

بررسی تاثیر اعتماد به نفس بیش از حد مدیران بر تصمیمات ساختار سرمایه

رضا تقوی^{۱*}

تاریخ دریافت: ۱۴۰۱/۱۰/۰۳ تاریخ چاپ: ۱۴۰۲/۰۲/۱۰

چکیده

اعتماد به نفس بیش از حد یکی از مفاهیم مالی رفتاری مدرن است که در سال‌های اخیر با ورود مبحث روانشناسی به حوزه مالی و حسابداری به یکی از عوامل شناخته شده در این حوزه تبدیل شده است. ساختار سرمایه ترکیبی از بدهی و حقوق صاحبان سهام شرکت‌ها برای تامین مالی درازمدت دارایی‌هاست، این ساختار شامل بدهی‌های بلندمدت، سهام ممتاز و سهام عادی است. هدف از انجام این پژوهش، تاثیر اعتماد به نفس مدیران بر تصمیمات ساختار سرمایه می‌باشد. جامعه آماری تحقیق حاضر را کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تشکیل می‌دهند که طی سال‌های ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۰ در بورس فعالیت داشته‌اند. جهت تعیین حجم نمونه مناسب از این جامعه، از روش حذف سیستماتیک و اعمال محدودیت‌های نمونه‌گیری ۱۰۰ شرکت انتخاب شده‌اند. جهت آزمون فرضیه پژوهش، از مدل رگرسیون چند متغیره برای بررسی ارتباط بین متغیرها و نرم‌افزار EViews استفاده شده است. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که اعتماد به نفس مدیرعامل بر تصمیمات ساختار سرمایه شرکت‌ها تاثیر دارد.

واژگان کلیدی

اعتماد به نفس مدیران، تصمیمات ساختار سرمایه، رگرسیون، بورس اوراق بهادار

۱. استادیار گروه حسابداری، واحد جویبار، دانشگاه آزاد اسلامی، جویبار، ایران. (نویسنده مسئول: reza_taghavi_56@yahoo.com)

۱. مقدمه

اعتماد به نفس بیش از حد یکی از مفاهیم مالی رفتاری مدرن است که در سالهای اخیر با ورود مبحث روانشناسی به حوزه مالی و حسابداری به یکی از عوامل شناخته شده در این حوزه تبدیل شده است (پیرمرادی، ۱۳۹۳) زیرا اعتماد بیش از حد باعث میشود انسان دانش و مهارت خود را بیش از حد و ریسک را کمتر از حد تخمین بزند. این تورش رفتاری همچنین باعث میشود که احساس کنیم روی مسائل کنترل داریم در حالی که ممکن است این گونه نباشد. نکته قابل توجه این است که هر چه، توانایی دانش و مهارت فرد در حوزه ای بیشتر باشد اعتماد فرد به دانش خود نیز بیشتر خواهد شد (رهنمای رودپشتی و زندیه، ۱۳۹۱)

درست از همین روست که محققان دریافتند که مدیران ارشد اجرایی مدیر عامل دارای اعتماد به نفس بالا، توانایی خود را در دستیابی به اطلاعات دقیق تر در مورد جریانهای نقدی صورت گرفته برای پروژه های سرمایه گذاری آینده نگر بیش از حد بالا میبرند. ساختار سرمایه ترکیبی از بدهی و حقوق صاحبان سهام شرکت ها برای تامین مالی درازمدت دارایی هاست، این ساختار شامل بدهی های بلندمدت، سهام ممتاز و سهام عادی است (کوهر و راحول^۱، ۲۰۰۷). ساختار سرمایه عبارت است از ترکیبی از سهام عادی، سهام ممتاز و زیرمجموعه های مرتبط با آن، سود انباشته و بدهی که واحد تجاری جهت تامین مالی دارایی های خود از آن استفاده می کند (دیمیتریس و ماریا^۲، ۲۰۱۰). به ترکیب منابع مالی گوناگون هر شرکت، ساختار سرمایه می گویند (قالیباف اصل، ۱۳۸۴). در بررسی ساختار سرمایه شرکتها تلاش می شود تا ترکیب منابع مالی مختلف مورد استفاده آنها در تامین مالی فعالیتها و سرمایه گذاری های مورد نیاز، تبیین شود (مایرز^۳، ۲۰۰۱؛ برونز^۴ و همکاران، ۲۰۰۶). همچنین می توان گفت که هدف از تعیین ساختار سرمایه مشخص کردن ترکیب منابع مالی هر شرکت به منظور بیشینه سازی ثروت سهامداران آن است (نو، ۱۳۸۱). با توجه به نیاز شرکتها در تامین سرمایه های مورد نیاز انجام طرح های تجاری و سرمایه گذاری خود، به وجوه نقد، تامین این منابع و به دست آوردن وجوهی که کمترین هزینه های مالی و بیشترین انعطاف پذیری را برای شرکت در برداشته باشد، از اهمیت خاصی برخوردار است.

اگر چه تحقیقات گذشته به بررسی اثرات اعتماد به نفس مدیران با موضوعات مختلفی پرداخته اند اما همچنان شکاف هایی مشاهده می گردد. لذا این تحقیق به دنبال بررسی این موضوع می باشد که آیا اعتماد به نفس مدیران بر تصمیمات ساختار سرمایه تاثیر می گذارد یا خیر، لذا این ضرورت و اهمیت وجود دارد که این موضوعات برای شرکت های موجود در کشور ایران مورد بررسی و آزمون قرار بگیرند.

۲. مبانی نظری و ادبیات پژوهش

تعریف های گوناگون توسط افراد مختلف در مورد ساختار سرمایه بیان شده است که به چند مورد از آنها اشاره می شود. ساختار سرمایه شامل ترکیب بدهی ها و حقوق صاحبان سهام است که به عنوان منابع تامین مالی شرکت از آنها استفاده می شود (آنتونیو^۵ و همکاران، ۲۰۰۲). ساختار سرمایه عبارت است از ترکیبی از سهام عادی، سهام ممتاز و

