

بررسی رابطه مسئولیت پذیری اجتماعی و هزینه حقوق صاحبان سهام با توجه به نقش میانجیگری ریسک عملیاتی

دکتر حمید حقیقت

دانشیار گروه حسابداری، موسسه آموزش عالی رسام، کرج، ایران. (نویسنده مسئول).

hhagh2006@yahoo.com

معصومه بیات

کارشناسی ارشد حسابداری، موسسه آموزش عالی رسام، کرج، ایران.

bayat.m2022@gmail.com

چکیده

مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکتی به یک دغدغه مهم در مدیریت شرکت‌ها در سراسر دنیا تبدیل شده است و به طور گسترده‌ای نیز در بازارهای نوظهور اجرا می‌شود. از این رو با بررسی پیامدهای اقتصادی فعالیت‌های مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها و سازوکارهای اساسی آن می‌توان دلیل توجه شرکت‌ها به مسئولیت‌پذیری اجتماعی را پیدا کرد. در این راستا این مطالعه به بررسی رابطه مسئولیت‌پذیری اجتماعی و هزینه حقوق صاحبان سهام با توجه به نقش میانجیگری ریسک عملیاتی پرداخته است. مطالعه حاضر یک پژوهش توصیفی همبستگی محسوب می‌شود. در این مطالعه با گردآوری داده‌های نمونه‌ای مشتمل بر ۱۵۳ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی بازه زمانی ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۹ به ارزیابی روابط پرداخته شده است. داده‌های مورد نیاز از صورت‌های مالی حسابرسی شده و گزارش‌های عملکرد سالانه که در سایت کدال و آرشیو بورس اوراق بهادار تهران موجود است، گردآوری شده‌اند. به منظور آزمون فرضیه‌ها پس از اجرای تکنیک‌های اقتصادسنجی انتخاب مدل، از رگرسیون اثرات ثابت و به منظور آزمون فرضیه میانجیگری از شروط بارون و کنی و آزمون سوئل استفاده شده است. همچنین، نرم‌افزار آماری ایویوز برای آزمون فرضیه‌ها مورد استفاده قرار گرفته است. یافته‌های این مطالعه نشان می‌دهد که مسئولیت‌پذیری اجتماعی منفی و معناداری بر هزینه حقوق صاحبان سهام و ریسک عملیاتی شرکت‌ها دارد و همچنین ریسک عملیاتی به طور کامل و معناداری تاثیر مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر هزینه حقوق صاحبان سهام را میانجیگری می‌کند؛ به این معنا که مسئولیت‌پذیری اجتماعی از طریق کاهش ریسک عملیاتی، منجر به کاهش هزینه حقوق صاحبان سهام می‌شود.

واژگان کلیدی: مسئولیت‌پذیری اجتماعی، هزینه حقوق صاحبان سهام، ریسک عملیاتی.

مقدمه

مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکتی به یک نگرانی مهم در مدیریت شرکت‌ها در سراسر دنیا تبدیل شده است و به طور گسترده‌ای در بازارهای نوظهور اجرا می‌شود (تی و رماندر^۱، ۲۰۱۴). تمایل شرکت‌ها برای مشارکت در فعالیت‌های مسئولیت‌پذیری اجتماعی طی دهه‌های گذشته، مورد توجه محققان دانشگاهی بوده است (آگینیس و گلاواس^۲، ۲۰۱۲؛ کیتمولر و شیمشاک^۳، ۲۰۱۲). محبوبیت مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها که اغلب برای جلب توجه ذینفعان در شرکت‌ها انجام می‌شود، این سوال را ایجاد کرده است که چرا شرکت‌ها، مسئولیت‌پذیری اجتماعی را انتخاب می‌کنند

¹ T.Vermander

² Aguinis & Glavas

³ Kitzmuller & Shimshack

(لیانگ و رنیوگ^۱، ۲۰۱۶). با بررسی پیامدهای اقتصادی فعالیتهای مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها و سازوکارهای اساسی آن می‌توان پاسخی برای این سوال پیدا کرد. از این رو در این مطالعه مبتنی بر پژوهش چن و ژانگ^۲ (۲۰۲۱) به بررسی تاثیر مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر هزینه حقوق صاحبان سهام از طریق ریسک عملیاتی پرداخته می‌شود. در مطالعات گذشته (آتیگ و همکاران^۳، ۲۰۱۳؛ بیکر^۴ و همکاران، ۲۰۱۸؛ وبر^۵، ۲۰۱۸) همبستگی بالایی بین عملکرد مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت و هزینه تامین مالی گزارش شده است، اما اختلافات بسیاری در خصوص چگونگی تاثیر عملکرد مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت بر هزینه حقوق صاحبان سهام وجود دارد. برخی از محققان (ال قول^۶ و همکاران، ۲۰۱۱) یک همبستگی منفی بین عملکرد مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت و هزینه حقوق صاحبان سهام گزارش دادند و به این معنا است که مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت یک عامل مهم در قیمت‌گذاری ریسک در بازار سرمایه است. زیرا افزایش مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت، باعث کاهش در نرخ بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران شده و هزینه‌های تامین مالی کمتری برای شرکت به ارمغان می‌آورند. هارجوتو و جو^۷ (۲۰۱۵) نشان دادند که مسئولیت‌پذیری اجتماعی می‌تواند عدم تقارن اطلاعاتی، ریسک بازار و هزینه معاملات را کاهش دهد که به نوبه خود منجر به کاهش هزینه حقوق صاحبان سهام می‌شود. علاوه بر این جیرد-پوتین^۸ و همکاران (۲۰۱۴) دریافتند که سرمایه‌گذاران در هنگام سرمایه‌گذاری در شرکت‌های با عملکرد مسئولیت‌پذیری اجتماعی ضعیف، تقاضای جبران ریسک اضافی دارند که منجر به افزایش هزینه حقوق صاحبان سهام می‌شود. ژو^۹ و همکاران (۲۰۱۵) نتیجه گرفتند که مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت می‌تواند هزینه حقوق صاحبان سهام را کاهش دهد و این اثر در دوران رکود اقتصادی آشکارتر است. چانگ^{۱۰} و همکاران (۲۰۱۴) تأیید می‌کنند که فعالیتهای مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت می‌تواند هزینه تامین اعتبار از بانک و بازار سهام را کاهش دهد. با این حال، برخی از محققان، رابطه پیچیده‌ای را بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت و هزینه حقوق صاحبان سهام ارزیابی می‌کنند و معتقدند که تنها در برخی شرایط رابطه منفی بین این دو برقرار است. به عنوان مثال بروئر^{۱۱} و همکاران (۲۰۱۸) نشان می‌دهند که تاثیر مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت بر کاهش هزینه، فقط به کشورهایی با حمایت نسبتاً کامل از سرمایه‌گذاران، محدود می‌شود و برعکس این موضوع در سایر کشورها وجود دارد. ماتیسن و سالزمن^{۱۲} (۲۰۱۷) نشان دادند که رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت و هزینه حقوق صاحبان سهام در کشورهای با قدرت ابزار وجود پایین‌تر و سطح بالاتر نگرش انسانی و جمع‌گرایی نهادی، قوی‌تر است. علاوه بر این، فنگ^{۱۳} و همکاران (۲۰۱۵) اظهار داشتند که عملکرد خوب مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت در کشورهای آمریکای شمالی و اروپایی می‌تواند هزینه‌ها را کاهش دهد، اما در کشورهای آسیایی چنین تاثیری ندارد. وجود این اختلاف‌نظرهای علمی، لزوم انجام تحقیقات بیشتر در زمینه رابطه بین عملکرد مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت و هزینه حقوق صاحبان سهام را نشان می‌دهد و با توجه به عدم وجود اتفاق نظر در این زمینه، لازم است تا مکانیسم اثرگذاری مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر هزینه حقوق صاحبان سهام مورد بررسی قرار گیرد. از این رو در این مطالعه علاوه بر بررسی تاثیر عملکرد

¹ Liang & Renneboog

² Chen & Zhang

³ Attig

⁴ Baker

⁵ Weber

⁶ El Ghouli

⁷ Harjoto and Jo

⁸ Girerd-Potin

⁹ Xu

¹⁰ Chang

¹¹ Breuer

¹² Matthesen and Salzmann

¹³ Feng

مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت بر هزینه حقوق صاحبان سهام به عنوان یکی از ابعاد مجهول مطالعه، تاثیر عملکرد مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر ریسک عملیاتی و همچنین نقش واسطه ریسک عملیاتی در رابطه بین عملکرد مسئولیت‌پذیری اجتماعی و هزینه حقوق صاحبان سهام نیز مورد بررسی قرار می‌گیرد که از ابعاد دیگر این مطالعه هستند. مطالعات بسیار کمی بر روی کانالی که از طریق آن مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر هزینه حقوق صاحبان سهام تاثیر می‌گذارد، تمرکز داشته‌اند. با توجه به اینکه طبق مطالعات گذشته (مرتون^۱، ۱۹۸۷؛ فو^۲، ۲۰۰۹؛ بوتوسان و پلومی^۳، ۲۰۱۱؛ تیلور و ورشیا^۴، ۲۰۱۵) هزینه حقوق صاحبان سهام رابطه نزدیکی با سطح ریسک شرکت دارد، در این مطالعه فرض می‌شود که ریسک عملیاتی ممکن است نقش واسطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت و هزینه حقوق صاحبان سهام ایفا کند. لذا مسئله اصلی پژوهش حاضر با طرح این سوال بیان می‌شود:

مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکتی چه تاثیری بر هزینه حقوق صاحبان سهام دارد و ریسک عملیاتی چه نقشی در این زمینه دارد؟

