

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۱/۰۲/۱۹

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۱۲/۲۵

بررسی تأثیر بیش اعتمادی مدیران و سرمایه گذاری مضاعف بر درماندگی مالی شرکتها

هوشنگ علیپور^۱، رضا تهرانی^۲، ابوتراب علیرضایی^۳، قنبر عباس پور اسفدن^۴

چکیده

هدف از این پژوهش، بررسی تأثیر بیش اعتمادی مدیران و سرمایه گذاری مضاعف بر روی شرکتهای دارای درماندگی مالی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. در این پژوهش برای اندازه گیری بیش اعتمادی مدیران از مدل مالمدی یر و تاته استفاده شده و تعداد ۱۲۲ شرکت در دوره زمانی ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۶، به عنوان نمونه آماری انتخاب گردیده است. یافته های پژوهش حاکی از وجود رابطه ی مثبت و معنادار بیش اعتمادی مدیران و سرمایه گذاری مضاعف با درماندگی مالی شرکت وجود دارد. بطور کلی، نتایج حاصل شده از فرضیه ها حاکی از این است که مدیران بیش اعتماد تواناییهای خود را بیش از حد ارزیابی میکنند بدین معنی که، هر چه افراد اطلاعات بیشتری در مورد چیزی داشته باشند و یا در آن مهارتی داشته باشند خوش بینی شان افزایش مییابد. اگر این افراد در پروژه ها دخیل باشند و یا سهمی داشته باشند نتایج را خوشبینانه و ریسک پروژه را کمتر از واقع ارزیابی میکنند در نتیجه پروژه هایی که بر روی آنها سرمایه گذاری کلان صورت میگیرد، باتوجه به ارزش فعلی خالص منفی نهایتاً سرمایه شرکت را به هدر داده، که ممکن است منجر به درماندگی مالی شود. تأثیر سرمایه گذاری مضاعف نیز بر درماندگی مالی شرکتهای مثبت ارزیابی شده است.

کلمات کلیدی: بیش اعتمادی مدیران، درماندگی مالی، سرمایه گذاری مضاعف

۱ گروه مدیریت صنعتی - مالی، واحد بین الملل کیش، دانشگاه آزاد اسلامی، جزیره کیش، ایران

۲ * استاد مدیریت مالی، دانشگاه تهران، تهران، ایران (نویسنده مسئول) rtehrani@ut.ac.ir

۳ دانشیار مدیریت صنعتی - تولید، واحد تهران جنوب، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران

۴ استادیار مدیریت صنعتی - تحقیق در عملیات - تصمیم گیری گروهی، واحد تهران جنوب، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران

مقدمه

بیش اعتمادی^۱ یا بیش اطمینانی، یکی از مهمترین مفاهیم مالی مدرن است که هم در تئوری های مالی و هم روان شناسی جایگاه ویژه ای دارد. بیش اعتمادی سبب می شود انسان دانش و مهارت خود را بیش از حد و ریسک ها را کمتر از حد تخمین زده، احساس کند روی مسائل و رویداد ها کنترل دارد، در حالی که ممکن است در واقع، این گونه نباشد. بررسی آثار بیش اعتمادی مدیران بر رویه های شرکت، شامل رویه های حسابداری مهم است. بیش اعتمادی می تواند منجر به اتخاذ تصمیم آینده نادرست شده و با تحریف از سیاست های مناسب سرمایه گذاری، تأمین مالی و یا حسابداری، هزینه های گزافی بر شرکت تحمیل کند. اما بیش اعتمادی مدیریت می تواند در برخی شرایط منفی داشته باشد. برای مثال، انگیزش مدیران بیش اعتماد برای پذیرش ریسک، کمتر از سایر مدیران است (رامشه و نوروزی، ۱۳۹۳)

درماندگی مالی می تواند از طریق هزینه های قابل توجهی مانند هزینه های مستقیم و غیر مستقیم به سهامداران و دارندگان بدهی آسیب رساند. درماندگی مالی به صورت شرکت هایی تعریف شده است که قادر به بازپرداخت بهره و اصل بدهی خود نیستند. هنگامی یک شرکت درمانده مالی است که مبلغ کل بدهی ها از ارزش منصفانه کل دارایی ها بیشتر شود. در این حالت شرکت می تواند از طریق مراجع قضایی اعلام درماندگی مالی نماید. همچنین درماندگی مالی در شرکت هایی رخ می دهد که قرارداد بدهی خود را نقض کرده و برای جلوگیری از درماندگی مالی اقدام به بازسازی بدهی های خصوصی و دولتی، فروش دارایی ها، ادغام، و کاهش مخارج سرمایه ای می کنند (چن^۲، ۲۰۱۴)

بیش اعتمادی یکی از مهمترین یافته های علم روانشناسی در حوزه قضاوت و تصمیم گیری است. پژوهشگران دریافته اند که افراد قابلیت هایشان را در خوب انجام دادن وظایفشان، بیش از اندازه برآورد کرده و این تخمین بیش از اندازه، با اهمیتی که آن وظایف برای شخص دارد، افزایش میابد. همچنین روانشناسان به این نتیجه رسیدند که افراد در هنگام تصمیم گیری و قضاوت به اطلاعات برجسته وزن بیشتری میدهند (پیرمادی و همکاران، ۱۳۹۴). مدیران از افراد رده بالای سازمان میباشند که اختیار و قدرت بیشتری در تصمیم گیری دارند که تمایلات شخصی آنها می تواند بر سیاستهای انتخابی سازمان و رویه های سازمان تأثیر گذار باشد. بنابراین دیدگاه مدیران، علاوه بر سازمان و رویه ها و سیاستها، کارکنان و مسائل پیرامون آنها را نیز تحت تأثیر قرار می دهد. یکی از اولین کاربردهای مفهوم بیش اعتمادی در ادبیات مالی توسط لی^۳ (۲۰۱۹)

