



تأثیر عامل رفتاری اطمینان بیش از حد مدیران بر اثربخشی مدیریت ریسک

کاوه قادری^۱

صلاح‌الدین قادری^۲

سامان قادری^۳

تاریخ پذیرش: ۱۳۹۶/۱۲/۲۹

تاریخ دریافت: ۱۳۹۶/۱۰/۲۷

چکیده

هدف از مدیریت ریسک شناسایی و ارزیابی ریسک و کاهش آن با استفاده از منابع اقتصادی در اختیار مدیر است. در مطالعه حاضر ارتباط بین اطمینان بیش از حد مدیران و اثربخشی مدیریت ریسک مورد بررسی قرار گرفته است. در این راستا، از سه معیار خطای تخمین سود، مخارج سرمایه‌گذاری و سرمایه‌گذاری بیش از حد به عنوان شاخص‌های اطمینان بیش از حد مدیران و همچنین از چهار عامل استراتژی، بهره‌وری، گزارشگری و انطباق جهت محاسبه اثر بخشی مدیریت ریسک استفاده شده است. شیوه سنجش معیارهای اطمینان بیش از حد مدیران مبتنی بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری مدیران و شیوه سنجش مدیریت ریسک بر اساس توانایی مدیران در نیل به اهداف تعیین شده شرکت‌ها است. نمونه پژوهش حاضر ۱۱۵ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده و به روش داده‌های ترکیبی و مدل اثرات ثابت مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته‌اند. بر اساس نتایج پژوهش حاضر، شیوه‌های مدیریت ریسک سازمانی متأثر از سوگیری‌های رفتاری و بیش‌اطمینانی مدیران بوده و اثربخشی خود را از دست خواهد داد، لذا اثر اطمینان بیش از حد مدیران بر مدیریت ریسک پذیرفته می‌شود.

واژه‌های کلیدی: اطمینان بیش از حد مدیران، سرمایه‌گذاری بیش از حد، مخارج سرمایه‌گذاری، مدیریت ریسک.

۱- کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه پیام نور، تهران، ایران (مسئول مکاتبات) tekosh.gh@gmail.com

۲- دانشجوی دکتری حسابداری واحد تهران مرکزی و عضو هیأت علمی دانشگاه آزاد اسلامی، واحد سمنجان، مرکز بانه، ایران.

۳- استادیار گروه اقتصاد، دانشگاه کردستان، سمنجان، ایران، (نویسنده اصلی).

۱- مقدمه

تغییرات مختلف در بازار، از جمله آزاد سازی تجارت و سرعت در تغییرات فناوری، باعث افزایش رقابت و دشواری مدیریت در سازمان‌ها شده است. در چنین بازاری، شرکت‌ها نیازمند تصمیمات صحیح مدیران هستند. مدیریت ریسک مؤثر که بر مبنای اصول مفهومی معتبر قرار دارد بخش مهمی از این فرآیند تصمیم‌گیری را تشکیل می‌دهد. مدیریت ریسک روشی مؤثر جهت حداقل کردن اثرهای نامطلوب ریسک (ایزینگر^۱، ۱۹۹۱) و بهبود عملکرد شرکت‌ها (چپمن و وارد^۲، ۲۰۰۳) است. مدیران ارشد بر اساس شناخت محیط کلان، محیط صنعت و آگاهی از توانایی‌های مالی و انسانی مؤسسه خود، راه‌های مختلف دستیابی به هدف‌ها را بررسی می‌کنند و از میان آن‌ها راه یا راه‌های مناسب‌تر را انتخاب می‌کنند (حاج باقری و صادقی، ۱۳۸۹). از آنجایی که ماهیت فعالیت‌های تجاری سرمایه‌گذاری به گونه‌ای است که کسب بازده مستلزم تحمل ریسک است توجه به این نکته مهم هم ضروری است که در فرآیند تصمیم‌گیری برای اجرای پروژه یا سرمایه‌گذاری، در بسیاری از مواقع محافظه‌کاری و ریسک‌گریزی غیر منطقی مدیران سبب انتخاب گزینه‌های پر هزینه و کم ارزش گردیده است. دلیل این محافظه‌کاری و ریسک‌گریزی معقول را باید در ریسک‌هایی که مدیران از انتخاب گزینه‌های مختلف متصورند، جستجو نمود. این تصورات از ریسک، به همراه عدم آگاهی و دانش نسبت به طرح‌های پیشنهادی و ریسک‌های عناصر مختلف سبب انتخاب گزینه‌های نامطلوب و در نهایت از بین رفتن فرصت‌ها می‌گردد (سعادت‌جوی و رحیمی، ۱۳۹۳). مدیریت ریسک فرآیند سنجش یا ارزیابی ریسک و سپس طرح استراتژی‌هایی برای اداره ریسک است. در مجموع استراتژی‌های بکار برده شده شامل موارد زیر است: انتقال ریسک (قبول ریسک توسط بخش دیگر)، اجتناب از ریسک (عدم انجام فعالیتی که موجب ریسک شود)، کاهش ریسک (شیوه‌هایی که موجب کاهش شدت زیان شود) و پذیرش ریسک (قبول زیان در هنگام وقوع) (بابایی و وزیر زنجانی، ۱۳۸۵).

در این میان عاملی رفتاری و روانی به نام اطمینان بیش از حد مدیران می‌تواند ریسک واحد تجاری را تحت تأثیر قرار دهد و باعث افزایش ریسک‌پذیری شود (دوئلان، هارویتز و سان^۳، ۲۰۱۵). اطمینان بیش از حد مدیران، یکی از جدیدترین مفاهیم مالی رفتاری است که هم در تئوری‌های مالی و هم روانشناسی به جایگاه ویژه‌ای دست یافته است. اطمینان بیش از حد سبب می‌شود انسان توانایی‌های خود را بیشتر از حد معمول و ریسک‌ها را کمتر از حد معمول تخمین زده، و این احساس در وی بوجود آید که قادر به کنترل مسائل و رویدادها باشد، در حالیکه ممکن است اینگونه نباشد (نوفسینگر^۴، ۲۰۰۱). همچنین اطمینان بیش از حد مدیران می‌تواند بر ارائه اطلاعات مالی توسط مدیر به بازار سرمایه اثرگذار باشد. زیرا مدیران معتقدند که با

ادامه دادن پروژه‌های سرمایه‌گذاری ارزش سهامداران در بلندمدت حداکثر خواهد شد لذا تمایلی نسبت به افشای اطلاعات محرمانه‌ای که از بازخورد منفی سرمایه‌گذاری برخوردارند، نخواهند داشت، لذا جهت انتقال باورهای خوش‌بینانه خود امکان بهره‌گیری از اقلام تعهدی مثبت وجود دارد (شراند و زچمن^۵، ۲۰۱۱) یا حتی می‌تواند شناسایی زبان‌ها را به تأخیر اندازد (احمد و دوئلان^۶، ۲۰۱۳). علاوه بر این که این عمل ممکن است برگرفته از انگیزه‌های شخصی مدیر نباشد اما منجر به انباشت اخبار بد در داخل شرکت خواهد شد که می‌تواند منجر به افزایش ریسک سقوط قیمت سهام در آینده شود (هاتن و مارکوس و تهرانیان^۷، ۲۰۰۹). همچنین اطمینان بیش از حد مدیران منجر به برآورد بیش از حد بازده سرمایه‌گذاری و برآورد کمتر از حد ریسک خواهد شد (مالمیندر و تات^۸، ۲۰۰۵؛ کولاسینسکی و لی^۹، ۲۰۱۳). از آنجا که اطمینان بیش از حد مدیران می‌تواند منجر به اتخاذ تصمیمات نادرست در آینده شده و با تحریف از سیاست‌های مالی سرمایه‌گذاری، ریسک مربوط به سرمایه‌گذاری را افزایش دهد، و با توجه به اینکه مدیران با اطمینان بیش‌از‌حد، تمایل دارند در شرکت‌هایی فعالیت کنند که رشد مخاطره‌آمیز دارند (جروایس، هیتن و اُدن، ۲۰۱۰)، لذا به نظر می‌رسد که مدیریت ریسک را با چالشی جدی مواجه نماید. با توجه به اهمیت تأثیر تصمیمات مربوط به مدیریت ریسک بر ارزش شرکت‌ها و همچنین دارایی‌های سهامداران (هویت و لیبنبرگ^{۱۱}، ۲۰۱۱، پاگاچ و وار^{۱۲}، ۲۰۱۱)، در این پژوهش به دنبال پاسخ به این مهم هستیم که آیا عامل رفتاری اطمینان بیش از حد مدیران باعث تغییر در اثر مدیریت ریسک خواهد شد؟ در این راستا، در این پژوهش با تکیه بر دلایل رفتاری مؤثر بر اطمینان بیش از حد مدیران و تأثیر آن بر اثر بخشی مدیریت ریسک، سعی بر توسعه ادبیات نظری شده است. با توجه به مطالب مطرح شده مطالعه و بررسی موضوع پژوهش از اهمیت ویژه‌ای برخوردار خواهد بود زیرا باعث افزایش آگاهی و دانش در زمینه نحوه شناسایی و ارزیابی ریسک در شرکت‌ها خواهد شد. در ادامه به بیان مبانی نظری، ادبیات و فرضیه‌های تحقیق پرداخته شده است. روش تحقیق در بخش سوم و یافته‌های پژوهش و نتیجه‌گیری به ترتیب در بخش چهارم و پنجم بیان شده است.

۲- پیشینه پژوهش

۲-۱- بیش اطمینانی مدیران

دو عامل رفتاری مرتبط با اطمینان بیش از حد مدیران منجر به افزایش انتظارات تقاضای آتی می‌شود:

(۱) درجه‌بندی اشتباه یا غلط (اثر پایین‌تر از واریانس): دلالت بر اعتماد بسیار پایین نسبت به نتایج مورد انتظار دارد. متداول‌ترین نوع اطمینان بیش از حد در ادبیات مالی است که گاهی از آن

به اطمینان بیش از حد در پیش‌بینی نام برده می‌شود و در آن معمولاً افراد دقت دانش خود را بیشتر و ریسک و واریانس متغیرهای تصادفی را کمتر از آنچه هست تخمین می‌زنند و فاصله اطمینان‌های بسیار باریکی در پیش‌بینی‌های خود دارند (لیبی و رنه‌کمپ^۱، ۲۰۱۲). برای مثال، هنگام برآورد ارزش یک سهم، انحراف بسیار پایینی را برای طیف بازده‌های مورد انتظار در نظر می‌گیرند.

۲) خوش‌بینی مفرط یا غیر واقع‌بینانه (اثر بالاتر از میانگین): این مفهوم از ادبیات مالی برگرفته شده از مفاهیم روانشناسی و خوش‌بینی واهی است. در این نوع از اطمینان بیش از حد، افراد مهارت‌های خود را بیش از آنچه هست تخمین می‌زنند (هریبار و یانگ، ۲۰۱۲). در واقع نگرش خوش‌بینی مفرط نسبت به درآمدهای آینده، مدیران را به سمت اتخاذ تصمیمات بر مبنای پیش‌بینی‌های خود سوق می‌دهد (هریبار و یانگ، ۲۰۱۶). تحقیقات روانشناسی صورت گرفته نشان می‌دهد که عموماً افراد تمایل دارند که دید مثبت غیر واقع‌بینانه‌ای از خود و مهارت‌هایشان داشته باشند. بسیاری از انسان‌ها هنگامی که خود را با گروهی (مانند همکلاسی‌ها یا همکاران خود) مقایسه می‌کنند، سطح توانایی‌ها و مهارت‌هایشان را بالاتر از میانگین سطح توانایی‌ها و مهارت‌های سایر اعضای گروه می‌دانند.