مبانی نظری

مسئولیت‌پذیری اجتماعی

یک شرکت بر حسب نیازهای عمومی و اجتماعی به وجود می‌آید. خواه این نیاز از طریق عامه مردم یا قشری خاص احساس شود یا آنکه از سوی بنیانگذاران شرکت مطرح گردد، آنچه مسلم است، مبنای ایجاد شرکت نیاز به تولید کالا یا خدمت به جامعه می‌باشد. شرکت‌ها برای آنکه به اهداف خود نایل شوند مجبورند با بخش‌ها و گروه‌های مختلف دیگر جامعه ارتباط داشته و خود را ملزم به ارضای نیازهای آن‌ها بدانند. بدین ترتیب می‌توان گفت که در واقع نه شرکت می‌تواند خود را از جامعه جدا کند و نه جامعه می‌تواند بدون شرکت زندگی نماید. از نتایج این رابطه لاینفک این است که هر تصمیمی که شرکت اتخاذ کند یا به هر عملی که مبادرت ورزد، به نحوی روی جامعه تاثیر می‌گذارد و از طرف دیگر هر برداشت و طرز تلقی که جامعه از تصمیمات و اقدامات شرکت بکند، روی اعتبار و بقای شرکت تاثیر می‌گذارد. از طرف دیگر گسترش و توسعه روزافزون موسسات و شرکت‌های مختلف صنعتی و بازرگانی و افزایش شدید رقابت میان آنان باعث گردیده که شرکت‌های فوق برای ادامه بقای خود تنها به سود و منافع شرکتی خود بیندیشند و برای نائل شدن به این اهداف از هیچ عملی کوتاه‌ی نکنند. یکی از این اقدامات توجه به مسئولیت‌پذیری در شرکت‌هاست. دانشمندان علم مدیریت از مسئولیت‌پذیری اجتماعی تعاریف متعدد و متنوعی ارائه نموده‌اند. برخی از این تعاریف به صورت زیر است: رابینسون^۵ (۱۹۸۱) معتقد است مسئولیت‌پذیری اجتماعی، یکی از وظایف و تعهدات واحد تجاری در جهت منتفع ساختن جامعه است، به نحوی که هدف اولیه سازمان یعنی حداکثر کردن سود را صورتی تعالی بخشد.

فرنچ^۶ (۱۹۸۴) در کتاب فرهنگ مدیریت در این خصوص می‌نویسد، مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها وظیفه‌ای است بر عهده موسسات به این معنا که تاثیر سوئی بر زندگی اجتماعی که در آن کار می‌کنند، نگذارند. میزان این وظیفه به طور روشن تعریف نشده است ولی عموماً شامل وظایفی چون آلوده نکردن محیط‌زیست، تبعیض قائل نشدن در استخدام، نپرداختن به فعالیت‌های غیراخلاقی و مطلع کردن مصرف‌کننده از کیفیت محصولات. همچنین وظیفه‌ای است مبتنی بر مشارکت مثبت در زندگی افراد جامعه.

¹ Merton

² Fu

³ Botosan & Plumlee

⁴ Taylor & Verrecchia

⁵ Rabinson

⁶ French

استوارت و سالمون^۱ (۱۹۹۹)، مسئولیت اجتماعی را چنین تعریف می‌کنند: شیوه‌ای از مدیریت که طبق آن سازمان‌ها فعالیت‌هایی را انجام می‌دهند که اثر مثبتی بر جامعه و ترفیع کالاهای عمومی داشته باشد. در تعاریف دیگری از مسئولیت‌پذیری اجتماعی می‌توان به موارد زیر اشاره کرد: سازمان‌های تجاری در جامعه‌ای فعالیت می‌کنند که با ایجاد فرصت‌های مختلف به آن‌ها اجازه کسب سود می‌دهد. در مقابل، سازمان‌های مذکور باید متعهد باشند که نیازها و خواسته‌های جامعه را برآورده کنند. این تعهد را مسئولیت‌پذیری اجتماعی می‌نامند. مسئولیت‌پذیری اجتماعی، تعهد تصمیم‌گیران برای اقداماتی است که به طور کلی علاوه بر تامین منافع خود، موجبات بهبود رفاه جامعه را نیز فراهم می‌آورند. در این تعریف به موارد زیر می‌توان اشاره کرد:

- ۱- مسئولیت اجتماعی، یک تعهد است که سازمان‌ها باید در قبال آن پاسخگو باشند.
- ۲- سازمان‌ها مسئول هستند که از آلوده کردن محیط‌زیست، تبعیض در امور استخدامی، بی‌توجهی به تأمین نیازهای کارکنان خود و تولید محصولات زیان‌آور که به سلامت جامعه لطمه می‌زند، پرهیز کنند.
- ۳- سازمان‌ها باید با اختصاص منابع مالی در بهبود رفاه اجتماعی مورد پذیرش اکثریت جامعه تلاش کنند. این قبیل اقدامات عبارتند از: کمک به فرهنگ کشور و موسسات فرهنگی بهبود کیفیت زندگی (هاشمی و همراهی، ۱۳۹۵).

هزینه حقوق صاحبان سهام

هزینه حقوق صاحبان سهام معرف علائق سهامداران و صاحبان اصلی شرکت، نسبت به دارایی‌های خالص شرکت است. حقوق صاحبان سهام باقیمانده منافع مالکین شرکت را در دارایی‌های شرکت، که پس از کسر بدهی‌های آن شرکت، بدست آمده است، نشان می‌دهد. در یک موسسه تجاری، حقوق صاحبان سهام در اصل منافع صاحبان اصلی موسسه را نشان می‌دهد. در حسابداری، حقوق صاحبان سهام، اهدافی چون تعیین سرمایه قانونی و ثبت شده، تعیین منابع سرمایه شرکت و تعیین سود سهامی که می‌تواند، بین صاحبان سهام توزیع شود، را دنبال می‌نماید. در یک شرکت سهامی، حقوق صاحبان سهام مواردی چون سود و زیان انباشته، سهام سرمایه، کسر سهام و اندوخته‌های شرکت را شامل می‌شود. طبق استاندارد حسابداری شماره ۱ (تجدیدنظر شده) که از ابتدای سال ۱۳۹۸ لازم الاجرا می‌باشد، عنوان "حقوق صاحبان سهام" به عنوان "حقوق مالکانه" تغییر نام پیدا کرده است.

هر یک از سهامداران با سرمایه گذاری و خرید سهام شرکت‌های بورسی منافع و حقوقی دارند که امکان نقض آن وجود ندارد و باید از آن مطلع باشند، حقوق و منافع ناشی از مالکیت سهام شرکت‌های بورسی است در قانون تجارت کاملاً مشخص شده است و اطلاع از این حقوق و منافع ضروری بوده و می‌تواند در آینده حضور سهامداران در بازار سرمایه سودآور واقع شود. در این میان بر اساس قانون تجارت ایران هر یک از سهامداران حقوق مالی و غیر مالی دارند حقوق صاحبان سرمایه از نظر گزارش دهی به نوع واحد تجاری بستگی دارد. واحدهای تجاری را از این لحاظ می‌توان به دو گروه کلی سهامی و غیر سهامی تقسیم کرد. شرکت‌های تضامنی و نسبی نمونه‌ای از شرکت‌های غیر سهامی است که حقوق صاحبان سرمایه آنها معمولاً به تفکیک شرکا ارائه می‌شود. مانده حساب سرمایه هر شریک در حقوق صاحبان سرمایه ارائه می‌شود و سهم هر شریک از سود یا زیان‌های گذشته و برداشت‌ها در حساب جاری شرکاء نشان داده می‌شود. با توجه به اینکه اغلب واحدهای اقتصادی مهم به صورت شرکت سهامی است در مباحث بر حقوق صاحبان سرمایه اینگونه شرکت‌ها بحث و بررسی می‌شود در شرکت‌های سهامی تفاوت بین دارایی‌ها و بدهی‌ها، حقوق صاحبان سهام (یا حقوق سهامداران نامیده می‌شود. در ترازنامه معمولاً سعی بر این است که حقوق صاحبان سهام

¹ Stewart & Salmon

براساس منبع تأمین کننده تفکیک شود. مثلاً سرمایه تا حدودی بیانگر مبالغ سرمایه گذاری شده توسط صاحبان سهام است و سود تقسیم نشده نشانگر آن بخش از حقوق صاحبان سهام است که از طریق عملیات شرکت تأمین شده است. آنچه که باعث تفکیک اجزاء حقوق صاحبان سهام می شود الزامات قانونی، به خصوص قانون تجارت است. طبق قانون تجارت، مبلغ سرمایه قانونی شرکت و افزایش و کاهش آن دارای الزامات خاصی است و بنابراین باید به طور مجزا منعکس شود. همچنین طبق مفاد مواد ۱۴۰ و ۲۳۸ اصلاحیه قانون تجارت بخشی از سود قابل تخصیص باید به اندوخته قانونی منتقل شود تا زمانی که اندوخته قانونی به ۱۰٪ سرمایه شرکت برسد. اندوخته قانونی قابل انتقال به سرمایه نیست و در شرایط معمول هم قابل تقسیم نیست. بنابراین اندوخته قانونی هم بهتر است به عنوان یک رقم جدا گزارش شود چون ماهیت خاصی دارد.