زیرمجموعه های مرتبط با آن، سود انباشته و بدهی که واحد تجاری جهت تامین مالی دارایی های خود از آن استفاده می کند (دیمیتریس و ماریا، ۲۰۱۰). به ترکیب منابع مالی گوناگون هر شرکت، ساختار سرمایه می گویند (قالیباف اصل، ۱۳۸۴). در بررسی ساختار سرمایه شرکتها تلاش می شود تا ترکیب منابع مالی مختلف مورد استفاده آنها در تامین مالی فعالیتها و سرمایه گذاری های مورد نیاز، تبیین شود (مایرز، ۲۰۰۱؛ برونز و همکاران، ۲۰۰۶). همچنین می توان گفت که هدف از تعیین ساختار سرمایه مشخص کردن ترکیب منابع مالی هر شرکت به منظور پیشینه سازی ثروت سهامداران آن است (نو، ۱۳۸۱). با توجه به نیاز شرکتها در تامین سرمایه های مورد نیاز انجام طرح های تجاری و سرمایه گذاری خود، به وجوه نقد، تامین این منابع و به دست آوردن وجوهی که کمترین هزینه های مالی و بیشترین انعطاف پذیری را برای شرکت در برداشته باشد، از اهمیت خاصی برخوردار است. لذا ترکیب این وجوه که ساختار سرمایه نامیده می شود، از جمله عواملی است که می تواند به طور مؤثر بر ادامه فعالیت های شرکت و ارزش شرکت، اثرگذار باشد؛ بنابراین به طور معمول بخش اعظمی از تصمیم های مدیران مالی درباره همین موضوع است (دیمیتریس و ماریا، ۲۰۱۱). از سویی دیگر با گسترش روز افزون فعالیت های اقتصادی و تجاری و سهامی شدن شرکتها و جدایی مدیریت از مالکیت، واحدهای تجاری متحمل هزینه هایی هستند که ناشی از تعارض میان اهداف و منافع مالکان و مدیران و نابرابری اطلاعاتی موجود میان افراد یاد شده است. لذا با توجه به این موضوع و یادآوری این نکته که تصمیم گیری در رابطه ساختار سرمایه از وظایف اصلی مدیران است عوامل تشکیل دهنده این ساختار اعم از بدهی و یا حقوق صاحبان سهام، باید با در نظر گرفتن تعارضها و تفاوت های میان مدیران و اعتباردهندگان و سهام داران، در نظر گرفته شود. در بین تمام نظریات مطرح شده در حوزه ساختار سرمایه، سه نظریه توازن، سلسله مراتبی و حرکت همگام با بازار، بیشترین توجه را به خود جلب کرده اند. نظریه اینرسی نیز به عنوان جدیدترین نظریه ساختار سرمایه علاوه بر بیان نتایج جدید، نتایج نظریه حرکت همگام با بازار را تأیید کرد. نظریات سلسله مراتبی، حرکت همگام با بازار و اینرسی، به وجود یک ساختار سرمایه هدف اعتقادی ندارند؛ بنابراین از دید این نظریه ها مدیران برای تغییر اهرم، در مسیری مشخص تلاش نخواهند کرد. به اعتقاد مایرز (۱۹۸۴)، براساس نظریه توازن برای هر شرکت، ساختار سرمایه هدف یا یک نسبت بدهی هدف می توان تعریف کرد (مایرز، ۱۹۸۴).

ساختار سرمایه (اهرم)، مالی چگونگی تامین مالی داراییهای شرکت را نشان میدهد معمولاً شرکتها از طریق بدهی یا حقوق صاحبان سهام تامین مالی میکنند و تصمیم گیری در مورد ساختار سرمایه و تامین مالی از نظر تأثیری که بر هزینه های مالی، ریسک ثروت سهامداران ارزش شرکت و قیمت سهام به دنبال دارد حائز اهمیت است در خصوص انتخاب بهترین گزینه تامین مالی، عوامل متعددی دخیل میباشند که مهمترین آنها مخارج تامین مالی است (بیگلر، ۱۳۸۵).

افراد ممکن است به سرعت، شخصیت و خصوصیات بارز شخصیتی را از ظاهر صورت یک فرد درک کنند. در همین راستا، مطالعات علوم روانشناسی دو نقش اساسی را که در مغز انسان ایفا کرده است، مشخص می کند: اعتماد به نفس صورت که بعنوان درک یک شخص قابل اعتماد از توانایی، نیکوکاری و یکپارچگی فرد معتمد تعریف می شود، بر

اساس ظاهر صورت فرد و تصمیم‌گیری‌های مربوط به اعتماد با ایجاد پاسخ‌های مستقل به محرک‌های عاطفی برداشت می‌شود. مطابق با این یافته‌ها در علوم روانشناسی، مطالعات قبلی در محیط شغلی ثابت کرده است که اعتماد به نفس فرد ممکن است بر فرآیند تصمیم‌گیری بعدی، در فعالیت‌های مالی، دفاع حقوقی و نقاط کاری مختلف تأثیر بگذارد. (تین شیه و همکاران^۶، ۲۰۱۹). استانداردهای حسابرسی هیئت نظارت بر حسابداری شرکت‌های عمومی با گسترش این مفهوم، در یک حسابرسی، حساب‌رسان را ملزم به برقراری ارتباط با مدیریت می‌دانند تا خطرات سوء استفاده از موارد را ارزیابی کنند. این ارتباط شامل تعامل چهره به چهره بین حساب‌رسان و مدیران شرکت‌ها می‌باشد. در طول تعامل اولیه و متعاقب آن، حساب‌رسان می‌توانند درک خود از اعتماد به نفس مدیران افزایش داده و چنین برداشتهایی را در تصمیم‌گیری بعدی خود به کار گیرند. اگرچه، شک و تردید حرفه‌ای حساب‌رسان و دقت در روند حسابرسی ممکن است حساب‌رسان را وادار کند تا روی اعتماد به نفس مدیران تمرکز نکنند. در عوض، حساب‌رسان ممکن است برای ارزیابی اعتماد به نفس مدیران و خطرات احتمالی حسابرسی، در درجه اول به سایر شواهد متکی باشند (تین شیه و همکاران، ۲۰۱۹).

از آنجا که مدیران بیش اطمینان بازده مورد انتظار پروژه‌های سرمایه‌گذاری شرکت را بیشتر از واقعیت تخمین می‌زنند و احتمال و تاثیر رویدادهای منفی را کمتر از واقعیت ارزیابی می‌کنند، ممکن است سبب افزایش ریسک گزارشگری مالی برای حساب‌رسان شوند. برای مثال، شراند و زچمن^۷ (۲۰۱۲) دریافته‌اند که دلیل چشم انداز خوش بینانه مدیران بیش اطمینان نسبت به سود دوره‌های آتی، احتمال پیش‌بینی اشتباه آنها بیشتر است. در زمینه شناخت و ارزیابی حساب‌رسان از ویژگی‌های شخصیتی مدیران نیز جانسون و همکارانش دریافته‌اند بین اعتماد به نفس بیش از حد مدیریت و برآورد ریسک حسابرسی، ارتباط مثبتی برقرار است؛ بنابراین، اگر حسابرسان این ویژگی شخصیتی مدیران را تشخیص دهد و ریسک گزارشگری مالی را بیش از حد برآورد کند.

اگرچه شواهد تجربی مبنی بر اینکه اعتماد به نفس مدیران با رفتار واقعی ارتباط دارد با هم آمیخته شده‌اند، مطالعات روانشناسی اثبات کردند که افراد تمایل دارند اعتماد کمتری به مدیری با اعتماد به نفس پایین داشته باشند؛ بنابراین، حساب‌رسان ممکن است اعتماد کمتری به اطلاعات کسب و کار ارائه شده توسط مدیران عامل شرکت‌ها با اعتماد به نفس پایین داشته باشند و بر این اساس، ریسک حسابرسی بالاتری را برای چنین مشتریانی درک می‌کنند و نیاز به هزینه بالاتری دارند؛ بنابراین، ما این فرضیه را مطرح می‌کنیم که حساب‌رسان مبلغ بالاتری را به شرکت‌های مشتری با مدیرعامل‌های با اعتماد به نفس پایین و اعلام می‌کنند تا خطر بالاتر حسابرسی را جبران کنند. پژوهش حاضر به دنبال پاسخگویی به این سوال اساسی است که آیا اعتماد به نفس مدیران بر تصمیمات ساختار سرمایه تاثیر معناداری دارد یا خیر؟

موندی و کار^۸ (۲۰۲۲) در پژوهشی تحت عنوان اعتماد بیش از حد مدیرعامل و تصمیمات ساختار سرمایه: شواهدی از هند نشان دادند که اعتماد بیش از حد مدیرعامل بر تصمیمات ساختار سرمایه تاثیر گذار است و مدیرعامل اعتماد بیش از حد نفس نقش مهمی در تصمیم‌گیری شرکت ایفا می‌کند و بر ثروت سهامداران تأثیر می‌گذارد.

