www.hadfmandsazi.ir
www.sadigh.isu.ac.ir
http://www.tavanir.org.ir/

Albadi, M. H. El-Saadany, E. (۲۰۰۸). "A summary of demand response in electricitymarkets". *Electric Power System Research,* Vol. ۱۱(۷۸), PP. ۱۹۸۹-۱۹۹۶.

Alberini, A. Filippini, M. (۲۰۱۱). "Response of Residential Electricity Demand to Price: The Effect of Measurement Error". *Energy Economics,* Vol. ۵(۳۳), PP. ۸۸۹-۸۹۵.

Asadoorian, M. O. Eckaus, R. S. & Schlosser, A. C. (۲۰۰۸). "Modeling Climate Feedbacks to Electricity Demand: The Case of China". *Energy Economics*, Vol. ۴(۳۰), PP. ۱۵۷۷-۱۶۰۲.

Banfi, S. Filippini, M. & Mueller, A. (۲۰۰۵). An estimation of the Swiss hydropower rent", *Energy Policy.* Vol. ۳۳, PP. ۹۲۷-۹۳۷

Cebula, R. J. (۲۰۱۲). "Recent Evidence on Determinants of Per Residential Customer Electricity Consumption in the US: ۲۰۰۱-۲۰۰۵". *Journal of Economics and Finance*, Vol. ۴(۳۶), PP. ۹۲۵-۹۳۶.

Energy Information Administration (IEA). (۲۰۱۴). Energy Poverty Definition. International Energy Agency accessed ۱۸,۰۲,۱۴. http://www.iea.org/topics/energy-poverty/.

Fan, S. Hyndman, R. J. (۲۰۱۱). "The price elasticity of electricity demand in South Australia". *Energy Policy*, Vol. ۷(۳۹), PP. ۳۷۰۹-۳۷۱۹.

Hoiteahl, P. Joutz, F. L. (۲۰۰۴). "Residential Electricity Demand in Taiwan". *Energy Economics*, Vol. ۲(۲۶), PP. ۲۰۱-۲۲۴

Khan, M. A. Qayyum, A. (۲۰۰۹). "The Demand for Electricity in Pakistan". *OPEC Energy Review*, Vol. ۳۳, PP. ۷۰-۹۶.

Lijesen, M. G. (۲۰۰۷). "The real-time price elasticity of electricity". *Energy Econmics*, Vol. ۲(۲۹), PP. ۲۴۹-۲۵۸.

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-26]

Mirnezami, S. R. (۲۰۱۴). "Electricity inequality in Canada: Should pricing reforms eliminate subsidies to encourage efficient usage?". *Utilities Policy*, Vol. ۴(۳۱), PP. ۳۶-۴۳.

Mohamed Yusoff, N. Y. Bekhet, H. Ali. (۲۰۱۶). "The Effect of Energy Subsidy Removal on Energy Demand and Potential Energy Savings in Malaysia". *Economics and Finance*, Vol. ۱۲(۳۵), PP. ۱۸۹-۱۹۷.

Pachauri, S. Mueller, A. Kemmler, A. & Spreng, D. (۲۰۰۴). "On measuring energy poverty in Indian households". *World Development*, Vol. ۱۲(۳۲), PP. ۲۰۸۳-۲۱۰۴.

Pineau, P. O. (۲۰۰۸). "Electricity subsidies in low-cost jurisdictions: the case of British Columbia". *Public Policy*, Vol. ۳(۳٤), PP. ۳۷۹-۳۹٤.

Rosas-Flores, J. A. Morill_on, G. D. & Fern_andez Zayas, J. L. (۲۰۱۰). "Inequality in the distribution of expense allocated to the main energy fuels for Mexican households: ۱۹٦۸-۲۰۰٦". *Energy Econ.* Vol. ٥(۳۲), PP. ۹٦۰-۹٦٦.

Upton, F. (۲۰۱۵). "Direct Federal Financial Interventions and Subsidies in Energy in Fiscal Year ۲۰۱۳". Analysis & Projections. March.

Wagle, U. R. (۲۰۱۰). "Does Low Inequality Cause Low Poverty? Evidence from High-Incom". *poverty & Policy*, Vol. ۴(۲).

Wu, Q. Clulow, V. & Maslyuk, S. (۲۰۱۰). "Energy consumption inequality and human development". In: Management Science and Engineering (ICMSE), ۲۰۱۰ International Conference on. IEEE, ۱۳۹۸-۱۴۰۹. DOI:۱۰,۱۱۰۹/ICMSE.۲۰۱۰,۵۷۱۹-۹۷۳.

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-26]

سال هفتم، شماره ۲۶، تابستان ۱۳۹۸، صفحات ۲۳۴–۲۱۳

بررسی رابطه مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها با هزینه‌های حقوق صاحبان سهام با در نظر گرفتن محافظت از سرمایه‌گذاران

یاسمن علی اصفهانی

دانشجوی دکتری حسابداری. دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران جنوب. تهران. ایران

yasesfahani@gmail.com

رؤیا دارابی

دانشیار گروه حسابداری. دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران جنوب. تهران. ایران (نویسنده مسئول)

Royadarabi۱۱۰@yahoo.com

هزینه حقوق صاحبان سهام در تصمیمات تأمین مالی و سرمایه‌گذاری، نقش اساسی ایفا می‌کند. سرمایه‌گذاران تمایل دارند در سهام شرکت‌هایی سرمایه‌گذاری کنند که هزینه حقوق صاحبان سهام در آن کم باشد. از همین رو عواملی که بر هزینه حقوق صاحبان سهام اثرگذار است از جنبه تئوری و عملی اهمیت دارد. فعالیت‌های مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها می‌تواند باعث کاهش هزینه‌های حقوق صاحبان سهام شود؛ اما این مهم در چارچوب سازوکار محافظت از سرمایه‌گذاران امکان‌پذیر است. در این تحقیق تلاش شده است به بررسی رابطه فعالیت‌های مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها و محافظت از سرمایه‌گذاران با هزینه‌های حقوق صاحبان سهام پرداخته شود. برای این منظور در این تحقیق از یک مدل رگرسیون چندمتغیره در قالب داده‌های تابلویی استفاده شده است. داده‌های مورد استفاده در این تحقیق از ۱۱۶ شرکت فعال در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۶ استخراج شده‌اند. نتایج این تحقیق نشان می‌دهد فعالیت‌های مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها در شرکت‌هایی که محافظت از سرمایه‌گذار در آن‌ها در سطح بالایی قرار دارد، منجر به کاهش هزینه‌های حقوق صاحبان سهام می‌شود.

طبقه‌بندی JEL: D۲۵; E۲۲; M۱۴.

واژگان کلیدی: هزینه‌های حقوق صاحبان سهام، مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها، محافظت از سرمایه‌گذاران.

