

تأثیر نوسانات نرخ تورم بر ارتباط بین بیش اعتمادی مدیران و

بیش سرمایه گذاری

اصغر حسنی

کارشناسی ارشد حسابداری، واحد اسکو، دانشگاه آزاد اسلامی، اسکو، ایران (نویسنده مسئول)

as.tabriz1394@gmail.com

الهه طالبی

کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه پیام نور، مرکز عسلویه

e.talebi96@gmail.com

مهدی زبردست

کارشناسی ارشد حسابداری، واحد شبستر، دانشگاه آزاد اسلامی، شبستر، ایران

m.zabardast@yahoo.com

چکیده

این پژوهش به بررسی تأثیر نوسانات نرخ تورم بر ارتباط بین بیش اعتمادی و بیش سرمایه گذاری می پردازد. پژوهش حاضر از لحاظ هدف، کاربردی بوده و از بعد روش شناسی از نوع تحقیقات علی (پس رویدادی) می باشد. جامعه آماری پژوهش، کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد و با استفاده از روش نمونه گیری حذف سیستماتیک، ۹۱ شرکت به عنوان نمونه پژوهش انتخاب و در دوره ی زمانی بین سال های ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۶ مورد تحقیق و بررسی قرار گرفتند. روش مورد استفاده جهت جمع آوری اطلاعات، کتابخانه ای بوده و برای آزمون فرضیه ها از رگرسیون لجستیک با الگوی داده های تابلویی استفاده شده است. نتایج پژوهش نشان می دهد که بین بیش اعتمادی مدیران و بیش سرمایه گذاری رابطه مثبت و معناداری وجود دارد ولی نوسانات نرخ تورم بر ارتباط بین بیش اعتمادی مدیران و بیش سرمایه گذاری تأثیر معکوس و معناداری دارد.

واژه های کلیدی: نوسانات نرخ تورم، بیش اعتمادی، بیش سرمایه گذاری

مقدمه

بیش اعتمادی یا اعتماد به نفس بیش از حد، یکی از مهم ترین مفاهیم مالی مدرن است که هم در تئوری های مالی و هم روان شناختی جایگاه ویژه ای دارد. بیش اعتمادی، سبب می شود انسان دانش و مهارت خود را بیش از حد و ریسک ها را کمتر از حد تخمین زند و احساس کند بر مسائل و رویدادها کنترل دارد در حالی که ممکن است این گونه نباشد (فروغی و نخبه فلاح، ۱۳۹۲). تحقیقات قبلی نشان داده است که مدیران بیش اعتماد به احتمال زیاد حسابداری محافظه کارانه ی کمتری را مورد استفاده قرار داده اند (احمد و دوئلمن^۱، ۲۰۱۲). همچنین به دلیل تعصب خوش بینانه نسبت به درآمد، قبل از به وقوع پیوستن آن، اظهارات غلطی را در مورد میزان درآمد انجام می دهند (شرانت و سگمان^۲، ۲۰۱۲). علاوه بر موارد گفته شده مدیران دارای

¹ Ahmed and Duellamanm

² Schrand and Zechman

بیش اعتمادی، علاقه‌ی بسیار زیادی به سود واقعی شرکت دارند (شی ای، بدارد و جوهانستون^۳، ۲۰۱۴). به علاوه تحقیقات نشان داده است این‌گونه مدیران کنترل‌های داخلی غیر مؤثری را برقرار می‌کنند (چن، خو و وو^۴، ۲۰۱۴). در ابتدا، در تمامی رویکردهای تجربی، یک نکته‌ی مشترک و مهم ذکر شده و مورد استفاده قرار گرفته است و آن در واقع این فرض است که فعالان بازار مالی و مدیران همیشه به صورت عقلانی عمل کرده‌اند (باریس و داسیلوریا^۵، ۲۰۰۹). لی، ژاوو و سانگ^۶ (۲۰۰۹) این‌گونه توضیح می‌دهند که اعتماد به نفس کاذب در واقع یک درجه‌بندی اشتباه و عمومی در زمینه‌ی اعتقادات است. آن‌ها در این‌باره بیشتر توضیح می‌دهند و اعلام می‌کنند که افراد خود رأی، اعتقادات و گمان‌های خود را به صراحت دست بالا و ریسک فعالیت‌های پرمخاطره را دست کم می‌گیرند. از طرفی، به طور مفهومی، کارایی سرمایه‌گذاری زمانی حاصل می‌شود که شرکت، فقط در تمامی طرح‌هایی با ارزش فعلی خالص مثبت سرمایه‌گذاری کند. البته این سناریو در صورتی کارساز است که بازار کامل باشد و هیچ یک از مسائل بازار ناقص از جمله گزینش نادرست و هزینه‌های نمایندگی وجود نداشته باشد (وردی^۷، ۲۰۰۶) و (بیدل هیلاری و وردی^۸، ۲۰۰۹) تعداد اندکی از این مقالات نیز پیش‌بینی می‌کنند که انتخاب پروژه‌های ضعیف، می‌تواند سبب کم سرمایه‌گذاری گردد (برتلند و مولایتان^۹، ۲۰۰۳). از جمله عواملی که می‌تواند بر کارایی سرمایه‌گذاری تأثیرگذار باشد بیش اعتمادی مدیران است. بیش اعتمادی مدیران نقش مؤثری در توسعه سرمایه‌گذاری و کارایی آن ایفا می‌نماید. روش‌های متعددی برای اندازه‌گیری کارایی سرمایه‌گذاری وجود دارد بیدل، هیلاری و وردی (2009) فزاری، هوبارد و پترسن^{۱۰} (۱۹۸۸) مدلی را ارائه دادند که بر مبنای آن، ایشان معتقد بودند که فرصت‌های رشد شرکت باید سرمایه‌گذاری‌های جدید شرکت را توجیه کند. لذا مدل رگرسیونی را ارائه دادند و بیان داشتند که مقادیر خطای حاصل نشان‌دهنده ناکارایی سرمایه‌گذاری می‌باشد. ریچاردسون^{۱۱} (۲۰۰۶) از فروش به عنوان متغیری برای تخمین و برآورد فرصت‌های سرمایه‌گذاری مورد انتظار استفاده کردند. بیدل، هیلاری و وردی (۲۰۰۹) در تحقیق خود از این فرض استفاده کردند که اگر سرمایه‌گذاری سال آینده بیشتر از رشد فروش باشد به این معنا است که سرمایه‌گذاری بیش از حد انجام شده و اگر سرمایه‌گذاری سال آینده کمتر از رشد فروش باشد، باقیمانده‌ی مدل ایشان منفی است و به این معنا است که سرمایه‌گذاری کمتر از حد انجام شده است. از سویی، تغییرات مداوم نرخ تورم در اقتصاد ایران و تغییراتی که در رویکرد سرمایه‌گذاری سهامداران طی سال‌های اخیر در بازار بورس تهران ایجاد شده است و با توجه به علمی و تخصصی‌تر شدن روند معاملات و نیز مطالعات اندکی در این زمینه انجام شده است (پاشایی فام و امیدی پور، ۱۳۸۸). نوسانات نرخ تورم شرایط و محیط درونی و بیرونی شرکت را تحت تأثیر قرار می‌دهد و همچنین می‌تواند رابطه بین بیش اعتمادی مدیران و بیش سرمایه‌گذاری را تحت تأثیر قرار دهد بنابراین پژوهش حاضر به این سؤال پاسخ داده می‌شود که: نوسانات نرخ تورم بر ارتباط بین بیش اعتمادی مدیران و بیش سرمایه‌گذاری چه تأثیری دارد؟

