

تأثیر اعتماد به نفس بیش از حد مدیرعامل بر روش‌های تأمین مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار

رؤیا دارابی^۱، علی اکبر محسن زاده گنجی^۲

^۱ دانشیار گروه حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد تهران جنوب، تهران، ایران (نویسنده مسئول)

^۲ دانشجوی دکتری گروه حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد تهران جنوب، تهران، ایران

چکیده

مدیران بنگاه‌های اقتصادی در عصر کنونی، با توجه به محدودیت‌های منابع مالی به ویژه در عرصه تجارت جهانی و تنگ شدن رقابت، تحت فشار فزاینده‌ای قرار دارند تا هزینه‌های عملیاتی و بهای تمام شده را کاهش دهند و کم هزینه‌ترین نوع ساختار سرمایه را برای انجام فعالیت‌های بنگاه اقتصادی در راستای افزایش ارزش بنگاه، پرداخت به موقع بدهی‌ها، تداوم فعالیت و حضور بیشتر در بازارهای داخلی و خارجی برگزینند. از سوی دیگر در تئوری مالی نوین عوامل رفتاری و روانی نیز دخیل می‌باشند، برای مثال اعتماد به نفس بیش از حد مدیرعامل می‌تواند بر انتخاب روش تأمین مالی بهینه تأثیر گذار باشد. هدف تحقیق حاضر آن است که مشخص نمائیم اعتماد به نفس بیش از حد مدیرعامل چه تأثیری بر روش‌های تأمین مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران دارد. لذا تحقیق حاضر در جامعه آماری کلیه شرکت‌های بورسی اوراق بهادار تهران و با نمونه‌گیری تصادفی سیستماتیک انجام شد که در نهایت ۶۲ شرکت انتخاب و داده‌های آن‌ها در بازه سال‌های ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۴ مورد بررسی و ارزیابی قرار گرفت. این پژوهش از نظر هدف، کاربردی است؛ از نظر نوع تحقیق اکتشافی-توصیفی است؛ از نظر نحوه گردآوری داده‌ها، از نوع پس‌رویدادی است؛ همچنین روش تحقیق از لحاظ نوع استدلال قیاسی-استقرایی است. جامعه آماری شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار بودند. در این پژوهش با استفاده از روش حذف سیستماتیک نمونه آماری انتخاب شد. به منظور جمع‌آوری داده‌های مورد نیاز برای محاسبه متغیرهای پژوهش، از بانک‌های اطلاعاتی ره‌آورد نوین و تدبیر پرداز، آرشیوهای دستی موجود در کتابخانه سازمان بورس اوراق بهادار و سایت اینترنتی مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی-سازمان بورس اوراق بهادار استفاده شد. تجزیه و تحلیل داده‌ها با استفاده از روش پانل دیتا صورت گرفت. یافته‌ها نشان داد که دو روش تأمین مالی تسهیلات بانکی و افزایش سرمایه تأثیر معنادار و مستقیمی از اعتماد به نفس بیش از حد مدیرعامل می‌پذیرند و همچنین اعتماد به نفس بیش از حد مدیرعامل تأثیر معنادار و البته معکوسی بر تأمین مالی از طریق ایجاد بدهی و انتشار اوراق مشارکت دارد.

واژه‌های کلیدی: اعتماد به نفس بیش از حد مدیرعامل، تأمین مالی، ایجاد بدهی، پنل دیتا.

۱- مقدمه

راهبرد تأمین مالی در شرکت‌ها، از مباحث مهم دانشمندان مالی و حسابداری است. از اهداف مهم تأمین مالی، انجام سرمایه‌گذاری در شرکت‌ها برای سودآوری بیشتر است. طرق مختلف تأمین مالی، شامل تأمین مالی داخلی و خارجی یا ترکیبی از این دو نوع است (فدایی و مایلی، ۱۳۹۳).

مدیران بنگاه‌های اقتصادی در عصر کنونی، با توجه به محدودیت‌های منابع مالی به ویژه در عرصه تجارت جهانی و تنگ شدن رقابت، تحت فشار فزاینده‌ای قرار دارند تا هزینه‌های عملیاتی و بهای تمام شده را کاهش دهند و کم‌هزینه‌ترین نوع ساختار سرمایه را برای انجام فعالیت‌های بنگاه اقتصادی در راستای افزایش ارزش بنگاه، پرداخت به موقع بدهی‌ها، تداوم فعالیت و حضور بیشتر در بازارهای داخلی و خارجی برگزینند. این فشارها معمولاً از سوی گروه‌های مختلفی مانند سهامداران، مصرف‌کنندگان و سایر ذینفعان به مدیران بنگاه‌ها وارد می‌شود. برای دستیابی به اهداف پیشگفته، راهبردهای مدیران، تأمین منابع مالی مطلوب با کمترین هزینه برای رشد و توسعه اقتصادی فعالیت‌های بنگاه، افزایش سود و حداکثرسازی ثروت سهامداران، می‌باشد (هرتزل^۱، ۲۰۱۶).

مدیران تلاش می‌کنند تا با انتخاب روش‌های مجاز حسابداری، نتایج قابل پیش‌بینی و ثابت خلق کنند (الراعی^۲، ۲۰۱۵)؛ زیرا اغلب سرمایه‌گذاران و مدیران اعتقاد دارند شرکت‌هایی که روند سودآوری مناسبی دارند و سود آن‌ها دچار تغییرات عمده نمی‌شود نسبت به شرکت‌های مشابه، ارزش بیشتر و قابلیت پیش‌بینی و مقایسه‌ی بیشتری دارند. از سوی دیگر، با توجه به تئوری نمایندگی^۳ مدیران می‌توانند از انگیزه‌ی لازم برای دستکاری سود به منظور حداکثر کردن منافع خود برخوردار باشند (میر^۴، ۲۰۱۵).

