



تأثیر بیش اطمینانی مدیران بر سیاست های ریسکی شرکتها

منصوره حاجی هاشمی ورنوسفادرانی^۱

محمد رضا عبدلی^۲

تاریخ پذیرش: ۹۶/۰۷/۱۵

تاریخ دریافت: ۹۶/۰۵/۰۴

چکیده

در این تحقیق به بررسی تأثیر سوگیری رفتاری بیش اطمینانی مدیران شرکتها و تأثیر آنها بر سیاست های ریسک شرکتها از سه جنبه عملیاتی و مالی و بازار می پردازیم. بدلیل ضعف مدل های موجود در بیان متغیرهای روانشناختی موثر بر بیش اطمینانی، ابتدا یک مدل اصلاح شده از بیش اطمینانی ارائه شده است. برای تخمین پارامترهای مدل، از مدل اثرات تصادفی استفاده شد. سپس تعداد ۹۸ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد مطالعه قرار گرفته است. دوره زمانی تحقیق سال های ۱۳۸۹ الی ۱۳۹۴ می باشد. نتایج نشان داد از آنجا که آماره t متغیر ریسک مالی و ریسک تجاری بزرگتر از ۱/۹۶۵ بوده و سطح معناداری آنها کمتر از ۰/۰۵ ارتباطی معنادار و خطی بین ریسک مالی و تجاری با بیش اطمینانی مدیریت شرکت برقرار است. همچنین نتایج بدست آمده نشان داد که آماره t متغیر ریسک بازار کمتر از ۱/۹۶۵ و سطح معناداری آنها بیشتر از ۰/۰۵ است و لذا ارتباطی معنادار و خطی بین ریسک بازار با بیش اطمینانی مدیریت شرکت برقرار نمی باشد. به عنوان جمع بندی نهایی ارزیابی و تجزیه و تحلیل فرضیات تحقیق نشان داد بین بیش اطمینانی مدیران و مدیریت ریسک مالی و مدیریت ریسک تجاری ارتباط معنادار وجود دارد. این در حالی است که ارتباط معنادار بین بیش اطمینانی مدیران و مدیریت ریسک بازار مشاهده نشده است.

واژه های کلیدی: مدل اصلاح شده بیش اطمینانی، متغیرهای روانشناختی، مدیریت، ریسک، سوگیری رفتاری.

۱- دانشجوی دکترای حسابداری، گروه حسابداری، واحد شاهرود، دانشگاه آزاد اسلامی، شاهرود، ایران

۲- دانشیار، گروه حسابداری، واحد شاهرود، دانشگاه آزاد اسلامی، شاهرود، ایران (نوسنده مسئول) Mra830@yahoo.com

۱- مقدمه

تئوری های سنتی مدیریت ریسک شرکت نشان می دهند که کاهش ریسک می تواند ارزش برای سهامداران را با کاهش مالیات مورد انتظار، هزینه های ورشکستگی، هزینه های نمایندگی و عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش دهد. بنابراین، آزمونهای تجربی مربوط به پیش بینی این تئوری ها با موفقیت محدودی روبرو بوده است.

اطمینان بیش از حد یک پدیده شناخته شده و مستند شده در روانشناسی است. به نظر هاید (۲۰۰۳) متون مربوط به روانشناسی دو تعریف از اطمینان بیش از حد ارائه داده اند. نخست افراد برآورد بیش از واقع از توانایی های خود دارند. دوم، افراد یک رویداد را معین تر از آن چه که واقعاً هست، می بینند. در هر یک از این موارد، کارگزاران اقتصادی بر این باور هستند که اطلاعاتشان دقیق تر از دیگران است. در حال حاضر، اقتصاددانان مالی بیشتر علاقمند شده اند تا بازتاب فرااطمینانی را بر روی تصمیمات مالی و عملکرد بازارهای مالی مشاهده کنند. این رویکردها منجر شده است که بسیاری از اقتصاددانان اطمینان بیش از حد را به عنوان ارزیابی بیش از واقع میانگین و ارزیابی کمتر از واقع واریانس توزیع اطلاعات تعریف کنند. همه پژوهشات بر این موضوع توافق نظر دارند که فرااطمینانی می تواند تداوم یابد؛ چرا که بازارهای مالی عناصری نظیر وظایف پیچیده، اطلاعات چکیده، بازخور کند و نتایج وابسته به مهارت در خود دارند که موجبات چنین ویژگی های رفتاری را فراهم می آورد (آلن و ایونس، ۲۰۰۵).

بررسی تأثیر اعتماد بیش از حد مدیریتی بر روی سیاست های شرکت از قبیل خط مشی و سیاست های حسابداری شرکت موضوع مهمی است؛ چرا که اعتماد بیش از حد می تواند منجر به تصمیماتی گردد که ارزش شرکت را از بین می برد. به عنوان مثال رول^۱ (۱۹۸۶) معتقد است که دلیل درگیر شدن مدیران در فعالیتهای ادغام و تحصیل^۲ نابودکننده ارزش شرکت، اعتماد بیش از حد مدیریتی است. اختلال در فعالیتهای سرمایه گذاری، تأمین مالی و سیاست های حسابداری می تواند هزینه بر باشد (مالمدی-یر و تاته، ۲۰۰۵ و ۲۰۰۸ و بن-دیوید و همکاران^۳، ۲۰۱۰). از سوی دیگر، اعتماد بیش از حد مدیریتی می تواند تحت شرایطی منجر به ایجاد منافی برای شرکت گردد. برای مثال، انگیزه ریسک پذیری به وسیله مدیران دارای اطمینان بیش از حد نسبت به سایر مدیران دارای هزینه کمتری است (گرویس و همکاران^۴، ۲۰۱۱ و کمپبل و همکاران^۵، ۲۰۱۱).

