

تأثیر ایفای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها بر هزینه سهام عادی

فرزین رضایی^{۱*} و مهدیه محمدپور^۲

۱دانشیار، دانشگاه آزاد اسلامی واحد قزوین، دانشکده مدیریت و حسابداری (نویسنده مسئول)

E-mail: Farzin.rezaei@qiau.ac.ir

farzinrezaei@yahoo.com

۲کارشناس ارشد حسابداری، موسسه آموزش عالی کار قزوین

E-mail: mohammadpour.mahdie@yahoo.com

چکیده

هدف تحقیق حاضر با توجه به اهمیت روز افزون مفهوم مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها و نقش غیر قابل انکار هزینه سهام عادی در فرآیند تصمیم‌گیری، بررسی تأثیر ایفای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها بر هزینه سهام عادی می‌باشد. برای دستیابی به این هدف، با بهره‌گیری از الگوی مسئولیت اجتماعی کارول، شاخص‌هایی برای ابعاد اقتصادی، قانونی، اخلاقی و بشردوستانه در نظر گرفته شد. از روش تحلیل پوششی داده‌ها، الگوی BCC، برای محاسبه ضریب ایفای مسئولیت اجتماعی و از الگوی ایستون برای اندازه‌گیری هزینه سهام عادی شرکت‌ها استفاده شد. فرضیه تحقیق بر مبنای یک نمونه آماری متشکل از ۶۶ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، طی دوره زمانی ۱۳۸۲ تا ۱۳۹۴ و با استفاده از روش داده‌های ترکیبی و رگرسیون خطی چند متغیره مورد آزمون قرار گرفت. نتایج بدست آمده از تحقیق نشان می‌دهد که بین ایفای مسئولیت اجتماعی شرکت و هزینه سهام عادی رابطه معکوس و معناداری وجود دارد.

واژه‌های کلیدی: مسئولیت اجتماعی شرکت، هزینه سهام عادی، روش تحلیل پوششی داده‌ها

۱. مقدمه

هدف شرکت‌های سهامی و مدیران آن‌ها، حداکثر نمودن حقوق صاحبان سهام و به بیان دیگر حداکثر نمودن ارزش شرکت و سهام آن می‌باشد. مدیران به عنوان نمایندگان صاحبان سهام باید ساختار سرمایه شرکت را به گونه‌ای تنظیم کنند که هزینه سرمایه شرکت به حداقل برسد و در نتیجه ارزش شرکت و ثروت سهامداران حداکثر شود (کامیابی و همکاران، ۱۳۹۵). افزایش ارزش شرکت مستلزم، بکارگیری بهینه منابع مالی و کسب بازده با حداقل ریسک می‌باشد. هر شرکت دارای ریسک و بازده منحصر به خود بوده و هر یک از گروه‌های سرمایه‌گذار خواهان میزانی از نرخ بازدهی هستند که در تناسب با ریسک مربوطه باشد. هزینه سهام عادی بخشی از مجموع هزینه سرمایه شرکت است که مرتبط با هزینه سهامداران عادی می‌باشد و حداقل نرخ بازده مورد انتظار سهامداران عادی است (مهرآذین و عباس‌نژاد، ۱۳۹۲).

اما همراه با رشد و توسعه واحدهای تجاری مختلف، مسائل و مشکلات جدیدی بوجود آمده که ناشی از عواقب و تاثیر فعالیت‌های واحد تجاری بر روی محیط زیست و اجتماع است (سیکا^۱، ۲۰۱۱). از طرفی موج رسوایی‌ها و فروپاشی مالی شرکت‌ها و موسسات بزرگ از جمله انرون، آرتوراندرسن و ورلدکام در آغاز قرن بیست و یکم، بیانگر شواهدی از رویه‌های تجاری غیراخلاقی و غیرمسئولانه از بعد اجتماعی می‌باشد (حساس یگانه و برزگر، ۱۳۹۳).

بعد اجتماعی بر مسئولیت و پاسخ‌گویی به عنوان پایه و اساس رفتار شرکت در اجتماع تاکید دارد و ناظر بر چگونگی کسب و کار مسئولانه همراه با تولید ثروت است. بعد اجتماعی به مفهوم مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها اشاره دارد و بیان می‌کند که چگونه از طریق کسب و کار مسئولانه می‌توان ایجاد ثروت کرد. این مفهوم، رفتارهای تجاری شرکت در حوزه کارکنان، مشتریان، پیمانکاران، محیط زیست و جامعه را در برمی‌گیرد. مسئولیت اجتماعی شرکت، مشتمل بر وظایفی چون آلوده نکردن محیط، تبعیض قائل نشدن در استخدام، اخلاقی عمل کردن، آگاه کردن مصرف‌کننده از کیفیت محصولات یا خدمات و مشارکت مثبت در زندگی افراد جامعه می‌باشد و ضمانت بسیار خوبی برای رعایت قوانین و مقررات است که به نفع عموم جامعه وضع شده است (رسولی، ۱۳۸۹). در این شرایط مدیران شرکت‌هایی که غیرمسئولانه کارکنان خود را تعدیل و یا اخراج می‌کنند، پس از طرح شکایت از سوی کارکنان علاوه بر این که متحمل پرداخت جریمه و معوقات به آن‌ها می‌شوند، به نوعی نیز نماینگر کم توجهی و یا بی‌توجهی شرکت نسبت به موضوع مسئولیت اجتماعی خواهند بود. از سویی دیگر، شرکت‌هایی که مسئولیت اجتماعی بیشتری می‌پذیرند کمتر در معرض ریسک رویدادهای منفی هستند، زیرا احتمال کمتری وجود دارد که جریمه‌های سنگینی برای آلودگی زیاد (محیط زیست) پرداخت کنند، یا احتمال کمی وجود دارد که دعاوی پرهزینه بر علیه آنها وجود داشته باشد (گوتچه و شولتز، ۲۰۱۶)، یا به ندرت فعالیت‌های منفی اجتماعی که ممکن است برای اعتبار آنها مخرب باشد را، انجام دهند. با توجه به مطالب مذکور، این پژوهش به دنبال پاسخ به این سوال است که آیا ایفای مسئولیت اجتماعی شرکت بر هزینه سهام عادی شرکت‌ها، اثر کاهنده می‌گذارد؟