از سوی دیگر ادبیات روانشناسی نشان داده است که برخی مدیران دچار بیش‌اطمینانی یا خوشبینی هستند و این بیش‌اطمینانی آنها در تصمیمات سرمایه‌گذاری و مالی آنها تأثیر می‌گذارد. این دست از مدیران درباره‌ی توانایی‌ها از جمله قدرت پیش‌بینی، ادراک اطلاعاتی و دانش خود، اغراق می‌کنند. به بیان دیگر به توانایی‌ها و دانش خود اعتماد بیش‌از حد دارند، لذا خصوصیت‌های رفتاری مدیران نیز می‌تواند تأثیر بسیاری بر کیفیت سود داشته باشد، لذا در پژوهش حاضر به دنبال پاسخ به این سوال می‌باشیم که اعتماد به نفس بیش از حد مدیرعامل چه تأثیری می‌تواند بر روش‌های تأمین مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران داشته باشد؟

به طور طبیعی، مدیری که دارای اعتماد به نفس بیش از حد باشد و مدیریت خود و توانایی شرکتش را بیش از حد برآورد نماید می‌تواند برای تأمین مالی پروژه‌های شرکت از روش‌هایی استفاده می‌نماید که شاید دارای ریسک بالا باشند، لذا با توجه به اهمیت خصوصیات اخلاقی و ضرورتی که این مبحث از نظریات مالی در روش‌های تأمین مالی دارد در تحقیق حاضر تأثیر این عامل رفتاری بر روش تأمین مالی مورد بررسی قرار می‌گیرد.

باید به این نکته توجه داشت که تاکنون تحقیقات زیادی در خصوص عوامل مؤثر بر روش‌های تأمین مالی انجام شده است اما کمتر تحقیق به بررسی عوامل رفتاری بر این بخش مهم مالی پرداخته است لذا تحقیق حاضر از این حیث که حوزه‌ی مالی رفتاری را نیز در روش‌های تأمین مالی دخیل می‌داند دارای نوآوری می‌باشد و نقطه قوت آن را نیز می‌توان استفاده از روش داده‌های تابلویی دانست که اهداف پژوهش را در سطح کل شرکت‌های بورس بررسی می‌نماید.

تحقیق حاضر در پی رسیدن به اهداف زیر می‌باشد:

- ۱- تعیین تأثیر اعتماد به نفس بیش از حد مدیرعامل بر تأمین مالی با استفاده از سود انباشته.
- ۲- تعیین تأثیر اعتماد به نفس بیش از حد مدیرعامل بر تأمین مالی با استفاده از ایجاد بدهی.
- ۳- تعیین تأثیر اعتماد به نفس بیش از حد مدیرعامل بر تأمین مالی با استفاده از دریافت تسهیلات.

¹ Hertzal

² Elraie

³ Agency Theory

⁴ Mayer

و به پرسش های زیر پاسخ می دهد:

- ۴- اعتماد به نفس بیش از حد مدیرعامل چه تاثیری بر تامین مالی با استفاده از سود انباشته دارد؟
- ۵- اعتماد به نفس بیش از حد مدیرعامل چه تاثیری بر تامین مالی با استفاده از ایجاد بدهی دارد؟
- ۶- اعتماد به نفس بیش از حد مدیرعامل چه تاثیری بر تامین مالی با استفاده از دریافت تسهیلات دارد؟

۲- مبانی نظری و پیشینه پژوهش

۲-۱- مبانی نظری پژوهش

اعتماد به نفس بیش از حد مدیرعامل

اطمینان بیش از حد، یکی از مهمترین مفاهیم مالی رفتاری مدرن است که هم در تئوری های مالی و هم روانشناسی جایگاه ویژه ای دارد؛ و به این معنی است که افراد معمولاً به توانایی خود در پیش بینی رویدادها و یا صحت اطلاعاتی که در اختیار دارند، بیش از اندازه مطمئن هستند. این امر منجر به این می شود که افراد دانش خود را بیش از اندازه و ریسک را کمتر از واقع تخمین بزنند و در نتیجه در مورد توانایی خود در کنترل رویدادها اغراق نمایند. در اغلب وظایف شاهد بروز بیش اطمینانی در افراد هستیم، اما انتخاب اوراق بهادار و وظیفه دشواری است که بیشترین میزان بیش اطمینانی در آن دیده می شود. برخی، اعتماد بیش از اندازه سرمایه گذاران را دلیل اصلی حجم فزاینده تقاضا در بازار های مالی دارای حساب سفته بازی می دانند (پامپیان، ۲۰۰۶).

بیش اطمینانی تنها منحصر به سرمایه گذاران انفرادی نیست بلکه شواهدی وجود دارد که تحلیل گران مالی، حتی زمانی که مدارک و شواهد نشان دهنده این است که برآورد های قبلی آنها صحیح نیست، برآورد قبلیشان از عملکرد آتی یک شرکت را به راحتی مورد تجدید نظر قرار نمی دهند (باربازون، ۲۰۰۰).

بسیاری از سرمایه گذاران مایلند روی اطلاعات ناکافی که دارند تکیه کنند و به طور همزمان از اطلاعات موجود در بازار چشم پوشی می کنند. در نتیجه این عمل آنها منجر به نتیجه گیری کمتر از حد مطلوب می گردد. اقتصاد دانان مالی تلاش کرده اند توضیح دهند که چرا اطمینان بیش از حد در میان سرمایه گذاران رایج می باشد. بویژه هنگامی که نرخ بازده از هدف سرمایه گذاری نمی تواند بصورت دقیق توسط کارشناسانی که در نظر خود شایسته هستند پیش بینی شود، کارشناسان سرمایه گذاری روی مدل های نظری تکیه می کنند و به نظر می رسد نسبت به تازه کارها اطمینان بیشتری دارند (هیو لین، ۲۰۱۱).^۱ تورانی و همکاران (۲۰۰۵)^۲ به بررسی سرمایه گذاران خوش بین و دارای اعتماد به نفس در نیوزیلند پرداخت که معتقدند دانش و توانایی سرمایه گذاری برای درک آخرین گرایشات بازار و یا انتخاب سهام پر سود آینده می پردازد. یافته ها نشان می دهد که میزان گردش معاملات بازار رابطه مثبت قابل توجهی با بازده بازار از دوره قبلی دارد و این یافته ها اشاره بر این دارد که سرمایه گذارانی که دارای اطمینان بیش از حد هستند سود حاصله از بازاری که قیمت اکثر سهام های آن در حال افزایش می باشد را به مهارت های تجاری خود نسبت می دهند که این امر منجر به بالا رفتن حجم معاملات بعدی می شود (استاتمن، ۲۰۰۶).^۳

