

بیش اطمینانی مدیریت و ریسک آتی شرکت: مطالعه اثر تعدیلی مالکیت نهادی

زینب قلجی^۱

محمد اوشنی^۲

فرشادسبزعلی پور^۳

تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۱۲/۰۱ تاریخ چاپ: ۱۴۰۴/۰۴/۲۸

چکیده

هدف این پژوهش نقش تعدیلی مالکیت نهادی در رابطه بین بیش اطمینانی مدیریت و ریسک آتی شرکت می باشد. پژوهش حاضر از نظر رابطه بین متغیرها همبستگی، از نظر هدف کاربردی و از نظر روش توصیفی - پیمایشی می باشد که، از نظر نوع داده ها کمی و گذشته نگر است و در آن برای تأیید یا رد فرضیه ها از اطلاعات تاریخی و روش های آماری استفاده شده است. در این پژوهش از روش داده های تابلویی جهت تخمین مدل استفاده شده است. همچنین در این پژوهش، به دو روش توصیفی و استنباطی به تجزیه و تحلیل داده های بدست آمده، پرداخته شده و به منظور پاسخ به فرضیه های پژوهش و هم به منظور یافتن روابط خاص میان متغیرهای جامعه از آزمونهای تحلیل رگرسیون، آزمون معناداری T و آزمون معناداری F استفاده شده است. در این پژوهش برای آزمون فرضیه ها از نرم افزار آماری Eviews بهره برده شده است. جامعه آماری شامل کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد که تعداد آنها ۶۳۵ شرکت است و تعداد نمونه ۵۳۱ شرکت می باشد. نتایج آزمون فرضیه ها نشان می دهد که بیش اعتمادی مدیریت بر ریسک آتی شرکت تاثیر مستقیم و معناداری دارد. همچنین مالکیت نهادی رابطه بین بیش اعتمادی مدیریت و ریسک آتی شرکت را تعدیل می کند.

واژگان کلیدی

بیش اطمینانی مدیریت، ریسک آتی شرکت، مالکیت نهادی

۱. کارشناس ارشد، حسابداری، دانشگاه باختر، ایلام، ایران.

۲. عضو هیات علمی، گروه حسابداری، دانشگاه ایلام، ایران.

۳. عضو هیات علمی، گروه حسابداری، دانشگاه ایلام، ایران.

بیان مساله

مفهوم ریسک یعنی احتمال ایجاد تغییر در منافع و مزایایی که برای یک تصمیم خاص، پیش بینی شده، یک رویداد یا یک حالت در زمان آتی (آینده) که منظور از احتمال آن است که نسبت به تغییرات اطمینانی وجود ندارد، اگر نسبت به تغییرات، اطمینان کافی وجود داشت، تغییرات مطمئن در چارچوب مزایا و منافع پیش بینی شده پوشش پیدا می کرد؛ در حالی که احتمالی بودن تغییرات منجر به عدم امکان پیش بینی شده و آن را به ریسک حاکم بر مزایا و منافع تبدیل کرده است. مفهوم تغییر به هر گونه افزایش یا کاهش در منافع اشاره دارد؛ به عبارت دیگر، علاوه بر این که تغییرات نامطلوب در چارچوب ریسک پوشش پیدا می کند، تغییرات مطلوب نیز در این معنا در چارچوب ریسک قرار می گیرد. موسسه های مختلف مانند شرکت های تولیدی و خدماتی، شرکت های صنعتی و سایر موسسه های پولی و مالی و حتی دولت با توجه به حوزه عملکرد خود هر روز با ریسک های متفاوتی مواجه می شوند که علت آن تغییرات مداوم در عوامل محیطی و سیستم های اقتصادی است. از منظر عموم، ریسک یعنی تغییرات در نرخ ارز، نرخ های سود، نرخ های کالا و نرخ های بازدهی سهام. در هر حال تغییر این متغیرها به علت تغییر در بسیاری از عوامل است که هر یک به صورت سطوح مختلف ریسک وارد می شوند (مارکویتز، ۲۰۰۸).

تئوری های کلاسیک مالی شرکت ها بر این فرض استوار است که نماینده ها کاملاً منطقی و منفعت طلب هستند و در صدد حاکم سازی مطلوبیت مورد انتظار خود هستند. با این حال، محققان به دریافتند که مدیران اغلب باورهای غیرمنطقی را موجب می شوند و بعداً آن باورها را با استفاده از روش های متزلزل و غیرمنطقی تغییر می دهند. این موضوع حاکی از آن است که ویژگی های شناختی مدیران ممکن است بر تصمیم گیری شرکت تأثیر داشته باشد (علی و تائونی، ۲۰۲۱). بیش اطمینانی یکی از مهم ترین سوگیری های شناختی که مورد توجه مطالعات رفتاری مالی شرکت ها بوده است. بر اساس تئوری تصمیم گیری رفتاری، بیش اطمینانی یا اعتماد به نفس بیش از حد، یک سوگیری روانی است که تصمیم گیرندگان را به اغراق در مهارت های حل مسئله تحریک می کند (لی و تانگ، ۲۰۱۰). اعتماد به نفس بیش از حد می تواند از طریق دقت بیش از حد، برآورد بیش از حد و خوش بینی بیش از حد آشکار شود. دقت بیش از حد به بیان بیش از حد صحت پیش بینی ها و اطلاعات اشاره دارد (بن دیوید و همکاران، ۲۰۱۳؛ فابریسیوس و بوتگن، ۲۰۱۳). برآورد بیش از حد زمانی است که تصمیم گیرندگان توانایی های خود را بیش از حد ارزش گذاری می کنند و حتی در موقعیتهایی که احتمال وقوع آن بسیار کم است، دارای توهم کنترل هستند (بولارت و پتیت، ۲۰۱۰؛ مور و هیلی، ۲۰۰۸). جابجایی بیش از حد به درک برتری نسبت به دیگران اشاره دارد (کامرر و لوالو، ۱۹۹۹؛ مرکل و وبر، ۲۰۱۱). خوش بینی بیش از حد نیز به تمایل بیش از حد خوش بینانه نسبت به سناریوهای آینده و کم ارزش دانستن احتمال وقوع حوادث بد اشاره دارد (کمپبل و همکاران، ۲۰۱۱؛ هیتون، ۲۰۰۲).

عامل رفتاری اطمینان بیش از حد مدیران مهمترین ویژگی شخصیتی مدیر است که با احتمال بسیار زیاد بر میزان ریسک پذیری شرکت ها تأثیر دارد. پژوهش های پیشین نشان داده اند که هرچقدر میزان اطمینان مدیران به خودشان افزایش پیدا کند، استفاده از روش های محافظه کارانه به کمترین حد خود می رسد و احتمال اشتباه در گزارش سود افزایش یافته که در نهایت منجر به ارائه مجدد صورت های مالی (به خاطر مدیریت سود) شده و اثربخشی کنترل های داخلی را کاهش می دهد (چن و همکاران، ۲۰۱۳). از آنجایی که مدیران عامل بالاترین قدرت را در شرکت دارند و مسئول تمام تصمیمات اصلی مرتبط با شرکت هستند، ویژگی های شناختی آنها می تواند تا حد زیادی، پایداری و رشد شرکت را

تعیین کند. بر اساس مطالعات رفتاری در مورد سوگیری های شناختی، محققان راه های مختلفی را ارائه کرده اند که از طریق آن اعتماد بیش از حد می تواند بر سطح ریسک شرکت تأثیر بگذارد. اعتماد بیش از حد، مدیران عامل را به ارزیابی بیش از حد توانایی ها و مهارت های خود در کنترل نتایج سوق می دهد. این ویژگی باعث می شود آنها باور کنند که فرمول موفقیت را در اختیار دارند. فرآیند تصمیم گیری آنها بسیار سریع است زیرا آنها درک می کنند که درک کامل و بی عیب و نقصی از موقعیت و فرصت ها دارند. تصمیماتی که آنها می گیرند عموماً مبتنی بر برخی تجربیات موفق گذشته است، همچنین، آنها احتمال از دست دادن یا شکست در پروژه های خود را نیز دست کم می گیرند. اعتماد بیش از حد، مدیران عامل را تحت تأثیر قرار می دهد تا تصور نادرستی نسبت به همتایان خود ایجاد کنند؛ بنابراین معتقدند که به دلیل حضور در شرکت، عملکرد شرکت افزایش می یابد. این مدیران عامل تصمیم گیری متمرکز را ترجیح می دهند و مسئولیت را به دست خود می سپارند (حیدر و فنگ، ۲۰۱۶).