۱- مبانی نظری و مروری بر پیشینه

۱-۱- مسئولیت اجتماعی شرکت

سازمان‌ها به عنوان حلقه‌های ارتباطی بین فرد و جامعه محسوب می‌شوند که برای تداوم بقا و تضمین فعالیت‌های خود به جامعه و مردم آن نیازمندند. در گذشته بین جامعه و شرکت‌ها رابطه‌ای مادی برقرار بوده است و اثر بخشی شرکت‌ها صرفاً از طریق معیارهای اقتصادی مورد ارزیابی قرار می‌گرفت. اما به مرور زمان با توسعه درک بشری و افزایش آگاهی ذینفعان در خصوص مسئولیت‌ها و تعهدات اخلاقی شرکت‌ها نسبت به جامعه، نحوه ارزیابی عملکرد شرکت‌ها و معیارهای آن دگرگون و مفهوم مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها مورد توجه قرار گرفته است. نظریه پردازان با رویکردهای مختلفی به مفهوم مسئولیت اجتماعی شرکت نگریسته‌اند و تعاریف متعددی از سوی آن‌ها در این حوزه وجود دارد. بارنی و گریفن مسئولیت اجتماعی را مجموعه وظایف و تعهداتی می‌دانند که شرکت بایستی در جهت حفظ، مراقبت و کمک به جامعه‌ای که در آن فعالیت می‌کند،

¹ Sikka

² Gutsche. & Schulz

انجام دهد (بارنی و گریفن، ۱۹۹۲،^۳). کمیسیون اتحادیه اروپا مسئولیت اجتماعی شرکت را، ترکیب اختیاری دغدغه‌های اجتماعی و زیست محیطی شرکت‌ها با فعالیت‌های تجاری آنان در ارتباط با اشخاص ثالث، می‌داند (رز، ۲۰۰۶). در جمع‌بندی از تعاریف مسئولیت اجتماعی، می‌توان گفت، مفهوم مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر اساس رابطه بین شرکت و جامعه و متغیرهای موجود در این بین شکل می‌گیرد. مسئولیت‌پذیری اجتماعی دستورالعملی برای کنترل، منشوری اخلاقی و تمرینی برای اظهار نظر صریح در خصوص ارائه خدمات توسط شرکت و انتخاب صحیح و سرمایه‌گذاری اخلاقی روی مباحث مطرح در شرکت است؛ تا از این طریق فرصتی برای مشارکت سهامداران، سرمایه‌گذاران، مدیران مالی، و همکاران در امور شرکت فراهم آید (اوکلر، ۲۰۰۹).

نظریه مشروعیت، 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 مشروعیت فرض می‌کند که شرکت‌ها به طور مستمر به دنبال اطمینان از این هستند که فعالیت‌هایشان از سوی جامعه دارای مشروعیت است. زیرا در شرایط حاضر، شرکت‌ها با هر اندازه و در هر بازاری باید برای بقا خود، رضایت جامعه را کسب و حفظ کنند و این رضایت در صورتی حاصل می‌شود که جوامع باور داشته باشند که فعالیت شرکت‌ها تاثیر سودمندی بر انسان‌ها و محیط زیست باقی می‌گذارد. بر اساس این نظریه شرکت‌ها با انجام مسئولیت اجتماعی می‌خواهند نشان دهند که عملیاتشان در راستای هنجارهای جامعه می‌باشد. در نتیجه با افزایش رضایت جامعه، اعتماد و اطمینان نسبت به شرکت افزایش می‌یابد.

نظریه اقتصاد سیاسی به عنوان چارچوب اقتصادی، سیاسی و اجتماعی که زندگی انسان در آن واقع شده تعریف گردیده و بیان می‌کند که جامعه، سیاست و اقتصاد از یکدیگر غیر قابل تفکیک هستند (یگانه 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 و همکاران، 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، مالکیت از مدیریت تفکیک می‌شود. در نتیجه تضاد منافع بین سهامداران و مدیران بوجود می‌آید. به طوری که سهامداران به دنبال افزایش ارزش بازار سهام بوده در حالی که مدیران در تلاش‌اند در سمت مدیریت، به منافع شخصی دست یابند. به تدریج با کاهش قدرت تسلط و میزان نفوذ سهامداران در شرکت و عدم وجود مکانیسم‌های 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 سوال 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 و همکاران، ۲۰۱۶).

الگوهای مفهومی متنوعی از مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها وجود دارد. در این مقاله به تشریح ۲ الگو پرداخته می‌شود که در اکثر تحقیقات مورد توجه واقع شده است. دیویس در الگوی خود، پنج قضیه عمده را فهرست کرده و توضیح می‌دهد که چرا و چگونه شرکت‌ها باید متعهد باشند تا اقداماتی را به عمل آورند که از رفاه جامعه و همچنین شرکت حمایت کنند و آن‌ها را بهبود دهند (دیویس، ۱۹۷۵،^۷). در این الگو به اثرگذاری شرکت‌ها بر جامعه، ارتباط صادقانه بین شرکت‌ها و نمایندگان جامعه

3Bamey & Griffin
4Rosé
5 Ocler
6 Breuer et al.
7 Davis

برای بهبود رفاه عموم، توجه به نتایج اجتماعی بلند مدت و کوتاه مدت فعالیت‌ها، توزیع هزینه‌های اجتماعی و مشارکت در مسائل اجتماعی خارج از حوزه عملیاتی شرکت‌ها اشاره شده است. در الگو هرمی کارول، مسئولیت اجتماعی شرکت از ۴ قسمت اقتصادی، قانونی، اخلاقی و بشردوستانه تشکیل شده است که در ذیل به تفصیل به آن اشاره می‌شود:

مسئولیت اقتصادی: مسئولیت اولیه هر بنگاه اقتصادی کسب سود است. لذا وقتی شرکت سود لازم را بدست آورد و حیات خود را تضمین کند، می‌تواند به مسئولیت‌های دیگر بپردازد. بازدهی سهام، نرخ رشد فروش و نسبت ارزش بازار سهام به ارزش دفتری می‌توانند از جمله شاخص‌های مرتبط با ایفای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها از منظر اقتصادی باشند. افزایش ثروت سهامداران به عنوان هدف اصلی واحدهای تجاری مطرح شده است. لذا شرکت‌ها باید به گونه‌ای عمل کنند که با کسب بازده مناسب، ثروت سهامداران را افزایش دهند. همچنین رشد اقتصادی شرکت فرآیندی است که در آن تولید کالاها و خدمات به صورت مداوم و پایدار با سرعتی مناسب افزایش می‌یابد و نرخ رشد آن، از مهم‌ترین شاخص‌های پیشرفت و توسعه شرکت محسوب می‌شود (احمدپور و همکاران، ۱۳۹۲). نسبت قیمت بازار به ارزش دفتری نیز معیاری جهت سنجش ارزش ایجاد شده برای سهامدار محسوب می‌گردد و بیانگر قیمت بازار برای هر واحد ارزش دفتری سهام عادی شرکت، می‌باشد. بنابراین افزایش این شاخص‌ها، نشان‌دهنده عملکرد مطلوب شرکت، از منظر اقتصادی می‌باشد.

مسئولیت قانونی: در بعد 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 به عنوان یک 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 به طور کلی بهبود وضعیت جامعه خواهد شد. از طرفی شرکت‌ها با پرداخت مالیات، منافع دولت را به عنوان یکی از ذینفعان خود مورد توجه قرار می‌دهد و از این طریق مشروعیت و اعتبار مناسبی در جامعه بدست می‌آورند. بنابراین از دیدگاه اجتماعی پاسخ‌گویی مالیاتی شرکت را می‌توان به عنوان رفتار اجتماعی مسئولانه در نظر گرفت (بم‌آلدرد و همکاران، ۲۰۱۳).^۸ همچنین بر اساس اصل افشا در حسابداری، کلیه اطلاعات مربوط به فعالیت‌های شرکت باید به نحو مناسب و به موقع در اختیار گروه‌های مختلف استفاده کننده قرار گیرد. در قانون جدید بازار اوراق بهادار (۱۳۸۴)، قانون‌گذار به مباحث شفافیت و اطلاع‌رسانی توجه بسیاری نموده است به گونه‌ای که فصل پنجم این قانون مشتمل بر ۶ ماده و ۲ تبصره به اطلاع رسانی 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 و همکاران، ۱۳۹۴). افشای کامل و به موقع اطلاعات، عاملی است که باعث سالم سازی بازار سرمایه گشته و افراد را به سمت اتخاذ تصمیم صحیح سوق می‌دهد. اطلاعات شفاف را می‌توان به عنوان یکی از ابزارهای ایفای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها دانست که از طریق کاهش دادن اطلاعات محرمانه بر رفاه اجتماعی می‌افزایند.

مسئولیت اخلاقی: در این بعد از شرکت‌ها انتظار می‌رود که نظیر دیگر اعضای جامعه به ارزش‌ها، هنجارها و اعتقادات مردم احترام گذاشته و آن‌ها را در فعالیت‌های خود مورد توجه قرار دهند. تعهدات اخلاقی بازگو کننده فعالیت‌هایی است که همانند تعهدات اقتصادی و تعهدات حقوقی، تدوین و از طرف افراد جامعه به صورت 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 پنهان سازی ارزش واقعی دارایی‌ها و وضعیت مالی شرکت را فراهم کند. بگونه‌ای که عواقب منفی برای ذینفعان به خصوص سهامداران، کارکنان، جامعه، شهرت مدیران و امنیت شغلی آنان به همراه داشته باشد. بنابراین از آن جا که رفتارهای مدیریتی ممکن است منافع شرکت، ذینفعان، جامعه و کارکنان را به خطر اندازد، انتظار می‌رود که مدیران، به منظور 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 بکار برند و بعد اخلاقی مسئولیت اجتماعی را از این طریق رعایت نمایند.

مسئولیت بشر دوستانه: شامل آن دسته از فعالیت‌های شرکت می‌گردد که در جهت پاسخ به انتظارات جامعه برای شناسایی شرکت به عنوان شهروند خوب انجام می‌شود (کارول^۹، ۱۹۷۹). واحدهای اقتصادی از منابع طبیعی و انسانی برای شروع و تداوم فعالیت خود استفاده می‌کنند. در نتیجه می‌بایست احساس تعهد خود را نسبت به این منابع به روشنی بیان کنند و سهمی موثر در زندگی اجتماعی اعضای آن داشته باشند. بدین ترتیب شرکت‌ها در جهت استفاده درست از منابع و حمایت از جامعه ملزم به پاسخگویی در برابر بحران‌های اجتماعی همچون 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، به منظور 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.

۱-۲- هزینه سهام عادی:

هدف اصلی از هر نوع فعالیت اقتصادی، سودآوری است و کسب سود بدون وجود منابع مالی امکان پذیر نمی‌باشد (پراماسیوان و سوبرمانیان^{۱۰}، ۲۰۰۸). مدیران مالی در عصر کنونی با توجه به محدودیت‌های مالی تحت فشار فزاینده‌ای قرار دارند؛ تا هزینه‌های عملیاتی و بهای تمام شده را کاهش دهند و کم هزینه‌ترین نوع ساختار سرمایه را برای انجام فعالیت‌های اقتصادی در راستای افزایش ارزش شرکت، پرداخت به موقع بدهی‌ها، تداوم فعالیت و حضور بیشتر در بازارهای داخلی و خارجی برگزینند. برای دستیابی به اهداف فوق، راهبردهای مدیران در جهت تامین منابع مالی مطلوب با کمترین هزینه می‌باشد. از آن جا که هزینه سهام عادی بخشی از کل هزینه سرمایه است و در فرآیند تصمیم‌گیری مورد استفاده قرار می‌گیرد دارای اهمیت فراوانی است. بنابراین برای شرکت حائز اهمیت می‌باشد که عوامل موثر بر هزینه سهام عادی را شناسایی و آن را در سطح قابل قبولی نگه دارد.