انواع مختلف بیش اطمینانی عبارتند از:

درجه بندی غلط: رایج ترین نوع بیش اطمینانی در ادبیات مالی است که گاهی از آن به «بیش اطمینانی در پیش بینی» نام برده می شود و در آن معمولاً افراد دقت دانش خود را بیشتر و ریسک و واریانس متغییر های تصادفی را کمتر از آن چه هست تخمین می زنند و فاصله اطمینان های بسیار باریکی در پیش بینی های خود دارند (لیچتن استین و همکاران، ۱۹۸۲).^۴

^۱- Huei Lin, 2011

^۲-Tourani -Rad & Kirk by (2005)

^۳- Statman., at al, 2006

^۴-Lichtenstein.,etal,1982

خود ارزیابی مثبت غیر واقع بینانه بالاتر از میانگین: در این نوع از بیش اطمینانی، افراد مهارت‌های خود را بیش از آنچه هست تخمین می‌زنند (گرین والد، ۱۹۸۰).^۱ تحقیقات روانشناسی صورت گرفته نشان می‌دهد که عموماً افراد تمایل دارند که دید مثبت غیر واقع بینانه‌ای از خود و مهارت‌هایشان داشته باشند. بسیاری از انسانها هنگامی که خود را با گروهی (مانند همکلاسی یا همکاران خود) مقایسه می‌کنند، سطح توانایی‌ها و مهارت‌هایشان را بالاتر از میانگین سطح توانایی‌ها و مهارت‌های سایر اعضای گروه می‌دانند (شمس لیالستانی و همکاران، ۱۳۸۹).

توهم کنترل یا خوش بینی غیر واقع بینانه: سبب می‌شود انسان احساس کند روی مسائل کنترل داشته یا حداقل می‌تواند بر آنها تاثیر بگذارد در حالی که ممکن است این گونه نبوده و احتمال موفقیت خود را بیش از آن چه تخمین بزند (لانگر، ۱۹۷۵).^۲ این نوع بیش اطمینانی را می‌توان در بازی‌هایی که با تاس انجام می‌شود مشاهده نمود که در آن افراد هنگام تلاش برای دستیابی به یک شماره بالاتر، خیلی قاطعانه تر تاس را پرتاپ می‌کنند.

تأمین مالی

تأمین مالی، هنر و علم مدیریت وجه نقد است. هدف از تأمین مالی، سرمایه‌گذاری، سودآوری، کاهش ریسک و برطرف کردن نیازهای اقتصادی و اجتماعی بنگاه است. سود ناشی از کسب کار بنگاه، از عوامل مهم تداوم فعالیت بنگاه اقتصادی تلقی گردیده و منبع مهمی برای تأمین مالی فعالیت‌های عملیاتی بنگاه در آینده است. از نگرانی‌های بنگاه‌های اقتصادی در جهان، تأمین منابع مطلوب مالی می‌باشد. هر نوع فعالیت نیاز به منابع مالی دارد. از این رو، منابع مالی را به شریان حیاتی بنگاه‌های اقتصادی و سازمان‌های کوچک و بزرگ تشبیه کرده‌اند. در حقیقت، هدف اصلی از هر نوع فعالیت اقتصادی سودآوری است و کسب سود بدون وجود منابع مالی امکانپذیر نمی‌باشد. تأمین مالی به منابع مالی درونی و بیرونی شرکت که با استفاده از آن‌ها منافع آتی شرکت تأمین می‌شود اطلاق می‌گردد. در این تحقیق تأمین مالی به سه روش سود انباشته، ایجاد بدهی و دریافت تسهیلات می‌باشد که تاثیرپذیری آن‌ها از اعتماد به نفس مدیرعامل مورد بررسی قرار خواهد گرفت (سائدرز، ۲۰۱۷).

۲-۲- پیشینه پژوهش

مطالعات بسیاری در خارج از کشور در حوزه مالی رفتاری انجام شده است؛

دیویدسون^۴ (۲۰۱۷) نیز معتقد است مدیران انگیزه‌های زیادی برای تأمین مالی و همچنین تغییر روش‌های تأمین مالی قبلی شرکت دارند تا بتوانند عملکرد خود را در شرکت بیشتر به نمایش بگذارند. وی به صورت خاص تاثیر یکی از فاکتورهای مالی رفتاری یعنی ریسک‌گریزی مدیرعامل را بر روش تأمین مالی شرکت‌ها بررسی نمود و به این نتیجه دست یافت که مدیران با ریسک‌پگریزی بیشتر تأمین مالی از طریق دریافت تسهیلات از بانک‌ها و موسسات مالی را برمی‌گزینند و در عین حال عملکرد به نسبت پایین‌تری دارند.

دفن و همکاران^۵ (۲۰۱۶) با بررسی تأثیر اعتماد به نفس بیش از حد مدیران ارشد بر روی عملکرد بلندمدت شرکت، به این نتیجه دست یافتند که اعتماد به نفس بیش از حد باعث افزایش در مخارج تحقیق و توسعه خواهد شد و به دنبال آن افزایش در مخارج تحقیق و توسعه منجر به بهبود عملکرد بلندمدت شرکت‌ها می‌شود.

میر^۱ (۲۰۱۵) در پژوهش خود با عنوان اعتماد به نفس بیش از حد و عملکرد مالی برای دوره ۵ ساله به این نتیجه دست یافت که تاثیر اعتماد به نفس بیش از حد پایین بر روی عملکرد شرکت منفی است در حالیکه که تأثیر اعتماد به نفس بیش از حد بالا بر روی عملکرد مثبت و معنی دار است.

¹-Greenwald

²-Langer

³ Saunders

⁴ - Davidson

⁵ Dephen et al

رجب و همکاران^۲ (۲۰۱۴) نشان دادند که اعتماد به نفس بیش از حد مدیریتی عامل تعیین کننده‌ای برای برخی از فعالیت‌های مالی شرکت‌ها هست. این پژوهشگران گزارش می‌دهند که اعتماد به نفس بیش از حد مدیریتی سرمایه‌گذاری را افزایش می‌دهد، استفاده از بدهی را بیشتر و احتمالاً پرداخت سود تقسیم شده را کاهش می‌دهد و همچنین احتمال بازخرید سهام را افزایش می‌دهد و باعث می‌شود که از بدهی‌های بلندمدت در مقابل بدهی‌های کوتاه مدت بیشتر استفاده شود.

