

## تأثیر بیش اعتمادی مدیران و مسئولیت پذیری اجتماعی بر هزینه سرمایه

تاریخ دریافت: ۹۸/۰۱/۱۲

تاریخ پذیرش: ۹۸/۰۲/۲۸

کد مقاله: ۱۴۸۵۶

محمدحسن خواجوی<sup>۱</sup>، مجید مرادی<sup>۲\*</sup>، فرزین خوشکار<sup>۳</sup>

### چکیده

اعتماد به نفس بیش از حد یک ویژگی شخصیتی است که می‌تواند به صورت اریب رفتاری و داشتن اعتقادات غیر واقعی (مثبت) در رابطه با هر یک از جنبه‌های یک پیشامد در شرایط عدم اطمینان تعریف شود. مدیرانی که دارای اعتماد به نفس بالا هستند اکثراً نسبت به تصمیمات خود و نتایج آن‌ها علی‌الخصوص در زمینه تصمیمات سرمایه‌گذاری بسیار خوش‌بین هستند. هزینه سرمایه از اهمیت بالایی برای مدیران شرکت‌ها برخوردار است، چرا که یکی از عناصر اساسی در اتخاذ تصمیمات سرمایه‌گذاری می‌باشد و با کاهش آن، ارزش افزوده اقتصادی شرکت‌ها افزایش می‌یابد. هدف این پژوهش مطالعه‌ی بررسی تأثیر بیش اعتمادی مدیران و مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر هزینه سرمایه می‌باشد. بازه زمانی در این پژوهش محدود به سال‌های ۱۳۹۱-۱۳۹۸ می‌باشد، پژوهش انجام شده از نظر نوع هدف جزء پژوهش‌های کاربردی است و روش پژوهش از نظر ماهیت و محتوایی همبستگی می‌باشد. انجام پژوهش در چارچوب استدلال‌ات قیاسی-استقرایی صورت گرفته است و برای تجزیه و تحلیل فرضیه‌ها از تحلیل پانلی کمک گرفته شده است. نتایج بدست آمده نشان داد که مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر هزینه سرمایه تأثیر معکوس و معناداری دارد و همچنین بیش اعتمادی مدیران بر هزینه سرمایه تأثیر معکوس و معنی داری دارد.

واژگان کلیدی: بیش اعتمادی مدیران، مسئولیت‌پذیری اجتماعی و هزینه سرمایه

۱- دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری موسسه آموزش عالی ناصر خسرو، ساوه، ایران

۲- استادیار گروه حسابداری موسسه آموزش عالی ناصر خسرو، ساوه، ایران (نویسنده مسئول) [m.moradi@hnhk.ac.ir](mailto:m.moradi@hnhk.ac.ir)

۳- مدرس گروه حسابداری موسسه آموزش عالی ناصر خسرو، ساوه، ایران

## ۱- مقدمه

هزینه سرمایه یکی از مفاهیم اساسی در حوزه ادبیات مالی به شمار می‌رود. هزینه سرمایه در تصمیمات مالی نقش مهمی ایفا می‌کند. مدیران شرکتها در راستای تعیین منابع مالی، باید هزینه تامین منابع مالی را مشخص و عوامل موثر بر آن را تعیین نمایند. از میان اجزاء تشکیل دهنده هزینه سرمایه، هزینه سرمایه حقوق صاحبان سهام به عنوان مهمترین جزء محسوب می‌شود، زیرا شرکتها درصد بالایی از منابع خود را از این محل تامین میکنند. نتایج مطالعات میشر<sup>۱</sup> (۲۰۱۱) نشان داد که شرکتهایی که در افشای مسئولیت پذیری اجتماعی در گزارشهای خود سرمایه گذاری کرده اند هزینه سرمایه های بالطبع پایینتر از شرکتهایی داشته اند که این افشاگری را انجام نمی‌دادند. از طرفی مدیران عامل شرکتها به طور کلی در پروژه های مسئولیت اجتماعی شرکت شرکت می‌کنند تا از سرمایه گذاران در برابر خطرات مربوط به ذینفعان تئوری نمایندگی محافظت کنند. برخی از مدیران عامل از مسئولیت اجتماعی شرکت برای تقویت روابط تجاری با شرکای تجاری و کاهش خطرات عملیاتی سرمایه گذاران شرکت استفاده می‌کنند (چونگ و پوک<sup>۲</sup>، ۲۰۱۹). با این حال، اکثر مدیران عامل دارای بیش اعتمادی هستند و توانایی های خود را بیش از حد ارزیابی می‌کنند و این امر موجب می‌شود که تصمیمات آنها نتایج غیر واقعی ایجاد کند این موضوع باعث شود مدیران عامل خطرات مربوط به سیاست های شرکت، تصمیمات استراتژیک سرمایه گذاری و انتخاب گزارش های مالی را دست کم بگیرند. اگر سرمایه گذاران اعتماد بیش از حد مدیرعامل را به عنوان یک ویژگی مثبت یا منفی تلقی کنند. اعتماد به نفس بیش از حد می‌تواند منفی نشانه ای از ریسک تجارت و ریسک اطلاعات باشد و اگر سرمایه گذاران اعتماد به نفس مدیرعامل را به عنوان نشانه ای از افزایش (کاهش) خطر کسب و کار و اطلاعات درک کنند، پیش بینی می‌شود که یک رابطه (منفی) مثبت بین اعتماد به نفس مدیرعامل و هزینه سهام وجود داشته باشد و بنابراین می‌توان نقش بیش اعتمادی و مسئولیت پذیری اجتماعی بر هزینه سرمایه را مورد توجه قرار داد.