رویکردهای متفاوتی برای محاسبه هزینه سهام عادی وجود دارد. در رویکرد مبتنی بر پیش‌بینی، هزینه سهام عادی با استفاده از قیمت فعلی و سود مورد انتظار آتی محاسبه می‌گردد. که نزدیک‌ترین شاخص قابل مشاهده برای انتظارات بازار، سود پیش‌بینی شده است. نسبت سود پیش‌بینی شده به قیمت سهام یکی از الگوهای ارائه شده توسط ایستون (ایستون^{۱۱}، ۲۰۰۴) برای محاسبه هزینه سهام عادی می‌باشد.

۱-۳- مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها و هزینه سهام عادی

افشای اطلاعات، آگاهی سرمایه‌گذاران از موجودیت شرکت را افزایش می‌دهد و با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و عدم اطمینان مربوط به عوامل موثر بر ارزش، باعث افزایش تعداد سرمایه‌گذاران، تسهیم ریسک و کاهش هزینه سرمایه شرکا می‌شود. همچنین اجماع نسبتاً گسترده‌ای در میان مطالعات تجربی وجود دارد مبنی بر این که شرکت‌هایی که مسئولیت اجتماعی کمتری دارند دارای عدم تقارن اطلاعاتی و نوسانات سود هستند (لی و فاف^{۱۲}، ۲۰۰۹) در نتیجه این شرکت‌ها با افزایش تقاضا از سوی سرمایه‌گذاران جهت کسب اطلاعات بیشتر در مورد فعالیت‌های شرکت، مواجه می‌شوند (ساجیاس و همکاران^{۱۳}، ۲۰۱۲). از سوی دیگر شرکت‌هایی که نسبت به مسائل اجتماعی رفتار غیر مسئولانه دارند، ممکن است با ادعاهای آتی نامشخص مواجه شوند. به عنوان مثال اگر یک 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 این باعث افزایش ریسک و افزایش بازده مورد انتظار خواهد شد (گل و همکاران^{۱۴}، ۲۰۱۱). تحقیقات اخیر نیز استدلال می‌کنند، شرکت‌های با مسئولیت اجتماعی بالا، شهرت خوبی را در میان سهامداران ایجاد می‌کنند (ژو^{۱۵}، ۲۰۱۲). شرکت‌هایی که به صورت اختیاری گزارش مسئولیت اجتماعی را افشا

9 Carroll

10 Paramasivan & subramanian

11 Easton

12 Lee & Faff

13 Cajias et al.

14 Ghoul

15 Zhou

نموده‌اند، هدف اصلی خود را ارتقاء نام و اعتبار شرکت نزد مشتریان، مراجع دولتی و وسایل ارتباط جمعی دانسته‌اند که از این طریق خطر تحریم از سوی مشتریان و سایر مراجع بیرونی را کاهش داده‌اند و در بازار سرمایه دارای نرخ هزینه سرمایه کمتر بوده‌اند و بازده سهام بالاتری را تجربه کرده‌اند (آدامز^{۱۶}، ۲۰۰۲). همچنین مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها به عنوان یک ابزار جهت افزایش روابط شرکت با ذینفعان کلیدی، معرفی می‌شود. بدین ترتیب ایفای مسئولیت اجتماعی هزینه‌های عملیاتی را کاهش و سود مالی را افزایش می‌دهد. به عنوان مثال افزایش رضایت کارکنان باعث کاهش مشکلات مربوط به اتحادیه کارکنان می‌شود (ژو، ۲۰۱۲).

۲- پیشینه تحقیق

بروئر و همکاران (۲۰۱۶) در یک مطالعه بین المللی به بررسی رابطه بین مسئولیت اجتماعی شرکت، حمایت از سرمایه‌گذار و هزینه حقوق صاحبان سهام در بازه زمانی ۲۰۰۲-۲۰۱۳ پرداختند. نتایج تحقیق نشان داد در کشورهایی که سطح حمایت از سرمایه‌گذار، بالا و قوی می‌باشد، زمانی که شرکت‌ها در مسئولیت اجتماعی سرمایه‌گذاری می‌کنند، هزینه حقوق صاحبان سهام آن‌ها کاهش می‌یابد (بروئر و همکاران، ۲۰۱۶).

ساجیاس و همکاران (۲۰۱۲) در پژوهش خود تاثیر مسئولیت اجتماعی شرکت بر هزینه سرمایه پیش‌بینی شده، را در بازه زمانی ۲۰۰۳-۲۰۱۰ مورد بررسی قرار دادند. نتایج نشان داد. شاخص‌های مسئولیت اجتماعی اثر کاهنده بر هزینه سهام عادی دارند (ساجیاس و همکاران، ۲۰۱۲).

گل و همکاران (۲۰۱۱) به این نتیجه رسیدند که شرکت‌هایی که در گزارشات خود مسائل مسئولیت اجتماعی را افشا کردند هزینه سرمایه‌ی بالطبع پایین‌تر از شرکت‌هایی دارند که این افشاگری را انجام نمی‌دادند (گل و همکاران، ۲۰۱۱).

رضایی و همکار (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 (رضایی و همکار، ۱۳۹۵).

حجازی و همکاران (۱۳۹۴) به بررسی رابطه بین مسئولیت اجتماعی و تمکین مالیاتی شرکتی، طی دوره زمانی ۱۳۸۷ الی ۱۳۹۱ پرداختند. نتیجه تحقیق نشان داد که هر چه شرکت‌ها در فعالیت‌های مرتبط با مسئولیت اجتماعی بیشتر مشارکت نمایند، تمکین مالیاتی آن‌ها نیز بیش‌تر می‌شود (حجازی و همکاران، ۱۳۹۴).

رضایی و هادی‌زاده (۱۳۹۳) به بررسی رابطه کیفیت سود با مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها با تاکید بر پایداری عملکرد آن‌ها، پرداختند. نتایج بدست آمده از تحقیق نشان داد که بین مسئولیت اجتماعی شرکت با تاکید بر پایداری عملکرد شرکت‌ها، با اقلام تعهدی و جریان‌های نقد عملیاتی و هزینه‌های اختیاری تولید و عملیاتی شرکت رابطه معناداری وجود دارد (رضایی و هادی‌زاده، ۱۳۹۳).

۳- فرضیه تحقیق

بین ایفای مسئولیت اجتماعی شرکت و هزینه سهام عادی رابطه معکوس و معنادار وجود دارد.

