

بررسی تاثیر تامین مالی داخلی بر رابطه بین بیش اعتمادی مدیریت و ریسک نکول در شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران

معصومه داودی^۱، رضا جهانشیری^۲، محمد دلخوش (نویسنده مسئول)^۳، محمد سجاد غفوریان شاگردی^۴

^۱ کارشناسی ارشد حسابداری، گروه حسابداری، دانشکده مدیریت و حسابداری، دانشگاه بین المللی امام رضا (ع)، مشهد، ایران
m.davoudi100@gmail.com

^۲ کارشناسی ارشد حسابداری- حسابرسی، گروه حسابداری، دانشکده مدیریت و حسابداری، دانشگاه بین المللی امام رضا (ع)، مشهد، ایران
rezajahanshiri1372@gmail.com

^۳ استادیار گروه حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد بردسکن، بردسکن، ایران
mdelkhosh54@iaubc.ac.ir

^۴ کارشناسی ارشد مدیریت بازرگانی- مدیریت استراتژیک، گروه مدیریت، دانشکده مدیریت و حسابداری، دانشگاه بین المللی امام رضا (ع)، مشهد، ایران
sajjad.ghafourian@imamreza.ac.ir

چکیده

پژوهش حاضر به بررسی تاثیر تامین مالی داخلی بر رابطه بین بیش اعتمادی مدیریت و ریسک نکول در شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران می‌پردازد. این پژوهش، یک مطالعه تجربی در حوزه های اثباتی حسابداری است که مبتنی بر اطلاعات واقعی صورت های مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. این پژوهش از نظر رابطه بین متغیرها علی، از نظر هدف، کاربردی و از نظر روش، توصیفی همبستگی می باشد که در آن برای تأیید یا رد فرضیات از اطلاعات تاریخی شرکت ها و روش های آماری استفاده می شود. جامعه آماری پژوهش شامل تمامی شرکت‌های پذیرفته در بورس اوراق بهادار تهران که پس از نمونه‌گیری، بالغ بر ۱۰۴ شرکت و در یک دوره زمانی ۷ ساله از سال ۱۳۹۱ الی ۱۳۹۷ است، می‌باشد. روش آزمون فرضیات در مطالعه حاضر استفاده از رگرسیون معمولی چندگانه و با استفاده از نرم‌افزار ایویوز بوده است. نتایج آزمون فرضیه ها نشان می‌دهد که بین بیش اعتمادی مدیریت و ریسک نکول رابطه منفی و معناداری وجود دارد. همچنین تامین مالی داخلی، بر رابطه بین بیش اعتمادی مدیریت و ریسک نکول تاثیر معناداری ندارد.

واژه‌های کلیدی

تامین مالی داخلی، بیش اعتمادی مدیریت، ریسک نکول، بورس اوراق بهادار تهران.

۱. مقدمه

ریسک در زبان عرف عبارت است از خطری که به علت عدم اطمینان در مورد وقوع حادثه ای در آینده پیش می آید و هر قدر این عدم اطمینان بیشتر باشد، اصطلاحاً گفته می شود که ریسک زیادتر است [1]. ریسک نکول به معنی احتمال عدم توانایی واحد تجاری در پرداخت به موقع بدهی ها و ایفای تعهدات خود در سر رسید این بدهی ها می باشد. این ریسک به عنوان زمینه ساز ورشکستگی شرکت ها همواره مورد توجه

سرمایه گذاران قرار گرفته است [2]. ذهنیتی که مدیریت شرکت از زمان تغییر خود دارد اغلب بر به کارگیری سیاست های تعهدات اختیاری توسط مدیریت موثر می باشد و اغلب مدیرانی که برآوردی کمتر در رابطه با طول دوره مدیریت خود دارند گرایش بیشتری در به کارگیری تعهدات اختیاری دارند و این امر اغلب اوقات ریسک نکول را در شرکت افزایش می دهد [3]. از سویی دیگر یکی از تورش های رفتاری که افراد به آن مبتلا هستند بیش اعتمادی می باشد. بیش اعتمادی باعث می شود که انسان دانش و مهارت خود را بیش از حد و ریسک را کمتر از حد تخمین بزند. این تورش رفتاری همچنین باعث می شود که احساس کنیم روی مسایل کنترل داریم درحالی که ممکن است در واقع اینگونه نباشد. نکته قابل توجه این است که هرچه دانش و مهارت فرد در حوزه ای بیشتر باشد اعتماد فرد به دانش خود نیز بیشتر خواهد شد. درست از همین روست که تحلیل های اقتصادی برخی از اقتصاد دانان نسبت به تحلیل های برخی مردم عادی بسیار دورتر از واقعیت است. آن ها با اطمینان از اشتباه خود سخن می گویند و شکی در گفته های خود ندارند. این از خصوصیات مهم این تورش رفتاری است و به همین دلیل گفته می شود که بیش اعتمادی آموختنی است و به خودی خود در افراد وجود ندارد.

مدیران بیش اعتماد نیز تمایل دارند بازده سرمایه گذاری ها را بیش از اندازه و احتمال و دامنه تغییرات شوک های منفی را کمتر از اندازه برآورد کنند. مدیران اجرایی با اعتماد به نفس بیش از حد بیشتر مایل به ایجاد پروژه های سرمایه گذاری هستند که نیاز به آزمایش دارند با این وجود تمایل دارند پاسخ دهند به اخبار بد زمانی که پروژه طبق برنامه قابل انجام نیست. در همین راستا یکی از مهم ترین تصمیم های پیش روی مدیران واحد تجاری تصمیم های مربوط به تامین مالی است. تامین مالی یکی از اجزاء ضروری عملیات هر واحد تجاری است. اتخاذ سیاست های تامین مالی توسط مدیران، نقش بسزایی در ریسک و ایجاد ثروت برای سهامداران دارد. با این حال شناخت عوامل موثر بر تصمیم های تامین مالی مدیران از اهمیت بیشتری برخوردار است. عوامل زیادی بر تصمیم گیری تامین مالی مدیران واحد تجاری موثر است که این عوامل را می توان به دو دسته تقسیم کرد: دسته اول، عواملی که مرتبط هستند با ساختار شرکت مانند مشکلات نمایندگی، اندازه شرکت و درماندگی مالی و دسته دوم، عواملی که مرتبط هستند با ویژگی های رفتاری مدیران مانند محافظه کاری و اطمینان بیش از حد. با توجه به تیوری سلسله مراتبی مایرز (۱۹۸۴)، شرکت ها منابع مالی خود را بر پایه هزینه های خود اولویت بندی می کنند، بنابراین تامین مالی داخلی را ترجیح می دهند، و سپس بدهی را ترجیح می دهند و به عنوان آخرین راه برای افزایش دارایی جدید. مدیران با اعتماد به نفس کاذب که بر این باورند که شرکت آن ها ارزش مالی خارجی به اندازه گران بودن را ندارد، به خصوص تامین مالی سرمایه. در نتیجه، آن ها اولویت های پکینگ برای تامین مالی داخلی بیش از بدهی و بدهی به سرمایه را نشان می دهند. مدیران شرکت از دیدگاه مالی رفتاری تمایل دارند که منابع مالی داخلی را نسبت به منابع دیگر انتخاب کنند زیرا آن ها کنترل بیشتری بر بودجه داخلی دارند [4].

