

The Effect of Managers' Overconfidence on the Possibility of Financial Crises

Ali Nemati

Department of Accounting, Tehran Branch, Islamic Azad University, Central
Tehran, Iran

anemati67@gmail.com

Abstract

In this study, the relationship between the Managerial overconfidence and Financial distress likelihood is examined. The research sample consists of 185 firms listed in Tehran Stock Exchange during 1394 to 1398 and in the period studied by systematic elimination method was studied. To review hypothesis of research, logistic regression model was used. The results of this study show that in the period studied, Managerial overconfidence and Financial distress likelihood and there is a significant positive relationship. In other words, the Managerial overconfidence in firms is increasing the financial distress likelihood. In other words, Managerial overconfidence, increasing the Financial distress likelihood in the firms. The effect of Managerial overconfidence, on the Financial distress likelihood is significant at 95 percent confidence level.

Keywords: Managerial overconfidence, Financial crises, Profitability Ratio, logistic regression

تاریخ دریافت مقاله:

۱۴۰۰/۰۹/۰۶

تاریخ پذیرش مقاله:

۱۴۰۰/۱۰/۲۲

تاثیر بیش اعتمادی مدیران بر احتمال وجود بحران‌های مالی

علی نعمتی

گروه حسابداری، واحد تهران مرکز، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران.

anemati67@gmail.com

چکیده:

هدف این پژوهش بررسی رابطه‌ی بین بیش اعتمادی مدیران و احتمال وجود بحران‌های مالی است. بیش اطمینانی مدیران یکی از بحث‌های مهم مالی رفتاری است که اصلو اساس آن موضوعات روان شناختی می باشد. بیش اطمینانی می تواند اعتقاد بی اساس درباره توانایی های شناختی، قضاوت و استدلال شهودی فرد تعریف شود. بیش اطمینانی یکی از مهمترین شخصیتی مدیران است که بر ریسک پذیری تاثیر می گذارد. نمونه‌ی پژوهش متشکل از ۱۸۵ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و طی بازه‌ی زمانی ۱۳۹۴ تا ۱۳۹۸ به شیوه‌ی حذفی سیستماتیک مورد مطالعه قرار گرفته است. برای بررسی فرضیه‌ی پژوهش، از روش رگرسیون لجستیک استفاده شده است. نتایج حاصل از این پژوهش نشان می‌دهد که در بازه‌ی زمانی مورد بررسی، بین بیش اعتمادی مدیران و احتمال وجود بحران‌های مالی رابطه‌ی مثبت و معناداری وجود دارد. به عبارت دیگر، بیش اعتمادی مدیران باعث افزایش احتمال وجود بحران‌های مالی در شرکت‌ها می‌شود.

واژه‌های کلیدی: بیش اعتمادی مدیران، احتمال وجود بحران‌های مالی، نسبت سودآوری، رگرسیون لجستیک.

۱. مقدمه

این مقاله رابطه میان بیش اعتمادی مدیران و احتمال وجود بحران‌های مالی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را بررسی می‌نماید. دانش حسابداری، تهیهی اطلاعات سودمند برای تصمیم‌گیری‌های اقتصادی را هدف اصلی خود قرار داده است و با تکیه بر ویژگی‌های مربوط بودن و تأمین اطلاعات کیفی و کمی قابل اعتماد، تحلیل‌گران مالی و سایر استفاده‌کنندگان را در پیش‌بینی وضعیت اقتصادی و مالی آتی شرکت‌ها یاری نموده است. از طرفی میزان وقوع بحران‌های مالی در جهان در سال‌های اخیر بیش از هر زمان است (پورحیدری و کوپائی‌حاجی، ۱۳۸۹). در دو دهه‌ی اخیر ارقام و اعداد اقتصادی نشان‌دهنده‌ی افزایش بی‌سابقه‌ی میزان ورشکستگی‌ها است. بنابراین پیش‌بینی بحران مالی شرکت‌ها، پیش‌نیاز جلوگیری از ورشکستگی است (هو و همکاران، ۲۰۱۶)^۱.

با ایجاد شرکت‌های جدید تجاری، هم‌مدیریت و هم‌اهداف آن شرکت‌ها به وسیله‌ی مدیران امین رقم می‌خورد. طولانی شدن عمر شرکت به توانایی مدیران شرکت و رضایت یک طیف وسیع از گروه‌های مرتبط شرکت می‌باشد. این گروه‌ها محدود به صاحبان سهام نبوده بلکه طیف وسیعی از مدیران و کارکنان شرکت به عنوان مالکان جدید شرکت شناخته می‌شوند. کارشناسان مالی، این تئوری را مطرح کردند که حداکثر کردن این گروه منحصراً وابسته به مدیران مالی است، حتی اعتباردهندگان به مالکان وابسته هستند و اهمیت زیادی برای ارقام بدهی به عنوان یک موضوع مهم در تجارت قائل هستند و در قراردادهای مالی با چشم و گوش باز عمل خواهند کرد. هم‌چنین برای طولانی کردن عمر شرکت مدیران باید رضایت کارکنان، مشتریان و فروشندگان را جلب نمایند (منزانک و همکاران، ۲۰۱۶)^۲. تصمیم‌های مدیران در بازارهای مالی می‌تواند تأثیر مستقیم و قابل توجهی را بر ثروت و سهام افراد به جا بگذارد. اکثر افراد در تصمیم‌گیری‌هایشان از جمله تصمیم‌های سرمایه‌گذاری دچار عکس-

¹- Ho et al (2016)

²-Manzaneque et al (2016)

العمل‌های احساسی می‌شوند. به عبارتی حتی اگر با توجه به اطلاعات موجود انتخاب روش بهینه بدیهی به نظر می‌رسد، باز هم مدیران در انتخاب مردد می‌شوند. بنابراین، انتخاب از حالت عینی به حالت ذهنی در می‌آید. در چنین حالتی، تصمیم‌های مدیران که می‌تواند از احساسات، علایق، انگیزه‌ها، و تمایل‌های آن‌ها اثر پذیرد؛ بر تداوم حیات، موفقیت و شکست شرکت بسیار تأثیرگذار خواهد بود یکی از مهم‌ترین عوامل مؤثر بر رفتار مدیران، مسئله‌ی اعتماد به نفس بیش از حد مدیران است. پژوهش‌هایی وجود دارد که نشان می‌دهد مدیران همواره انتخاب و تصمیم‌های عقلایی را برنگزیده و در این امر از تمایلات جانبدارانه‌ی خویش بهره برده‌اند در صورتی‌که مدیران بتوانند به درستی فرصت‌های سرمایه‌گذاری با ارزش (طرح‌های با ارزش فعلی خالص مثبت) در بازار را تشخیص دهند و به میزان مناسب در هر یک از آن‌ها سرمایه‌گذاری نمایند، در نهایت این امر سبب رشد شرکت شده و ثروت سهامداران افزایش خواهد یافت. از طرف دیگر، یک اشتباه در زمینه‌ی سرمایه‌گذاری، هزینه‌های زیادی را به شرکت تحمیل خواهد کرد. اگر شرکت مبالغ زیادی را سرمایه‌گذاری کند (بیش سرمایه‌گذاری) به تبع آن هزینه‌هایش نیز افزایش خواهند یافت و این امر در صورت بروز شرایط نامناسب اقتصادی باعث ضرر و زیان زیاد و حتی ورشکستگی شرکت خواهد شد (هو و همکاران، ۲۰۱۶). از این رو، هدف این پژوهش در درجه‌ی اول بسط مبانی نظری مرتبط با موضوع بیش اعتمادی مدیران و بحران مالی است و در درجه‌ی دوم آن است که به گونه‌ای تجربی به تحلیل‌گران مالی، سرمایه‌گذاران، مدیران و سایر استفاده‌کنندگان اطلاعات حسابداری، نشان دهد که آیا بیش اعتمادی مدیریت به عنوان یکی از مهم‌ترین عوامل مؤثر بر رفتار مدیران سبب اتخاذ تصمیم‌های غیر عقلایی و در نتیجه احتمال بحران مالی شرکت‌ها خواهد شد یا خیر. در این پژوهش، بر خلاف پژوهش‌های انجام گرفته در داخل ایران و بدون در نظر گرفتن تفکیک مقوله‌های بحران مالی و ورشکستگی، برای این مقوله‌ها به صورت مشترک از ماده‌ی ۱۴۱ قانون تجارت استفاده شده است. پژوهش‌گر در این پژوهش تلاش می‌نماید برای اولین بار در ایران، از معیار جدید و منحصر به فردی جهت اندازه‌گیری شاخص احتمال بحران مالی استفاده

نماید تا علاوه بر جلوگیری از تکرار، بر جنبه‌ی نوآوری پژوهش بیفزاید. علاوه بر متغیر مستقل بیش اعتمادی مدیران و متغیر وابسته احتمال وجود بحران‌های مالی، متغیرهای سودآوری، نسبت مخارج مالی و نیز اندازه شرکت به عنوان متغیرهای کنترلی پژوهش در نظر گرفته شده است.

