

Managerial Overconfidence, Internal Information Quality, and Investment Efficiency

Omid Mehri Namakavarani (Coressponding author)

Department of Accounting, Qazvin Branch, Islamic Azad University, Qazvin, Iran.

Omidmehri71@gmail.com

Hosein Kazemi

Department of Accounting, Qazvin Branch, Islamic Azad University, Qazvin, Iran.

Mahdi Beshkooch

Department of Accounting, Qazvin Branch, Islamic Azad University, Qazvin, Iran.

Atena Mehri Namakavarani,

Department of Accounting, Qazvin Branch, Islamic Azad University, Qazvin, Iran.

Abstract:

The present research is aimed at investigating the relationship among managerial overconfidence, internal information quality, and investment efficiency in companies listed on the Tehran Stock Exchange (TSE). To this end, the financial information of 84 companies listed on the Tehran Stock Exchange (TSE) during the years 2014-2021 was employed. The research results indicate a positive significant relationship among the internal information quality, investment efficiency, and overinvestment; however, the relationship between the quality of internal information and underinvestment is negative and significant. Further, the results revealed that managerial overconfidence improves the relationship between the internal information quality and investment efficiency, while it weakens the relationship among the earning announcement rate, the accuracy of profit forecast by management, and overinvestment. Nevertheless, the opposite applies concerning the absence of updated financial statements due to significant errors. Moreover, the relationship among the earning announcement rate, the accuracy of profit forecast by management, and underinvestment is not affected by managerial overconfidence; but managerial overconfidence strengthens the relationship between the absence of updated financial statements due to significant mistakes and underinvestment.

Keywords: Managerial Overconfidence, Internal Information Quality, More investment, underinvestment

تاریخ دریافت مقاله:

۱۴۰۱/۰۷/۰۲

تاریخ پذیرش مقاله:

۱۴۰۱/۰۹/۲۵

ارزیابی کارایی سرمایه‌گذاری مبتنی بر کیفیت اطلاعات داخلی و اطمینان بیش از

حد مدیریتی

امید مهری نمک آورانی (نویسنده مسئول)

گروه حسابداری، واحد قزوین، دانشگاه آزاد اسلامی، قزوین، ایران.

Omidmehri71@gmail.com

حسین کاظمی

گروه حسابداری، واحد قزوین، دانشگاه آزاد اسلامی، قزوین، ایران.

مهدی بشکوه

گروه حسابداری، واحد قزوین، دانشگاه آزاد اسلامی، قزوین، ایران.

آتنا مهری نمک آورانی

گروه حسابداری، واحد قزوین، دانشگاه آزاد اسلامی، قزوین، ایران.

چکیده:

هدف این پژوهش ارزیابی کارایی سرمایه‌گذاری مبتنی بر کیفیت اطلاعات داخلی و اطمینان بیش از حد مدیریتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. برای این منظور از اطلاعات مالی ۸۴ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۹-۱۳۹۲ استفاده شد. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که بین کیفیت اطلاعات داخلی با کارایی سرمایه‌گذاری و بیش سرمایه‌گذاری ارتباط مثبت و معناداری وجود دارد اما بین کیفیت اطلاعات داخلی با کم سرمایه‌گذاری ارتباط منفی و معناداری وجود دارد. در ادامه نتایج بیانگر آن بود که اطمینان بیش از حد مدیریتی ارتباط بین کیفیت اطلاعات داخلی و کارایی سرمایه‌گذاری را تقویت می‌کند. همچنین اطمینان بیش از حد مدیریتی ارتباط بین سرعت اعلان درآمد و دقت پیش‌بینی سود توسط مدیریت را با بیش سرمایه‌گذاری تضعیف می‌کند که در رابطه با عدم وجود صورت‌های مالی تجدید ارائه شده ناشی از اشتباهات با اهمیت عکس این مورد صدق می‌کند. بعلاوه اطمینان بیش از حد مدیریتی ارتباط بین سرعت اعلان درآمد و دقت پیش‌بینی سود توسط مدیریت را با کم سرمایه‌گذاری تحت تاثیر قرار نمی‌دهد. اما اطمینان بیش از حد مدیریتی ارتباط بین عدم وجود صورت‌های مالی تجدید ارائه شده ناشی از اشتباهات با اهمیت و کم سرمایه‌گذاری را تقویت می‌کند. **واژگان کلیدی:** اطمینان بیش از حد، کیفیت اطلاعات داخلی، بیش سرمایه‌گذاری، کم سرمایه‌گذاری.

۱. مقدمه

مبنای تصمیمات مشارکت‌کنندگان در بازار اوراق بهادار، اطلاعاتی است که بورس اوراق بهادار منتشر می‌کند. تصمیم‌گیری صحیح در بازار اوراق بهادار زمانی امکان‌پذیر است که اطلاعات مزبور به موقع، مربوط، با اهمیت و نیز کامل و قابل فهم باشند. چنانچه اطلاعات افشا شده از ویژگی‌های فوق یا بعضی از آن‌ها برخوردار نباشند، بدون تردید سازوکار کشف قیمت در بازار به درستی عمل نخواهد کرد و قیمت‌گذاری اوراق به شیوه‌ای مطلوب انجام نخواهد شد (چن و دو، ۲۰۱۹). فعالان بازار سرمایه جهت تخصیص بهینه منابع مالی خود نیازمند شناخت درست واحد تجاری هستند. بنابراین، آنان همواره در جستجوی اطلاعات مرتبط با واحد تجاری می‌باشند تا بر اساس آن تصمیم مناسب اتخاذ نمایند. گزارشگری مالی یکی از منابع اطلاعاتی مورد استفاده در این زمینه است. افراد برای اتخاذ تصمیمات مناسب باید اطلاعات مندرج در گزارش‌های مالی را با اطلاعات مرتبطی که از سایر منابع به دست می‌آورند، ترکیب نمایند. مطابق با مفاهیم نظری گزارشگری مالی ایران، هدف اولیه گزارشگری مالی، تهیه اطلاعاتی مفید برای استفاده‌کنندگان از این اطلاعات است و اطلاعات مالی برای مفید بودن باید از خصوصیات کیفی خاصی برخوردار باشند. برخی از خصوصیات کیفی لازمه مفید بودن اطلاعات و برخی دیگر، افزایش این مفید بودن می‌باشند. نتایج پژوهش‌های انجام شده (نظیر چیو و همکاران^۱، ۲۰۲۲) نشان می‌دهد یکی از عوامل تاثیرگذار بر کیفیت اطلاعات، اطمینان بیش از حد مدیریتی است. وی معتقد است شرکت‌های دارای اطمینان بیش از حد مدیریتی در زمان وجود جریان‌های نقدی داخلی کافی، بیشتر مستعد بیش سرمایه‌گذاری هستند و این اتفاق برای شرکت‌های دارای محدودیت مالی، قوی‌تر است.

¹. Chen & Du

². Chiu et al

۲. مبانی نظری و پیشینه پژوهش

تئوری مالیه رفتاری که از تلفیق روان‌شناسی و مالی به وجود آمده است اظهار می‌دارد که روان‌شناسی در تصمیم‌گیری مالی نقش ایفا می‌کند. از آنجا که خطای شناختی و انحرافات بر نظریات سرمایه‌گذاری اثر می‌گذارد بنابراین بر گزینه‌های مالی نیز اثرگذار خواهد بود. به عبارت دیگر مالیه رفتاری به دنبال تاثیر فرایندهای روان‌شناختی در تصمیم‌گیری است امروزه ایده رفتار کاملاً عقلایی سرمایه‌گذاران که همواره به دنبال حداکثر کردن مطلوبیت‌شان هستند در راستای توجیه رفتار و واکنش بازارها کافی نیست، بنابراین مالیه رفتاری را می‌توان پارادایمی دانست که با توجه به آن، بازارهای مالی با استفاده از مدل‌هایی مورد مطالعه قرار می‌گیرند که دو فرض اصلی و محدودکننده پارادایم سنتی یعنی بیشینه‌سازی مطلوبیت مورد انتظار و عقلانیت کامل را کنار می‌گذارد (بوزگوئندا^۳، ۲۰۱۸).

اطمینان بیش از حد، یکی از مهم‌ترین مفاهیم مالی رفتاری مدرن است که هم در نظریه‌های مالی و هم روان‌شناسی جایگاه ویژه‌ای دارد. روان‌شناسان یک فرد با این ویژگی رفتاری را به‌عنوان فردی تعریف می‌کنند که اعتقاد دارد اطلاعات و دانش ایشان بسیار دقیق است (بیش از آنچه که واقعیت دارد). به نظر هاید^۴ متون مربوط به روان‌شناسی دو تعریف از فرا اعتمادی ارائه داده‌اند. نخست، افراد برآورد بیش از واقع از توانایی‌های خود دارند. دوم، افراد یک رویداد را معین‌تر از آنچه که واقعاً هست، می‌بینند. اعتماد به نفس بیش از حد سبب می‌شود انسان دانش و مهارت خود را بیش از حد و ریسک‌ها را کم‌تر از حد تخمین بزند و احساس کند روی مسائل و رویدادها کنترل دارد، در حالی که ممکن است در واقع این گونه نباشد. در حال حاضر، اقتصاددانان مالی بیشتر علاقه‌مند شده‌اند تا بازتاب فرا اعتمادی را بر روی تصمیمات مالی و عملکرد بازارهای مالی مشاهده کنند (کیائو و همکاران^۵، ۲۰۲۲). عوامل مدیریتی مانند اطمینان بیش از حد به ویژه در

³. Bouzguenda

⁴. Hvide

⁵. Qiau et al

بازارهای ناکارآمد مالی و در شرکت‌هایی که دارای نظام راهبری ضعیف هستند، اهمیت دارد (ویتانووا^۶، ۲۰۱۹).

واحدهای تجاری، همواره با فرصت‌های سرمایه‌گذاری زیادی روبه‌رو می‌شوند و نیازمند تصمیم‌گیری منطقی نسبت به یک سرمایه‌گذاری بهینه هستند. بدین منظور، یک واحد اقتصادی برای سرمایه‌گذاری در طرح‌های مختلف، باید حد یا میزان سرمایه‌گذاری را با توجه به محدودیت منابع، مورد توجه قرار دهد. با توجه به محدودیت منابع، علاوه بر مسئله توسعه سرمایه‌گذاری، افزایش کارایی سرمایه‌گذاری نیز از جمله مسائل با اهمیت است (علی‌نژاد ساروکلائی و آئین، ۱۳۹۳).