لذا با عنایت به توضیحات گفته شده و با توجه به این که تاکنون پژوهش تجربی که به بررسی تاثیر تامین مالی داخلی بر رابطه بین بیش اعتمادی مدیریت و ریسک نکول پرداخته شده باشد، انجام نشده است لذا پژوهش حاضر از این جنبه دارای نوآوری میباشد، در نهایت در این پژوهش به دنبال پاسخگویی به این سوال می باشیم که آیا بین بیش اعتمادی مدیریت و ریسک نکول رابطه معناداری وجود دارد؟ و همچنین آیا تامین مالی داخلی بر رابطه بین بیش اعتمادی مدیریت و ریسک نکول تاثیر معناداری دارد؟

۲. مبانی نظری و پیشینه پژوهش

۱.۲. بیش اعتمادی مدیریت

بیش اعتمادی به عنوان یک مفهوم بین رشته ای، با درجه بندی و احتمال قضاوت در روانشناسی همراه است. مدیران بیش اعتماد را می توان بعنوان مدیران خلاف قاعده تعریف کرد، در مفهوم مالی بیش اعتمادی بعنوان یک برآورد و یا تفسیر از میزان دانش و یا اطلاعات خصوصی تعریف شده است [5]. اطمینان بیش از اندازه، یکی از مهم ترین یافته های علم روانشناسی در حوزه قضاوت و تصمیم گیری است. روانشناسان یک فرد با ویژگیهای رفتاری فرا اطمینانی را به عنوان فردی تعریف میکنند که اعتقاد دارد اطلاعات و دانش ایشان بسیار دقیق است [6]. به نظر هاید، متون مربوط به روانشناسی دو تعریف از اطمینان بیش از اندازه ارائه داده اند. نخست برآورد بیش از واقع از توانایی های خود دارند. دوم، افراد یک رویداد را معین تر از آنچه که واقعاً هست، میبینند. اعتماد به نفس بیش از حد یک ویژگی شخصیتی است که می تواند به صورت اریب رفتاری و داشتن اعتقادات غیرواقعی (مثبت) در رابطه با هر یک از جنبه های یک پیشامد در شرایط عدم اطمینان تعریف شود [7]. اطمینان بیش از اندازه مدیران این است که آن ها تخمین بیش از حدی راجع به جریان های نقدی و سودآوری آتی واحدهای تجاری داشته باشند. این

امر ممکن است باعث ایجاد سردرگمی در انتخاب روشهای تأمین مالی توسط مدیران شود؛ به گونه ای که مدیران همواره تصور می کنند که شرکت های آن ها کمتر از واقع ارزشگذاری شده اند [8]. در واقع بیش اعتمادی یا اعتماد بیش از حد به خود می تواند به عنوان یک اعتقاد بی اساس در مورد توانایی های شناختی، قضاوت ها و استدلال شهودی فرد خلاصه شود. مدیران بیش اطمینان در نتیجه این باور که آن ها اطلاعات ویژه ای در اختیار دارند (که ممکن است دیگران نداشته باشند) دقت اطلاعات خود و به تبع آن سودها و جریان های نقدی آتی واحد تجاری خود را بیش از حد تخمین می زنند و چشم انداز مثبتی از ریسک و بازده آینده شرکت دارند.

۲.۲. ریسک نکول

ریسک نکول احتمال این است که اعتبارگیرنده قادر به پرداخت تعهد خود به طور کامل و در زمان مقرر به اعتباردهنده نباشد. بر اساس تعریف واسالو و ژیانگ (۲۰۰۴)، ریسک نکول احتمال این است که دارایی های شرکت کمتر از ارزش دفتری بدهی های شرکت شود. آنها بیان کردند، ریسک نکول موجب میشود که وام دهنده صرف ریسکی را بابت تحمل این ریسک از وام گیرنده درخواست کند [9]. اندازه صرف ریسک درخواستی، تابعی از احتمال نکول شرکت است. ریسک نکول ممکن است به دلیل عملکرد ضعیف شرکت یا اهرم بالای آن ایجاد شود [10] و [11]. ریسک نکول به نوبه خود با عدم اطمینان از توانایی شرکت در برآورده کردن تعهدات و بازپرداخت بدهی های خود در ارتباط است. این ریسک با معیارهای متفاوتی تخمین زده شده است. متداول ترین آن ها معیارهای مبتنی بر داده های حسابداری مثل امتیاز Z آلتمن یا امتیاز O اولسون رتبه های اعتباری، دیفرانسیل بازپرداخت بدهی و معیارهای بازاری مبتنی بر مدل بی اس ام هستند [12] و [13] و [14].

۳.۲. تأمین مالی داخلی

از جمله دغدغه های دائم مدیران مالی شرکت ها تأمین مالی می باشد. مدیران مالی شرکت ها اغلب برای انجام طرح های توسعه ای یا تأمین سرمایه در گردش روزمره خود به تأمین مالی نیاز می یابند. با رشد و توسعه علم مالی و طراحی انواع ابزارهای تأمین مالی مدیران مالی جهت تأمین منابع مالی شرکت خود با انبوهی از ابزارها و روش ها مواجه اند. مدیران مالی برای تصمیم گیری جهت انتخاب روش تأمین مالی بنگاه اقتصادی خود همواره با این پرسش جدی مواجه اند که کدام روش یا ابزار تأمین مالی می تواند بهترین و بهینه ترین تأمین مالی را برای شرکت تحت مدیریت شان انجام دهد، بنابراین برای کمک به مدیران مالی جهت تصمیم گیری صحیح تأمین مالی بهینه در فرایند تأمین مالی بنگاه اقتصادی لازم است تا معیارهای کمی و کیفی ارائه گردد تا بتواند با توجه به این معیارها در خصوص ابزار تأمین مالی تصمیم گیری نمایند [15]. در واقع تأمین مالی داخلی مجموعه روش ها و سیاست هایی که مدیریت شرکت بکار می گیرد تا بدون نیاز به تأمین کنندگان مالی، صرفا با کمک منابع مالی داخلی برای تأمین مالی نیازهای شرکت، بوسیله انتشار سهام عادی، سهام ممتاز، استقراض، اوراق مشارکت، استفاده از وام بانکی و ... جذب سرمایه می کنند [16]. در همین راستا تأمین مالی از طریق بدهی به علت صرفه جویی مالیاتی و نرخ پایین تر آن در مقایسه با بازده سهامداران، راه حل مطلوب تری برای تأمین مالی محسوب می شود [17]. همچنین تصمیمات تأمین مالی و ترکیب بهینه ساختار سرمایه و همچنین ایجاد جریانهای نقدی، استفاده ی مطلوب از منابع مالی بدست آمده و توان بازپرداخت بدهی از جمله مسائلی است که برای تصمیم گیری مدیریت حائز اهمیت می باشد [18].