نوسانات نرخ تورم

³ Hsieh & Bedard & Johnstone

⁴ Chen & Xu & Wu

⁵ Barros and da Silveira

⁶ Li & Zhao & Song

⁷ Verdi

⁸ Biddle & Hilary & Verdi

⁹ Bertrand & Mullainathan

¹⁰ Fazzary & Hubbard & Petersen

¹¹ Richardson

نوسانات تورم در اثر دو دسته از عوامل حقیقی و اسمی به وجود می‌آید. این عوامل، دارای آثار موقت و بلندمدت بر تورم هستند. عوامل حقیقی، علل طرف عرضه، مانند قیمت انرژی، دستمزد و قیمت مواد اولیه و ... را شامل می‌شود و عوامل اسمی، متغیرهای طرف تقاضا مانند پول، مخارج عمومی و نرخ اسمی ارز و ... را در برمی‌گیرد. بیش از نوسانات موقتی تورم و علل آن، علل بلندمدت تورم مورد بررسی سیاست‌گذاران است (امیری و چشمی، ۱۳۸۳). همچنین نوسان تورم به عنوان معیاری از نا اطمینانی تورم یکی از عوامل تعیین‌کننده تکرار تغییرات قیمتی در سطح خرده‌فروشی می‌باشد. در شرایطی که تورم آینده به نا اطمینانی نسبت داده شود بنگاه‌ها به شرایط و وضعیت اقتصادی در امر قیمت‌گذاری حساس شده و لحاظ کردن هزینه‌های تولید در بهای تمام شده کالاها و خدمات اهمیت اساسی می‌یابد. بنابراین شرایط اقتصادی اثر مهمی بر رفتار قیمت‌ها دارد به طوری که در شرایط تورمی و نا اطمینانی، قیمت کالاها و خدمات به دفعات بیشتری از طرف بنگاه‌های تولیدی و توزیعی تعدیل می‌شوند (قلی بگلو، ۱۳۸۷).

بیش اعتمادی مدیریت

هیر شلیفر^{۱۲} (۲۰۰۱) معتقد است، بیش اعتمادی بر تئوری خودفریبی^{۱۳} مبتنی است. این تئوری به مکانیزم‌هایی می‌پردازد که طی آن افراد سعی می‌کنند از طریق توجیه تصمیمات گذشته خود، احترام خود را جلب کنند. از آنجاکه افراد بیش از آنچه انتظار می‌رود شکست می‌خورند، لذا یادگیری منطقی آنان را به سمت حذف رفتارهای بیش اعتمادی سوق می‌دهد. بنابراین برای موفقیت تئوری خودفریبی، طبیعتاً باید مکانیزمی ارائه دهد که در فرایند یادگیری ارباب ایجاد کند. این موضوع با ارباب خود اسنادی منطبق است. بر اساس این ارباب رفتاری، افراد نتایج خوب یا موفقیت‌ها را به توانایی‌های خود و نتایج بد یا شکست‌ها را به شرایط بیرونی نسبت می‌دهند. وی معتقد است، رفتارهای بیش اعتمادی در محیط‌های پیچیده و کارهای قضاوتی چالشی و جاهایی که بازخورد بر روی اطلاعات کند است، بروز بیشتری خواهد داشت. همچنین خبرگان و متخصصان بیش از سایرین در معرض بیش اعتمادی قرار می‌گیرند.

بیش اعتمادی سبب می‌شود انسان، دانش و مهارت خود را بیش از حد و ریسک را کمتر از حد تعیین زده احساس کند که روی مسائل و رویدادها کنترل دارد؛ درحالی‌که ممکن است این‌گونه نباشد (فلاح شمس لیلستانی، قالیباف اصل و نوبخت سرابی، ۱۳۸۹). مفهوم بیش اعتمادی در مجموعه وسیعی از بررسی‌ها و آزمایش‌های روان‌شناسانه از نوع شناختی بررسی شده است که نشان می‌دهد افراد هم درباره توانایی‌هایشان در پیش‌بینی و هم درباره دقت اطلاعاتشان، برآوردی بیش از اندازه دارند. همچنین در تخمین اطلاعات ضعیف عمل می‌کنند و اغلب رویدادهایی با احتمال وقوع بسیار کمتر از صد در صد را حتمی می‌دانند. به‌طور خلاصه می‌توان گفت این‌گونه افراد خود را از آنچه در واقعیت هستند، باهوش‌تر می‌پندارند و بر این باورند که اطلاعات بهتری در اختیار دارند (پمپیان^{۱۴}، ۲۰۰۶). افراد قابلیت‌هایشان را در خوب انجام دادن وظایفشان، بیش از اندازه برآورد کرده و این تخمین بیش از اندازه بااهمیتی که آن وظایف برای آن شخص دارد، افزایش می‌یابد. همچنین، روانشناسان به این نتیجه رسیدند که افراد هنگام تصمیم‌گیری و قضاوت به اطلاعات برجسته وزن بیشتری می‌دهند. افراد در مورد اخباری که به نظرشان درست می‌آید، بدون توجه به موثق بودن منبع، اطمینان کرده و بر اساس آن، به نتیجه‌گیری‌های با اطمینانی اقدام می‌کنند. آن‌ها به اطلاعات آینده که با باورهای موجودشان سازگار است، وزن بیشتری می‌دهند و به اطلاعاتی از آینده می‌بالند

¹² Hirshleifer

¹³ Self-Deception Theory

¹⁴ Pompian

که باورهایشان را حمایت می‌کند و اطلاعات آینده‌ای را که با باورهایشان همخوانی ندارد، از بین می‌برند (جهانخانی، نو فرستی و قراگوزلو، ۱۳۸۸).

