

تاثیر عدم تقارن اطلاعاتی بر رابطه بین اطمینان بیش از حد مدیران و سررسید بدهی شرکت ها

جواد زهانی اول

۱ حسابرس ارشد دیوان محاسبات کشور

چکیده

هدف اصلی پژوهش حاضر بررسی تأثیر اطمینان بیش از حد مدیران بر سررسید بدهی شرکت ها در شرایط عدم تقارن اطلاعاتی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. بدین منظور، تعداد ۱۲۶ شرکت بورس تهران در دوره زمانی بین سالهای ۱۳۹۵ تا ۱۴۰۰ مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته اند. فرضیه های تحقیق با استفاده از رگرسیون چندگانه آزمون شده اند و روش تخمینی برای تجزیه و تحلیل داده های تحقیق در رگرسیون چندگانه، روش داده های تابلویی با اثرات تصادفی است. نتایج حاصل از آزمون فرضیه ها بیان گر آن است که بین اطمینان بیش از حد مدیران و نسبت بدهی های کوتاه مدت (معیار ساختار سررسید بدهی) در شرایط عدم تقارن اطلاعاتی رابطه معنی دار مستقیم وجود دارد؛ یعنی افزایش اطمینان بیش از حد مدیران در شرایط عدم تقارن اطلاعاتی، نسبت بدهی های کوتاه مدت را افزایش می دهد. همچنین نتایج آزمون فرضیه دوم تحقیق بیانگر این موضوع بود که در شرایط عدم تقارن اطلاعاتی بین اطمینان بیش از حد مدیران و نسبت بدهی های بلندمدت (معیار ساختار سررسید بدهی) رابطه معنی دار وجود ندارد.

واژگان کلیدی: اطمینان بیش از حد مدیران، در شرایط عدم تقارن اطلاعاتی، نسبت بدهی های کوتاه مدت، نسبت بدهی های بلندمدت، سررسید بدهی.

(۱) بیان مسأله

یافته های کنونی از عوامل تعیین کننده ساختار سررسید بدهی ها در سطح صنعت و شرکت به خوبی در تئوری های مالی سنتی بیان شده اند به عنوان مثال: جانسون^۱، ۲۰۰۳؛ میرز،^۲ ۱۹۷۷؛ استاوس و مائور^۳، ۱۹۹۶. اخیراً، محققان با بررسی این موضوع که تمایلات فردی مدیران چگونه بر تصمیم گیری آن ها در رابطه با ساختار سررسید بدهی تاثیرگذار است، بر مشکلات نمایندگی بین سهامداران و مدیران تمرکز نموده اند. در حالی که این تحقیقات معمولاً چارچوب گسترده ای از عقلانیت اجرایی نئوکلاسیک ها را حفظ می نماید، چشم انداز دانش مالی رفتاری که در بردارنده مفهوم اطمینان بیش از حد می باشد، عوامل جایگزینی را ارائه می دهد که حاوی دیدگاه های با اهمیت جدیدی می باشد (هوآنگ، تان و فاف^۴، ۲۰۱۶). بر این اساس هدف اصلی تحقیق حاضر به بررسی این موضوع اختصاص دارد که آیا بیش اطمینانی مدیریت ساختار سررسید بدهی را تحت تاثیر قرار می دهد؟

لازم به ذکر است بیان شود که منظور از مفهوم بیش اطمینانی مدیریت که در تحقیق حاضر به آن پرداخته می شود مفهوم بهتر از میانگین^۵ است. به این معنا که، زمانی که افراد مهارت های نسبی خود و یا صفات شخصی خود را ارزیابی می کنند، اغلب توانایی های خود را بیش از حد تعریف می کنند و خود را در یک مهارت خاص خود را بالاتر از میانگین در نظر می گیرند. بنابراین می توان گفت اطمینان بیش از حد یکی از مهم ترین مفاهیم مالی مدرن است که هم در تئوری های مالی و هم روانشناسی جایگاه ویژه ای دارد. این موضوع سبب می شود انسان دانش و مهارت خود را بیش از حد و ریسک ها را کمتر از حد تخمین زده، احساس کند روی مسائل و رویدادها کنترل دارد، درحالی که ممکن است درواقع، این گونه نباشد (فلاح و همکاران، ۱۳۸۹). بیش اطمینانی می تواند تأثیر بسیار زیادی بر استفاده از روش های مختلف حسابداری داشته باشد. اطمینان بیش از حد می تواند منجر به اتخاذ تصمیم آینده نادرست شده و با تحریف از سیاست های مناسب سرمایه گذاری، تأمین مالی یا حسابداری، هزینه های گزافی بر شرکت تحمیل کند. اما درعین حال بیش اطمینانی مدیریت می تواند در برخی شرایط برای شرکت منفععی نیز به همراه داشته باشد. به عنوان مثال، انگیزش مدیران دارای اطمینان بیش از حد برای پذیرش ریسک، کم هزینه تر از سایر مدیران است. مدیران بیش اطمینان بازده های آینده ناشی از پروژه های سرمایه گذاری شرکت را بیش برآورد می کنند. لذا ممکن است شناسایی زیان را به تأخیر انداخته و برآوردهای خوش بینانه در تعیین ارزش دارایی های جاری یا بلندمدت داشته باشند (رامشه و ملانظری، ۱۳۹۳).

کامرر و لوالو^۶ (۱۹۹۹) نشان دادند تاثیر تفکر بهتر از میانگین حتی در تجربیاتی که بر تصمیمات اقتصادی تمرکز دارد ظاهر می شود، به این صورت که افراد شانس موفقیت نسبی خود را بیش از حد ارزیابی می کنند اگر درآمد صرفاً بر اساس توانایی هایشان پرداخت می شود. به طور مشابه، در ادبیات مالی رفتاری شرکت، اغلب مدیران اجرایی بیش اطمینان برانگیخته شده اند تا عملکرد آینده شرکت را بیش از حد ارزیابی کنند. این به این دلیل است که آنها عموماً توقع وقایع خوب را دارند و یا بیش از اندازه به اثربخشی خود در دستیابی به موفقیت امیدوارند (هریشلیفر، لاو و تئو^۷، ۲۰۱۲).

