

Financial Reporting Quality and Relation between Managerial Overconfidence and Investment Efficiency

Yahya Hasas Yeghaneh¹, Masoud Hasani Alghar²

Received : 2017/04/20

Approved: 2017/08/21

Abstract

Managers' personality traits can affect investment decisions of a firm. One of the most important personality traits of managers, which affects risk taking is overconfidence. Overconfidence can be defined as an idle belief in oneself cognitive abilities, judgments and intuitive reasoning. Overconfident managers overestimate their information accuracy and consequently, their enterprise future earnings and cash flows. Also they may invest in projects with no cash flow required to achieve shareholders' expected return. This study is aimed to investigate effects of Financial Reporting Quality on the relation between Managerial Overconfidence and Investment Efficiency in Firms Listed in Tehran Stock Exchange. The sample consists of 112 firms listed in Tehran Stock Exchange during the years from 2007 to 2015. This study uses a manager's bias as a criterion in order to measure managerial overconfidence. Financial reporting quality in this study for each firm-year is measured using accounting data of a five year period and rolling regression. The results of testing first hypothesis suggest that managerial overconfidence leads to a reduction of investment efficiency. The results of testing second hypothesis indicates that Financial Reporting Quality weakens the relation between Managerial Overconfidence and Investment Efficiency. According to further investigations, firm size, sales growth and operating cash flow ratio have a significant relation with investment efficiency.

Keywords: managerial overconfidence, investment efficiency, financial reporting quality, accruals quality and cash flows from operations.

Jel classification: G41

DOI: 10.22051/jera.2017.15077.1648

¹ Professor of Accounting, Allame tabatabaie university, Tehran, Iran,
(yahya_yeganeh@yahoo.com)

² Lecturer of Accounting, Bozorgmehr university of Ghaenat, Ghaen, Iran, corresponding author
(acc.hasani@yahoo.com)

پژوهش‌های تجربی حسابداری

سال نهم، شماره ۳۳، پیاپی ۱۳۹، صص ۲۵ - ۵۴

بررسی تأثیر کیفیت گزارشگری مالی بر رابطه بین بیش اطمینانی مدیریت و کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

یحیی حساس یگانه*، مسعود حسنی القار**

تاریخ دریافت: ۹۶/۰۱/۳۱

تاریخ پذیرش: ۹۶/۰۵/۳۰

چکیده

ویژگی‌های شخصیتی مدیران می‌تواند بر تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت تأثیر گذارد. یکی از مهمترین ویژگی‌های شخصیتی مدیران، بیش اطمینانی است که بر ریسک‌پذیری تأثیر دارد. بیش اطمینانی یا اعتماد بیش از حد به خود می‌تواند به عنوان یک اعتقاد بی‌اساس در مورد توانایی‌های شناختی، قضاوت‌ها و استدلال شهودی فرد تعریف شود. مدیران بیش اطمینان دقت اطلاعات خود و به تبع آن سودها و جریان‌های نقدی آتی واحد تجاری خود را بیش از حد تخمین می‌زنند و ممکن است اقدام به سرمایه‌گذاری در طرح‌هایی نمایند که فاقد جریان نقدی مورد نیاز برای کسب بازده مورد انتظار سهامداران باشد. هدف پژوهش حاضر بررسی تأثیر کیفیت گزارشگری مالی بر رابطه بین بیش اطمینانی مدیریت و کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. جامعه آماری پژوهش را ۱۱۲ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۴ تشکیل می‌دهد. در این پژوهش، برای اندازه‌گیری بیش اطمینانی مدیریت از سنجه مبتنی بر سوگیری مدیران در پیش‌بینی سود استفاده شده است. کیفیت گزارشگری مالی مورد نظر در این پژوهش نیز برای هر شرکت - سال با استفاده از داده‌های حسابداری برای یک دوره پنج ساله و با به کارگیری رگرسیون غلتان اندازه‌گیری شده است. نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول پژوهش نشان می‌دهد بیش اطمینانی مدیریت منجر به کاهش کارایی سرمایه‌گذاری می‌گردد. همچنین، نتایج آزمون فرضیه دوم پژوهش نشان می‌دهد کیفیت گزارشگری مالی رابطه بین بیش اطمینانی مدیریت و کارایی سرمایه‌گذاری را تضعیف می‌کند. بر اساس بررسی‌های بیشتر، رابطه اندازه شرکت، رشد فروش و نسبت وجوه نقد عملیاتی با کارایی سرمایه‌گذاری، معنادار است.

واژه‌های کلیدی: بیش اطمینانی مدیریت، کارایی سرمایه‌گذاری، کیفیت گزارشگری مالی، کیفیت اقلام

تعهدی و جریان نقد عملیاتی.

طبقه‌بندی موضوعی: G41

DOI: 10.22051/jera.2017.15077.1648

* استاد دانشگاه علامه طباطبائی، تهران، ایران، (yahya_yeganeh@yahoo.com).

** مربی گروه حسابداری دانشگاه بزرگمهر قاننات، قانن، ایران، نویسنده مسئول، (acc.hasani@yahoo.com).

مقدمه

رشد و دگرگونی سریع روابط اقتصادی، به رقابت شدیدی در عرصه تجارت، صنعت و سرمایه‌گذاری منجر شده است؛ بنابراین شرکت‌ها برای بقا و گسترش فعالیت‌های خود، به انجام سرمایه‌گذاری‌های مناسب و به‌موقع نیاز دارند. از مهمترین عوامل مؤثر بر توسعه اقتصادی، سرمایه‌گذاری کارا است. سرمایه‌گذاری کارا به معنی پذیرش پروژه‌های با خالص ارزش فعلی مثبت و سرمایه‌گذاری غیرکارا به معنی صرف نظر کردن از پروژه‌های سرمایه‌گذاری با خالص ارزش فعلی مثبت (سرمایه‌گذاری کمتر از حد) یا انتخاب پروژه‌های غیرکارا با خالص ارزش فعلی منفی (سرمایه‌گذاری بیش از حد) است (رودریگو، ۲۰۰۶). سرمایه‌گذاری غیرکارا از دو عامل عدم تقارن اطلاعاتی و مسأله نمایندگی ناشی می‌شود. در شرایطی که شرکت با محدودیت نقدینگی مواجه است، وجود عدم تقارن اطلاعاتی بین شرکت و سرمایه‌گذاران باعث خواهد شد سرمایه‌گذاران به سبب پذیرش ریسک بیشتر، هزینه سرمایه‌بالاتری را مطالبه کرده، که این امر باعث افزایش هزینه تأمین مالی بیرونی خواهد شد. در نتیجه، به دلیل هزینه‌های تأمین مالی بالا، واحد تجاری از قبول و انجام پروژه‌های با خالص ارزش فعلی مثبت صرف نظر خواهد کرد، که این امر منجر به سرمایه‌گذاری کمتر از حد می‌شود (رودریگو، ۲۰۰۶؛ چن و لین، ۲۰۱۲). در حالی که مسأله نمایندگی باعث خواهد شد که مدیران برای افزایش منافع خود، از جریان‌های نقدی آزاد سوء استفاده نموده و در طرح‌های با خالص ارزش فعلی منفی سرمایه‌گذاری نمایند که این امر در نهایت منجر به سرمایه‌گذاری بیش از حد می‌شود (جنسن، ۱۹۸۶ و استولز، ۱۹۹۰ به نقل از مرادزاده فرد و همکاران، ۱۳۹۳). مسأله سرمایه‌گذاری را می‌توان یکی از مهمترین وظایف مدیران شرکت برشمرد. در صورتی که مدیران بتوانند به درستی فرصت‌های سرمایه‌گذاری با ارزش (طرح‌های با ارزش فعلی خالص مثبت) در بازار را تشخیص دهند و به میزان مناسب در هر یک از آنها سرمایه‌گذاری کنند، در نهایت این امر سبب رشد شرکت شده، و ثروت سهامداران افزایش خواهد یافت (چن و لین، ۲۰۱۲).

در نظریه‌های مالی سنتی، فرض می‌شود تصمیم‌گیرندگان رفتار عقلایی دارند و همواره به دنبال حداکثر شدن مطلوبیت خود هستند (هاکبارث، ۲۰۰۸)؛ اما پژوهشگران تجربی بر این باورند گاهی اوقات برای یافتن پاسخ معماهای مالی، باید این احتمال پذیرفته شود که ممکن

است تصمیم گیرندگان به طور کامل عقلایی رفتار نکنند. به عبارت دیگر، ویژگی‌های شخصیتی مدیران نیز جزء عوامل مهم در تصمیم‌گیری‌ها به حساب می‌آید (برتراند و اسکوار، ۲۰۰۳). یکی از ویژگی‌های مهم شخصیتی، بیش‌اطمینانی است. بیش‌اطمینانی یا فرا اعتمادی، یکی از مهمترین مفاهیم مالی مدرن است که هم در تئوری‌های مالی و هم روانشناسی جایگاه ویژه‌ای دارد. بیش‌اطمینانی سبب می‌شود انسان دانش و مهارت خود را بیش از حد و ریسک‌ها را کمتر از حد تخمین زده، احساس کند روی مسایل و رویدادها کنترل دارد، در حالی که ممکن است در واقع اینگونه نباشد (فلاح شمس لیاستانی و همکاران، ۱۳۸۹). بیش‌اطمینانی یکی از مهمترین ویژگی‌های شخصیتی مدیران است که بر کارایی سرمایه‌گذاری تأثیر دارد (چن و لین، ۲۰۱۲). مدیران بیش‌اطمینان بازده‌های آینده ناشی از پروژه‌های سرمایه‌گذاری شرکت را بیش‌برآورد می‌کنند. لذا ممکن است بر اثر انتخاب پروژه‌های نامناسب و ناکارا، منابع موجود را در زمینه اشتباه مصرف کنند و آن را هدر دهند که در این صورت شرکت به سمت سرمایه‌گذاری بیش از حد (سرمایه‌گذاری در پروژه‌هایی با ارزش فعلی خالص منفی) یا سرمایه‌گذاری کمتر از حد سوق داده می‌شود (بر اثر از دست دادن منابع به دلیل سرمایه‌گذاری در پروژه‌های نامناسب و ناکارا و از دست دادن فرصت سرمایه‌گذاری در پروژه‌های مناسب با ارزش فعلی خالص مثبت) (چن و لین، ۲۰۱۲). از سوی دیگر، مطالعات نشان می‌دهد که گزارشگری مالی با کیفیت بهتر، انتخاب زیانبار و خطر اخلاقی را کاهش می‌دهد و به سرمایه‌گذاری کارآمدتری نیز منتهی می‌شود. در همین رابطه، وانگ (۲۰۰۶) دریافت که شرکت‌های با کیفیت گزارشگری مالی پایین، بیشتر در مخارج تحقیق و توسعه سرمایه‌گذاری می‌کنند و درگیر ادغام و تحصیل نامناسب می‌شوند. گزارشگری مالی با کیفیت تر حساسیت‌های جریان‌های نقدی سرمایه‌گذاری و همچنین انحراف از سطح سرمایه‌گذاری مورد انتظار را کاهش می‌دهد (بیدل و هیلاری، ۲۰۰۶).

