

دراسة العلاقة بين فرط الثقة الإدارية وتوزيعات الأرباح: دراسة نظرية

Study of Relationship between Managerial Overconfidence and Dividends: Theoretical Study

أحمد محمد عبدالمنعم طلبة
مدرس مساعد بقسم المحاسبة
كلية التجارة - جامعة القاهرة
تحت إشراف

د. / محمد حمدي عوض
مدرس المحاسبة
كلية التجارة - جامعة القاهرة

أ.د. / أمال محمد كمال
أستاذ المراجعة
كلية التجارة - جامعة القاهرة

ملخص البحث:

استهدفت الدراسة الحالية تناول العلاقة بين فرط الثقة الإدارية وتوزيعات الأرباح، ومن أجل تحقيق هذا الهدف اعتمد الباحث على الدراسة النظرية من خلال عرض الإطار النظري لكلٍ من فرط الثقة الإدارية وتوزيعات الأرباح، بالإضافة إلى استعراض الدراسات السابقة التي تناولت العلاقة بين هذه المتغيرات وتحليلها؛ وذلك للوقوف على أهم النتائج النظرية التي تم التوصل إليها، وكذلك تحديد اتجاه تلك العلاقات، وقد توصل الباحث إلى العديد من النتائج التي من أهمها؛ اختلاف الآراء حول العلاقة بين فرط الثقة الإدارية وتوزيعات الأرباح؛ حيث توصلت بعض الدراسات إلى وجود علاقة طردية بينهما، بينما توصلت دراسات أخرى إلى وجود علاقة عكسية بينهما، في حين لم تتوصل بعض الدراسات إلى وجود علاقة بينهما.

الكلمات المفتاحية: فرط الثقة الإدارية؛ توزيعات الأرباح.

Abstract:

The main objective of this study is to theoretically investigate the relationship between managerial overconfidence and dividends. This study includes the conceptual framework and literature review related to this relationship.

The findings of this study reveal that: There is a debate about this relationship, whereas, some studies have found a positive relationship between managerial overconfidence and dividends, other studies have found a negative relationship, and third studies have found no relationship between Managerial overconfidence and dividends.

Keywords: Managerial Overconfidence; Dividends.

١- المقدمة وطبيعة المشكلة:

يعتبر قرار توزيع الأرباح من القرارات المهمة التي تواجه إدارة المنشآت؛ حيث يجب عليها أن تفاضل بين توزيع الأرباح على حملة الأسهم، أو الاحتفاظ بتلك الأرباح لإعادة استثمارها في المنشأة، أو توزيع جزء منها والإبقاء على جزء آخر، مما يكون له أثر مباشر وغير مباشر على كل من ثروة المساهمين، وإدارة المنشآت، من حيث فرص النمو وتكاليف الاستثمار.

مع الاتجاه العالمي المتزايد للاهتمام بعلم التمويل السلوكي (Behavioral Finance)، الذي يعترف بالتفسير الشخصي والسلوكي للقرارات المالية، فبدأت بعض الدراسات في الاتجاه نحو الاهتمام بدراسة تأثير الجانب السلوكي والاجتماعي في تفسير العديد من القرارات المالية كتوزيعات الأرباح، خاصة في ظل اعتراف علم التمويل السلوكي بعدم الرشد المطلق لكل من المستثمرين ومديري المنشآت.

بالتالي يحاول الباحث التوصل إلى التفسير السلوكي لأهم القرارات المالية للمنشآت المساهمة، ومنها قرار توزيع الأرباح، ومن ثم التأثير الإيجابي على رد فعل السوق تجاه تلك القرارات؛ حيث إن تلك القرارات المالية تتوقف على مجموعة من العوامل، مثل البيئة التي يتم فيها اتخاذ القرار، وكمية دقة المعلومات المتوفرة، وكذلك السلوكيات والصفات الشخصية لمتخذي القرار، مثل: سنه ومستوى تعليمه وهواياته وخبراته ومستوى علاقاته وتحيزاته السلوكية، مثل فرط الثقة الإدارية، والتفاؤل، والتشاؤم، وتجنب المخاطرة، وتجنب الغموض، أو تجنب التجديد (اتباع سلوكيات الماضي).

تعتبر فرط الثقة الإدارية واحدة من التحيزات السلوكية الأكثر انتشارًا في مجال اتخاذ القرارات (Doukas & Petmezas, ٢٠٠٧)، والتي قد تؤدي إلى تحيزات سلوكية ضارة؛ لأنها تدفع المديرين لمبالغة معرفتهم بالواقع (Areiqat et al., ٢٠١٩).

تمثل الثقة المفرطة للمديرين التنفيذيين في كونهم يؤمنون بشدة في تقديرهم الشخصي لقيمة الأصول المالية للمنشأة أكثر من تقدير المديرين الآخرين لها؛ أي إنهم يبالغون في تقدير احتمال وقوع الأحداث. ويظهر هذا في مشكلتين أساسيتين: المشكلة الأولى، سوء المعايير أثناء تقدير الاحتمالات، والمشكلة الثانية: تتمثل في التفاؤل في تقييمهم لقدراتهم وإمكاناتهم؛ فالمديرون ذوو الثقة المفرطة يبالغون في تقدير العوائد المستقبلية للمنشأة من المشاريع الاستثمارية، كذلك من المتوقع أن يبالغوا في تقدير احتمالية وحجم الصدمات الإيجابية للتدفقات النقدية المستقبلية من المشروعات الحالية والتقليل من حجم واحتمالية الصدمات والتدفقات النقدية المستقبلية السلبية؛ ففرط الثقة الإدارية للمدير التنفيذي قد تؤدي إلى الإفراط في تقدير قدرتهم على توليد التدفقات النقدية المستقبلية، وهو ما قد يؤثر على قراراتهم بشأن الاستثمار في المشاريع ومقدار الاحتفاظ بالنقدية (Ahmed & Dullmam, ٢٠١٣).

تمثل فرط الثقة الإدارية أحد تفسيرات تشوهات العديد من القرارات الإدارية (Ezzeddine et al., ٢٠١٢) وبالتالي تؤدي إلى الاستثمار المفرط حتى في المشاريع ذات صافي القيمة الحالية السالبة (Gervais et al., ٢٠٠٣). أيضاً تؤثر فرط الثقة الإدارية بشكل غير مباشر على المشاركين الآخرين في السوق، كالمحللين الماليين، فمن المتوقع أن تفوق تنبؤات المديرين مفرطي الثقة أرباح منشأتهم الفعلية (Yang & Kim, ٢٠٢٠) ويزيد فيها الاستخدام المفرط للديون، بل وترتبط بتصنيفات ائتمانية أقل (Hribar et al., ٢٠١٢)، كما عرف (Moore & Healy, ٢٠٠٨) فرط الثقة الإدارية من خلال ثلاثة جوانب تتمثل فيما يأتي: المبالغة في التقدير: ويقصد بها المبالغة في تقدير قدرة المدير التنفيذي الفعلية أو أدائه الفعلي، وكذلك المبالغة في مستوى سيطرته وفرص نجاحه. المبالغة في التقييم: ويقصد بها المبالغة في تقدير الأداء أو القدرة الفعلية للمدير التنفيذي مقارنة بالآخرين، ويحدث ذلك عندما يعتقد المديرون التنفيذيون أنهم أفضل من غيرهم.

المبالغة في الدقة: ويقصد بها المبالغة في دقة معتقدات المديرين التنفيذيين. قد أشار العديد من الباحثين إلى أن فرط الثقة الإدارية يعد أهم تحيز إدراكي يؤثر على سياسة توزيع الأرباح، وتزداد أهمية دراسة هذه العلاقة في ظل وجود اختلاف بين النتائج في الدراسات السابقة؛ حيث يرى البعض أن فرط الثقة الإدارية يؤدي إلى انخفاض توزيعات الأرباح؛ حيث من المتوقع أن يلجأ المديرون التنفيذيون ذوو الثقة المفرطة إلى تخفيض مستويات توزيعات الأرباح النقدية، واستخدام هذه النقدية في الاستثمارات المستقبلية؛ لأنهم يعتقدون أن المنشأة مقومة بأقل من قيمتها، ويدركون أن التمويل الخارجي أكثر تكلفة؛ لذلك يلجأون إلى خفض توزيعات الأرباح (Deshmukh et al., ٢٠١٣).

كما أوضح (Brav et al., ٢٠٠٥) أن المنشآت التي تقوم بدفع توزيعات أرباح هي تلك المنشآت التي لا تتوافر لديها فرص استثمارية كثيرة، أما المنشآت التي لا تقوم بتوزيعات فهي المنشآت التي لديها مديرون تنفيذيون ذوو ثقة مفرطة، ولديهم

اعتقاد بأن هناك العديد من الفرص الاستثمارية المتاحة، والتي يقيمونها بشكل خاطئ على أنها أقل مخاطرة وأكثر ربحية، وهذا ما أكدته كل من (Corderio, ٢٠٠٩; Wu, ٢٠١١) & Lu, ٢٠١١ حيث أشاروا إلى وجود علاقة عكسية بين فرط الثقة الإدارية وتوزيعات الأرباح.

في حين أشار البعض الآخر مثل (Ali & Anis, ١٢; Hackbarth, ٢٠٠٩) إلى أن فرط الثقة الإدارية ترتبط بشكل إيجابي بتوزيعات الأرباح، وربما يرجع ذلك إلى أن المدير التنفيذي ذو الثقة المفرطة يثق في قدراته ويبالغ في تحقيق نتائج أعمال إيجابية في المستقبل، وتحقيق تدفقات نقدية إيجابية مستقبلية، أو ربما يسعى المدير التنفيذي ذو الثقة المفرطة إلى الاحتفاظ بالوظيفة لأطول فترة ممكنة؛ فينصب اهتمامه على تحسين تدفق الأموال، وتحقيق أقصى قدر من ثروة المساهمين، وتوزيع الأرباح على المساهمين حتى لو لم يكن هناك احتياطات، كما أشارت بعض الدراسات (Mohammadinasab & Rezaei, ٢٠١٦; Rasheed et al., ٢٠١٢) إلى أنه لا توجد علاقة بين فرط الثقة الإدارية وتوزيعات الأرباح.

نظرًا لأن توزيعات الأرباح تعتبر أحد القرارات المالية الرئيسية والمهمة لمعظم المنشآت، والتي يكون لها تأثير كبير على قرارات المستثمرين وأسعار الأسهم، كما أن هناك عددًا محدودًا من الدراسات التي حاولت دراسة فرط الثقة الإدارية وتوزيعات الأرباح، بالإضافة إلى عدم دراسة هذه العلاقة في البيئة المصرية، وذلك في حدود علم الباحث، فإن هناك حاجة إلى دراسة مدى تأثير فرط الثقة الإدارية على توزيعات الأرباح النقدية بالتطبيق على المنشآت في البيئة المصرية؛ للتحقق مما إذا كان المدير التنفيذي ذو الثقة المفرطة يميل إلى احتجاز الأرباح بالكامل أو جزء منها، وبالتالي انخفاض توزيعات الأرباح النقدية، أو عدم إجراء توزيعات أرباح؛ أم أن فرط الثقة الإدارية لا يؤثر على توزيعات الأرباح النقدية للمستثمرين.

في ضوء ما سبق يتمثل التساؤل البحثي للدراسة الحالية في السؤال الآتي: هل توجد اتجاهات بحثية جديدة يمكن من خلالها تفسير مدى تأثير فرط الثقة الإدارية على توزيعات الأرباح على نحو أفضل من الاتجاهات البحثية الحالية؟

٢- أهداف البحث:

- يسعى الباحث من خلال هذه الدراسة إلى تحقيق الأهداف الآتية:
- التعرف على الإطار المفاهيمي لفرط الثقة الإدارية وتوزيعات الأرباح.
- استعراض العديد من الدراسات السابقة التي قامت بدراسة العلاقة بين فرط الثقة الإدارية وتوزيعات الأرباح؛ وذلك للوقوف على أهم النتائج والاتجاهات البحثية التي يمكن أن تفسر هذه العلاقة على نحو أفضل.

٣- أهمية البحث:

المساهمة في الدراسات الأكاديمية المتعلقة بعلم التمويل السلوكي؛ وذلك من خلال دراسة العلاقة بين فرط الثقة الإدارية وتوزيعات الأرباح. وفي حدود علم الباحث فإن هذه العلاقة لم يتم دراستها في سياق البيئة المصرية، ومن ثم تهدف الدراسة إلى التوصل للتفسير السلوكي لأهم القرارات المالية للمنشآت المساهمة؛ حيث أظهرت الدراسات الأكاديمية أن فرط الثقة الإدارية واحدة من أهم التحيزات الإدراكية التي تلعب دوراً مهماً في قرارات المنشآت، مثل توزيع الأرباح وتوقعات الأرباح. ومن ثم فإن الدراسة تعمل على توسيع تلك الدراسات الأكاديمية من خلال دراسة تأثير فرط الثقة الإدارية على توزيعات الأرباح النقدية.

٤- منهج البحث:

يتمثل المنهج المستخدم في تحقيق أهداف البحث في استقراء الدراسات السابقة ذات الصلة، وفقاً لما أسفرت عنه جهود الباحث، بهدف استعراض أهم النتائج التي توصلت إليها تلك الدراسات، وتحليلها للوقوف على طبيعة العلاقة بين فرط الثقة الإدارية وتوزيعات الأرباح النقدية نظرياً.