بر اساس یافته های ادبیات تحقیق، تصمیمات سرمایه گذاران و مدیران کاملاً از روی منطق نمی باشد. لذا، تئوری بازار به صورت کارا قادر به توضیح ناهنجاری های خاصی که در بازارهای مالی کشف می شود، نیست. این موضوع منجر به ظهور تحقیقات مالی-رفتاری شده است. این رویه جدید به طور همزمان موضوع مالی و روانشناختی را در بر می گیرد و بر رفتار مدیران در بازارهای مالی از

طریق سوگیری های روانشناختی تکیه می کند. بر همین اساس در این تحقیق یک مدل اصلاح شده از بیش اطمینانی ارائه شده و تأثیر بیش اطمینانی مدیران بر سیاست های ریسکی شرکتها بررسی شده است.

۲- مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش

مهنام ملایی (۱۳۹۰) به محتوای اطلاعاتی معیارهای ریسک حسابداری در پیش بینی ریسک سیستماتیک پرداخته است. در این کار مدیران به عنوان به متغیر مهم مد نظر قرار گرفته اند. عرب صالحی و دوستان (۱۳۹۱) در پژوهشی با عنوان تأثیر هزینه نمایندگی و ذخایر نقدی بر رابطه میان اعتماد به نفس بیش از حد مدیران ارشد و حساسیت سرمایه گذاری جریانهای نقدی با استفاده از نمونه ای شامل ۱۰۳ شرکت پذیرفته شده در بورس و اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۸۵-۱۳۸۹ به این نتیجه رسیدند که اعتماد به نفس بیش از حد مدیران ارشد باعث افزایش حساسیت سرمایه گذاری-جریان نقد شده است و همچنین، میزان ذخایر نقدی و هزینه نمایندگی شرکت باعث افزایش تأثیر اعتماد به نفس بیش از حد مدیران ارشد بر حساسیت سرمایه گذاری-جریان نقدی شده، تأثیر ذخایر نقدی در سطح اطمینان ۰.۹۵٪ معنی دار نبوده است. محمد امید اخگر و آرزو علیخانی (۱۳۹۳) به تأثیر ارائه مجدد صورت های مالی و دلایل این کار بر ریسک اطلاعاتی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته اند. یکی از دلایل این ارائه مجدد بیش اطمینانی مدیران بوده است.

فروغی و فلاح (۱۳۹۳) در مقاله ای با عنوان تأثیر اطمینان بیش از حد مدیریت بر محافظه کاری شرطی و غیر شرطی با استفاده از نمونه ای متشکل از ۷۷ شرکت و در سالهای ۱۳۸۰ الی ۱۳۸۹ به این نتیجه دست یافتند که اثر اطمینان بیش از حد مدیریتی بر محافظه کاری شرطی و غیرشرطی منفی و معنی دار است، به عبارتی، وجود ویژگی اطمینان بیش از حد در مدیران ارشد، سبب کاهش محافظه کاری در فرآیند گزارشگری مالی می شود. عباس زاده و همکاران (۱۳۹۳) در پژوهش خود با عنوان " تأثیر اعتماد بیش از حد مدیریتی بر سیاست تقسیم سود در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران " ۱۳۱ شرکت پذیرفته شده در بازه زمانی ۱۳۸۵ الی ۱۳۹۱ را مورد بررسی قرار دادند. یافته های پژوهش نشان می دهد که مقوله اعتماد بیش از حد مدیریتی بر سیاست تقسیم سود شرکتهای بورسی تأثیر مستقیم دارد ولی با افزایش فرصتهای سرمایه گذاری، تأثیر اعتماد بیش از حد مدیریتی بر سیاست تقسیم سود، معکوس می شود. حیدری (۱۳۹۳) در مطالعه خود با عنوان " بررسی تأثیر عامل رفتاری اعتماد به نفس بیش از حد مدیریت بر چسبندگی هزینه: نقش تعدیلی عوامل اقتصادی و عوامل مبتنی بر نظریه نمایندگی در آن " به