هولسن و همکاران^۳ (۲۰۱۲)، در پژوهشی به بررسی تأثیر اعتماد به نفس بیش از حد مدیران بر حساسیت سرمایه‌گذاری - جریان‌های نقدی و همچنین بررسی تأثیر هزینه‌های نمایندگی بر رابطه مذکور پرداختند. نتایج این پژوهش نشان داد که به‌طور میانگین اعتماد به نفس بیش از حد مدیران باعث افزایش حساسیت سرمایه‌گذاری جریان‌های نقدی می‌شود و در شرکت‌هایی که هزینه نمایندگی بالاتری دارند این تأثیر به میزان قابل توجهی بیشتر است.

در داخل کشور نیز تحقیقات اندکی انجام شده است، سعدی و نمازیان (۱۳۹۵)، در تحقیق خود در ۷۱ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به بررسی تأثیر ریسک‌پذیری مدیران شرکت‌ها بر افزایش تعداد سهام شرکت‌ها پرداختند و به این نتیجه رسیدند که ریسک‌پذیری مدیران با این روش تامین مالی متقارن می‌باشد. به عبارتی ریسک بیشتر موجب افزایش استفاده از این روش می‌شود.

عرب صالحی و هاشمی (۱۳۹۴) رابطه بین اعتماد به نفس بیش از حد بر اجتناب مالیاتی را برای ۷۶ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بین سالهای ۱۳۸۵-۱۳۹۲ مورد بررسی قرار دادند و به این نتیجه دست یافتند که اثر اطمینان بیش از مدیریتی بر روی اجتناب مالیاتی مثبت و معنیدار است.

مشایخ و بهزاد پور (۱۳۹۴) در پژوهشی تحت عنوان تأثیر بیش اطمینانی مدیران بر سیاست تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با بررسی ۵۶ شرکت بورسی به این نتیجه دست یافتند که بین بیش اطمینانی مدیران و تقسیم سود شرکت رابطه منفی و معنی‌داری وجود دارد. نتایج مطالعات آنها نشان داد که با افزایش جریان‌های نقدی عملیاتی، مدیر بیش اطمینان جریان‌های نقدی عملیاتی آتی بالاتری را برآورد می‌کند و سود تقسیمی بیشتری را می‌پردازد.

حیدری (۱۳۹۳)، در پژوهش خود به بررسی تأثیر عامل رفتاری اعتماد به نفس بیش از حد مدیریت بر چسبندگی هزینه پرداخت و به این نتیجه دست یافت که عامل رفتاری اعتماد به نفس بیش از حد مدیریت موجب افزایش چسبندگی هزینه‌ها می‌شود.

همچنین شایان ذکر است که تاکنون مطالعات زیادی عوامل موثر بر روش‌های تامین مالی را بررسی نموده‌اند، اما کمتر مطالعه‌ای بوده که عوامل مالی رفتاری را نیز بررسی کرده باشد.

۳- فرضیه‌های پژوهش

به منظور بررسی تأثیر اعتماد به نفس بیش از حد مدیرعامل بر روش‌های تامین مالی فرضیه‌های تحقیق را به صورت زیر طراحی گردیدند:

- ۱- اعتماد به نفس بیش از حد مدیرعامل بر تامین مالی با استفاده از سود انباشته تأثیر دارد.
- ۲- اعتماد به نفس بیش از حد مدیرعامل بر تامین مالی با استفاده از ایجاد بدهی تأثیر دارد.
- ۳- اعتماد به نفس بیش از حد مدیرعامل بر تامین مالی با استفاده از دریافت تسهیلات تأثیر دارد.

۴- روش‌شناسی پژوهش

این پژوهش از نظر هدف، کاربردی است زیرا به بررسی تأثیر اعتماد به نفس بیش از حد مدیرعامل بر روش‌های تامین مالی شرکت‌ها می‌پردازد. همچنین تحقیق حاضر از نظر نوع تحقیقات تجربی به‌شمار می‌رود. پژوهشگر در این تحقیق براساس نحوه

¹ Meyer

² Rajib et al

³ Holsen

گردآوری داده‌ها، با توجه به این که از اطلاعات شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در مهر و موم‌های گذشته استفاده می‌کند و هیچ گونه دخالتی در کنترل و تغییر اندازه متغیرها ندارد از نوع پس رویدادی است که در حوزه تحقیقات اثباتی و مبتنی بر اطلاعات شرکت‌ها است. همچنین روش تحقیق از لحاظ نوع استدلال قیاسی- استقرایی است بدین معنی که در مبانی نظری و پیشینه پژوهش از راه مطالعه کتابخانه‌ای، سایر سایت‌ها، مقالات در چارچوب قیاسی و گردآوری اطلاعات برای تأیید یا رد فرضیه‌ها در قالب استقرایی انجام می‌پذیرد.

جامعه آماری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار هستند که در این تحقیق با استفاده از روش حذف سیستماتیک نمونه آماری انتخاب شده است. شرکت‌هایی به عنوان نمونه آماری مدنظر قرار خواهند گرفت که حائز شرایط زیر باشند:

۱. سال مالی آن‌ها به پایان اسفندماه ختم شود؛

۲. طی سال‌های ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۴ تغییر فعالیت یا تغییر سال مالی نداده و به‌طور مداوم در بورس فعالیت داشته باشد؛

۳. شرکت‌های سرمایه‌گذاری و بانک‌ها به سبب ماهیت خاص فعالیتشان حذف شده‌اند؛

۴. اطلاعات موردنیاز شرکت برای مقاصد این تحقیق در دسترس باشد.

با توجه به شرط فوق تعداد داده‌ها ۴۳۴ سال شرکت می‌باشد.