ریسک عملیاتی

ریسک‌های عملیاتی، بیشتر ناشی از گستره وسیعی از احتمال بروز خطا و نقصان در عملیات خاص بنگاه تجاری یا مالی هستند. ریسک عملیاتی ریسک زیان ناشی از بی‌کفایتی یا ناکارآمدی فرایندها، افراد و سیستم‌های داخلی یا رویدادهای خارجی است و رویدادهای زیان عملیاتی عبارتند از: مشتریان، محصولات و روش‌های خطوط کسب‌وکار، آسیب به دارایی‌های فیزیکی، توقف در خطوط کسب‌وکار و خرابی سیستم‌ها، اجراء تحویل و مدیریت فرایند، تقلب داخلی، تقلب خارجی، ایمنی محل کار و روش‌های استخدام کارکنان. ریسک عملیات را اولین بار کمیته بال^۱ در توافقنامه بال ۲ به عنوان یکی از ریسک‌های اثرگذار در تعیین حجم سرمایه پوششی ریسک معرفی کرد. این کمیته در اصول چهارده گانه ای که با نام اقدامات موثر برای مدیریت ریسک عملیاتی تدوین کرده است، چهار فعالیت اصلی شناسایی، ارزیابی، نظارت و کاهش، کنترل را به عنوان گام‌های مدیریت ریسک عملیاتی معرفی می‌کند. این کمیته در اصل چهارم، مقوله شناسایی ریسک را بررسی می‌کند و با وجود معرفی کارت امتیازی، نگاشت ریسک و شاخص‌های ریسک به عنوان ابزارهای قابل استفاده برای شناسایی ریسک‌های عملیاتی، توضیحی درباره رویه‌های کاربردی تحلیل فرایندهای کسب‌وکار و شناسایی ریسک‌ها ارائه نمی‌دهد. کارت امتیازی به عنوان ابزار شناسایی ریسک، داده‌های زیان عملیاتی و شاخص‌های ریسک را ترکیب و با انجام نوعی خودارزیابی در خطوط کسب‌وکار، ریسک‌های عملیاتی بالقوه را شناسایی می‌کند. نگاشت ریسک با هدف شناسایی ریسک‌های عملیاتی پیرامون این پرسش شکل می‌گیرد که چه اشتباهی ممکن است رخ دهد؟ پاسخ به این پرسش تنها با تحلیل فرایندهای معین میسر است. اولین خروجی چنین تحلیل، شناخت علت‌ها و پیامدهای رویدادهای ریسک است و خروجی دوم یک پایگاه داده کمی یا حداقل قابل کمی‌سازی است که می‌تواند برای الگوسازی پروفایل ریسک عملیاتی و هدایت اقدامات اصلاحی و پیشگیرانه مدیریتی، مفید واقع شود. برای نگاشت ریسک، چندین شیوه وجود دارد. شاید متداول‌ترین تکنیک در این زمینه، نگاشت ریسک بر نمودار احتمال شدت باشد که در چارچوب کوزو نیز بدان اشاره شده است. این روش، تصویری از ریسک‌ها و برخی پارامترهای مربوط از جمله شدت و احتمال آن‌ها ایجاد می‌کند؛ اما به علت‌ها و پیامدهای ریسک توجهی ندارد. روش دیگر در این زمینه، نگاشت ریسک‌ها بر مراحل فعالیت فرایندها است. در این روش، عوامل کلیدی ریسک و محرک‌ها را در هر فرایند می‌توان شناسایی کرد. این روش، نتایج پیچیده‌تری به دست می‌دهد که بیشتر در بردارنده اطلاعات کیفی است؛ اما تصویر روشنی از وضعیت بخش‌های نیازمند تغییر در فرایندها ایجاد نمی‌کند. از این منظر، نگاشت ریسک، ابزاری برای مرتبط کردن ریسک با بخش‌های مختلف فرایند است. طراحی این ابزار، نیازمند روش مناسبی برای شناسایی و پوشش تمام ریسک‌های مربوط است.

¹ Bank for International Settlements

نگاشت ریسک، امکان تحلیل علت‌های زیان عملیاتی و امکان ردیابی زیان مالی را به منشأ ایجاد کننده آن فراهم می‌آورد. این امر، نقش کلیدی در اندازه‌گیری صحیح و گزارش‌دهی درباره منابع در معرض ریسک عملیاتی و پیش‌بینی و اتخاذ اقدام مناسب بر مبنای آن دارد. شاخص‌های کلیدی ریسک یکی دیگر از ابزارهای پیشنهادی کمیته بال برای شناسایی ریسک است. شاخص کلیدی ریسک، متغیری است که مبنای مطلوبی برای تخمین زیان ناشی از ریسک فراهم می‌آورد. پس از شناسایی روابط علت و معلولی بین علت‌های ریسک، رویدادهای ریسک و پیامدهای آن، از شاخص‌های کلیدی ریسک به عنوان شاخص پیش‌بینی وقوع ریسک و زیان ناشی از آن استفاده می‌شود. مقدار شاخص کلیدی ریسک در قالب تابعی از مقدار متغیرهای علت، ریسک و یا پیامدهای ریسک محاسبه می‌شود (مصطفایی دولت آباد و همکاران، ۱۳۹۷).

پیشینه پژوهش

عباسی حسن و همکاران (۱۴۰۰) در مطالعه‌ای به بررسی نقش هزینه‌های سیاسی بر هزینه حقوق صاحبان سهام پرداختند و با استفاده از اطلاعات ۱۴۰ شرکت از سالهای ۱۳۹۵ تا ۱۳۹۹ نشان دادند که هزینه‌های سیاسی بر هزینه حقوق صاحبان سهام تأثیر مثبت و معناداری دارد.

قدرتی زوارم و همکاران (۱۴۰۰) در مطالعه‌ای بررسی تأثیر ساختار مالکیت بر رابطه بین هزینه حقوق صاحبان سهام و ارزش شرکت در بین ۱۰۵ شرکت طی سالهای ۱۳۹۴ تا ۱۳۹۹ پرداختند نتایج نشان داد که بین هزینه حقوق صاحبان سهام و ارزش شرکت رابطه‌ی معناداری وجود دارد. همچنین ساختار مالکیت شرکت بر رابطه‌ی هزینه‌ی حقوق صاحبان سهام و ارزش شرکت تأثیر معناداری دارد.

محمدزاده سالطه و همکاران (۱۳۹۹) در مطالعه‌ای به بررسی تأثیر سرمایه اجتماعی بر هزینه سرمایه با تأکید بر عدم تقارن اطلاعاتی پرداختند و با استفاده از اطلاعات ۱۱۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۵ نشان دادند که افشای سرمایه اجتماعی بر هزینه سرمایه در شرکت‌های با عدم تقارن اطلاعاتی بالا، شدیدتر است، در حالی که افشای سرمایه اجتماعی بر هزینه سرمایه در شرکت‌های با عدم تقارن اطلاعاتی تأثیر ندارد.

علی اصفهانی و دارابی (۱۳۹۸) در مطالعه‌ای به بررسی رابطه مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها با هزینه‌های حقوق صاحبان سهام با در نظر گرفتن محافظت از سرمایه‌گذاران پرداختند. در این مطالعه با استفاده از داده‌های ۱۱۶ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۶ نشان داده شد که 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.

نوروزی و شهبابی (۱۳۹۸) در مطالعه‌ای به بررسی تأثیر افشای مسئولیت اجتماعی شرکت بر هزینه سرمایه پرداختند و با استفاده از اطلاعات ۸۷ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۷ نشان دادند که بین افشای مسئولیت اجتماعی شرکت با هزینه سرمایه بدهی و هزینه حقوق صاحبان سهام رابطه معناداری وجود دارد.

چن و ژانگ (۲۰۲۱) به بررسی تأثیر مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت بر هزینه حقوق صاحبان سهام از طریق ریسک عملیاتی، پرداختند. در این مطالعه با استفاده از نمونه‌ای مشتمل بر ۷۲۴۱ مشاهده طی سال‌های ۲۰۱۳ تا ۲۰۱۸ نشان داده شد که عملکرد مسئولیت‌پذیری اجتماعی تأثیر منفی و معناداری بر هزینه حقوق صاحبان سهام و ریسک عملیاتی شرکت‌ها دارد و همچنین ریسک عملیاتی تأثیر عملکرد مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر هزینه حقوق صاحبان سهام را به طور معناداری میانجیگری می‌کند.

اوکی و کیم^۱ (۲۰۲۰) به بررسی این موضوع که کدام عملکرد مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر هزینه سهام تأثیرگذار است، پرداختند. نتایج این مطالعه نشان داد که بنگاه‌هایی با عملکرد مسئولیت اجتماعی شرکتی بهتر عموماً از تامین مالی ارزان‌تر برخوردار هستند. با در نظر گرفتن سه بعد مسئولیت‌پذیری اجتماعی به طور جداگانه، مشخص شد که "مدیریت مسئولیت اجتماعی" بالاتر به طور قابل توجهی هزینه سهام را سالانه کاهش می‌دهد و فعالیت "حاکمیت شرکتی" نیز به میزان ناچیزی بر هزینه سهام تأثیر می‌گذارد، در حالی که "مدیریت محیط زیست" تأثیری در این زمینه ندارد.

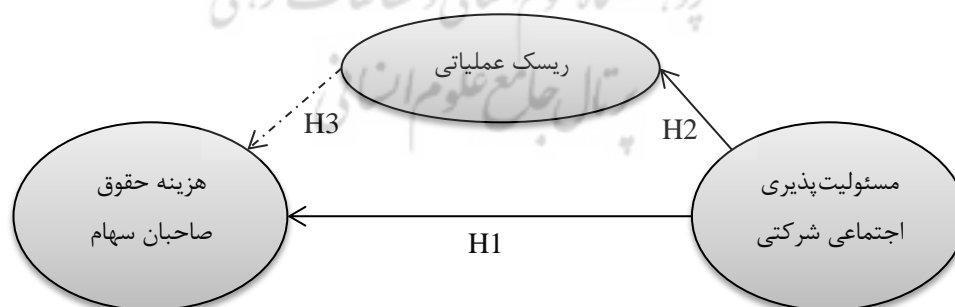
لی و لو^۲ (۲۰۱۹) به بررسی رابطه مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها و عملکرد و ریسک شرکت با توجه به نقش اعتبار شرکت پرداختند. نتایج این مطالعه نشان می‌دهد که فعالیت‌های مسئولیت‌پذیری اجتماعی منجر به بهبود عملکرد شرکت و کاهش ریسک می‌شود. همچنین ارتباط مثبت و معناداری بین فعالیت‌های مسئولیت‌پذیری اجتماعی و اعتبار شرکت مشاهده شد. در نهایت نشان داده شد که اعتبار شرکت، میانجیگر اثرات مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر عملکرد و ریسک شرکت است.