٥- حدود البحث:

يقتصر البحث على التحليل الوصفي والدراسة النظرية التحليلية للأدبيات في مجال العلاقة بين فرط الثقة الإدارية وتوزيعات الأرباح النقدية، دون التطبيق والاختبار الميداني.

٦- خطة البحث:

تستهدف الدراسة الحالية توضيح طبيعة العلاقة بين فرط الثقة الإدارية وتوزيعات الأرباح النقدية؛ وانطلاقاً من أهمية البحث وتحقيقاً لأهدافه، يمكن استكمال ما تبقى من البحث كما يلي:

- القسم الثاني: الإطار المفاهيمي لفرط الثقة الإدارية وتوزيعات الأرباح .
- القسم الثالث: استعراض الدراسات السابقة ذات الصلة بالعلاقة بين فرط الثقة الإدارية وتوزيعات الأرباح وتحليلها.
- القسم الرابع: الخلاصة والنتائج.

٧- الإطار المفاهيمي لفرط الثقة الإدارية وتوزيعات الأرباح:

يهتم الباحث في هذا الجزء من البحث بتوضيح المفاهيم الأساسية التي وردت في دراسات الأدب المحاسبي، وبما يتوافق مع موضوع البحث وطبيعة المشكلة البحثية، ثم تحليل الاتجاهات البحثية لموضوع البحث كما يلي:

١/٧ الإطار النظري لفرط الثقة الإدارية:

١/١/٧ مفهوم فرط الثقة الإدارية:

ترتبط فرط الثقة بالتفاؤل المبالغ فيه، والسعي نحو المخاطرة غير المحسوبة التي تؤثر بالسلب على أداء المنشآت؛ لذلك يمكن القول أن فرط الثقة الإدارية أحد تفسيرات تشوهات العديد من القرارات الإدارية، وبالتالي قد تؤدي إلى الاستثمار المفرط حتى في المشاريع ذات صافي القيمة الحالية السالبة (Ezzeddine et al., ٢٠١٢).

في هذا الشأن تم تعريف فرط الثقة الإدارية على أنها المبالغة في احتمالات النجاح أو التفاؤل، والتقليل من احتمالات الفشل (Hirshleifer et al., ٢٠١٢)، كما أشارت دراسة (Ahmed & Dullmam ٢٠١٣) إلى أن فرط الثقة الإدارية تكمن في مبالغة المديرين في تقييم الأصول المالية للمنشأة أكثر من تقدير المديرين الآخرين لها، مما يترتب عليه الإفراط في تقدير قدرتهم على توليد التدفقات النقدية المستقبلية، وهو ما قد يؤثر على قراراتهم بشأن الاستثمار في المشاريع ومقدار الاحتفاظ بالنقدية.

كما أوضح (Ji & Lee, ٢٠١٥) أن الثقة الإدارية المفرطة للمدير التنفيذي تعبر عن التفاؤل المفرط والتحيز في التقديرات الإيجابية للنتائج المستقبلية للقرار الحالي، مع العلم بأنه لا يدرك تقديراته المفرطة.

من جانبها عرفها كل من (Kim et al., ٢٠١٦) بأنها مجموعة مبالغ فيها من الأوهام الإيجابية من أجل السيطرة، والتفاؤل غير الواقعي بشأن النتائج المستقبلية، كما أوضحت دراسة (McCarthy et al., ٢٠١٧) أن فرط الثقة الإدارية تمثل أحد النزاعات الإدراكية والتحيزات المعرفية والسلوكية التي تؤثر في سلوك الأفراد؛ حيث يشير إلى مبالغة الأفراد في تقدير صحة آرائهم وأحكامهم لتحقيق نتائج إيجابية في المستقبل، وتقليل احتمالية حدوث الأحداث غير المرغوبة.

في حين يري كل من (He et al., ٢٠١٩) أن فرط الثقة الإدارية يتمثل في مبالغة المديرين في تقييم أداء المنشأة المستقبلية، ويقل من تقييم المخاطر المستقبلية، كذلك تم تعريفها بأنها سلوك إداري يشير إلى مبالغة المديرين في تقدير قدراتهم الإدارية، والاعتقاد بأن أداء المنشأة في نطاق سيطرتهم (Al Islami & Madyan, ٢٠٢٠) كما أوضحت دراسة (Nguyen et al., ٢٠٢٠) أن فرط الثقة الإدارية يمثل الفرق بين اعتقاد الشخص بقدرته الذاتية وقدرته الفعلية؛ حيث يبالغ المديرون ذوو الثقة المفرطة في تقدير خصائصهم كالمقدرة والحكم المهني، كذلك تتمثل فرط الثقة الإدارية في مبالغة المديرين في قدراتهم الذاتية على اتخاذ القرار والتعامل مع عدم التأكد المحيط به (Ali & Tauni, ٢٠٢١).

في حين عرفها عبدالعال (٢٠٢١) بأنها نمط سلوكي يستند إلى توقعات أكثر تفاؤلاً من قبل الإدارة، خاصة فيما يتعلق بالمخاطر المحتملة وكذلك تأثيرها على أداء المنشأة في الفترات المستقبلية، ويكون لهذا النمط انعكاس على قرارات المديرين الاستراتيجية والتشغيلية، خاصة قرارات الاستثمار والتمويل.

في ضوء التعريفات السابقة يمكن للباحث تعريف فرط الثقة الإدارية على أنها "ميل المديرين إلى المبالغة في تقدير معارفهم ومهارتهم وقدراتهم الذاتية في التعامل

مع المخاطر وعدم التأكد المحيط بعملية اتخاذ القرار، مما قد يؤدي إلى المبالغة في توقع الأحداث الجيدة أو غير الواقعية، والتقليل من احتمالية وتأثير الأحداث السلبية".

٢/١/٧. عوامل فرط الثقة الإدارية:

هناك العديد من العوامل التي قد تدفع بعض المديرين التنفيذيين إلى المبالغة في تقدير قدرتهم ومعرفتهم الخاصة من أهمها ما يلي:

• وهم السيطرة:

تعني مبالغة المديرين ذوي الثقة المفرطة في قدرتهم على تحقيق نتائج إيجابية للمشاريع الاستثمارية، وتقليل احتمالات الفشل (Hribar & Yang, ٢٠١٦).

• سوء التقدير:

بدأ استخدام مفهوم سوء التقدير كمرادف لفرط الثقة الإدارية في كل من علم النفس والاقتصاد والإدارة منذ نهاية التسعينيات؛ حيث تم تعريفها بأنها ميل الأفراد إلى المبالغة في تقدير معرفتهم والتقليل من المخاطر (Hribar & Yang, ٢٠١٦).

• الأفضل من المتوسط:

تعني اعتقاد المديرين ذوي الثقة المفرطة بأنهم أفضل من غيرهم، من حيث قدراتهم أو صفاتهم الشخصية؛ حيث يشعرون دائماً بالتفوق على الآخرين في كل شيء (Hribar & Yang, ٢٠١٦).

• التفاؤل غير الواقعي:

تعني مبالغة المديرين ذوي الثقة المفرطة في قدراتهم بشكل أكبر مما هي عليه فعلاً؛ حيث أشارت دراسة (Hribar & Yang, ٢٠١٦) إلى أن التفاؤل غير الواقعي يؤدي إلى أخطاء كبيرة في تقدير الأحداث، والمبالغة في تقدير احتمال النتائج الإيجابية، وتقليل احتمال النتائج السلبية.

• الثقافة:

أوضحت دراسة (Weber & Hses, ٢٠٠٠) أن هناك اختلافاً في مستويات الثقة المفرطة باختلاف ثقافات الشعوب، عادة ما تكون الثقة المفرطة بالشعوب الآسيوية أكثر مقارنة بالشعوب الغربية.

• الحالة المزاجية:

أشار (Nofsinger ٢٠٠٥) إلى أن الحالة المزاجية الإيجابية قد تؤدي إلى التحيز في اتخاذ قرارات متفائلة، مما يضر بالمنشآت في كثير من الأمور، وبالتالي فإن المديرين التنفيذيين ذوي الحالة المزاجية الإيجابية لديهم فرط ثقة، مقارنة بالمديرين ذوي الحالة المزاجية السيئة.

• العوامل الديموجرافية:

أوضح كل من (Graham et al. ٢٠١٣) أن المديرين التنفيذيين الأصغر سنًا أكثر ثقة ومرونة وقدرة على تحمل المخاطر مقارنة بالمديرين التنفيذيين الأكبر سنًا الذين يتجنبون الدخول في المشروعات ذات المخاطر المرتفعة، كذلك الرجال أكثر عرضة لفرط الثقة مقارنة بالإناث الذين يفضلون تجنب المخاطر (Bhandari & Deaves, ٢٠٠٦).

• نفوذ المدير التنفيذي:

أشارت دراسة (Adam et al. ٢٠١٥) إلى أنه كلما زادت سلطة ونفوذ المدير التنفيذي زاد احتمال فرط الثقة، وفي نفس السياق توصل كل من (Cormier et al. ٢٠١٦) إلى أنه كلما زادت نفوذ وسلطة المدير التنفيذي وسلطته زاد في التباهي والغطرسة، وبالتالي زيادة فرط الثقة.

• التغطية الصحفية والشهرة الإعلامية للمدير التنفيذي:

تلعب التغطية الصحفية والإعلام دورًا مهمًا ومؤثرًا في فرط الثقة لدى المدير التنفيذي؛ لأنها ترجح في كثير من الأحيان نجاح المنشأة وأدائها الجيد للمدير التنفيذي، دون التركيز على عوامل النجاح الأخرى (Hirshleifer et al., ٢٠١٢; Malmendier & Tate, ٢٠٠٥b).

٣/١/٧. الآثار السلبية لفرط الثقة الإدارية:

يميل المدير التنفيذي ذو الثقة المفرطة إلى تبني سياسات استثمارية محفوفة بالمخاطر وغير فعالة (Presley & Abbott, ٢٠١٣)؛ فقد توصل كل من (Adam

et al. (٢٠١٥) إلى وجود علاقة إيجابية بين فرط الثقة الإدارية والقرارات المحفوفة بالمخاطر، مما قد يؤثر على استمرارية المنشأة بشكل سلبي في المستقبل. أيضاً أكد كل من Hribar & Yang (٢٠١٦) إلى أن الثقة الإدارية المفرطة للمدير التنفيذي تجعله يميل إلى ممارسة إدارة الأرباح من أجل الحفاظ على سمعته وكفاءته، وتحسين مصداقيته وتحقيق توقعات أرباح معينة وتجنب الإفصاح عن الخسائر أو انخفاض الدخل، كما يميل إلى المبالغة في تقدير التدفقات النقدية المستقبلية على المشروع وتجاهل المخاطر المحتملة (Salhei et al., ٢٠٢٠).

في نفس السياق توصل كل من (Schrand & Zechman, ٢٠١١) إلى أن فرط الثقة الإدارية تؤدي إلى زيادة ممارسات إدارة الأرباح من قبل المديرين؛ وذلك لمحاولة إخفاء الآثار السلبية لقراراتهم، بالإضافة إلى أن فرط الثقة الإدارية يؤثر على توقعات الأرباح المستقبلية والتي تؤدي إلى حدوث تمهيد الدخل؛ حيث إن المديرين ذوي الثقة المفرطة يعتقدون أنهم يمتلكون معلومات خاصة لا يمتلكها غيرهم، وبالتالي المبالغة الشديدة في تحقيق أرباح مستقبلية.

في اتجاه آخر أشار كل من (Wong et al. ٢٠١٧) إلى قيام المدير التنفيذي ذو الثقة المفرطة بعمليات اندماج واستحواذ تؤدي إلى تدمير قيمة المنشأة، بالإضافة إلى الدخول في عمليات دمج واستحواذ غير ضرورية للمنشأة، كما توصلت دراسة (Leng et al. ٢٠٢٠) إلى أن فرط الثقة الإدارية قد تؤدي إلى تدمير قيمة المنشأة مستقبلاً؛ وذلك من خلال الدخول في عمليات اندماج واستحواذ خاطئة.

في هذا الشأن من الممكن أن تؤدي فرط الثقة الإدارية إلى حدوث انهيار لأسعار الأسهم؛ فقد توصلت دراسة كل من (Chen et al., ٢٠١٣; Presley & Abbott, ٢٠١٥) إلى وجود علاقة إيجابية بين فرط الثقة الإدارية ومخاطر انهيار أسعار الأسهم، وذلك على أساس أن المديرين ذوي الثقة المفرطة يبالغون في تقدير نتائج مشاريعهم، بل ويرون أنه من المرجح تحقيق النتائج المتنبأ بها، وبالتالي قد تؤدي تلك الثقة المفرطة إلى اختلاف كبير بين تلك التقديرات والنتائج الفعلية، مما قد يؤثر سلباً على المستثمرين والتابعية زيادة احتمالية انهيار أسعار الأسهم.

في نفس الاتجاه أكدت دراسة (Mitra et al., ٢٠١٩) أن فرط الثقة الإدارية قد تزيد من مخاطر القوائم والتقارير المالية؛ وذلك من خلال نقص الإفصاح في التقارير المالية، مما قد يؤثر على ثقة المستثمرين في الإدارة وبالتبعية زيادة مخاطر انهيار أسعار أسهم المنشآت مستقبلاً.

