان اندازه‌گیری و مشخص نماید و با الزام شرکت‌ها به افشای اطلاعات مسئولیت اجتماعی می‌تواند به رفع نیازهای اطلاعاتی همه سهامداران و کاهش تونل زنی سهامداران عمده کمک نماید.

محدودیت‌های پژوهش به شرح زیر است:

به علت برخی معیارهای گزینشی (مانند سال مالی منتهی به پایان اسفندماه، عدم‌تغییر سال مالی و...) در انتخاب شرکت‌ها و همچنین ناقص بودن داده‌های برخی شرکت‌ها، تعداد شرکت‌های مورد مطالعه به ۱۴۲ مورد کاهش یافت؛ بنابراین، تعمیم نتایج این تحقیق به سایر شرکت‌ها باید با احتیاط صورت پذیرد.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1399.12.46.3.5]

عدم وجود شاخصی معین برای کمی کردن مسئولیت اجتماعی و استفاده از شاخص‌های مختلف در پژوهش‌های گوناگون (مانند معیار کی ال دی[1]، ویگو[2] و...) باعث می‌گردد که مقایسه نتایج پژوهش‌های حوزه مسئولیت اجتماعی با یکدیگر با احتیاط صورت گیرد.

در نظر نگرفتن نوسانات شاخص‌های عمده اقتصادی از جمله نرخ تورم، شرایط سیاسی، وضعیت بازار سرمایه، عمر شرکت و پاره‌ای از این موارد، ممکن است بر نتایج پژوهش اثر گذاشته باشد.

۹- منابع

بنی‌مهد، بهمن؛ مهدی عربی و شیوا حسن‌پور. (۱۳۹۷). **پژوهش‌های تجربی و روش‌شناسی در حسابداری**، چاپ پنجم، تهران، انتشارات ترمه.

حساس یگانه، یحیی، و قدرت اله برزگر. (۱۳۹۳). مبانی نظری مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها و پارادایم تحقیقاتی آن در حرفه حسابداری، **فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مدیریت** ۲۲(۷): ۱۳۳-۱۰۹.

حسینی، علی، و فتانه امجدیان. (۱۳۹۶). بررسی رابطه مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکتی و خطر سقوط آتی قیمت سهام، **مجله دانش حسابداری** ۸(۱): ۱۰۵-۷۵.

دارابی، رویا؛ حسام وقفی و مریم سلمانیان. (۱۳۹۵). بررسی ارتباط گزارشگری مسئولیت اجتماعی با ارزش و ریسک شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، **دو فصلنامه حسابداری ارزشی و رفتاری** ۲(۱): ۲۱۷-۱۹۳.

سپاسی، سحر، و محیا رضایت. (۱۳۹۴). شناسایی و رتبه‌بندی عوامل مؤثر بر حسابرسی اجتماعی با استفاده از تکنیک تاپسیس، **فصلنامه حسابداری مالی** ۲۸(۷): ۱۴۷-۱۲۷.

فروغی، داریوش؛ هادی امیری و مرضیه جوانمرد. (۱۳۹۷). تأثیر مسئولیت اجتماعی شرکت بر نگهداشت وجه نقد از طریق اثر هم‌زمان متغیرهای منتخب، **پژوهش‌های حسابداری مالی** ۱۰(۱): ۳۶-۱۹.

گرمسیری، صدیقه؛ حمیدرضا وکیلی‌فرد و قدرت اله طالب نیا. (۱۳۹۶). بررسی اثر گزارشگری مسئولیت اجتماعی، ویژگی‌های حاکمیت شرکتی، عملکرد مالی، بر شهرت اجتماعی شرکت‌ها، **فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مدیریت** ۳۵(۱۰): ۴۳-۳۱.

ملکیان، اسفندیار؛ قدرت اله برزگر و سوده جعفری پارچی. (۱۳۹۵). **اثر ساختار مالکیت بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی شرکت و کیفیت سود در شرکت‌های پذیرفته شده**

1 KLD
2 Vigeo

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1399.12.46.3.5]

در بورس اوراق بهادار تهران، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، گروه حسابداری، دانشکده علوم اقتصادی و اداری، دانشگاه مازندران.

نوروزی، محمدرضا؛ حسن دانایی‌فرد؛ علی‌اصغر فانی و علیرضا حسن‌زاده. (۱۳۹۳). پردازش نظری مسئولیت اجتماعی بر مبنای نظریه داده بنیاد، **نشریه علمی-پژوهشی بهبود مدیریت** ۲۶(۸): ۳۴-۵.

واعظ، سید علی؛ ابراهیم انواری؛ علی رودبار شجاعی و زینب کریمی. (۱۳۹۷). تأثیر استقلال اعضای هیئت‌مدیره و تمرکز مالکیت بر ابعاد مسئولیت‌پذیری اجتماعی، **فصلنامه حسابداری مالی** ۳۹(۱۰): ۱۴۰-۱۱۱.

وکیلی‌فرد، حمیدرضا. (۱۳۹۳). **تصمیم‌گیری در مسائل مالی** (مدیریت مالی ۲)، چاپ هشتم، تهران، انتشارات جنگل.

Albuquerque, R., Y. Koskinen and Ch. Zhang. (2019). Corporate Social Responsibility and Firm Risk: Theory and Empirical Evidence, **Management Science** 65(10): 4451-4469.

Benlemlih, M., and I. Girerd-Potin. (2017). Corporate Social Responsibility and Firm Financial Risk Reduction: On the Moderating Role of the Legal Environment, **Journal of Business Finance & Accounting** 44(7/8): 1137-1166.

