



فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری
دوره ۱۴ / شماره ۱ (پیاپی ۵۳) / بهار ۱۴۰۴
صفحه ۱۱۱ تا ۱۳۱

اثرات اعتماد اجتماعی و اعتماد به نفس افراطی مدیران بر هزینه تامین مالی از طریق بدهی

مهرشاد رضانی

گروه حسابداری و مدیریت، واحد اراک، دانشگاه آزاد اسلامی، اراک، ایران.
mehrshadram@hotmail.com

مجید داودی

گروه حسابداری و مدیریت، واحد اراک، دانشگاه آزاد اسلامی، اراک، ایران. (نویسنده مسئول)
m_davodi85@yahoo.com

علی لعل بار

گروه حسابداری و مدیریت، واحد اراک، دانشگاه آزاد اسلامی، اراک، ایران.
for_lalbar@yahoo.com

مجید زنجیردار

گروه حسابداری و مدیریت، واحد اراک، دانشگاه آزاد اسلامی، اراک، ایران.
zanjirdar08@gmail.com

غلامعلی حاجی

گروه حسابداری و مدیریت، واحد اراک، دانشگاه آزاد اسلامی، اراک، ایران.
g-haji@iau-arak.ac.ir

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۰۲/۰۴ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۰/۰۷/۱۱

چکیده

اعتماد اجتماعی به عنوان یک نوع سرمایه اجتماعی مهم و در واقع یک نهاد غیر رسمی در یک کشور است. سطح اعتماد می تواند عامل مهمی باشد که بر هزینه های مالی شرکت تأثیر بگذارد. دو نوع اعتماد در ارتباط با بحث در مورد هزینه سرمایه شرکت وجود دارد؛ اعتماد اجتماعی و اعتماد شخصی (مدیریت). هدف از اجرای این تحقیق، مطالعه اثرات اعتماد اجتماعی و اعتماد به نفس افراطی مدیران بر هزینه تامین مالی از طریق بدهی شرکت بوده است. نوع پژوهش از نظر هدف در زمره پژوهش های کاربردی بوده و بر مبنای طرح پژوهش پس روی داری به انجام رسیده است. برای بررسی موضوع، اطلاعات مالی مربوط به ۱۰۴ شرکت بورسی در بازه زمانی هشت ساله (۱۳۹۰ تا ۱۳۹۷) با به کارگیری روش رگرسیون خطی چندگانه تجزیه و تحلیل شد. تجزیه و تحلیل روابط نشان داد که بالا بودن سطح اعتماد اجتماعی شرکت منجر به کاهش هزینه بدهی می گردد. ضمن این که افزایش سطح بیش اطمینانی یا اعتماد افراطی در مدیریت شرکت، هزینه بدهی را افزایش می دهد.

واژه‌های کلیدی: اعتماد اجتماعی، اعتماد به نفس افراطی مدیران، هزینه تامین مالی، بدهی.

۱- مقدمه

سرمایه اجتماعی شامل ابعاد مختلفی از قبیل رفتار هم یاری، هنجارهای مدنی و شبکه در گروه بوده، اما اعتماد محوریت آن را شکل می‌دهد. اهمیت چنین مفهومی از طریق مطالعات مختلف و به روش‌های متفاوتی بیان شده است. تقریباً هر معامله تجاری، به ویژه هر معامله‌ای که برای یک مدت طولانی از زمان مورد توجه باشد، در درون خود یک عنصر اعتماد را دارد. این دیدگاه هم چنین بیان می‌کند که اعتماد می‌تواند تمام نهادها، از جمله رشد، توسعه، گسترش معاملات تجاری و شکوفایی بازارهای پولی و مالی را در یک جامعه بهبود بخشد. از طرفی، اعتماد باعث تغییر در سطح ریسک‌پذیری افراد می‌شود. به عنوان مثال، در کشوری که قابلیت اعتماد بیشتری وجود دارد، سرمایه‌گذاران حاضر به ریسک‌بالایی بوده و تقاضای بازده پایین‌تری را دارند. اعتماد هم چنین هزینه مبادلات و هزینه‌های نظارت بر رفتار مدیران را نیز تغییر می‌دهد. با داشتن سطح بالایی از اعتماد، سرمایه‌گذاران ممکن است نیازی به صرف مقدار قابل توجهی از منابع برای اعتبارسنجی شرکت، پیش از اعطای تسهیلات، نداشته و یا از نظارت بر عملیات روزانه شرکت پس از سرمایه‌گذاری نداشته که این موارد می‌تواند منجر به کاهش هزینه بدهی شود. در نهایت، اعتماد باعث کاهش هزینه‌های کسب و کار و افزایش بهره‌وری عملیاتی می‌شود. به طور کلی، اعتماد به یک جامعه ممکن است منجر به کاهش هزینه‌های کسب و کار شود. به عنوان مثال، در کشوری که از سطح اعتماد بسیار بالایی برخوردار است، ممکن است سوپرمارکت‌ها نیازی به استفاده از بسیاری از دستگاه‌های ضد سرقت نداشته باشند. این امر به نوبه خود می‌تواند هزینه‌های عملیاتی واحد‌های کسب و کار را کاهش داده و منجر به کاهش نیاز به تامین مالی و در نهایت منجر به کاهش هزینه‌های تامین مالی شود. انعقاد تفاهم‌نامه‌های مختلف بین شرکت‌ها یا واحدهای کسب و کار با موسسات اعتباری به این معنی است که اعتماد باید تاثیر مستقیم و در عین حال منفی بر هزینه بدهی داشته باشد (ژانگ^۱ و همکاران، ۲۰۱۰).

پژوهش حاضر بر آن است تا خلاء موجود در تحقیقات در ارتباط با سرمایه اجتماعی در زمینه ارزیابی تأثیر اعتماد بر هزینه پرداخت بدهی، پر کند. مبتنی بر چهار دلیل و بر پایه ادبیات تحقیق انتظار می‌رود اعتماد بتواند به طور قابل توجهی هزینه‌های مالی یک شرکت را کاهش دهد. اعتماد می‌تواند هزینه مبادلات تجاری را در یک جامعه کاهش داده و از این طریق می‌تواند کارایی فعالیت‌های تجاری را افزایش دهد. بنابراین اعتماد از طریق افزایش کارایی فعالیت‌های تجاری می‌تواند پایه اقتصادی قوی‌تری را برای بازپرداخت بدهی ایجاد کند. همچنین اعتماد می‌تواند مشارکت بازار و دسترسی به منابع پولی را ترغیب نماید. در نهایت افزایش سطح دسترسی به منابع پولی منجر به کاهش هزینه‌های مالی یا تامین مالی از طریق بدهی می‌شود. وجود اعتماد در بین افراد، جریان اطلاعات در بازارهای مالی و پولی را بهبود بخشیده و بنابراین هزینه نظارت بر طلبکاران را کاهش می‌دهد. اعتماد می‌تواند به عنوان روشی برای مقابله با مشکلات ناشی از هزینه‌های نمایندگی و به تعبیری عدم تقارن اطلاعاتی و تعارض بین منافع مدیریت عالی در یک شرکت و دیگر ذی‌نفعان نظیر اعتباردهندگان، بوده و از این طریق می‌تواند هزینه‌های بدهی را کاهش دهد (هی^۲ و همکاران، ۲۰۱۹).

¹ Zhang² He

در برخی تحقیقات به عملکرد صدور اوراق مشارکت و نرخ تسهیلات بلندمدت بانکی به عنوان سنجش ای جهت اندازه گیری هزینه های تامین مالی از طریق بدهی، توجه شده است. انتظار می رود با سطح بالاتری از اعتماد اجتماعی، هزینه تامین مالی از طریق بدهی یا استقراض، کاهش یابد. انحراف معیار یا پراکندگی در اعتماد زمانی افزایش می یابد که از طریق اوراق مشارکت مبادرت به تامین مالی شود. یافته های پژوهش منگ و یین^۱ (۲۰۱۹) نشان داد که مقدار این پارمتر در سطح قابل توجهی معنی دار بوده و می توان این فرض را پذیرفت که سطح اعتماد اجتماعی بین افراد بر هزینه های تامین مالی شرکت ها تأثیر واقعی دارد.

بررسی ادبیات تحقیق در زمینه یافته های پژوهش های پیشین، یافته های متناقضی را در زمینه تاثیر سطح اعتماد به نفس مدیران بر سررسید بدهی ها نشان می دهد. بن دیوید^۲ و همکاران (۲۰۰۷)، بر اساس نتایج به دست آمده از پژوهش خویش نشان دادند: در شرکت هایی که مدیران از اعتماد به نفس بیش از حد برخوردار هستند، تمایل بیشتری به سرمایه گذاری داشته و در همین راستا تمایل بیشتری به استفاده از بدهی های بیشتر و سرمایه گذاری در پروژه های بلند مدت و کوتاه مدت دارند. شیائو^۳ و همکاران (۲۰۱۱) نیز طی پژوهش مشابهی نشان دادند: در شرکت هایی که مدیران از اعتماد به نفس بیش از حد برخوردار هستند، هزینه های سرمایه گذاری بیشتر بوده و در قیاس با شرکت های مشابه، نسبت بدهی بلند مدت بزرگ تر است. بر خلاف پژوهش های یاد شده، لاندیر^۴ و همکاران (۲۰۰۹) بر پایه تجزیه و تحلیل یافته های به دست آمده از پژوهش خود نشان دادند: مدیرانی که از اعتماد به نفس بیش از حد یا افراطی برخوردار هستند، قراردادهای کوتاه مدت بدهی را انتخاب کرده در حالی که مدیران منطقی یا بهره مند از رفتاری عقلایی، قراردادهای بلند مدت بدهی را ترجیح می دهند. یو^۵ و همکاران (۲۰۰۶) طی پژوهش خود نشان دادند که اعتماد مدیریتی به طور معنی داری با نسبت بدهی به دارایی، به ویژه نسبت بدهی کوتاه مدت، و با ترکیب و سر رسید بدهی ها در ارتباط می باشد. در همین راستا هدف از اجرای پژوهش حاضر پاسخ به این پرسش اساسی است که اعتماد اجتماعی و اعتماد به نفس افراطی مدیران بر هزینه تامین مالی از طریق بدهی چه اثراتی دارد؟^۶

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

در این بخش به تبیین مبانی نظری، ارائه شواهد تجربی مرتبط با آن ها و بر مبنای آن ها تبیین فرضیه های تحقیق اختصاص یافته است.

