

## **The Role of Debt Cost Adjustment on the Relationship Between Social Responsibility and Systematic Risk**

**Mohamad Mohamadi**

Department of Accounting, Parandak Branch, Non-Profit University, Parandak, Iran.  
[mkz.mohamadi@gmail.com](mailto:mkz.mohamadi@gmail.com)

**Davod Usefvand**

Department of Accounting, Parandak Branch, Non-Profit University, Parandak, Iran.

**Hasan Hemati**

Department of Accounting, Parandak Branch, Non-Profit University, Parandak, Iran.

### **Abstract:**

Managers can influence the company's social responsibility activities with their behaviors and reduce or eliminate the effects of the company's decisions and activities in the field of social responsibility; Corporate social responsibility is a type of corporate governance that the company can use to protect stakeholders from possible misbehavior of managers and thereby reduce information ambiguity as well as debt costs. Therefore, the purpose of this study is to investigate the effect of social responsibility on systematic risk by considering the role of debt cost adjustment. This study analyzes the information of 115 companies listed on the Tehran Stock Exchange during the years 2016 to 2016. In this study, multivariate regression model has been used to test the hypotheses. The results of this study show that social responsibility has no effect on systematic risk. The results also showed that the cost of debt has no moderating effect and does not affect the relationship between social responsibility and systematic risk.

**Keywords:** Social responsibility, systematic risk, debt cost.

تاریخ دریافت مقاله:

۱۴۰۱/۰۴/۰۸

تاریخ پذیرش مقاله:

۱۴۰۱/۰۸/۳۰

## نقش تعدیل‌کنندگی هزینه بدهی بر رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و ریسک سیستماتیک

محمد محمدی

گروه حسابداری، واحد پرندک، دانشگاه غیر انتفاعی، پرندک، ایران.

[mkz.mohamadi@gmail.com](mailto:mkz.mohamadi@gmail.com)

حسن همتی

گروه حسابداری، واحد پرندک، دانشگاه غیر انتفاعی، پرندک، ایران.

داود یوسفوند

گروه حسابداری، واحد پرندک، دانشگاه غیر انتفاعی، پرندک، ایران.

### چکیده:

مدیران می‌توانند با رفتارهای خود در فعالیتهای مسئولیت اجتماعی شرکت تاثیر سوء گذاشته و باعث کاهش یا حذف تاثیرات ناشی از تصمیم‌ها و فعالیت شرکت در حوزه مسئولیت اجتماعی شوند؛ مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها نوعی حاکمیت شرکتی تلقی می‌گردد که شرکت با استفاده از آن می‌تواند از ذینفعان در برابر سوء رفتارهای احتمالی مدیران محافظت کند و به کمک آن ابهام اطلاعاتی و همچنین هزینه بدهی را کاهش بدهد. از اینرو هدف این پژوهش بررسی تأثیر مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر ریسک سیستماتیک با نظر گرفتن نقش تعدیل‌گری هزینه بدهی است. این پژوهش با تحلیل اطلاعات مربوط به ۱۱۵ شرکت از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۵ تا ۱۳۹۹ پرداخته است. در این پژوهش جهت آزمون فرضیه‌ها از مدل رگرسیون چند متغیره استفاده شده است. نتایج این پژوهش نشان می‌دهد که مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر ریسک سیستماتیک رابطه معناداری ندارد. همچنین نتایج پژوهش نشان داد هزینه بدهی اثر تعدیل‌کنندگی ندارد و بر رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و ریسک سیستماتیک تأثیر نمی‌گذارد.

**واژه‌های کلیدی:** مسئولیت‌پذیری اجتماعی، ریسک سیستماتیک، هزینه بدهی.

## ۱. مقدمه

مسئولیت اجتماعی شرکتی به میزان قابل توجهی مورد توجه نهادهای مربوطه در دنیای کسب و کار قرار گرفته است. توجه بیش از حد نهادهای حرفه‌ای و آکادمیک به موضوع مسئولیت اجتماعی شرکت می‌تواند بیانگر این مطلب باشد که مسئولیت اجتماعی شرکتی یک عنصر ضروری برای موفقیت شرکت بوده و اغلب مزایای قابل توجهی را برای شرکت فراهم می‌کند (پورتر و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۰۶). بنابراین، هنگامی که شرکت به موضوع مسئولیت اجتماعی شرکتی می‌پردازد، مدیران و صاحبان سهام شرکت‌ها انگیزه‌ای برای کسب مزایای بالقوه به دست می‌آورند. در واقع، وارد شدن و حرکت در جهت مسئولیت اجتماعی شرکتی، عملکرد مالی بهتر، حفظ و افزایش سرمایه موجود، فروش بیشتر، کاهش هزینه‌ها، افزایش وفاداری مشتری، افزایش بهره‌وری و کیفیت و نیز افزایش ارزش شرکت را منجر خواهد شد (آلبوم و استاندشوا<sup>۲</sup>، ۱۹۹۸). مسئولیت اجتماعی شرکتی به‌عنوان یک مفهوم وسیع، دارای معانی مختلفی می‌باشد و در نتیجه ابعاد گوناگونی را شامل می‌شود. از این رو، ادبیات برای پرداختن به این موضوع رویکردهای مختلفی را پیشنهاد کرده که نشان‌دهنده ارتباط مسئولیت اجتماعی شرکتی و جامعه می‌باشد (پورتر و همکاران، ۲۰۰۶). رویکرد یکپارچه، بیان می‌کند که شرکت‌ها و جامعه می‌توانند با هم ادغام و در یک رویکرد برد به‌وسیله‌ی یکدیگر حمایت شوند (هودچینسون<sup>۳</sup>، ۲۰۱۹). رویکرد رابطه‌ای استدلال می‌کند که یک شرکت با شیوه‌های مسئولیت اجتماعی شرکتی، ذینفعان داخلی و خارجی شامل جامعه، سازمان‌های دولتی و غیردولتی، مشتریان، تأمین‌کنندگان و کارکنان را از طریق یک ارتباط سازنده با آن‌ها خشنود نموده و به شهرت و اعتبار و دیگر مزایای بالقوه دست یابد (هانگ<sup>۴</sup>، ۲۰۱۵). در رویکرد اخلاقی که رویکردی غالب می‌باشد، مسئولیت اجتماعی شرکتی مبتنی بر نگرش‌ها و تعهدات اخلاقی یک شرکت است (چانگ<sup>۵</sup>، ۲۰۱۱) با توجه به رویکردهای مختلف برای مسئولیت اجتماعی شرکتی،

---

<sup>1</sup> Porter & et al

<sup>2</sup> Albom&al

<sup>3</sup> Hod chen son

<sup>4</sup> hang

<sup>5</sup> chang

تئوری ذینفعان بررسی چندبعدی مسئولیت اجتماعی شرکت را ضروری دانسته است. تئوری پرتفوی مدرن نشان می‌دهد سرمایه‌گذاران به حداقل رساندن ریسک برای یک سطح از بازده مورد انتظار با دقت نسبت به انتخاب نسبتی از دارایی‌های متنوع اقدام می‌نمایند. همچنین تئوری پرتفوی مدرن نشان می‌دهد که حتی سرمایه‌گذاران نهادی بزرگ ممکن است بخواهند ریسک‌های مربوط به شرکت را کاهش دهند، زیرا سرمایه‌گذاران بزرگ درونی، نگران عواقب شکست شرکت (ریسک سیستماتیک) هستند و با احتیاط بیش از حد نگران ریسک‌پذیری هستند. سرمایه‌گذاران نهادی با یک سرمایه‌گذاری بزرگ در یک شرکت دارای انگیزه مستقیمی در جستجوی اطلاعات جامع‌تر شیوه مدیریت ریسک پرتفوی شرکت هستند. اطلاعات مربوط به سطح شیوه مدیریت ریسک شرکت ممکن است کمیت و کیفیت اطلاعات در دسترس بازار را افزایش دهد و سرمایه‌گذاران نهادی را قادر به ساختار پرتفوی خود مطابق با اولویت‌بندی ریسک نماید. سرمایه‌گذاران نهادی در اطلاعات منعکس شده در قیمت‌های بازار و پاسخ عوامل مالی به این قیمت‌ها تکیه می‌کنند (سروایزوهمکاران<sup>۶</sup>، ۲۰۱۳). اطلاعات باعث تخصیص کارآ و بهینه‌ی منابع در اقتصاد بازار سرمایه می‌شود. افشاء در سازمان‌ها و نهادهای ایجاد شده جهت تسهیل افشاء بین مدیران و سرمایه‌گذاران نقش مهمی را در برطرف کردن این مشکلات بازی می‌کنند. واضح است که قانون‌گذاران و سرمایه‌گذاران برای داشتن گزارشگری مالی با کیفیت بالا هم‌رأی هستند زیرا اعتقاد غالب این است که کیفیت گزارشگری مالی مستقیماً روی بازارهای سرمایه تأثیر می‌گذارد. مسئولیت اجتماعی شرکت عموماً منابع داخلی و بیرونی شرکت را تحت تأثیر قرار می‌دهد. (تانگ و همکاران<sup>۷</sup>، ۲۰۱۲). در این اواخر اثرات راهبردی عملکرد مسئولیت اجتماعی شرکت بر ارزش شرکت و ریسک ارزش شرکت نیز مورد توجه قرار گرفته است (اودریوزولا و همکاران<sup>۸</sup>، ۲۰۱۷). بیشتر محققان به رابطه بین هزینه بدهی و مسئولیت اجتماعی شرکتی علاقمند بودند (بهویان و همکاران<sup>۹</sup>