Freeman, R.E. (1984). S**trategic Management: A Stakeholder Approach** (Boston: Pitman/ Ballinger).

Friedman, M. (1970). The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits. **New York Times Magazine**, 13: 122-126.

Goss, A., and G.S. Roberts. (2011). The impact of corporate social responsibility on the cost of bank loans, **Journal of Banking & Finance** 35(7): 1794–1810.

Lahrech, H. (2011). Disarming the Value Killers: CSR Viewed through a Sharp Risk Management Lens, **Working Paper** (University of Nottingham).

Lin-Hi, N., and K. Müller. (2013). The CSR bottom line: Preventing corporate social irresponsibility, **Journal of Business Research Elsevier** 66(10): 1928-1936.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1399.12.46.3.5]

Liu, X., and Ch. Zhang. (2016). Corporate governance, social responsibility information disclosure, and enterprise value in China, **Journal of Cleaner Production** 142(2): 1075-1084.

Maretno, H., and J. Hoje. (2015). Legal vs. normative CSR: Differential impact on analyst dispersion, stock return volatility, cost of capital, and firm value**. J. Bus. Ethics** 128(1): 1–20.

Shawki F.H.M., and D. Reimsbach. (2017). The Effect of Corporate Social Responsibility on Cost of Equity & Debt, University Nijmegen, **Nijmegen School of Management Master Economics Specialization**: Accounting & Control.

Suto, M., and H. Takehara. (2017). CSR and cost of capital: evidence from Japan, **Social Responsibility Journal** 13(4): 798-816.

Warfield, T., J. Wild and K. Wild. (1995). Managerial Ownership, Accounting choices and Informativeness of Earnings, **Journal of Accounting and Economics** 20(1): 61-91.

۱۰- پیوست

	۱	بهبود شرایط کار (مذاکرات کارکنان با کارفرما، کاهش میزان اخراج یا انتقال کارکنان)
	۲	پاداش نقدی و مزایا
	۳	سلامت و ایمنی و بهداشت در محیط کار
	۴	برنامه آموزش و توسعه کارکنان
	۵	امور رفاهی کارکنان (ورزشی، وام، ...)
منابع انسانی	۶	طبقه‌بندی بر اساس تحصیلات کارکنان
	۷	رفتار برابر و بدون تبعیض در زمینه‌های آموزش، ارتقا و انتصاب‌های مهم با کلیه کارکنان
	۸	رفتار برابر و بدون تبعیض در زمینه‌های استخدام و توسعه شغل با کلیه متقاضیان شغل صرف‌نظر از جنس، نژاد، مذهب
	۹	اقدام به نوآوری (مثل استخدام معلولین و تعداد کارکنان معلول، نوآوری اجتماعی در زمینه کاهش فقر)
	۱۰	رویکردی جهت بهبود کیفیت کالا و خدمات (iso) و ایمنی و سلامت آن به مشتری و جامعه و رعایت قوانین و مقررات
	۱۱	ارتباط با مشتری و خدمات پس از فروش
محصولات و خدمات/ مشتریان و عرضه‌کنندگان	۱۲	اندازه‌گیری میزان رضایت مشتری، ثبت شکایات، جوایز و پاسخگویی مناسب
	۱۳	اطلاع‌رسانی روی بروشور یا برچسب محصول و اقدامات مؤثر برای کاهش اثرات منفی محصول بر سلامت و ایمنی
	۱۴	سلامتی مشتریان، اقدامات مناسب برای حفظ حریم خصوصی آن‌ها و معیارهای اخلاقی در نظر گرفته‌شده در انتخاب مشتریان
	۱۵	مدت ارائه خدمات و تحویل کالا
	۱۶	داشتن سایت اینترنتی و خدمات اینترنتی (اخبار، اطلاع‌رسانی، ارتباط با سهامداران و...)
مسائل محیطی	۱۷	کنترل آلودگی (آب، هوا، خاک، صوت و فعالیت‌های مربوط به آن)
	۱۸	سیاست زیست‌محیطی
	۱۹	بازیافت و کاهش و حذف ضایعات

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1399.12.46.3.5]

مسئولیت جامعه و سیاست	۲۰	جلوگیری از خسارت زیست‌محیطی
	۲۱	اشاره به دریافت گواهینامه و استانداردها و رعایت قوانین و مقررات مربوط به محیط‌زیست
	۲۲	حمایت از فعالیت‌های جامعه (مصرف‌کننده، محیط‌زیست، محیط حقوقی)
	۲۳	هدایا و خدمات خیریه داخلی و خارجی (کمک عام‌المنفعه، کمک به دولت و کاهش فقر)
	۲۴	ارائه محصولات و خدمات به‌صورت رایگان و یا با تخفیف ویژه به مناطق محروم اقتصادی
	۲۵	فعالیت‌های برون‌سازمانی (مذهبی، فرهنگی، هنری، چاپ بروشور و نشریه و...)
	۲۶	مشارکت در فعالیت‌های بشردوستانه (مثل مبارزه با مواد مخدر، فساد، رشوه، اخاذی و اجتناب از تبانی و سوءاستفاده از موقعیت انحصاری بازار)
انرژی	۲۷	افشاگری‌هایی از فعالیت شرکت‌ها برای استفاده از منابع به‌طور مؤثر و کارا از قبیل تلاش برای مصرف انرژی

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1399.12.46.3.5]