به لحاظ تئوری و تجربی، اعتماد به نفس نشان داده است که تأثیر قابل توجهی بر تصمیم گیری شرکت ها دارد. به عنوان مثال رول^۸ (۱۹۸۶) معتقد بود دلیل درگیر شدن مدیران در فعالیت های ادغام و تحصیل از بین برنده ارزش، اعتماد بیش از حد مدیریتی

¹ Johnson

² Myers

³ Stohs and Mauer

⁴ Huang, Tan & Faff

⁵ Better than average

⁶ Camerer & Lovo

⁷ Hirshleifer, Low, and Teoh

⁸ Roll

است. اختلال در فعالیت های سرمایه گذاری، تامین مالی و سیاست های حسابداری می تواند هزینه بر باشد (مالمندیر و تیت، ۲۰۰۵ و ۲۰۰۸؛ بن دیوید و همکاران، ۲۰۱۰). همچنین از سوی دیگر برخی معتقدند بیش اطمینانی مدیریت می تواند تحت شرایطی سبب ایجاد منفی برای شرکت گردد. برای مثال انگیزه ریسک پذیری به وسیله مدیران دارای اطمینان بیش از حد نسبت به سایر مدیران دارای هزینه کمتری است (گرویس، هیتون و اودن، ۲۰۱۱؛ کمپیل، گالمیر، جانسون و استنلی، ۲۰۱۱). با توجه به شرایط تصمیمات تامین مالی، هاکبارث (۲۰۰۸) بیان نمود که رشد مدیران و تعصبات پذیرش ریسک از عوامل مهم در توضیح تصمیمات ساختار سرمایه از قبیل اهرم مالی شرکت و انتشار اوراق بدهی است. او همچنین بیان داشت که در مقایسه مدیران غیر متعصب به نسبت مدیران متعصب تمایل بیشتری به استفاده از تامین مالی از طریق بدهی دارند، زیرا آنها معتقدند که شرکت سودآورتر و یا کمتر مخاطره آمیز است. مالمندیر، تیت و یان (۲۰۱۱) به صورت تجربی دریافتند زمانی که دسترسی به بازارهای مالی خارجی تامین مالی وجود دارد، مدیران بیش اطمینان تمایل کمتری به انتشار سهام به نسبت انتشار بدهی دارند چرا که آن ها معتقدند سهام نسبت به بدهی از ارزش کمتری برخوردار است بنابراین منجر به اهرم مالی بزرگتر در شرکت ها خواهد شد (هوآنگ و همکاران، ۲۰۱۶). علاوه بر این با دقت در تحقیقات اخیر مشخص می شود تاثیر بیش اطمینانی مدیریتی بر سایر حوزه های فعالیت و تصمیم گیری شرکت از قبیل قراردادهای پاداش و بودجه ریزی سرمایه ای، گزارش مالی نادرست (اسچراند و زچمن، ۲۰۱۲)، پیش بینی سود، چرخش مدیران اجرایی (کمپیل و همکاران، ۲۰۱۱) و نوآوری (هیریشلفر، ۲۰۱۲) به طور گسترده ای مورد بررسی قرار گرفته است. علیرغم وجود تحقیقات فراوان در مورد مفهوم و تأثیر اطمینان بیش از حد در تصمیم گیری های مالی، بررسی تاثیر آن بر ساختار سررسید بدهی به صورت گسترده ای مغفول مانده است (هوآنگ و همکاران، ۲۰۱۶). بنابر مفاهیم عنوان شده فوق و عدم وجود تحقیق تجربی در زمینه بررسی رابطه بین اطمینان بیش از حد مدیران بر ساختار سررسید بدهی، این تحقیق سعی در یافتن پاسخی برای این سوال دارد که آیا اطمینان بیش از حد مدیران بر ساختار سررسید بدهی شرکت ها تاثیرگذار است؟

۲) اهداف و سوالات تحقیق

با توجه به بیان مسئله و اهمیت موضوع تحقیق، هدف تحقیق به شرح ذیل می باشد:

بررسی رابطه بین اطمینان بیش از حد مدیران و ساختار سررسید بدهی (نسبت بدهی های کوتاه مدت و بلندمدت) در شرایط عدم تقارن اطلاعاتی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

جهت دستیابی به اهداف تحقیق، سوالات ذیل تبیین شده اند:

آیا در شرایط عدم تقارن اطلاعاتی بین اطمینان بیش از حد مدیران و نسبت بدهی های کوتاه مدت (معیار ساختار سررسید بدهی) رابطه مستقیم معنی دار وجود دارد؟

آیا در شرایط عدم تقارن اطلاعاتی بین اطمینان بیش از حد مدیران و نسبت بدهی های بلندمدت (معیار ساختار سررسید بدهی) رابطه مستقیم معنی دار وجود دارد؟

۳) فرضیه ها

به منظور دستیابی به اهداف تحقیق و یافتن پاسخی برای سوالات تحقیق، فرضیه های زیر تدوین شده اند:

⁹ Malmendier & Tate

¹ Ben-David et al 0

¹ Gervais, Heaton, and Odean 1

¹ Campbell, Gallmeyer, Johnson, Rutherford, and Stanley

¹ Hackbarth 3

¹ Malmendier, Tate, and Yan 4

¹ Schrand and Zechman 5

فرضیه اول: بین اطمینان بیش از حد مدیران و نسبت بدهی‌های کوتاه‌مدت (معیار ساختار سررسید بدهی) در شرایط عدم تقارن اطلاعاتی رابطه مستقیم معنی دار وجود دارد.

فرضیه دوم: بین اطمینان بیش از حد مدیران و نسبت بدهی‌های بلندمدت (معیار ساختار سررسید بدهی) در شرایط عدم تقارن اطلاعاتی رابطه مستقیم معنی دار وجود دارد.

۴) روش تحقیق

از جهت هدف، این تحقیق از نوع کاربردی است. این نوع تحقیق‌ها از آن جهت که می‌تواند مورد استفاده سازمان بورس اوراق بهادار، تحلیل‌گران مالی و کارگزاران بورس، مدیران مالی شرکتها، دانشگاهها و مراکز آموزش عالی و پژوهشگران، سازمان حسابرسی قرار گیرد، کاربردی است.

از جهت روش استنتاج، این تحقیق از نوع توصیفی - تحلیلی می‌باشد. تحقیق توصیفی آنچه را که هست بدون دخل و تصرف توصیف و تفسیر می‌کند. این نوع از تحقیق شامل جمع‌آوری اطلاعات به منظور آزمون فرضیه یا پاسخ به سوالات مربوط به وضعیت فعلی موضوع مورد مطالعه می‌باشد.

از جهت نوع طرح تحقیق، تحقیق حاضر از نوع تحقیقات پس رویدادی است. در این نوع تحقیق‌ها، هدف بررسی روابط موجود بین متغیرها است و داده‌ها از محیطی که به گونه‌ای طبیعی وجود داشته‌اند و یا از وقایع گذشته که بدون دخالت مستقیم پژوهشگر رخ داده است، جمع‌آوری و تجزیه و تحلیل می‌شود.

۵) جامعه و نمونه آماری

کل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران جامعه آماری تحقیق را تشکیل می‌دهند. برای نمونه‌گیری از روش حذفی سیستماتیک استفاده می‌شود و شرکت‌هایی به‌عنوان نمونه انتخاب می‌شوند که دارای شرایط زیر باشند.

۱- سهام آن‌ها در بازه زمانی اول سال ۱۳۹۰ تا پایان سال ۱۳۹۶ در بورس مورد دادوستد قرار داشته باشد.