* تاریخ دریافت: ۱۳۹۷/۰۸/۱۴ تاریخ پذیرش: ۱۳۹۸/۰۳/۲۵

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-26]

۱. مقدمه

بر اساس تعریف بانک جهانی، مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها تعهد کسب‌وکارها به رفتار اخلاقی به منظور توسعه پایدار اقتصادی از طریق کار کردن با همه ذی‌نفعان مرتبط با شرکت به منظور پیشرفت زندگی آن‌ها از راهی که برای کسب‌وکار مناسب است. موضوع مسئولیت‌پذیری اجتماعی در سال‌های اخیر به موضوع بسیار مهم تحقیقاتی و عملیاتی تبدیل شده است. رهبران کسب‌وکار در دنیا، مسئولیت‌پذیری اجتماعی را به عنوان یک عامل مهم برای موفقیت، رشد، نوآوری و کسب مزیت رقابتی می‌بینند. سؤال اساسی که در این زمینه وجود دارد این است که شرکت‌ها چگونه از انجام پروژه‌های مرتبط با مسئولیت‌پذیری اجتماعی که بسیار دور از فعالیت‌های عملیاتی و ذاتی آن‌ها است سود کسب می‌کنند (بریور و مولر[۱]، ۲۰۱۸). مسئولیت اجتماعی شرکت به ارائه روش‌هایی می‌پردازد که سازمان‌ها در فضاهای کسب‌وکار خود به آن عمل می‌کنند و پاسخگوی توقعات جامعه، انتظارات تجاری، قانونی، اخلاقی و اجتماعی آنان هستند. چراکه سازمان‌ها مسئولیت‌های بزرگی در زمینه اجتماعی، اقتصادی و محیطی در قبال کارکنان، سهام‌داران، مشتریان، دولت، تأمین‌کنندگان و تمامی ذی‌نفعان خود بر عهده دارند. بدون شک، چنانچه افراد، گروه‌ها، سازمان‌ها و مؤسسات مختلف جامعه، خود را نسبت به رویدادها، اتفاقات و بحران‌های مختلف مسئول دانسته و هر یک در حدود مسئولیت و حیطه کاری خویش در حل بحران‌های فوق تلاش کنند، بسیاری از مشکلات کاسته شده و جامعه‌ای سالم و آرام به وجود خواهد آمد. به عبارت دیگر، سازمان به هر نحوی که عمل کند، عملکردش بر جامعه تأثیر می‌گذارد. بنابراین سازمان‌ها باید به کارهایی دست بزنند که مورد قبول جامعه و منطبق با ارزش‌های آن باشد. سازمان‌هایی که نتوانند خود را با این مهم تطبیق دهند، در عرصه عمل موفق نخواهند بود (وانگ و سارکیس[۲]، ۲۰۱۷). بر اساس دیدگاه سنتی مسئولیت‌پذیری اجتماعی به عنوان یک هزینه برای شرکت‌ها است و باید تلاش شود این هزینه تا حد ممکن کمینه شود. توجه

۱. Breuer and Muller
۲. Wang and Sarkis

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-26]

عمومی به مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها در دو دهه اخیر رو به افزایش بوده است و این باعث شده است دیدگاه سنتی به مسئولیت‌پذیری اجتماعی به چالش کشیده شود. توجه به مسائل مربوط به مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت باعث شده است توجه به این مقوله افزایش پیدا کند. در کشورهای مختلف فشارهای سرمایه‌گذاران برای عدم سرمایه‌گذاری در بخش‌های مختلف نمونه‌های بارزی از توجه سرمایه‌گذاران به مسئولیت‌پذیری اجتماعی است برای نمونه در کشور هلند فشار سرمایه‌گذاران برای عدم سرمایه‌گذاری صندوق‌های سرمایه‌گذاری بازنشستگی در بخش‌های نفت و گاز با توجه به مضرات این بخش‌های صنعتی بر محیط زیست نمونه بارزی از توجه سرمایه‌گذاران به مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها است. ایده اصلی که در مواجهه با چنین شرایطی وجود دارد این است که اگر گروه عمده‌ای از سرمایه‌گذاران تمایلی به سرمایه‌گذاری در صنعتی خاص و یا کشوری خاص نداشته باشند این عامل باعث می‌شود که تقاضا برای سهام و یا اوراق بهادار کشور یا صنعت مربوطه کاهش یافته درنتیجه هزینه‌های حقوق صاحبان سهام افزایش پیدا کند که باعث سقوط ارزش شرکت می‌شود (ژایو و سایو[۱]، ۲۰۱۸). در حالی که اکثر تحقیقان صورت گرفته در رابطه با مسئولیت‌پذیری اجتماعی و هزینه‌های مالی بوده است اما توسعه کمی در زمینه تحلیل این موضوع که چه سطحی از محافظت سرمایه‌گذاران باعث ایجاد مسئولیت‌پذیری اجتماعی می‌شود صورت گرفته است. از آنجایی که مسئولیت‌پذیری اجتماعی همیشه در چارچوب سیستم‌های قانونی وجود داشته است، مسئولیت‌پذیری اجتماعی مختلف ممکن است بر هزینه‌های حقوق صاحبان سهام در شرکت‌ها اثرگذار باشد (بریور و مولر، ۲۰۱۸). این تحقیق به توسعه ادبیات موضوعی در زمینه مسئولیت‌پذیری اجتماعی می‌پردازد. در حالی که بسیاری از تحقیقات صورت گرفته در این زمینه به بررسی رابطه مسئولیت‌پذیری اجتماعی با موفقیت‌های مالی در شرکت‌ها می‌پردازند همچنین به بررسی رابطه محافظت مشتریان با مسئولیت‌پذیری اجتماعی پرداخته می‌شود که در تحقیقات گذشته کمتر مورد توجه بوده است،

۱. Zhao and Xiao

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-26]

این امکان را فراهم می‌کند تا درک تصمیم گیران در زمینه مسئولیت‌پذیری اجتماعی و هزینه‌های حقوق صاحبان سهام به طور گسترده‌ای افزایش پیدا کند، درواقع می‌تواند نشان‌دهنده نتایج انجام فعالیت‌های مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها بر حقوق صاحبان سهام و ارزش شرکت‌ها باشد.