۴.۲. پیشینه پژوهش

ساعدی و رضائیان (۱۳۹۸) به این نتیجه رسیدند که مدیران بیش اعتماد هم باعث افزایش بازده سهام می شوند و هم ریسک بیشتری تقبل می کنند. نتایج دیگر نشان داد، اگر مدیر عامل هم بیش اعتماد بوده و هم عضو هیئت مدیره باشد، تأثیر معنادار مثبتی بر بازده و تأثیر معنادار منفی بر ریسک غیرسیستماتیک شرکت دارد [19]. فرجی و همکاران معتقدند که رابطه منفی و معنادار بین تأمین مالی داخلی و کارایی سرمایه گذاری است، به طوری که با افزایش تأمین مالی داخلی، کارایی سرمایه گذاری

کاهش می یابد، همچنین نتایج نشان دهنده عدم تأثیر بیش اطمینانی مدیران بر رابطه بین تأمین مالی داخلی و کارایی سرمایه گذاری می باشد [20]. کبیری (۱۳۹۸) نشان داد که بیش اعتمادی مدیریت بر کارایی سرمایه گذاری تأثیر معکوس و تأمین مالی داخلی بر کارایی سرمایه گذاری تأثیر مثبت و معناداری دارند [4]. نتایج پژوهش بشکوه و کشاورز (۱۳۹۷) نشان داد بیش اطمینانی مدیران با معیار پیش بینی سود و رشد غیرعادی دارایی ها بر ریسک سقوط قیمت سهام تأثیر مستقیم و معنادار دارد [21]. نتایج پژوهش چاوشی و همکاران (۱۳۹۴) نشان از عدم

رابطه بین اطمینان بیش از حد و تصمیم های مالی می باشد. علاوه بر این، رابطه ی فرصتهای رشد، سودآوری، اندازه شرکت و ریسک درماندگی با تصمیم های مالی، معنی دار است [22]. امیری و خورزوقی (۱۳۹۱) به این نتیجه رسیدند که بین تأمین مالی از طریق بدهی و کیفیت سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، نوعی رابطه سهمی گون وجود دارد [23]. بینگ و همکاران (۲۰۱۹) در پژوهشی به این نتیجه رسیدند که تأمین مالی داخلی بر رابطه بین بیش اعتمادی و کارایی سرمایه گذاری تأثیر معناداری دارد [24]. مل مندی و همکاران (۲۰۱۶) در بررسی رفتار مدیران دریافتند که خصوصیات شخصی آن ها علی الخصوص اعتماد به نفس بیش از حد مدیریتی، ممکن است منجر به انحرافات در تصمیمات سرمایه گذاری شرکت شود، و این مدیران خوش بین به طور معنی داری حساسیت سرمایه گذاری بیشتری به جریان های نقدی آزاد به ویژه در شرکت های سهامی دارند. نتایج آن ها همچنین نشان داد که مدیران با اعتماد به نفس بیش از اندازه تأمین مالی از طریق بدهی را به انتشار سهام ترجیح می دهند [25]. نتایج پژوهش کرامر و لئو (۲۰۱۲) نشان داد، تحلیل گران، سودهای شرکت هایی که دارای مدیران با اعتماد به نفس بالا هستند را خوش بینانه تلقی می کنند [26]. ایشیکاوا و تاکاشی (۲۰۱۰) نشان میدهند که مدیران بیش از حد مطمئن بدهی را به انتشار سهام به صورت عرضه عمومی و محدود ترجیح میدهند [8]. هاگبارث (۲۰۰۷) به این نتیجه رسید که مدیرانی که سودآوری خود را بیش از حد تخمین میزنند، در موارد نیاز به تأمین مالی انتشار اوراق بدهی را به انتشار سهام ترجیح می دهند [27].

۳. فرضیه های پژوهش

در نهایت و با توجه به مبانی نظری و تحقیقاتی که در فوق به آن اشاره شده است، بنابراین فرضیه پژوهش به شرح ذیل می باشد:

فرضیه اول: بین بیش اعتمادی مدیریت و ریسک نکول رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه دوم: تأمین مالی داخلی بر رابطه بین بیش اعتمادی مدیریت و ریسک نکول تأثیر معناداری دارد.

۴. روش شناسی پژوهش

این پژوهش از لحاظ هدف پژوهشی کاربردی و از لحاظ نوع روش پژوهش، پژوهشی توصیفی - همبستگی می باشد. به منظور جمع آوری داده ها و اطلاعات، از روش کتابخانه ای استفاده شده است. قسمت مبانی نظری از کتب، مجلات و سایت های تخصصی فارسی و لاتین، و داده های مالی مورد نیاز با استفاده از نرم افزار ره آورد نوین و سایت کدال، گردآوری شده اند. جامعه آماری مورد هدف در این تحقیق شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و از همه صنایع طی سال های ۱۳۹۱ الی ۱۳۹۷ می باشد. نمونه آماری به روش نمونه گیری حذفی (سیستماتیک) که در آن شرکت های انتخاب شده با توجه به محدودیت های ذکر شده در ذیل از بین مجموعه ای از شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد که دارای شرایط ذیل باشند:

- به لحاظ افزایش قابلیت مقایسه، پایان سال مالی شرکت ها ۲۹ اسفند ماه باشد.

- شرکت ها در طی دوره مورد نظر سال مالی خود را تغییر نداده باشند.

- شرکت های عضو صنایع واسطه گری مالی، هلدینگ و بانکها نباشند. علت این امر از این جهت است که چنین شرکت هایی از نظر ماهیت فعالیت و طبقه بندی اقلام صورت های مالی با دیگر شرکت ها دارای تفاوت هایی می باشند.

- معاملات شرکت ها نباید طی دوره ی پژوهش به طور کامل متوقف شده باشد (نماد شرکت از بورس خارج شده باشد).

- کلیه داده های مورد نیاز پژوهش برای آن شرکت ها، در طی دوره زمانی پژوهش، موجود و در دسترس باشد.