اعتماد اجتماعی و هزینه تامین مالی

نهادهای حاکمیتی، بسته به ماهیت و اقتدار آن ها، می توانند به دو شکل رسمی و غیر رسمی تقسیم شوند. شیائو و همکاران (۲۰۱۱)، بر پایه یافته های خود نهاد غیر رسمی را به عنوان "قوانین اجتماعی به اشتراک گذاشته شده

¹ Meng, Y., & Yin

² Ben-David

³ Xiao

⁴ Landier

⁵ Yu

که معمولاً به گونه‌ای مکتوب تدوین و ابلاغ شده و خارج از نهادهای رسمی به اجرا در می‌آیند" تعریف کرده است. نهادهای غیر رسمی می‌توانند دریچه‌ای را که مردم از طریق آن به جهان می‌نگرند را گشوده، واکنش مردم را به وقایع در جهان تعیین کرده و بر نهایتاً بر نحوه ارتباط افراد با یک دیگر تاثیر بگذارند. هم‌چنین نهادهای غیر رسمی مبنایی اساسی هستند که نهادهای رسمی یک جامعه مبتنی بر آن‌ها شکل می‌گیرند. بررسی ادبیات تحقیق نشان می‌دهد: پژوهش‌های متعددی به انجام رسیده که نقش مهم نهادهای غیررسمی در اقتصاد را مورد تأیید قرار می‌دهند.

اعتماد اجتماعی به عنوان نوع مهمی از سرمایه اجتماعی و در واقع یک نهاد غیر رسمی در هر کشور به حساب می‌آید. سطح اعتماد می‌تواند عامل مهمی باشد که بر هزینه‌های مالی یک شرکت تأثیر می‌گذارد. دو نوع اعتماد به بحث در مورد هزینه سرمایه مربوط می‌شود. اولی: اعتماد شخصی است که مجموعه اعتقادات یک شرکت یا فرد خاص در شکل‌گیری آم‌ موثر بوده و به نوعی به اعتماد به نفس تعبیر می‌شود. دومین بعد عبارت از اعتماد اجتماعی است که می‌تواند به عنوان مجموعه‌ای از باورهای یک گروه از بنگاه‌ها یا افراد، مورد توجه قرار گیرد (باروس و سیلوریا^۱، ۲۰۰۷). در حالی که هر دو نوع اعتماد در بازار مالی مهم هستند، این مقاله بیشتر بر اعتماد اجتماعی تاکید کرده است (میبرز^۲ ۱۹۸۴).

بن دیوید و همکاران (۲۰۰۷)، بر این نکته تصریح می‌کند که اعتماد باعث تغییر در سطح ریسک‌پذیری افراد می‌شود. به عنوان مثال، در کشوری که قابلیت اعتماد بیشتری وجود دارد، سرمایه‌گذاران حاضر به ریسک بالایی بوده و تقاضای بازده پایین‌تری را دارند. اعتماد هم‌چنین هزینه مبادلات و هزینه‌های نظارت بر رفتار مدیران را نیز تغییر می‌دهد. با داشتن سطح بالایی از اعتماد، سرمایه‌گذاران ممکن است نیازی به صرف مقدار قابل توجهی از منابع برای اعتبار سنجی شرکت، پیش از اعطای تسهیلات، نداشته و یا از نظارت بر عملیات روزانه شرکت پس از سرمایه‌گذاری نداشته که این موارد می‌تواند منجر به کاهش هزینه بدهی شود. در نهایت، اعتماد باعث کاهش هزینه‌های کسب و کار و افزایش بهره‌وری عملیاتی می‌شود. به طور کلی، اعتماد به یک جامعه ممکن است منجر به کاهش هزینه‌های کسب و کار شود. به عنوان مثال، در کشوری که از سطح اعتماد بسیار بالایی برخوردار است، ممکن است سوپر مارکت‌ها نیازی به استفاده از بسیاری از دستگاه‌های ضد سرقت نداشته باشند. این امر به نوبه خود می‌تواند هزینه‌های عملیاتی واحد‌های کسب و کار را کاهش داده و منجر به کاهش نیاز به تامین مالی و در نهایت منجر به کاهش هزینه‌های تامین مالی شود. انعقاد تفاهم‌نامه‌های مختلف بین شرکت‌ها یا واحدهای کسب و کار با موسسات اعتباری به این معنی است که اعتماد باید تاثیر مستقیم و در عین حال منفی بر هزینه بدهی داشته باشد.

نهادهای غیر رسمی برای یک کشور از اهمیت خاصی برخوردار هستند. با این حال، تأثیر چنین نهادهایی بر جامعه نه مستقل و نه ایستا است. برای درک جامع در مورد اینکه چگونه اعتماد می‌تواند بر هزینه‌های تأمین مالی تأثیر بگذارد؟ باید چارچوب بحث را متناسب با حاکمیت در کشور و پیوند آن با شرایط اقتصادی، تبیین نمود.

¹ Barros and Silveira

² Myers

بدین منظور، این پژوهش هم چنین به بررسی چگونگی تعامل اعتماد اجتماعی با نهادهای رسمی برای تعیین هزینه بدهی و نحوه تاثیر آن بر شرایط بازار مالی، پرداخته است.

برسی ادبیات تحقیق نشان می دهد که پژوهش های گذشته، تعاملات بین نهادهای رسمی و غیر رسمی در تعیین برآیندهای اقتصادی را مورد بررسی قرار داده اند. با این حال، بررسی این پژوهش ها نشان می دهد که تاثیر اعتماد اجتماعی بر ارتباط بین نهادهای رسمی و هزینه های تامین مالی (هزینه بدهی)، هنوز ناشناخته باقی مانده و لذا خلاء تحقیقاتی موجود در این زمینه، نیاز به انجام پژوهش هایی در این زمینه را مورد تاکید قرار می دهد (منگ و یو، ۲۰۱۹).

یافته های به دست آمده از مطالعات قبلی نشان می دهد که نهادهای رسمی در یک کشور در نهایت برآیندی از نهادهای غیر رسمی هستند. اگر سطح اعتماد اجتماعی در طراحی و اجرای نهادهای رسمی وارد شده باشد، چنین موسساتی کانال اصلی خواهد بود که از طریق آن اعتماد می تواند به طور موثر بر هزینه بدهی تاثیر بگذارد. این استدلال به معنای رابطه مکمل بین اعتماد و نهادهای رسمی است. به عبارت دیگر، هنگامی که نهاد رسمی موثرتر باشد، تاثیر اعتماد بر هزینه بدهی بیشتر برجسته می شود. از سوی دیگر، نهادهای رسمی و غیر رسمی دارای ارزش های مختلفی هستند، زیرا نهادهای رسمی به تنهایی کامل نیستند (یو و همکاران، ۲۰۰۶).

اگر تاثیر اعتماد اجتماعی بر هزینه های تامین مالی بدهی ها می تواند خود را از طریق کانال های مختلف آشکار کند، در مواردی که نهادهای رسمی ضعیف عمل می کنند، نهادهای غیر رسمی می توانند در فعالیت های تجاری در سطحی مهم تر عمل نمایند. در نتیجه، می توان استدلال کرد که در چنین مواردی تاثیر جایگزینی اعتماد را بر هزینه بدهی، می توان مشاهده کرد (وانگ^۱ و همکاران، ۲۰۰۹). وجود استدلال ها و شواهد متناقض در این زمینه به این معنی است که تاثیر احتمالی اعتماد اجتماعی بر هزینه بدهی ناشناخته است.

عقلانیت در رفتار مدیران و تامین مالی

عقلانیت در رفتار مدیران برای اولین بار در یک مکتب مالی که در دهه ۱۹۸۰ شکل گرفت، مورد سوال قرار گرفت. ادبیات مالی جدید رفتاری زمینه سازی برای تحقیق های نظری و تجربی را در رابطه با ابهام در مورد عقلایی بودن رفتار مدیران و تاثیر آن بر امور مالی شرکت ها فراهم می کند. به عنوان مثال، رفتار غیر منطقی مدیران نظیر اعتماد به نفس بیش از حد، در مباحث روان شناسی شناختی و در زمینه سرمایه گذاری شرکت ها و تصمیم گیری های مالی آن ها در زمینه هایی چون سرمایه گذاری باز می گردد. بررسی ادبیات تحقیق نشان می دهد که یافته های به دست آمده از برخی از پژوهش ها نشان داده اند که در مواردی به دلیل ویژگی های شخصیتی و تعصب های شناختی، مدیران تصمیم به نوعی از سرمایه گذاری می گیرند که با معیار حداکثر سازی بازده مورد انتظار سختی ندارد (احمد و دالمن^۲، ۲۰۱۳).

¹ Wang

² Ahmed and Duellman

بررسی ادبیات تحقیق نشان می‌دهد که در پژوهش‌های قبلی عمدتاً به سه جنبه از اثرات اعتماد بیش از حد مدیریت بر تصمیمات مربوط به تامین مالی شرکت، تمرکز یافته‌اند:

اعتماد به نفس افراطی و ارجحیت تامین مالی: خوش بینی مدیران بر تصمیمات آن‌ها در زمینه تامین مالی از منابع مالی خارجی تاثیر می‌گذارد. فرانک و گویال^۱ (۲۰۰۳)، بر پایه یافته‌های به دست آمده از پژوهش خود دریافتند که ممکن است مدیران بازده آینده پروژه‌ها را به طرز خوش بینانه و بیش از واقع ارزیابی کنند. در این صورت چنین مدیرانی به سمت سرمایه‌گذاری بیش از حد گرایش پیدا کرده و به این ترتیب آن‌ها همیشه نظریه نظارت مالی را دنبال نمی‌کنند. بدین ترتیب، تامین مالی داخلی در ابتدا و زمانی که سطح نیازهای مالی اندک است، مورد توجه قرار می‌گیرد. پس از آن مدیران به تامین مالی خارجی از طریق بدهی (تسهیلات و وام بانکی)، گرایش پیدا کرده و در نهایت در مواردی که دیگر تامین مالی خارجی از طریق بدهی امکان پذیر نباشد، به افزایش سرمایه یا صدور سهام جدید متوسل می‌شوند. در همین راستا یافته‌های پژوهش‌های بیتس^۲ (۲۰۰۵)، نشان داد زمانی که انتظارات مدیران از بازده سرمایه‌گذاری بسیار بالا باشد، در مورد تحلیل بازده آتی سهام داران جدید محافظه کارانه تحلیل کرده و لذا تامین مالی از طریق بدهی را بر تامین مالی از طریق افزایش سرمایه ارجحیت می‌دهند.