سرمایه‌گذاری بیش از حد

برخی مسائل در سرمایه‌گذاری بیش از حد مربوط به این موضوع است که امکان دارد مدیریت از قدرت تصمیم‌گیری خود از طریق پذیرش پروژه‌های کاملاً ریسک‌دار و غیر سودآور سوء استفاده کند که این کار می‌تواند به منافع سهامداران و همچنین اعتباردهندگان آسیب رساند (مدرس و حصارزاده، ۱۳۸۷). سرمایه‌گذاری بیش از حد پیامدهای مخربی در سطح شرکت و در سطح اقتصاد یک کشور دارد. مسأله سرمایه‌گذاری بیش از حد موجب کاهش مطلوبیت سرمایه‌گذاری در سطح شرکت شده و اقتصاد را ملتهب و متورم می‌کند، به شدت به منافع سهامداران آسیب می‌رساند و منجر به توسعه ظاهری اقتصاد کلان می‌شود و یکی از مسائل اصلی در شرکت‌های بزرگ به شمار می‌آید. سرمایه‌گذاری بیش از حد را می‌توان به دو مسأله سرمایه‌گذاری بیش از حد و مدیریت و سرمایه‌گذاری بیش از حد در پروژه‌های پر ریسک (انگیزه‌ای برای انتقال ریسک) طبقه‌بندی کرد. این دو مسأله زمانی می‌تواند رخ دهد که سیاست‌های مدیریت منابع با توجه به سطح بهینه سرمایه‌گذاری در نظر گرفته شود (مدرس و حصارزاده، ۱۳۸۷).

پیشینه پژوهش

بهاراتی و همکاران^{۱۵} (۲۰۱۶) در پژوهشی تحت عنوان «اطمینان مدیران و بازده سهام» به این نتیجه رسیدند که اطمینان بیش از حد مدیران باعث پذیرش ریسک بالاتر، نوسان بازده سهام و بازده تعدیل شده بر اساس ریسک بیشتر شده که این امر منجر به افزایش ارزش شرکت می‌شود. همچنین آن‌ها با بررسی صنایع مختلف به این نتیجه دست پیدا کردند که مدیران مطمئن باعث ایجاد ارزش در هر دو گروه شرکت‌های فعال در صنایع نوآور و شرکت‌های فعال در صنایع غیر نوآور می‌شوند. هانگ و همکاران^{۱۶} (۲۰۱۶) در پژوهشی با عنوان «اطمینان بیش از حد مدیران و سررسید بدهی‌های شرکت» دریافتند که مدیران با اطمینان بیش از حد، بدهی‌های کوتاه‌مدت با سررسید ۱۲ ماهه را نسبت به بدهی‌های بلندمدت ترجیح داده و استفاده می‌کنند. همچنین بیان نمودند که ریسک نقدینگی بالایی جهت ایفای تعهدات و پرداخت بدهی‌های کوتاه‌مدت توسط مدیران با اطمینان بیش از حد پذیرفته می‌شود.

احمد و دوئلمن (۲۰۱۲) در پژوهش‌های خود به این نتیجه رسیدند که بیش اعتمادی در مدیران باعث می‌گردد که مدیران به بازده آینده سرمایه‌گذاری‌های شرکت خود بیش از اندازه خوش‌بین باشند و معتقد هستند که استفاده از حسابداری محافظه‌کارانه باعث می‌شود تا مدیرانی که بیش اعتماد هستند در تشخیص و به تأخیر انداختن پروژه‌هایی که بازده آن‌ها کمتر هستند بهتر عمل کنند. و همچنین آن‌ها اظهار داشتند که نظارت‌های خارج از سازمان بر عملکرد مدیران می‌توانند موجب کاهش تعصبات و توهمات مدیریتی شود.

¹⁵ Bharati & Doellman

¹⁶ Huang et al

لین، کریم و کارتر^{۱۷} (۲۰۰۵)، در پژوهشی تحت عنوان "خوش‌بینی مدیریتی و سرمایه‌گذاری شرکت‌های بزرگ؛ شواهدی تجربی از تایوان" بیان می‌کنند که مدیران اجرایی زمانی بیش اطمینان خواهند شد که سرمایه‌گذاری‌های خود را محدود به بازگشت پروژه‌های سرمایه‌ای می‌کنند و از عواقب ناشی از کمبود بودجه‌ی داخلی ناآگاه هستند.

فروغی و مؤذنی (۱۳۹۶) در پژوهشی تحت عنوان تأثیر اطمینان بیش از حد مدیریتی بر ارزش شرکت نشان دادند که اثر اطمینان بیش از حد مدیریتی بر بازده تعدیل‌شده بر اساس ریسک مثبت و معنی‌دار است. همچنین نتایج مؤید آن است که اطمینان بیش از حد مدیریتی بر نوسان بازده با استفاده از معیار نسبت مخارج سرمایه‌ای از لحاظ آماری تأثیر معناداری ندارد ولی با استفاده از معیار مازاد سرمایه‌گذاری مثبت و معنی‌دار است.

حسینی و زیقمی (۱۳۹۴) با بررسی شواهد تجربی از رابطه بین بیش اطمینانی و بیش سرمایه‌گذاری به این نتیجه رسیدند که بین بیش اطمینانی و بیش سرمایه‌گذاری رابطه معنی‌دار و مثبتی وجود دارد. همچنین هزینه‌های نمایندگی بر این رابطه تأثیر معنی‌داری دارد. یافته‌ها نشان داد که در شرکت‌های با هزینه نمایندگی بالا در مقایسه با شرکت‌های با هزینه نمایندگی پایین، رابطه قوی‌تر بین بیش اطمینانی و بیش سرمایه‌گذاری وجود دارد.

علی نژاد و صبحی (۱۳۹۳) به بررسی تأثیر بیش اعتمادی مدیران بر خطای مدیریت در پیش‌بینی سود در طی زمانی ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۰ در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران پرداخته‌اند. نتایج بررسی نشان می‌دهند که بیش اعتمادی مدیران بر خطای مدیریت در پیش‌بینی سود تأثیر دارد.

حیدری (۱۳۹۳) در پژوهشی تحت عنوان "بررسی تأثیر عامل رفتاری اعتماد بیش از حد مدیریت بر چسبندگی هزینه: نقش تعدیلی عوامل اقتصادی و عوامل مبتنی بر نظریه‌ی نمایندگی در آن" به بررسی تأثیر علت رفتاری اعتماد به نفس بیش از حد مدیریت بر افزایش چسبندگی هزینه‌های توزیع، فروش و اداری پرداخت. نتایج این پژوهش رابطه‌ی مثبت و معناداری بین اعتماد به نفس زیاد مدیریت با چسبندگی هزینه‌های توزیع، فروش و اداری، نشان داد. به بیان دیگر، عامل رفتاری اعتماد به نفس بیش از حد مدیریت، موجب افزایش چسبندگی هزینه‌ها می‌شود.