بنابراین، با توجه به موارد یاد شده، سؤال‌های اصلی که این پژوهش به دنبال یافتن پاسخ آن می‌باشد، این است که اولاً، آیا بین بیش‌اطمینانی مدیریت و کارایی سرمایه‌گذاری رابطه معناداری وجود دارد یا خیر؟ ثانیاً، آیا کیفیت گزارشگری مالی بر رابطه بین بیش‌اطمینانی مدیریت و کارایی سرمایه‌گذاری تأثیر معناداری دارد یا خیر؟ در این پژوهش با اندازه‌گیری

کیفیت اقلام تعهدی (به عنوان شاخص کیفیت گزارشگری مالی) در هر سال از طریق رگرسیون چرخشی (غلطان) با استفاده از سری زمانی داده‌های پنج سال قبل (به جهت قدرت تبیین بیشتر)، اندازه‌گیری جریان نقدی عملیاتی (به دلیل ویژگی‌های سود خالص) بر اساس الزامات مقرر در بیانیه شماره ۹۵ استانداردهای حسابداری مالی (FASB95) و سنجش بیش اطمینانی مدیریت از طریق پیش‌بینی جانبدارانه مدیران، تأثیر کیفیت گزارشگری مالی بر رابطه بین بیش اطمینانی مدیریت و کارایی سرمایه‌گذاری بررسی شده است.

مبانی نظری پژوهش

بیش اطمینانی^۱ یا اعتماد بیش از حد به خود می‌تواند به عنوان اعتقادی بی‌اساس در مورد توانایی‌های شناختی، قضاوت‌ها و استدلال شهودی فرد تعریف شود. مفهوم بیش اطمینانی در مجموعه وسیعی از بررسی‌ها و آزمایش‌های روانشناختی از نوع شناختی بررسی شده است که نشان می‌دهد افراد هم در مورد توانایی‌های خود در پیش‌بینی و هم در مورد دقت اطلاعاتی که در اختیار آنان قرار می‌گیرد، برآوردی بیش از اندازه دارند. همچنین در تخمین احتمالات، عملکردی ضعیف دارند و رویدادهایی را که حتمی می‌دانند، غالباً دارای احتمال وقوع بسیار کمتر از صد در صد است. به طور خلاصه می‌توان گفت که افراد خود را از آنچه واقعاً هستند، باهوش‌تر می‌پندارند و بر این باورند که اطلاعات بهتری نیز در اختیار دارند. به عنوان مثال برای تصمیم‌گیری به منظور سرمایه‌گذاری در یک شرکت خاص، اغلب انتظار زیان را نادیده گرفته و سپس در صورتی که شرکت عملکرد ضعیفی داشته باشد، احساس تعجب یا نارضایتی می‌کنند (پمپین، ۲۰۰۶: ۵۹-۷۰). وجود ویژگی بیش اطمینانی در مدیران بر نحوه شناسایی سود و زیان و مبلغ دفتری دارایی‌ها و بدهی‌ها تأثیرگذار است. مدیران بیش اطمینان بازده آتی ناشی از پروژه‌های سرمایه‌گذاری شرکت را بیشتر برآورد می‌کنند؛ لذا ممکن است شناسایی زیان را به تأخیر انداخته و برآوردهای خوش بینانه در تعیین ارزش دارایی‌های جاری یا بلندمدت داشته باشند (رام‌شه و ملانظری، ۱۳۹۳). مطالعات نشان می‌دهد با افزایش بیش اطمینانی مدیران احتمال استفاده از حسابداری محافظه‌کارانه کمتر (احمد و دوئلمن، ۲۰۱۳)، احتمال وقوع اشتباه در گزارش سود به دلیل نگرش‌های خوش بینانه مدیریت بیشتر (شراند و زچمن، ۲۰۱۲)، احتمال ارائه مجدد صورت‌های مالی و مدیریت سود واقعی نیز بیشتر (پرزللی و ابت، ۲۰۱۳؛ هسیه و همکاران،

۲۰۱۴)، ارزش وجه نقد (اکتاش و همکاران، ۲۰۱۷) و اثربخشی کنترل‌های داخلی کمتر می‌گردد (چن و همکاران، ۲۰۱۴). مدیران بیش‌اطمینان احتمال و تأثیر رویدادهای مطلوب را بر جریان‌های نقدی شرکت بیش از واقع تخمین می‌زنند و احتمال و تأثیر رویدادهای منفی را کمتر از واقع ارزیابی می‌کنند (هیتون، ۲۰۰۲؛ مالمندیر و تیت، ۲۰۰۵)؛ نسبت به توانایی‌های خود و عملکرد آتی پروژه‌های سرمایه‌گذاری شرکت خوش‌بین بوده و به طور اشتباه خالص ارزش فعلی (NPV) آنها را بیش از واقع ارزیابی می‌کنند (مالمندیر و همکاران، ۲۰۱۱).

ویژگی‌های شخصیتی مدیران می‌تواند بر تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت تأثیر گذارد (چن و لین، ۲۰۱۲). نتایج بسیاری از تحقیقات نشان می‌دهد مدیران بیش‌اطمینان در نتیجه این باور که آنها اطلاعات ویژه‌ای در اختیار دارند (که دیگران ندارند)، دقت اطلاعات خود و به تبع آن سودها و جریان‌های نقدی آتی واحد تجاری خود را بیش از حد تخمین می‌زنند و چشم‌انداز مثبتی از ریسک و بازده آتی شرکت دارند (هیتون، ۲۰۰۲؛ لین و همکاران، ۲۰۰۵؛ باروس و سیلوریا، ۲۰۰۷؛ گلاسر، ۲۰۰۸). جنسن (۱۹۸۶) بر اساس مسأله نمایندگی بیان می‌کند که مدیران می‌توانند برای افزایش منافع خود، از جریان‌های نقدی آزاد سوء استفاده نموده و در طرح‌های با خالص ارزش فعلی منفی سرمایه‌گذاری نمایند (چن و لین، ۲۰۱۲). بیش‌اطمینانی می‌تواند بر ارائه اطلاعات مالی توسط مدیریت به بازار سرمایه نیز اثر بگذارد. چون این مدیران بر این باورند که با ادامه دادن پروژه‌های سرمایه‌گذاری ارزش سهامداران را در بلندمدت حداکثر خواهند کرد، لذا نسبت به افشای اطلاعات محرمانه‌ای که از بازخورد منفی سرمایه‌گذاری مشاهده کرده‌اند، تمایلی ندارند؛ حتی ممکن است برای انتقال باورهای خوش‌بینانه از اقلام تعهدی مثبت استفاده کرده (شراند و زچمن، ۲۰۱۲) یا شناسایی زیان‌ها را به تأخیر بیندازند (احمد و دوئلمن، ۲۰۱۳) و از سرمایه‌گذاری در پروژه‌های با NPV خالص ارزش فعلی مثبت صرف نظر کنند؛ که این کار به سرمایه‌گذاری کمتر از حد منجر می‌شود (چن و لین، ۲۰۱۲).

شرکت‌هایی که با محدودیت تأمین مالی مواجه هستند، ممکن است به دلیل هزینه‌های زیاد تأمین مالی، از قبول و انجام پروژه‌های با خالص ارزش فعلی مثبت صرف نظر کنند، که این امر منجر به سرمایه‌گذاری کمتر از حد می‌شود (رودریگو، ۲۰۰۶). از سوی دیگر،

مدیران ممکن است با انتخاب پروژه‌های نامناسب در جهت منافع خویش و یا حتی سوء استفاده از منابع موجود، اقدام به سرمایه‌گذاری ناکارا نمایند. پژوهش‌های انجام شده در این حوزه پیش‌بینی می‌کنند که انتخاب پروژه‌های ضعیف، موجب سرمایه‌گذاری بیش از حد (استین، ۲۰۰۳) و یا سرمایه‌گذاری کمتر از حد گردد (برتراند و مولیتتان، ۲۰۰۳). زمانی که بیش‌اطمینانی مدیریت بر تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت اثر می‌گذارد، مطالعاتی مانند مالمندیر و تیت (۲۰۰۵)، گلاسر (۲۰۰۸) و مالمندیر و تیت (۲۰۰۷) نشان می‌دهند که بیش‌اطمینانی مدیریت، تحریفات سرمایه‌گذاری شرکت را در نظر گرفته و شرکتی که دارای مدیران بیش‌اطمینان است در مقایسه با شرکتی که مدیران منطقی دارد، می‌تواند باعث سرمایه‌گذاری بیش از حد شده و بدین ترتیب شرکت در معرض خطر قرار گیرد (چن و لین، ۲۰۱۲). میزان جریان‌های نقدی شرکت به دلیل هزینه سرمایه کمتر نسبت به تأمین مالی خارجی و همچنین، کنترل بیشتر مدیران بر آن، تأثیر زیادی بر میزان سرمایه‌گذاری‌های شرکت دارد. پژوهش‌های صورت گرفته نشان می‌دهد که حساسیت سرمایه‌گذاری - جریان‌های نقدی، تحت تأثیر ویژگی‌های شخصیتی مدیران نیز قرار دارد. مدیران بیش‌اطمینان به دلیل خوش‌بینی بیش از حد، ممکن است جریان‌های نقدی حاصل از پروژه‌ها را اشتباهاً بسیار مطلوب پیش‌بینی کرده و بنابراین، بسیاری از پروژه‌ها را بالاتر از ارزش واقعی‌شان ارزش‌گذاری کنند (هیتون، ۲۰۰۲؛ مالمندیر و تیت، ۲۰۰۵؛ گلاسر، ۲۰۰۸). از سوی دیگر آنها معتقدند که بازار شرکت آنان را کمتر از واقع ارزش‌گذاری می‌کند و باعث می‌شود تأمین مالی خارجی نیز پرهزینه‌تر باشد. به همین دلیل، در صورتی که شرکت دارای منابع داخلی باشد، ممکن است مدیرانی با اعتماد به نفس بیش از حد، تمایل بیشتری به سرمایه‌گذاری از خود نشان دهند، اما در صورتی که تأمین مالی پروژه‌ها نیازمند منابع خارجی باشد، ممکن است سرمایه‌گذاری کمتر از حد صورت پذیرد (چن و لین، ۲۰۱۲؛ مالمندیر و تیت، ۲۰۰۵).