۲. مرور پیشینه و مبانی نظری

در این قسمت پیشینه تحقیقات صورت گرفته در زمینه این تحقیق ارائه می‌شود:

در سال‌های اخیر تحقیقات گسترده‌ای در زمینه رابطه مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها با ابعاد مختلف سازمان صورت گرفته است توسعه این تحقیقات به دلیل توجه زیاد مردم و سرمایه‌گذاران به مفهوم مسئولیت‌پذیری اجتماعی است. در این بخش قسمتی از تحقیقات صورت گرفته در این زمینه ارائه می‌شود. مقبول و زمیر[۱] (۲۰۱۸) در تحقیقی به بررسی رابطه مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها و عملکرد مالی آن‌ها پرداختند. در این تحقیق آن‌ها به تحلیل تجربی بانک‌های کشور هند پرداختند. این دو محقق داده‌های مورد نیاز خود را از ۲۸ بانک تجاری هندی جمع‌آوری کردند. بانک‌های مورد مطالعه در بورس اوراق بهادار هند فعال هستند. این تحقیق در بازه زمانی ده‌ساله صورت گرفته است نتایج این تحقیق نشان می‌دهد که مسئولیت‌پذیری اجتماعی تأثیر مثبت و مستقیمی بر روی عملکرد بانک‌های تجاری هندی دارد. لین و همکارانش[۲] (۲۰۱۸) در تحقیقی به بررسی رابطه مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها و عملکرد مالی پرداختند. آن‌ها در این تحقیق نتایج تجربی مربوط به کشور تایوان را ارائه کردند. در تحقیق تمرکز اصلی بر روی اثر مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها در زمینه کارکنان بر عملکرد مالی است و تلاش دارد این سؤال را پاسخ دهد که آیا مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها در زمینه کارکنان باعث ارسال سیگنال مثبت برای بهبود وضعیت عملکرد مالی در شرکت‌ها می‌شود یا خیر. نتایج این تحقیق نشان می‌دهد تخصیص منابع به صورت متنوع در بخش‌های حقوق

۱. Maqbool nad Zameer
۲. Lin and et al

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-26]

کارکنان، رفتار با اتحادیه‌ها، حق زحمه کارکنان، آموزش، سلامت و ایمنی می‌تواند برای شرکت‌ها سودآور باشد. وانگ و سارکیس (۲۰۱۷) در تحقیقی به بررسی رابطه حاکمیت مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها، خروجی‌ها و عملکرد مالی پرداختند. در این تحقیق تلاش شده است خروجی مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها به عنوان یک متغیر میانجی بین حاکمیت مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها و عملکرد مالی شرکت‌ها در نظر گرفته شود. داده‌های مورد استفاده در این تحقیق مربوط به بازه زمانی ۲۰۰۹ تا ۲۰۱۳ و برای ۵۰۰ شرکت است. نتایج این تحقیق تشریح مفصلی از رابطه متغیر میانجی خروجی‌های مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها در رابطه حاکمیت مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها و عملکرد مالی شرکت‌ها است. فرناندز[۱] (۲۰۱۶) در تحقیقی به بررسی رابطه مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها و عملکرد مالی با در نظر گرفتن نقش متغیر حاکمیت شرکتی پرداخت. این تحقیق در شرکت‌های اسپانیایی فعال در بورس مادرید انجام شده است. نتایج این تحقیق نشان می‌دهد تمام خط‌مشی‌های اجتماعی باعث افزایش منابع مالی می‌شود و این رابطه دوطرفه است. پریور و همکاران[۲] در سال ۲۰۰۸ در پژوهش خود تحت عنوان بررسی رابطه بین مدیریت سود و مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت به این نتیجه رسیدند که مدیریت سود بر مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت تأثیر مثبت دارد و وجود همین رابطه مثبت بین این دو متغیر باعث تأثیر منفی بر عملکرد مالی شرکت می‌شود. چیه و همکاران[۳] در سال ۲۰۰۸ در پژوهشی با عنوان مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت، محافظت از سرمایه‌گذاری و مدیریت سود به این نتیجه رسیدند که در نظر عموم ویژگی‌های مربوط به مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت بر روی کیفیت اطلاعات مالی منتشرشده اثر مثبت و یا منفی دارد.

نمازی و مقیمی (۱۳۹۷) در تحقیقی به بررسی تأثیر نوآوری و نقش تعدیلی مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر عملکرد مالی شرکت‌ها در صنایع مختلف پرداختند، نتیجه تحقیق آن‌ها نشان داد در

۱. Rodriguez-Fernandez
۲. Prior and et al
۳. Chih and et al

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-26]

بورس اوراق بهادار تهران نوآوری در صنعت دارویی، شیمیایی و پلاستیک نسبت به صنایع دیگر، تأثیر بیشتری روی عملکرد مالی دارد. مسئولیت‌پذیری اجتماعی در صنعت کانی‌ها و دارویی، شیمیایی و لاستیک نسبت به صنایع دیگر، تأثیر بیشتری بر عملکرد مالی شرکت‌ها دارد. با افزایش مسئولیت‌پذیری اجتماعی، عملکرد شرکت‌ها به مراتب بهبود پیدا می‌کند. عباسی و عباسی وردوق (۱۳۹۵) در تحقیقی به بررسی ارتباط حاکمیت شرکتی و مشارکت اجتماعی، شواهدی از شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند، نتیجه بررسی‌های آن‌ها نشان داد که ارتباطی معنادار بین اندازه هیئت‌مدیره با مشارکت و مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران برقرار نیست و ارتباطی معنادار و معکوس بین استقلال هیئت‌مدیره با مشارکت و مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران برقرار است. سعیدی‌پور و فرنام (۱۳۹۵) در تحقیقی به بررسی تأثیر مسئولیت‌پذیری اجتماعی از بعد قانونی اقتصادی و اخلاقی بر عملکرد شرکت پرداختند. هدف اساسی پژوهش آن ها بررسی تأثیر مسئولیت پذیری اجتماعی از بعد قانونی، اقتصادی و اخلاقی بر عملکرد شرکت در پتروشیمی بندر امام بود. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ها نشان داد که مسئولیت‌پذیری اجتماعی از بعد قانونی، اقتصادی و اخلاقی بر عملکرد شرکت تأثیر مثبت و معناداری دارد. ابراهیمیان باقرپور (۱۳۹۵) در تحقیقی به بررسی نقش مسئولیت‌پذیری اجتماعی درافزایش عملکرد مالی بانک کشاورزی استان تهران پرداختند. یافته‌های پژوهش نشان داد که مسئولیت‌پذیری اجتماعی و مؤلفه های آن (بعد اقتصادی، بعد قانونی، بعد اخلاقی و بعد بشردوستانه) بر عملکرد مالی بانک کشاورزی استان تهران تأثیر مثبت دارند. نصرتی و سرلک (۱۳۹۵) در تحقیقی به بررسی تأثیر مدیریت سود بر مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکتی و محافظه‌کاری در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج مطالعه نشان داد که مدیریت سود بر مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها تأثیر مثبت و معنادار دارد. همچنین مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها بر محافظه‌کاری آن‌ها تأثیر مثبت و معنادار دارد و اندازه شرکت بر مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت تأثیر مثبت و معنادار دارد. ولی نسبت بدهی به دارایی شرکت بر مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-26]

تـأثیر مثبـت و معنـادار نـدارد. حاجیهـا و سـرافراز (۱۳۹۳) در تحقیقـی بـه بررسـی رابطـه بـین مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها و هزینه حقوق صاحبان سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شـده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج تحقیق نشـان داد کـه مسـئولیت‌پـذیری اجتمـاعی رابطـه معکوس و معناداری با هزینه حقوق صاحبان سهام دارد؛ بنابراین مـدیران بـا افـزایش افشـاگری در زمینه عملکرد اجتماعی باعث کاهش در نرخ بازده مورد انتظار سرمایه‌گـذاران شـده و هزینـه‌هـای تأمین مالی کمتری را برای شرکت به ارمغان می‌آورند.