امتد التأثير السلبي لفرط الثقة الإدارية على المشاركين في السوق، كالمحللين الماليين؛ حيث إن تنبؤات المديرين ذوي الثقة المفرطة غالباً تفوق أرباحهم الفعلية (Yang & Kim, ٢٠٢٠)، كذلك أشارت دراسة (Hribar et al., ٢٠١٢) إلى أن فرط الثقة الإدارية قد يؤدي إلى تصنيفات ائتمانية أقل نتيجة الاستخدام المفرط للديون. في نفس السياق تم التوصل إلى أن المديرين ذوي الثقة المفرطة يميلون إلى تخفيض الضرائب المستحقة؛ فقد توصلت دراسة كل من (Chyz et al., ٢٠١٤) و (Aliani et al., ٢٠١٦) إلى وجود علاقة إيجابية بين فرط الثقة الإدارية وممارسات التجنب الضريبي، وذلك من خلال تخفيض معدلات الضريبة، وبالتالي تخفيف العبء الضريبي، وتوفير مزيد من الأموال لاستغلالها في المشاريع الاستثمارية.

بالإضافة إلى ما سبق، فإنه من الممكن أن تؤثر فرط الثقة الإدارية بالسلب على نظام التكاليف الخاص بالمنشأة، وذلك من خلال من خلال التمسك ببعض الأسس غير المناسبة عند توزيع التكاليف الصناعية، وأيضاً التمسك ببعض عناصر التكاليف غير المستغلة لفترات طويلة وعدم التخلص منها رغم أنها تمثل عبئاً على المنشأة (Chen et al., ٢٠١٥).

في حين توصل Lee, (٢٠١٦) لوجود تأثير سلبي لفرط الثقة الإدارية على نظام الرقابة الداخلية؛ وذلك بسبب تبني إستراتيجيات رقابية ضعيفة، وتخفيض عدد الموظفين في نظام الرقابة الداخلية، وبالتالي زيادة فرصة المديرين في التلاعب واتباع الممارسات الخاطئة التي تضر القوائم المالية، ومن ثم انخفاض المصادقية في تلك القوائم.

كما أوضحت دراسة Harymawan et al. (٢٠١٩) أن فرط الثقة الإدارية قد تؤدي إلى زيادة مخاطر المراجعة؛ وذلك من خلال الإفراط في تقدير التدفقات النقدية المستقبلية وتجاهل المخاطر المحتملة والإشارات التحذيرية.

في نفس السياق من الممكن أن تؤدي فرط الثقة الإدارية إلى ارتفاع أتعاب المراجعة، وذلك للعديد من الأسباب من أهمها؛ طبيعة عمليات المنشآت التي يديرها المديرون ذوو الثقة المفرطة التي تتسم غالبًا بالعشوائية والتخبط، وبالتالي الحاجة لفريق مراجعة خارجية كبير، وكبر حجم أدلة الأثبات، بالإضافة إلى أن الثقة المفرطة قد يترتب عليها انخفاض جودة الأرباح، الأمر الذي قد يؤدي في النهاية لزيادة أتعاب المراجعة نتيجة لزيادة مخاطر عملية المراجعة (Mitra et al., ٢٠١٩).

بناءً على ما سبق يرى الباحث أن الثقة الإدارية المفرطة لدى المدير التنفيذي تجعله يميل إلى الانخراط في إدارة الأرباح للحفاظ على سمعته و كفاءته، وتحسين مصداقيته وتحقيق توقعات أرباح معينة وتجنب الإفصاح عن الخسائر أو انخفاض الدخل، كما يميل إلى المبالغة في تقدير التدفقات النقدية المستقبلية على المشروع وتجاهل المخاطر المحتملة.

بالإضافة إلى الانخراط في عمليتي دمج واستحواذ غير ضروريتين، وإعادة إصدار القوائم المالية، والاستثمار المفرط في مشروعات ذات قيمة حالية صافية سالبة، والميل إلى التأكيد على الإشارات الإيجابية والتشكيك في الإشارات السلبية. كذلك تنطوي الثقة المفرطة على ضوابط رقابة داخلية غير فعالة، كما يميل المدير التنفيذي مفرط الثقة إلى تبني سياسات استثمارية محفوفة بالمخاطر وغير فعالة.

أيضًا يتم النظر إلى الثقة المفرطة بشكل سلبي؛ لأنها أقل عرضة لاتخاذ الإجراءات المناسبة بعقلانية من أجل استمرارية المنشأة، كما أن المنشآت التي لديها إدارة مفرطة الثقة من المرجح أن تتعرض أسعار أسهمها للانخفاض مستقبلاً أكثر من المنشآت التي ليس لديها إدارة غير مفرطة الثقة.

جدير بالذكر أن الثقة المفرطة تتجسد في مبالغة المدير لمعرفته بالواقع، مما قد يؤدي إلى تحيزات سلوكية ضارة، كالمبالغة في التنبؤات لدرجة وهم السيطرة في

العديد من الأمور إلى الدرجة التي أيدت فيه العديد من الأدبيات المحاسبية التأثيرات المختلفة للثقة الإدارية المفرطة على القرارات الإدارية والتقارير المالية. في النهاية قد تؤدي الثقة المفرطة إلى خطأ في تقييم قيمة الاستثمار والمخاطر المرتبطة به، كذلك عدم إدراك العلاقة بين العائد والخطر؛ مما يؤدي إلى استثمار مبالغ فيه؛ حيث إن المديرين ذوي الثقة المفرطة يبالغون كثيراً في قدراتهم وإمكاناتهم وبالمعلومات المتوافرة لديهم؛ مما يجعلهم يستثمرون أكثر من اللازم، وبالتالي انخفاض قيمة المنشأة.

٢/٧ الإطار النظري لتوزيعات الأرباح:

١/٢/٧ مقدمة:

تعتبر توزيعات الأرباح من القرارات المهمة التي تتخذها الإدارة، وأحد مجالات الاهتمام سواء من جانب المنشأة أو المستثمر، وذلك نظراً لتأثيرها على القيمة السوقية لأسهم المنشأة، بالإضافة إلى تأثيرها على القرارات التمويلية والاستثمارية المختلفة في المنشأة.

بالإضافة إلى ذلك، تعتبر توزيعات الأرباح مؤشراً للمستثمرين؛ لمعرفة توقعات الإدارة بشأن مستقبل وأرباح المنشأة ومدى كفاءة الإدارة في إدارة المنشأة عندما لا يتوفر الوقت والفرص الكافية للمساهمين التي تمكنهم من متابعة النشاط الفعلي للمنشأة (زلوم، ٢٠١٥).

كذلك تُعد توزيعات الأرباح من أهم القرارات المالية في منشآت الأعمال؛ حيث تمثل التوزيعات حجر الأساس في مجال تمويل المنشآت، بالإضافة إلى تأثيرها على القيمة السوقية للأسهم في الأسواق المالية (Singla & Samanta, ٢٠١٩).

٢/٢/٧ مفهوم توزيعات الأرباح:

تم تعريف توزيعات الأرباح على أنها العوائد والأرباح التي حققتها المنشأة سواء خلال الفترة المالية الحالية أو خلال الفترة الماضية والتي يستحقها المساهمون نتيجة استثماراتهم في المنشأة (Farinha, ٢٠٠٣)، كذلك تم تعريفها من قبل (Kumar,

(٢٠٠٦) على أنها مكافأة للمساهمين لتقديم التمويل اللازم للمنشأة، وبدون أي توزيعات يصبح السهم بدون قيمة.

كما عرفها كل من (٢٠١٢) Alshubiri et al. بأنها عوائد للمستثمرين عن استثماراتهم في المنشأة وتحملهم للمخاطر، كذلك تم تعريفها على أنها توزيع الأرباح الماضية أو الحالية على المستثمرين بما يتناسب مع ملكيتهم (٢٠١٥، Roy)، في حين عرفها الصاوي (٢٠١٦) بأنها العوائد التي يحصل عليها المساهمون نتيجة استثماراتهم في أسهم المنشأة.

يخلص الباحث من التعريفات السابقة بأن توزيعات الأرباح عبارة عن "توزيع مبالغ نقدية على المساهمين سواء من أرباح المنشأة أو رصيد الأرباح المحتجزة لديها أو كلاهما إذا توافرت السيولة النقدية لديها أو توزيع عددًا من الأسهم المجانية على المساهمين في حالة عدم توافر السيولة النقدية لديها، وتعتبر هذه التوزيعات بمثابة مكافأة للمساهمين مقابل استثمار أموالهم في أسهم المنشأة وتحملهم للمخاطر".

٣/٢/٧. أشكال توزيعات الأرباح:

تتخذ توزيعات الأرباح أشكالاً مختلفة؛ حيث تقوم إدارات المنشآت بالمفاضلة بينها تبعاً للظروف والأهداف المطلوب تحقيقها، وذلك على النحو التالي: (حسين، ٢٠٠٨؛ غربي، ٢٠٠٥):

• توزيعات نقدية:

حيث تقوم المنشآت بتوزيع الأرباح على المساهمين في شكل مبالغ نقدية وهو النظام المألوف في سياسة توزيع الأرباح، ويعتبر هذا النوع من التوزيعات هو الأكثر تفضيلاً من قبل المساهمين، ومرتبطة بمدى توافر السيولة النقدية.

• توزيعات عينية:

نظراً لعدم توفر السيولة النقدية لدى المنشأة قد يقترح مجلس الإدارة توزيع الأرباح بشكل عيني على المستثمرين، وهناك العديد من صور التوزيعات العينية من أهمها:

• توزيعات أسهم مجانية:

حيث تقوم المنشآت بتوزيع أسهم مجانية أو منحة بدلاً من توزيع أرباح نقدية على المساهمين؛ وذلك لعدم توافر السيولة النقدية لدى المنشآت لتوزيع مبالغ نقدية على المساهمين ورغبتها في رسملة الأرباح المحققة والمحتجزة لتمويل المشروعات الاستثمارية الجديدة والتوسعات الكبيرة.

يترتب على هذا النوع من التوزيعات زيادة عدد الأسهم المتداولة حالياً، مما قد يؤدي إلى انخفاض سعر السهم نتيجة زيادة الكمية المعروضة من الأسهم، كذلك انخفاض ربحية السهم نتيجة زيادة عدد الأسهم الجديدة المصدرة.

• تجزئة الأسهم:

يقصد بها تقسيم الأسهم العادية للمنشأة إلى عدد أكبر (ضعفين أو ثلاثة أضعاف أو أربعة أضعاف)، كما تعتبر عملية تجزئة الأسهم مشابهة لعملية توزيع الأسهم المجانية من ناحية تأثيرها على سعر السهم وتوقعات المستثمرين، والفرق الرئيسي هو أنه في حالة تجزئة الأسهم يتم تفتيت القيمة الاسمية لها.

٤/٢/٧. مفهوم سياسة توزيع الأرباح:

تم تعريفها من قبل Farinha (٢٠٠٣) بأنها النهج الذي تتبعه المنشآت من حيث توزيع الأرباح أو احتجاز تلك الأرباح، وبالتالي فإن سياسة توزيعات الأرباح تحدد ذلك الجزء من الأرباح الذي يوزع على المساهمين والجزء الذي يحتجز ويستخدم كمصدر لتمويل عمليات التوسع والنمو وإعادة استثمارها داخل المنشأة، وبالتالي تؤثر سياسة توزيع الأرباح على مقدار ونمط التوزيعات على المساهمين، كما تؤثر على سعر السهم.

يرى الحناوي والعبد (٢٠٠٦) أن سياسة توزيع الأرباح تتعلق بالممارسات التي تتبعها المنشأة في اتخاذ القرار بقيمة الأرباح التي يتقرر احتجازها لإعادة استثمارها في فرص استثمارية جديدة أو توزيعها على المساهمين في صوره نقدية أو عينية، وتتمثل سياسة توزيع الأرباح المثلي في تلك السياسة التي تعمل على تحقيق التوازن

بين التوزيعات الحالية والأرباح المستقبلية التي يترتب عليها تعظيم القيمة السوقية لأسهم المنشأة.

أشار الصاوي (٢٠١٦) إلى أن سياسة توزيع الأرباح هي قرار بالمفاضلة بين توزيع الأرباح على المساهمين، وبين احتجاز تلك الأرباح بغرض إعادة استثمارها في المنشأة، كذلك تعد سياسة توزيعات الأرباح عنصراً رئيسياً في التخطيط الاستراتيجي للمنشأة ويستخدمها المديرون لتقديم معلومات إيجابية فيما يتعلق بأفاق المنشأة المستقبلية، وهي تشير إلى الاستراتيجية التي تتبعها المنشأة في توزيع الأرباح أو احتجازها (مليجي، ٢٠٢٠).

يرى القرشي (٢٠٢٠) أن سياسة توزيع الأرباح جزء لا يتجزأ من قرار التمويل الإستراتيجي للمنشأة، وجوهر هذه السياسة هو قيام مديري المنشأة بتحديد نسبة الأرباح التي ينبغي توزيعها على المستثمرين، وتحديد نسبة الأرباح التي ينبغي احتجازها لتمويل فرص النمو المستقبلية.

يخلص الباحث إلى أن هناك فرق بين مفهوم توزيعات الأرباح ومفهوم سياسة توزيعات الأرباح، فإذا كانت توزيعات الأرباح عبارة عن العوائد التي يتلقاها المساهمون على استثماراتهم في أسهم المنشأة، ويكون التوزيع إما نقدياً أو عينياً، وتعتبر هذه التوزيعات بمثابة مكافأة للمساهمين، فإن سياسة توزيع الأرباح تعتبر النهج الذي تتبعه المنشأة عند المفاضلة بين توزيع الأرباح على المساهمين، وبين احتجاز تلك الأرباح لإعادة استثمارها في المنشأة.