## ۲- تشریح و بیان مسئله

اعتماد به نفس بیش از حد یک ویژگی شخصیتی است که می‌تواند به صورت اریب رفتاری و داشتن اعتقادات غیر واقعی (مثبت) در رابطه با هر یک از جنبه‌های یک پیشامد در شرایط عدم اطمینان تعریف شود. مدیرانی که دارای اعتمادبه‌نفس بالا هستند اکثراً نسبت به تصمیمات خود و نتایج آنها علی‌الخصوص در زمینه تصمیمات سرمایه‌گذاری بسیار خوش‌بین هستند (سجادی و همکاران، ۱۳۸۹) از طرفی مدیران به شدت به عملکرد شرکت متعهد هستند، چرا که دارایی و ثروت شخصی‌شان، شهرت و اشتغالشان به مقدار بسیار بالایی به آن وابسته است. این توضیحات اساس تأثیر اعتمادبه‌نفس بیش از حد مدیریت را بر روی تصمیمات شرکت فراهم می‌کند (گیل‌سون، ۲۰۰۸). از طرف دیگر نقش واحدهای تجاری در اجتماع دستخوش تغییرات بسیار زیادی شده است. به گونه‌ای که انتظار می‌رود واحدهای تجاری نه تنها به فکر افزایش سود خود بوده بلکه نسبت به اجتماع نیز پاسخگو و برای جامعه‌ای که در تعامل بر آن هستند مفید باشند. واحد تجاری نمی‌تواند از اجتماع فرار کند و جامعه نیز نمی‌تواند بدون واحد تجاری وجود داشته باشد، بنابراین، یک ارتباط دو طرفه بین واحد تجاری و اجتماع وجود دارد (عرب صالحی و صادقی، ۱۳۹۶). در سال‌های اخیر نظریه‌های بیان شده مبنی بر این است که، واحدهای تجاری زمانی می‌توانند ایجاد ثروت، اشتغال و نوآوری کنند، که انتظارات بازار را تأمین نمایند، فعالیت‌هایشان را تقویت کرده و رقابتشان را بهبود بخشند، برای حفظ اجتماعی که خود در راه اندازی آن نقش اساسی داشته‌اند، همکاری کنند و در مقابل جامعه نیز برای فراهم کردن شرایط لازم به منظور کسب بازده توسط سرمایه گذاران و ایجاد اطمینان برای ذینفعان از نبود فعالیت‌های آربیتراژ و غیرعادلانه، بسترهای مناسب جهت توسعه و پیشرفت واحدهای تجاری را فراهم کنند (ساندهو و همکاران، ۲۰۱۰)<sup>۳</sup> در نتیجه مسئولیت شرکت نسبت به اجتماع هم برای خود واحد تجاری و هم برای اجتماع سودمند می‌باشد و درک بهتر منافع بالقوه آن می‌تواند منجر به بازدهی زیاد سرمایه‌گذاری برای شرکت‌ها شود. از جمله این منافع می‌توان به افزایش فروش و وفاداری مشتریان، افزایش توانایی در استخدام کارکنان جدید و حفظ کارکنان فعلی، افزایش توانایی در جذب منابع مالی ارزشمند اشاره کرد (تسینگ و همکاران، ۲۰۲۱). برخی مطالعات نشان می‌دهد که رفتارهای سازمانی منعکس کننده ویژگی های شخصی مدیران ارشد است. در جنبه منفی، مدیران عامل بیش اعتماد، تمایل دارند که توانایی های درآمد زایی خود را بیش از حد ارزیابی کنند، بنابراین اختلافاتی بین درآمد مورد انتظار شرکت ها و درآمد واقعی ایجاد می‌شود. (هیربار و یانگ<sup>۴</sup>، ۲۰۱۶). آقازاد و همکاران (۲۰۱۸) نشان دادند اگر سرمایه گذاران اعتماد بیش از حد مدیرعامل را نشانه کاهش ریسک کسب و کار و اطلاعات بدانند، پیش بینی می‌شود که بین اعتماد بیش از حد مدیرعامل و هزینه سرمایه خالص رابطه معکوس وجود داشته باشد. از طرفی دیگر با توجه به اولویت پایی که مدیران عامل با اعتماد بیش از حد برای پروژه های مسئولیت اجتماعی شرکت در نظر می‌گیرند

1 Mishra  
 2 Cheung, A., Pok  
 3 Sandhv et al., 2010, 47  
 4 Hribar and Yang

، پیش بینی می شود افزایش مسئولیت اجتماعی شرکت بتواند نگرانی سرمایه گذاران را در مورد اختصاص منابع برای پروژه های غیرواقعی و خطرناک به دلیل اعتماد بیش از حد مدیریتی کاهش دهد. فعالیتهای مسئولیت اجتماعی شرکت برای جذب سرمایه گذاران آگاه اجتماعی و کاهش خطرات درک شده سهامداران، که در کاهش هزینه سرمایه منعکس شده است، اثبات شده است (الغول و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۱۱). همچنین عملکرد بهتر مسئولیت اجتماعی شرکت به این معنی است که خطرات مربوط به ذینفعان توسط مدیران عامل کمتر دست کم گرفته می شود (کلی و همکاران<sup>۲</sup>، ۲۰۱۹)، و احتمالاً نگرانی سرمایه گذاران را در مورد رفتارهای ریسک پذیری بیش از حد به دلیل اعتماد بیش از حد مدیرعامل که بر هزینه سرمایه موثر است، کاهش می دهد. بنابراین می توان گفت که اعتماد بیش از حد مدیرعامل و میزان مسئولیت اجتماعی شرکت ها با هم آمیخته شده اند و بر هزینه سرمایه شرکت ها تأثیر منفی می گذارد. (تسنگ، ۲۰۲۰)

بنابراین در این تحقیق این موضوع مورد بررسی قرار خواهد گرفت که آیا بیش اعتمادی مدیران و مسئولیت پذیری اجتماعی بر هزینه سرمایه تاثیر گذار است یا خیر؟