برای محدود کردن نگرش غیرمنطقی مدیران در رابطه با تأثیر منفی بر ارزش شرکت، وجود یک سیستم حاکمیت شرکتی قوی ضروری است. علاوه بر این، مکانیسم های تشویقی برای حل مشکلات نمایندگی متعارف ممکن است روی مدیرانی که از نظر روان شناختی تعصب دارند، تأثیر نداشته باشد. این بدان معنا نیست که مشوق ها بی اهمیت هستند، اما مرزهایی برای آنچه مشوق ها می توانند انجام دهند، وجود دارد. مدیران اجرایی مغرضانه روان شناختی فکر می کنند که با تلاش برای به حداکثر رساندن ارزش شرکت، به نفع شرکت کار می کنند که مشکلات نمایندگی متعارف را در اینجا بی اهمیت می کند و بنابراین استفاده از مکانیسم های تشویقی در این موقعیت محدود می شود (بیکر و ورگلر، ۲۰۱۱). در گذشته نقش نظارتی سرمایه گذاران نهادی عمدتاً موفق بوده است. به طور کلی، سرمایه گذاران نهادی در مقایسه با سرمایه گذاران فردی سهامداران بزرگ یک شرکت هستند که به آنها انگیزه ای برای نظارت بر مدیریت شرکت و فعالیت های آنها می دهد. مطالعات متعدد در ادبیات موجود نشان داده است که چگونه سرمایه گذاران نهادی به فعالیت های مدیریتی و سایر ساختارهای حاکمیتی شرکت را نظم می دهند (کارلتون و همکاران، ۱۹۹۸؛ دل گوئرسیو و هاوکنیز، ۱۹۹۹؛ اسمیت، ۱۹۹۶). مرور ادبیات پژوهش حاکی از آن است که سرمایه گذاران نهادی در تصمیمات شرکت در مورد مدیریت سود (چانگ و همکاران، ۲۰۰۲)، جبران خدمات مدیران اجرایی (هارتزل و استارکس، ۲۰۰۳)، سیاست های تقسیم سود (گرینشتاین و مایکلی، ۲۰۰۵)، ادغام ها و تملک ها (فریرا و همکاران، ۲۰۰۹)، فعالیت های پذیرش ریسک (چان و همکاران، ۲۰۱۳) و تصمیمات پوشش ریسک (تای و همکاران، ۲۰۱۴) تأثیر دارند. نظارت فعال بر تصمیمات و سیاست های شرکت توسط سرمایه گذاران نهادی از طریق مذاکره مستقیم یا رای گیری در جلسه سالانه شرکت انجام می شود (گیلان و استارکس، ۲۰۰۰). سرمایه گذاران نهادی همچنین می توانند با وادار کردن مدیریت شرکت از طریق توانایی خود در فروش سهام شرکت، اثر حاکمیتی خود را اعمال کنند که این موضوع می تواند باعث سقوط قیمت سهام شده و سیگنال های منفی را به سرمایه گذاران دیگر منتقل کند (پارک و چانگ، ۲۰۱۶). شواهد نظری و تجربی قبلی نشان می دهد که اعتماد بیش از حد، از طریق اشکال مختلف، مدیران عامل را به سمت اجرای تصمیم گیری ناقص و غیرمنطقی سوق می دهد که به نوبه خود ممکن است به طور قابل توجهی ریسک های بازار و عملیاتی شرکت را در سال های بعدی، تشدید کند. پژوهش حاضر، فرض می کند که بیش اطمینانی مدیر عامل منجر به ریسک بالاتر در آینده خواهد شد (پادایلا، ۲۰۰۷). نقش نظارتی توسط سرمایه گذاران نهادی، عمدتاً در گذشته موفق بوده اند. به طور کلی، سرمایه گذاران نهادی در مقایسه با سرمایه گذاران فردی، سهامداران بزرگ یک شرکت هستند

که آنها برای نظارت بر مدیریت شرکت و فعالیت های آنها، دارای انگیزه بیشتری هستند. کیم و لو (۲۰۱۰) مالکیت بیشتر سهام را یکی از عوامل نظارت مؤثر سرمایه گذاران نهادی بر شرکت ها دانستند. سرمایه گذاران نهادی با مالکیت بیشتر، از انگیزه، منابع، فرصت و توانایی لازم برای نظارت بر مدیران برخوردار می شوند؛ زیرا آنان می توانند بر مدیریت شرکت نفوذی چشمگیر داشته باشند و منافع گروه سهامداران را همسو کنند که این امر، از فعالیت های نظارتی که سرمایه گذاران انجام می دهند، نشأت می گیرد. از این رو محقق در نظر دارد در این پژوهش به این سوال پاسخ دهد که آیا مالکیت نهادی رابطه بین بیش اطمینانی مدیریت و ریسک آتی شرکت را تعدیل می کند؟

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

مدیران بیش اعتماد را می توان بعنوان مدیران خلاف قاعده تعریف کرد، در مفهوم مالی بیش اعتمادی بعنوان یک برآورد و یا تفسیر از میزان دانش و یا اطلاعات خصوصی تعریف شده است (جونز، ۲۰۰۰).

ریسک آتی براساس اطلاعات حاصل از پیش بینی های آتی محاسبه می شود. چون اساس محاسبات، ارقام پیش بینی شده است، در این روش محاسبه باید توزیع احتمالات و روش محاسبه میانگین (امید ریاضی) را شناخت.

منظور از مالکیت نهادی این است که شرکت های سرمایه گذاری و صندوق ها (مثلاً تأمین اجتماعی) بیشتر مالکیت یک شرکت را به دست داشته باشد (بشکوه و بابلی، ۱۳۹۴).

حسن زاده دیوا و بزرگ اصل (۱۴۰۲) پژوهشی تحت عنوان تاثیر سویه های رفتاری سرمایه گذاران بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام با تاکید بر نقش کیفیت گزارشگری مالی پرداختند قلمرو زمانی این تحقیق برای دوره ۱۰ ساله از ابتدای سال ۸۹ لغایت پایان سال ۹۸ بوده و نمونه تحقیق شامل ۱۱۸ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. دو نوع سویه رفتاری سرمایه گذاران در این پژوهش بررسی شده که شامل گرایش های احساسی و رفتار توده وار می باشد. نتایج تحقیق با استفاده از الگوهای رگرسیونی چندمتغیره بیانگر آن است سویه های رفتاری سرمایه گذاران بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام اثر مستقیم و معنادار دارد. همچنین کیفیت گزارشگری مالی بر رابطه سویه های رفتاری سرمایه گذاران و ریسک سقوط آتی قیمت سهام اثرگذار است.