٥/٢/٧. أنواع سياسات توزيعات الأرباح:

يوجد العديد من سياسات توزيع الأرباح الممكنة والمتاحة أمام المنشآت، وعلى الإدارة أن تختار السياسة التي تتلاءم مع ظروفها التي تؤدي إلى تعظيم قيمة المنشأة السوقية، ومن هذه السياسات ما يلي:

● سياسة فائض التوزيعات أو سياسة الأرباح المتبقية:

تتضمن سياسة توزيعات الفائض تخصيص الأرباح التي حققتها المنشأة بين المساهمين وبين الاستثمارات المتاحة للمنشأة، فإذا كان العائد المتوقع من استثمارات

المنشأة أكبر من العائد الذي يطلبه المساهمون، فلن يعترض المساهمون على قرار احتجاز الأرباح لتمويل تلك الاستثمارات، ويتم توزيع الفائض على المساهمين، أما إذا استوعبت الاستثمارات الأرباح المحققة بالكامل فلن تقوم بإجراء توزيعات (الصاوي، ٢٠١٦؛ المدبولى، ٢٠١٦).

• سياسة استقرار مقدار التوزيعات:

تتمثل هذه السياسة في قيام المنشأة بدفع أرباح موزعة ذات قيمة مستقرة؛ حيث إن عدم استقرار التوزيعات يعد مؤشراً غير جيد عن أداء المنشأة أو انخفاض الأرباح المتوقعة، وبالتالي يؤثر ذلك على سعر السهم في السوق، وتتضمن سياسة توزيع الأرباح المستقرة أن المنشأة لا تعتمد على زيادة الأرباح الموزعة على المساهمين كلما زادت الأرباح، لأن هذا يعني التزاماً ضمناً من إدارة المنشأة بالمحافظة على هذا المستوى الأعلى من الأرباح الموزعة التي قد لا تبرره احتمالات انخفاض أرباح المنشأة مستقبلاً (الصاوي، ٢٠١٦).

• سياسة استقرار معدل نمو التوزيعات:

مع ارتفاع الأسعار والتضخم وانخفاض القوة الشرائية لمقدار التوزيعات، يفضل المساهمون النمو المنتظم في التوزيعات، مما أدى إلى تحول المنشآت من سياسة استقرار مقدار التوزيعات إلى سياسة معدل نمو سنوي ثابت للتوزيعات، وفي هذه الحالة تحدد المنشأة معدل نمو مستهدفاً للتوزيعات ويتم زيادة التوزيعات بتلك النسبة سنوياً، وبالتالي زيادة التوزيعات بمعدل ثابت وهو ما يتضمن عائداً مستقراً للمساهمين (Michaely & Roberts, ٢٠١٢).

• سياسة التوزيعات الإضافية:

بمقتضاها تحافظ المنشأة على توزيعات للأرباح منتظمة ومنخفضة، بالإضافة إلى زيادات حسب وضع المنشأة المالي، وتنتشر هذه السياسة في المنشآت التي تتعرض أرباحها لتقلبات دورية، ومن مميزات هذه السياسة المرونة في زيادة وتخفيض هذه النسبة، بالإضافة إلى ضمان حصول المستثمر على الحد الأدنى من الأرباح (الصاوي، ٢٠١٦).

• سياسة توزيعات متغيرة (ديناميكية):

وفقاً لهذه السياسة تختلف سياسة التوزيعات عبر دورة حياة المنشأة، نظراً للتغيرات في معدلات نمو المنشأة والتدفقات النقدية المتاحة والفرص الاستثمارية المتاحة، وبالتالي تختلف سياسة التوزيعات من فترة لأخرى (Anand, ٢٠٠٤).

٦/٢/٧. دوافع توزيعات الأرباح:

هناك العديد من الدوافع التي تحفز المنشآت على توزيع جزء من أرباحها لعل من أهمها يلي (Singla & Samanta, ٢٠١٩)

- تخفيض مشاكل الوكالة الناتجة عن التدفقات النقدية الحرة.
- تسهيل رقابة سوق رأس المال على أنشطة المنشآت ومتابعة أدائها.
- تستخدم توزيعات الأرباح كإشارة لإرسال معلومات عن التنبؤات الحالية والمستقبلية لأرباح المنشأة وأدائها، ومن ثم التأثير على القيمة السوقية للمنشأة.
- تحفيز المساهمين على الاحتفاظ بأسهم المنشأة وعدم بيعها، وكذلك تحفيزهم على الاكتتاب عند زيادة رأس المال، مما قد يسهم في تعظيم قيمة المنشأة.
- زيادة ثقة المستثمرين والمتعاملين في سوق الأوراق المالية من خلال تلبية احتياجاتهم، والحد من استغلال صغار المساهمين.
- تخفيض عدم تماثل المعلومات بين الأطراف الداخلية والمساهمين، من خلال توفير المعلومات بشأن فرص النمو المستقبلي للمنشآت.

٧/٢/٧. النظريات المفسرة لتوزيعات الأرباح:

يمكن تقسيم النظريات التي تحاول تفسير سياسة توزيع الأرباح على النحو التالي:

• نظرية حيادية توزيعات الأرباح:

قدم هذه النظرية كل من (Modigliani & Miller, ١٩٦١)؛ حيث تفترض هذه النظرية تماثل المعلومات لدى جميع المساهمين، ومثالية سوق رأس المال، وأن مصادر التمويل الداخلي والخارجي بدائل لبعضهما ولا يوجد أفضلية لإحدهما على الأخرى، وعليه فإن قيمة المنشأة لا تتأثر بهيكل رأس المال، وتوزيعات الأرباح لا

تؤثر على قيمة المنشأة وليست مؤثرة على ثروة المساهم، في حين تتوقف قيمة المنشأة على مدى الاستخدام الأمثل للموارد المختلفة المتاحة، وأن كفاءة الاستثمارات هي المحدد الرئيسي لثروة المساهم (الصاوي، ٢٠١٦).

• نظرية عصفور في اليد :

تفترض هذه النظرية أن توزيعات الأرباح توفر سيولة للمساهمين، مما يسمح لهم بتخفيض حاله عدم التأكد حول التدفقات النقدية المستقبلية، وهذا بالمقارنة بحالة عدم التأكد المصاحبة للزيادة في القيمة السوقية للسهم الناتجة عن احتجاز الأرباح، وهذا يعني أن عائد التوزيعات أكثر تأكيداً من العوائد الرأسمالية، مما يعني تفضيل المستثمرين لتوزيع الأرباح على تحقيق مكاسب رأسمالية (Naser et al., ٢٠١٣).

• نظرية فائض النقدية:

تفترض أن توزيعات الأرباح يمكن أن تقلل من مستوى الأموال المتاحة لدى المنشأة، والتي يمكن أن يستخدمها المديرون في تمويل المشروعات الاستثمارية المتاحة، وبالتالي قيام المنشآت بتوزيع النقدية المتبقية على المساهمين بعد تمويل المشروعات الاستثمارية (Abdelsalam et al., ٢٠٠٨).

• نظرية الوكالة:

من الممكن أن تسهم توزيعات الأرباح في تخفيض تكاليف الوكالة، وذلك من خلال أن توزيعات الأرباح تخفض مقدار التدفقات النقدية الحرة المتاحة لإدارة المنشأة، والتي قد تستغل لتحقيق منافع خاصة على حساب المساهمين، بالإضافة إلى أن انخفاض الأموال المتاحة قد يدفع المنشأة للحصول على تمويل خارجي، مما يسهم في إحكام الرقابة على إدارة المنشأة من قبل الدائنين (Mosavi et al., ٢٠١٣).

• نظرية الإشارة:

تفترض هذه النظرية أن هناك محتوى معلوماتي لتوزيعات الأرباح، وبالتالي تمثل توزيعات الأرباح إشارة لنقل أو توصيل معلومات عن أرباح المنشأة للمستثمرين، وبالتالي فإن المنشآت ذات المعلومات الجيدة هي التي تستطيع استخدام مثل هذه التوزيعات باعتبارها كمؤشر جيد على وضع المنشأة (Mehrani et al., ٢٠١١).

• نظرية التفضيل الضريبي:

طبقاً لنظرية التفضيل الضريبي فإن المستثمرين يفضلون الاستثمار في تلك المنشآت التي تقوم بتوزيع نسبة منخفضة من أرباحها في شكل توزيعات نقدية، ويعود هذا التفضيل إلى انخفاض معدل الضرائب على الأرباح الرأسمالية عن معدل الضرائب على توزيعات الأرباح النقدية (زلوم، ٢٠١٥)، وخلاصة هذه النظرية هي أن للمستثمرين تفضيلات ضريبية مختلفة، الأمر الذي يجعلهم يختارون ويفضلون سياسات توزيع أرباح تتناسب مع هذه التفضيلات بسبب تباين رغبات المستثمرين.

• نظرية تلبية رغبات المساهمين:

تفترض هذه النظرية أن توزيعات أرباح المنشأة يتم تصميمها وفقاً لمتطلبات ورغبات المساهمين، فإذا كان المستثمرون يرغبون في زيادة التوزيعات فمن المحتمل أن تستجيب المنشأة وتقوم بزيادة التوزيعات، ومن جهة أخرى على المديرين عدم دفع توزيعات أرباح إذا كان المستثمرون لا يفضلون عدم التوزيعات (Baker & Wurgler, ٢٠٠٤).

بناءً على ما سبق يخلص الباحث إلى تعدد النظريات التي تحاول تفسير توزيعات الأرباح للمنشآت والتي منها نظرية حيادية توزيع الأرباح وعدم تأثيرها على قيمة المنشأة، ونظرية فائض النقدية والتي تأخذ في الاعتبار العوامل الخاصة بالمنشأة، ونظريات تستند على رغبات المساهمين والتفضيل الضريبي، وأخيراً نظريات ترى أن توزيع الأرباح من القرارات المهمة للمنشأة وتعتبر آلية الرقابة ومؤشراً لتوصيل مغزى معين للمساهمين الحاليين والمحتملين كنظرية الوكالة والإشارة.

٨- استعراض وتحليل الدراسات السابقة ذات الصلة بالعلاقة بين فرط الثقة الإدارية وتوزيعات الأرباح:

اتفقت العديد من الدراسات التي اهتمت بموضوع توزيعات الأرباح على أن التفسيرات الاقتصادية مثل المزايا الضريبية، وتفضيلات حملة الأسهم، والرغبة في إرسال إشارات للسوق، وتكلفة الوكالة، لا تكفي وحدها لتفسير قرارات توزيع الأرباح.

لذلك اتجهت مجموعة من الدراسات إلى البحث في التفسيرات السلوكية للقرارات المالية، سواء للمديرين (متخذي قرارات توزيع الأرباح)، أو المستثمرين، وهو ما يعتبر رفضاً للفرضية الضمنية التي تفترض رشد متخذي القرار، والقبول بفرضية الرشد المحدود، ومن ضمن تلك القرارات المالية قرار توزيعات الأرباح؛ حيث ترى تلك الدراسات أن مشاعر متخذي القرار، وتحيزاتهم السلوكية، يكون لها دور أساسي في تكوين الصورة المستقبلية التي يتوقعونها للمنشأة، وهو ما يؤثر بشكل أساسي في قراراتهم المالية.

قد أشار العديد من الباحثين إلى أن فرط الثقة الإدارية تعتبر أهم تحيز إدراكي يؤثر على سياسة توزيع الأرباح، وتزداد أهمية دراسة هذه العلاقة في ظل وجود اختلاف بين النتائج في الدراسات السابقة؛ فهناك بعض الدراسات التي تم التوصل من خلالها إلى وجود علاقة إيجابية بين فرط الثقة الإدارية وتوزيعات الأرباح، والبعض الآخر توصل لوجود علاقة سلبية بينهما، في حين توصلت بعض الدراسات لعدم وجود علاقة.

١/٨. المجموعة الفرعية الأولى: دراسات نتائجها وجود علاقة طردية (إيجابية) بين فرط الثقة الإدارية وتوزيعات الأرباح:

يتمثل الاتجاه الأول من الدراسات في وجود علاقة إيجابية بين فرط الثقة الإدارية وتوزيعات الأرباح؛ حيث تؤكد هذه المجموعة الفرعية من الدراسات أن فرط الثقة الإدارية يرتبط بشكل إيجابي بتوزيعات الأرباح؛ وربما يرجع ذلك إلى أن المدير التنفيذي ذو الثقة المفرطة يثق في قدراته ويبالغ في تحقيق نتائج أعمال إيجابية في المستقبل، وتحقيق تدفقات نقدية إيجابية مستقبلية، أو ربما يسعى المدير التنفيذي ذو الثقة المفرطة إلى الاحتفاظ بالوظيفة لأطول فترة ممكنة، فينصب اهتمامه على تحسين تدفق الأموال، وتحقيق أقصى قدر من ثروة المساهمين، وتوزيع الأرباح على المساهمين حتى لو لم يكن هناك احتياطات.

حاول العديد من الباحثين دراسة العلاقة بين فرط الثقة الإدارية و توزيعات الأرباح، علي سبيل المثال دراسة Ali & Anis, (٢٠١٢) حيث تناولوا العلاقة بين التحيز

العاطفي للمديرين التنفيذيين (التفاؤل وتجنب الخسارة و فرط الثقة الإدارية) و سياسات توزيع الأرباح، وتمثلت عينة الدراسة في ١٠٠ منشأة تونسية غير مالية خلال عام ٢٠١٠.