توضیح اطمینان بیش از حد مدیران متمایز از توضیحات اقتصادی در مطالعات پیشین است. از دیدگاه اقتصادی فرض بر عدم تمایل مدیران نسبت به انتظارات آتی است در حالیکه بیش‌اطمینانی دلالت بر تمایل مثبت مدیران نسبت به انتظارات آتی است. به علاوه اطمینان بیش از حد متمایز از توضیحات تئوری نمایندگی در ادبیات پیشین است (کاما و ویس، ۲۰۱۳). جروایس، هیتن و اُدن (۲۰۱۰) بیان کردند مدیران با اطمینان بیش از حد، تمایل دارند در شرکت‌هایی فعالیت کنند که رشد مخاطره‌آمیز دارند.

۲-۲- مدیریت ریسک

منظور از مدیریت ریسک شناسایی، تحلیل و کنترل اقتصادی ریسک‌ها یا احتمال خطرهایی است که می‌تواند دارائی‌ها و درآمدهای بنگاه اقتصادی را تهدید نماید (زندحسامی و ساوجی، ۱۳۹۱). در واقع، مدیریت ریسک همان سامانه‌ای است که جهت نظم بخشی به عملیات مقابله با عدم قطعیت یا احتمال انحراف طراحی می‌شود. مدیریت ریسک مانند یک رادار جلو بین عمل کرده و آینده غیرقطعی را جست و جو می‌کند تا چیزهایی را که ممکن است سبب خطری مهم شوند، شناسایی و از آن‌ها اجتناب شود یا فرصتی مهم کشف شود (دری و حمزه‌ای، ۱۳۸۹). شرکت‌ها همواره روش‌هایی را برای مقابله با عدم اطمینان‌های کاری جستجو می‌کنند، در این راستا، مدیریت

ریسک به عنوان ابزاری کارآمد برای مدیران سازمان‌ها معرفی شده است. شناسایی و مدیریت ریسک یکی از رویکردهای جدید است که برای تقویت و ارتقای اثر بخشی سازمان‌ها مورد استفاده قرار می‌گیرد. به طور کلی ریسک با مفهوم احتمال تحمل زیان و یا عدم اطمینان شناخته می‌شود (بابایی و وزیر زنجانی، ۱۳۸۵). مدیریت ریسک واحد تجاری، ریسک را مدیریت می‌کند تا اطمینان قابل قبولی برای دستیابی به اهداف واحد تجاری را فراهم آورد (گوردون، لوب و تسینگ، ۲۰۰۹). در واقع می‌توان گفت که هدف اصلی مدیریت ریسک، بیشینه‌سازی ارزش سهامداران است (هویت و لیبنبرگ^{۱۱}، ۲۰۱۱؛ پاگاچ و وار^{۱۲}، ۲۰۱۱). محققان جهت شناسایی اثربخشی مدیریت ریسک عوامل مختلفی را بیان کرده‌اند. استراتژی شرکت، بهره‌وری، تطابق و گزارشگری (گوردون، لوب و تسینگ^{۱۳}، ۲۰۰۹) از جمله این عوامل هستند. واضح است که اتخاذ راه‌کارهای مناسب منجر به حفظ شرایط رقابتی بازار خواهد شد (پورتر^{۱۴}، ۲۰۰۸). در چنین شرایطی حفظ استراتژی رقابتی موجب کاهش هزینه‌های شکست، افزایش ارزش شرکت و در نتیجه آن کاهش ریسک‌های احتمالی شرکت خواهد شد (گوردون، لوب و تسینگ، ۲۰۰۹). همچنین هر اندازه شرکت‌ها در نیل به اهداف در سطح معینی از ورودی‌ها توانا تر باشند، از بهره‌وری بهتری برخوردار خواهند بود (پریچارد^{۱۵}، ۱۹۹۲). افزایش بهره‌وری منجر به افزایش ارزش شرکت و کاهش ریسک خواهد شد (گوردون، لوب و تسینگ، ۲۰۰۹). در رابطه با ارتباط گزارشگری با ریسک می‌توان عنوان کرد که یکی از نشانه‌های گزارشگری مالی ضعیف اعمال مدیریت سود با هدف تحریف حقایق است (کوهن، کریشنامورسی و رایت^{۱۶}، ۲۰۰۴). هر اندازه گزارشگری مالی غیر شفاف و ضعیف‌تر باشد ریسک شرکت افزایش و ارزش شرکت کاهش خواهد یافت (هاتن و مارکوس و تهرانیان، ۲۰۰۹). همچنین براساس نظر گوردون، لوب و تسینگ (۲۰۰۹) رعایت قوانین و استانداردها منجر به کاهش ریسک و افزایش ارزش شرکت خواهد شد. هر اندازه شرکت‌ها قوانین و مقررات و استانداردهای حسابداری را به نحوی مؤثر رعایت کنند، ریسک شرکت نیز کاهش خواهد یافت.

۲-۳- اطمینان بیش از حد مدیریت و مدیریت ریسک

در شرایطی که هدف از مدیریت ریسک مصون‌سازی شرکت در مقابل ریسک یا احتمال خطرهایی است که می‌تواند شرکت‌ها را تهدید کند (زندحسامی و ساوجی، ۱۳۹۱)، اطمینان بیش از حد مدیران می‌تواند منجر به اتخاذ تصمیماتی نادرست مربوط به آینده شده و با تحریف از سیاست‌های سرمایه‌گذاری، تأمین مالی یا حسابداری، هزینه‌های زیادی را بر شرکت متحمل نماید (رامشه و ملانظری، ۱۳۹۳). اطمینان بیش از حد مدیران یکی از مهم‌ترین ویژگی‌های شخصیتی مدیران است که بر ریسک‌پذیری تأثیر می‌گذارد (دوئلمن، هارویتز و سان، ۲۰۱۵)، چرا که مدیران

دارای اطمینان بیش از حد، احتمال و تأثیر رویدادهای مطلوب را بر جریانهای نقدی شرکت بیشتر از واقعیت تخمین می‌زنند و احتمال و تأثیر رویدادهای منفی را کمتر از واقعیت ارزیابی می‌کنند (هیتون^{۱۷}، ۲۰۰۲ و مالمندیر و تیت، ۲۰۰۵). همچنین مدیران دارای اطمینان بیش از حد، نسبت به تصمیم‌های خود پایبندتر هستند تا جایی که پروژه‌های با عملکرد ضعیف را دارای ارزش می‌دانند. به بیان دیگر این مدیران چون برای تصمیمات خود ارزش قایلند و کمتر حاضر به قبول اشتباه خود هستند، در برخورد با اطلاعات منفی جدید، حاضر به تغییر عقیده خود راجع به پروژه مورد نظر نخواهند بود (مالمندیر و تیت، ۲۰۰۵). واضح است که پایبندی مدیر بر تصمیم خود و عدم قطع پروژه منجر به افزایش ریسک سقوط قیمت سهام در آینده خواهد شد (هاتن و مارکوس و تهرانیان، ۲۰۰۹). در این پژوهش جهت سنجش اثربخشی مدیریت ریسک از چهار متغیر استراتژی، بهره‌وری، گزارشگری و تطابق استفاده شده است.

اتاناسوف^{۱۸} (۲۰۱۲) معتقد است که اطمینان بیش از حد مدیران همیشه منجر به اتخاذ تصمیمات درست نخواهد شد. وی بیان کرد که تکیه بیش از حد مدیران بر نظر شخصی خود ممکن است منجر به وقوع اشتباه‌های بزرگ در هنگام اتخاذ تصمیمات استراتژی شود. مدیران دارای اطمینان بیش از حد معمولاً بر این بی‌آوردند که دسترسی به سودهای مورد انتظار نیازمند تلاش‌های کمتری از سوی آن‌ها در مقایسه با سایر رقبا است (اینگلمایر^{۱۹}، ۲۰۰۴).

کیناریا، میزوتانی، اوتاکی و اوکودایرا^{۲۰} (۲۰۱۱) در پژوهش خود عنوان کردند که پاداش به مدیران و اطمینان بیش از حد مدیریت باعث افزایش بهره‌وری می‌شود. مدیران دارای اطمینان بیش از حد بازده‌های آینده ناشی از پروژه‌های سرمایه‌گذاری شرکت را بیش برآورد می‌کنند. لذا، ممکن است شناسایی زیان را به تأخیر انداخته و برآوردهای خوش‌بینانه در تعیین ارزش دارایی‌های جاری یا بلندمدت داشته باشند (رامشه و ملانظری، ۱۳۹۳). در واقع مدیران دارای اطمینان بیش از حد، مایل به گزارش سودهای بالاتر نسبت به سایر مدیران و بهتر نشان دادن عملکرد شرکت هستند.

همچنین اطمینان بیش از حد مدیران می‌تواند بر گزارشگری مالی اثرگذار باشد، چرا که مدیران دارای اطمینان بیش از حد، تأثیر رویدادهای مطلوب را بر جریانهای نقدی شرکت بیشتر از واقعیت تخمین می‌زنند و تأثیر رویدادهای منفی را کمتر از واقعیت ارزیابی می‌کنند (هیتون، ۲۰۰۲ و مالمندیر و تیت، ۲۰۰۵). همچنین احتمال وقوع اشتباه در گزارش سود به دلیل نگرش‌های خوش‌بینانه مدیریت افزایش می‌یابد (شراند و زچمن، ۲۰۱۱)، و احتمالاً منجر به ارائه مجدد صورت‌های مالی و مدیریت سود می‌شود (پرزلی و ایت^{۲۱}، ۲۰۱۳، هسیه، بدارد و جانستون^{۲۲}، ۲۰۱۴).

از سوی دیگر، ممکن است مدیران دارای اطمینان بیش از حد به اندازه سایر مدیران برای خدمات حسابرسی ارزش قائل نشوند و به دلیل اعتماد به نفس کاذبی که از فرآیند گزارشگری مالی شرکتشان دارند، به دنبال راهی برای کم کردن حق الزحمه حسابرسی باشند، یا در پی راهی برای کاهش خدمات حسابرسی برآیند و از این طریق نیاز به پاسخگویی و اصلاحات احتمالی گزارشگری مالی را کاهش دهند و فرصت‌های مدیریت سود بیشتری برای خود فراهم کنند. بنابراین می‌توان این پیامد را اثر و پیامد اطمینان بیش از حد معرفی کرد (دوئلمن، هارویتز و سان، ۲۰۱۵). در چنین شرایطی می‌توان عنوان کرد که مدیریت ریسک اثر بخشی خود را از دست خواهد داد. چن و چن (۲۰۱۵) عنوان کردند که شرکت‌ها به منظور کاهش اثر اطمینان بیش از حد مدیران خود بر ریسک، دو راه کار در پیش دارند، نخست اینکه به منظور کنترل قاطع با اکثریت آرا بر مدیران تعداد اعضای هیات مدیره شرکت افزایش یابد، دوم اینکه مدیر شرکت بدلیل تاثیرگذاری بر تصمیمات کلان شرکت نباید در سمت رئیس هیات مدیره قرار گیرند.