تین شیه و همکاران (۲۰۲۰) در پژوهشی تحت عنوان تاثیر دوره تصدی حسابرس بر رابطه بین اعتماد به نفس مدیر و هزینه حسابرسی نشان دادند که حسابرسان اعتماد به نفس مدیران شرکت را در تصمیم گیری های مربوط به قیمت گذاری حسابرسی خود استفاده می کنند. نتایج نشان داد که حسابرسان تمایل دارند حق الزحمه حسابرسی را برای شرکت هایی با CFO های با اعتماد به نفس به دست آورند، گرچه تأثیر اعتماد به نفس بالای مدیر در هزینه حسابرسی با افزایش تصدی حسابرس ضعیف می شود.

کیشینیک و موسوی^۹ (۲۰۱۹) به بررسی رابطه عمر شرکت، حاکمیت شرکتی و انتخاب ساختار سرمایه پرداختند. محققین به دنبال پاسخ به این سوال بودند که آیا حاکمیت شرکتی در انتخاب ساختار سرمایه شرکت در طی چرخه های مختلف عمر شرکت متفاوت است؟ تحقیق در طی بازه زمانی سالهای ۱۹۹۶ الی ۲۰۱۶ میلادی بر روی شرکت های امریکایی انجام شد. نتایج حاکی از این است که عمر شرکت بر میزان استفاده شرکت از بدهی تاثیر گذار است. همچنین بین عمر شرکت و خصوصیات حاکمیت شرکتی رابطه معناداری وجود دارد.

لین و همکاران^{۱۰} (۲۰۱۸) به بررسی رابطه توانایی مدیریت و ساختار سرمایه شرکت پرداختند. نمونه آماری شامل ۱۰۸۱۸۶ سال - شرکت در طی بازه زمانی ۱۹۸۰ الی ۲۰۱۵ میلادی می باشد. محققین دریافتند که شرکت هایی که توسط مدیران با توانایی بالاتر اداره می شوند اهرم مالی کمتری بر مبنای هر دو شاخص اهرم مالی بازار و اهرم مالی دفتری را دارا می باشند. به طور کلی نتایج حاکی از این است که توانایی مدیریت یکی از عناصر تاثیر گذار و با اهمیت در سیاست تامین مالی شرکت می باشد.

ژیانگ و همکاران (۲۰۱۸) به بررسی و تحلیل عناصر تاثیر گذار بر ساختار سرمایه شرکت های کوچک و متوسط چینی پرداختند. محققین اینگونه بحث نمودند که از جمله عوامل موثر بر ساختار سرمایه این قبیل شرکت ها می توان به صنعت، کنترل خانوادگی، برنامه استراتژی واحد تجاری، سن مدیریت سازمان، تحصیلات و آموزش مدیریت شرکت اشاره کرد. همچنین با توجه به اهمیت صنایع کوچک و بزرگ در بخش تولید، نیاز به حمایت و پشتیبانی دولت و همچنین افزایش دانش حسابداری و مدیریت برای این شرکتها ضروری می باشد.

کایو و همکاران^{۱۱} (۲۰۱۸) به بررسی تعدیلات ساختار سرمایه در شرکت های فامیلی برزیلی پرداختند. محققین به دنبال بررسی این مساله بودند که آیا شرکت های خانوادگی نسبت به شرکت های غیر خانوادگی در نسبت اهرم مالی و تعدیلات ساختار سرمایه متفاوت هستند؟ جامعه آماری شامل شرکت های برزیلی در طی بازه زمانی ۲۰۰۳ الی ۲۰۱۳ می باشد. نتایج حاکی از این است که شرکت های فامیلی سطح اهرم مالی بالاتری دارند و سرعت تعدیلات نسبت به شرکت های غیر فامیلی کمتر است.

کانیک و همکاران^{۱۲} (۲۰۱۸) به بررسی تاثیر حقوق اعتباردهندگان بر ساختار سرمایه، سرمایه گذاری، سودآوری و ریسک پرداختند. جامعه آماری شامل شرکت های پذیرفته شده در بورس آلمان در طی بازه زمانی ۲۰۰۹ الی ۲۰۱۵ میلادی می باشد. نتایج نشان دهنده این است که کاهش حقوق اعتباردهندگان باعث حذف مکانیزم های حفاظتی جهت

قرار گرفتن در شرایط ورشکستگی می شود. همچنین شواهد حاکی از این است که حفاظت از حقوق اعتباردهندگان نه تنها باعث بروز زیان در قالب انحلال خواهد شد بلکه انگیزه ای برای شرکت ها برای از بین بردن سرمایه های اضافی است.

لی و همکاران^{۱۳} (۲۰۱۷) به بررسی رابطه قدرت مدیرعامل و ساختار سرمایه پرداختند. نمونه مورد بررسی شامل ۲۹۷ شرکت پذیرفته شده در بورس چین در طی بازه زمانی سال ۲۰۰۹ الی ۲۰۱۳ می باشد. متغیر مستقل این تحقیق قدرت مدیرعامل می باشد و متغیر وابسته نیز اهرم مالی است. اهرم مالی با استفاده از دو شاخص اهرم مالی دفتری و اهرم مالی بازار مورد سنجش قرار گرفت. نتایج حاصل از مطالعه محققین حاکی از وجود رابطه معنادار بین قدرت مدیرعامل و اهرم مالی شرکت ها بود.

یاتاوا و یان^{۱۴} (۲۰۱۷) به بررسی ماهیت ساختاری رابطه بین توانایی مدیریت و حق الزحمه حسابرس بر روی نمونه ای متشکل از ۹۱۲۱۲ سال - شرکت طی دوره ۲۰۰۱ تا ۲۰۱۲ پرداختند. در این مطالعه، تأثیرات سه عامل ساختاری تعدیل کننده دعاوی حقوقی علیه حسابرس، آشنایی حسابرس با واحدهای مورد رسیدگی و تغییرات در محیط بررسی شد. نتایج پژوهش آنها نشان داد رابطه منفی بین توانایی مدیریت و حق الزحمه خدمات حسابرسی احتمالاً برای مشتریانی که ابهام درباره تداوم فعالیت آنها وجود دارد یا در دوره پس از یک بحران مالی فعالیت می کنند، ضعیف تر است. همچنین، نتایج پژوهش آنها نشان داد هر چه دوره تصدی حسابرسی طولانی تر باشد، رابطه منفی بین توانایی مدیریت و حق الزحمه حسابرسی قوی تر است. رابطه منفی بین توانایی مدیریت و حق الزحمه حسابرسی نیز، بعد از تصویب قانون ساربینز - اکسلی نسبت به قبل از آن قوی تر است.

کریشان و وانگ^{۱۵} (۲۰۱۵) به بررسی رابطه بین توانایی مدیریت، حق الزحمه حسابرس و بند تداوم فعالیت در گزارش حسابرس پرداخته اند. برای این منظور، از معیاری که دمرجیان و همکاران ارائه دادند، برای اندازه گیری توانایی مدیریت استفاده کردند. یافته های این پژوهش بر روی نمونه ای متشکل از ۳۱۰۰۰ سال - شرکت طی دوره زمانی ۲۰۰۰ تا ۲۰۱۱ نشان داد رابطه منفی و معناداری بین توانایی مدیریت و حق الزحمه حسابرسی وجود دارد، زیرا توانایی مدیریت باعث کاهش ریسک حسابرسی می شود. همچنین، رابطه منفی و معناداری بین توانایی مدیریت و احتمال انتشار گزارش حسابرسی حاوی بند تداوم فعالیت وجود دارد.