۴- روش شناسی 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 روش شناسی آن پس رویدادی می‌باشد. جهت جمع‌آوری مبنای نظری موضوع تحقیق، از روش کتابخانه‌ای استفاده شد. داده‌های مورد نیاز شرکت‌های عضو جامعه آماری نیز از طریق اطلاعات مالی مندرج در صورت‌های مالی و یادداشت‌های همراه آن‌ها و گزارش‌های منتشر شده توسط سازمان بورس و سایر منابعی چون نرم‌افزار ره‌آوردنوبین جمع‌آوری گردید. قلمرو مکانی تحقیق، کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در سال‌های

۱۳۸۲ تا ۱۳۹۴ می‌باشد. از میان شرکت‌های پذیرفته شده در بورس - شرکت‌هایی که واجد شرایط زیر بودند مورد بررسی قرار گرفتند:

۱- قبل از سال ۱۳۸۲ 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 سرمایه گذاری، بانک‌ها، هلدینگ‌ها، بیمه و واسطه‌گری مالی قرار نگرفته باشند. ۴- اولین پیش بینی سود هر سال آنها مثبت باشد. ۵- اطلاعات مورد نیاز جهت انجام این پژوهش در مورد آن‌ها وجود داشته باشد.

پس از حذف شرکت‌های فاقد شرایط مذکور در نهایت تعداد ۶۶ شرکت به عنوان نمونه انتخاب گردید. برای آماده سازی اطلاعات از صفحه گسترده اکسل و جهت تجزیه و تحلیل اطلاعات از نرم افزار Matlab و نرم افزار EViews استفاده شد. آزمون فرضیه تحقیق، با استفاده از داده‌های ترکیبی و الگوی رگرسیونی چند متغیره می‌باشد. مفروضات بنیادین الگو رگرسیون، پیش از آزمون رابطه رگرسیونی و تحلیل نتایج آن، مورد بررسی قرار گرفت. برای بررسی نرمال بودن باقی‌مانده‌های الگو، عدم وجود همبستگی بین جملات خطا و عدم هم‌خطی بین متغیرهای مستقل به ترتیب از آزمون‌های جارک‌برا، دوربین واتسون و معیار عامل تورم واریانس استفاده شد. آماره f برای تحلیل کلیت الگوی رگرسیونی، آماره t برای معناداری ضرایب پارامترهای الگوی رگرسیونی و آماره R^2 برای تحلیل و تفسیر نتایج مورد توجه قرار گرفت.

۵- مدل پژوهش و اندازه‌گیری متغیرهای آن

الگوی تحقیق جهت آزمون فرضیه به صورت رابطه ۱ می‌باشد:

$$COE_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 CSR_{i,t} + \alpha_2 BETA_{i,t} + \alpha_3 SIZE_{i,t} + \alpha_4 BTM_{i,t} + \alpha_5 LEV_{i,t} + \alpha_6 LTG_{i,t} + \alpha_7 DISP_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

در جدول ۱ به نحوه اندازه‌گیری و محاسبه متغیرهای این الگو اشاره شده است.

جدول ۱- نحوه اندازه‌گیری متغیرهای تحقیق			
نوع	عنوان متغیر	نماد	روش محاسبه
وابسته	هزینه سهام عادی	$COE_{i,t}$	الگوی ایستون $ERP_{i,t} = \frac{FEPS_{i,t+1}}{P_{i,t}}$ هزینه سهام عادی ERP : t در سال آ: قیمت هر سهم عادی شرکت P_t t+1 برای سال آ: سود پیش بینی شده هر سهم شرکت $FEPS_{t+i}$
مستقل	مسئولیت اجتماعی	$CSR_{i,t}$	BCC OUTPUT روش - محاسبه شده به روش تحلیل پوششی داده‌ها
کنترلی	اندازه شرکت	$SIZE_{i,t}$	$SIZE_{i,t} = \ln TA_{i,t}$ t: کل دارایی‌های شرکت در سال $TA_{i,t}$
	اهرم مالی	$LEV_{i,t}$	$LEV_{i,t} = \frac{IBD_{i,t}}{TA_{i,t}}$ t در سال آ: بهره‌های بهره دار شرکت $IBD_{i,t}$:

جدول ۱- نحوه اندازه‌گیری متغیرهای تحقیق			
نوع	عنوان متغیر	نماد	روش محاسبه
			t: کل دارایی‌های شرکت در سال $TA_{i,t}$
	ریسک سیستماتیک	$BETA_{i,t}$	$BETA_{i,t} = \frac{Cov(r_i, r_m)}{\delta^2(r_m)}$ <p>r_i: بازده سهم i</p> <p>r_m: بازده بازار</p>
	ارزش دفتری به ارزش بازار سهام	$BTM_{i,t}$	$BTM_{i,t} = \frac{BVE_{i,t}}{MVE_{i,t}}$ <p>t در سال i: ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام شرکت $BVE_{i,t}$</p> <p>t در سال i: ارزش بازار شرکت $MVE_{i,t}$</p>
	رشد فروش بلند مدت	$LTG_{i,t}$	$LTG_{i,t} = \sqrt[3]{(1 + G_{i,t}) \times (1 + G_{i,t-1}) \times (1 + G_{i,t-2})} - 1$ $G_{i,t} = \frac{s_{i,t} - s_{i,t-1}}{s_{i,t-1}}$ <p>t در سال i: فروش شرکت $s_{i,t}$</p>
	نوسان سود پیش بینی شده	$Disp_{i,t}$	$\delta = \sqrt{\frac{\sum (x_i - \bar{X})^2}{N - 1}}$ <p>$x_i : \dots, \dots, \dots$</p>