بنلمیچ^۳ و همکاران (۲۰۱۸) به بررسی رابطه افشای مسئولیت‌های زیست‌محیطی و اجتماعی و ریسک شرکت پرداختند و نشان دادند که هیچ ارتباطی بین افشای اطلاعات زیست‌محیطی و اجتماعی شرکت و ریسک سیستماتیک وجود ندارد، اما بین افشای مسئولیت‌های زیست‌محیطی و اجتماعی با ریسک کلی و ریسک ویژه شرکت (غیرسیستماتیک) رابطه منفی و معناداری وجود دارد. این نتیجه با پیش‌بینی‌های نظریه سهامداران و دیدگاه مبتنی بر منابع سازگار است که بیان می‌کند شرکت‌هایی که افشاگری گسترده و عینی زیست‌محیطی و اجتماعی می‌کنند، شفافیت شرکت‌ها را ارتقا می‌بخشند که می‌تواند به آن‌ها در ایجاد اعتبار کمک کند و اعتماد مثبت سهامداران را جلب کند.

فرضیه های پژوهش

- مسئولیت‌پذیری اجتماعی تأثیر معناداری بر هزینه حقوق صاحبان سهام شرکت‌ها دارد.
- مسئولیت‌پذیری اجتماعی تأثیر معناداری بر ریسک عملیاتی شرکت‌ها دارد.
- ریسک عملیاتی نقش میانجیگری در رابطه مسئولیت‌پذیری اجتماعی و هزینه حقوق صاحبان سهام دارد.

شکل (۱): مدل مفهومی پژوهش



1. Ok & Kim
2. Liu & Lu
3. Benlemlih

روش شناسی پژوهش جامعه و روش نمونه گیری

در این پژوهش، پس از استخراج داده های خام، محاسبه متغیرها در نرم افزار اکسل و انتقال به نرم افزار آماری ایویوز نسخه ۱۰، به آنالیز داده ها در دو حوزه آمار توصیفی و استنباطی پرداخته شده است. داده های مورد نیاز تحقیق از منابع کتابخانه ای، اطلاعیه های منتشر شده توسط سازمان بورس و اوراق بهادار، بانک جامع اطلاعاتی شرکت ها در سایت رسمی سازمان بورس و مرکز پردازش اطلاعات مالی ایران گردآوری شده است. به این ترتیب که نمونه، متشکل از آن دسته از شرکت های موجود در جامعه آماری است که حائز معیارهای زیر باشند و شرکت هایی که معیارهای زیر را نداشتند، با قید مشروط نمونه آماری حذف شدند که به این روش، غربالگری می گویند. انتخاب این معیارها برای دستیابی به یک نمونه همگن به لحاظ داده های مالی می باشد.

- ۱- با توجه به اطلاعات مورد نیاز برای سه دوره قبل، شرکت هایی انتخاب شده اند که در سال های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۹ در بورس حضور مستمر داشته اند.
- ۲- به منظور حذف اثرات فصلی، شرکت هایی انتخاب شده اند که دوره مالی آن ها منتهی به ۲۹ اسفند ماه بوده است.
- ۳- به منظور قابلیت مقایسه، شرکت هایی انتخاب شده اند که در سال های مورد بررسی تغییر سال مالی نداشته اند.
- ۴- با توجه به تفاوت در عملکرد، شرکت هایی انتخاب شده اند که جزء شرکت های سرمایه گذاری، هلدینگ، لیزینگ، بانک ها و بیمه ها نبوده اند.
- ۵- شرکت هایی انتخاب شده اند که وقفه معاملاتی بیش از سه ماه نداشته اند.

اندازه گیری متغیرها

متغیر وابسته: هزینه حقوق صاحبان سهام (RE)

در این مطالعه بر اساس پژوهش لی و همکاران (۲۰۲۱) از نسبت سود به قیمت تعدیل شده صنعت برای محاسبه این متغیر استفاده می شود. این نحوه اندازه گیری به طور گسترده در ادبیات (فرانسیس و همکاران، ۲۰۰۴؛ فرانسیس و همکاران، ۲۰۰۵؛ باسیروودین و همکاران، ۲۰۱۴؛ الیوا و همکاران، ۲۰۱۶) استفاده شده است و این امکان را می دهد که با یک مجموعه نمونه داده بزرگ کار شود. ارزش بالاتر نسبت سود به قیمت تعدیل شده صنعت نشان دهنده هزینه بالاتر حقوق صاحبان سهام است. برای محاسبه متغیر در ابتدا نسبت سود هر سهم به قیمت سهام برای هر شرکت در پایان سال مالی محاسبه می شود. در این محاسبه شرکت هایی که سود هر سهم (EPS) منفی گزارش کرده اند، حذف می شود، زیرا وقتی سود هر سهم منفی باشد، نسبت سود به قیمت مفهوم ندارد. سپس میانگین نسبت سود به قیمت شرکت ها در هر صنعت مورد بررسی محاسبه می شود و از تفاوت نسبت سود به قیمت هر شرکت از میانگین آن در هر صنعت، هزینه حقوق صاحبان سهام به دست می آید.

متغیر مستقل: مسئولیت پذیری اجتماعی (CSR)

در این مطالعه روش محاسبه انی متغیر به این صورت است:
سطح مسئولیت پذیری اجتماعی = تعداد اقلام افشا شده / کل اقلام قابل افشا در جدول (۱) مجموع اقلامی که قابل افشا هستند و مطابق با چک لیست ارائه شده در مطالعات بومی است، ارائه شده است. نحوه اندازه گیری با استفاده از روش ارنست و ارنست (۱۹۷۸) است، به این صورت که اگر یکی از اقلام افشا شده باشد به معنای انجام مسئولیت در آن زمینه است و ارزش یک می گیرد و اگر افشا نشده باشد، ارزش صفر می گیرد که عدم مسئولیت پذیری شرکت در آن زمینه را

نشان می‌دهد و در نهایت مجموع اقلام افشا شده تقسیم بر کل اقلام قابل افشا می‌شود و بدین ترتیب یک شاخص کمی برای اندازه‌گیری سطح مسئولیت‌پذیری اجتماعی به دست می‌آید.

متغیر میانجی: ریسک عملیاتی (OR)

برای اندازه‌گیری این متغیر مطابق با مطالعه چن و ژانگ (۲۰۲۱) از نوسان در سود حسابداری استفاده می‌شود. از آنجایی که عمدتاً در حال بررسی ریسک عملیاتی هستیم، به جای ریسک‌های بازار سهام شامل نااطمینانی در سود آتی ناشی از تولید، فروش، سرمایه‌گذاری و سایر فعالیت‌های عملیاتی، از نوسان در سود حسابداری به جای نوسان در بازدهی بازار برای اندازه‌گیری ریسک عملیاتی استفاده می‌شود. بنابراین ریسک عملیاتی برابر است با انحراف معیار سه ساله نرخ بازدهی دارایی که ریسک عملیاتی بلندمدت را نشان می‌دهد.

جدول (۱): چک لیست اطلاعات مرتبط با مسئولیت‌پذیری اجتماعی

| ابعاد | مولفه‌ها |
|---------|--|
| اجتماعی | کار و کارکنان/اشتغال و رویه‌های کار |
| | حقوق بشر |
| | زنجیره تامین، مشتریان و مصرف‌کنندگان محصولات/خدمات |
| | مشارکت و توسعه جامعه |
| | اخلاق کسب‌وکار/رویه‌های عملیاتی منصفانه |
| | فساد، رشوه‌خواری و پولشویی |
| | رعایت و تبعیت از قوانین و مقررات مرتبط با بُعد اجتماعی |
| اقتصادی | عملکرد اقتصادی |
| | حضور در بازار و منطقه |
| | اثرات اقتصادی غیرمستقیم |
| | سرمایه‌گذاری‌های مسئولانه |
| | مالیات |
| محیطی | مواد اولیه و انرژی |
| | تنوع گونه‌های زیستی و منابع طبیعی |
| | انتشار گازها، فاضلاب‌ها و ضایعات |
| | محصولات و خدمات و اثرات زیست محیطی آن |
| | رعایت قوانین و مقررات مربوط زیست محیطی |

متغیرهای کنترلی

اندازه شرکت (SIZE): لگاریتم طبیعی کل دارایی.

ارزش بازار (MB): نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام.

بازدهی حقوق صاحبان سهام (ROE): نسبت سود خالص به حقوق صاحبان سهام.