پورمحمدیان، میترا (۱۴۰۱) در پژوهشی تحت عنوان بررسی تاثیر ساختار هیات مدیره بر ساختار سرمایه شرکت با توجه به نقش تعدیلگر تنوع جنسیتی در هیات مدیره نشان داد که اندازه هیات مدیره و استقلال هیات مدیره، تاثیر معناداری بر ساختار سرمایه شرکت ندارند ولی تنوع جنسیتی در هیات مدیره، تاثیر اندازه هیات مدیره و استقلال هیات مدیره بر ساختار سرمایه را تعدیل می کند.

حسینی دهکا، فاطمه (۱۴۰۰) در پژوهشی تحت عنوان حاکمیت شرکتی، ساختار سرمایه و حسابداری مسئولیت اجتماعی و محیط زیست نشان داد که به طور کلی ساختار و ویژگی های هیئت مدیره شرکت های استخراج و مصرف منابع طبیعی

در بورس ایران، تاثیری بر میزان فعالیت و افشای فعالیت های مسئولیت اجتماعی و زیست محیطی ندارند و تنها وجود مالکان نهادی تا حدودی بر شاخص پایداری شرکتها موثر میباشد. همچنین نسبت بدهی به سرمایه شرکتها دارای رابطه چشمگیری با شاخص پایداری شرکتها نبوده که نشان دهنده این مطلب میباشد که شرکتها در افشای فعالیتهای مسئولیت اجتماعی و زیست محیطی به دنبال علامتدهی نمیشوند یا بازارهای پولی و مالی متاثر از این شاخص نیستند.

اقایی، محمد علی؛ ویسی حصار، ثریا (۱۴۰۰)، در پژوهشی تحت عنوان اثر روابط سیاسی با دولت بر ارتباط بین قدرت مدیرعامل و ساختار سرمایه در شرکتها نشان دادند که بین قدرت مدیرعامل و اهرم مبتنی بر ارزش دفتری، اهرم مبتنی بر ارزش بازار و اهرم کوتاهمدت رابطه مثبت و معنادار و بین قدرت مدیرعامل و اهرم بلندمدت رابطه منفی و معناداری وجود دارد. همچنین، رابطه بین قدرت مدیرعامل با اهرم مبتنی بر ارزش دفتری، اهرم مبتنی بر ارزش بازار و اهرم کوتاهمدت در شرکتهای دارای ارتباطات سیاسی ضعیفتر است. در نهایت، اثر روابط سیاسی با دولت بر ارتباط بین قدرت مدیرعامل و اهرم بلندمدت، معکوس و معنادار است.

صفی پور افشار، مجتبی (۱۴۰۰) در پژوهشی تحت عنوان ریسکهای جریان نقدی، تصمیمات ساختار سرمایه و کمبودهای جریان نقدی نشان داد که افزایش ریسک جریانهای نقدی، منجر به نیاز به وجوه نقد به منظور تأمین مالی فعالیتها می شود و یا احتمال مواجه شدن با کمبود وجه نقد توسط شرکت را ایجاد می کند که در این صورت شرکت به دنبال تأمین مالی از طریق بدهی خواهند بود.

رستمی، وهاب (۱۳۹۹) در پژوهشی تحت عنوان بررسی تاثیر ریسک پذیری شرکت بر رابطه بین توانایی مدیریتی و سرعت تعدیل ساختار سرمایه نشان داد که ریسکپذیری، تاثیر توانایی مدیریتی بر سرعت تعدیلات ساختار سرمایه را تقویت نمی کند.

زینالی و آقاییگی (۱۳۹۸) در پژوهشی تحت عنوان بررسی ارتباط بین اعتماد به نفس کاذب مدیرعامل با بازده شرکت و مدیریت سود در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران نشان دادند که بین اعتماد به نفس کاذب مدیرعامل و بازده شرکت ارتباط مستقیم و معنادار وجود دارد. همچنین، بین اعتماد به نفس کاذب مدیرعامل و مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی ارتباط مستقیم و معنادار وجود دارد.

دارابی و محسن زاده گنجی (۱۳۹۶) در پژوهشی تحت عنوان تاثیر اعتماد به نفس بیش از حد مدیر عامل بر روش های تامین مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران نشان دادند که دو روش تامین مالی تسهیلات بانکی و افزایش سرمایه تاثیر معنادار و مستقیمی از اعتماد به نفس بیش از حد مدیر عامل می پذیرند و همچنین اعتماد به نفس بیش از حد مدیر عامل تاثیر معنادار و البته معکوسی بر تامین مالی از طریق ایجاد بدهی و انتشار اوراق مشارکت دارد.

نیکبخت و همکاران (۱۳۹۵) در پژوهشی تحت عنوان بررسی تاثیر بیش اعتمادی مدیران بر حق الزحمه حسابرسی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران نشان دادند که هر سه معیار بیش اعتمادی مدیران بر حق الزحمه

حسابرسی تاثیر مثبت دارد. پیامد واثرریسک گزارشگری مالی که به دلیل بیش اطمینانی مدیران پدید می آید، سبب ایجاد ارتباط مثبت بین بیش اطمینانی مدیریت و حق الزحمه حسابرسی می شود.

۳. فرضیه پژوهش

اعتماد به نفس مدیران بر تصمیمات ساختار سرمایه تاثیر دارد.

۴. روش شناسی پژوهش

پژوهش حاضر از لحاظ هدف کاربردی می باشد زیرا، به توسعه دانش کاربردی در یک زمینه ی خاص می پردازد و می تواند مورد استفاده مدیران، تحلیل گران، سرمایه گذاران، قانون گذاران، حسابرسان و پژوهشگران قرار بگیرد. از لحاظ ماهیت، توصیفی-همبستگی می باشد؛ زیرا از یک طرف وضع موجود را بررسی می کند و از طرف دیگر، رابطه ی بین متغیرهای مختلف را با استفاده از تحلیل رگرسیون تعیین می کند. در این پژوهش، از مدل رگرسیون چند متغیره برای بررسی ارتباط بین متغیرها استفاده شده است. جهت جمع آوری داده های پژوهش از نرم افزار Excel و جهت تحلیل داده ها از نرم افزار Eviews 8 استفاده شده است. به منظور گردآوری اطلاعات مورد نیاز برای تجزیه و تحلیل فرضیات، از صورت های مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران استفاده خواهد شد. جامعه آماری شامل تمامی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۰ می باشند و ۱۰۰ شرکت به عنوان نمونه منتخب (به روش غربالگری) با ویژگیهای زیر از جامعه آماری انتخاب گردید:

- ۱- اطلاعات مورد نیاز جهت محاسبه متغیرهای عملیاتی تحقیق، برای آنها در دسترس باشد.
- ۲- دست کم از سال ۱۳۹۶ در بورس پذیرفته شده و تا پایان دوره تحقیق در بورس فعال باشند.
- ۳- پایان سال مالی آنها ۲۹ اسفند ماه باشد.
- ۴- جزء موسسه های مالی، سرمایه گذاری و بانک ها نباشد.
- ۵- در دوره مورد مطالعه تغییر سال مالی نداشته اند.