اعتماد بیش از حد مدیران و ساختار سرمایه: تینگ^۳ و همکاران (۲۰۱۵)، بر پایه تجزیه و تحلیل یافته‌های به دست آمده از پژوهش خود نشان دادند که ویژگی‌های شخصیتی مدیرعامل نظیر: اعتماد به نفس افراطی مدیران، سن، سطح تحصیلات، میزان تجربه مرتبط کاری، جنسیت، درصد مالکیت، شبکه ارتباطی و تعلق او به مجموعه بنیان‌گذاران شرکت مورد بررسی قرار گرفته است. محققین مزبور بر پایه پردازش داده‌های عملکردی مرتبط با نمونه‌ای از ۱۴۰۴ شرکت دولتی که قبل از سال ۲۰۱۲ در مالزی گرفته‌شده مورد بررسی قرار گرفت، نشان دادند که سطح اعتماد به نفس مدیران اجرایی با نسبت بدهی‌های شرکت آن‌ها ارتباط معکوس داشته و به تعبیری سطح اعتماد به نفس مدیران بر ساختار مالی شرکت تاثیر منفی دارد.

اعتماد بیش از حد اعتماد و ساختار سررسید بدهی‌ها: بررسی ادبیات تحقیق در زمینه یافته‌های پژوهش‌های پیشین، یافته‌های متناقضی را در زمینه تاثیر سطح اعتماد به نفس مدیران بر سررسید بدهی‌ها نشان می‌دهد. بن دیوید و همکاران (۲۰۰۷)، بر اساس نتایج به دست آمده از پژوهش خویش نشان دادند: در شرکت‌هایی که مدیران از اعتماد به نفس بیش از حد برخوردار هستند، تمایل بیشتری به سرمایه‌گذاری داشته و در همین راستا تمایل بیشتری به استفاده از بدهی‌های بیشتر و سرمایه‌گذاری در پروژه‌های بلندمدت و کوتاه مدت دارند. شیائو و همکاران (۲۰۱۱) نیز طی پژوهش مشابهی نشان دادند: در شرکت‌هایی که مدیران از اعتماد به نفس بیش از حد برخوردار هستند، هزینه‌های سرمایه‌گذاری بیشتر بوده و در قیاس با شرکت‌های مشابه، نسبت بدهی بلندمدت بزرگ‌تر است. بر خلاف پژوهش‌های یاد شده، لاندیر و همکاران (۲۰۰۹) بر پایه تجزیه و تحلیل یافته‌های به دست آمده از پژوهش خود نشان دادند: مدیرانی که از اعتماد به نفس بیش از حد یا افراطی برخوردار هستند،

¹ Frank and Goyal

² Bates

³ Ting

قراردادهای کوتاه مدت بدهی را انتخاب کرده در حالی که مدیران منطقی یا بهره مند از رفتاری عقلایی، قراردادهای بلند مدت بدهی را ترجیح می دهند. یو و همکاران (۲۰۰۶) طی پژوهش خود نشان دادند: اعتماد به نفس افراطی یا بیش از حد مدیریتی و رفتارهای مسئولیت پذیری افراطی شرکتی را در بین ۱،۲۸۱ شرکت که در سال های ۲۰۰۱ تا ۲۰۰۴ در بازار سهام شنژن الف چین، مورد بررسی قرار دادند. نتایج به دست آمده از این پژوهش نشان داد که اعتماد مدیریتی به طور معنی داری با نسبت بدهی به دارایی، به ویژه نسبت بدهی کوتاه مدت، و با ترکیب و سر رسید بدهی ها در ارتباط می باشد.

اعتماد بیش از حد مدیران و تامین مالی

اقتصاددانان بر این باورند که مدیران شرکت ها به عنوان نمایندگان سهام داران معمولاً رفتار منطقی و عقلایی دارند. با این حال، بر اساس تعداد زیادی از آزمایش های روان شناسی، محققان دریافته اند که وقتی افراد مهارت های خود را ارزیابی می کنند، اعتماد به نفس بیشتری نشان می دهند. مردم تمایل دارند که در بیان عقلانیت رفتاری خود اغراق نموده و فکر می کنند که به طور متوسط عاقلانه تر از دیگران رفتار می نمایند. ادعای "بهرتر از میانگین" بودن به راحتی بر تصمیم گیری اقتصادی نیز تسری می یابد.

ایفای نقش رهبری مدیریتی نیز باعث افزایش سطح اعتماد به نفس مدیران می شود. چرا که در این نقش می توانند شرکت خود را با استفاده از اختیارات خود کنترل کرده و ذی نفعان را به تولید نتایج خود علاقه مند نمایند. گل و تاکور^۱ (۲۰۰۸)، مدلی برای نشان دادن اعتماد به نفس بیشتر مدیرانی که به جایگاه عضویت در هیات مدیره و مدیر عاملی ارتقا می یابند در قیاس با سایرین، ابداع نمودند.

فرانک و گوپال^۱ (۲۰۰۳) طی پژوهشی به بررسی تاثیر ایفای نقش مدیریتی بر سطح اعتماد به نفس مدیران عالی، پرداخته است. وی از معیار سطح حقوق، پاداش و مزایا یا جبران خدمات مدیران به عنوان یک معیار اندازه گیری سطح دستاورد مدیریت استفاده کرد. نتایج به دست آمده از پردازش داده ها در این تحقیق نشان داد که موفقیت های خود را رهین توان مندی های خود می دانند. علاوه بر این یافته های پژوهش مزبور نشان داد که از جمله حقوق بالا برای بهره مند شدن مدیران از توانایی های شخصی خود موثر بوده و سطح اعتماد به نفس آن ها را افزایش می دهد.

وانگ و همکاران (۲۰۰۹)، نیز طی تحقیق مشابهی به بررسی تاثیر احراز جایگاه مدیریتی بر سطح اعتماد به نفس مدیران پرداخت. وی بر مبنای نتایج به دست آمده از پژوهش خود، دیدگاه خوش بینی و اعتماد بیش از حد را مدیران را مورد پشتیبانی قرار داد. نتایج این تحقیق نشان داد که مدیران عالی به عنوان نمایندگان سهام داران و دیگر ذی نفعان به راحتی می توانند خوش بین باشند. زیرا مدیران مزبور بر این باورند که بر شرکت و انجام امور در آن کنترل خوبی داشته و نسبت به منافع و اهداف از پیش تعیین شده سازمانی، بسیار متعهد هستند.

¹ Goel and Thakor

فرضیه‌های تحقیق

بررسی ادبیات تحقیق نشان می‌دهد که پژوهش‌گران متعددی به اهمیت اعتماد بیش از حد در عملیات تجاری یا فرآیندهای کسب و کار پی برده و در این زمینه تحقیقات گسترده‌ای را صورت داده‌اند. گول و تاکور (۲۰۰۸)، بر پایه تحلیل یافته‌های به دست آمده از پژوهش خود بر این باورند: اکثر مدیران معتقدند که توانایی کنترل تصمیمات مربوط به تامین مالی را داشته و بر عملکرد شرکت یا کسب و کار سازمان تأثیر می‌گذارند. ثروت شخصی و سرمایه انسانی مدیران معمولاً به شدت با نوسانات قیمت سهام شرکت‌ها ارتباط دارد. از دیدگاه شخصیتی، مدیران ترجیح می‌دهند که تامین منابع مالی مورد نیاز را از طریق منابع داخلی صورت دهند. زیرا مدیرانی که از اعتماد افراطی برخوردارند، بر این باور هستند که تامین مالی از طریق منابع داخلی کمترین هزینه سرمایه را به خود اختصاص داده و نوسانات را از بازارهای بدهی خارجی و بازارهای سهام محدود می‌کند.

علاوه بر این، مدیرانی که از اعتماد به نفس افراطی برخوردار هستند، تمایل دارند تا توهّمات کنترل در مورد فن آوری‌های خود و دقت قضاوت خود را کنترل کنند. هنگامی که مبادرت به تصمیم‌گیری سرمایه‌ای می‌کنند، چنین مدیرانی تمایل به ارزیابی بیش از حد موفقیت‌ها هستند. چنین مدیرانی بر این باورند که شرکت متبوعشان متاثر از تصمیمات مدیریت، سود خوبی را به دست خواهد آورد و از توان مندی بسیار بالایی برخوردار بوده و سرمایه‌گذاران خارجی ارزش واقعی شرکت و پروژه‌های سرمایه‌گذاری آن را کمتر از واقع برآورد می‌نمایند. به دلیل عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه‌های معامله، مدیران تمایل دارند که تامین مالی داخلی را انتخاب کرده و تصمیم‌گیری‌های آن‌ها به گونه‌ای باشد که وجوه نقد در داخل شرکت باقی مانده و به تعبیری به جهت تامین مالی از منابع خارجی وجوه نقد شرکت را خارج نکنند. بر همین اساس یافته‌های پژوهش‌های قبلی نشان داده است که مدیران برخوردار از اعتماد بیش از حد، غالباً مایل به توزیع درصد کمتری از سود شرکت در بین سهام‌داران هستند (دشماخ ۱ و همکاران، ۲۰۱۳).

به طور بن‌دیوید و همکاران (۲۰۰۷)، طی پژوهشی به بررسی تأثیر سطح اعتماد به نفس مدیران بر نوع الگوی تامین منابع مالی پرداختند. نتایج به دست آمده از این پژوهش نشان داد که مدیران برخوردار از سطح اعتماد به نفس افراطی مایل به نگه‌داری جریان نقد عملیاتی بیشتری در داخل شرکت هستند. بر این اساس چنین مدیرانی متمایل به تامین مالی بیشتری از طریق منابع داخلی نظیر توزیع غیر نقدی سود سهام یا حتی الامکان عدم توزیع سود در بین سهام‌داران، در قیاس با بهره‌گیری از طریق منابع تامین مالی خارجی نظیر افزایش سرمایه یا اخذ تسهیلات و وام بانکی (افزایش بدهی) هستند.