کارایی سرمایه‌گذاری زمانی حاصل می‌شود که شرکت تنها در تمام پروژه‌های با ارزش فعلی مثبت سرمایه‌گذاری کند. البته این مطلب در صورتی سازگار است که بازار کامل باشد و هیچ یک از مسائل، بازار ناقص از جمله گزینش نادرست و هزینه‌های نمایندگی وجود نداشته باشد. در تعیین کارایی سرمایه‌گذاری، حداقل دو معیار نظری وجود دارد:

۱. معیار اول: بیان می‌کند که به منظور تأمین مالی فرصت‌های سرمایه‌گذاری، نیاز به جمع‌آوری منابع وجود دارد. در یک بازارکارا، همه پروژه‌های با خالص ارزش فعلی مثبت، باید تأمین مالی شوند. اگر چه، تعداد زیادی از تحقیقات موجود در حوزه‌ی مالی نشان داده است که محدودیت‌های مالی، توانایی مدیران در تأمین مالی را محدود می‌سازد، یکی از مواردی که می‌توان استنباط نمود آن است که شرکت‌های مواجه با محدودیت تأمین مالی، ممکن است به دلیل هزینه‌های زیاد تأمین مالی، از قبول و انجام پروژه‌هایی با ارزش فعلی خالص مثبت، صرف نظر نمایند که این امر، به کم سرمایه‌گذاری منجر می‌شود.
۲. معیار دوم: بیان می‌کند که اگر شرکت تصمیم به تأمین مالی بگیرد، هیچ تضمینی وجود ندارد که سرمایه‌گذاری صحیحی با آن انجام شود. برای مثال، مدیران ممکن است با انتخاب پروژه‌های نامناسب در جهت منافع خویش و یا حتی سوءاستفاده از منابع موجود،

6. Vitanova

اقدام به سرمایه‌گذاری ناکارا نمایند. بیشتر مقالات موجود در این حوزه، پیش‌بینی می‌کنند که انتخاب پروژه‌های ضعیف، موجب بیش سرمایه‌گذاری می‌شود. تعداد اندکی از این مقالات نیز پیش‌بینی می‌کنند که انتخاب پروژه‌های ضعیف، می‌تواند سبب کم سرمایه‌گذاری گردد (تقفی و معتمدی فاضل، ۱۳۹۰).

کیفیت اطلاعات داخلی، به محدوده‌ای اشاره دارد که در آن گزارش‌های مالی شرکت، وضعیت اقتصادی و عملکرد آن را در طی یک دوره زمانی اندازه‌گیری و به‌صورت صادقانه و به‌موقع ارائه می‌نمایند. کیفیت اطلاعات داخلی شرکت کارکرد مشترکی از تصمیم‌های سرمایه‌گذاری شرکت، تصمیمات افشاسازی اختیاری شرکت، تصمیمات پوششی واسطه‌های اطلاعاتی و اقدامات فردی سرمایه‌گذاران در کسب اطلاعات خصوصی است. این احتمال وجود دارد که هر کدام از مشخصات با توجه به چشم‌اندازهای مدنظر شرکت تغییر کند و در نتیجه بر نقشی که اعلان‌های سود در آگاهی‌بخشی به باورهای سرمایه‌گذاران و تغییر آن‌ها دارند، تأثیرگذار باشند (گای^۷، ۲۰۱۶).

مسئله‌ای که در حال حاضر در بورس تهران خودنمایی می‌کند عدم شناخت صحیح عوامل رفتاری موثر بر تصمیمات سرمایه‌گذاری می‌باشد. این عدم شناخت صحیح سبب می‌شود که کارایی بازار کاهش پیدا کند و منابع مالی به درستی تجهیز و تخصیص پیدا نکنند و در نهایت سبب اتلاف منابع در این بازار می‌گردد.

بنابراین هدف تحقیق حاضر، پاسخ به سوالات زیر است:

۱. اثر اطمینان بیش از حد مدیریتی بر کیفیت اطلاعات داخلی چگونه است؟
۲. اثر کیفیت اطلاعات داخلی بر کارایی سرمایه‌گذاری چگونه است؟
۳. اثر کیفیت اطلاعات داخلی بر کارایی سرمایه‌گذاری با توجه به نقش تعدیل‌گر اثر اطمینان بیش از حد مدیریتی چگونه است؟

7. Guy

۱-۲. پیشینه پژوهش

چیو و همکاران (۲۰۲۲)، در پژوهش خود اثرات محدودیت‌های مالی و اطمینان بیش از حد مدیریتی را بر حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان‌های نقدی را بررسی نمودند. نتایج بیانگر آن بود که محدودیت‌های مالی و اطمینان بیش از حد مدیریتی، حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان‌های نقدی را افزایش می‌دهد. علاوه بر این یافته‌ها نشان می‌دهند که شرکت‌های دارای اطمینان بیش از حد مدیریتی در زمان وجود جریان‌های نقدی داخلی کافی، بیشتر مستعد بیش سرمایه‌گذاری هستند و این اتفاق برای شرکت‌های دارای محدودیت مالی، قوی‌تر است.

زین‌العابدین و همکاران^۸ (۲۰۲۲)، در پژوهش خود به این نتیجه رسیدند که تمامی تورش‌های شناختی بر تمایل به ریسک و عملکرد سرمایه‌گذاران تاثیر می‌گذارند. تورش کنترل قوی‌ترین پیش‌بینی‌کننده تمایل به ریسک و عملکرد سرمایه‌گذاری است. همچنین سایر تورش‌های شناختی نیز رابطه مثبتی با عملکرد سرمایه‌گذاری داشتند.

هوآنگ و همکاران^۹ (۲۰۲۲)، در پژوهش خود به این نتیجه رسیدند که محدودیت‌های تعهد سهام، کارایی سرمایه‌گذاری را بهبود می‌بخشد، که عمدتاً در کاهش بیش سرمایه‌گذاری منعکس می‌گردد. بعلاوه، ارتباط مثبت بین محدودیت تعهد سهام و کارایی سرمایه‌گذاری، خصوصاً برای شرکت‌های غیردولتی، شرکت‌های دارای محدودیت مالی و شرکت‌هایی که ریسک‌پذیری بالایی داشتند بیشتر مشهود بوده است.

ژو و ژائو^{۱۰} (۲۰۲۲)، در پژوهش خود با عنوان سیاست صنعتی و کارایی سرمایه‌گذاری شرکتی به این نتیجه رسیدند که احیای سیاست صنعتی با تقویت بیش سرمایه‌گذاری، اثر منفی و معناداری بر کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها داشته است. همچنین دو متغیر کارایی تخصیص سرمایه و اطمینان بیش از حد مدیریتی تاثیر دوچندانی بر این رابطه خواهند داشت.

8. Zain ul Abdin et al

9. Huang et al

10. Zhou & Zhao

ویتانوا (۲۰۱۹)، در پژوهش خود با عنوان «پرورش فرا اعتمادی: رابطه بین قدرت رهبری، فرا اعتمادی و عملکرد شرکت» به این نتیجه دست یافت که قدرت رهبری باعث افزایش فرا اعتمادی مدیران می‌شود و رهبران قدرتمندتر اغلب عملکرد آینده سازمان خود را بیش از حد ارزیابی می‌کنند. به علاوه نتایج ایشان نشان دهنده آن بود که این اعتماد به نفس بیش از حد تأثیر مثبت و معناداری بر عملکرد کلی سازمان دارد و شرکت‌هایی که با چالش‌های نوآوری، رقابت شدید و... روبه‌رو هستند باید هزینه داشتن رهبر قدرتمند را بپردازند.

وانگ^{۱۱} (۲۰۱۸)، در بررسی تورش‌های رفتاری مدیران با تمرکز بر اطمینان بیش از حد به این نتیجه دست یافت که اگر در بنگاه‌ها، مدیران با تمرکز بر تجربیات مدیریتی و تئوری‌های کلاسیک اقتصادی زیر مجموعه‌های خود را اداره نمایند، در تصمیمات خود از مشورت مدیران دیگر استفاده نخواهند کرد و از منظر مالیه رفتاری دچار تورش اطمینان بیش از حد در تصمیمات سرمایه‌گذاری خود خواهد شد.

کیم و همکاران^{۱۲} (۲۰۱۶)، در پژوهشی با عنوان «اطمینان بیش از حد مدیریتی و ریسک سقوط قیمت سهام» نشان دادند که پس از کنترل مدیریت سود برگرفته از مسائل نمایندگی، وجود ویژگی اطمینان بیش از حد در مدیریت، احتمال سقوط قیمت سهام را افزایش می‌دهد.

دهقان و همکاران (۱۴۰۱)، در پژوهش خود با عنوان «تأثیر کیفیت پیش‌بینی مدیریت بر کارایی سرمایه‌گذاری با در نظر گرفتن نقش ساختار مالکیت» به این نتیجه رسیدند که دقت پیش‌بینی سود تأثیر مثبت و معنادار بر کارایی سرمایه‌گذاری دارد. به علاوه، مالکیت نهادی، تأثیر دقت پیش‌بینی سود بر کارایی سرمایه‌گذاری را تعدیل نمی‌کند؛ اما تمرکز مالکیت، تأثیر دقت پیش‌بینی سود بر کارایی سرمایه‌گذاری را تعدیل می‌کند.

نعمتی (۱۴۰۰)، به بررسی تأثیر بیش اعتمادی مدیران بر احتمال وجود بحران‌های مالی پرداخت. نتایج حاصل از این پژوهش نشان داد که در بازه‌ی زمانی مورد بررسی، بین بیش اعتمادی مدیران و

11. Wang

12. Kim et al

احتمال وجود بحران‌های مالی رابطه‌ی مثبت و معناداری وجود دارد. به عبارت دیگر، بیش اعتمادی مدیران باعث افزایش احتمال وجود بحران‌های مالی در شرکت‌ها می‌شود.

جمشیدی و همکاران (۱۳۹۸)، در پژوهش خود به بررسی سوگیری‌های رفتاری و عملکرد سرمایه‌گذاران حقیقی در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج نشان دهنده آن بود که سوگیری‌های فرا اعتمادی، نماگری و اثر تمایلاتی میان سرمایه‌گذاران کمابیش رایج است. همچنین بین سوگیری‌های فرا اعتمادی و نماگری با عملکرد سرمایه‌گذاران ارتباط معناداری وجود دارد، در حالی که این ارتباط برای اثر تمایلاتی معنادار نیست. به‌طور مشخص سرمایه‌گذاران با گردش پرتفوی بالاتر و همچنین پرتفوی متمرکزتر بازدهی بالاتری کسب کرده‌اند. همچنین سرمایه‌گذارانی که سهام برنده گذشته را خریداری کرده‌اند، میانگین بازدهی بیشتری داشته‌اند.