---

<sup>6</sup> Dervai& et al

<sup>7</sup> Tang&al

<sup>8</sup> Udrizila& et al

<sup>9</sup> Behoyan & et al

۲۰۲۰). اثرات راهبردی مسئولیت اجتماعی شرکت بر هزینه بدهی به چگونگی نگاه ذینفعان مالی و بستانکاران به مسئولیت های اجتماعی و توانایی شرکت برای انجام مسئولیت های اجتماعی جهت کاهش ریسک ابهام و چگونگی تاثیر آن بر ارزش شرکت بر شهرت شرکت بستگی دارد با توجه به آن چه بیان شد پژوهش حاضر درصدد پاسخ به این سؤال است که آیا مسئولیت پذیری اجتماعی بر ریسک سیستماتیک با در نظر گرفتن نقش تعدیل گری هزینه بدهی تاثیر دارد؟

## ۲. مبانی نظری پژوهش

### مسئولیت اجتماعی و ریسک سیستماتیک

مسئولیت اجتماعی شرکتی، یکی از مسائل مدیریتی مهم شرکت ها در سطح جهان است. طبق یافته های پژوهشی، همبستگی زیادی میان مسئولیت اجتماعی شرکتی و هزینه های تامین مالی شرکت ها وجود دارد (بیکر و همکاران،<sup>۱۰</sup> ۲۰۱۸). مسئولیت اجتماعی شرکتی، یک عامل مهم برای ارزیابی ریسک و قیمت گذاری در بازار سرمایه می باشد (میشرا و همکاران<sup>۱۱</sup>، ۲۰۱۱). مسئولیت اجتماعی شرکتی، عدم تقارن اطلاعاتی، ریسک بازار و هزینه های معاملاتی و در نهایت، هزینه بدهی را کاهش می دهد. امروزه مسئولیت اجتماعی شرکت مفهومی وسیع تر از فعالیت های گذشته دارد. مسئولیت اجتماعی به طور اعم، به مجموعه فعالیت هایی گفته می شود که صاحبان سرمایه و بنگاه های اقتصادی به صورت داوطلبانه، به عنوان یک عضو مؤثر و مفید در جامعه، انجام می دهند. کترو و مک داگلاس بیان می کنند؛ مسئولیت اجتماعی از تعهدات مدیریت است که علاوه بر حفظ و گسترش منافع سازمان، در جهت رفاه عمومی جامعه نیز انجام می گیرد (بهارمقدم، ۱۳۹۲). استوارت و سالمون<sup>۱۲</sup> (۱۹۹۷) مسئولیت اجتماعی را چنین تعریف می کنند: شیوه ای از مدیریت که طبق آن سازمان ها فعالیت هایی را انجام می دهند که اثر مثبتی بر جامعه و ترفیع کالاهای عمومی داشته باشد. در واقع نگرش استوارت و سالمون بر این مبنا بود که خواهان حذف آثار منفی سازمان بر جامعه هستند و سعی بر آن داشتند بتوانند تغییر نگرش و رفتار مصرف کنندگان را در پی داشته

<sup>10</sup> Biker& et al

<sup>11</sup> Mishira&et al

<sup>12</sup> Estorat & salmon

باشند. می‌گویند: شرکت‌های هندی مسئولیت اجتماعی را جهت همکاری برای انسجام ملی، حفظ ثروت و ارزش اجتماعی برای ائتلاف و سرمایه‌گذاری‌های استراتژیک جهت پیوند نیروی انسانی با منافع تجاری و شناخت متناسب و معنی‌دار آن به‌عنوان ابزاری برای تقویت و ارتقاء بلندمدت ارزش سهامداران می‌دانند. این شرکت‌ها در این زمینه بر رفتارهای اخلاقی تجارت، شفافیت در امور اجرایی و عملیاتی و در پایبندی به قانون تأکید می‌نمایند (کارول و همکاران<sup>۱۳</sup>، ۱۹۷۹). نظرات مختلف در مورد مسئولیت اجتماعی را با توجه به نقش مناسب کسب‌وکار در جامعه می‌توان نشان داد. در یک طرف کسانی هستند که معتقدند کسب‌وکار تنها مسئولیت اقتصادی دارد، در میانه کسانی هستند که از مدیران می‌خواهند نسبت به اثرات اجتماعی به‌ویژه در مورد زیان‌های بالقوه آنها حساس باشند و در طرف دیگر کسانی که می‌خواهند نقش شرکت‌ها را به‌طور فعال در برطرف کردن مشکلات جامعه مشاهده کنند (ایزدی نیاو همکاران، ۱۳۸۹). اولین بار هری مارکویتز (۱۹۵۲) شاخص عددی برای ریسک معرفی کرد. وی ریسک را انحراف معیار چند دوره‌ای یک متغیر تعریف کرد. به‌عنوان مثال، ریسک نرخ ارز در خلال سال‌های ۱۳۸۵-۱۳۷۵ عبارتست از انحراف معیار نرخ ارز در این سال‌ها. سایر شاخص‌ها نیز به همین ترتیب محاسبه می‌شوند، از جمله ریسک نرخ بازدهی سهام، ریسک تغییرات قیمت و ریسک نرخ سود. دیدگاه دیگری در خصوص تعریف ریسک وجود دارد که تنها به جنبه منفی نوسانات توجه دارد. هیوب، ریسک را احتمال کاهش درآمد یا از دست دادن سرمایه تعریف می‌کند. ریسک سیستماتیک تحت عناوینی همچون ریسک بازار یا ریسک کاهش ناپذیر هم آمده، آن قسمت از کل ریسک می‌باشد که تابع عوامل بازار است و نمی‌توان آن را حذف کرد. این ریسک شامل ریسک نرخ بهره، بازار و تورم بوده و زائیده تغییرات اقتصادی، سیاسی، اجتماعی و محیطی بازار سرمایه است و برای سهام مختلف روندی تقریباً یکسان دارد. اگر بازار سهام افت داشته باشد بیشتر سهام‌ها را تحت تأثیر قرار می‌دهد و بالعکس؛ بنابراین تمامی اوراق بهادار تا حدودی از ریسک سیستماتیک برخوردارند (اعم از اوراق قرضه و سهام).