فلاح شمس لیاستانی، قالیباف اصل و نوبخت سرایی (۱۳۸۹) در پژوهشی به بررسی اثر تجربه بر ریسک‌پذیری، بیش اطمینانی و رفتار توده‌وار مدیران شرکت‌های سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل داده‌ها با مدل‌های رگرسیون پرابیت ترتیبی و توییت یک متغیره و چند متغیره نشان می‌دهد که بین تجربه و ریسک‌پذیری مدیران رابطه معنی‌دار معکوس و بین تجربه و رفتار توده‌وار آن‌ها رابطه معنی‌دار مستقیم وجود دارد. همچنین رابطه بین تجربه و بیش اطمینانی بر مبنای نوع بیش اطمینانی متفاوت است، اما در مجموع می‌توان گفت بین تجربه و بیش اطمینانی رابطه معنی‌دار معکوس وجود دارد. بدین ترتیب مدیران کم‌تجربه‌تر در مقایسه با مدیران باتجربه‌تر از بیش اطمینانی بیشتر و رفتار توده‌وار کمتر برخوردار بوده، ریسک‌پذیرتر می‌باشند و بازده بالاتری کسب می‌نمایند. بنابراین، در کل می‌توان چنین نتیجه گرفت که بین تجربه حرفه‌ای و بازده مدیران شرکت‌های سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معکوس وجود دارد.

خوش‌طینت و نادى قمی (۱۳۸۸) به بررسی رابطه رفتار اطمینان بیش از حد و بازده سرمایه‌گذاران پرداختند. نتایج، شواهد ضعیفی در مورد وجود ویژگی رفتاری اطمینان بیش از حد در بین مشارکت‌کنندگان بازار اوراق بهادار ایران ارائه داده است.

¹⁷ Lin & Karim & Carter

روش‌شناسی پژوهش

این پژوهش از لحاظ روش گردآوری اطلاعات، به صورت کتابخانه‌ای صورت گرفته، مبانی نظری از کتب و مجلات، مقالات، پایان‌نامه‌های تخصصی فارسی در زمینه مالی و حسابداری گردآوری شده است. در این تحقیق جهت گردآوری اطلاعات از بانک‌های اطلاعاتی، اسناد، سوابق و گزارش‌های حسابرسی شرکت‌ها و صورت‌های مالی و سایر اسناد و مدارک و یادداشت‌های همراه برگرفته از آرشیو بورس اوراق بهادار تهران، نرم‌افزار ره‌آورد نوین استفاده شده است. روش تحقیق توصیفی و همبستگی از نوع علی (پس رویدادی) می‌باشد؛ از جنبه هدف از نوع کاربردی است. برای آزمون فرضیه‌ها از نرم‌افزار Stata14 و از رگرسیون لجستیک استفاده شده است.

جامعه‌ی آماری

جامعه‌ی آماری پژوهش کلیه شرکت‌هایی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد دلیل انتخاب شرکت‌های بورسی در دسترس بودن اطلاعات و داده‌های آن‌ها و نیز صورت‌های مالی حسابرسی شده‌ی این شرکت‌ها می‌باشد. نمونه‌ی آماری نیز به روش حذف سیستماتیک و با اعمال شرایط ذیل کلیه مشخص می‌شود:

۱. به منظور قابل مقایسه بودن اطلاعات، پایان سال مالی شرکت‌ها منتهی به پایان اسفند باشد.
۲. در دوره (۶ ساله) موردبررسی تغییر دوره مالی نداده باشند.
۳. اطلاعات مربوط به متغیرهای انتخاب‌شده در این پژوهش در دسترس باشد.
۴. وقفه‌ی معاملاتی بیش از ۳ ماه نداشته باشند.
۵. جز شرکت‌های واسطه‌گری مالی نباشند.
۶. قبل از سال ۱۳۹۱ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته‌شده و تا پایان ۱۳۹۶ از آن خارج نشده باشند.

فرضیه‌ها

فرضیه اول: بین بیش اعتمادی مدیران و بیش سرمایه‌گذاری رابطه وجود دارد.
فرضیه دوم: نوسانات نرخ تورم ارتباط بین بیش اعتمادی و بیش سرمایه‌گذاری را تعدیل می‌کند.

مدل رگرسیونی

$$\begin{aligned} Overinvestments_{it} &= \beta_0 + \beta_1 inflation_{it} + \beta_2 CEO\ overconfidence_{it} + \beta_3 (inflation_{it} \\ &\times CEO\ overconfidence)_{it} + \beta_4 cfo_{it} + \beta_5 lev_{it} + \beta_6 size_{it} + \varepsilon_{it} \end{aligned}$$

تعریف عملیاتی متغیرها

متغیر وابسته: سرمایه‌گذاری بیش از حد (Overinvestments)

در بسیاری از مطالعات تجربی، متغیرهای شامل نسبت توپین کیو و مخارج سرمایه‌های، برای کارایی سرمایه‌گذاری به کار گرفته می‌شد (لی و وانگ^{۱۸}، ۲۰۱۰)؛ اما به‌تازگی استفاده از شاخص‌هایی چون مدل نهایی کیو توپین، مدل ورگلر^{۱۹} (۲۰۰۰) و

¹⁸ Li & Wang

ریچاردسون (۲۰۰۶). برای کارایی سرمایه‌گذاری افزایش گسترده‌ای یافته است. هرچند که مدل ریچاردسون (۲۰۰۶) را برگ استرسر^{۲۰} (۲۰۰۶) مورد سؤال قرار داده است، اما این مدل می‌تواند به‌طور مستقیم کارایی سرمایه‌گذاری را به‌صورت سال-شرکت اندازه‌گیری کند، همچنین استفاده از داده‌های مقطعی رگرسیون در مدل ریچاردسون، می‌تواند انتقادهایی را که برای معیار توپین و مدل مرگلر (۲۰۰۰) وارد شده، کاهش دهد.

بنابراین در این پژوهش از مدل ریچاردسون (۲۰۰۶) برای محاسبه عدم کارایی سرمایه‌گذاری (سرمایه‌گذاری کمتر از حد و بیشتر از حد) برای شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران استفاده می‌شود. برآورد مدل ریچاردسون (۲۰۰۶) به شرح رابطه شماره ۱ می‌باشد (لی و وانگ، ۲۰۱۰).

