

# The Role of Environmental Uncertainty, Financial Constraints and Accounting Conservatism in Limiting the Performance Outcomes Due to Manager Overconfidence

**Mohsen Rashidi Baqhi**

Assistant Prof., Department of Accounting, Faculty of Economics and Administrative Sciences, Lorestan University, Lorestan, Iran. E-mail: m.rashidi.acc@gmail.com

## Abstract

**Objective:** The excessive self-esteem of managers leads to postponing bad news due to weaknesses in performance, and conservatism can be a factor in modifying it. In this paper, the purpose is to examine the role of accounting conservatism in limiting the functional outcomes results from overconfidence managers.

**Methods:** The data of the companies listed in the Tehran Stock Exchange for the period of 2005 to 2017 has been extracted and the combined data regression model has been used to test the research hypotheses.

**Results:** The results of the first hypothesis of the research, based on the significant and interactive effect of conservatism and overconfidence on company's performance, are approved. Also, the second hypothesis of the research indicates that environmental uncertainty has a significant effect on the overall interaction of overconfidence managers and accounting conservatism on future performance. Finally, the results indicate that financing constraints have a significant effect on the overall interaction of overconfidence managers and accounting conservatism on future performance.

**Conclusion:** The results of the research indicate that business units with over-confident managers and conservative practices in accounting have a favorable future performance. Conservatism controls the managerial behaviors and it leads to improved performance, and the presence of funding constraints and environmental uncertainty due to fluctuation in the results lead to a reduction in management's optimism.

**Keywords:** Manager over-confidence, Conservatism in accounting, Future performance.

**Citation:** Rashidi Baqhi, M. (2018). The Role of Environmental Uncertainty, Financial Constraints and Accounting Conservatism in Limiting the Performance Outcomes Due to Manager Overconfidence. *Journal of Accounting and Auditing Review*, 25(3), 347-366. (in Persian)

Journal of Accounting and Auditing Review, 2018, Vol. 25, No.3, pp. 347-366

DOI: 10.22059/acctgrev.2018.260311.1007919

Received: January 07, 2018; Accepted: June 30, 2018

© Faculty of Management, University of Tehran

# نقش عدم اطمینان محیطی، محدودیت مالی و محافظه‌کاری حسابداری در محدود کردن پیامدهای عملکردی ناشت گرفته از اعتمادبه‌نفس بیش از اندازه مدیران

محسن رشیدی باغی

استادیار، گروه حسابداری، دانشکده علوم اقتصادی و اداری، دانشگاه لرستان، خرم‌آباد، ایران. رایانامه: m.rashidi.acc@gmail.com

## چکیده

**هدف:** اعتمادبه‌نفس بیش از اندازه مدیران، اخبار بد ناشت گرفته از ضعف در عملکرد را به تعویق می‌اندازد و محافظه‌کاری می‌تواند عاملی برای تعدیل آن باشد. هدف این مقاله، بررسی نقش محافظه‌کاری حسابداری در محدود کردن پیامدهای عملکردی ناشت گرفته از اعتمادبه‌نفس بیش از اندازه مدیران است.

**روش:** برای بررسی موضوع، بر مبنای الگوی رگرسیونی داده‌های ترکیبی، داده‌های ۱۲۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۵ جمع‌آوری و برای آزمون فرضیه‌های پژوهش استفاده شد.

**یافته‌ها:** بر اساس نتایج، اثر معنادار و تعاملی محافظه‌کاری و اعتمادبه‌نفس بیش از اندازه مدیران بر عملکرد شرکت به تأیید رسید. همچنین مشخص شد، عدم اطمینان محیطی به‌طور معناداری بر تعامل مشترک اعتمادبه‌نفس بیش از اندازه مدیران و محافظه‌کاری حسابداری بر عملکرد آتی تأثیرگذار است و در نهایت، محدودیت تأمین مالی اثر معناداری بر تعامل مشترک اعتمادبه‌نفس بیش از اندازه مدیران و محافظه‌کاری حسابداری بر عملکرد آتی دارد.

**نتیجه‌گیری:** نتایج پژوهش حاکی از آن است که واحدهای تجاری با مدیران دارای اعتمادبه‌نفس بیش از اندازه و اعمال محافظه‌کاری در حسابداری، عملکرد آتی مساعدی دارند. به بیان دیگر، محافظه‌کاری با کنترل رفتارهای خوش‌بینانه مدیران به بهبود عملکرد منجر شده و وجود محدودیت تأمین مالی و عدم اطمینان محیطی به‌دلیل ایجاد نوسان در نتایج، خوش‌بینی مدیریت را کاهش می‌دهد.

**کلیدواژه‌ها:** اعتمادبه‌نفس بیش از اندازه مدیر، محافظه‌کاری حسابداری، عملکرد آتی.

**استناد:** رشیدی باغی، محسن. (۱۳۹۷). نقش عدم اطمینان محیطی، محدودیت مالی و محافظه‌کاری حسابداری در محدود کردن پیامدهای عملکردی ناشت گرفته از اعتمادبه‌نفس بیش از اندازه مدیران. فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۲۵(۳)، ۳۴۷-۳۶۶.

فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۱۳۹۷، دوره ۲۵، شماره ۳، صص. ۳۴۷-۳۶۶

DOI: 10.22059/acctgrev.2018.260311.1007919

دریافت: ۱۳۹۶/۱۰/۱۷، پذیرش: ۱۳۹۷/۰۴/۰۹

© دانشکده مدیریت دانشگاه تهران

## مقدمه

ادبیات مالی محافظه‌کاری را ابزار هدفمندی برای محدود کردن خوش‌بینی مدیران در نظر می‌گیرند (بال و شیواکومار<sup>۱</sup>، ۲۰۰۵). مطابق با این دیدگاه، احمد و دالمن<sup>۲</sup> (۲۰۱۱) به این نتیجه رسیدند که محافظه‌کاری کیفیت تصمیمات سرمایه‌گذاری بلندمدت را بهبود می‌دهد. مدیران به اجرای پروژه‌های سرمایه‌گذاری امیدوارکننده تمایل دارند؛ چرا که اعتمادبه‌نفس بیش از اندازه مدیران موجب برآورد بیش از واقع توانایی آنها در کنترل وضع موجود و اتخاذ تصمیمات بهینه می‌شود که در نهایت به بروز مشکلاتی در نتیجه اجرای پروژه و پایان عملیات می‌انجامد (هیرشلیفر، لو و تو<sup>۳</sup>، ۲۰۱۲). به بیان دیگر، این دسته از مدیران با توجه به برآوردهای غیرواقعی و دیدگاه‌های خوش‌بینانه، در کوتاه‌مدت سرمایه‌گذاری‌هایی را انجام می‌دهند که در نهایت به نتیجه نامساعدی منجر می‌شود. مدیران با اعتمادبه‌نفس بیش از اندازه، واکنش به اطلاعات نامساعد نشئت گرفته از عملکرد نامناسب خود را به تعویق می‌اندازند؛ به نحوی که امکان اصلاح و کنترل اثرهای نامناسب ایجاد شده از بین می‌رود. تعویق نتایج، از خوش‌بینی افراطی مدیرانی نشئت می‌گیرد که انتظار دارند عملکرد در بلندمدت تعدیل شود (آستبرو، جفری و آدامزا<sup>۴</sup>، ۲۰۰۷). با در نظر گرفتن رویکرد اقتصادی و ریسک‌گریزی بخش عمده‌ای از سرمایه‌گذاران، تعویق اخبار بد توسط مدیران خوش‌بین، به ایجاد هزینه فرصت از دست رفته و گزینش نادرست برای سرمایه‌گذاران منجر می‌شود.

سهامداران به بی‌طرفی و پاسخگویی به اخبار بد در کوتاه‌ترین زمان ممکن تمایل دارند، با خوش‌بینی مدیران، پاسخگویی سهامداران به تعویق می‌افتد، دیدگاه سرمایه‌گذاران تغییر می‌کند، هزینه سرمایه تحمیل شده به شرکت افزایش می‌یابد و تأمین منابع محدود می‌شود (هسو، نووسلوف و وانگ<sup>۵</sup>، ۲۰۱۷). بررسی عوامل مؤثر بر کنترل رفتارهای روان‌شناختی و شخصیتی مدیران، خطر گزینش نادرست برای سهامداران را کاهش می‌دهد و از طرفی، با افزایش شناخت سهامداران نسبت به رفتار خوش‌بینانه مدیران، زمان پاسخگویی به مشکلات و اخبار بد در نتیجه رفتار متهورانه مدیران کاهش می‌یابد.

حسابداری محافظه‌کارانه موجب محدود شدن خوش‌بینی‌هایی می‌شود که خروجی کوتاه‌مدتی دارند. محافظه‌کاری با شناسایی اخبار بد، موجب بروز مشکلاتی برای سهامداران، هیئت مدیره و ناظران می‌شود. شناسایی زودتر از موعد مشکلات سرمایه‌گذاری، مدیران را به اصلاح رویه‌های اتخاذ شده و انجام اقدامات اصلاحی ترغیب می‌کند. مدیران با اعتمادبه‌نفس بیش از اندازه تلاش می‌کنند سطح محافظه‌کاری حسابداری را کاهش دهند (احمد و دالمن، ۲۰۱۳)، اما این کاهش محدود است؛ زیرا سطح محافظه‌کاری شرکت، تابعی از عوامل شرکتی متفاوتی است که بخش عمده‌ای از آنها خارج از حیطه کنترلی مدیر قرار دارد. با توجه به اینکه مدیران با اعتمادبه‌نفس بیش از اندازه، احتمال موفقیت را بیش از حد برآورد می‌کنند (لانگر<sup>۶</sup>، ۱۹۷۵) تلاش آنها بر حل مسائل درون سازمانی متمرکز است (استین<sup>۷</sup>، ۲۰۰۴) و عوامل خارج از سازمان در اولویت بعدی قرار می‌گیرند که امکان شناسایی شرایط نامساعد را به تأخیر می‌اندازد. در شرایط عدم اطمینان محیطی، به دلیل عدم انتشار اطلاعات متقارن، نوسان و ریسک سرمایه‌گذاری افزایش می‌یابد (هسو و همکاران، ۲۰۱۷). شناخت آثار برآمده از عدم اطمینان محیطی، سبب مخابره اطلاعات به سهامداران در جهت تعیین سبب بهینه سرمایه‌گذاری و گزینش درست شده و سهامداران را در کنترل رفتارهای مدیرانی که موجب تشدید نوسان می‌شوند، کمک می‌کند.