---

<sup>13</sup> Carol & et al

### مسئولیت اجتماعی، ریسک سیستماتیک و هزینه بدهی

در سال‌های اخیر شاهد افزایش اهمیت مسئولیت اجتماعی و گزارشگری آن در میان شرکت‌ها بوده‌ایم. در این مدت، انتقادهای زیادی از سوی سرمایه‌داران تجارت آزاد و فعالان ضدجهانی سازی و نیز طرفداران محیط‌زیست در مورد مسئولیت اجتماعی شرکتی صورت گرفته است. سرمایه‌داران تجارت آزاد فکر می‌کنند هر چیزی که مانع کسب سود شود، ایده خوبی نیست و منافع شخصی درنهایت به هر شکل می‌تواند پیشرفت‌های اجتماعی را هم به دنبال داشته باشد؛ اما مخالفان جهانی‌سازی و طرفداران محیط‌زیست فکر می‌کنند شرکت‌ها از این روش برای احیاء وجهه تخریب‌شده خود و به نمایش گذاشتن چهره خوبی از خودشان سوءاستفاده می‌کنند. درحالی‌که به اصول اساسی نمی‌پردازند، باین حال، بسیاری از کشورها وقتی مسائل اخلاقی، شرایط محیط کار، پایداری محیط‌زیست و غیره مطرح می‌شود، در اتخاذ رفتارهای مسئولانه پیشتاز هستند. این امکان که شرکت‌ها می‌توانند با سرمایه‌گذاری بر روی مسئولیت اجتماعی، یک مزیت رقابتی به وجود آورند با تغییراتی که در رفتار و نگرش‌های سرمایه‌گذاران نسبت به اجتماع به وجود آمده است نیز به شدت در سال‌های اخیر در حال افزایش است (وگول و همکاران،<sup>۱۴</sup> ۲۰۰۵) همچنین مفهوم، مسئولیت اجتماعی سازمان‌ها جایگاه به مراتب رفیع‌تری در دستور کار سازمان‌های کسب‌وکار دارد. چندین مطالعه تجربی تلاش کرده‌اند تا بررسی کنند که آیا پذیرش فعالیت‌های مرتبط با مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر توانایی شرکت در دسترسی به منابع مالی در بازارهای سرمایه تأثیر می‌گذارد؟ برای مثال چنگ و همکاران<sup>۱۵</sup> (۲۰۱۴) استدلال می‌کنند که اجرای استراتژی مسئولیت‌پذیری اجتماعی باعث عملکرد بهتر و در نتیجه باعث کاهش محدودیت‌های سرمایه‌ای و دسترسی بهتر به منابع مالی می‌شود. همچنین شرفمن و فرناندو<sup>۱۶</sup> (۲۰۰۸)، استدلال می‌کنند شرکت‌هایی که استراتژی مسئولیت‌پذیری اجتماعی را توسعه می‌دهند، باعث بهبود مدیریت ریسک زیست‌محیطی آنها می‌شود. مسئولیت اجتماعی شرکتی به‌عنوان یک مفهوم وسیع، دارای معانی

<sup>14</sup> Vogol&al

<sup>15</sup> Cheng&al

<sup>16</sup> Sherman&al

مختلفی می‌باشد و در نتیجه ابعاد گوناگونی را شامل می‌شود. از این رو، ادبیات برای پرداختن به این موضوع رویکردهای مختلفی را پیشنهاد کرده که نشان‌دهنده ارتباط مسئولیت اجتماعی شرکتی و جامعه می‌باشد (پورتر و همکاران، ۲۰۰۶). رویکرد یکپارچه، بیان می‌کند که شرکت‌ها و جامعه می‌توانند با هم ادغام و در یک رویکرد برد برد به وسیله‌ی یکدیگر حمایت شوند (هودچینسون<sup>۱۷</sup>، ۲۰۱۹). رویکرد رابطه‌ای استدلال می‌کند که یک شرکت با شیوه‌های مسئولیت اجتماعی شرکتی، ذینفعان داخلی و خارجی شامل جامعه، سازمان‌های دولتی و غیردولتی، مشتریان، تأمین‌کنندگان و کارکنان را از طریق یک ارتباط سازنده با آن‌ها خشنود نموده و به شهرت و اعتبار و دیگر مزایای بالقوه دست یابد (هانگ، ۲۰۱۵). در رویکرد اخلاقی که رویکردی غالب می‌باشد، مسئولیت اجتماعی شرکتی مبتنی بر نگرش‌ها و تعهدات اخلاقی یک شرکت است (چانگ، ۲۰۱۱). با توجه به رویکردهای مختلف برای مسئولیت اجتماعی شرکتی، تئوری ذینفعان بررسی چندبعدی مسئولیت اجتماعی شرکت را ضروری دانسته است. تئوری پرتفوی مدرن نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران به حداقل رساندن خطر برای یک سطح از بازده مورد انتظار با دقت نسبت به انتخاب نسبتی از دارایی‌های متنوع اقدام می‌نمایند. همچنین تئوری پرتفوی مدرن نشان می‌دهد که حتی سرمایه‌گذاران نهادی بزرگ ممکن است بخواهند ریسک‌های مربوط به شرکت را کاهش دهند، زیرا سرمایه‌گذاران بزرگ درونی، نگران عواقب شکست شرکت (ریسک سیستماتیک) هستند و با احتیاط بیش‌ازحد نگران ریسک‌پذیری هستند سرمایه‌گذاران نهادی با یک سرمایه‌گذاری بزرگ در یک شرکت دارای انگیزه مستقیمی در جستجوی اطلاعات جامع‌تر شیوه مدیریت ریسک پرتفوی شرکت هستند (سروایز و همکاران، ۲۰۱۳). اطلاعات مربوط به سطح شیوه مدیریت ریسک شرکت ممکن است کمیت و کیفیت اطلاعات در دسترس بازار را افزایش دهد و سرمایه‌گذاران نهادی را قادر به ساختار پرتفوی خود مطابق با اولویت‌بندی ریسک نماید. سرمایه‌گذاران نهادی در اطلاعات منعکس شده در قیمت‌های بازار و پاسخ عوامل مالی به این قیمت‌ها تکیه می‌کنند (سروایز و همکاران، ۲۰۱۳). سرمایه‌گذاران شرکت‌های دارای عملکرد مسئولیت اجتماعی ضعیف،

---

<sup>17</sup> Hod chen son



خواستار بازده بیشتری برای ریسکی که متحمل می‌شوند، هستند. (ژو و همکاران<sup>۱۸</sup>، ۲۰۱۵) اعلام کردند که مسئولیت اجتماعی شرکتی، هزینه سرمایه را کاهش می‌دهد و این اثر در طول دوران رکود اقتصادی مشهودتر است. وانگ و همکاران (۲۰۱۴) نیز به این نتیجه رسیدند که مسئولیت اجتماعی شرکتی، هزینه‌های تامین مالی از طریق اعتبارات بانکی و بازار سهام را کاهش می‌دهد. برخی محققان نیز این رابطه را بسیار پیچیده می‌دانند و عقیده دارند که رابطه منفی بین مسئولیت اجتماعی شرکتی و هزینه بدهی، تحت شرایط خاصی پدید می‌آید. مولر و همکاران (۲۰۱۸) مسئولیت اجتماعی شرکتی بر کاهش هزینه‌ها زمانی رخ می‌دهد که محافظت قوی و کاملی از سرمایه‌گذاران وجود داشته باشد سلزمن (۲۰۱۷) مسئولیت اجتماعی شرکتی و هزینه سرمایه در کشورهای دارای جمع‌گرایی نهادی و جرات‌ورزی، قوی‌تر است (چن و ژانگ<sup>۱۹</sup>، ۲۰۲۱). مسئولیت اجتماعی شرکتی به روش‌های مختلفی قادر است ریسک یک شرکت را کاهش دهد. دارنو و همکاران (۲۰۱۳) سرمایه‌گذاری در فعالیتهای مسئولیت اجتماعی به واسطه متمایزسازی محصول یک شرکت، ریسک سیستماتیک شرکت را کاهش و ارزش شرکت را افزایش می‌دهد.

#### پیشینه پژوهش

#### پیشینه داخلی

فرزین خوشکار (۱۴۰۱) در پژوهشی با عنوان بررسی تاثیر کیفیت حسابرسی بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی شرکت بر هزینه بدهی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران به این موضوع پرداختند، نتایج به دست آمده نشان می‌دهد که مسئولیت اجتماعی تاثیر معناداری بر هزینه بدهی داشته است و مسئولیت اجتماعی باعث کاهش هزینه بدهی می‌شود و کیفیت حسابرسی این رابطه را تعدیل می‌کند.