۳. روش تحقیق

این پژوهش از لحاظ هدف از نوع کاربردی و از نظر نوع روش تحقیق همبستگی است. در تحقیق همبستگی با استفاده از روش‌های اقتصادسنجی رابطه بین متغیرها بررسی می‌شود. بخشی از تحقیـق که برای تدوین مبانی نظری بوده است از طریق روش کتابخانه‌ای یعنـی مطالعـه کتـب، مقـالات و پایان‌نامه‌ها و اینترنت انجام گرفته است. بخشی نیز که در ارتباط با متغیرها و اطلاعـات شـرکت‌هـا است با استفاده از اطلاعات مالی شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران استخراج خواهد شد. ابزار گردآوری اطلاعات کتابخانه‌ای و بانک‌های اطلاعاتی و شبکه‌های کامپیوتری و اینترنـت اسـت و اطلاعات شرکت‌ها از سازمان بورس اوراق بهادار استخراج مـی‌شـود. جامعـه آمـاری ایـن تحقیـق شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران واقع در استان تهران است که بین سـال‌هـای ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۶ فعال هستند. نمونه مورد استفاده نیـز از طریـق روش حـذف سیسـتماتیک از جامعـه آماری انتخاب خواهد شد، به این ترتیب که نمونه، متشکل از کلیه شرکت‌های موجـود در جامعـه آماری است که حائز معیارهای زیر باشند:

۱. دوره مالی آن‌ها به ۱۲/۲۹ هر سال ختم شود تا بتوان داده‌ها را در کنار یکدیگر قرار داد و در قالب‌های تابلویی یا تلفیقی به کار برد (حسب نتایج آزمون‌های پیش‌فرض)؛
۲. در طول دوره پژوهش تغییر در دوره مالی نداشته باشند تا نتایج عملکـرد مـالی، قابـل مقایسـه باشند.

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-26]

۳. جزء شرکت‌های فعال در حوزه فعالیت‌های مالی، ازجمله شرکت‌های سرمایه‌گذاری، بانک‌ها، بیمه‌ها و مؤسسات مالی نباشند. به دلیل اینکه این مؤسسات از لحاظ ماهیت فعالیت متفاوت بوده و درآمد اصلی آن‌ها حاصل از سرمایه‌گذاری بوده و وابسته به فعالیت سایر شرکت‌ها است، لذا ماهیتاً با سایر شرکت‌ها متفاوت می‌باشند، لذا از تحقیق حذف خواهند شد؛

۴. داده‌های مورد نیاز جهت متغیرهای تحقیق در طول دوره زمانی ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۶ موجود باشند تا در حد امکان بتوان محاسبات را بدون نقص انجام داد؛

۵. در طول سال مالی بیش از ۶ ماه توقف معاملاتی نداشته باشند. از آنجایی که توقف در معاملات موجب ناتوانی در برآورد ارزش بازار می‌شود که این ناتوانی موجب عدم تأمین متغیرهای مورد نیاز تحقیق می‌شود.

برای آزمون فرضیه‌ها از تحلیل رگرسیون و همبستگی استفاده می‌شود؛ بدان معنا که ابتدا اطلاعات مورد نیاز برای انجام آزمون محاسبه و سپس آزمون‌های رگرسیون برای مطالعه بررسی رابطه بین متغیرهای تحقیق در شرکت‌های حاضر در بورس اوراق بهادار تهران صورت می‌پذیرد. همچنین، از نرم‌افزار EVIEWS برای پردازش اطلاعات و آزمون‌های آماری استفاده شده است. برای این منظور از اطلاعات شرکت‌های فعال در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۷ ساله و اطلاعات ۱۱۶ شرکت مورد بررسی قرار می‌گیرد.

۳-۱. مدل و متغیرهای تحقیق

با توجه به بررسی‌های صورت گرفته در تحقیقات مختلف می‌توان به این نتیجه رسید که بیشتر محققان متمرکز بر روی رابطه مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها و عملکرد مالی بوده‌اند درواقع تأثیر این عامل با توجه به نظریه‌های مختلف و متغیرهای میانجی متفاوت مرکز توجه بوده است؛ اما همان‌طور که مشخص است در بررسی پیشینه تحقیق یک خلأ تحقیقاتی در زمینه رابطه مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها و هزینه‌های حقوق صاحبان سهام وجود دارد. درواقع می‌توان گفت رابطه مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها و هزینه‌های سرمایه‌ای رابطه‌ای پیچیده است.

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-26]

القول و همکارانش[۱] (۲۰۱۱) در تحقیقی نشان دادند که شرکت‌ها می‌توانند از سرمایه‌گذاری در فعالیت‌های مرتبط با مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها از طریق کاهش هزینه‌های حقوق صاحبان سهام سود کسب کنند. از طرف دیگر دهالوال[۲] (۲۰۱۱) بیان کرد که شرکت‌هایی با هزینه‌های حقوق صاحبان سهام بالا تمایل به آغاز فعالیت‌های مسئولیت‌پذیری اجتماعی دارند چرا که این فعالیت‌ها می‌تواند باعث کاهش هزینه‌های حقوق صاحبان سهام شود. آتیگ و همکارانش[۳] (۲۰۱۳) نشان دادند که درگیری بیشتر شرکت‌ها در فعالیت‌های مسئولیت‌پذیری اجتماعی باعث کاهش هزینه‌های مالی آن‌ها می‌شود چرا که رتبه اعتباری آن‌ها را افزایش می‌دهد. بر اساس این پیشینه تحقیق و مطالعات صورت گرفته می‌توان انتظار داشت که سطح بالای درگیری شرکت‌ها در فعالیت‌های مسئولیت‌پذیری اجتماعی باعث کم شدن هزینه‌های سرمایه شرکت‌ها می‌شود. بر همین اساس فرضیه اول تحقیق به شرح زیر است:

فرضیه اول: سطح بیشتر فعالیت‌های مسئولیت‌پذیری اجتماعی منجر به کاهش هزینه‌های سرمایه‌ای می‌شود.