مدل‌های آماری پژوهش

در این مطالعه از روش گام‌های علی بارون و کنی^۱ (۱۹۸۶) برای آزمون سه فرضیه استفاده می‌شود. به این صورت که ابتدا هزینه حقوق صاحبان سهام تابعی از وقفه مسئولیت‌پذیری اجتماعی در نظر گرفته می‌شود و با اضافه کردن چند متغیر کنترلی، فرضیه اول با استفاده از مدل آماری (۱) آزمون می‌شود:

$$RE_{it} = \beta_0 + \alpha_1 CSR_{it-1} + \alpha_2 SIZE_{it} + \alpha_3 MB_{it} + \alpha_4 ROE_{it} + \alpha_5 LEV_{it} + \alpha_6 BETA_{it} + \varepsilon_{it}$$

در این مدل، RE معرف هزینه حقوق صاحبان سهام (متغیر وابسته)، CSR معرف مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت (متغیر مستقل) و سایر متغیرها، کنترلی هستند که عبارتند از: SIZE معرف اندازه شرکت، MB معرف ارزش بازار، ROE معرف نرخ بازدهی حقوق صاحبان سهام، LEV معرف اهرم مالی، BETA معرف ریسک سیستماتیک. سپس ریسک عملیاتی تابعی از مسئولیت‌پذیری اجتماعی در نظر گرفته می‌شود و با اضافه کردن متغیرهای کنترلی، فرضیه دوم با استفاده از مدل آماری (۲) آزمون می‌شود:

$$OR_{it} = \beta_0 + \beta_1 CSR_{it-1} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 MB_{it} + \beta_4 ROE_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 BETA_{it} + \varepsilon_{it}$$

در این مدل، OR معرف ریسک عملیاتی (متغیر وابسته)، CSR معرف مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت (متغیر مستقل) و سایر متغیرهای کنترلی نیز همانند مدل (۱) هستند.

در این مطالعه از روش گام‌های علی بارون و کنی^۲ (۱۹۸۶) برای آزمون فرضیه استفاده می‌شود در نهایت با برآورد مدل آماری (۱) و شروط بارون و کنی (۱۹۸۶) به آزمون فرضیه تحقیق پرداخته می‌شود:

$$RE_{it} = \beta_0 + \gamma_1 OR_{it-1} + \gamma_2 CSR_{it-1} + \gamma_3 SIZE_{it} + \gamma_4 MB_{it} + \gamma_5 ROE_{it} + \gamma_6 LEV_{it} + \gamma_7 BETA_{it} + \varepsilon_{it}$$

طبق بارون و کنی (۱۹۸۶) برقراری شروط زیر در آزمون واسطه‌گری برای تأیید آن ضروری است:

شرط اول این است که متغیر مستقل با متغیر وابسته رابطه معنادار داشته باشد (یعنی α_1 در مدل آماری (۱) معنادار باشد). شرط دوم این است که معناداری رابطه‌ی بین متغیرهای مستقل و متغیر میانجی تأیید شود (یعنی β_1 در مدل آماری (۲) معنادار باشد).

شرط سوم نیز تأیید معناداری رابطه‌ی بین متغیر میانجی و متغیر وابسته می‌باشد (یعنی γ_1 در مدل آماری (۳) معنادار باشد).

و در نهایت شرط چهارم این است که وقتی متغیر میانجی وارد معادله رگرسیونی می‌شود، رابطه‌ی بین متغیر مستقل و وابسته (ضریب γ_2) غیرمعنادار شود که در این حالت متغیر مورد نظر، میانجی‌گر کامل است و یا اینکه این رابطه در حضور متغیر میانجی کاهش یابد (حداقل ۰/۱۰) ولی همچنان معنادار باقی بماند، که در این حالت نقش متغیر میانجی، جزئی خواهد بود (عزیزی، ۱۳۹۲).

¹ Baron and Kenny

² Baron and Kenny

یافته های پژوهش

آمار توصیفی

در این قسمت به ارائه آماره های توصیفی و جدول مربوط به ویژگی های متغیرهای مورد استفاده در تحقیق پرداخته می شود. در این راستا، متغیرهای تحقیق با استفاده از شاخص های پراکندگی، مرکزی و تقارن مورد بررسی قرار می گیرد. در جدول (۲) نتایج مربوط به آمار توصیفی گزارش شده است.

جدول (۲): آمار توصیفی

| نام متغیر | نماد متغیر | تعداد مشاهدات | میانگین | میانه | بیشینه | کمینه | انحراف معیار | چولگی | کشیدگی |
|-------------------------|------------|---------------|---------|--------|--------|--------|--------------|--------|--------|
| هزینه حقوق صاحبان سهام | RE | ۱۲۲۴ | ۰/۲۵۱ | ۰/۲۲۸ | ۰/۵۶۱ | ۰/۰۵۲ | ۰/۱۴۱ | ۰/۶۰۵ | ۲/۵۴۱ |
| مسئولیت پذیری اجتماعی | CSR | ۱۲۲۴ | ۰/۶۷۷ | ۰/۷۰۵ | ۰/۹۴۱ | ۰/۴۱۱ | ۰/۱۱۴ | -۰/۰۴۲ | ۲/۶۱۰ |
| ریسک عملیاتی | OR | ۱۲۲۴ | ۰/۰۶۷ | ۰/۰۵۳ | ۰/۱۸۵ | ۰/۰۰۸ | ۰/۰۴۹ | ۰/۹۱۹ | ۲/۹۸۸ |
| اندازه شرکت | SIZE | ۱۲۲۴ | ۲۸/۶۴۳ | ۲۸/۳۸۴ | ۵۸۸۴۲ | ۲۴/۳۴۸ | ۱/۶۵۱ | ۱/۷۴۵ | ۳/۶۹۳ |
| ارزش بازار | MB | ۱۲۲۴ | ۵/۵۹۱ | ۴/۳۴۴ | ۱۶/۳۰۵ | ۱/۲۱۴ | ۴/۱۳۱ | ۱/۱۴۷ | ۳/۵۲۳ |
| بازدهی حقوق صاحبان سهام | ROE | ۱۲۲۴ | ۰/۳۰۵ | ۰/۳۰۴ | ۰/۷۳۹ | -۰/۱۷۴ | ۰/۲۵۸ | -۰/۰۳۷ | ۲/۰۰۹ |
| اهرم مالی | LEV | ۱۲۲۴ | ۰/۵۶۰ | ۰/۵۵۴ | ۰/۸۸۷ | ۰/۲۲۲ | ۰/۱۸۶ | -۰/۰۳۷ | ۲/۱۰۱ |
| ریسک سیستماتیک | BET A | ۱۲۲۴ | ۰/۶۹۵ | ۰/۶۷۲ | ۲/۰۹۲ | -۰/۶۱۰ | ۰/۶۸۹ | ۰/۱۸۴ | ۲/۵۴۱ |

در این جدول میانگین و میانه شاخص های مرکزی هستند. بیشینه و کمینه شاخص های پراکندگی هستند. انحراف معیار شاخصی است که نشان می دهد داده ها چه مقدار اطراف میانگین پراکندگی دارند. اگر انحراف معیار نزدیک به میانگین باشد، نشانه آن است که داده ها پراکندگی اندکی دارند؛ در حالی که انحراف معیار متفاوت از میانگین، بیانگر پراکندگی قابل توجه داده ها می باشد. چولگی و کشیدگی نیز برای بررسی چگونگی توزیع فراوانی داده های هر متغیر است. لازم به ذکر است که با توجه به تعداد ۱۵۳ شرکت منتخب و دوره ۸ ساله مورد بررسی (از سال ۱۳۹۲ تا سال ۱۳۹۹)، تعداد مشاهدات برابر با ۱۲۲۴ (سال-شرکت) است. همچنین داده های برخی از متغیرها که دارای مشاهدات پرت و دورافتاده هستند، در صدک های ۵ و ۹۵ وینزورایز^۱ شدند. به این معنا که مقدار معادل صدک پنجم هر متغیر جایگزین مشاهدات صدک پنجم و مقدار معادل صدک ۹۵ هر متغیر، با مشاهدات صدک ۹۵ جایگزین می شوند. در واقع برای از بین بردن مشاهدات دورافتاده و برای اینکه درجه آزادی متغیرها کاهش پیدا نکند این متغیرها در سطح ۵٪ و ۹۵٪ وینزورایز شدند.

آمار استنباطی

جدول (۳): بررسی مدل های آماری فرضیه ها

| مدل آماری ۳ | | مدل آماری ۲ | | | | مدل آماری ۱ | | | | متغیر | |
|--------------|---------|-------------|----------------|--------------|---------|-------------|----------------|--------------|---------|-------|----------------|
| سطح معناداری | آماره t | ضریب | خطای استاندارد | سطح معناداری | آماره t | ضریب | خطای استاندارد | سطح معناداری | آماره t | ضریب | خطای استاندارد |
| ۰/۰۰۰ | ۳/۶۵۹ | ۰/۱۹۲ | ۰/۷۰۲ | ۰/۱۲۴ | -۱/۵۳۷ | ۰/۰۳۱ | ۰/۰۴۷ | ۰/۰۰۰ | ۳/۵۳۱ | ۰/۲۰۰ | ۰/۷۰۶ |