---

<sup>18</sup> Zho & et al

<sup>19</sup> Chen & zhang

هاشمی تپله نوئی (۱۴۰۰) در پژوهشی با عنوان بررسی تاثیر مسئولیت اجتماعی شرکت بر هزینه بدهی و دسترسی به تامین مالی از طریق بدهی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران به این موضوع پرداختند که اهمیت روزافزون مسئولیت اجتماعی و تامین هزینه‌های موردنیاز شرکت‌ها به منظور فعالیت و مشارکت در این قبیل موضوعات سبب گردید تا هدف از انجام این مطالعه بررسی اثرگذاری مسئولیت اجتماعی شرکتی بر هزینه بدهی و تامین مالی از طریق بدهی باشد. این مطالعه بر اساس هدف، کاربردی و از نظر نحوه تحلیل داده‌ها در حوزه مطالعات توصیفی از نوع علی قرار دارد. جامعه آماری این مطالعه را کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در سازمان بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۰-۱۳۹۶ تشکیل داده‌اند که با انجام محدودیت‌های برقرارشده در نهایت ۱۰۸ شرکت به عنوان نمونه‌ی مورد مطالعه تعیین گردیدند. نتایج به دست آمده نشان می‌دهد که مسئولیت اجتماعی تاثیر معناداری بر هزینه بدهی و تامین مالی از طریق بدهی داشته است. بر اساس توصیه می‌گردد تا شرکت‌ها سرمایه‌گذاری‌های مقتضی در ارتباط با موضوعات موردخواست اکثریت جامعه و مردم انجام دهند.

قدردان و همکاران (۱۳۹۹) در پژوهش با عنوان نقش مسئولیت پذیری اجتماعی شرکتی با تأکید بر نقش سرمایه فکری پرداختند. برای آزمون فرضیه‌ها از تکنیک رگرسیون چند متغیره به روش داده‌های تابلویی استفاده شد. نتایج پژوهش نشان داد که بین سرمایه فیزیکی و سرمایه ساختاری با مسئولیت پذیری اجتماعی رابطه منفی و معنادار برقرار است. ولی بین سرمایه انسانی و مسئولیت پذیری اجتماعی هیچ گونه رابطه معناداری مشاهده نشد.

عباسی استمال و همکاران (۱۳۹۸) در پژوهشی به بررسی رابطه بین کیفیت سود و افشای مسئولیت پذیری اجتماعی با تأکید بر کیفیت حسابرسی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج حاصل از آزمون فرضیات نشان داد بین کیفیت سود (اقلام تعهدی اختیاری و دستکاری فعالیت‌های واقعی) با افشای مسئولیت پذیری اجتماعی رابطه معکوس معناداری وجود دارد. همچنین کیفیت حسابرسی بر رابطه بین کیفیت سود (اقلام تعهدی اختیاری و دستکاری فعالیت‌های واقعی) و افشای مسئولیت پذیری تاثیرگذار است.

اشرفی و همکاران (۱۳۹۸) به بررسی نظریه های مسئولیت پذیری اجتماعی شرکتها پرداختند. در این پژوهش آنها دریافتند که نظریه های مسئولیت پذیری اجتماعی شرکت متنوع و گوناگون می باشند. این نظریه ها در چهار گروه نظریه های ابزاری، نظریه های سیاسی، نظریه های یکپارچه و مکمل؛ و نظریه های اخلاقی قابل طبقه بندی است. یافته ها نشان دهنده چهار گروه از نظریه ها، که می توان نظریه جدیدی در رابطه با مسئولیت پذیری اجتماعی شرکت، تدوین نمود.

صراف و همکاران (۱۳۹۷) به بررسی هموارسازی سود، مسئولیت اجتماعی و ارزش شرکت پرداختند. نتایج به دست آمده از پژوهش حاکی از آن است که بین هموارسازی و مسئولیت اجتماعی با کیو توبین در شرکت های هموارساز پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار با مسئولیت اجتماعی بالا، رابطه معناداری وجود دارد. یعنی ارزش، در شرکت های هموارساز با مسئولیت اجتماعی بالا، نسبت به شرکت های غیرهموارساز با مسئولیت اجتماعی پایین، بیشتر است.

#### پیشینه خارجی

رمضان و همکاران (۲۰۲۱) به بررسی تاثیر مسئولیت اجتماعی بر عملکرد مالی و پایداری مالی پرداختند. آنان بیان داشتند که مسئولیت اجتماعی بر پایداری سود، تأثیر معناداری دارد، مسئولیت اجتماعی بر مدیریت سود، تأثیر معناداری داشته و مسئولیت اجتماعی بر عملکرد تأثیر معناداری دارد.

سامی باچا و همکاران (۲۰۲۰) در مطالعه ای به بررسی مسئولیت اجتماعی و هزینه بدهی با توجه به نقش تعدیلی کیفیت حسابداری شرکت ها پرداختند. برای این منظور آن ها شرکت های غیرمالی فعال در بورس اوراق بهادار کشور فرانسه را در دوره زمانی بین سال های ۲۰۰۵ الی ۲۰۱۶ مورد بررسی قرار دادند. یافته های این مطالعه نشان می دهد که ارتباط منفی و معناداری بین مسئولیت اجتماعی و هزینه بدهی شرکت ها وجود دارد. هم چنین، کیفیت حسابداری دارای اثر تعدیلی بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی و هزینه بدهی شرکت ها در دوره بررسی داشته است.

چنگو همکاران (۲۰۱۹)، در تحقیقی به بررسی مسئولیت اجتماعی شرکتی و دسترسی به تامین مالی پرداختند. هدف این مقاله بررسی این موضوع می باشد که آیا عملکرد عالی در

مسئولیت اجتماعی شرکت باعث دسترسی بهتر به تامین مالی می گردد. مشخص شد که شرکت های دارای عملکرد مالی در مسئولیت اجتماعی شرکت با محدودیت های کمتری در سرمایه روبه رو هستند. شواهدی مبنی بر این ارائه شد که تعهد بهتر ذینفعان و شفافیت در مورد مسئولیت اجتماعی شرکتی باعث کاهش محدودیت های سرمایه می گردد.

یونگ مینگ و همکاران (۲۰۱۹) به بررسی تاثیر کنترل های داخلی و افشای اطلاعات مسئولیت های اجتماعی بر عملکرد مالی با توجه به نقش تعدیل کنندگی سهامداران نهادی پرداختند. آنان دریافتند که حاکمیت شرکتی و افشای اطلاعات مسئولیت های اجتماعی کنترل های داخلی را بهبود بخشیده و موجب بهبود عملکرد مالی می شود.

تونی و همکاران (۲۰۱۸) به بررسی رابطه میان مسئولیت های اجتماعی و پایداری عملکرد مالی پرداختند. آنان دریافتند که مقوله مسئولیت اجتماعی سازمان ها، چالش هایی را در سازمان های مختلف بین المللی، ملی و منطقه ای در فرآیند تدوین استانداردها برای گزارشگری اطلاعات غیر مالی به همراه داشته است و افشای مرتب با آن پارادایم تحقیقاتی در طی سال های اخیر بوده است و بیان داشتند که بین افشای اطلاعات مسئولیت های اجتماعی و معیارهای سنتی و نوین مورد استفاده برای سنجش عملکرد مالی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

ژیانگ لیو و همکاران (۲۰۱۸)، در تحقیقی به بررسی حاکمیت شرکتی، افشای اطلاعات مسئولیت اجتماعی و ارزش شرکتی پرداختند. افشای مسئولیت اجتماعی به توسعه ی بلندمدت سازمان ها مرتبط می باشد. این مقاله به دنبال بررسی رابطه ی میان حاکمیت شرکتی، افشای اطلاعات مسئولیت اجتماعی و ارزش شرکت، در شرکت های چینی فعال در صنایع آلوده کننده محلی سال های ۲۰۰۸ تا ۲۰۱۴ می باشد. مشخص شد که افشای اطلاعات مسئولیت اجتماعی شرکت های فهرست شده در این صنایع کم است. عوامل حاکمیت شرکتی متعددی بر افشای اطلاعات مسئولیت اجتماعی اثر می گذارد. به علاوه، مشخص شد که افشای اطلاعات مسئولیت اجتماعی به نفع سود کوتاه مدت نیست اما ارزش بلندمدت را افزایش می دهد. سطح بالای حاکمیت شرکتی به نفع مدیریت و افشای اطلاعات مسئولیت اجتماعی است.

### فرضیه‌های پژوهش

فرضیه ۱: مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر ریسک سیستماتیک رابطه معناداری دارد.  
فرضیه ۲: هزینه بدهی تأثیر مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت بر ریسک سیستماتیک شرکت را تعدیل می‌کند.