^۱ Overconfidence

^۲ chang

^۳ li

مطرح شد، وی بیان میکند بیش اعتمادی مدیریت یکی از علل درگیر شدن مدیران در فرآیندهای تحصیل مناسب و بیش پرداخت برای شرکتهای هدف است. اغلب مدیران فکر میکنند احتمال موفقیت شرکت خودشان نسبت به سایر شرکتهای بیشتر است (وانگ^۱ و همکاران ۲۰۰۹). چنین مدیری بیش اعتماد خوانده میشود. بیش اعتمادی سبب می شود انسان دانش و مهارت خود را بیش از حد و ریسک ها را کمتر از حد تخمین زده، احساس کند روی مسائل و رویدادها کنترل دارد، درحالی که ممکن است در واقع، این گونه نباشد (محمدی شمس لیلسانی و همکاران، ۱۳۹۲). بیش اعتمادی می تواند منجر به اتخاذ تصمیمات نادرستی در آینده شده و با تحریف از سیاست های مناسب سرمایه گذاری، تأمین مالی یا حسابداری، هزینه های گزافی بر شرکت تحمیل کند. اما بیش اعتمادی مدیریت می تواند در برخی شرایط منافی داشته باشد. برای مثال انگیزه مدیران بیش اعتماد برای پذیرش ریسک، کم هزینه تر از سایر مدیران است (نخبه فلاح و ملانظری، ۱۳۹۳). امروزه درماندگی مالی اخیر شرکت های بین المللی موجب شده است که این موضوع و علل ایجاد آن به عنوان مقوله ای بسیار با اهمیت در مدیریت مالی مطرح گردد. در واقع درماندگی مالی به عنوان پایان راه و فعالیت بنگاه اقتصادی است، زیرا آگاهی از این پدیده می تواند به شناسایی بموقع علائم بحران مالی در شرکت، قبل از سقوط و ارائه راهکارهای پیشگیرانه کمک نماید (بزرگ اصل و همکاران، ۱۳۹۳). درماندگی مالی در بخش مالی آثار بسیاری مخربی بر اقتصاد و اعتماد مردم دارد (حسینی، ۱۳۹۱). در حال حاضر، بنگاه های اقتصادی در محیطی بسیار متغیر و رقابتی فعالیت می کنند. واکنش سریع و درست در مقابل شرایط بسیار متغیربازار، در موقعیت بنگاه ها نقش بسزایی دارد. با توسعه بازارهای پولی و مالی و متعاقب آن، حاکم شدن وضعیت رقابتی، بسیاری از شرکت های درمانده از گردونه رقابت خارج می شوند. این امر موجبات نگرانی صاحبان سرمایه را فراهم نموده، برای اینکه از سوخت شدن اصل و فرع سرمایه خود جلوگیری کنند، به دنبال روش هایی هستند که بحران مالی شرکت ها را پیش بینی کنند. بحران مالی و نهایتاً درماندگی مالی واحدهای اقتصادی می تواند زیان های هنگفتی را در سطح خرد و کلان وارد نماید (پورحیدری و کویائی، ۱۳۸۹). درماندگی مالی به صورت شرکت هایی تعریف شده است که قادر به بازپرداخت بهره و اصل بدهی خود نیستند (هو و چانگ، ۲۰۰۹). اعتماد به نفس بیش از حد یک ویژگی شخصی است که می تواند به صورت اریب رفتاری و داشتن اعتقادات غیر واقعی (مثبت) در رابطه با هر یک از جنبه های یک پیامد در شرایط عدم اطمینان تعریف شود. در این صورت در برآورد میانگین اغراق خواهد شد (کیم^۲،

^۱ wang

^۲ kim

۲۰۱۵). مدیران بیش اعتماد توانایی های خود را بیش از حد ارزیابی می کنند و معتقدند آنها می توانند ارزش شرکت را به حداکثر برسانند. از این رو پروژه هایی که بر روی آنها سرمایه گذاری کلان صورت می گیرد، واحد های سرمایه گذاری با پروژه های ارزش فعلی خالص منفی هستند که نهایتاً سرمایه شرکت را به هدر می دهند. در نتیجه، شرکت ها ممکن است دارای جریان نقدی کمتری برای مقابله با حوادث ناگهانی باشند که منجر به درماندگی مالی می شود (کتی و هیتون، ۲۰۰۲) نشان داد مدیران خوش بین، پروژه ها و حقوق صاحبان سهام و شرکت را بیش ارزش گذاری میکنند. آنها پروژه های با NPV منفی را به اشتباه به عنوان سرمایه گذاریهای با NPV مثبت شناسایی کرده و در آنها با وجوه داخلی فراوانی سرمایه گذاری میکنند و پس از اینکه وجوه داخلی به پایان رسید ممکن است شرکت با درماندگی مالی مواجه شود. یکی از مهمترین عوامل مؤثر بر رفتار مدیران، مسئله اعتماد به نفس بیش از حد مدیران است. مدیر بیش اعتماد، دوره طولانی تری را برای تداوم فعالیتهای شرکت خودش اختصاص میدهد تا سایر شرکتهای مدیران بیش اعتماد در مورد هزینه های سرمایه گذاری خوش بین هستند، بنابراین هزینه ها را کمتر از واقع تخمین میزنند و بازده حاصل از سرمایه گذاری را بیش از حد تخمین میزنند. این بیش اعتمادی مدیران در پیش بینی هزینه ها و فروش نیز اعمال می گردد. مدیران در امر تحصیل و ادغام با خوش بینی زیاد و بیش اعتمادی، سود مالکیت شان را بیش از حد تخمین می زنند که این امر در ادغام و تحصیل می تواند منجر به زیان های آتی باشد (بن^۱ و هیتون، ۲۰۱۵). تاکنون معیارهای گوناگونی برای اندازه گیری بیش اعتمادی از جمله نگهداری اختیار معامله (توسط مدیران ارشد) به مدت طولانی، نگهداری، اختیار معامله (توسط مدیران ارشد) تا زمان سررسید، و غیره بکار رفته است. در این پژوهش با توجه به اطلاعات قابل محاسبه شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران از مدل المندی^۲ و تاته (۲۰۰۸) استفاده می شود.

یکی از مسائلی که میتواند به فرآیند تصمیم گیری در مورد سرمایه گذاری کمک کند وجود ابزارها و مدل های مناسب برای ارزیابی شرایط و وضعیت مالی سازمانها است که از جمله ی مهمترین این ابزارها میتوان به مدل های پیش بینی درماندگی مالی شرکتهای اشاره کرد. تعدد شرکتهایی که در کشورهای مختلف دچار درماندگی مالی و به تبع آن درمانده مالی شده اند توجه محققان و فعالان بازار سرمایه را به بحث پیرامون این موضوع و یافتن روشهای پیش بینی چنین وضعیتهایی معطوف

^۱ ben

^۲ malmendier

بررسی تاثیر بیش اعتمادی مدیران و سرمایه گذاری مضاعف بر درماندگی مالی شرکت‌ها ۱۳۳

کرده است تا با پیش بینی وضعیت مالی شرکت سرمایه پذیر، امکان حفاظت از، سرمایه گذاران فراهم شود. برای محاسبه درماندگی مالی نیز مدل های زیادی از جمله آلتمن، آکراوال و تافلر، اسپرین گیت، پورحیدری و کویایی بکار گرفته شده است که در این پژوهش با توجه به دقت بالای مدل اسپرین گیت (برای نمونه ۴۰ شرکت ۹۲ درصد بود) از این مدل استفاده خواهد شد. با توجه به مطالب فوق این پژوهش در پی پاسخ به این سوال می باشد که تاثیر بیش اعتمادی مدیران و سرمایه گذاری مضاعف بر درماندگی مالی چگونه می باشد؟

مبانی نظری

لی (۲۰۰۹) توانایی پیش بینی ۴ مدل پیش بینی درماندگی مالی را که بیشتر مورد استفاده قرار می گیرند و مدل های پیش بینی درماندگی مالی قابل اعتمادی را برای شرکت های صنعتی تایوان فراهم می آورند مورد بررسی و آزمایش قرار دادند. تحلیل تمایزی چندگانه ۳، لاجیت، پروبیت و شبکه مصنوعی روش های انتخابی آنها بین سال های (۲۰۰۵-۱۹۸۸) می باشد. نتایج تحقیقات نشان می دهد که مدل لاجیت، پروبیت و ANN به دقت پیش بینی بالاتری دست یافته اند و قابلیت تعمیم نیز دارند. مدل پروبیت از عملکرد بهتر و ثابتی برخوردار است اگر داده های بدست آمده مفروضات روش آماری را فراهم نیاورند روش ANN مزیت های خود را نشان خواهد داد و به دقت پیش بینی بالاتری دست خواهد یافت.