۲. مبانی نظری پژوهش

پیش‌بینی آینده از اصلی‌ترین دغدغه‌های انسان در طول تاریخ بوده است و همیشه سعی کرده است که با پیش‌بینی، آن را مطابق میل خود سازد. با پیشرفت علم و فناوری، انسان‌های امروزی با استفاده از توانایی‌های عقلانی درصدد پیش‌بینی آینده برآمدند و از پیشرفت علم در این راستا بهره جستند. پس از دستیابی به توانایی‌های علمی پیش‌بینی و استفاده بهتر از این پیش‌بینی، تکمیل این توانایی را وجهه‌ی همت خود ساختند و با آینده‌نگری و کشف ویژگی‌های مختص آن، امکان برنامه‌ریزی برای آینده و تصمیم‌گیری را فراهم کردند. اطلاعات مالی اگر چه گذشته‌نگر است، اما ادعا می‌شود که برای پیش‌بینی آینده سودمند باشد. میزان وقوع بحران‌های مالی در جهان در سال‌های اخیر بیش از هر زمان است. در دو دهه‌ی اخیر، ارقام و اعداد اقتصادی نشان‌دهنده‌ی افزایش بی‌سابقه‌ی میزان ورشکستگی‌ها است. وجود بحران‌های مالی در یک کشور شاخص اقتصادی مهمی است و توجه عموم را به خود جلب می‌کند. هم‌چنین، هزینه‌های اقتصادی ورشکستگی نیز بسیار زیاد است. بنابراین، توانایی پیش‌بینی بحران مالی و جلوگیری از وقوع آن از اهمیت اساسی برخوردار است و از تخصیص نامناسب منابع کمیاب اقتصاد جلوگیری می‌کند (دستگیر و همکاران، ۱۳۸۷). ورشکستگی شرکت‌های بزرگ و رسوایی‌های مالی شرکت‌هایی از قبیل انرون، وردکام و ... در سال‌های اخیر، به نیاز روز افزون برای انجام پژوهش‌های گسترده‌تر و عمیق‌تر در حوزه‌ی درماندگی مالی اشاره دارند؛ به ویژه این‌که در مراحل پایانی پیش از ورشکستگی و زمانی که ریسک درماندگی به بالاترین سطح آن می‌رسد، ارزش شرکت به سرعت تضعیف می‌شود. زمانی که شرکتی دچار درماندگی مالی

می‌شود، با یکی از این دو تضاد احتمالی مواجه می‌شود: کمبود وجه نقد در بخش دارایی‌های ترازنامه و یا تورم بدهی‌ها در سمت چپ ترازنامه. البته هر دو حالت پیامدهای یکسانیه همراه دارند و در واقع جریان‌های نقدی برای پوشش تعهدهای مالی کفایت نمی‌کند (اندرد و کاپلان، ۱۹۹۸).

این مسأله شرکت‌ها را وادار به مذاکراتی با اعتباردهندگان درباره‌ی شرایط به تعویق انداختن بازپرداخت بدهی‌های خود در طول دوره‌ای می‌کند که شرکت سعی دارد با تجدید ساختار از پس درماندگی مالی برآید و میزان موفقیت شرکت‌ها در این مذاکرات بستگی به قدرت چانه‌زنی آنها دارد. زمانی که شرکتی دچار درماندگی مالی می‌گردد، به سرعت با معمای افزایش سرمایه برای تأمین مالی تجدید ساختار مدنظر خود مواجه می‌شود (اوتچوا، ۲۰۰۷)!

پیش‌بینی ورشکستگی شرکت‌ها از پنجاه سال پیش موضوع مهم جهانی بوده است؛ شاید علت آن از یک سو اهمیت ارزیابی حساب‌برسان از ریسک ورشکستگی و تداوم فعالیت شرکت‌ها و در کنار آن افزایش خطر تقلب در صورت‌های مالی با توجه به سقوط شرکت‌هایی چون وردکام، انرون و ... بوده و از سوی دیگر هزینه‌های اقتصادی و اجتماعی قابل ملاحظه‌ای است، که ورشکستگی شرکت‌ها به سهامداران، اعتباردهندگان، مؤسسه‌های اعتباری و بانک‌ها، مدیران، کارکنان شرکت و مشتریان و ... و در مجموع به اقتصاد ملی تحمیل می‌کند. این امر منجر به تلاش‌های قابل ملاحظه‌ی پژوهشگران برای ایجاد و بهبود مدل‌های پیش‌بینی بحران مالی شده است (قدرتی و معنوی مقدم، ۱۳۸۹). رقابت روزافزون بنگاه‌های اقتصادی دست‌یابی به منابع را محدود و احتمال بحران مالی و نهایتاً ورشکستگی را افزایش داده است (دابی و مزکز، ۲۰۰۲).^۲ پژوهش‌های انجام شده‌ی قبلی نشان داده است که شرکت‌ها ورشکستگی خود

^۱-Outecheva(2007)

^۲- Daubie and Meskens (2002)

را پنهان کرده و زمانی رسماً اعلام ورشکستگی می‌کنند که در آن زمان تلاش برای جلوگیری از ورشکستگی بیهوده بوده و بسیار دیر است (راوی کومار و راوی، ۲۰۰۷).

پیش‌بینی بحران مالی همواره امری ضروری است و طیف وسیعی از کاربران مانند سرمایه‌گذاران، مدیران شرکت‌ها، حساب‌برسان و دیگر ذی‌نفعان به دنبال دانستن آینده‌ی یک شرکت و آنچه قرار است رخ دهد، می‌باشند. این‌که بحران مالی از چه طریقی قابلیت پیش‌بینی بهتری دارد، همیشه به عنوان یک مسأله‌ی مهم مطرح بوده است. از آن‌جا که بیشتر پژوهش‌های گذشته از نسبت‌های مالی، مانند نسبت‌های سودآوری در پیش‌بینی بحران مالی استفاده نموده‌اند و سود نیز یک عامل ذهنی می‌باشد، که می‌تواند در شرایط متفاوت تحت تأثیر تخصیص‌های انجام شده توسط مدیران شرکت تغییر کند؛ بنابراین نمی‌تواند به عنوان یک معیار کامل برای پیش‌بینی بحران مالی تلقی شود. از این رو باید به دنبال معیارهای عینی‌تری بود تا از طریق آن به پیش‌بینی بهتر بحران مالی پرداخت (فرقان‌دوست‌حقیقی و وفادار، ۱۳۷۶).

بحران مالی علاوه بر این‌که متغیرهای واقعی اقتصادی را در مقیاس کلان تحت تأثیر قرار داده، در مقیاس کوچک متغیرهای مالی و نسبت‌های واحد تجاری را تحت تأثیر قرار داده است. بحران‌های جهانی علاوه بر اثرگذاری روی کشورها، همچنین روی سطوح تجاری شرکت‌ها اثر مستقیم دارند. در شرکت‌ها هم‌زمان با بحران مالی، تغییرهای خاصی بر روی سطوح ترکیب صورت‌های مالی‌شانبه وجود آمده است. این تغییرها عمیقاً اثر خاصی بر روی سطوح فعالیت و استقراض شرکت‌ها دارد. این مشکل‌ها در سودآوری، استقراض، بازدهی نقدی، پرداخت بدهی و بر روی فعالیت و استقراض شرکت‌ها تأثیر منفی داشته است (کورت و آتماکا، ۲۰۱۱).^۲ نسبت‌های مالی ابزار مهمی در تعیین نقدینگی، ساختار مالی، سطوح عملکرد و فعالیت واحدهای تجاری در شرایط سودآوری می‌باشند (ایبویه، ۲۰۱۰).^۳ در زمان‌های بحران

^۱- Ravi Kumar and Ravi (2007)

^۲- Kurt and Atmaca (2011)

^۳- Ibowey (2010)

ممکن است اثر منفی در سودآوری سطوح سودآوری واحدهای تجاری و همچنین دیگر نسبت‌های مالی اتفاق بیفتد. سطوح سودآوری واحدهای تجاری تمایل به کاهش در طی دوره-ی بحران دارد که به نرخ‌های منفی در سطوح سودآوری منجر می‌شود (کورت و آتماکا، ۲۰۱۱). در فرهنگ لغات آکسفورد، بحران مالی به معنای پریشانی، درد، اندوه، فقدان پولی و تنگ‌دستی آورده شده است. در ادبیات مالی نیز تعاریف مختلفی از پریشانی مالی ارائه شده است. گوردون (۱۹۷۱)؛^۱ در یکی از اولین مطالعه‌های آکادمیک بر روی تئوری پریشانی مالی، آن را به عنوان کاهش قدرت سودآوری شرکت تعریف کرده است که احتمال عدم-توانایی بازپرداخت بهره و اصل بدهی را افزایش می‌دهد. مهم‌ترین دلیل ورشکستگی شرکت‌ها، سوء مدیریت است (اودم و شاردا، ۱۹۹۰).^۳

بحران مالی پیش از ورشکستگی مالی رخ می‌دهد و پیش‌بینی مؤثر آن یک مسأله‌ی مهم و چالش برانگیز برای شرکت‌ها می‌باشد. شرایط اقتصادی بازارهای جهانی، رقابت شدید و نااطمینانی محیط تجاری در مواقعی، درماندگی‌های مالی شرکت‌ها را نتیجه می‌دهند. درماندگی مالی که گاهی به ورشکستگی نیز می‌انجامد، به شرایطی اطلاق می‌شود که شرکت نتواند به تعهدات خود در قبال اعتباردهندگان عمل کند؛ یا در عمل به این تعهدات، دچار مشکل باشد. بنابراین، پیش‌بینی درماندگی مالی نقش مهم و فزاینده‌ای در اقتصاد دارد؛ زیرا هزینه‌های زیادی را بر شرکت، سهامداران، اعتباردهندگان و در سطحی کلان بر کل اقتصاد تحمیل می‌کند (چن و مرویل، ۱۹۹۹).^۴

باید توجه کرد که درماندگی مالی لزوماً به ورشکستگی منجر نمی‌شود؛ بلکه اعلام ورشکستگی، یکی از پیامدهای درماندگی مالی است. در واقع ورشکستگی آخرین و حادث‌ترین مرحله‌ی درماندگی مالی و آخرین راه حل است (رهنمای رودپشتی و همکاران، ۱۳۸۵). نلسون

^۱- Gordon (1971)

^۲- Theory of financial distress

^۳- Odom and Sharda (1990)

^۴- Chen & Merville

و همکاران (۱۹۹۳)؛ ورشکستگی را زمانی می‌دانند که ارزش شرکت کمتر از یک سطح احتمالی باشد، این سطح احتمالی به وسیله تغییرات در ساختار زمانی نرخ بهره و عدم اطمینان در ارزش دارایی‌ها تعریف می‌گردد. طبق تعریف، ورشکستگی یک سطح مفهومی و انتظاری است؛ بعدها به وسیله پژوهش‌های انجام شده توسط لند (۱۹۹۴)؛ لند و تافت (۱۹۹۶)^۳ و زیگلر (۲۰۰۴)^۴ مدل‌هایی ارائه گردید که قادر بود این سطح شرکت‌ها را اندازه‌گیری نماید. نبود یک تئوری اقتصادی مشخص در مورد بحران مالی از جمله نقاط ضعف پژوهش‌ها و پیش‌بینی‌های مربوط به ورشکستگی می‌باشد (پورحیدری و کوپائی‌حاجی، ۱۳۸۹).