1. Ball and Shivakumar  
2. Ahmed and Duellman  
3. Hirshleifer, Low, and Teoh  
4. Astebro, Jeffrey and Adomdza

5. Hsu, Novoselov, and Wang  
6. Langer  
7. Steen

رویکرد محافظه‌کارانه با شناسایی سریع‌تر اخبار بد، زمان واکنش را کوتاه کرده و یادگیری پس از اجرا را بهبود می‌بخشد. بنابراین، ترکیب اعتمادبه‌نفس بیش از اندازه مدیران با محافظه‌کاری در حسابداری، تأثیری مشابه اختیار خرید یا فروش بر عملکرد شرکت دارد. ارزش اختیار در سطوح نااطمینانی افزایش می‌یابد (ژانگ<sup>۱</sup>، ۲۰۰۰). به بیانی، واحدهای تجاری برای دستیابی به منابع و بهبود عملکرد، به کنترل تصمیم‌های جسورانه مدیران در کوتاه‌مدت نیاز دارند. در واحدهای تجاری که با محدودیت مالی مواجه‌اند، اعتمادبه‌نفس بیش از اندازه مدیریت موجب دست نیافتن به نتایج مورد انتظار می‌شود؛ زیرا به دلیل نیاز به منابع مالی، امکان شناسایی زودتر اخبار بد وجود نداشته و کنترل مدیریت محدود می‌شود (هسو و همکاران، ۲۰۱۷). وجود محدودیت مالی موجب می‌شود که رویه مدیریت در جهت دستکاری سود به منظور ایجاد فرصت تأمین منابع تغییر کند (شایتی<sup>۲</sup>، ۲۰۱۳). در وضعیت بحران مالی، مدیران به تغییر زمان شناسایی اخبار بد اقدام می‌کنند که این اقدام هم‌راستا با رویکرد رفتاری مدیران خوش‌بین است. در نتیجه، سرمایه‌گذاران با ریسک‌گزینش نادرست و هزینه فرصت مواجه می‌شوند.

پژوهش‌های فعلی بر محدود کردن هزینه‌های نمایندگی به‌واسطه ایجاد محدودیت برای اقدامات خوش‌بینانه مدیران تأکید دارند. موضوع مورد مطالعه بر یادگیری ایجاد شده از اجرا حتی در صورت عدم وجود هزینه‌های بااهمیت نمایندگی تأکید دارد؛ چرا که چارچوب‌بندی و استانداردسازی بخش عمده‌ای از رفتارهای مدیریت، به‌واسطه انتزاعی بودن، امکان‌پذیر نیست. از طرفی، در پژوهش‌های صورت گرفته از جمله سرلک، فرجی، ایزدی و جودکی چگنی (۱۳۹۷)، تاری‌وردی، نیک‌کار و ملک‌خدایی (۱۳۹۶) و قادری و قادری (۱۳۹۶)، جنبه نمایندگی و فرصت‌طلبی مدیران بحث و بررسی شده است و کنترل این رفتار به‌واسطه یادگیری پس از اجرا و محدود شدن رفتارهای خوش‌بینانه در نتیجه اطلاع‌رسانی به سهامداران (در نتیجه شناسایی پیش از موعد اخبار بد) در الگوهای پژوهشی لحاظ نشده است.

## پیشینه نظری پژوهش

### اثر تعاملی اعتمادبه‌نفس بیش از اندازه و محافظه‌کاری بر عملکرد

ادبیات روان‌شناسی سه عامل را برای اعتمادبه‌نفس بیش از اندازه معرفی کرده است که شامل تصور کنترل، درجه بالای خوش‌بینی نسبت به پیامدهای مساعد و خصوصیات انتزاعی است که مقایسه عملکرد بین افراد را مشکل می‌کند (مور و هیلی<sup>۳</sup>، ۲۰۰۸). عوامل مطرح شده با تصمیم‌گیری سازمانی ارتباط دارند. اعتماد بیش از اندازه، تصمیم‌گیری در خصوص تأسیس واحدهای تجاری، ورود به بازارهای جدید، معرفی محصول جدید یا تحصیل سایر واحدهای تجاری را تسهیل می‌کند (بن‌دیوید، گراهام و هارو<sup>۴</sup>، ۲۰۱۳). اعتمادبه‌نفس بیش از اندازه، به دلیل خوش‌بینی و غیرمحمتمل دانستن شکست، می‌تواند به تقویت تعهد مدیریتی منجر شده (انگلمایر<sup>۵</sup>، ۲۰۱۱) و اعتبار مدیر را به‌عنوان رهبر واحد تجاری افزایش دهد (بولتون، برونر میمر و ودکمپ<sup>۶</sup>، ۲۰۱۳).

1. Zhang  
2. Shyti  
3. Moore, and Healy

4. Ben-David, Graham, and Harvey  
5. Englmaier  
6. Bolton, Brunnermeier, and Veldkamp

موفقیت در محیط تجاری، مستلزم تمایل به پیگیری فرصت‌های شناسایی نشده است (مارچ<sup>۱</sup>، ۱۹۹۱)، اما مدیران اغلب تمایلی به پیگیری و شناسایی این فرصت‌ها ندارند. با این حال، می‌توان برای تشویق مدیران به ریسک‌پذیری، طرح‌های انگیزشی را به کار گرفت (آرمسترانگ و واشیشتها<sup>۲</sup>، ۲۰۱۳)، ولی تمایل به اتخاذ تصمیم‌های اساسی اغلب به دلیل انگیزه‌های ذاتی و درونی محدود می‌شود و انگیزه‌های مالی نقش کم‌اهمیت‌تری را ایفا می‌کنند (مارک و شاپیرا<sup>۳</sup>، ۱۹۸۷). اعتمادبه‌نفس بیش از اندازه منبع با اهمیتی از این انگیزه‌های درونی بوده و گویای این است که مدیران با اعتمادبه‌نفس بیش از اندازه به اجرای پروژه‌های نوآورانه‌ای که احتمال سودآوری بالقوه دارند، تمایل بیشتری نشان می‌دهند (هیرشلیفر و همکاران، ۲۰۱۲). با وجود این، برای دستیابی به موفقیت، فقط اجرای پروژه‌های سرمایه‌گذاری جسورانه کفایت نمی‌کند؛ زیرا تنها درصد پائینی از این سرمایه‌گذاری‌ها موجب دست‌یافتن به نتایج پیش‌بینی شده می‌شود و تداوم به‌روزرسانی دانش مدیریت نسبت به طرح سرمایه‌گذاری در تمام مراحل اجرای پروژه و انعطاف‌پذیری به‌منظور انجام تغییرات لازم در مراحل مختلف اجرا، می‌تواند دستیابی به هدف را ممکن سازد (لی<sup>۴</sup>، ۲۰۱۰).

ادبیات مربوط به تجزیه و تحلیل اقتصادی و تصمیم‌گیری، ماهیت پروژه‌های عمده سرمایه‌گذاری را با تأکید بر تصمیمات اتخاذ شده در مراحل میانی پروژه، تشریح و شناسایی کرده است؛ زیرا چالش‌ها و فرصت‌هایی که در پایان هر مرحله رخ می‌دهد به مرحله قبلی وابسته است، بنابراین نمی‌توان از قبل آنها را پیش‌بینی کرد. اطلاعاتی که در هر مرحله از پروژه به دست می‌آید، برای اصلاح مراحل بعدی به کار می‌رود و بازخوردهای آن برای موفقیت نهایی، ضروری است (کاسیس، مارتزوکاس و تریگئورگیس<sup>۵</sup>، ۲۰۰۷). در واقع، حتی تجربه‌های منجر به شکست نیز اطلاعات ارزشمندی در اختیار واحد تجاری قرار می‌دهند (آدنر و لوینتال<sup>۶</sup>، ۲۰۰۴)؛ زیرا یادگیری برآمده از اجرا برای دستیابی به سودآوری بلندمدت در بازار رقابتی، اهمیت زیادی دارد (اریکسون و پاکس<sup>۷</sup>، ۱۹۹۵) و یادگیری نشئت‌گرفته از شکست، اثربخشی بیشتری به همراه می‌آورد (مادسن و دسای<sup>۸</sup>، ۲۰۱۰). مشکل زمانی ایجاد می‌شود که مدیران به موفقیت و شکست‌ها پاسخ نامتقارن می‌دهند. مدیران تمایل دارند که موفقیت‌ها را در مراحل میانی پروژه به‌عنوان تأییدی برای بهینه بودن طرح اصلی سرمایه‌گذاری و رویکرد انتخابی، تفسیر کنند؛ ولی بازخوردهای منفی را به تأخیر انداخته و اطلاعات نامساعد را افشا نمی‌کنند (آستبرو و همکاران، ۲۰۰۷).

نقش علامت‌دهی محافظه‌کاری در کاهش هزینه اطلاعات و نقش راهبردی آن در کاهش اعتمادبه‌نفس بیش از اندازه مدیران، بر مبنای عدم قطعیت است. مدیران با اعتمادبه‌نفس بیش از اندازه، به اجرای پروژه‌های با ریسک بالا و نیز به تعویق انداختن نتایج و اخبار نامساعد تمایل نشان می‌دهند که این کار دامنه ریسک تحمیلی به سرمایه‌گذاران را افزایش می‌دهد. محافظه‌کاری می‌تواند جایگزینی برای سازوکار راهبری به‌منظور کنترل تصمیم‌های کوتاه‌مدت مدیریتی در نظر گرفته شود و سرمایه‌گذاری غیرکارا را محدود کند (ژو، ونگ و تیائیزی<sup>۹</sup>، ۲۰۱۳). محافظه‌کاری با شناسایی و اعلام زودتر

1. March  
2. Armstrong, and Verrecchia  
3. March, and Shapira.  
4. Lee  
5. Koussis, Martzoukos, Trigeorgis.

6. Adner and Levinthal  
7. Ericson and Pakes  
8. Madsen and Desai  
9. Xu, Wang, Tianxi

اخبار بد به هیئت‌مدیره و سرمایه‌گذاران، امکان کنترل و ارائه راهکار را فراهم کرده و موجب بهبود عملکرد به‌واسطه کاهش هزینه سرمایه و افزایش سطح سرمایه‌گذاری می‌شود.

