

**الأثر المنظم للرفع المالي على العلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة ونمو
الشركات: دراسة اختبارية على الشركات المقيدة بسوق الأوراق
المالية المصرية**

دكتور

مصطفى السيد مصطفى علي الإسداوي

مدرس بقسم المحاسبة

كلية التجارة - جامعة الزقازيق

دكتور

أشرف السعيد أحمد السيد عفيفي

مدرس المحاسبة بالمعهد العالي للإدارة والحاسب

الآلي برأس البر

ملخص

استهدف البحث اختبار العلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة ونمو الشركات، وكذلك اختبار الأثر المظم للرفع المالي على تلك العلاقة. وفي سبيل تحقيق هدف البحث تم الاعتماد على بيانات عينة من الشركات المساهمة المصرية تضمنت ١٠٧ شركة خلال الفترة الزمنية الممتدة بين أعوام ٢٠١٦-٢٠٢٢م بإجمالي ٧٤٩ مشاهدة، والتي تنتمي إلى ١٦ قطاع اقتصادي بعد استبعاد الشركات التي تنتمي إلى قطاع البنوك وقطاع الخدمات المالية بسبب الطبيعة الخاصة لنشاط تلك القطاعات وكذلك متطلبات تقاريرها المالية. وقد تم الاعتماد على أسلوب نمذجة المعادلة الهيكلية باستخدام المربعات الصغرى الجزئية SEM-PLS. وقد أظهرت نتائج البحث وجود تأثير طردي ذو دلالة إحصائية للثقة الإدارية المفرطة على نمو الشركات، وكذلك وجود تأثير طردي ذو دلالة إحصائية للرفع المالي كمتغير منظم على العلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة ونمو الشركات. وهو ما يشير إلى أن الثقة الإدارية المفرطة قد تعمل على تحسين نمو الشركات من خلال الدخول في عمليات وأنشطة تحتوي على درجة من المخاطرة مما ينعكس بشكل إيجابي على أرباح ونمو الشركات، بالإضافة إلى أن زيادة الرفع المالي من خلال وجود تسهيلات ائتمانية في البيئة التي تعمل بها الشركة يساعد المديرين ذوي الثقة المفرطة على تمويل مشروعاتهم الاستثمارية، مما قد يعمل على اقتناص الفرص الاستثمارية المربحة وبالتبعية يؤثر ذلك بشكل إيجابي على نمو الشركات.

الكلمات الدالة: الثقة الإدارية المفرطة، نمو الشركات، الرفع المالي.

Abstract

The research aimed to test the relationship between managerial overconfidence and corporate growth, as well as to test the systemic effect of financial leverage on that relationship. In order to achieve the research goal, we relied on data from a sample of Egyptian joint stock companies that included 107 companies during the time period extending between the years 2016–2022, with a total of 749 observations. Which belong to 16 economic sectors after excluding companies that belong to the banking sector and the financial services sector due to the special nature of the activity of those sectors as well as the requirements for their financial reports. We relied on structural equation modeling using the SEM–PLS method. The results of the research showed that there is a statistically significant positive effect of administrative overconfidence on the growth of companies, as well as the presence of a statistically significant positive effect of financial leverage as a regulatory variable on the relationship between administrative overconfidence and corporate growth. This indicates that excessive managerial confidence may improve the growth of companies by engaging in operations and activities that contain a degree of risk, which reflects positively on the profits and growth of companies, in addition to increasing financial leverage through the presence of credit facilities in the environment in which they operate. The company helps overconfident managers finance their investment projects, which may seize profitable investment opportunities and consequently positively affect the growth of companies.

Keywords: managerial overconfidence, corporate growth, financial leverage.

مقدمة ومشكلة البحث

إن السمات النفسية والسلوكية للمدراء التنفيذيين تعتبر حاسمة في فهم الاختلافات في قرارات تمويل الشركات وهيكل رأس المال، يجب على المساهمين ومجالس إدارة الشركات دمج الجوانب السلوكية للمدراء التنفيذيين ذوي الثقة المفرطة في تصميم عقود الديون طويلة الأجل، مع تطوير ممارسات التعويض التي تشجعهم على تمويل التوسعات الاستثمارية (Seo et al., 2017).

بات مستقراً في الفكر المحاسبي أنه لا يمكن فصل الفارق في الأداء بين الشركات عن دور الأشخاص، مما يدعم أن يكون للمديرين تأثير حاسم على سلوك الشركات (Qiao and Xu, 2019). وتعد الثقة المفرطة أحد الظواهر الهامة، فمن ناحية قد تحل الثقة المفرطة بعض ألغاز السوق المالية، بالإضافة إلى أن الثقة المفرطة تؤثر على هيكل التمويل الداخلي للشركة (Skala, 2008). ويؤكد (Hajiebrahimi and Eskandar, 2019) على أن الثقة الإدارية المفرطة قد تؤثر على سياسات وقرارات الشركة، وأن الثقة المفرطة تحدث عندما يفكر الناس في قدراتهم أكثر مما تستحق، يبالغ المدراء ذوو الثقة المفرطة في تقدير قدراتهم في اتخاذ القرارات المالية.

على عكس الاعتقاد التقليدي بأن الثقة المفرطة لدى الإدارة التنفيذية أمر ضار، يرى (Burkhard et al., 2023) أن الثقة المفرطة لدى المدير التنفيذي مفيدة لأداء الشركة، من زاوية أن المديرين التنفيذيين ذوي الثقة المفرطة ينخرطون في أعمال تحتوى على درجة من المخاطرة، ترتبط هذه المخاطرة بشكل إيجابي بأداء الشركة. ويدعم ذلك (Hirshleifer et al., 2012) بأن العواقب السلبية الناجمة عن الثقة المفرطة لدى المديرين التنفيذيين تثير التساؤل حول الأسباب التي تدفع الشركات إلى توظيف مديرين ذوي ثقة زائدة، ويمكن القول أن الثقة المفرطة للمديرين التنفيذيين يمكن أن تقيد المساهمين من خلال زيادة الاستثمار في المشاريع المحفوفة بالمخاطر.

ويؤكد ذلك (Burkhard et al., 2023) قائلاً بأنه على الرغم من أن الثقة المفرطة لدى المديرين التنفيذيين تشكل تحيزاً معرفياً، بل قد تعد أكثر التحيزات الإدارية شيوعاً في اتخاذ القرارات، فإنها لا تؤدي بالضرورة إلى أداء أقل كفاءة، ولكنها يمكن أن تخلق قيمة

للشركات من خلال دفع المديرين التنفيذيين إلى اتخاذ إجراءات تنطوي على مخاطر. فالأفراد المفرطين في الثقة يتحملون مخاطر أكثر من غيرهم، مما قد يؤثر بشكل إيجابي على نمو الشركات (Kim and Jang, 2021). ويرجح (Gao et al., 2021) أن الثقة المفرطة للمديرين التنفيذيين تعتبر عاملاً قوياً في تحسين أداء الشركات، مما يتطلب فهم الخصائص النفسية للمديرين عند اختيارهم. كذلك يشير (Kim et al., 2022) إلى أن الثقة المفرطة لدى الرؤساء التنفيذيين تمثل عامل مهم يساهم في تحقيق أداء أعلى للشركات ويمكن التنبؤ به.

إن المديرين التنفيذيين ذوي الثقة المفرطة أكثر استعداداً لبدء مشاريع استثمارية تتطلب التجريب، بالإضافة إلى أن الشركات التي تتواجد فيها الثقة المفرطة لدى المدير التنفيذي والتحفيز المحاسبي، من المرجح أن يكون أداؤها أفضل. حيث يعمل التحفيز المحاسبي على سرعة الاعتراف بالأخبار السيئة ونشرها، مما يزيد من احتمالية اعتراف المدير التنفيذي بالمشكلة في وقت مبكر والبدء في البحث عن حلول، مما ينعكس بشكل إيجابي على الأداء المالي للشركة (HSU et al., 2017).

كما أن المدراء ذوي الثقة المفرطة يعتبرون أنفسهم أفضل وأهم من غيرهم، لذلك قد يعملون على زيادة أداء الشركة من خلال اتباع المستويات المثلى للاستثمارات في الشركة (Mundi and Kaur, 2020). علاوة على أن المديرين الذين يتمتعون بثقة مفرطة يبالغون في تقدير العوائد المستقبلية من استثمارات شركاتهم (Ahmed and Duellman, 2013). بالإضافة إلى أن المديرين ذوي الثقة المفرطة يشجعون على التزام العاملين بقواعد عمل الشركات، حيث يظهر الموظفون معدلات دوران أقل وملكية أكبر لأسهم الشركات ذات الثقة الإدارية المفرطة (Kenny et al., 2018).

من ناحية أخرى، قد يبالغ المدراء ذوو الثقة المفرطة في تقدير عائدات المشاريع الاستثمارية ويخطئون في تقدير مشاريع التي تؤدي إلى صافي القيمة الحالية سالبة على أنها مضيعة للقيمة. كما أنهم يميلون إلى تجاهل التعليقات السلبية التي تمت ملاحظتها بشكل خاص أو تفسيرها. ونتيجة لذلك قد يتم الاحتفاظ بمشاريع ذات صافي القيمة الحالية

السالبة لفترة طويلة ويتراكم أداؤها السيئ، مما قد يؤدي إلى انهيار أسعار الأسهم (Kim et al., 2016).

أيضاً الثقة المفرطة قد ترتبط بالتوقعات المفرطة في التفاؤل، والنتائج غير المثالية وفشل الشركات (Invernizzi et al., 2017). الأمر الذي أكد عليه (Park et al., 2020) بأن الثقة المفرطة لدى المديرين قد تعكس التحيز المعرفي لدى المديرين، والذي بموجبه يظهرون إيماناً غير مبرر بأحكامهم وقدراتهم، مما قد يؤثر بشكل سلبي على أداء الشركات. ويشير (Huang et al., 2016) إلى أنه من الصعب ردع سلوك الرؤساء التنفيذيين المفرطين في ثقتهم بمخاطر السيولة العالية المرتبطة باستراتيجية التمويل التي تعتمد على نسبة كبيرة من الديون.

وعلى مستوى الدراسات الإمبريقية التي استهدفت اختبار العلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة للمديرين التنفيذيين ونمو الشركات، فقد اختبرت العديد من الدراسات تلك العلاقة، وتوصلت مجموعة منها إلى وجود علاقة موجبة، وفسرت ذلك بأن الثقة المفرطة للمدير التنفيذي قد تدفعه إلى الاستثمار في أنشطة محفوفة بالمخاطر مما يعمل على تحسين أداء وأرباح تلك الشركات (Goel and Thakor, 2008; Hsu et al., 2017; Burkhard et al., 2018; Shima and Nakamura, 2018; Mundi and Kaur, 2020; Gao et al., 2021; Reyes et al., 2022; Kim et al., 2022; Burkhard et al., 2023) إلى أن الثقة المفرطة للمدير التنفيذي قد تشجعه على الاهتمام بالابتكار والتطوير مما يعمل تمييز منتجات الشركة عن غيرها من المنافسين، مما يسهم في زيادة الحصة السوقية للشركة وبالتالي زيادة إيرادات وأرباح الشركة (Chang et al., 2013; Zavertiaeva et al., 2018; Li and Zhang, 2020). ويرجح (Hirshleifer et al., 2012) أن الشركات ذات الثقة الإدارية المفرطة تزيد من حجم الاستثمار في مجال الابتكار والتطوير، وتحصل على المزيد من براءات الاختراع في مجال عملها، مما يساعد على استغلال فرص النمو المبتكرة.

في حين توصلت مجموعة أخرى من الدراسات إلى وجود علاقة سالبة بين الثقة الإدارية المفرطة ونمو الشركات (Ho, 2010; Kim et al., 2016; Invernizzi et al., 2017).

2017; Qiao and Xu, 2019; Park et al., 2020; Guluma, 2021; Kim and Jang, 2021; Leng, 2021).

وبالرغم من اهتمام العديد من الدراسات باختبار العلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة ونمو الشركات في بيئات أجنبية مختلفة، إلا أن هذا الموضوع لم يلق الاهتمام الكافي في البيئة المصرية، لذلك يمكن صياغة السؤال البحثي الأول على النحو التالي: هل هناك علاقة بين الثقة الإدارية المفرطة ونمو الشركات المساهمة المصرية؟.

يشير التضارب في نتائج الدراسات السابقة الخاصة بالعلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة ونمو الشركات، إلى احتمالية وجود متغير منظم أو أكثر ذو تأثير محتمل على العلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة ونمو الشركات. ويعتبر الرفع المالي أحد المتغيرات التي من المتوقع أن تؤثر على العلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة ونمو الشركات، إذ أن زيادة الرفع المالي والذي يتأثر بالتسهيلات الائتمانية من قبل المقرضين في البيئة التي تعمل بها الشركة (من خلال انخفاض اشتراطات عقود المديونية وانخفاض أسعار الفائدة وزيادة أجل السداد)، قد تساعد المديرين ذوي الثقة المفرطة على اتخاذ المزيد من القرارات الاستثمارية التي قد تنعكس بشكل طردي على نمو الشركات. وهو ما تؤيده نتائج العديد من الدراسات التي وجدت علاقة موجبة بين الرفع المالي ونمو الشركات (Rehaman, 2013; Adesina et al., 2015; Buchory, 2017; Muiruri and Wepukhulu, 2018; Ayuba et al., 2019; Parvin et al., 2019; El-Ansary and Ahmed, 2023). وبالتالي يمكن صياغة السؤال البحثي الثاني على النحو التالي: هل هناك أثر منظم للرفع المالي على العلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة ونمو الشركات المساهمة المصرية؟.

هدف البحث

يهدف هذا البحث إلى اختبار العلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة ونمو الشركات في البيئة المصرية، اختبار ما إذا كان الرفع المالي كمتغير منظم له أثر على العلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة ونمو الشركات المساهمة المصرية.

أهمية البحث

ترجع أهمية هذا البحث إلى عدة اعتبارات لعل من أهمها، أن البحث الحالي يسعى إلى الوصول إلى دليل إمبريقي من البيئة المصرية بشأن العلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة ونمو الشركات، وهو ما لم يتم تناوله في البيئة المصرية. بالإضافة إلى اختبار أثر الرفع المالي كمتغير منظم على العلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة ونمو الشركات، وفي حدود المسح الذي تم القيام به لم تتطرق دراسات عربية أو أجنبية إلى اختبار تلك النقطة البحثية. علاوة على أن نتائج البحث الحالي قد تفيد العديد من الجهات مثل المساهمين، المراجعين، المحللين الماليين، والباحثين.