تعیین دلیل یا دلایل دقیق ورشکستگی و مشکل‌های مالی کاری آسان نیست. در اغلب موارد دلایلی متعدد با هم به پدیده‌ی ورشکستگی منجر می‌شوند. با این که عوامل ورشکستگی از یک شرکت به شرکت دیگر متفاوت است؛ اما می‌توان چندین عامل مشترک را به عنوان عوامل ورشکستگی بین همه‌ی شرکت‌های ورشکسته شناسایی نمود. عدم صلاحیت مدیریت، هزینه‌ی زیاد تولید، فعالیت مالی ضعیف و هیأت‌مدیره‌ی غیرفعال از جمله‌ی این عوامل هستند (سعیدی و آقایی، ۱۳۸۸).

یکی از راه‌هایی که می‌توان با استفاده از آن به بهره‌گیری مناسب از فرصت‌های سرمایه‌گذاری و همچنین جلوگیری از به هدر رفتن منابع کمک کرد، پیش‌بینی بحران مالی یا ورشکستگی است. مدل‌های پیش‌بینی بحران مالی با ارائه‌ی سیگنال‌های هشدار دهنده از ورشکستگی احتمالی، مدیریت و سرمایه‌گذاران و کلیه‌ی ذی‌نفعان را قادر می‌سازد تا اقدامات بازدارنده انجام داده و مدت زمان تحمل زیان‌ها و ریسک تصمیم‌گیری را کاهش دهند. ورشکستگی آخرین مرحله از حیات اقتصادی شرکت‌ها است و بر همه‌ی ذی‌نفعان شرکت‌ها اثر می‌گذارد (فدایی‌نژاد و اسکندری، ۱۳۹۰).

^۱- Neilsen et al (1993)

^۲- Leland (1994)

^۳- Leland and Toft (1996)

^۴- Ziegler (2004)

به این ترتیب، اولاً با ارائه‌ی هشدارهای لازم می‌توان شرکت‌ها را نسبت به وقوع بحران مالی هوشیار کرد تا آن‌ها با توجه به این هشدارها دست به اقدامات مقتضی بزنند و دوم این‌که، سرمایه‌گذاران فرصت‌های مطلوب سرمایه‌گذاری را از فرصت‌های نامطلوب تشخیص داده، منابع‌شان را در فرصت‌های مناسب سرمایه‌گذاری کنند. پیش‌بینی بحران مالی شرکت‌ها، مدت‌ها است که به عنوان یکی از موضوع‌های مهم در حوزه‌ی مالی مطرح است (راعی و فلاح‌پور، ۱۳۸۳).

بیش‌اطمینانی^۱ یا اعتماد به نفس بیش از حد، یکی از مهم‌ترین مفاهیم مالی مدرن است که هم در تئوری‌های مالی و هم روان‌شناسی جایگاه ویژه‌ای دارد. بیش‌اطمینانی سبب می‌شود انساندانش و مهارت خود را بیش از حد و ریسک‌ها را کمتر از حد تخمین زده، احساس کند روی مسایل و رویدادها کنترل دارد، در حالی که ممکن است در واقع این‌گونه نباشد (فلاح‌شمس‌لیالستانی و همکاران، ۱۳۸۹). بیش‌اطمینانی یکی از مهم‌ترین یافته‌های علم روانشناسی در حوزه‌ی قضاوت و تصمیم‌گیری است. 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 عدم‌اطمینان تعریف شود (ساکالا، ۲۰۰۸).^۲ این مدیران به دلیل خوش‌بینی بیش از حد، ممکن است جریان‌های نقدی حاصل از پروژه‌ها را اشتباهاً بالاتر از ارزش واقعی‌شان ارزش‌گذاری کنند. از طرف دیگر، آن‌ها اعتقاد دارند که بازار، شرکت آن‌ها را کمتر از واقع ارزش‌گذاری 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 کم‌سرمایه‌گذاری

۱- شایان ذکر است که بیش اعتمادی در تحقیقات داخل کشور، تحت عناوین گوناگونی هم‌چون: اعتماد به نفس بیش از حد، اعتماد بیش از حد، اطمینان بیش از اندازه، بیش اطمینانی و فرا اطمینانی و... به کار گرفته شده است، در این پژوهش نیز این عناوین به کار گرفته شده است.

2- Salaka (2008)

صورت گیرد (مالمندی‌یر و تاته، ۲۰۰۵). پژوهش‌های هیتون (۲۰۰۲)^۲ و لین و همکاران (۲۰۰۵)^۳ نشان داد که حساسیت سرمایه‌گذاری- جریانهای نقدی در شرکت‌هایی که مدیران آن‌ها دارای اعتماد به نفس بیش از حد هستند، شدیدتر است. پژوهشگران دریافته‌اند که افراد قابلیت‌هایشان را در خوب انجام دادن وظایفشان، بیش از اندازه برآورد کرده و این تخمین بیش از اندازه، با اهمیتی که آن وظایف برای شخص دارد، افزایش می‌یابد. پژوهشگرانی مانند مالمندی‌یر و تاته (۲۰۰۸) و سالاکا (۲۰۰۸)، با اقتباس از ادبیات نظری علم روانشناسی، به شواهد تجربی در حوزه‌های مالی و حسابداری دست یافتند که مدیران دارای اعتماد به نفس بیشتر هنگامی که دارای وجه نقد زیادی هستند، بازدهی پروژه‌های سرمایه‌گذاری را بیش از واقعیت برآورد کرده و سرمایه‌گذاری بیشتری در آن پروژه‌ها انجام می‌دهند. هم‌چنین، روانشناسان به این نتیجه رسیدند که افراد در هنگام تصمیم‌گیری و قضاوت به اطلاعات برجسته، وزن بیشتری می‌دهند. افراد در مورد اخباری که به نظرشان درست می‌آید، بدون توجه به مؤثق بودن منبع، اطمینان کرده و بر اساس آن، به نتیجه‌گیری‌های با اطمینانی اقدام می‌کنند. آن‌ها به اطلاع آینده که با باورهای موجودشان سازگار است، وزن بیشتری می‌دهند و به اطلاع آینده می‌بالند که باورهایشان را حمایت می‌کند و اطلاع آینده‌ای را که با باورهایشان هم‌خوانی ندارد، از بین می‌برند (جهانخانی و همکاران، ۱۳۸۸). در ادبیات مالی، مدیر بیش اطمینان‌مدیری است که به صورت سیستماتیک بازده‌های آینده پروژه‌های شرکت را بیش برآورد می‌کند. چنین مدیری به صورت سیستم آینده احتمال و اثر رویدادهای مطلوب روی جریانهای نقدی شرکت را بیش برآورد کرده و احتمال و اثر رویدادهای نامطلوب را کم تخمین می‌زند (هیتون، ۲۰۰۲؛ مالمندی‌یر و تاته، ۲۰۰۵). در سال‌های اخیر پژوهش‌های زیادی در این زمینه انجام پذیرفته که نشان می‌دهد مدیران همواره به صورت کاملاً عقلایی رفتار نکرده‌اند؛ تحت تأثیر اعتماد به نفس بیش از حد و خوش‌بینی‌های مفرط ممکن است تصمیم‌هایی غیرعقلایی اتخاذ کنند که تأثیری

1- Malmendier & Tate (2005)

2- Haeton (2002)

3- Lin et al (2005)

مهم بر فعالیت‌های مالی شرکت دارد (باکر و همکاران، ۲۰۰۷).^۱ بی‌شک، مسأله‌ی سرمایه‌گذاری یکی از مهم‌ترین وظایف مدیران شرکت‌ها می‌باشد. مدیران شرکت‌ها، با شناخت عوامل مؤثر 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 (فازاری و همکاران، ۱۹۸۸).^۲ در صورتی که مدیران بتوانند به درستی فرصت‌های سرمایه‌گذاری با ارزش (طرح‌های با ارزش فعلی خالص مثبت) در بازار را تشخیص دهند و به میزان مناسب در هر یک از آنها سرمایه‌گذاری نمایند، در نهایت این امر سبب رشد شرکت شده و ثروت سهامداران افزایش خواهد یافت. از طرف دیگر، یک اشتباه در زمینه‌ی سرمایه‌گذاری، هزینه‌های زیادی را به شرکت تحمیل خواهد کرد. اگر شرکت مبالغ زیادی را سرمایه‌گذاری کند (بیش سرمایه‌گذاری) به تبع آن هزینه‌هایش نیز افزایش خواهند یافت و این امر در صورت بروز شرایط نامناسب اقتصادی باعث ضرر و زیان زیاد و حتی ورشکستگی شرکت خواهد شد (هو و همکاران، ۲۰۱۶).^۳