شرکت‌ها منابع مالی خود را براساس هزینه‌های تامین آن‌ها اولویت بندی می‌کنند. بنابراین غالباً مدیران شرکت‌ها ترجیح می‌دهند که تامین مالی شرکت به ترتیب از طرق: (۱) منابع داخلی نظیر تغییر در ساختار دارایی‌ها، (۲) منابع خارجی اعتباری یا بدهی (اخذ تسهیلات و وام‌های بانکی) و نهایتاً (۳) به عنوان آخرین راه حل، از محل آورده جدید صاحبان سهام یا افزایش سرمایه، تامین مالی نمایند. یافته‌های برخی از پژوهش‌های گذشته نشان می‌دهد مدیرانی که از اعتماد به نفس بیش از حد برخوردار هستند، بر این باورند که منابع داخلی شرکت

¹ Deshmukh

ذی ربط در تامین مالی اهمیت چندانی ندارد. بر این اساس چنین مدیرانی، ارجحیت بالایی را برای تامین مالی خارجی از طریق اخذ تسهیلات یا وام های بانکی (بدهی) یا افزایش سرمایه (آورده جدید سهام داران)، قائل هستند (مالمدیر و همکاران، ۲۰۱۱). هدف از این پژوهش بررسی تأثیر اعتماد اجتماعی، اعتماد به نفس افراطی مدیران و هزینه تامین مالی از طریق بدهی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره ی زمانی ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۷ است.

بنابراین بر پایه مبانی نظری عنوان شده، استدلال منطقی بیان گردیده و شواهد تجربی مرتبط به دست آمده از پژوهش های پیشین، به شرحی که گذشت فرضیه های تحقیق به شرح ذیل تبیین گردیده اند:

فرضیه اول: اعتماد اجتماعی بر میزان هزینه تامین مالی از طریق بدهی تأثیر منفی و معنادار دارد.

فرضیه دوم: اعتماد به نفس افراطی مدیران بر میزان هزینه تامین مالی از طریق بدهی تأثیر مثبت و معنادار دارد.

روش شناسی پژوهش

از نظر بعد زمانی می توان تحقیقات را به دو گروه گذشته نگر یا آینده نگر تقسیم کرد. حال اگر داده های جمع آوری شده با رویدادهایی که در گذشته رخ داده اند در ارتباط باشد، طرح تحقیق را می توان در گروه گذشته نگر طبقه بندی نمود. پس این تحقیق یک تحقیق گذشته نگر محسوب می شود. بر اساس نحوه گردآوری داده ها نیز تحقیقات را به تاریخی، توصیفی، همبستگی، تجربی یا علی طبقه بندی می کنند. مجموعه روش هایی که هدف از آن ها توصیف کردن وضعیت موجود یا توصیف یک پدیده است را تحقیق توصیفی گویند. تحقیق همبستگی نیز شامل تحقیقاتی می شود که در آن ها محقق در تلاش است ارتباط میان متغیرهای مختلف را با استفاده از ضریب همبستگی مشخص کند. در یک تحقیق همبستگی هدف اصلی مشخص نمودن نوع، اندازه و مقدار ارتباط میان دو یا چند متغیر است (سرمد و همکاران، ۱۳۹۰). بر اساس تقسیم بندی که ذکر شد، تحقیق حاضر از نوع توصیفی و همبستگی محسوب می شود. هم چنین این تحقیق بر اساس ماهیت و ویژگی داده هایی که برای تجزیه تحلیل فرضیه ها استفاده شده است نوعی تحقیق کمی است. تحقیق کمی نوعی تحقیق است که محقق تصمیم می گیرد درباره مسئله ای که مطالعه می کند. سؤالاتی کاملاً مشخص و تعریف شده مطرح نماید و اطلاعات عددی را از نمونه استخراج کند، با روش های آماری به تجزیه و تحلیل این اطلاعات بپردازد، در این نوع تحقیق، محقق به صورتی کاملاً عینی و به اصطلاح غیر سوءگیرانه نتیجه گیری می کند (خاکی، ۱۳۸۷).

جامعه آماری تحقیق را تمامی شرکت های فعال در بازار بورس اوراق بهادار کشور تشکیل می دهند. دوره زمانی تحقیق ۸ سال و حد فاصل سال های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۷ را شامل می شود. برای نمونه گیری از روش نمونه گیری حذفی سیستماتیک استفاده شده است که شرایط نمونه گیری مطابق زیر بوده است:

- شرکت لازم است قبل از سال ۱۳۹۰ در بورس پذیرفته شده و تا پایان سال ۱۳۹۷ در بورس فعال باشد.
- به دلیل ماهیت خاص فعالیت شرکت های هلدینگ، بیمه، لیزینگ، بانک ها، موسسات مالی و سرمایه گذاری و تفاوت قابل ملاحظه آن ها با شرکت های تولیدی و بازرگانی، شرکت انتخابی جز شرکت های یاد شده نباشد.

- سال مالی شرکت منتهی به ۲۹ اسفند باشد و طی بازه زمانی تحقیق تغییر سال مالی نداشته باشد.
- شرکت طی بازه زمانی تحقیق دارای وقفه معاملاتی بیش از ۶ ماه در معاملات خود نباشد.
- اطلاعات مالی شرکت‌ها در دسترس باشد.

به منظور گردآوری داده‌های مربوط به مبانی نظری و پیشینه تحقیق از روش کتابخانه‌ای استفاده شده است. در همین راستا از کتاب‌های فارسی، پایان‌نامه‌های مرتبط با موضوع و مقالات لاتین و فارسی مجلات معتبر مالی پایگاه‌های اطلاعاتی مجلات داخلی، سایت‌های noormags.ir، [Science Direct](http://ScienceDirect.com)، [Praquest](http://Praquest.com) و [SSRN](http://SSRN.com) و موارد مشابه استفاده شده است. در این تحقیق برای گردآوری داده‌های تحقیق از بانک‌های اطلاعاتی مورد تایید بورس اوراق بهادار شامل نرم افزار جامع داده پردازی ره آورد نوین، و سایت کدال متعلق به بورس اوراق بهادار تهران استفاده شد. همچنین برای آماده سازی متغیرها از نرم افزار اکسل استفاده شده است. بدین صورت که اطلاعات جمع آوری شده در محیط نرم افزار اکسل گردآوری و سپس محاسبات لازم برای متغیرهای نهایی با استفاده از فرمول‌های نرم افزار انجام گرفته است. بعد از محاسبه متغیرهای نهایی و مرتب سازی در یک sheet مشخص اکسل داده‌ها وارد نرم افزار Eviews شده تا خروجی‌های آماری گرفته شود.

به منظور آزمون فرضیات اول و دوم تحقیق، بر اساس ترکیب مطالعات مینگ و یین (۲۰۱۹) و هی و همکاران (۲۰۱۹)، دو رابطه زیر پیشنهاد می‌شود:

$$COST_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 TRUST_{it} + \alpha_2 TOBQ_{it} + \alpha_3 Cash_{it} + \alpha_4 Age_{it} + \alpha_5 Size_{it} + \alpha_6 Lev_{it} + \alpha_7 Roa_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$COST_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 OCON_{it} + \alpha_2 TOBQ_{it} + \alpha_3 Cash_{it} + \alpha_4 Age_{it} + \alpha_5 Size_{it} + \alpha_6 Lev_{it} + \alpha_7 Roa_{it} + \varepsilon_{it}$$

در این رابطه؛

$COST_{it}$: هزینه تامین مالی از طریق بدهی (هزینه بدهی) بوده است. در این تحقیق درصد هزینه های مالی در طول سال به مجموع کل بدهی به عنوان هزینه تامین مالی از طریق بدهی یا هزینه بدهی در نظر گرفته شده است.

$TRUST_{it}$: سرمایه یا اعتماد اجتماعی است که به عنوان درصد پاسخ های مثبت مدیران شرکت تحت بررسی به این سوال که آیا همه افراد قابل اعتماد هستند یا باید در اعتماد به آن ها اجتناب کرد؟ به دست آمده و متغیر مستقل اول است.

$OCON_{it}$: اعتماد افراطی یا بیش از حد اعتماد مدیریتی است. پژوهش های گذشته از معیارهای زیر جهت اندازه گیری اعتماد به نفس افراطی، خوش بینی افراطی و به تعبیری اعتماد به نفس بیش از حد مدیران بهره گرفته اند:

- (۱) درصد سهام مدیر عامل (یو و همکاران، ۲۰۰۶)
- (۲) دفعات تملک و ادغام شرکت (گول و تاکور، ۲۰۰۸)
- (۳) پی نوشت ها و کامنت های عمومی رسانه های اجتماعی در مورد مدیران (دشماخ و همکاران، ۲۰۱۳)

۴) پیش بینی سودهای شرکت ها(هریبار و یانگ^۱، ۲۰۱۱)

۵) پاداش و مزایای(جبران خدمات) مدیران عالییه(لندیر و همکاران، ۲۰۰۹)؛

۶) ویژگی های مدیر(سن، جنسیت، تحصیلات، دوره تصدی، تجربه کاری و ...).

با توجه به تمام این معیارها و محدود بودن امکان دسترسی و قابلیت اطمینان به داده های مورد نیاز جهت اندازه گیری این معیارها در ایران، در این تحقیق به پیروی از پژوهش هی و همکاران(۲۰۱۹)، از معیار پیش بینی های سودهای آتی شرکت ها، بهره گرفته شده است. چرا که بر مبنای این پژوهش ها فرض بر این است که پیش بینی سود بیشتر نشان دهنده درجه بالاتری از سطح اعتماد به نفس مدیران است. انتظار می رود که هر چه مدیران از اعتماد نفس بیشتری برخوردار باشند در پیش بینی سودهای آتی و به تعبیری دستاوردهای آتی عملکرد مدیریتی خود در شرکت، بیشتر اغراق می کنند. در این صورت از تفاضل سود واقعی هر سهم شرکت با سود پیش بینی شده مدیران در انتهای دوره قبل به عنوان معیار اعتماد به نفس یا اعتماد به نفس افراطی مدیریت(مدیرعامل) بهره گرفته شده است. مدیران توانایی های خود و عملکرد آینده شرکت های خود را بیش از حد ارزیابی می کنند. در برخی از پژوهش ها بر اساس این معیارمتغیری مصنوعی تعریف کرده که در صورت پیش بینی خوش بینانه سود هر سهم آن را ۱ در غیر اینصورت صفر تعریف نموده اند.