ام البنین دادار و محمدی کنجانی (۱۴۰۲) پژوهشی تحت عنوان ارتباط بین توانایی مدیریتی و سرعت تعدیل ساختار سرمایه با توجه به نقش بیش اطمینانی مدیریتی پرداختند نتایج این پژوهش حاکی از آن بود که توانایی مدیریتی، سرعت تعدیل ساختار سرمایه را افزایش می دهد و بیش اطمینانی مدیریت می توان اثری مستقیم بر این رابطه به جای بگذارد. این یافته ها نقش توانایی مدیریتی و بیش اطمینانی را در تصمیمات مرتبط با ساختار سرمایه برجسته تر می نماید.

گلشن و همکاران (۱۴۰۰) پژوهشی تحت عنوان بررسی اثر بیش اعتمادی مدیران بر ریسک سیستماتیک و غیرسیستماتیک انجام دادند نتایج پژوهش نشان داد که بیش اعتمادی مدیران تاثیری بر ریسک سیستماتیک ندارد. لیکن بررسی ها در مورد اثر بیش اعتمادی مدیران بر ریسک غیر سیستماتیک نشان داد که این مؤلفه تأثیر منفی و معنیداری بر ریسک غیر سیستماتیک دارد. باتوجه به نتایج این پژوهش می توان گفت مدیران همواره به صورت کاملاً عقلایی رفتار نکرده و تحت تأثیر اعتماد بیش از حد ممکن است تصمیماتی غیر عقلایی اتخاذ کنند که تأثیر مهمی بر فعالیت های مالی شرکت بگذارد. از این رو فرضیه انسان عقلانی در بازار سرمایه ایران قابل تأیید می باشد.

نعمتی (۱۴۰۰) پژوهشی تحت عنوان تأثیر بیش اعتمادی مدیران بر احتمال وجود بحران های مالی انجام دادند نتایج حاصل از این پژوهش نشان می دهد که در بازه زمانی مورد بررسی، بین بیش اعتمادی مدیران و احتمال وجود بحران های

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

حسنى القار و رحيميان (۱۳۹۷) پژوهشی تحت عنوان بررسی تأثیر بیش اطمینانی مدیریت در ساختار سررسید بدهی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام دادند. نتایج پژوهش نشان می‌دهد بیش اطمینانی مدیریت، تأثیر مثبت و معناداری در ساختار سررسید بدهی دارد و شرکت‌های با مدیران بیش اطمینان، با انتخاب درصد بیشتری از بدهی کوتاه مدت، ساختار سررسید بدهی کوتاه‌تری اتخاذ می‌کنند و ریسک نقد شوندگی مربوط به این سیاست تأمین مالی، آنان را از این رفتار باز نمی‌دارد.

بشکوه کشاورز (۱۳۹۷) پژوهشی تحت عنوان بیش اطمینانی مدیران و ریسک سقوط قیمت سهام انجام دادند نتایج این پژوهش نشان داد بیش اعتمادی مدیران با معیار پیش‌بینی سود و رشد غیرعادی دارایی‌ها بر ریسک سقوط قیمت سهام بر اساس نوسان بالا به پایین و سیگمای حداکثری تأثیر مستقیم و معناداری دارد. به عبارت دیگر با افزایش بیش اعتمادی مدیران، شرکت‌ها در معرض ریسک سقوط قیمت سهام بیشتری قرار می‌گیرند. لذا به نهادهای تصمیم‌گیر پیشنهاد می‌گردد با تقویت مکانیسم‌های نظارتی، موجب محدود شدن فرا اطمینانی در رفتار مدیران گردیده و به تبع آن ریسک سقوط قیمت سهام شرکت‌ها را کاهش دهند.

سلیمانی امیری و گروه ای (۱۳۹۶) پژوهشی تحت عنوان بررسی اثر اطمینان بیش از حد مدیریت بر ریسک سیستماتیک و غیرسیستماتیک انجام دادند نتایج این پژوهش نشان می‌دهد که بین اطمینان بیش از حد مدیر و ریسک سیستماتیک و غیرسیستماتیک ارتباط مثبت و معناداری وجود دارد.

ونتائو گو (۲۰۲۳) پژوهشی با عنوان تأثیر اعتماد بیش از حد مدیران بر رفتار کارآفرینانه شرکت‌های فهرست شده در بازارهای نوظهور انجام داد نتایج نشان داد که اعتماد بیش از حد که ممکن است شانس بهره‌برداری از فرصت‌های تجاری M&A را افزایش دهد، تأثیر منفی بر کارآفرینی نوآوری و سودآوری پس از M&A دارد. تطبیق نمره تمایل نیز برای سوگیری احتمالی انتخاب نمونه انجام شد و نتایج همان یافته‌ها را تایید می‌کنند.

جیتندر کومار (۲۰۲۳) پژوهشی با عنوان سوگیری بیش اعتمادی در تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری: نقشه برداری سیستماتیک از ادبیات و موضوعات تحقیقات آینده پرداخت نتایج حاکی از آن است که اکثر مطالعات (۶۱/۲۶٪) مطالعات تجربی هستند. به همین ترتیب، مقالات مبتنی بر داده‌های ثانویه بر مقالات اولیه غالب هستند. علاوه بر این، عوامل حاصل را می‌توان در چهار موضوع طبقه‌بندی کرد: ۱- ساختار سوگیری و سرمایه‌گذاری بیش از حد اعتماد ۲- موفقیت: دلیل اعتماد بیش از حد ۳- جنسیت و اعتماد به نفس بیش از حد ۴- و عواقب اعتماد بیش از حد به بهترین دانش نویسندگان.

لاسوئید و همکاران (۲۰۲۱) پژوهشی با عنوان مدیریت سود و ساختار مالکیت در بازار نوظهور انجام دادند. نتایج نشان داد که بانک‌هایی با مالکیت بیشتر متمرکز، از مفاد قطع وام‌های اختیاری برای مدیریت درآمد خود استفاده می‌کنند. همچنین نتایج نشان داد در شرکت‌های با مالکیت دولتی مدیریت سود کمتری انجام می‌شود.

الزوبی^۱ (۲۰۲۰) پژوهشی با عنوان ساختار مالکیت و مدیریت سود: شواهدی از اردن انجام دادند. نتایج نشان داد که مالکیت درون سازمانی، مالکیت نهادی، مالکیت خارجی، مالکیت خانوادگی و مالکیت خارجی تأثیری بر کیفیت

¹ - Alzoubi

گزارشگری مالی دارد، به طوری که به طور بالقوه قادر به محدود کردن مدیریت سود هستند. یافته‌ها بیان داشتند که جنبه‌های ساختار مالکیت تأثیر قابل توجهی بر مدیریت سود دارد.

روش پژوهش

این تحقیق از دیدگاه هدف از نوع تحقیق‌های کاربردی است؛ زیرا نتایج حاصل از آن می‌تواند برای مدیریت، مالکان، دولت و نیز تصمیمات سرمایه‌گذاری مورد استفاده قرار گیرد. پژوهش حاضر از دیدگاه ماهیت، توصیفی و از لحاظ ارتباط بین متغیرها همبستگی می‌باشد زیرا جهت کشف روابط بین متغیرهای تحقیق، از تکنیک‌های رگرسیون و همبستگی استفاده شده است.