۲،۱ رابطه‌ی اعتماد به نفس بیش از حد مدیران و احتمال بحران مالی

اعتماد به نفس یک عامل مؤثر در افزایش عملکرد است. اما اگر افراد قابلیت‌های خود را بیش از واقعیت برآورد کنند، این امر باعث ایجاد انحراف در قضاوت خواهد شد. به عنوان نمونه، پژوهش‌های انجام شده نشان می‌دهد، مدیرانی که دارای اعتماد به نفس بالا هستند، نسبت به تصمیم‌های خود و نتایج آن به خصوص در زمینه‌ی تصمیم‌های سرمایه‌گذاری بسیار خوش‌بین هستند (کریستا، ۲۰۱۴).^۴ مدیران با اعتماد به نفس بالا، زمانی که شرکت دارای وجه نقد زیادی می‌باشد، تمایل بیشتری به بیش سرمایه‌گذاری از خود نشان می‌دهند (مالمندی یر و تاته، ۲۰۰۵). این مدیران، بازدهی پروژه‌های سرمایه‌گذاری شده را بیش از واقعیت برآورد کرده و در نتیجه

1- Baker et al (2007)

2- Fazzari et al (1988)

3- Ho et al (2016)

4- Crista(2014)

سرمایه‌گذاری بیشتری در آن پروژه‌ها انجام می‌دهند (هیرشلیفر و تئو، ۲۰۱۲).^۱ از آن‌جا که این مدیران، دانش و مهارت خود را بیش از حد و ریسک‌ها را کمتر از حد واقع، تخمین می‌زنند، منجر به اتخاذ تصمیمات نادرستی در آینده‌ی شرکت شده و با تحریف از سیاست‌های مناسب سرمایه‌گذاری، تأمین مالی یا حسابداری، مخارج سرمایه‌ای و هزینه‌های هنگفتی را بر شرکت و نهایتاً سهامداران تحمیل می‌نمایند. این امر در صورت بروز شرایط نامناسب اقتصادی باعث ضرر و زیان زیاد و حتی ورشکستگی شرکت خواهد شد (هریبار و یانگ، ۲۰۱۱).^۲ زمانی که بازار، انتظارات مدیران بیش اعتماد را برآورده نسازد شرکت از نظر قدرت مالی با مخاطره مواجه خواهد شد. و طبیعتاً کنترل از دست رفته تلقی خواهد شد. نامناسب شدن نسبت‌های مالی شرکت با توجه به صورت‌های مالی می‌تواند با از دست رفتن کنترل توسط سهامداران ناراضی، تحقق یابد و نتیجتاً شرکت را به سمت بحران مالی و در نهایت، ورشکستگی سوق دهد (هو و همکاران، ۲۰۱۶).

اعتمادی و زندی‌دره غریب (۱۳۹۳)، در پژوهشی با استفاده از ترکیب اجزای صورت جریان وجه‌نقد به عنوان یک عامل عینی طبق بیانیه‌ی ۹۵ هیأت استانداردهای حسابداری مالی و استاندارد حسابداری شماره‌ی ۲ ایران به صورت جداگانه به پیش‌بینی بحران مالی پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد که ترکیب اجزای صورت جریان وجه نقد طبق بیانیه‌ی ۹۵ هیأت استانداردهای حسابداری مالی در پیش‌بینی بحران مالی مؤثر می‌باشد و تأثیر این ترکیب‌ها بیش از سایر نسبت‌های مالی موجود در پژوهش می‌باشد. هم‌چنین نتایج پژوهش نشان داد که ترکیب اجزای صورت جریان وجه نقد طبق استاندارد حسابداری شماره‌ی ۲ ایران در پیش‌بینی بحران مالی مؤثر نمی‌باشد. اسلامی‌بیدگلی و همکاران (۱۳۹۰)، در پژوهش خود نشان دادند که شاخص محافظه‌کاری حسابداری با بحران مالی شرکت‌ها دارای رابطه‌ی معنادار و مستقیم است. هم‌چنین نتایج پژوهش بر وجود رابطه‌ی معکوس میان اندازه‌ی شرکت و شاخص سودآوری و رابطه‌ی مستقیم با نسبت اهرمی و هم‌چنین بر عدم تأثیر رشد فروش بر بحران مالی شرکت‌ها تأکید دارد.

1- Hirshleifer et al (2012)

2- Hribar & Yang (2011)

صادقی و همکاران (۱۳۹۳)، در پژوهشی تحت عنوان تأثیر عوامل کلان اقتصادی و نظام راهبری بر درماندگی مالی شرکت‌های تولیدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به بررسی این موضوع پرداخته است. نتایج نشان داد که اولاً؛ از عوامل نظام راهبری شرکت‌ها؛ بالا بودن سابقه فعالیت، نسبت اهرمی و تمرکز مالکیت، احتمال درماندگی مالی را افزایش و اندازه‌ی شرکت، هزینه‌ی نمایندگی و نسبت جاری بالا احتمال درماندگی مالی را کاهش می‌دهد. از عوامل کلان اقتصادی نیز درآمد سرانه و رشد اقتصادی بالا در فضای کسب و کار شرکت‌ها، احتمال درماندگی مالی را کاهش و تورم نیز احتمال درماندگی شرکت‌ها را افزایش می‌دهد. ثانیاً؛ نقش عوامل کلان اقتصادی در سلامت و درماندگی مالی شرکت‌ها به مراتب بیشتر از نقش عوامل نظام راهبری است.

هو و همکاران (۲۰۱۶)، در پژوهشی تحت عنوان اثر اعتماد به نفس بیش از حد مدیران ارشد بر احتمال بحران مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تایوان پرداختند. نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل و انجام آزمون‌های آماری به این شرح بود که بین اعتماد بیش از حد مدیران و احتمال بحران مالی شرکت‌ها، رابطه‌ی مثبت و معناداری وجود دارد. به عبارت دیگر با افزایش اعتماد بیش از حد مدیران، احتمال بحران مالی نیز افزایش می‌یابد. هم‌چنین نتایج حاکی از آن بود که بین متغیرهای کنترلی، اندازه‌ی شرکت، نسبت مخارج مالی و نسبت سودآوری با احتمال بحران مالی رابطه‌ی مثبت و معناداری وجود دارد. یعنی با افزایش این متغیرها، احتمال بحران مالی نیز افزایش خواهد داشت. منزانک و همکاران (۲۰۱۶)، در پژوهشی تحت عنوان تأثیر حاکمیت شرکتی بر احتمال بحران مالی شرکت‌ها در اسپانیا به بررسی تأثیر برخی عوامل حاکمیت شرکتی بر احتمال ایجاد بحران مالی پرداختند. آن‌ها دریافتند که اندازه‌ی هیأت‌مدیره با بحران مالی رابطه‌ی منفی و معناداری دارد. هم‌چنین تأثیر مالکیت هیأت‌مدیره و نسبت مدیران مستقل در احتمال بحران مالی بیشتر است. نتایج هم‌چنین نشان داد که تمرکز مالکیت تأثیر معناداری بر احتمال بحران مالی ندارد.

با توجه به مطالب مطرح شده می توان فرضیه زیر را بیان نمود:

فرضیه پژوهش: بین بیش اعتمادی مدیران و احتمال وجود بحران‌های مالی رابطه‌ی معناداری وجود دارد.

۳. روش پژوهش:

پژوهش حاضر از جهت هدف، از نوع کاربردی می‌باشد. از جهت روش استنتاج، این پژوهش از نوع توصیفی - تحلیلی می‌باشد. پژوهش توصیفی آنچه را که هست بدون دخل و تصرف توصیف و تفسیر می‌کند. این نوع از پژوهش شامل جمع‌آوری اطلاعات به منظور آزمون فرضیه یا پاسخ به سؤال‌های مربوط به وضعیت فعلی موضوع مورد مطالعه می‌باشد. از جهت نوع طرح پژوهش، پژوهش حاضر از نوع پژوهش‌های پس‌رویدادی است. در این نوع پژوهش‌ها، هدف بررسی روابط موجود بین متغیرها است و داده‌ها از محیطی که به‌گونه‌ای طبیعی وجود داشته‌اند و یا از وقایع گذشته که بدون دخالت مستقیم پژوهش‌گر رخ داده است، جمع‌آوری و تجزیه و تحلیل می‌شوند (خاکی، ۱۳۸۹). جمع‌آوری اطلاعات برای هر نوع پژوهشی از اهمیت ویژه‌ای برخوردار می‌باشد. در این پژوهش برای مطالعه‌ی مبانی نظری و بررسی پیشینه‌ی پژوهش، از روش کتابخانه‌ای با بهره‌گیری از کتب و مقالات تخصصی فارسی و انگلیسی و پایان‌نامه‌ها استفاده شده است. برای تجزیه و تحلیل اطلاعات و آزمون فرضیه، اطلاعات مورد نیاز از طریق صورت‌های مالی حسابرسی شده‌ی شرکت‌های مورد رسیدگی برای یک دوره‌ی پنج ساله (۱۳۹۴-۱۳۹۸) جمع‌آوری شده است. گردآوری داده‌های خام از نرم‌افزار تدبیرپرداز و ره-آوردنویین و لوح‌های فشرده‌ی اطلاعات مالی شرکت‌ها و وبگاه مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی وابسته به سازمان بورس و اوراق بهادار و شبکه‌ی کدال، سیستم‌های جامع اطلاع‌رسانی ناشران، مرکز پردازش اطلاعات مالی ایران و لوح‌های فشرده‌ی سازمان بورس و اوراق بهادار به صورت دستی استخراج شده است و در نرم‌افزار Excel پردازش و طبقه‌بندی شده و در نهایت داده‌ها در نرم‌افزار Eviews9 مورد آزمون قرار گرفته است. در پژوهش حاضر

برای اندازه گیری شاخص بیش اعتمادی مدیران مطابق با پژوهش احمد و دوئلمن (۲۰۱۳)^۱، از مفهوم مازاد سرمایه‌گذاری که از رگرسیون رشد دارایی‌ها نسبت به رشد فروش در سطح صنعت به دست می‌آید. و برای محاسبه شاخص بحران مالی مطابق پژوهش منزانک و همکاران (۲۰۱۶) از شاخصی جدید استفاده شده است. هم چنین از آزمون رگرسیون لجستیک برای تجزیه و تحلیل و آزمون فرضیه استفاده شده است.

