



The joint effect of CEO overconfidence and corporate social responsibility discretion on cost of equity capital

Masoud Madanipour^{1*}, Mojgan Saeedi²

1. Master Student of Accounting, Basir Abyak Institute of Higher Education, Iran

2. Assistant Professor, Basir Institute of Higher Education, Iran

Abstract

The purpose of this study is the joint effect of CEO overconfidence and corporate social responsibility discretion on cost of equity capital of companies listed on the Tehran Stock Exchange. The statistical sample includes 82 companies during the period 2010 to 2019. The hypothesis test was performed using linear regression and Ives software. The results showed that the CEO's excessive self-confidence has an inverse effect on the company's social responsibility but the company's social responsibility does not have a significant effect on the company's stock capital cost and also the CEO's excessive confidence has an inverse relationship between corporate social responsibility and stock capital cost It does not strengthen the company.

Keywords: CEO overconfidence, Corporate social responsibility, Cost of equity capital.

* Corresponding author: Masoud Madanipour, Mmd.massssoud8@gmail.com



تأثیر مشترک اعتماد به نفس بیش از حد مدیرعامل و مسئولیت اجتماعی شرکت بر هزینه سرمایه سهام

مسعود معدنی پور* | دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، مؤسسه آموزش عالی بصیر، ایران
مژگان سعیدی | استادیار، مؤسسه آموزش عالی بصیر، ایران

چکیده

هدف این پژوهش، بررسی تأثیر مشترک اعتماد به نفس بیش از حد مدیرعامل و مسئولیت اجتماعی شرکت بر هزینه سرمایه سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. نمونه آماری شامل ۸۲ شرکت طی دوره زمانی ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۸ می‌باشد. آزمون فرضیات با استفاده از رگرسیون خطی و توسط نرم‌افزار ایویوز اجرا گردید. نتایج پژوهش نشان داد که اعتماد به نفس بیش از حد مدیرعامل بر مسئولیت اجتماعی شرکت، تأثیر معکوس دارد و مسئولیت اجتماعی شرکت نیز تأثیر معناداری بر هزینه سرمایه سهام شرکت ندارد. همچنین اعتماد به نفس بیش از حد مدیرعامل ارتباط معکوس بین مسئولیت اجتماعی شرکت و هزینه سرمایه سهام شرکت را تقویت نمی‌کند.
واژگان کلیدی: اعتماد به نفس بیش از حد مدیرعامل، مسئولیت اجتماعی شرکت، هزینه سرمایه سهام.

۱. مقدمه

در سالیان اخیر در کشورهای مختلف، افشای اطلاعات شرکت‌ها و به خصوص افشای اطلاعات مسئولیت‌پذیری اجتماعی آنها بسیار مورد توجه و بررسی واقع شده است. یکی از موارد مهم و ضروری در این بین، طی کردن راه و مسیری می‌باشد که در راستای مسئولیت اجتماعی شرکت است و این موضوع به پایداری و تداوم شرکت در بازه زمانی بلندمدت کمک شایانی می‌کند. مسئله‌ی مسئولیت‌پذیری اجتماعی در شرکت‌ها بیانگر این موضوع است که تمامی شرکت‌ها را جزئی از جامعه قرار دهد و آنها را نسبت به جامعه‌ای که در آن قرار دارند مسئول کند، این جامعه اعم از کارکنان، مشتریان، رقبا، سهامداران، ذی‌نفعان، محیط زیست و تمامی افراد جامعه که به نحوی (مستقیم یا غیرمستقیم) با شرکت در ارتباط هستند، می‌باشد. یکی از مواردی که منجر به آگاه نمودن جامعه می‌شود، مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها است. افشای اطلاعات و گزارشگری اجتماعی، فرآیند انتقال اطلاعات مرتبط با تأثیرات اجتماعی و زیست محیطی عملکرد اقتصادی شرکت به جامعه است. افشای اطلاعاتی که مرتبط با محیط کار، کارمندان و افراد جامعه اشاره دارد مربوط به افشای بُعد اجتماعی مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها می‌باشد. افشای اجتماعی در کشورهای مختلف متفاوت است و می‌تواند به صورت داوطلبانه و یا اجباری باشد. پس از طی شدن زمان و شناخت بیشتر مسئولیت‌پذیری اجتماعی در جوامع مختلف، در برخی از کشورها افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی به صورت اجباری معرفی شده است و این موضوع منجر به ارتقای سطح افشای اطلاعات در این کشورها، گشته است؛ در حالی که در برخی دیگر از کشورها، الزامی برای افشای اطلاعات مسئولیت‌پذیری اجتماعی وجود ندارد (عبدالفتاح و عبود، ۲۰۲۰).

از سویی دیگر، پژوهشگران بسیاری نشان داده‌اند که مدیرعاملان در شرایط و موقعیت‌های یکسان، همسان رفتار نمی‌کنند و حتی رفتارهای آنها ممکن است عقلایی نباشد و نشأت گرفته از اعتماد به نفس بیش از حد آنها و یا خوش بینی‌های فراوان آنها باشد و همین موضوع منجر می‌گردد تا تصمیم‌هایی را اتخاذ نمایند که غیرعقلایی باشد و همه‌ی تصمیم‌های آنها چه آنهایی که درست و فکر شده و بی‌نقص گرفته می‌شود و چه آنهایی که با خوش بینی و اعتماد به نفس بالا گرفته می‌شود، بر عملکرد شرکت و فعالیت‌های مالی آن در آینده مؤثر هستند. نتایج پژوهش‌هایی که صورت گرفته حاکی از آن است که ویژگی‌های شخصیتی و رفتاری مدیرعاملان بر فعالیت‌ها، تصمیم‌گیری‌ها و سیاست‌های شرکت مؤثر است. مدیرعامل‌هایی که دارای اعتماد به نفس بیش از حد می‌باشند، در شرایط مختلف، بیشتر به احتمال نتیجه‌گیری مثبت و دریافت اتفاق‌ها و نتایج مثبت و رخدادهای خوب توجه می‌کنند و سطح بالا به نتایجی که ممکن است رخ دهد می‌نگرند و در مقابل آن به دریافت نتایج منفی و بد فکر نمی‌کنند، به همین دلیل این عده از مدیرعامل‌ها نسبت به مدیرعامل‌های منطقی اثرات مصون-سازی مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها را نادیده می‌انگارند و توجه چندانی به ارتقای عملکرد و افزایش مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها ندارند (اکبری و همکاران، ۱۳۹۵). مک‌کارتی و همکاران (۲۰۱۷) به این نتیجه دست یافت که اعتماد به نفس بیش از حد مدیرعامل‌ها باعث می‌شود تا آنها بر موضوع مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت کمتر سرمایه‌گذاری نمایند و افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت را کاهش دهند و در همین راستا تسنگ و دمیرکان (۲۰۲۱) نیز ثابت کردند که ارتباط بین اعتماد به نفس بیش از حد مدیرعامل‌ها با افشای مسئولیت اجتماعی آنها معکوس است. با عنایت به اینکه در این راستا پژوهش‌های کمی صورت پذیرفته است و در داخل کشور نیز پژوهشی به بررسی این موضوع نپرداخته

است، لذا در این پژوهش قصد داریم به بررسی تأثیر اعتماد به نفس بیش از حد مدیرعامل بر مسئولیت اجتماعی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بپردازیم.