مدیران بیش‌اطمینان به طور سیستماتیک بازده آتی ناشی از پروژه‌های سرمایه‌گذاری را بیش از حد تخمین زده و برآورد بیشتری از جریان‌های نقدی ورودی از پروژه‌های سرمایه‌گذاری خود دارند و به همان اندازه نیز نسبت به توانایی خود برای بدست آوردن عملکرد خوب مطمئن هستند. بر همین اساس سرمایه‌گذاری بیشتری در پروژه‌های

سرمایه‌گذاری انجام می‌دهند (هیتون، ۲۰۰۲؛ مالمندیر و همکاران، ۲۰۱۱). همچنین این دسته از مدیران نسبت به پروژه‌های سرمایه‌گذاری خود تعهد و الزام بیشتری دارند و پروژه‌های با عملکرد ضعیف حتی با NPV منفی را در حال ایجاد ارزش می‌دانند، در حالی که در واقع اینطور نیست. به بیان دیگر، مدیران بیش اطمینان به دلیل تورش تعبیری و وجود خطای حسی مبنی در توانایی کنترل موقعیت، در برخورد با بازخورد و اطلاعات منفی جدید عقیده خود را در مورد پروژه تغییر نمی‌دهند و کماکان معتقدند که این پروژه‌ها آینده امید بخشی دارند (مالمندیر و تیت، ۲۰۰۵؛ تیلور و براون، ۱۹۸۸ به نقل از فروغی و قاسم‌زاده، ۱۳۹۴). یکی از عواملی که می‌تواند بر کارایی سیستم گزارشگری مالی بیافزاید سیستم گزارشگری مالی است. کیفیت بالای گزارشگری مالی از طریق کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، امکان‌پذیر است. نادرست و خطر اخلاقی را کاهش داده، بر اثر افزایش توانایی سهامداران و وام‌دهندگان در کنترل و تحت نظر گرفتن فعالیت مدیران منجر به کاهش هزینه‌های پایش مدیریت و در نتیجه اجبار مدیران در انتخاب پروژه‌های مناسب و کارا در نهایت منجر به کاهش ریسک و هزینه‌های تأمین مالی شرکت می‌گردد (ثقفی و عرب‌مازار یزدی، ۱۳۸۹). همچنین، در نتیجه این عوامل احتمال ناکارایی سرمایه‌گذاری صورت گرفته توسط شرکت که به مفهوم عبور از فرصت‌های سرمایه‌گذاری در پروژه‌های دارای ارزش فعلی خالص مثبت (سرمایه‌گذاری کمتر از حد) و یا سرمایه‌گذاری در پروژه‌های دارای ارزش فعلی خالص منفی (سرمایه‌گذاری بیش از حد) نیز کاهش می‌یابد (ثقفی و عرب‌مازار یزدی، ۱۳۸۹).

پیشینه پژوهش

اکتاش و همکاران (۲۰۱۷) در پژوهشی دریافتند در شرکت‌های با مدیران بیش اطمینان به دلیل نگهداری وجوه نقد مازاد و تشدید مشکلات سرمایه‌گذاری بیش از حد به دلیل تأمین مالی طرح‌ها و پروژه‌های پر مخاطره و دارای ارزش فعلی خالص منفی، ارزش و جه نقد کاهش می‌یابد. مک کارتی و همکاران (۲۰۱۷) در پژوهشی به بررسی ارتباط بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها و بیش اطمینانی مدیریت پرداختند. نتایج پژوهش آنان بیانگر وجود ارتباط منفی معنادار بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها و بیش اطمینانی مدیریت بود. دوئلمن و همکاران (۲۰۱۵) به بررسی ارتباط بیش اطمینانی مدیریت و

حق الزحمه حسابرسی پرداختند. نتایج پژوهش آنان نشان داد شرکت‌های دارای مدیران بیش‌اطمینان، حق الزحمه حسابرسی کمتری پرداخت می‌کنند. همچنین مدیران بیش‌اطمینان با احتمال کمتری از حسابرس متخصص صنعت استفاده می‌کنند. کیم و همکاران (۲۰۱۴) در پژوهشی با عنوان بیش‌اطمینانی مدیریت و ریسک سقوط قیمت سهام نشان دادند که پس از کنترل مدیریت سود برگرفته از مسائل نمایندگی، وجود ویژگی بیش‌اطمینانی در مدیریت، احتمال سقوط قیمت سهام افزایش می‌یابد. هسیه و همکاران (۲۰۱۴) بیان کردند احتمال افزایش سود گزارش شده از طریق افزایش اقلام تعهدی اختیاری^۲ توسط مدیران بیش‌اطمینان نسبت به سایر مدیران بیشتر است. چن و همکاران (۲۰۱۴) در پژوهشی به بررسی تأثیر بیش‌اطمینانی مدیریت بر کنترل‌های داخلی پرداختند. آنها نتیجه گرفتند در شرکت‌های با مدیران بیش‌اطمینان احتمال حفظ کنترل‌های داخلی بی‌اثر بیشتر است. همچنین در شرکت‌های با مدیران بیش‌اطمینان، اما با ساختارهای حاکمیت شرکتی قوی احتمال حفظ کنترل‌های داخلی مؤثر بیشتر است. مطابق نتایج پژوهش بومن (۲۰۱۴) بین بیش‌اطمینانی مدیران و هموارسازی سود رابطه مثبت وجود دارد. به عبارت دیگر مدیران بیش‌اطمینان نسبت به سایر مدیران بیشتر اقدام به هموارسازی سود می‌کنند. چایز و همکاران (۲۰۱۴) در پژوهشی به بررسی تأثیر بیش‌اطمینانی مدیریت بر اجتناب مالیاتی پرداختند. نتایج پژوهش آنان بیانگر تأثیر مثبت و معنادار بیش‌اطمینانی مدیریت بر اجتناب مالیاتی بود. احمد و دونلمن (۲۰۱۳) اثر بیش‌اطمینانی مدیریت بر محافظه‌کاری حسابداری^۳ را مورد مطالعه قرار دادند. نتایج پژوهش آنان نشان داد بیش‌اطمینانی اثر منفی بر محافظه‌کاری حسابداری داشته و نظارت خارجی این آثار منفی را کاهش نخواهد داد.

گماریز و بلاستا (۲۰۱۳) اثر کیفیت گزارشگری مالی و سررسید بدهی را بر کارایی سرمایه‌گذاری بررسی کردند. نتایج این پژوهش نشان داد که افزایش کیفیت گزارشگری مالی و کاهش سررسید بدهی، کارایی سرمایه‌گذاری را افزایش می‌دهد. چنگ و همکاران (۲۰۱۳) به بررسی این موضوع پرداختند که آیا افشای ضعف بااهمیت در کنترل‌های داخلی موجب بهبود کارایی سرمایه‌گذاری می‌شود؟ نتایج این پژوهش بیانگر آن بود که قبل از الزام به افشای ضعف بااهمیت در کنترل‌های داخلی، شرکت‌های دارای محدودیت (عدم محدودیت) مالی، دارای سرمایه‌گذاری کمتر از حد (بیش از حد) بوده‌اند. اما پس از الزام به

افشای ضعف بااهمیت در نظام کنترل‌های داخلی براساس قانون ساربنز آکسلی، شاهد بهبود بااهمیت کارایی سرمایه‌گذاری در این دسته از شرکت‌ها بوده‌ایم. چن و لین (۲۰۱۲) در پژوهشی به بررسی این موضوع پرداختند که آیا بیش‌اطمینانی مدیران می‌تواند کارایی سرمایه‌گذاری شرکت را تحت تأثیر خود قرار دهد یا خیر. نتایج پژوهش آنان بیانگر وجود رابطه منفی معنادار بین بیش‌اطمینانی مدیران و کارایی سرمایه‌گذاری بود. بیدل و همکاران (۲۰۰۹)، اثر کیفیت گزارشگری مالی را بر دو وضعیت ناکارای سرمایه‌گذاری (یعنی سرمایه‌گذاری بیش از حد و کمتر از حد) بررسی کردند و نتایج این پژوهش نشان داد که کیفیت گزارشگری مالی بالاتر به شرکت‌هایی که دچار مشکل سرمایه‌گذاری کمتر از حد هستند کمک می‌کند تا سرمایه‌گذاری خود را افزایش دهند و به شرکت‌های دارای سرمایه‌گذاری بیش از حد، کمک می‌کند سطح سرمایه‌گذاری خود را کاهش دهد.

بررسی پژوهش‌های صورت گرفته در داخل کشور نیز نشان می‌دهد تاکنون هیچ پژوهشی در رابطه با بررسی تأثیر کیفیت گزارشگری مالی بر رابطه بین بیش‌اطمینانی مدیریت و کارایی سرمایه‌گذاری انجام نشده است. در ادامه به بعضی از پژوهش‌های داخلی مرتبط اشاره می‌گردد.

ابراهیمی و سربازی آزاد (۱۳۹۶) در پژوهشی به بررسی تأثیر بیش‌اطمینانی مدیریت در مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی پرداختند. نتایج پژوهش آنان نشان‌دهنده وجود ارتباط مثبت و معنادار بین بیش‌اطمینانی مدیریت بر اساس هر دو شاخص بیش‌اطمینانی مدیریت مبتنی بر سرمایه‌گذاری و اهرم مالی بر مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی است. فروغی و همکاران (۱۳۹۵) در پژوهشی نشان دادند که کیفیت گزارشگری مالی باعث کاهش تأثیر مثبت توانایی مدیریت بر سرمایه‌گذاری بیش از حد می‌گردد. نتایج پژوهش بولو و حسنی‌القار (۱۳۹۴) نشان داد بیش‌اطمینانی مدیریت به طور معناداری منجر به افزایش هموارسازی سود می‌گردد. یافته‌های پژوهش آنان همچنین نشان داد در شرکت‌های با ریسک سیستماتیک بالاتر، احتمال هموارسازی سود بیشتر است. نتایج پژوهش مشایخ و بهزادپور (۱۳۹۳) نشان داد بین بیش‌اطمینانی مدیران و تقسیم سود شرکت ارتباط منفی وجود دارد؛ به گونه‌ای که مدیران بیش‌اطمینان تقسیم سود کمتری دارند. به علاوه صرف نظر از بیش‌اطمینان یا منطقی بودن مدیر، شرکت با فرصت‌های رشد بالاتر سود تقسیمی کمتری

پرداخت می‌کند. رامشه و ملانظری (۱۳۹۳) دریافتند بین محافظه‌کاری شرطی و غیرشرطی با بیش‌اطمینانی مدیریت رابطه منفی وجود دارد. همچنین نظارت خارجی اثر منفی بیش‌اطمینانی بر محافظه‌کاری شرطی را کاهش داده، اما اثر مشابه در مورد محافظه‌کاری غیرشرطی نخواهد داشت.

بادآور نهندی و تقی‌زاده خانقاه (۱۳۹۳) در پژوهشی دریافتند بین مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی و کارایی سرمایه‌گذاری ارتباط مثبت و معناداری در مراحل چرخه عمر شرکت وجود دارد. مطابق نتایج پژوهش مرادزاده فرد و همکاران (۱۳۹۳) در شرکت‌هایی که نیاز به تأمین مالی خارجی ندارند، بین محافظه‌کاری و کارایی سرمایه‌گذاری ارتباط منفی و در شرکت‌هایی که نیاز به تأمین مالی خارجی دارند، بین محافظه‌کاری و کارایی سرمایه‌گذاری ارتباط مثبت معناداری وجود دارد. فخاری و رسولی (۱۳۹۲) در پژوهشی به بررسی اثر محافظه‌کاری و کیفیت اقلام تعهدی بر کارایی سرمایه‌گذاری پرداختند. نتایج پژوهش آنان نشان داد، اعمال محافظه‌کاری، کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها را افزایش داده اما ارتباط معناداری بین کیفیت اقلام تعهدی و کارایی سرمایه‌گذاری وجود ندارد. محمودآبادی و مهتری (۱۳۹۰) در پژوهشی به بررسی رابطه بین محافظه‌کاری حسابداری و کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج پژوهش آنان نشان داد بین محافظه‌کاری حسابداری و سرمایه‌گذاری آتی ارتباط معناداری وجود دارد. یافته‌های پژوهش آنان نشان داد که بین اندازه شرکت و سرمایه‌گذاری آتی رابطه منفی معنادار، بین نسبت ارزش دفتری و سرمایه‌گذاری آتی ارتباط مثبت معنادار، و بین اهرم مالی و سرمایه‌گذاری آتی رابطه منفی معناداری وجود دارد. با در نظر گرفتن مبانی نظری، پژوهش‌های گذشته و نتایج آنها، فرضیه‌های پژوهش بدین شرح مطرح می‌شود؛

۱. بیش‌اطمینانی مدیریت تأثیر معناداری بر کارایی سرمایه‌گذاری دارد.
۲. کیفیت گزارشگری مالی تأثیر معناداری بر رابطه بین بیش‌اطمینانی مدیریت و کارایی سرمایه‌گذاری دارد.