جامعه آماری این تحقیق مشتمل بر شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد و روش نمونه‌گیری، روش حذفی است. به این صورت که برای تخمین مدل‌های این تحقیق، آن شرکت‌هایی که دارای شرایط زیر بوده، جزء نمونه آماری لحاظ می‌شود و آن دسته از شرکت‌هایی که این شرایط را نداشته باشند از نمونه آماری، حذف می‌گردند. شرایط مذکور به شرح زیر می‌باشند:

- دوره زمانی ۵ سال و بین سال‌های ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۰ می‌باشد.
- به منظور افزایش قابلیت مقایسه، سال مالی آن‌ها منتهی به پایان اسفندماه باشد.
- در تمامی دوره تحقیق جزء شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران باشند.
- عضو شرکت‌های واسطه‌گری مالی، هلدینگ‌ها (شرکت‌های مادر) و شرکت‌ها نباشند.
- وقفه سه‌ماهه نداشته باشند.

تعداد	شرح
۵۰۱	تعداد اعضای جامعه آماری در پایان سال ۱۴۰۰
(۱۲۹)	شرکت‌هایی که سال مالی آن‌ها منتهی به پایان اسفندماه نبوده است.
(۸۵)	شرکت‌هایی که جزء صنعت سرمایه‌گذاری، بانک‌ها و واسطه‌گرهای مالی بوده‌اند.
(۵۷)	شرکت‌هایی که از ۱۳۹۶/۱/۱ تا پایان اسفندماه ۱۴۰۰ وارد بورس شده یا از بورس خارج شده‌اند.
(۱۲)	شرکت‌هایی که اطلاعات آن‌ها در دسترس نبوده است.
(۹۱)	شرکت‌هایی که توقف معاملاتی بیش از سه ماه داشته‌اند.
(۳۷۴)	جمع شرکت‌های حذف شده از جامعه آماری
۱۲۲	شرکت‌های عضو نمونه آماری
۶۳۵	تعداد مشاهدات

اطلاعات مورد نیاز این تحقیق به روش کتابخانه‌ای و از صورت‌های مالی و یادداشت‌های توضیحی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران (به عنوان یکی از مهم‌ترین بازارهای سرمایه) گزارش‌های سالانه و سالنامه‌های بورس اوراق بهادار تهران، لوح‌های فشرده شامل اطلاعات شرکت‌های پذیرفته شده در بورس برای سال‌های ۹۶ لغایت ۱۴۰۰ و سایت‌های اطلاع‌رسانی بورس استخراج شده است. مباحث نظری تحقیق از طریق مطالعه پایان‌نامه‌ها، نشریات، کتب و مقالات داخلی و خارجی موجود در کتابخانه‌ها و استفاده از اینترنت گردآوری شده است.

در این پژوهش برای آزمون فرضیه‌ها از مدل رگرسیون خطی چند متغیره استفاده شده است. روش آماری مورد استفاده در این پژوهش روش داده‌های ترکیبی می‌باشد.
مدل‌های رگرسیونی و اندازه‌گیری متغیرهای پژوهش به شرح زیر است:

فرضیه اول:

$$Risk_{it} = \beta_0 + \beta_1 Overconfidenc_{it} + \beta_2 Lev_{it} + \beta_3 Size_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 Tobin_{it} + \varepsilon_{it}$$

فرضیه دوم:

$$Risk_{it} = \beta_0 + \beta_1 Overconfidenc_{it} + \beta_2 InsOwn_{it} + \beta_3 InsOwn_{it} \times Overconfidenc_{it} + \beta_4 Lev_{it} + \beta_5 Size_{it} + \beta_6 ROA_{it} + \beta_7 Tobin_{it} + \varepsilon_{it}$$

که در آن

بیش اطمینانی مدیریت (Overconfidence): متغیر مستقل تحقیق است که به صورت یک متغیر مجازی تعریف و اندازه‌گیری می‌شود. بدین معنی که اگر مخارج سرمایه‌ای در یک دوره معین تقسیم کل دارایی‌های ابتدای دوره بزرگتر از سطح میانه آن برای صنعت مربوط در آن سال باشد (بیانگر بیش اعتمادی مدیران است) برابر یک و در غیر این صورت برابر با صفر می‌باشد.

ریسک آتی (Risk): متغیر وابسته تحقیق است. در پژوهش حاضر به تبعیت از علی و تائونی (۲۰۲۱)، ریسک شرکت از ریسک عملیاتی استفاده می‌شود. ریسک عملیاتی (Opr-Risk) است که به عنوان انحراف استاندارد جریان نقدی عملیاتی اندازه‌گیری می‌شود (دایرکر و همکاران، ۲۰۱۳؛ هایدر و فانگ، ۲۰۱۶؛ ممون و همکاران، ۲۰۱۸). نکته مهمی که در اینجا باید ذکر شود این است که ما به موضوع ریسک آتی شرکت می‌پردازیم، بنابراین، با پیروی از وانگ (۲۰۱۲) و هوانگ و وانگ (۲۰۱۵)، برای اندازه‌گیری برای ریسک عملیاتی آتی نیز انحراف استاندارد جریان نقدی عملیاتی شرکت را که بر اساس کل دارایی‌ها استانداردسازی می‌شود، طی چهار سال بعد از سال جاری محاسبه می‌گردد.

مالکیت نهادی (InsOwn): متغیر تعدیلگر پژوهش است که با تقسیم مجموع سهام در اختیار بانک‌ها و بیمه‌ها، هلدینگ‌ها، شرکت‌های سرمایه‌گذاری، صندوق‌های بازنشستگی، شرکت‌های تأمین سرمایه و سازمان‌ها و نهادهای دولتی و شرکت‌های دولتی بر کل سهام منتشره شرکت، درصد یا میزان مالکیت نهادی به دست می‌آید (مهرانی و همکاران، ۱۳۸۹).

متغیرهای کنترلی

اهرم مالی (Lev): برابر است با نسبت کل بدهی به کل دارایی

اندازه شرکت (Size): برابر است با لگاریتم طبیعی کل دارایی

بازده دارایی‌ها (ROA): برابر است با نسبت سود خالص به کل دارایی

فرصت‌های رشد (Tobin): برابر است با لگاریتم طبیعی کل ارزش بازار / کل دارایی‌ها

یافته‌های پژوهش

در جدول (۱) برخی از شاخص‌های آمار توصیفی متغیرها، شامل میانگین، انحراف معیار حداقل، حداکثر و تعداد مشاهدات ارائه شده است. این نتایج برای تعداد ۱۲۷ شرکت در طی دوره زمانی ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۰ است که با توجه به ترکیبی بودن داده‌ها، شامل تعداد ۶۳۵ مشاهده (شرکت-سال) است.

جدول (۱) آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	میانگین	انحراف معیار	کمترین	بیشترین	چولگی	کشیدگی
ریسک آتی	۰/۰۱۹	۰/۱۲۲	-۰/۱۸۸	۰/۲۶	-۰/۱۷۸	۱/۹۸
بیش اعتمادی	۰/۱۶۳	۰/۳۶۹	۰۰۰۰	۱,۰۰۰	۰/۸۲۲	۱/۳۲۰
مالکیت نهادی	۰/۵۵	۰/۴۹۸	۰,۰۵۲	۰,۹۵۳۶	-۰/۲۰۵	۱/۰۴۲
اندازه شرکت	۱۰/۰۸	۱/۳۷۸	۵/۴۶	۱۳	-۰/۵۱	۱/۸۶۴
اهرم مالی	۰/۴۷۸	۰/۲۸۰	۰/۰۳	۰/۹۲	-۰/۰۶۳	۱/۶۸
فرصت رشد	۱,۸۴	۰,۸۱۱	۱,۵۴	۲,۲۰	-۰/۱۷۸	۱/۹۸
بازده دارایی	۰,۳۲۴۵۶	۰,۶۴۳	۰,۰۴۳۲۱	۰,۵۸۷۶۴۳	-۰,۶۷۵۴	۰,۷۸۹۶

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، مطابق این داده‌ها، میانگین مالکیت نهادی برابر با ۰/۵۵ است که نشان می‌دهد در ۵۵ درصد کل سهام منتشره شرکت مربوط در اختیار بانک‌ها و بیمه‌ها، هلدینگ‌ها، شرکت‌های سرمایه‌گذاری، صندوق‌های بازنشستگی، شرکت‌های تأمین سرمایه و سازمان‌ها و نهادهای دولتی و شرکت‌های دولتی قرار دارد. میانه نقطه‌ای است که یک نمونه را به دو قسمت مساوی تقسیم می‌نماید. به عبارتی دیگر، ۵۰ درصد مشاهدات قبل و ۵۰ درصد مشاهدات بعد از آن قرار دارند. اگر مقدار میانه به میانگین نزدیک باشد، بدین معنی است که توزیع داده‌های متغیر مربوطه به توزیع نرمال نزدیک است. یکی از مهم‌ترین معیارهای پراکندگی، انحراف معیار می‌باشد. با توجه به جدول فوق، پراکندگی داده‌ها را در حد مطلوبی است.