¹ winsorized

| | | | | | | | | | | | | |
|-------|-------------------------------|--------|--------|-------|--------------------------|---------|---------|-------|--------------------|--------|--------|-------------------------|
| ۰/۰۰۲ | ۳/۰۸۰ | ۰/۰۹۴ | ۰/۲۹۰ | ۰/۰۰۷ | -۲/۶۹۷ | ۰/۰۰۳ | -۰/۰۰۹ | ۰/۲۱ | -۲/۲۹۵ | ۰/۰۱۲ | -۰/۰۲۹ | مسئولیت پذیری اجتماعی |
| ۰/۱۲۰ | -۱/۵۵۲ | ۰/۰۱۵ | -۰/۰۲۳ | ۰/۰۰۸ | ۲/۶۳۴ | ۰/۰۰۱ | ۰/۰۰۳ | ۰/۲۳ | -۲/۲۶۸ | ۰/۰۰۷ | -۰/۰۱۵ | اندازه شرکت |
| ۰/۰۲۸ | -۲/۱۹۷ | ۰/۰۰۶ | -۰/۰۱۴ | ۰/۳۶۷ | ۰/۹۰۰ | ۰/۰۰۰۲ | ۰/۰۰۰۱۸ | ۰/۰۰۰ | -۴/۴۷۳ | ۰/۰۰۰۸ | -۰/۰۰۳ | ارزش بازار |
| ۰/۰۰۰ | -۴/۷۸۷ | ۰/۰۰۰۸ | -۰/۰۰۳ | ۰/۰۰۰ | -۴/۲۸۹ | ۰/۰۱۲ | -۰/۰۵۳ | ۰/۱۷۳ | ۱/۳۶۲ | ۰/۰۴۰ | ۰/۰۵۴ | بازدهی حقوق صاحبان سهام |
| ۰/۱۸۷ | ۱/۳۲۰ | ۰/۰۳۸ | ۰/۰۵۱ | ۰/۰۰۰ | -۵/۹۷۸ | ۰/۰۰۵ | ۰/۰۳۱ | ۰/۰۰۱ | ۳/۱۳۴ | ۰/۰۳۱ | ۰/۰۹۷ | اهرم مالی |
| ۰/۰۰۲ | ۲/۹۹۷ | ۰/۰۲۷ | ۰/۰۸۰ | ۰/۳۰۵ | ۱/۰۲۴ | ۰/۰۰۰۷۶ | ۰/۰۰۰۷۸ | ۰/۲۴۴ | ۱/۱۶۳ | ۰/۰۰۶ | ۰/۰۰۷ | ریسک سیستماتیک |
| ۰/۳۱۷ | ضریب تعیین تعدیل شده | ۰/۴۱۹ | | ۱/۸۹۵ | مقدار دوربین واتسن | ۰/۰۳۶ | | ۲/۱۸۲ | مقدار دوربین واتسن | | ۰/۱۲۸ | خطای استاندارد رگرسیون |
| ۲/۱۹۷ | مقدار دوربین واتسن | ۰/۱۲۷ | | | | | | | | | | |

برای ارزیابی مقدار آماری نقش میانجیگری ریسک عملیاتی از آزمون سوپل استفاده می شود. آزمون سوپل به صورت رابطه زیر است:

$$Z - \text{Value} = \frac{a \times b}{\sqrt{(b^2 \times s_a^2) + (a^2 \times s_b^2) + (s_a^2 \times s_b^2)}}$$

جایی که

a: مقدار ضریب مسیر میان متغیر مستقل (مسئولیت پذیری اجتماعی) و میانجی (ریسک عملیاتی) یعنی β_1 در مدل آماری (۲) است.

b: مقدار ضریب مسیر میان متغیر میانجی (ریسک عملیاتی) و وابسته (هزینه حقوق صاحبان سهام) یعنی γ_1 در مدل آماری (۳) است.

S_a : خطای استاندارد مربوط به ضریب مسیر میان متغیر مستقل (مسئولیت پذیری اجتماعی) و میانجی (ریسک عملیاتی) در مدل آماری (۲) است.

S_b : خطای استاندارد مربوط به ضریب مسیر میان متغیر میانجی (ریسک عملیاتی) و وابسته (هزینه حقوق صاحبان سهام) در مدل آماری (۳) است.

مقدار Z-value حاصل از آزمون سوپل مقدار آماره مورد نیاز جهت سنجش نقش میانجیگری ریسک عملیاتی در زمینه تاثیر مسئولیت پذیری اجتماعی بر هزینه حقوق صاحبان سهام شرکتها است.

اگر آماره Z خارج از ناحیه بحرانی $+1,96$ تا $-1,96$ باشد فرضیه میانجی گری تایید می شود و در غیر این صورت این فرضیه رد می شود. با توجه به رابطه فوق و ضرایب به دست آمده، نتیجه این محاسبه در جدول (۴) مشاهده می شود.

جدول (۴): محاسبه آماره سوپل

| | |
|---------|----------------|
| آماره Z | ضریب استاندارد |
| -۱/۹۷۱ | -۰/۰۰۲ |

ملاحظه می شود آماره Z برابر با -۱/۹۷۱ است که خارج از ناحیه بحرانی قرار دارد، لذا نقش میانجی گری ریسک عملیاتی در زمینه تاثیر مسئولیت پذیری اجتماعی بر هزینه حقوق صاحبان سهام مورد تایید قرار می گیرد.

جدول (۵): نتایج آزمون فرضیه ها

| | |
|-------|--|
| نتیجه | فرضیه |
| تأیید | ۱- مسئولیت پذیری اجتماعی تاثیر معناداری بر هزینه حقوق صاحبان سهام شرکتها دارد. |

| | |
|-------|---|
| تأیید | ۲- مسئولیت‌پذیری اجتماعی تاثیر معناداری بر ریسک عملیاتی شرکت‌ها دارد. |
| تأیید | ۳- ریسک عملیاتی نقش میانجیگری در رابطه مسئولیت‌پذیری اجتماعی و هزینه حقوق صاحبان سهام دارد. |

نتایج آزمون فرضیه‌ها

فرضیه اول: مسئولیت‌پذیری اجتماعی تاثیر معناداری بر هزینه حقوق صاحبان سهام شرکت‌ها دارد. نتیجه تجزیه و تحلیل داده‌ها نشان داد که این فرضیه در سطح خطای ۵٪ و با اطمینان ۹۵٪ مورد تأیید قرار می‌گیرد؛ بنابراین مسئولیت‌پذیری اجتماعی تاثیر معناداری بر هزینه حقوق صاحبان سهام دارد. ضریب به دست آمده برای این فرضیه برابر با ۰/۰۲۹- است که حاکی از تاثیر منفی مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر هزینه حقوق صاحبان سهام است، به طوری که با یک واحد افزایش در مسئولیت‌پذیری اجتماعی، هزینه حقوق صاحبان سهام به میزان ۰/۰۲۹ واحد کاهش می‌یابد. هزینه حقوق صاحبان سهام جزئی از هزینه سرمایه است و اگر از دید هزینه فرصت به آن نگریسته شود، برابر با نرخ تنزیلی است که سرمایه‌گذاران برای تبدیل ارزش آتی درآمدهای مورد انتظار، به ارزش فعلی آن‌ها مورد استفاده قرار می‌دهند و انتظار دارند در قبال متحمل شدن هزینه فرصت سرمایه‌گذاری خود و جبران ریسک آن، بازده دریافت کنند، به عبارتی سرمایه‌گذاران میزانی از نرخ بازدهی را مطالبه می‌کنند که در خور ریسک آن باشد. در خصوص چگونگی تاثیر مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر هزینه حقوق صاحبان سهام دیدگاه‌های نظری متفاوتی وجود دارد. یک دیدگاه معتقد است که مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت یک عامل مهم در قیمت‌گذاری ریسک در بازار سرمایه است و با افزایش مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت، نرخ ریسک مورد انتظار سرمایه‌گذاران کاهش یافته و به دنبال آن تقاضا برای جبران ریسک نیز کاهش می‌یابد و در نتیجه هزینه حقوق صاحبان سهام نیز کاهش می‌یابد. اما از سوی دیگر، دیدگاه سنتی معتقد است که مسئولیت‌پذیری اجتماعی یک هزینه برای شرکت‌ها محسوب می‌شود و شرکت‌ها ملزم هستند که هزینه‌های خود را کاهش دهند. بعلاوه، زمانی که محافظت از سرمایه‌گذاران پایین باشد، مسئولیت‌پذیری اجتماعی می‌تواند نرخ ریسک سرمایه‌گذاران را افزایش دهد. نتایج این مطالعه از تئوری اول حمایت می‌کند و نشان می‌دهد که مسئولیت‌پذیری اجتماعی در بازار سرمایه ایران و از دیدگاه سرمایه‌گذاران یک فعالیت مطلوب محسوب می‌شود و باعث می‌شود که نرخ ریسک مورد انتظار سرمایه‌گذاران برای سرمایه‌گذاری در شرکت‌ها کاهش یابد و به دنبال آن هزینه حقوق صاحبان سهام برای شرکت‌ها کمتر شود. بنابراین، با توجه به این نتیجه می‌توان این‌طور برداشت کرد که فعالیت‌های مسئولیت‌پذیری اجتماعی یک فرصت برای شرکت‌ها است تا بتوانند هزینه تامین مالی از طریق سهام را کاهش دهند.

فرضیه دوم: مسئولیت‌پذیری اجتماعی تاثیر معناداری بر ریسک عملیاتی شرکت‌ها دارد.