TOBQ_{it}: فرصت های رشد در سال جاری است که بر مبنای نسبت کیو توبین محاسبه گردیده و از تقسیم ارزش روز شرکت(ارزش روز سهام در پایان دوره بعلاوه ارزش دفتری بدهی ها) بر ارزش دفتری سهام در پایان دوره محاسبه شده و متغیر کنترلی است.

Cash_{it}: به عنوان معیار نقدینگی یا نقدشوندگی دارایی هاست که از تقسیم موجودی نقد و سرمایه گذاری های کوتاه مدت بر جمع دارایی ها محاسبه شده و متغیر کنترلی است.

Age_{it}: سن شرکت بر مبنای لگاریتم طبیعی سن شرکت بر حسب سال تمام از بدو تاسیس تاکنون تلقی شده و متغیر کنترلی است.

Size_{it}: اندازه شرکت است که در پایان سال سال بر مبنای لگاریتم طبیعی جمع دارایی های شرکت محاسبه شده و متغیر کنترلی است.

Lev_{it}: اهرم یا ساختار مالی شرکت در سال جاری بر مبنای جمع بدهی ها به جمع دارایی ها و متغیر کنترلی است. Roa_{it}: نرخ بازده دارایی ها است که بر حسب حاصل تقسیم سود خالص به کل دارایی ها در پایان دوره تعیین شده و متغیر کنترلی است.

E_{it}: به عنوان جملات اخلاص یا باقی مانده الگو یا اثرات ثابت سال و صنعت است که در الگوی رگرسیونی برآورد نگردیده است.

¹ Hribar and Yang

روش تجزیه و تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه‌ها

در تحقیق حاضر، آزمون فرضیه‌ها با استفاده از مدل‌های رگرسیون خطی چند متغیره در محیط نرم افزار Eviews صورت گرفته است. مدل رگرسیونی استفاده شده شامل متغیرهای مستقل و وابسته و کنترلی بوده و روش آماری مورد استفاده داده‌های پانل می باشد. به منظور تشخیص به کارگیری روش اثرهای ثابت یا اثرهای تصادفی برای برآورد مناسبتر، ابتدا آزمون F لیمر انجام شده (در صورت تأیید فرضیه مبنی بر مدل اثرات ثابت)، در مرحله بعد آزمون هاسمن اجرا می شود. برای بررسی معناداری مدل رگرسیون، آماره F به کار می رود و معناداری ضریب متغیرهای مستقل در هر مدل، به کمک آماره t بررسی می شود. پس از آن، آزمون‌های مختص به مفروضات کلاسیک مدل رگرسیون خطی، شامل فرض‌های نرمال بودن باقیمانده‌ها (آزمون جارک-برا) و عدم همبستگی میان متغیرهای مستقل (همبستگی پیرسون) اجرا میشوند و در نهایت نتایج به دست آمده پذیرش یا رد فرضیه‌ها را نشان می دهد.

وضعیت تحلیل توصیفی مرتبط با متغیرهای تحقیق در جدول شماره (۱) آمده است. طبق جدول (۱)، از میان متغیرهای پژوهش، هزینه بدهی کوچکترین انحراف معیار را داشته است. این امر نشان می‌دهد که داده‌های متغیر هزینه بدهی نسبت به بقیه از تغییر پذیری کمتری برخوردار بوده است. از طرف دیگر، سال بالاترین پراکندگی را در میان متغیرهای پژوهش داشته است. طبق جدول شماره (۱)، مجموع مشاهدات در این تحقیق برابر با ۸۳۲ سال شرکت (۱۰۴ شرکت) طی سال‌های (۱۳۹۰ الی ۱۳۹۷) می‌باشد.

جدول ۱- تحلیل توصیفی متغیرها

متغیر	مشاهدات	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
COST	۸۳۲	۰/۰۶۴	۰/۰۵۷	۰/۲۴۳	۰/۰۰۱	۰/۰۴۵	۰/۷۰۴	۲/۹۹۴
TRUST	۸۳۲	۰/۲۱۵	۰/۰۰۰	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۴۱۱	۱/۳۸۶	۲/۹۲۲
OCON	۸۳۲	۰/۴۸۹	۰/۰۰۰	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۵۰۱	۰/۰۴۳	۱/۰۰۲
TOBQ	۸۳۲	۱/۷۰۴	۱/۵۱۱	۵/۳۳۴	۰/۵۸۳	۰/۷۱۸	۱/۶۳۲	۶/۱۰۹
Cash	۸۳۲	۰/۰۶۸	۰/۰۳۸	۰/۸۲۲	۰/۰۰۱	۰/۰۸۷	۲/۸۵۷	۱۴/۵۳۲
Age	۸۳۲	۳۹/۵۷	۴۲/۰۰۰	۶۷/۰۰۰	۱۲/۰۰۰	۱۳/۳۹۴	-۰/۱۵۷	۱/۷۶۹
Size	۸۳۲	۱۴/۱۴	۱۴/۰۷۸	۱۹/۷۷۴	۱۰/۱۶۶	۱/۴۶۹	۰/۶۶۹	۴/۳۴۰
Lev	۸۳۲	۰/۵۸۸	۰/۶۰۹	۰/۹۴۶	۰/۱۰۳	۰/۲۰۱	۱/۸۰۵	۶/۸۶۹
Roa	۸۳۲	۰/۱۲۵	۰/۱۰۶	۰/۶۲۱	-۰/۲۹۷	۰/۱۲۹	۰/۶۶۸	۴/۳۵۸

متوسط اهرم مالی شرکت‌های نمونه برابر با ۰/۵۸۸ بوده و نشان دهنده آن است که شرکت‌های نمونه حدود ۵۸/۸ درصد از منابع مالی دارایی‌های خود را از طریق منابع برون سازمانی تأمین کرده‌اند. به طور متوسط نرخ بازده دارایی‌ها ۱۲/۵ درصد است و نشان می‌دهد که شرکت‌های نمونه به طور متوسط به ازای هر ریال سرمایه‌گذاری

در دارایی‌ها حدود ۱۲/۵ درصد بازدهی کسب نموده‌اند. میانه متغیر هزینه بدهی برابر با ۰/۰۵۷ می‌باشد که نشان می‌دهد نیمی از داده‌ها کمتر از این مقدار و نیمی دیگر بیشتر از این مقدار هستند. پارامترهای پراکندگی، به‌طور کلی معیاری برای تعیین میزان پراکندگی داده‌ها از یکدیگر یا میزان پراکندگی آن‌ها نسبت به میانگین است. برای برآورد مدل رگرسیونی باید از عدم همبستگی میان متغیرهای مستقل مدل‌ها اطمینان حاصل نمود. برای اطمینان از وجود یا عدم همبستگی بین متغیرهای مستقل و کنترلی تحقیق، تحلیل همبستگی بکار گرفته می‌شود. که این موضوع با استفاده از ضریب همبستگی پیرسون انجام گرفته است. در جدول (۳) مقدار و سطح معناداری ضرایب همبستگی پیرسون بین متغیرهای مستقل نشان داده شده است.

همان‌طور که در جدول شماره (۲) مشخص است، همبستگی بین متغیرهای وارد شده در مدل‌های تحقیق مشاهده نمی‌شود و در همه موارد در حد ضعیف یا متوسط بدست آمده و همبستگی قوی بین آن‌ها مشاهده نشده است. در نتیجه ورود همزمان متغیرهای بررسی شده (که به صورت دو به دو مقایسه شدند) در مدل‌های تحقیق بلامانع بوده و مشکل هم‌خطی شدید ایجاد نمی‌کند. نتایج ماتریس همبستگی پیرسون در جدول (۲) نشان می‌دهد بیشترین همبستگی مثبت (۰/۲۹۹) بین متغیرهای نقدشوندگی و بازده دارایی‌ها بوده است. بیشترین همبستگی منفی نیز بین بازده دارایی‌ها و اطمینان بیش از حد مدیریت مشاهده گردید.

جدول ۲- ماتریس همبستگی پیرسون

Roa	Lev	Size	Age	Cash	TOBQ	OCON	TRUST	
							۱	TRUST
						۱	۰/۱۰۲	OCON
					۱	-۰/۰۹۲	-۰/۱۱۴	TOBQ
				۱	۰/۲۸۹	-۰/۱۶۱	-۰/۱۴۹	Cash
			۱	-۰/۰۰۷	۰/۰۸۸	۰/۰۲۸	۰/۰۸۱	Age
		۱	۰/۰۱۲	-۰/۰۱۹	-۰/۱۷۲	-۰/۰۶۷	۰/۰۳۲	Size
	۱	-۰/۰۶۷	۰/۰۵۳	-۰/۰۲۱	۰/۰۶۶	-۰/۰۵۱	-۰/۱۳۸	Lev
۱	-۰/۰۲۰	۰/۲۱۶	۰/۰۵۵	۰/۲۹۹	۰/۴۰۷	-۰/۴۱۳	-۰/۱۴۶	Roa

در این تحقیق دو فرضیه تدوین شده است که در ادامه نتایج حاصل از آزمون هر یک از مدل‌ها ارائه شده است. نتایج حاصل از برآورد مدل آزمون فرضیه‌های تحقیق در جدول شماره (۳) ارائه شده است. به منظور مشخص نمودن نحوه برآورد مدل‌ها باید از آزمون چاو یا F لیمر استفاده شود. در مدل آزمون فرضیه‌ها، سطح معناداری آماره F لیمر (چاو) برابر با (۰/۰۰۰) شده است که کمتر از سطح خطای قابل قبول یعنی ۰/۰۵ بنابراین روش منتخب به منظور برآورد مدل آزمون فرضیه‌ها، از میان روش‌های پولد (تلفیقی) و پانل (ترکیبی)، روش پانل (ترکیبی) می‌باشد. از سوی دیگر سطح معنی‌داری آماره Chi-Sq آزمون هاسمن نیز برای مدل

آزمون فرضیه‌ها کمتر از ۵ درصد بدست آمده است. بنابراین مدل به منظور آزمون فرضیه‌های تحقیق باید به شیوه پانل- اثرات ثابت مورد برآورد قرار گیرد.