حدود البحث

يقتصر تطبيق هذا البحث على عينة عشوائية طبقية من الشركات المساهمة المصرية المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري، والتي بلغ عددها ١٠٧ شركة بإجمالي مشاهدات بلغت ٧٤٩ مشاهدة لسلسلة زمنية ٧ سنوات خلال الفترة من عام ٢٠١٦ إلى عام ٢٠٢٢م. حيث تم استبعاد الشركات التي تنتمي إلى قطاع البنوك وقطاع الخدمات المالية بسبب الطبيعة الخاصة لنشاطها وتقاريرها المالية، والتي تجعل هناك صعوبة في استخراج البيانات المستخدمة في قياس متغيرات البحث.

خطة البحث

في ضوء مشكلة البحث وتحقيقاً لأهدافه، تسير خطة البحث على النحو التالي:

القسم الثاني: الإطار النظري للبحث.

القسم الثالث: الدراسات السابقة واشتقاق فروض البحث.

القسم الرابع: تصميم البحث.

القسم الخامس: تحليل النتائج.

القسم السادس: خلاصة البحث والدراسات المستقبلية.

القسم الثاني: الإطار النظري للبحث

أولاً: الآثار المترتبة على الثقة الإدارية المفرطة

يترتب على الثقة المفرطة للمدير التنفيذي العديد من الآثار، منها التأثير على جودة التقارير المالية، إدارة المخاطر، ممارسات التخطيط الضريبي، عمليات الاندماج والاستحواذ، الاحتفاظ بالنقدية، أنشطة المسؤولية الاجتماعية. وفيما يلي يتم عرض تلك الآثار بشكل موجز:

أ- جودة التقارير المالية

تؤثر الثقة المفرطة للمدير التنفيذي على الممارسات التي يتبناها عند إعداد التقارير المالية. فقد يتبنى المدير التنفيذي مفرط الثقة السياسات التي تعظم صافي الربح الظاهر بالتقارير المالية لتحسين مظهره أمام المساهمين، وكذلك لتسهيل موافقة مجلس الإدارة على الفرص الاستثمارية المقترحة من قبله، طالما أن أرباح الشركة في زيادة مستمرة. بالإضافة إلى محاولة تحقيق تنبؤات المحللين الماليين للمحافظة على أسعار أسهم الشركة من الانخفاض.

وفي هذا السياق، اختبرت مجموعة من الدراسات تأثير الثقة الإدارية المفرطة على جودة التقارير المالية، وقد أظهرت نتائج معظم تلك الدراسات أن الثقة الإدارية المفرطة لها تأثير سلبي على جودة التقارير المالية. فمن ناحية اختبرت دراسة (Hseih et al., 2014) العلاقة بين الثقة المفرطة لدى المدير التنفيذي وإدارة الأرباح من أجل تلبية توقعات المحللين أو التغلب عليها. وقد أوضحت النتائج أن المديرين التنفيذيين الذين لديهم ثقة مفرطة هم أكثر عرضة لزيادة الاستحقاقات التقديرية بالتسويات المحاسبية، وكذلك أكثر انخراطاً في ممارسات إدارة الدخل بالأنشطة الحقيقية من خلال التدفقات النقدية المرتفعة بشكل غير طبيعي، وتخفيض النفقات الاختيارية بشكل كبير، بالإضافة إلى تحقيق تنبؤات المحللين الماليين. واتفقت معها نتائج دراسة (Yang and Kim, 2020) بأن الشركات التي يمتلك مديروها ثقة زائدة تظهر درجة أكبر من التدفقات النقدية التشغيلية مقارنة بالشركات التي لديها مديرين عقلانيين، مما قد يرجع إلى أن المديرين ذوي الثقة المفرطة ينخرطون في تلاعب أكبر بالتدفق النقدي التشغيلي بغرض تجنب رفض مجلس الإدارة للاستثمارات المستقبلية.

وأوضحت نتائج دراسة (Ahmed and Duellman, 2013) وجود علاقة سلبية بين الثقة المفرطة لدى المدير التنفيذي والتحفيز المحاسبي. بالإضافة إلى أن المراقبة الخارجية لا يبدو أنها تخفف من هذا التأثير، مما يشير إلى أن الثقة المفرطة تؤثر على سلوك إعداد التقارير المالية. وأيدت تلك النتائج دراسة (Salehi et al., 2020) التي وجدت علاقة سلبية بين الثقة الإدارية المفرطة وممارسات التحفيز المحاسبي. وقدم (Lee et al., 2017) أدلة على أن الرؤساء التنفيذيين المؤسسين للشركات الكبيرة المدرجة على مؤشر ستاندرد آند بورز ١٥٠٠ أكثر ثقة من نظرائهم غير المؤسسين. وقد اعتمد في قياس الثقة المفرطة خلال عدة جوانب تضمنت لهجة تصريحات المدير التنفيذي المتعلقة بالأرباح، توقعات الإدارة بالأرباح، وسلوك ممارسة خيارات الأسهم للمدير التنفيذي. وبالمقارنة بالمديرين التنفيذيين المحترفين، فإن المديرين التنفيذيين المؤسسين يستخدمون لغة أكثر تفاؤلاً للأرباح. بالإضافة إلى أنه من المرجح أن يصدروا توقعات أرباح مرتفعة للغاية، علاوة على أنهم أكثر ميلاً لإدراك أن شركاتهم مقومة بأقل من قيمتها الحقيقية، ويتجلى ذلك من خلال ممارسة خيارات الأسهم الممنوحة لهم.

وعلى الجانب الآخر أشارت بعض الدراسات إلى أن الثقة الإدارية المفرطة تسهم في تحسين جودة التقارير المالية. حيث وجد (Salehi et al., 2020) علاقة سالبة بين الثقة الإدارية المفرطة وإدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية، مما يعني أن المديرين لا يخطرطن في إدارة الأرباح الحقيقية، لأن إدارة الأرباح لا تزيد من قيمة الشركة على المدى الطويل، بل قد إنها تسبب ضرراً لها. أيضاً أشارت النتائج إلى أن زيادة الثقة المفرطة للمدير تدفعه إلى تخفيض درجة التحفظ المحاسبي في التقارير المالية. واستهدفت دراسة (Almaleki et al., 2021) معرفة أثر النرجسية الإدارية والثقة المفرطة على إمكانية مقارنة البيانات المالية، باستخدام نموذج الانحدار المتعدد المعتمد على تقنية البيانات المجمعة أظهرت النتائج أن النرجسية الإدارية ترتبط بشكل إيجابي ومعنوي بقبالية البيانات المالية للمقارنة.

ب- إدارة المخاطر

الثقة المفرطة لدى المدير التنفيذي قد تدفعه إلى اتخاذ قرارات محفوفة بالمخاطر في سبيل جني مزيد الأرباح. فكما هو معلوم توجد علاقة طردية بين الأرباح المتوقعة ودرجة المخاطر المرتبطة بذلك العائد. فالمشروعات والقرارات الاستثمارية المحفوفة بالمخاطر عادة ما يرتبط بها أرباح متوقعة كبيرة، تشجع المديرين ذوي الثقة المفرطة على تبنيها والإقدام عليها لتحقيق مزيد من الأرباح والتدفقات النقدية.

ويرى (Kenny et al., 2018) أن المدراء التنفيذيين المفرطين في الثقة يظهرون إيماناً قوياً بأفاق ومستقبل شركاتهم بشأن المخاطر التي تواجهها، مما قد يجذب الموردين نحو زيادة حجم التعاملات وتسهيل عمليات السداد. وعندما بحث (Adam et al., 2015) ما إذا كانت الثقة الإدارية المفرطة يمكن أن تساعد في تفسير التناقضات الملحوظة بين النظرية والممارسة لإدارة مخاطر الشركات، باستخدام مجموعة بيانات خاصة بالمشتقات المالية للشركات، وجد أن المدراء يزدون من الأنشطة المتعلقة بالمضاربة باستخدام المشتقات بعد تحقيق مكاسب من عملية المضاربة، في حين أنهم لا يقللون من أنشطتهم الخاصة بالمضاربة بعد خسائر المضاربة، وأن هذه الاستجابة غير المتماثلة مرتبطة بالثقة المفرطة. وفي دراسة (Nguyen et al., 2020) وجد أن الثقة المفرطة للمديرين التنفيذيين يمكن أن تؤدي إلى قرارات يحتمل أن تكون محفوفة بالمخاطر للشركات، إلى جانب أن

التدفق النقدي الحر للشركات يمكن أن يؤثر على القرارات الاستثمارية المختلفة للمديرين التنفيذيين ذوي الثقة المفرطة.

واختبر (Aabo et al., 2021) أثر كل من الثقة المفرطة للمدير التنفيذي والمكافآت التي يحصل عليها على درجة المخاطر التي تواجه الشركات، استناداً إلى بيانات الشركات غير المالية المدرجة على مؤشر ستاندرد آند بورز، وقد أظهرت النتائج وجود أثر إيجابي للثقة المفرطة للمدير التنفيذي والتعويضات التي يحصل عليها على مخاطر الشركات. كذلك أشارت النتائج أن الجمع بين التعويضات التحفيزية المرتفعة للمدير التنفيذي والثقة المفرطة لديه يرتبط بمستوى مرتفع من مخاطر الشركات، حيث توجد زيادة في مخاطر الشركات بنسبة ٦٪ إذا كانت مكافآت المديرين مرتفعة وفي نفس الوقت لديهم ثقة مفرطة.

وعلى الرغم من أن معظم الدراسات السابقة الخاصة بأثر الثقة المفرطة للمدير التنفيذي على المخاطر التي تواجه الشركات قد وجدت علاقة طردية بين الثقة الإدارية المفرطة وإدارة مخاطر الشركات، إلا إن بعض الدراسات قد وجدت أن الثقة المفرطة للمدير التنفيذي ليس شرطاً أن تؤدي إلى زيادة المخاطر التي تواجه الشركات. وفي هذا السياق وبالتطبيق على عينة من الشركات الصناعية في الولايات المتحدة الأمريكية، أشارت نتائج دراسة (Schumacher et al., 2020) إلى أن الثقة المفرطة لدى المدير التنفيذي ترتبط بانخفاض الرغبة في تحمل الشركة للمخاطر واستعداد أكبر لتقليل المخاطر. واتفقت معها نتائج دراسة (Tang et al., 2020) التي وجدت أن المديرين التنفيذيين الإناث أكثر تجنباً للمخاطرة، إذ أظهرت النتائج أن الشركات التي يتم إدارتها من قبل مديري تنفيذيين إناث تتسم بانخفاض الرافعة المالية وانخفاض التقلبات في صافي الدخل مقارنة بغيرها من الشركات التي يتولى إدارتها مدراء ذكور.

ج- ممارسات التخطيط الضريبي

تعتبر الضرائب أحد أهم مصادر الدخل للحكومات، وفي نفس الوقت تعتبر عبء على الشركات، لذلك قد تحاول معظم الشركات دائماً دفع ضرائب أقل. ويعد التخطيط الضريبي إحدى الأدوات التي يستخدمها المديرون لدفع ضرائب أقل على دخل الشركات، ويتأثر قرار التخطيط الضريبي بعدة عوامل منها الثقة المفرطة للمدير التنفيذي.

وتتنبأ نظرية المستوى الأعلى بأن شخصيات وسمات ومهارات الكادر الإداري الأعلى في الشركة من المرجح أن يكون لها دور مؤثر على الثقافة والممارسات والنتائج داخل المنظمة. في ضوء هذا التنبؤ يمكن أن تؤثر الثقة المفرطة للمدير التنفيذي على ممارسات التخطيط الضريبي (Ilaboya and Aronmwan, 2022).

أما عن الأدلة الإمبريقية بشأن أثر الثقة المفرطة للمدير التنفيذي على ممارسات التخطيط الضريبي، فقد وثقت نتائج العديد من الدراسات السابقة وجود علاقة موجبة بين الثقة المفرطة للمدير التنفيذي وممارسات التخطيط الضريبي. فمن ناحية أظهرت نتائج دراسة (Arabsalehi and Hashemi, 2015) أن الثقة المفرطة الإدارية لها تأثير إيجابي ذو دلالة إحصائية على التخطيط الضريبي، أي أن وجود ثقة مفرطة لدى كبار المديرين التنفيذيين يؤدي إلى زيادة التخطيط الضريبي.

واختبرت دراسة (Kubick and Lockart, 2017) ما إذا كان المدراء التنفيذيون الحائزون على جوائز يتبنون سياسات ضريبية أكثر عدوانية للشركات. وقد كشفت النتائج عن أدلة قوية على أن الشركات التي لديها مدير تنفيذي حائز على جوائز تظهر عدوانية ضريبية أكبر بكثير بعد الحصول على الجائزة. بشكل عام أظهرت النتائج أن الثقة المفرطة للمدير التنفيذي لها تأثير ملموس على السياسة الضريبية للشركات. وتؤكد نتائج دراسة (Kubick and Lockart, 2017) على أن الثقة المفرطة لدى المدراء تؤدي إلى المبالغة في تقدير قدرتهم على تحقيق العوائد، مما قد يؤدي إلى سياسات مالية وضريبية أكثر خطورة. وباستخدام عينة من الشركات التي شهدت تغيير المديرين التنفيذيين قام (Chyz et al., 2019) بالتحقيق فيما إذا كانت الثقة الإدارية المفرطة تؤدي إلى تجنب المزيد من الضرائب،

وقد وجد دليلاً قوياً على أن الثقة المفرطة للمدير التنفيذي ترتبط بعلاقة طردية مع التجنب الضريبي للشركات. واتفقت معها نتائج دراسة (Ilaboya and Aronmwan, 2022).

وبحث (Hsieh et al., 2019) في كيفية تفاعل المديرين التنفيذيين والمديرين الماليين المفرطين في الثقة للتأثير على التخطيط الضريبي للشركات. وقد وثقت النتائج أن المديرين الماليين باعتبارهم شركاء أعمال للمديرين التنفيذيين، يلعبون دوراً قوياً في تسهيل وتنفيذ قرارات المديرين التنفيذيين ذوي الثقة المفرطة فيما يتعلق بالتخطيط الضريبي. على وجه التحديد، أظهرت النتائج ما يتفق مع نظرية تأثير الإجماع الكاذب، بأن الشركات تكون أكثر عرضة للانخراط في أنشطة التجنب الضريبي عندما يكون لديها مديرين تنفيذيين مفرطي الثقة وفي نفس الوقت يكون لديها مديرين ماليين مفرطي الثقة.