فرضیه اول: واحدهای تجاری با مدیران دارای اعتمادبه‌نفس بیش از اندازه و اعمال محافظه‌کاری در حسابداری، عملکرد آتی مساعدی دارند.

### اثر عدم اطمینان محیطی بر اعتمادبه‌نفس بیش از اندازه و محافظه‌کاری

دستیابی به سطح مشخصی از شناخت نسبت به اعتمادبه‌نفس بیش از اندازه مدیران توسط هیئت‌مدیره، امکان‌پذیر نیست. اعتمادبه‌نفس حالتی است که با مرور زمان و با توجه به کسب سابقه، تغییر می‌کند. بنابراین، دستیابی به سطح کاملاً بهینه تعادل بین محافظه‌کاری و اعتمادبه‌نفس بیش از اندازه مدیران، ممکن نیست (برینجلفسون و میلگرام، ۲۰۱۳). محافظه‌کاری موجب اجتناب مدیران از سرمایه‌گذاری در پروژه‌های سودآور ریسکی شده و با علامت‌دهی انحرافات از انتظارات سرمایه‌گذاران، به واکنش‌های اصلاحی توسط مدیریت منجر می‌شود؛ اما اعتمادبه‌نفس بیش از اندازه به دلیل انحراف از واقعیت، این اثرها را تضعیف می‌کند (هسو و همکاران، ۲۰۱۷).

زمانی که مدیران واحد تجاری از اخبار بد میان‌دوره‌ای آگاه می‌شوند، به تأخیر انداختن واکنش و پنهان‌سازی عواقب نشئت گرفته از ناکارایی مدیریت، ناممکن خواهد شد. کاسیس و همکارانش (۲۰۰۷) نشان دادند که با محدود شدن زمان لازم برای واکنش و اصلاح، ارزش اقدامات اصلاحی افزایش می‌یابد. محافظه‌کاری حسابداری به‌طور دقیق این وظیفه را انجام می‌دهد. محافظه‌کاری با سرعت‌بخشیدن به شناخت اخبار بد و جلب توجه مدیران، هیئت‌مدیره و سایر ارکان اجرایی، احتمال یافتن راه حل را افزایش می‌دهد. سهامداران با توجه به عدم مشارکت مستقیم در عملیات واحد تجاری و عدم تمایل به تحمل زیان‌های بلندمدت، در مقایسه با مدیران، خوش‌بینی کمتری دارند و انحرافات ایجاد شده در انتظارات سرمایه‌گذاری را با حساسیت بیشتری پیگیری می‌کنند. محافظه‌کاری با شناسایی و اعلام اخبار بد به سهامداران، مانع تداوم اعتمادبه‌نفس بیش از اندازه مدیران و خوش‌بینی آنها شده و امکان ارائه راه حل و کاهش هزینه را فراهم می‌آورد (هسو و همکاران، ۲۰۱۷).

واحدهای تجاری فعال در محیط‌های دارای نااطمینانی بالا نسبت به واحدهای تجاری فعال در محیط‌های پایدار، در نتیجه ترکیب بررسی و یادگیری سازمانی از منافع بیشتری بهره‌مند می‌شوند؛ زیرا عدم اطمینان موجب افزایش ارزش بهبود و توسعه و در نتیجه شناخت فرصت‌های ممکن سرمایه‌گذاری می‌شود (هاچزیمیر و لاج، ۲۰۰۱). اثرهای مشترک اعتمادبه‌نفس بیش از اندازه مدیران (تشویق به بررسی و اکتشاف) و محافظه‌کاری در حسابداری (یادگیری در نتیجه اجرا) در محیط‌های دارای عدم اطمینان، معنادارتر است؛ زیرا در این شرایط تصمیم‌ها باید به‌سرعت اتخاذ شوند و توان شناسایی مسائل و مشکلات به‌شیوه زمان‌مند، نقش با اهمیتی را ایفا می‌کند (همبریک و کروزیئر، ۱۹۸۵).

واحد تجاری برای بهره‌مندی از دانش کسب شده در نتیجه بررسی و اکتشاف، سرمایه‌گذاری صورت پذیرفته را اصلاح یا تغییر می‌دهد که ممکن است به شکل تغییر فرایند تولید یا ارائه محصول و خدمات جدید ظاهر شود. به بیانی، در شرایط

عدم اطمینان محیطی، مدیران و سهامداران برای حفظ ریسک سرمایه‌گذاری در سطحی مشخص، به افزایش و بهبود راهکارهای نظارتی اقدام کرده و نتایج تصمیم مدیران را در دوره‌های زمانی مختلف، بررسی و کنترل می‌کند که در نتیجه آن، احتمال ایجاد هزینه به دلیل فرصت از دست رفته و خوش‌بینی مدیران به حداقل ممکن کاهش می‌یابد (شایتی، ۲۰۱۳). فرضیه دوم: عدم اطمینان محیطی بر تعامل مشترک اعتمادبه‌نفس بیش از اندازه مدیران و محافظه‌کاری حسابداری بر عملکرد آتی، تأثیر معناداری می‌گذارد.

### اثر محدودیت تأمین مالی بر اعتمادبه‌نفس بیش از اندازه و محافظه‌کاری

مدیران با اعتمادبه‌نفس بیش از اندازه، بخش عمده‌ای از منابع مورد نیاز خود را از محل بدهی تأمین می‌کنند؛ زیرا آنها احتمال موفقیت آتی شرکت را بیش از حد برآورد می‌کنند. به بیان دیگر، این دسته از مدیران معتقدند که اطلاعات بااهمیتی در اختیار دارند که بازار نسبت به آن مطلع نیست (تان، ۲۰۱۷). در این رابطه، هریار و یانگ<sup>۲</sup> (۲۰۱۶) به این نتیجه رسیدند که مدیران با اعتمادبه‌نفس بیش از اندازه، سود را بر اساس اطلاعات شخصی پیش‌بینی می‌کنند و سود برآوردشده بسیار خوش‌بینانه ارائه می‌شود. نبود تشابه بین اطلاعات مدیران و سرمایه‌گذاران، به قیمت‌گذاری نادرست اوراق منجر می‌شود (مایر و ماجلوف<sup>۳</sup>، ۱۹۸۴) و قیمت‌گذاری نادرست اوراق موجب تحمیل هزینه بیشتر به سهامداران نسبت به اعتباردهندگان خواهد شد (پاتل، پیرا و زوودوف<sup>۴</sup>، ۲۰۰۹). سهامداران در شرایط وجود محدودیت مالی و نیاز به تأمین منابع، محدودیت‌های بیشتری را نسبت به برآوردها و خوش‌بینی مدیران لحاظ می‌کنند؛ به نحوی که احتمال شکست کاهش یابد و قیمت سهام به قیمت واقعی نزدیک‌تر شود (تان، ۲۰۱۷). مدیران با اعتمادبه‌نفس بیش از اندازه با توجه به اینکه برآوردی پایینی از احتمال ریسک عدم بازپرداخت بدهی دارند، بیش از سرمایه داخلی به تأمین مالی از طریق بدهی اقدام می‌کنند (تان، ۲۰۱۷). به همین منظور، سهامداران در شرایط وجود محدودیت مالی و با اعمال محافظه‌کاری، مانع تحمیل هزینه مالی بیشتر می‌شوند و عملکرد شرکت را با کنترل رفتارهای مدیر، بهبود می‌دهند.

ارزش ایجاد شده از آثار مشترک اعتمادبه‌نفس بیش از اندازه مدیران و محافظه‌کاری در حسابداری برای شرکت‌هایی که با محدودیت تأمین مالی مواجه نیستند، معنادارتر است؛ زیرا وجود محدودیت در تأمین مالی مانع تغییر در سرمایه‌گذاری یا مقابله با ناکارایی شناسایی شده در نتیجه به‌کارگیری محافظه‌کاری می‌شود (ژانگ، ۲۰۰۰). فرضیه سوم: محدودیت تأمین مالی بر تعامل مشترک اعتمادبه‌نفس بیش از اندازه مدیران و محافظه‌کاری حسابداری بر عملکرد آتی تأثیر معناداری می‌گذارد.

### پیشینه تجربی

کریستوس و ویلیسماس<sup>۵</sup> (۲۰۱۶) تأثیر استراتژی و توانایی مدیریت بر چسبندگی هزینه را میان شرکت‌های آمریکایی طی سال‌های ۱۹۹۱ تا ۲۰۱۴ بررسی کردند. نتایج پژوهش آنان نشان داد که استراتژی شرکت و توانایی مدیریت، بر شدت چسبندگی هزینه شرکت‌ها تأثیر گذارند.

1. Tan

2. Hribar and Yang

3. Myers and Majluf

4. Patel, Pereira, and Zavodov

5. Christos and Vlismas

بنسال، هولزمن و میلر<sup>۱</sup> (۲۰۱۶) تأثیر توانایی مدیریت بر ارزیابی ریسک اعتباری شرکت را در سال‌های ۱۹۹۴ تا ۲۰۱۴ بررسی کردند. نتایج پژوهش آنان نشان داد توانایی‌های مدیریت، عامل اصلی در ارزیابی ریسک اعتباری شرکت است و در موفقیت و شکست‌های آتی شرکت نقش بسزایی دارد.

هوانگ<sup>۲</sup> (۲۰۱۳) در پژوهشی به بررسی تأثیر توانایی‌های مدیریت بر رابطه بین مدیریت سود واقعی و عملکرد آتی شرکت پرداخت و به این نتیجه دست یافت که توانایی‌های مدیریت به کاهش رابطه بین مدیریت سود واقعی و عملکرد آتی منجر می‌شود.