در زمینه رابطه مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها و محافظت از مشتریان دو نظریه وجود دارد. نظریه اول به نظریه ذی‌نفعان معروف است که این نظریه بیان می‌کند رابطه مثبت فعالیت‌های مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها بر موفقیت مالی به این دلیل است که فعالیت‌های مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها در جلب توجه مشتریان بسیار مؤثر است. بچاتی و همکارانش[۴] (۲۰۱۵) بحث کردند که مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها باعث یک جابه‌جایی توجهات از بیشینه‌سازی استاندارد ارزش ذی‌نفعان به بیشینه‌سازی اهداف مجموعه گسترده‌تری از ذی‌نفعان می‌شود. مدیران از مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها به منظور به انجام رساندن تعهد اخلاقی به ذی‌نفعان استفاده می‌کنند. از همین رو انتظار دارند مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها باعث

۱. El-Ghoul and et al
۲. Dhaliwal
۳. Attig and et al
٤. Becchetti and et al

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-26]

افزایش رقابت‌پذیری آن‌ها در بازار بشود. از طرف دیگر نظریه نمایندگی وجود دارد. این نظریه بیان می‌کند که فعالیت‌های مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها تأثیر منفی بر عملکرد مالی دارد چرا که فعالیت‌های مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها هزینه‌بر هستند. بارون[۱] (۲۰۰۹) بیان می‌کند که مدیران با هزینه در فعالیت‌های مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها منابع خود را به منظور کسب پرستیژ هدر می‌دهند و این تأثیر منفی بر عملکرد مالی دارد. در مقایسه این دو نظریه، بارنا و روبین[۲] (۲۰۱۰) یافت که افزایش مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها باعث افزایش ارزش شرکت در یک نقطه مشخص می‌شود و هزینه بیشتر در مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها از این نقطه به بعد باعث به وجود آمدن زیان می‌شود. یک ساختار حاکمیت مؤثر می‌تواند به مدیریت مناسب جهت درگیر شدن در فعالیت‌های مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها منجر شود. چنین مکانیزمی محافظت از سرمایه‌گذاران است که منجر به تعیین نقطه بهینه هزینه در فعالیت‌های مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها می‌شود به طوری که نشان‌دهنده تعهد سازمان به مسائل اجتماعی و زیست‌محیطی بوده در عین حال باعث زیان نیز نشود. این مکانیزم درواقع قوانین و مقرراتی است که از سرمایه‌گذاران حمایت می‌کند. بر همین اساس فرضیه دوم این تحقیق به شرح زیر است:

فرضیه دوم: سطح بیشتر فعالیت‌های مسئولیت‌پذیری اجتماعی منجر به کاهش هزینه‌های سرمایه‌ای با سطح بالای محافظت از مشتریان می‌شود.

بر همین اساس در این تحقیق با توجه به مبانی نظری بیان‌شده تلاش می‌شود به بررسی این دو فرضیه پرداخته شود.

در اولین گام رابطه مسئولیت‌پذیری اجتماعی و هزینه حقوق صاحبان سهام شرکت iام در زمان tام مورد بررسی قرار می‌گیرد. برای این منظور از رویکرد داده‌های تابلویی برای تجزیه‌وتحلیل استفاده می‌شود. در مدل مورد بررسی متغیرهای کنترلی وجود دارد که بر اساس نظر

۱. Baron
۲. Barnea and Rubin

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-26]

محققانی مانند هایل و لیوز[۱] (۲۰۰۶) و القول و همکارانش (۲۰۱۶) به مدل تحقیق اضافه می‌شود. اولین متغیر کنترلی ریسک سیستماتیک است که با استفاده از مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای تعیین می‌شود. برای شاخص ریسک در این مدل از نوسان‌پذیری بازده استفاده می‌شود که همان انحراف استاندارد بازده است. از طرف دیگر متغیر اندازه شرکت نیز به عنوان یکی از متغیرهای کنترلی است با توجه به نظر فاما و فرنچ[۲] (۱۹۹۲) رابطه منفی بین بازده سهام و اندازه شرکت وجود دارد. اندازه شرکت به صورت لگاریتم طبیعی ارزش بازاری شرکت محاسبه می‌شود. همچنین انتظار می‌رود که هزینه‌های حقوق صاحبان سهام با نسبت ارزش دفتری به ارزش بازاری و اهرم مالی ارتباط داشته باشد که در این تحقیق این دو متغیر نیز در مدل در نظر گرفته می‌شود. متغیر دیگری که در این تحقیق مورد توجه است محافظت از سرمایه‌گذاران است. این متغیر به دنبال اندازه‌گیری سازوکاری است که حداکثر محافظت را از سرمایه‌گذاران ایجاد نماید. این سازوکار از طریق ساختار حاکمیت شرکتی ایجاد می‌شود. هر چه درصد بیشتری از سهام یک شرکت در اختیار سرمایه‌گذاران نهادی باشد توجه آن‌ها به سود بیشتر بوده و توجه کمتری به مسئولیت‌پذیری اجتماعی دارند و از همین رو محافظت سرمایه‌گذار بیشتر در مقابل هزینه‌های حقوق صاحبان سهام بیشتر می‌شود؛ و این شرکت تمایل کمتری به سرمایه‌گذاری در فعالیت‌های مسئولیت‌پذیری اجتماعی دارد.

با توجه به توضیحات فوق مدل تحقیق به شرح زیر است (فاما و فرنچ، ۱۹۹۲):

$$ECC_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CSR_{i,t} + \beta_2 BETA_{i,t} + \beta_3 SIGMA_{i,t} + \beta_4 SIZE_{i,t} + \beta_5 LEV_{i,t} + \beta_6 BTM_{i,t} + \beta_7 INP_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

۱. Hail and Leuz
۲. Fama and French

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-26]

هزینه‌های حقوق صاحبان سهام (ECC): در نظریه مالی هزینه حقوق صاحبان سهام بازده انتظاری است که به صاحبان سهام و ذی‌نفعان به منظور جبران ریسکی که بر عهده می‌گیرند پرداخت می‌شود. برای محاسبه این متغیر از مدل فاما و فرنچ استفاده می‌شود که به شرح زیر است:

$$ECC_{it} = RF_t + \beta_{RMRF_{it}} * (RM - RF)_t + \beta_{SMB_{it}} * SMB_t + \beta_{HML_{it}} * HML_t$$

ECC_{it}: هزینه حقوق صاحبان سهام شرکت i ام ر سال t؛

RF_t: نرخ بهره بدون ریسک در سال t؛

RM_t: بازده بازار در سال t؛

$\beta_{RMRF_{it}}$، $\beta_{SMB_{it}}$، $\beta_{HML_{it}}$: ضرایب ریسک شرکت i در سال t؛

$(RM - RF)_t$: تفاوت بازده بازار و نرخ بهره بدون ریسک (صرف ریسک بازار)؛

SMB_t: تفاوت بازده سبد کوچک و بزرگ (عامل اندازه)؛

HML_t: تفاوت بازده سبد ارزشی و رشدی (عمل ارزش دفتری به ارزش بازار) (فاما و فرنچ، ۱۹۹۲).