۲-۴- پیشینه تجربی

پژوهش‌های انجام گرفته در داخل کشور بیشتر به معرفی و توضیح مدیریت ریسک و اطمینان بیش از حد مدیران و بررسی ارتباط هر کدام از آن‌ها با سایر عوامل پرداخته است. که در ادامه به صورت خلاصه به آن‌ها اشاره خواهد شد.

محمودآبادی و زمانی (۱۳۹۵) عنوان کردند که یکی از جنبه‌های مؤثر بر عملکرد شرکت‌ها، میزان ریسک‌پذیری آن‌ها است. آن‌ها در پژوهش خود به بررسی رابطه بین سازوکارهای راهبری شرکتی، ریسک‌پذیری شرکت، عملکرد مالی و هم‌چنین اثر سازوکارهای راهبری شرکتی بر رابطه بین ریسک‌پذیری و عملکرد مالی پرداختند. نتایج پژوهش حاکی از آن است که میزان ریسک‌پذیری شرکت‌ها رابطه مثبت و معناداری با عملکرد مالی آن‌ها دارد. هم‌چنین درصد اعضای مستقل هیات مدیره، اثر منفی و معناداری بر میزان ریسک‌پذیری شرکت دارد؛ ولی درصد مالکیت سهامداران نهادی و تعداد اعضای هیات مدیره با میزان ریسک‌پذیری رابطه معناداری ندارند. در رابطه با اثر ساختار هیات مدیره و مالکیت نهادی بر رابطه بین ریسک‌پذیری و عملکرد مالی، یافته‌ها نشان داد که استقلال هیات مدیره، اندازه هیات مدیره و درصد مالکیت سهامداران نهادی بر رابطه بین ریسک‌پذیری و عملکرد مالی اثر مثبتی دارند و این رابطه را تقویت می‌کنند.

سپاسی و اسدی‌وصفی (۱۳۹۵) معتقدند که مدیران بیش اعتماد به دلیل غرور در گزارشگری مالی شرکت خود یا تمایل به کاهش رسیدگی دقیق به حسابداری تهاجمی، خدمات حسابرسی کمتری را تقاضا می‌کنند. آن‌ها عنوان کردند که رابطه منفی بین بیش اعتمادی مدیران و حق

الزحمة حسابرسی وجود دارد. به علاوه کمیته حسابرسی قوی نیز نمی‌تواند این اثر منفی را کاهش دهد.

فروغی و قاسم زاده (۱۳۹۴) در مطالعه خود به بررسی ارتباط بین اطمینان بیش از حد مدیران و ریسک سقوط قیمت سهام پرداختند. نتایج مطالعه آن‌ها نشان داد که اطمینان بیش از حد مدیریتی بر ریسک سقوط قیمت سهام تأثیر مثبت و معنادار دارد. به عبارتی وجود اطمینان بیش از حد در مدیران، ریسک سقوط قیمت سهام را افزایش می‌دهد.

تاری وردی و دامچی‌جلودار (۱۳۹۱) در پژوهش خود ضمن تشریح مدیریت ریسک، ارتباط چهار عامل مدیریت ریسک با عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار را مورد بررسی قرار دادند. آن‌ها به این نتیجه رسیدند که متغیرهای اندازه شرکت و رقابت صنعت با عملکرد رابطه مثبت و دو متغیر عدم اطمینان محیطی و نظارت هیات مدیره رابطه‌ای با عملکرد شرکت ندارند.

آدام، فرناندو و گلوبوا^{۲۳} (۲۰۱۵) در پژوهش خود به بررسی ارتباط بین اطمینان بیش از حد مدیران با مدیریت ریسک سازمانی پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که شیوه‌های مدیریت ریسک سازمانی متأثر از سوگیری‌های رفتاری و اطمینان بیش از حد مدیران خواهد بود. آن‌ها نشان دادند که این سوگیری از جانب مدیران می‌تواند به توضیح شکاف بین تئوری و عمل در مدیریت ریسک سازمانی کمک کند.

چن و چن^{۲۴} (۲۰۱۵) در پژوهش خود اثر اطمینان بیش از حد مدیران بر ریسک را در مؤسسات مالی تأیید کردند. آن‌ها به این نتیجه رسیدند که بانک‌های دارای مدیران بیش اطمینان در دوره‌های رکود اقتصادی با ریسک عدم پرداخت بدهی و ریسک اعتباری مواجه خواهند شد.

کیم، وانگ و ژانگ (۲۰۱۴) در پژوهشی با عنوان اطمینان بیش از حد مدیریتی و ریسک سقوط قیمت سهام نشان دادند که پس از کنترل مدیریت سود برگرفته از مسائل نمایندگی، ویژگی اطمینان بیش از حد در مدیریت، احتمال سقوط قیمت سهام را افزایش می‌دهد.

گوردون، لوب و تسینگ (۲۰۰۹) نشان دادند که عدم اطمینان محیطی، رقابت صنعت، اندازه شرکت، پیچیدگی شرکت و نظارت هیات مدیره بر مدیریت ریسک تأثیر مثبتی بر مدیریت ریسک در شرکت‌ها خواهد گذاشت.

المندیر و تات (۲۰۰۸) با بررسی شرکت‌های آمریکایی نشان دادند اطمینان بیش از حد مدیران منجر به سرمایه‌گذاری بیش از اندازه شده و مدیران بیش اطمینان تمایل زیادی برای تحصیل شرکت‌ها دارند که این امر منجر به کاهش ارزش شرکت در طول زمان خواهد شد. به

علاوه، زمانی که این مدیران دسترسی به وجوه داخلی داشته باشند و نیاز به تأمین مالی خارجی نداشته باشند، این آثار قویتر خواهد بود.

با توجه به تأثیر اطمینان بیش از حد مدیران بر اتخاذ تصمیماتی نادرست مربوط به آینده و تحریف از سیاست‌های سرمایه‌گذاری، تأمین مالی یا حسابداری، و افزایش ریسک‌پذیری شرکت و با در نظر گرفتن مبانی نظری مطرح شده، فرضیه پژوهش به شرح زیر مطرح می‌شود:
اطمینان بیش از حد مدیران اثر بخشی مدیریت ریسک را کاهش می‌دهد.

۳- روش‌شناسی پژوهش

این پژوهش از نوع تحقیقات کاربردی است که با استفاده از روش رگرسیون چند متغیره و مدل‌های اقتصادسنجی صورت گرفته است. فرضیه پژوهش بر اساس داده‌های ترکیبی آزمون شده است و تحلیل‌های آماری به کمک نرم افزار Eviews7 و Stata11 انجام شده است. جامعه آماری پژوهش را شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تشکیل می‌دهد. قلمرو زمانی برای یک دوره ۱۰ ساله از ابتدای سال ۱۳۸۴ لغایت پایان سال ۱۳۹۳ تعیین شده است. نمونه آماری این پژوهش آن دسته از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس است که دارای شرایط زیر باشند:
تا پایان اسفند ۱۳۸۲ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند.

- بیش از ۶ ماه توقف معاملاتی نداشته باشد.
- داده‌های مورد نیاز آن‌ها در دسترس باشد.

به دلیل ماهیت و طبقه‌بندی متفاوت اقلام صورتهای مالی شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری مالی در مقایسه با شرکت‌های تولیدی، شرکت‌های سرمایه‌گذاری شرکت‌های بیمه، بانک‌ها و مؤسسات تأمین مالی در این پژوهش مورد بررسی قرار نمی‌گیرند. دلایلی که برای حذف شرکت‌های مالی از نمونه می‌توان ذکر کرد به صورت زیر است (فاما و فرنچ^{۲۵}، ۱۹۹۲):

الف) نسبت‌های اهرمی بالای شرکت‌های غیرمالی نشانگر ریسک مالی این شرکت‌هاست، درحالی‌که برای شرکت‌های مالی این مسئله کاملاً عادی است، لذا اگر شرکت‌های مالی نیز در این تحلیل مورد بررسی قرار گیرند منجر به استنتاج‌های اشتباه در مورد معنی‌دار بودن بعضی از متغیرها خواهد شد.

ب) روش‌های حسابداری مورد استفاده در شرکت‌های مالی با روش‌های مورد استفاده در شرکت‌های غیرمالی متفاوت است. بنابراین تفسیرها و توجیه‌های به کار گرفته شده برای عوامل پایه‌ای این دو گروه بسیار متفاوت‌اند.

- در طی دوره پژوهش سال مالی خود را تغییر نداده باشند.
- سال مالی آن‌ها منتهی به ۲۹ اسفند باشد.

با اعمال محدودیت‌های فوق ۱۱۵ شرکت پذیرفته شده در بورس تهران باقی ماند که تمام آن‌ها به عنوان نمونه انتخاب گردید. مدل ریاضی جهت آزمون فرضیه‌های پژوهش با استفاده از مدل ۱ تخمین زده شده است. در مدل زیر به جای متغیر $OoverconfMal$ از معیارهای خطای تخمین سود، افزایش مخارج سرمایه‌گذاری و سرمایه‌گذاری بیش از حد استفاده شده است. (۱)

$$ERM = \beta_0 + \beta_1 OoverconfMal_{i,t} + \beta_2 R_{i,t} + \beta_3 GRT_{i,t} + \beta_4 INF + \beta_5 EU_{i,t} + \beta_6 CI_{i,t} + \beta_7 FS_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

ERM : اثر بخشی مدیریت ریسک، $OoverconfMal$: معیار اطمینان بیش از حد، R : نرخ بهره، GRT : نرخ رشد اقتصادی، INF : نرخ تورم، EU : عدم اطمینان محیطی، CI : رقابت صنعت و FS : اندازه شرکت.