شاکری و مرفوع (۱۳۹۷)، به بررسی تاثیر استراتژی کسب و کار بر محیط اطلاعاتی شرکت‌ها پرداختند. نتایج بدست آمده بیانگر آن بود که رابطه مثبت و معنی‌داری بین استراتژی کسب و کار و محیط اطلاعاتی شرکت‌ها (عدم تقارن اطلاعاتی و تغییرپذیری بازده سهام، خطای پیش بینی سود) وجود دارد به این معنی که هر چه استراتژی کسب و کار شرکت تهاجمی‌تر باشد، عدم تقارن اطلاعاتی، تغییرپذیری بازده سهام و خطای پیش بینی سود در آن شرکت بیشتر است.

تاجمیر ریاحی و دژدار (۱۳۹۶)، به رتبه‌بندی تورش‌های رفتاری سرمایه‌گذاران در مواجهه با اخبار و اطلاعات مهم سیاسی پرداختند. بر اساس نتایج به دست آمده سه تورش بهینه‌بینی، تازه‌گرایی و پشیمان‌گریزی مهم‌ترین تورش‌های رفتاری سرمایه‌گذاران در مواجهه با مسائل و اطلاعات سیاسی بوده است.

صالحی و همکاران (۱۳۹۶)، در پژوهشی به بررسی معیار خوش‌بینی مدیریتی و تاثیر آن بر حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان نقدی با در نظر گرفتن وجود و یا عدم وجود محدودیت مالی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج پژوهش ایشان، ارتباط مثبت و معنادار میان خوش‌بینی مدیریتی و حساسیت سرمایه‌گذاری را در میان کل نمونه، و هم-چنین در میان شرکت‌های طبقه‌بندی شده تحت عنوان دارای محدودیت مالی و بدون محدودیت

مالی را نشان داد. همچنین نتایج پژوهش آن‌ها حاکی از آن بود که حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان نقدی در نتیجه خوش‌بینی مدیریتی در شرکت‌های دارای محدودیت مالی، بیش‌تر از شرکت‌های بدون محدودیت مالی است.

۳. روش‌شناسی پژوهش

در این پژوهش، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، به‌عنوان جامعه آماری انتخاب می‌شوند. دلیل این انتخاب، توجه بیش‌تر سرمایه‌گذاران و شفافیت داده‌های اطلاعات حسابداری این شرکت‌ها می‌باشد. از طرفی دیگر، سهامی بودن شرکت‌های پذیرفته شده در بورس و دربرگرفتن طیف وسیعی از استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی، باعث شده که شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار گیرند. دلایل انتخاب این جامعه به- شرح زیر است:

- (۱) به منظور قابل مقایسه بودن اطلاعات، پایان سال مالی شرکت منتهی ۲۹ اسفند باشد.
- (۲) شرکت در سال‌های مورد مطالعه تغییر سال مالی نداده باشد.
- (۳) به منظور همگن بودن اطلاعات، شرکت مورد نظر جز بانک‌ها، مؤسسات مالی، شرکت‌های سرمایه‌گذاری، واسطه‌گری مالی و هلدینگ نباشد.
- (۴) معاملات سهام شرکت به طور مداوم در بورس اوراق بهادار تهران صورت گرفته باشد و توقف معاملاتی بیش از شش ماه در سهام یاد شده اتفاق نیفتاده باشد.
- (۵) اطلاعات مربوط به محاسبه متغیرهای انتخاب شده در این تحقیق در دسترس باشد.

جدول ۱. روش غربالگری جهت نمونه‌گیری

تعداد شرکت	شرح
۴۸۷	شرکت‌هایی که در پایان سال ۱۳۹۹ در بورس و فرابورس حضور داشته‌اند
(۱۰۴)	شرکت‌هایی که جزء شرکت‌های هلدینگ و واسطه‌گری مالی و بانک‌ها می‌باشند

(۶۳)	شرکت‌هایی که پایان سال مالی آن‌ها منتهی به ۲۹ اسفند ماه نمی‌باشد.
(۱۰)	شرکت‌هایی در بازه زمانی سال‌های ۱۳۹۹-۱۳۹۲ تغییر سال مالی داده‌اند.
(۱۶۹)	شرکت‌هایی که بیش از شش ماه وقفه معاملاتی داشته‌اند.
(۵۷)	شرکت‌هایی داده‌های آن‌ها ناقص بوده است.
۸۴	نمونه غربال‌گری شده

در این پژوهش بعد از اعمال پیش‌فرض‌ها، ۸۴ شرکت طی بازه زمانی ۱۳۹۹-۱۳۹۲ در نظر گرفته شدند. برای جمع‌آوری اطلاعات نیز از صورت‌های مالی سالانه شرکت‌ها، بانک‌های اطلاعاتی از قبیل نرم‌افزار ره‌آوردنویس، سایت‌های شرکت مدیریت فناوری بورس تهران (tsetmc)، سامانه جامع اطلاع‌رسانی ناشران (codal) و دیگر سایت‌های معتبر استفاده شده است. داده‌های جمع‌آوری شده از طریق نرم‌افزار اکسل طبقه‌بندی شده و تجزیه و تحلیل نهایی نیز به کمک نرم‌افزار اقتصادسنجی Eviews انجام شده است.

۴. تعریف عملیاتی متغیرهای پژوهش

- کارایی سرمایه‌گذاری (Inv):

در این تحقیق برای بیان حد مطلوب سرمایه‌گذاری از مدل ریچاردسون^{۱۳} (۲۰۰۶) استفاده می‌شود.

$$INV_t = \alpha_0 + \alpha_1 Q_{t-1} + \alpha_2 Cash_{t-1} + \alpha_3 Age_{t-1} + \alpha_4 Size_{t-1} + \alpha_5 Lev_{t-1} + \alpha_6 Return_{t-1} + \alpha_7 INV_{t-1} + \varepsilon$$

INV_t = جمع سرمایه‌گذاری‌ها در پایان سال مالی / جمع کل دارایی‌ها در پایان سال مالی

¹³. Richardson

Q_{t-1} = جمع بدهی در ابتدای سال مالی + ارزش بازار سهام در ابتدای سال مالی / جمع دارایی‌ها در ابتدای سال مالی

Lev_{t-1} = اهرم مالی شرکت (جمع کل بدهی‌ها در ابتدای سال مالی / جمع کل دارایی‌ها در ابتدای سال مالی)

Age_{t-1} = عمر شرکت (نسبت لگاریتم سال‌های سرمایه‌گذاری شرکت بر میانگین دارایی‌ها در سال $t-1$)

$Cash_{t-1}$ = نسبت نقدی (وجوه نقد در ابتدای سال مالی / جمع دارایی‌ها در ابتدای سال مالی)

$Size_{t-1}$ = اندازه شرکت (لگاریتم طبیعی دارایی‌های ابتدای سال)

$Return_{t-1}$ = بازده سهام سالانه (بازده سالانه سهام خریداری یا نگهداری شده در سال قبل)

Inv_{t-1} = جمع سرمایه‌گذاری‌ها در ابتدای سال مالی / جمع کل دارایی‌ها در ابتدای سال مالی

بر اساس پژوهش ریچاردسون (۲۰۰۶) از فروش به عنوان متغیری برای تخمین و برآورد فرصت‌های سرمایه‌گذاری مورد انتظار استفاده می‌شود. مطابق با این رویکرد، سرمایه‌گذاری تابعی از فرصت‌های رشد است که از طریق فروش اندازه‌گیری می‌شود. استدلال این مدل این است که میزان فروش شرکت انتظار از سرمایه‌گذاری شرکت را در بازاری کارا نشان می‌دهد. با جایگذاری رقم محاسبه شده بابت سرمایه‌گذاری کل در معادله رگرسیونی فوق پسماندهای این معادله محاسبه می‌گردد. پسماندهای مثبت (انحراف مثبت از سرمایه‌گذاری مورد انتظار) نشان دهنده انتخاب پروژه‌هایی با خالص ارزش فعلی منفی یا همان سرمایه‌گذاری بیش از حد و پسماندهای منفی (انحراف منفی از سرمایه‌گذاری مورد انتظار) نشان دهنده گذر از فرصت‌های سرمایه‌گذاری با ارزش فعلی خالص مثبت یا در واقع سرمایه‌گذاری کمتر از حد خواهد بود. قدر مطلق پسماندهای معادله رگرسیون به عنوان شاخص معکوس از کارایی سرمایه‌گذاری یعنی ناکارایی سرمایه‌گذاری می‌باشد.

• کیفیت اطلاعات داخلی (IIQ)

سه شاخص زیر به عنوان معیارهای عملیاتی این متغیر تعریف می شوند:

(۱) سرعت اعلان سود (EAS):

$$EAS_{it} = \frac{1 - (\text{تعداد روزهای بین پایان سال مالی و تاریخ اعلان سود})}{365}$$

(۲) دقت پیش بینی مدیریت (MFA):

$$MFA_{it} = - \left| \frac{R_{EPS_{it}} - F_{EPS_{it}}}{F_{EPS_{it}}} \right|$$

MFA: دقت پیش بینی مدیریت؛ REPS: سود واقعی هر سهم؛ FEPS: سود پیش بینی شده هر سهم؛ t: مؤلفه شرکت؛ t: مؤلفه دوره زمانی؛

(۳) عدم وجود صورت های مالی تجدید ارائه شده ناشی از اشتباهات (NER): یک متغیر مجازی است؛ اگر شرکت در اثر اشتباهات، تجدید ارائه در صورت های مالی نداشته باشد یک و در غیر این صورت برابر با صفر است.