بررسی تأثیر علت رفتاری اعتماد به نفس بیش از حد مدیریت بر افزایش چسبندگی هزینه‌های توزیع، فروش و اداری پرداخته شده است. جامعه آماری پژوهش را شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سالهای ۱۳۸۱ تا ۱۳۹۱ تشکیل می‌دهد. مطابق یافته‌ها، تأثیر متغیر اعتماد به نفس مدیریت بر چسبندگی هزینه‌های توزیع، فروش و اداری از ۷۶ درصد در مدل اول به ۶۲٫۷ درصد در مدل پنجم کاهش یافت که این موضوع نشان می‌دهد عامل رفتاری اعتماد به نفس بیش از حد مدیریت، موجب افزایش چسبندگی هزینه‌ها می‌شود. محمد نمازی و محمدجواد غفاری (۱۳۹۴) در یک کار تحلیلی پوششی به بررسی اهمیت مدیران و نسبت‌های مالی به عنوان معیاری در انتخاب سبد بهینه سهام در شرکت های بورس اوراق بهادار تهران پرداخته‌اند. توانایی مدیران به عنوان متغیر مقابل با بیش اطمینانی در این پژوهش مد نظر بوده است و در مدل آورده شده به آن پرداخته شده است. بیش‌اعتمادی مدیران و حق‌الزحمه حسابرسی با تأکید بر نقش کمیته حسابرسی در کار سحر سپاسی و مهدی اسدی مورد بررسی قرار گرفته است. (سحر سپاسی و مهدی اسدی ۱۳۹۵). این کار که یکی از آخرین پژوهشات درباره بیش اطمینانی محسوب می‌شود کاری نسبتاً تحلیلی در این حوزه انجام داده است.

وی^۶ و همکاران (۲۰۱۱) تأثیر اعتماد بیش از حد مدیریتی را بر تصمیم درباره ساختار سررسید بدهی در شرکت‌های چینی آزمون نمودند. نتایج نشان داد که یکی بودن وظیفه مدیرعامل و رئیس هیأت مدیره به عنوان یکی از معیارهای اعتماد بیش از حد مدیریتی، باعث ساختار سررسید بدهی ضعیف‌تری گردیده است.

توماک^۷ (۲۰۱۳) در پژوهشی با عنوان «تأثیر اعتماد بیش از حد مدیریتی بر روی ساختار سرمایه در ترکیه» با بررسی ۱۱۵ شرکت تولیدی در دوره زمانی ۲۰۰۲ الی ۲۰۱۱ به این نتیجه رسید که رابطه بین اعتماد بیش از حد و اهرم مالی مبهم است و شواهد کافی در رابطه با تأثیر مثبت اعتماد بیش از حد مدیریت بر روی میزان اهرم مالی وجود ندارد. به هر حال وی به این نتیجه رسید که اندازه شرکت بر روی اهرم مالی، تأثیر مثبت و سودآوری بر روی اهرم مالی، تأثیر منفی دارد.

دشماخ و همکاران (۲۰۱۳) به این نتیجه رسیدند که مدیران دارای اطمینان بیش از حد به دلیل این که تأمین مالی خارجی به منظور سرمایه‌گذاری در شرکت را پر هزینه می‌دانند، در صورت نیاز به سرمایه‌گذاری بیش‌تر در آینده، سود نقدی کم‌تری تقسیم می‌کنند. همچنین آن‌ها به این نتیجه رسیدند که در شرکت‌های دارای فرصت رشد کم‌تر و وجوه نقد کم‌تر، این رابطه منفی شدیدتر است. عادل و تالبی (۲۰۱۳) با بررسی ۲۷ شرکت تونسی طی دوره زمانی ۲۰۰۲ الی

۲۰۱۰ به این نتیجه رسیدند که سوگیری اطمینان و اعتماد بیش از حد، عاملی مهم در توضیح بازارهای مالی است.

۳- فرضیه های پژوهش

- بین بیش اطمینانی مدیران و مدیریت ریسک مالی ارتباط معنادار وجود دارد.
- بین بیش اطمینانی مدیران و مدیریت ریسک تجاری ارتباط معنادار وجود دارد.
- بین بیش اطمینانی مدیران و مدیریت ریسک بازار ارتباط معنادار وجود دارد.

۴- روش شناسی پژوهش

جامعه آماری این پژوهش، تمامی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سالهای ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۴ است.

در این پژوهش، نمونه از طریق روش حذف سیستماتیک از جامعه آماری، انتخاب خواهد شد. به این ترتیب که نمونه، متشکل از کلیه شرکت های موجود در جامعه آماری است که دارای معیارهای زیر باشند:

- دوره مالی آن ها به ۱۲/۲۹ هر سال ختم شود، تا بتوان داده ها را در کنار یکدیگر قرار داد و در قالب های تابلویی یا تلفیقی به کاربرد (حسب نتایج آزمون های پیش فرض).
- در طول دوره پژوهش تغییر در دوره مالی نداشته باشند، تا نتایج عملکرد مالی، قابل مقایسه باشند.
- جزء شرکت های فعال در حوزه فعالیت های مالی، از جمله شرکت های سرمایه گذاری، بانک ها، بیمه ها و موسسات مالی نباشند. بدلیل اینکه این موسسات از لحاظ فعالیت متفاوت و درآمد اصلی آنها حاصل از سرمایه گذاری بوده و وابسته به فعالیت سایر شرکتها است، لذا ماهیتاً با سایر شرکتها متفاوت بوده و از تحقیق حذف خواهند شد.
- داده های مورد نیاز جهت متغیرهای تحقیق در طول دوره زمانی ۱۳۸۹ الی ۱۳۹۴ موجود باشند، تا بتوان محاسبات را بدون نقص انجام داد.