د - عمليات الاندماج والاستحواذ

يبالغ المديرون التنفيذيون ذوو الثقة المفرطة في تقدير مدى قدرتهم على تحقيق الأرباح، ونتيجة لذلك، فإنهم قد يدفعون مبالغ زائدة للشركات المستهدفة للاندماج، وقد يقومون بعمليات اندماج مدمرة للقيمة، وتكون التأثيرات أقوى إذا توفر لدى الشركة تمويل داخلي يكفي عمليات الاندماج والاستحواذ. وهو ما أكدت عليه دراسة (Malmendier and Tate, 2008) التي اختبرت تأثير الثقة المفرطة لدى المدير التنفيذي على قرارات الاندماج، وكشفت نتائجها عن أن احتمالات إجراء عملية استحواذ أعلى بنسبة ٦٥٪ إذا تم تصنيف المدير التنفيذي على أنه مفرط الثقة، ويكون التأثير أكبر إذا كان الاندماج متنوعاً ولا يتطلب تمويلاً خارجياً. أيضاً كان رد فعل السوق عند إعلان الاندماج أكثر سلبية للشركات التي لديها مديرين تنفيذيين مفرطي الثقة.

وعندما حاولت دراسة (Billett and Qian, 2008) استكشاف تاريخ عمليات الاندماج والاستحواذ التي قام بها المديرون التنفيذيون، كشفت النتائج عن أن الصفقات الأولى للمديرين التنفيذيين لا تحمل أي آثار، بينما تظهر صفقاتهم اللاحقة آثار سلبية على الشركة. بالإضافة إلى أن الأداء الإيجابي السابق لا يحد من الآثار السلبية المرتبطة بالصفقات اللاحقة للاستحواذ. أيضاً يكون صافي شراء المديرين للأسهم أكبر للصفقات اللاحقة مما هو عليه بالنسبة للصفقات الأولى.

وبحث (Ferris et al., 2013) في الدور الذي تلعبه الثقة المفرطة للمدير التنفيذي في تفسير عمليات الاندماج والاستحواذ الدولية، باستخدام عينة من المديرين التنفيذيين لعدد ٥٠٠ شركة. وقد وجد أن الثقة المفرطة للمديرين التنفيذيين ترتبط بعدد من الجوانب الحاسمة لعمليات الاندماج الدولي، حيث أظهرت النتائج أن الثقة المفرطة تساعد في تفسير عدد العروض التي يقدمها المدير التنفيذي، وتكرار عمليات الاستحواذ، واستخدام النقد لتمويل صفقة الاندماج. واستهدف (Tang et al., 2020) استكشاف ما إذا كانت الخصائص المختلفة للمديرين التنفيذيين تعزز قيمة الشركة بعد عمليات الدمج والاستحواذ. وقد توصل إلى أن المديرين التنفيذيين المفرطين في الثقة يكون لهم تأثير إيجابي على قيمة الشركة بعد عمليات الدمج والاستحواذ. أيضاً الثقة المفرطة للمديرين التنفيذيين يمكن أن تساعد في تفسير قرارات الاندماج والاستحواذ واحتمال متابعة عمليات الاستحواذ. كما وجد أن المديرين التنفيذيين الذين في عمر الشباب يزدون من قيمة الشركة بعد عمليات الاندماج والاستحواذ.

وذهبت دراسة (Twardawski and Kind, 2023) إلى أن قرارات الاندماج والاستحواذ لا تتأثر بسمات شخص واحد فقط وهو المدير التنفيذي، ولكن تتأثر أيضاً بخصائص أعضاء مجلس الإدارة، لذلك اختبرت أثر الثقة المفرطة لأعضاء مجلس الإدارة على عمليات الاستحواذ والاندماج. ومن خلال فحص ردود فعل المستثمرين والأقساط المدفوعة لمجموعة واسعة من عمليات الاندماج والاستحواذ التي نفذتها عينة الدراسة من الشركات الأمريكية، أشارت النتائج إلى أن الثقة المفرطة لأعضاء مجلس الإدارة تؤدي إلى نتائج سيئة لعمليات الاندماج والاستحواذ.

هـ - الاحتفاظ بالنقدية

يعد النقد أحد أهم الموارد الأساسية لأي وحدة اقتصادية، ويقع النقد تحت تصرف المدير التنفيذي ويمكن أن يستخدمه لتوجيه الأمور والسيطرة عليها (Beikzaden et al., 2022). إذ يمكن القول أن الموجودات النقدية للشركات تعتبر انعكاس للثقة المفرطة للمدير التنفيذي، والتي ترجع بشكل رئيسي إلى البيئات الاستثمارية التي تواجهها الشركات. والمدراء أصحاب الثقة المفرطة يمكن أن يتابعوا بقوة استثمارات محفوفة بالمخاطر ويحتفظوا بممتلكات نقدية كبيرة في نفس الوقت (Chen et al., 2020).

ويرى (Abdalkodoos et al., 2023) أن أحد أهم القرارات المالية التي يتخذها مديرو الشركة هو اختيار المستوى الأمثل للموجودات النقدية بحيث يتم تقليل تكاليف العجز النقدي، وتوجيه الموارد النقدية نحو مجالات الاستثمار بما يتماشى مع أهداف ربحية الشركة. ويؤكد (Asadi et al., 2021) على أن الثقة المفرطة لدى المديرين قد تؤدي إلى المبالغة في تقدير قدرتهم على إدارة مصادر النقد، وبالتالي فإن الاحتفاظ بمزيد من النقد من المحتمل أن يؤدي إلى الإفراط في المشروعات الاستثمارية، مما قد يترتب عليه عدم كفاءة الاستثمار.

وسعى (Beikzaden et al., 2022) إلى معرفة تأثير خصائص الإدارة على قيمة النقدية المحتفظ بها، وشملت خصائص الإدارة في هذه الدراسة القدرة الإدارية، والثقة المفرطة في الإدارة، والخبرة المالية للمدير التنفيذي. وقد أشارت النتائج إلى أن الثقة المفرطة للإدارة والقدرة الإدارية لها تأثير إيجابي على قيمة النقدية المحتفظ بها. واتفقت معها نتائج دراسة (Chen et al., 2020) التي وجدت علاقة طردية بين الثقة المفرطة للمدير التنفيذي ومستوى الموجودات النقدية المحتفظ بها. واستهدفت دراسة (Asadi et al., 2021) اختبار العلاقة بين الاحتفاظ النقدي وكفاءة الاستثمار، مع اختبار أثر الثقة الإدارية المفرطة كمتغير منظم على تلك العلاقة في الشركات الإيرانية. وقد أظهرت النتائج وجود علاقة إيجابية بين الثقة المفرطة الإدارية والاحتفاظ بالنقد. كما تبين أن تأثير الاحتفاظ بالنقد على كفاءة الاستثمار سلبي إلى حد كبير. علاوة على ذلك، فإن الثقة

المفرطة لدى المديرين التنفيذيين لها تأثير كبير في اعتدال العلاقة بين الاحتفاظ النقدي وكفاءة الاستثمار.

وعلى الجانب الآخر، حاولت دراسة (Abdalkodoos et al., 2023) اختبار تأثير الثقة المفرطة للمديرين المفرطة على الممتلكات النقدية للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية، وقد كشفت النتائج عن أن ثقة المديرين المفرطة لا تؤثر على الممتلكات النقدية للشركات في سوق بغداد للأوراق المالية.

و- أنشطة المسؤولية الاجتماعية

قد يخفض المدراء أصحاب الثقة المفرطة من أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات، من منطلق أنهم يرون في أنفسهم أنهم أكبر من ذلك وأن أنشطة المسؤولية الاجتماعية أقل أهمية من قدراتهم الخاصة. بالإضافة إلى أن أنشطة المسؤولية الاجتماعية التي يقوم بها مديرون ذوو ثقة مفرطة قد تضر بقيمة حقوق المساهمين على المدى الطويل (Park et al., 2020). وفي دراسة (Bai and Meng, 2022) تم اختبار تأثير الثقة المفرطة للإدارة على المسؤولية البيئية لشركات التصنيع المدرجة في بورصة شنغهاي وشنغهاي للأوراق المالية في الصين، وقد أشارت النتائج إلى وجود علاقة سلبية بين الثقة المفرطة للإدارة والمسؤولية البيئية للشركات. بالإضافة إلى أن الإدارة البيئية الحكومية واهتمام وسائل الإعلام يضعف من العلاقة السلبية بين الثقة المفرطة في الإدارة والمسؤولية البيئية للشركات.

ومن ناحية أخرى تشير النتائج الإختبارية لمجموعة أخرى من الدراسات إلى أن المديرين التنفيذيين ذوي الثقة المفرطة ليس بالضرورة أن يقللوا من أنشطة المسؤولية الاجتماعية، بل قد يتوسعون في القيام بأنشطة المسؤولية الاجتماعية بغرض المحافظة على سمعة الشركة وتوسيع قاعدة عملائها. وفي هذه الإطار اختبرت دراسة (Kang and Cho, 2020) العلاقة بين خصائص الإدارة والمسؤولية الاجتماعية للشركات المدرجة في البورصة الكورية، ولقد أوضحت النتائج أن هناك علاقة إيجابية بين الثقة الإدارية المفرطة وأنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات.

وبالاعتماد على عينة من الشركات البولندية متوسطة الحجم وغير المدرجة في سوق الأوراق المالية، اختبرت دراسة (Dick et al., 2021) تأثير التفاعل بين الشركات العائلية والثقة الإدارية المفرطة على المسؤولية الاجتماعية للشركات. وقد وجدت الدراسة أن الشركات العائلية تظهر مستويات منخفضة من المشاركة في المسؤولية الاجتماعية للشركات. علاوة على ذلك، يميل المديرون التنفيذيون ذوو الثقة المفرطة في الشركات العائلية إلى إظهار أداء متفوق في مجال المسؤولية الاجتماعية للشركات.

واستهدف (Chih et al., 2022) تحليل تأثير الثقة المفرطة للمديرين على المسؤولية الاجتماعية للشركات، بهدف فهم ما إذا كان المديرون المفرطون في الثقة يعتبرون الانخراط في أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات بمثابة ابتكار أو استثمار مفرط. وقد أشارت النتائج إلى أن الشركات التي لديها مديرين لديهم خصائص الثقة المفرطة تميل إلى الانخراط في أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات. بالإضافة إلى أنه إذا كان المديرون لديهم درجة عالية من الثقة المفرطة فإنهم يركزون في أنشطة المسؤولية الاجتماعية على الأنشطة المتعلقة بالموضوعات البيئية، وابتكار المنتجات، بما يساعد على تعزيز الأداء التشغيلي.

ثانياً: نمو الشركات

تسعى إدارة الشركة إلى استغلال الموارد المتاحة أفضل استغلال ممكن بما يؤدي إلى زيادة قاعدة العملاء وما يتبعه من زيادة في الإيرادات والأرباح. فالزيادة المستمرة في الأرباح وبصفة خاصة إذا كانت تلك الزيادة مستقرة ما هي إلا تمثيل صادق لنمو الشركة.

وقد اعتمدت معظم الدراسات السابقة على الأرباح كمقياس للأداء المالي (Guluma, 2022; Kim and Jang, 2021; Reyes et al., 2021)، وأن نمو الأداء المالي دليل على نمو الشركة. وركزت دراسة (Shima and Nakamura, 2018) على نمو المبيعات كمقياس لنمو الشركة، بحيث أن الشركات ذات النمو المستقر تحافظ على استقرار نمو المبيعات. واعتمدت دراسة (Bei and Wijewardana, 2012) على النمو في إجمالي الأصول والأرباح والمبيعات كمقياس لنمو الشركة.

ويمكن التعبير أيضاً عن نمو الشركات بمقدار براءات الاختراع وحقوق الملكية الفكرية التي تم الحصول عليها خلال الفترة المالية، فالزيادة في براءات الاختراع تأتي من خلال زيادة نفقات البحث والتطوير واستغلال فرص النمو المبتكرة وجذب الكفاءات البشرية، وبالتالي فإنه يمكن قياس نمو الشركة بمقدار الزيادة في براءات الاختراع.

لكن استهداف الشركة للأنشطة المبتكرة يرتبط بوجود مديرين ذوي ثقة مفرطة، حيث وجد (Hirshleifer et al., 2012) أن الشركات ذات الثقة الإدارية المفرطة تستغل فرص النمو المبتكرة من خلال زيادة حجم الاستثمار في مجال الابتكار والتطوير، والحصول على براءات الاختراع. وتشير دراسة (Chang et al., 2013) إلى أن الشركات ذات الثقة الإدارية المفرطة تفضل أنشطة الابتكار. وتؤكد دراسة (Zavertiaeva et al., 2018) على أن المديرين ذوي الثقة المفرطة ينفقون المزيد من الأموال على البحث والتطوير. وفي دراسة (Li and Zhang, 2020) وجد أن الثقة الإدارية المفرطة تؤثر بشكل طردي على كمية ونوعية واتجاه الابتكارات.

ولما كان النمو في الأرباح وكذلك النمو في براءات الاختراع يفترض أن يؤثر بشكل مباشر على أسعار الأسهم وقيمة الشركة، فإنه يمكن الاعتماد على الزيادة في القيمة السوقية كمقياس لنمو الشركة. وقد اعتمدت مجموعة من الدراسات على القيمة السوقية للشركة كمقياس للأداء المالي، مثل (Goel and Thakor, 2008; Gao et al., 2021)، وأن الزيادة في أسعار أسهم الشركة تعكس النمو الذي حدث لقيمة الشركة خلال الفترة الحالية مقارنة بالفترة السابقة.

ثالثاً: مفهوم وطبيعة الرفع المالي

يتضمن هيكل التمويل للمنشأة مصدرين رئيسيين، الأول يتمثل في مصادر التمويل الداخلية والتي تشمل الأسهم العادية والأرباح المحتجزة والاحتياطيّات المختلفة. والثاني يتمثل في مصادر التمويل الخارجية والتي تشمل القروض البنكية وقروض السندات والأسهم الممتازة. ويفترض أن تسعى الإدارة جاهدة في الوصول إلى المزيج الأمثل لهيكل التمويل (Mwangi et al., 2014).