• اطمینان بیش از حد مدیریتی (OC)

شاخص اطمینان بیش از حد مدیریتی مبتنی بر سرمایه گذاری (GROWTH) بر اساس پژوهش های قبلی شراند و زچمن^{۱۴} (۲۰۱۱) است. بدین منظور ابتدا الگوی رگرسیونی به صورت مقطعی برآورد می شود و پس از آن، باقیمانده مدل رگرسیونی محاسبه خواهد شد. چنانچه باقیمانده الگوی رگرسیونی برای شرکتی بزرگتر از صفر باشد، بدین معنا است که در آن شرکت بیش از حد سرمایه گذاری شده، و لذا این شاخص برابر با یک و در غیر این صورت، برابر صفر است.

$$\text{Assets.Gr}_i = \beta_0 + \beta_1 \text{Sale.Gr}_i + \varepsilon_i$$

¹⁴ -Scherand, & Zechman

که در رابطه فوق، $Assets.Gri$ رشد در دارایی‌های شرکت i نسبت به دوره قبل و $Sale.Gri$ رشد در فروش شرکت i نسبت به دوره قبل است.

متغیرهای کنترل

- اندازه شرکت (Size):

اندازه شرکت برابر است با لگاریتم طبیعی جمع دارایی‌های شرکت در پایان سال مالی.

- ارزش شرکت (Tobin's Q):

برابر است با (جمع بدهی‌ها در پایان سال مالی + ارزش بازار سهام در پایان سال مالی) / جمع دارایی‌ها در پایان سال مالی)

- اهرم مالی (Lev):

برابر است با جمع کل بدهی‌ها در پایان سال مالی تقسیم بر جمع کل دارایی‌ها در پایان سال

مالی

- نرخ بازده دارایی‌ها (ROA):

برابر است با مجموع سود خالص پس از کس مالیات تقسیم بر جمع کل دارایی‌ها در پایان سال

مالی

- سود هر سهم (EPS):

برابر است با سود واقعی هر سهم تقسیم بر قیمت بازار هر سهم در پایان سال مالی

- جریان نقد عملیاتی (CFO):

برابر است با جریان نقد عملیاتی سال جاری تقسیم بر جمع بدهی‌ها در پایان سال مالی

- بزرگترین سهامدار (TOP):

برابر است با درصد سهام در اختیار بزرگ‌ترین سهامدار شرکت.

۵. فرضیه‌ها و مدل‌های پژوهش

فرضیه ۱-۱: بین اطمینان بیش از حد مدیریتی و سرعت اعلان درآمد ارتباط معناداری وجود دارد.

جهت آزمون این فرضیه از مدل رگرسیونی ذیل استفاده می‌شود:

$$EAS_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 OC_{it} + \alpha \sum \text{Control} + \varepsilon_{it}$$

فرضیه ۱-۲: بین اطمینان بیش از حد مدیریتی و دقت پیش‌بینی سود توسط مدیریت ارتباط معناداری وجود دارد.

جهت آزمون این فرضیه از مدل رگرسیونی ذیل استفاده می‌شود:

$$MFA_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 OC_{it} + \alpha \sum \text{Control} + \varepsilon_{it}$$

فرضیه ۱-۳: بین اطمینان بیش از حد مدیریتی و عدم وجود صورت‌های مالی تجدید ارائه شده ناشی از اشتباهات با اهمیت ارتباط معناداری وجود دارد.

جهت آزمون این فرضیه از مدل رگرسیونی ذیل استفاده می‌شود:

$$NER_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 OC_{it} + \alpha \sum \text{Control} + \varepsilon_{it}$$

فرضیه ۲-۱: بین سرعت اعلان درآمد و کارایی سرمایه‌گذاری ارتباط مثبت و معناداری وجود دارد.

جهت آزمون این فرضیه از مدل رگرسیونی ذیل استفاده می‌شود:

$$Inv_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 EAS_{it} + \alpha \sum \text{Control} + \varepsilon_{it}$$

فرضیه ۲-۲: بین دقت پیش‌بینی سود توسط مدیریت و کارایی سرمایه‌گذاری ارتباط مثبت و معناداری وجود دارد.

جهت آزمون این فرضیه از مدل رگرسیونی ذیل استفاده می‌شود:

$$Inv_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 MFA_{it} + \alpha \sum \text{Control} + \varepsilon_{it}$$

فرضیه ۲-۳: بین عدم وجود صورت‌های مالی تجدید ارائه شده ناشی از اشتباهات با اهمیت و کارایی سرمایه‌گذاری ارتباط مثبت و معناداری وجود دارد.

جهت آزمون این فرضیه از مدل رگرسیونی ذیل استفاده می‌شود:

$$\text{Inv}_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{NER}_{it} + \alpha \sum \text{Control} + \varepsilon_{it}$$

فرضیه ۳-۱: بین سرعت اعلان درآمد و بیش سرمایه‌گذاری ارتباط مثبت و معناداری وجود دارد.

جهت آزمون این فرضیه از مدل رگرسیونی ذیل استفاده می‌شود:

$$\text{Over Inv}_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{EAS}_{it} + \alpha \sum \text{Control} + \varepsilon_{it}$$

فرضیه ۳-۲: بین دقت پیش‌بینی سود توسط مدیریت و بیش سرمایه‌گذاری ارتباط مثبت و معناداری وجود دارد.

جهت آزمون این فرضیه از مدل رگرسیونی ذیل استفاده می‌شود:

$$\text{Over Inv}_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{MFA}_{it} + \alpha \sum \text{Control} + \varepsilon_{it}$$

فرضیه ۳-۳: بین عدم وجود صورت‌های مالی تجدید ارائه شده ناشی از اشتباهات با اهمیت و بیش سرمایه‌گذاری ارتباط مثبت و معناداری وجود دارد.

جهت آزمون این فرضیه از مدل رگرسیونی ذیل استفاده می‌شود:

$$\text{Over Inv}_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{NER}_{it} + \alpha \sum \text{Control} + \varepsilon_{it}$$

فرضیه ۴-۱: بین سرعت اعلان درآمد و کم سرمایه‌گذاری ارتباط منفی و معناداری وجود دارد.

جهت آزمون این فرضیه از مدل رگرسیونی ذیل استفاده می‌شود:

$$\text{Under Inv}_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{EAS}_{it} + \alpha \sum \text{Control} + \varepsilon_{it}$$

فرضیه ۲-۴: بین دقت پیش‌بینی سود توسط مدیریت و کم سرمایه‌گذاری ارتباط منفی و معناداری وجود دارد.

جهت آزمون این فرضیه از مدل رگرسیونی ذیل استفاده می‌شود:

$$\text{Under Inv}_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{MFA}_{it} + \alpha \sum \text{Control} + \varepsilon_{it}$$

فرضیه ۳-۴: بین عدم وجود صورت‌های مالی تجدید ارائه شده ناشی از اشتباهات با اهمیت و کم سرمایه‌گذاری ارتباط منفی و معناداری وجود دارد.

جهت آزمون این فرضیه از مدل رگرسیونی ذیل استفاده می‌شود:

$$\text{Under Inv}_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{NER}_{it} + \alpha \sum \text{Control} + \varepsilon_{it}$$

فرضیه ۱-۵: اطمینان بیش از حد مدیریتی رابطه بین سرعت اعلان درآمد و کارایی سرمایه‌گذاری را تحت تاثیر قرار می‌دهد.

جهت آزمون این فرضیه از مدل رگرسیونی ذیل استفاده می‌شود:

$$\text{Inv}_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{EAS}_{it} + \alpha_2 \text{OC} * \text{EAS}_{it} + \alpha \sum \text{Control} + \varepsilon_{it}$$

فرضیه ۲-۵: اطمینان بیش از حد مدیریتی رابطه بین دقت پیش‌بینی سود توسط مدیریت و کارایی سرمایه‌گذاری را تحت تاثیر قرار می‌دهد.

جهت آزمون این فرضیه از مدل رگرسیونی ذیل استفاده می‌شود:

$$\text{Inv}_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{MFA}_{it} + \alpha_2 \text{OC} * \text{MFA}_{it} + \alpha \sum \text{Control} + \varepsilon_{it}$$

فرضیه ۳-۵: اطمینان بیش از حد مدیریتی رابطه بین عدم وجود صورت‌های مالی تجدید ارائه شده ناشی از اشتباهات با اهمیت و کارایی سرمایه‌گذاری را تحت تاثیر قرار می‌دهد.

جهت آزمون این فرضیه از مدل رگرسیونی ذیل استفاده می‌شود:

$$\text{Inv}_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{NER}_{it} + \alpha_2 \text{OC} * \text{NER}_{it} + \alpha \sum \text{Control} + \varepsilon_{it}$$

فرضیه ۴-۵: اطمینان بیش از حد مدیریتی رابطه بین سرعت اعلان درآمد و بیش سرمایه‌گذاری را تحت تاثیر قرار می‌دهد.

جهت آزمون این فرضیه از مدل رگرسیونی ذیل استفاده می‌شود:

$$\text{Over Inv}_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{EAS}_{it} + \alpha_2 \text{OC} * \text{EAS}_{it} + \alpha \sum \text{Control} + \varepsilon_{it}$$

فرضیه ۵-۵: اطمینان بیش از حد مدیریتی رابطه بین دقت پیش‌بینی سود توسط مدیریت و بیش سرمایه‌گذاری را تحت تاثیر قرار می‌دهد.

جهت آزمون این فرضیه از مدل رگرسیونی ذیل استفاده می‌شود:

$$\text{Over Inv}_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{MFA}_{it} + \alpha_2 \text{OC} * \text{MFA}_{it} + \alpha \sum \text{Control} + \varepsilon_{it}$$

فرضیه ۶-۵: اطمینان بیش از حد مدیریتی رابطه بین عدم وجود صورت‌های مالی تجدید ارائه شده ناشی از اشتباهات با اهمیت و بیش سرمایه‌گذاری را تحت تاثیر قرار می‌دهد.

جهت آزمون این فرضیه از مدل رگرسیونی ذیل استفاده می‌شود:

$$\text{Over Inv}_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{NER}_{it} + \alpha_2 \text{OC} * \text{NER}_{it} + \alpha \sum \text{Control} + \varepsilon_{it}$$

فرضیه ۷-۵: اطمینان بیش از حد مدیریتی رابطه بین سرعت اعلان درآمد و کم سرمایه‌گذاری را تحت تاثیر قرار می‌دهد.

جهت آزمون این فرضیه از مدل رگرسیونی ذیل استفاده می‌شود:

$$\text{Under Inv}_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{EAS}_{it} + \alpha_2 \text{OC} * \text{EAS}_{it} + \alpha \sum \text{Control} + \varepsilon_{it}$$

فرضیه ۸-۵: اطمینان بیش از حد مدیریتی رابطه بین دقت پیش‌بینی سود توسط مدیریت و کم سرمایه‌گذاری را تحت تاثیر قرار می‌دهد.