منبع: یافته‌های پژوهشگر

برای اندازه‌گیری ضریب ایفای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها با بهره‌گیری از الگوی مسئولیت اجتماعی کارول، ابتدا شاخص‌هایی برای ابعاد اقتصادی، قانونی، اخلاقی و داوطلبانه انتخاب گردید. سپس با استفاده از روش تحلیل پوششی داده‌ها- روش BCC خروجی محور- و نرم‌افزار Matlab، ضریب ایفای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها اندازه‌گیری شد. تحلیل پوششی داده‌ها یک روش برنامه ریزی خطی است که با استفاده از اطلاعات سازمان‌ها و واحدهای تولیدی به عنوان واحدهای تصمیم‌گیرنده، اقدام به ساخت مرز کارایی می‌کند. الگوهای اصلی آن به دو دسته CCR و BCC تقسیم می‌شوند. که هر کدام را می‌توان به دو روش ورودی محور و خروجی محور مورد بررسی قرار داد (مهرگان، ۱۳۹۱). تحلیل پوششی داده‌ها، امکان مقایسه چندین واحد تصمیم‌گیرنده از لحاظ چندین معیار را فراهم می‌کند و از آن جا که از روش‌های ناپارامتریک است، برای تجزیه و تحلیل اطلاعات نیازی به تخمین به شکل تابع و توزیع‌های آماری نمی‌باشد. در این روش، ابتدا مرز کارا میان شرکت‌های مورد بررسی تشکیل می‌شود و بر اساس آن کارایی هر یک از واحدهای تصمیم‌گیرنده 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 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. در جدول ۲، متغیرهای مورد استفاده در روش تحلیل پوششی داده‌ها و نحوه اندازه‌گیری آن‌ها بیان شده است.

جدول ۲- متغیرهای روش تحلیل پوششی داده‌ها			
نوع متغیر	نام متغیر	معیار	روش محاسبه
ورودی	مسئولیت داوطلبانه	کارکنان	عبارت است از تعداد کارکنان شرکت که در یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی ارائه گردیده است.
	مسئولیت اخلاقی	اقلام تعهدی اختیاری	$\frac{TAC}{TA_{i,t-1}} = \beta_0 \left(\frac{1}{TA_{i,t-1}} \right) + \beta_1 \left(\frac{\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{PPE_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right) + \varepsilon_{i,t}$ <p>که عبارت است از سود عملیاتی پس از کسر جریان نقدی ناشی از t در دوره i کل اقلام تعهدی شرکت $TAC_{i,t}$ های عملیاتی فعالیت</p> <p>t در دوره i: کل دارایی های شرکت $TA_{i,t-1}$</p> <p>t در دوره i: تغییر در درآمدهای عملیاتی شرکت $\Delta REV_{i,t}$</p> <p>t در دوره i: تغییر در حساب های دریافتی تجاری شرکت $\Delta REC_{i,t}$</p> <p>t در دوره i: اموال، ماشین الات و تجهیزات شرکت $PPE_{i,t}$</p>
	مسئولیت قانونی	نرخ موثر مالیاتی	$ETR_{i,t} = \frac{TAX_{i,t}}{EBT_{i,t}}$ <p>$TAX_{i,t}$: مالیات ابرازی</p> <p>سود و زیان قبل از کسر مالیات $EBT_{i,t}$</p>
خروجی	مسئولیت اقتصادی	امتیاز افشا	امتیازافشا، هر ساله بوسیله سازمان بورس اوراق بهادار برای شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران منتشر می‌گردد.
	نرخ رشد فروش	بازدهی سهام	$Ret_{i,t} = \frac{P_e (1 + \alpha + \beta) - (R_b - Ca) + DPS}{R_b + Ca}$ <p>t در دوره i: بازده سهام شرکت $Ret_{i,t}$</p> <p>قیمت سهام در پایان دوره مالی P_e</p> <p>درصدافزایش سرمایه از محل مطالبات و آورده نقدی α:</p> <p>درصدافزایش سرمایه از محل اندوخته ها β</p> <p>قیمت سهام در ابتدای دوره مالی R_b</p> <p>سود تقسیم شده طی دوره مالی DPS</p> <p>درصد افزایش سرمایه از محل مطالبات و آورده نقدی به ارزش اسمی هر سهم Ca</p>
		نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری	$MTB_{i,t} = \frac{MVE_{i,t}}{TE_{i,t}}$ <p>t در دوره i: ارزش بازار شرکت $MVE_{i,t}$</p> <p>t در دوره i: جمع ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام شرکت $TE_{i,t}$</p>

منبع: یافته‌های پژوهشگر

۶- یافته‌های پژوهش

۶-۱- آمار توصیفی

شاخص‌های توصیفی شامل میانگین، بیشینه، کمینه و انحراف استاندارد در جدول ۳ ارائه شده است. از آن جا که تحلیل پوششی داده‌ها از روش‌های ناپارامتریک است، برای تجزیه و تحلیل اطلاعات نیازی به تخمین به شکل تابع و توزیع‌های آماری نمی‌باشد. همچنین پیش فرض نرمال بودن داده‌ها در نظر گرفته نمی‌شود. هزینه سهام عادی با میانگین ۱۹ درصد نشان می‌دهد به ازای هر ۱۰۰ ریال قیمت پرداختی بابت خرید سهام، انتظار می‌رود ۱۹ ریال سود کسب شود. میانگین مسئولیت اجتماعی با مقدار ۷۲ درصد نشان می‌دهد به طور متوسط شرکت‌های عضو نمونه به ازای هر ۱۰۰ ریال منابعی که جهت انجام مسئولیت اجتماعی هزینه می‌کنند، ۷۲ ریال درآمد بدست می‌آورند.