مطابق با نظریه ذی‌نفعان، با بزرگ و گسترده شدن شرکت‌ها و زیاد شدن فعالیت‌های آنها، انتظار می‌رود شرکت‌ها به تعداد و گروه‌های بیشتری از جامعه توجه نمایند و پاسخگو باشند، زیرا با افزایش فعالیت‌های شرکت‌ها، آنها با افراد بیشتری و با خصوصیات متفاوتی در جامعه روبه‌رو هستند. به همین علت، مسئولیت‌پذیری اجتماعی، شرکت‌ها را به سمت افشای بیشتر و به تبع آن اجتناب از مواردی که برای جامعه (افراد، سهامداران و تمامی ذی‌نفعان) پرخطر است، سوق می‌دهد. با کم شدن ریسک، از سوی ذی‌نفعان بر رفتار و عملکرد مدیرعامل‌ها اعتماد حاصل می‌شود و شرکت در بین سهامداران، مشتریان، رقبا، ذی‌نفعان و تمام جامعه اعتبار پیدا می‌کند. در این صورت، سهامداران بازده کمتری از شرکت طلب می‌کنند و پیش‌بینی می‌شود بین مسئولیت اجتماعی شرکت و هزینه سرمایه ارتباط معکوسی برقرار باشد (تسنگ و دمیرکان، ۲۰۲۱). آدیپوترا و همکاران (۲۰۱۸) دریافتند که ارتباط مستقیم بین افشای مسئولیت اجتماعی و هزینه سرمایه سهام وجود دارد و در حالیکه یه و همکاران (۲۰۲۰) نیز ارتباط معکوس بین مسئولیت اجتماعی شرکت و سرعت هزینه سرمایه بدهی را به اثبات رساندند؛ در این راستا چن و ژانگ (۲۰۲۱) نیز تأثیر مسئولیت اجتماعی شرکت بر هزینه سرمایه سهام را معکوس شناسایی نمودند. با توجه به اینکه نتایج به دست آمده در این مورد در کشورهای مختلف و پژوهش‌های متفاوت یکسان نیست، به همین علت در این پژوهش در نظر داریم تأثیر مسئولیت اجتماعی شرکت بر هزینه سرمایه سهام و همچنین تأثیر مسئولیت اجتماعی شرکت بر هزینه سرمایه سهام را زمانی که مدیرعاملان شرکت‌ها اعتماد به نفس بیش از حد دارند، در بین شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار دهیم.

۲. مبانی نظری و پیشینه پژوهش

۱،۲. مسئولیت اجتماعی شرکت

طی سال‌های قبل، افشای اطلاعات حسابداری و مسئولیت‌پذیری اجتماعی در شرکت‌ها به عنوان دستور کار مورد توجه قرار گرفته است. از عوامل ضروری در این میان، طی نمودن مسیر در راستای مسئولیت اجتماعی می‌باشد که می‌تواند به تداوم شرکت در دوره زمانی بلندمدت کمک کند. موضوع مسئولیت‌پذیری اجتماعی بیان می‌کند که شرکت باید به عنوان جزئی از اجتماع بوده و نسبت به جامعه احساس مسئولیت داشته باشد. یکی از ابزارهای آگاه‌سازی جامعه مسئولیت اجتماعی شرکت می‌باشد. افشای اطلاعات و گزارشگری اجتماعی، فرآیند انتقال اطلاعات مرتبط با تأثیرات اجتماعی و زیست محیطی عملکرد اقتصادی شرکت به جامعه است. افشای مسئولیت اجتماعی به اقدامات شرکت‌ها در رابطه با کارمندان، محیط کار و جامعه اشاره دارد. افشای مسئولیت اجتماعی ممکن است اجباری و یا داوطلبانه باشد. با گذشت زمان، الزامات گزارش اجباری با تدوین مقررات افشای اطلاعات در کشورهای مختلفی معرفی شده و این امر موجب افزایش سطح افشای اطلاعات در این کشورها شده است. با این حال در بسیاری از کشورها، اجباری برای افشای گزارش مسئولیت اجتماعی وجود ندارد (عبدالفتاح و عبود، ۲۰۲۰).

تعریفی که مک لاگان (۱۹۹۸) از مسئولیت اجتماعی بیان کرده است به این صورت می‌باشد: مسئولیت اجتماعی عبارت است از فرآیندی که به وسیله آن مدیران شرکت‌ها، مسئولیت خویش را برای تطبیق و سازگاری با منافع گروه‌های

سازمانی که تحت مدیریت آنها می‌باشد، به کار گیرند (حساس یگانه و برزگر، ۱۳۹۳). مسئولیت اجتماعی را می‌توان گروهی از وظایف و تعهداتی که یک شرکت باید در راستای حفظ و مراقبت از جامعه‌ای که در آن زندگی می‌کند و به فعالیت می‌پردازد، انجام دهد (حساس یگانه و همکاران، ۱۳۹۸).

۲،۲. هزینه سرمایه سهام

حداقل نرخ بازده مورد انتظاری که شرکت برای جلب رضایت سهامداران به آن دست پیدا می‌کند، هزینه سرمایه سهام نامیده می‌شود. به بیانی دیگر، هر شرکت بازده و ریسک خود را دارد و گروه‌های مختلف سرمایه گذار (سهامداران عادی، سهامداران ممتاز و دارندگان اوراق قرضه) میزان مشخصی از نرخ بازده را قبول دارند که با ریسکی که پذیرفته‌اند همسان باشد، در پروژه‌های سرمایه‌گذاری، اگر ارزش فعلی پروژه مثبت باشد، پروژه پذیرفته می‌شود و بالعکس، اگر ارزش فعلی پروژه منفی باشد، پروژه پذیرفته نمی‌شود و به همین دلیل حداقل نرخ بازده مورد انتظار هر پروژه، هزینه سرمایه نامیده می‌شود (تسنگ و دمیرکان، ۲۰۲۱). هزینه فرصت سرمایه‌گذاری در شرکت، از منظر مفهومی هزینه سرمایه می‌باشد. بازده مورد توقع حقوق صاحبان سهام توسط تلاش هزینه سرمایه در راستای کمی کردن بازده محقق می‌گردد. استفاده از هزینه سرمایه به عنوان وسیله‌ای برای تشکیل ساختار بهینه سرمایه، استفاده از هزینه سرمایه در تصمیم‌های سرمایه‌گذاران، استفاده در اندازه‌گیری شاخص عملکرد و استفاده از آن کم کردن جریان نقدی آینده برای تعیین کردن ارزش، مواردی هستند که اهمیت هزینه سرمایه را نشان می‌دهند. حداقل بازدهی سرمایه سازمان یا مؤسسه توسط هزینه سرمایه تعیین می‌شود. کمترین نرخ بازدهی که به دست آوردن آن برای شرکت حیاتی می‌باشد. معنی هزینه حقوق صاحبان سهام بر این فرض استوار است که اهداف شرکت شامل رساندن ثروت سهامداران به حداکثر می‌باشد. تمامی شرکت‌ها بازده و ریسک خاص خود را دارند. تمامی گروه‌های سرمایه‌گذار اعم از سهامداران عادی و یا مالکان اوراق قرضه و سهام ممتاز نرخ بازده مخصوص خود را دنبال می‌کند. حداقل نرخ بازدهی که شرکت‌ها باید تحصیل نمایند تا بازدهی شرکت را حداکثر نمایند هزینه حقوق صاحبان سهام نام دارد. میزان رابطه بین معیارهای کیفی حسابداری و هزینه حقوق صاحبان سهام نشان دهنده‌ی این است که چه میزان این معیارها در زمان تصمیم‌گیری‌های اقتصادی برای بازار و سرمایه‌گذاران حائز اهمیت است (حساس یگانه و همکاران، ۱۳۹۴).

