

نقش مالکیت مدیران در رابطه بین افشای مسئولیت اجتماعی و اخلاقی شرکت‌ها و هزینه سرمایه

دکتر حمیدرضا ایمانی

گروه حسابداری، دانشکده اقتصاد و مدیریت، دانشگاه آزاد اسلامی واحد شیراز

(تاریخ دریافت: ۹۷/۷/۴، تاریخ پذیرش: ۹۷/۹/۵)

چکیده

زمینه: افشای صحیح و به‌موقع اطلاعات، از جمله ابزارهای بااهمیت مدیران شرکت‌ها جهت کاهش هزینه سرمایه است. هدف از پژوهش حاضر، بررسی نقش مالکیت مدیران در رابطه بین افشای مسئولیت اجتماعی و اخلاقی شرکت‌ها و هزینه حقوق صاحبان سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است.

روش: این پژوهش از منظر هدف جزء پژوهش‌های کاربردی و از لحاظ ماهیت، توصیفی با تأکید بر روابط همبستگی است و در حوزه مطالعات پس‌رویدادی قرار می‌گیرد و مبتنی بر اطلاعات واقعی صورت‌های مالی است. شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، جامعه آماری را تشکیل می‌دهند. با روش حذفی سیستماتیک، ۹۵ شرکت طی بازه زمانی ۱۳۹۳-۱۳۸۸ بررسی شد. ابزارهای پژوهش شامل صورتهای مالی شرکت‌ها و یادداشتهای همراه آن بود. برای آزمون فرضیه‌ها از رگرسیون چندمتغیره با روش داده‌های تابلویی، از آزمون تی برای تعیین معنی‌داری رابطه متغیرهای وابسته با متغیر مستقل و از آزمون فیشر برای آزمون معنی‌دار بودن رابطه کلی معادلات رگرسیونی، استفاده شد. داده‌ها از طریق نرم‌افزار ایویوز، تحلیل شد.

یافته‌ها: بین مسئولیت اجتماعی و اخلاقی شرکت‌ها و هزینه حقوق صاحبان سهام رابطه منفی و معناداری وجود دارد. مالکیت مدیران بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی و هزینه حقوق صاحبان سهام تأثیر منفی دارد.

نتیجه‌گیری: انتظار می‌رود ایفای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها باعث کاهش هزینه‌های تامین منابع مالی و درنهایت افزایش ارزش شرکت شود. مالکیت مدیران باعث تشدید این رابطه خواهد شد. بی‌توجهی به مسائل محیطی، اجتماعی می‌تواند مشکلاتی را برای سازمان ایجاد و رسالت و موفقیت آن را تحت تأثیر قرار دهد.

کلیدواژه‌گان: مالکیت مدیران، مسئولیت اجتماعی، اخلاقی، هزینه حقوق صاحبان سهام.

سر آغاز

اطلاعات مفید برای قضاوت و تصمیم‌گیری آگاهانه استفاده‌کنندگان را به عهده دارد (۱). اگرچه شرکت‌ها باید تلاش‌های جدی جهت یکپارچه‌سازی و بهبود و توسعه مسئولیت‌های اجتماعی و اخلاقی را در زمینه‌های مختلف تجارتشان انجام دهند، اما مسئله‌ای که به آن پاسخی داده نشده این است که آیا سرمایه‌گذاری در مسئولیت اجتماعی و اخلاقی، ارزش سازمان را افزایش یا کاهش می‌دهد یا بی‌اثر است؟ مطالعه‌های زیادی تمرکز خود را روی پاسخ دادن به وابستگی بین مسئولیت‌های اجتماعی و اخلاقی شرکت‌ها و کارایی نهایی گذاشتند؛

رشد و توسعه صنایع، همگام با ایجاد و تکامل نهادهای اجتماعی و تحول در اخلاق، به تدریج تعهدات و الزاماتی را به عهده واحد تجاری گذاشته که پیش‌ازین، چنین تحولاتی به این شدت، رسمی و قانونی نشده بود. تحت تأثیر این تحول‌ها، چگونگی ارزیابی عملکرد شرکت‌ها و معیارهای آن دگرگون شده و از چارچوب محدود اقتصادی فراتر رفته و معیارهای عملکرد اجتماعی و اخلاقی که مبنای ارزیابی عواقب و تأثیرات اجتماعی فعالیت‌های واحد تجاری است، پدیدار شده است. در این بین، حسابداری به‌عنوان دانش مخاطب‌مدار، مسئولیت فراهم کردن

نویسنده مسئول: نشانی الکترونیکی: hamidrezatac@yahoo.com

درحالی که مزایای اقتصادی بازار سرمایه ناشی از مسئولیت‌های اجتماعی و اخلاقی شرکت‌ها کمتر بررسی شده است.