به منظور جمع‌آوری داده‌های مورد نیاز برای محاسبه متغیرهای پژوهش، از بانک‌های اطلاعاتی ره‌آوردنوبین و تدبیر پرداز استفاده شد. در مواردی که داده‌های موجود در این بانک‌های اطلاعاتی ناقص بود، به آرشیوهای دستی موجود در کتابخانه سازمان بورس اوراق بهادار و سایت اینترنتی مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی- سازمان بورس اوراق بهادار (وبسایت www.rdis.ir) مراجعه شد.

تجزیه و تحلیل داده‌ها با استفاده از روش پانل دیتا^۱ صورت گرفت و دلیل انتخاب روش پانل دیتا نیز وجود مقطع و سری زمانی بود که مقاطع شرکت‌ها و سری زمانی محدوده (۱۳۸۸-۱۳۹۴) هست. با توجه به اینکه در تحقیق حاضر چند شرکت مختلف مورد بررسی قرار می‌گیرد که دارای تفاوت‌هایی در زمینه‌های مختلف هستند از این رو ناهمسانی زیادی بین داده‌های این شرکت‌ها وجود دارد که با استفاده از تخمین زن‌های^۲ پیشرفته‌تری که در محیط کار با پانل وجود دارد مشکل‌ساز نخواهد بود. در ابتدای امر بایستی جهت انتخاب پول یا پانل از آزمون معنی‌دار بودن گروه شرکت‌های منتخب، از آماره F استفاده کرد که چنانچه اثرات گروه پذیرفته شود بایستی عرض از مبدأهای مختلفی را در برآورد لحاظ نمود یعنی روش پانل بایست مورد استفاده قرار گیرد. همچنین با توجه به اینکه در روش پانل دیتا با دو مدل اثرات ثابت^۴ و اثرات تصادفی^۵ روبرو هستیم برای انتخاب مدل مناسب از آزمون هاسمن استفاده می‌شود که بر اساس آماره کای-دو اندازه‌گیری می‌شود که پس از انطباق با مقدار جدول مدل مناسب انتخاب می‌گردد.

۵- مدل‌ها و متغیرهای تحقیق

در برآورد متغیرها با توجه به اینکه متغیرها به صورت نسبت و درصد می‌باشند نیازی به گرفتن لگاریتم نمی‌باشد و از فرم لگاریتمی متغیرها استفاده نمی‌شود. برای بررسی فرضیه‌های تحقیق از داده‌های مربوط به ۶۲ شرکت حاضر در بورس اوراق بهادار تهران در بازه‌ی زمانی سال‌های ۸۸ تا ۱۳۹۴ استفاده شده است. بدین ترتیب داده‌ها به صورت ترکیبی از داده‌های سری زمانی و مقطعی می‌باشند لذا باید از روش رگرسیون پانل دیتا استفاده نمود.

^۱. Panel Data Model

^۲. Estimator

^۳. علاوه بر ترکیبی بودن داده‌ها اعم از مقطعی و سری زمانی با مجموعه‌ای از داده‌های پانل، می‌توان اثراتی را شناسایی و اندازه‌گیری کرد که در داده‌های مقطعی محض یا سری زمانی خالص قابل‌شناسایی نیست. گاهی استدلال می‌شود که داده‌های مقطعی رفتارهای بلندمدت را نشان می‌دهد. درحالی‌که در داده‌های سری زمانی بر اثرات کوتاه‌مدت تأکید می‌شود. با ترکیب این دو خصوصیت در داده‌های پانل که خصوصیت متمایز پانل دیتا است ساختار عمومی‌تر و پویاتری را می‌توان تصریح و برآورد کرد. همچنین داده‌های پانلی از طریق فراهم کردن تعداد داده‌های زیاد تورش را حداقل می‌کند (اشرف زادهو مهرگان: ۱۳۸۷).

^۴. Fixed Effect

^۵. Random Effect

۵-۱- متغیرهای پژوهش

متغیرهای وابسته تحقیق عبارتند از:

تسهیلات دریافتی: عبارت است از میزان وام های کوتاه مدت و بلند مدت و از بدهی های جاری ترانزنامه قابل استخراج است. اوراق مشارکت: که شاخص تامین مالی از طریق بدهی می باشد و عبارت است از میزان اوراق مشارکت شرکت و از بدهی های غیر جاری ترانزنامه قابل استخراج است.

مبالغ افزایش سرمایه: نشان دهنده تامین مالی از ناحیه افزایش سرمایه می باشد و عبارت است از مبلغ افزایش سرمایه و از صورتهای مالی قابل استخراج است.

متغیر مستقل تحقیق نیز عبارت است از اعتماد به نفس بیش از حد مدیرعامل که این متغیر را از طریق تفاوت سود پیش بینی شده سالانه توسط مدیریت و سود واقعی محاسبه نموده ایم. به عبارتی اگر در طول دوره مورد مطالعه تعداد دفعاتی که مدیریت، سود را بیش از واقع پیش بینی می کند، مدیریت دارای اعتماد به نفس بیش از اندازه خواهد بود و متغیر اعتماد به نفس بیش از حد مدیر مقدار یک می گیرد و در غیر این صورت برای این متغیر مقدار صفر در نظر گرفته می شود. متغیرهای کنترلی نیز عبارتند از اندازه شرکت (لگاریتم دارایی های شرکت)، سود خالص و بازده فروش شرکت. متغیرهای فوق برای استاندارد سازی به صورت نسبی از دارایی های شرکت بیان می شوند.

۵-۲- مدل های پژوهش

مدل های تحقیق نیز به شکل کلی زیر برآورد می گردند:

$$Finance_{it} = \beta_0 + \beta_1 OverC_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 Net\ Prof_{it} + \beta_4 Growth_{it} + \varepsilon_{it}$$

که در آن:

$Finance_{it}$: نشانگر یکی از روش های تامین مالی (دریافت تسهیلات، ایجاد بدهی و افزایش سرمایه) برای شرکت i در سال t می باشد.