۵. تعریف عملیاتی متغیرهای پژوهش

متغیر وابسته:

تصمیمات ساختار سرمایه (TDA): ستایش و همکاران، (۱۳۹۰) ساختار سرمایه را ادعای کلی به داراییهای شرکت معرفی میکند. ساختار سرمایه را شامل اوراق بهادار منتشر شده، عمومی، سرمایه گذاری خصوصی بدهی بانکی بدهی، تجاری قراردادها یا جاره بدهی، مالیاتی بدهیهای مزایای بازنشستگی پاداش معوق برای مدیران و کارکنان سپردههای حسن انجام کار تعهدات مرتبط با کالا و سایر بدهیهای احتمالی میدانند این متغیر از نسبت کل بدهی به کل دارایی بدست می آید (نجفی مقدم، ۱۳۹۶).

متغیر مستقل:

اعتماد به نفس مدیرعامل (*confidence*): این متغیر از طریق تفاوت سود پیش بینی شده سالانه توسط مدیریت و سود واقعی محاسبه می شود. به عبارتی اگر در طول مورد مطالعه تعداد دفعاتی که مدیریت سود را بیش از واقع پیش بینی کند مدیریت دارای اعتماد به نفس و مقدار یک می گیرد و در غیر این صورت برای این متغیر مقدار صفر در نظر گرفته می شود (دارابی و محسن زاده گنجی، ۱۳۹۶).

متغیرهای کنترلی:

$SIZE_{i,t}$: لگاریتم ارزش دفتری دارایی های شرکت معرف اندازه شرکت است.

$B/M_{i,t}$: ارزش دفتری به بازار حقوق صاحبان سهام

Roa : بازده دارایی ها که برابر است با سودخالص تقسیم بر دارایی ها

روش پژوهش این تحقیق از نظر ماهیت و محتوا از نوع همبستگی است که با استفاده از داده های مستخرج از صورت های مالی شرکت ها به تحلیل رابطه همبستگی در آنها می پردازد. پژوهش از حیث هدف کاربردی و از حیث روش توصیفی قلمداد می شود.

در این تحقیق به منظور آزمون فرضیه تحقیق از مدل رگرسیونی زیر استفاده می شود:

$$TDA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Confidence_{i,t} + \beta_2 Size_{i,t} + \beta_3 Roa_{i,t} + \beta_4 B/M_{i,t}$$

۶. روش تجزیه و تحلیل داده ها**۶-۱. آمار توصیفی**

به منظور کسب شناخت بیشتر درباره نمونه آماری و متغیرهای مورد مطالعه، خلاصه وضعیت آمار توصیفی متغیرهای تحقیق محاسبه گردیده است.

جدول ۱ آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

متغیر	نماد	تعداد مشاهدات	میانگین	میانگین	حد اکثر	حداقل	انحراف معیار
تصمیمات ساختار سرمایه	TDA	500	0.65	0.62	0.87	0.02	0.19
اعتماد به نفس مدیرعامل	$Confidence$	500	0.71	0.68	1	0	0.46
اندازه شرکت	size	500	13.544	13.421	20.18	11.01	1.611
بازده دارایی ها	Roa	500	0.14	0.12	0.63	-0.07	0.11
ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام	MB	500	4.51	4.24	36.02	0.99	0.34

جدول ۱ مربوط به آمار توصیفی متغیرها می باشد. برخی از مفاهیم آمار توصیفی متغیرها، شامل میانگین، میانگین، حد اکثر، حد اکثر مشاهدات، حد اکثر مشاهدات و انحراف معیار ارائه شده است. تعداد کل مشاهدات سال-شرکت ۵۰۰ مورد می باشد. مقدار میانگین نشان دهنده معدل متغیر مورد نظر با توجه به تعداد نمونه می باشد و میانگین نشان می دهد که ۵۰ درصد

داده‌ها پایین‌تر از این مقدار و ۵۰ درصد بالاتر از آن قرار دارند. مقدار انحراف معیار نشان دهنده متوسط نوسان از میانگین داده‌ها می‌باشد و چولگی چوله به راست و یا چوله به چپ را نشان می‌دهد. همانگونه که نتایج آمار توصیفی نشان می‌دهد، میانگین و میانه متغیرها در شرکت‌های نمونه تقریباً نزدیک به هم است. همچنین با توجه به انحراف معیار متغیرها می‌توان چنین نتیجه‌گیری نمود که شرکت‌های نمونه از پراکندگی و تنوع فعالیت برخوردارند.

۶-۲. بررسی مفروضات مدل رگرسیون خطی

مجموعه‌ای از فروض، تحت عنوان فروض کلاسیک وجود دارد که در مورد جمله باقیمانده (یا خطای مدل) مطرح می‌گردند. برای اینکه در مدل رگرسیون خطی، تخمین زن‌های ضرایب رگرسیون، بهترین تخمین زن‌های بدون تورش خطی باشند، لازم است تا مفروضات این مدل بررسی و آزمون شوند. لذا در ادامه، نحوه آزمون این مفروضات بیان شده و سپس نتایج حاصل از برآوردهای انجام شده تشریح می‌گردد.

۶-۲-۱. ثابت بودن واریانس جزء خطا (باقیمانده‌ها)

یکی از فروض رگرسیون خطی این است که تمامی جملات باقیمانده دارای واریانس برابر باشند. در عمل ممکن است این فرض چندان صادق نبوده و به دلایل مختلفی از قبیل شکل نادرست تابع مدل، وجود نقاط پرت، شکست ساختاری در جامعه آماری و ... شاهد پدیده ناهمسانی واریانس باشیم. برای بررسی این مشکل آزمون‌های مختلفی توسط اقتصاددانان معرفی شده است. در این مطالعه فرض همسانی واریانس باقیمانده‌ها از طریق آزمون بروش-پاگان-گادفری^{۱۶} مورد بررسی قرار گرفت؛ که نتایج آن در جدول ۱ نشان می‌دهد که فرضیه صفر مبنی بر وجود همسانی واریانس رد نمی‌شود؛ بنابراین، در مدل ما همسانی واریانس وجود دارد و می‌توان نتیجه گرفت که OLS بهترین تخمین زن می‌باشد.

جدول ۲: نتایج حاصل از آزمون ثابت بودن واریانس جمله خطا

مدل پژوهش	آماره F	احتمال	نتیجه
مدل	1.154953	0.0854	همسانی واریانس خطاها

۶-۲-۲. عدم وجود خود همبستگی جزء خطا (باقیمانده‌ها)

این فرض مدل کلاسیک رگرسیون خطی بیان می‌دارد که بین جملات باقیمانده رگرسیون، همبستگی وجود نداشته باشد. برای بررسی استقلال باقیمانده‌ها از آزمون خود همبستگی سریالی بروش-گادفری استفاده شده است. در این آزمون فرضیه صفر بیانگر عدم وجود خود همبستگی می‌باشد و فرضیه مقابل بیانگر وجود خود همبستگی سریالی بین خطاها می‌باشد. نتایج حاصل از این آزمون که در جدول ۳ نشان داده شده است بیانگر این می‌باشد که با توجه به اینکه در سطح اطمینان ۹۵٪ مقدار احتمال آماره F، در مدل پژوهش بیشتر از ۵٪ می‌باشد، بنابراین در سطح اطمینان ۹۵٪ فرضیه صفر در مدل پژوهش رد نمی‌شود، به عبارت دیگر، فرض عدم وجود خود همبستگی جزء خطا در مدل مورد استفاده در پژوهش رد می‌شود. می‌توان نتیجه گرفت در مدل خود همبستگی وجود ندارد.