رابطه شماره ۱

$$Inv_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Grow_{i,t-1} + \sum \phi_j Control_{j,t,t-1} + v_{i,t}$$

$INV_{i,t}$: نسبت تغییر در کل دارایی‌های ثابت، سرمایه‌گذاری بلندمدت و دارایی‌های نامشهود بر میانگین کل دارایی‌های شرکت i در سال t می‌باشد.

$GROW_{i,t-1}$: نرخ رشد درآمد سالانه شرکت در سال $t-1$

$CONTROL_{i,t-1}$: بیانگر متغیرهای کنترلی می‌باشد این متغیرهای کنترلی عبارت‌اند از:

$LEV_{i,t-1}$: اهرم مالی شرکت در سال $t-1$ می‌باشد که از طریق تقسیم کل بدهی‌ها بر کل دارایی‌ها به دست می‌آید.

$AGE_{i,t-1}$ (سن): که بیانگر نسبت عمر شرکت بر لگاریتم جمع کل دارایی‌ها در سال $t-1$ می‌باشد.

$CASH_{i,t-1}$: نسبت نقدی می‌باشد که از طریق نسبت وجوه نقد و سرمایه‌گذاری‌های کوتاه‌مدت بر جمع کل دارایی‌ها در سال $t-1$ به دست می‌آید.

$SIZE_{i,t-1}$: بیانگر لگاریتم طبیعی جمع کل دارایی‌ها در ابتدای سال.

$RET_{i,t-1}$: بیانگر بازده سالانه سهام می‌باشد.

بر اساس پژوهش ریچاردسون (۲۰۰۶)، متغیر فروش برای تخمین و برآورد فرصت‌های سرمایه‌گذاری مورد انتظار به کار گرفته می‌شود. بر اساس این رویکرد، سرمایه‌گذاری تابعی از فرصت‌های رشد و همچنین متغیرهای کنترلی تأثیرگذار بر آن بوده است؛ بنابراین انحراف سرمایه‌گذاری واقعی شرکت، از سرمایه‌گذاری مورد انتظار طبق معادله برآزش شده، نشان از بیش سرمایه‌گذاری و یا کم سرمایه‌گذاری شرکت است. مقدار این انحراف بیانگر شاخص معکوسی از کارایی سرمایه‌گذاری (عدم کارایی سرمایه‌گذاری) است (بادآورن‌نهدی و تقی زاده خانقاه، ۱۳۹۲).

به‌طور کلی، در معادله رگرسیونی فوق، پسماندهای معادله محاسبه می‌شود. پسماندهای مثبت (انحراف مثبت از سرمایه‌گذاری مورد انتظار) نشان‌دهنده انتخاب پروژه‌های با خالص ارزش فعلی منفی یا همان سرمایه‌گذاری بیش‌ازحد است و پسماندهای منفی نشان‌دهنده گذر از فرصت‌های سرمایه‌گذاری با ارزش خالص مثبت، یا همان سرمایه‌گذاری کمتر از واقع است. برای اندازه‌گیری سرمایه‌گذاری بیش‌ازحد، مقادیر خطاهای مثبت انتخاب و خطاهای منفی برابر با صفر قرار داده می‌شوند.

¹⁹ Wurgler

²⁰ Bergstresser

متغیر مستقل: اطمینان بیش از حد مدیران (CEO overconfidence)

با توجه به اینکه تصمیم‌های سرمایه‌گذاری شرکت، حاوی اطلاعاتی درباره میزان اطمینان بیش از حد مدیریتی است، در تحقیق احمد و دوئلمن (۲۰۱۲) برای اندازه‌گیری اطمینان بیش از حد مدیریتی از معیار ملازاد سرمایه‌گذاری استفاده شده است. بدین منظور مدل رگرسیونی شماره یک به صورت مقطعی برآورد می‌شود و پس از آن در هر سال باقی‌مانده محاسبه خواهد شد. چنانچه باقی‌مانده مدل مذکور برای شرکتی بزرگ‌تر از صفر باشد، به این معنا است که در آن شرکت بیش از حد سرمایه‌گذاری شده است.

$$ASSET \times GR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 SALE \times GR_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

ASSET×GRE: رشد دارایی شرکت است که از طریق تفاوت میزان تغییرات دارایی‌ها نسبت به سال گذشته محاسبه می‌شود.

SALE×GRE: رشد فروش شرکت است که از تفاوت میزان تغییرات فروش نسبت به سال گذشته شرکت محاسبه می‌شود.

در این مدل اطمینان بیش از حد مدیریتی یک متغیر مجازی است که اگر باقی‌مانده مدل در سال بررسی بزرگ‌تر از صفر باشد برابر با یک و در غیر این صورت برابر با صفر خواهد بود.

متغیر تعدیل گر: نوسانات نرخ تورم (Inflation)

در این پژوهش نرخ تورم، از طریق بانک‌های اطلاعاتی بانک مرکزی و مرکز آمار استخراج خواهد شد. لازم به توضیح است برای محاسبه نوسانات نرخ تورم از انحراف معیار ۵ سال قبل نرخ تورم استفاده شده است.

متغیرهای کنترلی پژوهش:

جریان‌های نقد عملیاتی (CFO): برابر با حاصل تقسیم جریان‌های نقد عملیاتی بر جمع کل دارایی‌ها.

اهرم مالی (LEV): برابر است با نسبت بدهی‌ها به جمع کل دارایی‌ها.

اندازه شرکت (SIZE): برابر است با لگاریتم طبیعی دارایی‌ها.

یافته‌های پژوهش

به منظور بررسی مشخصات عمومی متغیرها و تجزیه و تحلیل دقیق آن‌ها، آشنایی با آمار توصیفی مربوط به متغیرها لازم است. جدول (۱)، آمار توصیفی داده‌های مربوط به متغیرهای مورد استفاده در تحقیق را نشان می‌دهد. آمار توصیفی مربوط به ۹۱ شرکت نمونه طی دوره زمانی ۶ ساله (۱۳۹۱ تا ۱۳۹۶) می‌باشد. نتایج تحلیل توصیفی داده‌ها را می‌توان در قالب موارد زیر خلاصه نمود:

در جدول (۱) مقدار میانگین برای متغیر نرخ تورم برابر با (۰/۱۰۲) می‌باشد که نشان می‌دهد بیشتر داده‌ها حول این نقطه تمرکز یافته‌اند. مقدار انحراف معیار برای اندازه شرکت برابر با ۱,۴۵۵ و برای نرخ تورم برابر است با ۰,۰۷۶ می‌باشد که نشان می‌دهد این دو متغیر به ترتیب دارای بیشترین و کمترین انحراف معیار هستند. کمترین مقدار برای نرخ تورم برابر با ۰,۰۷۶ و بیشتر مقدار برابر با ۰,۱۱۳ می‌باشد.