۳،۲. اعتماد به نفس بیش از حد مدیرعامل

یکی از ویژگی‌های شخصیتی مدیرعاملان اعتماد به نفس بیش از حد آنها می‌باشد که با داشتن عقاید و باورهای غیر واقعی و غیر منطقی (مثبت) نسبت به مسائل پیش آمده در شرایط ریسکی (بدون ثبات) تعریف می‌گردد. اعتماد به نفس بیش از حد در میان جمعیت مدیرعامل‌ها رایج است و بر قضاوت عملیاتی آنها تأثیر می‌گذارد. اعتماد به نفس بیش از حد مدیران گرایش به برآورد بیش از حد واقعی قابلیت‌ها و دانش شخصی و انتظار یک پیامد مطلوب‌تر و حتی غیرواقع‌گرایانه است. مدیرعامل‌ها با اعتماد به نفس بیش از حد، به دلیل منافع شخصی‌شان، شامل دستیابی به پاداش و تقویت شهرت‌شان، بسیار متعهد هستند، اما اعتماد به نفس بیش از حد، همچنین سبب می‌شود که مدیرعامل‌ها قابلیت‌ها و توانایی‌هایشان و احتمال دستیابی به عملکرد مطلوب را بیش از حد واقعی برآورد کنند. مشخص شده است که این سوگیری خوش‌بینانه در نتیجه

اعتماد به نفس بیش از حد مدیرعاملان، بر تصمیمات گزارش‌دهی و سرمایه‌گذاری مدیرعامل‌ها تأثیر می‌گذارد. مدیر-عامل‌های با اعتماد به نفس بیش از حد، همچنین اوراق قرضه بیشتری انتشار می‌دهند، پروژه‌های سرمایه‌گذاری شرکتی را بیش از حد واقعی ارزش‌گذاری می‌کنند و روی پروژه‌های پرریسک سرمایه‌گذاری می‌نمایند. به علاوه مشخص شده است که این نوع مدیرعامل‌ها به دنبال سرمایه‌گذاری افراطی و ادغام و تملیک هستند. معیارهای بالا به دو دلیل می‌توانند به فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها بسط داده شوند. اول اینکه ممکن است مدیرعامل‌های با اعتماد به نفس بیش از حد، تمرکز بیشتری روی پروژه‌های درآمدزا مثل توسعه محصول جدید داشته باشند اما از پروژه‌های مسئولیت اجتماعی شرکت که معمولاً جریان نقدی فوری پایینی را ایجاد می‌کنند غافل شوند. به عبارت دیگر ممکن است این شرکت‌ها منابع مالی را طوری اولویت‌بندی کنند که از فعالیت‌های سرمایه‌گذاری که منافع مدیرعامل را دنبال می‌کنند پشتیبانی نمایند. ثانیاً ممکن است مدیرعامل‌های با اعتماد به نفس بیش از حد، نسبت به ریسک‌های مربوط به ذینفعان بی‌توجه باشند و این منتهی به فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی شرکت معدودتری می‌شود. با توجه به پژوهش‌هایی که در گذشته صورت گرفته است، اعتماد به نفس بیش از حد منجر می‌گردد تا تصمیم‌های مدیران با منافع سهامداران در یک راستا قرار بگیرند و مدیران را تشویق می‌کند تا تلاش بیشتری انجام دهند. امکان دارد اعتماد به نفس بیش از حد، رفتار مدیران را تحت تأثیر قرار دهد و همچنین بر تلاش در بودجه‌بندی سرمایه‌ای و تصمیم‌گیری‌های شرکت تأثیر بگذارد و به بیانی دیگر این رخدادها به نفع شرکت می‌باشد (تسنگ و دمیرکان، ۲۰۲۰).

۴.۲. پیشینه پژوهش

تسنگ و دمیرکان (۲۰۲۱) به پژوهشی تحت عنوان «تأثیر مشترک اعتماد به نفس بیش از حد مدیرعامل و مسئولیت اجتماعی شرکت و هزینه سرمایه سهام» پرداختند. قلمرو زمانی پژوهش بین سال‌های ۲۰۰۳ تا ۲۰۱۳ می‌باشد و قلمرو مکانی پژوهش شرکت‌های تایوان می‌باشد. نتایج پژوهش آنها نشان می‌دهد که اعتماد به نفس بیش از حد مدیرعامل منجر به کاهش افزایش مسئولیت اجتماعی شرکت می‌گردد و همچنین اعتماد به نفس بیش از حد مدیرعامل نقش تعدیل‌کننده بر ارتباط بین مسئولیت اجتماعی شرکت و هزینه سرمایه سهام دارد و برای شرکت‌هایی که مدیرعاملان با اعتماد به نفس بالا عمل می‌کنند، مسئولیت‌پذیری اجتماعی تأثیر کمی بر هزینه سرمایه سهام دارد. چن و ژانگ (۲۰۲۱) به پژوهشی تحت عنوان «چگونه مسئولیت اجتماعی شرکت بر هزینه سرمایه با توجه به نقش میانجی ریسک عملیاتی تأثیر می‌گذارد؟» پرداختند. قلمرو زمانی پژوهش بین سال‌های ۲۰۱۳ تا ۲۰۱۸ می‌باشد و قلمرو مکانی پژوهش شرکت‌های چین می‌باشد. نتایج پژوهش آنها نشان می‌دهد که ارتباط معکوسی بین مسئولیت اجتماعی شرکت و هزینه سرمایه سهام وجود دارد و همچنین بین عملکرد مسئولیت اجتماعی شرکت و ریسک عملیاتی نیز ارتباط معکوس برقرار است و ریسک عملیاتی نقش میانجی بر ارتباط بین عملکرد مسئولیت اجتماعی شرکت و هزینه سرمایه سهام دارد. یه و همکاران (۲۰۲۰) به پژوهشی تحت عنوان «آیا مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها بر هزینه سرمایه در چین تأثیر می‌گذارد؟» پرداختند. قلمرو زمانی پژوهش بین سال‌های ۲۰۱۰ تا ۲۰۱۷ می‌باشد و قلمرو مکانی پژوهش شرکت‌های چین می‌باشد. نتایج پژوهش آنها نشان می‌دهد که عملکرد بالای مسئولیت اجتماعی شرکت می‌تواند سرعت هزینه سرمایه بدهی را کاهش دهد و ساختار سرمایه نقش تعدیلگر بر ارتباط بین عملکرد مسئولیت اجتماعی شرکت و هزینه سرمایه ندارد. محمدحسینی (۱۴۰۰) به پژوهشی تحت عنوان «کیفیت

افشای مسئولیت اجتماعی و هزینه سرمایه شرکت» پرداخت. قلمرو زمانی پژوهش ۵ ساله و طی سال‌های ۱۳۹۴ تا ۱۳۹۸ می‌باشد و قلمرو مکانی نیز شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. نتایج پژوهش وی نشان می‌دهد که کیفیت بالاتر افشای مسئولیت اجتماعی منجر به کاهش هزینه سرمایه می‌شود. ایمانی (۱۳۹۹) به پژوهشی تحت عنوان «نقش مالکیت مدیران در رابطه بین مسئولیت اجتماعی و اخلاقی شرکت‌ها و هزینه سرمایه» پرداخت. قلمرو زمانی پژوهش ۶ ساله و طی سال‌های ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۳ می‌باشد و قلمرو مکانی نیز شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. نتایج پژوهش وی نشان می‌دهد که ارتباط معکوسی بین مسئولیت اجتماعی و اخلاقی شرکت‌ها و هزینه حقوق صاحبان سهام وجود دارد و مسئولیت اجتماعی شرکت منجر به کاهش هزینه‌های تأمین مالی می‌گردد و در نهایت این امر موجب افزایش ارزش شرکت می‌شود و مالکیت مدیران، تأثیر معکوس مسئولیت اجتماعی و اخلاقی شرکت بر هزینه سرمایه را تقویت می‌کند.

۳. فرضیه‌های پژوهش

با توجه به مبانی نظری و پیشینه‌های ارائه شده در قبل، فرضیه‌های پژوهش به صورت زیر تدوین می‌گردد:

فرضیه ۱) اعتماد به نفس بیش از حد مدیرعامل بر مسئولیت اجتماعی شرکت، تأثیر معکوس دارد.

فرضیه ۲) مسئولیت اجتماعی شرکت بر هزینه سرمایه سهام شرکت، تأثیر معکوس دارد.

فرضیه ۳) اعتماد به نفس بیش از حد مدیرعامل، ارتباط معکوس بین مسئولیت اجتماعی شرکت و هزینه سرمایه سهام شرکت را تقویت می‌کند.

