

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۰۴/۲۸

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۰/۰۹/۲۰

از صفحه ۹۹ الی ۱۰۹

فصلنامه خط‌مشی‌گذاری عمومی در مدیریت
سال دوازدهم / شماره چهارم و چهارم / زمستان ۱۴۰۰

اعتماد به نفس بیش از حد مدیران بر تأمین مالی داخلی و سرمایه‌گذاری کارایی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

رضا ستوده^{۱*} - امراالله زینلی کرمانی^۲ - هادی بخشش تینیانی^۳

چکیده

زمینه: پژوهش حاضر با شناخت و بررسی تعامل بین اعتماد به نفس بیش از حد مدیریت، تأمین مالی داخلی و سرمایه‌گذاری کارایی، مبانی کاربردی برای مدیریت، دولت و بازیگران بازار سرمایه شامل سرمایه‌گذاران بالقوه و بالفعل و... در جهت بررسی و توجه بیشتر نسبت به تعامل بین اعتماد به نفس بیش از حد مدیریت با دیگر متغیرها را فراهم خواهد نمود.

هدف پژوهش: هدف این پژوهش بررسی تأثیر اعتماد به نفس بیش از حد مدیران بر تأمین مالی داخلی و سرمایه‌گذاری کارایی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد.

روش پژوهش: جامعه آماری این پژوهش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. بازه زمانی سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۴۰۰ برای این پژوهش در نظر گرفته شده است. داده‌های مورد نیاز پژوهش نیز از اطلاعات مالی مندرج در صورت‌های مالی حسابرسی شده شرکت‌های نمونه آماری، نرم‌افزار تدبیر پرداز، نرم افزار ره‌آورد نوین، سایت مدیریت پژوهش توسعه و مطالعات اسلامی سازمان بورس و اوراق بهادار همچنین، شبکه کدال استخراج گردیده است. برای آماده‌سازی متغیرهای لازم جهت استفاده در مدل‌های مربوط به آزمون فرضیه‌ها، از نرم افزار صفحه گسترده (اکسل) استفاده شده است. برای انجام تحلیل‌های نهایی، از نرم افزار Eviews، نرم افزار stata و نرم افزار Spss استفاده شده است. برای تجزیه و تحلیل داده‌ها از آزمون معنی‌داری تفاوت میانگین‌ها با استفاده از آماره t و همچنین، از مدل‌های آماری رگرسیون چند متغیره و رگرسیون لجستیک استفاده شده است.

یافته‌ها: با توجه به نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول نشان می‌دهد که اعتماد به نفس بیش از حد مدیران بر کارایی سرمایه‌گذاری تأثیر مثبتی بر میزان سرمایه‌گذاری‌های جدید شرکت دارند. در آزمون فرضیه دوم تأثیرگذاری اعتماد به نفس بیش از حد مدیران ارشد بر میزان سرمایه‌گذاری بررسی شد.

نتیجه‌گیری: نتایج این پژوهش نشان می‌دهد که میزان جریان‌های نقدی هر شرکتی تأثیر مستقیمی بر حساسیت سرمایه‌گذاری‌ها دارد و چنانچه مدیران شرکت‌ها دارای اعتماد به نفس بیش از حد باشند، تمایل زیادی به بیش سرمایه‌گذاری از محل جریان‌های نقدی آزاد شرکت دارند.

واژگان کلیدی: اعتماد به نفس، مدیران، سرمایه‌گذاری کارایی، خط‌مشی‌گذاری تأمین مالی داخلی

^۱ استادیار گروه حسابداری، واحد نیک شهر، دانشگاه آزاد اسلامی، نیک شهر، ایران. (نویسنده سئول) r.sotudeh@iauzah.ac.ir

^۲ گروه حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد زاهدان، ایران. rsarv.1364@yahoo.com

^۳ گروه حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد زاهدان، ایران. h.bakhshesh65@gmail.com

مقدمه

هزینه‌های فروش اداری و عمومی، دارایی‌های ثابت مشهود، اجاره‌های عملیاتی، هزینه‌های تحقیق و توسعه و دارایی‌های نامشهود شرکت می‌شود (حاجب و همکاران، ۱۳۹۴). توانایی بالای مدیریت و افزایش کارایی سرمایه‌گذاری اقدامی اساسی برای استفاده بهینه از منابع، ارتقای پاسخگویی، شفافیت، رعایت انصاف و حقوق همه ذینفعان شرکت‌ها است که به استقرار صحیح سیستم‌های مدیریتی منجر خواهد شد (تنانی و همکاران، ۱۳۹۴).

بیش اطمینانی یا اعتماد به نفس بیش از حد، یکی از مهم‌ترین مفاهیم مالی مدرن است که هم در تئوری‌های مالی و هم در روانشناسی جایگاه ویژه‌ای دارد. بیش اطمینانی سبب می‌شود انسان دانش و مهارت خود را بیش از حد و ریسک‌ها را کمتر از حد تخمین زده و احساس کند روی مسائل و رویدادها کنترل دارد، در حالی که ممکن است در واقع، این گونه نباشد بررسی آثار بیش اطمینانی مدیران بر رویه‌های شرکت، شامل رویه‌های حسابداری مهم است. بیش اطمینانی می‌تواند به اتخاذ تصمیم آینده نادرست منجر شده و با تحریف از سیاست‌های مناسب سرمایه‌گذاری، تأمین مالی یا حسابداری، هزینه‌های گزافی بر شرکت تحمیل کند. اما بیش اطمینانی مدیریت می‌تواند در برخی شرایط منفعی داشته باشد. برای مثال انگیزش مدیران بیش اطمینان برای پذیرش ریسک، کم هزینه تر از سایر مدیران است. اعتماد به نفس کاذب مدیر عامل شرکت می‌تواند بر سیاست‌های کلیدی و اصلی شرکت اثرگذار باشد. مدیران دارای اعتماد به نفس کاذب دارای حساسیت بالاتر سرمایه‌گذاری جریانات نقدی بوده، سود سهام پایین تری پرداخت کرده، از تأمین مالی خارجی کمتر استفاده می‌کنند، در سرمایه و نوآوری سرمایه‌گذاری‌های از این رو با توجه، بزرگ تری می‌کنند و تمایل بیشتری برای ادغام‌هایی با ارزش مخرب دارند (ساعدی و رضائیان، ۱۳۹۸: ۱۰۰-۷۹)