دمیرجان، لو و مکوی<sup>۳</sup> (۲۰۱۲) به بررسی تأثیر توانایی مدیریت بر کیفیت سود پرداختند. در نتایج پژوهش آنها رابطه مثبت و معناداری بین توانایی مدیریت و کیفیت سود گزارش شده است. بر اساس این نتایج، مدیران با توانایی بالا می‌توانند اقلام تعهدی را با دقت بیشتری برآورد کرده و ارزیابی منطقی‌تری از سود ارائه دهند.

خدای پور، دری سده و پوراسماعیل (۱۳۹۴) با در نظر گرفتن نقش ویژگی‌های رفتاری مدیران در گزارشگری مالی شرکت‌ها، به بررسی اثر اطمینان بیش از حد مدیریت بر هر دو نوع محافظه‌کاری مشروط و نامشروط، با توجه به نقش تعدیل‌گر نظارت بیرونی پرداختند. نتایج پژوهش آنها نشان داد هر یک از مقیاس‌های به‌کاررفته برای اطمینان بیش از حد مدیریت، بر هر دو نوع محافظه‌کاری مشروط و نامشروط اثر منفی معنادار می‌گذارد. همچنین بر اساس یافته‌های پژوهش، برخی سازوکارهای نظارت بیرونی می‌تواند اثر منفی اطمینان بیش از حد مدیریت بر محافظه‌کاری نامشروط را کاهش دهد. بزرگ‌اصل و صالح‌زاده (۱۳۹۴) در پژوهشی به بررسی رابطه توانایی مدیریت و پایداری سود با تأکید بر اجزای تعهدی و جریان‌های نقدی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج پژوهش رابطه مثبت میان توانایی مدیریت و پایداری سود و همچنین توانایی مدیریت و پایداری اجزای تعهدی و نقدی سود را تأیید می‌کند، اما رابطه بین توانایی مدیریت و پایداری بخش تعهدی نسبت به بخش نقدی، قوی‌تر است.

نتایج پژوهش‌های ارائه شده حاکی از آن است که رفتار خوش‌بینانه مدیران، سرآغاز تقاضا برای گزارش‌گری مالی محافظه‌کارانه است که می‌تواند اختیارات و انگیزه مدیران را برای دستکاری اطلاعات حسابداری و پنهان کردن هزینه‌های برآمده از عدم تقارن در توزیع اطلاعات، کاهش دهد. نتایج حاکی از آن است که بین محافظه‌کاری و تعداد، اهمیت و به‌موقع بودن سود پیش‌بینی شده توسط مدیریت، رابطه منفی وجود دارد و با توجه به رفتارهای مدیران در بازار و ریسک‌های بالقوه نشئت گرفته از عدم افشای به‌موقع اخبار بد، محافظه‌کاری برای پیش‌بینی سهامداران و سرمایه‌گذاران به سازوکار محتوایی تبدیل شده است. تصمیم‌های سرمایه‌گذاری و اعتباردهی در بازار سرمایه، تابعی از رفتار مدیریت و هزینه‌های نمایندگی است. اعتمادبه‌نفس بیش از اندازه همراه با نوسان‌های محیطی و تأثیری که بر تأمین مالی برون‌سازمانی دارد، به سادگی موجب سرمایه‌گذاری ناکارا در شرکت‌هایی می‌شود که محدودیت مالی دارند. در حالی که مشکلات نمایندگی، معمولاً از سرمایه‌گذاری بیش از حد مدیران با توجه به منافع شخصی و سرمایه‌گذاری نادرست جریان‌های نقد آزاد در پروژه‌های با ارزش فعلی منفی نشئت می‌گیرد، یافته‌های به‌دست آمده از مطالعات پیشین نشان می‌دهد که محافظه‌کاری می‌تواند با کنترل رفتارهای متهورانه مدیران، روند سودآوری و تأمین مالی را کنترل کند.



## روش‌شناسی پژوهش

در این پژوهش برای گردآوری بخشی از داده‌ها و اطلاعات، از روش کتابخانه‌ای استفاده شده است. در روش کتابخانه‌ای، مبانی نظری پژوهش از کتاب‌ها و مجله‌های تخصصی فارسی و انگلیسی گردآوری می‌شود. برای گردآوری بخش دیگر داده‌ها، از آرشبو و آمار سازمان بورس اوراق بهادار تهران، سایت رسمی شرکت بورس اوراق بهادار تهران و سایر پایگاه‌های اینترنتی مرتبط، استفاده شده است.

## الگوی پژوهش

این پژوهش به دنبال بررسی عملکرد آتی با توجه به اثر تعاملی محافظه‌کاری و اعتمادبه‌نفس بیش از اندازه مدیر با توجه به الگوهای ارائه شده توسط هسو و همکارانش (۲۰۱۷) است. بدین منظور از سه الگوی زیر، به ترتیب برای بررسی فرضیه‌های اول، دوم و سوم استفاده شده است.

$$\begin{aligned} \text{Performance}_{it+1} &= \alpha_0 + \alpha_1 OC_{it} + \alpha_2 CONSER_{it} + \alpha_3 OC * CONSER_{it} + \alpha_4 LTA_{it} \\ &+ \alpha_5 CATA_{it} + \alpha_6 ROA_{it} + \alpha_7 MGO_{it} + \alpha_8 LOSS_{it} + \alpha_9 MTB_{it} \\ &+ \alpha_{10} LEV_{it} + \alpha_{11} RETVOL_{it} + \alpha_{12} INST_{it} + \varepsilon \end{aligned} \quad \text{الگوی (۱)}$$

$$\begin{aligned} \text{Performance}_{it+1} &= \alpha_0 + \alpha_1 OC_{it} + \alpha_2 CONSER_{it} + \alpha_3 VIX_{it} \\ &+ \alpha_4 OC * CONSER * VIX_{it} + \alpha_5 LTA_{it} + \alpha_6 CATA_{it} + \alpha_7 ROA_{it} \\ &+ \alpha_8 MGO_{it} + \alpha_9 LOSS_{it} + \alpha_{10} MTB_{it} + \alpha_{11} LEV_{it} \\ &+ \alpha_{12} RETVOL_{it} + \alpha_{13} INST_{it} + \varepsilon \end{aligned} \quad \text{الگوی (۲)}$$

$$\begin{aligned} \text{Performance}_{it+1} &= \alpha_0 + \alpha_1 OC_{it} + \alpha_2 CONSER_{it} + \alpha_3 KZ_{it} \\ &+ \alpha_4 OC * CONSER * KZ_{it} + \alpha_5 LTA_{it} + \alpha_6 CATA_{it} + \alpha_7 ROA_{it} \\ &+ \alpha_8 MGO_{it} + \alpha_9 LOSS_{it} + \alpha_{10} MTB_{it} + \alpha_{11} LEV_{it} \\ &+ \alpha_{12} RETVOL_{it} + \alpha_{13} INST_{it} + \varepsilon \end{aligned} \quad \text{الگوی (۳)}$$

که در این الگوها، Performance عملکرد آتی؛ OC اعتمادبه‌نفس بیش از اندازه؛ CONSER محافظه‌کاری در حسابداری؛ VIX عدم اطمینان محیطی؛ KZ محدودیت تأمین مالی؛ LTA اندازه شرکت؛ CATA نسبت دارایی‌های جاری؛ LEV اهرم مالی؛ ROA بازده دارایی‌ها؛ MTB نسبت ارزش بازار به دفتری؛ RETVOL نوسان بازده؛ INST مالکیت نهادی؛ MGO مالکیت مدیریت و LOSS زیان شرکت را نشان می‌دهند.

در ادامه، متغیرهای پژوهش شامل دو دسته متغیرهای وابسته و مستقل معرفی می‌شود.

## متغیر وابسته

**عملکرد آتی (Performance):** در این پژوهش برای بررسی عملکرد از میانگین نسبت جریان نقد عملیاتی سال  $t+1$  و  $t+2$  مستخرج از صورت جریان وجوه نقد به مجموع دارایی‌های ابتدای دوره، استفاده شده است. برای کاهش خطای ناشی از دستکاری سود از این نسبت استفاده می‌شود (هسو و همکاران، ۲۰۱۷).

## متغیرهای مستقل

محافظه‌کاری در حسابداری (CONSER): در این پژوهش برای محاسبه محافظه‌کاری در حسابداری، به پیروی از کالن، سگال و هوپ<sup>۱</sup> (۲۰۱۰) از الگوی ۴ استفاده شده است. دلیل استفاده نکردن از الگوی باسو<sup>۲</sup> (۱۹۹۷) در این پژوهش، ایجاد هم‌خطی سریالی بین اثر تعاملی بازده، اعتمادبه‌نفس بیش از اندازه، عدم اطمینان محیطی و محدودیت تأمین مالی و نیز انحراف در اندازه‌گیری (پاتاتوکاس و توماس<sup>۳</sup>، ۲۰۱۶) بوده است.

$$Return_{it} = \log Return_{it} + \log(1 + Roe)_{it} + \log\left(\frac{B}{M}\right)_{it} + \varepsilon_{it} \quad (\text{الگوی ۴})$$

در الگوی ۴، Return بازده ماهانه؛ Roe بازده سرمایه و B/M نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام واحد تجاری است.

اعتمادبه‌نفس بیش از اندازه مدیریت (OC): در پژوهش حاضر، به پیروی از نصیرزاده، عباس‌زاده و ذوالفقار (۱۳۹۶) برای اندازه‌گیری اعتمادبه‌نفس بیش از اندازه مدیران، اختلاف سود فصلی پیش‌بینی شده هر سهم با سود واقعی آن محاسبه می‌شود. چنانچه در یک سال تعداد سود پیش‌بینی شده از سود واقعی بیشتر باشد به آن ۱ تعلق می‌گیرد (در این صورت مدیر دارای اعتمادبه‌نفس بیش از اندازه است) و در غیر این صورت برای آن صفر لحاظ می‌شود.