$OverC_{it}$: اعتماد به نفس بیش از حد مدیرعامل برای شرکت i در سال t

$Size_{it}$: اندازه شرکت i در سال t

$Net\ Prof_{it}$: سود خالص شرکت i در سال t

$Growth_{it}$: بازده فروش شرکت i در سال t

ε_{it} : پسماند رگرسیون برای شرکت i در سال t

۶- یافته های پژوهش

ابتدا جهت بررسی نرمال بودن داده های تحقیق از آزمون کولموگروف-اسمیرنوف استفاده می نمودیم که با توجه به سطح معنی داری بیش از ۰.۰۵ فرض صفر آزمون مبنی بر نرمال بودن داده ها مورد پذیرش واقع شد، در نتیجه داده ها نرمال می باشند.

برای بررسی مانایی داده ها نیز از آزمون لوین، لین چو استفاده نمودیم که نتیجه آن در جدول زیر ارائه شده است.

جدول ۱- آزمون ریشه واحد پانلی لوین، لین، چو

متغیر	آماره ی لوین، لین، چو	ارزش احتمال	نتیجه
تسهیلات دریافتی	-۳۷.۴۳۷	۰.۰۰۰	مانا در سطح
اوراق مشارکت (ایجاد بدهی)	-۱۳.۱۴۹	۰.۰۰۰	مانا در سطح
افزایش سرمایه	-۱۱۱.۶۴۳	۰.۰۰۰	مانا در سطح

اعتماد به نفس بیش از حد	-۱۹.۶۲۷	۰.۰۰۰	مانا در سطح
اندازه شرکت	۱۰.۸۷۳	۰.۰۰۰	مانا در سطح
سود خالص	۱۸.۷۱۰	۰.۰۰۰	مانا در سطح
رشد فروش	۱۶.۵۱۸	۰.۰۰۰	مانا در سطح

منبع: محاسبات تحقیق

همانگونه که مشاهده می شود فرض صفر از مون لوین، لین و چو مبنی بر عدم مانایی برای تمام متغیرها در سطح احتمال ۹۵٪ رد شده است. لذا تمام متغیرها در سطح مانا می باشند.

۱-۶- آزمون های تشخیصی مدل

در ادامه آزمون های چاو (F لیمر)، هاسمن و استقلال مقطعی پسران برای مدل های تحقیق ارائه می شوند.

✓ آزمون چاو

با کمک نرم افزار eviews آزمون چاو را برای مدل های بالا انجام دادیم که نتایج حاصله به صورت جداول زیر می باشد:

جدول ۲- نتایج آزمون چاو برای مدل اول تحقیق

متغیر وابسته	آماره	ارزش احتمال
تسهیلات دریافتی	۷.۲۵۷	۰.۰۰
اوراق مشارکت (ایجاد بدهی)	۳۶.۲۲۷	۰.۰۰
افزایش سرمایه	۲۸.۷۵۱	۰.۰۰

مقدار ارزش احتمال نشان دهنده ی رد فرضیه ی صفر مبنی بر استفاده از مدل پولینگ می باشد؛ بنابراین می توان از مدل پانل دیتا برای مدل هر سه مدل تحقیق استفاده نمود.

✓ آزمون هاسمن

نتیجه ی آزمون هاسمن برای مدل های تحقیق به صورت زیر می باشد:

جدول ۳- نتیجه ی آزمون هاسمن مدل اول

متغیر وابسته	آماره X^2	ارزش احتمال	نوع اثر
تسهیلات دریافتی	۱۳.۷۵۵	۰.۰۰۰	اثر ثابت
اوراق مشارکت (ایجاد بدهی)	۱۱.۰۸۴	۰.۰۰۰	اثر ثابت
افزایش سرمایه	۹.۳۳۷	۰.۰۰۰	اثر ثابت

نتیجه ی آزمون هاسمن برای مدل دلالت بر رد فرض صفر مبنی بر مناسب بودن اثرات تصادفی دارد و لذا باید از مدل اثرات ثابت برای تخمین مدل ها استفاده کرد.

✓ آزمون پسران (استقلال مقطعی پسماندها)

نتیجه آزمون پسران برای مدل های تحقیق در جدول زیر ارائه شده است:

جدول ۴- آزمون پسران برای مدل های تحقیق

متغیر وابسته	آماره ی پسران	ارزش احتمال
تسهیلات دریافتی	۰.۸۷۴	۰.۲۸۶
اوراق مشارکت (ایجاد بدهی)	۰.۵۱۷	۰.۴۱۱
افزایش سرمایه	۰.۷۵۱	۰.۳۴۹

با توجه به نتایج جدول فرض صفر آزمون پسران رد نمی شود. در نتیجه پسماندها در میان مقاطع همبستگی ندارند و مقاطع وابستگی ندارند.

۲-۶- تخمین و تفسیر

با توجه به نتایج بدست آمده از آزمون های F و هاسمن، مدل ها را با روش حداقل مربعات تعمیم یافته (GLS¹) در چارچوب رگرسیون های مقطعی وزنی و با در نظر گرفتن اثرات ثابت مقطعی برآورد می کنیم. به طور کلی حداقل مربعات تعمیم یافته، هم خطی بین جملات پسماند را کنترل می کند؛ بنابراین می توان برای همه i, j, s, t ها در حالتی که $i \neq j, s \neq t$ می باشند، چنین در نظر گرفت که:

$$E(\varepsilon_{it}, \varepsilon_{jt} | X_i^*) = \delta_i^2$$

$$E(\varepsilon_{is}, \varepsilon_{jt} | X_i^*) = \delta_i^2$$

نتایج تخمین مدل برای ۶۲ شرکت در بازه ی زمانی ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۴ به روش مدل اثرات ثابت با تغییر متغیر وابسته در سه حالت برآورد و در جدول زیر ارائه شده است:

جدول ۵- نتایج برآورد مدل های تحقیق

متغیر	ضریب	انحراف معیار	مقدار آماره t	ارزش احتمال
متغیر وابسته: دریافت تسهیلات				
OverC	0.521	۵.۲۱۰	4.821	۰.۰۰۲
Size	0.322	۳.۲۴۱	2.018	0.078
Net Pr of	0.849	۰.۲۷۶	3.741	۰.۰۱۷
Growth	۴.۱۸۵	۰.۷۴۶	۷.۲۱۸	۰.۰۰۰
متغیر وابسته: ایجاد بدهی				
OverC	-۰.۴۰۲	۰.۴۰۹	-۳.۶۶۱	۰.۰۰۸
Size	۰.۲۴۷	۰.۹۹۴	۲.۸۴۴	۰.۰۸۶
Net Pr of	-۰.۴۷۱	-۰.۱۷۵	-۴.۱۵۷	۰.۰۰۰
Growth	-۱.۱۴۵	-۰.۱۲۷	-۷.۵۱۷	۰.۰۰۰
متغیر وابسته: افزایش سرمایه				
OverC	۰.۲۲۴	۵.۲۲۷	۴.۳۹۲	۰.۰۰۰
Size	-۰.۷۳۲	-۱.۳۲۸	-۵.۸۹۹	۰.۰۰۰