اعتمد كل من (Ali & Anis, ٢٠١٢) في قياس التحيز العاطفي بحيث يعطي القيمة (١) إذا كان الفرد لديه مستوى مرتفع لكل تحيز من التحيزات الثلاثة، ومنح القيمة (صفر) بخلاف ذلك، في حين تم استخدام معدل توزيعات الأرباح النقدية إلى إجمالي الأصول لقياس سياسة توزيعات الأرباح.

توصل كل من (Ali & Anis, ٢٠١٢) إلى أن الثقة المفرطة لدى المدير التنفيذي تؤثر بشكل إيجابي على سياسة توزيع الأرباح، حيث أن المدير التنفيذي ذو الثقة المفرطة يوافق على توزيعات أرباح نقدية بشكل كبير، لأنه يبالغ في تقدير النتائج المستقبلية لقراراته الاستثمارية، ويبالغ في إدراك المخاطر المرتبطة بتلك القرارات، وتحقيق أكبر قدر ممكن من الأرباح وبالتالي يقوم بتوزيعات أرباح نقدية على المساهمين، ومن ثم وفقا لنظريات تمويل المنشآت فإن المديرين يتأثرون بالسلوك العاطفي الناتج عن التفاؤل والثقة الإدارية المفرطة بالشكل الذي يؤدي إلى التحيز في اختيارات سياسات توزيع الأرباح من أجل تعظيم مصالح المساهمين وتأكيد تحقيق المصالح الشخصية للمديرين.

إتفق كل من (Hoang et al. ٢٠٢٠) مع النتائج التي توصل إليها كل من (Ali & Anis, ٢٠١٢)؛ حيث قاموا باختبار العلاقة بين فرط الثقة الإدارية وتوزيعات الأرباح لعينة مكونة من ٢٢٢ منشأة صناعية مدرجة في بورصة فينتنام خلال الفترة من عام ٢٠١٢ إلى عام ٢٠١٨، وقد تم قياس فرط الثقة الإدارية بمتغير وهمي يأخذ القيمة (١) في حالة وجود فرط ثقة، ويأخذ القيمة (صفر) بخلاف ذلك.

توصل كل من (Hoang et al. ٢٠٢٠) إلى وجود علاقة ايجابية بين فرط الثقة الإدارية و توزيعات الأرباح، حيث يميل المديرين التنفيذيين ذوي الثقة المفرطة إلى دفع المزيد من الأرباح عندما يتوقعون تحقيق نتائج أفضل لاستثماراتهم في المستقبل، كما أنه في ضوء نظرية الإشارة، فإن بعض من المساهمين ينظرون إلى توزيعات

الأرباح علي أنها مؤشر جيد علي كفاءة الإدارة وأن المنشأة تحقق أرباح مرتفعة، وبالتالي لديها قدرة علي إجراء توزيعات أرباح مستقبلية، مما قد يؤثر ذلك إيجابياً علي المستثمرين، وبالتبعية يؤدي إلي زيادة حجم الطلب في المنشآت التي يديرها مديرين ذوي ثقة مفرطة.

بالنسبة للوضع في البيئة المصرية، فقد هدف زلط، (٢٠٢١) إلي تحديد طبيعة العلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة مقياساً بنموذج النفقات الاستثمارية وسياسات توزيع الأرباح مقياساً بالتوزيعات النقدية المدفوعة مرجحاً بأجمالي أصول المنشأة كمرتكز للتنبؤ بمخاطر الفشل المالي في ضوء نموذجي (Altman, Springate)، وقد أجريت الدراسة التطبيقية علي عينة مكونة من ٢٨ منشأة من المنشآت المقيدة بالقطاعات المختلفة بسوق الأوراق المالية المصري خلال الفترة من عام ٢٠١١ حتي عام ٢٠١٨.

في ضوء ذلك قد توصل زلط، (٢٠٢١) إلي وجود علاقة ارتباط طردية عالية المعنوية بين الثقة الإدارية المفرطة والتوزيعات النقدية المدفوعة، ويرجع تفسير هذه العلاقة الطردية إلي أنه وفقاً لنظرية الوكالة فإن رغبة المدير التنفيذي في الاحتفاظ بمنصبه لأكثر فترة ممكنة وتحقيق مصالحه الشخصية المتمثلة في الحصول علي المكافآت، قد يدفعه إلي القيام بعمل توزيعات نقدية علي المساهمين لكسب ثقتهم والحفاظ علي مكاسبه الشخصية.

في نفس السياق، قام كل من Charbti et al. (٢٠٢١) باختبار العلاقة بين فرط الثقة الادارية وتوزيعات الأرباح بالتطبيق على عينة من المنشآت العاملة في فرنسا والبالغ عددها ١٢٠ منشأة مقيدة بالبورصة ومدرجة في (Société des Bourses Françaises ٢٥٠ index وذلك خلال الفترة من عام ٢٠٠٠ وحتى عام ٢٠١٥.

توصل كل من Charbti et al. (٢٠٢١) من خلال تطبيق نموذج الانحدار المتعدد لوجود علاقة ايجابية بين فرط الثقة الإدارية و توزيعات الأرباح، حيث تم قياس فرط الثقة الإدارية من خلال مقياس مركب يأخذ القيمة ١ إذا أشارت هذه المؤشرات علي وجود فرط في الثقة الإدارية، ويأخذ القيمة صفر بخلاف ذلك، يشمل

هذا المقياس المكونات التالية لفرط الثقة الإدارية وهي الاستثمار المفرط، نسبة الديون إلى حقوق الملكية، مؤشر النفقات الراسمالية.

بالإضافة إلى الدراسات السابق الإشارة إليها، تناول كل من Dinh Nguyen et al. (٢٠٢١) العلاقة بين فرط الثقة الإدارية المقاسة بمتغير وهمي ١، صفر و سياسة توزيع الأرباح والمقاسة بتوزيعات الأرباح النقدية، بالتطبيق على ٥٧٦ منشأة مدرجة في سوق الأوراق المالية في فيتنام في الفترة من عام ٢٠١٤ حتي عام ٢٠١٨ وقد أظهرت نتائج تحليل الانحدار أن الثقة المفرطة لدى المدير التنفيذي لها تأثير إيجابي على توزيعات الأرباح، حيث يميل المديرين التنفيذيين ذوي الثقة المفرطة إلى دفع أرباح أكثر من المديرين التنفيذيين الذين لا يتصفون بفرط الثقة الإدارية، كما تُظهر نتائج هذه الدراسة أيضاً أن المنشآت التي لديها مدير تنفيذي مفرط الثقة غالباً لا يهتم بالمخاطر على المدى القصير، لذلك أوصي الباحثون المستثمرين المهتمين بالاستثمارات قصيرة الأجل أن يفكروا في منح الأولوية للمنشآت التي لديها مديرين تنفيذيين مفرطين في الثقة لتحقيق أقصى استفادة على المدى القصير حيث أن المدير التنفيذي مفرط الثقة يقوم بدفع المزيد من الأرباح للمساهمين.

٢/٨. المجموعة الفرعية الثانية: دراسات نتائجها وجود علاقة سلبية (عكسية) بين فرط الثقة الإدارية وتوزيعات الأرباح:

يتمثل الاتجاه الثاني من الدراسات، في وجود علاقة سلبية بين فرط الثقة الإدارية وتوزيعات الأرباح؛ حيث يرى البعض أن فرط الثقة الإدارية تؤدي إلى انخفاض توزيعات الأرباح؛ حيث من المتوقع أن يلجأ المدبرون التنفيذيون ذوو الثقة المفرطة إلى تخفيض مستويات توزيعات الأرباح النقدية واستخدام هذه النقدية في الاستثمارات المستقبلية؛ لأنهم يعتقدون أن المنشأة مقومة بأقل من قيمتها، ويدركون أن التمويل الخارجي أكثر تكلفة، لذلك يلجأون لخفض توزيعات الأرباح (Deshmukh et al., ٢٠١٣).

في هذا الصدد تعد دراسة Cordeiro, (٢٠٠٩) من أولى الدراسات التي أجريت لدراسة تأثير فرط الثقة الإدارية على توزيعات الأرباح بالتطبيق على مجموعة من

المنشآت الأمريكية خلال الفترة من عام ١٩٨٠ حتى عام ١٩٩٤، وقد توصل الباحث إلي وجود علاقة عكسية بين فرط الثقة الإدارية وتوزيعات الأرباح؛ كما أوضح أن المديرين ذوي الثقة المفرطة يدفعون توزيعات أرباح أقل بنسبة ٣,٤٣٪ من باقي المديرين.

تفسير الدراسة في تلك العلاقة العكسية هو اعتقاد المديرين ذوي الثقة المفرطة أن الأوراق المالية لشركاتهم مقومة بأقل من قيمتها الحقيقية، وبالتالي يتجنبون إصدار أوراق مالية مقومة بأقل من قيمتها، أيضاً لأنهم يتوقعون أن تكون هناك تدفقات نقدية كبيرة من المشاريع الحالية، كما انهم يتوقعون وجود فرص استثمارية أفضل للنمو في المستقبل، لذلك فهم أقل ميلاً لدفع أي توزيعات أرباح لأنهم يعتقدون أن بإمكانهم كسب عوائد أعلى من خلال الاستثمار في مشاريع استثمارية.

أكد (Chen et al. (٢٠١١ على ما سبق؛ حيث قام بدراسة مدى تأثير فرط الثقة الإدارية على سياسة توزيعات الأرباح، من خلال التطبيق على ٧٤٥ منشأة غير مالية في الصين، ولقد امتدت الفترة الزمنية محل الدراسة من عام ٢٠٠٧ وحتى عام ٢٠٠٩، وقد اتضح من نتائج تحليل الانحدار المتعدد إلى وجود علاقة عكسية بين فرط الثقة الإدارية وتوزيعات الأرباح النقدية، كما تزداد قوة تلك العلاقة في ظل توافر مصادر مالية متمثلة في تدفقات نقدية، في حين طبيعة ملكية المنشأة تضعف تلك العلاقة العكسية لكنها تظل قائمة، وقد اعتمد الباحثون على حساب الفرق بين الربح المتوقع وأداء المنشأة الفعلي لقياس فرط الثقة الإدارية، في حين تم قياس سياسة توزيعات الأرباح من خلال توزيعات الأرباح النقدية لكل سهم.

لم تختلف نتائج دراسة (Burg, (٢٠١٢ عن غيرها من الدراسات؛ حيث تناول الباحث العلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة وسياسة توزيعات الأرباح، من خلال التطبيق على عينة من المنشآت الأمريكية المتداولة و المدرجة في مؤشر Standard & Poor's (S&P) والبالغ عددها ١٥٠٠ منشأة، وذلك خلال الفترة الزمنية من عام ١٩٩٢ وحتى عام ٢٠١٠، وتم الاعتماد في قياس فرط الثقة الادارية علي اعتبارها متغير وهمي يأخذ القيمة ١ إذا كان المدير التنفيذي يمتلك خيارات أسهم بنسبة ٤٠٪

قابلة للتنفيذ، يأخذ القيمة صفر بخلاف ذلك، وتم الاعتماد علي نسبة التوزيعات النقدية إلي اجمالي الأصول في قياس سياسة توزيعات الأرباح.

إتضح من نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد لدراسة (Burg, ٢٠١٢) إلى وجود علاقة معنوية عكسية بين فرط الثقة الإدارية وتوزيعات الأرباح، وتم التأكيد من خلال الدراسة علي تفضيل المدير ذو الثقة المفرطة لإعادة شراء الأسهم على توزيع الأرباح النقدية للمساهمين، يرجع ذلك لمبالغة المديرين ذوي الثقة المفرطة في قدراتهم علي إدارة المنشأة وبالتالي يبالغون في تقدير قيمة المنشأة مقارنة بالسوق، يفضلون إعادة شراء الأسهم، ولأنهم يعتقدون أن شركته مقومة بأقل من قيمتها الحقيقية، بالتالي يحاولون الاستفادة من هذا التقليل من خلال إعادة شراء المزيد من الأسهم مقارنة بتوزيع الأرباح النقدية علي المساهمين.

في نفس السياق، قام كل من (Deshmukh et al. ٢٠١٣) باختبار وتحليل العلاقة بين فرط الثقة الإدارية وسياسة توزيع الأرباح، ولقد تمثلت عينة الدراسة في ٢٤٤ منشأة من المنشآت التي تمارس أنشطتها في الولايات المتحدة الأمريكية، وذلك خلال الفترة من عام ١٩٨٤ وحتى عام ١٩٩٤، تم الاعتماد خلال هذه الدراسة في قياس فرط الثقة الإدارية على أكثر من مقياس لقياس فرط الثقة الإدارية من ضمنها؛ الاحتفاظ بخيارات الأسهم حتى إنتهاء الصلاحية "الاحتفاظ طويل الأجل"، و التغطية الصحفية، في حين تم قياس سياسة توزيعات الأرباح من خلال قسمة نسبة التوزيعات النقدية إلي اجمالي الأصول.

من أجل تحقيق هدف الدراسة واختبار فروضها اعتمد (Deshmukh et al. ٢٠١٣) على تحليل الانحدار الخطي المتعدد، وتبين من نتائج الدراسة التطبيقية وجود تأثير سلبي لفرط الثقة الإدارية على سياسة توزيع الأرباح، حيث أشارت تلك الدراسة إلي أن المديرين التنفيذيين ذوي الثقة المفرطة يعتقدون أن المنشأة مقومة بأقل من قيمتها الحقيقية، كما يدركون أن التمويل الخارجي أكثر تكلفة، لذلك يلجئون إلي خفض توزيع الأرباح الحالي لزيادة كمية النقد الداخلي المتاح لتلبية احتياجات الاستثمار المستقبلية.