محدودیت تأمین مالی (KZ): برای محاسبه محدودیت در تأمین مالی واحد تجاری از معیار کاپلان و زینگالس<sup>۴</sup> (۱۹۹۷) استفاده شده است که الگوی تعدیل شده آن در بورس اوراق بهادار تهران، به این صورت محاسبه می‌شود: شرکت‌هایی که در پنجک چهارم و پنجم قرار می‌گیرند، جزء شرکت‌های دارای محدودیت مالی محسوب می‌شوند.

$$KZ = 17.330 - 37.486 \times C - 15.216 \times DIV + 3.394 \times LEV - 1.402 \times MTB \quad (\text{الگوی ۵})$$

در الگوی ۵، C نسبت موجودی نقد؛ DIV سود تقسیمی؛ LEV اهرم مالی و MTB نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری است.

عدم اطمینان محیطی (VIX): برای سنجش عدم اطمینان محیطی از انحراف معیار تغییرات درآمد فروش طی دوره ۳ ساله استفاده می‌شود. محققانی از جمله کوتاری، لاگر و لئو<sup>۵</sup> (۲۰۰۲)، دیچو و تانگ<sup>۶</sup> (۲۰۰۹) و انواری رستمی و کیانی (۱۳۹۴)، استفاده از انحراف استاندارد برای اندازه‌گیری عدم اطمینان محیطی را مطرح کرده و به کار گرفته‌اند.

## متغیرهای کنترلی

در این پژوهش متغیرهای کنترلی بر اساس تحقیقات پیشین از جمله ژانگ (۲۰۰۰)، حساس یگانه، حسنی‌القار و مرفوع (۱۳۹۴) و واعظ و رشیدی باغی (۱۳۹۳) در الگوهای تحقیق لحاظ شده‌اند و عبارت‌اند از:

اندازه شرکت (LTA): از طریق لگاریتم طبیعی مجموع دارایی‌های شرکت سنجیده می‌شود.

1. Callen, Segal and Hope  
2. Basu  
3. Patatoukas, and Thomas

4. Kaplan, and Zingales  
5. Kothari, Laguerre, & Leone  
6. Dichev, & Tang

نسبت جاری (CATA): از طریق نسبت دارایی‌های جاری به مجموع دارایی‌ها به دست می‌آید.

بازده دارایی‌ها (ROA): از نسبت سود قبل از بهره و مالیات به مجموع دارایی‌ها محاسبه می‌شود.

زیان (LOSS): متغیر موهومی است که اگر شرکت در سال جاری، سال قبل یا در دو سال قبل زیان داشته باشد، به آن اختصاص می‌یابد و در غیر این صورت صفر لحاظ می‌شود.

ارزش بازار به ارزش دفتری (MTB): از طریق نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام محاسبه می‌شود.

اهرم مالی (LEV): از طریق نسبت مجموع بدهی‌ها به مجموع دارایی‌های شرکت سنجیده می‌شود.

انحراف معیار بازده (RETVOL): از طریق انحراف معیار ۳ ساله بازده سالانه شرکت اندازه‌گیری می‌شود.

مالکیت نهادی (INST): میزان مالکیت نهادی، از مجموع سهام در اختیار بانک‌ها و بیمه‌ها، هلدینگ‌ها، شرکت‌های سرمایه‌گذاری، صندوق‌های بازنشستگی، نهادهای دولتی و شرکت‌های دولتی بر کل سهام منتشرشده شرکت، به دست می‌آید.

مالکیت مدیریتی (MGO): از تقسیم سهام نگهداری شده توسط هیئت مدیره بر کل سهام شرکت در هر دوره محاسبه می‌شود.

### جامعه آماری و نحوه انتخاب شرکت‌ها

جامعه آماری این پژوهش، کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بین سال‌های ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۵ است. برای انتخاب نمونه، از بین کلیه شرکت‌های موجود، شرکت‌هایی که واجد هر یک از شرایط زیر نبوده‌اند، حذف شده و شرکت‌های باقی‌مانده برای اجرای آزمون، انتخاب شدند:

۱. به‌منظور همگن شدن نمونه آماری در سال‌های بررسی، شرکت‌ها پیش از سال ۱۳۸۵ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند.
۲. به لحاظ افزایش قابلیت مقایسه، دوره مالی شرکت‌ها منتهی به پایان اسفند ماه باشد.
۳. نمونه آماری شامل شرکت‌های واسطه‌گری مالی، سرمایه‌گذاری، لیزینگ، بانک‌ها و شرکت‌های بیمه نمی‌شود.
۴. شرکت‌ها طی قلمرو زمانی این پژوهش، تغییر فعالیت یا تغییر دوره مالی نداده باشند.
۵. داده‌های مد نظر شرکت‌ها در دسترس باشد.

در نهایت ۱۲۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای بررسی انتخاب شدند؛ به ترتیبی که از بین کلیه شرکت‌های بورسی، ۱۵۹ شرکت به دلیل عدم تطابق پایان سال مالی، ۶۳ شرکت به دلیل فعالیت در صنعت واسطه‌گری و سرمایه‌گذاری و ۱۴۴ شرکت نیز به دلیل در دسترس نبودن اطلاعات کامل آنها طی دوره زمانی پژوهش، حذف شدند.

## یافته‌های پژوهش

## آمار توصیفی

برای ارائه نمای کلی از خصوصیات مهم متغیرهای محاسبه شده، در جدول ۱ برخی از آمارهای توصیفی این متغیرها، شامل میانگین، میانه، انحراف معیار، حداقل و اکثر مشاهدات درج شده است.

جدول ۱. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیرها	میانگین	میانه	انحراف معیار	حداکثر	حداقل
عملکرد آتی	۰/۰۳۶۸	۰/۰۲۹۴	۰/۰۳۱۱	۰/۲۷۶۴	۰/۰۰۰۷
اعتمادبه‌نفس بیش از اندازه	۰/۰۱۳۱	۰/۰۰۷۶	۰/۰۱۹۲	۰/۱۶۴۱	-۰/۰۷۵۱
محافظه‌کاری حسابداری	-۰/۰۵۵۸	-۰/۰۷۰۶	۰/۴۹۷۹	۲/۰۱۰۸	-۱/۷۲۵۸
محدودیت تأمین مالی	۰/۱۲۵۱	۰/۰۰۰۰	۰/۳۳۱۰	۱/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰
عدم اطمینان محیطی	۰/۱۷۹۴	۰/۱۲۷۵	۰/۱۷۴۱	۰/۹۹۸۴	۰/۰۰۱۶
اندازه شرکت	۵/۸۵۸۶	۵/۷۹۵۰	۰/۶۱۲۳	۸/۵۲۰۰	۴/۲۴۶۴
نسبت جاری	۰/۶۱۴۳	۰/۶۵۱۰	۰/۲۱۱۹	۰/۹۵۰۰	۰/۰۶۷۰
بازده دارایی‌ها	۰/۱۳۷۶	۰/۰۵۷۳	۰/۲۱۷۶	۱/۱۸۵۴	-۰/۴۰۳۲
زیان شرکت	۰/۰۸۷۴	۰/۰۰۰۰	۰/۲۸۲۷	۱/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰
ارزش بازار به دفتری	۱/۱۶۴۱	۱/۱۲۰۹	۰/۱۵۶۶	۱/۹۲۷۱	۰/۴۷۰۴
اهرم مالی	۰/۶۴۲۷	۰/۶۵۸۹	۰/۲۰۱۲	۱/۸۲۴۴	۰/۰۹۶۴
نوسان بازده	۰/۳۸۹۵	۰/۳۳۵۰	۰/۲۴۱۱	۰/۹۷۷۴	۰/۰۱۲۰
مالکیت نهادی	۰/۷۲۲۷	۰/۸۱۹۰	۰/۲۶۵۷	۰/۹۹۰۰	۰/۰۱۰۰
مالکیت مدیریت	۰/۶۶۸۱	۰/۷۰۱۱	۰/۲۰۸۴	۰/۹۹۰۰	۰/۰۱۰۰

مقدار به‌دست آمده برای میانگین عملکرد آتی (۰/۰۳۶۸)، نشان‌دهنده محدود بودن میزان نقدینگی نگهداری شده توسط شرکت‌های مورد مطالعه است که با توجه به نرخ بازدهی ۱۳ درصدی و محدودیت تأمین مالی ۱۲ درصدی آنها قابل توجیه است. میانگین متغیرهای اعتمادبه‌نفس بیش از اندازه و محافظه‌کاری حسابداری به ترتیب با مقادیر ۰/۰۱۳۱ و ۰/۰۵۵۸، نشان‌دهنده اعمال محدود محافظه‌کاری بین شرکت‌ها و نیز، به‌کارگیری محدود مدیران با اعتمادبه‌نفس بیش از اندازه است. ساختار مالکیتی شرکت شامل ۰/۷۲ سهامداران مطلع است که بخش عمده‌ای از اعضای هیئت مدیره (۰/۶۶۸) را تشکیل می‌دهند. میانگین ۱۷/۹ درصدی عدم اطمینان محیطی، ثبات در روند فروش شرکت‌های بورس اوراق بهادار را نشان می‌دهد. ارزش میانگین اندازه شرکت ۵/۸۵۸۶ و نسبت جاری ۰/۶۱۴۳ به‌دست آمده است. به بیان دیگر، بخش عمده‌ای از دارایی شرکت‌ها جاری بوده که گویای بالاتر بودن سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت است. میانگین اهرم مالی و نوسان بازده به ترتیب با مقادیر ۰/۶۴۲۷ و ۰/۳۸۹۵، نشان می‌دهد که بخش عمده‌ای از مصارف شرکت از محل بدهی‌ها تأمین مالی شده است. ارزش میانگین بازده دارایی و زیان شرکت به ترتیب ۰/۱۳۷۶ و ۰/۰۸۷۴ به‌دست آمده که بیان‌کننده

ایجاد ۰/۱۳ بدهی به ازای هر ریال سرمایه‌گذاری در دارایی‌هاست. ارزش میانگین ۱/۱۶۴۱ برای نسبت ارزش بازار به دفتری، نشان‌دهنده فرصت‌های رشد برای شرکت‌های مطالعه شده است. با بررسی ضریب تغییر داده‌ها می‌توان گفت که داده‌های مربوط به متغیرهای مستقل و وابسته، از توزیع نرمال برخوردارند (ژیائودنگ، ونگ و تیانگژی، ۲۰۱۳). به گفته وائوس<sup>۲</sup> (۲۰۰۲)، زمانی که تعداد مشاهدات بزرگ‌تر از ۱۰۰ باشد (معیار تقریبی برای توزیع نرمال) احتمال نرمال بودن داده‌ها افزایش می‌یابد.