مسئولیت‌پذیری اجتماعی (CSR): مسئولیت اجتماعی، مسیری است که سازمان‌ها رویکردهای اقتصادی، اجتماعی و محیط زیستی را با ارزش‌ها، فرهنگ، استراتژی‌ها، ساختار تصمیم‌گیری و شیوه‌های عملیاتی خود به شکلی شفاف و قابل حسابرسی یکپارچه می‌کنند و درنتیجه فرایندها و رویه‌های بهتری را درون سازمان جاری می‌سازند و به این ترتیب ثروت می‌آفرینند و جامعه را بهبود می‌بخشند. برای اندازه‌گیری این متغیر از میانگین میزان موفقیت سازمان در ارتباط با متغیرهای میزان ارتباط با اجتماع، میزان ارتباط با مشتریان، مدیریت محیطی، حقوق انسانی به دست می‌آید. برای اندازه‌گیری این متغیر در ایران مجموع سه امتیاز مد نظر است. اگر شرکت دارای گواهی ISO ۹۰۰۱ باشد در این صورت مقدار یک در غیر این صورت مقدار صفر می‌گیرد این گواهی‌نامه در زمینه مدیریت کیفیت و مشتری محوری است. اگر شرکت گواهی‌نامه ISO ۱۴۰۰۱ داشته باشد مقدار یک در غیر این صورت مقدار صفر می‌گیرد. این گواهی‌نامه در زمینه مدیریت محیط زیست است؛ و درنهایت اگر شرکت گواهی‌نامه OHSAS ۱۸۰۰۱ را داشته باشد مقدار یک

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-26]

و در غیر این صورت مقدار صفر می‌گیرد این گـواهی‌نامـه در زمینـه اسـتاندارد ایمنـی و بهداشـت است. مجموع این سه مقدار امتیاز مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت را اندازه‌گیری می‌کند (بریـور و مولر، ۲۰۱۸)

ریسک سیستماتیک (BETA): در دانش مالی و اقتصادی، ریسکی است که در اثر عوامل کلـی بـازار به وجود می‌آید که به‌طور هم‌زمان بر قیمـت کـل اوراق بهـادار موجـود در بـازار مـالی تـأثیر دارد (القول و همکارانش، ۲۰۱۶).

شاخص ریسک (SIGMA): شاخصی برای اندازه‌گیری ریسک شرکت است که به صـورت انحـراف استاندارد بازده سهام هر شرکت است (القول و همکارانش، ۲۰۱۶).

اندازه شرکت (SIZE): این متغیر برابـر بـا لگـاریتم طبیعـی کـل فـروش در پایـان سـال مـالی اسـت. شرکت‌های دارای فروش بیش‌تر، به احتمال زیاد توانایی بیش‌تـری بـرای ایفـای بـه‌موقـع تعهـدات دارند (بریور و مولر، ۲۰۱۸).

اهرم مالی (LEV): این متغیـر از طریـق تقسـیم ارزش دفتـری کـل بـدهی‌هـا بـر ارزش دفتـری کـل دارایی‌ها در پایان سال مالی به دست می‌آید (بریور و مولر، ۲۰۱۸).

نسبت ارزش دفتری به ارزش بازاری (BTM): برای اندازه‌گیری این شاخص از نسبت ارزش دفتـری سهام به ارزش بازاری استفاده می‌شود (بریور و مولر، ۲۰۱۸).

محافظت از سرمایه‌گذار (INP): طبق تعریف ارائه‌شده از سوی سازمان همکاری و توسعه اقتصادی، عبارت است از رویه‌ها و فرایندهایی که طبق آن‌ها سازمان هدایت و کنترل می‌شود. در این تحقیق نسبت تعداد سهام در اختیار سهام‌داران نهادی به کل سهام است (چن و همکارانش، ۲۰۱۸).

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-26]

٤. یافته‌های پژوهش

٤-۱.آمار توصیفی

نتایج آمار توصیفی به شرح زیر است:

جدول ۱. نتایج آمار توصیفی

	دامنه	کمینه	بیشینه	میانگین	انحراف استاندارد	چولگی	کشیدگی
هزینه حقوق صاحبان سهام	۰/۹۹	۰/۰۰	۱/۰۰	۰/۴۹۶۷	۰/۲۸۷۷۱	۰/۶۵	-۱/۱۹۶
مسئولیت‌پذیری اجتماعی	۳/۰۰	۰/۰۰	۳/۰۰	۱/۴۹۶۳	۱/۱۰۵۴۱	۰/۰۰۴	-۱/۳۳۰
ریسک سیتماتیک	۱/۹۹	-۰/۹۹	۱/۰۰	۰/۰۳۵۸	۰/۵۷۹۸۸	-۰/۱۳	-۱/۱۷۲
ریسک شرکت	۵/۰۰	۱۹/۰۰	۲۴/۰۰	۲۱/۴۵۱۲	۱/۴۱۶۱۵	۰/۰۷۷	-۱/۱۶۶
اندازه	۰/۳۰	۰/۳۰	۰/۶۰	۰/۴۵۲۲	۰/۰۸۷۳۴	-۰/۰۱۴	-۱/۱۸۷
اهرم مالی	۰/۸۷	۰/۱۳	۱/۰۰	۰/۳۰۱۶	۰/۱۹۶۸۱	۱/۶۱۱	۱/۹۸۳
نسبت ارزش دفتری به ارزش بازاری	۰/۳۰	۰/۳۰	۰/۶۰	۰/۴۴۷۰	۰/۰۸۸۰۹	۰/۰۴۰	-۱/۲۲۳
محافظت از سرمایه‌گذاران	۰/۲۰	/۰۱	۰/۲۱	۰/۱۰۵۳	۰/۰۵۶۴۵	۰/۱۳۰	-۱/۱۷۰

مأخذ: یافته‌های پژوهش

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-26]

٤-۲. نتیجه آزمون‌های مانایی و ایستایی

در جدول ذیل آزمون مانایی برای متغیرهای مدل خلاصه شده است:

جدول ۲. نتیجه آزمون مانایی

متغیر	نماد متغیر	آماره	معنی‌داری	نتیجه
هزینه حقوق صاحبان سهام	ECC	-۶/۲۴۹۹۸	۰/۰۰۰	مانا
مسئولیت‌پذیری اجتماعی	CSR	-۱۱/۰۱۶۶	۰/۰۰۰	مانا
ریسک سیتماتیک	BETA	-۲۵/۴۲۱۰	۰/۰۰۰	مانا
ریسک شرکت	SIGMA	-۱۰/۱۷۰۴	۰/۰۰۰	مانا
اندازه	SIZE	-۵/۶۳۶۷۷	۰/۰۰۰	مانا
اهرم مالی	LEV	-۲۴/۲۰۷۵	۰/۰۰۰	مانا
نسبت ارزش دفتری به ارزش بازاری	BTM	-۵۳/۵۸۴۸	۰/۰۰۰	مانا
محافظت از سرمایه‌گذاران	INP	-۱۶/۲۲۸۱	۰/۰۰۰	مانا

مأخذ: یافته‌های پژوهش

فرض صفر در آزمون فوق بر عدم مانایی متغیرهای مورد بررسی استوار است و فروض را می‌توان چنین نوشت:

H۰: متغیر مورد بررسی نامانا است.

H۱: متغیر مورد بررسی مانا است.