جهت برآورد مدل‌های رگرسیون خطی، ابتدا باید پیش فرض‌های مدل‌های رگرسیون خطی بررسی گردد. لذا در ادامه، نحوه آزمون این مفروضات بیان شده و سپس نتایج حاصل از برآوردهای انجام شده تشریح می‌گردد. در مدل رگرسیون خطی جملات پسماندها (باقیمانده‌ها) باید دارای توزیع نرمال باشند؛ در غیر این صورت امکان استفاده از مدل رگرسیون خطی وجود ندارد. به منظور آزمون نرمال بودن جمله پسماند از آماره آزمون جاک-برا استفاده شده است. فرض صفر و فرض مقابل آن در این آزمون به شرح زیر است:

H_0 : پسماندها دارای توزیع نرمال هستند.

H_1 : پسماندها دارای توزیع نرمال نیستند.

نتایج این آزمون در جدول (۲) ارائه شده است. با توجه به نتایج بدست آمده، مقدار احتمال آماره آزمون جاک-برا، در هر دو مدل بیشتر از ۰/۰۵ می‌باشد؛ بنابراین در هر دو مدل فرضیه صفر مبنی بر نرمال بودن جملات پسماندها پذیرفته می‌شود. شایان ذکر است، زمانی که اندازه نمونه به اندازه کافی بزرگ باشد، انحراف از فرض نرمال بودن معمولاً بی‌اهمیت و پیامدهای آن ناچیز است. در شرایط مذکور، با توجه به قضیه حد مرکزی می‌توان دریافت که حتی اگر

پسماندها نرمال نباشند، آماره های آزمون به طور مجانبی از توزیع نرمال پیروی می کنند، بدون تورش هستند و از کارآیی برخوردارند. لذا با توجه به این مطالب می توان فرض نرمال بودن جزء خطا را نادیده گرفت.

جدول (۲): نتایج حاصل از نرمال بودن جمله خطا

مدل ها	آماره آزمون	سطح معنی داری (Sig.)
مدل اول	۱,۳۰۷۱	۰,۱۰۵۲
مدل دوم	۱,۸۰۹۲	۰,۰۷۴۵

دیگر فرض مهم این است که تمامی جملات پسماند دارای واریانس برابر باشند. به منظور بررسی این فرض آزمون های مختلفی وجود دارد در این مطالعه فرض همسانی واریانس پسماندها از طریق آزمون وایت مورد بررسی قرار گرفته است. فرض صفر و فرض مقابل آن در این آزمون به شرح زیر است:

H_0 : پسماندها دارای واریانس برابر هستند.

H_1 : پسماندها دارای واریانس برابر نیستند.

نتایج این آزمون در جدول (۳) ارائه شده است.

جدول (۳): نتایج حاصل از آزمون همسان بودن واریانس پسماندها

مدل ها	شرح	مقدار آماره آزمون	سطح معنی داری (Sig.)
مدل اول	F-statistic	۲,۳۵۶۱	۰,۱۳۴۲
	Obs*R squared	۲۰۸,۵۳	۰,۰۰۰۰
مدل دوم	F-statistic	۱,۷۶۵۴	۰,۰۸۵۹
	Obs*R squared	۱۷۸,۲۱	۰,۰۰۳۳

نتایج آزمون وایت برای بررسی ناهمسانی واریانس جز خطا در جدول (۳) نشان می دهد که در مدل اول پژوهش، احتمال آماره آزمون بیشتر از سطح خطای ۰/۰۵ است، بنابراین فرضیه صفر مبنی بر وجود همسانی واریانس پذیرفته می شود، بدین معنی که پسماندها دارای واریانس ثابت هستند. در خصوص مدل دوم، احتمال آماره آزمون کمتر از سطح خطای ۰/۰۵ است، بنابراین فرضیه صفر مبنی بر وجود همسانی واریانس رد می گردد؛ بنابراین، واریانس پسماندهای مدل دوم دارای واریانس همسان نیستند و لازم است نسبت به رفع آن اقدام شود. به منظور رفع ناهمسانی واریانس، از رگرسیون حداقل مربعات تعمیم یافته (GLS) استفاده می کنیم.

هم خطی زمانی وجود دارد که بین متغیرهای توضیحی مدل (مستقل و کنترلی) رابطه قوی وجود داشته باشد. در صورت وجود هم خطی، ضرایب برآوردی الگو دارای خطای معیار بالایی خواهد بود و در نتیجه این مسأله باعث می شود که تعداد متغیرهای معنی دار در معادله کاهش یابد. در این پژوهش برای بررسی عدم وجود هم خطی از معیار عامل تورم واریانس^۲ (VIF) و تولرانس استفاده شده است. وقتی که شاخص تورم واریانس کمتر از ۱۰ باشد، نشان دهنده عدم وجود هم خطی می باشد. با توجه به جداول (۴)، میزان تورم واریانس متغیرهای مستقل و کنترلی مدل پژوهش در حد معجز خود قرار داشته و لذا از این بابت مشکلی وجود ندارد.

جدول (۴): نتایج آزمون هم خطی بین متغیرهای توضیحی

مدل دوم		مدل اول		متغیر
عامل تورم واریانس	شاخص تورلانس	عامل تورم واریانس	شاخص تورلانس	
۳,۲۱۴	۰,۳۱۱۱	۱,۵۲۱۸	۰,۶۵۷۱	ریسک آتی
۳,۴۶۶	۰,۲۸۸۵	۵,۸۶۱۲	۰,۱۷۰۶	بیش اعتمادی
۲,۸۹۱	۰,۳۴۵۹	-----	-----	مالکیت نهادی
۲,۵۹۹	۰,۳۸۴۷	۲,۴۶۳۳	۰,۴۰۵۹	اندازه شرکت
۴,۱۶۶	۰,۲۴۰۰	۱,۸۹۵۱	۰,۵۲۷۶	اهرم مالی
۳,۰۶۶	۰,۳۲۶۱	۲,۳۰۸۵	۰,۴۳۳۱	فرصت رشد
۴,۰۰۶	۰,۲۴۹۶	۳,۶۴۵۱	۰,۲۷۴۳	بازده دارایی

فرضیه‌های پژوهش حاضر با استفاده از اطلاعات گردآوری شده از شرکت‌های نمونه و انجام آزمون رگرسیون خطی چند متغیره بررسی خواهد شد و بر اساس قواعد آماری و با توجه به شاخص‌های مشاهده شده در مورد فرضیه‌ها تصمیم گیری خواهد شد. با توجه به نوع داده‌ها، برای تحلیل مدل پژوهش از مجموعه داده‌های ترکیبی استفاده شده است. بدین ترتیب که چند شرکت در طول زمان مورد بررسی و تجزیه و تحلیل قرار می‌گیرند. در داده‌های ترکیبی ابتدا باید برای انتخاب بین روش‌های تلفیقی و پانل از آزمون F لیمر استفاده شود؛ رد فرضیه صفر بیانگر معنی‌داری اثرات ثابت و استفاده از روش اثرات ثابت می‌باشد. هنگامی که روش تابلویی انتخاب شد، مرحله‌ی بعد به آزمون هاسمن برای تصمیم‌گیری در رابطه با استفاده از اثرات ثابت یا تصادفی اختصاص دارد. در آزمون هاسمن اگر فرضیه صفر قابل رد کردن نباشد، روش اثرات تصادفی به روش اثرات ثابت ترجیح داده می‌شود و به عنوان روش مناسب‌تر و کاراتر انتخاب می‌گردد در غیر این صورت روش اثرات ثابت کارا است.