### آمار استنباطی

در پژوهش حاضر، از آزمون فیشر برای بررسی معناداری کل الگوها استفاده شده است. جدول ۲ نتایج برآورد الگوی ۱ پژوهش را نشان می‌دهد.

جدول ۲. نتایج برآورد الگوی ۱ پژوهش

متغیر	ضریب	آماره t	سطح خطا
اعتمادبه‌نفس بیش از اندازه (OC)	-۰/۰۹۴۳	-۲/۱۱۰۷	۰/۰۳۵۲
محافظه‌کاری حسابداری (CONSER)	-۰/۰۰۳۲	-۲/۴۱۱۳	۰/۰۱۶۲
OC×CONSER	۰/۱۰۶۰	۲/۸۲۶۴	۰/۰۰۴۸
اندازه شرکت	-۰/۰۰۱۵	-۰/۴۳۵۱	۰/۶۶۳۶
نسبت جاری	۰/۰۲۳۸	۲/۹۷۴۲	۰/۰۰۳۰
بازده دارایی‌ها	۰/۰۰۵۷	۱/۱۳۹۸	۰/۲۵۴۷
زیان شرکت	۰/۰۰۲۸	۰/۸۱۳۸	۰/۳۷۷۱
ارزش بازار به دفتری	-۰/۰۰۳۸	-۱/۷۳۷۰	۰/۴۶۱۴
اهرم مالی	-۰/۰۰۶۸	-۱/۷۲۵۴	۰/۰۸۴۹
نوسان بازده	-۰/۰۰۳۳	-۱/۳۶۶۱	۰/۱۷۲۴
مالکیت نهادی	-۰/۰۰۵۱	-۲/۸۰۸۰	۰/۰۰۵۱
مالکیت مدیریت	-۰/۰۰۵۹	-۲/۹۵۶۴	۰/۰۰۳۲
جزء ثابت	۰/۰۴۸۲	۲/۲۰۶۱	۰/۰۲۷۷
اثرهای سال		کنترل شد	
اثرهای صنعت		کنترل شد	
ضریب تعیین		۰/۵۵۷۱	
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۴۷۶۲	
آماره دوربین - واتسون		۱/۷۷۵۹	
آماره F		۱۰/۸۸۸۷	
احتمال آماره F		۰/۰۰۰۰	

بر اساس الگوی ۱، فرضیه اول پژوهش مبنی بر اینکه واحدهای تجاری با مدیران دارای اعتمادبه‌نفس بیش از اندازه و اعمال محافظه‌کاری در حسابداری، عملکرد آتی مساعدی دارند، رد نشده است. با توجه به فرضیه اول، انتظار بر این بود که B<sub>3</sub> مثبت باشد. نتایج الگوی ۱ نشان می‌دهد که اعتمادبه‌نفس بیش از اندازه و اعمال محافظه‌کاری در حسابداری اصل، به بهبود عملکرد آتی در واحدهای تجاری می‌انجامد.

جدول ۳. نتایج برآورد الگوهای ۲ و ۳ پژوهش

عدم اطمینان محیطی			محدودیت تأمین مالی			متغیر
احتمال	آماره t	ضریب	احتمال	آماره t	ضریب	
۰/۰۰۷۲	-۲/۶۴۳۹	-۰/۰۷۳۱	۰/۰۰۷۲	-۲/۶۹۲۹	-۰/۱۲۶۷	اعتمادبه‌نفس بیش از اندازه (OC)
۰/۰۲۰۹	-۲/۳۱۶۰	-۰/۰۰۳۲	۰/۰۱۵۴	-۲/۴۳۲۶	-۰/۱۲۶۷	محافظه‌کاری حسابداری (CONSER)
۰/۷۰۲۵	۰/۳۸۲۱	۰/۰۱۷۱	۰/۰۰۴۹	۲/۶۸۲۹	۰/۰۶۱۳	OC×CONSER
-	-	-	۰/۰۰۰۰	-۳/۴۱۷۵	-۰/۰۱۶۴	محدودیت تأمین مالی (KZ)
-	-	-	۰/۰۶۶۳	-۱/۸۳۸۹	-۰/۱۶۲۴	KZ×OC×CONSER
۰/۰۲۷۴	-۲/۲۸۲۸	-۰/۰۰۱۶	-	-	-	عدم اطمینان محیطی (VIX)
۰/۰۲۹۴	۲/۱۸۳۲	۰/۳۵۷۷	-	-	-	VIX×OC×CONSER
۰/۶۲۴۲	-۰/۴۹۰۱	-۰/۰۰۱۹	۰/۵۷۵۱	-۰/۵۶۰۸	-۰/۰۰۰۵	اندازه شرکت
۰/۰۰۶۲	۲/۷۴۸۰	۰/۰۲۲۹	۰/۰۰۰۰	۳/۰۰۷۶	۰/۰۳۱۴	نسبت جاری
۰/۰۵۵۴	۱/۹۴۴۱	۰/۰۰۴۴	۰/۰۰۸۶	۲/۵۱۷۰	۰/۰۱۴۱	بازده دارایی‌ها
۰/۳۳۷۸	۰/۹۵۹۱	۰/۰۰۳۱	۰/۰۰۰۲	۳/۷۴۱۰	۰/۰۰۹۲	زبان شرکت
۰/۳۶۷۸	-۰/۹۰۱۲	-۰/۰۰۴۵	۰/۶۰۶۵	-۰/۵۱۵۲	-۰/۰۰۱۵	ارزش بازار به دفتری
۰/۰۷۲۶	-۱/۷۹۷۸	-۰/۰۰۷۱	۰/۰۰۰۰	-۲/۷۱۱۷	-۰/۰۲۴۰	اهرم مالی
۰/۲۹۲۶	-۱/۰۵۳۲	-۰/۰۰۳۰	۰/۱۶۲۸	-۱/۳۹۷۰	-۰/۰۰۱۶	نوسان بازده
۰/۰۰۷۰	-۲/۷۳۳۶	-۰/۰۰۴۷	۰/۰۰۸۹	-۲/۶۲۱۷	-۰/۰۰۷۲	مالکیت نهادی
۰/۰۴۸۸	-۱/۹۶۷۱	-۰/۰۰۶۱	۰/۰۰۱۸	-۳/۱۳۹۴	-۰/۰۰۸۹	مالکیت مدیریت
۰/۰۲۷۴	۲/۲۱۱۱	۰/۰۵۲۴	۰/۰۰۴۷	۲/۸۰۴۹	۰/۰۴۶۹	جز ثابت
کنترل شد			کنترل شد			اثرهای سال
کنترل شد			کنترل شد			اثرهای صنعت
	۰/۵۵۷۸			۰/۳۳۱۷		ضریب تعیین
	۰/۴۷۵۶			۰/۳۲۰۲		ضریب تعیین تعدیل شده
	۱/۵۷۵۵			۱/۷۳۴۳		آماره دوربین - واتسون
	۶/۷۸۲۰			۲۸/۶۵۶۷		آماره F
	۰/۰۰۰۰			۰/۰۰۰۰		احتمال آماره F

نتایج بررسی فرضیه‌های دوم و سوم پژوهش در جدول ۳ مشاهده می‌شود. طبق فرضیه دوم، عدم اطمینان محیطی بر تعامل مشترک اعتمادبه‌نفس بیش از اندازه مدیران و محافظه‌کاری حسابداری بر عملکرد آتی تأثیر معناداری می‌گذارد. با استفاده از الگوی ۲ پیش‌بینی می‌شود که ضریب  $B_4$  مثبت باشد. همان‌طور که در جدول ۳ مشاهده می‌شود، عدم اطمینان محیطی اثر معناداری بر تعامل مشترک اعتمادبه‌نفس بیش از اندازه مدیران و محافظه‌کاری حسابداری بر عملکرد آتی دارد. بنابراین، فرضیه دوم پژوهش، تأیید می‌شود.

در فرضیه سوم مطرح شد که محدودیت تأمین مالی بر تعامل مشترک اعتمادبه‌نفس بیش از اندازه مدیران و محافظه‌کاری حسابداری بر عملکرد آتی تأثیر معناداری می‌گذارد. با استفاده از الگوی ۳ پیش‌بینی می‌شود که ضریب  $B_4$  مثبت باشد. همان‌طور که در جدول ۳ مشاهده می‌شود، محدودیت تأمین مالی بر تعامل مشترک اعتمادبه‌نفس بیش از اندازه مدیران و محافظه‌کاری حسابداری بر عملکرد آتی تأثیر معناداری گذاشته است. بنابراین، فرضیه سوم پژوهش نیز به تأیید می‌رسد.

### نتیجه‌گیری و پیشنهادها

در این پژوهش، نقش محافظه‌کاری حسابداری در محدود کردن پیامدهای عملکردی نشئت گرفته از اعتمادبه‌نفس بیش از اندازه مدیران، مطالعه شده است.