هو و چانگ (۲۰۰۹) پژوهشی تحت عنوان "اعتماد بیش از حد مدیران و درماندگی مالی های شرکت" انجام دادند. آنها به بررسی این موضوع می پرداختند که آیا اعتماد بیش از حد مدیران در درماندگی مالی شرکت با استفاده از داده های حاصل از تحقیق ایالات متحده از سال ۱۹۸۱ تا ۱۹۹۴، تأثیرگذار بوده است یا نه؟ آنها از اوراق بهادار خصوصی مدیران و پوشش مطبوعاتی آنها به عنوان پروکسی های اعتماد بیش از حد برای بررسی فرضیه ی شان، استفاده کردند. و همچنین به این نکته پی بردند که خوش بینی مدیران مبتنی بر تصمیمات سرمایه گذاری است و رفاه سهامداران را کاهش می دهد. همچنین دریافتند که صاحبان سهام و حق تصمیم گیری اعطایی این نکته را اثبات می کند که اعتماد بیش از حد مدیریتی شرکت را به سمت درماندگی مالی سوق می دهد. نکته ی جالب توجه در این پژوهش این بود که اعتماد بیش از حد مدیران که در مجله ی وال استریت منتشر شده است، وقوع درماندگی مالی شرکت را کاهش می دهد.

چن و همکاران (۲۰۱۴) در پژوهشی به بررسی تأثیر بیش اعتمادی بر حساسیت سرمایه گذاری جریان های نقدی و همچنین بررسی تأثیر هزینه های نمایندگی بر رابطه فوق پرداختند. نتایج این پژوهش نشان داد که به طور میانگین اعتماد به نفس بیش از حد مدیران باعث افزایش حساسیت

۱۲۴ □ فصلنامه علمی - پژوهشی تحقیقات مدیریت آموزشی - سال سیزدهم، شماره سوم، بهار ۱۴۰۱

سرمایه گذاری جریان های نقدی می شود و در شرکت هایی که هزینه نمایندگی بالاتری دارند این تاثیر به میزان قابل توجهی بیشتر است. آنها همچنین معتقد بودند که سرمایه گذاری نا کارآمد ناشی از تاثیر اعتماد بیش از اندازه می تواند از طریق کم کردن هزینه های نمایندگی کاهش یابد.

لی و همکاران (۲۰۱۹) در تحقیقی با موضوع اعتماد بیش از حد به مدیران و عملکرد بلند مدت شرکت در سرمایه گذاری به این نتیجه رسیدند که بین اعتماد بیش از حد به مدیران و عملکرد بلند مدت شرکت در سرمایه گذاری رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. لو ولثو (۲۰۱۷) در تحقیقی با موضوع «بررسی رابطه فراسرمایه گذاری و بیش اعتمادی مدیران» به این نتیجه رسیدند که بین فراسرمایه گذاری و بیش اعتمادی مدیران رابطه معنی داری وجود دارد که این رابطه بصورت مثبت و مستقیم می باشد. مورفی^۱ و آمینا (۲۰۱۸) در تحقیقی با موضوع «فراسرمایه گذاری، جریانهای نقدی آزاد و بیش اعتمادی مدیران» به این نتیجه رسیدند که بین فراسرمایه گذاری و جریانهای نقدی آزاد رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. همچنین بین سرمایه گذاری مضاعف و بیش اعتمادی مدیران رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. اما بین جریانهای نقدی آزاد و بیش اعتمادی مدیران رابطه‌ای مشاهده نشد.

پیرمرادی و همکاران (۱۳۹۲) در پژوهش به بررسی اثر تجربه بر ریسک پذیری، بیش اطمینانی و رفتار توده وار پرداختند. و نتایج نشان داد که بین تجربه و بیش اطمینانی رابطه معکوس وجود دارد. بدین ترتیب مدیران کم تجربه در مقایسه با مدیران با تجربه از بیش اطمینانی بیشتر و رفتار توده وار کمتر برخوردار بوده، ریسک پذیرتر می باشند و بازده بالاتری کسب می نمایند.

محمدی و فرج پور بندری (۱۳۹۲) تاثیر ویژگی های هیئت مدیره بر مدل های پیش بینی درماندگی مالی آلتمن و اهلسن را مورد بررسی قرار دادند. نتایج پژوهش نشان داد که بین ویژگی های هیئت مدیره (تعداد اعضای هیئت مدیره، درصد اعضای غیر موظف هیئت مدیره و یکسانی رئیس هیئت مدیره و مدیر عامل و امتیاز آلتمن و اهلسون رابطه معناداری وجود ندارد.

محسنی و همکاران (۱۳۹۲) به پیش بینی درماندگی مالی با به کار بردن کارایی به عنوان یک متغیر پیش بینی کننده پرداختند. در این پژوهش از روش تحلیل پوششی داده ها برای محاسبه شاخص کارایی شرکت هایی تولیدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران استفاده شده است. و نتیجه شاخص کارایی به عنوان متغیری در کنار سایر نسبت های مالی برای درماندگی مالی استفاده شده است. که نتایج پژوهش شان نشان داد استفاده از متغیر کارایی در مدل پیش بینی درماندگی به طور معناداری دقت مدل درماندگی را افزایش می دهد.

بررسی تاثیر بیش اعتمادی مدیران و سرمایه گذاری مضاعف بر درماندگی مالی شرکت‌ها ۱۲۵

محمدی و صبحی (۱۳۹۲) در پژوهشی تاثیر بیش اعتمادی مدیران بر خطای مدیریت در پیش بینی سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را مورد بررسی قرار دادند و به این نتیجه دست یافتن که بیش اعتمادی مدیران بر خطای مدیریت در پیش بینی سود تاثیر دارد .

مہتری و بہزادپور (۱۳۹۴) در پژوهشی بہ بررسی تاثیر بیش اطمینانی مدیران بر سیاست تقسیم سود شرکت های پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد بین بیش اطمینانی مدیران و تقسیم سود شرکت ارتباط منفی و معناداری وجود دارد؛ بہ گونه ای کہ مدیران بیش اطمینان تقسیم سود کمتری دارند. همچنین بررسی ها نشان داد با افزایش جریان های نقدی عملیاتی، مدیر بیش اطمینان جریان های نقدی عملیاتی آتی بالاتری را برآورد می کند و سود تقسیمی بیشتری را می پردازد. از سوی دیگر، جدا از اینکه مدیر بیش اطمینان باشد یا منطقی، مدیر شرکت با فرصت‌های رشد بالاتر سود تقسیمی کمتری پرداخت می کند .

بہزار بیگی و همکاران (۱۳۹۵) در پژوهشی بہ ارزیابی توان پیش بینی مدل تعدیل شده آلتمن از مراحل درماندگی مالی نیوتن و ورشکستگی شرکت ها پرداخته اند. یافته های پژوهش آنها نشان می دهد، مدل تعدیل نشده آلتمن بیش از ۵۱ درصد شرکت‌های درمانده کہ در سال های قبل ورشکستگی قرار دارند و ۱۸ درصد از شرکت های سالم را ورشکسته معرفی می کند. درحالی کہ الگوی تعدیل شده آلتمن^۱، ورشکستگی شرکت ها را در سال ورشکستگی با دقت ۹۵ درصد و در مجموع مراحل درماندگی مالی در یک، دو و سه سال قبل از درماندگی مالی ، بہ ترتیب با دقت ۶۳ و ۹۱ و ۹۶ درصد پیش بینی می نماید .