جهت آزمون استفاده از روش تلفیقی یا پانلی از آزمون F لیمر و با فرضیه‌های زیر استفاده می‌شود.

H_0 : فرض یکسان بودن عرض از مبدأ، روش تلفیقی

H_1 : متفاوت بودن عرض از مبدأ، روش پانلی

نتایج آزمون F لیمر در جدول (۵) ارائه شده است. با توجه به جدول (۵)، آماره محاسباتی F برای مدل اول برابر با ۶,۹۱۴۳ و مقدار احتمال آن برابر با $0/000 < (p < 0/05)$ است که بیانگر از کارایی روش پانل در مقابل روش تلفیقی دارد؛ بنابراین در ادامه برای انتخاب از بین دو روش اثرات ثابت و تصادفی از آزمون هاسمن استفاده شده است که فرضیه‌های آن به شرح زیر است:

H_0 : فرض ناهمبستگی میان اثرات انفرادی، روش اثرات تصادفی

H_1 : فرض وجود همبستگی میان اثرات انفرادی، روش اثرات ثابت

نتایج آزمون هاسمن (آماره محاسباتی ۱۲,۰۹۶ و احتمال آماره ۰,۰۰۰۰) بیانگر رد فرضیه صفر و تایید فرضیه مقابل آن دارد، بنابراین برای تخمین مدل اول و دوم پژوهش، از مدل داده‌های پانل از نوع اثرات ثابت استفاده می‌شود.

جدول (۵): نتایج مربوط به آزمون‌های استفاده شده برای مدل پژوهش

مدل ها	نوع آزمون	مقدار آماره	سطح معنی داری	نتیجه گیری
مدل اول	آزمون F لیمر	۵/۵۲۳۷	۰/۰۰۰۰	روش داده‌های پانل
	آزمون هاسمن	۳۹/۷۴۱۸	۰/۰۰۰۰	روش اثرات ثابت
مدل دوم	آزمون F لیمر	۴/۶۹۴۳	۰/۰۰۰۰	روش داده‌های تلفیقی
	آزمون هاسمن	۲۶/۳۶۴۱	۰/۰۰۰۰	روش اثرات ثابت

نتایج آزمون پایایی متغیرهای پژوهش بر اساس آزمون "لوین، لین وچو" در جدول (۵) ارائه شده است. اگر مقدار احتمال آماره آزمون فوق برای یک متغیر کمتر از ۰/۰۵ باشد، متغیر مورد نظر پایاست. مطابق نتایج آزمون "لوین، لین وچو" در جدول (۵)، مقدار احتمال آماره تمام متغیرها کمتر از سطح خطای ۰/۰۵ است، در نتیجه پایایی متغیرها تأیید می‌گردد. می‌توان اطمینان پیدا کرد که در برآورد ضرایب مشکل رگرسیون کاذب وجود ندارد.

جدول (۶): نتایج آزمون پایایی متغیرهای پژوهش

متغیرهای تحقیق	آماره آزمون	احتمال آماره (Sig.)
ریسک آتی	-۲۳,۵۶۳۱	۰,۰۰۰۰
بیش اعتمادی	-۱۹,۶۳۱۷	۰,۰۰۰۰
مالکیت نهادی	-۲۹,۱۰۹۸	۰,۰۰۰۰
اندازه شرکت	-۳۱,۴۵۲۱	۰,۰۰۰۰
اهرم مالی	-۲۰,۳۸۹۱	۰,۰۰۰۰
فرصت رشد	-۱۸,۳۷۲۴	۰,۰۰۰۰
بازده دارایی	-۳۴,۱۱۴۹	۰,۰۰۰۰

پس از بررسی مفروضات مدل رگرسیون خطی، انتخاب الگوی داده‌ها و اطمینان از پایا بودن متغیرهای پژوهش، مدل‌های رگرسیونی برازش می‌گردند و با استفاده از نتایج برآورد مدل‌ها هر یک از فرضیه‌های پژوهش آزمون می‌گردند. در ادامه با ارائه نتایج برآورد مدل‌های رگرسیون هر یک از فرضیه‌های پژوهش به طور جداگانه مورد آزمون قرار می‌گیرند.

فرضیه اول: بین بیش اعتمادی مدیریت و ریسک آتی رابطه معناداری وجود دارد.

نتایج برآورد مدل رگرسیونی اول در جدول (۷) ارائه شده است. این مدل با استفاده از روش پانل (اثرات ثابت) و بر اساس روش حداقل مربعات معمولی تخمین زده شده است.

جدول (۷): نتایج آزمون فرضیه اول (برآورد مدل اول)

متغیر	ضریب	انحراف معیار	آماره t	سطح معناداری
C	-۰,۲۱۲۴	۰,۳۲۱۸	-۶,۰۸۲۱	۰,۰۰۰۰
بیش اعتمادی مدیریت	۰,۰۰۲۹	۰,۰۱۱۸	۴,۹۸۱۱	۰,۰۰۰۰
بازده دارایی	-۰,۰۳۲۱	۰,۰۰۷۱	-۱,۵۶۱۳	۰,۱۱۷۳

متغیر	ضریب	انحراف معیار	آماره t	سطح معناداری
اندازه شرکت	۰,۰۴۹۸	۰,۰۰۵۱	۲,۱۵۷۶	۰,۰۳۸۲
اهرم مالی	۰,۱۲۹۸	۰,۰۱۲۹	۲,۹۸۱۲	۰,۰۰۳۱
فرصت رشد	-۰,۰۱۰۸۳	۰,۰۰۹۹	-۱,۳۶۷۲	۰,۱۷۵۳
۱,۸۹۴۳	آماره دوربین-واتسون	۰,۵۳۱۲	ضریب تعیین (R^2)	
۱۵,۹۷۱۲	آماره F	۰,۵۱۷۶	R^2 تعدیل شده	
۰,۰۰۰۰	معناداری آماره F			

تفسیر نتایج:

برای بررسی معناداری کل مدل از آماره F استفاده می‌گردد. در این آزمون فرضیه H_0 و H_1 به صورت زیر تعریف می‌شود:

H_0 : تمام ضرایب معادله رگرسیونی برابر با صفر می‌باشد

H_1 : همه ضرایب به طور همزمان برابر صفر نیستند (حداقل یکی از ضرایب مخالف صفر می‌باشد)

با توجه به احتمال آماره F محاسبه شده در جدول ۷ ($p = ۰.۰۰۰۰۰$) سطح خطای $\alpha = ۰.۰۵$ فرضیه H_0 پذیرفته نمی‌شود ($۰.۰۰۰۰۰ > ۰.۰۵$)؛ یعنی مدل معنادار بوده و حداقل یکی از ضرایب مدل رگرسیونی مخالف صفر می‌باشد.