فرضیه اول پژوهش مبنی بر اینکه واحدهای تجاری با مدیران دارای اعتمادبه‌نفس بیش از اندازه و اعمال محافظه‌کاری در حسابداری، عملکرد آتی مساعدی دارند، تأیید شده است. نتیجه این فرضیه مشابه نتیجه پژوهش ژو و همکارانش (۲۰۱۳) است. اعتقاد بر این است که اعتمادبه‌نفس بیش از اندازه، به سرمایه‌گذاری ناکارا منجر می‌شود. این مشکل از سوءاستفاده مدیران از منابع و سرمایه‌گذاری بیش از حد در پروژه‌های با ارزش فعلی منفی برای کسب منافع شخصی، نشئت می‌گیرد (جنسن<sup>۱</sup>، ۱۹۸۶). حسابداری محافظه‌کارانه به‌عنوان عامل علامت‌دهی و سازوکار راهبری داخلی با توجه به شرایط و محیط متفاوت، به‌منظور تحت تأثیر قرار دادن تصمیم‌های سرمایه‌گذاری به‌کار گرفته می‌شود. آنها به این نتیجه رسیدند که برای جلوگیری از توسعه رفتارهای نامناسب سرمایه‌گذاری در شرکت‌ها، باید بر محافظه‌کاری در اطلاعات افشا شده افزود تا از این طریق بتوان مخابره اطلاعات منفی را افزایش و هزینه‌های نمایندگی را نیز کاهش داد. به‌کارگیری درست محافظه‌کاری، کیفیت اطلاعات حسابداری و تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری را بهبود بخشیده، از منافع سرمایه‌گذاران محافظت کرده و در نهایت تسهیم بهینه منابع در بازارهای سرمایه را ممکن می‌سازد.

در این مطالعه، فرضیه دوم پژوهش (عدم اطمینان محیطی بر تعامل مشترک اعتمادبه‌نفس بیش از اندازه مدیران و محافظه‌کاری حسابداری بر عملکرد آتی، تأثیر معنادار می‌گذارد)، تأیید شد. نتایج نشان می‌دهد عدم اطمینان محیطی به تغییرات منفی در عملکرد منجر می‌شود؛ به نحوی که در شرایط عدم اطمینان محیطی، محافظه‌کاری توان تعدیل عملکرد در نتیجه رفتار مدیریت را ندارد. نتیجه این فرضیه با نتیجه پژوهش آرمسترانگ، کور، تیلور و ورجیا<sup>۲</sup> (۲۰۱۱) تطابق دارد. جریان اطلاعات در محیط بازار، رفتار فعالان بازار را تحت تأثیر قرار می‌دهد. تغییرات محیطی شرایطی را ایجاد می‌کند که

افراد فعال در بازار، سهم متفاوتی از این گردش اطلاعات داشته باشند. محیط اطلاعاتی که سرمایه‌گذاران در آن دادوستد می‌کنند، پیوسته با انتشار (جریان) اطلاعات تغییر می‌یابد. این تغییر در جریان اطلاعات، به تجدید ارزیابی ریسک توسط سرمایه‌گذاران منجر می‌شود. آنچه بیش از پیش اهمیت می‌یابد، وجود محیط اطلاعاتی است که موجب کاهش ابهام و عدم اطمینان شده و در نتیجه توان پیش‌بینی و تحلیل سرمایه‌گذار را افزایش می‌دهد (آرمسترانگ و همکاران، ۲۰۱۱). بر اساس تئوری‌های ارائه شده، محافظه‌کاری برای مدیران دارای اعتمادبه‌نفس بیش از اندازه، موجب انعکاس سریع‌تر اخبار در قیمت‌ها می‌شود. به بیان دیگر، نیاز به کارگزاران بازار برای حفاظت از قیمت‌ها و همچنین، ریسک عدم تقارن اطلاعاتی برای سرمایه‌گذاران خرد را کاهش می‌دهد؛ چرا که سرمایه‌گذاران مطلع موجب انعکاس بیشتر اطلاعات در قیمت‌ها می‌شوند (ایسلی و اهارا، ۲۰۰۴)؛ اما در شرایط عدم اطمینان، این مسئله به دلیل تغییر در پیش‌بینی و واکنش فعالان بازار، موجب کاهش کارایی فرایندهای سرمایه‌گذاری و خروج منابع می‌شود.

در خصوص فرضیه سوم پژوهش (محدودیت تأمین مالی بر تعامل مشترک اعتمادبه‌نفس بیش از اندازه مدیران و محافظه‌کاری حسابداری بر عملکرد آتی تأثیر معناداری می‌گذارد) که به تأیید رسیده است، می‌توان گفت بر اساس مطالعات پیشین، محدودیت تأمین مالی به تغییرات منفی در عملکرد منجر می‌شود؛ به نحوی که در شرایط محدودیت مالی، محافظه‌کاری توان تعدیل عملکرد در نتیجه رفتار مدیریت را ندارد. نتیجه این بخش از پژوهش با یافته‌های التی<sup>۲</sup> (۲۰۰۳) و واعظ و رشیدی باغی (۱۳۹۳) تطابق دارد. در حالی که مشکلات نمایندگی معمولاً از سرمایه‌گذاری بیش از حد مدیران با توجه به منافع شخصی نشئت می‌گیرد، در شرکت‌هایی که با محدودیت نقدینگی مواجه‌اند، اعتمادبه‌نفس بیش از اندازه سبب تغییر وضعیت نقدینگی می‌شود. در این شرایط، محدودیت تأمین مالی به سادگی موجب سرمایه‌گذاری کمتر از حد می‌شود (التی، ۲۰۰۳). در تئوری سرمایه‌گذاری مدرن مطرح شده است که شرکت‌ها به سرمایه‌گذاری در پروژه‌های با نرخ بازده ثابت و بالاتر از هزینه سرمایه و نیازمند هزینه تأمین مالی کمتر، تمایل دارند (میلر و مودیگلیانی<sup>۳</sup>، ۱۹۵۸) و در صورت محدودیت تأمین مالی، محافظه‌کاری و اعتمادبه‌نفس بیش از اندازه، کارایی خود را از دست می‌دهند.

با توجه به یافته‌های پژوهش، باید هیئت مدیره نسبت به اعمال محافظه‌کاری توجه بیشتری داشته باشد؛ زیرا در صورت عدم اجرای رویه‌های مربوط به آن، مدت زمان زیادی لازم است که پیامدهای عملکردی مشخص شود. هیئت مدیره باید از ریسک و فرصت‌های مرتبط با تغییرات در عوامل رفتاری مدیرعامل، آگاه باشد؛ زیرا ممکن است فرصتی برای بهبود عملکرد، کاهش ریسک یا به تأخیر انداختن پیامدهای منفی سرمایه‌گذاری فراهم شود. به بیان دیگر، در نظر گرفتن اثر نوسان‌های رفتاری در الگوی اعتمادبه‌نفس بیش از اندازه، کیفیت الگوی استاندارد را افزایش می‌دهد. الگوهای کنونی اعتمادبه‌نفس بیش از اندازه مبتنی بر این فرض هستند که اعتمادبه‌نفس بیش از اندازه بر اساس عوامل شرکتی در یک نقطه از زمان تعیین شده و چسبندگی و مقاومت‌های مؤثر بر آن در نظر گرفته نمی‌شود.



برای تکمیل نتایج این پژوهش پیشنهاد می‌شود در پژوهش‌های بعدی، اثر تعاملی ساختار مالکیت و اعتمادبه‌نفس بیش از اندازه بر عملکرد، مطالعه شود و به‌منظور شناخت رفتارهای عملکردی مدیران در بلندمدت به بررسی تفاوت‌های ایجاد شده از قابلیت مقایسه صورت‌های مالی پرداخته شود.

در پژوهش حاضر، محدودیت‌هایی از جمله روش اندازه‌گیری اعتمادبه‌نفس بیش از اندازه و محافظه‌کاری حاکم بوده است. با توجه به اینکه خوش‌بینی مدیران جزء خصوصیات شخصیتی و درونی مدیران است و به‌صورت مستقیم مشاهده و اندازه‌گیری نمی‌شود، لازم است در تعمیم نتایج دقت شود.

## منابع

- انواری رستمی، علی اصغر؛ کیانی، آیدین (۱۳۹۴). بررسی نقش عدم اطمینان محیطی در رفتار هزینه‌ها؛ شواهدی از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *مجله پیشرفت‌های حسابداری*، ۷(۲)، ۳۳-۵۷.
- بزرگ‌اصل، موسی؛ صالح زاده، بیستون (۱۳۹۴). رابطه توانایی مدیریت و پایداری سود با تأکید بر اجزای تعهدی و جریان‌های نقدی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *مجله دانش حسابداری*، ۱۴(۵۸)، ۱۵۳-۱۷۰.
- تاری وردی، یدالله؛ نیک کار، جواد؛ ملک خدایی حسنونند، الهه (۱۳۹۶). تأثیر استراتژی شرکت و توانایی مدیریت بر عدم تقارن رفتار هزینه. *فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابداری*، ۲۴(۴)، ۵۰۳-۵۲۶.
- حساس یگانه، یحیی؛ حسنی القار، مسعود؛ مرفوع، محمد (۱۳۹۴). بیش‌اطمینانی مدیریت و حق الزحمه حسابداری. *فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابداری*، ۲۲(۳)، ۳۶۲-۳۸۴.
- خدای پور، احمد؛ دری سده، مصطفی؛ پوراسماعیلی، آزاده (۱۳۹۴). بررسی تأثیر اطمینان بیش‌ازحد مدیریت بر محافظه‌کاری با در نظر گرفتن نظارت بیرونی. *فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابداری*، ۲۲(۲)، ۱۸۳-۲۰۲.
- سرلک، نرگس؛ فرجی، امید؛ ایزدپور، مصطفی؛ جودکی چگنی، زهرا (۱۳۹۷). بیش‌اعتمادی مدیران و نگهداشت وجه نقد با تأکید بر نقش تعدیل‌کننده کیفیت حسابداری. *فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابداری*، ۲۵(۲)، ۱۹۹-۲۱۴.
- قادری، کاوه؛ قادری، صلاح‌الدین (۱۳۹۶). تحلیل بیش‌اطمینانی مدیران از عملکرد خود در شرکت‌های متقلب. *فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابداری*، ۲۴(۲)، ۲۴۳-۲۶۲.
- نصیرزاده، فرزانه؛ عباس‌زاده، محمدرضا؛ ذوالفقار آرانی، محمدحسین (۱۳۹۶). بررسی تأثیر خوش‌بینی مدیران و عدم تقارن اطلاعاتی ناشی از آن بر روی ریسک سقوط قیمت سهام. *فصلنامه حسابداری مالی*، ۹(۳۴)، ۳۵-۷۰.
- واعظ، سید علی؛ رشیدی باغی، محسن (۱۳۹۳). تأثیر ساختار مالکیتی بر ارتباط بین محافظه‌کاری حسابداری و کارایی سرمایه‌گذاری. *مجله پیشرفت‌های حسابداری*، ۳(۳)، ۶۷-۱۶۷.