۳.۱ جامعه‌ی آماری و نمونه‌ی آماری

جامعه‌ی آماری این پژوهش، شامل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد که از ابتدای سال ۱۳۹۴ لغایت پایان سال ۱۳۹۸ فعالیت مستمر داشته باشند، از جمله دلایل انتخاب این جامعه‌ی آماری شفافیت بیشتر اطلاعات، نظارت بر صورت‌های مالی و هم-چنین محیط اطلاعاتی قوی شرکت‌های عضو بورس اوراق بهادار، در مقایسه با سایر شرکت‌ها می‌باشد. در این پژوهش، پس از اعمال برخی از مفروضات که به شرح ذیل به آن اشاره می‌شود، نمونه‌ی مورد نظر استخراج گردید:

۱. در طی دوره‌ی مورد بررسی تغییر سال مالی نداشته باشد.
 ۲. اطلاعات کامل و تفصیلی صورت‌های مالی سالانه‌ی هر یک از شرکت‌ها در دوره‌ی پنج ساله‌ی مورد بررسی (۱۳۹۴-۱۳۹۸) موجود باشد؛ به گونه‌ای که بتوان قیمت سهام شرکت‌ها، سود خالص و ... را استخراج نمود.
 ۳. شرکت‌های مورد مطالعه، جزء شرکت‌های فعال در بورس باشند (در فعالیت مبادلات سهام آن‌ها توقف بلندمدت (بیش از سه ماه) نداشته باشند).
- با در نظر گرفتن شرایط فوق، تعداد جامعه‌ی آماری به ۱۸۵ شرکت تقلیل می‌یابد و در نهایت تمام اعضای جامعه به عنوان نمونه‌ی آماری در نظر گرفته شده است.

^۱- Ahmed & Duellamnm (2013)

۳,۲ مدل آماری و تعریف متغیرها:

مدل تحلیلی پژوهش در حالت کلی به صورت زیر برآورد شده است:

$$FD_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{Overconf} + \alpha_2 \text{EBIT}_{it}/\text{TA}_{it-1} + \alpha_3 \text{FE}_{it}/\text{TA}_{it-1} + \alpha_4 \text{SIZE}_{it} + \varepsilon$$

که در آن :

FD_{it} : احتمال بحران مالی: یک متغیر ساختگی است به این ترتیب که در صورتی که شرکت در مقطع بررسی، در گروه دارای بحران مالی باشد مقدار یک و در غیر این صورت مقدار صفر را اختیار خواهد کرد. زمانی شرکت دارای بحران مالی است که دارای دو شرط زیر باشد:

۱. سود قبل از بهره و مالیات کمتر از مخارج مالی باشد.

۲. ارزش بازار شرکت برای دو دوره کاهش یابد (منزاک و همکاران، ۲۰۱۶).

Overconf_{it} : بیش‌اعتمادی مدیر شرکت i در دوره t . مطابق با پژوهش احمد و دوئلمن (۲۰۱۳)، برای محاسبه‌ی بیش‌اعتمادی مدیران از معیار سرمایه‌گذاری بیش از حد در دارایی‌ها استفاده می‌شود: سرمایه‌گذاری بیش از حد در دارایی‌ها از باقی‌مانده‌های مدل رگرسیونی رشد دارایی‌ها بر رشد فروش بر مبنای سال صنعت و به صورت مقطعی و طبق مدل ذیل محاسبه می‌شود:

$$= \beta_0 + \beta_1 \text{AG}_{it} + \varepsilon_{it} \text{SG}_{it}$$

که در مدل فوق داریم:

$$\text{SG}_{it} = \text{رشد فروش در پایان دوره‌ی مالی } t \text{ برای شرکت } i$$

$$\text{AG}_{it} = \text{رشد دارایی‌ها در پایان دوره‌ی مالی } t \text{ برای شرکت } i$$

ε_{it} = باقی‌مانده‌های رگرسیونی در پایان دوره‌ی مالی t برای شرکت i که مقدار مثبت این باقی‌مانده‌ها بیان‌گر سرمایه‌گذاری بیش از حد در دارایی‌ها (بیش‌اعتمادی مدیریت) است.

نحوه‌ی محاسبه‌ی رشد فروش و رشد دارایی‌ها به شرح ذیل است:

$$= (\text{S}_{it} - \text{S}_{it-1}) / \text{S}_{it-1} \text{SG}_{it}$$

$$= (TA_{it} - TA_{it-1}) / TA_{it-1} AG_{it}$$

که در مدل‌های فوق داریم:

$$S_{it} = \text{میزان فروش در پایان دوره مالی } t \text{ برای شرکت } i;$$

$$S_{it-1} = \text{میزان فروش در پایان دوره مالی } t-1 \text{ برای شرکت } i;$$

$$TA_{it} = \text{میزان کل دارایی‌ها در پایان دوره مالی } t \text{ برای شرکت } i;$$

$$TA_{it-1} = \text{میزان کل دارایی‌ها در پایان دوره مالی } t-1 \text{ برای شرکت } i.$$

و برای محاسبه‌ی متغیر وابسته، زمانی شرکت دارای بحران مالی است که دارای دو شرط زیر

باشد:

۱. سود قبل از بهره و مالیات کمتر از مخارج مالی باشد.

۲. ارزش بازار شرکت برای دو دوره کاهش یابد (منزانک و همکاران، ۲۰۱۶).

$$EBIT_{it} : \text{سود قبل از بهره و مالیات شرکت } i \text{ در دوره } t.$$

$$TA_{it-1} : \text{جمع کل دارایی‌های شرکت } i \text{ در دوره } t \text{ در ابتدای دوره.}$$

$$FE_{it} : \text{مخارج مالی شرکت } i \text{ در دوره } t. \text{ از طریق تقسیم مخارج مالی بر جمع دارایی‌های}$$

اول دوره به دست می‌آید (بنی مهد و قنبری‌ها، ۱۳۹۰).

$$SIZE_{it} : \text{اندازه‌ی شرکت. لگاریتم طبیعی ارزش دفتری کل دارایی‌های شرکت } i \text{ در } t \text{ دوره‌ی}$$

t .

ε : خطا (جزء اخلال).

۴. تحلیل یافته های پژوهش و آزمون فرضیه

۴,۱ آمار توصیفی

به منظور شناخت بهتر ماهیت جامعه‌ای که در پژوهش مورد مطالعه قرار گرفته است و آشنایی بیشتر با متغیرهای پژوهش، قبل از تجزیه و تحلیل آماری، لازم است این داده‌ها توصیف شوند. آمار توصیفی به تلخیص، توصیف و توضیح ویژگی‌های مهم داده‌ها گفته می‌شود. توصیف آماری داده‌ها، گامی در جهت تشخیص الگوی حاکم بر آن‌ها و پایه‌ای برای تبیین روابط بین متغیرهایی است که در پژوهش به کار می‌رود. بر این اساس قبل از این که به آزمون فرضیه‌ی پژوهش پرداخته شود، متغیرهای پژوهش به طور خلاصه در جدول (۱) بیان شده‌اند. در این جدول آمار توصیفی متغیرهای پژوهش شامل میانگین، میانه، بیشینه، کمینه، انحراف معیار و ضرایب چولگی و کشیدگی آورده شده است. اصلی‌ترین شاخص مرکزی، میانگین است که بیانگر نقطه‌ی تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده‌ها است. میانه، یکی دیگر از شاخص‌های مرکزی است که وضعیت جامعه را نشان می‌دهد. به طور کلی پارامترهای پراکندگی، معیاری برای تعیین میزان پراکندگی از یکدیگر یا میزان پراکندگی آن‌ها نسبت به میانگین است. از مهم‌ترین پارامترهای پراکندگی، انحراف معیار است. میزان عدم تقارن منحنی فراوانی را چولگی می‌نامند. اگر ضریب چولگی صفر باشد، جامعه کاملاً متقارن است و چنان چه این ضریب مثبت باشد، چولگی به راست و اگر ضریب منفی باشد، چولگی به چپ دارد. پارامتر کشیدگی یا پخی منحنی فراوانی نسبت به منحنی نرمال استاندارد را، برجستگی یا کشیدگی می‌نامند. اگر کشیدگی حدود صفر باشد، یعنی منحنی فراوانی از لحاظ کشیدگی وضع متعادل و نرمالی دارد، اگر این مقدار مثبت باشد، منحنی برجسته و اگر منفی باشد، منحنی پهن است. کشیدگی متغیرهای این مدل همگی مثبت می‌باشند. متغیرکنترلی نسبت مخارج مالی (FE/TA)، بیشترین کشیدگی و متغیر مستقل بیش اعتمادی مدیران (OVERCON)، کمترین برجستگی را نسبت به منحنی نرمال دارد. کمترین مقدار کمینه

مربوط به متغیر کنترلی نسبت مخارج مالی (FE/TA)، و بیشترین مقدار بیشینه مربوط به متغیر اندازه‌ی شرکت می‌باشد.