چارچوب نظری تحقیق

بیش اعتمادی یا اعتماد بہ نفس بیش از حد، یکی از مہم‌ترین مفاهیم مالی مدرن است کہ ہم در تئوری‌های مالی و ہم روان‌شناختی جایگاه ویژه‌ای دارد. بیش اعتمادی، سبب می‌شود انسان دانش و مہارت خود را بیش از حد و ریسک‌ها را کمتر از حد تخمین زند و احساس کند بر مسائل و رویدادها کنترل دارد در حالی کہ ممکن است این‌گونه نباشد (فروغی و نخبہ فلاح، ۱۳۹۳). تحقیقات قبلی نشان داده است کہ مدیران بیش اعتماد بہ احتمال زیاد حسابداری محافظه‌کارانه‌ی کمتری را مورد استفادہ قرار دادہ‌اند (لی و دوئلمن ۲۰۱۹) همچنین بہ دلیل تعصب خوش‌بینانہ نسبت بہ درآمد، قبل از بہ وقوع پیوستن آن، اظهارات غلطی را در مورد میزان درآمد انجام می‌دهند (شرانت و سگمان، ۲۰۱۹). علاوہ بر موارد گفتہ شدہ مدیران دارای بیش اعتمادی، علاقہ‌ی بسیار زیادی بہ سود واقعی

۱۲۶ □ فصلنامه علمی - پژوهشی تحقیقات مدیریت آموزشی - سال سیزدهم، شماره سوم، بهار ۱۴۰۱

شرکت دارند. به علاوه تحقیقات نشان داده است این گونه مدیران کنترل‌های داخلی غیر مؤثری را برقرار می‌کنند. در ابتدا، در تمامی رویکردهای تجربی، یک نکته‌ی مشترک و مهم ذکر شده و مورد استفاده قرار گرفته است و آن در واقع این فرض است که فعالان بازار مالی و مدیران همیشه به صورت عقلانی عمل کرده‌اند. لی، ژاوو و سانگ (۲۰۱۹) این گونه توضیح می‌دهند که اعتماد به نفس کاذب در واقع یک درجه‌بندی اشتباه و عمومی در زمینه‌ی اعتقادات است. آن‌ها در این باره بیشتر توضیح می‌دهند و اعلام می‌کنند که افراد خود رأی، اعتقادات و گمان‌های خود را به صراحت دست بالا و ریسک فعالیت‌های پرمخاطره را دست کم می‌گیرند.

لذا بر اساس مبانی فوق فرضیه‌های تحقیق به صورت زیر تدوین گردید:

۱. بیش اعتمادی مدیران بر درماندگی مالی شرکتها تأثیر معناداری دارد.
۲. سرمایه‌گذاری مضاعف بر درماندگی مالی شرکتها تأثیر معناداری دارد.

روش تحقیق

این تحقیق از نظر هدف جزء تحقیقات کاربردی به حساب می‌آید. همچنین این تحقیق از نظر روش‌شناسی، از نوع تحقیقات پس‌رویدادی می‌باشد. از سوی دیگر پژوهش حاضر از نظر نوع توصیفی - پیمایشی از نوع همبستگی و بر اساس معادلات رگرسیونی است.

جامعه آماری این تحقیق شامل تمامی شرکت‌های دارای درماندگی مالی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بین سال‌های ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۶ می‌باشند که در این سال‌ها صورت‌های مالی خود را به سازمان بورس اوراق بهادار ارائه نموده‌اند. علت این امر نیز دسترسی به اطلاعات قابل اتکا و صورتهای مالی حسابرسی شده می‌باشد که تعداد ۱۲۲ شرکت به صورت غربال‌گری و مطابق مدل آلتمن انتخاب گردید. متغیرهای تحقیق شامل؛

متغیر وابسته و شیوه محاسبه آن متغیری است که هدف پژوهشگر تشریح یا پیش‌بینی تغییرپذیری در آن است. به عبارت دیگر، آن یک متغیر اصلی است که به صورت یک مسأله حیاتی مورد استفاده قرار می‌گیرد. با تجزیه و تحلیل متغیر وابسته و شناسایی عوامل مؤثر بر آن، میتوان پاسخها و راه‌حلهایی را برای مسأله شناخت. پژوهشگر به تعیین مقدار و اندازه‌گیری این متغیر و متغیرهای دیگری که روی این متغیر اثر می‌گذارند علاقه مند است (خاکی، ۱۳۹۱)

بررسی تاثیر بیش اعتمادی مدیران و سرمایه گذاری مضاعف بر درماندگی مالی شرکت‌ها ۱۲۷

متغیر وابسته که در این پژوهش مورد بررسی قرار گرفته درماندگی مالی شرکت می باشد. (Bankruptcy) در این پژوهش برای بررسی درماندگی مالی از مدل اسپرین گیت^۱ (۱۹۷۸) استفاده خواهد شد: اسپرین گیت در سال ۱۹۷۸ مدلی برای پیش بینی درماندگی مالی به شرح زیر ارائه داد:

$$Z = 1.3x1 + 3.07x2 + 0.66x3 + 0.4x4$$

۱X: کل دارائی‌ها / سرمایه در گردش

۲X: کل دارایی / سود ویژه قبل از بهره و مالیات

۳X: بدهی جاری / سود ویژه قبل از مالیات

۴X: کل دارایی / فروش

در این مدل: اگر $Z < 0.862$ باشد، شرکت درمانده مالی محسوب می شود.

بیش‌اعتمادی (Overconfidence) برای محاسبه این متغیر از مدل مالمندی‌یر و تاته^۲ (۲۰۰۸) استفاده می‌گردد که نحوه سنجش آن به شرح زیر می‌باشد:

$$SGit = \beta_0 + \beta_1 * AGit + \epsilon_{it}$$

که در آن؛

SGit: رشد فروش در پایان دوره مالی t؛

AGit: رشد داراییها در پایان دوره مالی t برای شرکت i که جهت سنجش رشد فروش و داراییها از رابطه زیر استفاده می‌شود:

$$SGit = (Sit - Sit_{-1}) / Sit_{-1}$$

$$AGit = (TAit - TAit_{-1}) / TAit_{-1}$$

که در آن؛

Sit: میزان فروش در پایان دوره مالی t برای شرکت i؛

Sit₋₁: در پایان دوره مالی t-1 برای شرکت i؛

TAit: میزان داراییهای در پایان دوره مالی t برای شرکت i؛

TAit₋₁: میزان داراییها در پایان دوره مالی t-1 برای شرکت i، و

ϵ_{it}: باقیمانده رگرسیونی در پایان دوره مالی t برای شرکت i.

^۱ Springate Model

^۲ Malmendier and Tate

۱۲۸ فصلنامه علمی - پژوهشی تحقیقات مدیریت آموزشی - سال سیزدهم، شماره سوم، بهار ۱۴۰۱

مقدار مثبت ϵ_{it} بیانگر سرمایه‌گذاری بیش از حد در داراییها (بیش اعتمادی) و مقدار منفی آن بیانگر سرمایه‌گذاری کمتر از حد در داراییها (اعتماد کمتر) است. سرمایه‌گذاری مضاعف (Over invest)؛ درصد تغییرات میزان سرمایه‌گذاری سال جاری نسبت به سال قبل.

متغیرهای کنترل:

اندازه شرکت (Size): لگاریتم طبیعی داراییهای شرکت

اهرم مالی (LEV): نسبت بدهی به داراییهای شرکت

جریان وجوه نقد عملیاتی (CFO):

استهلاک+تغییرات در بدهیهای جاری(-)+تغییرات در داراییهای جاری(+)-سود عملیاتی=جریان وجوه نقد عملیاتی

نسبت ارزش دفتری به قیمت بازار (B/M): از نسبت ارزش دفتری سهام عادی شرکت به قیمت بازار آن بدست می‌آید.

بازده داراییها (ROA): نرخ بازده داراییها، از تقسیم سود خالص بر کل داراییها به دست می‌آید و بیانگر بازده کسب شده از داراییها است. چرخه تجاری (BC)؛ چرخه تجاری (رونق و رکود) حاصل تفاوت روند تولید ناخالص داخلی حقیقی می‌باشد. هر سالی که در آن مقدار تولید ناخالص داخلی حقیقی از مقدار روند بیشتر باشد، رونق بر فعالیت اقتصادی حاکم بوده و هر سالی که در آن مقدار تولید ناخالص داخلی حقیقی از مقدار روند کمتر باشد، رکود بر فعالیت اقتصادی حاکم است.