همچنین با توجه به جدول ۷، مقدار ضریب تعیین تعدیل شده برآوردی مدل رگرسیونی برابر با ۰,۵۱۷۶ می‌باشد. مقدار ضریب تعیین برآورد شده، گویای این مطلب است که حدود ۵۱ درصد از رفتار متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل و کنترلی توضیح داده می‌شود؛ که این امر بیانگر ارتباط نسبتاً مناسب متغیرهای مستقل و کنترلی با متغیر وابسته می‌باشد. با توجه به میزان آماره دوربین-واتسون ارائه شده در جدول که مقدار ۲,۳۱۹ است می‌توان دریافت در مدل ارائه شده، خود همبستگی نوع اول وجود ندارد.

در خصوص آزمون ضرایب فرضیه‌های به شرح زیر خواهد بود:

$$\begin{cases} H_0: \alpha_i = 0 \\ H_1: \alpha_i \neq 0 \end{cases}$$

اگر مقدار احتمال آماره t مربوط به ضرایب کمتر از سطح خطای ۰/۰۵ باشد، ضریب مربوطه معنی دار است. بر این اساس، مقدار احتمال آماره متغیر مستقل بیش اعتمادی مدیریت برابر با ۰,۰۰۰۰ است که از سطح خطای ۰/۰۵ کمتر است؛ بنابراین، ضریب این متغیر به لحاظ آماری معنی دار است. معنی دار بودن ضریب این متغیر به مفهوم تاثیر معنی دار متغیر بیش اعتمادی مدیریت بر ریسک آتی شرکت است؛ بنابراین فرضیه اول پژوهش در سطح اطمینان ۰/۹۵ تأیید می‌گردد.

در خصوص متغیرهای کنترلی، احتمال آماره مربوط به متغیر اهرم مالی و اندازه شرکت کمتر از سطح خطای ۰/۰۵ می‌باشد لذا می‌توان گفت که اهرم مالی و اندازه شرکت بر ریسک آتی شرکت تاثیر معناداری دارد. همچنین احتمال آماره t دو متغیر فرصت رشد و بازده دارایی، بزرگتر از ۰/۰۵ می‌باشد لذا بازده دارایی و اندازه شرکت با ریسک آتی رابطه‌ای ندارند.

۷ آزمون فرضیه دوم

مالکیت نهادی رابطه بین بیش اطمینانی مدیریت و ریسک آتی را تعدیل می کند.

نتایج برآورد مدل رگرسیونی دوم که برای آزمون فرضیه دوم استفاده می شود در جدول (۴-۸) ارائه شده است. در این مدل، ریسک آتی وابسته است. این مدل با استفاده از روش تلفیقی و بر اساس روش حداقل مربعات تعمیم یافته (GLS) تخمین زده شده است. دلیل استفاده از روش GLS این است که جملات پسماند این مدل طبق آزمون وایت در جدول (۳) دارای ناهمسانی واریانس است.

جدول (۸): نتایج آزمون فرضیه دوم (برآورد مدل دوم)

متغیر	ضریب	انحراف معیار	آماره t	سطح معناداری
C	-۰,۱۰۸۹	۰,۰۴۸۶۳	-۴,۳۰۲۱	۰,۰۰۰۰
بیش اعتمادی	۰,۰۰۵۶	۰,۱۰۲۸	۳,۶۷۴۳	۰,۰۰۰۰
مالکیت نهادی	-۰,۱۳۰۷	۰,۰۱۰۴	-۲,۶۸۹۴	۰,۰۰۸۰
بیش اعتمادی * مالکیت نهادی	-۰,۰۴۹۸	۰,۰۰۵۱	-۲,۱۵۷۶	۰,۰۳۸۲
بازده دارایی	-۰,۰۱۱۷۶	۰,۰۲۴۳	-۱,۴۳۱۲	۰,۱۸۶۵
اندازه شرکت	۰,۱۱۶۷	۰,۰۴۶۲	۲,۶۲۹	۰,۰۰۷۶
اهرم مالی	۰,۱۴۶۱	۰,۰۳۳۱۹	۳,۱۷۹۵	۰,۰۰۰۰
فرصت رشد	-۰,۰۰۹۷۱	۰,۰۵۶۳	-۱,۵۸۲۳	۰,۱۲۹۱
۱,۹۰۶۵	آماره دورین-واتسون	۰,۵۷۱۹	ضریب تعیین (R^2)	
۱۷,۴۹۶۱	آماره F	۰,۵۵۶۸	R^2 تعدیل شده	
۰,۰۰۰۰	معناداری آماره F			

تفسیر نتایج

با توجه به نتایج جدول (۸)، مقدار احتمال آماره F فیشر کمتر از سطح خطای ۰/۰۵ است. این بدان معنی است که مدل معنادار است و حداقل یکی از ضرایب مدل رگرسیونی با متغیر وابسته ((قت پیش بینی سود) دارای رابطه معنی دار می باشد. مقدار ضریب تعیین تعدیل شده برآوردی مدل رگرسیونی برابر با ۰,۵۵۶۸ می باشد. مقدار ضریب تعیین برآورد شده حاکی از آن است که حدود ۵۵ درصد از رفتار متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل و کنترلی توضیح داده می شود. مقدار آماره دورین-واتسون برابر با مقدار ۱,۹۰ است، بنابراین خود همبستگی نوع اول بین جملات پسماند وجود ندارد.

مطابق نتایج آزمون ضرایب متغیرها، مقدار احتمال آماره متغیر تعاملی بیش اعتمادی * مالکیت نهادی برابر با ۰,۰۳ است که از سطح خطای ۰/۰۵ کمتر است؛ بنابراین، ضریب این متغیر به لحاظ آماری معنی دار بوده و در نتیجه می توان ادعا کرد که متغیر مالکیت نهادی بر رابطه بین بیش اعتمادی مدیریت و ریسک آتی شرکت تاثیر معنی داری دارد. از این رو، فرضیه دوم پژوهش در سطح اطمینان ۰/۹۵ تأیید می گردد.

در خصوص متغیرهای کنترلی، احتمال آماره مربوط به متغیر اهرم مالی و اندازه شرکت کمتر از سطح خطای ۰/۰۵ می باشد لذا می توان گفت که اهرم مالی و اندازه شرکت بر ریسک آتی شرکت تاثیر معناداری دارد. همچنین احتمال آماره

آدو متغیر فرصت رشد و بازده دارایی، بزرگتر از ۰/۰۵ می باشد لذا بازده دارایی و اندازه شرکت با ریسک آتی رابطه‌ای ندارند.

بحث و نتیجه گیری

شواهد نظری و تجربی قبلی نشان می‌دهد که اعتماد بیش از حد، از طریق اشکال مختلف، مدیران عامل را به سمت اجرای تصمیم‌گیری ناقص و غیرمنطقی سوق می‌دهد که به نوبه خود ممکن است به طور قابل توجهی ریسک‌های بازار و عملیاتی شرکت را در سال‌های بعدی، تشدید کند. پژوهش حاضر، فرض می‌کند که اعتماد بیش از حد مدیر عامل منجر به ریسک بالاتر در آینده خواهد شد. نقش نظارتی توسط سرمایه گذاران نهادی، عمدتاً در گذشته موفق بوده‌اند. به طور کلی، سرمایه گذاران نهادی در مقایسه با سرمایه گذاران فردی، سهامداران بزرگ یک شرکت هستند که آنها برای نظارت بر مدیریت شرکت و فعالیت‌های آنها، دارای انگیزه بیشتری هستند کیم و لو در سال ۲۰۱۰ مالکیت بیشتر سهام را یکی از عوامل نظارت مؤثر سرمایه گذاران نهادی بر شرکت‌ها دانستند. سرمایه گذاران نهادی با مالکیت بیشتر، از انگیزه، منابع، فرصت و توانایی لازم برای نظارت بر مدیران برخوردار می‌شوند؛ زیرا آنان می‌توانند بر مدیریت شرکت نفوذی چشم‌گیر داشته باشند و منافع گروه سهامداران را همسو کنند که این امر، از فعالیت‌های نظارتی که سرمایه گذاران انجام می‌دهند، نشئت می‌گیرد.