جدول (۱): آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

SIZE	EBIT/TA	FE/TA	OVERCON	FD	
۱۳/۹۵۵	۰/۱۸۳۲	۰/۰۵۳۵	۰/۳۹۱۳	۰/۱۹۰۲۷۰	میانگین
۱۳/۷۶۴	۰/۱۴۹۳	۰/۰۴۳۳	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	میانه
۱۹/۰۰۹	۱/۱۲۲۷	۰/۳۰۴۸	۱/۰۰۰۰	۱/۰۰۰۰	بیشینه
۱۰/۱۹۵	- ۰/۲۸۲۵	۲/۰۴e-۰۶	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	کمینه
۱/۴۸۸۵	۰/۲۰۰۴	۰/۴۴۲۴	۰/۴۸۸۳	۰/۳۹۲۷	انحراف معیار
۰/۸۰۶۹	۱/۰۴۰۱	۱/۴۶۴۸	۰/۴۴۵۲	۱/۵۷۸۱	چولگی
۳/۹۸۲۴	۴/۸۱۲۷	۶/۱۱۲۱	۰/۱۹۸۲	۳/۴۹۰۶	کشیدگی
۹۲۵	۹۲۵	۹۲۵	۹۲۵	۹۲۵	مشاهدات

برای متغیرهای مجازی زیر ارائه‌ی اطلاعات توصیفی به صورت جدول بالا شاید نتواند مفید باشد بنابراین به فراوانی این داده‌ها در جدول (۲) اشاره می‌گردد:

جدول (۲): فراوانی متغیرهای مجازی

OVERCON	FD	
۶۶۳	۷۴۹	فراوانی صفرها
۲۶۲	۱۷۶	فراوانی یک‌ها

۴,۲ ماتریس همبستگی متغیرهای پژوهش

به منظور پی بردن به رابطه‌ی بین تغییرات دو یا چند متغیر که هم‌زمان اندازه‌گیری شده‌اند، تحلیل رابطه‌ی هم‌زمانی مورد استفاده قرار می‌گیرد. و برای پی بردن به میزان رابطه‌ی شاخص‌های همبستگی به کار برده می‌شود. به عبارت دیگر، در آمار و احتمال، همبستگی جزئی یا همبستگی‌پاره‌ای، میزان پیوستگی بین دو متغیر تصادفی را اندازه می‌گیرد در حالی که تأثیر دیگر متغیرها حذف شده‌اند. مقدار این وابستگی را می‌توان به صورت یک عدد بیان نمود، در صورتی که ارتباطی خطی بین دو متغیر وجود داشته باشد، به نحوی که با افزایش یک متغیر، مقدار متغیر دیگر نیز افزایش یابد، این همبستگی را به صورت مستقیم و مثبت معرفی می‌کنند و در صورتی که ارتباط خطی بین دو متغیر به نحوی باشد که با افزایش یک متغیر، مقدار متغیر دیگر نیز کاهش یابد، همبستگی دو متغیر غیرمستقیم خواهد بود. همچنین این ارتباط را می‌توان به صورت مثبت و منفی نیز معرفی نمود. لازم به ذکر است، مقدار ضریب همبستگی می‌تواند بین +۱ و -۱ تغییر کند. به نحوی که مقدار ضریب همبستگی +۱ مؤید همبستگی کامل و مستقیم متغیرهاست، در حالی که ضریب همبستگی -۱ نشانگر همبستگی غیرمستقیم و کامل دو متغیر است و ضریب همبستگی صفر، عدم ارتباط بین دو متغیر را نشان می‌دهد (دلاور، ۱۳۸۳). در جدول (۳) میزان همبستگی بین متغیرهای پژوهش نشان داده شده است.

جدول (۳): ماتریس همبستگی متغیرهای پژوهش

	FD	OVER	EBIT/AT	FE/AT	SIZE
FD	1				
OVER	0/5368	1			
EBIT/AT	-0/2704	-0/0724	1		
FE/AT	0/2812	0/1502	-0/2949	1	
SIZE	0/0678	0/0410	-0/0230	0/0011	1

۴,۳. آزمون فرضیه‌ی پژوهش

هدف از پژوهش حاضر، بررسی رابطه‌ی بین بیش اعتمادی مدیران بر احتمال وجود بحران‌های مالی است. بنابراین متغیر وابسته مجازی بوده و دو حالت وجود بحران و عدم وجود بحران دارد. لذا در این پژوهش با استفاده از روش رگرسیون لجستیک، مدل برآورد شده و فرضیه آزمون شده است. در رگرسیون لجستیک مانند رگرسیون معمولی معنادار بودن ضریب یک متغیر مستقل را می‌توان با این فرض آزمون کرد که صفر بودن ضریب مزبور هیچ تأثیری در میزان احتمال موفقیت متغیر وابسته نمی‌گذارد. در رگرسیون معمولی آزمون معنادار بودن ضریب یک متغیر مستقل از طریق آماره‌ی t انجام می‌شود. اما در رگرسیون لجستیک از آماره‌ی دیگری به نام آماره‌ی Z استفاده می‌شود. آماره‌ی Z برای هر یک از ضرایب، هم‌چون رگرسیون معمولی نشان‌دهنده‌ی معناداری ضریب مربوطه است (وحدتی، ۱۳۹۴).

جدول (۴): نتایج تجزیه و تحلیل داده‌ها برای آزمون فرضیه‌ی پژوهش

FD = -7/98 + 3/82*OVERCON - 4/88* EBIT/TA + 8/69* FE/TA + 0/27SIZE				
متغیرها	ضرایب	خطای استاندارد	Z آماره	احتمال
مقدار ثابت	-۷/۹۸۱۴	۱/۰۴۳۲	-۷/۶۵۰۸	۰/۰۰۰۰
بیش اعتمادی مدیران	۳/۸۲۳۵	۰/۳۴۲۰	۱۱/۱۷۸	۰/۰۰۰۰
نسبت سودآوری	-۴/۸۸۸۸	۰/۸۶۱۹	-۵/۶۷۲۱	۰/۰۰۰۰
نسبت مخارج مالی	۸/۶۹۸۰	۲/۳۷۵۷	۳/۶۶۱۲	۰/۰۰۰۳
اندازه شرکت	۰/۲۷۴۳	۰/۰۶۶۸	۴/۱۰۲۵	۰/۰۰۰۰
ضریب تعیین مک فادن (R^2)	۰/۴۵۷۱			
Log likelihood	-۲۴۴/۳۵۴۴			
آماره LR	۴۱۱/۵۲۸۳			
احتمال آماره LR	۰/۰۰۰۰			

احتمال آماره‌ی LR (۰/۰۰۰۰۰)، کمتر از سطح خطای ۵ درصد می‌باشد که نشان می‌دهد این مدل در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار بوده و از اعتبار بالایی برخوردار است. ضریب مک فادن برابر ۰/۴۵۷۱ می‌باشد که هر چه این شاخص نزدیک به یک باشد، میزان تطابق مدل با واقعیت بیشتر بوده و به عبارتی نیکویی برازش مدل بیشتر می‌باشد. ضریب تعیین مک فادن نشان می‌دهد که ۰/۴۵۷۱ درصد تغییرات متغیر وابسته (احتمال وجود بحران‌های مالی) توسط متغیر مستقل و متغیرهای کنترلی توضیح داده می‌شود که به نسبت درصد قابل-توجهی است. با توجه به جدول (۴) ضریب متغیر بیش اعتمادی مدیران دارای علامت مثبت است، که نشان‌دهنده‌ی رابطه‌ی مثبت بین این متغیر و احتمال وجود بحران‌های مالی است. همچنین سطح معناداری ۰/۰۰۰۰ نشان‌دهنده‌ی رابطه‌ی معنادار در سطح اطمینان ۹۹ درصد بین بیش اعتمادی مدیران و احتمال وجود بحران‌های مالی است. این نتیجه با پژوهش هو و همکاران (۲۰۱۶)، موافق و هم‌سو شده است. این مطلب به این معنا است که مدیران بیش اعتماد تمایل بیشتری به سرمایه‌گذاری دارند و از آن جایی که این مدیران ریسک پروژه‌ها را کمتر از حد واقع و بازدهی آتی پروژه‌ها را بیشتر از واقع برآورد می‌کنند، با بیش سرمایه‌گذاری، مخارج تأمین مالی و مخارج سرمایه‌ای هنگفتی بر شرکت تحمیل می‌نمایند. این امر در بلند مدت منجر به عدم توانایی شرکت در بازپرداخت دیون می‌گردد و این خود باعث ضرر و زیان اقتصادی و بحران مالی شرکت خواهد شد.