مدل ریاضی تحقیق

$$BKRPT_{it} = \beta_0 + \beta_1(Ov_{confidenceit}) + \beta_2(Ov_{Invest}_{it}) + \beta_3(Size_{it}) + \beta_4(LEV_{it}) + \beta_5(ROA_{it}) + \beta_6(CFO_{it}) + \beta_7(B/M_{it}) + \beta_8(BC_{it}) + \epsilon_{it}$$

بررسی تاثیر بیش اعتمادی مدیران و سرمایه گذاری مضاعف بر درماندگی مالی شرکت‌ها ۱۲۹

یافته‌ها

در این قسمت، میانگین (معیارهای مرکزی)، انحراف معیار، بیشینه و کمینه (معیارهای پراکندگی) متغیرهای مورد استفاده محاسبه و در جدول شماره ۱ آورده شده است.

جدول ۱. شاخص‌های توصیفی متغیرهای مورد مطالعه

BC	CFO	ROA	SIZE	LEV	B/M	Over invest	BKRPT	OverConf	
۰.۰۸۸	۴۰.۳۰	۰.۴۹۵	۱۱.۴۶۲	۰.۴۳۲	۹۵۲۰.	۰.۳۱۲	۱.۲۰۱	۲۲۳۰.	میانگین
۰.۱۰۱	۵۶۴.۰	۸۵۹	۱۴۶۲۱	۰.۶۲۱	۰.۴۱۶	۰.۴۴۹	۳۵۲.۰	۰.۴۵۱	حداکثر
۰.۰۰۷	۰.۲۱۰	۰.۱۰۹	۱۰.۳۵۱	۰.۱۸۷	۱۰۱۰.	۰.۰۸۸	۰.۵۲۲	۰.۰۷۰	حداقل
۰.۹۲۵	۱.۱۲۹	۰.۴۰۵	۳.۴۰۴	۰.۹۴۸	۰.۴۰۵	۰.۳۲۵	۱۰.۶	۰.۱۶۸	انحراف معیار
-۱.۱۱۱	-۱.۲۰۱	-۰.۶۲۸	۰.۸۴۲	-۰.۲۲۲	-۰.۶۲۸	۰.۰۵۶	-۰.۴۲۱	-۰.۲۵۹	ضریب چولگی
۰.۲۰۱	۰.۶۹۹	۰.۲۸۴	-۰.۱۷۶	۰.۸۸۴	۰.۲۸۴	۰.۰۲۵	۰.۳۵۲	۰.۲۲۴	ضریب کشیدگی
۰.۱۲۵	۰.۱۹۷	۰.۷۰۵	۰.۱۹۷	۰.۴۹۷	۰.۷۰۵	۰.۴۲۵	۰.۴۵۰	۰.۱۱۴	احتمال
۸۵۴	۸۵۴	۸۵۴	۸۵۴	۸۵۴	۸۵۴	۸۵۴	۸۵۴	۸۵۴	تعداد مشاهدات

میانگین، اصلی‌ترین و مهم‌ترین شاخص مرکزی به شمار می‌آید که نشان‌دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است. همان‌طور که در جدول شماره ۱ مشاهده می‌شود، مقدار میانگین متغیر اعتماد بیش از حد به مدیریت ۰/۲۲۳ است. به طور کلی، معیارهای پراکندگی، معیارهایی هستند که پراکندگی مشاهدات را حول میانگین بررسی و مقایسه می‌نمایند. یکی از مهم‌ترین معیارهای پراکندگی، انحراف معیار می‌باشد. با توجه به جدول فوق، این معیار برای متغیر بیش اعتمادی مدیران، ۰/۱۶۸ است. گفتمانی است بیشترین مقدار متغیر بیش اعتمادی مدیران با ۰/۴۵۱ و کمترین مقدار آن برابر با ۰/۰۷۰ است. ویژگی‌های کیفی سایر متغیرها نیز در جدول شماره ۱ مشهود است. از سویی با توجه به سطح احتمال محاسبه شده برای متغیرهای تحقیق که بیش از ۰.۰۵ بدست آمده، نشان می‌دهد توزیع متغیرهای تحقیق نرمال است.

بررسی مانایی متغیرهای پژوهش

لازم است که قبل از آزمون فرضیه‌های تحقیق، مانایی متغیرهای آن مورد بررسی قرار بگیرد. یک متغیر، وقتی ماناست که میانگین، واریانس و ضرایب خودهمبستگی آن در طول زمان ثابت باقی بماند. به طور کلی اگر مبدأ زمانی یک متغیر، تغییر کند و میانگین و واریانس و کواریانس تغییری نکنند، در آن صورت متغیرماناست و در غیر این صورت متغیر، نامانا خواهد بود. فرضیه‌های مربوط به مانایی متغیرها به صورت زیر می‌باشد:

متغیر ناماناست: H_0
 متغیر ماناست: H_1

مانایی متغیرها در سه حالت «در سطح»، «روی تفاضل اول» و «روی تفاضل دوم» می‌تواند بررسی شود. متغیرهایی که احتمال حاصل از آزمون آن‌ها «در سطح» کمتر از ۵٪ می‌باشد فرضیه صفر در مورد آن رد شده و آن متغیر در سطح ماناست در صورتی که بیشتر از ۵٪ باشد، نامانا است. نتایج آزمون مانایی در جدول (۳-۴) درج گردیده است. آزمون ریشه واحد دیکی فولر، از مناسبترین آزمونها برای بررسی پایا بودن است. دیکی فولر تحت فرضیه صفر $p=1$ که قبول آن به این معنی است که سری زمانی دارای ریشه واحد بوده و نایستا می‌باشد و با این فرض که فرآیند واقعی تولید داده‌ها بدون عرض از مبدأ می‌باشد. آزمون ایستایی با استفاده از آزمون ریشه واحد دیکی فولر برای متغیرانجام گرفته است. همانگونه که در جدول (۳-۴) ملاحظه می‌شود با توجه به این که سطح معناداری محاسبه شده برای هر یک از متغیرهای تحقیق کمتر از ۰.۰۵ بدست آمده نشان می‌دهد همه متغیرها مانا هستند و نیازی به آزمون هم‌جمعی^۱ نداریم.

جدول ۲: نتایج آزمون مانایی متغیرهای پژوهش

متغیرها	آماره	احتمال	نتیجه آزمون
OverConf	-۱۱.۱۲۵۲۴	۰.۰۰۱۱	متغیر مانا است
BKRPT	-۳۰.۴۱۷۹	۰.۰۰۰۰	متغیر مانا است
Over invest	-۱۴.۵۲۳۶۵۴	۰.۰۰۰۰	متغیر مانا است
B/M	-۳۳.۴۱۲۵۶	۰.۰۰۰۰	متغیر مانا است
LEV	-۲۸.۷۳۱۸۵۲	۰.۰۰۰۰	متغیر مانا است
SIZE	-۲۶.۴۶۵۸۹	۰.۰۰۰۰	متغیر مانا است
ROA	-۳۴.۲۳۵۶۵	۰.۰۰۰۰	متغیر مانا است
CFO	-۲۸.۳۶۲۵۴	۰.۰۰۰۰	متغیر مانا است
BC	-۱۰.۲۵۲۱۴۱	۰.۰۱۲۵۱	متغیر مانا است

بررسی تاثیر بیش اعتمادی مدیران و سرمایه گذاری مضاعف بر درماندگی مالی شرکت‌ها ۱۳۱

آزمون نرمال بودن توزیع متغیرهای پژوهش با استفاده از آزمون هادری

ابتدا با استفاده از آزمون هادری، تست نرمال بودن توزیع متغیرهای پژوهش مورد آزمون قرار می‌گیرد. با توجه به نتایج آزمون هادری (احتمال آزمون کمتر از ۰/۰۵) تمامی متغیرها نرمال هستند. نتایج آزمون هادری در جدول (۳) نشان داده شده است.