با در نظر گرفتن شرایط فوق تعداد ۱۰۴ شرکت باقی ماند که در حقیقت نشان دهنده جامعه آماری واقعی مورد رسیدگی می باشد. بنابراین با استفاده از روش آماری رگرسیون چند گانه معمولی، فرضیات پژوهش که در قسمت قبل بیان گردید، مورد بررسی قرار گرفته است. همچنین آزمون فرضیه پژوهش به کمک نرم افزار ایویوز، و به شرح طرح آزمون آماری فرضیه ها که در بخش های بعد ارائه می شود، صورت پذیرفته است. همچنین در این پژوهش و به پیروی از پژوهش بینگ و همکاران [24] برای آزمون فرضیه های پژوهش از مدل رگرسیونی (۱) استفاده شده است:

$$FIN_{it} + \alpha_4 SIZE_{it} + \alpha_5 Overconfidence_{it} * INT_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 Overconfidence_{it} + \alpha_2 INT_{it} + \alpha_3 Default_Risk_{it} + \alpha_4 LEV_{it} + \alpha_5 ROA_{it} + \alpha_6 EPS_{it} + \alpha_7 CF_{it} + \alpha_8 INSTO_{it} + \alpha_9 \varepsilon_{it}$$

مدل رگرسیونی (۱)

۱.۴. متغیرهای پژوهش و نحوه اندازه گیری آن

متغیر مستقل

بیش اعتمادی مدیریت ($Overconfidence_{i,t}$)

مطابق با پژوهش احمد و دوئلمن^۱ (۲۰۱۳) برای اندازه گیری بیش اعتمادی مدیریت، از معیار $overinvt$ که مرتبط با سرمایه گذاری است، استفاده شده است.

معیار ($overinvt$): مطابق با پژوهش احمد و دوئلمن (۲۰۱۳) و اسپراند و زچمن^۲ (۲۰۱۱)، عبارتست از مفهوم مازاد سرمایه گذاری که از رگرسیون رشد دارایی ها نسبت به رشد فروش در سطح صنعت به شرح مدل (۲) به دست می آید و در صورتی که باقی مانده این رابطه برای شرکتی مثبت باشد، به این معناست که در آن شرکت سرمایه گذاری بیش از حد انجام شده است و برای آن عدد یک و در غیر این صورت صفر در نظر گرفته می شود ([28] و [29]).

$$\Delta ASSETS_t = \alpha_0 + \alpha_1 \Delta SALES_t + \varepsilon_{I,t}$$

مدل (۲)

که در آن:

$\Delta ASSETS$: بیانگر تغییرات جمع کل دارایی های سال جاری نسبت به سال قبل.

$\Delta SALES$: نشان دهنده تغییرات کل درآمدهای فروش سال جاری نسبت به سال قبل است.

ε = باقیمانده مدل میباشد.

متغیر وابسته

ریسک نکول ($Default_Risk_{i,t}$)

آلتمن (۱۹۶۸) نخستین فردی است که مدل های پیش بینی چند متغیره را عرضه کرد. وی با بکارگیری روش تحلیل تمایزی چندگانه و استفاده از نسبت های مالی بعنوان متغیرهای مستقل بدنبال پیش بینی ورشکستگی بنگاها بود. او مدل معروف خود را تحت عنوان مدل امتیاز Z ارائه داد که در پیش بینی ورشکستگی معروف است. او در این روش از بین بیست و دو نسبت مالی که به نظر وی بهترین نسبت ها برای پیش بینی ورشکستگی بود، پنج نسبت را انتخاب نمود. در سال های بعد انتقاداتی همچون قابلیت کاربردی انحصاری این مدل برای مؤسسات عمومی، از سوی تحلیلگران و مدیران عنوان گردید، که آلتمن برای رفع این گونه انتقادات، موفق به رفع اشکالات مدل اولیه شد و مدل جدیدی را تحت عنوان Z' در سال ۱۹۸۳ بصورت مدل (۳) عرضه نمود:

$$Z' = 0.717 X_1 + 0.847 X_2 + 3.107 X_3 + 0.420 X_4 + 0.998 X_5$$

¹ Ahamd and Duelman

² Schrand and Zechman

مدل (۳)

که در آن:

$Z' =$ شاخص کل میباشد.

$X_1 =$ نسبت سرمایه در گردش به کل دارایی ها میباشد.

$X_2 =$ نسبت سود انباشته به کل دارایی ها میباشد.

$X_3 =$ نسبت سود قبل از بهره و مالیات به کل دارایی ها میباشد.

$X_4 =$ نسبت ارزش دفتری سهام شرکت به ارزش دفتری کل بدهی ها میباشد.

$X_5 =$ نسبت فروش به کل دارایی ها میباشد.

در این مدل شرکتها به ازای مقادیر کمتر از ۱/۲۱ برای Z به عنوان ورشکسته و به ازاء مقادیر بیشتر از ۲/۹ به عنوان غیر ورشکسته دسته بندی می شوند و برای مقادیر Z' بین ۱/۲۱ و ۲/۹ دسته بندی خاصی صورت نمی گیرد [30].

متغیر تعدیل گر

تامین مالی داخلی ($INT_FIN_{i,t}$)

به صورت نسبت سود انباشته تقسیم بر کل دارایی ها اندازه گیری می گردد.

متغیرهای کنترلی

$SIZE =$ اندازه شرکت میباشد که به صورت لگاریتم طبیعی کل داراییها اندازه گیری می گردد.

$LEV =$ اهرم مالی میباشد و در این پژوهش از نسبت کل بدهیها به کل داراییها برای اندازه گیری آن استفاده شده است.

$ROA =$ نرخ بازده دارائیها میباشد و برای اندازه گیری آن از نسبت $\frac{\text{سود خالص}}{\text{کل دارائیها}}$ استفاده می گردد.

$EPS =$ سود هر سهم میباشد و به صورت نسبت (سود پس از کسر مالیات به تعداد کل سهام) اندازه گیری می گردد.

$CF =$ جریانان نقدی میباشد و به صورت نسبت (جریان نقدی حاصل از فعالیت های عملیاتی تقسیم بر کل داراییها) اندازه گیری می گردد.

$INSTO =$ درصد مالکیت نهادی میباشد و به صورت مجموع درصد سهام نگهداری شده شرکت های (بانک، بیمه، بازنشستگی و سرمایه گذاری) که توسط سهامداران نهادی می باشد اندازه گیری می گردد.

$\varepsilon =$ باقیمانده مدل میباشد.

۵. یافته های پژوهش

۱.۵. آمار توصیفی

به منظور شناخت بهتر ماهیت جامعه ای که در پژوهش مورد مطالعه قرار گرفته است و آشنایی بیشتر با متغیرهای پژوهش، قبل از تجزیه و تحلیل داده های آماری، لازم است این داده ها توصیف شود؛ بنابراین، قبل از این که به آزمون فرضیه های پژوهش پرداخته شود، متغیرهای پژوهش به صورت خلاصه در جدول (۱) مورد بررسی قرار می گیرد.