هزینه حقوق صاحبان سهام و تلاش برای کاهش آن ازجمله عوامل کلیدی تأثیرگذار بر شرکت‌ها است و در بسیاری از جنبه‌ها به مسئولیت‌های اجتماعی شرکت‌ها وابستگی نزدیکی دارد. اول اینکه، هزینه حقوق صاحبان سهام، نرخ بازده موردنیاز از درک بازار در مورد ریسک‌پذیری شرکت است. اگر مسئولیت‌های اجتماعی و اخلاقی شرکت‌ها، ریسک‌های موجود در شرکت را تحت تأثیر قرار دهد، آنگاه شرکت‌های با مسئولیت‌پذیری بیشتر به لحاظ اجتماعی و اخلاقی باید از هزینه‌های حقوق صاحبان سهام پایین‌تری بهره‌مند شوند. دوم نظارت مؤثر بر این مسئولیت‌ها باعث کاهش هزینه‌های ناشی از مشکلات به وجود آمده به خاطر ناهماهنگی ارائه اطلاعات در شرکت‌ها می‌شود. سوم اینکه میزان هزینه شرکت‌ها از طریق پیش‌بینی‌های صورت گرفته به‌وسیله سرمایه‌گذاران به دست می‌آید و این پیش‌بینی‌ها مبنایی برای تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری بلندمدت در شرکت‌ها است. سرمایه‌گذاری در مسئولیت‌های اجتماعی و اخلاقی هم نوعی از سرمایه‌گذاری درازمدت است که باعث کاهش هزینه سرمایه می‌شود (۲).

برای حصول اطمینان از ایفای مسئولیت افشا و شفافیت مناسب اطلاعات بنگاه‌های اقتصادی در مقابل عموم و ذینفعان^۳ باید نظارت و مراقبت کافی به عمل آید. جداسازی مالکیت از مدیریت به ایجاد تضاد منافع بین مالک و نماینده^۴ منتهی می‌شود. مدیران همیشه در جهت منافع سهامداران فعالیت نمی‌کنند و ممکن است تصمیم‌هایی اتخاذ نمایند که منافع آن‌ها را در پی نداشته باشد؛ بنابراین بین مدیر و مالک تضاد منافع وجود دارد که این موضوع می‌تواند به مشکلات نمایندگی منتهی گردد که بر اساس تئوری نمایندگی^۵ دارای هزینه است. مطالعه‌های مختلف نشان می‌دهد چنانچه مدیران، سهامداران شرکت خود نیز باشند، انگیزه آنان برای نظارت بیشتر خواهد شد؛ زیرا هر چه میزان مالکیت مدیران^۶ بیشتر باشد، برای افزایش ارزش و بهبود وضعیت شرکت خود تلاش خواهند نمود؛ بنابراین مدیران هرچقدر مالکیت بیشتری در شرکت داشته باشند؛ زمانی که اقدام به ایفای مسئولیت اجتماعی و اخلاقی شرکت‌ها می‌کنند، منافع، مزایا و همچنین هزینه‌های آن را بهتر از سایر مدیران شناسایی می‌کنند و تصمیمات منطقی در این خصوص اتخاذ می‌کنند.

پژوهشی با هدف بررسی روابط بین اخلاق حرفه‌ای^۷ مسئولیت اجتماعی و پاسخگویی سازمانی در میان کارکنان شرکت توزیع برق ارومیه انجام شد. روش پژوهش همبستگی و جامعه آماری پژوهش تمامی کارکنان سازمان توزیع برق شهرستان ارومیه بودند (۱۱۳ نفر) که با استفاده از روش سرشماری کامل، تمامی آنها برای پاسخگویی به پرسشنامه‌ها انتخاب شدند. نتایج نشان داد که بین اخلاق حرفه‌ای و مسئولیت اجتماعی و همچنین، بین مسئولیت اجتماعی و پاسخگویی رابطه مثبت و معنی‌داری وجود داشت. با میانجی‌گری مسئولیت، اخلاق رابطه غیرمستقیم و مثبت با پاسخگویی کارکنان دارد، اما رابطه مستقیم و مثبت بین اخلاق حرفه‌ای و پاسخگویی مشاهده نگردید (۳).

پژوهشگری به بررسی رابطه اخلاق کسب‌وکار کارکنان در شرکت‌های تعاونی تولیدی استان کردستان با شهروند شرکتی با متغیرهای میانجی‌گر مسئولیت اجتماعی و حکمرانی شرکتی پرداخت. برای گردآوری داده‌ها از پرسشنامه استفاده شد. نتایج حاصل از این پژوهش نشان داد که متغیر اخلاق کسب و کار با شهروندی شرکتی رابطه مستقیم و معنادار دارد. همچنین، اخلاق کسب و کار از طریق متغیرهای میانجی‌گر با شهروندی شرکتی رابطه غیر مستقیم و معنادار دارد (۴). طی یک مطالعه پژوهشی، رابطه اخلاق شرکتی، مسئولیت اجتماعی و ماکیاولیسم^۸ با تمایل مدیران مالی به مشارکت در طرح‌ها و برنامه‌های فرار مالیاتی، مورد بررسی قرار گرفت. ابزار مورد استفاده در پژوهش پرسشنامه بود. به منظور تجزیه و تحلیل آماری داده‌ها و آزمون فرضیه‌ها از همبستگی اسپیرمن استفاده شد. براساس یافته‌های پژوهش، بین میزان اعتقاد مدیران مالی به اخلاق شرکتی و پذیرش مسئولیت اجتماعی و میزان مخالفت آنها با برنامه‌های فرار مالیاتی، رابطه معنی‌دار وجود ندارد. اما بین میزان مخالفت مدیران مالی با برنامه‌های فرار مالیاتی و میزان مشارکت آنها در برنامه‌های فرار مالیاتی، رابطه منفی وجود دارد. همچنین، بین میزان گرایش ماکیاولیستی مدیران مالی و میزان اعتقاد آنها به اخلاق شرکتی^۹ و مسئولیت اجتماعی و نیز بین میزان گرایش ماکیاولیستی مدیران مالی و میزان مخالفت آنها با برنامه‌های فرار مالیاتی، رابطه منفی وجود دارد (۵). نتایج یک مطالعه پژوهشی نشان داد که ۶۵/۴ درصد از بنگاه‌ها دارای مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکتی پایین‌تر از میانگین (۴/۳۳) بودند. همچنین، وضعیت اخلاق کسب‌وکار در میان ۵۲ درصد از بنگاه‌ها بالاتر از میانگین (۴/۳۲) بود. رابطه مثبت و معناداری میان مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکتی و اخلاق کسب‌وکار با سن مدیر، تعداد کارکنان و سابقه فعالیت مدیر در بنگاه وجود داشت. همچنین نتایج بیانگر وجود تفاوت معنادار میان میانگین اخلاق کسب‌وکار و مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکتی از نظر جنسیت و رشته تحصیلی مدیر، محل استقرار و نوع بنگاه بود (۶). سازمان‌هایی که مسئولیت اجتماعی دارند نسبت به سایر رقبا مزیت رقابتی بیشتری کسب می‌کنند. اما سازمان‌هایی که اصول اخلاقی کسب‌وکار را رعایت می‌کنند نسبت به سایر رقبا هیچ مزیت رقابتی کسب نمی‌کنند. رعایت مسئولیت اجتماعی باعث کسب مشروعیت توسط جامعه می‌شود. اما سازمان‌هایی که اصول اخلاقی کسب‌وکار را رعایت می‌کنند هیچ مشروعیتی توسط جامعه کسب نمی‌کنند. در جامعه‌ای با افول اخلاقی، سازمان‌هایی که مسئولیت اجتماعی بالایی دارند، دارای مزیت رقابتی و مشروعیت بالای اجتماعی می‌باشند و سازمان‌هایی که اخلاق در کسب‌وکار را رعایت می‌کنند، هم مزیت رقابتی و هم مشروعیت اجتماعی کسب می‌کنند.