جدول ۱- تعداد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار، قبل و پس از حذف سیستماتیک

| تعداد شرکت‌های مشمول محدودیت | تعداد نمونه باقی مانده | شرح |
|---------------------------------|---------------------------|---|
| | ۴۹۵ | تعداد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار محدودیت‌ها: |
| ۱۲۱ | ۳۷۴ | شرکت‌های پذیرفته شده بعد از سال ۱۳۸۹ |
| ۹ | ۳۶۵ | شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری مالی و بیمه |
| ۹۳ | ۲۷۲ | سال مالی متفاوت |
| ۱۷۴ | ۹۸ | شرکت‌های فاقد اطلاعات مورد نیاز (اطلاعات ناقص) در حداقل یک سال از دوره تحقیق |

۵- متغیرهای پژوهش و شیوه اندازه‌گیری آن

۵-۱- شاخص بیش اطمینانی مالمندی‌یر و تاته

شاخص بیش اطمینانی مدیریت^۱ (MO) است که برای محاسبه آن از معیار سرمایه‌گذاری بیش از حد^۲ در دارایی‌ها به پیروی از مالمندی‌یر و تاته (۲۰۰۵ و ۲۰۰۸) استفاده می‌شود: سرمایه‌گذاری بیش از حد در دارایی‌ها از باقیمانده‌های مدل رگرسیونی رشد دارایی‌ها بر رشد فروش بر مبنای سال- صنعت و طبق مدل ذیل محاسبه می‌شود:

$$SG_{it} = \beta_0 + \beta_1 AG_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

که در مدل فوق داریم:

SG_{it} رشد فروش در پایان دوره مالی t برای شرکت i؛

AG_{it} رشد دارایی‌ها در پایان دوره مالی t برای شرکت i؛

ε_{it} باقیمانده‌های رگرسیونی در پایان دوره مالی t برای شرکت i که مقدار مثبت این باقیمانده‌ها بیانگر سرمایه‌گذاری بیش از حد در دارایی‌ها (اطمینان بیش از حد مدیریتی) و مقدار منفی این باقیمانده‌ها بیانگر سرمایه‌گذاری کمتر از حد در دارایی‌ها (اطمینان کمتر از حد مدیریتی) است. نحوه محاسبه رشد فروش و رشد دارایی‌ها به شرح ذیل است:

$$SG_{it} = \frac{S_{it} - S_{it-1}}{S_{it-1}} \quad (2)$$

$$AG_{it} = \frac{TA_{it} - TA_{it-1}}{TA_{it-1}} \quad (3)$$

که در مدل های فوق داریم:

S_{it} میزان فروش در پایان دوره مالی t برای شرکت i ؛

S_{it-1} میزان فروش در پایان دوره مالی $t-1$ برای شرکت i ؛

TA_{it} میزان کل دارایی ها در پایان دوره مالی t برای شرکت i ؛

TA_{it-1} میزان کل دارایی ها در پایان دوره مالی $t-1$ برای شرکت i .

۵-۲- شاخص بیش اطمینانی پیشنهادی

ایراد مدل مالمندی‌یر و تاته در محاسبه بیش اطمینانی مدیریت صرفا بر اساس سرمایه‌گذاری بیش از حد در دارایی‌ها و عدم توجه آن به ویژگی های شناختی-روانشناختی دخیل در بیش اطمینانی مدیریت است. بیش اطمینانی یک پارامتر کاملا کیفی است که بسیاری عوامل مانند انتقادناپذیری (خودرای بودن) در برابر اطرافیان، عدم توجه به اصول علمی و آمار، اعتماد بنفس کاذب و حذف همه عوامل مستقل هوشمند از سیستم مدیریتی از جمله نشانه های آن محسوب می‌شود. مدل کیفی مالمندی‌یر و تاته بدلیل اتکای آن به صورت های مالی و گزارشات قادر به نشان دادن این عوامل نیست. برای آنکه بتوان یک مدیر بیش اطمینان را بسیار سریعتر و دقیقتر نسبت به مدل مرسوم مشخص نمود می‌توان برای هر یک از عوامل شناختی بالا یک نشانه در گزارشات مالی به عنوان شاخص تعریف کرد و به این ترتیب مدل با دقت و سرعت مناسبتری قادر خواهد بود مدیر بیش اطمینان را مشخص کند.

در این تحقیق، برای جبران نقاط ضعف معیار سرمایه‌گذاری بیش از حد در دارایی‌ها عوامل زیر به مدل اضافه شد:

شاخص PER: نسبت قیمت به درآمد هر سهم می‌باشد و یکی از ابزارهای مهم برای ارزش‌گذاری سهام شرکت‌ها است. این نسبت به صورت نسبت قیمت بازار برحسب سهمی که بر درآمد سالیانه هر سهم تقسیم شده، به دست می‌آید. مدیر بیش اطمینان در دراز مدت قطعاً موجب افزایش این شاخص خواهد شد. الگوی تغییرات این نسبت در حضور مدیر بیش اطمینان دچار تغییر شده و روند افزایش آن با الگوهای قبلی متفاوت خواهد بود.