جدول ۳- نتایج آزمون رگرسیون مدل اول پژوهش

COST _{it} = a ₀ + a ₁ TRUST _{it} + a ₂ TOBQ _{it} + a ₃ Cash _{it} + a ₄ Age _{it} + a ₅ Size _{it} + a ₆ Lev _{it} + a ₇ Roa _{it} + ε _{it}					
نام متغیر	نماد متغیر	ضریب	آماره t	سطح معناداری	همخطی (VIF)
مقدار ثابت	C	۰/۰۷۶	۶/۶۸۸	۰/۰۰۰	-
اعتماد اجتماعی	TRUST	-۰/۰۵۲	-۴/۳۹۴	۰/۰۰۰	۱/۱۴۲
فرصت های رشد	TOBQ	-۰/۰۰۱	-۰/۲۷۸	۰/۷۸۱	۱/۲۲۱
نقدشوندگی	Cash	-۰/۰۲۹	-۳/۱۱۵	۰/۰۰۲	۱/۰۵۲
سن شرکت	Age	-۰/۰۰۱	-۳/۲۶۷	۰/۰۰۱	۱/۱۱۱
اندازه شرکت	Size	۰/۰۰۲	۱/۹۴۲	۰/۰۵۲	۱/۵۲۱
اهرم مالی	Lev	۰/۰۰۸	۲/۲۹۲	۰/۰۲۲	۱/۲۲۱
بازده دارایی ها	Roa	-۰/۰۰۶	-۱/۷۶۳	۰/۰۷۸	۲/۱۱۷
خود همبستگی مرتبه اول	AR(1)				۱/۱۱۵
آزمون F لیمر (چاو)	۱/۵۸۱	آزمون H هاسمن	۳۲/۵۲۸	سطح معنی داری	۰/۰۰۰
سطح معنی داری	۰/۰۰۰	سطح معناداری			
آماره F	۷/۱۷۵	آماره دوربین واتسون	۲/۲۵۸	سطح معناداری	۰/۰۰۰
سطح معناداری	۰/۰۰۰	سطح معناداری			
آزمون جارکیو-برا	۱/۳۲۵	آزمون ناهمسانی واریانس	۲۶/۱۷۵	سطح معناداری	۰/۰۰۰
سطح معناداری	۰/۵۱۸	سطح معناداری			
ضریب تعیین	۰/۷۲۱۷	ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۷۰۹۷		

سطح معنی داری آماره F (۰/۰۰۰) کمتر از سطح خطای مورد پذیرش (۵ درصد) بوده و کل مدل رگرسیونی معنی دار است. آماره دوربین واتسون نیز در دامنه قابل قبول (۱/۵ و ۲/۵) قرار دارد، که نشان می‌دهد همبستگی بین اجزای خطای مدل وجود ندارد. با توجه به اینکه در بررسی هم خطی بین متغیرهای وارد شده در مدل، مقادیر همگی زیر ۱۰ می‌باشند در نتیجه همخطی در مدل مشاهده نمی‌گردد.

میزان (R²) نشان گر درصد تغییر در متغیر وابسته به دلیل تغییر در متغیرهای مستقل الگو است. ضریب تعیین الگو برابر با ۰/۷۲۱۷ است. بدین معنا که متغیرهای وارد شده در مدل‌ها به ترتیب ۷۲/۱۷ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح می‌دهند. ضریب تعیین تعدیل شده الگو برابر با ۷۰/۹۷ درصد است. اختلاف گزارش شده در بین این ضرایب به دلیل متغیرهایی بوده که تاثیر معنی داری بر متغیر وابسته ندارند.

یکی از مهم‌ترین فروض استفاده از مدل رگرسیون خطی داشتن توزیع نرمال برای باقیمانده‌های (مانده) مدل و متغیر وابسته تحقیق است. در مدل‌های برآوردی فرض می‌شود که باقیمانده‌ها و به تبع آن متغیر وابسته، متغیرهای تصادفی هستند. بنابراین توزیع متغیر وابسته از توزیع باقیمانده‌ها پیروی می‌کند. در این تحقیق نرمال بودن از طریق آماره جارک- برا مورد بررسی قرار می‌گیرد.

چنانچه سطح معنی‌داری آماره جارک - برا در ارتباط با آزمون نرمال بودن باقیمانده‌های یک مدل رگرسیون بیشتر از ۵ درصد باشد، پیش فرض نرمال بودن باقیمانده‌ها تأیید می‌شود. با این وجود در شرایطی که تعداد داده‌ها در تحلیل زیاد باشد، نرمال نبودن داده‌ها مشکلی را در روند تحلیل داده‌ها ایجاد نخواهد کرد و یافته‌های حاصل از برآورد مدل رگرسیون از قابل اتکاء خواهند بود (افلاطونی، ۱۳۹۲). طبق جدول سطح معنی‌داری جاک-برا مدل بالاتر از ۰/۰۵ است و نرمال بودن باقیمانده‌ها تأیید می‌شود.

طبق نتایج مندرج در جدول شماره (۵) مشخص هست پیش فرض همسان بودن واریانس جملات باقیمانده قابل تأیید نمی‌باشد. زیرا سطح معنی‌داری آماره F آزمون بارتلت در ارتباط با باقیمانده مدل‌های تحقیق برابر با صفر می‌باشد که این مقدار کمتر از ۵ درصد است. به منظور رفع ناهمسانی واریانس باقیمانده‌های یک مدل رگرسیون از شیوه حداقل مربعات تعمیم‌یافته به منظور برآورد مدل استفاده می‌شود (افلاطونی، ۱۳۹۲). بنابراین در تحقیق حاضر مدل‌های رگرسیونی را به منظور آزمون فرضیه‌ها به شیوه حداقل مربعات تعمیم‌یافته برازش شده است.

نتایج حاصل از برآورد مدل آزمون فرضیه دوم تحقیق به ازای متغیر اعتماد افراطی مدیریت در جدول شماره (۴) ارائه شده است:

جدول ۴- نتایج آزمون رگرسیون مدل دوم پژوهش

$COST_{it} = a_0 + a_1 OCON_{it} + a_2 TOBQ_{it} + a_3 Cash_{it} + a_4 Age_{it} + a_5 Size_{it} + a_6 Lev_{it} + a_7 Roa_{it} + \epsilon_{it}$					
نام متغیر	نماد متغیر	ضریب	آماره t	سطح معناداری	همخطی (VIF)
مقدار ثابت	C	۰/۰۹۱	۳/۳۱۷	۰/۰۰۱	-
اعتماد افراطی مدیریت	OCON	۰/۰۶۳	۳/۸۲۴	۰/۰۰۰	۱/۱۱۲
فرصت‌های رشد	TOBQ	۰/۰۰۲	۱/۲۶۲	۰/۲۰۷	۱/۰۸۵
نقدشوندگی	Cash	-۰/۰۳۹	-۳/۱۵۹	۰/۰۰۲	۱/۳۳۲
سن شرکت	Age	-۰/۰۰۱	-۲/۶۴۳	۰/۰۰۸	۱/۲۲۷
اندازه شرکت	Size	۰/۰۰۲	۱/۰۰۱	۰/۳۱۲	۱/۱۲۴
اهرم مالی	Lev	۰/۰۰۹	۲/۶۲۴	۰/۰۰۹	۱/۳۵۲
بازده دارایی‌ها	Roa	-۰/۰۰۶	-۱/۷۰۱	۰/۰۸۹	۱/۲۲۵
خود همبستگی مرتبه اول	AR(1)				۱/۰۸۹
آزمون F لیمر (چاو)	۲/۷۸۶	آزمون H هاسمن		۳۷/۶۲۸	
سطح معنی‌داری	(۰/۰۰۰)	سطح معناداری		(۰/۰۰۰)	

$$COST_{it} = a_0 + a_1 OCON_{it} + a_2 TOBQ_{it} + a_3 Cash_{it} + a_4 Age_{it} + a_5 Size_{it} + a_6 Lev_{it} + a_7 ROA_{it} + \varepsilon_{it}$$

نام متغیر	نماد متغیر	ضریب	آماره t	سطح معناداری	همخطی (VIF)
آماره F	۶/۴۶۶ (۰/۰۰۰)		آماره دوربین واتسون	۲/۲۶۵	
سطح معناداری					
آزمون جارکیو-برا	۱/۴۸۲ (۰/۴۵۸)		آزمون ناهمسانی واریانس	۳۳/۱۸۲ (۰/۰۰۰)	
سطح معناداری			سطح معناداری		
ضریب تعیین	۰/۷۶۰۶		ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۷۳۹۳	

بحث و نتیجه گیری

طی پژوهش حاضر به بررسی تاثیر اعتماد اجتماعی و اعتماد به نفس افراطی مدیران و هزینه تامین مالی از طریق بدهی شرکت پرداخته شده است. در همین راستا داده های عملکردی مالی و بازار ۱۰۴ شرکت، طی سال های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۷ به روش حذفی سیستماتیک به عنوان نمونه آماری تحقیق استخراج و بررسی شده است. تحقیق از لحاظ هدف، کاربردی و جهت تعیین روابط بین متغیرها از روش همبستگی استفاده شده و به جهت تکیه بر داده های تاریخی در یک بازه زمانی هشت ساله از طرح تحقیق پس روی دادی با الگوی تحلیل داده های تابلویی مبتنی بر رگرسیون خطی چندگانه بهره گرفته شده است. تحلیل آماری داده ها با نرم افزار آماری ایویوز و در سطح اطمینان ۹۵ درصد انجام گرفته و از آماره F لیمر (چاو) و هاسمن برای تعیین نحوه برازش رگرسیون ها استفاده شده است. نرمال بودن توزیع خطاها با آزمون جارکیو- برا، استقلال باقیمانده ها با آماره دوربین-واتسن و آزمودن واریانس ناهمسانی با آزمون بارتلت مورد بررسی قرار گرفته است.