پژوهشی با عنوان بررسی رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها و هزینه حقوق صاحبان سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام شد. برای اندازه‌گیری مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها به‌عنوان متغیر مستقل، از معیارهایی که توسط موسسه آمریکایی معروف به ک.ا.آل.دی که هر ساله سازمان‌ها را براساس

جامعه آماری اعمال شد که خلاصه آن در جدول شماره ۱ درج شده است.

جدول ۱: نحوه انتخاب و استخراج نمونه آماری

ویژگی	تعداد
تعداد شرکت‌هایی که در سال‌های ۱۳۸۷ الی ۱۳۹۳ در بورس حضور داشته‌اند.	۵۲۱ شرکت
تعداد شرکت‌هایی که جزء بانک‌ها، بیمه‌ها و واسطه‌گری‌های مالی نبوده‌اند.	۴۳۰ شرکت
تعداد شرکت‌هایی که سال مالی آن‌ها منتهی به پایان اسفند بود.	۴۱۷ شرکت
تعداد شرکت‌هایی که در دوره مورد مطالعه تغییر سال مالی نداشته‌اند.	۴۰۲ شرکت
تعداد شرکت‌هایی که سهام آن‌ها حداقل یک‌بار در سال معامله شده باشد.	۳۴۱ شرکت
تعداد شرکت‌هایی که اطلاعات مرتبط به پایان سال مالی آن‌ها در دسترس بود.	۹۵ شرکت
تعداد شرکت‌هایی که داده‌های آن‌ها جمع‌آوری شده است (نمونه نهایی)	۹۵ شرکت

در پژوهش حاضر ابزار گردآوری داده‌ها، یادداشت‌های پیوست صورت‌های مالی و همچنین بانک‌های اطلاعاتی رایانه‌ای مانند نرم‌افزار شرکت تدبیر پرداز و ره‌آورد نوین بوده است که از آنها برای محاسبه متغیرهای مستقل و وابسته استفاده شده است. در خصوص روش اماری، برای آزمون فرضیه‌ها از الگوی رگرسیون چندمتغیره با استفاده از روش داده‌های تابلویی استفاده شده است. از آزمون تی برای تعیین معنی‌دار بودن رابطه تک‌تک متغیرهای وابسته با متغیر مستقل و از آزمون فیشر با اندکی تفاوت، برای آزمون معنی‌دار بودن رابطه کلی معادلات رگرسیونی، همچنین از ضریب تعیین تعدیل شده برای ارتباط بین متغیرهای وابسته و مستقل استفاده شد. برای مرتب‌کردن و طبقه‌بندی داده‌ها از نرم‌افزار اکسل و برای تجزیه و تحلیل داده‌ها نرم‌افزار ایویوز به کار برده شد.

یافته‌ها

با توجه به جدول آمار توصیفی می‌توان دریافت که میانگین عمده تمام متغیرها فاصله چندانی با هم ندارد. در بین متغیرها، اندازه شرکت (SIZE) با مقدار ۶/۱۶ دارای بالاترین میانگین و اثر تعاملی مالکیت مدیران و مسئولیت اجتماعی و اخلاقی (MO*CSR) با مقدار ۰/۰۸ دارای کمترین میانگین است. همچنین ریسک سیستماتیک (BETA) با مقدار ۷ از انحراف معیار و دامنه گسترده‌تری بیشتری برخوردار است که نشان‌دهنده این موضوع است که ریسک سیستماتیک اکثر شرکت‌ها از میانگین فاصله زیادی دارد و هزینه حقوق صاحبان سهام (ke) با مقدار ۰/۱۴ از انحراف معیار و دامنه گسترده‌تری کمتری برخوردار است که نشان می‌دهد هزینه حقوق صاحبان سهام اکثر شرکت‌ها فاصله چندانی با یکدیگر ندارند.