### ۳- اهمیت و ضرورت پژوهش

هزینه سرمایه از اهمیت بالایی برای مدیران شرکتها برخوردار است، چرا که یکی از عناصر اساسی در اتخاذ تصمیمات سرمایه گذاری می باشد و با کاهش آن، ارزش افزوده اقتصادی شرکتها افزایش می یابد. از آنجا که هزینه سرمایه مبنای مقایسه در ارزیابی فرصتهای سرمایه گذاری قرار می گیرد، شرکتها ناگزیر از حفظ هزینه سرمایه خود در سطح معقولی هستند، چرا که در صورت بالا بودن هزینه سرمایه، شرکت ناگزیر به کنارگذاری بسیاری از پروژه های سرمایه گذاری بالقوه خود خواهد گردید (اله بخشی و همکاران، ۱۳۹۸). از طرفی در سال اخیر افزایش چشم گیر فعالیت های اجتماعی باعث شده تا تحقیقاتی در مورد رابطه بین مسئولیت پذیری اجتماعی شرکتها و عملکرد مالی آن انجام شود. با توجه به این که هزینه سرمایه معیار خلاصه ای از چگونگی تصمیم گیری سرمایه گذاری در مورد تخصیص منابع است، میزان ارتباط میان هزینه سرمایه و معیارهای مسئولیت پذیری اجتماعی موید این است که در زمان تصمیم گیری اقتصادی چقدر این معیارها برای سرمایه گذاران اهمیت دارد (سرافیم<sup>۳</sup>، ۲۰۱۳) بنابراین بررسی رابطه ی بین مسئولیت پذیری اجتماعی و هزینه ی حقوق صاحبان سهام به مدیران کمک می کند که تأثیر سرمایه گذاری در مسئولیت پذیری اجتماعی را بر هزینه های تامین مالی درک کنند، و در نتیجه پیامدهای مهمی برای برنامه ریزی استراتژیک دارد. در واقع نرخ بازده مورد انتظار سرمایه گذاران میتواند کانالی باشد که از طریق آن بازارهای سرمایه، شرکتها را به مسئولیت پذیری بیشتر اجتماعی تشویق میکنند در نتیجه بررسی این رابطه در بازار سرمایه رو به رشد ایران نیز میتواند به سرمایه گذاران در اخذ تصمیمات اقتصادی یاری رساند (میشرا، ۲۰۱۱). همچنین پیامدهای بیش اعتمادی مدیران (با توجه به تاثیر آن بر تصمیم گیری سهامداران) می تواند حائز اهمیت باشد. چنانچه سرمایه گذاران نظر مثبتی نسبت به اعتماد بیش از حد مدیرعامل داشته باشند منجر به کاهش ریسک کسب و کار و اطلاعات می شود و از طرف دیگر با توجه به بیش سرمایه گذاری چنین مدیرانی، می تواند خطراتی را متوجه بازده سرمایه گذاری شرکت کند؛ بنابراین بررسی تأثیر آن بر هزینه سرمایه شرکتها می تواند برای فعالان بازار سرمایه در انتخاب شرکتها برای سرمایه گذاری حائز اهمیت باشد (هیرشفلر<sup>۴</sup>، ۲۰۱۲).

### ۴- پیشینه های پژوهش

#### ۴-۱- پیشینه پژوهش های داخلی

سعادت مند و همکاران (۱۳۹۹) به بررسی رابطه بین ویژگی های کمیته های حسابرسی و هزینه سرمایه سهام در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. یافته ها نشان می دهد نتایج این پژوهش حاکی از بین اندازه کمیته حسابرسی و هزینه سرمایه سهام عادی رابطه منفی و معنی داری وجود دارد. به عبارت دیگر شرکت هایی که تعداد اعضای کمیته آن ها بیشتر هستند هزینه سرمایه سهام عادی کمتری دارند. این یافته ها هم چنین نشان می دهد بین میزان تخصص مالی اعضای کمیته حسابرسی و هزینه سرمایه سهام عادی رابطه معنی داری وجود ندارد. علاوه بر این اندازه شرکت نیز با هزینه سرمایه رابطه منفی و معنی داری دارد. به عبارت دیگر شرکتها ی بزرگ هزینه سرمایه سهام عادی کمتری است

1 El Ghoul  
2 Kelly  
3 Serafeim  
4 Hershelifer

غفوریان شاگردی و همکاران (۱۳۹۸) بررسی تاثیر فرصت رشد شرکت بر رابطه بین بیش اعتمادی مدیر عامل و بازده غیرعادی در شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج نشان داد بین بیش اعتمادی مدیر عامل و بازده غیرعادی رابطه معناداری وجود دارد، همچنین فرصت رشد شرکت بر رابطه بین بیش اعتمادی مدیر عامل و بازده غیرعادی تاثیر معناداری دارد.

ناصریان و همکاران (۱۳۹۷) به بررسی رابطه بین بازده سهام و مسئولیت‌های اجتماعی طی چرخه عمر در شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ها نشان داد که بین بازده سهام و مسئولیت‌های اجتماعی شرکت‌ها در مرحله رشد رابطه معناداری وجود دارد، یعنی بازده سهام احتمال قرارگرفتن در طبقه‌بندی شرکت‌های با مسئولیت اجتماعی را در دوره رشد افزایش می‌دهد.

فروغی و همکاران (۱۳۹۷) به بررسی تأثیر اطمینان بیش از حد به عنوان یکی از تورش‌های رفتاری مدیران بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام پرداختند. نتایج حاصل از برآورد مدل‌های پژوهش گویای آن است که اطمینان بیش از حد مدیریتی بر هر سه معیار ریسک سقوط قیمت سهام تأثیر مثبت و معنادار دارد. به عبارتی وجود اطمینان بیش از حد در مدیران، ریسک سقوط قیمت سهام را افزایش می‌دهد.

صالحی و همکاران (۱۳۹۶) به بررسی عوامل مؤثر بر هزینه سرمایه با تأکید بر کیفیت حسابرسی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج نشان داد اندازه حسابرس و تخصص حسابرس در صنعت باعث کاهش هزینه سرمایه نمیشود، اما با افزایش دوره تصدی حسابرس هزینه سرمایه شرکت نیز کاهش می‌یابد.

#### ۴-۲- پیشینه پژوهش‌های خارجی

تسینگ و همکاران (۲۰۲۱)<sup>۱</sup> به بررسی تاثیر بیش اعتمادی مدیران و مسئولیت پذیری اجتماعی بر هزینه سرمایه پرداختند. نتایج آنها نشان می‌دهد که با هدایت منابع شرکت به ابتکارهای CSR که با عوامل اقتصادی شرکت ارتباط دارند، می‌توان خطرات ادراک شده سرمایه‌گذاران در ارتباط با اعتماد به نفس مدیر عامل را کاهش داد.

فینگ و همکاران (۲۰۱۹)<sup>۲</sup> به بررسی چرخه عمر شرکت و مسئولیت اجتماعی شرکت پرداختند. نتایج نشان داد که میزان هزینه حقوق صاحبان سهام در مراحل مختلف چرخه عمر شرکت (رشد، بلوغ، افول) تفاوت معناداری با هم دارند. همچنین این نتایج نشان می‌دهد هزینه حقوق صاحبان سهام در مرحله افول در بالاترین سطح و در مرحله بلوغ در پایین‌ترین سطح قرار دارد.

یانگ و همکاران (۲۰۱۹)<sup>۳</sup> به بررسی تأثیر اعتماد به نفس بیش از حد مدیران در گزینش تأمین مالی داخلی و بازده سرمایه‌گذاری (مقیاس سرمایه‌گذاری، سرمایه‌گذاری زیاد و سرمایه‌گذاری کم) پرداختند و به این نتیجه رسیدند که اعتماد به نفس بیش از حد مدیران با کارایی سرمایه‌گذاری رابطه دارد، و تأمین مالی بر رابطه بین اعتماد به نفس بیش از حد مدیران با کارایی سرمایه‌گذاری (کم سرمایه‌گذاری) تأثیر مستقیم دارد.