مدیران شرکت‌ها، با شناخت عوامل موثر بر سرمایه‌گذاری و با به کارگیری آن‌ها در رسیدن به سطح سرمایه‌گذاری بهینه، می‌توانند نهایت بازدهی را ایجاد کنند تا هم فرصت‌های سودآور سرمایه‌گذاری را از دست ندهند و هم رضایت سهامداران را جلب نمایند (عربصالحی و امیری و کاظمی نوری، ۱۳۹۳). اما بازارهای ناکارا دارای نواقصی هستند که می‌تواند سطح سرمایه‌گذاری بهینه شرکت را تحت تاثیر قرار داده و در نهایت، به فرآیند "بیش از سرمایه‌گذاری" و یا "کم سرمایه‌گذاری" منتهی شود. بی شک، مساله سرمایه‌گذاری یکی از مهم‌ترین وظایف مدیران شرکت است. در صورتی که مدیران بتوانند به درستی فرصت‌های سرمایه‌گذاری با ارزش (طرح‌های با ارزش فعلی خالص مثبت) در باطار را تشخیص دهند و به میزان مناسب در هر یک از آن‌ها سرمایه‌گذاری نمایند، در نهایت این امر سبب رشد شرکت شده، ثروت سهامداران افزایش خواهد یافت (عربصالحی و امیری و کاظمی نوری، ۱۳۹۳). پژوهش‌های انجام شده نشان می‌دهد که حساسیت سرمایه‌گذاری، علاوه بر ویژگی‌های شرکت و شرایط بازار، تحت تاثیر خصوصیات فردی مدیران نیز قرار دارد. در سال‌های اخیر مطالعات زیادی در این زمینه انجام پذیرفته که نشان می‌دهد مدیران همواره به صورت کاملاً عقلانی رفتار نکرده، تحت تاثیر اعتماد به نفس بیش از حد و خوشبینی‌های مفرط ممکن است تصمیماتی غیرعقلایی اتخاذ کنند که تاثیری مهم بر فعالیت‌های مالی شرکت، به ویژه بخش سرمایه‌گذاری دارد. در همین راستا، یکی از سازوکارهای مهم برای جلوگیری از مشکلات فوق و به تبع آن پدیده ریزش قیمت سهام، موضوع کارایی سرمایه‌گذاری است؛ از طرف دیگر دمرجیان و همکاران، (۲۰۱۳) کارایی مدیران نسبت به رقبا را در تبدیل منابع شرکت به درآمد تعریف می‌کنند. این منابع در شرکت‌ها شامل بهای موجودی‌ها،

اعتماد به نفس بیش از حد یک ویژگی شخصیتی است که می‌تواند به صورت اریب رفتاری و داشتن اعتقادات غیرواقعی (مثبت) در رابطه با هر یک از جنبه‌های یک پیشامد در شرایط عدم اطمینان تعریف شود (سکالا^۱، ۲۰۰۸). اکثر مدیرانی که دارای اعتماد به نفس بالا هستند، نسبت به تصمیمات خود و نتایج آن‌ها علی‌الخصوص در زمینه تصمیمات سرمایه‌گذاری بسیار خوش بین هستند (کوپر و وو و همکاران^۲، ۱۹۸۸). این مدیران به دلیل خوش بینی بیش از حد، ممکن است جریان‌های نقدی حاصل از پروژه‌ها را اشتباهات بسیار مطلوب پیش بینی کرده و از این رو، بسیاری از پروژه‌ها را بالاتر از ارزش واقعی شان ارزش گذاری کنند. از طرف دیگر، آن‌ها اعتقاد دارند که بازار شرکت آنان را کمتر از واقع ارزش گذاری می‌کند و باعث می‌شود تأمین مالی خارجی پرهزینه باشد. به همین دلیل، در صورتی که شرکت دارای منابع داخلی باشد، ممکن است مدیرانی با اعتماد به نفس بیش از حد، تمایل بیشتری به بیش سرمایه‌گذاری از خود نشان دهند، اما در صورتی که تأمین مالی پروژه‌ها نیازمند منابع خارجی باشد، ممکن است کم سرمایه‌گذاری صورت گیرد (مالمندیر و تات^۳، ۲۰۰۵). موضوعی که در اعتماد به نفس بیش از حد مدیران مطرح می‌شود این است که تعصبات روانی و اعتماد به نفس بیش از حد موجود در بین مدیران، به خصوص در میان مدیران ارشد، باعث می‌گردد که به توانایی‌های خود بیش از اندازه امیدوار باشند و تمایلی به افشاء و اتمام پروژه‌های زیان ده شرکت نداشته باشند، چراکه براساس اعتماد بیش از حدی که به خود دارند، اعتقاد دارند که در آینده با عملکرد بهتر ضعف آنها پوشش داده خواهد شد و با این روش می‌توانند برای شرکت ایجاد ارزش کرده و ثروت سهامداران را به حداکثر برسانند (شیری ثمرخوان و همکاران، ۱۳۹۶). رول (۲۰۱۱) پیشنهاد کرد که اعتماد به نفس کاذب یک رفتار نامعقول معمول است و مدیران شرکت تمایل

دارند آن را هنگام تصمیم گیری تجاری نشان دهند. مطالعات قبلی نشان داده اند که مدیرانی که بیش اعتمادی دارند تصمیمات سرمایه‌گذاری را اتخاذ می‌کنند که منجر به مشکلات سرمایه‌گذاری بیش از حد یا کمتر از حد می‌شود. با این حال، این مطالعات بر تاثیر اعتماد بیش از حد مدیریتی بر ساختار سرمایه شرکتی، تأمین مالی خارجی (تأمین مالی جدید مالی و تأمین مالی بدهی)، بلوغ بدهی و دیگر مسایل مالی شرکت تمرکز داشتند (لی و همکاران، ۲۰۰۹). اعتماد به نفس کاذب هیچ گاه در رابطه با منابع داخلی تأمین مالی مورد مطالعه قرار نگرفته است. یکی از مهم‌ترین تصمیم‌های پیش روی مدیران واحد تجاری تصمیم‌های مربوط به تأمین مالی است. تأمین مالی یکی از اجزاء ضروری عملیات هر واحد تجاری است. اتخاذ سیاست‌های تأمین مالی توسط مدیران، نقش بسزایی در ریسک و ایجاد ثروت برای سهامداران دارد. با این حال شناخت عوامل موثر بر تصمیم‌های تأمین مالی مدیران از اهمیت بیشتری برخوردار است. عوامل زیادی بر تصمیم گیری تأمین مالی مدیران واحد تجاری موثر است که این عوامل را می‌توان 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 ویژگی‌های رفتاری مدیران مانند محافظه کاری و اطمینان بیش از حد.