معیارهای اجتماعی و زیست‌محیطی رتبه‌بندی می‌کند، استفاده و همچنین برای اندازه‌گیری هزینه حقوق صاحبان سهام، مدل گوردون استفاده شده است. یافته‌های پژوهش نشان داد که مسئولیت‌پذیری اجتماعی و اخلاقی رابطه معکوس و معناداری با هزینه حقوق صاحبان سهام دارد (۸).

گروهی از پژوهشگران پژوهشی تحت عنوان اندازه موسسه، افشا و هزینه سهام عادی انجام دادند. نتایج نشان داد که رابطه منفی قابل‌توجهی بین افشا و هزینه سهام عادی برای مؤسسات بزرگ وجود دارد که برای مؤسسات کوچک قابل‌توجه نیست. مدیران موسسه می‌توانند تدبیر افشاء موسسه را عملی کنند، با این رویکرد که سود افشا در کاهش هزینه سهام عادی، ممکن است به‌اندازه موسسه بستگی داشته باشد (۹).

پژوهشی تحت عنوان بررسی تأثیر ساختار مالکیت بر مسئولیت‌پذیری اجتماعی و اخلاقی شرکت‌ها انجام شد. این پژوهش با فرض این‌که سهامداران متفاوت انگیزه‌های متفاوتی نسبت به مشارکت در مسئولیت‌پذیری اجتماعی و اخلاقی شرکت‌ها خواهند داشت، انجام شد. نتایج حاصل از این پژوهش یک رابطه مثبت و معنی‌داری بین نسبت مسئولیت‌پذیری اجتماعی و اخلاقی شرکت و مالکیت مؤسسات و سرمایه‌گذاران خارجی نشان داد. همچنین مالکیت مدیریتی یک رابطه منفی با مسئولیت‌پذیری اجتماعی و اخلاقی شرکت دارد و مالکان مختلف اثرات متفاوتی بر مشارکت مسئولیت‌پذیری اجتماعی و اخلاقی شرکت دارند (۱۰). یافته‌های پژوهشی حاکی از وجود رابطه معناداری و منفی بین افشای مسئولیت اجتماعی و اخلاقی شرکت و هزینه سرمایه سهام است که رابطه در کشورهایی که از سهامداران حمایت می‌کنند (ذینفع‌گرا)، شدیدتر است و شرکت‌هایی که افشای مناسبی مسئولیت اجتماعی و اخلاقی شرکت دارند هزینه سرمایه سهام کمتری دارند (۱۱). با توجه به مطالب عنوان شده سؤال اصلی این پژوهش این است که نقش مالکیت مدیریت در رابطه بین مسئولیت اجتماعی و اخلاقی شرکت و هزینه حقوق صاحبان سهام چگونه است و آیا مدیران می‌توانند از طریق ایفای بیشتر مسئولیت اجتماعی، هزینه‌های تامین مالی شرکت را کاهش دهند؟

روش

این پژوهش از منظر هدف جزء پژوهش‌های کاربردی است؛ همچنین از آنجاکه پژوهش به بررسی ارتباط بین چند متغیر می‌پردازد، از لحاظ ماهیت و روش از نوعی توصیفی همبستگی است و در حوزه مطالعات پس‌رویدادی (استفاده از اطلاعات گذشته) قرار می‌گیرد و مبتنی بر اطلاعات واقعی صورت‌های مالی است. جامعه آماری پژوهش حاضر دربرگیرنده شرکت‌های پذیرفته‌شده در بازار سرمایه ایران طی سال‌های ۱۳۸۷-۱۳۹۳ است که به‌صورت هدفمند و سیستماتیک انتخاب می‌شوند. جهت انتخاب نمونه محدودیت‌های زیر بر روی شرکت‌های

جهت آزمون فرضیات به ترتیب مدل‌های ۱ و ۲ استفاده شدند:

مدل (۱)

$$K_e = a + \beta_1 CSR_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 GO_{it} + \beta_4 FL_{it} + \beta_5 SG_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

$$K_e = a + \beta_1 MO_{it} + \beta_2 CSR_{it} + \beta_3 (MO_{it} * CSR_{it}) + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 GO_{it} + \beta_6 FL_{it} + \beta_7 SG_{it} + \varepsilon_{it}$$

که در اینجا:

K_e = هزینه حقوق صاحبان سهام شرکت i در دوره t است.

CSR_{it} = افشای مسئولیت اجتماعی و اخلاقی دوره t ،

MO_{it} = مالکیت مدیران شرکت i در دوره t ؛

$MO_{it} * CSR_{it}$ = اثر تعاملی مالکیت مدیران و افشای

مسئولیت اجتماعی و اخلاقی؛

$SIZE_{it}$ = اندازه شرکت i در دوره t ؛

GO_{it} = فرصت‌های رشد شرکت i در دوره t ؛

FL_{it} = اهرم مالی شرکت i در دوره t

SG_{it} = رشد فروش شرکت i در دوره t ؛

α = مقدار ثابت مدل

β = مقدار ثابت متغیرها

$\varepsilon_{i,t}$ = مقدار خطا مدل است.

طبق مدل فوق متغیر مستقل، افشای مسئولیت اجتماعی و اخلاقی شرکتها است. برای محاسبه این متغیر از الگوی استفاده شده در پژوهش‌های قبلی استفاده شده است (۱۲). ارزش کلی افشای مسئولیت اجتماعی و اخلاقی شرکتها از جمع ارزش جزئی ابعاد مسئولیت اجتماعی و اخلاقی شرکتها به دست می‌آید و از رابطه زیر قابل محاسبه است.