دوبنز و همکاران (۲۰۱۹) در پژوهشی با عنوان جایگاه مسئولیت پذیری اجتماعی شرکت و مشوقهای برخورد با ریسک مدیر عامل نشان دادند که سابقه مسئولیت پذیری اجتماعی به طور مثبتی با حساسیت مدیران عامل در توجه به ریسک ارتباط دارد و این نشان می‌دهد که شرکت‌هایی که انگیزه‌های پایداری در موفقیت دارند، احتمالاً مشوق‌های مالی بیشتری به مدیران برای کاهش ریسک مسئولیت پذیری ارائه می‌دهند.

لیو و همکاران (۲۰۱۹) به بررسی رابطه خطر سقوط قیمت سهام و هزینه سرمایه سهام پرداختند. نتایج تحقیق نشان داد یک رابطه مثبت بین خطر سقوط قیمت سهام و هزینه سرمایه سهام وجود دارد و نشان دادند که افزایش خطر سقوط قیمت سهام منجر به افزایش هزینه سرمایه می‌شود.

#### ۵- سوالات تحقیق

۱. آیا مسئولیت پذیری اجتماعی بر هزینه سرمایه تاثیر معناداری دارد؟
۲. آیا بیش اعتمادی مدیران بر هزینه سرمایه تاثیر معناداری دارد؟

#### ۶- فرضیه‌های تحقیق

- فرضیه اول: مسئولیت پذیری اجتماعی بر هزینه سرمایه تاثیر معناداری دارد.
- فرضیه دوم: بیش اعتمادی مدیران بر هزینه سرمایه تاثیر معناداری دارد.

1. Cheung et al., 2019  
2. Feng al., 2019,  
3. Ying, 2019

## ۷- مدل آماری پژوهش

در این پژوهش برای بررسی فرضیه، با الهام از مقاله مدل مفهومی پژوهش تسینگ و همکاران (۲۰۲۱) مدل آماری ذیل جهت تجزیه و تحلیل مورد استفاده قرار میگیرد:

$$ROJ_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 OC_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 AGE_{i,t} + \varepsilon_{it}$$

مدل دوم:

$$ROJ_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 SCR_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 AGE_{i,t} + \varepsilon_{it}$$

اجزای مدل فوق عبارتند از:

ROJ: هزینه سرمایه در شرکت  $i$  در سال  $t$ ؛

OC: بیش اعتمادی مدیران در شرکت  $i$  در سال  $t$ ؛

SCR: مسئولیت پذیری اجتماعی در شرکت  $i$  در سال  $t$ ؛

Size: اندازه شرکت  $i$  ام در سال  $t$ ؛

LEV: اهرم مالی شرکت  $i$  ام در سال  $t$ ؛

AGE: عمر شرکت در شرکت  $i$  ام در سال  $t$ ؛

$\varepsilon_{it}$ : خطای معادله رگرسیون؛ و

$\beta$ : ارزش ارتباطی متغیرها

## ۸- تعریف عملیاتی متغیرهای پژوهش

**متغیر وابسته:** هزینه سرمایه Cost of equity capital

برای محاسبه هزینه سرمایه سهام از مدل تنزیل شده سود تقسیمی و از پژوهش کوچیتیکی (۲۰۱۱) پیروی کرده و نحوه محاسبه آن به صورت زیر می باشد:

$$ECC_e = \left( \frac{D_0(1+g)}{P_0} \right) + g$$

در رابطه (۱)،  $ECC_e$  هزینه سرمایه سهام عادی،  $D_0(1+g)$  سود تقسیمی مورد انتظار قابل پرداخت در پایان سال اول،  $P_0$  قیمت بازار کنونی سهام عادی شرکت و  $g$  نرخ رشد سود تقسیمی مورد انتظار است.

با استفاده از دو روش، اطلاعات تاریخی و نسبت های مالی می توان نرخ رشد موجود در فرمول را برآورد کرد در حالت اول اولین و آخرین سود تقسیمی به عنوان ملاک تخمین سود در نظر گرفته می شود و در حالت دوم (که در این تحقیق استفاده شده است) با استفاده از نسبت های مالی این محاسبه انجام شده است. در این حالت:

$$G = (1-b) * ROE$$

$b$  = نرخ پرداخت سود

در فرمول فوق ROE معیاری از عملکرد مالی است که با تقسیم درآمد خالص بر تعداد کل سهام به دست می آید. در واقع این نسبت بیان می نماید که بنگاه اقتصادی به ازای هر سهم، چه میزان سود خالص ایجاد می کند

بیش اعتمادی مدیران: دالمن و همکاران (۲۰۱۲) در پژوهش خود نشان دادند که سرمایه گذاری بیش از حد در مخارج سرمایه گذاری می تواند نشانه ای از بیش اعتمادی مدیران باشد. به همین دلیل در راستای پژوهش آن ها، در این پژوهش از مخارج سرمایه گذاری میانه گرفته و مقادیر بزرگتر از میانه را که بیانگر بیش اعتمادی است عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر را که بیانگر عدم بیش اعتمادی است در نظر گرفته شده است

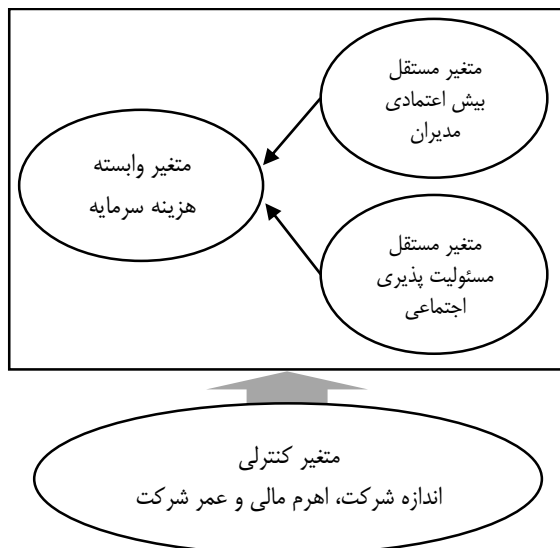
**متغیر مستقل:** مسئولیت اجتماعی CSR

منظور از مسئولیت اجتماعی شرکت ها، پیوستگی و اتحاد میان فعالیت ها و ارزش های سازمان به گونه ای است که منافع کلیه ذی نفعان شامل سهامداران، مشتریان، کارکنان، سرمایه گذاران و عموم جامعه، در سیاست ها و عملکرد سازمان منعکس گردد. به عبارت دیگر سازمان باید همواره خود را جزئی از اجتماع بداند و نسبت به جامعه احساس مسئولیت داشته باشد و در جهت بهبود رفاه عمومی به گونه ای مستقل از منافع مستقیم شرکت، تلاش کند (فروغی و همکاران، ۱۳۸۷).