روش‌شناسی پژوهش

جامعه آماری این پژوهش را شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۴ تشکیل داده است. در پژوهش حاضر بدون اعمال روش نمونه‌گیری خاصی، جامعه آماری براساس شروط نظام‌مندی تعدیل شده‌اند. بنابراین، در انتخاب شرکت‌ها ویژگی‌های زیر مورد توجه قرار گرفت: الف) شرکت‌های مورد نظر جزء بانک‌ها، واسطه‌گری مالی، لیزینگ و شرکت‌های بیمه نباشند (به دلیل تفاوت در ترازنامه، ماهیت خاص فعالیت و اهرم مالی غیرمعمول). ب) سهام شرکت‌ها در طول هر یک از سال‌های دوره پژوهش معامله شده باشد. پ) از منظر افزایش قابلیت مقایسه، پایان سال مالی شرکت، منتهی به پایان اسفند ماه باشد. ت) طی سال‌های مورد مطالعه تغییر سال مالی یا فعالیت نداده باشد. ث) شرکت‌های مورد نظر از ابتدا تا انتهای پژوهش در فهرست شرکت‌های بورسی باشند. ج) تمامی داده‌های مورد نیاز آن‌ها در طی سال‌های ۱۳۸۶ الی ۱۳۹۴ در دسترس باشد. دوره زمانی این پژوهش از سال ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۴ می‌باشد. از آنجا که محاسبه کیفیت ارقام تعهدی مورد نظر این پژوهش (به عنوان شاخص کیفیت گزارش‌گری مالی) در هر سال از طریق رگرسیون چرخشی (غلطان) با استفاده از سری زمانی داده‌های پنج سال قبل اندازه‌گیری می‌شود، بنابراین دسترسی به سری زمانی داده‌های هر یک از شرکت‌های عضو نمونه آماری برای سال‌های ۱۳۸۰ تا ۱۳۹۴ ضروری است. پس از بررسی شرکت‌ها از لحاظ ویژگی‌های مذکور، در مجموع ۱۱۲ شرکت به عنوان نمونه مورد مطالعه این پژوهش انتخاب شد. در گردآوری داده‌ها از نرم‌افزار آورد نوین و بانک اطلاعاتی سازمان بورس و اوراق بهادار (کدال) و پایگاه‌های اینترنتی مرتبط با بورس استفاده شد. آزمون فرضیه‌ها نیز پس از گردآوری داده‌های مورد نیاز، به کمک نسخه ششم نرم‌افزار Eviews انجام گرفت. برای آزمون فرضیه اول مطابق پژوهش چن و لین (۲۰۱۲) از الگوی رگرسیون به شرح رابطه (۱) استفاده شده است: رابطه (۱)

$$Invest_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 OverCon_{i,t} + \sum_{q=2}^m \beta_q (q^{th} Control Variables_{i,t}) + \varepsilon_{i,t}$$

برای آزمون فرضیه دوم پژوهش نیز از الگوی رگرسیون به شرح رابطه (۲) استفاده شده است:

رابطه (۲)

$$Invest_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 OverCon_{i,t} + \beta_2 FRQ_{i,t} + \beta_3 (OverCon_{i,t} \times FRQ_{i,t}) + \sum_{q=3}^m \beta_q (q^{th} Control Variables_{i,t}) + \varepsilon_{i,t}$$

که در مدل فوق $Invest_{i,t}$ کارایی سرمایه گذاری، $FRQ_{i,t}$ نشان دهنده کیفیت گزارشگری مالی و $OverCon_{i,t}$ بیانگر بیش اطمینانی مدیریت است. هر یک از متغیرهای پژوهش این رابطه در ادامه معرفی شده‌اند.

بیش اطمینانی مدیریت: مطالعه ادبیات موضوعی بیانگر آن است که معیارهای متفاوتی برای اندازه گیری بیش اطمینانی ارائه شده است. از جمله این معیارها می توان به تصمیمات مدیران در خصوص اعمال اختیار خرید سهام^۴ (مالمدیر و تیت، ۲۰۰۵؛ مالمدیر)، خالص خرید سهام شرکت توسط مدیر^۵ (احمد و دوئلمن، ۲۰۱۳)، شهرت رسانه‌ای و پاداش نسبی مدیران (مالمدیر و تیت، ۲۰۰۵)، سوگیری در پیش بینی سود مدیران (تفاوت بین سود پیش بینی شده و سود واقعی) اشاره نمود (ایشیکاوا و تاکاهاشی، ۲۰۱۰؛ لین و همکاران، ۲۰۰۵). از آنجا که شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران باید سود پیش بینی شده خود را افشا کنند، در پژوهش حاضر از این معیار برای محاسبه بیش اطمینانی مدیریت استفاده شده است. بیش اطمینانی مدیران مطابق پژوهش های قبلی (ایشیکاوا و تاکاهاشی، ۲۰۱۰؛ لین و همکاران، ۲۰۰۵؛ مشایخ و بهزادپور، ۱۳۹۳) از طریق اندازه گیری پیش بینی جانبدارانه مدیران محاسبه می شود. به طوری که اگر مدیران سود پیش بینی شده را بیشتر از سود واقعی اعلام کرده باشند، دچار بیش اطمینانی هستند. در این پژوهش از اولین پیش بینی سود هر سهم استفاده شده است.

کارایی سرمایه گذاری: در این پژوهش، از الگوی ریچاردسون (۲۰۰۶) برای محاسبه کارایی سرمایه گذاری شرکت ها استفاده شده است. لازم به ذکر است که محاسبه این الگو به صورت مقطعی و سال-صنعت بوده است. الگوی ریچاردسون (۲۰۰۶)، به صورت زیر است:

رابطه (۳)

$$Inv_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Grow_{i,t-1} + \sum Control\ Variables_{i,t,t-1} + v_{i,t}$$

که در آن؛ $Inv_{i,t}$ معیار سرمایه‌گذاری که از تغییر کل خالص دارایی‌های ثابت، سرمایه‌گذاری بلندمدت و دارایی‌های نامشهود تقسیم بر میانگین کل دارایی‌های شرکت به دست می‌آید و $Grow_{i,t-1}$ نرخ رشد درآمد سالانه شرکت است. متغیرهای کنترلی نیز شامل اهرم مالی، نسبت کل بدهی‌ها به دارایی‌ها، نسبت وجوه نقد و سرمایه‌گذاری کوتاه مدت تقسیم بر میانگین دارایی‌ها و اندازه شرکت می‌باشد. اگر سرمایه‌گذاری سال آینده بیشتر از رشد درآمد باشد، باقی‌مانده مدل مثبت بوده و بدین معناست که سرمایه‌گذاری بیش از حد انجام شده (انتخاب پروژه‌هایی با خالص ارزش فعلی منفی)، اگر سرمایه‌گذاری سال آینده کمتر از رشد درآمد باشد، باقی‌مانده مدل بالا منفی است و بدین معناست که سرمایه‌گذاری کمتر از حد انجام شده است (گذر از سرمایه‌گذاری با ارزش فعلی خالص مثبت)، (بیدل و همکاران، ۲۰۰۹؛ لی و وانگ، ۲۰۱۰؛ و محمودآبادی و مهتری، ۱۳۹۰). استدلال الگوی ریچاردسون (۲۰۰۶) آن است که میزان فروش شرکت، انتظار از سرمایه‌گذاری شرکت را در بازار کارا نشان می‌دهد. مطابق پژوهش‌های پیشین (نظیر لی و وانگ، ۲۰۱۰) از قدرمطلق باقی‌مانده‌های الگو برای اندازه‌گیری کارایی سرمایه‌گذاری استفاده می‌شود. مقدار این قدرمطلق بیانگر شاخص معکوسی از کارایی سرمایه‌گذاری (ناکارایی سرمایه‌گذاری) است.

کیفیت گزارشگری مالی: معیار مورد استفاده در این پژوهش برای اندازه‌گیری کیفیت گزارشگری مالی، کیفیت اقلام تعهدی مبتنی بر مدل دجو و دیچو (۲۰۰۲) است. کیفیت اقلام تعهدی مورد نظر در این پژوهش برای هر شرکت سال با استفاده از داده‌های حسابداری برای یک دوره پنج ساله ($t, t-1, \dots, t-4$) و با بکارگیری رگرسیون غلتان یا چرخشی اندازه‌گیری شده است. با توجه به توضیحات فوق، نحوه اندازه‌گیری متغیر کیفیت اقلام تعهدی که از پژوهش‌های قبلی (نظیر فرانسیس و همکاران (۲۰۰۴) و دجو و دیچو (۲۰۰۲)) تبعیت می‌کند، به شرح رابطه (۴) است:

رابطه (۴)

$$\frac{TCA_{i,t}}{Assets_{i,t}} = \phi_{0,i} + \phi_{1,i} \left(\frac{CFO_{i,t-1}}{Assets_{i,t}} \right) + \phi_{2,i} \left(\frac{CFO_{i,t}}{Assets_{i,t}} \right) + \phi_{3,i} \left(\frac{CFO_{i,t+1}}{Assets_{i,t}} \right) + v_{i,t}$$

به طوری که: $TCA_{i,t}$ ارقام تعهدی جاری شرکت i در سال t ، $CFO_{i,t}$ جریان نقدی عملیاتی شرکت i در سال t و $Assets_{i,t}$ میانگین جمع دارایی‌های شرکت i در سال‌های $t-1$ و t . معادله فوق با استفاده از سری زمانی داده‌های یک دوره ۵ ساله چرخشی یا غلتان، برای هر شرکت در هر سال برآورد شده است. این برآوردها منجر به ۵ باقیمانده (خطا) برای هر شرکت در هر سال ($t-4, \dots, t-1, t$) شده است که بر مبنای آن‌ها، کیفیت ارقام تعهدی به شرح رابطه (۵) اندازه‌گیری شده است:

رابطه (۵)

$$Accruals\ Quality_{i,t} = \delta(\hat{v}_{i,t})$$

یعنی اینکه کیفیت ارقام تعهدی برابر است با انحراف معیار باقیمانده‌های برآوردی شرکت i در سال t . مقادیر زیاد (کم) $Accruals\ Quality$ بیانگر کیفیت پایین (بالا) ارقام تعهدی است. در پژوهش حاضر کیفیت ارقام تعهدی شاخص مستقیمی از کیفیت گزارشگری مالی است (فرانسیس و همکاران، ۲۰۰۴؛ ثقفی و بولو، ۱۳۸۸).