اعتماد اجتماعی به عنوان یک نوع سرمایه اجتماعی مهم و در واقع یک نهاد غیر رسمی در یک کشور است. سطح اعتماد می تواند عامل مهمی باشد که بر هزینه های مالی شرکت تأثیر بگذارد. دو نوع اعتماد در ارتباط با بحث در مورد هزینه سرمایه شرکت وجود دارد. (۱) اولین مورد، اعتماد شخصی است که مجموعه باورهای یک شرکت یا فرد خاص را در بر گرفته و عمدتاً به اعتماد به نفس مدیران آن در سطح شرکت باز می گردد. (۲) مورد دوم عبارت از اعتماد اجتماعی است که می تواند به عنوان مجموعه ای از باورهای یک گروه از بنگاه ها یا افراد مورد توجه قرار گیرد. بررسی ادبیات تحقیق نشان می دهد که هر دو نوع اعتماد در بازار مالی مهم هستند، ولی بعد اول در بخش های قبلی به عنوان عامل مهم موثر بر سرمایه گذاری و به ویژه کارآیی سرمایه گذاری، مورد بحث قرار گرفت. اما در این بخش از ادبیات تحقیق به بعد دوم یعنی بر اعتماد اجتماعی تاکید شده است. دلیل اصلی این تاکید آن است که اعتماد شخصی یا اعتماد به نفس و بعد درونی اعتماد، تنها پس از تعامل مکرر ایجاد می شود. در حالی که بعد خارجی اعتماد، به عنوان یک سرمایه اجتماعی است به رابطه بلندمدت بین دو طرف بستگی دارد. هنگامی که یک شرکت برای تامین مالی بدهی تلاش می کند، سرمایه گذاران و شرکت ها احتمالاً از نظر جغرافیایی و فرهنگی متمایز بوده، بنابراین اعتقادات آن ها نسبت به یک دیگر بیشتر به جای اعتماد شخصی بر اساس اعتماد جامعه استوار است. بنابراین، طی بخش حاضر و در پرداختن به تامین مالی خارجی و هزینه آن،

در مقایسه با اعتماد شخصی یا اعتماد به نفس، اعتماد اجتماعی مورد تاکید قرار گرفته است. در تناظر با فرضیه اول، یافته‌های تحقیق مبتنی بر محاسبات آماری، آزمون‌های تشخیصی و برآورد پارامترهای رگرسیونی نشان داد که اعتماد اجتماعی با هزینه بدهی $-0/052$ و منفی بوده و آماره تی استیودنت متناظر با آن برابر $-4/394$ و سطح معنی دار آن تقریباً به سمت صفر میل کرده است. لذا بر مبنای روابط برآوردی در سطح اطمینان ۹۵ درصد تاثیر منفی و معنی دار اعتماد اجتماعی شرکت بر هزینه بدهی را نمی‌توان رد کرد. به تعبیری افزایش در سطح اعتماد اجتماعی شرکت که ناشی از سرمایه اجتماعی شرکت است می‌تواند به کاهش هزینه بدهی منجر شود. بر این اساس، عدم تقارن اطلاعاتی در بین مدیران عالی و دیگر ذی‌نفعان یک شرکت نظیر اعتبار دهندگان، باعث می‌شود که بدهی‌های شرکت متاثر از فرصت طلبی‌ها و سوء استفاده مدیران، فزونی یابند. به طور خاص، در واکنش به رفتار فرصت طلبانه مدیران و در نتیجه تضييع ثروت سهام داران، اعتبار دهندگان، در صورتی که پیش‌بینی نمایند مدیران از قابلیت اعتماد کمتری برخوردار هستند، بر بازپرداخت سریع تر بدهی‌های شرکت‌ها، تاکید نموده و در اعطای تسهیلات شرایط سخت‌گیرانه تری اعمال می‌نمایند. برعکس، در جامعه قابل اعتماد تر، اعتبار دهندگان با عدم اطمینان کمتری در بازار مواجه بوده و قیمت پایین برای اعطای تسهیلات به مشتریان، مطالبه می‌نمایند. علاوه بر این می‌توان این گونه نیز استنباط کرد که زمانی که سرمایه اجتماعی مورد توجه جدی قرار گیرد، تمایل برای سرمایه‌گذاری مطلوب افزایش یافته بنابراین هزینه سرمایه کاهش می‌یابد؛ زیرا مدیران باید پاسخگوی ذینفعان باشند. به نظر می‌رسد مدیران با افشای سرمایه اجتماعی تمایل بیشتری دارند تا در جهت منافع ذینفعان عمل کنند؛ بنابراین، متوجه این موضوع هستند که همه ذینفعان از جمله سهامداران، سرمایه‌گذاران، کارکنان و نهادهای تأمین مالی و مشتریان عملکرد شرکت را مشاهده می‌کنند. در نتیجه، سعی میکنند تا در راستای بیشینه سازی ارزش شرکت عمل کرده و از این طریق هزینه بدهی کاهش می‌یابد. این نتایج با تحقیقات رزسونتک و همکاران (۲۰۲۱)، کانگ و همکاران (۲۰۲۱)، (لیو و همکاران، ۲۰۲۱) سازگاری دارد. در میان تحقیقات داخلی نیز پژوهش‌های محمدی و همکاران (۱۳۹۹)، محمدی و همکاران (۱۳۹۸) و طاهری و همکاران (۱۳۹۹) پیش از این نتایج این فرضیه را گزارش کرده بودند.

مدیران بیش اطمینان احتمال و تاثیر رویدادهای مطلوب را در جریان‌های نقدی شرکت بیش از واقع تخمین می‌زنند و احتمال و تاثیر رویدادهای منفی را کمتر از واقع ارزیابی می‌کنند. مدیران بیش اطمینان به دلیل اعتماد به نفس کاذب، بازده‌های آتی پروژه‌های واحد تجاری را بیشتر برآورد می‌کنند؛ از این رو ممکن است احتمال و بزرگی شوک‌های مثبت جریان‌های نقدی آتی حاصل از این پروژه‌ها را بیشتر برآورد کنند و در مقابل برآورد کمتری از شوک‌های منفی داشته باشند. از طرفی، خوش‌بینی مدیران بر تصمیمات آن‌ها در زمینه تامین مالی از منابع مالی خارجی تاثیر می‌گذارد. همچنین ممکن است مدیران بازده آینده پروژه‌ها را به طرز خوش‌بینانه و بیش از واقع ارزیابی کنند. در این صورت چنین مدیرانی به سمت سرمایه‌گذاری بیش از حد گرایش پیدا کرده و به این ترتیب آن‌ها همیشه نظریه نظارت مالی را دنبال نمی‌کنند. بدین ترتیب، تامین مالی داخلی در ابتدا و زمانی که سطح نیازهای مالی اندک است، مورد توجه قرار می‌گیرد. پس از آن مدیران به تامین مالی خارجی از طریق بدهی (تسهیلات و وام بانکی)، گرایش پیدا کرده و در نهایت در مواردی که دیگر تامین مالی خارجی از

طریق بدهی امکان پذیر نباشد، به افزایش سرمایه یا صدور سهام جدید متوسل می‌شوند. در تناظر با فرضیه دوم، یافته‌های تحقیق مبتنی بر محاسبات آماری، آزمون‌های تشخیصی و برآورد پارامترهای رگرسیونی نشان داد که اعتماد افراطی مدیریت با هزینه بدهی ۰/۰۶۳ و مثبت بوده و آماره تی استیودنت متناظر با آن برابر ۳/۸۲۴ و سطح معنی دار آن تقریباً به سمت صفر میل کرده است. لذا بر مبنای روابط برآوردی در سطح اطمینان ۹۵ درصد تاثیر مثبت و معنی دار اعتماد افراطی مدیریت بر هزینه بدهی را نمی‌توان رد کرد. به تعبیری افزایش در سطح اعتماد بیش از حد مدیریت شرکت می‌تواند به افزایش هزینه بدهی منجر شود. بنابر این نتیجه می‌توان گفت اعتماد به نفس بیش از حد، معمولاً یک تعصب شناختی است که منعکس کننده احتمال ارزیابی توانایی فرد برای انجام وظایف و کم کردن احتمال شانس از دست دادن کار است. این تعصب بر تصمیمات مالی و سرمایه‌گذاری شرکت تاثیر می‌گذارد. بررسی ادبیات تحقیق نشان می‌دهد که در پژوهش‌های گذشته، فرض بر این بود که مدیران شرکت کاملاً منطقی بوده و در تصمیم‌گیری‌ها عقلایی رفتار می‌کنند. لذا، رابطه بین سرمایه‌گذاری و تصمیم‌گیری‌های مالی را به دلیل یک بازار ناقص ناشی از تعارض منافع مدیران و دیگر ذی‌نفعان به عنوان مشکلات ناشی از هزینه‌های نمایندگی و عدم تقارن اطلاعاتی، مورد تجزیه و تحلیل قرار دادند. با این حال، در فرآیندهای تصمیم‌گیری واقعی، مدیران اغلب ویژگی‌های غیر منطقی یا رفتارهای غیر عقلایی مانند خوش بینی بیش از حد و اعتماد به نفس افراطی را از خود بروز داده که می‌توانند تأثیر قابل توجهی بر نوع و هزینه‌های تأمین مالی شرکت‌ها و انتخاب استراتژی‌های سرمایه‌گذاری داشته باشند.

با توجه به نتایج حاصل و مرور مبانی پژوهش، پیشنهادی زیر ارائه می‌شود:

نظر به اینکه اعتماد اجتماعی عاملی برای کاهش رفتار فرصت طلبانه مدیران در خصوص سوءاستفاده و اقدام به تأمین مالی شرکت می‌باشد، لذا به هیئت مدیره شرکتهای بورسی پیشنهاد می‌شود بسترهای لازم برای حفظ و تقویت اعتماد و اعتمادسازی را در شرکت مورد توجه قرار داده و سطح اعتماد اجتماعی مدیران را از طریق تدوین یک خط مشی مناسب ارتقاء دهند. علاوه بر این با توجه به نتایج تحقیق، به موسسات حسابرسی پیشنهاد می‌گردد که در ارزیابی ریسک تأمین مالی در شرکت صاحب کار و برنامه ریزی عملیات حسابرسی، در کنار سایر عوامل سطح اعتماد اجتماعی را نیز مدنظر قرار دهند. همچنین به سرمایه‌گذاران و تحلیلگران بازار سرمایه توصیه می‌گردد که هنگام اتخاذ تصمیمات سرمایه‌گذاری علاوه بر متغیرهای مالی، به سطح اعتماد اجتماعی شرکت نیز توجه نموده و آن را به عنوان عاملی موثر در تأمین مالی و هزینه بدهی شرکت‌ها لحاظ نمایند.