در این تحقیق برای بررسی معیار گزارشگری مسئولیت اجتماعی شرکت ها از چهار عامل محیط زیست ، رفاه کارکنان ، فعالیت اجتماعی و خیریه و مصرف انرژی استفاده شده است و طی بررسی های انجام شده برای شرکت هایی که در هریک از این زمینه ها گزارش ارائه نموده اند متغیر مصنوعی ۱ و در غیر این صورت ۰ استفاده شده است و در نهایت شرکت هایی که از نظر گزارشگری اجتماعی در مجموع عدد ۱ تا ۴ کسب کنند به عنوان شرکت ها با مسئولیت اجتماعی (استفاده از متغیر مصنوعی ۱ در مدل رگرسیون) و در غیر این صورت شرکت ها بدون مسئولیت اجتماعی ( استفاده از متغیر مصنوعی ۰ در مدل رگرسیون) شناسایی می شوند(فروغی و همکاران).

نام شرکت	گزارش محیط زیست	گزارش رفاه کارکنان	گزارش فعالیت اجتماعی و خیریه	گزارش مصرف انرژی	جمع	نتیجه
الف	۱	۱	۱	۱	۴	دارای مسئولیت اجتماعی عدد ۱ در مدل رگرسیون
ب	۱	۰	۱	۱	۳	دارای مسئولیت اجتماعی عدد ۱ در مدل رگرسیون
ج	۱	۰	۰	۱	۲	دارای مسئولیت اجتماعی عدد ۱ در مدل رگرسیون
د	۱	۰	۰	۰	۱	دارای مسئولیت اجتماعی عدد ۱ در مدل رگرسیون
ه	۰	۰	۰	۰	۰	عدم وجود مسئولیت اجتماعی عدد صفر در مدل رگرسیون

متغیرهای کنترلی : اندازه شرکت: از طریق لگاریتم طبیعی ارزش دفتری جمع داراییهای شرکت محاسبه میشود.  
 اهرم مالی: از طریق تقسیم نسبت ارزش دفتری بدهی ها به ارزش دفتری دارایی های شرکت محاسبه می شود.  
 عمر شرکت : زمان بین پذیرش اولیه یک شرکت در بورس و زمان حال شرکت برحسب سال.



شکل ۱- مدل مفهومی پژوهش تسینگ و همکاران (۲۰۲۱)

### ۹- مدل مفهومی پژوهش

بر اساس متغیرهای پژوهش، مدل مفهومی که به طور واضح تری روابط بین متغیرهای مستقل، متغیرهای کنترلی و را با متغیر وابسته نشان می دهد، به شکل زیر در نظر گرفته شده است:  
 همان طور که در مدل فوق ملاحظه می شود این پژوهش به دنبال پاسخ به این سؤال است که آیا بیش اعتمادی مدیران و مسئولیت پذیری اجتماعی بر هزینه سرمایه، اندازه شرکت، اهرم مالی و عمر شرکت تاثیر دارد یا خیر؟

### ۱۰- روش پژوهش

این پژوهش در حوزه تئوری اثباتی قرار دارد و از حیث هدف کاربردی و از حیث ماهیت و محتوا توصیفی همبستگی قلمداد می شود. روش پژوهش این تحقیق از نظر ماهیت و محتوا از نوع توصیفی همبستگی است؛ که با استفاده از داده های ثانویه مستخرج از صورت های مالی شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق و بهادار به تحلیل رابطه ی همبستگی می پردازد. انجام این پژوهش در چهارچوب استدلال قیاسی - استقرایی صورت خواهد گرفت. علت استفاده از روش همبستگی کشف روابط همبستگی بین متغیرها است. تحقیق همبستگی یکی از انواع تحقیقات توصیفی است. در پژوهش حاضر ابتدا همبستگی بین متغیرهای پژوهش را مورد آزمون قرار داده و در صورت وجود همبستگی بین متغیرهای پژوهش اقدام به برآورد مدل رگرسیونی چندگانه خواهیم نمود. از سوی

دیگر پژوهش حاضر از نوع پس‌رویدادی (نیمه تجربی) است، یعنی بر مبنای تجزیه و تحلیل اطلاعات گذشته و تاریخی (صورت‌های مالی شرکت‌ها) انجام می‌گیرد. همچنین این پژوهش از نوع مطالعه‌ای کتابخانه‌ای و تحلیلی - علی بوده و مبتنی بر تحلیل داده‌های تابلویی (پانل دیتا) نیز می‌باشد.

### ۱-۱- روش و ابزار جمع‌آوری اطلاعات و داده‌ها

یکی از ضروریات هر مطالعه و پژوهش اطلاعات مربوط و قابل اتکا، سرعت و سهولت دسترسی به آن می‌باشد. مباحث تئوریک پژوهش از مسیر مطالعه منابع، نشریات، منابع داخلی و خارجی موجود در کتاب‌ها و استفاده از اینترنت جمع‌آوری شده است. در این پژوهش، جمع‌آوری اطلاعات با استفاده از اطلاعات اولیه شرکت‌ها بوده است؛ یعنی اطلاعات و داده‌های موردنیاز تحقیق کلاً از روش کتابخانه‌ای، با استفاده از نرم‌افزار ره‌آورد نوین و با مراجعه به سازمان بورس اوراق بهادار تهران و مطالعه صورت‌های مالی اساسی شرکت‌های پذیرفته‌شده بورس اوراق بهادار تهران در طی سال ۱۳۹۸-۱۳۹۱ بدست آمده‌اند. در این بار علاوه بر مطالعه صورت‌های مالی اساسی، اطلاعات مربوط به صورت‌های مالی از سایت اطلاعاتی بورس مورد استفاده قرار گرفته است.