جهت آزمون این فرضیه از مدل رگرسیونی ذیل استفاده می‌شود:

$$\text{Under Inv}_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{MFA}_{it} + \alpha_2 \text{OC} * \text{MFA}_{it} + \alpha \sum \text{Control} + \varepsilon_{it}$$

فرضیه ۵-۹: اطمینان بیش از حد مدیریتی رابطه بین عدم وجود صورت‌های مالی تجدید ارائه شده ناشی از اشتباهات با اهمیت و کم سرمایه‌گذاری را تحت تاثیر قرار می‌دهد. جهت آزمون این فرضیه از مدل رگرسیونی ذیل استفاده می‌شود:

$$\text{Under Inv}_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{NER}_{it} + \alpha_2 \text{OC} * \text{NER}_{it} + \alpha \sum \text{Control} + \varepsilon_{it}$$

۶. یافته‌های پژوهش

۶-۱. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

خلاصه وضعیت آمار توصیفی مربوط به متغیرهای پژوهش در جدول (۲) ارائه شده است.

جدول ۲. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

نام متغیر	تعداد مشاهدات	میانگین	میانه	پیشینه	کمینه	انحراف معیار	ضریب چولگی
سرعت اعلان درآمد	۶۷۲	۰/۷۹۲	۰/۷۸۷	۰/۹۵۳	۰/۶۶۱	۰/۰۷۴	۰/۰۵۸
دقت پیش‌بینی مدیریت	۶۷۲	-۰/۴۶۶	-۰/۳۲۱	-۰/۰۱۴	-۱/۹۳۵	۰/۴۱۹	-۱/۷۹۹
عدم وجود صورت‌های مالی تجدید ارائه شده ناشی از اشتباهات	۶۷۲	۰/۳۰۹	۰/۰۰۰	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۴۶۲	۰/۸۲۴
کارایی سرمایه‌گذاری	۶۷۲	۰/۳۲۰	۰/۲۸۳	۰/۸۷۳	۰/۰۱۶	۰/۱۸۵	۰/۷۲۶
بیش سرمایه‌گذاری	۱۶۸	۰/۰۷۰	۰/۰۴۷	۰/۳۸۲	۰/۰۲۳	۰/۰۶۲	۲/۷۲۶
کم سرمایه‌گذاری	۱۶۸	-۰/۰۶۳	-۰/۰۵۳	-۰/۰۲۸	-۰/۳۳۳	۰/۰۳۹	-۳/۰۸۶
اطمینان بیش از حد مدیریتی	۶۷۲	۰/۴۶۲	۰/۰۰۰	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۴۹۸	۰/۱۴۹
اندازه شرکت	۶۷۲	۱۴/۰۷۰	۱۳/۸۶۹	۱۹/۱۴۹	۱۰/۸۱۶	۱/۴۶۱	۱/۰۴۱

۱/۵۴۰	۰/۶۱۰	۰/۶۵۰	۴/۲۱۵	۱/۳۸۶	۱/۵۶۵	۶۷۲	ارزش شرکت
-۰/۴۲۴	۰/۱۷۱	۰/۰۹۰	۰/۹۳۶	۰/۵۸۴	۰/۵۶۶	۶۷۲	اهرم مالی
۱/۰۲۷	۰/۱۱۷	-۰/۲۳۳	۰/۶۳۱	۰/۱۱۶	۰/۱۳۸	۶۷۲	نرخ بازده دارایی‌ها
۰/۱۷۰	۰/۰۸۸	-۰/۲۴۰	۰/۶۳۷	۰/۰۸۴	۰/۰۷۹	۶۷۲	سود هر سهم
۱/۸۲۱	۰/۳۲۸	-۰/۲۳۷	۱/۵۳۶	۰/۱۹۵	۰/۲۹۵	۶۷۲	جریان نقد عملیاتی
-۰/۰۲۸	۰/۲۰۵	۰/۰۲۱	۰/۹۲۰	۰/۵۱۵	۰/۵۰۸	۶۷۲	بزرگترین سهامدار

۲-۶. انتخاب الگوی مناسب

به منظور انتخاب یکی از روش‌های داده‌های تلفیقی یا داده‌های تابلویی از آزمون F لیمر استفاده می‌شود که فرض صفر آن بیان‌کننده مناسب بودن داده‌های تلفیقی است. بدین ترتیب، در صورتی - که احتمال آماره آزمون F لیمر بیش‌تر از ۰/۰۵ باشد، فرض صفر رد نمی‌شود و از روش داده‌های تلفیقی استفاده می‌شود؛ در غیر این صورت از روش داده‌های تابلویی بهره گرفته می‌شود؛ و به - منظور انتخاب بین اثرات ثابت و اثرات تصادفی در داده‌های تابلویی، از آزمون هاسمن استفاده می‌شود که فرض صفر آن بر مناسب بودن اثرات تصادفی دلالت دارد. بدین ترتیب، اگر احتمال آماره آزمون هاسمن کم‌تر از ۰/۰۵ باشد، از داده‌های تابلویی با اثرات ثابت استفاده می‌شود و در غیر این صورت از داده‌های تابلویی با اثرات تصادفی بهره گرفته می‌شود. نتایج آزمون‌های F لیمر و هاسمن برای مدل‌های پژوهش در جداول ۳ الی ۶ ارائه شده است.

۳-۶. نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش

جدول ۳. نتایج آزمون فرضیه‌های اول و دوم

متغیرها	فرضیه ۱-۱	فرضیه ۲-۱	فرضیه ۳-۱	فرضیه ۱-۲	فرضیه ۲-۲	فرضیه ۳-۲
عرض از مبدأ	۰/۸۲۵ (۰/۰۰۰)	-۰/۴۳۲ (۰/۰۱۹)	-۱/۰۹۳ (۰/۳۱۵)	۰/۶۱۳ (۰/۰۰۰)	۰/۵۶۲ (۰/۰۰۰)	۰/۶۰۵ (۰/۰۰۰)
اطمینان بیش از حد مدیریتی	۰/۰۱۵ (۰/۰۰۰)	۰/۰۲۹ (۰/۰۱۱)	۱/۶۸۸ (۰/۰۰۰)	.....	.....	.....
سرعت اعلان درآمد	.....	.....	.....	۰/۰۵۵ (۰/۰۳۴)	.....	.....
دقت پیش‌بینی مدیریت	.....	.....	.....	.....	۰/۰۱۵ (۰/۰۰۰)	.....
عدم وجود صورت‌های مالی تجدید ارائه شده ناشی از اشتباهات	.....	.....	.....	.....	.....	۰/۰۰۷ (۰/۰۲۳)
اندازه شرکت	۰/۰۰۰۴ (۰/۹۰۳)	۰/۰۰۷ (۰/۵۴۴)	۰/۰۳۸ (۰/۵۵۶)	-۰/۰۱۹ (۰/۰۱۱)	-۰/۰۱۲ (۰/۱۱۶)	-۰/۰۱۶ (۰/۰۳۸)
ارزش شرکت	۰/۰۰۳ (۰/۴۳۴)	۰/۰۶۶ (۰/۰۰۰)	-۰/۰۸۶ (۰/۶۹۴)	۱/۱۵۰ (۰/۹۹۷)	-۰/۰۰۲ (۰/۵۲۹)	-۰/۰۰۱ (۰/۸۸۰)
اهرم مالی	-۰/۰۵۵ (۰/۰۲۸)	-۰/۳۳۸ (۰/۰۰۰)	-۱/۷۴۱ (۰/۰۲۴)	-۰/۰۸۶ (۰/۰۰۲)	-۰/۱۰۰ (۰/۰۰۰)	-۰/۰۸۹ (۰/۰۰۲)
نرخ بازده دارایی‌ها	-۰/۰۰۱ (۰/۹۵۶)	-۰/۴۳۶ (۰/۰۰۰)	-۳/۲۳۲ (۰/۰۳۵)	-۰/۲۳۵ (۰/۰۰۰)	-۰/۲۳۳ (۰/۰۰۰)	-۰/۲۳۷ (۰/۰۰۰)
سود هر سهم	۰/۰۶۲ (۰/۰۲۱)	۱/۹۱۷ (۰/۰۰۰)	۵/۵۶۲ (۰/۰۰۰)	۰/۰۱۸ (۰/۳۱۹)	-۰/۰۰۹ (۰/۶۵۱)	۰/۰۱۸ (۰/۳۰۶)
جریان نقد عملیاتی	۰/۰۰۴ (۰/۶۱۱)	۰/۰۱۲ (۰/۶۸۶)	۰/۰۱۵ (۰/۹۷۰)	۰/۰۲۱ (۰/۰۰۱)	۰/۰۱۴ (۰/۰۲۹)	۰/۰۲۵ (۰/۰۰۰)
بزرگترین سهامدار	-۰/۰۵۱ (۰/۰۷۷)	-۰/۳۲۰ (۰/۰۰۱)	-۰/۱۹۸ (۰/۶۷۳)	۰/۰۱۸ (۰/۵۷۰)	۰/۰۳۰ (۰/۳۴۹)	۰/۰۲۴ (۰/۴۷۶)
<i>AR(1)</i>	.....	.....	.....	.....	.....	.....
ضریب تعیین	۰/۷۹۰	۰/۶۲۲	۰/۱۴۵	۰/۹۶۱	۰/۹۶۰	۰/۹۶۲

فصلنامه تحلیل بازار سرمایه. سال دوم، شماره چهارم. زمستان ۱۴۰۱.