نحوه محاسبه جریان نقدی عملیاتی (CFO): جریان نقدی عملیاتی مورد استفاده در این پژوهش به دلیل ویژگی‌های سود خالص (ونه ویژگی‌های سود عملیاتی) براساس الزامات مقرر در بیانیه شماره ۹۵ استانداردهای حسابداری مالی (FASB95) آمریکا محاسبه شده است. رابطه (۶)

جریان نقدی عملیاتی مورد نظر در این پژوهش

جریان نقدی عملیاتی طبق صورت جریان وجوه نقد =

+ جریان نقد مرتبط با بازده سرمایه‌گذاری‌ها و سود پرداختی بابت تامین مالی

+ جریان نقدی مرتبط با مالیات - سود سهام پرداخت شده

نحوه محاسبه ارقام تعهدی جاری (TCA): برای محاسبه ارقام تعهدی جاری، ابتدا کل ارقام تعهدی (TA) از تفاوت سود خالص و جریان نقدی عملیاتی محاسبه گردیده و سپس

اقدام تعهدی غیر جاری (شامل هزینه استهلاک و تغییرات در ذخیره بازخرید خدمت کارکنان) از آن کسر شده است. یعنی:

رابطه (۷)

$$TA_{i,t} = NI_{i,t} - CFO_{i,t}$$

رابطه (۸)

$$TCA_{i,t} = TA_{i,t} - (DEPN_{i,t} + \Delta PEN_{i,t})$$

به طوری که: $TA_{i,t}$ کل اقدام تعهدی شرکت i در سال t ، $NI_{i,t}$ سود خالص شرکت i در سال t که از صورت سود و زیان شرکت‌ها استخراج شده است، $DEPN_{i,t}$ هزینه استهلاک دارایی‌های غیر جاری شرکت i در سال t که از متن صورت جریان وجوه نقد یا یادداشت‌های توضیحی صورت‌های مالی استخراج شده است و $\Delta PEN_{i,t}$ خالص تغییرات در ذخیره بازخرید خدمت کارکنان شرکت i در سال t که از تفاوت مانده ذخیره بازخرید خدمت کارکنان در پایان سال‌های t و $t-1$ حاصل شده است. متغیرهای کنترلی پژوهش در ادامه معرفی شده‌اند.

نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام^۶: این متغیر از تقسیم ارزش بازار حقوق صاحبان سهام شرکت به ارزش دفتری آن در پایان سال مالی محاسبه می‌شود. ارزش بازار حقوق صاحبان سهام از حاصل ضرب تعداد سهام عادی در قیمت سهام در پایان سال مالی به دست می‌آید. ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام نیز از ترازنامه شرکت حاصل می‌شود (چن و لین، ۲۰۱۲). اندازه شرکت: اندازه شرکت^۷ به عنوان جایگزین محیط اطلاعاتی شرکت در نظر گرفته شده است. هرچه اندازه شرکت بزرگتر باشد، شرکت از اعتبار بیشتر برخوردار خواهد بود. شرکت‌های بزرگ به دلیل امکان تنوع بخشی بیشتر، سرمایه‌گذاری در دارایی‌های مختلف، امکان استفاده از منابع مالی متنوع و افشای منظم اطلاعات، ریسک کمتری دارند. برای محاسبه اندازه شرکت از لگاریتم ارزش بازار سهام شرکت (حاصل ضرب قیمت سهام در تعداد سهام) در پایان سال استفاده شده است (چن و لین، ۲۰۱۲؛ بومن، ۲۰۱۴). رشد فروش^۸: در صد اختلاف در کل فروش در صورت سود و زیان دو دوره متوالی است (بومن، ۲۰۱۴). نسبت وجوه نقد عملیاتی: نسبت وجوه نقد

عملیاتی از تقسیم وجوه نقد حاصل از فعالیت‌های عملیاتی به متوسط کل دارایی‌های دوره مالی محاسبه می‌شود (چن و لین، ۲۰۱۲). اهرم مالی^۹: از طریق تقسیم جمع بدهی‌ها بر جمع حقوق صاحبان سهام^{۱۰} به دست می‌آید. شرکت‌های دارای درجه اهرم بالا، دارای تعارض‌های نمایندگی بین اعتباردهندگان و سهامداران هستند (چن و لین، ۲۰۱۲؛ بومن، ۲۰۱۴؛ دولمن و همکاران، ۲۰۱۵). نرخ بازده دارایی‌ها: از تقسیم سود قبل از بهره و مالیات به میانگین دارایی‌ها به دست می‌آید (های و همکاران، ۲۰۰۶).

یافته‌های پژوهش

نگاره (۱) مقادیر میانگین، میانه و انحراف معیار متغیرهای استفاده شده را نشان می‌دهد. نتایج آزمون‌هایی که برای بررسی پایایی داده‌ها انجام گرفت، حاکی از آن بود که داده‌ها در طول دوره زمانی بررسی پایا بودند. نتایج نگاره (۱) نشان دهنده آن است که میانگین مشاهدات و میانه آن‌ها اختلاف اندکی دارند. نزدیک بودن مقادیر میانگین و میانه مشخص می‌کند که داده‌ها از توزیع نرمال برخوردارند. میانگین (میانه) کیفیت ارقام تعهدی ۰/۰۶۳ (۰/۰۳۷)، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام ۲/۷۵۱ (۲/۴۸۲)، اهرم مالی ۰/۶۱۲ (۰/۵۶۶)، اندازه شرکت ۱۰/۷۳۷ (۱۰/۰۹۱)، نسبت وجوه نقد عملیاتی ۰/۱۴۴ (۰/۱۱۷)، رشد فروش ۰/۱۵۹ (۰/۱۲۳) و نرخ بازده دارایی‌ها ۰/۱۸۳ (۰/۱۳۵) است. میانگین متغیر بیش اطمینانی مدیریت ۰/۲۲۲ است که بیشتر مشاهده‌ها مربوط به این متغیر، حول این نقاط تمرکز دارد. علاوه بر این، میانه این متغیر نشان می‌دهد که نیمی از مشاهده‌های مربوط به این متغیر کمتر از ۰ و نیمی دیگر، بیشتر از این مقدار است. برای متغیر اندازه شرکت که با استفاده از لگاریتم ارزش بازار سهام شرکت محاسبه می‌شود، مقدار ۱۴/۱۲۳ به عنوان بیشینه و مقدار ۹/۱۱۳ به عنوان کمینه محاسبه شده است، که این امر ناشی از تفاوت اندازه شرکت‌های مورد بررسی در پژوهش است. به عنوان مثال می‌توان از شرکت‌های بزرگ به شرکت‌های پالایش، پتروشیمی و فولادی اشاره کرد که اندازه آنها بعضاً برابر کل شرکت‌های فعال در یک گروه کوچک، مثل گروه ساختمان است.

تکانه (۱): آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیرها	نماد متغیر	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار
بیش اطمینانی مدیریت	OverCon	۰/۲۲۲	۰	۱	۰	۰/۴۰۱
کیفیت اقلام تعهدی	FQR	۰/۰۶۳	۰/۰۳۷	۱/۱۲۹	۰/۰۰۱	۰/۱۶۴
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام	M/B	۲/۷۵۱	۲/۴۸۲	۴/۱۹۳	۰/۳۵۲	۰/۳۰۹
اهرم مالی	Lev	۰/۶۱۲	۰/۵۶۶	۰/۸۹۱	۰/۱۴۷	۰/۳۲۶
اندازه شرکت	Size	۱۰/۷۳۷	۱۰/۰۹۱	۱۴/۱۲۳	۹/۱۱۳	۰/۵۱۷
نسبت وجوه نقد عملیاتی	CFO	۰/۱۴۴	۰/۱۱۷	۰/۵۴۴	-۰/۶۳۳	۰/۱۸۴
رشد فروش	Sale. Gr	۰/۱۵۹	۰/۱۲۳	۱/۶۲۷	-۰/۴۴۹	۰/۳۴۲
نرخ بازده دارایی‌ها	ROA	۰/۱۸۳	۰/۱۳۵	۰/۸۷۹	-۰/۳۱۴	۰/۱۱۹
ناکارایی سرمایه‌گذاری	Invest	۰/۳۱۲	۰/۰۸۸	۰/۷۵۱	۰	۰/۱۳۳

بررسی ضرایب همبستگی

یکی از مشکلاتی که در تحلیل‌های رگرسیونی بروز می‌کند، مسأله همخطی شدید بین متغیرهای مستقل در مدل‌های رگرسیون است. بسیاری از محققان اتفاق نظر دارند که برای مسأله همخطی راه‌حلی وجود ندارد و تنها راه اطمینان از نبود همخطی شدید بین متغیرهای توضیحی، بررسی ضرایب همبستگی پیرسون است (گجراتی و پورتر، ۲۰۰۹: ۳۴۲). برای اطمینان از نبود همخطی، آزمون ضرایب همبستگی پیرسون برای همه متغیرهای توضیحی مدل رگرسیونی انجام شد. براساس نتایج حاصل از این آزمون چون تمام ضرایب برآورد شده معنادار و تفکیک پذیر بودند بین متغیرهای مستقل و تعدیل کننده خودهمبستگی دیده نشد. همچنین بررسی همبستگی بین متغیرهای بیش اطمینانی مدیریت و ناکارایی سرمایه‌گذاری (۰/۱۰۹) نیز حکایت از همبستگی مثبت بین بیش اطمینانی مدیریت و ناکارایی سرمایه‌گذاری دارد. همبستگی مثبت بین بیش اطمینانی مدیریت و ناکارایی سرمایه‌گذاری می‌تواند بیانگر تأیید تأثیر منفی بیش اطمینانی مدیریت بر کارایی سرمایه‌گذاری در محیط ایران باشد.

آزمون فرضیه‌های پژوهش

نتایج آزمون چاو مدل‌های رگرسیونی پژوهش برای تعیین نوع آزمون (تلفیقی یا داده‌های تابلویی) مقدار احتمال آماره اف. لیمر را عدد ۰/۰۲۲ و ۰/۰۳۱ (کمتر از ۵ درصد) نشان داد. در نتیجه، اولویت در استفاده از روش داده‌های تابلویی است. از آزمون هاسمن برای تعیین نوع روش داده‌های تابلویی (اثرات ثابت یا اثرات تصادفی) استفاده شد که طبق نتایج، استفاده از روش داده‌های تابلویی با اثرات ثابت در اولویت قرار گرفت. همچنین از آزمون جارک - برا^{۱۱} به منظور تشخیص نرمال بودن توزیع اجزای اخلال استفاده شده است. احتمال آماره جارک - برا به ترتیب برابر با ۰/۲۷۱ و ۰/۱۵۹ محاسبه شده است، از آنجا که این مقادیر بیشتر از ۰/۰۵ به دست آمده است؛ فرض صفر مبنی بر نرمال بودن اجزای اخلال را نمی‌توان رد کرد؛ لذا توزیع اجزای اخلال نرمال است. با وجود این، براساس قضیه حد مرکزی، ضرایب در داده‌های با تعداد مشاهدات بالا نرمال محسوب می‌شوند، هر چند توزیع اجزا نرمال نباشد (گرین، ۲۰۱۱).