جدول ۱، آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

نام متغیر	تعداد	میانگین	انحراف معیار	کمترین	بیشترین
نرخ تورم	۵۴۶	۰,۰۱۰۲	۰,۰۱۳	۰,۰۷۶	۰,۱۱۳
جریان‌های نقد عملیاتی	۵۴۶	۰,۱۲۵	۰,۱۳۴	-۰,۴۶۰	۰,۶۴۲
اهرم مالی	۵۴۶	۰,۵۶۹	۰,۱۸۴	۰,۰۹۰	۰,۹۶۴
اندازه شرکت	۵۴۶	۱۴,۱۰۵	۱,۴۵۵	۱۰,۳۵۲	۱۹,۱۴۹

توزیع فراوانی

متغیرهای کیفی متغیرهایی مجازی هستند که عدد صفر یا یک را برمی‌دارند. در پژوهش حاضر نیز، چون متغیرهای بیش اعتمادی مدیران و بیش سرمایه‌گذاری، متغیر کیفی هستند جدول توزیع فراوانی آن‌ها بدین صورت است: همان‌طور که در جدول (۲) قابل مشاهده است، جمع کل شرکت - سال‌های مورد بررسی برابر با ۵۴۶ می‌باشد که تعداد ۴۱۵ شرکت^۰ سال معادل ۷۶ درصد سرمایه‌گذاری بیش‌ازحد دارند.

جدول ۲، توزیع فراوانی متغیر سرمایه‌گذاری بیش‌ازحد

شرح	فراوانی	درصد فراوانی
سرمایه‌گذاری کمتر از حد	۱۳۱	۲۳,۹۹
سرمایه‌گذاری بیش‌ازحد	۴۱۵	۷۶,۰۱
جمع کل	۵۴۶	۱۰۰

همان‌طور که در جدول (۳) قابل مشاهده است، جمع کل شرکت - سال‌های مورد بررسی برابر با ۵۴۶ می‌باشد که تعداد ۴۳۰ شرکت^۰ سال معادل ۷۸,۷۵ درصد بیش اعتمادی مدیریتی دارند.

جدول ۳، توزیع فراوانی متغیر بیش اعتمادی مدیریتی

شرح	فراوانی	درصد فراوانی
اطمینان کمتر از حد مدیران	۱۱۶	۲۱,۲۵
اطمینان بیش‌از حد مدیران	۴۳۰	۷۸,۷۵
جمع کل	۵۴۶	۱۰۰

آزمون جارک-برا

نرمال بودن متغیرها (به‌خصوص متغیر وابسته در مدل‌های رگرسیونی)، شرط اولیه انجام کلیه آزمون‌های پارامتریک می‌باشد. با استفاده از آزمون جارک-برا نرمال بودن توزیع متغیرهای پژوهش مورد بررسی قرار گرفته است که نتایج این آزمون بدین شرح است:

طبق نتایج آزمون جارک-برا (جدول ۴) مشاهده می‌شود متغیر اندازه شرکت از توزیع نرمال برخوردار است اما سایر متغیرهای پژوهش از توزیع نرمال برخوردار نیستند. لازم به توضیح است که در جدول ۷ آزمون جارک-برا برای بررسی نرمال بودن جملات اخلاقی انجام شده است که نتایج نشان می‌دهد خطاهای باقی‌مانده نرمال هستند.

جدول ۴، نتایج آزمون جارک-برا

نام متغیر	تعداد مشاهدات	معناداری جارک-برا	نتیجه
سرمایه‌گذاری بیش‌ازحد	۵۴۶	۰,۰۰۰۰	توزیع نرمال ندارد
اطمینان بیش‌ازحد مدیران	۵۴۶	۰,۰۰۰۰	توزیع نرمال ندارد
نرخ تورم	۵۴۶	۰,۰۰۰۰	توزیع نرمال ندارد
جریان‌های نقد عملیاتی	۵۴۶	۰,۰۰۰۰	توزیع نرمال ندارد
اهرم مالی	۵۴۶	۰,۰۰۰۲	توزیع نرمال ندارد
اندازه شرکت	۵۴۶	۰,۱۵۵۴	توزیع نرمال دارد

آزمون مانایی

یکی از شرایط اولیه قبل از برآورد مدل، بررسی مانایی متغیرها می‌باشد. در این پژوهش برای بررسی وجود ریشه واحد در داده‌های پانل از آزمون هاریس استفاده شده است که نتایج آن به صورت جدول شماره ۵، به صورت زیر می‌باشد:

با توجه به جدول شماره فوق مشاهده می‌شود که سطح معنی‌داری متغیر اندازه شرکت بیش از ۵ درصد بوده و بیانگر مانا بودن متغیرها است. در صورتی که سطح معنی‌داری مابقی متغیرها کمتر از ۵ درصد بوده و بیانگر مانا بودن متغیرها است. لازم به توضیح است که در جدول ۸ آزمونی به نام آزمون هم‌جمعی (مانا بودن جملات اخلاقی) انجام شده است که نتایج نشان می‌دهد خطاهای باقی‌مانده مانا هستند و می‌توان گفت که نیازی به مانا بودن تک‌تک متغیرها نیست و مدل به صورت هم‌جمعی مانا است.

جدول ۵، آزمون مانایی (هاریس) برای متغیرهای پژوهش

نام متغیر	آماره آزمون	سطح معناداری	نتیجه
سرمایه‌گذاری بیش‌ازحد	-۵,۶۵۱۴	۰,۰۰۰۰	مانا است
اطمینان بیش‌ازحد مدیران	-۱۵,۵۰۵۰	۰,۰۰۰۰	مانا است
نرخ تورم	-۲,۰۷۸۴	۰,۰۱۸۸	مانا است
جریان‌های نقد عملیاتی	-۱۲,۹۵۶۴	۰,۰۰۰۰	مانا نیست
اهرم مالی	-۶,۰۵۰۵	۰,۰۰۰۰	مانا است
اندازه شرکت	۳,۰۷۲۱	۰,۹۹۸۹	مانا نیست

طبق نتایج جدول (۶)، مشاهده می‌شود که اطمینان بیش‌ازحد مدیران دارای ضریب مثبت (و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد) می‌باشد می‌توان گفت که بین اطمینان بیش‌ازحد مدیران و بیش سرمایه‌گذاری رابطه مثبت و معناداری وجود دارد و فرضیه اول مورد پذیرش قرار می‌گیرد و نیز مشاهده می‌شود که تعامل نرخ تورم*اطمینان بیش‌ازحد مدیران دارای ضریب منفی و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد می‌باشد بنابراین می‌توان گفت که تعامل نرخ تورم*اطمینان بیش‌ازحد مدیران رابطه منفی و معناداری با بیش سرمایه‌گذاری دارد و فرضیه دوم مورد پذیرش قرار می‌گیرد. ضریب تعیین ضریب مکفادن برابر با ۱۰ درصد می‌باشد که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته‌اند ۱۰ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح

دهند. آماره راست نمایی برابر با ۶۱,۶۹ و سطح معناداری آن کمتر از ۵ درصد می‌باشد از این رو می‌توان گفت که مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است.