۰/۹۵۵	۰/۹۵۳	۰/۹۵۴	.....	۰/۵۶۳	۰/۷۵۷	ضریب تعیین تعدیل شده
۲/۰۳۸	۲/۰۶۷	۲/۰۴۷	.....	۱/۹۴۸	۱/۸۷۰	دوربین واتسون
۲۵/۶۲۷ (۰/۰۰۰)	۲۵/۱۳۹ (۰/۰۰۰)	۲۶/۲۴۶ (۰/۰۰۰)	رگرسیون لجستیک	۲/۶۶۲ (۰/۰۰۰)	۶/۸۱۹ (۰/۰۰۰)	آزمون F لیمر
۶۰/۵۸۹ (۰/۰۰۰)	۵۶/۰۸۲ (۰/۰۰۰)	۴۹/۷۵۲ (۰/۰۰۰)	رگرسیون لجستیک	۵۴/۵۴۴ (۰/۰۰۰)	۴۲/۷۶۷ (۰/۰۰۰)	آزمون هاسمن
۱۳۹/۴۹ (۰/۰۰۰)	۱۳۱/۶۹ (۰/۰۰۰)	۱۳۵/۹۷ (۰/۰۰۰)	۱۲۰/۳۶۵ (۰/۰۰۰)	۱۰/۵۲۳ (۰/۰۰۰)	۲۴/۰۷۰ (۰/۰۰۰)	آماره F فیشر / LR (احتمال)

جدول ۴. نتایج آزمون فرضیه‌های سوم و چهارم

متغیرها	فرضیه ۱-۳	فرضیه ۲-۳	فرضیه ۳-۳	فرضیه ۱-۴	فرضیه ۲-۴	فرضیه ۳-۴
عرض از مبدأ	-۰/۱۴۲ (۰/۰۰۰)	۰/۰۸۶ (۰/۰۰۰)	۰/۰۴۴ (۰/۰۲۲)	۰/۰۲۱ (۰/۳۱۰)	-۰/۱۱۱ (۰/۰۰۰)	-۰/۰۹۵ (۰/۰۰۰)
سرعت اعلان درآمد	۰/۲۸۱ (۰/۰۰۰)	.....	.....	-۰/۱۸۵ (۰/۰۰۰)	.....	.....
دقت پیش‌بینی مدیریت	.....	۰/۰۴۵ (۰/۰۰۰)	.....	.....	-۰/۰۱۸ (۰/۰۰۰)	.....
عدم وجود صورت‌های مالی تجدید ارائه شده ناشی از اشتباهات	.....	.....	۰/۰۲۸ (۰/۰۰۰)	.....	.....	-۰/۰۱۰ (۰/۰۰۲)
اندازه شرکت	۰/۰۰۰ (۰/۷۷۹)	-۰/۰۰۰ (۰/۵۰۶)	-۰/۰۰۰ (۰/۷۲۵)	۰/۰۰۳ (۰/۰۰۰)	۰/۰۰۲ (۰/۰۱۰)	۰/۰۰۲ (۰/۰۱۳)
ارزش شرکت	۰/۰۰۴ (۰/۳۸۱)	۰/۰۱۱ (۰/۰۳۴)	۰/۰۱۱ (۰/۰۳۷)	۰/۰۰۲ (۰/۲۶۶)	۰/۰۰۱ (۰/۶۵۰)	-۰/۰۰۳ (۰/۱۲۴)
اهرم مالی	-۰/۰۱۵ (۰/۲۶۱)	-۰/۰۲۲ (۰/۰۹۴)	-۰/۰۰۲ (۰/۸۶۳)	-۰/۰۰۱ (۰/۸۸۹)	-۰/۰۰۳ (۰/۷۲۶)	۰/۰۰۶ (۰/۵۳۱)
نرخ بازده دارایی‌ها	-۰/۰۷۱	-۰/۰۵۴	-۰/۰۳۶	-۰/۰۰۶	-۰/۰۲۵	-۰/۰۰۸

فصلنامه تحلیل بازار سرمایه. سال دوم، شماره چهارم. زمستان ۱۴۰۱.

(۰/۵۷۶)	(۰/۱۶۱)	(۰/۷۲۳)	(۰/۱۴۱)	(۰/۰۴۳)	(۰/۰۰۳)	
-۰/۰۱۱ (۰/۳۶۹)	۰/۰۱۷ (۰/۰۳۲)	۰/۰۱۰ (۰/۱۷۰)	-۰/۰۸۹ (۰/۰۰۷)	-۰/۱۰۲ (۰/۰۰۸)	-۰/۱۲۱ (۰/۰۰۰)	سود هر سهم
۰/۰۰۴ (۰/۳۶۸)	۰/۰۰۵ (۰/۳۳۹)	۰/۰۰۱ (۰/۷۸۰)	۰/۰۰۰ (۰/۸۶۳)	-۰/۰۰۳ (۰/۶۲۶)	-۰/۰۰۰ (۰/۹۰۸)	جریان نقد عملیاتی
۰/۰۰۷ (۰/۲۷۱)	۰/۰۰۹ (۰/۱۴۸)	۰/۰۲۰ (۰/۰۰۰)	۰/۰۱۲ (۰/۰۸۶)	۰/۰۲۱ (۰/۰۲۲)	۰/۰۰۲ (۰/۷۸۳)	بزرگترین سهامدار
۰/۱۶۲	۰/۶۳۳	۰/۶۳۸	۰/۲۶۳	۰/۲۰۵	۰/۵۲۰	ضریب تعیین
۰/۱۲۰	۰/۶۱۴	۰/۶۲۰	۰/۲۲۶	۰/۱۶۵	۰/۴۹۶	ضریب تعیین تعدیل شده
۲/۰۹۵	۲/۰۷۶	۱/۹۴۶	۱/۹۱۴	۲/۰۸۵	۱/۵۴۶	دوربین واتسون
۰/۸۴۷ (۰/۷۶۴)	۰/۸۰۵ (۰/۸۲۶)	۰/۸۳۰ (۰/۷۹۰)	۱/۷۹۴ (۰/۹۰۴)	۱/۸۰۳ (۰/۸۱۴)	۲/۲۳۸ (۰/۷۷۰)	آزمون F لیمر
---	---	---	---	---	---	آزمون هاسمن
۳/۸۵۰ (۰/۰۰۰)	۳۴/۳۱۴ (۰/۰۰۰)	۳۵/۰۹۸ (۰/۰۰۰)	۷/۱۰۷ (۰/۰۰۰)	۵/۱۴۶ (۰/۰۰۰)	۲۱/۵۷۳ (۰/۰۰۰)	آماره F فیشر (احتمال)

جدول ۵. نتایج آزمون فرضیه‌های پنجم

فرضیه ۵-	فرضیه ۵-	فرضیه ۵-	فرضیه ۳-۵	فرضیه ۲-۵	فرضیه ۱-۵	متغیرها
۶	۵	۴				
۰/۰۵۰ (۰/۰۰۸)	۰/۰۶۸ (۰/۰۰۲)	-۰/۱۱۳ (۰/۰۰۰)	۰/۵۷۷ (۰/۰۰۰)	۰/۵۳۹ (۰/۰۰۰)	۰/۵۲۸ (۰/۰۰۰)	عرض از مبدأ
.....	.....	۰/۱۷۰ (۰/۰۰۰)	.....	.....	۰/۰۷۹ (۰/۰۰۲)	سرعت اعلان درآمد
.....	.....	-۰/۰۲۶ (۰/۰۰۰)	.....	.....	۰/۰۱۰ (۰/۰۰۰)	اثر تعاملی اطمینان بیش از حد مدیریتی و سرعت اعلان درآمد
.....	۰/۰۴۶ (۰/۰۰۰)	.....	.....	۰/۰۱۲ (۰/۰۰۰)	.....	دقت پیش‌بینی مدیریت
.....	-۰/۰۳۵ (۰/۰۰۰)	.....	.....	۰/۰۰۸ (۰/۰۰۶)	.....	اثر تعاملی اطمینان بیش از حد مدیریتی و دقت پیش‌بینی مدیریت

فصلنامه تحلیل بازار سرمایه. سال دوم، شماره چهارم. زمستان ۱۴۰۱.

۰/۰۰۸ (۰/۰۱۵)	.....	.....	-۰/۰۰۰ (۰/۸۸۴)	.....	.....	عدم وجود صورت‌های مالی تجدید ارائه شده ناشی از اشتباهات
۰/۰۳۱ (۰/۰۰۰)	.....	.....	۰/۰۱۹ (۰/۰۰۰)	.....	.....	اثر تعاملی اطمینان بیش از حد مدیریتی و عدم وجود صورت‌های مالی تجدید ارائه شده ناشی از اشتباهات
۰/۰۰۱ (۰/۰۱۸)	۰/۰۰۲ (۰/۰۰۲)	-۰/۰۰۳ (۰/۰۰۰)	-۰/۰۱۵ (۰/۰۴۳)	-۰/۰۱۰ (۰/۱۷۶)	-۰/۰۱۵ (۰/۰۴۷)	اندازه شرکت
۰/۰۱۸ (۰/۰۰۱)	۰/۰۲۱ (۰/۰۰۰)	۰/۰۰۲ (۰/۵۸۶)	-۰/۰۰۲ (۰/۵۶۲)	-۰/۰۰۲ (۰/۴۹۸)	-۸/۹۰۵ (۰/۹۸۱)	ارزش شرکت
۰/۰۱۴ (۰/۲۳۴)	۰/۰۰۶ (۰/۵۴۰)	-۰/۰۲۱ (۰/۰۳۳)	-۰/۰۷۸ (۰/۰۰۷)	-۰/۰۹۱ (۰/۰۰۱)	-۰/۰۷۱ (۰/۰۱۲)	اهرم مالی
-۰/۰۳۶ (۰/۲۶۲)	-۰/۰۶۳ (۰/۰۳۹)	-۰/۰۷۲ (۰/۰۴۲)	-۰/۲۳۸ (۰/۰۰۰)	-۰/۲۱۹ (۰/۰۰۰)	-۰/۲۱۸ (۰/۰۰۰)	نرخ بازده دارایی‌ها
-۰/۰۶۶ (۰/۰۲۵)	-۰/۰۸۴ (۰/۰۱۶)	-۰/۱۰۹ (۰/۰۰۰)	۰/۰۲۵ (۰/۱۵۱)	-۰/۰۱۳ (۰/۴۹۴)	۰/۰۱۴ (۰/۴۰۲)	سود هر سهم
-۰/۰۰۶ (۰/۴۷۲)	۰/۰۰۱ (۰/۹۴۳)	۰/۰۰۶ (۰/۴۳۲)	۰/۰۲۱ (۰/۰۰۲)	۰/۰۱۲ (۰/۰۷۰)	۰/۰۱۷ (۰/۰۱۱)	جریان نقد عملیاتی
۰/۰۲۲ (۰/۰۰۱)	۰/۰۴۲ (۰/۰۰۰)	-۰/۰۰۳ (۰/۶۵۱)	۰/۰۳۴ (۰/۳۳۶)	۰/۰۱۸ (۰/۵۴۵)	۰/۰۰۹ (۰/۷۶۷)	بزرگترین سهامدار
.....	.....	.....	۰/۶۰۶ (۰/۰۰۰)	۰/۶۱۹ (۰/۰۰۰)	۰/۶۳۴ (۰/۰۰۰)	$AR(1)$
۰/۶۵۲	۰/۳۸۱	۰/۴۹۰	۰/۹۶۴	۰/۹۶۲	۰/۹۶۳	ضریب تعیین
۰/۶۳۵	۰/۳۵۰	۰/۴۶۵	۰/۹۵۷	۰/۹۵۴	۰/۹۵۶	ضریب تعیین تعدیل شده
۲/۱۳۸	۲/۱۰۳	۱/۷۳۶	۲/۰۲۳	۲/۰۷۵	۲/۰۴۱	دوربین واتسون
۱/۶۹۵ (۰/۸۰۹)	۱/۷۱۵ (۰/۶۰۸)	۲/۱۵۵ (۰/۵۸۰)	۲۰/۷۰۴ (۰/۰۰۰)	۲۵/۱۹۷ (۰/۰۰۰)	۲۶/۳۹۶ (۰/۰۰۰)	آزمون F لیمر
---	---	---	۱۲۶/۲۵۱ (۰/۰۰۰)	۵۵/۷۵۳ (۰/۰۰۰)	۴۹/۱۵۱ (۰/۰۰۰)	آزمون هاسمن
۸/۶۱۴ (۰/۰۰۰)	۶/۷۳۸ (۰/۰۰۰)	۲۳/۳۴۲ (۰/۰۰۰)	۱۴۴/۸۶۸ (۰/۰۰۰)	۱۳۴/۶۵۴ (۰/۰۰۰)	۱۳۹/۹۳۴ (۰/۰۰۰)	آماره F فیشر (احتمال)