یکی از پیامدهای ضمنی بیش اطمینانی، نبود آینده‌نگری واقعی است؛ بنابراین لازم است مدیران و تصمیم‌گیرندگان، خود را در برابر بیش اطمینانی محافظت و مشاوران مالی در این زمینه به آن‌ها کمک کنند. مدیران و سرمایه‌گذاران بیش اطمینان در نتیجه این باور که آن‌ها اطلاعات ویژه‌ای در اختیار دارند، معاملات پرحجمی را نیز انجام می‌دهند. انجام معاملات زیاد، غالباً به بازده ضعیف در بلندمدت منجر می‌شود. در حالت بهترین توصیه این است که از آنان بخواهیم سوابق تاریخی معاملات خود را مرور و بازده خود را محاسبه کنند. به حسابرسان نیز توصیه می‌شود در برنامه ریزی حسابرسی خود، بیش اطمینانی مدیریت را به عنوان یکی از مهم‌ترین ویژگی‌های شخصیتی مدیران مدنظر قرار دهند تا از این طریق نیز اقدامات خود را برای کاهش ریسک نبود کشف کامل کنند.

ویژگی های خاص تحقیق های شبه تجربی مبنی بر عدم کنترل برخی عوامل موثر بر نتایج تحقیق از جمله تاثیر متغیرهایی چون عوامل اقتصادی، شرایط سیاسی و وضعیت اقتصاد جهانی است که خارج از دسترس محقق بوده و از محدودیت های تحقیق به شمار می رود. این محدودیت ها ممکن است بر نتایج تحقیق اثرگذار باشد. کارا نبودن بازار بورس اوراق بهادار تهران (اسدی و همکاران، ۱۳۹۶؛ حاجیها و نادری، ۱۳۹۷) نیز از دیگر عوامل احتمالی موثر بر نتایج پژوهش است و ممکن است قابلیت تعمیم نتایج آن را دچار تردید سازد.

فهرست منابع

- ۱) اسدی، غلامحسین، نادری نورعینی محمد مهدی و منصور سرفراز. (۱۳۹۶). تأثیر محافظه کاری بر پایداری ارقام تعهدی. فصلنامه حسابداری مالی، ۹(۳۶): ۵۲-۳۲.
- ۲) افلاطونی، عباس. (۱۳۹۲). تجزیه و تحلیل آماری با Eviews در پژوهش های حسابداری مالی، مدیریت مالی و علوم اقتصادی. چاپ اول. تهران: انتشارات ترمه.
- ۳) باغومیان، رافیک؛ محمدی، حجت، نقدی، سجاد. (۱۳۹۵). نوسان متغیرهای کلان اقتصادی و پیشبینی سود توسط مدیران، مطالعات تجربی حسابداری مالی، دوره سیزدهم، شماره ۵۰، صص ۵۷-۷۹.
- ۴) بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، اداره بررسی ها و سیاست های اقتصادی، بانک اطلاعات سری های زمانی اقتصادی، قابل دسترسی در نشانی.
- ۵) حاجیها، زهره و مریم نادری. (۱۳۹۷). بررسی ارتباط بین کیفیت حسابداری با ضعف های بااهمیت کنترل داخلی. فصلنامه حسابداری مالی، ۱۰(۳۷): ۱۱۸-۹۵.
- ۶) خاکی، غلامرضا، ۱۳۸۷، "روش تحقیق با رویکردی به پایان نامه نویسی (چاپ دوم)". تهران: انتشارات بازتاب.
- ۷) سرمد، زهره. بازرگان، عباس و حجازی، الهه. (۱۳۹۰). روش های تحقیق در علوم رفتاری. چاپ بیست و یکم، انتشارات آگه، تهران.
- ۸) طاهری، رضا، علی نژاد، مهدی، فغانی، خسرو. (۱۳۹۹). تاثیر خودشیفتگی مدیران عامل بر شفافیت گزارشگری مالی، پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی، دوره ۱۲، شماره ۴۸، ۷۱-۹۴.
- ۹) محمدی، یادگار، محمدی، اسفندیار و اسماعیلی کیا، غریبه. (۱۳۹۹). بررسی اثر بیش اعتمادی مدیران بر راهکارهای تامین مالی شرکت ها، نشریه توسعه و سرمایه، دوره ۵، شماره ۱، ۲۰۵-۲۲۶.
- ۱۰) محمدی، یادگار، محمدی، اسفندیار و اسماعیلی کیا، غریبه. (۱۳۹۸). اعتماد به نفس بیش از حد مدیران، سیاست های تامین مالی و کارایی سرمایه گذاری، بررسی مسائل اقتصادی ایران، دوره ۶، شماره ۲، پیاپی ۱۲، ۱۹۵-۳۲۱.
- ۱۱) Ahmed, A. S., and S. Duellman, 2013, Managerial overconfidence and accounting conservatism, Journal of Accounting Research 51(1), pp. 1-30.
- 12) Barros, L. A. B., and Silveira, A. D. M., 2007, Overconfidence, Managerial Optimism and the Determinants of Capital Structure, SSRN Electronic Journal doi: 10.2139/ssrn.953273
- 13) Bates, T. W., 2005, Asset Sales, Investment Opportunities, and the Use of Proceeds, Journal of Finance 60(1), pp. 105-135.

- 14) Ben-David, I., Graham, J. R., and Harvey, C. R., 2007, Managerial Overconfidence and Corporate Policies, Nber Working Papers doi: 10.3386/w13711
- 15) Deshmukh, S., Goel, A. M., and Howe, K. M., 2013, CEO overconfidence and dividend policy, *Journal of Financial Intermediation* 22(3), pp. 440-463.
- 16) Frank, M. Z., and Goyal, V. K., 2003, Testing the pecking order theory of capital structure, *Journal of Financial Economics* 67(2), pp. 217-248.
- 17) Goel, A. M., and Thakor, A. V., 2008, Overconfidence, CEO selection, and corporate governance, *Journal of Finance* 63(6), pp.2737-2784.
- 18) Hribar, B. P., and Yang, H., 2011, CEO Overconfidence and Management Forecasting, SSRN Electronic Journal doi: 10.2139/ssrn.929731
- 19) He, Y., Chen, C., & Hu, Y. (2019). Managerial overconfidence, internal financing, and investment efficiency: Evidence from China. *Research in International Business and Finance*, 47, 501-510.
- 20) Kang, Y. J., Lee, H. Y., Park, H. Y., & Park, J. H. (2021). Social ties, managerial overconfidence, and investment efficiency. *Finance Research Letters*, 102300.
- 21) Landier A, Sraer D, Thesmar D, 2009, Financial Risk Management: When Does Independence Fail? *American Economic Review* 99(2), pp. 454-458.
- 22) Liu, J., & Lei, D. (2021). Managerial ability and stock price crash risk—the role of managerial overconfidence. *Review of Accounting and Finance*.
- 23) Meng, Y., & Yin, C. (2019). Trust and the cost of debt financing. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 59, 58-73.
- 24) Myers, S. C., 1984, The Capital Structure Puzzle, *Journal of Finance* 39(3), pp. 575-592. Paredes, T. A., 2004, Too Much Pay, Too Much Deference: Is CEO Overconfidence the Product of Corporate Governance?, SSRN Electronic Journal doi: 10.2139/ssrn.587162
- 25) Rzeszutek, M., Godin, A., Szyszka, A., & Augier, S. (2021). Managerial overconfidence in capital structure decisions and its link to aggregate demand: An agent-based model perspective. *PloS one*, 16(8), e0255537.
- 26) Ting, I. W. K., Azizan, N. A. B., and Qian, L. K., 2015, Upper echelon theory revisited: the relationship between ceo personal characteristics and financial leverage decision, *Procedia - Social and Behavioral Sciences* 195, pp. 686-694.
- 27) Wang, X., Zhang, M., and Yu, F.S., 2009, Managerial overconfidence and over-investment: Empirical evidence from China, *Frontiers of Business Research in China* 3(3), pp. 453-469
- 28) Xiao, F.L., Li, Y.X., and Luan, Q.W, 2011, Managerial overconfidence and corporate financial decisions: an empirical study, *Science Research Management* 32(8), pp. 151-160.
- 29) Yu, M.G., Xia, X.P., and Zou, Z.S, 2006, The Relationship between Managers' Overconfidence and Enterprises' Radical Behavior in Incurring Debts, *Management World* (8), pp. 104-112.
- 30) Zhang, M., Wang C.F., and Jiang F.X., 2010, Is the Allocation of Credit Resources in China Efficient? Empirical Evidence from the view of Chinese Listed Companies' Investment Efficiency, *South China Journal of Economics* 28(7), pp. 61-71.

The effects of social trust and extreme management confidence on debt financing

Mehrshad Ramezani

Department of Accounting & Finance, Arak Branch, Islamic Azad University, Arak, Iran.
mehrshadram@hotmail.com

Majid Davodi

Department of Accounting & Finance, Arak Branch, Islamic Azad University, Arak, Iran.
m_davodi85@yahoo.com

Ali Lalbar

Department of Accounting & Finance, Arak Branch, Islamic Azad University, Arak, Iran.
for_lalbar@yahoo.com

Majid Zanjirdar

Department of Accounting & Finance, Arak Branch, Islamic Azad University, Arak, Iran.
zanjirdar08@gmail.com

Gholamali Haji

Department of Accounting & Finance, Arak Branch, Islamic Azad University, Arak, Iran.
g-haji@iau-arak.ac.ir

Abstract

Social trust is an important type of social capital and in fact an informal institution in a country. The level of trust can be an important factor that affects the company's financial costs. There are two types of trust when it comes to discussing the cost of a company's capital; Social trust and personal trust (management). The purpose of this study was to study the effects of social trust and extreme confidence of managers on the cost of financing through corporate debt. The type of research in terms of purpose is among the applied research and has been done based on the regression research plan. To investigate the issue, financial information related to 104 listed companies in an eight-year period (2012-2019) was analyzed using multiple linear regression method. Relationship analysis showed that the high level of social trust of the company leads to a reduction in debt costs. At the same time, increasing the level of overconfidence or extreme trust in the management of the company increases the cost of debt.

key words: Social trust, managers' extreme self-confidence, financing costs, debt.