۳-۱- متغیرهای پژوهش

۳-۱-۱- متغیر مستقل

نحوه اندازه‌گیری اطمینان بیش از حد مدیران

جهت آزمون فرضیه پژوهش و محاسبه و اندازه‌گیری اطمینان بیش از حد مدیران از سه معیار استفاده شده است، این معیارها مبتنی بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری مدیران است. کمپل و گالیر و جانسون و روتفورد و ستانلی^{۲۶} (۲۰۱۱) نشان دادند که تصمیم‌های سرمایه‌گذاری شرکت‌ها مرتبط با اطمینان بیش از حد مدیران است. این مطلب نشان می‌دهد که این تصمیم‌ها ممکن است شامل اطلاع آینده در مورد سطح اطمینان بیش از حد باشد. (۱) خطای تخمین سود

سود هر سهم یکی از شاخص‌های بسیار مهم است که مورد توجه سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران مالی می‌باشد. EPS از تقسیم سود پس از کسر مالیات شرکت، محاسبه می‌شود که نشان دهنده سودی است که شرکت در یک دوره مشخص به ازای یک سهم عادی بدست آورده است. در این پژوهش اگر EPS واقعی از EPS پیش‌بینی شده در شرکتی بیش‌تر باشد عدد صفر را به خود گرفته و نشانگر عدم اطمینان بیش از حد مدیران در آن شرکت خواهد بود و در غیر آن صورت اگر سود هر سهم واقعی کمتر از سود هر سهم پیش‌بینی شده باشد ضمن اینکه نشان‌دهنده اطمینان بیش

از حد مدیران می‌باشد عدد یک را نیز به خود اختصاص می‌دهد. این متغیر برگرفته از مطالعه پیلگ، مورس و رندرس بوده است (پلیگ، مورس و رندرس^{۲۷}، ۲۰۱۲). استولز و استمن و خو^{۲۸} (۲۰۱۵) و همچنین هریبار و یانگ (۲۰۱۶) نیز از این متغیر جهت اندازه‌گیری اطمینان بیش از حد استفاده کرده‌اند.

۲) افزایش مخارج سرمایه‌گذاری

برای محاسبه مخارج سرمایه‌گذاری شرکت‌ها، از مدل احمد و دوئلان (۲۰۱۳) استفاده شده است. این مدل، دارایی‌های ثابت مشهود را تقسیم بر جمع کل دارایی‌های شرکت کرده سپس میانہ نتایج بدست آمده تمامی شرکت‌ها را گرفته و بر همین اساس، در بین تمامی شرکت‌ها نسبت مخارج سرمایه‌گذاری را با میانہ بدست آمده مقایسه نموده و در صورتی که عدد بدست آمده بزرگ‌تر از میانہ باشد، نشانگر اطمینان بیش از حد مدیران در آن شرکت می‌باشد و عدد یک را می‌گیرد و در صورت کمتر بودن از میانہ، عدد صفر را گرفته و نشانگر عدم اطمینان بیش از حد مدیران در آن شرکت می‌باشد (احمد و دوئلان، ۲۰۱۳). این معیار مبتنی بر یافته‌های بن‌دیوید و گراهام و هاروی^{۲۹} (۲۰۱۰) و مالمندیر و تیت (۲۰۰۵) است که نشان دادند در شرکت‌های با مدیریت دارای اطمینان بیش از حد مخارج سرمایه‌ای بزرگ‌تر است.

۳) سرمایه‌گذاری بیش از حد

تحلیل رگرسیونی، فن و تکنیکی برای بررسی و مدل‌سازی ارتباط بین متغیرهاست و به مفهوم بازگشت به یک مقدار متوسط و یا میانگین به کار می‌رود بدین معنی که برخی پدیده‌ها به مرور زمان از نظر کمی به طرف یک مقدار متوسط میل می‌کنند. سرمایه‌گذاری بیش از حد به پیروی از شراند و زچمن (۲۰۱۱) انتخاب شده است. این شاخص که میزان سرمایه‌گذاری در دارایی‌ها را نشان می‌دهد، از باقیمانده رگرسیون رشد کل دارایی‌ها بر کل فروش‌ها به دست می‌آید. اگر خطای باقی مانده رگرسیون بدست آمده شرکتی بزرگ‌تر یا مساوی صفر باشد اطمینان بیش از حد مدیران در آن شرکت تأیید می‌شود و عدد یک را به خود اختصاص می‌دهد و در صورتی هم که خطای باقی مانده رگرسیون شرکتی منفی باشد نشانگر عدم اطمینان بیش از حد مدیران در آن شرکت است. استفاده از این شاخص بر این مبنا است که در شرکت‌هایی که دارایی‌ها با نرخ بالاتری نسبت به فروش رشد می‌کنند مدیران نسبت به هم‌تاهای خود، بیشتر در شرکت سرمایه‌گذاری می‌کنند. جهت محاسبه این شاخص از مدل توسط ریچاردسون، استفاده شده است (ریچاردسون^{۳۰}، ۲۰۰۶):

$$Inv_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Grow_{i,t} + \sum \Phi Control_{j,t,t-1} + v_{i,t} \quad (2)$$

$Inv_{i,t}$: نسبت تغییر در کل دارایی‌های ثابت، سرمایه‌گذاری بلندمدت و دارایی‌های نامشهود به میانگین کل دارایی‌های شرکت i در سال t .
 Grow: نرخ رشد درآمد شرکت i در سال t .
 $Control_{j,t,t-1}$: شامل متغیرهای کنترلی می‌باشد. این متغیرها عبارت‌اند از:
 Lev: کل بدهی تقسیم بر کل دارایی در سال مالی.
 Cash: وجه نقد و سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت تقسیم بر میانگین دارایی‌ها در سال $t-1$.
 Age: نسبت لگاریتم سال‌های سرمایه‌گذاری شرکت به میانگین دارایی‌ها در سال $t-1$.
 Size: لگاریتم طبیعی دارایی‌های ابتدای سال.
 Return: بازده سالانه سهام خریداری شده در هر سال.
 Lag ($Inv_{i,t}$): فاصله زمانی سرمایه‌گذاری.

۳-۱-۲- متغیر وابسته

نحوه اندازه‌گیری اثر مدیریت ریسک

در این پژوهش اثر بخشی مدیریت ریسک به عنوان متغیر وابسته معرفی می‌شود که جهت اندازه‌گیری آن از چهار عامل بهره گرفته شده است. این عوامل برگرفته از پژوهش گوردون، لوب و تسینگ (۲۰۰۹) می‌باشد. این عوامل براساس توانایی آن‌ها در نیل به اهداف تعیین شده شرکت‌ها شناسایی شده‌اند.

$$ERM = \sum Strategy + Operation + Reporting + Compliance \quad (3)$$

استراتژی: اشاره به راه‌کارهای اتخاذی توسط شرکت‌ها به منظور ماندن در شرایط رقابتی بازار دارد. در این حالت شرکت سعی می‌کند وضعیت رقابتی خود را نسبت به سایر شرکت‌های فعال در این عرصه حفظ نماید (پورتر^{۳۱}، ۲۰۰۸). حفظ استراتژی رقابتی موجب کاهش هزینه‌های شکست و افزایش ارزش شرکت خواهد شد. شرکت‌های فعال در یک صنعت سعی می‌کنند از فرصت‌های فروش بوجود آمده حداکثر استفاده را نمایند. فروش بیشتر شرکت i نسبت به میانگین فروش صنعت نشان از حفظ استراتژی رقابتی خواهد بود (گوردون، لوب و تسینگ، ۲۰۰۹). در واقع رقابت‌پذیری را می‌توان توانایی افزایش سهم بازار، سود دهی، رشد ارزش افزوده و ماندن در صحنه رقابت عادلانه برای یک دوره طولانی معرفی کرد (بنی‌مهد، یعقوب‌نژاد و وحیدی‌کیا، ۱۳۹۴). از طرق دیگر اندازه‌گیری اثربخشی مدیریت ریسک، اندازه‌گیری توانایی شرکت‌ها در کاهش ریسک

سیستماتیک است. مزیت عمده پیاده‌سازی سیستم مدیریت ریسک، کاهش ریسک از طریق مدیریت کردن ریسک منابع موجود از طریق اتخاذ سیاست پورتفولیو است (هویت و لیبنبرگ^{۳۲}، ۲۰۰۹، نوکو و استولز^{۳۳}، ۲۰۰۶). جهت اندازه‌گیری استراتژی رقابت می‌توان از دو رابطه ۴ و ۵ استفاده کرد:

$$Strategy_1 = \frac{Sales_{i,t} - \mu_{Sales}}{\sigma_{Sales}}$$

$Sales_{i,t}$: فروش شرکت i در سال t

μ_{Sales} : میانگین فروش صنعت

σ_{Sales} : انحراف معیار فروش شرکت‌ها در صنعت

(۴)

$$Strategy_2 = \frac{\Delta\beta - \mu_{\Delta\beta}}{\sigma_{\Delta\beta}}$$

$\Delta\beta$: بتای شرکت در سال t منهای بتای شرکت در سال $t-1$

$\mu_{\Delta\beta}$: میانگین بتای صنعت

$\sigma_{\Delta\beta}$: انحراف معیار $\Delta\beta$ کل شرکت‌ها در صنعت

در این پژوهش از رابطه ۴ جهت محاسبه استراتژی استفاده شده است.

بهره‌وری: به عنوان ارتباط ورودی و خروجی‌های شرکت در فرآیند عملیات شرکت اندازه‌گیری می‌شود. هر اندازه خروجی‌های شرکت در سطح معینی از ورودی‌ها بیشتر باشد نشان از عملکرد بهتر شرکت خواهد بود. افزایش بهره‌وری شرکت‌ها منجر به کاهش ریسک و افزایش ارزش شرکت خواهد شد (گوردون، لوب و تسینگ، ۲۰۰۹). جهت اندازه‌گیری بهره‌وری از دو رابطه ۶ و ۷ می‌توان بهره‌گرفت (کیامز^{۳۴}، ۲۰۰۶؛ گوردون، لوب و تسینگ، ۲۰۰۹):

$$Operation_1 = \frac{Sales}{TotalAssets} \quad (۶)$$

$$Operation_2 = \frac{Sales}{Number\ of\ Employees} \quad (۷)$$

در این پژوهش از رابطه ۶ جهت محاسبه بهره‌وری استفاده شده است. گزارشگری: هدف، ارائه گزارش‌های مالی قابل اعتماد است. مدیریت سود با هدف تحریف حقایق و تقلب مالی نشان از گزارشگری مالی ضعیف است (کوهن، کریشنامورسی و رایت^{۳۵}، ۲۰۰۴). گزارشگری مالی ضعیف ریسک شرکت را بالا برده و باعث کاهش ارزش شرکت خواهد شد. جانسون، کورانو و رینولدز^{۳۶} (۲۰۰۲) جهت اندازه‌گیری ضعف در گزارشگری مالی از قدر مطلق اقلام تعهدی غیر واقعی استفاده کرده‌اند. جهت اندازه‌گیری متغیر گزارشگری از رابطه ۸ و ۱۱ می‌توان استفاده کرد:

$$\text{Reporting}_i = \frac{|NormalAccural|}{|NormalAccural + AbnormalAccural|} \quad (۸)$$

که در آن:

NormalAccural: اقلام تعهدی اختیاری است که جهت محاسبه آن از مدل جونز^{۳۷} (۱۹۹۱) به شرح رابطه ۹ استفاده شده است:

$$\frac{TA_t}{A_{i,t-1}} = \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta REV_t}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_3 \left(\frac{PPE_t}{A_{i,t-1}} \right) + \varepsilon_t \quad (۹)$$

AbnormalAccural: اقلام تعهدی غیر اختیاری که نحوه محاسبه آن به شرح رابطه ۱۰ است:

$$NDA_t = \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta REV_t - \Delta REC_t}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_3 \left(\frac{PPE_t}{A_{i,t-1}} \right) \quad (۱۰)$$

که در آن:

TA_t : معرف مجموع اقلام تعهدی در سال t می‌باشد.