۴. روش پژوهش

۴.۱. روش‌شناسی پژوهش

روش پژوهش از نظر ماهیت و محتوایی: این پژوهش از این رو که در پی کاوش رابطه معنی‌داری بین متغیرهای پژوهش می‌باشد و همین‌طور به دلیل اینکه به مطالعه حدود تغییرات متغیر وابسته، با توجه به حدود تغییرات متغیرهای مستقل، می‌پردازد، در زمره پژوهش‌های توصیفی-همبستگی قرار می‌گیرد. بنابراین روش پژوهش از نظر ماهیت و محتوایی، یک پژوهش از نوع توصیفی-همبستگی می‌باشد که برای کشف همبستگی بین متغیرها به روش پس‌رویدادی عمل می‌کند.

روش پژوهش از نظر هدف: پژوهش حاضر از لحاظ نوع کار تحقیقاتی و از نظر هدف، یک پژوهش کاربردی می‌باشد که از اطلاعات واقعی و روش‌های مختلف آماری برای رد یا عدم رد فرضیه استفاده می‌گردد، و در حوزه نظریه-های اثباتی قرار می‌گیرد.

روش پژوهش از نظر روش انجام پژوهش: انجام این پژوهش در چارچوب استدلال‌ات قیاسی-استقرایی می‌باشد، بدین معنی که مبانی نظری و پیشینه پژوهش از راه مطالعات کتابخانه‌ای، مقالات و سایت‌های معتبر در قالب قیاسی و گردآوری اطلاعات برای تأیید یا رد فرضیه در قالب استقرایی می‌باشد.

۲,۴. ابزار گردآوری اطلاعات

روش گردآوری اطلاعات مربوط به داده‌های پژوهش به صورت مطالعات کتابخانه‌ای و آرشیوی می‌باشد و برای جمع-آوری اطلاعات در این راستا از سایت رسمی سامانه اطلاع‌رسانی ناشران (کدال) و نرم‌افزار ره آورد نوین استفاده می‌شود.

۳,۴. جامعه آماری و روش نمونه‌گیری

جامعه آماری پژوهش شامل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۸ می‌باشد. و نمونه آماری نیز به صورت حذفی سیستماتیک (غربالگری) انتخاب می‌شود. شرایط برای حذف شرکت‌ها به صورت ذیل می‌باشد:

۱. پذیرش شرکت قبل از سال ۱۳۸۹
۲. پایان سال مالی اسفند ماه
۳. عدم تغییر سال مالی
۴. وجود صورت‌های مالی و یادداشت‌های توضیحی
۵. عدم وقفه معاملاتی بیش از ۶ ماه
۶. عدم پذیرش شرکت‌های مالی (بانک‌ها و مؤسسات مالی)، بیمه‌ای، سرمایه‌گذاری و لیزینگ
با توجه به شرایط فوق، ۸۲ شرکت در ۱۰ سال مالی بررسی می‌شوند (۸۲۰ سال-شرکت).

۴,۴. مدل‌های پژوهش

برای بررسی تأثیر اعتماد به نفس بیش از حد مدیرعامل بر مسئولیت اجتماعی شرکت از مدل رگرسیونی استفاده می‌شود:

$$CSRscore_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 CEOFC_{it} + \alpha_2 ATO_{it} + \alpha_3 PM_{it} + \alpha_4 LnAsset_{it} + \alpha_5 DebtAsset_{it} \\ + \alpha_6 CASH_{it} + \alpha_7 CFO_{it} + \alpha_8 MTB_{it} + \alpha_9 Adversity_{it} + \alpha_{10} RD_{it} + \alpha_{11} LI_{it} \\ + \alpha_{12} StdEPS_{it} + \alpha_{13} CorpGov_{it} + IndustryIndicators + YearIndicators \\ + \varepsilon_{it}(1)$$

برای بررسی تأثیر مسئولیت اجتماعی شرکت بر هزینه سرمایه سهام شرکت از مدل رگرسیونی استفاده می‌شود:

$$COE_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 CSRscore_{it} + \alpha_2 LnSale_{it} + \alpha_3 Debtmv_{it} + \alpha_4 LTG_{it} + \alpha_5 RET_{it} \\ + \alpha_6 SaleGrow_{it} + \alpha_7 LOSS_{it} + \alpha_8 Foreign_{it} + \alpha_9 Dispersion_{it} + \alpha_{10} Risk_{it} \\ + \alpha_{11} Inventort_{it} + IndustryIndicators + YearIndicators + \varepsilon_{it}(2)$$

برای بررسی تأثیر اعتماد به نفس بیش از حد مدیرعامل بر ارتباط بین مسئولیت اجتماعی شرکت و هزینه سرمایه سهام از مدل رگرسیونی استفاده می‌شود:

$$COE_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 CSRscore_{it} + \alpha_2 CEOFC_{it} + \alpha_3 CSRscore \times CEOFC_{it} + \alpha_4 LnSale_{it} \\ + \alpha_5 Debtmv_{it} + \alpha_6 LTG_{it} + \alpha_7 RET_{it} + \alpha_9 SaleGrow_{it} + \alpha_{10} LOSS_{it} \\ + \alpha_{11} Foreign_{it} + \alpha_{12} Dispersion_{it} + \alpha_{13} Risk_{it} + \alpha_{14} Inventort_{it} \\ + IndustryIndicators + YearIndicators + \varepsilon_{it}(3)$$

۵,۴. تعریف عملیاتی متغیرهای پژوهش

جدول ۱. تعریف عملیاتی متغیرهای پژوهش

ردیف	نام متغیر	نماد	نحوه محاسبه
نوع متغیر: در مدل رگرسیونی اول مستقل و در مدل رگرسیونی سوم تعدیلگر			
۱	اعتماد به نفس بیش از حد مدیرعامل	CEO-OFC	اگر مدیر، سود را بیش از سود واقعی پیش بینی کند دارای اعتماد به نفس بیش از حد بوده و به این متغیر عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر تعلق می گیرد.
نوع متغیر: در مدل رگرسیونی اول وابسته و در مدل رگرسیونی دوم و سوم مستقل			
۲	مسئولیت اجتماعی شرکت	CSR score	برای محاسبه مسئولیت پذیری اجتماعی شرکت از مدل KLD استفاده می شود. $CSR_{i,t} = COMD_{i,t} + EMPD_{i,t} + ENVD_{i,t} + PROD_{i,t}$ CSR: نمره افشای مسئولیت اجتماعی شرکت، COMD: نمره افشای بعد مشارکت اجتماعی، EMPD: نمره افشای روابط کارکنان، ENVD: نمره افشای محیط زیست، PROD: نمره افشای ویژگی محصولات چک لیست هر یک از ابعاد در جدول ۲ ارائه شده است.
نوع متغیر: در مدل رگرسیونی دوم و سوم وابسته			
۳	هزینه سرمایه	COE	هزینه سرمایه ضمنی الگوی ایستون: $K_{ES} = \sqrt{\frac{FEPS_{i,t+2} - FEPS_{i,t+1} + DPS_{i,t+1}}{P_{i,t}}}$ K _{ES} : هزینه سهام عادی، P _i : قیمت هر سهم عادی FEPS _{i,t} : سود پیش بینی شده هر سهم، DPS: سود نقدی هر سهم
نوع متغیرها در مدل رگرسیونی اول: کنترلی			
۴	فروش به دارایی ها	ATO	نسبت فروش به کل دارایی ها
۵	سود به فروش	PM	نسبت سود پس از کسر بهره و مالیات به فروش
۶	دارایی ها	LnAsset	لگاریتم طبیعی کل دارایی های شرکت
۷	بدهی ها به دارایی ها	DebtAsset	نسبت کل بدهی ها به کل دارایی ها
۸	وجه نقد	Cash	نسبت وجه نقد به کل دارایی های شرکت
۹	جریان عملیاتی	CFO	نسبت جریان وجه نقد عملیاتی به کل دارایی ها
۱۰	ارزش بازار به دفتری	MTB	نسبت ارزش بازار سهام به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام
۱۱	هزینه تبلیغات	Adversity	نسبت هزینه تبلیغات به فروش
۱۲	هزینه تحقیق و توسعه	RD	نسبت هزینه تحقیق و توسعه به فروش