۲- اطلاعات موردنیاز در دسترس باشد.

۳- سال مالی شرکت به پایان اسفند ماه ختم شود و طی مهر و موم‌های تحقیق تغییر دوره مالی نداشته باشد.

۴- شرکت جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری، بانک‌ها، بیمه، هلدینگ و واسطه‌گری‌های مالی نباشد.

۶) تعریف واژه‌های کلیدی

بیش اطمینانی مدیران

بیش اطمینانی سبب می‌شود انسان دانش و مهارت خود را بیش‌ازحد و ریسک‌ها را کمتر از حد تخمین زده، احساس کند روی مسائل و رویدادها کنترل دارد، درحالی‌که ممکن است درواقع، این‌گونه نباشد (فلاح و همکاران، ۱۳۸۹).

سررسید بدهی (نسبت بدهی‌های کوتاه مدت و بلند مدت به کل بدهی‌ها)

در این پژوهش معیار سررسید بدهی به عنوان متغیر مستقل تحقیق شناخته می‌شود و همچون پژوهش دانگ و همکاران (۲۰۱۶) از نسبت بدهی‌های کوتاه مدت به کل بدهی‌ها و نسبت بدهی‌های بلند مدت به کل بدهی‌ها استفاده می‌گردد.

عدم تقارن اطلاعاتی

اکرولوف (۲۰۰۳) نشان داد که عدم تقارن اطلاعاتی می‌تواند موجب افزایش گزینش مغایر در بازارها شود که این امر قبل از وقوع معامله برای افراد بوجود می‌آید. اسپنس خاطر نشان می‌کند که واسطه‌های مطلع می‌توانند با انتقال اطلاعات محرمانه خود به واسطه‌های کم اطلاع، درآمد بازار خود را بیشتر کنند. در این نظریه اکرولوف (۲۰۰۲) نوعی بازار را به تصویر می‌کشد که در آن فروشنده اطلاعات بیشتری را نسبت به خریدار در اختیار دارد. مسلماً در یک چنین وضعیتی قیمت مبادله کالاها نمایشگر ارزش

واقعی و منصفانه کالاها نبوده و بسته به درجه تفاوت آگاهی خریداران و فروشندگان، بالاتر و پایین تر از قیمت منصفانه می باشد البته حسابداران برای کاهش مشکل گزینش مغایر، سیاست افشای کامل را پذیرفته اند تا میزان اطلاعات در اختیار عموم افزایش یابد. گزینش نادرست بیان گر منافع حاصل از مبادله بازار ساز با مبادله کنندگان نا آگاه است که برای جبران زیان های ناشی از مبادله ی او، با مبادله کنندگان آگاه دریافت می شود (قائمی و وطن پرست، ۱۳۸۴).

۷) طرح آزمون آماری فرضیه های تحقیق

برای آزمون فرضیه های تحقیق از مدل اصلاح شده تحقیق هوآنگ و همکاران (۲۰۱۶) استفاده شده است. مدل ذیل یک بار با استفاده از متغیر وابسته نسبت بدهی های کوتاه مدت و یک بار با متغیر وابسته نسبت بدهی های بلند مدت اجرا می گردد.

$$\text{Debt maturity}_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{Overconf}_{it} + \alpha_2 \text{IADUM}_{it} + \alpha_3 \text{Overconf} * \text{IADUM}_{it} + \alpha_4 \text{Stock Ownership}_{it} + \alpha_5 \text{Leverage}_{it} + \alpha_6 \text{Log(Firm Size)}_{it} + \alpha_7 \text{Asset Maturity}_{it} + \alpha_8 \text{Earnings Volatility}_{it} + \alpha_9 \text{Abnormal Earnings}_{it} + \alpha_{10} \text{Market to Book Ratio}_{it} + \varepsilon$$

Debt maturity: سررسید بدهی (نسبت بدهی های کوتاه مدت و بلند مدت به کل بدهی ها) در شرکت i در سال t ؛

Overconf: متغیر مجازی بیش اطمینانی مدیریت در شرکت i در سال t ؛

IADUM: شاخص عدم تقارن اطلاعاتی در شرکت i در سال t ؛

Stock Ownership: درصد مالکیت سهام توسط مدیران شرکت i در سال t ؛

Leverage: اهرم مالی شرکت i در سال t ؛

Firm Size: لگاریتم طبیعی دارایی های شرکت i در سال t ؛

Asset Maturity: سررسید دارایی های جاری و بلند مدت (به مقیاس شده با ارزش دفتری دارایی ها) شرکت i در سال t

Earnings Volatility: نوسان درآمد در شرکت i در سال t ؛

Abnormal Earning: بازده غیر عادی شرکت i در سال t ؛

Market to Book Ratio: ارزش دفتری به ارزش بازار هر سهم در شرکت i در سال t .

۸) بررسی توصیفی مشاهدات

به طور کلی، روش هایی را که به وسیله آنها می توان اطلاعات جمع آوری شده را پردازش کرده و خلاصه نمود، آمار توصیفی می نامند. این نوع آمار صرفاً به توصیف جامعه یا نمونه می پردازد و هدف از آن محاسبه پارامترهای جامعه یا نمونه تحقیق است (آذر و مؤمنی، ۱۳۸۹). در بخش آمار توصیفی، تجزیه و تحلیل داده ها با استفاده از شاخص های مرکزی هم چون میانگین و میانه و شاخص های پراکندگی انحراف معیار و چولگی^۷ انجام پذیرفته است. خلاصه وضعیت آمار توصیفی مربوط به متغیرهای مدل به کمک نرم افزار Spss20 در جدول شماره ۱ ارائه شده است.

جدول شماره ۱، آماره های توصیفی

کشی‌دگی	چولگی	انحراف معیار	میانگین	کمترین مقدار	بیشترین مقدار	
3.51	-1.77	0.15	0.86	0.18	1.00	Debt maturity(sd)
3.30	1.77	0.15	0.14	0.00	0.82	Debt maturity(Ld)
-0.72	-0.68	0.30	0.58	0.00	1.01	Stock Ownership
11.44	2.44	0.33	0.67	0.09	3.06	Leverage
-0.68	-0.53	0.20	0.64	0.12	0.99	Asset Maturity
14.31	3.21	1.14	0.52	-0.72	8.59	Abnormal Earning
96.35	9.21	3963684.00	923328.00	1828.00	49138500.00	Earning Volatility
178.75	11.08	7.19	2.54	-31.91	121.51	M/B

نتایج جدول بیانگر آن است که در طی دوره ۱۳۹۵ تا ۱۴۰۰، ۱۲۶ شرکت مورد ارزیابی قرار گرفته اند بنابراین در دوره مذکور ۷۵۶٪=۱۲۶*۶ سال - شرکت مورد مطالعه قرار گرفته‌اند. کمترین و بیشترین مقدار برای هر یک از متغیرهای تحقیق کران مشاهدات را برای هر یک از متغیرهای تحقیق ارائه می‌کند. میانگین به عنوان اساسی ترین معیار مرکزی در ستون بعدی جدول فوق ارائه شده است. یافته های پژوهش نشان می‌دهد که کلیه متغیرها دارای میانگین مثبت می‌باشند؛ بیشترین میانگین در مورد متغیر نوسان درآمد مشاهده شده است. البته با عنایت به تفاوت مقیاس اندازه‌گیری متغیرهای تحقیق از مقایسه آن‌ها با یکدیگر نمی‌توان نتیجه خاصی گرفت.