يعتبر الرفع المالي مؤشر مالي يعكس حجم استخدام الشركة للديون في تمويل أنشطتها التشغيلية والمشروعات الاستثمارية مقارنة بحجم حقوق المساهمين، حيث يشير الرفع المالي إلى نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي حقوق المساهمين (Jose, 2017). إذ توضح الرافعة المالية مدى استخدام مصادر التمويل الخارجية ذات التكاليف الثابتة في توسيع حجم المشروعات الاستثمارية دون اللجوء إلى رأس المال المملوك للشركة، وبالتالي كلما زاد الاعتماد على المصادر الخارجية في التمويل كلما زادت درجة الرفع المالي في الشركة (Aziidah, 2017).

ويمكن قياس مستوى الرفع المالي في الشركة من خلال مجموعة من المؤشرات تشمل: نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول (نسبة المديونية)، نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي حقوق المساهمين، نسبة الديون طويلة الأجل إلى حقوق المساهمين، نسبة الديون طويلة الأجل إلى رأس المال العامل (أبو العز، ٢٠١٧).

وبطبيعة الحال فإن زيادة مستوى الرفع المالي يترتب عليه زيادة مستوى المخاطر التي قد تتعرض لها الشركة. إذ أن زيادة الاعتماد على الديون في تمويل الأعمال التشغيلية والاستثمارية قد يترتب عليه ارتفاع في تكاليف التمويل، مما قد يؤدي إلى انخفاض حجم الأرباح (Kumar, 2017) وبالتالي انخفاض نصيب السهم من الأرباح، وبالتالي قد يؤدي ذلك إلى انخفاض حجم تداول وسيولة الأسهم. وفي هذا الصدد وجد كلاً من (Omollo et al., 2018; Arhinful et al., 2023) أن حجم الديون قصيرة وطويلة الأجل لها تأثير سلبي على العائد على الأصول. أيضاً يشير (Guluma, 2021) إلى أن التمويل بالديون يؤثر بشكل سلبي على الأداء المالي مقيساً بالعائد على الأصول والقيمة السوقية للشركة. كما وجدت دراستي (Mwangi et al., 2014; vatavu, 2015) علاقة عكسية بين الرافعة المالية والأداء المالي مقيساً بالعائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية. وبالإضافة إلى التأثير السلبي للرفع المالي على الأرباح، فقد يترتب على زيادة نسبة الرفع المالي تعسر المنشأة في سداد أقساط القروض وفوائدها، وبالتالي مطالبة المقرضين لسداد القروض في الحال نظراً لانتهاك اشتراطات عقود المديونية.

وعلى الجانب الآخر فإن زيادة مستوى الرفع المالي في الشركة من المرجح أن يؤدي إلى توفير السيولة اللازمة لتمويل الفرص الاستثمارية التي تدر صافي قيمة حالية موجبة، مما يحسن من ربحية الشركة وقيمتها السوقية. إذ وجدت العديد من الدراسات، مثل (Rehaman, 2013; Adesina et al., 2015; Buchory, 2017 Parvin et al., 2019) علاقة طردية بين التمويل بالديون والأداء المالي للشركات. وتشير دراسة (Ayuba et al., 2019) إلى وجود تأثير إيجابي للتمويل بالديون قصيرة الأجل على قيمة الشركة. كما وجد (El-Ansary and Ahmed, 2023) علاقة طردية بين استحقاق الديون طويلة الأجل وفرص النمو الشركات.

القسم الثالث: الدراسات السابقة واشتقاق فروض البحث

يمكن تقسيم الدراسات السابقة الخاصة بموضوع البحث إلى مجموعتين، المجموعة الأولى تستعرض الدراسات السابقة عن العلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة ونمو الشركات، أما المجموعة الثانية تتعلق بالدراسات السابقة عن العلاقة بين الرفع المالي ونمو الشركات، وذلك على النحو التالي:

أولاً: الدراسات السابقة عن العلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة ونمو الشركات

اهتمت العديد من الدراسات السابقة باختبار العلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة ونمو الشركات في بيئات أجنبية مختلفة، وقد توصلت مجموعة من تلك الدراسات إلى وجود علاقة موجبة بين الثقة الإدارية المفرطة ونمو الشركات. فمن ناحية أظهرت نتائج دراسة (Hsu et al., 2017) وجود تأثير إيجابي للتفاعل بين الثقة الإدارية المفرطة والتحفيز المحاسبي على الأداء المالي، بالإضافة إلى أن التأثير الإيجابي المشترك للثقة المفرطة لدى الرؤساء التنفيذيين والتحفيز المحاسبي على أداء الشركات يكون أقوى في البيئات التي تتسم بدرجة عالية من عدم اليقين وفي الشركات التي تواجه قيود تمويل أقل صرامة. كما وجدت دراسة (Burkhard et al., 2018) أدلة على أن الثقة المفرطة لدى المدير التنفيذي لها تأثير إيجابي ذو دلالة إحصائية على أداء الشركة. كما أن العلاقة الإيجابية بين الثقة المفرطة لدى المدير التنفيذي وأداء الشركة تكون أقوى عندما تكون تقديرات المدير التنفيذي معتدلة.

وباستخدام بيانات عينة من الشركات اليابانية أشارت نتائج دراسة (Shima and Nakamura, 2018) إلى وجود علاقة طردية بين الثقة الإدارية المفرطة ونمو المبيعات، وجود علاقة عكسية بين الثقة الإدارية المفرطة والتقلبات في نمو المبيعات. مما يعني أن الشركات ذات الثقة الإدارية المفرطة يزداد مستوى نمو مبيعاتها بشكل مستمر. وحاول (Gao et al., 2021) فحص تأثير الثقة الإدارية المفرطة على قيمة الشركات غير المالية في كوريا خلال الفترة بين أعوام ٢٠١١-٢٠١٧، وقد أظهرت النتائج أن الثقة الإدارية المفرطة ترتبط إيجابياً بقيمة الشركة. وهو ما يعني أن الثقة المفرطة للمديرين يمكن أن تصبح عاملاً لتحسين قيمة الشركة، وبالتالي فمن الضروري للمساهمين عند اختيار المديرين التنفيذيين فهم الخصائص النفسية لهم.

واختبرت دراسة (Reyes et al., 2022) أثر دورة الأعمال على العلاقة بين الثقة المفرطة لدى المدير التنفيذي وأداء الشركات الأمريكية المدرجة في البورصة في الفترة من ١٩٩٢ إلى ٢٠١٥، وقد أوضحت النتائج أن فترات التوسع تزيد من العلاقة الإيجابية بين المديرين التنفيذيين المفرطين في الثقة وأداء الشركات، ولكن هذا التأثير الإيجابي يضعف خلال فترات الركود. واتفقت معها نتائج دراسة (Goel and Thakor, 2008) التي وجدت أن الثقة المفرطة لدى المدير التنفيذي تعمل على تعزيز قيمة الشركة. وفي دراسة (Mundi and Kaur, 2020) تم الاعتماد على بيانات عينة من الشركات الهندية خلال الفترة ٢٠٠٠-٢٠١٥، لاختبار العلاقة بين الثقة المفرطة للمدير التنفيذي وأداء الشركات. وقد كشفت النتائج عن وجود تأثير إيجابي للثقة المفرطة للمديرين التنفيذيين على القيمة السوقية للشركات والعائد على الأصول. أيضاً أشارت النتائج إلى أن العلاقة الطردية بين الثقة المفرطة للمدير التنفيذي وأداء الشركات أكثر وضوحاً في الشركات كبيرة الحجم. وقد أرجعت الدراسة تلك النتائج إلى أن المديرين ذوي الثقة المفرطة قد ينخرطون في زيادة حجم الاستثمار ويظهرون أداءً متفوقاً للشركة.

وبحثت دراسة (Kim et al., 2022) في كيفية تأثير الثقة المفرطة للمدير التنفيذي على ربحية الشركات الأمريكية خلال الفترة من عام ١٩٩٢ إلى عام ٢٠١٠، أظهرت النتائج أن الشركات التي لديها مديرون تنفيذيون مفرطو الثقة تحقق عائداً أكبر على صافي الأصول. لتحديد مصادر هذا الأداء العالي، تم تقسيم العائد على الأصول إلى هامش

الربح ودوران الأصول، وقد كشفت التحليلات عن أن ارتفاع العائد على الأصول للشركات ذات الثقة الإدارية المفرطة يأتي من هامش الربح ولا يرتبط بمعدل دوران الأصول، أن مكونات أرباح تلك لشركات تتنبأ بشكل أفضل بتغير الأرباح في المستقبل. كما أظهرت التحليلات الإضافية أن الثقة المفرطة لدى المدير التنفيذي ترتبط بشكل إيجابي بأداء الأسهم من خلال عوائد الأسهم غير الطبيعية. وتشير نتائج دراسة (Burkhard et al., 2023) إلى وجود علاقة إيجابية بين الثقة المفرطة للمدير التنفيذي وأداء الشركات، وأرجعت ذلك إلى أن المديرين التنفيذيين ذوي الثقة المفرطة يميلون إلى اتخاذ قرارات محفوفة بدرجة من المخاطرة، ونظراً لوجود علاقة طردية بين العائد والمخاطرة، فهذا يؤثر في نهاية الأمر بشكل إيجابي على أداء الشركة.

وباستخدام بيانات عينة من الشركات خلال الفترة ١٩٩٣-٢٠٠٣ وجد (Hirshleifer et al., 2012) أن الشركات التي لديها مديرين تنفيذيين مفرطي الثقة تزيد من حجم الاستثمار في مجال الابتكار والتطوير، وتحصل على المزيد من براءات الاختراع في مجالات معينة، مما يشير إلى أن الثقة المفرطة تساعد المديرين على استغلال فرص النمو المبتكرة. وفي دراسة (Chang et al., 2013) وبالاعتماد على بيانات ٦٩٢ شركة مدرجة في سوق الأوراق المالية في تايوان بإجمالي ٤٥٠٤ مشاهدة خلال الفترة بين أعوام ٢٠٠١-٢٠٠٧. أظهرت النتائج أن الرؤساء التنفيذيين الذين يتمتعون بثقة زائدة يفضلون أنشطة الابتكار، وفسرت ذلك بأن المبالغة في تقدير العوائد والتقليل من تقدير المخاطر بسبب الثقة الزائدة للمدير التنفيذي تؤدي إلى الاستثمار في أنشطة الابتكار المحفوفة بالمخاطر من أجل تلبية توقعات الأرباح المتفائلة. أيضاً عندما يتم تعيين مدير تنفيذي مفرط الثقة في شركة عائلية، فإن ثقته المفرطة سيكون لها تأثير إيجابي يعزز من أنشطة التطوير والابتكار في الشركة.

واستهدف (Zavertiaeva et al., 2018) دراسة تأثير الثقة المفرطة لدى المديرين التنفيذيين على أنشطة البحث والتطوير في الشركات. وتحليل بيانات عينة مكونة من ٧٦٦ شركة من المملكة المتحدة، وفرنسا، وألمانيا، وسويسرا، وإيطاليا، وإسبانيا، وهولندا بين أعوام ٢٠٠٨-٢٠١٣، والاعتماد على ثلاثة مقاييس للثقة الإدارية المفرطة شملت التغطية الصحفية للمديرين التنفيذيين، وعمرهم، وخبرتهم في الصناعة، أظهرت النتائج أن

الشركات ذات الثقة الإدارية المفرطة تستثمر المزيد من الأموال في نفقات البحث والتطوير. بالإضافة إلى أن المديرين الذين يتمتعون بثقة زائدة لا ينفقون المزيد على البحث والتطوير فقط، بل يقومون بزيادة العوامل المالية المؤثرة على نفقات البحث والتطوير، مثل سيولة الشركة وربحياتها. وعندما حاولت دراسة (Li and Zhang, 2020) معرفة كيف يمكن أن تؤثر الثقة المفرطة للمدير التنفيذي على كمية ونوعية واتجاه ابتكارات الشركات الصينية خلال الفترة بين أعوام ٢٠٠٩-٢٠١٦، أشارت النتائج إلى أن الثقة المفرطة لدى المديرين التنفيذيين لها تأثير إيجابي على إنتاجية الشركة في مجال الابتكار. بالإضافة إلى أن التأثير الإيجابي على إنتاجية الشركة في مجال الابتكار أكثر وضوحاً بالنسبة للشركات الصينية غير المملوكة للدولة.

وعلى الجانب الآخر توصلت مجموعة من الدراسات إلى وجود علاقة سلبية بين الثقة المفرطة للمديرين التنفيذيين ونمو الشركات، حيث وجد (Ho, 2010) باستخدام بيانات عينة من الشركات الأمريكية بين أعوام ١٩٨٠-١٩٩٤، أن المديرين التنفيذيين ذوي الثقة المفرطة يتخذون قرارات استثمارية متحيزة ويقللون من ثروة المساهمين. وفي دراسة (Kim et al., 2016) باستخدام بيانات عينة من الشركات خلال الفترة ١٩٩٣-٢٠١٠، أظهرت النتائج أن الشركات ذات الثقة الإدارية المفرطة تواجه مخاطر انهيار أسعار أسهمها بدرجة أعلى من الشركات التي لديها مديرون تنفيذيون أقل ثقة. بالإضافة إلى أن تأثير الثقة المفرطة لدى الإدارة على مخاطر الانهيار يكون أكثر وضوحاً عندما يكون المدير التنفيذي أكثر هيمنة على مجلس الإدارة، أقل وضوحاً بالنسبة للشركات التي تتبنى سياسات محاسبية أكثر تحفظاً.

واستخدمت دراسة (Invernizzi et al., 2017) بيانات من ٢٠٣ شركة تعمل في إيطاليا لاختبار العلاقة بين الثقة المفرطة للمديرين وأداء الشركات، وتم قياس الثقة المفرطة على أنها الفرق بين تقديرات الميزانية والنتائج الفعلية للأرباح. وقد أشارت النتائج إلى وجود علاقة طردية بين الثقة المفرطة للمديرين وفشل الشركات في تحقيق الأرباح المتوقعة، مما يشير إلى أن المديرين ذوي الثقة المفرطة قد يعلنون عن أرباح متوقعة للفترة القادمة بشكل متفائل، ولكن لا يستطيعون تحقيقها. واختبرت دراسة (Qiao and Xu, 2019) العلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة وأداء الشركات الصينية، واعتمدت في قياس الثقة الإدارية المفرطة على التحيز في توقعات الأرباح. وقد أظهرت النتائج الثقة المفرطة لدى الإدارة بشكل عام لها تأثير سلبي كبير على أداء الشركة. أيضاً أوضحت النتائج أن تلك العلاقة السلبية بين

الثقة المفرطة وأداء الشركات أكثر وضوحاً في شركات القطاع الخاص مقارنة بالشركات المملوكة للدولة.