نتیجه تجزیه و تحلیل داده‌ها نشان داد که این فرضیه در سطح خطای ۵٪ و با اطمینان ۹۵٪ مورد تأیید قرار می‌گیرد؛ بنابراین مسئولیت‌پذیری اجتماعی تاثیر معناداری بر ریسک عملیاتی شرکت‌ها دارد. ضریب به دست آمده برای این فرضیه برابر با ۰/۰۰۹- است که حاکی از تاثیر منفی مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر ریسک عملیاتی شرکت است، به طوری که با یک واحد افزایش در مسئولیت‌پذیری اجتماعی، ریسک عملیاتی به میزان ۰/۰۰۹ واحد کاهش می‌یابد. ریسک عملیاتی مربوط به زبان‌های مستقیم یا غیر مستقیم است که منشأ آن‌ها فرایندهای ناکافی یا ناصحیح داخل سازمان، افراد، نظام یا وقایع خارج از سازمان می‌باشد. در خصوص تاثیر مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر ریسک عملیاتی دیدگاهی وجود دارد مبنی بر اینکه سرمایه‌گذاری در مسئولیت‌پذیری اجتماعی در شرکت‌ها می‌تواند با ایجاد تمایز محصول، ریسک عملیاتی شرکت را کاهش دهد. همچنین استدلال شده است که مشارکت در فعالیت‌های مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت اعتماد

سهامداران را بهبود می‌بخشد و ریسک شرکت را کاهش می‌دهد. بعلاوه، فعالیت‌های مسئولیت‌پذیری اجتماعی با بهبود رضایت و ایجاد وفاداری در مشتری منجر به کاهش ریسک نوسان درآمد شرکت می‌شود؛ با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و ایجاد افکار عمومی مطلوب، شهرت شرکت را بهبود می‌بخشد؛ با بهبود بهره‌وری از طریق ایجاد انگیزه در کارکنان، از ریسک دادرسی ناشی از تعدی به حقوق کارکنان جلوگیری می‌کند؛ با به دست آوردن پشتیبانی اعتبار تجاری تامین‌کنندگان، ثبات در زنجیره تامین و بهبود شرایط عملیاتی را بهبود می‌بخشد؛ و با کسب ترجیحات سرمایه‌گذار منجر به افزایش حجم معاملات و قیمت سهام در بازار می‌شود که در نهایت منجر به کاهش ریسک سرمایه‌گذاری و افزایش توانایی قیمت‌گذاری محصول شده و ریسک عملیاتی شرکت را کاهش می‌دهد. یافته‌های این مطالعه از این دیدگاه نظری پشتیبانی می‌کند و نشان می‌دهد که شرکت‌های ایرانی با انجام فعالیت‌های مسئولیت‌پذیری اجتماعی قادر خواهند بود تا ریسک عملیاتی شرکت را کاهش دهند، زیرا اقدامات مسئولیت‌پذیری اجتماعی در مجموع شرایط مطلوبی را برای شرکت‌ها فراهم می‌کند که در نهایت با کاهش ریسک عملیاتی همراه است.

فرضیه سوم: ریسک عملیاتی نقش میانجیگری در رابطه مسئولیت‌پذیری اجتماعی و هزینه حقوق صاحبان سهام دارد. یافته‌های مطالعه نشان داد که این فرضیه مورد تایید قرار می‌گیرد و ریسک عملیاتی نقش واسطه‌ای کامل و معناداری در زمینه تاثیر مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر هزینه حقوق صاحبان سهام شرکت‌ها دارد. ضریب به دست آمده برای این فرضیه برابر با $0/002-$ است که نشان می‌دهد، مسئولیت‌پذیری اجتماعی از طریق کاهش ریسک عملیاتی، منجر به کاهش در هزینه حقوق صاحبان سهام به میزان $0/002$ واحد می‌شود. این نتیجه به این معنی است که مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت با تاثیر بر ریسک عملیاتی می‌تواند هزینه حقوق صاحبان سهام شرکت را تحت تاثیر قرار دهد. به عبارتی مکانیسم اثرگذاری مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر هزینه حقوق صاحبان سهام، از طریق ریسک عملیاتی است و مسئولیت‌پذیری اجتماعی با کاهش ریسک عملیاتی شرکت، منجر به ایجاد دیدگاهی مطلوب در بین سرمایه‌گذاران می‌شود و نرخ ریسک مورد انتظار سرمایه‌گذاران کاهش یافته و به دنبال آن تقاضا برای جبران ریسک نیز کاهش می‌یابد و در نتیجه هزینه حقوق صاحبان سهام نیز کاهش می‌یابد. در واقع، شرکت‌ها با مشارکت در فعالیت‌های مسئولیت‌پذیری اجتماعی می‌توانند شرایط مطلوبی از جمله افزایش اعتبار و شهرت نزد ذینفعان جامعه، بهبود بهره‌وری کارکنان، ایجاد وفاداری در مشتری، کسب پشتیبانی تامین‌کنندگان و افزایش توانایی در قیمت‌گذاری محصول، برای خود فراهم آورند و از بدین ترتیب ریسک عملیاتی خود را کاهش دهند و به دنبال کاهش ریسک عملیاتی شرکت، سرمایه‌گذاران ریسک هزینه فرصت سرمایه‌گذاری خود را کمتر ارزیابی کرده و در نتیجه نرخ تنزیل کمتری را مطالبه می‌کنند و هزینه حقوق صاحبان سهام شرکت کاهش می‌یابد. بنابراین، از این نتیجه می‌توان این‌طور دریافت کرد که یکی از مکانیسم‌های اثرگذاری مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر هزینه حقوق صاحبان سهام، ریسک عملیاتی است و شرکت‌ها می‌توانند به پشتوانه مشارکت در فعالیت‌های مسئولیت‌پذیری اجتماعی به کاهش ریسک عملیاتی خود مبادرت کنند و با جلب توجه سرمایه‌گذاران، هزینه تامین مالی از طریق سهام را کاهش دهند.

در جدول (۶) مقایسه نتایج این مطالعه با مطالعات پیشین ارائه شده است.

جدول (۶): مقایسه نتایج

| محقق/محققان/سال | نتیجه تحقیق | نتیجه مقایسه |
|--------------------------------|--|--------------|
| محمدزاده سلطه و همکاران (۱۳۹۹) | افشای سرمایه اجتماعی بر هزینه سرمایه تاثیر منفی و معنی‌داری دارد. | هم‌راستا |
| پرمو (۱۳۹۶) | مسئولیت اجتماعی اثر معناداری بر ریسک عملیاتی شرکت‌ها ندارد. | متضاد |
| دارابی و همکاران | بین گزارشگری مسئولیت اجتماعی با ریسک رابطه منفی و معنادار وجود دارد. | هم‌راستا |

| | | |
|----------|--|---------------------------|
| | | (۱۳۹۵) |
| هم‌راستا | مسئولیت‌پذیری اجتماعی رابطه معکوس و معناداری با هزینه حقوق صاحبان سهام دارد. | حاجیها و سرفراز (۱۳۹۳) |
| هم‌راستا | مسئولیت‌پذیری اجتماعی تاثیر منفی و معناداری بر هزینه حقوق صاحبان سهام و ریسک عملیاتی شرکت‌ها دارد. | چن و ژانگ (۲۰۲۱) |
| هم‌راستا | ریسک عملیاتی تاثیر عملکرد مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر هزینه حقوق صاحبان سهام را به طور معناداری میانجیگری می‌کند. | چن و ژانگ (۲۰۲۱) |
| هم‌راستا | فعالیت‌های مسئولیت‌پذیری اجتماعی منجر به کاهش ریسک می‌شود. | لی و لو (۲۰۱۹) |
| هم‌راستا | هزینه سرمایه به طور معکوسی با سطوح سرمایه اجتماعی مرتبط است. | گوپتا و همکاران (۲۰۱۸) |
| متضاد | ارتباط بین عملکرد اجتماعی شرکت و هزینه حقوق صاحبان سهام غیرمعنادار است. | سوتو و تکیهارا (۲۰۱۶) |

همان‌طور که مشاهده می‌شود نتایج این مطالعه با برخی از یافته‌های پیشین، هم‌راستا است و با برخی دیگر از مطالعات گذشته در تضاد است. به طور کلی تاثیر مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر هزینه حقوق صاحبان سهام به طور گسترده‌ای مورد بررسی قرار گرفته است و در خصوص چگونگی ارتباط بین این دو یافته‌های متضادی وجود دارد ولی آنچه که وجه تمایز این مطالعه با مطالعات پیشین است، بررسی مکانیسم تاثیرگذاری مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر هزینه حقوق صاحبان سهام از طریق نقش میانجی ریسک عملیاتی است و همان‌طور که مشاهده می‌شود، پیشینه چندان در خصوص این رابطه وجود ندارد، به جز یک مورد مطالعه خارجی که مقاله پایه این مطالعه است.

بحث و نتیجه گیری

بعلاوه، مشخص شد که مسئولیت‌پذیری اجتماعی به طور منفی با ریسک عملیاتی مرتبط است و ریسک عملیاتی متغیر میانجی کامل بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و هزینه حقوق صاحبان سهام است. این نشان می‌دهد که فعالیت‌های مسئولیت‌پذیری اجتماعی می‌تواند انتظار ریسک سرمایه‌گذاران را تحت تاثیر قرار دهد و در نهایت با کاهش ریسک عملیاتی، هزینه حقوق صاحبان سهام را کاهش دهد. از این نتایج می‌توان این‌طور برداشت کرد که مسئولیت‌پذیری اجتماعی یک عامل قیمت‌گذاری ریسک بالقوه در بازار سرمایه ایران است و ریسک عملیاتی مکانیسم تاثیرگذاری مسئولیت‌پذیری اجتماعی است که بر قیمت‌گذاری در بازار سرمایه تاثیر می‌گذارد. سرمایه‌گذاران توجه زیادی به عملکرد عملیاتی شرکت دارند، بنابراین یک استراتژی مسئولیت‌پذیری اجتماعی فعال احتمالاً از طریق ریسک عملیاتی بر انتظارات ریسک سرمایه‌گذاران و قیمت‌گذاری در بازار سرمایه تاثیر می‌گذارد. نتایج این مطالعه نه تنها از شرکت‌هایی که تمایل به اجرای استراتژی‌های مسئولیت‌پذیری اجتماعی دارند، پشتیبانی می‌کند، بلکه مرجعی برای سرمایه‌گذاران در ارزیابی فعالیت‌های مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکتی ارائه می‌دهد. با توجه به نتایج پیشنهاد می‌شود:

- ۱- به مدیران شرکت‌ها توصیه می‌شود با اجرای یک استراتژی مطلوب مسئولیت‌پذیری اجتماعی که مورد تایید جامعه و مطلوب ذینفعان است، تلاش کنند تا هزینه حقوق صاحبان سهام را کاهش دهند.
- ۲- به نظام راهبری شرکتی از جمله اعضای هیئت‌مدیره توصیه می‌شود تا مدیران را برای پیاده‌سازی اقدامات مربوط به فعالیت‌های مسئولیت‌پذیری اجتماعی ترغیب نمایند.
- ۳- به سرمایه‌گذاران توصیه می‌شود در شرکت‌هایی سرمایه‌گذاری کنند که سطح مسئولیت‌پذیری اجتماعی مناسبی را اجرا می‌کنند، زیرا ریسک عملیاتی این شرکت‌ها کمتر است.