### مدل و متغیرهای پژوهش

به منظور آزمون فرضیه اول پژوهش، بررسی تأثیر مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر ریسک سیستماتیک از مدل (۱) به شرح زیر استفاده شده است.

$$\begin{aligned} SR (\text{Systematic Risk}) & \quad \text{مدل (۱)} \\ & = \beta_0 + \beta_1 CSR_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 BM_{it} \\ & \quad + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 AGE_{it} + \epsilon_{it} \end{aligned}$$

به منظور آزمون فرضیه دوم پژوهش، بررسی اثر تعدیل‌کنندگی تنوع تجاری شرکت‌ها بر رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر ریسک سیستماتیک از مدل (۲) زیر استفاده شده است.

$$\begin{aligned} SR (\text{Systematic Risk}) & \quad \text{مدل (۲)} \\ & = \beta_0 + \beta_1 CSR_{it} + \beta_2 MT_{it} + \beta_3 CSR_{it} * Codit \\ & \quad + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 BM_{it} + \beta_6 SIZE_{it} + \beta_7 AGE_{it} \\ & \quad + \epsilon_{it} \end{aligned}$$

در مدل‌های فوق  $CSR_{it}$  مسئولیت‌پذیری اجتماعی،  $cod_{it}$  هزینه بدهی،  $LEV_{it}$  اهرم مالی،  $BM_{it}$  نسبت ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به ارزش دفتری آن،  $SIZE_{it}$  اندازه شرکت،  $AGE_{it}$  عمر شرکت و  $\epsilon_{it}$  خطای استاندارد است.

### متغیر وابسته

متغیر وابسته در این پژوهش ریسک سیستماتیک (INDADJSTD) است. ریسکی که مربوط به کل بازار یا بخشی از آن می‌شود، ریسک سیستماتیک گفته می‌شود. این نوع ریسک که به «ریسک غیرقابل حذف»، «نوسان‌پذیری» یا «ریسک بازار» نیز شناخته می‌شود بر کل بازار و نه فقط سهام یک شرکت یا صنعت خاص تأثیر می‌گذارد. این نوع ریسک هم غیرقابل پیش‌بینی بوده و هم اجتناب کامل از آن غیرممکن است. ریسک سیستماتیک از طریق متنوع سازی حذف نمی‌شود،

بلکه تنها راه کاهش آن از طریق به‌کارگیری استراتژی‌های پوشش ریسک یا با استفاده از استراتژی تخصیص دارایی است.

در این پژوهش ریسک سیستماتیک موجود در یک سهم با ریسک سیستماتیک موجود در کل بازار سهام مقایسه می‌شود و نتیجه کار «شاخص ریسک سیستماتیک» برای آن سهم بخصوص نام دارد. برای محاسبه نرخ بازدهی که خریدار سهم انتظار وصول آن را دارد از این شاخص استفاده می‌شود. این شاخص ریسک سیستماتیک را ضریب بتا می‌نامند.

### متغیر مستقل

متغیر مستقل در این پژوهش مسئولیت اجتماعی است. برای محاسبه مسئولیت اجتماعی شرکت در این پژوهش از شاخص KLID استفاده شده است. مؤسسه پژوهشی KLID (کیندر، لیدنبر و دومینی) هر ساله سازمان‌ها را بر اساس معیارهایی (معیارهای اجتماعی و زیست محیطی) رتبه‌بندی می‌کند. رتبه‌بندی این مؤسسه شامل ۱۳ موضوع از ابعاد مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت است و به دو گروه موضوع‌های کیفی (۲ بعد) و موضوع‌های بحث برانگیز کسب و کار (۶ بعد) تقسیم می‌شود. هفت موضوع کیفی شامل جامعه، تنوع، روابط کارکنان، محیط زیست، ویژگی‌های محصول، حقوق انسانی و حاکمیت شرکتی است. شش موضوع کسب و کار عبارت است از: مشروبات الکلی، قمار، سلاح گرم، جنگ، انرژی هسته‌ای و مواد مخدر. موضوع‌های کیفی شامل رتبه‌های مثبت و منفی (نقاط قوت و ضعف) است. در این پژوهش با توجه شرایط اجتماعی ایران و همسو با پژوهش‌هایی مانند فیتری و ماندرا (۲۰۱۷)؛ مارتینز-کونسا و همکاران (۲۰۱۷) و بنلملیح و بیتر (۲۰۱۶) در محاسبه نمره کلی مسئولیت‌پذیری اجتماعی شاخص حاکمیت شرکتی حذف شد؛ بنابراین نمره کلی مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر اساس شش موضوع مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت یعنی جامعه، تنوع، روابط کارکنان، محیط زیست، حقوق انسانی و ویژگی‌های محصول محاسبه شده است. ابعاد مختلف مسئولیت‌پذیری اجتماعی در جدول ۱-۳ ارائه شده است (بنلملیح و بیتر، ۲۰۱۶).

الگوی مورد استفاده در این پژوهش به منظور برآورد نمره کلی مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها الگوی جامع‌ای است که در پژوهش‌های الگول و همکاران (۲۰۱۱) و گاس و روبرتز (۲۰۱۱) از آن استفاده شده است. این الگو، یک الگوی کمی است که از آن برای اندازه‌گیری مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها به وسیله نهادهای رسمی در بسیاری از کشورها استفاده شده است و به شرح زیر اندازه‌گیری می‌شود.

روش امتیازدهی برای سنجش ابعاد مسئولیت اجتماعی بر اساس روش ارنست و ارنست (۱۹۷۸) است. بدین ترتیب که هر معیار دارای دو دسته نقاط ضعف یا قوت جداگانه و مخصوص به خود است؛ لذا در صورت وجود هر نقطه ضعف یا نقطه قوت برای آن عدد ۱ و در صورت نبود عدد صفر در نظر گرفته می‌شود، سپس نمره مسئولیت‌پذیری اجتماعی همسو با پژوهش‌هایی مانند حاجیها و سرافراز (۱۳۹۳)؛ ایزدی نیا و هاشمی دهچی (۱۳۹۶) با استفاده از رابطه (۱) محاسبه می‌شود.

$$CSR = CSR-COM + CSR-DIV + CSR-EMPL + CSR-ENV + CSR-PRO + CSR-HUM \quad \text{رابطه (۱)}$$

در رابطه فوق CSR نمره کلی مسئولیت‌پذیری اجتماعی، CSR-COM نمره افشای مشارکت اجتماعی، CSR-DIV نمره افشای تنوع، CSR-EMPL نمره افشای روابط کارکنان، CSR-ENV نمره افشای محیط زیست، CSR-PRO نمره افشای ویژگی‌های محصول و CSR-HUM نمره افشای حقوق انسانی است.

با توجه به آنچه بیان شد، نمره کلی مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر اساس شش بعد مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت یعنی جامعه، تنوع، روابط کارکنان، محیط زیست، حقوق انسانی و ویژگی‌های محصول محاسبه شده است و نمره هر بعد نیز از تفاوت نقاط قوت و نقاط ضعف مربوط به هر بعد به دست می‌آید. در نهایت، با جمع تمام این ابعاد یک نمره کلی برای مسئولیت‌پذیری اجتماعی مطابق با رابطه (۱) به دست خواهد آمد.

جدول ۱- ابعاد مسئولیت پذیری اجتماعی

نقاط ضعف	نقاط قوت	ابعاد مسئولیت اجتماعی
ضعف سرمایه گذاری	کمک های خیریه	مشارکت اجتماعی
تأثیر اقتصادی منفی	فعالیت های نورورانه (کمک به سازمان های غیرانتفاعی)	(CSR-COM)
پرداخت نکردن مالیات	حمایت از مسکن	
	حمایت تحصیلی	
	برنامه های داوطلبانه	

تعداد نقاط ضعف در موضوعهای مربوط به مشارکت اجتماعی - تعداد نقاط قوت = نمره افشا مشارکت اجتماعی

نوع	ارتقا- مدیر عامل	نکردن	پرداخت
(CSR-DIV)	تعداد اعضای هیئت مدیره	جریمه	
	اشتغال معلولین	نداشتن نمایندگی	

تعداد نقاط ضعف در موضوعهای مربوط به نوع - تعداد نقاط قوت = نمره افشا نوع

روابط کارکنان	روابط اتحادیه ها	تعدیل نیروی کار
(CSR-EMPL)	سیاست اخراج نکردن	دغدغه بهداشتی و ایمنی
	سهیم شدن در سود نقدی	
	مشارکت کارکنان	
	مزایای بازنشستگی	
	ارتقا بهداشت و ایمنی	

تعداد نقاط ضعف در موضوعهای مربوط به روابط کارکنان - تعداد نقاط قوت = نمره افشا روابط کارکنان



ویژگی‌های محصول (CSR-PRO)	کیفیت محصول ایمنی محصول	تولید زباله‌های خطرناک مشکلات قانونی مواد شیمیایی مخرب لایه اوزون مواد شیمیایی کشاورزی تولید گازهای گلخانه‌ای تغییر آب و هوا
تعداد نقاط ضعف در موضوع‌های مربوط به ویژگی‌های محصول - تعداد نقاط قوت = نمره افشا ویژگی‌های محصول		
حقوق انسانی (CSR-HUM)	ارتقا حقوق کارگران استخدام افراد بومی منطقه	دغدغه حقوق کارگران استخدام نکردن افراد بومی منطقه
تعداد نقاط ضعف در موضوع‌های مربوط به حقوق انسانی - تعداد نقاط قوت = نمره افشا حقوق انسانی		

معیارهای گزارشگری مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها از گزارش فعالیت هیئت مدیره (بخش عملکرد اجتماعی) منتشره در سایت کدال استخراج شده است.