جدول (۱) - آمار توصیفی متغیرها

متغیرهای پیوسته پژوهش

متغیر	میانگین	میان	حداکثر	حداقل	انحراف معیار
ریسک نکول	۲/۱۶۹	۱/۹۹۷	۴/۶۶۹	۰/۴۹۶	۱/۰۸۳
تأمین مالی داخلی	۰/۱۴۱	۰/۱۴۴	۰/۴۷۶	۰/۲۱۲	۰/۱۸۰
اندازه شرکت	۱۴/۳۷۸	۱۴/۱۶۳	۱۷/۷۰۱	۱۲/۱۰۸	۱/۴۰۷
اهرم شرکت	۰/۵۸۰	۰/۵۹۱	۰/۹۰۳	۰/۲۳۰	۰/۱۸۸
بازدهی شرکت	۰/۱۱۵	۰/۰۹۳	۰/۳۸۷	-۰/۰۶۹	۰/۱۲۰
سود هر سهم	۸۲۰/۴۰۴	۴۴۰/۷۸۴	۳۴۰۹/۵۷۹	-۲۷۹/۹۰۴	۱۰۰۳/۳۰۵
جریان نقد عملیاتی	۰/۰۰۶	۰/۰۰۳	۰/۰۷۵	-۰/۰۵۰	۰/۰۲۹
مالکیت نهادی	۰/۷۵۱	۰/۷۶۹	۰/۹۶۱	۰/۳۲۹	۰/۱۷۶

متغیر مصنوعی پژوهش				
عنوان	میانگین	انحراف معیار	بیش اعتماد	اعتماد نرمال
بیش اعتمادی مدیریت	۰/۳۸۶	۰/۴۸۷	۴۱۱	۶۵۳

جدول (۱) حاوی شاخص هایی برای توصیف متغیرهای پژوهش می باشد. این شاخص ها شامل، شاخص های مرکزی و شاخص های پراکندگی است. در تحلیل توصیفی متغیرها اصلی ترین شاخص مرکزی میانگین است که بیانگر نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده ها است و همچنین انحراف معیار یکی از مهمترین پارامترهای پراکندگی و معیاری برای میزان پراکندگی مشاهدات از میانگین است. حال با توجه به نتایج جدول (۱) میانگین متغیر ریسک نکول معادل ۲/۱۶۹ می باشد که نشان می دهد بیشتر داده ها حول این نقطه تمرکز یافته اند، و انحراف معیار آن معادل ۱/۰۸۳ است. به عبارت دیگر، مقدار انحراف معیار نشان می دهد، متوسط میزان پراکندگی مقادیر ریسک نکول حول میانگین برابر ۱/۰۸۳ است.

۲.۵. آمار استنباطی

۱-۲-۵ آزمون چاو (F لیمر)

نتایج حاصل از آزمون چاو جهت انتخاب الگوی مناسب تخمین مدل های پژوهش در جدول (۲) آمده است:

جدول (۲) - نتایج آزمون چاو و هاسمن

فرضیه	نام آزمون	آماره χ^2	سطح معناداری	نتیجه
اول	چاو	۱۵۷۹/۲۹۷	۰/۰۰۰	ارجحیت پانل
	هاسمن	۱۵/۹۱۱	۰/۰۲۶	ارجحیت اثرات ثابت
دوم	چاو	۱۶۳۱/۴۷۹	۰/۰۰۰	ارجحیت پانل

همانطور که در جدول (۲) مشاهده می‌شود و با توجه به اینکه سطح معناداری آزمون چاو کمتر از ۰/۵ است، در نتیجه تخمین مدل به صورت پانل، نسبت به تخمین مدل به صورت ترکیبی ارجحیت دارد. همچنین با توجه به آزمون هاسمن که سطح معناداری آن نیز کمتر از ۰/۵ است، اثرات ثابت نسبت به اثرات تصادفی ارجحیت دارد. در نتیجه در تخمین این مدل از روش پانل با اثرات ثابت استفاده می‌شود.

۲-۲-۵ تجزیه و تحلیل نتایج فرضیه اول پژوهش

با توجه به نتایج جدول (۳) مشاهده می‌شود که آماره F دارای مقدار $۶۳/۶۶۶$ و معناداری آن نیز کمتر از $۰/۰۵$ است. در نتیجه کلیت مدل رگرسیون پذیرفته می‌شود؛ به این معنی که بین متغیرهای مستقل و متغیر وابسته رابطه معناداری وجود دارد و حداقل یک متغیر مستقل با متغیر وابسته رابطه معنی داری دارد. خلاصه نتایج مدل اول رگرسیونی پژوهش در جدول (۳)، ارائه شده است:

جدول (۳) - نتایج تخمین فرضیه اول پژوهش

عنوان	نماد	ضریب	انحراف معیار	آماره t	معناداری	عامل افزایش واریانس
عرض از مبدا	β_0	۶/۸۹۵	۱/۰۱۶	۶/۷۸۸	۰/۰۰۰	
بیش اعتمادی	OVERCONF	-۰/۱۲۸	۰/۰۲۳	-۵/۴۴۷	۰/۰۰۰	۱/۴۴۵
اندازه شرکت	SIZE	-۰/۳۱۶	۰/۰۶۴	-۴/۸۹۷	۰/۰۰۰	۱/۳۹۱
اهرم شرکت	LEV	-۱/۵۰۷	۰/۲۲۷	-۶/۶۲۷	۰/۰۰۰	۱/۹۵۶
بازدهی شرکت	ROA	۵/۵۲۶	۰/۴۰۲	۱۳/۷۴۶	۰/۰۰۰	۳/۶۵۵
سود هر سهم	EPS	۰/۰۳۱	۰/۰۳۴	۰/۹۱۹	۰/۳۵۸	۲/۲۵۹
جریان نقد	CF	۰/۵۴۷	۰/۳۷۰	۱/۴۷۷	۰/۱۴۰	۱/۱۳۴
مالکیت نهادی	INSTOWN	۰/۱۶۴	۰/۳۴۴	۰/۴۷۷	۰/۶۳۴	۱/۳۵۱
آماره F والد	معناداری F	R^2 مدل	R^2 تعدیل شده	دوربین-واتسون		
۶۳/۶۶۶	۰/۰۰۰	۰/۹۳۱	۰/۹۱۶	۲/۰۰۱		

با توجه به نتایج بدست آمده در جدول (۳) از برآورد الگوی تحقیق، و با عنایت به آماره F ($۶۳/۶۶۶$) و سطح احتمال بدست آمده برای آن که برابر با ($۰/۰۰۰$) و کمتر از $۰/۰۵$ می‌باشد، در نتیجه در سطح اطمینان ۹۵ درصد می‌توان بیان کرد که در کل الگوی تحقیق به خوبی برازش شده و از معناداری بالایی برخوردار است. ضریب متغیر بیش اعتمادی دارای مقداری منفی و برابر با $-۰/۱۲۸$ و آماره t مربوط به آن برابر با $-۵/۴۴۷$ است. از آنجایی که قدرمطلق مقدار آماره t بزرگتر از عدد ۲ است و به تبع آن سطح معناداری این آمار نیز کمتر از $۰/۰۵$ است، می‌توان وجود رابطه منفی و معنادار بین بیش اعتمادی مدیریت و ریسک نکول را پذیرفت و در نتیجه فرضیه اول پژوهش پذیرفته می‌شود. همچنین با توجه به ضریب تعیین تعدیل شده بدست آمده برای مدل که برابر $۰/۹۱۶$ می‌باشد، می‌توان بیان کرد که متغیرهای مستقل بیش از ۹۱ درصد از میزان ریسک نکول شرکت‌ها را توضیح می‌دهند. همچنین با توجه به مقدار آماره دوربین واتسون بدست آمده، که برابر $۲/۰۰۱$ است و چون

در بازه ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد می توان بیان کرد که خود همبستگی سریالی میان جملات باقیمانده های الگوی تحقیق وجود ندارد. همچنین از آن جایی که مقدار عامل افزایش واریانس برای تمامی متغیرهای مستقل دارای مقادیری کمتر از ۵ درصد می باشد، در نتیجه عدم وجود همخطی بین متغیرهای مستقل پذیرفته می شود.