NDA_t : اقلام تعهدی غیر اختیاری در سال t

$A_{i,t-1}$: کل دارایی‌های شرکت i در سال $t-1$

ΔREV_t : تفاوت فروش سال جاری نسبت به سال قبل

ΔREC_t : تفاوت خالص حساب‌های دریافتی سال جاری نسبت به سال قبل

PPE_t : اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات ناخالص سال t

$\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$ پارامترهای خاص شرکت است.

(۱۱)

$$\text{Reporting}_2 = (\text{Material Weakness}) + (\text{Auditor Opinion}) + (\text{Restatement})$$

Material Weakness = ضعف عمده در کنترل داخلی،

Auditor Opinion = اظهار نظر حسابرس،

Restatement = ارائه مجدد صورت‌های مالی.

در این پژوهش از رابطه ۸ جهت محاسبه گزارشگری استفاده شده است. انطباق: افزایش انطباق با قوانین و مقررات ریسک را کاهش داده و باعث افزایش ارزش شرکت خواهد شد. اوکیف، کینگ و گاور^{۳۸} (۱۹۹۴) دریافتند که رعایت استانداردهای پذیرفته شده حسابرسی مستلزم تقبل هزینه‌های حسابرسی خواهد بود. مطابق با پژوهش (گوردون، لوب و تسینگ، ۲۰۰۹) جهت اندازه‌گیری متغیر انطباق از دو رابطه ۱۲ و ۱۳ می‌توان بهره گرفت:

$$\text{Compliance}_1 = \frac{\text{Auditor Fees}}{\text{Total Assets}} \quad (12)$$

$$\text{Compliance}_2 = \frac{\text{Settlement Net Gain (Loss)}}{\text{Total Assets}} \quad (13)$$

در این پژوهش از رابطه ۱۲ جهت محاسبه انطباق استفاده شده است. لازم بذکر است که هزینه‌های حسابرسی از صورت سود و زیان شرکت‌ها استخراج شده است.

۳-۱-۳- متغیرهای کنترلی

عامل عدم اطمینان محیطی: می‌توان عدم اطمینان محیطی را افزایش در رویدادهای غیر قابل پیش‌بینی آتی دانست. این عدم اطمینان محیطی می‌تواند مشکلات زیادی را برای سازمان‌ها بوجود آورد. در واقع گزارشگری مالی و سنجش عملکرد در شرکت‌هایی که عملیات تجاری متغیر و پر نوسانی دارند، پیچیده‌تر است (خدادی، عربی و آل‌بوعلی، ۱۳۹۴). هدف از مدیریت ریسک به عنوان زیر مجموعه سیستم کنترل مدیریت، شناسایی و مدیریت رویدادهای نامشخص آتی در شرکت‌هاست. لذا، عدم اطمینان محیطی می‌تواند عاملی تاثیرگذار بر مدیریت ریسک می‌باشد (گوردون، لوب و تسینگ، ۲۰۰۹).

جهت اندازه‌گیری این عامل از سه پارامتر استفاده می‌شود:

الف) ضریب تغییرات فروش $(CV(S_{it}))$

ب) ضریب تغییرات هزینه سرمایه

ج) ضریب تغییرات سود خالص قبل از مالیات $(CV(I_{it}))$

I_{it} : سود خالص قبل از مالیات شرکت i در سال t

با استفاده از سه پارامتر فوق عدم اطمینان محیطی به شرح رابطه ۱۴ بدست می‌آید:

$$EU = \text{Log} \left(\sum_{k=1}^3 CV(X_k) \right) \quad (14)$$

$$CV(X_k) = \frac{\sqrt{\sum_{t=1}^5 (Z_{k,t} - \bar{Z}_k)^2}}{|\bar{Z}_k|} \quad (15)$$

$CV(X_k)$ = ضریب تغییرات عدم اطمینانی

t سال‌های ۱۳۸۴ الی ۱۳۹۳ در نظر گرفته شده است.

$Z_{k,t} = (X_{k,t} - X_{k,t-1})$ (عدم اطمینان k در سال t)

\bar{Z}_k = متوسط تغییرات عدم اطمینان k در طول ۱۰ سال

۳ و ۲ و ۱ برای عدم اطمینان (۱) ضریب تغییرات فروش (۲) ضریب تغییرات هزینه سرمایه

(۳) ضریب تغییرات سود خالص قبل از مالیات.

رقابت صنعت: رقابت صنعت تمرکز صنعت را اندازه‌گیری می‌کند که تمرکز پایین یعنی رقابت بالا. با توجه به وجود رقابت شدید بین شرکت‌های رقیب، هر شرکت سعی در اتخاذ استراتژی مناسب جهت پیشی گرفتن از سایر رقبا را دارد، لذا همیشه احتمال خطر عدم سودآوری پایدار برای شرکت‌ها وجود خواهد داشت (گوردون، لوب و تسینگ، ۲۰۰۹). رقابت صنعت از مجموع سهم‌های بازار همه شرکت‌ها در صنعت به دست می‌آید. سهم بازار عبارت است از فروش‌های هر شرکت تقسیم بر کل فروش‌های صنعت.

(۱۶)

$$CI = \sum_{i=1}^n \frac{S_{it}}{TotalS_{st}}$$

CI = سهم بازار

S_{it} = فروش هر شرکت در سال t

S_{st} = فروش صنعت در سال t

اندازه شرکت: در ادبیات تئوری سازمانی ارتباط بین اندازه شرکت و ساختار سازمانی مورد توجه قرار گرفته است (لاورنس و لورچ^{۳۹}، ۱۹۶۷). همچنین محققان از اهمیت بالای اندازه شرکت جهت طراحی و استفاده آر سیستم کنترل مدیریت یاد کرده‌اند (هاکا، گوردن و پینچس^{۴۰}، ۱۹۸۵؛ میر، گوردن و هامر^{۴۱}، ۱۹۹۱ و شلدز^{۴۲}، ۱۹۹۵). جهت اندازه‌گیری این عامل از لگاریتم طبیعی کل دارایی‌ها استفاده شده است.

تورم: درصد تغییرات شاخص کل بهای کالاها و خدمات مصرفی در مناطق شهری ایران به عنوان نرخ تورم در نظر گرفته شده است.

نرخ بهره: افزایش نرخ بهره، موجب افزایش ریسک نوسان نرخ بهره می‌شود، زیرا با افزایش نرخ بهره، قیمت اوراق قرضه با بهره ثابت کاهش می‌یابد و در صورتی که دارنده این اوراق آن را قبل از سررسید بفروشد، متحمل زیان خواهد شد.

نرخ رشد اقتصادی: این متغیر جهت اندازه‌گیری واکنش شرکت به بازار نسبت به چرخه‌های تجاری استفاده می‌شود.

۴- یافته‌های پژوهش

جهت تجزیه و تحلیل اولیه داده‌ها، مقادیر میانگین، انحراف معیار، مینیمم و ماکزیمم تمامی متغیرهای استفاده شده در این پژوهش در جدول ۱ نشان داده شده است.

اصلی‌ترین شاخص مرکزی میانگین است که بیانگر نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده‌ها است. برای مثال مقدار میانگین برای متغیر استراتژی برابر با ۳/۸۷ است که نشان می‌دهد بیشتر داده‌ها حول این نقطه تمرکز یافته‌اند. همچنین انحراف معیار یکی از مهم‌ترین پارامترهای پراکندگی و معیاری است برای میزان پراکندگی مشاهدات از میانگین است. در بین متغیرهای پژوهش متغیر نرخ تورم دارای بیشترین پراکندگی و متغیر خطای تخمین سود دارای کمترین پراکندگی است.

جدول ۱- آمارهای توصیفی

متغیر	میانگین	انحراف معیار	مینیمم	ماکزیمم
خطای تخمین سود	۰/۴۵۶	۰/۰۲۴	۰	۱
مخارج سرمایه گذاری	۰/۶۷۴	۰/۱۲۱	۰	۱
سرمایه گذاری بیش از حد	۰/۴۹۸	۰/۱۴۹	۰	۱
استراتژی	۳/۷۴	۰/۶۸۵	۱/۵۶۳	۵/۴۸۶
بهره‌وری	۰/۹۵۸	۰/۲۱۴	۰/۵۷۴	۱/۳۵۷
گزارشگری	۰/۶۸۴	۰/۲۵۱	۰/۴۵۷	۰/۸۷۵
انطباق	۰/۲۳۵	۰/۱۰۸	۰/۱۲۵	۰/۳۲۵
عدم اطمینان محیطی	۲/۲۴۱	۰/۱۴۲	۱/۵۴۱	۳/۲۰۱
رقابت صنعت	۰/۸۹۵	۱/۱۵۱	۰/۲۵۶	۱/۴۳۲
اندازه شرکت	۷/۸۴	۱/۴۸۵	۴/۴۲۵	۱۱/۵۷۴
نرخ تورم	۲۰/۷	۷/۹۲	۱۰/۲۴	۳۰/۵
نرخ بهره	۱۶/۵	۳/۲۵	۱۲/۵	۱۷/۲۵
نرخ رشد اقتصادی	۲,۹۹	۰/۹۰۶	-۱/۰۱	۲/۵۹

منبع: یافته‌های پژوهشگر

۴-۱- آزمون ناهمسانی واریانس‌ها و خودهمبستگی

یکی از مفروضات معادله رگرسیون، ثابت بودن واریانس خطاها می‌باشد که بعنوان فرض همسانی واریانس‌ها شناخته می‌شود. در صورتی که خطاها، واریانس ثابتی نداشته باشند، گفته می‌شود که ناهمسانی واریانس وجود دارد. فرض دیگر مدل رگرسیون خطی، صفر بودن کواریانس بین اجزای خطا در طول زمان (یا به صورت مقطعی برای انواع داده‌ها) می‌باشد.

جدول ۲- آزمون خودهمبستگی (LM) و ناهمسانی واریانس (وایت)

مدل	آزمون ناهمسانی واریانس‌ها			آزمون خود همبستگی		
	F	سطح معناداری	ناهمسانی	F	سطح معناداری	خود همبستگی
۱	۱/۹۵	۰/۳۸	ندارد	۰/۱۲	۰/۴۲	ندارد
۲	۱/۹۰	۰/۳۹	ندارد	۰/۱۴	۰/۵۴	ندارد
۳	۱/۹۰	۰/۴۲	ندارد	۰/۵۳	۰/۴۷	ندارد

منبع: یافته‌های پژوهشگر

بررسی نتایج آزمون ناهمسانی واریانس‌ها حاکی از سطح معنی‌داری بیشتر از ۵ درصد بوده است. لذا فرض صفر رد نمی‌شود، این بدان معنا است متغیرهای پژوهش دارای همسانی واریانس و عدم خودهمبستگی می‌باشند.