تفاوت پژوهش انجام شده با سایر پژوهش‌ها در این است که ما در این پژوهش سعی داریم که ثابت کنیم بین بیش اطمینانی مدیریت و ریسک آتی رابطه معناداری وجود دارد یا خیر و همچنین مالکیت نهادی رابطه بین بیش اطمینانی مدیریت و ریسک آتی را تعدیل می‌کند. اما در پژوهش‌های حسن زاده دیوا و بزرگ اصل (۱۴۰۲) به تاثیر سویه‌های رفتاری سرمایه گذاران بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام با تاکید بر نقش کیفیت گزارشگری مالی پرداختند یا همچنین ام البنین دادار و محمدی کنجانی (۱۴۰۲) پژوهشی تحت عنوان ارتباط بین توانایی مدیریتی و سرعت تعدیل ساختار سرمایه با توجه به نقش بیش اطمینانی مدیریتی پرداختند.

با استناد به مطالب فوق، پژوهش حاضر به این مسئله می‌پردازد که آیا مالکیت نهادی می‌تواند رابطه بین بیش اطمینانی مدیریت و ریسک آتی را تعدیل نماید؟ با طرح کردن این پرسش فرآیند تحقیق آغاز شد و با مطالعه ادبیات موجود، فرضیه‌های تحقیق تدوین گردید. پس از تدوین فرضیه‌ها اقدام به طراحی مدل رگرسیونی چند متغیره برای آزمون فرضیه‌ها و تعریف عملیاتی متغیرها شد. برای آزمون فرضیه‌های تحقیق، داده‌های مربوط به نمونه‌ای متشکل از تعداد ۱۲۷ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۰ جمع‌آوری گردید. پس از دسته‌بندی و آماده‌سازی اولیه داده‌ها از طریق نرم‌افزار اکسل، داده‌ها وارد نرم‌افزار تحلیل آماری Eviews گردید و با استفاده از ابزارهای موجود در نرم‌افزار، اقدام به برازش مدل رگرسیون گردید.

بر اساس نتایج حاصل از تحلیل داده‌ها نشان داده شد که بیش اعتمادی مدیریت بر ریسک آتی شرکت تاثیر دارد. نتایج این فرضیه با نتایج پژوهش با نتایج پژوهش گلشن و همکاران (۱۴۰۰)، بزرگ اصل و همکاران (۱۳۹۸)، بشکوه کشاورز (۱۳۹۷)، سلیمانی امیری و گروه ای (۱۳۹۶)، چن و چن (۲۰۱۸)، کیم، وانگ و ژانگ (۲۰۱۸) همسو و هم جهت است.

بیش اطمینانی هازمانی رخ می‌دهد که افراد توانایی و مهارت خود را، نسبت به دیگران یا بدون مقایسه با دیگران بیشتر از واقعیت تخمین بزنند. مدیران با اطمینان بیش از حد، در تصمیمات مالی توانایی خود را بیشتر از واقعیت تخمین می‌زنند.

بیش اطمینانی مدیریت می تواند بر تصمیمات و خط مشی های شرکت اثرگذار باشد. مدیران بیش اعتماد، میل به انجام مخارج و سرمایه گذاری بیشتر دارند و به دلیل عدم کفایت منابع مالی داخلی، مجبور به استفاده از منابع مالی خارج از شرکت می گردند. این نتایج تضمینی برای پیش بینی های تئوری است که بیان کرده بودند که اعتماد به نفس بیش از حد باعث ایجاد رفتار جسورانه در مدیران گردیده و باعث می شود که آن ها به دلیل اعتماد بیش از حد به تصمیمات خود حتی در پروژه های با خالص ارزش فعلی منفی نیز سرمایه گذاری نمایند. (هیتون، ۲۰۰۲ و مل مندر و همکاران، ۲۰۰۵).

همچنین نتایج نشان داد که متغیر مالکیت نهادی بر رابطه بین بیش اعتمادی مدیریت و ریسک آتی شرکت تاثیر معنی داری دارد. از این رو، فرضیه دوم پژوهش در سطح اطمینان ۰/۹۵ تایید می گردد. نتایج این فرضیه با نتایج پژوهش با نتایج پژوهش گلشن و همکاران (۱۴۰۰)، بزرگ اصل و همکاران (۱۳۹۸)، بشکوه کشاورز (۱۳۹۷)، سلیمانی امیری و گروه ای (۱۳۹۶)، چن و چن (۲۰۱۸)، کیم، وانگ و ژانگ (۲۰۱۸) همسو و هم جهت است. با عنایت به نتایج آزمون فرضیه اول تحقیق مبنی بر رابطه بین بیش اعتمادی مدیریت و ریسک آتی به مدیران شرکت ها پیشنهاد می گردد، در صورت مشاهده انحراف مثبت سودهای پیش بینی شده در دوره های متوالی، اقدام به تجدید نظر در نحوه پیش بینی سود و همچنین، تصمیم های تأمین مالی خود کنند.

همچنین

با عنایت به نتایج آزمون فرضیه دوم تحقیق مبنی بر نقش تعدیلی مالکیت نهادی رابطه بین بیش اعتمادی مدیریت و ریسک آتی شرکت پیشنهاد می شود سرمایه گذاران، در تصمیمات سرمایه گذاری در کلیه شرکتها باید به ریسک آتی شرکت نیز توجه کنند همچنین به متغیرهای دیگری نیز می توانند بر ریسک آتی تاثیرگذار باشند که به آنها نیز توجه کنند.

همچنین با توجه به اینکه یکی از پیامدهای ضمنی بیش اطمینانی، عدم وجود آینده نگری واقعی است، بنابراین لازم است مدیران و تصمیم گیرندگان خود را در برابر بیش اطمینانی محافظت کرده و مشاوران مالی در این زمینه به آنها کمک کنند.

با توجه به اینکه بانک ها و سایر شرکت های واسطه گری مالی از نمونه پژوهش حذف شده بودند، پیشنهاد می شود در آینده تأثیر عوامل مرتبط با ریسک آتی را در این گروه از شرکتها بررسی کنند. انجام مجدد تحقیق حاضر در دوره زمانی دیگر.

انجام تحقیق حاضر در صنایع مختلف و مقایسه نتایج حاصله برای صنایع گوناگون.

پیشنهاد می گردد در پژوهش های آتی به موضوع های مرتبط با اعتماد به نفس مدیران ارشد پرداخته و ادبیات موضوع را غنی تر سازند.

پیشنهاد می گردد در پژوهش های آتی، در صورت امکان با استفاده از معیارهای دیگری بیش اعتمادی مدیریت محاسبه گردد.

همانطوریکه در بخش های قبل مشخص شد، هر دو فرضیه تحقیق با استفاده از داده های گردآوری شده از نمونه تحقیق مورد آزمون قرار گرفته است؛ از این رو محدودیت قابل توجهی در این زمینه وجود ندارد.

منابع و مآخذ

بعد از تایید مطالب و بر اساس این نامه نگارش مجله نوشته می شوند.