به کارگیری دارایی‌های شرکت و سرمایه‌گذاری کارا یکی از مهم‌ترین مباحث مطرح در مدیریت مالی است؛ زیرا به کارگیری کارای دارایی‌ها، نشان دهنده توانایی مدیریت است و یکی از مهم‌ترین گزینه‌ها و تصمیمات فرا روی مدیران به شمار می‌رود. مدیر باید تصمیم بگیرد که چگونه دارایی‌های شرکت را بکار گیرد تا براین اساس ریسک سقوط قیمت سهام را کاهش دهد. توانایی مدیریت، یعنی به کارگیری هوشمندانه از زمان و دارایی شرکت برای کسب

نمی‌تواند مورد استفاده قرار گیرد. بنابراین ابزارها و روش‌هایی جایگزین اوراق قرضه جهت انجام تأمین مالی طراحی شده که از جمله آنها اوراق مشارکت و انواع اوراق صکوک می‌باشد. در بازار سرمایه اوراق صکوک، به عنوان اوراق بهاداری تعریف می‌گردد که به منظور تأمین مالی یک شرکت و بر اساس عقود شرعی مانند اجاره، مباحه و غیره منتشر می‌گردد. صکوک انواع مختلفی دارد. از بین انواع صکوک تعدادی از آنها مانند صکوک اجاره و سلف در ایران بیشتر مورد استفاده قرار گرفته است. در کنار اوراق صکوک، تأسیس صندوق‌های زمین و ساختمان و صندوق سرمایه‌گذاری پروژه نیز می‌تواند متناسب با نوع پروژه مورد استفاده قرار گیرد. در این گزارش، به معرفی مختصر انواع روش‌های تأمین مالی در بازار سرمایه ایران پرداخته می‌شود (خزایی و همکاران، ۱۳۹۵). انتخاب نحوه تأمین مالی یکی از مهم‌ترین تصمیماتی است که توسط مدیران بنگاه‌ها گرفته می‌شود. تأثیر این تصمیمات بر عملکرد بنگاه‌ها پس از مقاله مودیلیانی و میلر (۱۹۵۸) وارد ادبیات تأمین مالی شرکتی شد. در زمینه انتخاب الگوهای مختلف تأمین مالی و ساختارهای متفاوت سرمایه از سوی بنگاه‌ها و مزیت‌های هر یک از الگوهای تأمین مالی دیدگاه‌های متفاوتی وجود دارد (خزایی و همکاران، ۱۳۹۵).

با توجه به مطالب بیان شده تحقیقات انجام شده به شرح ذیل می‌باشد باقری و رضانی (۱۳۹۷) به بررسی آزمون مدل تأثیرگذاری روش‌های تأمین مالی داخلی و خارجی بر بازده کل واقعی سهام پرداختند نتایج بیانگر تایید رابطه مثبت و معنادار تمام متغیرهای مستقل و کنترلی تحقیق (هزینه سرمایه، سود انباشته، اهرم مالی، ظرفیت سودآوری و اندازه شرکت) بر متغیر وابسته (نرخ بازده کل واقعی سهام) شرکت‌های تحت بررسی بدست آمد بطوریکه تمام فرضیه‌های تحقیق را می‌توان پذیرفت. شیری ثمرخوان، سلیمان نژاد، یغمایی علیشاه (۱۳۹۶) بررسی تأثیر اعتماد به نفس بیش از حد

بهترین نتیجه ممکن. دستیابی به یک شاخص قابل اعتماد برای اندازه‌گیری توانایی مدیریتی پیچیده است؛ زیرا ارزیابی شهرت و اعتبار، عاملی چندبعدی متشکل از ویژگی‌های صلاحیت در کار، صداقت، اعتبار و دید استراتژیک، از میان سایر ویژگی‌ها است (مراد زاده فرد، ۱۳۹۵). برای بررسی رابطه بین توانایی مدیریت و کارایی سرمایه‌گذاری یا ریسک سقوط قیمت سهام، دو دیدگاه وود دارد (حبیب، ۲۰۱۴). یک دیدگاه خوش بینانه بیان می‌کند یک مدیر توانا می‌تواند با به کارگیری اقتصادی دارایی‌های شرکت در وقت و زمان مناسب موجب افزایش ثروت سهامداران شود. بر اساس این دیدگاه بین توانایی مدیران با کارایی سرمایه‌گذاری ارتباط مثبت و معناداری وجود دارد (محمدی و صالحی، ۱۳۹۶). مرتون (۱۹۹۵) تعریفی از نظریه تأمین مالی ارائه داده است که شاید در نوع خود کوتاه‌ترین و دقیق‌ترین تعریف باشد: مطالعه رفتار کارگزاران در روند تخصیص و توزیع منابع از هر دو بعد مکان و زمان در شرایط نامطمئن، پایه و اساس نظریه تأمین مالی را تشکیل می‌دهد. زمان و عدم اطمینان اصلی‌ترین عناصر تأثیرگذار بر رفتار مالی به شمار می‌آیند. چرخه تولید و توسعه و پیشرفت شرکت‌های سهامی به وسیله منابع مالی مناسب به حرکت در می‌آید. برای اجرا و تکمیل پروژه‌های صنعتی و اجرایی منابع مالی لازم است منابع سرمایه مناسب تهیه و تدارک دیده شود و همین امر باعث اهمیت مقوله روش تأمین مالی می‌شود. از جمله مهمترین روش تأمین مالی در میان شرکت‌های سهامی فعال در بورس اوراق بهادار، وام‌های بلندمدت بانکی و انتشار سهام عادی است (دولت خواه و همکاران، ۱۳۹۸). یکی از مهمترین مباحث مطرح در اقتصاد امروز، تأمین مالی فعالیت‌های اقتصادی و نحوه انجام آن به طرق مختلف می‌باشد. از مهمترین و رایج‌ترین شیوه‌های تأمین مالی در دنیا، انتشار اوراق قرضه دولتی و شرکتی است که در ایران و کشورهای اسلامی به دلایل شرعی و قانونی

مدیران بر عملکرد مالی پرداختند نتایج پژوهش نشان داد بین اعتماد به نفس بیش از حد مدیران و عملکرد مالی رابطه مثبت معناداری وجود دارد. عربصالحی و همکاران (۱۳۹۶) به بررسی تأثیر اعتماد به نفس بیش از حد مدیران ارشد بر حساسیت سرمایه‌گذاری جریان‌های نقدی پرداختند نتایج حاصل از این پژوهش نشان می‌دهد که در دوره زمانی مورد بررسی، اعتماد به نفس بیش از حد مدیران ارشد باعث افزایش حساسیت سرمایه‌گذاری جریان‌های نقدی شده است. کرامر و لئو (۲۰۱۸) به بررسی کنترل بیش از حد مدیریت و تأثیر آن بر دیدگاه تحلیلگران پرداخت. نتایج این پژوهش نشان داد، تحلیل گران، سودهای شرکت‌هایی که دارای مدیران با اعتمادبه نفس بالا هستند را خوش بینانه تلقی می‌کنند. هوانگ و همکاران (۲۰۱۸) به بررسی تأثیر اعتماد به نفس بیش از حد مدیران بر حساسیت سرمایه‌گذاری جریان‌های نقدی پرداختند نتایج این پژوهش نشان داد که به طور میانگین اعتمادبه 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.