جدول ۶، تخمین نهایی با الگوی لجستیک

متغیرها	ضرایب	خطای استاندارد	آماره z	سطح معناداری
اطمینان بیش از حد مدیران	۰,۵۲۷	۰,۲۶۰	۲,۰۳	۰,۰۴۳
نرخ تورم	-۴,۴۸۸	۸,۳۸۳	-۰,۵۴	۰,۵۹۲
نرخ تورم*اطمینان بیش از حد مدیران	-۱,۶۵۱	۰,۳۰۱	-۵,۴۹	۰,۰۰۰
جریان‌های نقد عملیاتی	-۰,۱۳۲	۰,۸۸۴	-۰,۱۵	۰,۸۸۱
اهرم مالی	-۱,۸۸۶	۰,۶۴۰	-۲,۹۵	۰,۰۰۳
اندازه شرکت	-۰,۲۶۵	۰,۰۷۶	-۳,۴۶	۰,۰۰۱
عرض از مبدأ	۷,۴۰۴	۱,۴۰۴	۵,۲۷	۰,۰۰۰
ضریب مکفادن (R)	۱۰ درصد			
آماره راست نمایی (LR)	۶۱,۶۹			
سطح معناداری (LR)	۰,۰۰۰۰			

آزمون نرمال بودن باقی مانده‌ها

با توجه به جدول (۷) سطح معناداری آزمون بیشتر از ۵ درصد است از این رو می‌توان گفت که متغیر جملات اخلاص از توزیع نرمال برخوردار هستند.

جدول ۷، نتایج آزمون جارک-برا (فرضیه (مدل) پژوهش)

نام متغیر	تعداد مشاهدات	چولگی	کشیدگی	معناداری جارک-برا	نتیجه
جملات اخلاص	۸۳۳	۰,۲۷۱۳	۰,۹۷۶۴	۰,۵۴۴۹	توزیع نرمال دارد

مانا بودن باقی مانده‌ها

با توجه به جدول (۸) سطح معناداری آزمون کمتر از ۵ درصد است از این رو می‌توان گفت که مدل‌های رگرسیونی به صورت هم جمعی، مانا هستند.

جدول ۸، نتایج آزمون مانا بودن باقی مانده‌ها

مدل‌های پژوهش	آماره آزمون	سطح معنی داری	نتیجه
فرضیه (مدل)	-۴,۴۵۵۴	۰,۰۰۰	جملات خطا مانا هستند

بحث، نتیجه‌گیری و پیشنهادها

در پژوهش حاضر به بررسی تأثیر نوسانات نرخ تورم بر ارتباط بین بیش اعتمادی مدیران و بیش سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته‌شده بورس اوراق بهادار تهران برای سال‌های ۱۳۹۱-۱۳۹۶ مورد بررسی قرار گرفت. به طور خاص نوسانات نرخ تورم، بیش اعتمادی مدیران، بیش سرمایه‌گذاری به عنوان متغیرهای اصلی این پژوهش بودند. دو فرضیه در این پژوهش مورد بررسی و آزمون قرار گرفتند که با توجه به نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ی اول می‌توان گفت که وجود بیش اعتمادی مدیران

باعث افزایش سرمایه‌گذاری بیش‌ازحد می‌شود و فرضیه اول موردپذیرش قرار می‌گیرد. نتایج حاصل از این فرضیه مخالف با پژوهش ایشیکاوا و تاکاشی^{۲۱} (۲۰۱۰) و حسنی و زیقمی (۱۳۹۴) است و طبق نتایج حاصل از آزمون فرضیات، می‌توان گفت که تعامل نرخ تورم و اطمینان بیش‌ازحد مدیران بر بیش سرمایه‌گذاری تأثیر دارد و این تأثیر منفی و معنادار است. یعنی نرخ تورم رابطه بین اطمینان بیش‌ازحد مدیران و بیش سرمایه‌گذاری را تعدیل می‌کند. هر پژوهشی محدودیت‌های خاص خودش را دارد این پژوهش نیز با محدودیت‌هایی مواجه بود و تعدادی از شرکت‌های بورسی به دلیل در دسترس نبودن داده‌هایشان و برخی‌ها نیز به دلیل تغییر سال مالی آن‌ها به‌غیراز پایان اسفندماه کنار گذاشته شدند و همچنین به دلیل اینکه این پژوهش در یک دوره‌ی ۶ ساله بررسی شده است ممکن است در جایی دیگر و یا با تغییر دوره‌ی آن نتایج حاصل از پژوهش متفاوت باشد لذا لازم است در مورد استفاده از نتیجه‌ی پژوهش با احتیاط عمل شود. همچنین اگر جهت اندازه‌گیری اطمینان بیش از حد مدیران اگر از روش دیگری استفاده می‌شد ممکن بود نتایج حاصل از پژوهش متفاوت باشد.

با توجه به اینکه تعامل نرخ تورم و بیش اعتمادی مدیران بیش سرمایه‌گذاری تأثیر منفی و معنادار دارد یعنی نوسانات نرخ تورم موجب تضعیف و معکوس شدن رابطه بین بیش اعتمادی و بیش سرمایه‌گذاری می‌شود. سرمایه‌گذاران جهت سرمایه‌گذاری بهتر، می‌توانند این نکته را در نظر داشته باشند که هرچقدر نوسانات نرخ تورم بیشتر باشد با بیش اعتمادی و خوش‌بینی مدیران، بیش سرمایه‌گذاری، کمتر می‌شود. با توجه به نتایج این پژوهش، جهت بسط این موضوع و نتایج بیشتر در این رابطه به پژوهشگران توصیه می‌شود تأثیر توان حاکمیت شرکتی بر رابطه بین بیش اعتمادی و بیش سرمایه‌گذاری را موردبررسی قرار دهند و همچنین تحقیق حاضر را به تفکیک صنایع انجام دهند.