وفي دراسة (Park et al., 2020) ومن خلال عينة مكونة من ١٩٣٦٧ شركة أمريكية في الفترة من ١٩٩٤ إلى ٢٠١٦، وجدت أن الثقة المفرطة لدى المديرين التنفيذيين كانت مرتبطة سلبياً بأنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات، أن أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات التي قام بها المدبرون التنفيذيون المفرطون في الثقة كانت مرتبطة بشكل سلبي بأداء الشركات على المدى الطويل.

استهدفت دراسة (Guluma, 2021) اختبار تأثير حوكمة الشركات على أداء الشركات، معرفة دور السلوك الإداري في العلاقة بين آليات حوكمة الشركات وأداء الشركات الصينية. تم قياس الثقة المفرطة في الإدارة من خلال توقعات أرباح الشركات. أظهرت النتائج أن الثقة المفرطة لدى المديرين تؤثر سلباً على العلاقة بين حوكمة الشركات وأداء الشركات. وفي نفس الإطار، كشفت نتائج (Kim and Jang, 2021) عن أن الثقة الزائدة للمدير التنفيذي تؤثر بشكل سلبي على ربحية الشركات، مما يشير إلى أن المديرين التنفيذيين الذين لديهم ثقة مفرطة في أنفسهم هم أقل جاذبية للشركات التي تستهدف المحافظة على استقرار أرباحها.

وبحث (Leng, 2021) في تأثير الثقة المفرطة لدى المدير التنفيذي على احتمالية إفلاس الشركات. وباستخدام البيانات الخاصة بمجموعة كبيرة من الشركات في المملكة المتحدة، وجد أن الشركات التي لديها مديرين تنفيذيين مفرطي الثقة تواجه خطراً أكبر للفشل المالي، وبصفة خاصة الشركات ذات المستويات المنخفضة من التحفظ المحاسبي، وكذلك الشركات التي تضم مديرين تنفيذيين ذوي خبرة عامة مقارنة بالمديرين التنفيذيين المتخصصين.

واستهدفت دراسة (Hajiebrahimi and Eskandar, 2019) اختبار أثر الثقة المفرطة للمديرين على المخاطرة وأداء الشركات، لعينة تضمنت ١٥٠ شركة إيرانية خلال الفترة ٢٠١١-٢٠١٥. وتم قياس الثقة الإدارية باستخدام مقياس يعتمد على حجم الاستثمار، واعتمدت في قياس المخاطرة على كلٍ من عائد المخزون والتدفق النقدي التشغيلي، واستخدمت معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية في قياس الأداء. وبالاعتماد على نموذج الانحدار المتعدد كشفت النتائج عن أن الثقة المفرطة لدى المديرين ليس لها تأثير على أيٍّ من المخاطرة أو الأداء.

ثانياً: الدراسات السابقة عن العلاقة بين الرفع المالي ونمو الشركات

حظيت علاقة الرفع المالي بنمو الشركات باهتمام العديد من الدراسات السابقة، وقد أظهرت نتائج مجموعة من تلك الدراسات أن زيادة مستوى الرفع المالي يعمل على توفير السيولة اللازمة لاقتناص الفرص الاستثمارية التي تدر صافي قيمة حالية موجبة، مما يساهم في زيادة أرباح ونمو الشركات. فقد حاولت دراسة (Bei and Wijewardana, 2012) معرفة أثر الرافعة المالية على نمو الشركات والقوة المالية في سيرلانكا بين أعوام ٢٠٠٠ إلى ٢٠٠٩، تم قياس نمو الشركات من خلال إجمالي الأصول والأرباح والمبيعات، باستخدام نموذج الانحدار المتعدد توصلت النتائج الإجمالية للدراسة إلى أن الرفع المالي يرتبط بشكل موجب بالنمو المستقبلي للشركة. واختبر (Rehaman, 2013) تأثير الرافعة المالية على الأداء المالي لشركات صناعة السكر في باكستان، لعينة تضمنت ٣٥ شركة مدرجة في سوق الأوراق المالية خلال الفترة بين أعوام ٢٠٠٦-٢٠١١. وقد أظهرت النتائج وجود تأثير طردي للتمويل بالديون على العائد على الأصول، كما أشارت النتائج إلى وجود تأثير طردي للتمويل بالديون على معدل نمو المبيعات. وفي دراسة (Adesina et al., 2015) باستخدام بيانات ١٠ بنوك مدرجة في البورصة النيجيرية وفترة ٨ سنوات من ٢٠٠٥ إلى ٢٠١٢، كشفت نتائج تحليل الانحدار للبيانات عن أن هيكل رأس المال له تأثير طردي على الأداء المالي للبنوك، وفسرت ذلك بأن إدارة البنوك في نيجيريا تستخدم التمويل بالديون وإصدار الأسهم بشكل مستمر مما يسهم في تحسين الأرباح.

واستهدف (Buchory, 2017) اختبار تأثير هيكل التمويل على الأداء المالي للبنوك الإسلامية، وقد اعتمد على بيانات عينة من البنوك خلال الفترة من ٢٠١٠ إلى ٢٠١٥. وقد كشفت النتائج عن وجود تأثير إيجابي لهيكل التمويل على الأداء المالي مقاساً بصافي هامش الفائدة. واهتمت دراسة (Muiruri and Wepukhulu, 2018) باختبار أثر قرار التمويل على الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة نيروبي للأوراق المالية، وقد تم الاعتماد على بيانات ٦٦ شركة مدرجة في البورصة الوطنية للأوراق المالية لخمس سنوات من ٢٠١٢ إلى ٢٠١٦. وأظهرت النتائج أن هيكل رأس المال له تأثير إيجابي على كلٍ من العائد على الأصول والعائد على حقوق المساهمين.

واختبرت دراسة (Parvin et al., 2019) العلاقة بين هيكل رأس المال والأداء المالي لمؤسسات التمويل في بنغلاديش، تم استخدام بيانات ١٨٧ مؤسسة تمويل. وقد أشارت النتائج إلى أن التمويل بالديون والتمويل بالأسهم يؤثر بشكل طردي على الأداء المالي. وبالتطبيق على بيانات ٢٧ شركة تأمين مدرجة في البورصة النيجيرية بين أعوام ٢٠١٢-٢٠١٧، وجد (Ayuba et al., 2019) تأثير طردي للديون قصيرة الأجل على قيمة الشركة. وفي دراسة (El-Ansary and Ahmed, 2023) التي تم تطبيقها على بيانات ٣٥٦ شركة عبر ١١ دولة في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، خلال الفترة ٢٠١٣-٢٠٢١، أشارت النتائج إلى وجود علاقة طردية بين استحقاق الديون طويلة الأجل وفرص النمو، وخاصة بالنسبة للشركات ذات التمويل الداخلي المحدود.

ومن زاوية أخرى، كشفت نتائج مجموعة من الدراسات السابقة عن أن زيادة مستوى الرفع المالي يترتب عليه زيادة تكاليف التمويل، مما يؤدي إلى التهام جزء كبير من الأرباح في سداد تلك التكاليف، وبالتالي قد يؤدي ذلك إلى التأثير السلبي على نمو الشركات. وفي هذا الإطار استهدف (Pratheepkanth, 2011) تحليل العلاقة بين هيكل رأس المال والأداء المالي خلال الفترة بين أعوام ٢٠٠٥-٢٠٠٩ في سريلانكا. وأظهرت النتائج وجود ارتباط سلبي بين هيكل رأس المال والأداء المالي. وفسرت ذلك بأن الشركات التجارية في الغالب تعتمد على الديون في تمويل أنشطتها، مما يترتب عليه زيادة مصاريف التمويل بشكل كبير، وبالتالي يتأثر الأداء المالي بشكل سلبي. وسعت دراسة (Shubita and Alsawallah, 2012) إلى اختبار تأثير هيكل رأس المال على ربحية الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان، بين أعوام ٢٠٠٤-٢٠٠٩ لعينة تكونت من ٣٩ شركة. وقد كشفت النتائج عن وجود علاقة سالبة معنوية بين حجم الديون وربحية الشركات. بالإضافة إلى أن الشركات المربحة تعتمد أكثر على الأسهم كخيار تمويل رئيسي لها، في حين أن الشركات التي تعتمد على التمويل بالديون فإنها تحقق خسائر أو أرباح منخفضة. وفي نفس السياق حاول (vatavu, 2015) تحديد طبيعة العلاقة بين هيكل رأس المال والأداء المالي في ١٩٦ شركة رومانية مدرجة في بورصة بوخارست والعاملة في قطاع التصنيع بين أعوام ٢٠٠٣-٢٠١٠. وقد أشارت النتائج إلى أن الأداء المالي في الشركات

الرومانية يكون أعلى عندما تتجنب التمويل بالديون وتقوم بالتمويل من خلال إصدار الأسهم.

وبحثت دراسة (Mwangi et al., 2014) في العلاقة بين هيكل رأس المال على أداء المؤسسات غير المالية المدرجة في بورصة نيروبي للأوراق المالية في كينيا خلال الفترة ٢٠٠٦-٢٠١٢. وقد كشفت نتائج تحليل الانحدار عن أن الرافعة المالية لها تأثير سالب ذو دلالة إحصائية على الأداء المالي مقاساً بالعائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية. كما أشارت الدراسة إلى أنه ينبغي على الشركات غير المالية أن تقلل من اعتمادها على الديون طويلة الأجل كمصدر للتمويل، لأنه غالباً ما كان فشل الشركات في كينيا مرتبط بالتمويل. إذ أن هيكل رأس المال المثالي وكيفية اتخاذ القرارات المختلفة المتعلقة بهيكل رأس المال يؤثر على أداء الشركات. واختبرت دراسة (Githaigo and Kabiru, 2015) آثار تمويل الديون على الأداء المالي للشركات في كينيا، لعينة مكونة من ٥٠ شركة بين أعوام ٢٠١١-٢٠١٣. وقد أظهرت النتائج أن القروض قصيرة وطويلة الأجل كان لها تأثير سالب على الأداء المالي للشركات.

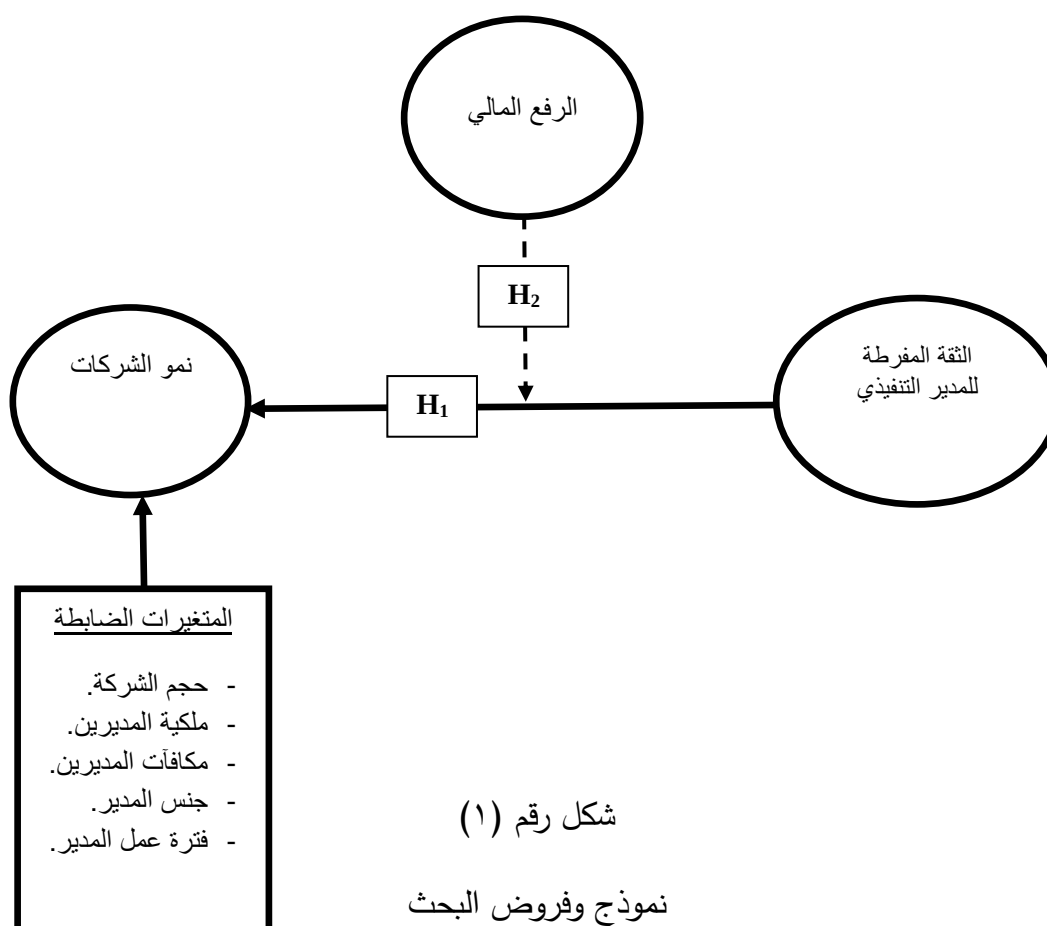
واستهدف دراسة (Omollo et al., 2018) اختبار أثر الديون على الأداء المالي للشركات المدرجة في كينيا، لعدد ٤٠ شركة غير مالية مدرجة في بورصة نيروبي للأوراق المالية بين أعوام ٢٠٠٩-٢٠١٥. وأظهرت النتائج أن كل من الديون قصيرة الأجل وطويلة الأجل وإجمالي الديون تؤثر بشكل سالب وذو دلالة إحصائية على العائد على الأصول. وفي دراسة (Guluma, 2021) باستخدام بيانات عينة من الشركات الصينية خلال الفترة من ٢٠١٠ إلى ٢٠١٨م بإجمالي مشاهدات بلغت ١١٦٣٤ مشاهدة، أشارت النتائج إلى أن تمويل الديون له علاقة عكسية مع أداء الشركات مقيساً بكل من معدل العائد على الأصول وتوبينز كيو (Tobin's Q). ومع ذلك، فإن الثقة الإدارية المفرطة تخفف من التأثير السلبي لتمويل الديون على الأداء المالي والسوقي للشركات. واستهدف (Arhinful et al., 2023) اكتشاف كيفية تأثير هيكل رأس المال على الأداء المالي للمؤسسات المالية الغانية، وقد تم الاعتماد على بيانات ١٥ مؤسسة مالية في غانا. وقد أشارت النتائج إلى أن التمويل بالديون له تأثير سلبي على العائد على الأصول.