روش پژوهش

پژوهش حاضر بر مبنای هدف از نوع پژوهش‌های کاربردی است. همچنین، از نظر ماهیت و روش از نوع پژوهش‌های توصیفی - همبستگی محسوب می‌شود. جامعه آماری پژوهش کلیه شرکت‌های پذیرفته شده و فعال در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۰ تا ۱۴۰۰ می‌باشد نمونه انتخابی بصورت حذفی بوده و تنها شرکت‌هایی مورد بررسی قرار گرفته و به عنوان نمونه انتخاب شده اند که تمامی شرایط زیر را دارا بوده اند: ۱- حداقل در ابتدای سال ۱۳۹۰ به عضویت بورس اوراق بهادار تهران در آمده باشند. ۲- به منظور

قابل مقایسه بودن اطلاعات، دوره مالی شرکت‌ها، منتهی به تاریخ ۲۹ اسفند هر سال باشد. ۳- اطلاعات مالی آنها از جمله صورت‌های مالی و گزارش فعالیت‌های هیات مدیره در دسترس باشد. ۴- شرکت‌ها از نوع شرکت‌های سرمایه‌گذاری، واسطه‌گری مالی، بانک و بیمه به دلیل ماهیت متفاوت آنها نباشند. ۵- وقفه معاملاتی بیش از ۴ ماه نداشته باشند. با اعمال شرایط فوق ۱۳۹ شرکت شناسایی شده و اطلاعات آنها در دسترس قرار گرفت. در این پژوهش روش تحقیق به صورت تحلیلی تحقیقی و گردآوری اطلاعات به شیوه کتابخانه‌ای (از طریق سرچ در سایت‌های علمی - پژوهشی) است و از راهکارهای ترکیبی مطالعات کتابخانه‌ای و داده‌های گردآوری شده توسط بررسی منابع پیشین و مطالعات کتابخانه‌ای، استفاده شده است. در این پژوهش ۱۳ مقاله توسط موتور جستجوی پاب مد (PubMed) و Google scholar و اسکوپوس با بررسی واژگان مدیریت، اعتماد به نفس بیش از حد مدیریت، سرمایه‌گذاری مالی در عنوان یا خلاصه مقاله مورد جستجو قرار گرفت. هدف از این شیوه جستجو، دستیابی به مقالاتی بود که تأثیر اعتماد به نفس بیش از حد مدیریت و ارتباط معنی دار آن با واکنش مشتریان در انواع مطالعات مروری یعنی مطالعات مروری منظم و فراتحلیل پرداخته باشند. محدوده پژوهش مقالات از سال ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۷ و همچنین مقالات از سال ۲۰۱۱ تا ۲۰۱۸ بوده است. داده‌های مورد نیاز پژوهش نیز از اطلاعات مالی مندرج در صورت‌های مالی حسابرسی شده شرکت‌های نمونه آماری، نرم‌افزار تدبیر پرداز، نرم افزار ره‌آورد نوین، سایت مدیریت پژوهش توسعه و مطالعات اسلامی سازمان بورس و اوراق بهادار و همچنین، شبکه کدال استخراج گردیده است. برای آماده‌سازی متغیرهای لازم جهت استفاده در مدل‌های مربوط به آزمون فرضیه‌ها، از نرم افزار صفحه گسترده (اکسل) استفاده شده است. برای انجام تحلیل‌های نهایی، از نرم افزار Eviews، نرم افزار stata و نرم افزار

- MVS:** ارزش بازار سهام عادی
- BVD:** ارزش دفتری بدهی‌ها
- BVA:** ارزش دفتری دارایی‌ها
- Lev:** اهرم که از طریق تقسیم کل بدهی‌ها بر کل دارایی‌ها محاسبه می‌شود.
- Size:** اندازه شرکت که از طریق لگاریتم طبیعی کل دارایی‌ها محاسبه می‌شود.
- Top ۱:** درصد سهامی که در دست بزرگترین سهامدار قرار دارد.
- ROE:** عملکرد شرکت که از طریق تقسیم سود خالص بر میانگین ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام محاسبه می‌شود.
- Group:** چنانچه شرکت مورد نظر شرکت اصلی گروه باشد، این متغیر یک می‌گیرد و در غیر این صورت، صفر می‌گیرد.
- مدل بیش/کم سرمایه‌گذاری**
- برای دستیابی به داده‌های مربوط به متغیر **Overinvest** ابتدا لازم است تا مدل بیش (کم) سرمایه‌گذاری برآورد شود. همان‌گونه که ذکر گردید، حساسیت سرمایه‌گذاری - جریان‌های نقدی ممکن است به صورت بیش یا کم سرمایه‌گذاری بروز نماید. بررسی ادبیات موضوع نشان می‌دهد که بسیاری از محققان، از مدل فرصت‌های رشد شرکت برای برآورد حد مطلوب سرمایه‌گذاری استفاده نموده‌اند. مبنای نظری این مدل این است که فرصت‌های رشد شرکت باید سرمایه‌گذاری‌های جدید شرکت را توجیه کند. چنانچه فرصت‌های رشد نتواند سرمایه‌گذاری‌ها را توجیه نماید، مقادیر خطای حاصل از رگرسیون، بیش و کم سرمایه‌گذاری را نشان خواهد داد. در نظر گرفتن بیش یا کم سرمایه‌گذاری نسبت به میزان جریان‌های نقدی بیانگر عامل حساسیت سرمایه‌گذاری - جریان نقدی خواهد بود. در این پژوهش، بیش (کم) سرمایه‌گذاری با استفاده از مدل رگرسیونی نشان داده
- Spss** استفاده شده است. برای تجزیه و تحلیل داده‌ها از آزمون معنی‌داری تفاوت میانگین‌ها با استفاده از آماره t و همچنین، از مدل‌های آماری رگرسیون چند متغیره و رگرسیون لجستیک استفاده شده است.
- مدل‌های و متغیرهای پژوهش**
- در این پژوهش، برای بررسی فرضیه‌های اول و دوم به ترتیب از مدل‌های رگرسیون لجستیک نشان داده شده است.
- در این روابط، متغیرها به صورت ذیل تعریف می‌گردند:
- Overinvest:** بیش (کم) سرمایه‌گذاری متغیر وابسته مدل است که مقدار آن صفر (کم) سرمایه‌گذاری) یا یک (بیش سرمایه‌گذاری) است. نحوه محاسبه این متغیر از طریق برآورد مدل بیش (کم) سرمایه‌گذاری در ادامه و در رابطه (۴) بیان گردیده است.
- Confidence:** معیار اندازه‌گیری اعتماد به نفس بیش از اندازه مدیران است که به پیروی از هوانگ و همکاران، جیانگ و همکاران، لین و همکاران و پارک و کیم و از طریق تفاوت سود پیش‌بینی شده سالانه توسط مدیریت و سود واقعی محاسبه می‌شود. اگر در طول دوره مورد مطالعه تعداد دفعاتی که مدیریت سود را بیش از واقع پیش‌بینی می‌کند، بیش از تعداد دفعاتی باشد که کمتر از واقع پیش‌بینی می‌کند، مدیریت دارای اعتماد به نفس بیش از اندازه خواهد بود و متغیر مقدار یک می‌گیرد و در غیر این صورت برای این متغیر مقدار صفر در نظر گرفته می‌شود.
- Cashflow:** نسبت خالص جریان‌های نقدی حاصل از فعالیت‌های عملیاتی در طول سال مالی، به کل دارایی‌ها در انتهای سال؛
- Tobin's Q:** فرصت‌های سرمایه‌گذاری شرکت که از طریق رابطه (۳) محاسبه می‌شود:
- رابطه (۳)