¹. Generalized Least Square

۰.۰۰۰	-۳.۹۴۱	-۴.۲۰۸	-۰.۳۲۸	<i>Net Pr of</i>
۰.۰۰۰	-۵.۳۸۱	-۳.۰۹۸	-۰.۶۲۸	<i>Growth</i>

با توجه به نتایج برآورد مدل ها می توان بیان داشت که:

اعتماد به نفس بیش از حد مدیرعامل تاثیر معناداری در سطح ۹۵٪ بر تامین مالی از طریق دریافت تسهیلات دارد و این تاثیر به صورت مستقیم می باشد. سود خالص و رشد فروش شرکت نیز باعث می شوند که دریافت تسهیلات شرکت افزایش یابد. همچنین اندازه شرکت نیز در سطح ۹۰٪ باعث افزایش دریافت تسهیلات می شود.

اعتماد به نفس بیش از حد مدیرعامل تاثیر معناداری در سطح ۹۵٪ بر تامین مالی از طریق ایجاد بدهی دارد و نکته مهم این است که اعتماد به نفس بیش از حد مدیر عامل موجب می شود که این روش تامین مالی به صورت معنی داری کاهش یابد. همچنین سود خالص و رشد فروش نیز این نوع تامین مالی را کاهش می دهد، به عبارتی افزایش سود و رشد فروش انتشار اوراق مشارکت شرکت ها را کاهش می دهد. از سوی دیگر اندازه شرکت در سطح ۹۰٪ تاثیر معناداری بر ایجاد بدهی دارد که هرچه بزرگتر باشد ایجاد بدهی از طریق انتشار اوراق مشارکت کاهش می یابد.

اعتماد به نفس بیش از حد مدیرعامل تاثیر معناداری در سطح ۹۵٪ بر تامین مالی از طریق افزایش سرمایه دارد به عبارتی باعث می شود که انتشار سهام شرکت افزایش یابد. در عین حال اندازه شرکت، سود خالص و رشد فروش باعث کاهش انتشار سهام می شوند که این تاثیر در سطح ۹۵٪ معنادار می باشد.

۷- نتیجه گیری و پیشنهاد

نتایج نشان می دهد که اعتماد به نفس بیش از حد مدیرعامل بر هر سه روش تامین مالی تاثیر معناداری در سطح ۹۵٪ دارد. اعتماد به نفس بیش از حد مدیرعامل موجب می شود که دریافت تسهیلات و افزایش سرمایه افزایش یابد اما تامین مالی از طریق ایجاد بدهی و انتشار اوراق مشارکت کاهش یابد؛ به عبارت دیگر اعتماد به نفس مدیرعامل تامین مالی از طریق ایجاد بدهی که می تواند تعهدات گرانتری برای شرکت در پی داشته باشد را کاهش می دهد و در عین حال دریافت تسهیلات را افزایش می دهد که می تواند این تسهیلات با سود بالا به شرکت اعطا شود و در عین حال چنین مدیرعاملی به استفاده از روش تامین مالی افزایش سرمایه یا واگذاری بخشی از سهام شرکت به سرمایه گذاران جدید یا قدیم بیشتر تمایل دارد تا ایجاد بدهی و انتشار اوراق مشارکت. این امر می تواند به این دلیل باشد که انتشار اوراق مشارکت تا حدودی بیانگر نیاز مبرم شرکت به سرمایه می باشد که چنین مدیرعاملی تمایل ندارد چنین تصویری از شرکتش بوجود آید و در عین حال بدترین نوع تامین مالی به نظر کارشناسان را ترجیح می دهد و همچنین نتایج تحقیق دیویدسون (۲۰۱۷) نیز نتایج تحقیق حاضر را تایید می نماید.

لذا با توجه به نتایج بدست آمده پیشنهاد می شود که سرمایه گذاران به وضعیت تامین مالی شرکت ها توجه نمایند، چرا که نحوه تامین مالی شرکت ها می تواند نشان از رفتارهای مالی مدیرعامل داشته باشد و در عین حال منطقی عمل ننمودن وی در پیش بینی سودآوری شرکت موجب کاهش سوددهی شود.

منابع

۱. بتشکن، محمدهاشم و سیف الدین، جلال. (۱۳۸۹)، "کسب و کارها و منابع تأمین مالی متناسب با آنها"، مجله اقتصادی - ماهنامه بررسی مسائل و سیاستهای اقتصادی، شماره های ۹ و ۱۰، صص ۸۶-۱۱۶.
۲. جعفری صمیمی، احمد، یحیی زاده فر، محمود و میرکریم عبادی دولت آبادی. (۱۳۸۳)، "بررسی رابطه رو شهای تأمین مالی (منابع خارجی) و بازده و قیمت سهام شرکتهای بورس تهران"، دانشور رفتار، شماره ۱۱، صص ۳۹-۴۵.
۳. رافعی، محمد و سعیدی کیا، شاهپور، (۱۳۹۳)، کیفیت سود، ماهنامه حسابداری، شماره ۱۹۶.