نتایج متغیرهای کنترل بیانگر این است که با توجه به ضریب منفی به دست آمده برای متغیر نسبت سودآوری، یک واحد افزایش در این متغیر باعث می‌شود احتمال وجود بحران-های مالی تقریباً ۴/۸۸۸۸ کاهش می‌یابد؛ و همچنین مقدار احتمال آن کمتر از ۵ درصد یعنی ۰/۰۰۰۰ شده است، که نشان‌دهنده‌ی رابطه‌ی معنادار میان نسبت سودآوری و احتمال وجود بحران‌های مالی است؛ این نتیجه با پژوهش سلیمانی‌امیری (۱۳۸۹)، اسلامی‌بیدگلی و همکاران (۱۳۹۰)، هو و همکاران (۲۰۱۶)، دانیلو و همکاران (۲۰۱۴)، انالو و کاتچوا (۲۰۱۲)، موافق و هم‌سو بوده و با پژوهش‌های شریعت‌پناهی و سهرابی‌عراقی (۱۳۸۵)، پورحیدری و کوپائی-

حاجی (۱۳۸۹) و فروغی و مظاهری (۱۳۹۲) مخالف است. نظریه‌ها و پژوهش‌های مختلف در حوزه‌های مدیریت مالی و حسابداری بر رابطه‌ی مستقیم میان عملکرد مدیر (شاخص سودآوری) با احتمال وقوع زیان و بحران مالی تأکید دارند. به بیان دیگر هر چه عملکرد مدیر (سودآوری شرکت) بهبود یابد، احتمال زیان‌دهی و وقوع بحران مالی کاهش می‌یابد. و این مطلب به این معنا است که هرچه نسبت سود قبل از بهره و مالیات به دارایی‌های شرکت، که نشان‌دهنده‌ی توانایی سودآوری شرکت با استفاده از دارایی‌های شرکت است، کاهش یابد احتمال وجود بحران‌های مالی در شرکت نیز افزایش خواهد یافت.

بعلاوه یافته‌ها حاکی از این مطلب است که با یک واحد افزایش در متغیر نسبت مخارج مالی و ضریب مثبت به دست آمده، احتمال وجود بحران مالی $۸/۶۹۸۰۶۰$ واحد افزایش می‌یابد؛ که نشان‌دهنده‌ی رابطه‌ی مثبت میان نسبت مخارج مالی و احتمال وجود بحران مالی است؛ و به دلیل این که مقدار احتمال آن کمتر از ۱ درصد یعنی $۰/۰۰۰۳$ شده است، بیانگر این است که نسبت مخارج مالی با احتمال وجود بحران‌های مالی رابطه‌ی مثبت و معناداری دارد. این نتیجه با پژوهش منزانک و همکاران (۲۰۱۶) و هو و همکاران (۲۰۱۶) موافق و همسو شده است. و با پژوهش پورحیدری و کوپائی حاجی (۱۳۹۸) مخالف است. این مطلب به این معنا است که در صورت عدم وجود وجه نقد کافی برای سرمایه‌گذاری، شرکت جهت تأمین وجوه پرداختی بابت سرمایه‌گذاری، به تأمین مالی روی خواهد آورد. وضعیت این شرکت‌ها به گونه‌ای خواهد بود که چنانچه نتوانند از محل سرمایه‌گذاری‌های انجام شده، جریان وجه نقد ورودی کافی را کسب نمایند، شرکت دچار بحران مالی خواهد شد. به عبارت دیگر، افزایش تأمین مالی شرکت‌ها از طریق استقراض، می‌تواند موجب افزایش بحران مالی گردد.

با یک واحد افزایش در متغیر اندازه‌ی شرکت و با توجه به ضریب مثبت به دست آمده، احتمال وجود بحران‌های مالی $۰/۲۷۴۳۱۷$ واحد افزایش می‌یابد؛ که نشان‌دهنده‌ی رابطه‌ی مثبت میان اندازه‌ی شرکت و احتمال وجود بحران‌های مالی است؛ و به دلیل این که مقدار

احتمال آن کمتر از ۱ درصد یعنی ۰/۰۰۰۰ شده است، بیانگر این است که اندازه‌ی شرکت با احتمال وجود بحران‌های مالی رابطه‌ی مثبت و معناداری دارد. این نتیجه با پژوهش‌ها و همکاران (۲۰۱۶)، اولسون (۱۹۸۰)، رومز (۲۰۱۱)، بنی‌مهد و باغبانی (۱۳۸۸) و پورحیدری و کوپائی‌حاجی (۱۳۸۹) موافق و همسو است. و با پژوهش اسلامی‌بیدگلی و همکاران (۱۳۹۰) و صادقی و همکاران (۱۳۹۰) مخالف است. این یافته بیان می‌کند که، با افزایش بیش از حد اندازه‌ی شرکت، مشکلات مدیریتی و کنترلی ناشی از اندازه‌ی بزرگ آن‌ها، منجر به بحران مالی می‌گردد. به عبارت دیگر، با افزایش بیش از حد اندازه‌ی شرکت، نظارت و کنترل آن سخت‌تر شده و مشکلات مربوط به نمایندگی و سوء مدیریت، شرکت را در وضعیت بحران مالی و نهایتاً ورشکستگی قرار می‌دهد.

۵. نتیجه‌گیری

هدف از انجام این پژوهش، بررسی رابطه‌ی بین بیش اعتمادی مدیران بر احتمال وجود بحران-های مالی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. بدین منظور تعداد ۱۸۵ شرکت طی سالهای ۱۳۹۴ تا ۱۳۹۸ به عنوان نمونه انتخاب شد و داده‌های گردآوری شده با استفاده از رگرسیون لجستیک مورد آزمون قرار گرفت. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که رابطه‌ی مثبت و معناداری بین بیش اعتمادی مدیران و احتمال وجود بحران‌های مالی شرکت‌ها وجود دارد. با توجه به نتایج پژوهش حاضر، به طور عام به اعتباردهندگان برای درجه‌بندی شرکت‌ها بر اساس در معرض بحران مالی یا سلامت مالی بودن جهت در اختیار گذاشتن تسهیلات، مدیران به منظور اتخاذ تصمیمات به موقع و سیاست‌ها و استراتژی‌ها و رویه‌های کارا و اثربخش با بهبود نسبت‌های مالی جهت جلوگیری از وقوع بحران مالی و یا نگه‌داشتن شرکت در سلامت مالی، تحلیل‌گران بورس اوراق بهادار جهت آگاهی ذی‌نفعان و شرکت‌ها به عنوان ابزاری هشداردهنده پیش از رویارویی با بحران مالی، حساب‌رسان به منظور ارزیابی تداوم فعالیت و سایر ذینفعان با توجه به اهدافشان پیشنهاد می‌شود که از نتایج این پژوهش استفاده

نمایند. از آنجایی که با توجه به نتایج پژوهش حاضر بین بیش اعتمادی مدیران و احتمال وجود بحران‌های مالی رابطه‌ی مثبت و معناداری وجود دارد به سرمایه‌گذاران توصیه می‌شود که جهت ارزیابی شرکت‌ها و تصمیم‌گیری در مورد سرمایه‌گذاری و خرید سهام آنان و متمایلاً عدم مواجهه با ریسک از دست رفتن سرمایه‌گذاری خود، قبل از سرمایه‌گذاری در سهام یک شرکت، با استفاده از مدل برازش شده در این پژوهش، تأثیرات بیش اعتمادی و احتمال وجود بحران-های مالی را بر نسبت‌های مالی به کار رفته در پژوهش، تشخیص داده و نتایج را در تصمیم‌گیری‌های خود لحاظ نمایند. به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌شود در هنگام سرمایه‌گذاری متغیر بیش اعتمادی مدیران را در یک دوره‌ی زمانی کوتاه مدت مدنظر قرار دهند. زیرا به علت گردش بالای مدیریتی و طبیعتاً ویژگی‌های شخصیتی متفاوت آن‌ها، ممکن است رفتار آن‌ها نسبت به عوامل داخلی و خارجی شرکت نسبت به موضوع تغییر کند. از آنجایی که اعتماد به نفس مدیران به ویژگی‌های شخصیتی آن‌ها بستگی دارد، به سازمان بورس اوراق بهادار تهران و تدوین‌کنندگان قوانین پیشنهاد می‌شود قوانینی تصویب نمایند که طبق آن، گردش مدیریتی محدود شود. تا سرمایه‌گذاران بتوانند با اطمینان بیشتری در واحدهای تجاری سرمایه‌گذاری نموده و از نتایج پژوهش‌هایی از این قبیل بهتر استفاده نمایند. به اعتباردهندگان، بانک‌ها و سایر نهادهای تأمین مالی پیشنهاد می‌شود که برای تأمین اعتبار شرکت‌ها، نتایج به دست آمده را مدنظر قرار دهند تا از مشکلات عدیده‌ی موجود جلوگیری شود. کارگزاران بورس و مشاوران مالی نیز که وظیفه‌ی آن‌ها تجزیه و تحلیل وضعیت مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس و تشریح وضعیت مالی آینده‌ی شرکت‌ها برای متقاضیان خرید سهام شرکت‌ها می‌باشد، می‌توانند نتایج این پژوهش را در انتخاب پرتفوی سرمایه‌گذاری مدنظر قرار دهند.

توصیه‌هایی برای پژوهش‌های آتی

در پایان برای ادامه‌ی راه پژوهش‌گر و گسترش ادبیات این حوزه در ایران پیشنهاداتی برای پژوهش‌های آتی داده می‌شود:

- ۱- پژوهش‌های بیشتری در حوزه‌های مربوط به مالی رفتاری صورت گیرد و انحرافات شناختی مختلفی را که ممکن است در بازار وجود داشته باشد، آزمون نمایند. چون مالی رفتاری در مورد آنچه در بازار وجود دارد بحث می‌کند، با شناخت بیشتر این حوزه، مسئولان می‌توانند هنگام قانون‌گذاری با در نظر گرفتن جنبه‌های مثبت این رفتارها، به تقویت بازار کمک کنند و سرانجام آن را به سمت کارایی بیشتر سوق دهند.
- ۲- به دلیل این‌که ویژگی‌های مذکور در پژوهش، در بین صنایع گوناگون متفاوت است، پیشنهاد می‌شود که این پژوهش به تفکیک صنایع نیز انجام شود.
- ۳- متغیرهای دیگری نیز می‌توانند جایگزین متغیرهای پژوهش شوند. پیشنهاد پژوهش‌گر بررسی رابطه‌ی بیش اعتمادی مدیران بر تجربه‌ی مدیران (با تجربه و کم تجربه) می‌باشد.
- ۴- از آنجایی که اعتماد به نفس بیش از حد به ویژگی‌های شخصیتی افراد بستگی دارد و در روانشناسی نیز دارای جایگاه ویژه‌ای می‌باشد، پژوهش‌گر پیشنهاد می‌دهد در پژوهش‌های آتی معیار سنجش بیش اعتمادی مدیران آزمون‌های روانشناختی و به وسیله‌ی پرسشنامه قرار داده شود تا در صورت جابجایی آن‌ها، نتایج پژوهش منطبق بر سبک شخصیت و عملکردشان به دست آید.