پس از بررسی توصیفی متغیرهای پژوهش لازم است توزیع متغیر وابسته سررسید بدهی شرکت متناظر با مدل های رگرسیونی مورد بررسی قرار گیرند. در انجام این پژوهش به منظور تخمین پارامترهای مدل رگرسیونی از روش حداقل مربعات استفاده نموده‌ایم و این روش بر این فرض استوار است که خطاهای مدل رگرسیونی نرمال باشد و این موضوع در صورتی که متغیر وابسته تحقیق دارای توزیع نرمال باشد، رخ خواهد داد؛ به طوری که توزیع غیرنرمال متغیر وابسته منجر به تخطی از مفروضات این روش برای تخمین پارامترها شده و نتایج درستی را ارائه نمی‌دهد. از این رو در ادامه لازم است، نرمال بودن توزیع متغیرهای وابسته مورد آزمون قرار گیرد. در این مطالعه، با کمک آماره کولموگروف-اسمیرنوف (K-S) نرمال بودن مشاهدات ارزیابی می‌گردد. فرض صفر و فرض مقابل در این آزمون به صورت زیر می‌باشد:

H_0 : متغیر سررسید بدهی شرکت دارای توزیع نرمال است

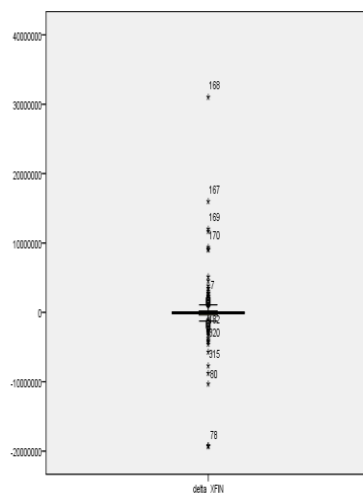
H_1 : متغیر سررسید بدهی شرکت دارای توزیع نرمال نیست

خلاصه نتایج آزمون فوق در جدول شماره ۴-۲ ارائه شده است.

جدول ۲، خلاصه نتایج آزمون کولموگروف - اسمیرنوف

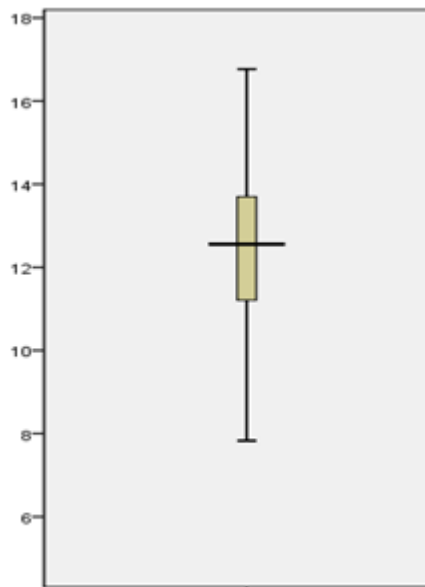
سررسید بدهی شرکت	
5.224	آماره آزمون Kolmogorov - Smirnov Z
.000	سطح معناداری
نرمال نیست	نتیجه آزمون

یافته‌های جدول ۲ نشان می‌دهد که داده‌های مربوط به معیار سررسید بدهی شرکت برای 954 سال - شرکت مورد مطالعه دارای توزیع نرمال نمی‌باشند و در حقیقت سطح معناداری در آزمون فوق برای متغیر مذکور کمتر از ۰/۰۵ است (۰/۰۰۰ < p-value). لذا فرضیه نرمال بودن مشاهدات برای اطلاعات اولیه تأیید نمی‌گردد؛ بنابراین لازم است در ادامه نمودار جعبه‌ای متناظر با متغیر مذکور را در جهت شناسایی مشاهدات دور افتاده مورد بررسی قرار دهیم. نمودار جعبه‌ای نوعی نمودار تحلیلی اکتشافی است که برای ارزیابی نرمال بودن مشاهدات و شناسایی مشاهدات دور افتاده مفید می‌باشد.



نمودار ۱، نمودار جعبه‌ای برای مشاهدات اولیه (سررسید بدهی شرکت)

یافته‌های نمودار شماره ۱، نشان می‌دهد که میزان وجود مشاهدات دور افتاده در متغیر وابسته زیاد است و امکان تعدیل مشاهدات به منظور نرمال نمودن متغیر وابسته در مدل‌های رگرسیونی نمی‌باشد لذا با عنایت به چولگی مثبت متغیر مذکور می‌توان از تبدیل لگاریتمی در جهت نرمال نمودن اطلاعات جمع‌آوری شده استفاده نمود.



نمودار ۲، نمودار جعبه ای برای متغیر وابسته مدل رگرسیونی

نمودار ۲ نشان می‌دهد بعد از تبدیل لگاریتمی بدون اینکه اطلاعاتی از بین برود مشاهدات نرمال شده اند و هیچ مشاهده دور افتاده‌ای وجود ندارد، البته برای بررسی دقیقتر مشاهدات تبدیل یافته، نتایج آزمون کولموگروف - اسمیرنوف را در جدول زیر ارائه نموده‌ایم.

جدول ۳، خلاصه نتایج آزمون کولموگروف - اسمیرنوف

سررسید بدهی شرکت	
0.969	آماره آزمون Kolmogorov - Smirnov Z
0.305	سطح معناداری
نرمال است	نتیجه آزمون

یافته‌های جدول ۳، نشان می‌دهد که سطح معناداری آزمون مذکور برای هر سه متغیر وابسته بعد از تبدیل لگاریتمی متغیرها، بیش از ۰/۰۵ می‌باشد لذا تبدیل لگاریتمی سررسید بدهی شرکت نرمال می‌باشد و منعی برای برازش مدل‌های رگرسیونی وجود ندارد. پس از بررسی توصیفی مشاهدات و با برقراری فرض نرمالیتی برای متغیر وابسته تحقیق در بخش آتی به بررسی فرضیه‌های پژوهش می‌پردازیم.