شده در رابطه (۴) که توسط ریچاردسون و هوانگ و همکاران نیز استفاده شده، محاسبه شده است.

رابطه (۴)

در این رابطه: $Newinv_t$: سرمایه‌گذاری‌های جدید شرکت که از طریق خالص جریان‌های نقدی حاصل از فعالیت‌های سرمایه‌گذاری محاسبه می‌شود.

$Grow$: فرصت‌های رشد شرکت که از طریق نرخ رشد درآمد فروش محاسبه شده است.

Lev : اهرم شرکت که از طریق تقسیم کل بدهی‌ها به کل دارایی‌ها محاسبه شده است.

$Cash$: موجودی نقد شرکت که از طریق لگاریتم طبیعی مجموع وجوه نقد و سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار کوتاه مدت محاسبه شده است.

Age : سالی که نماد شرکت در بورس اوراق بهادار تهران ثبت شده است.

$Size$: اندازه شرکت که از طریق لگاریتم طبیعی کل دارایی‌ها محاسبه شده است.

$Return$: بازده سالانه سهام شرکت که از نرم افزار تدبیرپرداز استخراج شده است.

$Industry$: متغیر مجازی نوع صنعت.

$Year$: متغیر مجازی سال.

ε : جزء خطا

در این مدل لازم است علاوه بر معنی‌داری مدل، ضریب متغیر $Grow$ نیز معنی‌دار محاسبه شود. بر اساس مطالعات انجام شده (برای مثال، تهرانی و حصارزاده؛ هاشمی و همکاران؛ بیدل و هیلاری؛ فازاری؛ هوانگ و همکاران؛ وردی) برای اندازه‌گیری سرمایه‌گذاری‌های جدید شرکت از معیارهای تفاوت دارایی‌های ثابت مشهود ابتدا و پایان سال مالی، تفاوت دارایی‌های غیرجاری ابتدا و انتهای سال مالی، تفاوت سرمایه‌گذاری‌های بلند مدت ابتدا و پایان سال مالی، تفاوت مجموع دارایی‌های ثابت و سرمایه‌گذاری‌های بلند مدت ابتدا و پایان سال مالی استفاده شده است. همچنین، برای اندازه‌گیری فرصت‌های رشد از

معیار $Q-Tobin$ و همچنین، رشد فروش استفاده شده است. بنابراین، در مجموع ۱۰ مدل مختلف (با استفاده از چهار معیار سرمایه‌گذاری‌های جدید فوق‌الذکر و همچنین، خالص جریان‌های نقدی حاصل از فعالیت‌های سرمایه‌گذاری و دو معیار فرصت‌های رشد) برآورد شده است. تمامی مدل‌های برآورد شده در فاصله اطمینان ۹۵٪ معنی‌دار بوده‌اند، اما تنها زمانی که معیار اندازه‌گیری سرمایه‌گذاری‌های جدید، خالص جریان‌های نقدی حاصل از فعالیت‌های سرمایه‌گذاری و معیار اندازه‌گیری فرصت‌های رشد، رشد فروش باشد، ضریب متغیر $Grow$ مثبت و معنی‌دار محاسبه می‌شود. بنابراین، در نهایت از معیارهای مذکور برای اندازه‌گیری بیش و کم سرمایه‌گذاری شرکت‌های نمونه در مدل مذکور استفاده شده است. برای برآورد مدل به پیروی از ریچاردسون و هوانگ از داده‌های ترکیبی با اثرهای ثابت زمانی و اثرهای ثابت صنعت استفاده شده است. به منظور بررسی صحت استفاده از مدل داده‌های تابلویی از آزمون F لیمر استفاده شده است. با توجه به اینکه احتمال محاسبه شده آزمون F لیمر با آماره $3/968$ ، برابر با $0/003$ و کمتر از خطای ۵٪ است، می‌توان نتیجه گرفت استفاده از داده‌های تابلویی صحیح است. برای تعیین روش اثرهای ثابت یا اثرهای تصادفی از آزمون هاسمن استفاده شده است. با توجه به اینکه احتمال آماره آزمون هاسمن کوچکتر از $0/05$ و برابر با $0/000$ محاسبه شد، بنابراین، استفاده از روش اثرهای ثابت صحیح است. نتایج برآورد مدل (۴) به‌طور خلاصه در جدول (۱) نشان داده شده است. مطابق جدول (۱)، ضریب تعیین تعدیل شده مدل، $0/713$ محاسبه شده است که نشان می‌دهد حدود ۷۱٪ از تغییرات متغیر وابسته، به وسیله متغیرهای مستقل توضیح داده می‌شود. احتمال آماره F کمتر از سطح خطای ۵٪ محاسبه شده است که نشان می‌دهد مدل معنی‌دار بوده و از اعتبار کافی برخوردار است.