جدول ۳- آمار توصیفی متغیرها

نوع	نام متغیر	نماد	مشاهده	میانگین	بیشینه	کمینه	انحراف استاندارد
وابسته	هزینه سهام عادی	COE	۷۲۶	۰/۱۹۰	۰/۹۵۷	۰/۰۰۰	۰/۱۰۷
مستقل	مسئولیت اجتماعی	CSR	۷۲۶	۰/۷۲۸	۱	۰/۱۸۳	۰/۳۴۴
کنترلی	ریسک سیستماتیک	BETA	۷۲۶	۰/۳۴۹	۷/۸۵۷	-۸/۸۰۵	۱/۳۷۵
	اندازه شرکت	SIZE	۷۲۶	۲۷/۱۲۶	۳۲/۲۷۰	۲۴/۰۰۷	۱/۴۵۱
	نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار	BTM	۷۲۶	۰/۶۱۰	۳/۳۲۳	-۰/۸۹۲	۰/۴۵۳
	اهرم مالی	LEV	۷۲۶	۰/۲۶۷	۰/۸۴۵	۰	۰/۱۶۸
	میانگین هندسی نرخ رشد فروش	LTG	۷۲۶	۰/۱۹۰	۰/۸۴۳	-۰/۱۸۹	۰/۱۳۸
	نوسان سود پیش بینی شده	DISP	۷۲۶	۰/۳۸۷	۱/۹۸۶	۰/۰۰۸	۰/۳۱۱
	امتیاز افشا	DISCL	۷۲۶	۶۰/۰۱۴	۱۰۰	۱	۲۳/۱۴۶
استفاده شده در تحلیل پوششی داده‌ها	اقدام تعهدی اختیاری	DISCRE	۷۲۶	۰	۰/۷۳۵	-۰/۴۴۷	۰/۱۳۷
	نرخ موثر مالیاتی	ETR	۷۲۶	۰/۱۳۸	۰/۲۶۵	۰	۰/۰۷۵
	نرخ رشد	GRW	۷۲۶	۰/۲۲۱	۱/۸۶۲	-۰/۵۹۱	۰/۲۶۵
	نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری	MTB	۷۲۶	۲/۶۰۹	۱۵/۷۵۴	-۲/۹۹۶	۲/۰۴۰
	تعداد کارکنان	NOE	۷۲۶	۱۰۲۷	۲۲۳۸۶	۱۰	۲۶۱۸/۴۶۶
	بازدهی سهام	RET	۷۲۶	۰/۴۴۰	۴/۶۱۲	-۰/۵۸۲	۰/۸۰۴

منبع: یافته‌های پژوهشگر

۶-۲- آزمون فرضیه و نتایج آن

جدول ۴ نتایج حاصل از آزمون فرضیه را نشان می‌دهد.

منبع: یافته‌های پژوهشگر

جدول ۴- نتیجه آزمون فرضیه				
متغیر	ضرایب	t آماره	احتمال	عامل تورم واریانس
C	۱/۱۴۷	۹/۲۷۲	۰/۰۰۰	-
CSR	-۰/۰۶۵	-۵/۳۴۴	۰/۰۰۰	۱/۱۳۱
BETA	۰/۰۰۰	-۰/۲۴۳	۰/۸۰۸	۱/۰۹۸
SIZE	-۰/۰۳۶	-۷/۸۶۵	۰/۰۰۰	۱/۱۲۵
BTM	۰/۱۰۹	۱۲/۲۰۵	۰/۰۰۰	۱/۱۰۵
Lev	-۰/۰۳۵	-۱/۴۰۱	۰/۱۶۱	۱/۰۳۱
LTG	۰/۱۵۴	۶/۷۸۰	۰/۰۰۰	۱/۱۳۸
Disp	-۰/۰۱۳	-۱/۲۰۶	۰/۲۲۸	۱/۰۸۵
آزمون	آماره	سطح معناداری		مقدار
لیمر F	۳/۰۵۰	۰/۰۰۰	R ²	۰/۴۴۶
هاسمن	۵۲/۷۷۸	۰/۰۰۰	تعدیل شده R ²	۰/۳۸۵
فیشر F	۷/۳۲۹	۰/۰۰۰	D-W	۱/۷۴۷
J-B	۲۱/۱۶۷	۰/۰۰۰		

طبق نتایج جدول ۴، سطح معنی داری آماره F لیمر و هاسمن بدست آمده، ۰/۰۰۰ می باشد که نشان می دهد الگو به صورت داده های تابلویی با اثرات ثابت برآورد می شود. سطح معناداری F فیشر کمتر از ۰/۰۵ حاکی از معناداری کل الگو می باشد و نشان می دهد رابطه خطی و معنادار بین متغیرهای مستقل و وابسته وجود دارد. آماره دوربین واتسون D-W با میزان ۱/۷۴۷ در فاصله مجاز ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد و مشکل خودهمبستگی بین جملات باقی مانده وجود ندارد. سطح معناداری آزمون جاک برا کمتر از ۰/۰۵، نشان می دهد جملات خطا دارای توزیع نرمال نیستند ولی با توجه به بالا بودن حجم نمونه و قضیه حد مرکزی می توان از آن چشم پوشی کرد. مقدار آماره عامل تورم واریانس کمتر از ۱۰ می باشد بنابراین مشکل هم خطی بین متغیرهای مستقل وجود ندارد. مقدار ضریب تعیین تعدیل شده الگو بیانگر این است که ۳۸ درصد از تغییرات حاصله در متغیر وابسته، می تواند توسط متغیرهای مستقل و معنادار شده در این الگو توضیح داده شود. ضریب محاسبه شده برای مسئولیت اجتماعی ۰/۰۶۵- می باشد و با توجه به سطح معناداری آن ۰/۰۰۰ که کمتر از ۰/۰۵ است، می توان گفت در سطح اطمینان ۹۵ درصد رابطه معکوس و معناداری بین ایفای مسئولیت اجتماعی شرکت و هزینه سهام عادی وجود دارد.

۷- نتایج و پیشنهادها

نتایج حاصل از آزمون فرضیه این تحقیق، حاکی از آن است که بین ایفای مسئولیت اجتماعی شرکتها و هزینه سهام عادی رابطه معکوس و معنادار وجود دارد. تایید فرضیه مذکور بیانگر آن است که هر چه شرکتها توجه بیشتری به مسئولیت اجتماعی خود داشته باشند، هزینه سهام عادی پایین تری را کسب می کنند. شرکتها با در نظر گرفتن مسئولیت های اقتصادی، قانونی، اخلاقی و بشر دوستانه و مدیریت هم زمان آنها، علاوه بر منافع سهامداران که ذینفعان کلیدی شرکتها محسوب می شوند، منافع سایر گروه های ذینفع را نیز مورد توجه قرار می دهند و به انتظاراتشان پاسخ می دهند. با توجه به نظریه مشروعیت، مسئولیت اجتماعی، برنامه ی راهبردی انجام شده توسط شرکتها در رابطه با سودمندی و اثربخشی فعالیت هایشان بر جامعه می باشد که از این طریق بر شهرت و اعتبار شرکت افزوده و اعتماد و اطمینان طرف های ذینفع را ارتقا بخشند. این نتیجه با نتایج تحقیق گل و همکاران (۲۰۱۱) که نشان داد شرکت های با رتبه مسئولیت اجتماعی بهتر، هزینه سرمایه کمتری دارند، تحقیق ساجیاس و همکاران (۲۰۱۲) که نشان داد که هر یک از شاخص های مسئولیت اجتماعی اثر کاهنده بر هزینه سرمایه دارند و تحقیق حاجیها و سرافراز (۱۳۹۳) که نشان داد رابطه معکوس و معناداری بین ایفای مسئولیت اجتماعی و هزینه سهام عادی وجود دارد، همسو می باشد. بر اساس یافته های تحقیق پیشنهادهای ذیل ارائه می گردد.