جدول ۶. ادامه نتایج آزمون فرضیه‌های پنجم

فرضیه ۹-۵	فرضیه ۸-۵	فرضیه ۷-۵	متغیرها
-۰/۰۹۱ (۰/۰۰۰)	-۰/۱۱۰ (۰/۰۰۰)	۰/۰۱۶ (۰/۴۲۶)	عرض از مبدأ
.....	.....	-۰/۱۸۲ (۰/۰۰۰)	سرعت اعلان درآمد
.....	.....	-۰/۰۰۳ (۰/۱۹۹)	اثر تعاملی اطمینان بیش از حد مدیریتی و سرعت اعلان درآمد
.....	-۰/۰۱۸ (۰/۰۰۰)	.....	دقت پیش‌بینی مدیریت
.....	۰/۰۰۳ (۰/۲۷۲)	.....	اثر تعاملی اطمینان بیش از حد مدیریتی و دقت پیش‌بینی مدیریت
-۰/۰۲۰ (۰/۰۰۱)	.....	.....	عدم وجود صورت‌های مالی تجدید ارائه شده ناشی از اشتباهات
۰/۰۱۷ (۰/۰۰۹)	.....	.....	اثر تعاملی اطمینان بیش از حد مدیریتی و عدم وجود صورت‌های مالی تجدید ارائه شده ناشی از اشتباهات
-۰/۰۰۲ (۰/۰۰۰)	-۰/۰۰۲ (۰/۰۰۰)	۰/۰۰۴ (۰/۰۰۰)	اندازه شرکت
-۰/۰۰۷ (۰/۰۰۱)	-۰/۰۰۶ (۰/۰۰۰)	۰/۰۰۲ (۰/۲۵۸)	ارزش شرکت
-۰/۰۱۳ (۰/۲۳۵)	-۰/۰۲۲ (۰/۰۱۵)	۰/۰۰۱ (۰/۸۹۱)	اهرم مالی
-۰/۰۲۲ (۰/۲۳۷)	-۰/۰۲۸ (۰/۰۳۶)	-۰/۰۰۵ (۰/۷۵۶)	نرخ بازده دارایی‌ها
-۰/۰۱۹ (۰/۱۸۸)	۰/۰۰۵ (۰/۶۹۲)	۰/۰۱۳ (۰/۱۳۸)	سود هر سهم
۰/۰۰۷ (۰/۲۰۵)	۰/۰۰۸ (۰/۰۹۹)	۰/۰۰۲ (۰/۶۲۰)	جریان نقد عملیاتی
-۰/۰۰۳ (۰/۵۴۳)	۰/۰۱۳ (۰/۰۰۷)	۰/۰۳۰ (۰/۰۰۰)	بزرگترین سهامدار
۰/۰۹۷	۰/۴۷۷	۰/۷۲۸	ضریب تعیین
۰/۰۵۱	۰/۴۵۰	۰/۷۱۴	ضریب تعیین تعدیل شده
۱/۸۷۷	۱/۸۹۵	۱/۹۴۰	دوربین واتسون
۰/۸۴۴	۰/۸۱۴	۰/۸۱۶	آزمون F لیمر

(۰/۷۶۸)	(۰/۸۱۳)	(۰/۸۱۰)	
---	---	---	آزمون هاسمن
۴/۳۸۷ (۰/۰۰۰)	۳۷/۱۴۱ (۰/۰۰۰)	۲۴/۵۲۳ (۰/۰۰۰)	آماره F فیشتر (احتمال)

۷. نتیجه گیری

بی تردید کارآمدی نظام مالی یک کشور به عنوان زیر مجموعه‌ای از نظام اقتصادی آن کشور و با توجه به روابط متقابل با دیگر اجزا، می‌تواند بر کارآمدی سیستم اقتصادی تأثیر بسزایی داشته باشد. بازار سرمایه در این میان به عنوان زیر مجموعه‌ای از نظام مالی، از جایگاه ویژه‌ای برخوردار بوده و نقش اساسی در جذب، هدایت و تخصیص سرمایه موجود در جامعه، به سمت سرمایه‌گذاری در امر تولید و اشتغال‌زایی بر عهده دارد. بازار بورس مانند هر بازار دیگری اصول و شرایط ویژه‌ای دارد که با در نظر گرفتن و عمل به این اصول پایه‌ای می‌توان به سرمایه‌گذاری و خرید و فروش سهام اقدام کرد و همچنین، به درک واقعی از مسائل موجود در بورس رسید. اصولاً سرمایه‌گذاران باید بررسی‌های وسیعی در موقع خرید یا فروش سهام انجام دهند؛ زیرا آن‌ها نقدترین دارایی خود را به سهام تبدیل می‌کنند. اگر آن‌ها بدون توجه به یک سری از عوامل به سرمایه‌گذاری اقدام کنند، نتایج مطلوبی از سرمایه‌گذاری عایدشان نخواهد شد. انسان به کمک گیرنده‌های حسی خود از وجود واقعیت‌های دنیای خارج و داخل مطلع می‌شود، احساس پس از تعبیر و تفسیر به ادراک تبدیل و تکامل ادراک به شناخت پدیده‌های هستی ختم می‌شود؛ یکی از مسائل مهم ادراک، خطای ادراکی است که پس از سال‌ها پژوهش هنوز به درستی بیان نشده است. در پارادایم مالی رفتاری، فرض انسان به عنوان موجودی منطقی که همواره در بهینه‌سازی منافع‌اش کامیاب است مورد تردید قرار می‌گیرد. طرفداران دانش مالی رفتاری اعتقاد راسخی دارند که آگاهی از "تمایلات روان شناختی" در عرصه سرمایه‌گذاری، کاملاً ضروری و نیازمند توسعه جدی دامنه مطالعاتی است. اگرچه هنوز بسیاری از دانشگاہیان و حرفه‌ای‌های طرفدار مکتب مالی کلاسیک، بررسی جنبه‌های

رفتاری انسان و تأثیر آن بر تصمیمات مالی را به عنوان یک شاخه مستقل مطالعاتی باور ندارند، اما توسعه کمی و کیفی تحقیقات تجربی در این حوزه، نشان دهنده اهمیت تحقیقات رفتاری در بازارهای مالی است. پارادایم غالب در تئوری‌های مالی کلاسیک (مالی مدرن) مبتنی بر حداکثر-سازی مطلوبیت انتظاری و ریسک‌گریزی است در حالی که مطالعات تجربی از دنیای واقعی همجه‌های فراوانی را در سال‌های اخیر به تئوری‌های مدرن مالی و فرض انسان عقلایی وارد کرده است. مطالعات روان‌شناسان نشان می‌دهد که انسان‌ها در عمل، رفتاری متفاوت از آنچه که تئوری-های مدرن مالی از انسان عقلایی ترسیم می‌کنند از خود بروز می‌دهند. رفتار سرمایه‌گذاران در بورس، نحوه تصمیم‌گیری، تخصیص منابع پولی، قیمت‌گذاری و ارزیابی بازده شرکت‌ها را تحت تأثیر خود قرار می‌دهد. شرایط مبهم و اشتباهات شناختی که در روان‌شناسی انسان ریشه دارد، باعث می‌شود سرمایه‌گذاران اشتباهاتی در شکل دهی انتظارات خود داشته باشند و در نتیجه رفتارهای ویژه در هنگام سرمایه‌گذاری در بازارهای مالی از خود بروز دهند. گاهی اوقات ممکن است رفتار سرمایه‌گذاران به صورت دنباله‌روی از جمع یا رفتار توده‌وار باشد. در این گونه رفتار، اشخاص گرایش دارند تا در تصمیم‌گیری‌هایشان با دیگران هم‌نوا شوند، از دلایل دیگر دور شدن بازارهای مالی از رفتارهای منطقی، بروز رفتارهای واکنشی توسط سرمایه‌گذاران در این بازارهاست. در واقع، مالیه رفتاری فرض‌های اولیه نظریه‌های مالی سنتی را کنار گذاشته و به بررسی فرایند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران و واکنش آنان در قبال شرایط مختلف بازارهای مالی می‌پردازد و تأکید آن بیشتر به شخصیت، فرهنگ و قضاوت سرمایه‌گذاران در تصمیمات سرمایه-گذاری است. با تمام این موضوعات، ایراد اصلی نظریه مالی رفتاری این است که بنیان نظریه‌های مالی سنتی را از هم پاشیده و تنها به شناسایی خطاهای ادراکی و رفتاری سرمایه‌گذاران پرداخته است. درباره این موضوع که چه عواملی بر خطاهای رفتاری سرمایه‌گذاران مؤثر است و چگونه می‌توان بر این خطاها غلبه نمود یا آن‌ها را تعدیل کرد، بحث‌های کمی صورت گرفته است و بیشتر به نقش روانشناسی و جامعه‌شناسی و کاهش نقش اطلاعات حسابداری پرداخته شده است؛ مالیه رفتاری به بررسی رخدادهای حذف قاعده بازار سرمایه می‌پردازد. تورش‌های رفتاری، تابشی از