وفي ضوء ما سبق عرضه من دراسات سابقة وتفسير للنتائج التي توصلت إليها،
يمكن صياغة فروض البحث على النحو التالي:

الفرض الأول: من المتوقع أن تؤثر الثقة الإدارية المفرطة على نمو الشركات المساهمة المصرية.

الفرض الثاني: من المتوقع أن يؤثر الرفع المالي على العلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة ونمو الشركات المساهمة المصرية.

ويمكن التعبير عن فروض البحث من خلال الشكل التالي:



القسم الرابع

تصميم البحث

يتناول هذا القسم الإجراءات المنهجية التي تم القيام بها لتحقيق هدف البحث وذلك من خلال النقاط التالية:

١-توصيف متغيرات البحث:

بناء على مراجعة الدراسات السابقة يمكن عرض متغيرات البحث كما يلي:

جدول رقم (١): متغيرات البحث

المتغير	رمز المتغير	التعريف الإجرائي
الثقة الإدارية المفرطة	$DIV_{i,t}$	يتم قياس الثقة الإدارية المفرطة من خلال مؤشر مركب يتكون من متغيرين على النحو التالي: - توزيعات أرباح الشركة: اللوغاريتم الطبيعي لتوزيعات أرباح شركة (i) في نهاية الفترة (t). وتم الاعتماد على توزيعات الأرباح كمقياس للثقة الإدارية من منطلق أن المديرين ذوي الثقة المفرطة لا يفضلون سداد توزيعات أرباح على المساهمين، من أجل توفير السيولة اللازمة لتنفيذ المشروعات الاستثمارية (Ji and Lee, 2015). وبعد حساب اللوغاريتم الطبيعي لتوزيعات الأرباح يأخذ المتغير القيمة (١) إذا كان أكبر من وسيط الصناعية ويأخذ القيمة (صفر) بخلاف ذلك.
	$INS_{i,t}$	- حجم الاستثمار في الشركة: متغير وهمي يأخذ القيمة (١) إذا كان حجم الاستثمار في الشركة أكبر من اللازم ويأخذ القيمة (٠) بخلاف ذلك. ويعتبر حجم الاستثمار في الشركة أكبر من اللازم إذا كانت البواقي الإحصائية في نموذج الانحدار التالي قيمة موجبة:

$\Delta \text{ Assets}_{i,t} / \text{Assets}_{i,t-1} = B_1 + B_2 \Delta \text{ sales}_{i,t} / \text{sales}_{i,t-1} + \epsilon_{i,t}$ وتجدر الإشارة إلى أن البواقي الإحصائية في نموذج الانحدار سوف تكون قيمة موجبة عندما تكون الزيادة في إجمالي الأصول أكبر من الزيادة في المبيعات، مما يعني أن المدير يبالغ في الاستثمار، وبالتالي يعتبر المدير في هذه الحالة ذو ثقة مفرطة (Sutrisno, 2019). وبعد حساب البواقي الإحصائية في نموذج الانحدار يأخذ المتغير القيمة (١) إذا كان أكبر من وسيط الصناعية ويأخذ القيمة (صفر) بخلاف ذلك. بعد ذلك يتم تجميع ما حصلت عليه الشركة بحيث تكون قيمة متغير الثقة الإدارية المفرطة إما صفر أو واحد أو اثنين.		
يتم قياس نمو الشركات باستخدام مؤشر مركب يتكون من ثلاثة متغيرات: - الزيادة في صافي دخل الفترة الحالية مقارنة بالفترة السابقة. - الزيادة في القيمة السوقية خلال الفترة الحالية مقارنة بالفترة السابقة. - الزيادة في مصروفات البحوث والتطوير خلال الفترة الحالية مقارنة بالفترة السابقة. وبعد حساب قيمة كل متغير من المتغيرات الثلاثة السابقة، يأخذ المتغير القيمة (١) إذا كان أكبر من وسيط الصناعة ويأخذ القيمة (صفر) بخلاف ذلك. بعد ذلك يتم تجميع ما حصلت عليه الشركة بحيث تكون قيمة متغير نمو الشركات إما صفر أو واحد أو اثنين أو ثلاثة.	$RES_{i,t+1}$	نمو الشركات

الرفع المالي	$LEV_{i,t}$	نسبة إجمالي الإلتزامات إلى إجمالي الأصول في نهاية الفترة. وبعد حساب قيمة الرفع المالي، يأخذ المتغير القيمة (١) إذا كان أكبر من وسيط الصناعة ويأخذ القيمة (صفر) بخلاف ذلك.
حجم الشركة	$SIZE_{i,t}$	اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول في نهاية الفترة.
ملكية المديرين	$MO_{i,t}$	نسبة عدد الأسهم المملوكة للمديرين التنفيذيين إلى إجمالي عدد أسهم الشركة.
مكافآت المديرين	$MR_{i,t}$	اللوغاريتم الطبيعي لمكافآت المديرين التنفيذيين.
جنس المدير	$GM_{i,t}$	متغير وهمي يأخذ القيمة واحد إذا كان جنس المدير ذكر، ويأخذ القيمة صفر بخلاف ذلك.
فترة عمل المدير	$DT_{i,t}$	عدد سنوات عمل المدير التنفيذي الأول في الشركة.

٢-مجتمع وعينة الدراسة:

يتضمن مجتمع البحث في الشركات المساهمة المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية، وتتضمن عينة البحث (١٠٧) شركة خلال الفترة الممتدة من عام ٢٠١٦ حتى عام ٢٠٢٢، بإجمالي عدد مشاهدات قدره (٧٤٩) مشاهدة. ويوضح جدول رقم (٢) التوزيع القطاعي للعينة النهائية المستخدمة في إتمام الجزء الاختباري للبحث وذلك كما يلي:

جدول رقم (٢): التوزيع القطاعي لعينة البحث

م	قطاع	عدد الشركات	النسبة
١	الأغذية والمشروبات والتبغ	٢٢	%٥٦.٢٠
٢	الرعاية الصحية والأدوية	١٢	%٢١.١١
٣	الاتصالات	٤	%٧٤.٣
٤	ورق ومواد تعبئة وتغليف	٤	%٧٤.٣
٥	الموارد الأساسية	١٣	%١٥.١٢
٦	منسوجات وسلع معمرة	٥	%٦٧.٤
٧	خدمات النقل والشحن	٤	%٧٤.٣
٨	الخدمات والمنتجات الصناعية والسيارات	٣	%٨.٢
٩	السياحة والترفيه	٥	%٦٧.٤
١٠	التشييد ومواد البناء	٦	%٦١.٥
١١	الموزعون وتجار التجزئة	٣	%٨.٢
١٢	مقاولات وإنشاءات هندسية	٥	%٦٧.٤
١٣	طاقة وخدمات مساندة	١	%٩٤.٠
١٤	خدمات تعليمية	٢	%٨٧.١
١٥	العقارات	١٧	%٨٩.١٥
١٦	المرافق	١	%٩٤.٠
	الاجمالي	١٠٧	%١٠٠

٣- مصادر الحصول على البيانات:

تم جمع البيانات اللازمة لقياس المتغيرات يدوياً من التقارير المالية، وتقارير مجلس الإدارة، كما تم الحصول على البيانات الخاصة بأسعار الأسهم من خلال موقع البورصة المصرية، موقع مباشر، وموقع Investing.

القسم الخامس

تحليل النتائج

يستهدف هذا الجزء عرض ما توصل إليه البحث، وذلك من خلال تناول النقاط التالية:

- الإحصاءات الوصفية.

- تحليل الارتباط بين متغيرات البحث.

- نتائج اختبار فروض البحث.

أولاً: الإحصاءات الوصفية

يعرض الجدول رقم (٣) الإحصاءات الوصفية للمتغيرات المستخدمة في البحث واللازمة للتعرف على خصائص تلك المتغيرات وكيفية توزيع قيمتها فيما بين المشاهدات المختلفة والتي شملتها عينة البحث.

جدول (٣): الإحصاءات الوصفية

المتغير	الرمز	عدد المشاهدات	المتوسط	الانحراف المعياري	أقل قيمة	أعلى قيمة
الثقة المفرطة للمدير التنفيذي	Cov	749	1.139	.668	0	2
الرافع المالي	Lev	749	.503	.5	0	1
نمو الشركات	RES	749	1.02	.787	0	3
حجم الشركة	Size	749	20.846	1.513	17.196	25.381
ملكية المديرين	MO	749	.030	.128	0	.98
مكافآت المديرين	MR	749	7.563	7.503	0	20.926
جنس المدير	GM	749	.961	.193	0	1
فترة عمل المدير	DT	749	3.579	2.121	1	10

ومن خلال الجدول السابق يتضح ما يلي:

- يتراوح المدى الخاص بالثقة المفرطة للمدير التنفيذي (Cov) خلال فترة الدراسة بين صفر إلى ٢، وبمتوسط حسابي قدره 1.١٣٩، وبانحراف معياري قيمته ٠.٦٦٨ بواقع ١٢٢ مشاهدة حصلت على قيمة صفر، و ٤٠١ مشاهدة حصلت على قيمة ١، و ٢٢٦ مشاهدة حصلت على قيمة ٢ وذلك بالمقارنة مع وسيط الثقة الإدارية المفرطة للصناعة.
- بلغ متوسط الرفع المالي (Lev) على مستوى عينة الشركات خلال فترة البحث، ما قيمته ٠.٥٠٣، وذلك بانحراف معياري قيمته 0.5 كما بلغت أدنى وأقصى قيمة للرفع المالي خلال فترة البحث، ما قيمته صفر، ١ على التوالي. بواقع ٣٧٢ مشاهدة حصلت على قيمة صفر، و ٣٧٧ مشاهدة حصلت على قيمة ١ وذلك بمقارنة الرفع المالي بوسيط الرفع المالي للصناعة.
- بلغ متوسط نمو الشركات (RES) على مستوى عينة الشركات خلال فترة البحث، ما قيمته 1.02، وذلك بانحراف معياري قيمته ٠.٧٨٧ كما بلغت أدنى وأقصى قيمة لنمو الشركات خلال فترة البحث، ما قيمته صفر، ٣ على التوالي. بواقع ٢٢٠ مشاهدة حصلت على قيمة صفر، و ٢٩٧ مشاهدة حصلت على قيمة ١، و ٢٢٨ مشاهدة حصلت على قيمة ٢، و ٤ مشاهدات حصلت على قيمة ٣، وذلك بالمقارنة مع وسيط نمو الصناعة.
- تقارب أحجام عينة الشركات محل البحث، حيث تراوحت أحجام الشركات معبراً عنها باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركات، ما بين ١٧.١٩٦، ٢٥.٣٨١، وذلك بمتوسط عام قدره ٢٠.٨٤٦، وانحراف معياري قدره 1.513
- حققت ملكية المديرين (MO) متوسطاً قدره 0.030. على مستوى شركات العينة، وذلك بمدى تراوحت قيمته، ما بين صفر، ٠.98، وذلك بانحراف معياري قدره 0.128

- بلغ متوسط جنس المدير (GM) لعينة الشركات خلال فترة البحث 0.961، وذلك بانحراف معياري قدره 0.193، وذلك بواقع 29 مشاهدة للإناث، 720 مشاهدة للذكور.

- بلغ متوسط فترة عمل المدير (DT) ما قيمته 3.079 سنة، وانحراف معياري 2.121، وسجلت عينة الشركات أعلى فترة عمل للمدير بواقع 10 سنوات، بينما بلغ الحد الأدنى لفترة عمل المدير سنة واحدة.

ثانياً: تحليل الارتباط بين متغيرات البحث

تهتم مصفوفة الارتباط ثنائية المتغير بالكشف عن قوة واتجاه العلاقات المفترضة بين جميع متغيرات البحث، ويشير معامل ارتباط بيرسون إلى قوة العلاقة الخطية بين متغيرين، وتتراوح قيمة معامل الارتباط بين -1، +1 وكلما اقترب المعامل من -1 كلما كانت العلاقة الخطية العكسية بين المتغيرين أقوى، وكلما اقتربت من +1 كلما كانت العلاقة الخطية الإيجابية أقوى، وأن القيمة التي تتراوح ما بين 0.40 إلى 0.59 ينظر إليها على أنها ارتباط متوسط، وبالنسبة للقيم التي تتراوح بين 0.60 إلى 0.79 يمكن اعتبارها ارتباطاً قوياً، وبالنسبة للقيم التي تزيد عن 0.80 يمكن اعتبارها ارتباط قوي جداً، وبالتالي يمكن التأكد من عدم وجود مشكلة الازدواج الخطي بين متغيرات الدراسة عندما تكون القيم أقل من 0.80 (Shrestha, 2020)، ويوضح الجدول رقم (4) مصفوفة الارتباط، وذلك على النحو التالي:

جدول رقم (٤): مصفوفة الارتباط بين متغيرات البحث

Variables	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
(1) Lev	1.000							
(2) Cov	0.065 [*] (0.074)	1.000						
(3) RES	0.098 [*] (0.065)	0.122 ^{**} (0.037)	1.000					
(4) Size	0.209 ^{***} (0.000)	-0.056 (0.128)	0.029 (0.430)	1.000				
(5) MO	-0.091 ^{**} (0.012)	-0.044 (0.225)	0.041 (0.258)	-0.145 ^{***} (0.000)	1.000			
(6) MR	-0.048 (0.190)	-0.104 ^{***} (0.005)	-0.048 (0.185)	0.102 ^{***} (0.005)	-0.023 (0.536)	1.000		
(7) GM	0.036 (0.326)	0.114 ^{***} (0.002)	0.032 (0.384)	0.087 ^{**} (0.018)	0.021 (0.558)	0.013 (0.712)	1.000	
(8) DT	0.021 (0.569)	0.132 ^{***} (0.000)	-0.059 (0.106)	-0.035 (0.342)	[*] (0.071)	-0.079 ^{**} (0.031)	0.039 (0.292)	1.000

***، **، * : تشير إلى مستوى المعنوية عند ١٪، ٥٪، ١٠٪ على التوالي.

وتوفر مصفوفة الارتباط رؤية مبدئية لاتجاه العلاقة ومستوى معنوياتها بين متغيرات البحث، حيث توجد علاقة ارتباط طردية ذات دلالة إحصائية بين الثقة المفرطة للمدير التنفيذي (Cov) كمتغير مستقل، ونمو الشركات (RES) كمتغير تابع عند مستوى معنوية أقل من ٥٪، كما توجد علاقة ارتباط طردية ذات دلالة إحصائية بين الرافعة المالية (Lev)، ونمو الشركات (RES) كمتغير تابع عند مستوى معنوية أقل من ١٠٪.