ردیف	نام متغیر	نماد	نحوه محاسبه
۱۳	هزینه عمومی و اداری	LI	نسبت هزینه عمومی و اداری به فروش
۱۴	انحراف معیار سود	StdEPS	انحراف معیار سود هر سهم در ۴ سال قبل
۱۵	امتیاز حاکمیت شرکتی	CorpGov	برای محاسبه امتیاز حاکمیت شرکتی از میانگین ۴ سازوکار زیر استفاده میکنیم: (۱) استقلال هیأت مدیره: نسبت اعضای غیرموظف هیأت مدیره به کل اعضای هیأت مدیره (۲) مالکیت نهادی: مجموع درصد سهام تحت تملک بانکها، بیمهها، شرکت های سرمایه گذاری، نهادهای مالی و هلدینگها. (۳) مالکیت مدیریتی: مجموع درصد سهام تحت تملک اعضای هیأت مدیره. (۴) تمرکز مالکیت: مجموع درصد سهام تحت تملک ۵ سهامدار عمده.
نوع متغیرها در مدل رگرسیونی دوم و سوم: کنترل			
۱۶	فروش	LnSale	لگاریتم طبیعی فروش شرکت
۱۷	بدهی به ارزش بازار	BebtMV	نسبت بدهی های بلندمدت به ارزش بازار سهام
۱۸	رشد دارایی ها	LTG	نسبت (دارایی های بلندمدت امسال منهای دارایی های بلندمدت سال قبل) به دارایی های بلندمدت سال قبل
۱۹	بازده سهام	RET	نسبت اختلاف بین قیمت اول دوره و پایان دوره سهام به قیمت اول دوره سهام
۲۰	رشد فروش	SaleGrow	نسبت (فروش امسال منهای فروش سال قبل) به فروش سال قبل
۲۱	زیان شرکت	LOSS	اگر شرکت در سال جاری زیان ده باشد به این متغیر عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر تعلق می گیرد.
۲۲	فعالیت خارجی	Foreign	اگر شرکت دارای فعالیت های خارجی باشد به این متغیر عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر تعلق می گیرد.
۲۳	ضریب تغییرات درآمد	Dispersion	ضریب تغییرات درآمد شرکت در طی ۵ سال گذشته
۲۴	ریسک	Risk	انحراف معیار باقیمانده از رگرسیون مدل بازار نسبت به ۵ سال گذشته
۲۵	موجودی مواد و کالا	Inventory	نسبت موجودی مواد و کالا به کل دارایی ها
۲۶	صنعت	Industry Indicators	متغیر مجازی برای تأثیر کنترل صنعت
۲۷	سال	Year Indicators	متغیر مجازی برای تأثیر کنترل هر سال

جدول ۲. چک لیست مسئولیت اجتماعی شرکت

COMD: نمره افشای بعد مشارکت اجتماعی	
موارد مثبت در بعد مشارکت اجتماعی عبارتند از: ۱- کمک‌های خیریه، ۲- کمک‌های نوآورانه (کمک به سازمان‌های غیرانتفاعی، مشارکت در طرح‌های عمومی)، ۳- کمک به کشورهای خارجی، ۴- پشتیبانی برای تهیه مسکن در مناطق محروم، ۵- حمایت برای آموزش، ۶- حامیان مالی برای فعالیت ورزشی.	موارد منفی بعد مشارکت اجتماعی عبارتند از: ۱- اثر منفی اقتصادی (تعطیلی کارخانه). ۲- عدم پرداخت مالیات.
EMPD: نمره افشای روابط کارکنان	
موارد مثبت بعد روابط کارکنان عبارتند از: ۱- به اشتراک گذاشتن سود نقدی، ۲- مالکیت سهم کارکنان، ۳- به اشتراک گذاشتن اطلاعات، ۴- مزایای بازنشستگی، ۵- ایمنی و بهداشت کارکنان، ۶- مزایای نقدی برای کارکنان.	موارد منفی بعد روابط کارکنان عبارتند از: ۱- ضعف بهداشت و ایمنی (شرکت متحمل جریمه یا مجازات قابل توجه مدنی به دلیل نقض عمده استاندارد سلامت و ایمنی کارکنان شده)، ۲- کاهش نیروی کار، ۳- ضعف در مزایای بازنشستگی (کسری بودجه بازنشستگی).
ENVD: نمره افشای محیط زیست	
موارد مثبت در بعد محیط زیست عبارتند از: ۱- انرژی پاک (صرفه‌جویی در مصرف سوخت)، ۲- کنترل آلودگی هوا و کاهش گاز گلخانه‌ای، ۳- ساخت محصول مطابق با محیط زیست، ۴- استفاده از مواد بازیافتی برای ساخت محصول، ۵- دریافت جایزه در زمینه محیط زیست، ۶- جبران خسارت به محیط زیست.	موارد منفی در بعد محیط زیست عبارتند از: ۱- تولید زباله‌های خطرناک، ۲- پرداخت جریمه به دلیل نقض مدیریت زباله، ۳- جریمه به دلیل آلودگی هوا، ۴- استفاده از مواد شیمیایی خطرناک.
PROD: نمره افشای ویژگی محصولات	
موارد مثبت در بعد ویژگی محصولات عبارتند از: ۱- کیفیت محصول، ۲- ایمنی محصول، ۳- پژوهش و توسعه، ۴- خدمات پس از فروش.	موارد منفی در بعد ویژگی محصولات عبارتند از: ۱- پرداخت جریمه در مورد ایمنی محصول، ۲- پرداخت جریمه برای فعالیت‌های تبلیغاتی.
<p>نحوه محاسبه ابعاد مسئولیت اجتماعی به این صورت می‌باشد که در صورت افشای هر یک از نقاط قوت عدد ۱ و در صورت افشای هر یک از نقاط ضعف عدد ۱- و در صورت عدم افشای هر یک از نقاط قوت و ضعف عدد صفر در نظر گرفته می‌شود. سپس با تفاضل مجموع نقاط قوت از مجموع نقاط ضعف نمره مربوط به آن بعد به دست می‌آید. در نهایت با جمع جبری نمره تمام ابعاد نمره افشای مسئولیت اجتماعی برای هر شرکت در سال مورد نظر محاسبه می‌شود.</p>	

۵. یافته‌های پژوهش

۵.۱. آمار توصیفی

در این قسمت، شاخص‌های مرکزی، پراکندگی و نحوه توزیع متغیرهای پژوهش ارائه می‌شود:

جدول ۳. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

نام متغیر	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
مسئولیت اجتماعی شرکت	۵/۴۶	۴	۱۵	۱	۳/۷۹	۱/۰۰۲	۳/۱۶
هزینه سرمایه	۰/۳۸	۰/۳۷	۰/۹۹	۰/۰۱	۰/۱۸	۰/۴۹	۳/۱۸
فروش به دارایی‌ها	۰/۸۴	۰/۷۶	۰/۹۹	۰/۰۴	۰/۳۹	۰/۷۵	۳/۱۸
سود به فروش	۰/۱۲	۰/۱۱	۰/۹۵	-۰/۹۳	۰/۲۲	-۰/۵۲	۶/۸۲
دارایی‌ها	۱۴/۳۸	۱۴/۲۴	۲۰/۱۴	۱۰/۹۵	۱/۴۷	۰/۶۸	۴/۰۳
بدهی‌ها به دارایی‌ها	۰/۵۷	۰/۶۰	۰/۹۹	۰/۰۳	۰/۲۰	-۰/۴۹	۲/۶۸
وجه نقد	۰/۰۳	۰/۰۲	۰/۰۹	۰/۰۰۰۲	۰/۰۲	۰/۹۷	۳/۲۹
جریان عملیاتی	۰/۰۹	۰/۰۶	۰/۵۷	-۰/۳۸	۰/۱۲	۰/۶۶	۴/۵۶
ارزش بازار به دفتری	۱/۵۷	۱/۴۸	۳/۹	-۳/۸۷	۱/۰۵	-۰/۵۵	۵/۶۹
هزینه تبلیغات	۰/۰۰۴	۰/۰۰۱	۰/۰۲	۰/۰۰	۰/۰۰۵	۱/۹۷	۶/۸۰
هزینه تحقیق و توسعه	۰/۰۰۰۸	۰/۰۰۰	۰/۰۰۹	۰/۰۰۰	۰/۰۰۱	۲/۶۳	۵/۵۹
هزینه عمومی و اداری	۰/۰۶	۰/۰۵	۰/۱۹	۰/۰۰۲	۰/۰۳	۱/۰۵	۳/۸۵
انحراف معیار سود	۰/۳۳	۰/۲۴	۰/۹۸	۰/۰۰۲	۰/۲۴	۱/۰۳	۳/۰۸
امتیاز حاکمیت شرکتی	۰/۶۴	۰/۶۵	۰/۹۲	۰/۲۵	۰/۱۴	-۰/۳۴	۲/۵۵
فروش	۱۴/۱۲	۱۴/۰۴	۱۹/۶۲	۹/۶۹	۱/۵۳	۰/۳۷	۳/۹۹
بدهی به ارزش بازار	۰/۱۳	۰/۰۶	۰/۹۹	۰/۰۰۰۱	۰/۱۶	۲/۰۲	۵/۳۰
رشد دارایی‌ها	۰/۱۱	۰/۰۵	۰/۹۹	-۰/۷۹	۰/۲۵	۰/۸۲	۵/۰۶
بازده سهام	-۰/۰۳	۰/۰۰۰	۰/۹۴	-۰/۹۸	۰/۴۰	-۰/۲۵	۲/۷۶
رشد فروش	۰/۱۷	۰/۱۶	۰/۹۹	-۰/۹۳	۰/۳۲	-۰/۱۳	۳/۴۴
ضریب تغییرات درآمد	۰/۳۱	۰/۲۸	۰/۹۰	۰/۰۲	۰/۱۴	۰/۷۹	۳/۶۸
ریسک	۰/۲۳	۰/۲۶	۰/۹۹	-۰/۹۹	۰/۳۴	-۱/۰۷	۵/۲۰
موجودی مواد و کالا	۰/۲۲	۰/۲۱	۰/۶۵	۰/۰۰۰۷	۰/۱۲	۰/۷۷	۳/۵۷

۲,۵. بررسی روش برآورد مدل رگرسیونی و بررسی روش اثرات ثابت یا تصادفی

جدول ۴. آزمون F لیمر

مدل‌ها	آماره آزمون F لیمر	سطح معناداری F لیمر	نتیجه آزمون F لیمر
مدل ۱	۲۵/۴۱	۰/۰۰۰۰	تابلویی
مدل ۲	۱/۶۵	۰/۰۰۰۵	تابلویی
مدل ۳	۱/۶۸	۰/۰۰۰۳	تابلویی

با توجه به جدول فوق، سطح معناداری آماره اف لیمر برای مدل‌های پژوهش کمتر از ۰/۰۵ است در نتیجه می‌توان گفت نوع داده‌ها تابلویی است.

بعد از آزمون لیمر، اگر نوع داده‌ها تلفیقی باشد نیاز به آزمون هاسمن نمی‌باشد ولی اگر نوع داده‌ها تابلویی تعیین گردید برای مشخص نمودن اثرات ثابت یا تصادفی باید از آزمون هاسمن استفاده گردد. اگر سطح معناداری آماره هاسمن کمتر از ۰/۰۵ باشد از روش آثار ثابت و اگر سطح معناداری آماره هاسمن بیشتر از ۰/۰۵ باشد از روش آثار تصادفی استفاده می‌شود. با توجه به اینکه مدل‌های پژوهش تابلویی هستند، لذا آزمون هاسمن برای این مدل‌های رگرسیونی انجام می‌دهیم.

جدول ۵. آزمون هاسمن

مدل‌ها	آماره آزمون هاسمن	سطح معناداری آزمون هاسمن	نتیجه آزمون هاسمن
مدل ۱	۵۰/۰۳	۰/۰۰۰۰	ثابت
مدل ۲	۳۸/۴۸	۰/۰۰۰۱	ثابت
مدل ۳	۳۹/۳۴	۰/۰۰۰۲	ثابت

با توجه به جدول فوق سطح معناداری آماره‌ی هاسمن در مدل‌های از ۰/۰۵ کمتر است و به همین دلیل از روش اثرات ثابت اسفاده می‌شود.

۳,۵. آزمون فرضیه‌های پژوهش

۱,۳,۵. آزمون فرضیه اول پژوهش

H_0 : اعتماد به نفس بیش از حد مدیرعامل بر مسئولیت اجتماعی شرکت تأثیر معکوس ندارد.

H_1 : اعتماد به نفس بیش از حد مدیرعامل بر مسئولیت اجتماعی شرکت تأثیر معکوس دارد.

جدول ۶. آزمون فرضیه اول

متغیرها	ضریب	خطا	آماره t استیودنت	سطح معناداری آماره t
C	-۱۲/۵۲	۱/۳۸	-۹/۰۴	۰/۰۰۰۰
CEO-OFC	-۰/۰۰۲	۰/۰۰۱	-۲/۷۲	۰/۰۰۶۵
ATO	۰/۲۳	۰/۱۶	۱/۴۱	۰/۱۵۶۱
PM	-۰/۶۶	۰/۲۷	-۲/۳۸	۰/۰۱۷۴
LnAsset	۱/۳۴	۰/۰۸	۱۶/۲۷	۰/۰۰۰۰
DebtAsset	-۰/۳۶	۰/۲۸	-۱/۲۸	۰/۲۰۰۴
Cash	-۱/۶۸	۱/۶۷	-۱/۰۰۴	۰/۳۱۵۵
CFO	۱/۲۰	۰/۳۵	۳/۴۰	۰/۰۰۰۷
MTB	-۰/۰۹	۰/۰۴	-۲/۱۷	۰/۰۲۹۸
Adversity	-۱/۰۱	۹/۸۲	-۰/۱۰	۰/۹۱۸۲

متغیرها	ضریب	خطا	آماره t استیودنت	سطح معناداری آماره t
RD	-۱۵/۹۴	۲۲/۶۱	-۰/۷۰	۰/۴۸۰۹
LI	۵/۱۵	۱/۴۲	۳/۶۲	۰/۰۰۰۳
StdEPS	۰/۵۶	۰/۱۸	۳/۰۹	۰/۰۰۲۰
CorpGov	-۲/۶۹	۰/۶۳	-۴/۲۶	۰/۰۰۰۰
ضریب تعیین	۰/۸۴		ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۸۲
آماره F	۴۲/۰۴		سطح معناداری آماره F	۰/۰۰۰۰
آماره دوربین واتسون				۱/۵۳

با توجه به جدول فوق، سطح معناداری آماره t استیودنت مربوط به متغیر مستقل مدل (اعتماد به نفس بیش از حد مدیرعامل) ۰/۰۰ است و به دلیل اینکه این مقدار از ۰/۰۵ کمتر است لذا با سطح ۰/۹۵ اطمینان می توان بیان نمود که تأثیر اعتماد به نفس بیش از حد مدیرعامل بر مسئولیت اجتماعی شرکت معنادار است و چون ضریب متغیر مستقل مدل (اعتماد به نفس بیش از حد مدیرعامل) منفی است، می توان نتیجه گرفت که اعتماد به نفس بیش از حد مدیرعامل تأثیر معکوس بر مسئولیت اجتماعی شرکت دارد. در نهایت می توان بیان نمود اعتماد به نفس بیش از حد مدیرعامل بر مسئولیت اجتماعی شرکت تأثیر معکوس دارد و این ارتباط از لحاظ آماری معنادار است و فرضیه اول مورد تأیید می باشد.