## References

- Adner, R., and Levinthal, D. A. (2004). What is not a real option: Considering boundaries for the application of real options to business strategy. *Academy of Management Review*, 29(1), 74-85.
- Ahmed, A. S., and Duellman, S. (2011). Evidence of the role of accounting conservatism in monitoring managers' investment decisions. *Accounting and Finance*, 51 (3), 609-633.

- Ahmed, A.S., & Duellman, S. (2013). Managerial overconfidence and accounting conservatism. *Journal of Accounting Research*, 51 (1), 1–30.
- Alti, A. (2003). How sensitive is investment to cash flow when financing is frictionless? *Journal of Finance*, 58(2), 707-722.
- Anvari Rostami, A., Kiani, A. (2016). Investigating the Role of Demand Uncertainty in Cost Behavior; Evidences From Tehran Stock Exchange Firms. *Journal of Accounting Advances*, 7(2), 33-57. (in Persian)
- Armstrong, C. S., & Vashishtha, R. (2012). Executive stock options, differential risk-taking incentives, and firm value. *Journal of Financial Economics*, 104 (1), 70–88.
- Armstrong, C., Core, J., Taylor, D., & Verrecchia, R. (2011). When does information asymmetry affect the cost of capital? *Journal of Accounting Research*, 49 (1), 1-40.
- Astebro, T. A., Jeffrey, S. A. & Adomdza, G.K. (2007). Inventor perseverance after being told to quit: the role of cognitive biases. *Journal of Behavioral Decision Making*, 20 (3), 253–272.
- Ball, R., & Shivakumar, L. (2005). Earnings quality in UK private firms: Comparative loss recognition timeliness. *Journal of Accounting and Economics*, 39 (1), 83–128.
- Basu, S. 1997. The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. *Journal of Accounting and Economics* 24 (1): 3–37.
- Ben-David, I., J. R. Graham, and C. R. Harvey. (2013). Managerial miscalibration. *The Quarterly Journal of Economics*, 128 (4): 1547–1584.
- Bolton, P., Brunnermeier, M. K., & Veldkamp, L. (2013). Leadership, coordination, and corporate culture. *Review of Economics Studies*, 80 (2), 512–537.
- Bonsall, S., Holzman, E. R. & Miller, B. P. (2016). Managerial Ability and Credit Risk Assessment. *Management Science*, 63(5), 1271-1656.
- Bozorg Asl, M., Salehzadeh, B. (2015). The relationship between managerial ability and profitability sustainability with emphasis on accruals and cash flows in Tehran Stock Exchange companies. *Journal of Audit Knowledge*, 14(58), 170-153. (in Persian)
- Brynjolfsson, E., and Milgrom, P. (2013). Complementarity in organizations. In: *The Handbook of 35 Organizational Economics*, R. Gibbons and J. Roberts, Eds.: 11–55. Princeton, NJ: Princeton University Press.
- Callen, J. L., Segal, D. & Hope, O.K. (2010). The pricing of conservative accounting and the measurement of conservatism at the firm-year level. *Review of Accounting Studies*, 15, 145–178.
- Christos, V. N. and Vlismas, O. (2016). Strategy, managerial ability and stick behavior of selling, general and administrative expenses. Available in: <http://ssrn.com/abstract=2672765>.
- Demerjian, P., Lev, B. & McVay, S. (2012). Quantifying managerial ability: A new measure and validity tests. *Management Science*, 58(7), 1229-1248.
- Dichev, I. D., & Tang, V. W. (2009). Earnings volatility and earnings predictability. *Journal of Accounting and Economics*, 47 (1), 160-181.

- Easley, D., & O'Hara, M. (2004). Information and the cost of capital. *Journal of Finance*, 59(4), 1553-1583.
- Englmaier, F. (2011). Commitment in R&D tournaments via strategic delegation to overoptimistic managers. *Managerial and Decision Economics*, 32 (1), 63–69.
- Ericson, R., & Pakes, A. (1995). Markov-perfect industry dynamics: A framework for empirical work. *The Review of Economic Studies*, 62 (1), 53–82.
- Ghaderi, K., & Ghaderi, K. (2017). The Analysis of the Executive Overconfidence in Fraudulent Companies. *Journal of Accounting and Auditing Review*, 24(2), 243-262. (in Persian)
- Hambrick, D. C., & Crozier, L. M. (1985). Stumblers and stars in the management of rapid growth. *Journal of Business Venturing*, 1 (1), 31–45.
- Hasas Yeganeh, Y., Hasani Alghar, M., Marfou, M. (2015). Managerial overconfidence and audit fees. *Journal of Accounting and Auditing Review*, 22(3), 363-384. (in Persian)
- Hirshleifer, D., Low, A., & Teoh, H. (2012). Are overconfident CEOs better innovators? *The Journal of Finance*, 67 (4), 1457–1498.
- Hribar, P. & Yang, H. (2016). CEO Overconfidence and Management Forecasting. *Contemporary Accounting Research*, 33(1), 204–227.
- Hsu, C., Novoselov, K.E., Wang, R. (2017) Does Accounting Conservatism Mitigate the Shortcomings of CEO Overconfidence? *The Accounting Review*, 92(6), 77-101.
- Huang, X. (2013). *Managerial ability and real earnings management*. Unpublished Doctoral Dissertation, Oklahoma University.
- Huchzermeier, A., & Loch, C. H. (2001). Project management under risk: Using the real options approach to evaluate flexibility in R&D. *Management Science*, 47 (1), 85–101.
- Jensen, M. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance and takeovers. *American Economic Review*, 76(2), 323–329.
- Kaplan, S. N., and L. Zingales. 1997. Do investment–cash flow sensitivities provide useful measures of financing constraints? *Quarterly Journal of Economics* 112 (1): 169–215.
- Khodamipour, A., Dorri Sedeh, M., Pouresmaily, A. (2015). The effect of managerial overconfidence on the conservatism with respect to the role of external monitoring. *Journal of Accounting and Auditing Review*, 22(2), 183-202. (in Persian)
- Kothari, S. P., Laguerre, T. E., & Leone, A. J. (2002). Capitalization versus expensing: Evidence on the uncertainty of future earnings from capital expenditures versus R & D outlays. *Review of Accounting Studies*, 7 (4), 355-382.
- Koussis, N., Martzoukos, S. H. & Trigeorgis, L. (2007). Real R&D options with time-to-learn and learning-by-doing. *Annals of Operations Research*, 151 (1), 29–55.
- Langer, E. J. (1975). The illusion of control. *Journal of Personality and Social Psychology*, 32 (2), 311–328.

- Lee, C. Y. (2010). A theory of firm growth: Learning capability, knowledge threshold, and patterns of growth. *Research Policy*, 39 (2), 278–289.
- Madsen, P. & Desai, V. (2010). Failing to learn? The effects of failure and success on organizational learning in the global orbital launch vehicle industry. *Academy of Management Journal*, 53 (3), 451–476.
- March, J. G. (1991). Exploration and exploitation in organizational learning. *Organization Science*, 2 (1), 71–87.
- March, J. G., & Shapira, Z. (1987). Managerial perspectives on risk and risk taking. *Management Science*, 33 (11), 1404–1418.
- Modigliani, F. & Miller, H.M. (1958). The cost of capital corporate finance & theory of investment. *American Economic Review*, 48(3), 261-297.
- Moore, D. A., & Healy, P.J. (2008). The trouble with overconfidence. *Psychological Review*, 115 (2), 502–517.
- Myers, S. C. & Majluf, N. S. (1984). Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information that Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187–221.
- Nasirzadeh, F., Abbaszadeh, M. R., Zolfaghar Arani, M. H. (2017). Examining the impact of overconfidence of managers and the resulting information asymmetry on risk of falling of stock prices. *Quarterly financial accounting journal*, 9 (34), 35-70. (in Persian)
- Patatoukas, P. N., and J. K. Thomas. 2016. Placebo tests of conditional conservatism. *The Accounting Review* 91 (2): 625–648.
- Patel, K., Pereira, R. A. & Zavadov, K. V. (2009). Mean-Reversion in REITs Discount to NAV & Risk Premium. *Journal of Real Estate Finance and Economics*, 39(3), 229–247.
- Sarlak, N., Faraji, O., Ezadpour, M., Joudaki Chegeni, Z. (2018). CEO Over-confidence and Corporate Cash Holdings: Emphasizing the Moderating Role of Audit Quality. *Journal of Accounting and Auditing Review*, 25(2), 199-214. (in Persian)
- Shyti, A. (2013). Overconfidence and Entrepreneurial Choice under Ambiguity. *Academy of Management Proceedings*. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2267968>.
- Steen, E. (2004). Rational overoptimism (and other biases). *The American Economic Review*, 94 (4), 1141–1151.
- Tan, K. J. K. (2017). Why Do Overconfident REIT CEOs Issue More Debt? Mechanisms and Value Implications. *Abacus*, 53(3), 319–348.
- Tariverdi, Y., Nik Kar, J., Malekkhodae Hasanvand, E. (2018). The Effect of the Company's Strategy and Managerial Ability on Asymmetric Cost Behavior. *Journal of Accounting and Auditing Review*, 24(4), 503-526. (in Persian)
- Vaez, S., Rashidi Baghi, M. (2015). The Relationship between Accounting Conservatism and Efficient Investment. *Journal of Accounting Advances*, 6(2), 167-195. (in Persian)
- Vaus, D. (2002). *Analyzing Social Science Data* (1st Ed.). London: SAGE Publications Ltd.

Xiaodong, X., Wang, X., Tianxi, N. (2013). Accounting Conservatism, Ultimate Ownership and Investment Efficiency. *China Finance Review International*, 2(1), 53-77.

Zhang, G. (2000). Accounting information, capital investment decisions, and equity valuation: Theory and empirical implications. *Journal of Accounting Research*, 38 (2), 271–295.