۹) بررسی فرضیه‌های پژوهش

آزمون فرض در علم آمار روشی برای بررسی ادعاها یا فرض‌ها درباره پارامترهای توزیع در جوامع آماری است. در این روش فرض صفر یا فرض اولیه مورد بررسی است که متناسب با موضوع مطالعه فرضی به عنوان فرض بدیل یا فرض مقابل انتخاب می‌شود

10 Null-hypothesis

20 Alternativ-hypothesis

تا درستی هر کدام نسبت به هم، مورد آزمون قرار گیرد. با توجه به ماهیت داده های جمع آوری شده پس از حذف مشاهدات دور افتاده در فرضیه های پژوهش از مدل رگرسیونی با روش پانل دیتا (و یا پولینگ) و نرم افزار Eviews8 استفاده نموده ایم. اکثر محققان اتفاق نظر دارند که با افزایش اندازه نمونه های مورد مطالعه، قدرت آزمون ها افزایش می یابد و می توان به نتایج آن ها اعتماد کرد. مشکل اساسی در زمینه جمع آوری داده های سری زمانی طولانی مدت این است که اغلب این کار برای محقق بالاحص در کشورهای کمتر توسعه یافته مقدور نمی شود. از طرف دیگر در کشورهایی هم که این کار میسر باشد به دلیل وجود تغییرات و شکست های ساختاری احتمالی نتایج آزمون ها تورش دار خواهد بود. بنابراین بهتر است جهت بررسی قدرت آزمون ها به جای تاکید صرف روی سری های زمانی از الگوهای پانلی که از ترکیب داده های سری زمانی در گروه های مختلف به دست می آید استفاده شود. این امر ضمن این که مشکل کمبود مشاهدات را رفع می کند؛ از احتمال گرفتار شدن در دام تغییرات و شکست های ساختاری نیز جلوگیری می کند. داده های پانلی مزایای بسیاری نسبت به داده های مقطعی یا سری زمانی دارند. افزایش اعتماد به برآوردها، تبیین مدل های پیشرفته تر و کاهش مساله همخطی بین متغیرها از مهمترین مزیت های این روش محسوب می شود. در این پژوهش برای آزمون فرضیه های از داده های ترکیبی استفاده نموده ایم. در روش داده های ترکیبی برای انتخاب بین روش های پانل^۱ و پولینگ از آزمون F لیمر استفاده می شود، در صورت انتخاب روش پانل، آزمون هاسمن برای تعیین انتخاب روش های اثرات ثابت و یا اثرات تصادفی انجام می گردد. افزودن بر این، برای آزمون مانایی متغیرها، در صورت استفاده از روش پولینگ، از آزمون دیکی فولر و در صورت انتخاب روش پانل، از آزمون هادری استفاده خواهیم نمود. نهایتاً فرضیه های پژوهش را با کمک آزمون t، و آزمون F فیشر و ضریب تعیین مورد ارزیابی قرار خواهیم داد.

فرضیه اول:

بین اطمینان بیش از حد مدیران و نسبت بدهی های کوتاه مدت (معیار ساختار سررسید بدهی) در شرایط عدم تقارن اطلاعاتی رابطه مستقیم معنی دار وجود دارد.

فرضیه اول پژوهش را می توان به صورت آزمون فرض آماری زیر بازنویسی نمود:

H₀: بین اطمینان بیش از حد مدیران و نسبت بدهی های کوتاه مدت (معیار ساختار سررسید بدهی) در شرایط عدم تقارن اطلاعاتی رابطه مستقیم معنی دار وجود ندارد.

H₁: بین اطمینان بیش از حد مدیران و نسبت بدهی های کوتاه مدت (معیار ساختار سررسید بدهی) در شرایط عدم تقارن اطلاعاتی رابطه مستقیم معنی دار وجود دارد.

برای آزمون فرضیه اول پژوهش مدل رگرسیونی زیر به مشاهدات برازش داده می شود:

$$\text{Debt maturity}_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{Overconf}_{it} + \alpha_2 \text{IADUM}_{it} + \alpha_3 \text{Overconf} * \text{IADUM}_{it} + \alpha_4 \text{Stock Ownership}_{it} + \alpha_5 \text{Leverage}_{it} + \alpha_6 \text{Log(Firm Size)}_{it} + \alpha_7 \text{Asset Maturity}_{it} + \alpha_8 \text{Earnings Volatility}_{it} + \alpha_9 \text{Abnormal Earnings}_{it} + \alpha_{10} \text{Market to Book Ratio}_{it} + \varepsilon$$

در گام اول اجرای مدل رگرسیونی فوق با استفاده از F لیمر می توان وجود ناهمگنی را در بین مقاطع مشخص کرد. فرضیه صفر آماره F مبتنی بر همگن بودن مقاطع (پولینگ دیتا بودن داده های آماری) است. چنانچه فرضیه صفر رد شود، فرضیه مقابل آن مبتنی بر وجود ناهمگنی بین مقاطع (پانل دیتا بودن داده های آماری) پذیرفته می شود. اگر F لیمر محاسبه شده از F لیمر جدول کوچکتر باشد از داده های تلفیقی و در غیر این صورت از داده های تابلویی استفاده می شود.

جدول ۴، آزمون F لیمر برای تعیین روش پانل یا پولینگ

Effects Test	آماره آزمون	سطح معناداری
Cross-section F	2.472060	0.0000
Cross-section Chi-square	281.593410	0.0000
Period F	21.829397	0.0000
Period Chi-square	102.808932	0.0000
Cross-Section/Period F	3.530384	0.0000
Cross-Section/Period Chi-square	379.278708	0.0000

نتایج آزمون F لیمر در جدول ۴-۴ بیانگر رد فرضیه صفر و وجود ناهمگنی بین مقاطع در سطح ۵ درصد می‌باشد. در واقع بیانگر مناسب بودن روش پانل دیتا برای برآورد مدل می‌باشد. بنابراین برای تعیین اثرات ثابت یا اثرات تصادفی از آزمون هاسمن استفاده نموده ایم که نتایج آن در جدول ۴-۴ ارائه شده است. در حقیقت بعد از این که مشخص شد ناهمگنی در مقاطع وجود دارد و تفاوت های فردی قابل لحاظ کردن است و روش داده های ترکیبی برای برآورد مناسب است، باید مشخص شود که خطای تخمین، ناشی از تغییر در مقاطع است یا این که در طی زمان رخ داده است. در نحوه در نظر گرفتن چنین خطاهایی با دو اثر ثابت و اثر تصادفی مواجه هستیم. از آزمون هاسمن برای مشخص شدن اثر ثابت یا تصادفی استفاده می‌شود.

جدول ۵، آزمون هاسمن برای تعیین اثرات ثابت یا تصادفی

آماره آزمون	درجه آزادی	سطح معناداری
49.479227	10	0.0000

در آزمون هاسمن، فرضیه صفر آن مبتنی بر تصادفی بودن خطاهای برآوردی است که نتایج آن در جدول ۴-۵ انعکاس یافته است. نتایج بیانگر آن است که در این مورد فرضیه صفر رد شده و اثرات ثابت برای برآورد مدل مناسب است. در جدول زیر برآورد ضرایب رگرسیونی برای هر یک از متغیرهای پیش بین مدل ۴-۱ ارائه شده است.