جدول ۳: نتایج حاصل از آزمون عدم وجود خود همبستگی جزء خطا

شرح	آماره F	احتمال	نتیجه
مدل	8.455231	0.0938	عدم وجود خود همبستگی جزء خطا

۶-۲-۳. عدم وجود هم خطی بین جملات توضیحی

هم خطی به معنای وجود رابطه شدید بین متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل می باشد. در صورت وجود هم خطی، ضرایب برآوردی الگو دارای خطای معیار بالایی خواهد بود و در نتیجه این مسأله باعث می شود که تعداد متغیرهای معنادار در معادله کاهش یابد. در این معادله برای بررسی عدم وجود هم خطی از معیار عامل تورم واریانس^{۱۷} (*VIF*) استفاده شد. بعنوان یک قاعده تجربی اگر مقدار *VIF* بزرگتر از ۱۰ باشد، هم خطی شدید می باشد. نتایج از این آزمون، نشان دهنده عدم هم خطی میان متغیرهای مستقل تحقیق می باشد. از این رو می توان پذیرفت که دقت ضرایب تاثیر متغیرهای مستقل در مدل تحقیق، تحت تاثیر روابط درونی متغیرهای مستقل قرار نگرفته است.

جدول ۴: نتایج حاصل از آزمون عدم وجود هم خطی بین جملات توضیحی در متغیرهای تحقیق مدل

نماد	عامل تورم واریانس
<i>TDA</i>	1.008953
<i>Confidence</i>	2.011156
size	1.524401
<i>Roa</i>	1.012088
<i>MB</i>	3.017876

۶-۳. بررسی مانایی متغیرهای پژوهش

لازم است که قبل از تخمین مدل، مانایی متغیرهای آن مورد بررسی قرار بگیرد. یک متغیر، وقتی ماناست که میانگین، واریانس و کواریانس آن در طول زمان ثابت باقی بماند. به طور کلی اگر مبدأ زمانی یک متغیر، تغییر کند و میانگین و واریانس و کواریانس تغییری نکند، در آن صورت متغیر ماناست و در غیر این صورت متغیر، نامانا خواهد بود. فرضیه‌های مربوط به مانایی متغیرها به صورت زیر می باشد:

$$\begin{cases} H_0: \text{متغیر ناماناست} \\ H_1: \text{متغیر ماناست} \end{cases}$$

مانایی متغیرها در سه حالت "در سطح"، "روی تفاضل اول" و "روی تفاضل دوم" می تواند بررسی شود. متغیرهایی که احتمال حاصل از آزمون آنها "در سطح" کمتر از ۵٪ می باشد فرضیه صفر در مورد آن رد شده و آن متغیر در سطح ماناست در صورتیکه بیشتر از ۵٪ باشد، نامانا است.

جدول ۵: نتایج آزمون مانایی متغیرهای پژوهش

نتایج	آزمون دیکی فولر			متغیرها
	احتمال	آماره	نماد	
مانا	0.0000	-12.421	<i>TDA</i>	تصمیمات ساختار سرمایه
مانا	0.0000	-8.4254	<i>Confidence</i>	اعتماد به نفس مدیرعامل
مانا	0.0000	-11.3105	<i>size</i>	اندازه شرکت
مانا	0.0000	-9.4985	<i>Roa</i>	بازده دارایی ها
مانا	0.0000	-9.7541	<i>MB</i>	ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام

نتایج آزمون مانایی در جدول ۵ درج گردیده است. بر اساس آزمون «دیکی-فولر تعمیم یافته»^{۱۸} و آزمون «فیلیس-پرون»^{۱۹} چون مقدار احتمال همه متغیرها کمتر از ۵٪ بوده است، همه متغیرهای مستقل، وابسته و کنترلی در دوره پژوهش در سطح پایا^{۲۰} بوده اند پایایی بدین معنی است که میانگین و واریانس متغیرهای پژوهش در طول زمان و کواریانس متغیرها بین سال‌های مختلف ثابت بوده است. همانگونه که در جدول ۵ ملاحظه می شود همه متغیرها مانا هستند و نیازی به آزمون هم جمعی^{۲۱} وجود ندارد؛ بنابراین مشکل رگرسیون کاذب در ضرایب برآوردی وجود نخواهد داشت در رگرسیون کاذب معنی دار ضرایب به صورت کاذب است.

۶-۴. آمار استنباطی

در این بخش، مدل تحقیق به منظور بررسی روابط بین متغیرهای پژوهش مورد بررسی قرار می گیرد. این بخش مشتمل بر آزمون های تشخیصی مدل (چاو و هاسمن) و تخمین مدل رگرسیونی تحقیق می باشد.

۶-۴-۱. نتایج آزمون های تشخیصی مدل (F-لیمر (چاو) و هاسمن)

با توجه به دلایل مطروحه داده‌های این پژوهش از نوع ترکیبی می باشد؛ اما قبل از تخمین مدل‌ها لازم است که روش تخمین (تلفیقی یا تابلویی) مشخص گردد. برای این منظور از آزمون اف-لیمر استفاده شده است. برای مشاهداتی که احتمال آزمون آنها بیشتر از ۵٪ باشد یا به عبارتی دیگر آماره آزمون آنها کمتر از آماره جدول باشد، از روش تلفیقی استفاده می شود و برای مشاهداتی که احتمال آزمون آنها کمتر از ۵٪ است، برای تخمین مدل از روش تابلویی استفاده می شود. روش تابلویی خود با استفاده از دو مدل "اثرات تصادفی" و "اثرات ثابت I" می تواند انجام گیرد. برای تعیین اینکه از کدام مدل استفاده شود از آزمون هاسمن استفاده گردیده است. مشاهداتی که احتمال آزمون آنها کمتر از ۵٪ است از مدل اثرات ثابت و مشاهداتی که احتمال آزمون آنها بیشتر از ۵٪ است از مدل اثرات تصادفی برای تخمین مدل استفاده شده است.

همانطور که در جداول ۶ و ۷ منعکس گردیده، احتمال اف-لیمر مدل پژوهش کمتر از ۰.۵٪ می باشد لذا برای تخمین مدل از روش تابلویی استفاده می شود؛ و با توجه به اینکه احتمال آزمون هاسمن مدل پژوهش کمتر از ۰.۵٪ می باشد لذا از مدل اثرات ثابت برای تخمین آن استفاده شده است.

جدول ۶: نتایج حاصل از آزمون F لیمر

مدل پژوهش	نوع آماره	مقدار آماره	احتمال	نتیجه
مدل	آماره F	0.961325	0.0000	روش تابلویی
	آماره کای دو (Chi-square)	132.479027	0.0000	

جدول ۷: نتایج حاصل از آزمون هاسمن

مدل پژوهش	نوع آماره	مقدار آماره	احتمال	نتیجه
مدل	آماره کای دو (Chi-square)	20.542142	0.0004	مدل اثرات ثابت

۶-۴-۲. نتایج حاصل از رگرسیون

اعتماد به نفس مدیران بر تصمیمات ساختار سرمایه تاثیر دارد.

در جدول ۸ مقدار احتمال (یا سطح معنی داری) F برابر ۰,۰۰ بوده و چون این مقدار کمتر از ۰,۰۵ است، فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می شود، یعنی مدل معنادار است. مقدار آماره دوربین-واتسون ۲,۱۲ می باشد که این مقدار، عدم وجود خود همبستگی خطاها را نشان می دهد. نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده نشان می دهد، تقریباً ۳۷٪ تغییرات متغیر وابسته به وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی مدل، توضیح داده می شوند. نتایج حاصل از متغیرهای کنترلی مدل نشان می دهد که متغیر اندازه شرکت و بازده دارایی ها رابطه مثبت با تصمیمات ساختار سرمایه شرکت دارد.