عدم آمادگی رد پیشنهاد^{۱۰} UR: این شاخص که در صورت های مالی قابل مشاهده است به وضعیتی اطلاق می‌شود که در آن تقاضای مدیر شرکت برای مواردی مانند افزایش سرمایه رد می‌شود. یک مدیر بیش اطمینان برای مواجهه با چنین حالتی آماده نبوده و پیش بینی سود انجام شده در گزارشات مالی قطعاً دچار خطای فاحشی خواهد شد.

با ترکیب این دو شاخص جدید با مدل قبلی می توان بیش اطمینانی مدیریت را به صورت زیر بیان کرد:

$$Mo_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \varepsilon_{it} + \alpha_2 PER_{it} + \alpha_3 UR_{it} \quad (۴)$$

که در فرمول فوق ε_{it} مشابه شاخص بیش اطمینانی مالمندی بر و تاته تعریف می شود. ضرایب α اهمیت هر یک از پارامترها در مدل را مشخص می کند. دقت شود که UR بدلیل آنکه ماهیت دائمی و قطعی ندارد صرفا در صورت مخالفت با افزایش سرمایه اعمال می شود و در غیر اینصورت در رابطه ۴، UR برابر صفر خواهد شد.

۵-۳- ریسک ها

ریسک بازار^{۱۱} (MR): ریسک بازار عبارت است از تغییر در بازده که ناشی از نوسانات کلی بازار است. برای سنجش آن با توجه به مراجع مختلف مانند حبیبی ثمر و دوستان ۱۳۹۴، از ضریب بتای شرکتها استفاده گردیده است. البته روشهای دیگری نیز وجود دارد تا بتوان ریسک بازار را برآورد کرد. برای نمونه زمردیان و نریمان ۱۳۹۵ با استفاده از روش ارزش در معرض خطر میزان بازده، ریسک چهار بازار فعال کشور مانند سهام، طلا، ارز و مسکن را مورد محاسبه قرار داده اند.

ریسک تجاری^{۱۲} (BR): برای محاسبه ریسک تجاری راههای گوناگونی وجود دارد. یکی از این راهها استفاده از اهرم عملیاتی است. اگر مقدار تولید و سود قبل از بهره و مالیات برای یک دوره حسابداری پیش بینی شده باشد، این پیش بینیها با توجه به ریسک تجاری صورت گرفته است (در آن صورت می توان انتظار داشت که مقدار واقعی فروش و سود قبل از بهره و مالیات با مقادیر پیش بینی شده متفاوت و به اصطلاح دارای انحراف باشد). این انحراف هرچه بیشتر باشد میزان ریسک تجاری بیشتر خواهد بود. از آنجا که درجه اهرم عملیاتی نشان دهنده میزان اشتباهی است که در پیش بینی سود قبل از بهره و مالیات (EBTT) رخ می دهد برای تعیین ریسک تجاری می توان از آن استفاده کرد که برابر با درصد تغییرات سود قبل از بهره و مالیات بر درصد تغییرات فروش می باشد.

$$OL = \frac{\% \Delta EBIT}{\% \Delta S} \quad (۵)$$

هر اندازه درجه اهرم عملیاتی بزرگتر باشد، ریسک خطای پیش بینی سود قبل از بهره و مالیات (EBTT) بیشتر می شود و در نتیجه احتمال اینکه مقدار واقعی سود قبل از بهره و مالیات منفی شود بیشتر خواهد شد.

همچنین درجه ریسک تجاری هنگامی تغییر می‌کند که شرکت بخواهد در مورد ترکیب دارایی‌های آن تصمیمات جدیدی بگیرد به طوری که هزینه‌های ثابت و متغیر تولید تغییر کنند. اگر با تغییر هزینه‌های تولید شرکت، نقطه سر به سر آن شرکت تغییر کند، درجه و میزان ریسک تجاری شرکت نیز تغییر خواهد کرد. به طور کلی بالا رفتن نقطه سر به سر شرکت باعث افزایش درجه ریسک آن و پائین آمدن نقطه سر به سر باعث پائین آمدن درجه ریسک آن می‌شود.

ریسک مالی^{۱۳} (FR): برای محاسبه ریسک مالی در این تحقیق از فرمول اهرم مالی استفاده شده است که این متغیر از تقسیم ارزش دفتری کل بدهی‌ها بر ارزش دفتری کل دارایی‌ها در پایان سال مالی بدست می‌آید.

ارزش دفتری کل بدهیها / ارزش دفتری کل داراییها = ریسک مالی

با توجه به جدول شماره دو، مقدار سطح معناداری تمام متغیرهای پژوهش کمتر از ۰/۵٪ است و بنابراین، همگی متغیرهای پژوهش در دوره مورد بررسی در سطح پایا هستند. سپس، به شناسایی روش مناسب برای تحلیل داده‌ها پرداخته می‌شود. روشهای دیگری نیز برای ارزیابی ریسک مالی مورد استفاده قرار گرفته‌اند که از آن جمله می‌توان به معیارهای ریسک ارزش در معرض خطر و متوسط ارزش در معرض خطر در بازارهای مالی اشاره کرد. آقامحمدی و دوستان ۱۳۹۶ روشی برای برآورد یک معیار جدید ریسک مالی به عنوان یک ترکیب خطی از دو معیار ارزش در معرض خطر و متوسط ارزش در معرض خطر تعریف کرده‌اند که می‌توان آن را معیار محاسبه ریسک مالی در نظر گرفت.