جدول ۶، خلاصه نتایج برازش مدل رگرسیونی و برآورد ضرایب

متغیرها	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری	نتیجه
ضریب ثابت		-3.613166	1.086267	-3.326224	0.0009	
بیش اطمینانی	Overconf	0.107433	0.052645	2.040695	0.0417	مستقیم و

مدیریت						معنادار
عدم تقارن اطلاعاتی	IADUM	0.019029	0.011454	3.230855	0.045161	مستقیم و معنادار
بیش اطمینانی مدیریت* عدم تقارن اطلاعاتی	Overconf* IADUM	0.072471	0.032255	2.727665	0.03035	مستقیم و معنادار
مالکیت مدیران	Stock Ownership	0.015675	0.009435	۲.661330	0.0۳72	مستقیم و معنادار
اهرم مالی	Leverage	0.059696	0.026569	2.246841	0.0250	مستقیم و معنادار
اندازه شرکت	Firm Size	-0.156740	0.171867	-0.911983	0.3622	
سررسید دارایی ها	Asset Maturity	-0.046932	0.046823	-1.002329	0.3166	
نوسان درآمد	Earnings Volatility	5.026362	1.596782	3.147806	0.0017	مستقیم و معنادار
بازده غیر عادی	Abnormal Earnings	-0.058232	0.048008	-1.212957	0.2257	
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری شرکت	Market to Book Ratio	0.111444	0.085679	1.300719	0.1939	
نتایج کلی مدل	ضریب تعیین		0.083654		آماره F	5.148826
	آماره دوربین واتسون		1.811331		سطح معناداری	0.000000

نتایج جدول ۶ نشان می دهد که آماره فیشر ($F_{df_1=10, df_2=565} = 5/148$) و بیشتر از آماره متناظر در جدول فیشر می باشد لذا مدل برازش داده شده معنادار بوده و از کارایی قابل قبول برخوردار می باشد. ($p - value = 0/00 < 0/05$) همچنین سطح معناداری آزمون لیمر و آزمون هاسمن کمتر از ۰/۰۵ می باشد بنابراین روش تخمینی داده های تابلویی با اثرات ثابت است. ضریب تعیین در مدل مذکور نشان می دهد که ۸/۳۶٪ تغییرات شاخص سررسید بدهی شرکت (نسبت بدهی های کوتاه مدت) بر اثر تغییرات متغیر مستقل و متغیرهای کنترلی در مدل مذکور بوده است. با توجه به علامت های ضرایب رگرسیونی اینگونه استنباط می شود که در شرایط عدم تقارن اطلاعاتی هر چه شاخص بیش اطمینانی مدیریت افزایش یابد، نسبت بدهی های کوتاه مدت به کل بدهی های (معیار سررسید بدهی) افزایش خواهد یافت و به طور دقیقتر رابطه بین دو متغیر مذکور مستقیم و معنادار می باشد. بنابراین با عنایت به معنادار بودن ضرایب مذکور و اطلاعات استخراج شده در مدل، فرضیه پژوهش مبنی بر اینکه " بین اطمینان بیش از حد مدیران و نسبت بدهی های کوتاه مدت (معیار ساختار سررسید بدهی) در شرایط عدم تقارن اطلاعاتی رابطه مستقیم معنی دار وجود دارد." با اطمینان ۰/۹۵ پذیرفته می شود.

فرضیه دوم:

بین بیش اطمینانی مدیریت و نسبت بدهی‌های بلندمدت (معیار ساختار سررسید بدهی) در شرایط عدم تقارن اطلاعاتی رابطه مستقیم معنی دار وجود دارد.

فرضیه دوم پژوهش را می توان به صورت آزمون فرض آماری زیر بازنویسی نمود:

H_0 : بین بیش اطمینانی مدیریت و نسبت بدهی‌های بلندمدت (معیار ساختار سررسید بدهی) در شرایط عدم تقارن اطلاعاتی رابطه مستقیم معنی دار وجود ندارد.

H_1 : بین بیش اطمینانی مدیریت و نسبت بدهی‌های بلندمدت (معیار ساختار سررسید بدهی) در شرایط عدم تقارن اطلاعاتی رابطه مستقیم معنی دار وجود دارد.

برای آزمون فرضیه دوم پژوهش مدل رگرسیونی زیر به مشاهدات برازش داده می شود:

$$\text{Debt maturity}_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{Overconf}_{it} + \alpha_2 \text{IADUM}_{it} + \alpha_3 \text{Overconf} * \text{IADUM}_{it} + \alpha_4 \text{Stock Ownership}_{it} + \alpha_5 \text{Leverage}_{it} + \alpha_6 \text{Log(Firm Size)}_{it} + \alpha_7 \text{Asset Maturity}_{it} + \alpha_8 \text{Earnings Volatility}_{it} + \alpha_9 \text{Abnormal Earnings}_{it} + \alpha_{10} \text{Market to Book Ratio}_{it} + \varepsilon$$

مشابه با فرضیه های قبل، جهت تعیین روش مناسب برای برازش مدل مذکور، از آزمون F لیمر استفاده می نمائیم که نتایج آن در جدول ۴-۱۰ ارائه شده است.

جدول ۱۰. آزمون F لیمر برای تعیین روش پانل یا پولینگ

Effects Test	آماره آزمون	سطح معناداری
Cross-section F	4.529046	0.0000
Cross-section Chi-square	442.185940	0.0000
Period F	4.020395	0.0033
Period Chi-square	20.367942	0.0004
Cross-Section/Period F	4.556271	0.0000
Cross-Section/Period Chi-square	454.791050	0.0000

نتایج جدول ۱۰ نشان می دهد که سطح معناداری آزمون F لیمر کمتر از ۰/۰۵ می باشد بنابراین با اطمینان ۰/۹۵ به این نتیجه می رسیم که اجرای پانل دیتا برای داده ها مناسب است. حال با کمک آزمون هاسمن، نوع اثرات (ثابت یا تصادفی) را بررسی می نمائیم.

جدول ۴-۱۱. آزمون هاسمن برای تعیین اثرات ثابت یا تصادفی

آماره آزمون	درجه آزادی	سطح معناداری
1.515943	10	0.1144

نتایج جدول ۱۱ نشان می دهد که فرضیه صفر در آزمون هاسمن پذیرفته شده و اثرات تصادفی برای برآورد مدل مناسب است. بنابراین با عنایت به نتایج دو آزمون F لیمر و آزمون هاسمن؛ با در نظر گرفتن معناداری سطح اطمینان آزمون لیمر $0/00 < 0/05$ و عدم معناداری آزمون هاسمن $(p - value = 0/1144 > 0/05)$ روش تخمینی داده های تابلویی با اثرات تصادفی می باشد. در جدول زیر برآورد ضرایب رگرسیونی برای هر یک از متغیرهای پیش بین مدل ارائه شده است.