جدول ۸: نتایج تخمین مدل اول پژوهش

$TDA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Confidence_{i,t} + \beta_2 Size_{i,t} + \beta_3 Roa_{i,t} + \beta_4 B/M_{i,t}$					
متغیر وابسته: تصمیمات ساختار سرمایه					
روش: رگرسیون حداقل مربعات معمولی (تابلویی - اثرات ثابت)					
دوره زمانی: ۱۴۰۰-۱۳۹۶ تعداد مشاهدات: ۱۰۰					
متغیر	نماد	ضریب برآوردی	خطای استاندارد	آماره t	احتمال
مقدار ثابت (عرض از مبدأ)	C	1.246580	0.351119	3.550305	0.0004
اعتماد به نفس مدیرعامل	Confidence	-0.024529	0.049022	-0.500372	0.0171

0.0120	0.775335	0.261701	0.202921	size	اندازه شرکت
0.0013	3.224459	0.205412	0.662344	Roa	بازده دارایی ها
0.3447	0.946346	0.771585	0.730186	MB	ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام
۰,۳۷					ضریب تعیین تعدیل شده
۲,۱۲					دوربین-واتسون
۹,۴۰۱					آماره F
۰,۰۰۰۰۰۰					احتمال (آماره F)

۷. یافته‌های پژوهش

نتایج جدول ۸ نشان می‌دهد که با توجه به احتمال آماره t (سطح معناداری) متغیر اعتماد به نفس مدیرعامل که کمتر از ۵ درصد می‌باشد بین دو متغیر رابطه معنادار وجود دارد همچنین ضریب اعتماد به نفس مدیرعامل برابر با ۰,۲۴۵۲۹- بوده که نشان دهنده تأثیر معکوس اعتماد به نفس مدیرعامل بر تصمیمات ساختار سرمایه می‌باشد و همچنین با توجه به احتمال آماره t ضریب متغیر اعتماد به نفس مدیرعامل در سطح اطمینان ۹۵٪ در مدل معنادار می‌باشد. با توجه به تفاسیر بالا می‌توان بیان نمود، بین اعتماد به نفس مدیرعامل با تصمیمات ساختار سرمایه رابطه معکوس و معناداری وجود دارد؛ بنابراین می‌توان اینگونه بیان کرد، با ۱ درصد افزایش در اعتماد به نفس مدیرعامل، تصمیمات ساختار سرمایه به میزان ۲۰ درصد کاهش می‌یابد در نهایت فرضیه تایید می‌گردد.

۸. بحث و نتیجه‌گیری

در این قسمت با استفاده از تجزیه و تحلیل‌های صورت گرفته، به تفسیر نتایج به دست آمده پرداخته می‌شود. در این تحقیق به بررسی تأثیر اعتماد به نفس مدیرعامل بر تصمیمات ساختار سرمایه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شده است. بیش اعتمادی خوش بینی مدیران ناشی از ارزیابی بیش از حد بازده آتی شرکت از پروژه‌های سرمایه‌گذاری می‌باشد بیش اعتمادی در شرایط خاص می‌تواند منافی هم برای شرکت داشته باشد. مدیران بیش اعتماد بعنوان مدیرانی که بطور منظم بازده‌های آتی از پروژه‌های شرکت و یا احتمالات اثرات مطلوب جریان نقدی شرکت خود را بیش از حد و از طرف دیگر احتمال و اثر رویدادهای منفی موثر بر جریان نقدی شرکت خود را کمتر از حد واقع برآورد کند، شناخته می‌شود. مدیران بیش اعتماد، پروژه‌هایی با ارزش خالص فعلی منفی را به طور عمد بعنوان سرمایه‌گذاری‌هایی با ارزش خالص مثبت در نظر می‌گیرند. مدیران بیش اعتماد تمایل به پرداخت سود کمتری نسبت به سایر مدیران دارند. بیش اعتمادی مدیران منجر به تحریف در سیاست‌های مالی شرکت می‌شود. پژوهش‌های اخیر در حسابداری به بررسی کاربرد بیش اعتمادی مدیران بر پیش بینی سود گزارش اشتباه یا تقلب پرداخته است. محققان به رابطه مثبت بین بیش اعتمادی مدیریت و احتمال تقلب در صورتهای مالی پی برده‌اند و همچنین نشان دادند که نظارت درون سازمانی و برون سازمانی از طریق مکانیزم حاکمیت شرکتی قادر به کاهش این اثر نیست به گونه

ای متفاوت بسیاری از مطالعات روان شناختی بحث نموده اند که مردم عادی تمایل به بیش اعتمادی دارند. مدیران در مورد بهای سرمایه گذاری بیش از اندازه خوش بین هستند بنابراین آنها گاهی اوقات بها را کمتر از ارزش نشان می دهند اما بهای واقعی بیش از دو برابر می باشد. محتوای اصلی تئوری ساختار سرمایه به تشریح وجود ساختار سرمایه بهینه می پردازد. هر چه بدهی بیشتر شود، انگیزه های ائتلاف سهامدار - مدیر در کنترل، شرکت برای سرمایه گذاری در فرصتهایی با خالص ارزش فعلی مثبت کاهش می یابد زیرا مزایای چنین سرمایه گذاریهایی حداقل تا حدی به جای سهامداران بر اعتبار دهندگان منتقل میشود در نتیجه شرکتهایی که اهرم بالایی دارند در مقایسه با شرکت هایی که اهرم پایین تری دارند فرصتهای رشد کمتری خواهند داشت. شرکتهایی که تعهدات بدهی بیشتری دارند، بدون توجه به ماهیت فرصتهای رشد خود سرمایه گذاری کمتری انجام میدهند اهرم حاوی هشدار از اطلاعات مدیران درباره فرصتهای سرمایه گذاری است تئوریهای ساختار سرمایه بیان می کنند که مدیران شرکت هایی با فرصت رشد مناسب باید اهرم کمتری انتخاب نمایند زیرا اگر آنها میزان بدهی خارجی خود را افزایش دهند قادر نخواهند بود از مزایای فرصتهای سرمایه گذاریشان استفاده کنند و در نتیجه ارتباط منفی میان رشد آتی و اهرم ایجاد می شود زیرا مدیران شرکتهای با فرصت رشد بالا، اهرم پایین را انتخاب خواهند کرد با توجه به این موضوعات انتظار می رود اعتماد به نفس مدیرعامل بر تصمیمات ساختار سرمایه تاثیر گذار باشد با توجه به نتایج این تحقیق، این موضوع تایید گردیده است. نتایج تحقیق حاضر همسو با تحقیق تین شیه و همکاران (۲۰۲۰) کیشینیک و موسوی (۲۰۱۹) ژیانگ و همکاران (۲۰۱۸) کریشنان و وانگ (۲۰۱۵) می باشد.