به منظور بررسی خود همبستگی و ناهمسانی واریانس باقیمانده‌ها به ترتیب از آزمون‌های xtserial و lrtest استفاده شده است. نتایج آزمون‌های مذکور نشان دهنده وجود ناهمسانی واریانس در باقیمانده‌های مدل است. از این رو، برای تصحیح خطای استاندارد ضرایب برآورد شده از روش section white cross استفاده گردیده است. نتایج آزمون xtserial نشان‌دهنده عدم خود همبستگی مرتبه اول است.

جدول ۱: نتایج برآورد مدل بیش و کم سرمایه‌گذاری

متغیر	ضریب برآورد شده	خطای استاندارد	آماره t	p-value
عرض از مبدأ	-۴/۱۵۱۰۶۰	۷/۳۷۷۴۴۹	-۴۰۰۲۱۳/۰	۶۸۹۲/۰
GROW (- (۱)	۷۱/۱۸۳۸۷	۹۸۲/۷۸۲۳	۳۵۰۱۷۳/۲	۰/۱۹۲/۰
CASH (- (۱)	-۶۱۷۸۷/۸۳	۹/۱۱۵۳۲	-۰۰۷۲۵/۰	۹۹۴۲/۰
LEV (- (۱)	-۹/۱۲۳۹۲۸	۴۷/۴۵۶۲۶	-۷۱۶۱۶۲/۲	۰۰۶۸/۰
AGE (- (۱)	-۲۷۳/۶۱۱	۳۲۹۸/۳۰۴	-۰۰۸۵۸۷/۲	۰۴۵۱/۰
SIZE (- (۱)	۳۴/۱۸۳۳۵	۲۳۰۴۷/۷۳	۷۹۵۵۳۸/۰	۴۲۶۷/۰
RETURN (- (۱)	-۷۶۵۷۵/۴۳	۸۷۸۵۱/۵۲	-۸۲۷۶۶۶/۰	۴۰۸۳/۰
NEWINVT (- (۱)	۸۶۴۵۳۷/۰	۰۵۸۶۴۹/۰	۷۴۰۸۴/۱۴	۰
ضریب تعیین تعدیل شده				
۰/۷۱۳				
آماره F				
۴۱/۱۰				
احتمال آماره F				
۰/۰				
آماره دوربین - واتسون				
۲/۶۴۳				

اطمینان ۹۵٪ معنی‌دار بوده و از اعتبار بالایی برخوردار است. ضریب متغیر Cashflow برابر با ۴/۲۱۷ محاسبه شده است. احتمال ضریب برآورد شده کوچک‌تر از سطح خطای ۵٪ محاسبه شده است، بنابراین، ضریب محاسبه شده در فاصله اطمینان ۹۵ معنی‌دار است. به عبارت دیگر، میزان جریان‌های نقدی بر سطح سرمایه‌گذاری‌ها تاثیر گذار است و فرضیه اول پژوهش تایید می‌شود. تاثیر گذاری اعتماد به نفس بیش از حد مدیران بر کارایی سرمایه‌گذاری شده است. به منظور بررسی برازش مدل برآورد شده از آزمون هاسمر - لمشو استفاده شده و با توجه به اینکه احتمال آماره آزمون هاسمر - لمشو بزرگتر از ۰/۰۵ محاسبه است، بنابراین، مدل برآورد شده از برازش مناسبی برخوردار است.

بر اساس معیار در نظر گرفته شده توسط هوانگ و همکاران و ریچاردسون، اگر در رابطه (۴)، جزء خطا مثبت باشد، به معنی بیش سرمایه‌گذاری و چنانچه منفی باشد، به معنای کمتر سرمایه‌گذاری در شرکت است.

تجزیه و تحلیل آماری

فرضیه اول این پژوهش اعتماد به نفس بیش از حد مدیران بر کارایی سرمایه‌گذاری پرداخته است. برای آزمون فرضیه اول، با توجه به نوع داده‌ها و به پیروی از هوانگ و همکاران از روش رگرسیون لجستیک استفاده شده است که در رابطه (۱) بیان گردید. نتایج برآورد مدل مذکور در جدول (۲) نشان داده شده است. مطابق جدول احتمال آماره LR کمتر از سطح خطای ۵٪ است که نشان می‌دهد این مدل در سطح

جدول ۲: نتایج برآورد مدل لجستیک برای فرضیه اول

متغیر	ضریب برآورد شده	خطای استاندارد	Z آماره	P-Value
عرض از مبدأ	۱/۵۸۸۸	۱/۱۵۶۹	۱/۳۷۳۲	۰/۱۶۹۷
CASHFLOW	۴/۲۱۷۸	۰/۹۵۴۵	۴/۴۱۸۵	۰/۰۰۰
QTOBIN	۰/۰۹۱۹	۰/۱۷۲۲	۰/۵۳۳۶	۰/۵۹۳۶
LEV	۲/۷۰۱۵	۰/۵۸۷۹	۴/۵۹۵۲	۰/۰۰۰
SIZE	-۰/۲۷۴۱	۰/۰۸۵۴	-۳/۲۰۸۳	۰/۰۰۱۳
ROE	-۰/۰۴۳۱	۰/۱۰۴۴	-۰/۴۱۲۸	۰/۶۷۹۷
TOP	-۰/۰۰۶۲	۰/۰۰۴۷	-۱/۳۱۷۶	۰/۱۸۷۶
GROUP	۰/۰۳۸۸	۰/۲۱۹۰	۰/۱۷۷۴	۰/۸۵۹۲
ضریب تعیین مک فادن				۰/۰۸۰۶
LR آماره				۵۷/۵۷۶
LR احتمال آماره				۰/۰۰۰۰

۲/۵۳ محاسبه شده است و احتمال ضریب برآورد شده کوچکتر از سطح خطای ۵٪ محاسبه شده است، بنابراین، ضریب محاسبه شده در فاصله اطمینان ۹۵ معنی دار است. به عبارت دیگر، اعتماد به نفس مدیران ارشد باعث افزایش حساسیت سرمایه گذاری - جریان های نقدی شده است. به منظور بررسی برازش مدل برآورد شده از آزمون هاسمر - لمشو استفاده شده و با توجه به اینکه احتمال آماره آزمون هاسمر - لمشو برابر با ۰/۲۶۱۵ و بزرگتر از ۰/۰۵ محاسبه است، بنابراین، مدل برآورد شده از برازش مناسبی برخوردار است.