H_0 : متغیر دارای توزیع غیرنرمال است.

H_1 : متغیر دارای توزیع نرمال است.

جدول ۳: نتایج آزمون هادری

متغیرها	مقدار آماره	سطح احتمال	نتیجه آزمون
OverConf	-۲۲.۱۶۳۲۵	۰.۰۰۰۰	توزیع نرمال
BKRPT	۴۱۸۲۶.۱۶-	۰.۰۰۰۰	توزیع نرمال
Over invest	۳۶۳۹۷.۱۷-	۰.۰۰۰۰	توزیع نرمال
B/M	۵۳۳۴۷۱.۲۲-	۰.۰۰۰۰	توزیع نرمال
LEV	۴۹۵۲۰۱.۲۰-	۰.۰۰۰۰	توزیع نرمال
SIZE	۵۳۹۷۴.۱۶-	۰.۰۰۰۰	توزیع نرمال
ROA	۴۹۶۵۲۱.۱۴-	۰.۰۰۰۹	توزیع نرمال
CFO	-۲۰.۲۳۶۵۴	۰.۰۰۰۰	توزیع نرمال
BC	-۱۵.۲۵۴۸۷	۰.۰۰۰۸	توزیع نرمال

ناهمسانی واریانس‌ها

جدول (۴): آزمون وایت برای بررسی ناهمسانی واریانس

سطح معنی داری	مقدار آماره	نوع آزمون	مدل تحقیق
۰.۶۵۲	۰.۸۶۱	آزمون وایت	$BKRPT_{it} = \beta_0 + \beta_1(Ov_{confidenceit}) + \beta_2(Ov_{Investit}) + \beta_3(Size_{it}) + \beta_4(LEV_{it}) + \beta_5(ROA_{it}) + \beta_6(CFO_{it}) + \beta_7(B/M_{it}) + \beta_8(BC_{it}) + \varepsilon_{it}$

با توجه به سطح معنی‌داری بیشتر از ۰/۰۵ آزمون وایت در هر دو نوع می‌توان گفت که مدل دارای مشکل ناهمسانی واریانس نیست. مدل تابلویی با اثر تصادفی به خودی خود مدلی است که برآوردهای آن به صورت وزنی محاسبه می‌گردد.

آزمون F لیمر و آزمون هاسمن

قبل از تخمین مدل‌های تحقیق لازم است که روش تخمین (تلفیقی یا تابلویی) مشخص گردد. برای این منظور از آزمون F لیمر استفاده شده است. برای مشاهداتی که احتمال آزمون آن‌ها بیشتر از ۵٪ باشد یا به عبارتی دیگر آماره آزمون آن‌ها کمتر از آماره جدول باشد، از روش تلفیقی استفاده می‌شود و برای مشاهداتی که احتمال آزمون آن‌ها کمتر از ۵٪ است، برای تخمین مدل از روش تابلویی استفاده می‌شود. روش تابلویی خود با استفاده از دو مدل «اثرات تصادفی» و «اثرات ثابت» می‌تواند انجام گیرد. برای تعیین اینکه از کدام مدل استفاده شود از آزمون هاسمن استفاده گردیده است. مشاهداتی که احتمال آزمون آن‌ها کمتر از ۵٪ است از مدل اثرات ثابت و مشاهداتی که احتمال آزمون آن‌ها بیشتر از ۵٪ است از مدل اثرات تصادفی برای تخمین مدلها استفاده شده است. همانطور که در جدول (۶) منعکس گردیده است.

جدول (۵): نتایج حاصل از آزمون F لیمر و آزمون هاسمن

نتیجه	آزمون هاسمن		نتیجه	آزمون F لیمر		مدل
	احتمال	آماره		احتمال	آماره	مدل فرضیه
اثرات ثابت	۳۷۰.۰	۱۶۱۵	روش تلفیقی	۴۰۵۰.	۵۰۱۱.	

آزمون فرضیه‌های تحقیق

فرضیه اول: بین بیش اعتمادی مدیران و درماندگی مالی شرکتها ارتباط معناداری وجود دارد.

H₀: بین بیش اعتمادی مدیران و درماندگی مالی شرکتها ارتباط معناداری وجود ندارد.

H₁: بین بیش اعتمادی مدیران و درماندگی مالی شرکتها ارتباط معناداری وجود دارد.

جدول (۶): آزمون فرضیه اول تحقیق

متغیر	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری
OverConf	۱۷۳۰.	۳۲۰.۰	۴۲.۵	۰.۰۰۰۰
Over invest	۵۳۳۰.	۰.۴۰۱	۵.۱۲۵	۰.۰۰۰۰
B/M	۳۱۶۰.	۶۵۰.۰	۷۴.۸	۰.۰۰۰۰
LEV	۲۲۷۰.	۷۴۰.۰	۰.۸۳.	۱۰.۰۲۱
SIZE	۲۲۵۰.	۶۶۰.۰	۴۱۳.	۲۵۴۰.۰
ROA	۱۰۳۰.	۲۵۰.۰	۱۳۴.	۸۵۰.۰۰
CFO	۰.۵۵۴	۰.۱۴۴	۳.۸۵	۵۳۰.۰
BC	۱۲۳۰.	۸۵۰.۰	۴۵۱.	۰.۵۰۱
ضریب ثابت	۰.۶۳۷۰.	۰.۹۸۰.	۶۵۰.	۱۱۵۴۰.
ضریب تعیین	۹۲۰۰.			
ضریب تعیین تعدیل شده	۸۴۵۰.			
آماره F	۴۶۰.۱			
سطح معناداری F	۰.۰۰۰۰۰۰			
آماره دوربین واتسون	۵۴.۸۱			

بررسی تاثیر بیش اعتمادی مدیران و سرمایه گذاری مضاعف بر درماندگی مالی شرکت‌ها ۱۳۳

با توجه به نتایج بدست آمده، مقدار آماره دوربین واتسون $1/854$ می‌باشد که این مقدار، عدم وجود خود همبستگی را نشان می‌دهد. در نهایت با توجه به سطح معناداری آزمون F که $0/000$ بدست آمده (چون این مقدار کمتر از $0/05$ است) نشان می‌دهد که پراکندگی داده‌ها نسبت به خط رگرسیون دارای پراکندگی منطقی و معقول می‌باشد. مقدار احتمال یا سطح معناداری چون کمتر از $0/05$ است می‌توان فرض صفر را رد کرد. این امر به این معنی است که بین بیش اعتمادی مدیران و درماندگی مالی شرکتها ارتباط معناداری وجود دارد که با توجه به ضریب بدست آمده که بین 0 و $+1$ قرار گرفته نشان می‌دهد این اثرگذاری مثبت و مستقیم می‌باشد. همچنین با توجه به ضریب تعیین بدست آمده این اثرگذاری به اندازه 84.50 درصد می‌باشد. در نهایت نتایج نشان داد مقدار احتمال یا سطح معناداری برای متغیر کنترل BC چون بیشتر از $0/05$ است می‌توان گفت رابطه معناداری بین متغیر کنترل فوق با افزایش در سرمایه‌گذاری وجود ندارد. اما برای سایر متغیرهای کنترل این گونه نیست.

فرضیه دوم: بین مقدار سرمایه گذاری مضاعف و درماندگی مالی شرکتها ارتباط معناداری وجود دارد.