ثالثاً: نتائج اختبار فروض البحث

أ. نتائج اختبار الفرض الأول للبحث

يوضح الجدول رقم (٥) نتائج اختبار الفرض الأول للبحث الخاص بآثر الثقة المفرطة للمدير التنفيذي على نمو الشركات المساهمة المصرية.

جدول رقم (٥) نتائج اختبار الفرض الأول للبحث

المسار	std. Beta	Std. errors	P value	R ²
RES <— COV	***٠.١٢	٠.٠٣٦	< ٠.٠٠١	٠.٠٤
RES <— Size	**٠.٠٨	0.٠٣٦	٠.٠١	
RES<— MO	٠.٠٤	0.٠٣٦	٠.١٧	
RES<— MR	*٠.٠٥-	٠.٠٣٦	٠.٠٩	
RES <— GM	**٠.٠٨	0.٠٣٦	0.٠١	
RES <— DT	**0.٠٨	0.٠٣٦	٠.٠٢	

وبتحليل النتائج الإحصائية لاختبار الفرض الأول للبحث يتضح وجود تأثير طردي ذو دلالة إحصائية للثقة المفرطة للمدير التنفيذي على نمو الشركات. وتعكس هذه النتيجة، أن زيادة الثقة المفرطة للمدير التنفيذي يقابلها زيادة في نمو الشركات المساهمة المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية. ويمكن تفسير ذلك بأن الثقة الإدارية المفرطة قد تعمل على الاستثمار في أنشطة محفوفة بالمخاطر مما قد يؤدي إلى تحسين أداء وأرباح تلك الشركات. وتتفق هذه النتيجة مع نتائج العديد من الدراسات التي توصلت إلى وجود علاقة موجبة بين الثقة الإدارية المفرطة ونمو الشركات (Goel and Thakor, 2008; Hsu et al., 2017; Burkhard et al., 2018; Shima and Nakamura, 2018; Mundi and Kaur, 2020; Gao et al., 2021; Reyes et al., 2022; Kim et al., 2022; Burkhard et al., 2023).

في ضوء ما سبق يتم قبول الفرض الأول للبحث القائل بأن " من المتوقع أن تؤثر الثقة الإدارية المفرطة على نمو الشركات المساهمة المصرية".

نتائج اختبار الفرض الثاني للبحث

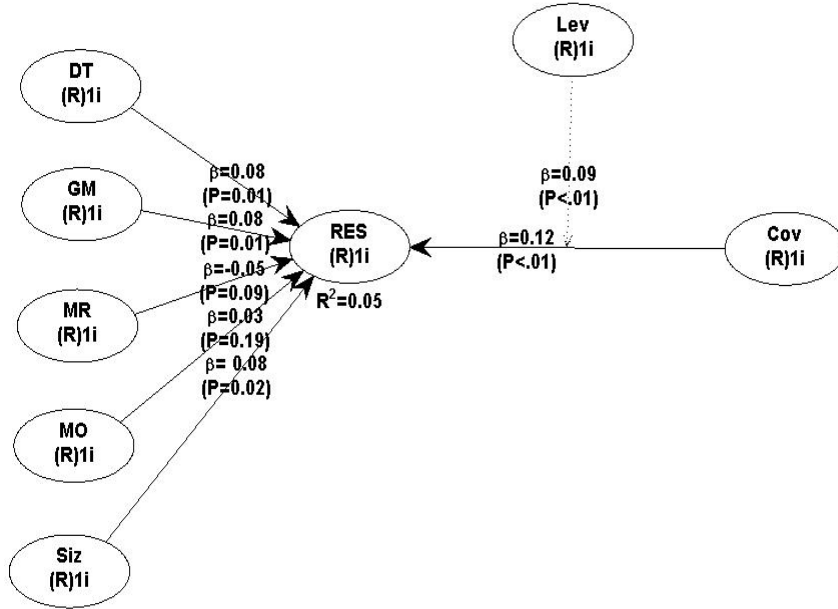
يظهر الجدول رقم (٦) نتائج اختبار الفرض الثاني الخاص بالأثر المنظم للرفع المالي على العلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة ونمو الشركات المساهمة المصرية.

جدول رقم (٦) نتائج اختبار الفرض الثاني للبحث

المسار	std. Beta	Std. errors	P value	R ²
RES <— LEx COV	** ٠.٠٩	٠.٠٣٦	٠.٠٠٧	٠.٠٥
RES <— Size	** ٠.٠٨	٠.٠٣٦	٠.٠٢	
RES <— MO	٠.٠٣	٠.٠٣٦	٠.١٩	
RES <— MR	* ٠.٠٥-	٠.٠٣٦	٠.٠٩	
RES <— GM	** ٠.٠٨	٠.٠٣٦	٠.٠١	
RES <— DT	** ٠.٠٨	٠.٠٣٦	٠.٠١	

وبتحليل النتائج الإحصائية لاختبار الفرض الثاني للبحث يتضح وجود تأثير طردي ذو دلالة إحصائية للرفع المالي كمتغير منظم على العلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة ونمو الشركات. وتعكس هذه النتيجة، أن زيادة الرفع المالي الذي قد يعد انعكاس للتسهيلات الائتمانية في البيئة التي تعمل بها الشركة، يعمل على توفير التمويل اللازم للمديرين ذوي الثقة المفرطة وهذا بدوره يشجع المديرين على إمكانية الاستثمار في أنشطة ذات أرباح مرتفعة حتى وإن كانت محفوفة ببعض المخاطر، مما يعمل على نمو الشركة. وفي هذا الصدد أشارت نتائج العديد من الدراسات إلى وجود علاقة موجبة بين الرفع المالي ونمو الشركات (Rehman, 2013; Adesina et al., 2015; Buchory, 2017; Muiruri and Wepukhulu, 2018; Ayuba et al., 2019; Parvin et al., 2019; El-Ansary and Ahmed, 2023).

ويوضح شكل رقم (٢) نتائج اختبار فروض البحث



شكل رقم (٢): النتائج الإحصائية لاختبار فروض البحث

يتضح من الشكل رقم (٢) وجود تأثير طردي ذو دلالة احصائية للرفع المالي كمتغير منظم على العلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة ونمو الشركات المساهمة المصرية، وبقوة تفسيرية ($R^2 = 0.05$) وهذا يشير إلى أن المتغيرات الداخلة في النموذج مجتمعة قادرة على تفسير ٥% من إجمالي التغيرات في نمو الشركات المساهمة المقيدة في البورصة المصرية، وترجع النسبة الباقية إلى عوامل أخرى لم يتناولها بهذا البحث وقد يتضمنها الخطأ العشوائي.

القسم السادس

خلاصة البحث والدراسات المستقبلية

أولاً: خلاصة البحث

استهدف البحث اختبار العلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة ونمو الشركات، وكذلك اختبار الأثر المنظم للرفع المالي على العلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة ونمو الشركات المساهمة المقيدة بالبورصة المصرية.

وتم تطبيق البحث على عينة مكونة من (١٠٧) شركة ببورصة الأوراق المالية المصرية، بإجمالي عدد مشاهدات (٧٤٩) خلال السلسلة الزمنية من عام ٢٠١٦ حتى ٢٠٢٢. وباستخدام نمذجة المعادلة الهيكلية باستخدام أسلوب المربعات الصغرى الجزئية -SEM- PLS، خلص البحث إلى وجود تأثير طردي ذو دلالة إحصائية للثقة المفرطة للمدير التنفيذي على نمو الشركات. كما خلص البحث إلى وجود تأثير طردي ذو دلالة إحصائية للرفع المالي كمتغير منظم على العلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة ونمو الشركات.

ويمكن تفسير النتائج التي تم التوصل إليها بأن الثقة المفرطة للمدير التنفيذي تعتبر واحدة من الظواهر السلوكية التي تلعب دوراً كبيراً في صياغة استراتيجيات الشركات واتخاذ قراراتها المالية. فالثقة المفرطة تعكس ميل المدير إلى المبالغة في تقدير قدراته الشخصية أو التقليل من المخاطر المحتملة، قد تؤدي إلى اتخاذ قرارات جريئة تؤثر بشكل إيجابي على نمو الشركات، إذ تشجع الثقة المفرطة المدير التنفيذي على اتخاذ قرارات استثمارية جريئة قد تسرع من نمو الشركة. بالإضافة إلى أن زيادة الرفع المالي لدى المديرين ذوي الثقة المفرطة من خلال توافر التسهيلات الائتمانية من قبل جهات التمويل يساعد على قيام المدراء باتخاذ قرارات استثمارية تعمل على زيادة أرباح ونمو الشركات.

وبالرغم مما تم التوصل إليه من أدلة علمية تؤيد فروض البحث إلا أنه من الضروري أن تؤخذ هذه النتائج بحذر نظراً لأنها مقيدة بما يلي:

- عينة الشركات التي تم اجراء البحث عليها.
- أسلوب نمذجة المعادلة الهيكلية باستخدام المربعات الصغرى الجزئية -SEM
- PLS المستخدم في اختبار فروض البحث، حيث من الممكن أن تتغير النتائج في حال تغيير الأسلوب الاحصائي المستخدم.
- الفترة الزمنية التي أجري البحث عليها، لذا قد تتغير النتائج بتغير الفترة الزمنية المستخدمة.
- يركز البحث بشكل خاص على دور الثقة المفرطة للمدير التنفيذي والرفع المالي، مما يعني استبعاد العوامل الأخرى المؤثرة على نمو الشركات، مثل المناخ الاقتصادي، والعوامل السياسية. كما يركز البحث على سلوكيات وقرارات المديرين التنفيذيين فقط، ولا يشمل تأثير سلوكيات الأطراف الأخرى، مثل أعضاء مجلس الإدارة أو المساهمين أو المستثمرين المؤسسيين، مما قد يؤثر على العلاقة بين متغيرات البحث.

ثانياً: الدراسات المستقبلية

يمكن اقتراح بعض المجالات التي يمكن أن تشكل أساساً لبحوث مستقبلية، من أهمها:

- ١- دراسة أثر استقلالية مجلس الإدارة على العلاقة بين الثقة المفرطة للمدير التنفيذي ونمو الشركات.
- ٢- دراسة الأثر الوسيط للتمويل بالأسهم في تفسير العلاقة بين الثقة المفرطة للمدير التنفيذي ونمو الشركات.
- ٣- دراسة أثر الأزمات المالية على العلاقة بين الثقة المفرطة للمدير التنفيذي ونمو الشركات.
- ٤- دراسة أثر فعالية لجنة المراجعة على العلاقة بين الثقة المفرطة للمدير التنفيذي ونمو الشركات.
- ٥- دراسة أثر درجة المخاطرة المرتبطة بالصناعة على العلاقة بين الثقة المفرطة للمدير التنفيذي ونمو الشركات.

مراجع البحث

أولاً: المراجع العربية

أبو العز، محمد السعيد، ٢٠١٧، تحليل القوائم المالية لأغراض الائتمان والاستثمار، الطبعة الثانية، كلية التجارة، جامعة الزقازيق.

ثانياً: المراجع الأجنبية

- Aabo, T., N.T.Hvistendahl, and J.Kring, 2021, Corporate risk: CEO overconfidence and incentive compensation, *Managerial Finance*, 47 (2): 244-265.
- Abdalkdoos, H.M., S.A.Hashemi, and N.Hamidian, 2023, The effect of managers' overconfidence on cash holdings in companies listed on the Baghdad stock exchange: Mathematical analysis, *Periodicals of Engineering and Natural Science*, 11 (6): 85-92.
- Adam, T.R., C.S.Fernando, and E.Golubeva, 2015, Managerial overconfidence and corporate risk management, *Journal of Banking and Finance*, 60: 195-208.
- Adesina, J.B., B.M.Nwidobie, and O.O.Adesina, 2015, Capital Structure and Financial Performance in Nigeria, *International Journal of Business and Social Research*, 5 (2): 21-31.
- Ahmed, A.S., and S.Duellman, 2013, Managerial Overconfidence and Accounting Conservatism, *Journal of Accounting Research*, 51: 1-30
- Almaleki, M., M.Salehi, and M.Moradi, 2021, The relationship between narcissism, managerial overconfidence and comparability of financial statements of listed companies, *Journal of Facilities Management*, 19 (5): 681-700.
- Alves, S., 2021, Free Cash Flow, Leverage and Audit Fees. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 25 (6): 1-11.
- Arabsalehi, M., and M.Hashemi, 2015, The Effect of Managerial Overconfidence on Tax Avoidance, *Accounting and Auditing Review*, 22 (1): 85-104.
- Arhinful, R., L.Mensah, J.S.Owusu-Sarfo, 2023, The Impact of Capital Structure on the Financial Performance of Financial Institutions in Ghana, *International Journal of Finance and Banking Research*, 9 (2): 19-29.