که در اینجا:

رابطه (۱)

$$CSR_{i,t} = EMPD_{i,t} + COMD_{i,t} + PROD_{i,t} + ENVD_{i,t}$$

$CSR_{i,t}$ = میزان افشای مسئولیت اجتماعی و اخلاقی شرکتها برای شرکت i در دوره t ؛

$EMPD_{i,t}$ = میزان افشای اطلاعات مربوط به روابط کارکنان برای شرکت i در دوره t ؛

$COMD_{i,t}$ = میزان افشای اطلاعات مربوط به مشارکت اجتماعی برای شرکت i در دوره t ؛

$PROD_{i,t}$ = میزان افشای اطلاعات مربوط به تولید برای شرکت i در دوره t ؛

$ENVD_{i,t}$ = میزان افشای اطلاعات مربوط به محیط‌زیست برای شرکت i در دوره t ؛

نمره کل افشای مسئولیت اجتماعی و اخلاقی شرکتها:

رابطه (۲)

$$CSR_{i,t} = \frac{\sum_{t=1}^{n_i} x_{i,t}}{n_i}$$

که در اینجا:

$CSR_{i,t}$ = نمره افشای مسئولیت اجتماعی و اخلاقی شرکتها در شرکت i در دوره t است.

n_i = تعداد موارد تخمین زده شده برای شرکت i در دوره t است.

χ_{it} = اگر موارد افشا به صورت کمی و جزئیات آن به صورت اعداد، شرح مفصلی از فعالیت و در صورت امکان تصاویر، نمودارها، جداول، نمره افشا سه است. اگر اطلاعات به صورت غیر کمی و توضیحات به صورت شرح بند، نمره افشا دو است. اگر موارد افشاء به صورت کیفی و توضیحات به صورت جمله یا پاراگراف، نمره افشا یک است. اگر موردی افشاء نشود، نمره افشا صفر است (۱۲).

برای محاسبه هزینه حقوق صاحبان سهام عادی به عنوان متغیر وابسته، از مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای به شرح زیر استفاده می‌شود.

رابطه (۳)

$$K_e = K_f + (K_m - K_f) * Beta$$

که در اینجا:

K_e = هزینه حقوق صاحبان سهام است.

K_f = نرخ بازده بدون ریسک^{۱۱} که در اینجا معادل نرخ بهره اوراق قرضه دولتی (۱۷٪) در نظر گرفته شده است.

K_m = نرخ بازده بازار^{۱۲}. بازده بازار بر اساس شاخص کل بازار (تیبیکس) محاسبه می‌گردد. به گونه‌ای که شاخص کل بازار در پایان دوره (۱۲/۲۹) از شاخص کل بازار در ابتدای دوره کسر می‌گردد و سپس بر شاخص کل بازار در ابتدای دوره تقسیم می‌شود.

رابطه (۴)

$$k_m = \frac{\text{شاخص کل بازار در ابتدای دوره} - \text{شاخص کل بازار در پایان دوره}}{\text{شاخص کل بازار در ابتدای دوره}}$$

β = ضریب ریسک سیستماتیک: مقدار بتا از رابطه زیر محاسبه می‌شود.

رابطه (۵)

$$Beta = \frac{\text{cov}(K_m \times K_j)}{\text{var}(K_m)}$$

که در اینجا: K_m = بازده بازار

K_j = بازده سهم β = مقدار ریسک سیستماتیک است.

برای محاسبه درصد مالکیت مدیران MO_{it} از میزان سهامی که در اختیار اعضای هیئت مدیره قرار دارد، استفاده می‌شود که از یادداشتهای همراه صورتهای مالی و گزارش سالانه هیئت مدیره به مجمع قابل استخراج است (۱۳).

در مدل مذکور چند متغیر به عنوان متغیرهای کنترلی در نظر گرفته شدند که به صورت زیر معرفی و اندازه‌گیری می‌شوند:

۱- اندازه شرکت (SIZE): برای محاسبه اندازه شرکت از لگاریتم طبیعی ارزش دفتری کل دارایی‌ها استفاده می‌شود.

۱. بین افشای مسئولیت اجتماعی و اخلاقی شرکت‌ها و هزینه حقوق صاحبان سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معنادار وجود دارد.

۲. مالکیت مدیران بر رابطه بین افشای مسئولیت اجتماعی و اخلاقی و هزینه حقوق صاحبان سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر دارد.

در ادامه آمار استنباطی مربوط به آزمون فرضیه‌ها به تفکیک ارائه شده است:

۲- فرصت‌های رشد^۳: برای محاسبه این متغیر از نسبت ارزش بازار سهام عادی به ارزش دفتری سهام عادی شرکت استفاده می‌شود.

۳- اهرم مالی^۴: برای محاسبه این متغیر از نسبت کل بدهی‌ها به کل دارایی‌های شرکت استفاده می‌شود.

۴- رشد فروش: که معادل تفاوت فروش سال جاری نسبت به فروش سال قبل، تقسیم بر فروش سال قبل است.