### ۱-۲- روش تجزیه و تحلیل داده‌ها

در این تحقیق از روش رگرسیون چند متغیره به‌عنوان روش آماری استفاده می‌شود. در روش رگرسیون، هدف اصلی این است که بررسی کنیم آیا بین متغیرهای وابسته و بین متغیرهای مستقل تحقیق رابطه‌ای وجود دارد یا خیر. همچنین تحلیل داده‌ها در بخش آمار توصیفی با محاسبه شاخص‌های مرکزی از جمله میانگین، میانه و شاخص‌های پراکندگی انحراف معیار چولگی و کشیدگی چولگی شروع خواهد شد. سپس از آزمون کولموگوروف - اسمیرنوف (K-S) برای بررسی نرمال بودن توزیع داده‌ها استفاده می‌گردد، سپس برای آزمون کردن این که تعداد نمونه (مشاهدات) از هم مستقل باشند و نمونه موردنظر تصادفی باشد از آزمون دوربین - واتسون (Durbin - Watson) استفاده می‌گردد. چنان چه مقدار آماره دوربین - واتسون نزدیک ۲ (تقریباً  $2 \pm 0.5$ ) گردد، بدان معنی است که نمونه موردنظر تصادفی است و نشان دهنده عدم خودهمبستگی است. ضریب همبستگی پیرسون میان متغیرهای تحقیق نیز بررسی می‌شود. ضرایب متغیرهای مدل رگرسیونی با استفاده از آزمون t استیودنت، آزمون می‌گردد. در این تحقیق برای آزمون معناداری کلی مدل رگرسیون پردازش شده از آماره فیشر (F) در سطح ۹۵ درصد اطمینان و همچنین برای آزمون عدم وجود همبستگی بین خطاهای مدل از آزمون دوربین - واتسون استفاده می‌شود، در نهایت منحنی اجزای خطا در مدل رگرسیون رسم گردیده تا نرمال بودن اجزای خطا نیز بررسی گردد. سپس با استفاده از رگرسیون خطی (Linear - Regression) به آزمون فرضیه‌ها می‌پردازیم. در این پژوهش برای آزمون فرضیه‌ها از داده‌های ترکیبی استفاده خواهد شد.

### ۱-۳- قلمرو پژوهش

قلمرو تحقیق از لحاظ موضوعی و مکانی و زمانی به شرح زیر می‌باشد:  
از نظر تئوری این پژوهش مربوط به حوزه مدیریت و حسابداری می‌باشد که درصد بررسی تاثیر بیش اعتمادی مدیران و مسئولیت پذیری اجتماعی بر هزینه سرمایه می‌باشد. قلمرو مکانی تحقیق شامل شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. قلمرو زمانی مورد مطالعه در این تحقیق، یک بازه هشت ساله ۱۳۹۱ الی ۱۳۹۸ می‌باشد.

### ۱-۴- روش نمونه‌گیری و جامعه آماری پژوهش

جدول ۱: روند انتخاب نمونه

۵۲۲	تعداد کل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس در پایان سال ۹۸
	معیارها:
(۱۸۵)	تعداد شرکت‌هایی که در قلمرو زمانی ۹۸-۹۱ در بورس فعال نبوده‌اند
(۶۳)	تعداد شرکت‌هایی از سال ۹۸ به بعد در بورس پذیرفته شده‌اند
(۵۳)	تعداد شرکت‌هایی که جزهلدینگ، سرمایه‌گذاری‌ها، واسطه‌گری‌های مالی، بانک‌ها و یا لیزینگ‌ها بوده‌اند
(۵۴)	تعداد شرکت‌هایی که سال مالی آنها منتهی به ۲۹ اسفند نبوده و یا در قلمرو زمانی تحقیق تغییر سال مالی داده‌اند
(۳۱)	تعداد شرکت‌هایی که دارای وقفه معاملاتی بیش از ۳ ماه بوده‌اند
-	تعداد شرکت‌هایی که در قلمرو زمانی تحقیق اطلاعات مورد آن‌ها در دسترس نمی‌باشد
۱۳۶	تعداد شرکت‌های نمونه

1. Durbin - Watson
2. Linear - Regression

بعد از مدنظر قرار دادن کلیه معیارهای بالا، تعداد ۱۳۶ شرکت به عنوان جامعه غربالگری شده باقیمانده است. که همه آن ها به عنوان نمونه انتخاب شده اند. از این رو مشاهدات ما طی بازه زمانی ۱۳۹۱ لغایت ۱۳۹۸ به ۱۰۸۸ سال - شرکت (۸ سال  $\times$  ۱۳۶ شرکت) می رسد.

جدول ۲: آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

شاخص‌های کشیدگی			شاخص‌های مرکزی			نام و تعداد متغیرها			
بیشینه	کمینه	کشیدگی	چولگی	انحراف معیار	میانه	میانگین	تعداد	علامت اختصاری	متغیرها
۰,۷۱	۰,۱۴	۴,۰۵	۱,۵۶	۰,۱۲	۰,۲۳	۰,۲۹	۱۰۸۸	ROJ	هزینه سرمایه
۴	۰	۱,۸۳	۰,۵۳	۱,۱۴	۲,۱۴	۲,۱۹	۱۰۸۸	SCR	مسئولیت پذیری اجتماعی
۱	۰	۱,۸۸	۰,۹۳	۰,۴۱	۰,۰۰	۰,۳۶	۱۰۸۸	OC	بیش اعتمادی مدیران
۱۹,۹۶	۱۱,۰۲	۴,۰۷	۰,۷۷	۱,۵۷	۱۴,۲۵	۱۴,۶۸	۱۰۸۸	Size	اندازه شرکت
۰,۹۸	۰,۰۴	۳,۵۷	-۰,۳۹	۰,۴۱	۰,۶۴	۰,۶۲	۱۰۸۸	LEV	اهرم مالی
۵۲	۵	۴,۶۷	۱,۲۹	۸,۶۸	۱۸,۷۹	۱۹,۱۲	۱۰۸۸	AGE	عمر شرکت

### ۱۱- تحلیل توصیفی متغیرهای تحقیق

تمام متغیرهای پژوهش به جز متغیر اهرم مالی دارای چولگی مثبت هستند. با توجه به مثبت بودن ضریب چولگی می توان گفت که توزیع متغیرهای یاد شده دارای چوله به راست هستند. همچنین ضریب کشیدگی تمامی متغیرها مثبت است که با توجه به اینکه کشیدگی توزیع نرمال برابر با ۳ است وضعیت آنها را نسبت به توزیع نرمال نشان می دهد. دور بودن انحراف میانگین از میانگین نیز بیانگر این است که داده ها پراکنده اند و حول میانگین متمرکز نیستند. میانگین یک متغیر نیز به عنوان یکی دیگر از شاخصهای مرکزی بیانگر عددی است که نیمی از داده ها از آن بزرگتر و نیمی از داده ها آن کوچکتر هستند.