۱- توصیه می‌شود مدیران برای کاهش هزینه‌ی سهام عادی هر چه بیش‌تر به ایفای مسئولیت اجتماعی در برابر مراجع قانونی، کارکنان و حسابرسان بپردازند. ۲- پیشنهاد می‌شود تاثیر ایفای مسئولیت اجتماعی بر هزینه سهام عادی، از طریق الگوهای دیگر مورد بررسی قرار گیرد. ۳- توصیه می‌شود در ارزیابی تاثیر ایفای مسئولیت اجتماعی بر هزینه سهام عادی نقش ساختار مالکیت و نوع گزارش حسابرس هم در نظر گرفته شود.

منابع

- [1] Adams, C.A. (2002). "Internal Organisational Factors Influencing Corporate Social and Ethical Reporting: Beyond Current Theorising". *Accounting, Auditing And Accountability Journal*. 15(2):223- 254.
- [2] Ahmadpur, A., & Sepehrdoust, H., & Salehpour, A. (1392). The relationship between economic growth and earnings in companies listed on Tehran Stock Exchange. *Bourse Organization Electronic Journals*, (6)22,103-119. (In Persian)
- [3] Bam Aldred, C.W, Cullen, J.B., Martin, K .D., and Parboteeah, K.P. (2013). "National culture and firm-level tax evasion". *Journal of Business Research*. 66. 390-396.
- [4] Bamey, J. B. & Griffin. R. W. (1992). "The Management Of Organizations". NJ : Houghton Mifflin Co.
- [5] Breuer, W., & Rosenbach, D ., & Salzman, A. (2016). "Corporate Social Responsibility, Investor Protection and Cost of Equity: A Cross-country Comparison". Available at SSRN.
- [6] Cajias, M. , Franz Fuerst , Sven Bienert , (2012) "Can investing in corporate social responsibility lower a company's cost of capital?". *Studies in Economics and Finance*, Vol. 31 Iss: 2, pp.202 – 222.
- [7] Carroll, Archie, (1979). "A Three Dimnesional Conceptual Model of Corporate Performance", *Academy of Management Review*.
- [8] Davis, Keith. (1975). "Five Propositions for Social Responsibility". *Business Horizons*.
- [9] Easton, P.D. (2004). "PERatios, PEGratios, and estimating the implied expected rate of return on equity capital". *The Accounting Review*, 79, 73-95.
- [10] Ghoul .El, Sadok and Guedhami, Omrane and Kwok, Chuck C.Y. and Mishra, Dev R . (2011). "Does Corporate Social Responsibility Affect the Cost of Capital?". *Journal of Banking & Finance*, Vol. 35, Issue 9, pp. 2388-2406.
- [11] Gutsche, R & Schulz, J., (2016). "Firm-Value Effects of CSR Disclosure and CSR Performance". Available at SSRN.
- [12] 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)
- [13] Lee, D. and Faff, R. (2009). "Corporate sustainability performance and idiosyncratic risk". A global perspective. *The Financial Review*, Vol. 44 No. 2, pp. 213-237.
- [14] Mirzaee, M. (2008). Corporate social responsibility. Center for Strategic Research, (21), 91-108. (In Persian)
- [15] 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)
- [16] Ocler, Rodolphe. (2009). "Discourse Analisis and corporate social responsibility: A Qualitive Approach". *Society and Business Review*, vol.4, No.3, pp175-186.
- [17] Paramasivan. C and subramanian. T. (2008). "Financial Management". New Age International Publisher.
- [18] Rezaei, M., & Rezaei, F. (2017). Relationship between cost stickiness and Social responsibility of manufacturing firms listed in the Tehran Stock Exchange. *Journal of Value & Bahavioral Accountings*, (1)2, 163-191. (In Persian)
- [19] Rosé J-J. (2006) "La France est venue tardivement à la RSE , mais elle va vite" *Responsabilité sociale de l'entreprise*, <http://www.journaldunet.com>.
- [20] Sikka, Prem .(2011). "Accounting for human right: The challenge of globalization and foreign investment agreements". *Journal of Critical Perspective on Accounting*. London, Vol.22, Iss. 8: p, 811.
- [21] 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)
- [22] Zhou, Mingjun. (2012). "Corporate Social Responsibility and Cost of Equity: Evidence from Corporate Tax Disputes". *Journal of Accounting, Ethics & Public Policy*, Volume 13, No. 3 .

- [23] Barzegar, Gh., & Hassas Yeganeh., Y.(2014). Theoretical Foundations of Corporate Social Responsibility and Research Paradigms in Professional Accounting. *Management accounting*, (7)22,109-133. (In Persian)
- [24] Rasouli, E..2011. Corporate social responsibility in Industrial companies and Environmental Protection. *Center for Strategic Research*. (60),55-98. (In Persian)
- [25] Rezayi, F., & Hadizade, E. (2014). The relationship between earnings quality and corporate social responsibility with emphasis on the stability of their performance. *Iranian Journal of Business and Economics*, 1. (In Persian)
- [26] Kamyabi, Y. & Shahsavari, M. Salmani,. R . (2016). The Study of the Accrual Earnings Management effect on the relationship between Real Earnings Management and Cost of capital. *Journal of Management Accounting and Auditing Review*.(23)1,19-38.(In Persian)
- [27] Mehrazin, A. & Abasnezhad, F. (2013). Effect of Conservatism and Disclosure on the Cost of Equity Capital. *Journal of Empirical Research in Accounting*.(3)1,93-110. (In Persian)
- [28] Mehregan, M. (2012). *Data Envelopment Analysis*. Ketabedaneshgahi Publications. (In Persian)