فرضیات تحقیق به شرح زیر بود:

جدول ۲: نتایج حاصل از تحلیل آزمون فرضیه اول

متغیر	ضرایب	انحراف معیار	آماره t	سطح معناداری (sig)	VIF
C (عرض از مبدأ)	۱۸/۴۰	۶/۱۴	۲/۹۹	۰/۰۰۳	-
CSR (افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها)	-۵/۹۵	۱/۹۶	-۳/۰۴	۰/۰۲	۱/۰۸
SIZE (اندازه شرکت)	۳/۴۹	۱/۰۱	۳/۴۶	۰/۰۲	۱/۱۲
GO (فرصت رشد)	-۰/۰۰۳	۰/۱۰	-۰/۰۳	۰/۹۷	۱/۱۰
FL (اهرم مالی شرکت)	-۴/۹۱	۲/۰۳	-۲/۴۲	۰/۰۲	۱/۰۳
SG (رشد فروش شرکت)	۱/۳۰	۱/۸۳	۰/۷۱	۰/۴۷	۱/۰۳
آماره F فیشر (سطح معنی‌داری)	۲/۰۳ (۰/۰۰۱)		آماره دوربین واتسن	۲/۳۹	
ضریب تعیین	۰/۴۸		ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۴۶	

مسئولیت اجتماعی و اخلاقی شرکت‌ها و هزینه حقوق صاحبان سهام در سطح اطمینان تعیین شده، رابطه معناداری وجود دارد. با توجه به اینکه ضریب به‌دست‌آمده برای متغیر مستقل (مسئولیت اجتماعی و اخلاقی شرکت‌ها) منفی است، رابطه‌ای که بین مسئولیت اجتماعی و اخلاقی شرکت‌ها و هزینه حقوق صاحبان سهام وجود دارد، معکوس است.

طبق جدول ۲ با توجه به احتمال آماره F محاسبه شده (۰/۰۰)، می‌توان ادعا نمود که مدل رگرسیونی برازش شده معنادار است. با توجه به ضریب تعیین مدل برازش شده حدود ۴۶ درصد از تغییرات در متغیر وابسته مدل (هزینه حقوق صاحبان سهام)، توسط متغیرهای مستقل قابل توضیح است.

یافته‌ها با توجه تحلیل صورت گرفته نشان داد که قدر مطلق آماره تی از مقدار ۱/۹۶ بالاتر و سطح معناداری به‌دست‌آمده برای متغیر مستقل افشای مسئولیت اجتماعی و اخلاقی شرکت‌ها کمتر از ۰/۰۵ است و بین

جدول ۳: نتایج حاصل از تحلیل آزمون فرضیه دوم

متغیر	ضرایب	انحراف معیار	آماره t	سطح معناداری (sig)	VIF
C (عرض از مبدأ)	۱۸/۷۸	۶/۳۳	۲/۹۵	۰/۰۰۳	-
MO (مالکیت مدیران شرکت)	-۰/۱۱	۰/۰۴۴	-۲/۵۴	۰/۰۳	۴/۸۰
CSR (افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها)	-۴/۹۴	۰/۱۲	-۴/۸۸	۰/۰۲	۴/۸۱
(اثر تعاملی مالکیت مدیران و افشای مسئولیت اجتماعی)	-۰/۶۵	۰/۲۸	-۲/۳۱	۰/۰۴	۸/۹۳
SIZE (اندازه شرکت)	۲/۴۶	۰/۹۹	۲/۴۸	۰/۰۱	۱/۰۹
GO (فرصت رشد)	-۰/۰۰۴	۰/۰۹	-۰/۰۴	۰/۹۶	۱/۰۱
FL (اهرم مالی شرکت)	-۴/۹۵	۲/۰۳	-۲/۴۳	۰/۰۲	۱/۰۲
SG (رشد فروش شرکت)	۱/۳۳	۱/۸۴	۰/۷۲	۰/۴۷	۱/۰۳
آماره F فیشر (سطح معنی‌داری)	۲/۰۳ (۰/۰۰۱)		آماره دوربین واتسن	۲/۳۹	
ضریب تعیین	۰/۴۹		ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۴۴	

نتایج جدول ۳ نشان می‌دهد که مالکیت مدیریتی بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی و اخلاقی شرکت‌ها و هزینه حقوق صاحبان سهام در سطح اطمینان تعیین شده، تأثیر معنادار منفی دارد.

به‌منظور آزمون نرمال بودن جمله خطا از آماره آزمون جارکو-برا استفاده شده است. آماره آزمون جارکو-برا، برای مدل رگرسیونی برازش شده برابر $3/74$ است و با توجه به مقدار سطح معنی‌داری آزمون که برابر $0/15$ و از $0/05$ بیشتر است، فرضیه صفر مبنی بر نرمال بودن جمله خطا رد نمی‌شود، لذا فرض نرمال بودن جمله خطا تأیید می‌شود. برای بررسی عدم وجود هم‌خطی از معیار عامل تورم واریانس (VIF) استفاده شد. نتایج حاصل از این آزمون نشان داد که میزان تورم واریانس متغیرهای مستقل و کنترلی در حد مجاز خود قرار داشته و هم‌خطی بین متغیرها وجود ندارد.