#### متغیر تعدیل‌گر: هزینه بدهی (COD)

در پژوهش حاضر هزینه بدهی شرکت هاست که به پیروی از باچا و همکاران (۲۰۲۰) از نسبت مخارج بهره ای به مجموع بدهی های شرکت در پایان سال مالی استفاده شده است.

#### متغیر کنترلی

اهرم مالی (LEV<sub>it</sub>): برابر است با نسبت کل بدهی به کل دارایی شرکت. نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری (MB<sub>it</sub>): عبارت است از نسبت ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به ارزش دفتری آن. اندازه شرکت (SIZE): برای محاسبه اندازه شرکت از لگاریتم مجموع دارایی شرکت آدر سال

t-1. عمر شرکت (Ageit): برابر است با تعداد سال‌های پس از ورود شرکت به بورس اوراق بهادار.

### ۳. روش پژوهش

پژوهش حاضر از نوع استنباطی، از نظر هدف کاربردی و بر مبنای روش از نوع همبستگی با رویکرد رگرسیونی است که در آن برای آزمون مدل‌های پژوهش از تحلیل رگرسیون چند متغیره مبتنی بر داده‌های ترکیبی استفاده شده است. داده‌های مورد نیاز شرکت‌ها، مستقیماً از پایگاه اطلاع رسانی بورس اوراق بهادار تهران استخراج شده است و به وسیله نرم افزارهای اکسل و ایویوز نسخه ۹ جهت آزمون فرضیه‌های پژوهش مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته است. جامعه آماری پژوهش حاضر شامل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است که کلیه شرایط ذیل را دارا باشند. تا پایان اسفند ماه سال ۱۳۹۵ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده و سال مالی آن‌ها منتهی به پایان اسفندماه باشد؛ طی دوره زمانی پژوهش، تغییر سال مالی نداده باشند؛ به دلیل ماهیت متفاوت، جزء مؤسسه‌های مالی، سرمایه‌گذاری و بانک‌ها نباشند؛ اطلاعات مالی مورد نیاز شرکت‌ها طی سال‌های ۱۳۹۵ تا ۱۳۹۹ در دسترس باشد؛ از اینرو پس از جمع‌آوری، تعداد ۱۱۵ شرکت از جامعه مورد نظر انتخاب گردید.

### ۴. یافته‌های پژوهش

#### آمار توصیفی

در تجزیه و تحلیل توصیفی، پژوهشگر با استفاده از جدول و شاخص‌های آمار توصیفی، نظیر شاخص‌های مرکزی و پراکندگی به توصیف داده‌های جمع‌آوری شده می‌پردازد که این امر به شفافیت و توضیح داده‌های پژوهش کمک بسیار می‌کند. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش در جدول ۱ ارائه شده است.

نگاره (۱) - آمار توصیفی

متغیرها	میانگین	میانه	حداکثر	حداقل	انحراف معیار
ریسک سیستماتیک	۲/۵۶۸	۲/۲۵۴	۱۰/۱۷۰	-۴/۰۰۳	۱/۵۱۸
مسئولیت اجتماعی شرکت	۵۱/۰۰۰	۵۲/۰۰۰	۰۰۰۸۹۴	۶/۰۰۰	۱۷/۷۱۱
هزینه بدهی	۰/۱۳۰	۰/۱۱۹	۰/۵۰۸	۰/۰۰۲	۰/۱۱۹
اندازه شرکت	۱۳/۷۹۰	۱۳/۲۴۵	۱۸/۷۳۹	۱۰/۰۳۱	۱/۵۱۴
اهرم مالی	۰/۶۳۹	۰/۵۹۳	۲/۷۵۱	۰/۰۶۶	۰/۲۷۰
عمر شرکت	۴۱/۰۰۰	۴۰/۰۰۰	۶۳/۰۰۰	۹/۰۰۰	۱۲/۰۱۰
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری	۲/۲۴۲	۲/۵۸۶	۱۰/۹۹۲	-۶/۹۳۱	۳/۳۸۶

با توجه به نرمال بودن توزیع متغیرهای پژوهش، برای توصیف همبستگی بین متغیرها از همبستگی پیرسون استفاده شده است که اطلاعات مرتبط با آن در نگاره ۲ قابل مشاهده است.

نگاره ۲ - نتایج ضریب همبستگی

متغیر	SR	CSR	MT	SIZE	LEV	AGE	MB
SR	۱/۰۰۰						
CSR	-۰/۱۰۱	۱/۰۰۰					
COD	-۰/۰۵۶	۰/۰۰۳	۱/۰۰۰				
SIZE	-۰/۱۰۹	۰/۵۲۴	-۰/۰۵۳	۱/۰۰۰			
LEV	-۰/۰۰۴	-۰/۰۲۹	-۰/۰۶۵	۰/۰۱۸	۱/۰۰۰		
AGE	-۰/۰۱۸	۰/۱۰۷	-۰/۰۱۳	۰/۰۸۳	۰/۰۶۵	۱/۰۰۰	
MB	-۰/۰۵۹	۰/۰۰۹	۰/۰۱۱	-۰/۰۴۱	-۰/۱۷۸	۰/۱۰۶	۱/۰۰۰

با توجه به نگاره ۲ مشاهده می‌گردد که کمترین همبستگی بین متغیرهای تنوع تجاری و مسئولیت اجتماعی شرکت (۰/۰۰۳) می‌باشد که در سطح اطمینان ۹۵ درصد غیرمعنی‌دار می‌باشد. همچنین بیشترین همبستگی بین متغیرهای اندازه شرکت و مسئولیت اجتماعی شرکت (۰/۵۲۴) وجود دارد که جهت این رابطه مثبت و در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنی‌دار می‌باشد.

### تعیین نوع مدل به روش داده‌های ترکیبی

در این پژوهش از الگوی رگرسیون چند متغیره مبتنی بر داده‌های ترکیبی برای آزمون فرضیه‌ها استفاده شده است؛ از اینرو از آزمون F لیمر برای تعیین نوع روش تخمین (روش داده‌های تلفیقی یا روش داده‌های پانل) و از آزمون هاسمن برای تعیین نوع الگو (اثرات تصادفی یا ثابت) استفاده شده است. نتایج حاصل از آزمون‌های فوق در نگاره ۳ ارائه شده است که نشان می‌دهد برای هر دو مدل سطح معناداری برای آزمون F لیمر و آزمون هاسمن کمتر از ۰/۰۵ است؛ لذا مدل پانل با اثرات ثابت برای آنها انتخاب می‌شود.

### نگاره ۳: نتایج حاصل آزمون F لیمر و هاسمن

آزمون هاسمن		آزمون F لیمر			شماره مدل	
نوع الگو	مقدار احتمال	آماره	مدل	آماره F		
اثرات ثابت	۰/۰۰۳	۱۲/۵۷۹	پانل	۰/۰۰۰	۲/۰۴۳	مدل (۱)
اثرات ثابت	۰/۰۰۰	۱۳/۲۲۳	پانل	۰/۰۰۰	۲/۰۱۱	مدل (۲)

### نتایج آزمون فرضیه‌ها

فرضیه ۱: مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر ریسک سیستماتیک تأثیر منفی و معناداری دارد.