۶- یافته‌های پژوهش

نتایج آزمون چاو، نشان می‌دهد داده‌ها باید به صورت پانلی مورد استفاده قرار گیرند. برای تعیین این که برای تخمین پارامترهای مدل، از مدل اثرات ثابت یا اثرات تصادفی استفاده شود از آزمون هاسمن استفاده شد که سطح معناداری آزمون هاسمن بیشتر از ۰/۰۵ است و بنابراین، برای آزمون فرضیه باید از مدل اثرات تصادفی استفاده نمود. نتیجه آزمون فرضیه تحقیق با استفاده از مدل اثرات تصادفی و روش حداقل مربعات تعمیم یافته برآوردی (EGLS) در جدول شماره ۲ ارائه شده است. تمامی نتایج بر اساس محاسبه بیش اطمینانی با مدل پیشنهادی بدست آمده است.

جدول ۲- نتایج آزمون فرضیه های تحقیق

| سطح معناداری | آماره t | خطای استاندارد | ضرایب | |
|--------------|----------------------|----------------|-------|----------------|
| ۰/۰۰۱ | ۳/۱۸۶ | ۰/۰۷۱ | ۰/۲۱۲ | مقدار ثابت |
| ۰/۰۰۰ | ۲/۴۳۱ | ۰/۰۳۱ | ۰/۰۳۹ | ریسک مالی |
| ۰/۰۰۰ | ۵/۱۳۲ | ۰/۰۲۲ | ۰/۰۶۲ | ریسک تجاری |
| ۰/۱۳۱ | ۱/۱۱۲ | ۰/۰۰۲ | ۰/۰۰۳ | ریسک بازار |
| ۰/۰۰۰ | ۹/۶۶۲ | ۰/۰۱۳ | ۰/۱۵۵ | اندازه |
| ۰/۲۹۲۲ | ضریب تعیین | ۳۱/۱۵۲ | | آماره F |
| ۰/۴۰۳ | ضریب تعیین تعدیل شده | | | |
| ۱/۹۱۴ | مقدار دوربین- واتسون | ۰/۰۰۰ | | احتمال آماره F |

با توجه به نتایج جدول شماره ۲، از آنجا که آماره t متغیر ریسک مالی بزرگتر از $1/965 \pm$ (برابر با $2/431$) بوده و سطح معناداری آن‌ها کمتر از $0/05$ است، ارتباطی معنادار و خطی بین ریسک مالی با بیش اطمینانی مدیریت شرکت بر اساس مدل پیشنهادی، برقرار است. بر همین اساس می‌توان بیان کرد که فرضیه اول تدوین شده تحقیق مبنی بر اینکه بین بیش اطمینانی مدیران و مدیریت ریسک مالی ارتباط معنادار وجود دارد، مورد تأیید قرار می‌گیرد.

آماره t متغیر ریسک تجاری در جدول ۲ بزرگتر از $1/965 \pm$ ($5/132$) است و سطح معناداری آن‌ها کمتر از $0/05$ است، لذا ارتباطی معنادار و خطی بین ریسک تجاری با بیش اطمینانی مدیریت شرکت برقرار است. بر همین اساس می‌توان بیان کرد که فرضیه دوم تدوین شده تحقیق مبنی بر اینکه بین بیش اطمینانی مدیران و مدیریت ریسک تجاری ارتباط معنادار وجود دارد، مورد تأیید قرار می‌گیرد.

همچنین نتایج بدست آمده از آزمون فرضیه سوم نشان می‌دهد که آماره t متغیر ریسک بازار کمتر از $1/965 \pm$ ($1/112$) بوده و سطح معناداری آن‌ها بیشتر از $0/05$ است، لذا ارتباطی معنادار و خطی بین ریسک بازار با بیش اطمینانی مدیریت شرکت برقرار نمی‌باشد. بر همین اساس می‌توان بیان کرد که فرضیه سوم تدوین شده تحقیق مبنی بر اینکه بین بیش اطمینانی مدیران و مدیریت ریسک تجاری ارتباط معنادار وجود دارد، رد می‌شود. همانطور که مشهود است، آماره دوربین- واتسون $1/914$ است که بین $1/5$ و $2/5$ قرار دارد. ضمناً سطح معناداری آماره F نیز $0/000$ است که پایین‌تر از $0/05$ بوده و نشان از معناداری مدل دارد. دیگر نکته قابل توجه در جدول شماره ۲، ضریب تعیین مدل می‌باشد. مقدار ضریب تعیین مدل مورد استفاده حدود $29,22$ درصد می‌باشد که نشان می‌دهد حدود $29,22$ درصد از تغییرات متغیر وابسته به وسیله متغیرهای مستقل و

کنترلی قابل توضیح است. برای بررسی ضمنی قدرت مدل پیشنهادی، این آزمون یکبار نیز بر اساس مدل قدیمی مالمندی بر و تاته برای بیش اطمینانی محاسبه شد. این کار علاوه بر تایید نتایج بدست آمده در جدول ۲ از نظر معنی داری روابط ریسکها با بیش اطمینانی، نشان داد مقدار ضریب تعیین مدل که در مدل پیشنهادی ما ۲۹,۲۲ بوده، به ۲۳,۴۴ کاهش یافته است. این عدد نشان می دهد که مدل پیشنهاد شده ما تقریباً ۶٪ رابطه مناسبتری با متغیرهای مستقل و کنترلی نشان می دهد و این می تواند معیاری برای ارزیابی قدرت مدل پیشنهادی نسبت به مدل پیشین باشد.