جدول ۱۲، خلاصه نتایج برازش مدل رگرسیونی و برآورد ضرایب

Debt maturity _{it} = α ₀ + α ₁ Overconf _{it} +α ₂ IADUM _{it} +α ₃ Overconf *IADUM _{it} +α ₄ Stock Ownership _{it} +α ₅ Leverage _{it} + α ₆ Log(Firm Size) _{it} +α ₇ Asset Maturity _{it} +α ₈ Earnings Volatility _{it} +α ₉ Abnormal Earnings _{it} +α ₁₀ Market to Book Ratio _{it} +ε						
متغیرها	نماد ضریب	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری	نتیجه
ضریب ثابت		0.268258	0.556708	0.481866	0.6301	
بیش اطمینانی مدیریت	Longholder	-0.068183	0.026980	-۱.527110	0.0۹18	
عدم تقارن اطلاعاتی	IADUM	0.019029	0.011454	3.230855	0.045161	مستقیم و معنادار
بیش اطمینانی مدیریت * عدم تقارن اطلاعاتی	Overconf* IADUM	0.072471	0.032255	0.727665	0.13035	
مالکیت مدیران	Stock Ownership	0.006441	0.004835	۲.332031	0.۰۲34	مستقیم و معنی دار
اهرم مالی	Leverage	0.027922	0.013616	۳.050645	0.۰۰08	مستقیم و معنی دار
اندازه شرکت	Firm Size	0.084967	0.088081	۲.964642	0.۰351	مستقیم و معنی دار
سررسید دارایی ها	Asset Maturity	0.045151	0.023997	1.881537	0.0604	
نوسان درآمد	Earnings Volatility	-0.140554	0.818345	-0.171754	0.8637	
بازده غیر عادی	Abnormal Earnings	-0.009504	0.024604	-۲.386285	0.۰۴94	معکوس و معنی دار
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری شرکت	Market to Book Ratio	-0.012946	0.043910	-0.294834	0.7682	
نتایج کلی مدل	ضریب تعیین	0.0۹9165			2.916261	آماره F
	آماره دوربین واتسون	1.909710			0.001428	سطح معناداری

نتایج جدول ۱۲ نشان می دهد که آماره فیشر ($F_{df_1=10, df_2=565} = 2/916$) و بیشتر از آماره متناظر در جدول فیشر می باشد لذا مدل برازش داده شده معنادار بوده و از کارایی قابل قبول برخوردار می باشد. ($p - value = 0/001428 < 0/05$) ضریب تعیین در مدل مذکور نشان می دهد که ۹,۹۱٪ تغییرات شاخص سرسید بدهی (نسبت بدهی های بلندمدت) بر اثر تغییرات متغیرهای توضیحی (مستقل و کنترل) در مدل مذکور بوده است. نتایج بیانگر آن است که در شرایط عدم تقارن اطلاعاتی افزایش بیش اطمینانی مدیریت باعث کاهش نسبت بدهی های بلندمدت می شود ولی این رابطه معنی دار نیست. لذا در سطح اطمینان ۰/۹۵، در شرایط عدم تقارن اطلاعاتی رابطه بین بیش اطمینانی مدیریت و نسبت بدهی های بلندمدت معنادار نیست و فرضیه پذیرش مبنی بر این که " بین بیش اطمینانی مدیریت و نسبت بدهی های بلندمدت (معیار ساختار سرسید بدهی) در شرایط عدم تقارن اطلاعاتی رابطه مستقیم معنی دار وجود دارد. " پذیرفته نمی گردد.

(۱۰) محدودیت های تحقیق

۱- با توجه به روش نمونه گیری مورد استفاده در این پژوهش بسیاری از شرکت های عضو جامعه آماری به دلیل نداشتن برخی ویژگی ها مورد نظر، از نمونه آماری حذف شده اند؛ بنابراین لازم است در تعمیم نتایج حاصل از پژوهش به کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، احتیاط به عمل آید.

۲- داده های جمع آوری شده از بابت تورم تعدیل نشده است. در صورت در نظر گرفتن تورم و تعدیل داده های تحقیق ممکن است نتایج متفاوت از نتایج تحقیق حاضر به دست آید.

(۱۱) پیشنهادهای کاربردی

۱- به سازمان بورس اوراق بهادار پیشنهاد می شود با توجه به رابطه مثبت بین اعتماد بیش از حد مدیریت و سرسید بدهی کوتاه مدت، قوانین و مقرراتی را اتخاذ کنند تا در جهت حمایت از حقوق ذینفعان، اعتماد بیش از حد مدیران در شرکت ها تعدیل شود و بدین ترتیب موجبات شفاف سازی اطلاعاتشان و درک بهتر عملکردشان فراهم شود.

۲- با توجه به نتایج حاصل از تحقیق به سرمایه گذاران و مدیران پیشنهاد می شود که هنگام تجزیه تحلیل برای خرید سهام شرکت ها به متغیرهایی چون اعتماد بیش از حد مدیران توجه داشته باشند.

(۱۲) پیشنهادهای تحقیقات آتی

۱- با توجه به نوسانات نسبتاً زیاد در عوامل اقتصادی، فرهنگی و سیاسی حاکم بر شرکت ها در کشورمان، پیشنهاد می شود در پژوهش های آتی از طراحی رگرسیون غیرخطی در تعیین روابط بین اعتماد بیش از حد مدیریتی و سرسید بدهی استفاده شود.

۲- پیشنهاد می گردد در مطالعات آتی هر یک از مدل های این پژوهش برای صنایع مختلف به تفکیک برآورد شود.

۳- معیارهای گوناگونی برای محاسبه اعتماد بیش از حد مدیریت ارائه شده است. پیشنهاد می شود در تحقیقات آتی از معیارهای دیگری برای محاسبه اعتماد بیش از حد مدیریت استفاده شده و نتایج آن با نتایج تحقیق حاضر مقایسه گردد.

منابع

اسکندری سبزی، سیما. (۱۳۸۶). بررسی تاثیر آزادسازی تجاری بر محیط زیست ایران و کشورهای منتخب اوپک. پایان نامه کارشناسی ارشد. دانشگاه تهران.

اسکندری، جمشید (۱۳۸۹). میانه ۲، انتشارات کتاب فرشید، تهران، چاپ هفتم.

اشرف زاده، حمیدرضا و مهرگان، نادر. (۱۳۸۷). اقتصاد سنجی پانل دیتا. تهران: انتشارات دانشگاه تهران.

آذر، عادل، مؤمنی، منصور (۱۳۸۴). آمار و کاربرد آن در مدیریت. جلد دوم، انتشارات سمت.