يتفق ما سبق مع ما توصلت إليه كل من Hu et al. (٢٠١٣) والتي تمت بالتطبيق على عينة مكونة ١٠٧٢ مشاهدة لمجموعة من المنشآت الصينية المدرجة في (CSMAR Chinese listed companies database)، وذلك خلال الفترة من ٢٠٠٧ إلى ٢٠١٠، ولقد إتضح من نتائج تحليل الانحدار المتعدد أن فرط الثقة الإدارية – والتي تم قياسها بعمل مؤشر لتقييم أو لقياس فرط الثقة الإدارية، والذي يتضمن الخصائص الفردية للمدير التنفيذي والبيئة التنظيمية لشركته حيث تأخذ الثقة المفرطة درجة هذا المؤشر - يكون لها تأثير معنوي سلبي على توزيعات الأرباح النقدية.

حيث أكدت دراسة Hu et al. (٢٠١٣) إلى أن المديرين ذوي الثقة المفرطة المفرطة يرغبون في الاحتفاظ بالنفود في المنشأة والقيام بتوزيعات أرباح نقدية أقل من أجل توفير السيولة اللازمه لاستثماراتهم، ويؤيد ذلك النتائج التي توصل إليها كل من Mashayekh & Behzadpur, (٢٠١٤) والتي أوضحت وجود علاقة سلبية بين فرط الثقة الإدارية وتوزيعات الأرباح المدفوعة، حيث يقوم المدير ذو الثقة المفرطة باستخدام التدفق النقدي التشغيلي الحالي للدخول في مشاريع استثمارية جديدة، حيث أن السمات الشخصية للمديرين من أهم العوامل الرئيسية المؤثرة في سياسة توزيع الأرباح، ومن أهم تلك السمات فرط الثقة الإدارية لذلك تم دراسة العلاقة بين فرط الثقة الإدارية و سياسة توزيع الأرباح، وتمت الدراسة علي عينة مكونة من ٥٦ منشأة مدرجة في بورصة طهران في الفترة من عام ٢٠٠٧ إلى عام ٢٠١٢.

بينما قام مصطفى، (٢٠١٧) بفحص أثر درجتي الثقة والتفاؤل للمدير المالي علي قرارات توزيع الأرباح، بالتطبيق علي المنشآت المصرية المساهمة، والمقيدة بسوق الأوراق المالية المصرية، عن طريق اختيار عينة عشوائية مكونة من ٣٤ منشأة قامت بتوزيعات أرباح خلال الفترة من عام ٢٠١٢ حتي عام ٢٠١٦، وقد توصل لوجود أثر عكسي لدرجة الثقة لدي المدير المالي علي نسبة توزيعات الأرباح، حيث تميل شركة

إلى توزيع نسبة أرباح أقل من المنشآت الأخرى في السوق، كما توصل إلي وجود أثر طردي لدرجة التفاؤل علي نسبة توزيعات الأرباح.

اعتمد مصطفى، (٢٠١٧) خلال دراسته علي استقصاء أو توجيه أسئلة غير مباشرة لأكثر من ٨٦ مدير مالي لقياس الثقة المفرطة، في حين تم قياس قرارات توزيع الأرباح من خلال نسبة توزيع الأرباح والتي تساوي قيمة الكوبون النقدي مقسومة علي ربحية السهم، وكذلك توصل (٢٠١٨)، Arwa، إلي وجود علاقة معنوية سالبة بين فرط الثقة الإدارية وتم قياسها من خلال قائمة استقصاء وبين سياسة توزيع الأرباح للمشاة مقاساً بمعدل توزيعات الأرباح النقدية، بالتطبيق على عدد ٤٣ بنك تجاري في كينيا.

بالإضافة إلى الدراسات السابق عرضها، توصل بعض الباحثين إلى نتائج تشير إلى وجود علاقة سالبة بين فرط الثقة الإدارية و توزيعات الأرباح علي سبيل المثال (٢٠٢٠، Vinh، ٢٠١٩؛ Chee et al.)، فطبقاً لـ (٢٠١٩، Chee et al.) تم فحص العلاقة بين فرط الثقة الإدارية وسياسة توزيعات الأرباح في دول إندونيسيا وماليزيا والفلبين وتايلاند وفيتنام، قد تمت الدراسة علي عينة مكونة من ٢٣٢ منشأة عامة مدرجة في Tiger Cub Economies خلال الفترة من عام ٢٠١٢ حتي عام ٢٠١٦، قد تم التوصل إلي وجود علاقة سالبة بين فرط الثقة الإدارية والأرباح النقدية المدفوعة. في حين قام (٢٠٢٠، Vinh) من خلال دراسته بتقييم أثر فرط الثقة الإدارية علي سياسات توزيع الأرباح، بالتطبيق علي ٣٧٢ منشأة من المنشآت الفيتنامية خلال الفترة من عام ٢٠٠٥ حتي عام ٢٠١٦، حيث تم قياس فرط الثقة الإدارية باستخدام مؤشر مقياس صافي المشتريات حيث يحصل المدير التنفيذي علي القيمة ١ إذا كان محصلة ما يشتريه من أسهم المنشأة يفوق محصلة ما يبيعه خلال مدة الدراسة و يعتبر المدير ذو ثقة مفرطة، ويحصل علي القيمة صفر بخلاف ذلك، أيضاً تم الاعتماد علي نسبة توزيعات الأرباح إلي صافي الدخل لقياس سياسة توزيعات الأرباح.

قد تبين من نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد وجود علاقة عكسية بين فرط الثقة الإدارية والتوزيعات النقدية المدفوعة، فقد أظهرت النتائج أن المديرين التنفيذيين الذين لديهم فرط ثقة يميلون إلى تخفيض أو تقليل توزيعات الأرباح أكثر من المديرين

التففيذين الذين ليس لءيهم فرط ثقة، وأوصي الباحث بأنه اذا كان المستثمر يرغب في استثمار طويل الاءل، علية بالاستثمار في المنشآت التي يءيرها مءيرين ذوي ثقة مفرطة، أما اذا كان المستثمر يرغب في استثمار قصير الاءل، يجب علية الاستثمار في المنشآت التي يءيرها مءيرين ليسوا ذوي ثقة مفرطة.

٣/٨. المجموعة الفرعية الثالثة: دراسات نتائجها عدم وجود علاقة بين فرط الثقة الإدارية وتوزيعات الأرباح:

ثمثل هذه المجموعة الفرعية الاءجاه الثالث من الدراسات، والذي أشار إلى أن فرط الثقة الإدارية ليس بالضرورة أن يكون له تأثير إيجابي (الاءجاه الأول) أو تأثير سلبي (الاءجاه الثاني) على توزيعات الأرباح، وأن العلاقة بينهما قد تكون غير موجودة؛ بمعنى أنه لا يؤثر أحدهما على الآخر. فنجد أن كل من Yee et al. (٢٠١٧) قد قاموا باءتبار ما إذا كان فرط الثقة الإدارية له تأثير على سياسة توزيعات الأرباح التي تقوم بها المنشأة، وتمثلت عينة الدراسة في ٢٤٥ منشأة من ٥ دول مختلفة وهي إءونيسيا وماليزيا وتايلاند وفيتنام وكذلك الفلبين، وذلك خلال الفترة من عام ٢٠١١ وحتى عام ٢٠١٥، ولقد أوضحت النتائج إلى أن فرط الثقة الإدارية مقاسة بفرط الاستثمار ليس له أهمية ولا علاقة بسياسة توزيع الأرباح مقاساً من خلال قسمة توزيعات الأرباح النقدية على المبيعات.

في البيئة المصرية قام جميل، (٢٠١٧) باءتبار مدى تأثير ظاهرة الثقة الزائءة على المءيرين الماليين بالمنشآت المصرية عند اءخاذهم قرارات التمويل والاستثمار وتوزيعات الأرباح؟ وذلك من خلال التطبيق على عينة من المنشآت المءرجة في البورصة المصرية بمؤشر EGX ٣٠ وتمثمل العينة النهائية للءراسة في ٢٠ منشأة بإجمالي عدد مشاهدات ١٠٠ مشاهدة خلال عام ٢٠١١ وحتى عام ٢٠١٥.

تبين من نتائج دراسة جميل، (٢٠١٧) وجود اءتلافات جوهرية بين متوسط التوزيعات في المنشآت التي بها ثقة مفرطة ومتوسط السوق حيث كان متوسط التوزيعات في المنشآت التي بها ثقة مفرطة أقل من متوسط توزيعات السوق، إلا أنه لم يظهر تأثير معنوي للثقة - لة المفرطة على توزيعات الأرباح، وهي بذلك

قد اتفقت مع نتائج دراسة Mohammadinasab & Rezaei, (٢٠١٦) التي إتضح منها عدم وجود تأثير للثقة المفرطة على توزيعات الأرباح، تم الاعتماد في قياس الثقة الزائدة الإدارية علي اعتبارها متغير تقديري وهمي يأخذ القيمة واحد في حالة وجود ثقة مفرطة ويأخذ القيمة صفر في حالة عدم وجود ثقة مفرطة، وتم إستخدام نسبة التوزيعات للافصول كتعبير عن سياسة توزيعات الأرباح، حيث أن هذه النسبة تعطي مؤشر عن التوزيعات، وتم حساب متوسطها لاجمالي السوق.

يتفق ما سبق مع ما توصل إليه Anilov, (٢٠١٩) والذي قام بفحص التأثير المحتمل لفرط الثقة الإدارية على سياسة توزيع الأرباح، وفحص الدور الذي يلعبه مجلس إدارة المنشأة كأحد اليات حوكمة المنشآت في تخفيف الآثار السلبية المحتملة لهذه الثقة المفرطة، في حين أجريت هذه الدراسة باستخدام عينة مكونة من ٦٧١ منشأة غير مالية من الولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة من عام ٢٠٠٧ حتي عام ٢٠١٦.

توصل Anilov, (٢٠١٩) إلي أن فرط الثقة الإدارية يكون لها تأثير معنوي إيجابي على قيام المنشأة بإعادة شراء الأسهم مقاساً بمتغير وهمي يأخذ القيمة (١) في حالة إعادة الشراء ويأخذ القيمة (صفر) بخلاف ذلك، حيث أن المديرين التنفيذيين ذوي الثقة المفرطة يميلون إلى إعادة شراء المزيد من الأسهم، كما أشارت النتائج أيضاً إلي عدم وجود علاقة أو تأثير لفرط الثقة الإدارية علي توزيعات الأرباح النقدية، كما أن مجالس الإدارة الفعالة لديها قدرة محدودة للغاية في القضاء على الآثار السلبية للثقة المفرطة لدى المدير التنفيذي.

٤/٨. التعليق على الدراسات السابقة وتقييم وتحليل نتائجها:

على الرغم من تعدد الدراسات السابقة التي تناولت العلاقة بين فرط الثقة الإدارية وتوزيعات الأرباح فإنه ما زال هناك عدم اتفاق بين هذه الدراسات في طبيعة العلاقة بينهما؛ حيث توصلت هذه الدراسات إلى نتائج متباينة ومختلفة تعكس العديد من الآراء ووجهات النظر، وفيما يلي يعرض الباحث لهذه الآراء المختلفة على النحو التالي:

• وجهة النظر الأولى: فرط الثقة الإدارية تحقق للمنشأة العديد من المنافع وتؤدي إلى زيادة مستوى توزيعات الأرباح:

توصلت العديد من الدراسات إلى وجود علاقة إيجابية بين فرط الثقة الإدارية وتوزيعات الأرباح؛ بمعنى أنه كلما كان المدير التنفيذي ذو ثقة مفرطة أدى ذلك إلى زيادة مستوى الأرباح النقدية الموزعة وتحسنها. ومن أمثلة الدراسات التي تتبنى وجهة النظر هذه:

(Ali & Anis, ٢٠١٢; Hoang et al., ٢٠٢٠; Charbti et al., ٢٠٢١; Dinh Nguyen et al., ٢٠٢١)

حيث أن فرط الثقة الإدارية ترتبط بشكل إيجابي مع توزيعات الأرباح النقدية؛ قد تؤدي فرط الثقة الإدارية إلى التفاؤل المفرط في قرارات التنبؤ بالأرباح المستقبلية للمشاريع الاستثمارية، وتحقيق أرباح في المستقبل القريب، واعتقاد المديرين التنفيذيين ذوي الثقة المفرطة بأنهم أفضل من غيرهم في تقييم الأوضاع المالية، واعتقادهم بتحسين أداء المنشأة المستقبلي وزيادة الأرباح (Ali & Anis, ٢٠١٢).

بالإضافة إلى ما سبق، فإن العلاقة الإيجابية بين فرط الثقة الإدارية وتوزيعات الأرباح يمكن تفسيرها من وجهة نظر (Deshmukh et al., ٢٠١٣) والذي أكد علي أن بث أخبار جيدة عن تقديرات المنشأة للأرباح المستقبلية من خلال توزيعات الأرباح يخلق مؤشرات جيدة لأداء المنشأة ويُعمق النظرة التفاؤلية للمساهمين المرتقبين والحاليين عن الوضع المالي الجيد للمنشأة بالشكل الذي يدفع المدير التنفيذي إلى استخدام سياسات توزيع الأرباح من أجل خلق قيمة للمساهمين تساعد علي تحقيق المصالح الشخصية للمدير التنفيذي في قيادة المنشأة.