۷- نتیجه گیری و بحث

در این مقاله رابطه اطمینان بیش از حد مدیر و ریسک های گوناگون بازارهای مالی مورد بررسی قرار گرفته است. اطمینان بیش از حد یک پدیده شناخته شده در روانشناسی است. متون مربوط به روانشناسی دو تعریف از اطمینان بیش از حد ارائه داده اند. نخست افراد برآورد بیش از واقع از توانایی های خود دارند. دوم، افراد یک رویداد را معین تر از آن چه که واقعاً هست، می بینند. در هر یک از این موارد، فرد بیش اطمینان بر این باور است که اطلاعاتش دقیق تر از دیگران است. در حال حاضر، اقتصاددانان مالی بیشتر علاقمند شده اند تا بازتاب فرا اطمینانی را بر روی تصمیمات مالی و عملکرد بازارهای مالی مشاهده کنند. این رویکردها منجر شده است که بسیاری از اقتصاددانان اطمینان بیش از حد را به عنوان ارزیابی بیش از واقع میانگین و ارزیابی کمتر از واقع واریانس توزیع اطلاعات تعریف کنند. همه پژوهشها بر این موضوع توافق نظر دارند که فرا اطمینانی می تواند مداوم یابد؛ چرا که بازارهای مالی عناصری نظیر وظایف پیچیده، اطلاعات چکیده و نتایج وابسته به مهارت در خود دارند که موجبات چنین ویژگی های رفتاری را فراهم می آورد. بررسی تأثیر اعتماد بیش از حد مدیریتی بر روی سیاست های شرکت از قبیل خط مشی و سیاست های حسابداری شرکت موضوع مهمی است؛ چرا که اعتماد بیش از حد می تواند منجر به تصمیماتی گردد که ارزش شرکت را از بین می برد. از سوی دیگر، اعتماد بیش از حد مدیریتی می تواند تحت شرایطی منجر به ایجاد منافی برای شرکت گردد. این موضوع ریشه در ظهور تحقیقاتی با عنوان تحقیقات مالی-رفتاری دارد. این رویه جدید به طور همزمان موضوع مالی و روانشناختی را در بر می گیرد و بر رفتار عوامل دخیل در بازارهای مالی از جمله مدیران از طریق سوگیری های روانشناختی تکیه می کند. در این تحقیق تلاش شد تا با استفاده از داده های مالی ۹۸ شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۴ و جدیدترین روش ها و مدل ها، به ارزیابی ارتباط بیش اطمینانی مدیریت با مدیریت ریسک پرداخته شود. بدلیل ایراد مدل

مرسوم محاسبه بیش اطمینانی مدیریت که صرفاً بر اساس سرمایه‌گذاری بیش از حد در دارایی‌ها طراحی شده و هیچ توجهی به عوامل روانشناختی دخیل در بیش اطمینانی نداشته است در این تحقیق ابتدا عوامل روانشناختی موثر در بیش اطمینانی شناسایی شد و سپس در صورت‌های مالی و گزارشات، معادل کمی آنها را مشخص کردیم. با اصلاح مدل مرسوم بیش اطمینانی و اضافه کردن دو شاخص کاملاً کیفی به آن در مدل پیشنهادی در این مقاله توانستیم با دقت بیشتری بیش اطمینانی مدیر و رابطه آن با انواع ریسک را مشخص کنیم. ارزیابی و تجزیه و تحلیل فرضیات تحقیق نشان داد بین بیش اطمینانی مدیران و مدیریت ریسک مالی و مدیریت ریسک تجاری ارتباط معنادار وجود دارد. ولی این در حالی است که ارتباط معنادار بین بیش اطمینانی مدیران و مدیریت ریسک بازار مشاهده نشده است.