تکانه (۲): نتیجه برازش مدل اول رگرسیونی پژوهش

$Invest_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 OverCon_{i,t} + \sum_{q=2}^m \beta_q (q^{th} Control Variables_{i,t}) + \varepsilon_{i,t}$				
متغیرها	سطح معناداری	آماره t	خطای استاندارد	ضریب بتا
بیش اطمینانی مدیریت	۰/۰۰۵۲	۲/۸۱۸۰	۰/۰۱۳۶	۰/۰۳۸۳
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام	۰/۱۳۱	-۱/۵۱۱	۰/۰۹۵	-۰/۱۴۴
اهرم مالی	۰/۴۴۲۱	۰/۷۷۱۲	۰/۱۱۲۰	۰/۰۸۶۳
اندازه شرکت	۰/۰۰۰۱	-۴/۰۸۱۳	۰/۰۳۹	-۰/۱۵۹
رشد فروش	۰/۰۱۸۶	۲/۳۶۲۲	۰/۰۳۴۱	۰/۰۸۰۵
نسبت وجوه نقد عملیاتی	۰/۰۲۱۵	۲/۳۱۲۷	۰/۰۳۸۴	۰/۰۸۸۸
نرخ بازده دارایی‌ها	۰/۲۴۴۵	-۱/۱۶۶۲	۰/۰۱۴۳	-۰/۰۱۶۷
مقدار ثابت مدل	۰/۷۶۵۴	۰/۳۱۲۰	۰/۰۲۱۷	۰/۰۰۷۱
سطح معناداری F	۰/۰۰۰۰	آماره F	۷/۸۳۹۴	
ضریب تعیین تعدیل یافته	۰/۲۶	آماره دوورین واتسون	۱/۹۵۷	

در این پژوهش به منظور مطالعه تأثیر بیش اطمینانی مدیریت بر کارایی سرمایه گذاری، فرض شده است که بین بیش اطمینانی مدیریت و کارایی سرمایه گذاری ارتباط منفی معناداری وجود دارد. به بیانی دیگر، بیش اطمینانی مدیریت، کارایی سرمایه گذاری را کاهش می‌دهد. به منظور آزمون فرضیه اول پژوهش، از نتایج برآورد رگرسیون مقطعی سالانه ارائه شده در نگاره (۲) استفاده شده است. میزان ضریب تعیین تعدیل شده مدل اول رگرسیون پژوهش برابر با $0/26$ است، یعنی 26 درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل و کنترلی بیان می‌شود. نتایج حاصل از اجرای آزمون آماره دورین - واتسون، نشان می‌دهد که مقدار این آماره برابر رقم $1/957$ است. بنابراین با توجه به آنکه آماره مزبور نزدیک به حدفاصل $1/5$ و $2/5$ قرار دارد، می‌توان تأیید کرد که تفاوت خطاها یا تفاوت بین مقادیر واقعی و مقادیر پیش‌بینی شده به وسیله مدل رگرسیون، از یکدیگر مستقل هستند. احتمال آماره F برای مدل اول رگرسیونی پژوهش نیز نشان از تأیید الگو به طور کلی در سطح معناداری 95 درصد دارد.

نتایج برآورد مدل اول رگرسیونی پژوهش نشان می‌دهد که ضریب متغیر بیش اطمینانی مدیریت برابر با $0/383$ است. با توجه به اینکه سطح معناداری کمتر از $0/05$ به دست آمده است، فرض صفر مبنی بر صفر بودن این ضریب تأیید نمی‌شود؛ به بیان دیگر این ضریب در سطح خطای 5 درصد معنادار است و تأثیر متفاوتی از صفر بر متغیر کارایی سرمایه گذاری دارد که با توجه به علامت مثبت آن می‌توان گفت بیش اطمینانی مدیریت، کارایی سرمایه گذاری را افزایش می‌دهد. از این رو فرضیه پژوهش مبنی بر تأثیر منفی بیش اطمینانی مدیریت بر کارایی سرمایه گذاری رد نمی‌گردد. همچنین ضریب متغیر نسبت وجوه نقد عملیاتی برابر با $0/088$ است. با توجه به اینکه سطح معناداری کمتر از $0/05$ به دست آمده است، فرض صفر مبنی بر صفر بودن این ضریب نیز تأیید نمی‌شود؛ به بیان دیگر این ضریب در سطح خطای 5 درصد معنادار است و تأثیر متفاوتی از صفر بر متغیر کارایی سرمایه گذاری دارد و می‌توان گفت نسبت وجوه نقد عملیاتی، سطح سرمایه گذاری شرکت را تحت تأثیر خود قرار می‌دهد. تأثیرگذاری جریان‌های نقدی بر سطح سرمایه گذاری‌ها بیانگر وجود حساسیت سرمایه گذاری نسبت به جریان‌های نقدی است. نتایج برآورد مدل اول رگرسیونی پژوهش همچنین نشان می‌دهد از بین متغیرهای کنترلی، متغیرهای نسبت

ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام، اهرم مالی و نرخ بازده دارایی‌ها رابطه معناداری با متغیر ناکارایی سرمایه‌گذاری ندارند.

فرضیه دوم پژوهش تأثیر کیفیت گزارشگری مالی بر رابطه بین بیش‌اطمینانی مدیریت و کارایی سرمایه‌گذاری را بررسی کرده است. به منظور آزمون فرضیه دوم پژوهش، از نتایج برآورد رگرسیون ارائه شده در نگاره (۳) استفاده شده است. بزرگتر (کوچکتر) بودن مقدار محاسبه شده برای متغیر کیفیت ارقام تعهدی (به عنوان شاخص کیفیت گزارشگری مالی) به ترتیب بیانگر پایین (بالا) بودن کیفیت گزارشگری مالی از لحاظ این ویژگی می‌باشد. لذا رابطه بین کیفیت ارقام تعهدی و ناکارایی سرمایه‌گذاری، برعکس علامت ضریب این متغیر در برآورد مدل رگرسیونی خواهد بود. بنابراین نتایج نگاره (۳) (ضریب مثبت متغیر کیفیت ارقام تعهدی)، بیانگر یک رابطه منفی معنادار بین کیفیت ارقام تعهدی و ناکارایی سرمایه‌گذاری است.

نگاره (۳): نتیجه برازش مدل دوم رگرسیونی پژوهش

$Invest_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 OverCon_{i,t} + \beta_2 FRQ_{i,t} + \beta_3 (OverCon_{i,t} \times FRQ_{i,t}) + \sum_{q=4}^m \beta_q (q^{th} Control Variables_{i,t}) + \varepsilon_{i,t}$				
متغیرها	سطح معناداری	آماره t	خطای استاندارد	ضریب بتا
بیش‌اطمینانی مدیریت	۰/۰۰۰۴	۳/۵۸۶۱	۰/۰۰۲۴	۰/۰۰۸۶
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام	۰/۱۵۶۸	-۱/۴۱۸۲	۰/۰۰۱۹	-۰/۰۰۲۷
کیفیت ارقام تعهدی	۰/۰۱۳۹	۲/۴۷۱۷	۰/۰۰۶۷	۰/۰۱۶۵
اهرم مالی	۰/۵۳۴۱	۰/۶۲۲۵	۰/۰۳۷۱	۰/۰۲۳۱
اندازه شرکت	۰/۰۰۰۱	-۴/۰۵۳۱	۰/۰۱۳۸	-۰/۰۵۵۹
رشد فروش	۰/۰۰۰۰	۶/۲۳۶۹	۰/۰۰۱۲	۰/۰۰۷۵
متغیر برهم‌کنشی بیش‌اطمینانی مدیریت و کیفیت ارقام تعهدی	۰/۰۰۰۳	۴/۰۵۸۹	۰/۰۲۸۷	۰/۱۱۶۵
نسبت وجوه نقد عملیاتی	۰/۰۰۹۲	۲/۶۱۷۵	۰/۰۱۳۸	۰/۰۳۶۱
نرخ بازده دارایی‌ها	۰/۱۶۸۳	-۱/۳۷۹۸	۰/۰۰۵۱	-۰/۰۰۷۰
مقدار ثابت مدل	۰/۱۱۷۵	۱/۵۷۱۳	۰/۰۱۵۵	۰/۰۲۴۳
سطح معناداری F	۰/۰۰۰۰	آماره F	۹/۷۸۴۲	
ضریب تعیین تعدیل یافته	۰/۲۵	آماره دوربین واتسون	۲/۲۱۳	

سطح معناداری متغیر برهم‌کنشی بیش‌اطمینانی مدیریت و کیفیت ارقام تعهدی نشان می‌دهد بین این متغیر و ناکارایی سرمایه‌گذاری ارتباط معناداری وجود دارد. همانگونه که در نگاره (۳) آمده است، مقدار آماره t متغیر برهم‌کنشی بیش‌اطمینانی مدیریت و کیفیت ارقام تعهدی بیشتر از مقدار آماره t متغیر بیش‌اطمینانی مدیریت است. با توجه به تعریفی که از متغیر کیفیت ارقام تعهدی ارائه شده است؛ ضریب مثبت‌تر بیانگر رابطه منفی‌تر است. لذا با توجه به ضریب مثبت متغیر برهم‌کنشی می‌توان نتیجه گرفت که کیفیت ارقام تعهدی منجر به تضعیف رابطه بین بیش‌اطمینانی مدیریت و ناکارایی سرمایه‌گذاری می‌شود. از این رو، فرضیه دوم پژوهش مبنی بر تأثیرگذاری کیفیت گزارش‌گری مالی بر رابطه بین بیش‌اطمینانی مدیریت و کارایی سرمایه‌گذاری، رد نمی‌گردد. این نتیجه‌گیری با این فرض که کیفیت بالای گزارش‌گری مالی از طریق کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، امکان‌پذیر است و نادرست و خطر اخلاقی را کاهش داده، بر اثر افزایش توانایی سهامداران و وام‌دهندگان در کنترل و تحت نظر گرفتن فعالیت مدیران منجر به کاهش هزینه‌های پایش مدیریت و در نتیجه اجبار مدیران در انتخاب پروژه‌های مناسب و کارا در نهایت منجر به افزایش کارایی سرمایه‌گذاری می‌شود، در یک راستاست. ضریب متغیر نسبت وجوه نقد عملیاتی نیز برابر با $۰/۰۳۶۱$ است. با توجه به اینکه سطح معناداری کمتر از $۰/۰۵$ به دست آمده است، فرض صفر مبنی بر صفر بودن این ضریب نیز تأیید نمی‌شود؛ به بیان دیگر این ضریب در سطح خطای ۵ درصد معنادار است و تأثیر متفاوتی از صفر بر متغیر ناکارایی سرمایه‌گذاری دارد. لذا می‌توان گفت تأثیرگذاری جریان‌های نقدی بر سطح سرمایه‌گذاری‌ها بیانگر وجود حساسیت سرمایه‌گذاری نسبت به جریان‌های نقدی است. از بین سایر متغیرهای کنترلی، متغیرهای اندازه شرکت، نسبت وجوه نقد عملیاتی و رشد فروش ارتباط معناداری با ناکارایی سرمایه‌گذاری نشان می‌دهد. میزان ضریب تعیین‌شده مدل دوم رگرسیون پژوهش نشان می‌دهد که ۲۵ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل و کنترلی بیان می‌شود. نتایج حاصل از اجرای آزمون آماره دوربین - واتسون، نشان می‌دهد که مقدار این آماره برابر رقم $۱۲/۲۱۳$ است. بنابراین با توجه به آنکه آماره مزبور نزدیک به حد فاصـل $۱/۵$ و $۲/۵$ قرار دارد، می‌توان تأیید کرد که تفاوت خطاها یا تفاوت بین مقادیر واقعی و مقادیر پیش‌بینی شده به وسیله مدل رگرسیون، از یکدیگر مستقل هستند. احتمال آماره F برای مدل

دوم رگرسیونی پژوهش نیز نشان از تأیید الگو به طور کلی در سطح معناداری ۹۵ درصد دارد.