انحراف معیار بالای سن شرکت و اندازه شرکت بیانگر پراکندگی میانگین این متغیرها از توزیع نرمال دارد.

میانگین هزینه سرمایه شرکتها برابر با (۰,۲۹) و میانگین مسئولیت پذیری اجتماعی برابر با (۲,۱۹) است. بیش اعتمادی مدیران که از طریق محاسبه اختلاف سود پیش بینی شده هر سهم با سود واقعی آن محاسبه می شود برابر با (۰,۳۶) می باشد. میانگین عمر شرکتها در حدود ۱۹ سال و حداکثر و حداقل آن به ترتیب برابر با ۵ و ۵۲ سال می باشد اندازه شرکتها نیز که بر حسب لگاریتم طبیعی دارایی ها محاسبه شده است برابر با (۱۴,۶۸) و بیشینه (۱۹,۹۶) می باشد میانگین اهرم مالی نشان می دهد که در حدود ۶۴ درصد از سرمایه شرکتها از بدهی تشکیل شده است. این امر مبین ادعای سایر گروههای تامین کننده سرمایه به غیر از سهامداران نسبت به دارایی های شرکت می باشد.

جدول ۳: نتایج برآورد مدل

متغیر	مقدار ضرایب	مقدار t	مقدار احتمال	نتیجه
SCR	-۰,۰۲۸	-۲,۱۸	۰,۰۴۲	معنی دار و منفی
Size	۰,۰۸۵	۱,۶۸	۰,۰۸۴	بی معنی
LEV	۰,۲۷	۲,۷۱	۰,۰۱۳	معنی دار و مثبت
AGE	-۰,۴۹	-۳,۱۲	۰,۰۰۰	معنی دار و منفی
C(مقدار ثابت)	۰,۷۶	۸,۸۷	۰,۰۰۰	معنی دار و مثبت
مقدار F		۳۷,۲۳	مقدار احتمال F	
ضریب تعیین (R <sup>2</sup> )		۰,۳۳۶۵	دوربین واتسون	
ضریب تعیین تعدیل شده		۰,۳۰۱۷	۱,۷۷	

با توجه به نتایج جدول ۳ سطح معنی داری (P-Value) آماره t مربوط به متغیر مسئولیت پذیری اجتماعی کوچکتر از ۰/۰۵ بوده (۰/۰۴۲) یعنی معنی دار است، ضریب آن (-۰/۰۲۸) منفی می باشد و مقدار آماره t برای آن برابر با -۲/۱۸ می باشد این مقدار



آماره  $t$  در ناحیه رد فرض صفر قرار می گیرد بنابراین می توان نتیجه گرفت که مسئولیت پذیری اجتماعی بر هزینه سرمایه تاثیر منفی و معناداری دارد به عبارتی با افزایش مسئولیت پذیری اجتماعی ، هزینه سرمایه افزایش می یابد و در نتیجه فرضیه اول تایید می شود.

جدول ۴: نتایج برآورد مدل دوم

متغیر	مقدار ضرایب	مقدار $t$	مقدار احتمال	نتیجه
OC	-۰,۳۶	-۳,۹۸	۰,۰۰۰	معنی دار و منفی
Size	۰,۱۰	۱,۳۶	۰,۱۲۶	بی معنی
LEV	۰,۰۹۶	۳,۸۹	۰,۰۰۰	معنی دار و مثبت
AGE	-۰,۰۶۹	-۲,۷۶	۰,۰۱۱	معنی دار و منفی
C (مقدار ثابت)	۰,۶۴	۱۰,۶۵	۰,۰۰۰	معنی دار و مثبت
مقدار F		۱۴,۶۵	مقدار احتمال F	
ضریب تعیین ( $R^2$ )		۰,۳۹۸۷	دوربین واتسون	
ضریب تعیین تعدیل شده		۰,۳۶۶۵	۱,۸۶	

با توجه به نتایج جدول ۴ سطح معنی داری ( $P$ -Value) آماره  $t$  مربوط به متغیر OC کوچکتر از  $۰/۰۵$  بوده ( $۰/۰۰۰$ ) یعنی معنی دار است ، ضریب آن ( $-۰/۳۶$ ) منفی می باشد و مقدار آماره  $t$  برای آن برابر با  $-۳/۹۸$  می باشد این مقدار آماره  $t$  در ناحیه رد فرض صفر قرار می گیرد بنابراین می توان نتیجه گرفت که بیش اعتمادی مدیران بر هزینه سرمایه تاثیر معکوس و معنی داری دارد و در نتیجه فرضیه دوم تایید می شود.

## ۱۲- نتیجه گیری

نتیجه فرضیه اول نشان داد مسئولیت پذیری اجتماعی شرکت بر هزینه سرمایه تاثیر معکوس و معناداری دارد. مطابق با یک دیدگاه مدیران عامل ممکن است مسئولیت اجتماعی را به عنوان یک سرمایه گذاری تلقی کنند ، زیرا شرکت ها ممکن است از مشارکت در مدیریت ریسک سهامداران که مطابق مقررات، تعهدات اجتماعی و ضوابط اجتماعی غالب است بهره مند شوند. از یک دیدگاه دیگر از آنجا که تنها "مسئولیت اجتماعی" شرکت ها به حداکثر رساندن سود شرکت است ، ممکن است مدیران عامل هزینه های مسئولیت اجتماعی شرکت ها را مخرب ارزیابی کنند. این دلیل منطقی باعث می شود که مدیران عامل از پرداختن به مسئولیت اجتماعی جلوگیری کنند زیرا منابع موجود برای سایر پروژه های سودآور را از بین می برد. بنابراین مطابق یافته های ما می توان نتیجه گیری کرد که شرکتهایی که در افشای مسئولیت پذیری اجتماعی در گزارشهای خود سرمایه گذاری کرده اند هزینه سرمایه ای بالطبع پایینتر از شرکتهایی داشته اند که این افشایی را انجام نمی دادند. این نتیجه مطابق یافته های تسینگ و همکاران (۲۰۲۱) و میشرا و همکاران (۲۰۱۱) است که به رابطه ای منفی در این زمینه دست پیدا کردند.