۹. منابع و مآخذ

- ۱- آقایی، محمدعلی، فاطری، علی، ویسی حصار، ثریا. (۱۴۰۰). اثر روابط سیاسی دولت بر ارتباط بین قدرت مدیرعامل و ساختار سرمایه در شرکت ها. فصلنامه حسابداری و منافع اجتماعی دوره ۱۱، شماره ۳، صص ۱-۳۰.
- ۲- پورمحمدیان، میترا. (۱۴۰۱). بررسی تاثیر ساختار هیات مدیره بر ساختار سرمایه شرکت با توجه به نقش تعدیلگر تنوع جنسیتی در هیات مدیره. فصلنامه مطالعات نوین کاربردی در مدیریت، اقتصاد و حسابداری، دوره ۴، شماره ۳، صص ۳۹-۵۶.
- ۳- پیرمادی، فاطمه، علی نژاد سارو کلائی، مهدی، شول، عباس. (۱۳۹۳). بررسی تاثیر بیش اعتمادی مدیران بر مربوط بودن ارزش سود در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. کنفرانس بین المللی حسابداری و مدیریت، صص ۱-۱۳.
- ۴- حسنی دهکا، فاطمه (۱۴۰۰). حاکمیت شرکتی، ساختار سرمایه و حسابداری مسئولیت اجتماعی و محیط زیست. فصلنامه مطالعات اقتصاد، مدیریت مالی و حسابداری. دوره ۷، شماره ۱، صص ۳۲۰-۳۳۴.
- ۵- رستمی، وهاب (۱۳۹۹)، بررسی تاثیر ریسک پذیری شرکت بر رابطه بین توانایی مدیریتی و سرعت تعدیل ساختار سرمایه، مجله پژوهشهای جدید در مدیریت و حسابداری، شماره ۴۵، صص ۳۱۱-۳۳۲.

- ۶- رهنمای رودپشتی، فریدون، زندیه، وحید. (۱۳۹۱). مالی رفتاری و مالی عصبی (پارادایم نوین مالی) از تئوری تا عمل، دانشگاه آزاد اسلامی: سازمان چاپ و انتشارات.
- ۷- زینالی، اکبر؛ آقابگی، مهدی (۱۳۹۸) بررسی ارتباط بین اعتماد به نفس کاذب مدیرعامل با بازده شرکت و مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه چشم انداز حسابداری و مدیریت. شماره ۱۰، دوره ۲، صص ۶۷-۸۷.
- ۸- دارابی، رویا، محسن‌زاده گنجی، علی اکبر. (۱۳۹۶). تاثیر اعتماد به نفس بیش از حد مدیر عامل بر روش های تامین مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار. مطالعات اقتصاد، مدیریت مالی و حسابداری. دوره ۳، شماره ۴، صص ۲۷-۳۹.
- ۹- ستایش، محمد حسین، کارگرفرد جهرمی، محدثه. (۱۳۹۰). بررسی تأثیر رقابت در بازار محصول بر ساختار سرمایه. فصلنامه پژوهش‌های تجربی حسابداری مالی. سال اول، شماره ۱، صص ۹-۳۱.
- ۱۰- صفی پورافشار، مجتبی؛ حسینی نژاد، سیدحمیدرضا، توسلی، سیدمحمد. (۱۴۰۰). ریسک های جریان نقدی، تصمیمات ساختار سرمایه و کمبودهای جریان نقدی. مجله توسعه و سرمایه. دوره ۶، شماره ۱، صص ۱۸۳-۱۹۴.
- ۱۱- قالیباف اصل، حسن. (۱۳۸۴). مدیریت مالی، مفاهیم و کاربردها. چاپ دوم، تهران: انتشارات پوران پژوهش.
- ۱۲- نوو، ریموند پی (۱۳۸۱)، مدیریت مالی (جلد دوم)، ترجمه و اقتباس علی جهانخانی و علی پارسائیان، چاپ هفتم، تهران: انتشارات سمت.
- ۱۳- نیکبخت، محمد رضا، شعبان زاده، مهدی، کلهر، کورش (۱۳۹۵). بررسی تاثیر بیش اعتمادی مدیران بر حق الزحمه حسابرسی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه مطالعات مدیریت و حسابداری. دوره ۲، صص ۱۷۱-۱۸۹.
14. Antoniou A., Y. Guney, and K. 2002. Paudyal, Determinants of Corporate Capital Structure: Evidence from European Countries, working paper, University of Durham, Durham, Vol. 34, No. 4, pp. 199-228.
15. Brounen D., A. de Jong and K. Koedijk. (2006). Capital Structure Policies in Europe: Survey Evidence. *Journal of Banking & Finance*, 30 (5).
16. Dimitris M. and P. Maria. (2010). Capital Structure, Equity Ownership and Firm Performance, *Journal of Banking & Finance*, Vol. 17, No. 34, pp. 621-632.
17. Dimitris, M. A. and Maria, P. B. (2011). "Capital Structure, Equity Ownership and Firm Performance". *Journal of Banking and Finance*. (34), 621-632.
18. Jiang, J., Dong, F., & Du, B. (2018). Analysis on the factors affecting the capital structure of small and medium-sized enterprises in China. *American Journal of Industrial and Business Management*, 8(1), 156-162.
19. Kayo, E. K., Brunaldi, E. O., & Aldrighi, D. M. (2018). Capital structure adjustment in Brazilian family firms. *Revista de Administração Contemporânea*, 22, 92-114.

20. Krishnan, G. V., & Wang, C. (2015). The relation between managerial ability and audit fees and going concern opinions. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 34(3), 139-160.
21. Kieschnick, R., & Moussawi, R. (2019). Operating leases, operating leverage, operational inflexibility and sticky costs. *Finance Research Letters*, 31.
22. Kohher, M and Rahul, B. (2007). "Strategic Assets, Capital Structure, and Firm Performance". *Journal of Financial and Strategic Decisions*, (3), 23-36.
23. Lin, J., ur Rehman, R., Ahmad, M. I., & Ali, R. (2018). Does capital structure mediate the link between CEO characteristics and firm performance?. *Management Decision*, 58(1), 164-181.
24. Li, T., Munir, Q., & Abd Karim, M. R. (2017). Nonlinear relationship between CEO power and capital structure: Evidence from China's listed SMEs. *International Review of Economics & Finance*, 47, 1-21.
25. Mundi, H. S., & Kaur, P. (2022). CEO overconfidence and capital structure decisions: Evidence from India. *Vikalpa*, 47(1), 19-37.
26. Miller M.H. (1977). Debt and Taxes. *Journal of Finance*, 32 (2).
27. Scherand, C. M. & Zechman, S. L. (2011). Executive Overconfidence and the Slippery Slope to Financial Misreporting. *Journal of Accounting and Economics*, 53(1-2), PP. 311–329.
28. T. Shih, J. Kim, R. Ray, R. Wang and Z. Wang. (2020). Seeing is believing? Executives' facial trustworthiness, auditor tenure, and audit fees, *J. Account. Econ.* 105(32) 11087–11092.
29. Yutao & Yan. (2017). The contextual nature of the association between managerial ability and audit fees. *Review of Accounting and Finance*, 16(1), 2-20.

یادداشت ها

¹Kohher. and Rahul

^۲Dimitris & Maria

^۳Myers

^۴Brounen

^۵Antoniou et al

^۶Tien-Shih et al

^۷Scherand & Zechman[<]

^۸Mundi & Kaur

^۹Kieschnick & Moussawi

^{۱۰}Lin et al

^{۱۱}Kayo et al

^{۲۲}Kanipak et al

^{۳۳}Li et al

^{۴۴}Yutao & Yan

^{۵۵}Krishnan & Wang

^{۶۶}Breusch-Pagan-Godfrey

^{۷۷}Variance Inflation Factor

^{۸۸}Augmented Dickey-Fuller

^{۹۹}Phillips-Perron

^{۱۰۰}Stationarity

^{۱۱۱}Cointegration test