نتیجه گیری و پیشنهادها

ویژگی های شخصیتی مدیران می تواند بر تصمیمات سرمایه گذاری شرکت تأثیر گذارد. همانگونه که عنوان شد، یکی از مهمترین این ویژگی ها، بیش اطمینانی است. بیش اطمینانی یا اعتماد بیش از حد به خود به عنوان یک اعتقاد بی اساس در مورد توانایی های شناختی، قضاوت ها و استدلال شهودی فرد تعریف می شود. نتایج تحقیقات تجربی بیانگر آن است که با افزایش بیش اطمینانی مدیران احتمال استفاده از حسابداری محافظه کارانه کمتر (احمد و دوئلمن، ۲۰۱۳)، احتمال وقوع اشتباه در گزارش سود به دلیل نگرش های خوش بینانه مدیریت بیشتر (شراند و زچمن، ۲۰۱۲)، احتمال ارائه مجدد صورت های مالی و مدیریت سود واقعی نیز بیشتر (پرزی و ابت، ۲۰۱۳؛ هسیه و همکاران، ۲۰۱۴) و اثربخشی کنترل های داخلی کمتر می گردد (چن و همکاران، ۲۰۱۴). مدیران بیش اطمینان دقت اطلاعات خود و به تبع آن سودها و جریان های نقدی آتی واحد تجاری خود را بیش از حد تخمین می زنند و ممکن است اقدام به سرمایه گذاری در طرح هایی نمایند که فاقد جریان نقدی مورد نیاز برای کسب بازده مورد انتظار سهامداران باشد و بر اثر انتخاب پروژه های نامناسب و ناکارا، منابع موجود را در زمینه اشتباه مصرف کنند و آن را هدر دهند که در این صورت شرکت به سمت سرمایه گذاری بیش از حد (سرمایه گذاری در پروژه هایی با ارزش فعلی خالص منفی) یا سرمایه گذاری کمتر از حد سوق داده می شود (بر اثر از دست دادن منابع به دلیل سرمایه گذاری در پروژه های نامناسب و ناکارا و از دست دادن فرصت سرمایه گذاری در پروژه های مناسب با ارزش فعلی خالص مثبت).

در پژوهش حاضر تأثیر ارتباط بین بیش اطمینانی مدیریت و کارایی سرمایه گذاری و تأثیر کیفیت گزارشگری مالی بر رابطه بین بیش اطمینانی مدیریت و کیفیت گزارشگری مالی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد آزمون قرار گرفت. بدین منظور نمونه ای شامل ۱۱۲ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۴ بررسی شد. برای اندازه گیری بیش اطمینانی مدیریت نیز به پیروی از پژوهش های قبلی

(نظیر ایشیکاوا و تاکاهاشی، ۲۰۱۰؛ لین و همکاران، ۲۰۰۵؛ مشایخ و بهزادپور، ۱۳۹۳) از سنجۀ مبتنی بر سوگیری مدیران در پیش‌بینی سود استفاده شد. همچنین کیفیت اقلام تعهدی مورد نظر (به عنوان شاخص کیفیت گزارشگری مالی) در این پژوهش برای هر شرکت - سال با استفاده از داده‌های حسابداری برای یک دوره پنج ساله و با به کارگیری رگرسیون غلتان اندازه‌گیری شد. نتایج آزمون فرضیه اول پژوهش نشان داد بین بیش‌اطمینانی مدیریت و کارایی سرمایه‌گذاری ارتباط مثبت معناداری وجود دارد. به بیان دیگر، بیش‌اطمینانی مدیریت، منجر به کاهش کارایی سرمایه‌گذاری می‌شود. علاوه بر این، نتایج آزمون فرضیه دوم پژوهش نشان می‌دهد کیفیت گزارشگری مالی منجر به تضعیف رابطه بین بیش‌اطمینانی مدیریت و کارایی سرمایه‌گذاری می‌شود. همچنین بر اساس بررسی‌های بیشتر، میزان جریان‌های نقدی عملیاتی، سطح سرمایه‌گذاری شرکت را تحت تأثیر خود قرار می‌دهد. تأثیرگذاری جریان‌های نقدی بر سطح سرمایه‌گذاری‌ها بیانگر وجود حساسیت سرمایه‌گذاری نسبت به جریان‌های نقدی است. نتایج این پژوهش در مورد رابطه بین بیش‌اطمینانی مدیریت و کارایی سرمایه‌گذاری با نتایج پژوهش چن و لین (۲۰۱۲) مطابقت دارد. نتایج پژوهش حاضر در مورد تأثیر کیفیت گزارشگری مالی بر رابطه بین بیش‌اطمینانی مدیریت و کارایی سرمایه‌گذاری با نتایج پژوهش چن و لین (۲۰۱۲) در یک راستاست. نتایج این پژوهش در مورد رابطه بین اهرم مالی و کارایی سرمایه‌گذاری با نتایج پژوهش محمودآبادی و مهتری (۱۳۹۰) مطابقت ندارد. در پژوهش حاضر بین اهرم مالی و کارایی سرمایه‌گذاری ارتباط معناداری یافت نشد، در حالی که محمودآبادی و مهتری (۱۳۹۰) در پژوهش خود دریافتند بین اهرم مالی و کارایی سرمایه‌گذاری ارتباط منفی معناداری وجود دارد.

با توجه به نتایج حاصل و مرور ادبیات پژوهش پیشنهادهای زیر ارائه می‌شود؛ یکی از پیامدهای ضمنی بیش‌اطمینانی، عدم وجود آینده‌نگری واقعی است. بنابراین لازم است مدیران و تصمیم‌گیرندگان خود را در برابر بیش‌اطمینانی محافظت کرده و مشاوران مالی در این زمینه به آنها کمک کنند. مدیران و سرمایه‌گذاران بیش‌اطمینان در نتیجه این باور که آنها اطلاعات ویژه‌ای در اختیار دارند، معاملات پر حجمی را نیز انجام می‌دهند. مطالعات تجربی نشان می‌دهد که انجام معاملات زیاد، غالباً منجر به بازدهی ضعیف در بلندمدت

می شود. در این حالت بهترین توصیه این است که از آنان بخواهیم سوابق تاریخی معاملات خود را مرور کرده و بازده خود را محاسبه نمایند. یافته‌های این پژوهش می‌تواند سهامداران و هیئت‌مدیره شرکت را ترغیب نماید که در انتخاب مدیران، به ویژگی‌های شخصیتی آنان توجه کافی داشته باشند. به مدیران و مسئولان سازمان بورس و اوراق بهادار نیز توصیه می‌شود در راستای کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و به دنبال آن بهبود کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها، راهکارهای عملی‌تری اتخاذ نمایند و نظارت بیشتری بر کیفیت گزارشگری مالی شرکت‌ها داشته باشند. جهت تکمیل این پژوهش و انجام پژوهش‌های بیشتر در حوزه‌های مرتبط با این پژوهش، پیشنهاد می‌شود پژوهش حاضر در صنایع مختلف به منظور کنترل تأثیر صنعت مورد بررسی قرار گیرد. همچنین توصیه می‌شود از سایر معیارهای بیش اطمینانی مدیریت، کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری استفاده و سپس نتایج با این پژوهش مطابقت داده شود.

برخی از مهمترین محدودیت‌های پژوهش حاضر عبارتند از: نبود داده‌های موردنیاز و قابل اتکا برای محاسبه متغیرهای پژوهش در مورد برخی شرکت‌ها موجب حذف آنها از نمونه آماری شد که این امر بر قابلیت تعمیم نتایج به جامعه آماری تأثیر می‌گذارد. اگر این محدودیت وجود نداشت، امکان بررسی شرکت‌های بیشتری وجود داشت و با اطمینان بیشتری نتایج حاصل به کل جامعه قابل تعمیم بود. همچنین این نتایج در خصوص صنعت واسطه‌گری مالی که در نمونه پژوهش وجود نداشت، مصداق ندارد. این پژوهش متأثر از برخی عوامل کلان نظیر نرخ تورم، نرخ سود تسهیلات دریافتی و نرخ ارز می‌باشد که فرض شده اثر آنها برای همه شرکت‌ها و مشاهدات یکسان است، در حالی که ممکن است چنین نباشد. تعدیلات سنواتی و برخی از بندهای شرط مندرج در گزارش‌های حسابرسی از جمله عوامل مؤثر بر اندازه‌گیری سود است. اما به دلیل عدم دسترسی به اطلاعات لازم، تعدیل بابت این اقلام دشوار بود. لذا این موارد می‌تواند نتایج پژوهش را تحت تأثیر قرار دهد.

پی‌نوشت

۱ Overconfidence	۲ Discretionary Accruals
۳ Accounting Conservatism	۴ Stock Options
۵ Net Purchases of the Firm's Shares by the CEO	۶ Market to Book Ratio
۷ Size Firms	۸ Sales Growth
۹ Financial Leverage	۱۰ Total Equity
۱۱ Jark-Bera	

منابع

- ابراهیمی، سید کاظم؛ و صادق سربازی آزاد. (۱۳۹۶). تأثیر اطمینان بیش از حد مدیریت در مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی، مدیریت دارایی و تأمین مالی، سال پنجم، شماره سوم، صص: ۱۱۶-۱۰۵.
- بادآورنهندی، یونس و وحید تقی‌زاده خانقاه. (۱۳۹۳). ارتباط بین برخی مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی و کارایی سرمایه‌گذاری در مراحل چرخه عمر، دانش حسابداری، سال پنجم، شماره ۱۸، صص: ۱۱۳-۱۴۰.
- بولو، قاسم و مسعود حسنی القار. (۱۳۹۴). بررسی تأثیر بیش‌اطمینانی مدیریت بر هموارسازی سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه دانش حسابداری، دوره ۶، شماره ۲۱، صص: ۳۳-۵۶.
- ثقفی، علی و قاسم بولو. (۱۳۸۸). هزینه حقوق صاحبان سهام و ویژگی‌های سود، تحقیقات حسابداری و حسابرسی، تابستان ۱۳۸۸، صص: ۲۶-۱.
- ثقفی، علی و مصطفی عرب مازار یزدی. (۱۳۸۹). کیفیت گزارشگری مالی و ناکارایی سرمایه‌گذاری، پژوهش‌های حسابداری مالی، ۲ (۴)، صص: ۲۰-۱.
- رامشه، منیژه و مهناز ملا نظری. (۱۳۹۳). بیش‌اطمینانی مدیریت و محافظه‌کاری حسابداری. *دانش حسابداری*، سال پنجم، شماره ۱۶، صص ۵۵ تا ۷۹.
- فخاری، حسین و شادی رسولی. (۱۳۹۲). بررسی اثر محافظه‌کاری و کیفیت اقلام تعهدی بر کارایی سرمایه‌گذاری، پژوهش‌های تجربی حسابداری، سال دوم، شماره ۸، صص: ۱۰۰-۸۱.
- فروغی، داریوش و پیمان قاسم‌زاد. (۱۳۹۴). تأثیر اطمینان بیش از حد مدیریتی بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام، دانش حسابداری مالی، دوره دوم، شماره ۲، صص: ۷۱-۵۵.
- فروغی، داریوش؛ امیری، هادی و امین ساکیانی. (۱۳۹۵). توانایی مدیریتی، کارایی سرمایه‌گذاری و کیفیت گزارشگری مالی، پژوهش‌های تجربی حسابداری، سال ششم، شماره ۲۱، صص: ۸۹-۶۳.