برای رد فرض صفر کافی است سطح معنی‌داری از ۰/۰۵ کمتر باشد. با توجه به ایستایی کلیه متغیرهای مورد بررسی، می‌توان تخمین‌های اقتصادسنجی را انجام داد.

٤-۳. تخمین مدل رگرسیونی

مدل‌های رگرسیونی ذیل تخمین زده خواهد شد: در این قسمت سازگاری و یا عدم سازگاری مدل به منظور استفاده از داده‌های تابلویی (پنل دیتا) مورد بررسی قرار می‌گیرد. تحت فرضیه سازگار H۰ و تحت فرضیه H۱ ناسازگار است. در صورتی که فرضیه H۰ رد نشود، روش اثرات تصادفی به روش اثرات ثابت ترجیح داده می‌شود و به عنوان روش مناسب‌تر و کاراتر انتخاب می‌شود، در

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-26]

غیر این صورت، روش اثرات ثابت کارا است با توجه به توضیحات داده‌شده در بالا ابتدا آزمون‌های چاو (اف لیمر) انجام می‌شود.

جدول ۳. نتیجه آزمون چاو

مدل	آماره آزمون	معنی‌داری	نتیجه
۱	۱/۶۳۶۹۲۲	۰/۰۰۰۱	استفاده از پانل دیتا

مأخذ: یافته‌های پژوهش

در آزمون لیمر (چاو) فرض صفر و فرض مقابل به صورت ذیل تعریف می‌شوند:

H۰: استفاده از پانل دیتا مناسب نیست

H۱: استفاده از پانل دیتا مناسب است.

برای رد کردن فرض صفر و تأیید استفاده از پانل دیتا کافی است سطح معنی‌داری کمتر از ۰/۰۵ باشد. با توجه به سطح معنی‌داری به‌دست‌آمده در جدول بالا می‌توان اطمینان داشت که استفاده از پانل دیتا مناسب است. در ادامه برای انتخاب بین اثرات ثابت یا تصادفی آزمون هاسمن انجام می‌شود.

جدول ۴. آزمون هاسمن برای مدل‌های رگرسیونی

مدل	آماره به‌دست‌آمده	درجه آزادی	معنی‌داری
۱	۱۴۱/۰۷۴۳۸۰	۷	۰/۰۰۰

مأخذ: یافته‌های پژوهش

آزمون هاسمن با استفاده از توزیع آماری خی دو انجام می‌شود با توجه به اینکه آماره خی دو به‌دست‌آمده در آزمون هاسمن برای مدل رگرسیونی این تحقیق صفر است آزمون هاسمن توانایی تشخیص انتخاب بین استفاده از اثرات ثابت یا تصادفی را ندارد و باید از معیار دیگری در این خصوص استفاده کرد. برای این منظور مدل را با اثرات تصادفی تخمین زده و سپس میزان توانایی اثرات تصادفی در توضیح دادن ارتباط بین متغیرهای مدل سنجیده می‌شود.

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-26]

در جدول شماره (۵) میزان توانایی مدل اثرات تصادفی خلاصه شده است.

جدول ۵. توانایی تخمین مدل اثرات تصادفی برای مدل رگرسیونی

تشخیص اثرات	شاخص ρ	مدل	
برآورد با اثرات ثابت	۰/۰۰۰۰	۱	استفاده از مدل اثرات تصادفی
برآورد با اثرات تصادفی	۱/۰۰۰۰		

مأخذ: یافته‌های پژوهش

همان‌طور که در جدول بالا مشخص است اثرات ثابت می‌تواند تغییرات مدل‌ها را توضیح دهند. بنابراین باید از اثرات ثابت برای تخمین مدل استفاده کرد. در ادامه تخمین مدل‌های مختلف با استفاده از اثرات ثابت آورده شده است.

جدول ۶. نتایج تخمین مدل

متغیر	ضریب	آماره تی	p-value
ضریب ثابت	-۱/۵۵۲۸۵۱	-۹/۳۷۷۱۰۴	۰/۰۰۰۰
مسئولیت‌پذیری اجتماعی	-۰/۰۷۳۹۸۴	-۱۰/۵۷۶۹۵	۰/۰۰۰۰
ریسک سیتماتیک	-۰/۰۱۶۰۷۶	-۲/۴۴۶۲۳۸	۰/۰۱۶۴
ریسک شرکت	۰/۶۵۵۶۳۹	۴/۱۰۰۱۱۳	۰/۰۰۰۰
اندازه	-۰/۰۹۳۶۹۶	۱۳/۹۰۳۰۷	۰/۰۰۰۰
اهرم مالی	-۰/۰۱۱۳۲۸	-۰/۲۵۹۷۳۵	۰/۷۹۵۱
ارزش دفتری به ارزش بازاری	۰/۰۱۷۸۴۵	۰/۹۲۲۳۵۰	۰/۳۵۶۶
محافظت از سرمایه‌گذار	-۰/۳۱۲۵۵۶	-۳/۱۵۲۷۱۹	۰/۰۰۱۷
ضریب تعیین= ۰/۸۴۷۳۵۸		ضریب تعیین تعدیل‌شده=۰/۸۴۶۰۲۹	
آماره F= ۶۳۷/۶۰۲۰		دوربین واتسون= ۲/۳۵۸۵۳۹	

مأخذ: یافته‌های پژوهش

٤-٤. آزمون معنی‌دار بودن متغیرهای پژوهش

برای بررسی معنی‌دار بودن ضرایب متغیرهای مستقل در هر مدل از آماره t استفاده شده است. فرضیه صفر در آزمون t به صورت زیر خواهد بود که به وسیله آماره زیر صحت آن مورد بررسی قرار می‌گیرد:

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-26]

$$T = \hat{\beta}_1 - \frac{\beta_1}{SE(\hat{\beta}_1)} \sim t_{\frac{\alpha}{2},N-k}$$

برای تصمیم‌گیری در مورد پذیرش یا رد فرضیه صفر، آماره T به‌دست‌آمده با t جدولی که با درجه آزادی N-K در سطح اطمینان ۹۵٪ محاسبه‌شده مقایسه می‌شود، چنانچه قدرمطلق T محاسبه‌شده از t جدول بزرگ‌تر باشد. مقدار عددی تابع آزمون در ناحیه بحرانی قرار گرفته و فرض صفر رد می‌شود. در این حالت با ضریب اطمینان ۹۵٪ ضریب مورد نظر معنی‌دار خواهد بود که دلالت بر وجود ارتباط بین متغیر مستقل و وابسته دارد. خصوصیات اصلی مدل در جدول ذیل خلاصه شده‌اند.

٤-٥. آزمون معنی‌دار بودن مدل

برای بررسی معنی‌دار بودن مدل رگرسیون از آماره F استفاده شده است. فرضیه صفر در آزمون F به صورت زیر خواهد بود که به وسیله آماره زیر صحت آن مورد بررسی قرار می‌گیرد:

$$F = \frac{ESS/(K-1)}{RSS/(N-k)}$$

که در آن e_t باقیمانده t ام در معادله رگرسیون و T تعداد کل مشاهدات است.