۲,۳,۵. آزمون فرضیه دوم پژوهش

H_0 : مسئولیت اجتماعی شرکت بر هزینه سرمایه سهام شرکت تأثیر معکوس ندارد.

H_1 : مسئولیت اجتماعی شرکت بر هزینه سرمایه سهام شرکت تأثیر معکوس دارد.

جدول ۷. آزمون فرضیه دوم

متغیرها	ضریب	خطا	آماره t استیودنت	سطح معناداری آماره t
C	۰/۷۹	۰/۱۴	۵/۳۶	۰/۰۰۰۰
CSRscore	-۰/۰۰۲	۰/۰۰۲	-۰/۸۴	۰/۳۹۷۹
LnSale	-۰/۰۲	۰/۰۱	-۲/۶۰	۰/۰۰۹۵
DebtMV	-۰/۰۳	۰/۰۴	-۰/۸۳	۰/۴۰۶۸
LTG	۰/۰۵	۰/۰۲	۲/۱۸	۰/۰۲۹۴
RET	-۰/۰۰۰۲	۰/۰۱	-۰/۰۱	۰/۹۸۵۰
SaleGrow	۰/۰۵	۰/۰۲	۲/۷۹	۰/۰۰۵۳
LOSS	۰/۰۵	۰/۰۲	۲/۱۵	۰/۰۳۱۸
Foreign	-۰/۰۳	۰/۰۱	-۱/۷۹	۰/۰۷۳۰
Dispersion	-۰/۰۷	۰/۰۴	-۱/۶۸	۰/۰۹۲۷

متغیرها	ضریب	خطا	آماره t استیودنت	سطح معناداری آماره t
Risk	-۰/۰۲	۰/۰۲	-۱/۲۶	۰/۲۰۶۹
Inventory	۰/۱۰	۰/۰۷	۱/۳۳	۰/۱۸۲۹
ضریب تعیین	۰/۲۳		ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۲۰
آماره F	۲/۴۱		سطح معناداری آماره F	۰/۰۰۰۰
آماره دوربین واتسون				۱/۹۸

با توجه به جدول فوق، سطح معناداری آماره‌ی t استیودنت مربوط به متغیر مستقل مدل (مسئولیت اجتماعی شرکت) ۰/۳۹ است و به دلیل اینکه این مقدار از ۰/۰۵ بیشتر است لذا با سطح ۰/۹۵ اطمینان می‌توان بیان نمود که تأثیر مسئولیت اجتماعی شرکت بر هزینه سرمایه سهام معنادار نیست و چون ضریب متغیر مستقل مدل (مسئولیت اجتماعی شرکت) منفی است، می‌توان نتیجه گرفت که مسئولیت اجتماعی شرکت تأثیر معکوس بر هزینه سرمایه سهام دارد. در نهایت می‌توان بیان نمود مسئولیت اجتماعی شرکت بر هزینه سرمایه سهام تأثیر معکوس دارد ولی این ارتباط از لحاظ آماری معنادار نیست و فرضیه دوم پژوهش مورد تأیید نمی‌باشد.

۳,۳,۵. آزمون فرضیه سوم پژوهش

H_0 : اعتماد به نفس بیش از حد مدیرعامل ارتباط معکوس بین مسئولیت اجتماعی شرکت و هزینه سرمایه سهام شرکت را تقویت نمی‌کند.

H_1 : اعتماد به نفس بیش از حد مدیرعامل ارتباط معکوس بین مسئولیت اجتماعی شرکت و هزینه سرمایه سهام شرکت را تقویت می‌کند.

جدول ۸. آزمون فرضیه سوم

متغیرها	ضریب	خطا	آماره t استیودنت	سطح معناداری آماره t
C	۰/۹۹	۰/۱۴	۷/۰۱	۰/۰۰۰۰
CSRscore	-۰/۰۰۰۹	۰/۰۰۲	-۰/۳۲	۰/۷۴۸۶
CEO-OFC	-۰/۱۱	۰/۰۲	-۵/۱۱	۰/۰۰۰۰
$CSRscore \times CEOOFC$	۰/۰۰۱	۰/۰۰۳	۰/۶۰	۰/۵۴۴۰
LnSale	-۰/۰۳	۰/۰۱	-۳/۸۲	۰/۰۰۰۱
DebtMV	-۰/۰۵	۰/۰۴	-۱/۲۶	۰/۲۰۷۵
LTG	۰/۰۴	۰/۰۲	۱/۹۳	۰/۰۵۳۶
RET	۰/۰۱	۰/۰۱	۱/۳۳	۰/۱۸۲۸
SaleGrow	۰/۰۲	۰/۰۲	۱/۴۳	۰/۱۵۱۳
LOSS	۰/۱۰	۰/۰۲	۳/۷۷	۰/۰۰۰۲
Foreign	-۰/۰۲	۰/۰۱	-۱/۵۱	۰/۱۲۹۱

متغیرها	ضریب	خطا	آماره t استیودنت	سطح معناداری آماره t
Dispersion	-۰/۰۷	۰/۰۴	-۱/۶۲	۰/۱۰۵۱
Risk	-۰/۰۲	۰/۰۲	-۱/۱۲	۰/۲۶۲۹
Inventory	۰/۰۷	۰/۰۷	۱/۰۱	۰/۳۱۲۲
ضریب تعیین	۰/۲۸		ضریب تعیین تعدیل شده	
آماره F	۳/۰۹		سطح معناداری آماره F	
آماره دوربین واتسون		۲/۰۰۶		

با توجه به جدول فوق، سطح معناداری آماره‌ی t استیودنت مربوط به متغیر اعتماد به نفس بیش از حد مدیرعامل ۰/۰۰ است و به دلیل اینکه این مقدار از ۰/۰۵ کمتر است لذا با سطح ۰/۹۵ اطمینان می‌توان بیان نمود که تأثیر اعتماد به نفس بیش از حد مدیرعامل بر هزینه سرمایه سهام معنادار است و چون ضریب متغیر اعتماد به نفس بیش از حد مدیرعامل منفی است، می‌توان نتیجه گرفت که اعتماد به نفس بیش از حد مدیرعامل تأثیر معکوس بر هزینه سرمایه سهام دارد. در نهایت می‌توان بیان نمود اعتماد به نفس بیش از حد مدیرعامل بر هزینه سرمایه سهام تأثیر معکوس دارد و این ارتباط از لحاظ آماری معنادار است. سطح معناداری آماره‌ی t استیودنت مربوط به متغیر مستقل مدل (مسئولیت اجتماعی شرکت) ۰/۷۴ است و به دلیل اینکه این مقدار از ۰/۰۵ بیشتر است لذا با سطح ۰/۹۵ اطمینان می‌توان بیان نمود که تأثیر مسئولیت اجتماعی شرکت بر هزینه سرمایه سهام معنادار نیست و چون ضریب متغیر مستقل مدل (مسئولیت اجتماعی شرکت) منفی است، می‌توان نتیجه گرفت که مسئولیت اجتماعی شرکت تأثیر معکوس بر هزینه سرمایه سهام دارد. در نهایت می‌توان بیان نمود مسئولیت اجتماعی شرکت بر هزینه سرمایه سهام تأثیر معکوس دارد ولی این ارتباط از لحاظ آماری معنادار نیست. سطح معناداری آماره‌ی t استیودنت مربوط به متغیر تعدیلگر مدل (مسئولیت اجتماعی شرکت × اعتماد به نفس بیش از حد مدیرعامل) ۰/۵۴ است و به دلیل اینکه این مقدار از ۰/۰۵ بیشتر است لذا با سطح ۰/۹۵ اطمینان می‌توان بیان نمود که اعتماد به نفس بیش از حد مدیرعامل تأثیری بر ارتباط معکوس بین مسئولیت اجتماعی شرکت و هزینه سرمایه سهام ندارد و چون ضریب متغیر تعدیلگر مدل (مسئولیت اجتماعی شرکت × اعتماد به نفس بیش از حد مدیرعامل) مثبت است، می‌توان نتیجه گرفت که تأثیر اعتماد به نفس بیش از حد مدیرعامل بر ارتباط معکوس بین مسئولیت اجتماعی شرکت و هزینه سرمایه سهام تقویتی است. در نهایت می‌توان بیان نمود اعتماد به نفس بیش از حد مدیرعامل ارتباط معکوس بین مسئولیت اجتماعی شرکت و هزینه سرمایه سهام شرکت را تقویت می‌کند ولی این ارتباط از لحاظ آماری معنادار نیست و فرضیه سوم پژوهش مورد تأیید نمی‌باشد.