$SR$  (Systematic Risk)

$$= \beta_0 + \beta_1 CSR_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 BM_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 AGE_{it} + \varepsilon_{it}$$

نگاره ۴- نتایج آزمون فرضیه اول

مدل	ضریب	انحراف معیار	آماره $t$	سطح معنی‌داری
مسئولیت اجتماعی	۰/۱۹۰	۰/۱۷۶	۱/۰۸۰	۰/۲۸۰
اندازه شرکت	۶/۰۷۸	۳/۵۲۹	۱/۷۲۱	۰/۰۸۵
اهرم مالی	۱۳/۸۰۰	۶/۴۳۸	۲/۱۴۳	۰/۰۳۲
عمر شرکت	-۲/۱۹۱	۰/۶۹۹	-۳/۱۳۴	۰/۰۰۱
نسبت ارزش بازار به دفتری	-۰/۳۵۴	۰/۵۰۳	-۰/۷۰۳	۰/۴۸۲
مقدار ثابت	-۸/۰۶۹	۳۵/۶۱۰	-۰/۲۲۶	۰/۸۲۰
آماره	ضریب تعیین	آماره $D-W$	آماره $F$	سطح معنی‌داری
مقدار آماره	۰/۲۹۴	۱/۸۶۲	۱/۹۴۶	۰/۰۰۰

نتایج حاصل از تحلیل مدل رگرسیونی مربوط به مسئولیت‌پذیری اجتماعی و ریسک سیستماتیک، در نگاره ۴ آورده شده است. با توجه به نتایج تحلیل رگرسیونی، در جدول ۴ ضریب تعیین تعدیل‌شده ۰/۲۹۴ حاکی از این است که با فرض ثابت بودن سایر عوامل تقریباً ۳۰ درصد از تغییرات متغیر وابسته ریسک سیستماتیک، توسط متغیرهای مستقل و کنترلی بیان می‌شود. سطح معناداری آماره  $F$  ( $sig = ۰/۰۰۰$ ) نیز نشان می‌دهد که مدل کلی رگرسیون معنادار می‌باشد.

با مشاهده نگاره ۴ و با توجه به سطح معناداری آماره  $t$  برای رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و ریسک سیستماتیک ( $\text{sig}=0/280$ )، سطح معناداری در سطح اطمینان ۹۵ درصد، بیشتر از خطای ۰/۰۵ است، بنابراین فرض  $H_1$  رد و فرض  $H_0$  پذیرفته می‌شود، بدین معنی که بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و ریسک سیستماتیک در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود ندارد. همچنین با توجه به سطح معناداری آماره  $t$  برای رابطه بین اندازه شرکت و ریسک سیستماتیک ( $\text{sig}=0/085$ )، سطح معناداری در سطح اطمینان ۹۵ درصد، بیشتر از خطای ۰/۰۵ است، بدین معنی که بین اندازه شرکت و ریسک سیستماتیک رابطه معناداری وجود ندارد. با توجه به سطح معناداری آماره  $t$  برای رابطه اهرم مالی و ریسک سیستماتیک ( $\text{sig}=0/032$ )، سطح معناداری در سطح اطمینان ۹۵ درصد، کمتر از خطای ۰/۰۵ است، بنابراین بین اهرم مالی و ریسک سیستماتیک رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. همچنین با توجه به سطح معناداری آماره  $t$  برای رابطه بین عمر شرکت و ریسک سیستماتیک ( $\text{sig}=0/001$ )، سطح معناداری در سطح اطمینان ۹۵ درصد، کمتر از خطای ۰/۰۵ است، بنابراین بین عمر شرکت و ریسک سیستماتیک رابطه منفی و معناداری وجود دارد؛ و همچنین با توجه به سطح معناداری آماره  $t$  برای رابطه بین نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری و ریسک سیستماتیک ( $\text{sig}=0/482$ )، سطح معناداری در سطح اطمینان ۹۵ درصد، بیشتر از خطای ۰/۰۵ است، بنابراین بین نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری و ریسک سیستماتیک رابطه معناداری وجود ندارد.

**فرضیه ۲:** هزینه بدهی تأثیر مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت بر ریسک سیستماتیک شرکت را تعدیل می‌کند

*SR (Systematic Risk)*

$$= \beta_0 + \beta_1 \text{CSRit} + \beta_2 \text{MTit} + \beta_3 \text{CSRit} * \text{Codit} + \beta_4 \text{LEVit} \\ + \beta_5 \text{BMit} + \beta_6 \text{SIZEit} + \beta_7 \text{AGEit} + \text{eit}$$

نگاره ۵- نتایج آزمون فرضیه دوم

متغیر	ضریب	انحراف استاندارد	آماره t	سطح معناداری
مسئولیت اجتماعی	۰/۰۳۵	۰/۰۲۶	۱/۳۲۸	۰/۱۸۴
هزینه بدهی	-۵/۶۴۷	۳/۵۴۰	-۱/۵۹۵	۰/۱۱۱
هزینه بدهی × مسئولیت اجتماعی	۰/۰۰۲	۰/۰۱۳	۰/۲۰۵	۰/۸۳۷
اندازه شرکت	-۱/۴۸۶	۰/۲۵۸	-۵/۷۴۸	۰/۰۰۰
اهرم مالی	-۱/۷۹۶	۱/۴۳۶	-۱/۲۵۰	۰/۲۱۱
عمر شرکت	-۰/۰۰۵	۰/۰۴۷	-۰/۱۱۵	۰/۹۰۷
نسبت ارزش بازار به دفتری	۰/۴۳۳	۰/۰۸۸	-۴/۸۹۲	۰/۰۰۰
مقدار ثابت	۳۴/۰۸۳	۳/۶۸۲	۹/۲۵۶	۰/۰۰۰
آماره	ضریب تعیین	آماره F	سطح معنی داری	آماره D-W
مقدار آماره	۰/۶۱۱	۱۰۲/۱۸۵	۰/۰۰۰	۲/۴۱۳

نتایج حاصل از تحلیل رگرسیون مربوط به تنوع تجاری، مسئولیت پذیری اجتماعی شرکت و ریسک سیستماتیک، در نگاره (۵) آورده شده است. با توجه به نتایج تحلیل رگرسیونی، در جدول ۵ ضریب تعیین تعدیل شده ۰/۶۰۶، حاکی از این است که با فرض ثابت بودن سایر عوامل تقریباً ۶۰/۶ درصد از تغییرات متغیر وابسته ریسک سیستماتیک، توسط متغیرهای مستقل و کنترلی بیان می شود. سطح معناداری آماره F (sig = ۰/۰۰۰) نیز نشان می دهد که مدل کلی رگرسیون معنادار می باشد. با نتایج مشاهده نگاره (۵) و با توجه به سطح معناداری آماره t برای رابطه بین مسئولیت پذیری اجتماعی و ریسک سیستماتیک (sig = ۰/۱۸۴)، سطح معناداری در سطح اطمینان ۹۵ درصد، بیشتر از خطای ۰/۰۵ است، بنابراین فرض H<sub>1</sub> رد و فرض H<sub>0</sub> پذیرفته می شود بدین

معنی که بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و ریسک سیستماتیک رابطه معناداری وجود ندارد. همچنین با توجه به سطح معناداری آماره  $t$  برای رابطه بین هزینه بدهی و ریسک سیستماتیک ( $sig=0/111$ )، سطح معناداری در سطح اطمینان ۹۵ درصد، بیشتر از خطای ۰/۰۵ است بدین معنی که بین هزینه بدهی و ریسک سیستماتیک رابطه معناداری وجود ندارد. همچنین با مشاهده نتایج جدول ۵ و با توجه به سطح معناداری آماره  $t$  برای رابطه بین هزینه بدهی، مسئولیت اجتماعی شرکت و ریسک سیستماتیک ( $sig=0/837$ )، سطح معناداری در سطح اطمینان ۹۵ درصد، بیشتر از خطای ۰/۰۵ است، بنابراین فرض  $H_1$  رد و فرض  $H_0$  پذیرفته می‌شود بدین معنی که هزینه بدهی تأثیر مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت بر ریسک سیستماتیک شرکت را تعدیل نمی‌کند. همچنین با توجه به سطح معناداری آماره  $t$  برای رابطه بین اندازه شرکت و ریسک سیستماتیک ( $sig=0/000$ )، سطح معناداری در سطح اطمینان ۹۵ درصد، کمتر از خطای ۰/۰۵ است، بدین معنی که بین اندازه شرکت و ریسک سیستماتیک رابطه منفی و معناداری وجود دارد. با توجه به سطح معناداری آماره  $t$  برای رابطه اهرم مالی و ریسک سیستماتیک ( $sig=0/211$ )، سطح معناداری در سطح اطمینان ۹۵ درصد، بیشتر از خطای ۰/۰۵ است، بنابراین بین اهرم مالی و ریسک سیستماتیک رابطه معناداری وجود ندارد. همچنین با توجه به سطح معناداری آماره  $t$  برای رابطه بین عمر شرکت و ریسک سیستماتیک ( $sig=0/907$ )، سطح معناداری در سطح اطمینان ۹۵ درصد، بیشتر از خطای ۰/۰۵ است، بنابراین بین عمر شرکت و ریسک سیستماتیک رابطه معناداری وجود ندارد؛ و همچنین با توجه به سطح معناداری آماره  $t$  برای رابطه بین نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری و ریسک سیستماتیک ( $sig=0/000$ )، سطح معناداری در سطح اطمینان ۹۵ درصد، کمتر از خطای ۰/۰۵ است؛ بنابراین بین نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری و ریسک سیستماتیک رابطه منفی و معناداری وجود دارد.