۳-۲-۵ تجزیه و تحلیل نتایج فرضیه دوم پژوهش

با توجه به نتایج جدول (۴) مشاهده می شود که آماره F دارای مقدار ۶۸/۲۳۴ و معناداری آن نیز کمتر از ۰/۰۵ است. در نتیجه کلیت مدل رگرسیون پذیرفته می شود؛ به این معنی که بین متغیرهای مستقل و متغیر وابسته رابطه معناداری وجود دارد و حداقل یک متغیر مستقل با متغیر وابسته رابطه معنی داری دارد. خلاصه نتایج مدل دوم رگرسیونی پژوهش در جدول (۴)، ارائه شده است:

جدول (۴) - نتایج تخمین فرضیه دوم پژوهش

عنوان	نماد	ضریب	انحراف معیار	آماره t	معناداری	عامل افزایش واریانس
عرض از مبدا	β_0	۶/۷۴۱	۰/۹۷۴	۶/۹۲۲	۰/۰۰۰	
بیش اعتمادی	OVERCONF	-۰/۱۲۹	۰/۰۲۳	-۵/۷۰۳	۰/۰۰۰	۱/۳۶۷
تأمین مالی داخلی	INTFIN	۱/۷۷۵	۰/۲۹۸	۵/۹۶۳	۰/۰۰۰	۳/۱۲۹
اثر تعاملی	OC*INTFIN	۰/۱۰۱	۰/۱۳۹	۰/۷۲۸	۰/۴۶۷	۱/۱۹۶
اندازه شرکت	SIZE	-۰/۳۰۴	۰/۰۶۳	-۴/۷۹۴	۰/۰۰۰	۱/۳۹۸
اهرم شرکت	LEV	-۱/۱۰۲	۰/۲۱۹	-۵/۰۲۰	۰/۰۰۰	۱/۹۴۱
بازدهی شرکت	ROA	۴/۶۶۵	۰/۴۰۹	۱۱/۴۱۷	۰/۰۰۰	۴/۳۹۵
سود هر سهم	EPS	-۰/۰۱۷	۰/۰۳۱	-۰/۵۴۴	۰/۵۸۷	۲/۲۵۵
جریان نقد	CF	۰/۶۰۳	۰/۳۶۴	۱/۶۵۵	۰/۰۹۸	۱/۱۵۲
مالکیت نهادی	INSTOWN	۰/۰۲۹	۰/۳۱۳	۰/۰۹۳	۰/۹۲۶	۱/۳۵۵
آماره F والد	معناداری F	R^2 مدل	R^2 تعدیل شده	دوربین-واتسون		
۶۸/۲۳۴	۰/۰۰۰	۰/۹۳۶	۰/۹۲۲	۲/۰۵۵		

با توجه به نتایج بدست آمده در جدول (۴) از برآورد الگوی تحقیق، و با عنایت به آماره F (۶۸/۲۳۴) و سطح احتمال بدست آمده برای آن که برابر با (۰/۰۰۰) و کمتر از ۰/۰۵ می باشد، در نتیجه در سطح اطمینان ۹۵ درصد می توان بیان کرد که در کل الگوی تحقیق به خوبی برازش شده و از معناداری بالایی برخوردار است. ضریب متغیر اثر تعاملی دارای مقداری مثبت و برابر با ۰/۱۰۱ و آماره t مربوط به آن برابر با ۰/۷۲۸ است. از آن جایی که قدرمطلق مقدار آماره t کوچکتر از عدد ۲ است و به تبع آن سطح معناداری این آمار نیز بیشتر از ۰/۰۵ است، لذا نمی توان تاثیر معنادار تامین مالی داخلی را بر رابطه بین بیش اعتمادی مدیریت و ریسک نکول را پذیرفت در نتیجه فرضیه دوم پژوهش رد می شود. همچنین با توجه به ضریب تعیین تعدیل شده بدست آمده برای مدل که برابر ۰/۹۲۲ می باشد، می توان بیان کرد که متغیرهای مستقل بیش از ۹۲ درصد از میزان ریسک نکول شرکت ها را توضیح می دهند. همچنین با توجه به مقدار آماره دوربین واتسون بدست آمده، که برابر ۲/۰۵۵ است و چون در بازه ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد می توان بیان کرد که خود همبستگی سریالی میان جملات باقیمانده های الگوی تحقیق وجود ندارد.

همچنین از آن جایی که مقدار عامل افزایش واریانس برای تمامی متغیرهای مستقل دارای مقادیری کمتر از ۵ درصد می باشد، در نتیجه عدم وجود همخطی بین متغیرهای مستقل پذیرفته می شود.

۶. بحث و نتیجه گیری

هدف پژوهش حاضر بررسی تاثیر تامین مالی داخلی بر رابطه بین بیش اعتمادی مدیریت و ریسک نکول در شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران است. فرضیه اول پژوهش بیان می کرد بین بیش اعتمادی مدیریت و ریسک نکول رابطه معنی داری وجود دارد. همانطور که در تحلیل های رگرسیونی مشاهده شد بین متغیر اعتمادی مدیریت و ریسک نکول رابطه منفی و معناداری وجود دارد و در نتیجه فرضیه اول پژوهش تایید می شود. در تبیین نتایج حاصل از این فرضیه می توان به این مسئله اشاره نمود که مدیران بیش اعتماد در نتیجه ی این باور که آن ها اطلاعات ویژه ای در اختیار دارند (که دیگران ندارند)، دقت اطلاعات خود و به تبع آن سودها و جریان های نقدی آتی واحد تجاری خود را بیش از حد تخمین می زنند و چشم انداز مثبتی از ریسک و بازده آینده شرکت دارند. مدیریت سود به طور قابل توجهی تحت تأثیر انتظارات در مورد سودهای آتی است و بیش اعتمادی مدیریت بر این انتظارات اثر می گذارد؛ به عبارت دیگر، مدیریت شامل موازنه ی بین مقادیر گزارش شده در دوره جاری و مقادیر گزارش شده در دوره های آینده است و این ایجاد موازنه به باورها و اعتقادات مدیریت راجع به رویدادهای آینده واحد تجاری بستگی دارد. مدیران بیش اعتماد احتمال بیشتری برای دستیابی به سودهای بالاتر در دوره های آینده قائل هستند و از این رو تمایل بیشتری به بهره گرفتن از سودهای دوره های آینده جهت افزایش سودهای دوره جاری دارند و این بدان معناست که مدیران بیش اطمینان تمایل بیشتری برای گزارش سودهای بالاتر نسبت به سایر مدیران دارند. در واقع بیش اعتمادی مدیریت از طریق تأثیری که بر تخمین سودها و جریان های نقدی آتی واحد تجاری می گذارد، ریسک نکول را متأثر می سازد. نتایج حاصل از این فرضیه با نتایج پژوهش ساعدی و رضاییان [19] و بشکوه و کشاورز [21] و کرامر و لئو [26] و ایشیکاوا و تاکاشی [8] در یک راستا میباشد.