كما يؤكد (Schrand & Zechman, ٢٠١٠) علي أن الثقة المفرطة للمدير التنفيذي مرتبطة بشكل إيجابي بالمبالغة في تقدير احتمالية النجاح، وتقدير مهارات الشخصية وبالتالي وجود قرارات مالية متحيزة لا تتوافق مع خصائص المنشأة كزيادة مستوى الديون، لأنه يقلل من مخاطر إفلاس شركته ويؤمن دائماً بالسيطرة.

بالإضافة إلى ما سبق، فإن العلاقة الإيجابية بين فرط الثقة الإدارية وتوزيعات الأرباح يمكن تفسيرها بصفة عامة في ضوء نظرية الوكالة، حيث أن رغبة المدير التنفيذي في الاحتفاظ بمنصبه لأكثر فترة ممكنة وتحقيق مصالحه الشخصية المتمثلة في الحصول على المكافآت، قد يدفع المدير التنفيذي إلى القيام بعمل توزيعات نقدية على المساهمين لكسب ثقتهم والحفاظ على المكاسب الشخصية (زلط، ٢٠٢١) في ضوء ما سبق، يرى الباحث أن هذا الاتجاه من الدراسات السابقة ينظر إلى فرط الثقة الإدارية على أنها تحقق للمنشأة العديد من المزايا والمنافع، وأن هذه المنافع تتمثل في تحسين وزيادة مستوى التدفقات النقدية المستقبلية الناتجة من المشاريع الاستثمارية، لذلك سيقوم المدير التنفيذي ذو الثقة المفرطة بدفع المزيد من الأرباح للمساهمين دون الأخذ في الاعتبار احتمالية فشل أو خسارة تلك المشاريع، لأنه دائماً ما يتوقع تحقيق نتائج إيجابية لقراراته.

• وجهة النظر الثانية: فرط الثقة الإدارية تؤدي إلى انخفاض مستوى توزيعات الأرباح:

توصلت العديد من الدراسات إلى وجود علاقة عكسية بين فرط الثقة الإدارية وتوزيعات الأرباح؛ بمعنى أنه كلما كان لدى المدير مستويات مرتفعة من الثقة المفرطة يؤدي ذلك إلى انخفاض مستوى توزيعات الأرباح في الاتجاه المعاكس، ومن أمثلة الدراسات التي تتبنى وجهة النظر هذه:

(Cordeiro, ٢٠٠٩; Chen et al., ٢٠١١; Burg, ٢٠١٢; Deshmukh et al., ٢٠١٣)

حيث أوضح Brav et al., (٢٠٠٥) أن المنشآت التي تقوم بدفع توزيعات أرباح هي تلك المنشآت التي لا تتوافر لديها فرص استثمارية كثيرة، أما المنشآت التي لا تقوم بتوزيعات فهي المنشآت التي لديها مديرين تنفيذيين ذوي ثقة مفرطة ولديهم اعتقاد بأن هناك العديد من الفرص الاستثمارية المتاحة والتي يقيمونها بشكل خاطئ على أنها أقل مخاطرة وأكثر ربحية، كما أن فرط الثقة الإدارية تشجع على احتجاز الأرباح وإعادة

استثمار تلك الأموال بدلاً من توزيعها، لأن المديرين ذوي الثقة المفرطة يظهرون مستويات عالية من التفاؤل بشأن استثمار تلك الأموال، وبالتالي تظهر العلاقة السلبية بين فرط الثقة الإدارية وتوزيعات الأرباح (Ben- David et al., ٢٠٠٧).

بالإضافة إلى ما سبق، فإن العلاقة السلبية بين فرط الثقة الإدارية وتوزيعات الأرباح يمكن تفسيرها في ضوء رغبة المدير التنفيذي ذو الثقة المفرطة في احتجاز تلك الأرباح لمواجهة أي مخاطر في المستقبل ناتجة عن الاستثمارات المتفائلة التي يشارك فيها المديرون ذوي الثقة المفرطة، وبالتالي يكون لدى المنشأة أموال للوفاء بالتزاماتها في حالة فشل تلك الاستثمارات. (Akates et al., ٢٠١٩; Lin et al., ٢٠٠٨).

في ضوء ما سبق، يرى الباحث أن هذا الاتجاه من الدراسات السابقة يبين أن فرط الثقة الإدارية تؤثر على التوزيعات النقدية التي تقوم بها المنشآت؛ حيث تميل المنشآت إلى الاحتفاظ بالنقدية بدلاً من دفع توزيعات الأرباح النقدية، والسبب في ذلك أنه من المتوقع أن يلجأ المديرين التنفيذيين ذوي الثقة المفرطة إلى تخفيض مستويات توزيعات الأرباح النقدية واستخدام هذه النقدية في الاستثمارات المستقبلية، لأنهم يعتقدون أن المنشأة مقومة بأقل من قيمتها، ويدركون أن التمويل الخارجي أكثر تكلفة، لذلك يلجئون لخفض توزيعات الأرباح، واستخدام النقدية في تمويل الاستثمارات المختلفة للمنشأة، وبالتالي فمن المتوقع أن تنخفض توزيعات الأرباح النقدية.

• وجهة النظر الثالثة: توزيعات الأرباح لا تتأثر بفرط الثقة الإدارية:

أشار العديد من الباحثين إلى أن فرط الثقة الإدارية ليس بالضرورة تؤدي إلى زيادة ربحية المنشأة وتحسن مستوى توزيعات الأرباح، أو تؤدي إلى انخفاض مستوى توزيعات الأرباح؛ حيث إن العلاقة بينهما ليست علاقة سببية؛ وبمعنى آخر فإن توزيعات الأرباح في المنشآت التي يديرها مدير ذو ثقة مفرطة ليست أفضل أو أسوأ من غيرها من المنشآت التي يديرها مدير ليس ذو ثقة مفرطة، وبالتالي فإن فرط الثقة الإدارية ليس لها صلة ولا تؤثر على مستوى توزيعات الأرباح النقدية للمنشآت؛ لأن توزيعات الأرباح تتأثر بمتغيرات أخرى بخلاف فرط الثقة الإدارية، مثل: السيولة، و

فرص الاستثمار، والتدفقات النقدية الحرة، وإدارة الأرباح، وغيرها من المتغيرات الأخرى، ويؤيد ذلك العديد من الدراسات مثل: (Yee et al., ٢٠١٧; Mohammadinasab & Rezaei, ٢٠١٦; Anilov,) ٢٠١٩.

٩- الخلاصة والنتائج:

يهدف الباحث من خلال هذا البحث إلى تناول العلاقة بين فرط الثقة الإدارية وتوزيعات الأرباح، ومن أجل تحقيق هذا الهدف قام الباحث بعرض الإطار النظري لكل من فرط الثقة الإدارية و توزيعات الأرباح، وكذلك عرض الدراسات السابقة التي تم من خلالها تناول العلاقة بين تلك المتغيرات وتحليلها؛ وذلك للوقوف على أهم النتائج التي توصلت إليها هذه الدراسات والتعرف على الاتجاهات البحثية الجديدة في هذا المجال.

لقد خلّص الباحث في ضوء تحليل نتائج الدراسات السابقة التي تناولت العلاقة بين متغيرات الدراسة إلى وجود ثلاثة اتجاهات رئيسية تشرح وتفسر العلاقة بين فرط الثقة الإدارية وتوزيعات الأرباح؛ الاتجاه الأول: توصل إلى وجود علاقة طردية (إيجابية) بين فرط الثقة الإدارية وتوزيعات الأرباح؛ بمعنى أنه كلما كان لدى المدير التنفيذي ثقة مفرطة أدى ذلك إلى زيادة وتحسن مستوى توزيعات الأرباح. أما الاتجاه الثاني: فقد توصل إلى وجود علاقة عكسية (سلبية) بين فرط الثقة الإدارية وتوزيعات الأرباح؛ بمعنى أنه كلما كان لدى المدير التنفيذي ثقة مفرطة أدى ذلك إلى انخفاض مستوى توزيعات الأرباح. بينما الاتجاه الثالث: توصل إلى عدم وجود علاقة سببية بين فرط الثقة الإدارية وتوزيعات الأرباح.

١٠- مراجع البحث:

أولاً. مراجع باللغة العربية:

- الحناوي، محمد صالح & العبد، جلال إبراهيم. (٢٠٠٦)، الإدارة المالية: مدخل القيمة و اتخاذ القرارات، الدار الجامعية، الإسكندرية.
- الصاوي، عفت أبوبكر محمد. (٢٠١٦). "أثر اختلاف هيكل ملكية المنشآت على سياسة توزيعات الأرباح من منظور محاسبي: دراسة تطبيقية". مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية العدد الثاني، المجلد (٥٣) : ص ص ٩٣-١٤٠.
- القرشي، علي عبدالله أحمد . (٢٠٢٠). "محددات سياسة توزيع الأرباح في منشأة يمن موبائل". مجلة الأندلس للعلوم والتقنية، جامعة الأندلس للعلوم والتقنية، العدد (٣٠) يوليو : ص ص ٥٠-٧٠.
- المدبولي، داليا محمد خير ي. (٢٠١٦). "أثر هيكل الملكية وخصائص مجلس الإدارة على توزيعات الأرباح النقدية من منظور محاسبي: دراسة تطبيقية على المنشآت المسجلة في البورصة المصرية"، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، كلية التجارة جامعة الإسكندرية العدد الثاني، المجلد (٥٣)، الجزء الأول، ص ص ٢٠٧-٢٦٠.
- جميل، محمد سامح. (٢٠١٧). "أثر الثقة الزائدة للمدير المالي على السياسات المالية للمنشأة باستخدام تحليل شبكة بايز"، رسالة دكتوراه، كلية التجارة، جامعة القاهرة، مصر.
- حسين، هاشم . (٢٠٠٨). "العوامل المؤثرة على سياسية توزيع الأرباح في المنشآت المساهمة"، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، العدد السابع عشر، بغداد.
- زلط، علاء عاشور عبد الله. (٢٠٢١). "دراسة العلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة وسياسات توزيع الأرباح كمرتكز للتنبؤ بمخاطر الفشل المالي للمنشآت المقيدة بالبورصة المصرية"، المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية، كلية التجارة، جامعة دمياط، العدد الثاني، المجلد (٢)، الجزء ٢، ص ص ١٨٣-٢٤٢.
- زلوم، نضال عمر. (٢٠١٥). "اثر توزيعات الأرباح على القرار الاستثماري في ضوء جودة التقارير المالية"، المجلة الأردنية للعلوم الاقتصادية، عمادة البحث العلمي بالجامعة الأردنية، المجلد الثاني، العدد الأول : ص ص ٣٣-٥٠.
- عبدالعال، محمود موسي. (٢٠٢١). "العلاقة بين القدرة الإدارية والثقة الإدارية المفرطة وتعديل رأي مراقب الحسابات بشأن الاستمرارية الدور الوسيط للتعثر المالي "دليل من

- المنشآت الصناعية المقيدة بالبورصة المصرية" مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، كلية التجارة ، جامعة الإسكندرية العدد(٢)، المجلد (٥) ، ص ص ٦٢-١.
- غربي، عبد الحليم، (٢٠٠٥)، الإدارة المالية: مدخل اتخاذ القرارات، الدار العربية، بيروت- لبنان.
- مليجي، مجدي مليجي عبدالحكيم. (٢٠٢٠). "أثر دورة حياة المنشأة والمسئولية الاجتماعية وجودة المستحقات على سياسة توزيعات الأرباح: دراسة تطبيقية." على المنشآت المدرجة في مؤشر EGX ١٠٠، مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، كلية التجارة ، جامعة الإسكندرية العدد(٢)، المجلد (٤) ، ص ص ٧٤-١.
- مصطفى، مروان خالد.(٢٠١٧). "أثر درجتي الثقة والتفاؤل للمدير المالي على قرارات توزيع الأرباح في المنشآت المساهمة المصرية". المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية، كلية التجارة بالإسماعيلية، جامعة قناة السويس، العدد (٢)، المجلد(٨)، ص ص ٣٨٤-٤٠٦.