۴- به مدیران شرکت‌ها توصیه می‌شود برای کاهش هزینه‌های تامین مالی به مقوله مسئولیت‌پذیری اجتماعی به عنوان عاملی برای کاهش ریسک عملیاتی شرکت نگریسته شود و اقدامات جدی‌تری در خصوص بالا بردن مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت انجام دهند.

منابع

- ✓ ابراهیمی، سجاد، مدنی زاده، سیدعلی، محمودزاده، امینه، (۱۳۹۷)، عوامل موثر بر هزینه مالی: مطالعه موردی بنگاه‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار، پژوهش‌های اقتصادی ایران، دوره ۲۳، شماره ۷۶، صص ۵۳-۸۴.
- ✓ برزگر، قدرت الله، غواصی کناری، محمد، (۱۳۹۵)، مطالعه رابطه سطح افشای مسئولیت اجتماعی و سیاست تقسیم سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دانش حسابداری، دوره ۷، شماره ۲۴، صص ۱۵۵-۱۸۰.
- ✓ برزگری خانقاه، جمال، عباسی، ابراهیم، قدک فروشان، مریم، (۱۳۹۹)، بررسی اثر تعاملی ریسک مالیاتی و مسئولیت اجتماعی بر ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دانش حسابداری، شماره ۴۰، صص ۱۵۹-۱۸۹.
- ✓ بنی مهد، بهمن، یعقوب نژاد، احمد، وحیدی کیا، الهام، (۱۳۹۴)، توان رقابتی محصول و هزینه حقوق صاحبان سهام، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، دوره ۷، شماره ۲۶، صص ۱۰۷-۱۱۸.
- ✓ پرمو، امید، (۱۳۹۶)، تاثیر سطح مسئولیت اجتماعی بر ریسک عملیاتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، موسسه آموزش عالی راه دانش، بابل.
- ✓ حاجی نژاد، ابوالفضل، نخعی، حبیب الله، غلامزاده، محمدرضا، (۱۳۹۴)، هزینه حقوق صاحبان سهام: نظریه‌ها و مدل‌های سنجش آن، دومین همایش ملی حسابداری، مدیریت و اقتصاد ایران، بندرگز.
- ✓ حاجیه‌ها، زهره، سرفراز، بهمن، (۱۳۹۳)، بررسی رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها و هزینه حقوق صاحبان سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهش‌های تجربی حسابداری، دوره ۴، شماره ۱۴، صص ۱۰۵-۱۲۳.
- ✓ حسینی نسب، حجت، یوسف زاده، نسرین، (۱۳۹۴)، بررسی تاثیر افشای مسئولیت اجتماعی بر هزینه حقوق صاحبان سهام عادی، اولین کنفرانس بین‌المللی مدیریت، اقتصاد، حسابداری و علوم تربیتی.
- ✓ دارابی، رویا، وقفی، سیدحسام، سلمانیان، مریم، (۱۳۹۵)، بررسی ارتباط گزارشگری مسئولیت اجتماعی با ارزش و ریسک شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، حسابداری ارزشی و رفتاری، دوره ۱، شماره ۲، صص ۲۱۳-۱۹۳.
- ✓ رمضان نیا، حسن، رضایی، فرزین، (۱۳۹۶)، بررسی اثر مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت بر ریسک سیستماتیک و ریسک غیرسیستماتیک: با استفاده از مدل تحلیل پوششی داده‌ها، حسابداری ارزشی و رفتاری، دوره ۲، شماره ۴، صص ۲۱۴-۱۸۹.
- ✓ رهبرباغبانی، جواد، شهبازی، طاهره، فانی، نیر، (۱۳۹۴)، الگوهای محاسبه هزینه سرمایه، دومین کنفرانس بین‌المللی پژوهش‌های نوین در مدیریت، اقتصاد و حسابداری.
- ✓ عبدالهی کیوانی، محمد، علیپور، ثریا، (۱۳۹۵)، تاثیر ریسک عملیاتی بر عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، کنفرانس بین‌المللی پژوهش‌های نوین در مدیریت و علوم انسانی.

- ✓ علی اصفهانی، یاسمن، دارابی، رویا، (۱۳۹۸)، بررسی رابطه مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها با هزینه‌های حقوق صاحبان سهام با در نظر گرفتن محافظت از سرمایه‌گذاران، سیاست‌های مالی و اقتصادی، دوره ۷، شماره ۲۶، صص ۲۱۳-۲۳۴.
- ✓ فغانی ماکرانی، خسرو، حیدری رستمی، کرامت اله، امین، وحید، (۱۳۹۵)، بررسی رابطه میان مسئولیت‌پذیری اجتماعی و ریسک کاهش قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دانش سرمایه‌گذاری، دوره ۵، شماره ۱۹، صص ۲۸۳-۲۶۹.
- ✓ فلاح شمس، میرفیض، سیاهکارزاده، محمدسجاد، (۱۳۹۸)، شناسایی، تبیین و اولویت‌بندی موانع اجرای مدیریت ریسک‌های عملیاتی در بانک‌های ایرانی، دانش سرمایه‌گذاری، دوره ۸، شماره ۳۲۹، صص ۱۷۱-۱۹۳.
- ✓ گلچوبی، آزاده، بخشی، مجید، پیروز، فائزه، (۱۳۹۷)، بررسی تاثیر مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر ریسک‌پذیری و ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پنجمین کنفرانس ملی پژوهش‌های کاربردی در مدیریت و حسابداری، تهران، انجمن مدیریت ایران.
- ✓ محمدزاده سالطه، حیدر، ایضی، عیسی، محبعلی پور، مهدی، (۱۳۹۹)، تاثیر سرمایه اجتماعی بر هزینه سرمایه با تاکید بر عدم تقارن اطلاعاتی، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، دوره ۱۲، شماره ۴۶، صص ۲۰۳-۲۳۱.
- ✓ مصطفایی دولت آباد، خدیجه، آذر، عادل، مقبل باعرض، عباس، (۱۳۹۷)، شناسایی و تحلیل ریسک‌های عملیاتی با استفاده از نگاهت شناختی فازی، مدیریت دارایی و تامین مالی، دوره ۶، شماره ۲۳، صص ۱-۱۸.
- ✓ نوروزی، محمد، شهابی، مریم، (۱۳۹۸)، بررسی تاثیر افشای مسئولیت اجتماعی شرکت بر هزینه سرمایه: شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران، کنفرانس ملی دستاوردهای نوین پژوهشی در حسابداری و مدیریت.
- ✓ نیک کار، جواد، یوسفی، مریم، (۱۳۹۸)، تاثیر شاخص‌های کمی مسئولیت اجتماعی شرکت بر نوسانات عملکرد مالی و اقتصادی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهش حسابداری، دوره ۹، شماره ۱، صص ۱۵۷-۱۷۷.
- ✓ هاشمی، احمد، همراهی، مهرداد، (۱۳۹۵)، مسئولیت‌پذیری اجتماعی، سومین کنفرانس بین‌المللی پژوهش‌های نوین در مدیریت، اقتصاد و حسابداری، استانبول، ترکیه.
- ✓ Benlemlih, M., Shaukat, A., Qiu, Y. and Trojanowski, G. (2018). "Environmental and social disclosures and firm risk", *Journal of Business Ethics*, 152(3); 613-626.
- ✓ Chen, B., Zhang, A. (2021). "How does corporate social responsibility affect the cost of equity capital through operating risk?", *Borsa Istanbul Review*.
- ✓ Dhaliwal, D. S., Li, O. Z., Tsang, A., & Yang, Y. G. (2015). "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.
- ✓ El Ghouli, S., Guedhami, O., Kwok, C. C.Y. & Mishra, D. R. (2011). "Does corporate social responsibility affect the cost of capital?", *Journal of Banking and Finance*, 35(9), 2388-2406.
- ✓ Ferris, S.P. Javakhadze, D. Rajkovic, T. (2017). "The International Effect of Managerial Social Capital on the Cost of Equity", *Journal of Banking & Finance*, 74, PP. 69-84.
- ✓ Gupta, A. Raman, K. Chenguan, SH. (2018). "Social Capital and the Cost of Equity", *Journal of Banking & Finance*, 87, PP. 102-117.
- ✓ Lins, K. V., H. Servaes, and A. Tamayo. (2017). "Social Capital, Trust, and Firm Performance: The Value of Corporate Social Responsibility during the Financial Crisis." *The Journal of Finance* 72 (4): 1785-1824.
- ✓ Liu, M & Lu, W., (2019). "Corporate social responsibility, firm performance, and firm risk: the role of firm reputation", *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*.

- ✓ Ok, Y., Kim, J. (2020). "Which Corporate Social Responsibility Performance Affects the Cost of Equity?", Evidence from Korea, Sustainability, 11(2947), 1-14.
- ✓ Sandra, M.C., Loureir, I. M., Dias, S., Lucas, R., (2012). "the effect of corporate social responsibility on consumer satisfaction and perceived value: the case of the automobile industry sactor in Portugal", Journal of cleaner production, 37; 172-178.
- ✓ Suto, M., Takehara, H., (2016). "Corporate Social Responsibility and the Cost of Capital", Evidence from Japanese Firms, Asian Finance Association (AsianFA) Conference.
- ✓ Yuhei, I., and Seoki, L., (2011). "Effecte of different dimensions of corporate social responsibility on corporate financial performance in toueism-related industries". Tourism managemen, 790-804.