۴-۲- آزمون فرضیه پژوهش

الگوی بکارگرفته شده در این پژوهش با استفاده از تکنیک قدرتمند پانل برآورد شده است. برای انتخاب میان روش‌های حداقل مربعات تلفیقی، اثر ثابت (FE) و اثر تصادفی (RE) از آزمون‌های چاو، بروش‌پاگان، ضریب لاگرانژ (LM) و آزمون هاسمن استفاده شده است. جهت تخمین مدل و انجام آزمون‌های مذکور، از نرم افزارهای Stata 11 و Eviews 7 استفاده شده است. در مرحله اول، جهت تشخیص این مطلب که مدل از نوع داده‌های تلفیقی یا مدلی با اثر ثابت و یا مدلی با اثر تصادفی است به بررسی آزمون‌های چاو، آزمون ضریب لاگرانژ و آزمون هاسمن، برای مدل می‌پردازیم. نتایج آزمون فرضیه پژوهش در به شرح جدول ۳ است.

بر اساس نتایج مندرج در جدول ۳ و مبتنی بر آزمون چاو روش تخمین داده‌های ترکیبی مناسب نیست و بایستی از داده‌های تابلویی استفاده کرد لذا جهت تشخیص اثرات ثابت یا تصادفی آزمون هاسمن استفاده شده است. بر اساس آزمون‌های ذکر شده، مدل اثرات ثابت انتخاب شده است. طبق نتایج تخمین مدل پژوهش به صورت ترکیب کل داده‌ها آماره F در سطح خطای ۵ درصد معنی‌دار است که دهنده معناداری کل رگرسیون است. همچنین ضریب تعیین بدست آمده نشان می‌دهد متغیرهای توضیحی مورد نظر حدود ۶۱ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح می‌دهند. آماره دوربین-واتسون نیز ۱/۶۰۷ بدست آمده است. اگر آماره دوربین-واتسون بین ۲/۵-۱/۵ باشد مشکل خود همبستگی بین جملات اختلال مدل برآوردی وجود نخواهد داشت. بر اساس نتایج جدول ۳، آماره t متغیر خطای تخمین سود به عنوان معیار اول اطمینان بیش از حد مدیران در سطح ۵ درصد معنی‌دار بوده و دارای اثر منفی بر اثر بخشی مدیریت ریسک است. بنابراین می‌توان اظهار نمود که اطمینان بیش از حد مدیران، اثربخشی مدیریت ریسک را کاهش خواهد داد. بر این اساس می‌توان نتیجه گرفت که در دوره زمانی پژوهش حاضر، مدیران در پیش‌بینی سودهای آتی شرکت دقت کمتری به خرج داده‌اند. با توجه به اینکه مدیران نسبت به افراد خارج از شرکت اطلاعات دقیق‌تری در اختیار دارند می‌توانند با پیش‌بینی‌های دقیق و معتبر ریسک شرکت را کاهش دهند. در واقع پیش‌بینی صحیح سود هر سهم توسط مدیران منجر به ارزشیابی بهتر شرکت (دارنیو و کیم، ۲۰۰۵)، کاهش هزینه سرمایه (فرانسیس، ناندا و اولسون، ۲۰۰۸)، کاهش

ریسک اطلاعاتی (فیور و لاکس، ۲۰۰۷)، افزایش اطمینان سرمایه‌گذاران در ارزیابی جبران‌های نقدی آتی (روگریز، اسکینر و بوسکیریک، ۲۰۰۹) خواهد شد.

جدول ۳- نتایج برآورد مدل جهت آزمون فرضیه با استفاده از معیار خطای تخمین سود

نتایج آزمون			متغیر توضیحی
Prob.	T	Coeff	
۰/۰۰۴	-۲/۶۵۸	-۰/۱۲۸	خطای تخمین سود
۰/۰۰۲	-۲/۶۲۳	-۰/۰۸۴	عدم اطمینان محیطی
۰/۰۱۷	-۲/۲۵۸	-۰/۱۵۴	رقابت صنعت
۰/۰۰۱	۲/۴۵۷	۱/۳۵۲	اندازه شرکت
۰/۰۱۲	-۲/۶۲۴	-۰/۰۲۸	نرخ تورم
۰/۰۳۲	۲/۲۰۵	۰/۰۶۲	نرخ رشد اقتصادی
۰/۰۰۱	-۲/۲۹۵	-۰/۰۱۱	نرخ بهره
۹/۷۴۵ (۰/۰۰۰)			آماره F سطح معنی داری (Prob.)
۱/۶۲۴			آماره دوربین واتسون
۳/۳۴ (۰/۰۰۰)			آزمون F لیمر (چاو) سطح معنی داری (Prob.)
۳/۲۴ (۰/۰۰۴۵)			آزمون ضریب لاگرانژ سطح معنی داری (Prob.)
۴۷/۷۴ (۰/۰۰۷۵)			آزمون هاسمن سطح معنی داری (Prob.)
۰/۶۰۴ ۰/۵۳۲			ضریب تعیین (R^2) ضریب تعیین تعدیل شده ($AdjR^2$)

منبع: یافته‌های پژوهشگر

در ارتباط با متغیرهای کنترلی پژوهش نتایج حاکی از آن است که متغیرهای عامل عدم اطمینان محیطی، رقابت، نرخ بهره و نرخ تورم دارای اثری منفی و متغیرهای اندازه شرکت و نرخ رشد اقتصادی دارای اثری مثبت بر اثربخشی مدیریت ریسک هستند.

جدول ۴- نتایج برآورد مدل جهت آزمون فرضیه با استفاده از معیار مخارج سرمایه‌گذاری

نتایج آزمون			متغیر توضیحی
Prob.	T	Coeff	
۰/۰۰۴	-۲/۵۸۹	-۰/۲۴۹	مخارج سرمایه‌گذاری
۰/۰۰۸	-۲/۵۷۴	-۰/۱۵۸	عدم اطمینان محیطی
۰/۰۱۱	-۲/۱۵۸	-۰/۱۶۴	رقابت صنعت
/۰۰۲	۲/۶۲۰	۱/۵۳۴	اندازه شرکت
۰/۰۰۹	-۲/۳۲۱	-۰/۰۶۴	نرخ تورم
۰/۰۱۴	۲/۲۰۱	۰/۱۶۲	نرخ رشد اقتصادی
۰/۰۰۳	-۲/۸۹۵	-۰/۰۱۷	نرخ بهره
۸/۷۵۸ (۰/۰۰۰)			آماره F سطح معنی داری (Prob.)
۱/۷۵۲			آماره دوربین واتسون
۳/۵۸ (۰/۰۰۰)			آزمون F لیمر (چاو) سطح معنی داری (Prob.)
۲/۸۷ (۰/۰۰۴۵)			آزمون ضریب لاگرانژ سطح معنی داری (Prob.)
۴۷/۷۴ (۰/۰۰۷۵)			آزمون هاسمن سطح معنی داری (Prob.)
۰/۵۷۶ ۰/۵۱۷			ضریب تعیین (R^2) ضریب تعیین تعدیل شده ($AdjR^2$)

منبع: یافته‌های پژوهشگر

نتایج حاصل از آزمون متغیر مستقل دوم (مخارج سرمایه‌گذاری) در جدول ۴ آورده شده است. نتایج حاصل از آزمون چاو و هاسمن حاکی از تأیید مدل اثرات ثابت است. طبق نتایج تخمین مدل پژوهش به صورت ترکیب کل داده‌ها آماره F در سطح خطای ۵ درصد معنی‌دار است که دهنده معناداری کل رگرسیون است. همچنین ضریب تعیین بدست آمده نشان می‌دهد متغیرهای توضیحی مورد نظر حدود ۵۸ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح می‌دهند. آماره دوربین-واتسون نیز ۱/۵۲۵ بدست آمده است که نشان از عدم وجود مشکل خود همبستگی بین جملات اختلال مدل برآوردی است. بر اساس نتایج جدول ۴، آماره t متغیر مخارج سرمایه‌گذاری به عنوان معیار دوم اطمینان بیش از حد مدیران در سطح ۵ درصد معنی‌دار بوده و دارای اثر منفی بر اثر بخشی مدیریت ریسک است. بنابراین می‌توان اظهار نمود که اطمینان بیش از حد مدیران،

اثربخشی مدیریت ریسک را کاهش خواهد داد. بر این اساس می‌توان نتیجه گرفت که در دوره زمانی پژوهش حاضر، افزایش در مخارج سرمایه‌گذاری منجر به کاهش اثر بخشی ریسک شده است. از جمله دلایل آن می‌توان به نبود اطمینان نسبت به بازده مورد انتظار آتی اشاره کرد. همچنین سایر متغیرهای کنترلی نیز تأثیری معنی‌دار بر اثربخشی مدیریت ریسک دارند به طوریکه متغیرهای عامل عدم اطمینان محیطی، رقابت، نرخ بهره و نرخ تورم دارای اثری منفی و متغیرهای اندازه شرکت و نرخ رشد اقتصادی دارای اثری مثبت بر اثربخشی مدیریت ریسک هستند.

جدول ۵- نتایج برآورد مدل جهت آزمون فرضیه با استفاده از معیار سرمایه‌گذاری بیش از حد

نتایج آزمون			متغیر توضیحی
Prob.	T	Coeff	
۰/۰۱۹	-۲/۲۱۱	-۱/۳۰۱	سرمایه‌گذاری بیش از حد
۰/۰۰۴	-۲/۶۵۸	-۰/۵۳۱	عدم اطمینان محیطی
۰/۰۰۵	-۲/۶۸۵	-۰/۳۴۳	رقابت صنعت
۰/۰۰۸	۲/۸۶۲	۲/۳۴۷	اندازه شرکت
۰/۰۱۱	-۲/۲۲۶	-۰/۱۶۲	نرخ تورم
۰/۰۰۶	۲/۶۰۳	۰/۱۱۲	نرخ رشد اقتصادی
۰/۰۰۸	-۲/۷۵۸	-۰/۰۲۱	نرخ بهره
۷/۶۵۲ (۰/۰۰۰)			آماره F سطح معنی داری (Prob.)
۲/۳۵۲			آماره دوربین واتسون
۲/۹۶۶ (۰/۰۰۰)			آزمون F لیمر (چاو) سطح معنی داری (Prob.)
۳/۵۳ (۰/۰۰۵۷)			آزمون ضریب لاگرانژ سطح معنی داری (Prob.)
۴۵/۴۷ (۰/۰۰۶۵)			آزمون هاسمن سطح معنی داری (Prob.)
۰/۵۵۸ ۰/۵۰۱			ضریب تعیین (R ²) ضریب تعیین تعدیل شده (AdjR ²)

منبع: یافته‌های پژوهشگر

نتایج حاصل از آزمون متغیر مستقل سوم (سرمایه‌گذاری بیش از حد) در جدول ۵ آورده شده است. در این مدل نیز نتایج حاصل از آزمون چاو و هاسمن حاکی از تأیید مدل اثرات ثابت است. طبق نتایج تخمین مدل پژوهش به صورت ترکیب کل داده‌ها آماره F در سطح خطای ۵ درصد معنی‌دار است که دهنده معناداری کل رگرسیون است. همچنین ضریب تعیین بدست آمده نشان می‌دهد متغیرهای توضیحی مورد نظر حدود ۵۶ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح می‌دهند. آماره دوربین-واتسون نیز ۲/۲۴۵ بدست آمده است که نشان از عدم وجود مشکل خود همبستگی بین جملات اختلال مدل برآوردی است. بر اساس نتایج جدول ۵، آماره t متغیر سرمایه‌گذاری بیش از حد به عنوان معیار سوم اطمینان بیش از حد مدیران در سطح ۵ درصد معنی‌دار بوده و دارای اثر منفی بر اثر بخشی مدیریت ریسک است. در واقع با افزایش بیش اطمینانی مدیران اثر بخشی مدیریت ریسک کاهش خواهد یافت. بر این اساس می‌توان نتیجه گرفت که در دوره زمانی پژوهش حاضر، افزایش در مخارج سرمایه‌گذاری منجر به کاهش اثر بخشی ریسک شده است. از جمله دلایل آن می‌توان به تقبل سرمایه‌گذاری‌های با ارزش فعلی خالص منفی توسط مدیران اشاره کرد. این امر منجر به ناکارایی مدیران خواهد شد. همچنین سایر متغیرهای کنترلی نیز تأثیری معنی‌دار بر اثر بخشی مدیریت ریسک دارند به طوریکه متغیرهای عامل عدم اطمینان محیطی، رقابت، نرخ بهره و نرخ تورم دارای اثری منفی و متغیرهای اندازه شرکت و نرخ رشد اقتصادی دارای اثری مثبت بر اثر بخشی مدیریت ریسک هستند.