H: بین مقدار سرمایه گذاری مازاد و درماندگی مالی شرکتها ارتباط معناداری وجود ندارد.

H₁: بین مقدار سرمایه گذاری مازاد و درماندگی مالی شرکتها ارتباط معناداری وجود دارد.

با توجه به سطح معناداری آزمون F که $0/000$ بدست آمده (چون این مقدار کمتر از $0/05$ است) نشان می‌دهد که پراکندگی داده‌ها نسبت به خط رگرسیون دارای پراکندگی منطقی و معقول می‌باشد. مقدار احتمال یا سطح معناداری چون کمتر از $0/05$ است می‌توان فرض صفر را رد کرد. این امر به این معنی است که افزایش در سرمایه‌گذاری بر درماندگی مالی شرکتها تاثیر معناداری دارد که با توجه به ضریب محاسبه شده چون بین 0 و $+1$ می‌باشد، تاثیر بصورت مثبت می‌باشد.

بحث و نتیجه‌گیری

نتایج حاصل شده از فرضیه‌ها حاکی از این است که مدیران بیش اعتماد تواناییهای خود را بیش از حد ارزیابی میکنند بدین معنی که، هر چه افراد اطلاعات بیشتری در مورد چیزی داشته باشند و یا در آن مهارتی داشته باشند خوشبینی شان افزایش مییابد. اگر این افراد در پروژه‌ها دخیل باشند و یا سهمی داشته باشند نتایج را خوشبینانه و ریسک پروژه را کمتر از واقع ارزیابی میکنند. مدیران بیش اعتماد معتقدند میتوانند ارزش شرکت را به حداکثر برسانند. از اینرو پروژه‌هایی که بر روی آنها سرمایه گذاری کلان صورت میگیرد، واحدهای سرمایه گذاری با پروژه‌های ارزش فعلی خالص منفی هستند که نهایتاً سرمایه شرکت را به هدر میدهند. در نتیجه، شرکتها ممکن است دارای جریان نقدی کمتری

۱۳۴ □ فصلنامه علمی - پژوهشی تحقیقات مدیریت آموزشی - سال سیزدهم، شماره سوم، بهار ۱۴۰۱

برای مقابله با حوادث ناگهانی باشند که منجر به درماندگی مالی میشود. با توجه به آنچه تاکنون بیان گردید می توان نتیجه گرفت که فرضیه اصلی پژوهش مورد تایید قرار گرفته است که در بین تحقیقات خارجی، سازگار با نتایج پژوهش های مالمیندر و تیت (۲۰۱۵)، لی و چانگ (۲۰۱۴) و برخلاف یافته های چن (۲۰۱۳) میباشد.

در پژوهشهای گذشته در این حوزه اثرات بیش اعتمادی در سرمایه‌گذاری، تأمین مالی و سیاست تقسیم سود مورد بررسی قرار گرفته است. به اعتقاد آنها بیش اعتمادی در شرایط خاص می‌تواند منافی هم برای شرکت داشته باشد. در مبانی نظری، مدیران بیش اعتماد بعنوان مدیرانی که بطور منظم بازده‌های آتی از پروژه‌های شرکت و یا احتمالات اثرات مطلوب جریان‌ات نقدی شرکت خود را بیش از حد و از طرف دیگر احتمال و اثر رویدادهای منفی مؤثر بر جریان‌ات نقدی شرکت خود را کمتر از حد واقع برآورد می‌کند، شناخته می‌شود. هیتون (۲۰۰۲) نشان داد که مدیران بیش اعتماد، پروژه‌هایی با ارزش خالص فعلی منفی را به طور عمد بعنوان سرمایه‌گذاری‌هایی با ارزش خالص مثبت در نظر می‌گیرند. کوردیرو (۲۰۰۹)؛ دشماخ و همکاران (۲۰۱۰) نشان دادند که مدیران بیش اعتماد تمایل به پرداخت سود کمتری نسبت به سایر مدیران دارند. همچنین مالمیندر و همکاران (۲۰۱۱) بررسی نموده‌اند که بیش اعتمادی مدیران منجر به تحریف در سیاستهای مالی شرکت می‌شود. پژوهش‌های اخیر در حسابداری به بررسی کاربرد بیش اعتمادی مدیران بر پیش‌بینی سود، گزارش اشتباه یا تقلب پرداخته است. یکی از پژوهش‌هایی که در این زمینه توسط شرنند و زخمن (۲۰۱۱) انجام شده که به رابطه‌ی مثبت بین بیش اعتمادی مدیریت و احتمال تقلب در صورت های مالی پی برده‌اند و همچنین نشان دادند که نظارت درون سازمانی و برون سازمانی از طریق مکانیزم حاکمیت شرکتی قادر به کاهش این اثر نیست. به گونه‌ای متفاوت بسیاری از مطالعات روان شناختی بحث نموده‌اند که مردم عادی تمایل به بیش اعتمادی دارند.

بین افزایش در سرمایه‌گذاری و درماندگی مالی شرکتها ارتباط معنی داری در جهت مثبت وجود دارد که نتایج تحقیق حاضر مشابه با نتایج تحقیق نوروزی (۱۳۹۴) در داخل کشور و مغایر با نتایج تحقیق وانگ و همکاران (۲۰۰۹) ، مالمندیر و تاته (۲۰۱۵) و وانگ و همکاران (۲۰۱۶) و رایبر (۲۰۱۷) در خارج از کشور می‌باشد.

بررسی تاثیر بیش اعتمادی مدیران و سرمایه گذاری مضاعف بر درماندگی مالی شرکت‌ها ۱۳۵

منابع

- بزرگ‌اصل، موسی و بیستون صالح‌زاده، (۱۳۹۳)، «بیش اعتمادی به مدیریت و کیفیت ارقام تعهدی»، مجله دانش حسابداری، سال ۵، شماره ۱۷.
- بزرگ‌اصل، موسی و بیستون صالح‌زاده، (۱۳۹۴)، «رابطه بیش اعتمادی و پایداری سود و جریانهای نقدی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، مجله دانش حسابداری، سال ۱۴، شماره ۵۸.
- پاشایی فام، رامین، امیدی پور، رضا، (۱۳۹۸)، بررسی تأثیر نرخ تورم بر بازده واقعی سهام در اقتصاد ایران. فصلنامه پژوهش‌ها و سیاست‌های اقتصادی، ۱۷ (۵۰)، ۹۳-۱۱۳.
- پورحیدری، امید و مهدی کوپائی حاجی، (۱۳۸۹)، پیش‌بینی بحران مالی با استفاده از مدل مبتنی بر تابع تفکیکی خطی، مجله پژوهش حسابداری مالی، شماره ۱، دوره ۳، ص ۳۳-۴۶.
- پیرمرادی، فاطمه، علی‌نژاد ساروکلائی، مهدی و عباس شول، (۱۳۹۴)، «بررسی تأثیر بیش اعتمادی مدیریت بر کیفیت ارقام تعهدی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، دومین کنفرانس ملی حسابداری، مدیریت مالی و سرمایه گذاری، مرکز همایشات بین‌المللی صدا و سیما، تهران.
- پیری، پرویز، ایمانی برندق، محمد، توبره‌ریزی، شهروز، کاظمی، فرامرز و نوید انصاری راد. (۱۳۹۱). «بررسی رابطه بین نااطمینانی تورم و هموارسازی سود با پاداش پرداخت شده به اعضای هیأت مدیره»، فصلنامه علمی پژوهشی پژوهشهای تجربی حسابداری مالی، سال ۲، شماره ۱، پیاپی ۳، ص ۹۳-۱۱۳.
- دارابی، رویا، محمدی، صلاح و پرستو صالحی، (۱۳۹۲)، «تیین اعتماد بیش از حد به مدیران بر کیفیت گزارشگری و عوامل موثر در این ارتباط»، فصلنامه پژوهشهای حسابداری مالی، شماره دوم، شماره ۱ پیاپی ۱.
- ستایش، محمدحسین، محمدیان، محمد و زینب مهتری، (۱۳۹۴)، «بررسی اثر تعاملی بیش اعتمادی مدیران و عدم تقارن اطلاعاتی بر عدم کفایت سرمایه‌گذاری شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، مجله پیشرفتهای حسابداری دانشگاه شیراز، دوره ۷، شماره ۱، ص ۱۰۶-۷۷.
- عباس‌زاده، محمدرضا، اعتمادی، علی و بهزاد بیگی، (۱۳۹۵)، «تأثیر اعتماد بیش از حد بر کارایی سرمایه‌گذاری شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، کنفرانس بین‌المللی حسابداری و مدیریت و اقتصاد، مرکز همایشات بین‌المللی صدا و سیما، تهران.