۶. نتیجه‌گیری

اولین فرضیه بیان می‌کند که اعتماد به نفس بیش از حد مدیرعامل بر مسئولیت اجتماعی شرکت تأثیر معکوس دارد. بر اساس نتایج به دست آمده از آزمون فرضیه، با سطح خطای ۵٪ این فرضیه مورد تأیید قرار گرفت و می‌توان بیان داشت که اعتماد به نفس بیش از حد مدیرعامل بر مسئولیت اجتماعی شرکت تأثیر معکوس دارد و این ارتباط از لحاظ آماری معنادار

است. این موضوع را می‌توان این‌گونه استنباط نمود؛ مدیرعاملانی که دارای اعتماد به نفس زیادی هستند، سعی در سرمایه‌گذاری در پروژه‌هایی دارند که ریسک بالایی دارند، زیرا افق دید آنها کوتاه‌مدت بوده و به بلندمدت توجهی ندارند و همچنین این دسته از مدیرعاملان، نسبت به ریسک‌های مربوط به ذینفعان توجهی ندارند و این امر منتهی به کاهش فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی شرکت می‌شود. از طرفی دیگر؛ مدیرعاملانی که اعتماد به نفس زیادی دارند، تمرکز بیشتری بر پروژه‌های درآمدزا مثل توسعه محصول جدید دارند، در حالیکه از پروژه‌های مسئولیت اجتماعی شرکت که معمولاً جریان نقدی سریع کمتری را ایجاد می‌کنند، غافل می‌شوند، به عبارت دیگر ممکن است این شرکت‌ها منابع مالی را طوری اولویت‌بندی کنند که از فعالیت‌های سرمایه‌گذاری که منافع مدیرعامل را دنبال می‌کنند پشتیبانی نمایند. نتیجه این فرضیه با پژوهش تسنگ و میرکان (۲۰۲۱) هم‌راستا می‌باشد.

دومین فرضیه بیان می‌کند که مسئولیت اجتماعی شرکت بر هزینه سرمایه سهام شرکت تأثیر معکوس دارد. بر اساس نتایج به دست آمده از آزمون فرضیه، با سطح خطای ۵٪ این فرضیه مورد تأیید قرار نگرفت و می‌توان بیان داشت که مسئولیت اجتماعی شرکت بر هزینه سرمایه سهام شرکت تأثیر معکوس دارد ولی این ارتباط از لحاظ آماری معنادار نیست. سومین فرضیه بیان می‌کند که اعتماد به نفس بیش از حد مدیرعامل ارتباط معکوس بین مسئولیت اجتماعی شرکت و هزینه سرمایه سهام شرکت را تقویت می‌کند. بر اساس نتایج به دست آمده از آزمون فرضیه، با سطح خطای ۵٪ این فرضیه مورد تأیید قرار نگرفت و می‌توان بیان داشت که اعتماد به نفس بیش از حد مدیرعامل ارتباط معکوس بین مسئولیت اجتماعی شرکت و هزینه سرمایه سهام شرکت را تقویت می‌کند ولی این ارتباط از لحاظ آماری معنادار نیست.

۱,۶. پیشنهادهای پژوهش

با توجه به اینکه اعتماد به نفس بیش از حد مدیرعامل بر مسئولیت اجتماعی شرکت تأثیر معکوس دارد، لذا به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌گردد قبل از سرمایه‌گذاری در شرکت‌ها از خصوصیات مدیرعاملان از جمله اعتماد به نفس آنها آگاهی یابند، به دلیل اینکه اعتماد به نفس بالای مدیرعاملان بر قضاوت عملیاتی آنها تأثیر می‌گذارد و مدیرعاملانی که اعتماد به نفس بالایی دارند نسبت به ریسک‌های مربوط به ذینفعان بی‌توجه بوده و این عدم توجه به ذینفعان شرکت (همچون سهامداران) منجر به کاهش فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی شرکت می‌گردد و کم شدن فعالیت‌های مرتبط با مسئولیت اجتماعی نیز زمینه‌سازی برای کاهش شهرت و اعتبار شرکت در بورس اوراق بهادار تهران بوده که این موضوع به سود سهامداران نبوده و منجر به کاهش ارزش سهام آنها می‌گردد.

۲,۶. پیشنهاد برای پژوهش‌های آتی

پیشنهاد می‌شود تأثیر خودشیفتگی مدیرعامل، پاداش مدیرعامل و درصد سهام مدیرعامل بر ارتباط بین مسئولیت اجتماعی شرکت و هزینه سرمایه سهام مورد بررسی قرار گیرد. پیشنهاد می‌شود تأثیر اعتماد به نفس بیش از حد مدیرعامل بر ارتباط بین مسئولیت اجتماعی شرکت و ریسک ورشکستگی شرکت مورد بررسی قرار گیرد.

References

- Abdelfattah, T, & Aboud. A. (2020). Tax avoidance, corporate governance, and corporate social responsibility: The case of the Egyptian capital market. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*.
- Adiputra. M. P, Siregar. S, & Wardhan. R. (2018). Social Responsibility Disclosure, Corporate Governance and Cost of Equity Capital. 6.th International Accounting Conference.
- Akbari. M, Ghasemi Shams. M, & Houshmand. F. (2017). Investigating the effect of managers' overconfidence on corporate social responsibility. *Journal of Transformation Management*, 7 (15), 107-131. (in Persian).
- Chen. B, & Zhang. A. (2021). How Does Corporate Responsibility affect the Cost of Equity Capital through Operating Risk? *Borsa Istanbul Review*.
- Hajiha. Z, & Sarafraz. B. (2015). Investigating the relationship between corporate social responsibility and equity costs in companies listed on the Tehran Stock Exchange. *Journal of Experimental Accounting Research*, 4(14), 105-123. (in Persian).
- Hasas Yeganeh. Y, & Barzegar. G. (2015). Theoretical foundations of corporate social responsibility and its research paradigm in the accounting profession. *Journal of Management Accounting*, 7(22), 109-133. (in Persian).
- Hasas Yeganeh. Y, and Booloo. Q, & Rezaei. S. (2020). A model for the effect of selected dimensions of corporate social responsibility on tax avoidance and evasion. *Financial accounting research*, 11(4), 111-130. (in Persian).
- Hasas Yeganeh. Y, Salimi. M. J, & Mahmoodi. M. (2016). Relationship between audit quality characteristics and equity cost (depending on the size of the client). *Quarterly of the stock exchange*, 31, 113-140. (in Persian).
- Imani. H. R. (2021). The role of managers' ownership in the relationship between disclosure of corporate social and moral responsibility and the cost of capital. *Quarterly Journal of Ethics in Science and Technology*, 15(3). (in Persian).
- McCarthy, S., Oliver, & B., Song, S. (2017). Corporate social responsibility and CEO confidence. *J. Bank. Finance*, 75, 280–291.
- Mohammad Hosseini. K. (2022). Quality of social responsibility disclosure and cost of company capital. 2nd International Conference on Challenges and New Solutions in Industrial Engineering, Management and Accounting. Iran. (in Persian).
- Tseng. C. Y, & Demirkan. S. (2021). Joint effect of CEO overconfidence and corporate social responsibility discretion on cost of equity capital. *Journal of Contemporary Accounting and Economics*. 17, 1-18.
- Yeh. C. C, Lin. F, Wang. T. S, & Wu. C. M. (2020). Does Corporate Social Responsibility Affect Cost of Capital in China? *Asia Pasific Management Review*. 25(1), 1-12.