۵- بحث و نتیجه‌گیری

مدیریت ریسک واحد تجاری، ریسک را مدیریت می‌کند تا اطمینان قابل قبولی برای دست‌یابی به اهداف واحد تجاری را فراهم آورد. در فرآیند تصمیم‌گیری برای اجرای پروژه یا سرمایه‌گذاری، در بسیاری از مواقع محافظه‌کاری و ریسک‌گریزی غیرمنطقی مدیران سبب انتخاب گزینه‌های پرهزینه و کم‌ارزش می‌شود. این مطالعه به بررسی تأثیر اطمینان بیش از حد مدیران بر مدیریت ریسک پرداخته است. جهت سنجش اطمینان بیش از حد از سه معیار خطای تخمین سود، مخارج سرمایه‌گذاری و سرمایه‌گذاری بیش از حد استفاده شده و بر این اساس فرضیه پژوهش تدوین شده است. همچنین جهت اندازه‌گیری مدیریت ریسک از چهار عامل برگرفته از پژوهش لاورس و مارتین و یانگ (۲۰۰۹) استفاده شده است. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که معیارهای سنجش اطمینان بیش از حد مدیران رابطه‌ای منفی و معنی‌داری با مدیریت ریسک دارد، به طوری که براساس نتایج پژوهش، متغیرهای توضیحی به ترتیب ۶۱ درصد، ۵۸ درصد و ۵۶ درصد از متغیر

وابسته را توضیح می‌دهد. نتایج پژوهش حاضر مطابق با پژوهش آدام، فرناندو و گلوبوا (۲۰۱۵) و چن و چن (۲۰۱۵) و فروغی و قاسم زاده (۱۳۹۴) می‌باشد. این نتایج نشان می‌دهد که شیوه‌های مدیریت ریسک سازمانی متأثر از سوگیری‌های رفتاری و اطمینان بیش از حد مدیران خواهد بود، زیرا مدیران به دلیل اینکه برای تصمیمات خود ارزش قایلند و کمتر حاضر به قبول اشتباه خود هستند، در برخورد با اطلاعات منفی جدید، حاضر به تغییر عقیده خود راجع به پروژه مورد نظر نخواهند بود، در نتیجه ریسک شرکت را تحت تأثیر قرار می‌دهند. در واقع به نظر می‌رسد که در طی دوره زمانی پژوهش حاضر کاهش در دقت پیش بینی سود هر سهم، نبود اطمینان نسبت به بازده مورد انتظار آتی سرمایه‌گذاری‌ها و تقبل سرمایه‌گذاری‌های با ارزش فعلی خالص منفی توسط مدیران منجر به کاهش اثربخشی مدیریت ریسک شده است. در مورد سایر متغیرهای کنترلی پژوهش نتایج به شرح زیر بدست آمده است.

متغیر عدم اطمینان محیطی رابطه منفی با اثربخشی مدیریت ریسک دارد، زیرا هر اندازه نسبت به آینده نااطمینانی وجود داشته باشد به دلیل عدم آگاهی مدیران نسبت به ریسک‌های احتمالی آتی، مدیریت ریسک اثربخشی کمتری خواهد داشت.

رقابت رابطه منفی با اثربخشی مدیریت ریسک دارد زیرا هر اندازه رقابت بیشتر باشد هر شرکت سعی در اتخاذ استراتژی مناسب جهت پیشی گرفتن از سایر رقبا را دارد، لذا همیشه احتمال خطر عدم موفقیت و عدم سودآوری پایدار برای شرکت‌ها وجود خواهد داشت.

افزایش نرخ بهره، موجب افزایش ریسک نوسان نرخ بهره می‌شود، زیرا با افزایش نرخ بهره، قیمت اوراق قرضه با بهره ثابت کاهش می‌یابد و در صورتی که دارنده این اوراق آن را قبل از سررسید بفروشد، متحمل زیان خواهد شد. ارتباط منفی نرخ بهره با اثربخشی مدیریت ریسک در این پژوهش پذیرفته شده است.

بر اساس نتایج پژوهش نرخ تورم نیز ارتباطی منفی با اثربخشی مدیریت ریسک دارد زیرا افزایش نرخ تورم هزینه‌های تأمین مالی را برای شرکت‌ها افزایش داده و صاحبان سهام نرخ سودهای بالاتری را درخواست خواهند کرد در نتیجه افزایش سرمایه در چنین شرایطی سخت خواهد بود.

نرخ رشد اقتصادی رابطه مثبت با اثر بخشی مدیریت ریسک دارد. در دوران رونق اقتصادی شرکت‌ها با سهولت بیشتری می‌توانند جذب سرمایه نمایند در نتیجه از توان بیشتری جهت مقابله با ریسک‌های احتمالی برخوردار خواهند بود.

اندازه شرکت رابطه مثبت با اثر بخشی مدیریت ریسک دارد زیرا شرکت‌های بزرگ به واسطه مقدار منابع مالی که در اختیار دارند، با احتمال کمتری در معرض ریسک‌های احتمالی قرار

می‌گیرند. بنابراین، انتظار می‌رود که مدیران شرکت‌های بزرگ در خصوص سرمایه‌گذاری و سیاست‌های مالی، قدرت و اختیار بیشتری داشته باشند.

با در نظر گرفتن نتایج پژوهش به سرمایه‌گذاران و به ویژه سهامداران عمده پیشنهاد می‌شود به منظور کاهش اثر اطمینان بیش از حد مدیران خود بر ریسک، سه راه کار در پیش گیرند. نخست اینکه به منظور کنترل قاطع و با اکثریت آرا بر مدیران، تعداد اعضای هیات مدیره شرکت افزایش یابد، دوم اینکه مدیر شرکت بدلیل تاثیرگذاری بر تصمیم‌های کلان شرکت نباید در سمت رئیس هیات مدیره قرار گیرد، سوم اینکه دست کم بر فعالیتهای مدیریت شرکت نظارت بیشتری نمایند.



فهرست منابع

- ۱) بابایی، محمدعلی و حمیدرضا وزیرزنجانی، (۱۳۸۵)، "مدیریت ریسک، رویکردی نوین برای ارتقای اثربخشی سازمان‌ها"، مجله تدبیر، شماره ۱۷۰، صص ۲۰-۱۴.
- ۲) بنی‌مهد، بهمن، داود یعقوب‌نژاد و الهام وحیدی‌کیا، (۱۳۹۴)، "توان رقابتی محصول و هزینه حقوق صاحبان سهام"، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، سال ۷، شماره ۲۶، صص ۱۱۸-۱۰۷.
- ۳) تاری‌وردی، یداله و زهرا دامچی‌جلودار، (۱۳۹۱)، "رابطه مدیریت ریسک و عملکرد شرکت"، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، دوره ۴، شماره ۱۵، صص ۶۲-۴۳.
- ۴) حاج باقری، منصور و فرزاد صادقی، (۱۳۸۹)، "بررسی وضعیت مدیریت ریسک در صنعت ساخت کشور"، ششمین کنفرانس بین‌المللی مدیریت پروژه.
- ۵) خدادی، ولی، مهدی عربی و صادق آل‌بوعلی، (۱۳۹۴)، "اثر تعدیل‌کننده عدم اطمینان محیطی بر رابطه بین مدیریت سود و عدم تقارن اطلاعاتی"، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، سال ۷، شماره ۲۶، صص ۶۶-۵۱.
- ۶) دری، بهروز و احسان حمزه‌ای، (۱۳۸۹)، "تعیین استراتژی پاسخ به ریسک در مدیریت ریسک به وسیله تکنیک ANP (مطالعه موردی: پروژه توسعه میدان نفتی آزادگان شمالی)"، مدیریت صنعتی، دوره ۲، شماره ۴، صص ۷۵-۹۲.
- ۷) رامشه، منیژه و مهناز ملانظری، (۱۳۹۳)، "بیش اطمینانی مدیریت و محافظه‌کاری حسابداری"، دانش حسابداری، دوره ۵، شماره ۱۶، صص ۷۹-۵۵.
- ۸) زندحسامی، حسام و آوا ساوجی، (۱۳۹۱)، "مدیریت ریسک در مدیریت زنجیره تأمین"، فصلنامه مدیریت توسعه و تحول، شماره ۹، صص ۳۷-۴۴.
- ۹) سپاسی، رؤیا و مهدی اصدی‌وصفی، (۱۳۹۵)، "بیش اعتمادی مدیران و حق‌الزحمه حسابرسی با تأکید بر نقش کمیته حسابرسی"، دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، سال پنجم، شماره ۱۹، صص ۱۳۸-۱۲۹.
- ۱۰) سعادت‌جوی اوردکلو، مهدی و مهدی علی رحیمی، (۱۳۹۳)، "مدیریت ریسک و کاربرد آن در بازار سرمایه با استفاده از مدل ریسک سنجی ارزش در معرض خطر"، فصلنامه مدیریت صنعتی، سال ۹، صص ۷۳-۵۹.
- ۱۱) فروغی، داریوش و پیمان قاسم‌زاد، (۱۳۹۴)، "تأثیر اطمینان بیش از حد مدیریت بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام"، دانش حسابداری مالی، دوره ۲، شماره ۲، صص ۷۱-۵۵.

(۱۲) محمودآبادی، حمید و زینب زمانی، (۱۳۹۵). " بررسی رابطه بین ریسک‌پذیری شرکت و عملکرد مالی با تاکید بر سازوکارهای راهبردی شرکتی"، مطالعات تجربی حسابداری مالی، سال ۱۲، شماره ۴۹، صص ۱۷۰-۱۴۱.