فلاح شمس لیالستانی، میرفیض؛ قالیباف اصل، حسن و سمیرا نوبخت‌سرایبی. (۱۳۸۹). بررسی اثر تجربه بر ریسک‌پذیری، بیش‌اطمینانی و رفتار توده‌وار، فصلنامه بورس اوراق بهادار، سال سوم، شماره ۱۲، صص ۲۵ تا ۴۲.

محمودآبادی، حمید و زینب مهتری. (۱۳۹۰). رابطه بین محافظه‌کاری حسابداری و کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پیشرفت‌های حسابداری دانشگاه شیراز، دوره سوم، شماره دوم، صص: ۱۴۰-۱۱۳.

مراذاده فرد، مهدی؛ فرج‌زاده، مریم؛ کرمی، شیما و مرتضی عدل‌زاده. (۱۳۹۳). بررسی رابطه بین محافظه‌کاری حسابداری و کارایی سرمایه‌گذاری با توجه به وضعیت تأمین مالی و مالکیت نهایی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مطالعات تجربی حسابداری مالی، سال ۱۱، شماره ۴۴، صص: ۹۷-۱۱۶.

مشایخ، شهناز و سمیرا بهزادپور. (۱۳۹۳). تأثیر بیش‌اطمینانی مدیران بر سیاست تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۲۱، شماره ۴، صص ۴۸۵ تا ۵۰۴.

Ahmed, A. S. & Duellman, S. (2013). Managerial Overconfidence and Accounting Conservatism. *Journal of Accounting Research*, 51 (1): 1-30.

Aktas, N. , Louca, Ch. , and Petmezas, D. (2017). CEO Overconfidence and the value of corporate cash holding, working paper, WHU Otto Beisheim School of Management, Germany, available at: papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2692324.

Badavar Nahandi, Y. & Taghizadeh, V. (2014). The Relationship between Some Corporate Governance Mechanisms and Investment Efficiency in Life Cycle Stages, *Journal of Accounting knowledge*, 5 (18): 113-140 [in Persian].

Barros, L, Silveira, A. , 2007. Overconfidence, Managerial Optimism and the Determinants of Capital Structure. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=953273>.

Ben-David, I. Graham, J. & Harvey, C. (2010). Managerial Miscalibration. *National Bureau of Economic Research*, Working Paper Series No. 16215. Available in: <http://www.nber.org/papers/w16215>.

Bertrand, M. & Schoar, A. (2003). Managing with style: The effect of managers on firm policies. *Quarterly Journal of Economics*, 118 (4): 301-330.

- Bertrand, M. , Mullainathan, S. (2003). Enjoying the Quiet Life? Corporate Governance and Managerial Preferences. *Journal of Political Economy* 111, pp. 1043–1075.
- Biddle, G. C. , and G. Hilary. (2006) Accounting quality and firm level capital investment, *The Accounting Review* 81 (5): 963-982.
- Biddle, G. C. , Hilary, G. and Verdi, R. S. (2009). How does financial reporting quality improve investment efficiency? *Journal of Accounting and Economics*, 48: 112-131.
- Blue, Gh. & Hasani Alghar, M. (2015). Examining Managerial Overconfidence Effect on Earnings Smoothing in Companies Listed in Tehran Stock Exchange, *Journal of Accounting knowledge*, 6 (21): 33-56 [in Persian].
- Bouwman, C. (2014). Managerial Optimism and Earnings Smoothing. *Journal of Banking & Finance*, 41: 283-303.
- Chen, I. Ju. & Lin, Sh. (2012). Will managerial optimism affect the investment efficiency of a firm? 2nd Annual International Conference on Accounting and Finance (AF 2012) , *Procedia Economics and Finance*, 2: 73 – 80.
- Chen, S. , Lai, S. , Liu, C. , McVay, S. (2014). Overconfident Managers and Internal Controls. Working paper, National Taiwan University and University of Washington.
- Cheng, M. Dhaliwal, D. Zhang, Y. (2013). Does investment efficiency improve after the disclosure of material weaknesses in internal control over financial reporting? *Journal of Accounting and Economics*, 56 (1): 1-18
- Chyz, J. , Gaertner, F. , Kausar, A. & Watson, L. (2014). *Overconfidence and Aggressive Corporate Tax Policy*. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2408236>.
- Dechow, P. , and I. Dichev. (2002). the Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors. *The Accounting Review* 77 (Supplement): 35-59.
- Duellman, S. , Hurwitz, H. , Sun, Y. (2015). Managerial Overconfidence and Audit Fees. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 11 (2): 148-165.
- Ebrahimi, K. , and Sarbazi Azad, S. (2017). Investigating the Effect of Managerial Overconfidence and Accrual-based Earnings Management, Asset Management and Financing, 5 (3): 105-116 [in Persian].
- Fakhari, H. , and Rasooli, Sh. (2013). The study of accruals and conservatism effect on investment efficiency, *Journal of Empirical Research in accounting*, 2 (4): 81-100 [in Persian].

- Fallah Shams Lialestani, M. & Ghalibaf, H. Nobakht Saraei, S. (2010). The Impact of Experience on risk taking, Overconfidence and Herding of Investment Companies' Managers in, Quarterly Journal of Securities Exchange, 3 (12): 25-42 [in Persian].
- Foroghi, D. , Amiri, H. , and Sakiani, A. (2016). Managerial Ability, Investment Efficiency and Financial Reporting Quality, Journal of Empirical Research in Accounting, 6 (1): 63-90 [in Persian].
- Foroghi, D. , and Ghasemzad, P. (2015). The Effect of Management Overconfidence on Future Stock Price Crash Risk, a Quarterly Journal of Empirical Research of Financial Accounting, 2 (2): 55-71 [in Persian].
- Francis, J. , R. Lafond, P. Olsson, and K. Schipper: (2004). Costs of equity and Earnings Attributes. *The Accounting Review* 79: 967-1010.
- Glaser, M. , Schafer, P. , Weber, M. , 2008. Managerial Optimism and Corporate Investment: Is the CEO Alone Responsible for the Relation? AFA 2008 New Orleans Meetings Paper. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=967649>.
- Gomariz, M. C. , Ballesta, J. P. (2013). Financial reporting quality, debt maturity and investment efficiency, Journal of Banking & Finance, www.elsevier.com/locate/jbf
- Greene, W. (2011). *Econometric Analysis*. Seventh ED. United states of America: Prentice-hall publication.
- Gujarati, D. N. & Porter, D. C. (2009). *Basic econometrics*, McGraw-Hill International student edition.
- Hackbarth, D. (2008). Managerial traits and capital structure decisions. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 43 (4): 843-882.
- Hay, D. C. , Knechel, W. R. , Wong, N. (2006). Audit fees: a meta-analysis of the effect of supply and demand attributes. *Contemporary Accounting Research* 23 (1) , 141-191.
- Heaton, J. (2002). Managerial Optimism and Corporate Finance. *Financial Management*, 31 (2): 33- 45.
- Hsieh, T. , & Bedard, J. C. & Johnstone, K. M. (2014). CEO Overconfidence and Earnings Management during Shifting Regulatory Regimes. *Journal of Business Finance & Accounting*, 41 (9) & (10): 1243-1268.
- Ishikawa, H. Takahashi, k. (2010). Overconfident managers and external financing choice. *Review of behavioral finance*, 2 (1): 37-58.
- Johnson, E. , Kuhn, J. R. , Apostolu, B. , Hassell, J. M. (2013). Auditor perceptions of client narcissism as a fraud attitude risk factor. *Auditing: A Journal of Practice and Theory* 32 (1) , 203-219.
- Kim, Y. , Li, H. , Li, S. (2014). CEO Equity Incentives and Audit Fees. *Contemporary Accounting Research*, Forthcoming.

- Li, Q. , and Wang. T. (2010). Financial reporting quality and corporate investment efficiency: Chinese experience. *Nankai Business Review International*, 1 (2): 197-213.
- Lin, Y. -H. , Hu, S. -Y. , & Chen, M. -S. (2005). Managerial optimism and corporate investment: Some empirical evidence from Taiwan. *Pacific- Basin Finance Journal*, 13 (5): 523-546.
- Mahmoodabadi, H. , and Mehtary, Z. (2012). The Association between Accounting Conservatism and Investment Efficiency in Tehran Stock Exchange (TSE) , *Journal of Accounting Advances*, 3 (2): 113-140.
- Malmendier, U. & Tate, G. (2005). CEO Overconfidence and Corporate Investment. *European Financial Management*, 11 (5): 649-659.
- Malmendier, U. Tate, G. & Yan, J. (2011). Overconfidence and Early-life Experiences: The Effect of Managerial Traits on Corporate Financial Policies. *The Journal of Finance*, 66 (5): 1687-1733.
- Malmendier, U. Tate, G. (2007). Corporate financial policies with overconfident managers. NBER Working Paper No. 13570, Available at: <http://www.nber.org/papers/w13570>.
- Mashayekh, Sh. & Behzadpur, S. (2015). The Effect of Managers' Overconfidence on Dividend Policy in the Firms Listed in Tehran Stock Market, *the Iranian Accounting and Auditing Review*, 21 (4): 485-504 [in Persian].
- McCarthy, S. , Oliver, B. , and Song, S. (2017). Corporate social responsibility and CEO confidence, *Journal of Banking and Finance*, 75: 280-291.
- Moradzaeh Fard, M. , Faraj Zadeh, M. , Karami, Sh. , and Adlzadeh, M. (2015). Investigation the association between conservatism and investment efficiency with respect to firm's financing status and ultimate ownership in Tehran Stock Exchange Market, *Empirical Studies in Financial Accounting Quarterly*, 11 (44): 97-116.
- Pompian, Michel m. (2006). *Behavioral Finance and Wealth Management*, translated by: Ahmad Badri, kayhan Publishing.
- Presley, T. J. , Abbott, L. J. (2013). CEO Overconfidence and the Incidence of Financial Restatement. *Advances in Accounting* 29 (1) , 74-84.
- Ramsheh, M. & Molanazari, M. (2014). Managerial Overconfidence and Accounting Conservatism, *Journal of Accounting Knowledge*, 5 (16): 55-79 [in Persian].
- Richardson, S. (2006). Over-investment of free cash flow. *Review of Accounting Studies*, 11: 159-189.
- Rodrigo, S. V. (2006) , "financial reporting quality and investment efficiency", working paper, Sloan school of management, MIT.

- Saghafi, A. , and Arab Mazar Yazdi, M. (2011). Financial reporting quality and investment inefficiency, *Financial Accounting Researches*, 4 (6): 1-20.
- Saghafi, A. , and Blue, Gh. (2009). Cost of equity and earnings attributes, *Accounting Research*, 1 (2): 1-26.
- Scherand, C. M. , and Zechman, S. L. (2012). Executive Overconfidence and the Slippery Slope to Financial Misreporting. *Journal of Accounting and Economics*, 53: 311–29.
- Stein, J. C. , 2003. Agency, Information and Corporate Investment. , in “*Handbook of the Economics of Finance*” G. M. Constantinides, M. Harris and R. Stulz, Editors. Elsevier, pp. 111-165.
- Wang, D. (2006). Founding family ownership and earnings quality. *Journal of Accounting Research* 44 (3): 619-656.