نتیجه فرضیه دوم نشان داد بیش اعتمادی مدیران بر هزینه سرمایه تاثیر معکوس و معناداری دارد. مطابق این نتیجه می توان گفت اعتماد به نفس بیش از حد در میان مدیر عامل شرکتهای رایج است ، و این بر قضاوت عملیاتی آنها تأثیر می گذارد . اعتماد به نفس بیش از حد تمایل به بیش از حد به دست آوردن دانش و توانایی های شخصی و انتظار نتیجه مطلوب تر یا حتی غیرواقعی است. به نظر می رسد مدیرانی که بیش از حد اعتماد به نفس دارند از روحیه رقابتی بیشتری برخوردار هستند و به دلیل منافع شخصی خود در به دست آوردن پاداش بیشتر تلاش می کنند. با این حال ، اعتماد به نفس بیش از حد باعث می شود مدیران عامل نیز توانایی های خود و احتمال دستیابی به عملکرد خوب را بیش از حد ارزیابی کنند و چنین تعصبی خوش بینانه به دلیل اعتماد به نفس بیش از حد ، بر گزارشگری مدیرعامل و تصمیمات سرمایه گذاری تأثیر می گذارد. به علاوه می توان گفت که بنابر مبانی نظری در بازار بورس ایران سرمایه گذاران اعتماد به نفس مدیرعامل را به عنوان نشانه ای از کاهش خطر کسب و کار و اطلاعات درک کرده اند ، که در نتیجه آن یک رابطه منفی بین اعتماد به نفس مدیرعامل و هزینه سهام وجود داشته است. این نتیجه مطابق یافته های تسینگ و همکاران (۲۰۲۱) و آقازاده و همکاران (۲۰۱۸) است که به رابطه ای منفی در این زمینه دست پیدا کردند. نتایج همچنین نشان داد که اندازه شرکت و اهرم مالی بر این رابطه تاثیر مثبت دارند. این نتیجه به این دلیل است که هر چه اندازه شرکت بزرگتر باشد و سطح اهرم مالی شرکت افزایش یابد، خطر تشخیصی مربوط شرکت بزرگتر می شود و در نتیجه هزینه سرمایه شرکت افزایش می یابد. اما سن شرکت بر این رابطه تاثیر منفی دارد.

## ۱۲-۱- پیشنهادهای پژوهش

با توجه به نتیجه فرضیه اول، پیشنهاد می شود که صاحبان شرکتهای انگیزه های مدیران در کسب منافع شخصی و فرصت طلبی آنها در سرمایه گذاری را مورد نظارت قرار دهند چرا که می تواند با تعصب خوش بینانه هزینه سرمایه حقوق صاحبان سهام را تحت تاثیر قرار دهند.

با توجه به نتیجه فرضیه دوم به مدیران، سازمانها پیشنهاد می شود برای کاهش هزینه های تامین مالی به مقوله مسئولیت پذیری اجتماعی، به عنوان عامل بقای سازمان در بلند مدت، اقدامات جدی تری در زمینه بالا بردن عملکرد اجتماعی خود انجام دهند.

## منابع

۱. عربصالحی، مهدی، صادقی، غزل. (۱۳۹۲)، "رابطه مسئولیت اجتماعی با عملکرد مالی شرکت ها"، - پژوهش های تجربی حسابداری، شماره ۳، ص ۱-۲۰.
۲. غفوریان شاگردی، امیر، جهانشیری، رضا، غفوریان شاگردی، محمد سجاد، محمد، جعفر، نقوی (۱۳۹۸)، "بررسی تاثیر فرصت رشد شرکت بر رابطه بین بیش اعتمادی مدیر عامل و بازده غیرعادی" فصلنامه علمی تخصصی رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری، دوره ۳ شماره ۲۰، صفحه ۱-۱۴
۳. ناصریان، فاطمه، ایمانی، ذکوان، همایون، علی. (۱۳۹۷) "بررسی رابطه بین بازده سهام و مسئولیت های اجتماعی طی چرخه عمر در شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران"، فصلنامه علمی پژوهشی مطالعات تجربی حسابداری مالی سال ۱۳، شماره ۵۲، صص ۵۱-۲۹
۴. صالحی، مهدی، لاله، بیرامی، رحمان، هشیار (۱۳۹۶) "عوامل مؤثر بر هزینه سرمایه با تأکید بر کیفیت حسابرسی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، فصلنامه سیاستهای مالی و اقتصادی سال چهارم، شماره ۵، صص ۱۳۵-۱۵۸.
۵. فروغی، داریوش، قاسم زاد، پیمان (۱۳۹۷) "تأثیر اطمینان بیش از حد به عنوان یکی از تورش های رفتاری مدیران بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام"، دانش حسابداری مالی، مقاله ۳، دوره ۲، شماره ۲، صفحه ۵۵-۷۲
6. Chih-Yang Tsenga, Sebahattin Demirkanb, (2021), Joint effect of CEO overconfidence and corporate social responsibility discretion on cost of equity capital, Journal of Contemporary Accounting & Economics Volume 17, Issue 1, April 2021, 100241
7. Dunbar, Craig (2019) Corporate Social Responsibility and CEO Risk-Taking Incentives, Article in SSRN Electronic Journal DOI: 10.2139/ssrn.2828267
8. feng-jui han+sheng-hung chen(2019), Corporate Social Responsibility And Firm Life – Cycles, journal of contemporary accounting and economics. 11, 46-60
9. Kairui. Liu, Min .Ren(2019). Stock price crash risk and cost of equity capital. Earth and Environmental Science 332 (2019) 022017
10. Raymond, D. 2016. Is managerial overconfidence can affect the efficiency of expenditures made or not.? Evidence from Broiler Voluntary Corporate Financial Disclosure”, The Accounting Review, Vol. 85, No. 4, pp. 1131-1162
11. Ying Hea, Cindy Chenb, , Yue Hu(2019), Managerial overconfidence, internal financing, and efficiency: Evidence from China, investment, Research in International Business and Finance 47 (2019) 501–51
12. Filizöz, B. & Fisne, M. (2011). “Corporate social responsibility: A study of striking corporate social responsibility practices in sport management”, Procedia Social and Behavioral Sciences, 24 (2011), pp. 1405–1417.
13. Scharf, E. R., Fernandes, J., & Kormann, B. D. (2012). Corporate social responsibility to build strong Brazilian bank brand. International Journal of Bank Marketing, 30(6), 436-45
14. Kairui. Liu, Min .Ren(2019). Stock price crash risk and cost of equity capital. Earth and Environmental Science 332 (2019) 022017