بحث

تئوری مشروعیت^{۱۵} بیان می‌کند که سازمانها و شرکتها تا زمانی می‌توانند به حیات خود ادامه دهند که جامعه آنها را مشروع بدانند؛ به عبارتی دیگر، قرارداد اجتماعی بین شرکتها و تک تک اعضای جامعه وجود دارد. جامعه به عنوان مجموعه‌ای از افراد به سازمانها و شرکتها رسمیت بخشیده و اختیار استفاده از منابع طبیعی و نیروی کار را ارائه می‌کند. سازمانها و شرکتها از این منابع استفاده می‌کنند و ضمن ارائه کالا و خدمات به جامعه، بر روی محیط اثرات منفی می‌گذارند. مشروعیت منبعی است که حیات سازمان و شرکت به آن وابسته است؛ اما سازمان و شرکت می‌تواند بر این منبع اثر گذاشته و یا آن را دستکاری نماید. شرکتها با افشای مسوولیت‌های اجتماعی و اخلاقی خود در برابر جامعه سعی بر کسب محبوبیت بیشتر در جامعه می‌کنند. از این طریق آنها در نهایت به دنبال کسب مشتریان و سرمایه‌گذاران بیشتر هستند. تمایل سرمایه‌گذاران به سرمایه‌گذاری باعث ایجاد رقابت بین آنها شده و رقابت منجر به کاهش بازده مورد انتظار سرمایه‌گذار و هزینه سرمایه شرکت می‌شود؛ بنابراین فرضیه اول این پژوهش مورد تأیید است؛ به این معنی که افشای بیشتر مسئولیت اجتماعی و اخلاقی، هزینه سرمایه را کاهش می‌دهد. هزینه حقوق صاحبان سهام (نرخ بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران) می‌تواند کانالی باشد که از طریق آن، بازارهای سرمایه شرکتها را به مسئولیت‌پذیری بیشتر اجتماعی تشویق می‌کنند. نتایج این فرضیه با تئوری مشروعیت و تئوری علامت‌دهی^{۱۶} در مورد افشای مسئولیت‌های اجتماعی مطابقت دارد؛ همچنین نتایج کلی به‌دست‌آمده از این فرضیه در مقایسه با نتایج به‌دست‌آمده از پژوهش‌های پیشین همسویی دارد (۲،۴۸ و ۱۱). به‌عبارت‌دیگر با توجه به اینکه ایفای مسئولیت اجتماعی، به‌گونه‌ای است که منافع کلیه ذینفعان شامل سهامداران، مشتریان، کارکنان، سرمایه‌گذاران و عموم جامعه، در سیاست‌ها و عملکرد شرکت منعکس می‌گردد، سطح بالای شفافیت در اطلاعات مربوط به ایفای مسئولیت‌اجتماعی، باعث کاهش

عدم‌تقارن اطلاعاتی^{۱۷} بین شرکت و سرمایه‌گذاران و همچنین کاهش هزینه‌های نمایندگی می‌شود و این خود باعث کاهش ریسک می‌گردد و به‌تبع آن، کاهش بازده مورد انتظار سهامداران (هزینه حقوق صاحبان سهام) را به همراه خواهد داشت.

یافته‌های فرضیه دوم حاکی از تأثیر مثبت نقش مدیران مالک بر رابطه منفی بین افشای مسئولیت‌های اجتماعی و اخلاقی شرکت و هزینه سرمایه است. مدیرانی که سهام شرکت را در اختیاردارند، بیش از هر چیز، حیات شرکت را در درازمدت هدف قرار داده و در این راستا سعی دارند تا از منافع خود که هم‌راستا با منافع سهامداران است، پشتیبانی کنند. یکی از این راه‌کارها، شفافیت اطلاعاتی و در مقابل جذب منابع مالی (تأمین مالی از طریق سهام عادی) ارزان‌تر است؛ به‌عبارت‌دیگر در شرکت‌هایی که مدیران سهام بیشتری را در اختیاردارند، از طریق ایفای مسئولیت اجتماعی و اخلاقی، هزینه حقوق صاحبان سهام را کاهش می‌دهند. در واقع افشای بیشتر مسئولیت اجتماعی و اخلاقی شرکت به مدیران کمک می‌کند تا هم از هزینه‌های نمایندگی بکاهند و هم به منافع خود از طریق کاهش هزینه سرمایه، اضافه نمایند. نتایج این فرضیه با یافته‌های پژوهش‌های پیشین همسویی دارد (۱۳ و ۱۴).

با توجه به اینکه یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که بین مسئولیت اجتماعی و اخلاقی شرکتها و هزینه حقوق صاحبان سهام رابطه منفی وجود دارد؛ بنابراین به سهامداران و سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌شود به موضوع مسئولیت اجتماعی و اخلاقی توجه ویژه‌ای داشته‌باشند و در انتخاب فرصت‌های سرمایه‌گذاری، افشای مسئولیت اجتماعی و مالکیت مدیران را به‌عنوان عوامل مثبت مؤثر در نظر بگیرند؛ زیرا باعث کاهش هزینه سرمایه و درنهایت افزایش ثروت سرمایه‌گذاران خواهد شد. به مدیران مالک پیشنهاد می‌شود که جهت کاهش هزینه حقوق صاحبان سهام سعی کنند، توجه بیشتری به ایفای مسئولیت اجتماعی و اخلاقی نمایند تا سرمایه‌گذاران بیشتری جذب کنند. به مسئولین شرکت بورس پیشنهاد می‌شود در راستای استانداردسازی جزئیات گزارش افشای مسئولیت اجتماعی و اجباری کردن آن برای شرکتها تلاش نمایند. از آنجا که چهار بعد متغیر افشای مسوولیت اجتماعی در متن صورت‌های مالی شرکتها گزارش نمی‌شوند و باید از یادداشتهای همراه صورت‌های مالی استخراج می‌شد و با توجه به وجود استانداردهای گزارشگری کمتر یادداشتهای نسبت به متن صورت‌های مالی در اتخاذ رویه واحد گزارشگری، تهیه اطلاعات مربوط به این متغیر با محدودیتهایی از جمله عدم گزارش برخی از شرکتها در مورد ابعاد متغیر یاد شده، همراه بود.