جدول ۷. خصوصیات اصلی تخمین

شمار مدل	دوربین واتسون	نتیجه
۱	۲/۳۵۸۵۳۹	عدم احتمال خودهمبستگی سریالی

مأخذ: یافته‌های پژوهش

۵. بحث و نتیجه‌گیری

نتایج این تحقیق بیانگر رابطه مستقیم معنی‌داری بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها و کاهش هزینه‌های حقوق صاحبان سهام است. در تحلیل این رابطه باید گفت مسئولیت‌پذیری اجتماعی این پتانسیل را دارد که هزینه‌های حقوق صاحبان سهام را کاهش بدهد. به طور کلی می‌توان گفت سرمایه‌گذاران شرکت‌هایی که سطح کمتری از مسئولیت‌پذیری اجتماعی را دارند پرخطر می‌دانند. درواقع چنین شرکت‌هایی احتمالاً با مشکلات قانونی جهت رعایت قوانین اجتماعی و

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-26]

زیست‌محیطی مواجه می‌شوند و ریسک بالاتری دارند. از طرف دیگر شرکت‌هایی که درگیری بیشتری با فعالیت‌های مسئولیت‌پذیری اجتماعی دارند تلاش بیشتری می‌کنند تا مناقشات خود را با ذی‌نفعان مدیریت کرده و آن‌ها را به حداقل برسانند این تلاش باعث می‌شود ارزش شرکت در دیدگاه سرمایه‌گذاران افزایش یافته و هزینه‌های حقوق صاحبان سهام کاهش پیدا کند. نتایج این تحقیق نشان می‌دهد رابطه معنی‌داری بین متغیرهای ریسک سیستماتیک و ریسک شرکت با هزینه‌های حقوق صاحبان وجود دارد. در تحلیل این رابطه‌ها باید گفت به طور کلی هرگونه ریسک باعث افزایش هزینه‌های حقوق صاحبان سهام می‌شود. وقتی ریسک سهام یک شرکت افزایش پیدا می‌کند باعث می‌شود سرمایه‌گذاران تمایل کمتری برای سرمایه‌گذاری در آن شرکت داشته باشند. کاهش تمایل سرمایه‌گذاری از طرف سرمایه‌گذاران باعث می‌شود تقاضا برای سرمایه‌گذاری کاهش یافته درواقع تقاضا برای خرید سهام شرکت کم شده و ارزش شرکت کاهش پیدا کند که باعث افزایش هزینه‌های حقوق صاحبان سهام می‌شود. همچنین نتایج نشان داد که بین اندازه شرکت و هزینه‌های حقوق صاحبان سهام رابطه معکوس وجود دارد. هر چه اندازه یک شرکت بزرگ‌تر باشد به معنی بیشتر بودن دارایی‌های شرکت است که باعث کاهش ریسک‌های شرکت به‌خصوص ریسک‌های مربوط به عدم پرداخت بدهی‌ها می‌شود از همین رو سهام چنین شرکت‌هایی موارد جذابی برای سرمایه‌گذاری می‌باشند. سهام چنین شرکت‌هایی متقاضی بیشتری برای سرمایه‌گذاری دارد که منجر به افزایش ارزش آن شده و هزینه‌های حقوق صاحبان سهام را کاهش می‌دهد. درنهایت بین محافظت از سرمایه‌گذاران با هزینه‌های حقوق صاحبان سهام رابطه معنی‌داری وجود دارد. محافظت از سرمایه‌گذاران درواقع مکانیزمی است که از مانع از هزینه بیش از اندازه در مسئولیت‌پذیری اجتماعی شده و از حقوق ذی‌نفعان حفاظت می‌کند. بر اساس نتایج به‌دست‌آمده در این تحقیق هر چه سهام بیشتری از یک شرکت در اختیار سرمایه‌گذاران نهادی باشد به دلیل ماهیت سودمحور آن‌ها تعادل بهتری در هزینه فعالیت‌های مسئولیت‌پذیری اجتماعی ایجاد می‌کنند که باعث می‌شود هزینه‌های حقوق صاحبان سهام در سطح مطلوبی قرار بگیرند و از منافع سرمایه‌گذاران محافظت بشود. نتایج این تحقیق با نتایج

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-26]

به‌دست‌آمده از تحقیقات مقبول و زمیر (۲۰۱۸)، لین و همکارانش (۲۰۱۸)، عباسی و عباسی وردوق (۱۳۹۵)، سعیدی پور و فرنام (۱۳۹۵)، ابراهیمیان باقرپور (۱۳۹۵)، نصرتی و سرلک (۱۳۹۵) همسو و یکسان است. با توجه به نتایج به‌دست‌آمده در این تحقیق پیشنهادهایی به شرح زیر ارائه می‌شود: الف) سرمایه‌گذاری در شرکت‌هایی که درگیر فعالیت‌های مسئولیت‌پذیری اجتماعی هستند اما درصد قابل توجهی از سهام آن‌ها در اختیار سرمایه‌گذاران نهادی است. ب) سرمایه‌گذاری در شرکت‌هایی که درگیر فعالیت‌های مسئولیت‌پذیری اجتماعی هستند اما سطح ریسک سیستماتیک و ریسک شرکت آن‌ها کم است.

منابع

ابراهیمیان باقرپور، کامران (۱۳۹۵). «نقش مسئولیت‌پذیری اجتماعی درافزایش عملکرد مالی بانک کشاورزی استان تهران». اولین کنفرانس بین المللی دستاوردهای نوین پژوهشی در مدیریت، حسابداری و اقتصاد، تهران. دفتر کنفدراسیون بین‌المللی مخترعین جهان در ایران. دانشگاه جامع علمی کاربردی مینو.

حاجیها، زهره و بهمن سرافراز (۱۳۹۳). «بررسی رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها و هزینه حقوق صاحبان سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران)». *پژوهش‌های تجربی حسابداری*. دوره ۴. شماره ۲- شماره پیاپی ۱۴. زمستان ۱۳۹۳. صص ۱۰۵-۱۲۳.

سعیدی‌پور، مریم و مدینه فرنام (۱۳۹۵). «بررسی تأثیر مسئولیت‌پذیری اجتماعی از بعد از قانونی اقتصادی و اخلاقی بر عملکرد شرکت». نخستین کنفرانس بین المللی پارادیم‌های نوین مدیریت هوشمندی تجاری و سازمانی. تهران. دانشگاه شهید بهشتی.

عباسی، ابراهیم و فرزانه عباسی وردوق (۱۳۹۵). «بررسی ارتباط حاکمیت شرکتی و مشارکت اجتماعی، شواهدی از شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران». همایش پژوهش‌های کاربردی در مدیریت صنعتی. سمنان. دانشگاه آزاد اسلامی واحد سمنان.

[Downloaded from qjfep.ir on 2026-11-26]