فرضیه دوم این پژوهش به اعتماد به نفس بیش از حد مدیران بر تأمین مالی داخلی تأثیر دارد. پرداخته است. برای آزمون فرضیه دوم، به پیروی از هوانگ و همکاران از روش رگرسیون لجستیک استفاده شده است که در رابطه (۲) بیان گردید. نتایج برآورد مدل مذکور در جدول (۳) نشان داده شده است. مطابق جدول احتمال آماره LR کمتر از سطح خطای ۵٪ است که نشان می دهد این مدل در سطح اطمینان ۹۵٪ معنی دار بوده، از اعتبار بالایی برخوردار است. ضریب متغیر Confidence*Cashflow برابر

جدول ۳: نتایج برآورد مدل لجستیک برای فرضیه دوم

متغیر	ضریب برآورد شده	خطای استاندارد	Z آماره	P-Value
عرض از مبدأ	۵۶۵۲۶۷/۱	۱۶۰۰۷۲/۱	۳۴۹۲۸۵/۱	۱۷۷۲/۰
CASHFLOW	۷۲۲۶۹۱/۲	۱۷۹۸۷۶/۱	۳۰۷۶۰۸/۲	۰/۲۱/۰
CONFIDENCE*CASHFLOW	۵۳۷۵۰۱/۲	۲۱۵۷۹۵/۱	۰۸۷۱۱۳/۲	۰/۳۶۹/۰
QTOBIN	۰۹۲۵/۰	۱۷۶۳۸۶/۰	۵۲۴۴۱۸/۰	۰۶/۰
LEV	۴۲۲۰۹۴/۲	۵۹۵۶۲۵/۰	۰۶۶۴۷۲/۴	۰۰/۰
SIZE	۲۵۱۲۷۹/۰-	۰۸۵۷۲۶/۰	۹۳۱۱۸۶/۲-	۰/۰۳۴/۰
ROE	۰/۳۶۰۸۹/۰-	۰/۷۹۵۲۱/۰	۴۵۳۸۲۶/۰-	۶۵/۰
TOP	۰/۰۷۴۰۸/۰-	۰/۰۴۷۸۹/۰	۵۴۶۷۷۲/۱-	۱۲۱۹/۰
GROUP	۰/۰۰۷۲۲/۰	۲۲۰۹۹۵/۰	۰/۰۳۲۶۸/۰	۹۹۷۴/۰
ضریب تعیین مک فادن				۰۸۶/۰
LR آماره				61/996

حاصل از این پژوهش با نتایج پژوهش هیتون، لین و همکاران، هوانگ و همکاران و یانگ و گواریگلیا مطابقت دارد.

پیشنهاد‌های پژوهش

به مدیران شرکت‌ها پیشنهاد می‌گردد، در صورت مشاهده انحراف مثبت سودهای پیش‌بینی شده در دوره‌های متوالی، اقدام به تجدید نظر در نحوه پیش‌بینی سود و همچنین، تصمیم‌های تامین مالی خود کنند. در این پژوهش برای اولین بار در میان پژوهش‌های داخلی، اعتماد به نفس بیش از حد مدیران ارشد بررسی و محاسبه شده است. از این رو، پیشنهاد می‌گردد در پژوهش‌های آتی به موضوع‌های مرتبط با اعتماد به نفس مدیران ارشد پرداخته و ادبیات موضوع را غنی‌تر سازند. در این پژوهش، اعتماد به نفس بیش از حد مدیران ارشد با استفاده از انحراف سودهای پیش‌بینی شده از سودهای واقعی تحقق یافته اندازه‌گیری شده است. بنابراین، پیشنهاد می‌گردد در پژوهش‌های آتی، در صورت امکان با استفاده از معیارهای دیگری که در پژوهش بیان گردید، به محاسبه این متغیر اقدام گردد.

منابع و مآخذ

دارابی، رویا و اعطایی زاده، رضا (۱۳۹۲)، روش‌های مختلف تامین مالی و مبانی نظری ساختار سرمایه، دومین کنفرانس ملی حسابداری، مدیریت مالی و سرمایه‌گذاری، گرگان، <https://civilica.com/doc/253768>

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، فصلنامه علمی و پژوهشی تحقیقات مالی، دوره ۲۱، شماره ۱، صص ۱۰۰-۷۹

بنابراین، بر اساس نتایج فوق‌الذکر می‌توان نتیجه گرفت، در صورتی که مدیران ارشد شرکت‌ها دارای اعتماد به نفس بیش از حد باشند، حساسیت سرمایه‌گذاری - جریان‌های نقدی افزایش خواهد یافت. از این رو، فرضیه دوم پژوهش مبنی بر تأثیر اعتماد به نفس بیش از حد مدیران ارشد بر حساسیت سرمایه‌گذاری - جریان‌های نقدی تأیید می‌شود.

نتیجه‌گیری

غیرمنطقی بودن مدیریت می‌تواند تأثیر درخور توجهی بر روی سایر سیاست‌های شرکت داشته باشد. همان‌طور که بیان شد، هدف از این پژوهش بررسی تأثیر اعتماد به نفس بیش از حد مدیران ارشد بر حساسیت سرمایه‌گذاری - جریان‌های نقدی است. بدین منظور، نمونه‌ای شامل ۱۳۹ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در سال‌های ۱۳۹۰ الی ۱۴۰۰ بررسی شدند.

نتایج آزمون فرضیه اول نشان می‌دهد که اعتماد به نفس بیش از حد مدیران بر کارایی سرمایه‌گذاری تأثیر مثبتی بر میزان سرمایه‌گذاری‌های جدید شرکت دارند. به عبارت دیگر، حساسیت سرمایه‌گذاری بر جریان‌های نقدی در میان شرکت‌های مورد مطالعه وجود دارد. در آزمون فرضیه دوم تأثیرگذاری اعتماد به نفس بیش از حد مدیران ارشد بر میزان سرمایه‌گذاری بررسی شد. نتایج نشان می‌دهند که حساسیت سرمایه‌گذاری نسبت به جریان‌های نقدی در شرکت‌هایی که مدیران آن‌ها دارای اعتماد به نفس بیش از حد هستند، بالاتر است. به بیان دیگر، نتایج این پژوهش نشان می‌دهد که میزان جریان‌های نقدی هر شرکتی تأثیر مستقیمی بر حساسیت سرمایه‌گذاری‌ها دارد و چنانچه مدیران شرکت‌ها دارای اعتماد به نفس بیش از حد باشند، تمایل زیادی به بیش سرمایه‌گذاری از محل جریان‌های نقدی آزاد شرکت دارند. شایان ذکر است که نتایج