عوامل مختلف از جمله رخدادهای خلاف قاعده در بازار سرمایه است که متغیرهایی نظیر اطمینان بیش از حد مدیریتی، خوش بینی مدیران و... بر آن اثر دارد. در پژوهش حاضر به بررسی ارتباط بین اطمینان بیش از حد مدیریتی، کیفیت اطلاعات داخلی و کارایی سرمایه‌گذاری پرداخته شد. نتایج نشان دهنده آن بود که بین کیفیت اطلاعات داخلی با کارایی سرمایه‌گذاری و بیش سرمایه-گذاری ارتباط مثبت و معناداری وجود دارد، نتایج سازگار با یافته‌های دهقان و همکاران (۱۴۰۱) و شاکری و مرفوع (۱۳۹۷) می‌باشد. اما بین کیفیت اطلاعات داخلی با کم سرمایه‌گذاری ارتباط منفی و معناداری وجود دارد. در ادامه نتایج بیانگر آن بود که اطمینان بیش از حد مدیریتی ارتباط بین کیفیت اطلاعات داخلی و کارایی سرمایه‌گذاری را تقویت می‌کند، نتایج سازگار با یافته‌های چپو و همکاران (۲۰۲۲) و ویتانوا (۲۰۱۹) می‌باشد. همچنین اطمینان بیش از حد مدیریتی ارتباط بین سرعت اعلان درآمد و دقت پیش‌بینی سود توسط مدیریت را با بیش سرمایه‌گذاری تضعیف می‌کند که در رابطه با عدم وجود صورت‌های مالی تجدید ارائه شده ناشی از اشتباهات با اهمیت عکس این مورد صدق می‌کند. همچنین اطمینان بیش از حد مدیریتی ارتباط بین سرعت اعلان درآمد و دقت پیش‌بینی سود توسط مدیریت را با کم سرمایه‌گذاری تحت تاثیر قرار نمی‌دهد اما اطمینان بیش از حد مدیریتی ارتباط بین عدم وجود صورت‌های مالی تجدید ارائه شده ناشی از اشتباهات با اهمیت و کم سرمایه‌گذاری را تقویت می‌کند.

۸. پیشنهادها

نتایج این تحقیق برای گروه‌های مختلفی به ویژه مدیران شرکت‌ها و نهادهای نظارتی بازار سرمایه و سرمایه‌گذاران دارای مضامین عملی و کاربردی است. بر اساس نتایج و مطالب این مطالعه و همچنین بررسی تحقیقات گذشته، پیشنهادات ذیل در خصوص پژوهش‌ها و تحقیقات آتی ارائه می‌شود:

با توجه به ارتباط مثبت بین اعتماد بیش از حد مدیریتی و کیفیت اطلاعات، می‌توان اذعان نمود با توجه به این‌که گزارش‌گری مالی با کیفیت بالاتر، اطلاعات نامتقارن بین استفاده‌کنندگان درون‌سازمانی و برون‌سازمانی را کاهش می‌دهد، و از این طریق خطر اخلاقی و مشکلات انتخاب

نادرست را که مانع سرمایه‌گذاری کارآمد می‌شود، را به حداقل می‌رساند؛ و همچنین، با توجه به این‌که یکی از رویکردهایی که برای ارزیابی کیفیت گزارش‌گری مالی توجه خود را به نیازهای استفاده‌کنندگان و حمایت از سرمایه‌گذاران معطوف ساخته، رویکرد سنجش کیفیت اطلاعات داخلی است، به سازمان بورس اوراق بهادار و مراجع ذیصلاح پیشنهاد می‌شود که ضوابط و قوانینی را جهت ایجاد محیط اطلاعاتی باکیفیت‌تر و شفاف‌تر، در حمایت از سهامداران و سرمایه‌گذاران فعال در بورس اوراق بهادار تهران، وضع و لازم‌الاجرا نمایند. ضمناً می‌توان توصیه نمود با توجه به اینکه حسابداری مهمترین و با اهمیت‌ترین اطلاعات را برای مدیریت شرکت‌ها فراهم می‌کند، پیشنهاد می‌شود که مدیرانی برای شرکت‌ها انتخاب شوند که تخصص حسابداری لازم برای کاربست اطلاعات فراهم شده را داشته باشند.

با توجه به ارتباط مثبت بین کیفیت اطلاعات و کارایی سرمایه‌گذاری، توصیه می‌شود شرکت‌ها ملزم به ارائه اطلاعاتی علاوه بر اطلاعات رایج شوند. به عنوان مثال بخشی تحت عنوان تحلیل‌های مدیریتی به گزارش‌های مالی اضافه شود تا سرمایه‌گذاران راحت‌تر بتوانند عملکرد شرکت را مورد ارزیابی قرار داده و تصمیمات منطقی اتخاذ نمایند.

۸-۱. پیشنهاداتی برای تحقیقات آتی

- از آنجایی که معیارهای متعددی برای اندازه‌گیری اطمینان بیش از حد مدیریتی وجود دارد، پیشنهاد می‌گردد که تحقیق حاضر با استفاده از سایر معیارهای تجربی مورد بررسی قرارگیرد.
- بررسی تأثیر تغییر نگرش مدیریت از بیش‌اطمینانی به مدیریت منطقی بر کارایی سرمایه‌گذاری.
- بررسی رابطه بین دقت پیش‌بینی سود و کارایی سرمایه‌گذاری به تفکیک صنعت

منابع و مأخذ

- تاجمیر ریاحی، حامد و دژدار، محمدمهدی. (۱۳۹۶). رتبه‌بندی تورش‌های رفتاری سرمایه‌گذاران در مواجهه با اخبار و شایعات مهم سیاسی با تاکید بر دوره مذاکرات هسته‌ای. دانش سرمایه‌گذاری، سال ششم، شماره بیست و چهارم، صص. ۲۰-۱.
- تقفی، علی و معتمدی فاضل، مجید. (۱۳۹۰). رابطه میان کیفیت حسابرسی و کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های با امکانات سرمایه‌گذاری بالا، پژوهش‌های حسابداری مالی، شماره ۴، صص ۱۴-۱.
- جمشیدی، ناصر و قالیباف اصل، حسن و فدایی نژاد، محمد اسماعیل. (۱۳۹۸). بررسی سوگیری‌های رفتاری و عملکرد سرمایه‌گذاران حقیقی بورس اوراق بهادار تهران، تحقیقات مالی، دوره بیست و یکم، شماره دوم، صص ۱۶۴-۱۴۳.
- دهقان، فاطمه و پورحیدری، امید و خدابی‌پور، احمد. (۱۴۰۱). تأثیر کیفیت پیش‌بینی مدیریت بر کارایی سرمایه‌گذاری با در نظر گرفتن نقش ساختار مالکیت، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، سال ۱۴، شماره ۱، صص ۷۶-۵۱.
- شاکری، رباب و مرفوع، محمد. (۱۳۹۷). تاثیر استراتژی کسب و کار بر محیط اطلاعاتی شرکت‌ها، مطالعات تجربی حسابداری مالی، سال ۱۵، شماره ۵۹، صص ۸۲-۵۹.
- صالحی، اله کرم و موسوی، روح‌اله و مرادی، محمد. (۱۳۹۶). بررسی تأثیر خوش‌بینی مدیریت بر حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان نقدی. دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، سال دهم، شماره سی و سوم، صص ۷۶-۶۵.
- علی‌نژاد ساروکلایی، مهدی و آئین، صدیقه. (۱۳۹۳). تاثیر سرمایه‌گذاری در سرمایه در گردش با توجه به محدودیت‌های تامین مالی بر حساسیت جریان وجوه نقد، پژوهش‌های حسابداری مالی، شماره دوم، صص ۶۰-۴۵.
- نعمتی، علی. (۱۴۰۰). تاثیر بیش اعتمادی مدیران بر احتمال وجود بحران‌های مالی، فصلنامه تحلیل بازار سرمایه، دوره ۱، شماره ۲، ۱۶۵-۱۳۶.
- Bouzguenda, K. (2018). Emotional intelligence and financial decision making: Are we talking about a paradigmatic shift or a change in practices? *Research in International Business and Finance*, Volume 44, pp. 273-284.

- Chen, Y. Du, K. (2019). The Role of Information Disclosure in Financial Intermediation with Investment Risk, *Journal of Financial Stability*, doi: <https://doi.org/10.1016/j.jfs.2019.100720>.
- Chi , C-J., Yueh-Fang Ho, A., Tsai, L-F. (2022). Effects of financial constraints and managerial overconfidence on investment-cash flow sensitivity, *International Review of Economics & Finance*, Volume 82, pp. 135-155.
- Guy, D.F., Richard, A.S., & Arindam, T. (2016). Firm Strategy and Market Reaction to Earnings. *Advances in Accounting, Incorporating Advances in International Accounting*, 33, pp. , 20–34.
- Huang, Z-X., Li, X., Zhao, Y. (2022). Stock pledge restrictions and investment efficiency, *Finance Research Letters*, Volume 48, <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.102864>
- Kim, J.B., Wang, Z., & Zhang, L. (2016). CEO Overconfidence and Stock Price Crash Risk, *Contemporary Accounting Research*. 33, (4), pp. 1720-1749.
- Qiao, Lu; Adegbite, E; Huy Nguyenc, T. (2022). Chief financial officer overconfidence and stock price crash risk, *International Review of Financial Analysis*, <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2022.102364>.
- Richardson, Scott, 2006. Over-investment of free cash flow. *Rev. Account. Study* 11, 159–189.
- Scherand, C.M., and Zechman, S.L. (2011). Executive overconfidence and the slippery slope to financial misreporting. *Journal of Accounting and Economics*, 53: 311–29.
- Vitanova, I. (2019). Nurturing overconfidence: The relationship between leader power, overconfidence and firm performance, *The Leadership Quarterly*, NO. 10. pp. 1-14.
- Wang, M. (2018). Literature Review of Decision Behavioral Biases of Enterprise Managers- Case Study of Overconfidence. *Guangzhou City Construction College, Atlantis Press*.
- Zain ul Abdin S., Qureshi F., Iqbal J. & Sultana S. (2022). Overconfidence bias and investment performance: A mediating effect of risk propensity, *Borsa istanbul Review*, <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.03.001>.
- Zhou, B., Zhao, S. (2022). Industrial policy and corporate investment efficiency, *Journal of Asian Economics*, Volume 78, <https://doi.org/10.1016/j.asieco.2021.101406>.