۱۳۶ □ فصلنامه علمی - پژوهشی تحقیقات مدیریت آموزشی - سال سیزدهم، شماره سوم، بهار ۱۴۰۱

فروغی داریوش و نخبه فلاح، (۱۳۹۳)، «تأثیر بیش اعتمادی بر محافظه کاری شرطی و غیرشرطی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۲۲، شماره ۳، ص ۱۳۶-۱۲۳.

فروغی، داریوش و نخبه فلاح، زهرا، (۱۳۹۷)، اطمینان بیش از حد مدیریتی به اعضای هیأت مدیره و محافظه کاری شرکتهای بورسی، پژوهش‌های حسابداری مالی، ۱(۲)، ۳۳-۴۲.

نوروزی، علی، (۱۳۹۴)، «بررسی تأثیر نااطمینانی نرخ تورم و عدم تقارن اطلاعاتی بر سرمایه‌گذاری مضاعف شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، اولین کنفرانس بین‌المللی حسابداری و مدیریت، تهران.

نیکبخت، رحمان، نورعلیزاد، فرهاد و محمد رجبی، (۱۳۹۵)، «بررسی تأثیر بیش اعتمادی مدیران بر حق الزحمه حسابرسی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، فصلنامه مدیریت مالی، دوره ۷، شماره ۲، ص ۲۸-۱۶.

- Ben Mohamed, E., Fairchild, R., & Bouri, A. (۲۰۱۵). Investment cash flow sensitivity under managerial optimism: new evidence from NYSE panel data firms. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, ۱۹(۳۶), ۱۱-۱۸.
- Chen, I. J., & Lin, S. H. (۲۰۱۳). Managerial Optimism, Investment Efficiency, and Firm Valuation. *Multinational Finance Journal*, ۱۷(۳/۴), ۲۹۵-۳۴۰.
- Chen, S.S., Ho, K.Y. and Ho, P.H. (۲۰۱۴) CEO Overconfidence and Long-Term
- Hribar, P. (۲۰۱۷). "Managerial overconfidence and corporate investment", *Contemporary Accounting Research*, Vol. ۳۵, No. ۲, pp ۱۰۰-۱۱۹.
- Kim, J. B; Wang, Z; and Liandong Zhang. (۲۰۱۵). "CEO Overconfidence and Stock Price Crash Risk", Available at URL: [Http://Www.Ssrn.Com](http://www.Ssrn.Com).
- Lara, J. M. G; Osma, B. G; and Penalva, F. (۲۰۱۶). "Accounting Conservatism and Firm Investment Efficiency", *Journal of Accounting and Economics*, Vol. ۶۱, No. ۱, pp ۲۲۱-۲۳۸.
- Li, Z.L., Zhao, H.P. and Song, Y.F. (۲۰۱۹), "Empirical Research on Managerial Overconfidence and Corporate Financing Behavior of Pecking-Order", *IEEE ۱۶th International Conference on Industrial Engineering and Engineering Management (IE&EM ۲۰۱۹)*, pp. ۱۴۹۶-۱۵۰۰.
- Lin, Y.-H., Hu, S.-Y. & Chen, M.-S. (۲۰۱۵). Managerial Optimism and Corporate Investment: Some Empirical Evidence from Taiwan. *Pacific -Basin Finance Journal*, ۱۳, ۵۲۳-۵۴۶.
- Liu, Xuanbing. (۲۰۱۷). "Can Overconfident Executives Restrain Overinvestment?", *Modern Economy Journal*, Vol. ۸, No. ۲, pp ۱۰۵۶-۱۰۶۸.
- Lu, W and Liu, H. (۲۰۱۷). The empirical study on the relation between managerial overconfidence and over-investment. Published in: *Service Systems and Service Management (ICSSSM)*, ۲۰۱۶, ۱۳th International Conference.

- Malmendier, U; and G. Tate. (۲۰۰۸). "Who Makes Acquisitions? CEO Overconfidence and the Market's Reaction", *Journal of Financial Economics*, Vol. ۸۹, No. ۱, pp ۲۰-۴۳
- Malmendier, U; and Tate, G. (۲۰۱۵). "CEO overconfidence and corporate investment", *The Journal of Finance*, Vol. ۶۰, No. ۶, pp ۲۶۶۱-۲۷۰۰.
- Moez, El Gaied & Zgarni Amina. (۲۰۱۸). "Overinvestment of Free Cash Flow and Manager's Overconfidence", *International Business Research*; Vol. ۱۱, No. ۳, pp ۴۸-۵۸.
- Murphy, S; William, H; Shelli, L; Dubbs, M; Angilletta, J; Robbie, S; Wilson, R; and Fiona Kate Barlow. (۲۰۱۵). "The Role of Overconfidence in Romantic Desirability and Competition", *Personality and Social Psychology Bulletin*, Vol. ۲۵, No. ۳, pp ۱-۱۷.
- Performance Following R&D Increases. *Financial Management*, ۴۳, ۲۴۵-۲۶۹.
- Sales, J; Baybordi, A; Aydenlu, M; and Niloofar Asaldoost. (۲۰۱۵). "Measuring the effect of managerial ability on earning quality", *Management Science Letters*, pp ۸۲۱-۸۲۶.
- Schrand, C.M. and Zechman, S.L. (۲۰۱۹). "Executive Overconfidence and the Slippery Slope to Financial Misreporting", *Journal of Accounting and Economics*, Vol. ۵۳ No. ۱, pp. ۳۱۱-۳۲۹.
- Wang, X; Zhang, M; and Yu, F. (۲۰۰۹). "Managerial overconfidence and overinvestment: Empirical evidence from china. *Frontiers of Business Research in China*", Vol. ۳, No. ۳, pp ۴۵۳-۴۶۹.
- Wang, Y; Carl, R. Chen; Lifang, Chen; and Ying Sophie Huang. (۲۰۱۶). "Overinvestment, inflation uncertainty, and managerial overconfidence: Firm level analysis of Chinese corporations", *North American Journal of Economics and Finance*, Vol. ۳۸, No. ۲, pp ۵۴-۶۹.
- Xiao, L., & Zhou, A. (۲۰۱۷). The Impact of Managers Overconfidence on Corporate Investment. *International Journal of Social Science and Humanity*, Vol. ۷, No. ۲, pp ۱۰۹-۱۱۴.

۱۳۸ □ فصلنامه علمی - پژوهشی تحقیقات مدیریت آموزشی - سال سیزدهم، شماره سوم، بهار ۱۴۰۱