فرضیه دوم پژوهش بیان می کرد، تامین مالی داخلی بر رابطه بین بیش اعتمادی مدیریت و ریسک نکول تاثیر معنی داری دارد. همانطور که در تحلیل های رگرسیونی مشاهده شد سطح معنا داری اثر تعاملی در مدل دوم پژوهش بیشتر از ۵٪ است، بنابراین ضریب متغیر اثر تعاملی معنادار نمی باشد و در نتیجه فرضیه دوم پژوهش رد می شود. در تبیین نتایج حاصل از این فرضیه می توان به این مسئله اشاره نمود که فعالیت های هر سازمانی تحت تأثیر مجموعه ای از عوامل قرار دارد. شناخت و بررسی این عوامل می تواند کمک مؤثری به بهبود فعالیت ها و تحقق اهداف سازمانی کند. سازمان برای فعالیت های خود منابع محدودی در اختیار دارد که می باید به بهترین وجه از آن ها استفاده و حداکثر میزان خروجی با کیفیت را با این منابع محدود تولید کرد؛ این امر، محدودیت مالی و درماندگی مالی را مطرح می سازد که هدف اصلی آن استفاده بهینه از منابع و امکانات موجود و در دسترس سازمان است. عنصر اساسی در ایجاد درماندگی مالی، وجود استفاده محدودیت مالی و عدم استفاده بهینه از منابع تأمین مالی است، همچنین اگر شرکت دارای درآمد و نهایتاً سود باشد می تواند از محل سودهای توزیع نشده، نیاز نقدینگی و سرمایه لازم خود را مرتفع سازد؛ بنابراین تأمین مالی می تواند از منابع مختلف صورت گیرد. هر منبع تأمین مالی دارای تأثیرات خاص خود بر بازده و مخاطرات صاحبان واحد انتفاعی است. هدف اصلی از تأمین مالی انتخاب ترکیبی از منابع مالی است که درماندگی مالی را حداقل و ارزش شرکت را برای سرمایه گذاران حداکثر نماید. نتایج حاصل از این فرضیه با نتایج پژوهش چاوشی و همکاران [22] و مل مندیر و همکاران [25] در یک راستا و کبیری [4] در یک راستا نمیباشد.

با توجه به نتایج مبتنی بر فرضیه های پژوهش پیشنهاد کاربردی بدین صورت ارائه می گردد: با توجه به رابطه ی منفی و معنادار بین اعتماد به نفس بیش از حد مدیریت و ریسک نکول به سهامداران و سایر سرمایه گذاران و همچنین وام دهندگان شرکت های بورسی توصیه می گردد که در جهت تصمیم گیری های بهینه و همچنین بازگشت اصل سرمایه گذاری ها و اصل و بهره ی وام های اعطایی خود به شرکت های مذکور به جز تمایلات جانب دارانه و انگیزه های شخصی مدیران که از آن تحت عنوان اعتماد به نفس بیش از حد مدیریت یاد می شود، سایر عوامل را نیز در جهت پیش بینی ورشکستگی (ریسک نکول) شرکت های بورسی مدنظر قرار داده و در این زمینه دقت بیشتری نمایند. همچنین با توجه به

اینکه مدیران بیش اعتماد نیز تمایل دارند بازده سرمایه گذاری ها را بیش از اندازه و احتمال و دامنه ی تغییرات شوک های منفی را کمتر از اندازه برآورد کنند. به سرمایه گذاران منطقی و ریسک گریز توصیه می گردد که در چنین شرکت هایی سرمایه گذاری ننموده و به سرمایه گذاران ریسک پذیر نیز توصیه می شود در اتخاذ تصمیم به سرمایه گذاری در چنین شرکت هایی جانب احتیاط را رعایت نمایند. در همین راستا و با توجه به عدم تأثیر تأمین مالی داخلی بر رابطه بین اعتماد به نفس بیش از حد مدیریت و ریسک نکول می توان نتیجه گرفت که سیاست های تأمین مالی داخلی شرکت ها تأثیری بر رابطه ی بین اعتماد به نفس بیش از حد مدیریت و ریسک نکول نداشته و همچنین با در نظر گرفتن این موضوع که در طی سال های مورد بررسی شرکت های بورس اوراق بهادار تهران نرخ های تورم بی سابقه ای را تجربه نموده اند و از طرفی نرخ بهره ی پرداختی بابت تأمین مالی از طریق بدهی بسیار پایین تر از نرخ تورم بوده است و همواره تأمین مالی از طریق بدهی نیز در چنین شرایطی سودمند می باشد و از آنجایی که عوامل زیادی همچون مشکلات نمایندگی، عدم تقارن اطلاعاتی، اندازه شرکت، درماندگی مالی و غیره بر تصمیم گیری مدیران واحد تجاری مؤثر است. علاوه بر این فاکتورها و عوامل موجود در شرکت ها، برخی از ویژگی های شخصیتی مدیران از جمله اعتماد به نفس بیش از حد مدیریت نیز جز عوامل مهم در تصمیم گیری های شرکت به حساب می آید و همانگونه که اعتماد به نفس بیش از حد مدیریت می تواند منجر به تصمیماتی گردد که ارزش شرکت را از بین برده و منجر به ریسک نکول گردد از سویی دیگر اعتماد به نفس بیش از حد مدیریت می تواند تحت شرایطی منجر به ایجاد منافعی برای شرکت نیز گردد. لذا به سهامداران و سرمایه گذاران پیشنهاد می گردد که تأثیر سیاست های تأمین مالی خارجی را بر رابطه ی بین دو متغیر مذکور مدنظر قرار دهند. در نهایت و به پژوهشگران جهت پژوهش های آتی پیشنهاد می گردد که تأثیر تأمین مالی داخلی بر رابطه بین اعتمادی مدیریت و ریسک سقوط قیمت سهام را مورد مطالعه قرار دهند.