۴. زمانی عموقین، رامین و افشار، مصطفی. (۱۳۹۲)، "زمون تجربی رابطه الگوهای تامین مالی بر شاخصهای ارزیابی عملکرد مالی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار"، اولین کنفرانس ملی حسابداری و مدیریت.
۵. سعدی، محمد علی و نمازیان، حسن. (۱۳۹۵). "بررسی تاثیرات حسابرسی بر کیفیت سود"، فصلنامه بررسیهای حسابداری و حسابرسی، شماره ۳۹، صص ۶۴-۵۶.
۶. سلیمانی، احمد و ناظمی، فتاح و اکبری، یوسف. (۱۳۹۴). "بررسی نظرات استادان دانشگاه ها، حسابداران حرفه ای و قانون گذاران در رابطه با مدیریت سود". دانش و پژوهش حسابداری: شماره ی ۱۱. صص ۱۸-۱۲.
۷. عرب صالحی، علی و هاشمی، سیدعزیز (۱۳۹۴). "نقش حسابرسان مستقل در کاهش اقلام تعهدی اختیاری". بررسیهای حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۵، شماره ۵۴، ۱۶-۳.
۸. فدایی واحد، میثم و مایلی، محمدرضا. (۱۳۹۳). "اولویت بندی عوامل مؤثر بر تأمین مالی در ایران با استفاده از روش تحلیل سلسله مراتبی"، فصلنامه سیاست های مالی و اقتصادی، سال دوم، شماره ۶، تابستان، صص ۱۴۱-۱۶۰.
۹. شمس لبالستانی. (۱۳۸۹). "رابطه تامین مالی و عملکرد عملیاتی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، تحقیقات حسابداری، سال اول، شماره اول، بهار، صص ۲۸-۴۹.
۱۰. مشایخ، حسین، بهزاد، محمد، (۱۳۹۳)، بررسی رابطه بین کیفیت سود و بازده سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دومانهنامه علمی-پژوهشی دانش و رفتار، شماره ۳۱
۱۱. هاشمی، سیدعباس و مهدی مهرایی. (۱۳۸۷)، "شناسایی عوامل مالیاتی مؤثر بر مزیت استفاده از بدهی برای تأمین مالی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، بررسیهای حسابداری و حسابرسی، شماره ۵۴، صص ۱۳۷-۱۵۴.

12. Alraie, G. (2015). "Auditor's Choice and Earning Management after Enron Scandals: Empirical Approach in French Context", Working paper.
13. Chi, jing and carol Padgett, (2006), "operating performance and its relationship to market performance of Chinese initial public offering", the Chinese economy, vol. 39, issue. 5; pp 28-41.
14. Daphen,D, Manor, H and Chi,Yo, E. (2016). "Earnings management and auditor conservatism: effects of SEC enforcement actions", Journal of Managerial Finance Vol 27, No 12: pp 57 – 71
15. Heron, randall A., and erik lee, (2004), "A comparison of the motivation for and the information content of different types of equity offerings", journal of business, vol. 77, pp 605-632.
16. Hertzal, micheal, micheal lemmon, james S. Linck and lynn rees, (2016), "longOrun performance following private placements of equity", journal of finance, vol. 57, pp 2595-2617.
17. Huang, V, Nodes, F and Lennox, Y. (2011) "Audit effort and earnings management", [Journal of Accounting and Economics](#), Vol 45, pp 116-138.
18. Humpri,A. (2012)."sustained earnings and revenue growth, earnings quality, and earning response coefficients ", working paper, available at www.ssrn.com De angelo. (2008)." accounting conservatism,the quality earnings, and stock returns",the accounting review, Vol.77,No.2, pp.237-264.
19. Kevin, E and Kaya, F. (2016). Earnings management and audit Adjustments. Available online in www.ssrn.com
20. Lontis, F and Dimitropolis,S. (2014). "Discretionary-Accruals Models and Audit Qualifications", Journal of Accounting and Economic, Vol 30, No 3, pp: 421-452.

21. McLaughlin, robyn, assem safieddine and gopala K. Vasudevan. (1996), "the operating performance of seasoned equity issuers: free cash flow and post issue performance", *financial management*, 25(4), pp 41-53.
22. Modigliani, F. & M. Miller (1958), "The Cost of Capital, Corporate Finance and the Theory of Investment", *The American Economic Review*.
23. Rajib,L, Gaeremynck,P and Willekens,R. (2014). "Audit quality, public ownership and firms' discretionary accruals management", *DTEW Research Report vol 53*: pp 1-39.
24. Rodriguez, S., J. Krishnan and J. Yang. 2016. Auditor industry specialization and earnings quality. *Auditing: Journal of Practice and Theory* : 71-97.
25. Sanders, (2017), "Financial Institution Management", United States, McGraw-Hill.

The Effect of General Managers' Overly Confidence on the Methods of Providing Budget in the Firms Accepted in Tehran's Stock Exchange

Roya Darabi, Ali Akbar Mohsenzadeh Ganji

Associate Professor in Department of Accounting, South Tehran Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran (Corresponding Author)
Student PhD in Department of Accounting, South Tehran Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran

Abstract

Considering the constraints of financial resources, especially in the age of global business and intense competition, managers of today's firms are under increasing pressure in order to reduce operational costs and final price and to select the most cost-effective type of capital for doing activities in the firm in line with increasing the value of the firm, timely payment of debts, consistency, and more serious presence in internal and external markets. On the other hand, in the novel financial theory, behavioral-mental factors also play roles; for instance, general managers' overly confidence can affect the selection of an optimal method of budget provision. The present study was aimed to determine what effects general managers' overly confidence has on the methods of providing budget in the firms accepted in Tehran's stock exchange. Hence, the statistical population of the present research consisted of all stock exchange companies in Tehran, which was selected using a systematic random sampling. Finally, 62 firms were selected, and their data were examined from 2009 to 2015. This study was practical in terms of objective; it was exploratory-inferential in terms of the type of research; and in terms of the method of collecting data, it was a causal-comparative research. In addition, research method was comparative-deductive in terms of the type of reasoning. The statistical population consisted of the companies accepted in stock exchange. In this research, the method of systematically removing statistical population was selected. In order to collect the data required for the calculation of research variables, we used Rahavard Novin and Tadbir Pardaz information banks, manual archives in the library of stock exchange organization, research management internet site, development and Islamic studies of stock exchange organization. Data analysis was done using a data panel method. Findings showed that two ways of budget provision, bank loans, and capital increase are directly and significantly affected by general managers' overly confidence; additionally, general managers' overly confidence had a reverse significant impact on budget provision through producing debts and publishing corporate bond.

Keywords: budget provision, data panel, debt production, general managers' overly confidence