- Fairchild, R. (2017). Managerial Overconfidence, Moral Hazard Problems, and Excessive Life-cycle Debt Sensitivity. *Investment Management and Financial Innovations*, Vol 6, N 3, Pp 35-42.
- Huang, W., Jiang F., Liu, Z., and Zhang M. (2011). Agency cost, top executives' overconfidence, and investment-cash flow sensitivity- Evidence from listed companies in China. *Pacific- Basin Finance Journal*. Vol 19, Pp 261-277.
- Habib, A. (2014). Managerial talent, investment efficiency and stock price crash risk, 44. Retrieved from <http://ssrn.com/abstract=2517905>.
- Kramer, L.A and Liao, C.M. (2012). The Cost of False Bravado: Management Overconfidence and its Impact on Analysts' Views. *North American Finance Conference*.
- Malmendier, U., and Tate, G. (2016). Who makes acquisitions? CEO overconfidence and the market's reaction. *Journal of Financial Economics*. Vol 89, Pp 20-43.
- Malmendier, U., and Tate, G. (2005). Does Overconfidence Affect Corporate Investment? CEO Overconfidence. *European Financial Management*. Vol 11, No 5, Pp 649-659.
- Richardson, S. (2014). Over-investment of free cash flow. *Review of Accounting Studies*. Vol 11, Pp 159-189.
- Skala, D. (2008). Overconfidence in psychology and finance – an interdisciplinary literature review. *Bank i Kredyt*. Pp 33-50.

یادداشت‌ها

¹ Skala, D.

² Cooper, A.C., Woo, C. & etal.

³ Malmendier, U., and Tate, G.

شیری ثمرخوان، علی، سلیمان نژاد، صفیه، یغمایی علیشاه، ایوب (۱۳۹۶) بررسی تاثیر اعتماد به نفس بیش از حد مدیران بر عملکرد مالی، اولین کنفرانس ملی نقش حسابداری، اقتصاد و مدیریت. خزائی، ایوب، طهرانچیان، امیرمنصور، جعفری صمیمی، احمد، طالبلو، رضا. (۱۳۹۵). تأثیر تأمین مالی داخلی بر بهره‌وری بنگاه‌ها: شواهد تجربی از صنعت خودرو در ایران. *دوفصلنامه علمی مطالعات و سیاست‌های اقتصادی*، ۳ (۱)، ۱۰۱-۱۲۸.

عربصالحی، مهدی، امیری، هادی، کاظمی نوری، سپیده. (۱۳۹۳). بررسی تاثیر اعتماد به نفس بیش از حد مدیران ارشد بر حساسیت سرمایه‌گذاری - جریان‌های نقدی. *پژوهش‌های حسابداری مالی*، ۶ (۲)، ۱۱۵-۱۲۸.

عربصالحی، مهدی، اشرفی، مجید (۱۳۹۰). نقش ذخایر نقدی در تعیین حساسیت سرمایه‌گذاری - جریان نقدی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، *مجله پژوهش‌های حسابداری مالی*، ش ۳، صص ۹۴ - ۷۵.

محمدی، سجاد، صالحی، الله کرم (۱۳۹۶). بررسی رابطه بین توانایی مدیریت با کارایی سرمایه‌گذاری و ریسک کاهش قیمت سهام، *پیشرفت‌های حسابداری*، دوره نهم، شماره ۲ (پیاپی ۷۳/۳).

مرادزاده فرد، مهدی (۱۳۹۵). توانایی مدیریتی، کارایی سرمایه‌گذاری و ریسک سقوط آتی قیمت سهام، *فصلنامه علمی پژوهشی مطالعات تجربی حسابداری مالی*، ۱۳، شماره ۵۰، صص ۵۶-۲۵.

هاشمی، سیدعباس، صمدی، سعید، هادیان، ریحانه (۱۳۹۲). اثرکیفیت گزارشگری مالی و سررسید بدهی بر کارایی سرمایه‌گذاری، *مطالعات تجربی حسابداری مالی*، دوره ۱۱، شماره ۴۴، شماره پیاپی ۴۴، صص ۱۴۳-۱۱۷.

Cooper, A.C., Woo, C., & Dunkelberg, W., (1988). Entrepreneurs perceived chances for success. *Journal of Business Venturing*, Vol 3, Pp 97-108.



Investigating the Effect of Managers' on Domestic Financing Policy And Efficiency Investment in Companies Listed on the Tehran Stock Exchange

Reza Sotoudeh¹- Amrullah Zeinali Kermani² -Hadi Bakhsh Tanyani³

Abstract

Background: The present study recognizes and examines the interaction between management overconfidence, internal financing and efficiency investment, practical foundations for management, government and capital market players, including potential and actual investors, etc. in order to It will provide more attention to the interaction between management overconfidence and other variables.

Objective of this research: The purpose of this study is to investigate the effect of managers' on domestic financing policy and efficiency investment in companies listed on the Tehran Stock Exchange.

Research Method: The statistical population of this research is the companies listed on the Tehran Stock Exchange. The period of 1390 to 1400 has been considered for this research. The data required for the research have been extracted from the financial information contained in the audited financial statements of statistical sample companies, Tadbir Pardaz software, New Rahavard software, Development Research and Islamic Studies management site of the Exchange and Securities Organization, as well as Kadal network. Spreadsheet (Excel) software has been used to prepare the necessary variables for use in hypothesis testing models. Eviews software, stata software and Spss software were used for final analysis. To analyze the data, the significance test of the mean differences using t-statistic and also, multivariate regression and logistic regression statistical models were used.

Findings: According to the results of testing the first hypothesis, it shows that managers' overconfidence has a positive effect on investment efficiency on the amount of new investments in the company. In the second hypothesis test, the effect of senior managers' overconfidence on investment was investigated.

Conclusion: The results of this study show that the amount of cash flow of each company has a direct effect on the sensitivity of investments and if the managers of companies have too much confidence, they have a great tendency to over-invest from the company's free cash flow.

Keywords: Confidence, Managers, Efficiency Investment, Internal Financing Policy

¹ Department of Accounting, Ni; kshahr Branch, Islamic Azad University, Nikshahr, Iran.
(Correspondence Author) r.sotudeh@iauzah.ac.ir

² Department of Accounting, Islamic Azad University, Zahedan Branch. Iran.rsarv.1364@yahoo.com

³ Department of Accounting, Islamic Azad University, Zahedan Branch. Iran.h.bakhshesh65@gmail.com