## ۵. نتیجه‌گیری و پیشنهادها

براساس نتیجه فرضیه اول مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر ریسک سیستماتیک تأثیر ندارد. این نتیجه نشان می‌دهد که تفکر اجتماعی شرکت بر استراتژی شرکت در مسائل مرتبط با ریسک سیستماتیک تأثیرگذار نبوده است. شرکت‌هایی که مسئولیت اجتماعی شرکت دارند متفاوت از شرکت‌های دیگر در گزارشگری مالی عمل می‌کنند و اطلاعات بیشتری مرتبط با ارزش ارائه می‌دهند. به‌عنوان مثال، افشای مسئولیت اجتماعی شرکت، دقت و صحت پیش‌بینی تحلیلگر را بهبود می‌بخشد؛ شرکت‌های که نمره مسئولیت اجتماعی شرکت بالاتری دارند به شیوه‌ای مسئولانه برای محدود کردن مدیریت سود رفتار می‌کنند، در نتیجه اطلاعات مالی شفاف‌تر و قابل‌اعتمادی برای سرمایه‌گذاران فراهم می‌کنند و شرکت‌های با نمره مسئولیت اجتماعی بهتر، سرمایه‌ارزان‌تری ارائه می‌دهند، نتایج این پژوهش با نتایج پژوهش (تونی و همکاران، ۲۰۱۸) مغایر است. ولی با پژوهش سامی باچا، ۲۰۲۰ و چنگ و همکاران، ۲۰۱۹ همراستا است. براساس نتیجه فرضیه دوم هزینه‌بدهی بر رابطه بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی و ریسک سیستماتیک تأثیر ندارد. همان‌طور که مشاهده شد نقش تعدیلی هزینه‌بدهی بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی شرکت و ریسک سیستماتیک تأثیر ندارد شرکت‌های با شیوه‌های مسئولیت اجتماعی ارزیابی بالاتر و خطر پایین‌تری دارند. با این وجود، مدیران می‌توانند در فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی شرکت برای سرپوش گذاشتن بر تأثیر منفی سوء رفتار سازمانی شرکت داشته باشند. این پژوهش با نتایج پژوهش (تونی و همکاران، ۲۰۱۸) مغایر است. ولی با پژوهش سامی باچا، ۲۰۲۰ و چنگ و همکاران، ۲۰۱۹ همراستا است. با توجه به نتایج پژوهش به سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران توصیه می‌شود برای کاهش ریسک سرمایه‌گذاری خود در شرکت‌ها، سایر عوامل تأثیرگذار بر ریسک سیستماتیک را مورد بررسی قرار دهند. همچنین پیشنهاد می‌شود استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی بالأخص سهامداران، در تحلیل‌های خود سایر عوامل مؤثر بر مسئولیت‌پذیری اجتماعی و ریسک سیستماتیک نظیر شرایط اقتصادی (رونق، رکود و تورم و...) را مدنظر قرار دهند. به سایر پژوهشگران پیشنهاد می‌شود تأثیر شرایط سیاسی و اقتصادی بر ریسک سیستماتیک شرکت و تأثیر متغیرهای مالی و غیرمالی بر ریسک سیستماتیک مورد بررسی قرار

دهند. در ارتباط با محدودیت‌های پژوهش موسسه‌های مالی، سرمایه‌گذاری و بانک‌ها به دلیل ماهیت متفاوت فعالیت جزء نمونه آماری پژوهش نیستند؛ لذا در تعمیم نتایج حاصل از پژوهش به کل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران باید با احتیاط عمل شود.

### فهرست منابع

اشرفی، جواد، رهنمایی رودپشتی، فریدون، (۱۳۹۸)، بررسی نظریه‌های مسئولیت پذیری اجتماعی شرکتها در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت. ۸(۳۱)-۱-۴۱.

تیله نوئی هاشمی، مصطفی؛ دادشی، زینب. (۱۴۰۰)، در بررسی تاثیر مسئولیت اجتماعی شرکت بر هزینه بدهی و دسترسی به تامین مالی از طریق بدهی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه بازار سرمایه، ۱(۲)-۱۰۸-۸۵.

خوشکار، فردین؛ ترابی، فریده. (۱۴۰۱)، بررسی تاثیر کیفیت حسابرسی بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی شرکت بر هزینه بدهی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه چشم انداز حسابداری و مدیریت ۵(۶۴)-۱۴-۱.

دربورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت. ۸(۳۱)-۱-۴۱. صراف، فاطمه، برزگر، قدرت اله. (۱۳۹۷) به بررسی هموارسازی سود، مسئولیت اجتماعی و ارزش شرکت. فصلنامه تحقیقات حسابداری و حسابرسی. ۱۰(۳۹)-۲۱۰-۱۸۹.

عباسی استمال، محمد رضار، ابواشیر. (۱۳۹۸)، بررسی رابطه بین کیفیت سود و افشای مسئولیت پذیری اجتماعی با تاکید بر کیفیت حسابرسی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دومین کنفرانس ملی تحقیقات بنیادین در مدیریت و حسابداری.

قدردان، احسان؛ مقدم، عبدالکریم. (۱۳۹۹)، بررسی تاثیر نقش مسئولیت پذیری اجتماعی شرکتی با تأکید بر نقش سرمایه فکری در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه تحقیقات حسابداری و حسابرسی. ۱۲(۴۵)-۸۸-۷۱.

Album, G., Strandskov J., & Duerr E. (1998). International Marketing and Export Management, Addison- "Wesley, New York", NY, 21-37

- Ballarpur Industries & CSR. (2002). Corporate Social Responsibility in Indian what & why?
- Carroll, A. B. (1979). "A three-dimensional conceptual model of corporate performance". *Academy of Management Review*, 4 (4), 497-505.
- Oh, W. Y., Chang, Y. K., & Martynov, A. (2011). "The effect of ownership structure on corporate social responsibility: empirical evidence from Korea", *Journal of Business Ethics*, 104, 283-297.
- Paek, S., X.Q. L, S., & Song, H. (2013). "Does managerial ownership affect different corporate social responsibility dimensions? An empirical examination of U.S. publicly traded hospitality firms". *International Journal of Hospitality Management*. 34, 423- 433.
- Porter, M. E., Kramer, M. R. (2006). "Strategy & society: the link between competitive advantage and Corporate Social Responsibility". *Harvard Business Review*, 84 (12), 78-92.
- Hutchinson, N., Morald. A., & Noor, R. (2019). "Tax planning and corporate governance". 3rd International Conference on business and economic research (3rd ICBER 2012) Proceeding.
- Servaes, H., & Tamayo, A. (2013). "The impact of corporate social responsibility on firm value: the role of customer awareness. *Management Science*, 59 (5), 1045-1061.
- Vogel, D. (2005). *The Market for Virtue: The Potential and Limits of Corporate Social Responsibility*. "Brookings Institution Press", Washington, DC.
- Wang, D.H.M., Chen, P.H., Yu, T.H.K. and Hsiao, C.Y. (2015). "The effect of corporate social responsibility on brand equity and firm performance". *Journal of Business Research*, 68(11), 2232-2236.
- Wahba, H., & Elsayed, K. (2015). "The Mediating Effect of Financial Performance on the Relationship between Social Responsibility and Ownership Structure". *Future Business Journal*, 1 (1-2), 1-12.