منابع

- اسلامی بیدگلی، غلام‌رضا؛ نیکومرام، هاشم، بنی‌مهد، بهمن و میرسپاسی، نیلوفر. (۱۳۹۰).
محافظه‌کاری حسابداری و بحران مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران.
مجله‌ی دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، شماره‌ی نهم.
- اعتمادی، حسین و زندی‌دره‌غریب، سلیمان. (۱۳۹۳). استفاده از ترکیب اجزای صورت جریان
وجه نقد در پیش‌بینی بحران مالی. مجله‌ی پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی. سال ششم،
شماره‌ی ۲۱.

بنی‌مهد، بهمن و باغبانی، تهمینه. (۱۳۸۸). اثر محافظه‌کاری حسابداری، مالکیت دولتی، اندازه شرکت و نسبت اهرمی بر زیان‌دهی شرکت. فصلنامه‌ی بررسی‌های حسابداری و حسابرسی. شماره‌ی ۵۸.

پورحیدری، امید و کوپائی‌حاجی، مهدی (۱۳۸۹). پیش‌بینی بحران مالی شرکت‌ها با استفاده از مدل مبتنی بر تابع تفکیکی خطی. پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه باهنر کرمان. جهانخانی، علی؛ نوفرستی، محمد و قراگوزلو، فرهنگ. (۱۳۸۸). بررسی اطمینان بیش از اندازه‌ی سرمایه‌گذارانو حجم معاملات در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه‌ی چشم انداز مدیریت، شماره‌ی ۳۰.

خاکی، غلامرضا. (۱۳۸۷). روش تحقیق با رویکردی به پایان‌نامه نویسی. تهران: انتشارات مرکز تحقیقات علمی کشور. چاپ اول.

دستگیر، محسن؛ سجادی، سید حسین و مقدم، جواد. (۱۳۸۷). پیش‌بینی ورشکستگی شرکت‌ها با استفاده از مدل لجیت. پژوهشنامه‌ی اقتصادی، دوره‌ی ۸، شماره‌ی ۴.

راعی، رضا و فلاح‌پور، سعید. (۱۳۸۳). پیش‌بینی درماندگی مالی شرکت‌ها با استفاده از شبکه‌های عصبی مصنوعی. مجله‌ی تحقیقات مالی. شماره‌ی ۱۷.

رهنمای‌رودپشتی، فریدون؛ نیکومرام، هاشم و شاهوردیانی، شادی. (۱۳۸۵). مدیریت مالی و راهبردی (ارزش‌آفرینی)، نشر کسا کاوش.

سعیدی، علی و آقایی، آرزو. (۱۳۸۸). پیش‌بینی درماندگی مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از شبکه‌ی بیز. مجله‌ی بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره‌ی شانزدهم، شماره ۵۶.

سلیمانی‌امیری، غلامرضا. (۱۳۸۲). نسبت‌های مالی و پیش‌بینی بحران مالی شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه‌ی تحقیقات مالی، دوره‌ی ۵، شماره‌ی ۱۵.

شریعت‌پناهی، مجید و سهرابی‌عراقی، محسن. (۱۳۸۵). ارائه مدلی جهت پیش‌بینی بحران مالی در شرکت‌های ایرانی. فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی، شماره‌ی ۱۶.

صادقی، حسین؛ رحیمی، پریسا و سلمانی، یونس. (۱۳۹۳). تأثیر عوامل کلان اقتصادی و نظام راهبری بر درماندگی مالی شرکت‌های تولیدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه‌ی اقتصاد پولی و مالی (دانش و توسعه سابق)، سال بیست‌ویکم، شماره‌ی ۸. فرقاندوست حقیقی، کامبیز و وفادار، عباس. (۱۳۷۶). صورت گردش وجه نقد از دیدگاه تئوری. مجله‌ی بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۲۰ و ۲۱.

فروغی، داریوش و مظاهری، مرضیه. (۱۳۹۲). بررسی تأثیر اهرم ریسک درماندگی بر بازده واقعی سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه‌ی حسابداری مالی، سال پنجم، شماره ۱۸.

فلاح شمس‌لیالستانی، میرفیض، قالیباف‌اصل، حسن و نوبخت سرایی، سمیرا. (۱۳۸۹). بررسی اثر تجربه بر ریسک‌پذیری، بیش‌اطمینانی و رفتار توده وار. فصلنامه‌ی بورس اوراق بهادار، دوره‌ی ۳، شماره‌ی ۱۲.

فدایی‌نژاد، محمد اسماعیل و اسکندری، رسول. (۱۳۹۰). طراحی و تبیین مدل پیش‌بینی ورشکستگی شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهش‌های حسابداری و حسابرسی انجمن حسابداری ایران، شماره ۹، دوره ۳.

قدرتی، حسن و معنوی‌مقدم، امیرهادی. (۱۳۸۹). بررسی دقت مدل‌های پیش‌بینی ورشکستگی. پژوهش‌های حسابداری و حسابرسی انجمن حسابداری ایران، شماره ۷.

وحدتی، ابوالفضل. (۱۳۹۴). حاکمیت شرکتی، حسابرس مستقل و تجدید ارائه‌ی صورت‌های مالی. پایان‌نامه‌ی کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه سبزوار.

Andrade, G., Kaplan, S. (1998): How Costly is Financial (Not Economic) Evidence from Highly Leveraged Transactions that Became? *Journal of Finance Distressed*, 53(5), 1443-1493.

Baker, M., Ruback, R., and Wurgler, J. (2007). Behavioral Corporate Finance. *Handbook of corporate finance: Empirical corporate finance*, Vol 1, Pp 89-145.

Chen, G . Merville, L. (1999). An Analysis of the Underreported Magnitude of the Total Indirect Costs of Financial Distress. *Review of the Quantitative Finance and Accounting*, 13, 277-293.

Danilov, Konstantin (2014). *Corporate Bankruptcy: Assessment, Analysis and Prediction of Financial Distress, Insolvency, and Failure*. Massachusetts Institute of Technology (MIT) Sloan School of Management; Analysis Group.

Daubie, M, Meskens, N, (2002) *Business failure prediction: a review and analysis of the literature* Working Paper, Department of Productions and Operations Management, Catholic University of Mons, Belgium.

Dechow, p, Sloan. R and sweeny. A, (1996). Detecting Earning Management, *The Accounting Review*, 70,193-226.

Enlow.j and Katchova, (2012). *The Financial Distress and performance. Managerial miscalibration*, Working paper, Duke University.

Fazzari, S., Hubbard, R, G., and Petersen, B. (1988). *Financing Constraints and Corporate Investment*.Brooking Papers on Economic Activity. Vol 19, Pp 141-195.

Heaton, J.B. (2002). *Managerial optimism and corporate finance*. *Financial Management*, Vol 31, Pp 33–45.

Ho, po-Hsin. Huang, chia-wei. Lin, chig-Yung. Yen, ju-Fang. (2016). *CEO overconfidence and financial crisis: Evidence from bank lending and leverage*. *Journal of financial Economics*.

Iboweye, A. (2010) “Evaluating Financial Services Productivity: A Comparison of Ratios, Index Numbers and Frontier Methods”, *Journal of Economics and Engineering*, February.

Kurt, S. and Atmaca, M. (2011), “The Effect of 2008 Global Financial Crisis on Financial Ratios of Istanbul Stock Exchange Food Enterprises”, *Journal of Money, Investment and Banking*, ISSN 1450- 288X, pp. 59-69.

Lin, Y., Hu, S. and Chen, M. (2005). Managerial optimism and corporate investment: some empirical evidence from Taiwan. *Pacific- Basin Finance Journal*. Vol 13, Pp 523-546.

Malmendier, U., and Tate, G. (2008). 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). CEO overconfidence and Corporate Investment. *Journal of Finance*, 60: 2661–700.

Manzanaque, Montserrat, Praego, Alba Maria, Marino Elena. (2016). Corporate governance effect on financial distress likelihood, Universidad de castillamanchan, evda. De los, Alfares 44,16002 Cuenca, Spain, April 2016.

Odom, M. and Sharda, R (1990) “A Neural Network Model for Bankruptcy Prediction” *Proceedings of the IEEE International Conference on Neural Networks*

Outecheva, N. (2007). *Corporate Financial Distress: An Empirical Analysis of Distress Risk*. University of St. Gallen, Graduate School of Business Administration.

Ohlsan, j. (1980), Financial Ratios and Probabilistic Prediction of Bankruptcy, *Journal of Bankruptcy, Journal of Accounting Reseaech*. Vol. 18, No.1, pp.109-131.

39- Ravi Kumar, P and Ravi, V (2007) “Bankruptcy prediction in banks and firms via statistical and intelligent techniques” *European Journal of Operational Research* 180 No.180.

Reumers, Math. (2011). *Corporate Governance Practices and Bankruptcy Risk of Banks*, "School of Business and Economics, Universities Maastric.

Skala, D. (2008). Overconfidence in psychology and finance – an interdisciplinary literature review. *Banki Kredyt*. Pp 33-50.