نتیجه‌گیری

طبق تئوری مشروعیت، میان شرکتها و جامعه ای که شرکتها در آن فعالیت می‌کنند، قراردادی اجتماعی وجود دارد. در عصر اطلاعات و رقابت، شرکتها برای دستیابی به موفقیت باید به انتظارات اجتماعی

2. Xu S, Liu D, Huang J. (2015). Corporate social responsibility, the cost of equity capital and ownership structure: An analysis of Chinese listed firms. *Australian Journal of Management*; 40(2):41-52.
3. Hasani M, Shahinmehr B. (2015). Structural modeling of relationship between professional ethics and social responsibility with organizational accountability. *Ethics in Science & Technology*; 10(1). (In Persian).
4. Ahmadi F, Alodari H, Toreh N, Moradi M. (2016). Relationship between business ethics and corporate citizenship: Mediate role of social responsibility & corporate governance. *Ethics in Sciences & Technology*; 11(2):85-94. (In Persian).
5. Dianati Z, Rezapoor R. (2015). Relation between corporate ethics, social responsibility, Machiavellianism and tax avoidance. *Ethics in Sciences & Technology*; 9 (4). (In Persian).
6. Faham E, Akbari M. (2017). Corporative social responsibility and business ethics in agricultural section. *Ethics in Sciences & Technology*; 11 (3): 1-8. (In Persian).
7. Etemadi H, Sepasi S, Beshagh M. (2017). Business ethics, social responsibility and corporate performance. *Ethics in Sciences & Technology*; 11 (3): 107-115. (In Persian).
8. Hajiha Z, Sarfaraz B. (2014). The relation between corporate social responsibility and cost of equity capital of firms listed in Tehran stock exchange. *Accounting Emperical Research*; 4(2): 105-123. (In Persian).
9. Embong Z, Mohd-Saleh N and Sabri Hassan M. (2012). Firm size, disclosure and cost of equity capital. *Asian Review of Accounting*; 20(2): 119 – 139.
10. Yang I, Yan Li. (2013). Disclosure and cost of equity capital, an analysis at the market level. *Research Collection School of Accountancy*.
11. Dhaliwal D, Li O, Tsang A, Yang Y. (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.
12. Purali M, Hejami Mo. (2014). Corporate social responsibility disclosure, institutional ownership, employee relations. *Auditing and Accountinf Knowledge*; 3(10): 135-150. (In Persian).
13. Namazi M, Kermani E. (2009). Investigating the effects of ownership structure on the performance of the companies. *Tehran Stock Exchange*; 15(4): 83-100. (In Persian).
14. Soliman M, El Din M, Sakr A. (2013). Ownership structure and corporate social responsibility (CSR): An empirical study of the listed companies in Egypt. *International Journal of Social Sciences*; 5(1): 9-19..

پاسخ مناسب دهند؛ لذا انتظار می رود ایفای مسئولیت اجتماعی شرکت ها باعث کاهش هزینه های شرکت؛ از جمله هزینه های تامین منابع مالی و در نهایت افزایش ارزش شرکت شود. مالکیت مدیران باعث تشدید این رابطه خواهد شد. در سال های اخیر، قانون گذاران، مشتریان، نهادهای اجتماعی و دولت ها، توجه ویژه ای نسبت به موضوع مسئولیت اجتماعی داشته اند. بی توجهی سازمان ها به مسائل محیطی، اجتماعی و مواردی از این قبیل، می تواند مشکلاتی را برای سازمان ایجاد و اقدامات سازمان و رسالت آن را مورد تردید قرار داده و در نتیجه موفقیت آن را تحت تأثیر قرار دهد.

ملاحظه های اخلاقی

با یاری از خداوند سبحان و اعتقاد به این که عالم محضر خداست و همواره ناظر بر اعمال انسان است و به منظور پاس داشت مقام بلند دانش و پژوهش و نظر به اهمیت جایگاه دانشگاه در اعتلای فرهنگ و تمدن بشری، نویسنده این مقاله متعهد می شود، اصول حقیقت جویی، رعایت حقوق، انصاف، امانت و رازداری، احترام و ترویج را در انجام این فعالیت پژوهشی در نظر قرار داده و از آن تخطی نکند.

واژه نامه

1. Ethical and social responsibility	مسئولیت اجتماعی - اخلاقی
2. Cost of equity	هزینه حقوق صاحبان سهام
3. Stakeholders	ذینفعان
4. Agency	نماینده
5. Agency theory	تئوری نمایندگی
6. Managers ownership	مالکیت مدیران
7. Professional ethics	اخلاق حرفه ای
8. Machiavellianism	ماکیاولیسم
9. Corporate ethics	اخلاق شرکتی
10. Ownership structure	ساختار مالکیت
11. Risk-free return	بازده بدون ریسک
12. Market rate of return	نرخ بازده بدون ریسک
13. Growth opportunities	فرصت های رشد
14. Financial leverage	اهرم مالی
15. Legitimacy theory	تئوری مشروعیت
16. Signaling theory	تئوری علامت دهی
17. Information asymmetry	عدم تقارن اطلاعاتی

References

1. Khoshtinat M. (1995). Social responsibility accounting. *Quarterly Journal of the Iranian Accounting and Auditing Review*; 3(3): 18-34 (In Persian).