ثانياً. مراجع باللغة الإنجليزية:

- Abdelsalam, O., El-Masry, A., & Elsegini, S. (٢٠٠٨). Board composition, ownership structure and dividend policies in an emerging market: Further evidence from CASE ٥٠. *Managerial finance*, 34(١٢), ٩٥٣-٩٦٤.
- Adam, T. R., Fernando, C. S., & Golubeva, E. (٢٠١٥). Managerial overconfidence and corporate risk management. *Journal of Banking & Finance*, 60, ١٩٥-٢٠٨.
- Ahmed, A. S., and Duellman, S. (٢٠١٣). Managerial overconfidence and accounting conservatism. *Journal of Accounting Research*, ٥١(١), ١-٣٠.
- Ali, A. M., & Anis, J. (٢٠١٢). CEO emotional bias and dividend policy: Bayesian network method. *Business & Economic Horizons*, 7(١).
- Ali, Z., & Tauni, M. Z. (٢٠٢١). CEO overconfidence and future firm risk in China: the moderating role of institutional investors. *Chinese Management Studies*

- Al Islami, M. A. F., & Madyan, M. (٢٠٢٠). The Effect Of Managerial Overconfidence On Corporate Investment. *Manajemen Bisnis*, 10(١), ٤٩-٥٧.
- Aliani, K., Mhamid, I., & Rossi, M. (٢٠١٦). Does CEO overconfidence influence tax planning? Evidence from Tunisian context. *International Journal of Managerial and Financial Accounting*, 8(٣-٤), ١٩٧-٢٠٨.
- Al-Shubiri, F. N., Al Taleb, G., & Al-Zoued, A. A. N. (٢٠١٢). The relationship between ownership structure and dividend policy: An empirical investigation. *Revista De Management Comparat International*, 13(٤), ٦٤٤.
- Anand, M. (٢٠٠٤). Factors influencing dividend policy decisions of corporate India. *ICFAI Journal of Applied Finance*, 10(٢), ٥-١٦.
- Anilov, A. (٢٠١٩). Do Overconfident CEOs Pay More to Shareholders? Evidence from the US Market. *Корпоративные финансы*, 13(٢), ٢٥-٣٥.
- Arwa, A. H. (٢٠١٨). *Effect of chief executive officer overconfidence on dividend policy of commercial banks in Kenya* (Doctoral dissertation, University of Nairobi).
- Areiqat, A. Y., Abu-Rumman, A., Al-Alani, Y. S., & Alhorani, A. (٢٠١٩). Impact of behavioral finance on stock investment decisions applied study on a sample of investors at Amman stock exchange. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 23(٢), ١-١٧.
- Baker, M., & Wurgler, J. (٢٠٠٤). A catering theory of dividends. *The Journal of finance*, 59(٣), ١١٢٥-١١٦٥.
- Ben-David, I., Graham, J. R., & Harvey, C. R. (٢٠٠٧). *Managerial overconfidence and corporate policies* (No. w١٣٧١١). National Bureau of Economic Research.

- Bhandari, G., & Deaves, R. (٢٠٠٦). The demographics of overconfidence. *The Journal of Behavioral Finance*, 7(١), ٥-١١.
- Brav, A., Graham, J. R., Harvey, C. R., & Michaely, R. (٢٠٠٥). Payout policy in the ٢١st century. *Journal of financial economics*, 77(٣), ٤٨٣-٥٢٧.
- Burg, V., Scheinert, T., & Streitz, D. (٢٠١٢). Corporate payout policy and managerial overconfidence. *Available at SSRN 2097680*.
- Charbti, S., Hervé, F., & Poincelot, E. (٢٠٢١). Dividend Policy and Managerial Overconfidence: French Evidence. *Bankers Markets & Investors: an academic & professional review*, (١٦٤), ٢٤-٣٨.
- Chee, C. M., Ab Razak, N. H., & Wong, D. H. T. (٢٠١٩). Ceo overconfidence and dividend policy: Evidence from tiger cub economies. *Indian Journal of Finance*, 13(١٠), ٣٤-٤٨.
- Chen, G., Crossland, C., & Luo, S. (2015). Making the same mistake all over again: CEO overconfidence and corporate resistance to corrective feedback. *Strategic Management Journal*, 36(10), 1513-1535.
- Chen, S., Zheng, H., & Wu, S. (٢٠١١). Senior manager overconfidence, managerial discretion and dividend policy: A study of Chinese listed companies. *African Journal of Business Management*, 5(٣٢), ١٢٦٤١
- Chyz, J. A., Gaertner, F., Kausar, A., & Watson, L. (٢٠١٤, January). Overconfidence and aggressive corporate tax policy. In *Proceedings. Annual Conference on Taxation and Minutes of the Annual Meeting of the National Tax Association* (Vol. ١٠٧, pp. ١-٤٧). National Tax Association.
- Cordeiro, L. (2009). *Managerial overconfidence and dividend policy*. Available at [SSRN1343805](https://ssrn.com/abstract=1343805). file:///C:/Users/ath/Downloads/SSRN-id1343805%20(1).pdf

- Cormier, D., Lapointe-Antunes, P., & Magnan, M. (٢٠١٦). CEO power and CEO hubris: a prelude to financial misreporting?. *Management Decision*, 54(٢), ٥٢٢-٥٥٤.
- Deshmukh, S., Goel, A. M., & Howe, K. M. (2013). CEO overconfidence and dividend policy. *Journal of Financial Intermediation*, 22(3), 440-463.
- Dinh Nguyen, D., To, T. H., Nguyen, D. V., & Phuong Do, H. (٢٠٢١). Managerial overconfidence and dividend policy in Vietnamese enterprises. *Cogent Economics & Finance*, 9(١), ١٨٨٥١٩٥.
- Doukas, J. A., & Petmezas, D. (٢٠٠٧). Acquisitions, overconfident managers and self-attribution bias. *European Financial Management*, 13(٣), ٥٣١-٥٧٧.
- Ezzeldin, d, M. B., Baccar, A., Fairchild, R., & Bouri, A. (٢٠١٢). Does corporate governance affect managerial optimism? Evidence from NYSE panel data firms. *International Journal of Euro-Mediterranean Studies*, ٥(١), ٤١-٥٦.
- Farinha, J. (٢٠٠٣). Dividend policy, corporate governance and the managerial entrenchment hypothesis: an empirical analysis. *Journal of Business Finance & Accounting*, 30(٩-١٠), ١١٧٣-١٢٠٩.
- Gervais, S., Heaton, J. B., & Odean, T. (٢٠٠٣). Overconfidence, investment policy, and executive stock options. *Rodney L. White Center for Financial Research Working Paper*, 15(٠٢).
- Graham, J. R., Harvey, C. R., & Puri, M. (٢٠١٣). Managerial attitudes and corporate actions. *Journal of financial economics*, 109(١), ١٠٣-١٢١.
- Hackbarth, D. (٢٠٠٩). Determinants of corporate borrowing: A behavioral perspective. *Journal of Corporate Finance*, ١٥(٤), ٣٨٩-٤١١.
- He, Y., Chen, C., & Hu, Y. (٢٠١٩). Managerial overconfidence, internal financing, and investment efficiency: Evidence from China. *Research in International Business and Finance*, 47, ٥٠١-٥١٠.

- Hirshleifer, D., Low, A., & Teoh, S. H. (٢٠١٢). Are overconfident CEOs better innovators?. *The journal of finance*, 67(٤), ١٤٥٧-١٤٩٨.
- Hribar, P., Kim, J., Wilson, R. and Yang, H. (2012). *Counterparty Responses to Managerial Overconfidence*. Working paper. University of Iowa and University of Pennsylvania.
- Hribar, P., & Yang, H. (٢٠١٦). CEO overconfidence and management forecasting. *Contemporary accounting research*, 33(١), ٢٠٤-٢٢٧.
- . HOANG, L. X., DANG, D. Q., & TRAN, T. D. (٢٠٢٠). The Role of Overconfident CEO to Dividend Policy in Industrial Enterprises. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(٧), ٣٦١-٣٦٧.
- Hu, X. Q., Lv, R. S., & Hu, G. L. (٢٠١٣). Chairman Overconfidence and Dividend Payout Policy: An Analysis Based on China's Listed Companies. In *The 19th International Conference on Industrial Engineering and Engineering Management* (pp. ٧٤٩-٧٥٧). Springer Berlin Heidelberg.
- Ji, G., & Lee, J. E. (٢٠١٥). Managerial overconfidence and going-concern modified audit opinion decisions. *Journal of Applied Business Research (JABR)*, 31(٦), ٢١٢٣-٢١٣٨.
- Kim, J. B., Wang, Z., & Zhang, L. (٢٠١٦). CEO overconfidence and stock price crash risk. *Contemporary Accounting Research*, 33(٤), ١٧٢٠-١٧٤٩.
- Kumar, J. (٢٠٠٦). Ownership structure and dividend payout policy in India. *Corporate Governance and Dividend Payout in India, Journal of Emerging Market Finance*, 5(١), ١٥-٥٨.
- Lee, J. E. (٢٠١٦). CEO overconfidence and the effectiveness of internal control over financial reporting. *Journal of Applied Business Research (JABR)*, 32(١), ٨١-١٠٠.

- Leng, J., Ozkan, A., Ozkan, N., & Trzeciakiewicz, A. (٢٠٢٠). CEO Overconfidence and the Probability of Corporate Failure: Evidence from the UK. *The European Journal of Finance, Forthcoming*.
- Malmendier, U., & Tate, G. (2005b). CEO overconfidence and corporate investment. *The journal of finance*, 60(6), 2661-2700.
- Mashayekh, S., & Behzadpur, S. (٢٠١٤). The effect of managers' overconfidence on dividend policy in the firms listed in Tehran stock market. *Accounting and Auditing Review*, 21(٤), ٤٨٥-٥٠٤.
- McCarthy, S., Oliver, B., & Song, S. (٢٠١٧). Corporate social responsibility and CEO confidence. *Journal of Banking & Finance*, 75, ٢٨٠-٢٩١
- Mehrani, S., Moradi, M., & Eskandar, H. (٢٠١١). Ownership structure and dividend policy: Evidence from Iran. *African Journal of Business Management*, 5(١٧), ٧٥١٦.
- Miller, M. H., & Modigliani, F. (١٩٦١). Dividend policy, growth, and the valuation of shares. *the Journal of Business*, 34(٤), ٤١١-٤٣٣.
- Michaely, R., & Roberts, M. R. (٢٠١٢). Corporate dividend policies: Lessons from private firms. *The Review of Financial Studies*, 25(٣), ٧١١-٧٤٦.
- Mitra, S., Jaggi, B., & Al-Hayale, T. (٢٠١٩). Managerial overconfidence, ability, firm-governance and audit fees. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 52, ٨٤١-٨٧٠.
- Mohammadinasab, H., & Rezaei, F. (2016). Observing the Effect of Managerial Overconfidence and Cash Flow on Dividend Policy of the Companies. *International Journal of Scientific Management & Development*, 4(8), 304-313.
- Mosavi, S. A., Honarbakhsh, S., & Ghaedi, M. (٢٠١٣). Ownership structure and dividend policy evidence from the Tehran stock market. *African Journal of Business Management*, 7(٢٥), ٢٤٣٢.

- Moore, D. A., & Healy, P. J. (2008). The trouble with overconfidence. *Psychological review*, 115(2), 502.
- Naser, K., Nuseibeh, R., & Rashed, W. (٢٠١٣). Managers' perception of dividend policy: Evidence from companies listed on Abu Dhabi Securities Exchange. *Issues in Business Management and Economics*, 1(١), ١-١٢.
- Nofsinger, J. R. (٢٠٠٥). Social mood and financial economics. *The Journal of Behavioral Finance*, 6(٣), ١٤٤-١٦٠.
- NGUYEN, D. V., DANG, D. Q., PHAM, G. H., & DO, D. K. (2020). Influence of Overconfidence and Cash Flow on Investment in Vietnam. *The Journal of Asian Finance, Economics, and Business*, 7(2), ٩٩-١٠٦.
- Presley, T. J., & Abbott, L. J. (٢٠١٣). AIA submission: CEO overconfidence and the incidence of financial restatement. *Advances in accounting*, 29(١), ٧٤-٨٤.
- Rasheed, R. A. B. I. A., Sadaqat, S. E. H. R. I. S. H., & Chughtai, S. (2012). Managerial overconfidence and discretion: Do managerial hubris affect the dividend policy in Pakistan. *IOSR Journal of Business and Management*, 6(4), 50-62.
- Salehi, M., Lari DashtBayaz, M., Hassanpour, S., & Tarighi, H. (٢٠٢٠). The effect of managerial overconfidence on the conditional conservatism and real earnings management. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 11(٣), ٧٠٨-٧٢٠.
- Schrand, C. M., & Zechman, S. L. (٢٠١٢). Executive overconfidence and the slippery slope to financial misreporting. *Journal of Accounting and economics*, 53(١-٢), ٣١١-٣٢٩.
- Singla, H. K., & Samanta, P. K. (٢٠١٩). Determinants of dividend payout of construction companies: a panel data analysis. *Journal of Financial Management of Property and Construction*, 24(١), ١٩-٣٨

- Tijjani, A. A., Alifiah, M. N., & Wakil, G. K. (٢٠١٩). The impact of dividend policy on the shareholders value of listed firms in the nigerian petroleum marketing industry. *International Journal of Recent Technology and Engineering*, 8(٢), ٩٠٢-٩٠٥.
- Vinh, N. T. (٢٠٢٠). Impact of overconfident CEO on dividend policy: evidence in enterprises listed on hose of Vietnam. *Academy of Entrepreneurship Journal*, 26(١), ١-٨.
- Weber, E., & Hsee, C. (٢٠٠٠). Culture and individual judgment and decision making. *Applied Psychology*, 49(١), ٣٢-٦١.
- Wong, Y. J., Lee, C. Y., & Chang, S. C. (٢٠١٧). CEO overconfidence and ambidextrous innovation. *Journal of Leadership & Organizational Studies*, 24(٣), ٤١٤-٤٣٠.
- Wu, C. H., & Liu, V. W. (٢٠١١). *Payout policy and CEO overconfidence* (pp. ١-٢٩). working Paper.
- Yang, D., & Kim, H. (٢٠٢٠). Managerial overconfidence and manipulation of operating cash flow: Evidence from Korea☆. *Finance Research Letters*, 32, ١٠١٣٤٣
- Yee, J. M., Lee, L. F., Ng, W. K., Tan, C. H., & Tan, J. S. (٢٠١٧). *Managerial Confidence Level and Dividend Policy: Evidence from ASEAN Developing Countries* (Doctoral dissertation, UTAR).