- 13) Adam, T. A., Fernando, C. S. & Golubeva, E, (2015), "Managerial Overconfidence and Corporate Risk Management", *Journal of Banking & Finance*, 60, PP. 195–208.
- 14) Ahmed, A. S. & Duellman, S, (2013), "Managerial Overconfidence and Accounting Conservatism", *Journal of Accounting Research*, 51 (1), PP. 1-30.
- 15) Atanasov, Y, (2012), "Managing the Effects of Overconfidence on Strategic Decision-Making – Comparison between Entrepreneurs and Managers", Master Thesis, Faculty of Economics and Business, University of Amsterdam.
- 16) Ben-David, I., Graham, J.R. & Harvey, C.R, (2010), "Managerial Miscalibration", Working paper, Duke University.
- 17) Campbell, T. C., Galleyer, M., Johnson S. A., Rutherford, J. & Stanley, B. W, (2011), "CEO Optimism and Forced Turnover", *Journal of Financial Economics*, 101, PP. 695–712.
- 18) Chapman, C. & Ward, S, (2003), "Project Risk Management: Processes, Techniques and Insights", Wiley, Hoboken.
- 19) Chen, H. & Chen, C, (2015), "Managerial Overconfidence and Bank Risk Taking: A Cross-Country Analysis", *European Financial Management Association, 2015 Annual Meetings*, PP. 24-27, Amsterdam, Netherlands.
- 20) Cohen, J. & Krishnamoorthy, G. & Wright, A, (2004), "The Corporate Governance Mosaic and Financial Reporting Quality", *Journal of Accounting Literature*, 23, PP. 87–152.
- 21) Duellman, S., Hurwitz, H. & Sun, Y, (2015), "Managerial Overconfidence and Audit Fees", *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 11(2), PP.148-165.
- 22) Durnev, A. & Kim, E, (2005), "To Steal or not to Steal: Firm Attributes, Legal Environment, and Valuation", *The Journal of Finance* 60, PP. 1461–1493.
- 23) Englmaier, F, (2004), "A Strategic Rationale for Having Overconfident Managers", 32nd Conference of the European Association for Research in Industrial Economics. Porto.
- 24) Essinger, J. & Rosen, J, (1991), "Using Technology for Risk Management", Woodhead-Faulkner, Cambridge.
- 25) Fama, E. F. & French, K. R, (1992), "The Cross-Section of Expected Stock Returns", *Journal of Finance*, 47, PP. 427–465.
- 26) Ferreira, M. & P. Laux. P, (2007), "Corporate Governance, Idiosyncratic Risk and Information Flow", *The Journal of Finance*, 62, PP. 951-989.
- 27) Francis, J., Nanda, D & Olsson, P, (2008), "Voluntary Disclosure, Earnings Quality and Cost of Capital", *Journal of Accounting Research*, 46, PP. 53-99.
- 28) Gervais, S., Heaton, J.B. & Odean, T, (2010), "Overconfidence, Investment Policy, and Manager Welfare", Unpublished Working paper.

- 29) Gordon, L. A., Loeb, M. P. & Tseng, C. Y., (2009), "Enterprise Risk Management and Firm Performance: A Contingency Perspective", *J. Account. Public Policy*, 28, PP. 301–327.
- 30) Haka, S., Gordon, L. A. & Pinches, G. E., (1985), "Sophisticated Capital Budgeting Selection Techniques and Firm Performance", *The Accounting Review*, 60 (4), PP. 651–669.
- 31) Heaton, J., (2002), "Managerial Optimism and Corporate Finance", *Financial Management*, 31(2), PP. 33–45.
- 32) Hsieh, T., Bedard, J. C. & Johnstone, K. M., (2014), "CEO Overconfidence and Earnings Management during Shifting Regulatory Regimes", *Journal of Business Finance & Accounting*, 41 (9-10), PP.1243-1268.
- 33) Hribar, P. & Yang, H., (2012), "Does CEO Overconfidence Affect Management Forecasting and Subsequent Earnings Management?", Working Paper, University of Iowa. [http://www.daedalustrust.org.uk/2011/11/ceooverconfidence and management forecasting 2011](http://www.daedalustrust.org.uk/2011/11/ceooverconfidence_and_management_forecasting_2011)
- 34) Hribar, P. & Yang, H., (2016), "CEO Overconfidence and Management Forecasting", *Contemporary Accounting Research*, 33 (1), PP. 204-227.
- 35) Hoyt, R. E. & Liebenberg, A. P., (2011), "The Value of Enterprise Risk Management", *The Journal of Risk and Insurance*, 78(4), PP. 795-822.
- 36) Hoyt, R. E. & Liebenberg, A. P., (2009), "The Value of Enterprise Risk Management", Working Paper.
- 37) Hutton, A. P., Marcus, A. J. & Tehranian, H., (2009), "Opaque Financial Reports, R2, and Crash Risk", *Journal of Financial Economics*, 94(1), PP. 67-86.
- 38) Johnson, V. E., Khurana, I. K. & Reynolds, J. K., (2002), "Audit-Firm Tenure and the Quality of Financial Reports", *Contemporary Accounting Research*, 19 (4), PP. 637–660.
- 39) Jones, I., (1991), "Earning Management during Import Relief Investigation", *Journal of Accounting Research*, 29 (2), PP. 193-228.
- 40) Kama, I. & D. Weiss, (2013), "Do Earnings Targets and Managerial Incentives Affect Sticky Costs?", *Journal of Accounting Research*, 51(1), PP. 201-224.
- 41) Kinaria, Y., Mizutani, N., Ohtake, F. & Okudaira, H., (2011), "Overconfidence Increases Productivity", *The Institute of Social and Economic Research*, Discussion Paper, No. 814.
- 42) Kiyamaz, H., (2006), "The Impact of Announced Motives, Financial Distress, and Industry Affiliation on Shareholders' Wealth: Evidence from Large Sell-Offs", *Quarterly Journal of Business and Economics*, 45, PP. 69–89.
- 43) Kim, J. B., Wang, Z. & Zhang, L., (2014), "CEO Overconfidence and Stock Price Crash Risk", Working Paper, Available: [Http://www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).
- 44) Kolasinski, A.C. & Li, X., (2013), "Can Strong Boards and Trading their Own Firm's Stock Help CEOs Make Better Decisions? Evidence from Acquisitions by Overconfident CEOs", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 48, PP. 1173–1206.
- 45) Lawrence, P.R. & Lorsch, J.W., (1967), "Organization and Environment", Harvard University Press, Boston.

- 46) Libby, R. & Rennekamp, K, (2012), "Self-Serving Attribution Bias, Overconfidence, and the Issuance of Management Forecasts", *Journal of Accounting Research*, 50(1), PP. 197-231.
- 47) Malmendier, U. & Tate, G, (2008), "Who Makes Acquisitions? CEO Overconfidence and the Market's Reaction", *Journal of Financial Economics*, 89 (1), PP. 20-43.
- 48) Malmendier, U. & Tate, G, (2005), "CEO Overconfidence and Corporate Investment", *Journal of Finance*, 60, PP. 661-700.
- 49) Myers, M.D., Gordon, L.A. & Hamer, M, (1991), "Postauditing Capital Assets and Firm Performance: An Empirical Investigation", *Managerial and Decision Economics*, 12 (4), PP. 317-327.
- 50) Nocco, B.W. & Stulz, R.M, (2006), "Enterprise Risk Management: Theory and Practice", *Journal of Applied Corporate Finance*, 18 (4), PP. 8-20.
- 51) Nofsinger, J. R, (2001), "Investment Madness: How Psychology Affects Your Investing and What to Do about It", Pearson Education, 1st Edition.
- 52) O'Keefe, T. B., King, R. D. & Gaver, K. M, (1994), "Audit Fees, Industry Specialization, and Compliance with GAAS Reporting Standards", *Auditing*, 13, PP. 41-55.
- 53) Pagach, D. & Warr, R, (2011), "The Characteristics of Firms that Hire Chief Risk Officers", *The Journal of Risk and Insurance*, 78(1), PP. 185- 211.
- 54) Pelleg, R., Moers, F. & Rendres, A, (2012), "Investor Reaction to Higher Earnings Management Incentives of Overoptimistic CEOs", Maastricht University. Department of Accounting and Information Management, August, www.econ.core.hu/file/download/korosi/2012/felleg.pdf.
- 55) Porter, M. E, (2008), "The Five Competitive Forces that Shape Strategy", *Harvard Business Review*, 86 (1), PP. 78-93.
- 56) Presley, T.J. & Abbott, L.J, (2013), "CEO Overconfidence and the Incidence of Financial Restatement", *Advances in Accounting*, 29 (1), PP. 74-84.
- 57) Pritchard, R.D, (1992), "Organizational Productivity", In M.D. Dunnette. & L.M. Hough (Eds.), *Handbook of Industrial and Organizational Psychology*, 3, PP.443-471. Palo Alto Ca: consulting psychologists press.
- 58) Richardson, S, (2006), "Over-Investment of Free Cash Flow", *Review of Accounting Studies*, 11, PP. 159-189.
- 59) Rogers, J. L., Skinner, D & Buskirk, V, (2009), "Earnings Guidance and Market Uncertainty", *Journal of Accounting and Economics*, forthcoming. 48 (1), PP. 90-109.
- 60) Scherand, C. M. & Zechman, S. L, (2011), "Executive Overconfidence and the Slippery Slope to Financial Misreporting", *Journal of Accounting and Economics*, 53(1-2), PP. 311-329.
- 61) Shields, M. D, (1995), "An Empirical Analysis of Firms' Implementation Experience with Activity-Based Costing", *Journal of Management Accounting Research*, 7, PP. 148-166.
- 62) Stolza, B. T., Setman, N. E. & Xu, J, (2015), "Managerial Overconfidence and Earnings Management", Working paper, Department of Insurance, Legal Studies, and Real Estate, University of Georgia

1. Essinger.
2. Chapman & Ward.
3. Duellman, Hurwitz & Sun.
4. Nofsinger.
5. Scherand & Zechman.
6. Ahmed & Duellman.
7. Hutton, Marcus & Tehranian.
8. Malmendier & Tate.
9. Kolasinski & Li.
10. Gervais, Heaton & Odean.
11. Hoyt & Liebenberg.
12. Pagach & Warr.
13. Libby & Rennekamp.
14. Hribar & Yang.
15. Kama & Weiss.
16. Gervais, Heaton & Odean.
17. Gordon, Loeb & Tseng.
18. Hoyt & Liebenberg.
19. Pagach & Warr.
20. Gordon, Loeb & Tseng.
21. Porter.
22. Pritchard.
23. Cohen, Krishnamoorthy & Wright.
24. Heaton.
25. Atanasov.
26. Englmaier.
27. Kinaria, Mizutani, Ohtake & Okudaira.
28. Presley & Abbott.
29. Hsieh, Bedard & Johnstone.
30. Adam, Fernando & Golubev.
31. Chen & Chen.
32. Fama & French.
33. Campbell, Galleyer, Johnson, & Stanley.
34. Pelleg, Moers & Rendres.
35. Stolza, Setman & Xu.
36. Ben-David, Graham & Harvey.
37. Richardson.
38. Porter.
39. Hoyt & Liebenberg.
40. Nocco & Stulz.
41. Kiymaz.
42. Cohen, Krishnamoorthy & Wright.
43. Johnson, Khurana & Reynolds.
44. Jones.
45. O'Keefe, King, & Gaver.
46. Lawrence, P.R. & Lorsch.
47. Haka, Gordon, & Pinches.
48. Myers, Gordon & Hamer.
49. Shields.