فهرست منابع

- * آقامحمدی، علی، سجودی، مهدی، سجودی، میثم، طاووسی، محمدجواد. (۱۳۹۶). معرفی معیار ریسک جدید GlueVaR و برآورد آن با استفاده از مدل رگرسیونی چندکی ترکیبی. مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار، ۸(۳۱)، ۱-۱۷.
- * اخگر، محمد امید و آرزو علیخانی (۱۳۹۳). "بررسی تأثیر ارائه مجدد صورت های مالی بر ریسک اطلاعاتی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، فصلنامه حسابداری مالی، سال ششم، شماره ۲۲: ۶۸-۸۸.
- * حبیبی ثمر، جواد، تهرانی، رضا، انصاری، کامبیز. (۱۳۹۴). بررسی رابطه بین ریسک نقدشوندگی و ریسک بازار با بازده سهام رشدی و ارزشی با رویکرد مدل AHP در بورس اوراق بهادار تهران. مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار، ۶(۲۳)، ۳۹-۵۸.
- * حیدری، مهدی (۱۳۹۳). "بررسی تأثیر عامل رفتاری اعتماد به نفس بیش از حد مدیریت بر چسبندگی هزینه: نقش تعدیلی عوامل اقتصادی و عوامل مبتنی بر نظریه نمایندگی در آن"، مجله بررسیهای حسابداری و حسابرسی، دوره ۲۱، شماره ۲: ۱۷۲-۱۵۱.
- * زمردیان، غلامرضا، نریمان، فریدون (۱۳۹۵). بررسی احساس امنیت سرمایه گذاری در بازارهای سهام، طلا، ارز و مسکن ایران با استفاده از معیار ارزیابی ارزش در معرض خطر (VaR) مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار، ۷(۲۷)، ۸۷-۱۱۳.
- * سیاسی، سحر و مهدی اسدی وصفی (۱۳۹۵). "بیش اعتمادی مدیران و حق الزحمه حسابرسی با تأکید بر نقش کمیته حسابرسی"، فصلنامه علمی پژوهشی، دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، دوره ۵، شماره ۱۹، پاییز: ۱۳۸-۱۲۹.
- * عباس زاده، محمدرضا، علی رستگار مقدم اعتمادی و بهزاد بیگی (۱۳۹۳). "تأثیر اعتماد بیش از حد مدیریتی بر سیاست تقسیم سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، کنفرانس بین المللی حسابداری، اقتصاد و مدیریت مالی، تهران، شرکت دانش محور ارتاخه
- * عرب صالحی، مهدی، هادی امیری و سپیده کاظمی نوری (۱۳۹۱). "تأثیر هزینه های نمایندگی و ذخایر نقدی بر رابطه میان اعتماد به نفس بیش از حد مدیران ارشد و حساسیت سرمایه گذاری - جریان های نقدی"، پایان نامه کارشناسی ارشد، دولتی - وزارت علوم، تحقیقات، و فناوری - دانشگاه اصفهان - دانشکده علوم اداری و اقتصاد.
- * ملایی، مهنام (۱۳۹۰). "محتوای اطلاعاتی معیارهای ریسک حسابداری در پیش بینی ریسک سیستماتیک"، فصلنامه حسابداری مالی، ۳ (۹): ۱۵۵-۱۷۷.

- * نخبه فلاح، زهرا و داریوش فروغی (۱۳۹۳)، "تاثیر اطمینان بیش از حد مدیریتی بر محافظه‌کاری شرطی و غیرشرطی"، پژوهش‌های حسابداری مالی سال ششم بهار شماره ۱ (پیاپی ۱۹).
- * نمازی، محمد و محمدجواد غفاری (۱۳۹۴)، "بررسی اهمیت و نقش اطلاعات توانایی مدیران و نسبت‌های مالی به عنوان معیاری در انتخاب سبد بهینه سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران (با استفاده از تحلیل پوششی داده‌ها)"، فصلنامه حسابداری مالی، ۷ (۲۶): ۱-۳۰.
- * Adel, Boubaker, and Talbi Mariem. "The Impact of Overconfidence on Investors' Decisions." *Business and Economic Research* 3.2 (2013): 53.
- * Allen, W. David, and Dorla A. Evans. "Bidding and overconfidence in experimental financial markets." *The Journal of Behavioral Finance* 6.3 (2005): 108-120.
- * Ben-David, I., Graham, J., Campbell, H. "Managerial miscalibration," NBER Working Papers Series #16215, (2010).
- * Campbell, John Y., Jens Dietrich Hilscher, and Jan Szilagyi. "Predicting financial distress and the performance of distressed stocks." (2011).
- * Deshmukh, S., Goel, A. and K. Howe. "CEO overconfidence and dividend policy". *Journal of Finance Intermediation*, Vol. 22, No. 3, (2013): 440-463.
- * Gervais, Simon, James B. Heaton, and Terrance Odean. "Overconfidence, compensation contracts, and capital budgeting." *The Journal of Finance* 66.5 (2011): 1735-1777.
- * Haidt, Jonathan. "The moral emotions." *Handbook of affective sciences* 11 (2003): 852-870.
- * Malmendier, Ulrike, and Geoffrey Tate. "CEO overconfidence and corporate investment." *The journal of finance* 60.6 (2005): 2661-2700.
- * Malmendier, U., and Tate, G. Who makes acquisitions? CEO overconfidence and the market's reaction. *Journal of Financial Economics*. 89, (2008): 20-43.
- * Roll, Richard. "The hubris hypothesis of corporate takeovers." *Journal of business* (1986): 197-216.
- * Tomak, Serpil. "The impact of overconfidence on capital structure in Turkey." *International Journal of Economics and Financial Issues* 3.2 (2013): 512.
- * Wei, J., Min, X. & Jiaying, Y. "Managerial overconfidence and debt maturity structure of firms: Analysis based on China's listed companies", *China Finance Review International*, 1, 3, (2011): 262-79.

یادداشت‌ها

¹ Roll

² Merger & Acquisition

³ Ben-David

⁴ Gervais et al.

⁵ Campbell et al.

⁶ Wei

⁷ Tomak

⁸ Managerial Overconfidence (MO)

⁹ Over Investment (Over-Invest)

¹⁰ Unprepared Rejection

¹¹ Market Risk

¹² Business Risk

¹³ Financial Risk