باقری، محمد (۱۳۸۸). بررسی تاثیر روش های تامین مالی بر بازده و قیمت سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی بابل، دانشکده مدیریت.

برزگر، قدرت الله (۱۳۸۹). اصول حسابداری ۱، بهار نارنج، بابل، چاپ پنجم.

- بولو، قاسم، طالبی، میثم (۱۳۸۹)، معیارها و مدل‌های اندازه‌گیری کیفیت سود، ماهنامه اقتصادی بورس. شماره ۹۲. صص ۱۸-۱۰.
- پمپین، میشل ام (۱۹۶۳)، دانش مالی رفتاری و مدیریت دارایی. ترجمه بدری، احمد، انتشارات کیهان. چاپ اول. تهران.
- جهانخانی علی، پارساییان، علی (۱۳۸۶)، مدیریت مالی، تهران، انتشارات سمت.
- جهانخانی، علی و یزدانی، ناصر (۱۳۷۴). بررسی تاثیر نوع صنعت، اندازه، ریسک تجاری و درجه اهرم عملیاتی شرکت‌ها بر میزان بکارگیری اهرم مالی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مطالعه مدیریت، شماره ۱۸ و ۱۷، صص: ۱۸۶-۱۶۹.
- حافظ نیا، محمدرضا (۱۳۸۲). مقدمه ای بر روش تحقیق در علوم انسانی. تهران: انتشارات سمت.
- رامشه، منیژه؛ ملا نظری، مهناز (۱۳۹۳)، بیش اطمینانی مدیریت و محافظه کاری حسابداری، مجله دانش حسابداری، سال پنجم، ش ۱۶، صص ۷۹-۵۵.
- سلیمی فر، مصطفی و شیرزور، زهرا (۱۳۸۹). بررسی کارایی اطلاعاتی به روش آزمون نسبت واریانس. مجله دانش و توسعه، ۵۸-۲۹.
- فرهی بوزنجانی، برزو (۱۳۸۴)، معرفی الگوی توسعه توانایی هدایت مدیریتی موردنیاز مدیران، دانش مدیریت، شماره ۶۸، صص ۹۲-۷۳.
- فلاح شمس لیالستانی، میرفیض؛ قالیباف اصل، حسن و نوبخت سرایی، سمیرا (۱۳۸۹)، بررسی اثر تجربه بر ریسک پذیری، بیش اطمینانی و رفتار توده وار. فصلنامه بورس اوراق بهادار، ش ۳ (۱۲)، صص ۴۲-۲۵.
- قائمی محمدحسین، محمد رضا وطن پرست (۱۳۸۴). بررسی نقش اطلاعات حسابداری در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی در بورس اوراق بهادار تهران، بررسی های حسابداری و حسابرسی، سال دوازدهم، شماره ۴۱، صص ۱۰۳-۸۵.
- مجتهدزاده، ویدا (۱۳۸۸). رابطه تامین مالی و عملکرد عملیاتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مجله تحقیقات حسابداری، شماره اول، بهار ۸۸.
- مدرس، احمد، و عبدالله زاده، فرهاد (۱۳۸۷). مدیریت مالی، جلد دوم، تهران، شرکت چاپ و نشر بازرگانی وابسته به موسسه مطالعات و پژوهش های بازرگانی.
- نوروش، ایرج و همکاران (۱۳۸۷). مروری جامع بر حسابداری مالی، جلد اول، نگاه دانش، تهران، چاپ پنجم.
- نوفرستی، محمد (۱۳۸۸). آمار در اقتصاد و بازرگانی (جلد اول). نشر رسا، تهران، چاپ چهارم.

Abor, J. (2007). Agency theories determinants of debt levels : evidence from Ghana. *Review of Accounting and Finance*, 7(2), 183-192.

Almeida, H. & Campello, M. (2007). " Financial Constraints, Asset Tangibility, and Corporate Investment". Published by Oxford University Press on behalf of The Society For Financial Studies.

Ben-David, I., Graham, J.R., Harvey, C.R., 2013. Managerial miscalibration. *Q. J. Econ.* 128 (4), 1547-1584.

Céspedes, J., Gonzalez, M. & Molina, C.A. (2010). Ownership and capital structure in Latin America. *Journal of Business Research*, 63, 248-254.

Demerjian, P. Lewis, M. Lev, B. Mavay, S. (2010). Managerial Ability and Earnings Quality. Working Paper, Emory University, 1-33.

Gervais, S., Heaton, J.B., Odean, T., 2011. Overconfidence, compensation contracts, and capital budgeting. *J. Financ.* 66 (5), 1735-1777.

- Greenwald, A. G. (1980). The totalitarian ego: Fabrication and revision of personal history. *American Psychologist*, 35, 603-618
- Hirshleifer, D., Low, A., Teoh, S.H.,(2012). Are overconfident CEOs better innovators? *J. Financ.* 67 (4), 1457-1498.
- Huang, R., Tan, K.J.K., Faff, R.W.(2016). CEO overconfidence and corporate debt maturity. *Journal of Corporate Finance*, 36 (2016) 93-110.
- Jensen, M. (1993). Presidential Address: The modern industrial revolution, exit and the failure of internal control systems. *The Journal of Finance*, Vol XLVIII, NO. 3, PP 831-880.
- Jensen, M. Mecklin, W. G. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*. VOL 3.no4. oct. pp 305-360.
- Li, C. W. Tiwari, A. (2009). Incentive Contracts in Delegated Portfolio Management. *Review of Financial Studies*, Vol. 22, No. 11, pp. 4681-4714.
- Licnstein, S. Fischhoff, B. Phillips, L. D. (1982). Calibration of Probabilities: The state of the art to conservatism. *Journal of Accounting Research*. 51(1).
- Madan, K. (2007). An analysis of the debt-equity structure of leading hotel chains in India. *International Journal Of Contemporary Hospitality Management*, 19(5), 397-414.
- Nissim, D., and Penman, S.,(2003), "Financial Statement Analysis of Leverage and How It Inform About Profitability and Price-to-Book Ratios", *Review of Accounting Studies* 8. Pp. 531-560.
- Nofsinger, J. R. (2001). *Investment Madness: How Psychology affects your investing and what to do about it*, Pearson Education, 1st Edition
- Roll, R., 1986. The hubris hypothesis of corporate takeovers. *J. Bus.* 59 (2), 197-216.
- Malmendier, U., Tate, G., 2005. CEO overconfidence and corporate investment. *J. Financ.* 60 (6), 2661-2700.
- Tarullo, Daniel (2009), *Regulatory Reform, Testimony before the Committee on Financial Services, U.S. House of Representatives, Washington, D.C., October 29, 2009.*
- Waweru, N. M. Munyoki, E. Uliana, E. (2008). The effects of behavioural factors in investment decision-making a survey of institutional investors operating at the Nairobi Stock Exchange . *International Journal of Business and Emerging Markets (IJBEM)*, Vol. 1, No. 1.