- Asadi, A., M.Oladi, and M.G.Aghel, 2021, *Evaluation of Managerial Overconfidence, Cash Holding, and Investment Efficiency in Companies*, Available at: <https://doi.org/10.1155/2021/1954526>.
- Aziidah, N., 2017, The Effect Of Financial Leverage On The Financial Performance Of Kenyan Energy And Petroleum Firms Listed On The NSE, *Doctoral dissertation*, United States International University-Africa.
- Bai, G., and D.Meng, 2022, Assessing Influence Mechanism of Management Overconfidence, Corporate Environmental Responsibility and Corporate Value: The Moderating Effect of Government Environmental Governance and Media Attention, *Journal of Environmental Research and Public Health*, 20 (1): 1-19.
- Beikzadeh, H.R., M.Vatanparast, K.A, Hir, and M.M.Miyavoghi, 2022, Investigating the Impact of Management Characteristics on Final Value of Cash Considering the Components of Management Ability, Management Over confidence, and CEO's financial Expertise, *International Journal of Finance and Managerial Accounting*, 7 (27): 1-18.
- Bei, Z., and W.P.Wijewardana, 2012, Financial leverage, firm growth and financial strength in the listed companies in Sri Lanka, *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 40: 709-715.
- Billett, M.T., and Y.Qian, 2008, *Are Overconfident CEOs Born or Made? Evidence of Self-Attribution Bias from Frequent Acquirers*, Available at: <https://doi.org/10.1287/mnsc.1070.0830>.
- Buchory, H.A., 2017, Structure of Third Party Funds, Financing Composition and Non Performing Financing on Islamic Banking Financial Performance, *Advanced Science Letters*, 23 (9): 8837-8842.
- Burkhard, B., C.A.Siren, M.V.Essen, and D.Grichnik, 2018, *A Meta-Analytic Approach to Understanding the Effects of CEO Overconfidence on Firm Performance. Proceedings*, Available at: <https://doi.org/10.5465/AMBPP.2018.91>.
- Burkhard, B., C.Sirén, M.V.Essen, D.Grichnik, and D.A.Shepherd, 2023, Nothing Ventured, Nothing Gained: A Meta-Analysis of CEO Overconfidence, Strategic Risk Taking, and Performance, *Journal of Management*, 49 (8): 2629-2666.
- Chang, L., Y.Chen, C.Hou, T.Lin, and I.Lee, 2013, A Study of the Relationship among Family Business, CEO Overconfidence

- and Corporate Innovation, *Chia Da Management Review*, 33(1): 105-140.
- Chen, Y.R., K.Y.Ho, and C.W.Yeh, 2020, *CEO overconfidence and corporate cash holdings*, Available at: <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2020.101577>.
- Chih, H.H., Y.Lin, S.W.Chang, and H.L.Chih, 2022, Innovation or Overinvestment? Overconfident Managers, Corporate Social Responsibility, and Operating Performance, *Management Review*, 41: 127-147.
- Chyz, J.A., F.B.Gaertner, and A.Kausar, 2019, Overconfidence and Corporate Tax Policy, *Review of Accounting Studies*, 24: 1114–1145.
- David, I.B., J.R.Graham, and C.R.Harevey, 2007, *Managerial overconfidence and corporate policies*, Available at: <http://www.nber.org/papers/w13711>.
- Deshmukh, S., A.M.Goel, and K.M.Howe, 2016, CEO overconfidence and dividend policy, *Journal of Financial Intermediation*, 22 (3): 440-463.
- Dick, M., E.Wagner, and H.Pernsteiner, 2021, Founder-Controlled Family Firms, Overconfidence, and Corporate Social Responsibility Engagement: Evidence From Survey Data, *Family Business Review*, 34 (1): 71-92
- EL-Ansary, O., and A.M.Ahmed, 2023, *The moderating role of CEO overconfidence on debt maturity decisions: evidence from the MENA region*, Available at: <https://doi.org/10.1108/JFRA-03-2023-0121>.
- Ferris S.P, N.Jayaraman and S.Sabherwal, 2013, CEO Overconfidence and International Merger and Acquisition Activity, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 48 (1):137-164.
- Gao, Y., K.han, and K.Chung, 2021, Managerial Overconfidence and Firm Value, *Asia-Pacific Journal of Business*, 12 (3): 71-85.
- Githaigo, P.N., and C.G.Kabiru, 2015, *Debt financing and financial performance of small and medium size enterprises: evidence from kenya*, Available at: <https://doi.org/10.17261/Pressacademia.2015312967>.
- Goel, A.M., and A.Thakor, 2008, Overconfidence, CEO Selection, and Corporate Governance, *The Journal of Finance*, 63 (6): 2737-2784.
- Griffin, P., D.Lont, and Y.Sun, 2010, Agency problems and audit fees: further tests of the free cash flow hypothesis, *Accounting and Finance*, 50 (2): 321-350.

- Guluma, T.F., 2021, The impact of corporate governance measures on firm performance: the influences of managerial overconfidence, *Future Business Journal*, 7 (1): 1-18.
- Gul, F., and J.Tsui, 1997, A test of the free cash flow and debt monitoring hypotheses: Evidence from audit pricing, *Journal of Accounting and Economics*, 24 (2): 219-237.
- Hajiebrahimi, M., and H.Eskandar, 2019, Managerial Overconfidence Effects on Risk-Taking and Performance, *Journal of Empirical Research in Accounting*, 9 (1): 340-365.
- He, Y., C.Chen, and Y.He, 2019, Managerial overconfidence, internal financing, and investment efficiency: Evidence from China, *Research in International Business and Finance*, 47: 501-510.
- Hirshleifer, D., A.Low, and S.H.Teoh, 2012, Are Overconfident CEOs Better Innovators?, *The Journal of Finance*, 67: 1457-1498.
- Huang, R., J.K.Tan, and R.W.Faff, 2016, CEO overconfidence and corporate debt maturity, *Journal of Corporate Finance*, 36: 93-110.
- Ho, C.R., 2009, *CEO Overconfidence and Corporate Financial Distress*, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1659440>.
- Hsieh, T.S., Z.Wang, and S.Demirkan, 2019, Overconfidence and tax avoidance: The role of CEO and CFO interaction, *Journal of Accounting and Public Policy*, 37 (3): 241-253.
- Hsieh, T.S., J.C.Bedard, and K.M.Johnstone, 2014, CEO Overconfidence and Earnings Management During Shifting Regulatory Regimes, *Journal of Business, Finance and Accounting*, 41 (9-10): 1243-1268.
- Hsu, C., K.E.Novoselov, and R.Wang, 2017, Does Accounting Conservatism Mitigate the Shortcomings of CEO Overconfidence?, *The Accounting Review*, 92 (6): 77-101.
- Invernizzi, A.C., A.Menozzi, D.A.Passarani, D.Patton, and G.Viglia, 2017, Entrepreneurial overconfidence and its impact upon performance, *International Small Business Journal*, 35 (6): 709-728.
- Jose, J., 2017, A study on the Impact of Leverage on Financial Performance of Selected Cement Companies in India, *Journal of Research in Business Management*, 5 (8): 40-56.
- Kang, S.A., and S.M.Cho, 2020, *Management Overconfidence and CSR Activities in Korea with a Big Data Approach*, Available at: <https://doi.org/10.3390/su12114406>

- Kenny, P., T.M.Tham, and C.Wei, 2018, Are overconfident CEOs better leaders? Evidence from stakeholder commitments, *Journal of Financial Economics*, 127 (3): 519-545.
- Kim, H. S., and S.Jang, 2021, CEO Overconfidence and Firm Performance: The Moderating Effect of Restaurant Franchising, *Cornell Hospitality Quarterly*, 62 (2): 276-292.
- Kim, J.B., Z.Wang, and L.Zhang, 2016, CEO Overconfidence and Stock Price Crash Risk, *Contemporary Account Research*, 33: 1720-1749
- Kim, H.A., S.U.Choi, and W.Choi, 2022, Managerial overconfidence and firm profitability, *Asia-Pacific Journal of Accounting and Economics*, 29 (1): 129-153.
- Kubick,T.R., and G.B.Lockhart, 2017, Overconfidence, CEO Awards, and Corporate Tax Aggressiveness, *Journal of Business Finance and Accounting*, 44 (5-6): 728-754.
- Kumar, P., 2017, Relationship Between Degree of Financial Leverage and Earning Per Share, *IMPACT: International Journal of Research in Business Management* , 5 (11): 5-10.
- Lee, J.M., B.H.Hwang, and H.Chen, 2017, Are founder CEOs more overconfident than professional CEOs? Evidence from S&P 1500 companies, *Strategic Management Journal*, 38: 751-769.
- Leng, J., A.Ozkan, N.Ozkan, and A.Trzeciakiewicz, 2021, CEO overconfidence and the probability of corporate failure: evidence from the United Kingdom, *The European Journal of Finance*, 27 (12): 1210-1234.
- Lin, C.Y., Y.Chen, P.H.Ho, and J.F.Yen, 2020, *CEO overconfidence and bank loan contracting*, Available at: <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2020.101637>.
- Li, Z., and Y.Zhang, 2022, *CEO Overconfidence and Corporate Innovation Outcomes: Evidence From China*, Available at: <https://doi.org/10.3389/fpsyg.2022.760102>.
- Malmendier, U., G.Tate, and J.Yan, 2007, *Corporate Financial Policies With Overconfident Managers*, Available at: <https://www.nber.org/papers/w13570>.
- Malmendier, U., G.Tate, and J.Yan, 2011, Overconfidence and Early-Life Experiences: The Effect of Managerial Traits on Corporate Financial Policies, *The Journal of Finance*, 66: 1687-1733.
- Muiruri, N.W. and J.M.Wepukhulu, 2018, Effect of financing decisions on financial performance of listed companies at the Nairobi Securities Exchange, Kenya, *Journal of International*

- Business, Innovation and Strategic Management*, 1 (7): 101 - 114
- Mundi, H.S., and P.Kaur, 2019, Impact of CEO Overconfidence on Firm Performance: An Evidence from S&P BSE 200, *The Journal of Business Perspective*, 23 (3): 234-243.
- Mwangi, L.W., M.S.Makau, and G.Kosimbei, 2014, Relationship between Capital Structure and Performance of NonFinancial Companies Listed In the Nairobi Securities Exchange, Kenya, *Global Journal of Contemporary Research in Accounting, Auditing and Business Ethics*, 1 (2): 72-90.
- Nguyen, D., D.Dang, G.Pham, and D.K.Do, 2020, *Influence of Overconfidence and Cash Flow on Investment in Vietnam*, Available at: <https://api.semanticscholar.org/CorpusID:214179834>.
- Omollo, B.A., W.M. Muturi, and J.Wanjare, 2018 Effect of Debt Financing Options on Financial Performance of Firms Listed at the Nairobi Securities Exchange, Kenya, *Research Journal of Finance and Accounting*, 9 (10): 150-164.
- Park, K.H., J.Byun, and P.M.S.Choi, 2020, *Managerial Overconfidence, Corporate Social Responsibility Activities, and Financial Constraints*, Available at: <https://doi.org/10.3390/su12010061>.
- Parvin, S.S., B.Hossain, H.Dewan, and L.Zhang, 2019, *Capital structure and financial performance of micro-finance institutions (MFIS) in Bangladesh*, Available at: <https://arcabc.ca/islandora/object/tru%3A5345>.
- Pratheepkanth, P., 2011, Capital structure and financial performance: evidence from selected business companies in colombo stock exchange srilanka, *Journal of Arts, Science and Commerce*, II (2): 171-183.
- Qiao, X., and S.Xu, 2019, Manager Overconfidence and Corporate Performance, *International Conference on Service Systems and Service Management*, 16: 1-5.
- Rehman, S.F., 2013, Relationship between Financial Leverage and Financial Performance: Empirical Evidence of Listed Sugar Companies of Pakistan, *Global Journal of Management and Business Research Finance*, 13 (8): 32-40.
- Reyes, T., R.S.Vassolo, E.E.Kausel, D.P.Torres, and S.Zhang, 2022, Does overconfidence pay off when things go well? CEO overconfidence, firm performance, and the business cycle, *Strategic Organization*, 20 (3): 510-540.

- Rihab, B.A., and B.J.Lotfi, 2016, Managerial Overconfidence and Debt Decisions, *Journal of Modern Accounting and Auditing*, 12 (4): 225-241.
- Salehi, M., M.L.DashtBayaz, S.Hassanpour, and H.Tarighi, 2020, The effect of managerial overconfidence on the conditional conservatism and real earnings management, *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 11 (3): 708-720.
- Schumacher C, S.Keck, and W.Tang, 2020, Biased interpretation of performance feedback: The role of CEO overconfidence, *Strategic Management Journal*, 41: 1139–1165.
- Shima, K., and J.Nakamura, 2018, *Managerial Overconfidence, Conservative Accounting and Corporate Investment*, Available at: <https://Ssrn.com/abstract=3203187>.
- Shrestha, N., 2020, Detecting multicollinearity in regression analysis. *American Journal of Applied Mathematics and Statistics*, 8 (2): 39-42.
- Shubita, M.F., and J.M.Alsawalhah, 2012, The Relationship between Capital Structure and Profitability, *International Journal of Business and Social Science*, 3 (16): 104-112.
- Seo, K., E.K.Kim, and A.Sharma, 2017, Examining the determinants of long-term debt in the US restaurant industry: Does CEO overconfidence affect debt maturity decisions?, *International Journal of Contemporary Hospitality Management*, 29 (5): 1501-1520.
- Skala, D., 2008, *Overconfidence in Psychology and Finance - An Interdisciplinary Literature Review*, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1261907>.
- Tang, C.H., Y.H.Lee, M.C.Lee, and Y.L.Huang, 2020, *CEO Characteristics Enhancing the Impact of CEO Overconfidence on Firm Value After Mergers and Acquisitions— A Case Study in China*, Available at: <https://doi.org/10.1142/S0219091520500034>.
- Ting, I.W.K., H.H.Lean, Q.L.Kweh, and N.A.Azizan, 2016, Managerial overconfidence, government intervention and corporate financing decision, *International Journal of Managerial Finance*, 12 (1): 4-24
- Yang, D., and H.Kim, 2020, *Managerial overconfidence and manipulation of operating cash flow: Evidence from Korea*.
- Vatavu, S., 2015, The Impact of Capital Structure on Financial Performance in Romanian Listed Companies, *Procedia Economics and Finance*, 32: 1314-1322.

- Xia, W., Z.Min, and Y.Fusheng, 2010, Managerial overconfidence and over-investment: Empirical evidence from China, *Frontiers of Business Research in China*, 4 (1): 453-469.
- Zaludin, Z., B.Sarita, D.T.Syaifuddin, and S.Sujono, 2021, The Effects of Managerial Overconfidence and Corporate Governance on Investment Decisions: An Empirical Study from Indonesia, *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8 (10): 361–371.
- Zavertiaeva, M.A., F.J.López-Iturriaga, and E.V.Kuminova, 2018, Better innovators or more innovators? Managerial overconfidence and corporate R&D, *Management and Decision Economics*, 39 (4): 447-461.
- Zhang, Y.L., and Z.Yang, 2018, Research on the Relationship between CEO's Overconfidence and Corporate Investment Financing Behavior, *Journal of Modeling and Optimization*, 10 (1): 8-14.