۷. منابع

- [17] ابراهیمی، سید کاظم، بهرامی نسب، علی، احمدی مقدم، منصور. (۱۳۹۵). رابطه بین تصمیمات تأمین مالی با انواع مدیریت سود. *پژوهشهای حسابداری مالی و حسابرسی*. ۸(۳۰)، ۸۳-۱۰۲.
- [23] امیری، هادی، محمدی، هاجر. (۱۳۹۱). تحلیل ارتباط بین تأمین مالی از طریق بدهی و کیفیت سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *فصلنامه حسابداری مالی*. ۴(۱۶): ۶۱-۸۱.
- [21] بشکوه، مهدی، کشاورز، فاطمه. (۱۳۹۷). بررسی رابطه فرااطمینانی مدیران و ریسک سقوط قیمت سهام در صنایع منتخب بورس اوراق بهادار تهران. *راهبرد مدیریت مالی*. ۶(۲۱)، ۱۸۳-۲۰۸.
- [22] چاوشی، کاظم، رستگار، محمد، میرزائی، محسن. (۱۳۹۴). بررسی رابطه اطمینان بیش از حد مدیران و انتخاب سیاستهای تأمین مالی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *فصلنامه علمی پژوهشی دانش مالی تحلیل اوراق بهادار*. ۸(۲۵)، ۲۹-۴۱.
- [6] حیرانی فروغ، وکیلی فرد حمید رضا، بنی مهد بهمن، رهنمای رودپشتی فریدون. (۱۳۹۵). تأثیر شخصیت حرفه ای گرا، ضد اجتماعی و بیش اعتمادی حسابرسان بر قضاوت آن ها در حل تعارض میان حسابرس و مدیریت. *فصلنامه حسابداری مالی*. ۸(۳۲): ۱۰۶-۱۴۳
- [1] راعی، رضا، تلنگی، احمد. (۱۳۹۱). *مدیریت سرمایه گذاری پیشرفته*. چاپ ششم، تهران: انتشارات سمت.
- [19] ساعدی، رحمان، رضاییان، وحید. (۱۳۹۸). بررسی تأثیر اعتماد به نفس بیش از حد مدیر عامل بر بازده و ریسک غیرسیستماتیک سهام با توجه به نقش دوگانگی وظیفه مدیر عامل: شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران. *تحقیقات مالی*. ۲۱(۱)، ۷۹-۱۰۰.
- [18] طالب نیا، قدرت اله، دسینه، مهدی، مریدی، فاطمه. (۱۳۹۴). اثر تصمیمات تأمین مالی مدیریت بر جریانهای نقدی. *پژوهشهای حسابداری مالی و حسابرسی*. ۷(۲۶)، ۸۷-۱۰۶.
- [5] علی نژاد سارو کلایی، مهدی، صبحی، مریم. (۱۳۹۵). تأثیر بیش اعتمادی مدیران بر ساختار سرمایه. *پژوهشهای حسابداری مالی و حسابرسی*. ۸(۳۱)، ۹۳-۱۰۹.
- [15] فدایی واحد، میثم، مایلی، محمد رضا. (۱۳۹۳). اولویت بندی عوامل مؤثر بر تأمین مالی در ایران با استفاده از روش تحلیل سلسله مراتبی. *فصلنامه سیاست های مالی و اقتصادی*. ۲(۶)، ۱۴۱-۱۶۰.
- [20] فرجی، امید، عبدالحسینی، حسام، یونسی مطیع، فاطمه. (۱۳۹۸). تأمین مالی داخلی و کارایی سرمایه گذاری: نقش تعدیلگر بیش اطمینانی مدیران، هفدهمین همایش ملی حسابداری ایران، قم، پردیس فارابی دانشگاه تهران.

- [4] کبیری، روشنگر. (۱۳۹۸). تاثیر اعتماد بیش از حد مدیریت و تامین مالی داخلی بر کارایی سرمایه گذاری. فصلنامه رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری. پیاپی ۱۵، ۸۶-۹۵.
- Abinzano, I., Muga, L., and Santamaria, R. (2013). Is default risk the hidden factor in momentum [14] returns? some empirical results. *Accounting & Finance*. 54(3), 671-698.
- Ahmed, A. & Duellman S. (2013). Managerial overconfidence and accounting conservatism. *Journal [28] of Accounting Research*, 51(1), 1-30.
- prediction of corporate bankruptcy, Altman, e i. (1968). Financial ratios, discriminant analysis and [12] *journal of finance*, 23, 589-609
- and Zeta Altman, E.I., (2000). *Predicting Financial distress of companies: Revisiting the z-score [30] Models*. New York University, 2-54.
- Brookman, J. & P. D. Thistle. (2009). CEO tenure, the risk of termination and firm value. *Journal of [3] Corporate Finance*, 15 (3), 315-330.
- firms' political connection, ownership, Chan, K. S., Dang, V. Q. T., and I. K. M. Yan (2012). Chinese [16] *Economics Letters*, 115(2), 164-167. and financing constraints.
- Dhaliwal, D., Lee, K. and Fargher, N. (1991). The Association between Unexpected Earning and [2] Abnormal Security Returns in the Presence of Financial Leverage. *Contemporary Accounting Research*, 8(1), 20-41.
- Hackbarth, D. (2008). Managerial traits and capital structure decisions, *Journal of Financial and [27] Quantitative Analysis*, 43, 843-882.
- Ishikawa, M., & Takahashi, H. (2010). Overconfident Managers and External Financing Choice, *Review [8] of Behavioral Finance*, 2, 37-58.
- Kramer, L.A and Liao, C.M. (2012). *The Cost of False Bravado: Management Overconfidence and [26] its Impact on Analysts' Views*. North American Finance Conference.
- Malmendier, U., Tate, G., (2005). CEO overconfidence and corporate investment". *Journal of [25] Finance*, 60 (6), 2661-2700.
- Probabilistic Prediction of Bankruptcy, *Journal of Ohlson, James A, (1980). Financial Ratios and the [13] Accounting Research*, 18(1), 109-131.
- Schrand, C. M., and S. L. C. Zechman. (2012). Executive overconfidence and the slippery slope to [29] financial misreporting. *Journal of Accounting and Economics*, 53(1-2), 311-329.
- Skala, D. (2008). Overconfidence in psychology and finance – an interdisciplinary literature review. [7] 33-50. Bank I Kredyt.
- Vassalou, M., Xing, Y. (2004). Default Risk In Equity Returns. *Journal of Finance*, 59(2), 831-868. [9]
- Ying, Hea., Cindy, Chenb., Yue, Hu. (2019). Managerial overconfidence, internal financing, and [24] investment efficiency: Evidence from China. *Research in International Business and Finance*, 47, 501-510.
<https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2018.09.010>
- Zakaria, N.B., Bin Mohamad, A.M. and Rabiatul Alawiyah, Z. (2013). default risk and the earnings [10] response coefficient. Evidence from malaysia. *Journal of basic and applied scientific research*, 3(6), 535-545.
- Zeitun, R., Tian, G., Keen, K. (2007). Default Probability for the Jordanian Companies: A Test of [11] Cash Flow Theory. *International Research Journal of Finance and Economics*, 8, 147-162.