منابع

- ✓ امیری، هادی، چشمی، علی، (۱۳۸۳)، محاسبه هسته تورم در ایران، جستارهای اقتصادی، (۱)، صص ۱۲۷-۱۵۷.
- ✓ بادآور نهندی، یونس، تقی زاده خانقاه، وحید، (۱۳۹۲)، بررسی ارتباط بین کیفیت حسابرسی و کارایی سرمایه‌گذاری، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۲۰(۲)، صص ۱۹-۴۲.
- ✓ پاشایی فام، رامین، امید پور، رضا، (۱۳۸۸)، بررسی تأثیر نرخ تورم بر بازده واقعی سهام در اقتصاد ایران. فصلنامه پژوهش‌ها و سیاست‌های اقتصادی، ۱۷(۵۰)، صص ۹۳-۱۱۳.
- ✓ جهانخانی، علی، نوفرستی، محمد، نوقراگوزلو، محمد، (۱۳۸۸)، بررسی اطمینان بیش‌ازحد سرمایه‌گذاران و حجم معاملات در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه چشم‌انداز مدیریت، ۳۰، صص ۱۰۵-۱۲۳.
- ✓ حسنی، محمد، ذیقعی، الناز، (۱۳۹۴)، شواهدی تجربی از رابطه بین بیش اطمینانی و بیش سرمایه‌گذاری، فصلنامه بورس اوراق بهادار تهران، ۸(۲۳)، صص ۷۳-۹۷.
- ✓ حیدری، مهدی، (۱۳۹۳)، بررسی تأثیر عامل رفتاری اعتماد بیش از حد مدیریت بر چسبندگی هزینه: نقش تعدیلی عوامل اقتصادی و عوامل مبتنی بر نظریه‌ی نمایندگی در آن، فصلنامه علمی-پژوهشی بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۲۱(۲)، صص ۱۵۱-۱۷۲.
- ✓ خوش‌طینت، محسن، نادى قمی، ولی اله، (۱۳۸۸)، چارچوب رابطه رفتار اطمینان بیش از حد سرمایه‌گذاران با بازده سهام، فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی، مقاله ۲، ۷(۲۵)، صص ۵۳-۸۵.

²¹ Ishikawa & Takahashi

- ✓ علی نژاد ساروکلائی، مهدی، صبحی، علی، (۱۳۹۳)، تأثیر بیش اعتمادی مدیران بر خطای مدیریت در پیش‌بینی سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران، کنفرانس بین‌المللی حسابداری، اقتصاد و مدیریت مالی، تهران، شرکت دانش محور ارتاخه.
- ✓ فروغی، داریوش، مؤذنی، نرگس، (۱۳۹۶)، تأثیر اطمینان بیش از حد مدیریتی بر ارزش شرکت. مجله علمی- پژوهشی دانش حسابداری مالی، دوره ۴ شماره (۴)، پیاپی ۱۵، صص ۶۳-۸۳.
- ✓ فروغی، داریوش و نخبه فلاح، زهرا، (۱۳۹۳)، تأثیر اطمینان بیش از حد مدیریتی بر محافظه‌کاری شرطی و غیرشرطی، پژوهش‌های حسابداری مالی، ۶(۱)، صص ۲۷-۴۴.
- ✓ فلاح شمس لیالستانی، میر فیض، قالیباف اصل، حسن و نوبخت سرایی، سمیر، (۱۳۸۹)، بررسی اثر تجربه بر ریسک‌پذیری، بیش اطمینانی و رفتار توده‌وار، فصلنامه بورس اوراق بهادار، ۳(۱۲)، صص ۲۵-۴۲.
- ✓ قلی بگلو، محمدرضا، (۱۳۸۶)، تناوب تکرار تغییر قیمت‌های خرده‌فروشی و بررسی عوامل مؤثر بر آن، مجله روند، ۵۳ و ۵۲، صص ۱۱۳-۱۵۲.
- ✓ مدرس، احمد، حصارزاده، رضا، (۱۳۸۷)، کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری، فصلنامه بورس اوراق بهادار، ۱(۲)، صص ۸۵-۱۱۶.
- ✓ Ahmed, A. & Duellamanm S. (). Managerial overconfidence and accounting conservatism. Journal of Accounting Research. 51 (1): 1-30.
- ✓ Barros, L.A.B.C. and da Silveira, A.D.M. (2009), Overconfidence, Managerial Optimism, and the Determinants of Capital Structure , Brazilian Review of Finance, Vol. 6 No. 3, pp. 293-335.
- ✓ Bertrand, M., and Mullainathan, S. (2003) "Enjoying the Quiet Life?" Corporate governance and managerial preferences. Journal of Political Economy 111, 1043-1075.
- ✓ Bharati, R., Doellman, T., Fu, X., (2016). CEO confidence and stock return. Journal of Contemporary Accounting & Economics. 12, 89-110.
- ✓ Biddle, G.; G. Hilary; and R. S. Verdi. How Does Financial Reporting Quality Relate to Investments Efficiency? Journal of Accounting and Economics 48 (2009): 112-131.
- ✓ Chen, S, and Xu, S, and Wu, D. (2014). Corporate governance and the Asymmetric behavior of selling, general and administrative costs: the evidence from state antitakeover laws, available at: www. ssrn. com.
- ✓ Fazzary, S. & Hubbard, R. G. & Petersen, B. (1988). " Financing Constraints and Corporate Investment ", Brookings Papers on (2), 141° 195.
- ✓ Hirshleifer, D. (2001) Investor Psychology and Asset Pricing . Journal of Finance, 56, p. 1533-1597.
- ✓ Hsieh, T., Bedard, J., Johnstone, K., (2014). CEO Overconfidence and Earnings Management During Shifting Regulatory Regimes . J. Bus. Finance Account. 41 (9° 10), 1243° 1268
- ✓ Huang, R., Keng Tan, K.J., W.Faff, R., (2016). CEO overconfidence and corporate debt maturity. Journal of Corporate Finance. 36, 93-110.
- ✓ Ishikawa, M., & Takahashi, H. (2010). "Overconfident Managers and External Financing Choice", Review of Behavioral Finance, 2, 37° 58.
- ✓ Kim, J. B., Wang, Z. & Zhang, L. (2014). CEO Overconfidence and Stock Price Crash Risk , Working Paper, Available: <http://www.ssrn.com>
- ✓ Li, Q., Wang, T. (2010). Financial reporting quality and corporate investment efficiency: Chinese experience. Nankai Business Review International, 1 (2): 197-213.

- ✓ Li, Z.L., Zhao, H.P. and Song, Y.F. (2009), Empirical Research on Managerial Overconfidence and Corporate Financing Behavior of Pecking-Order , IEEE 16th International Conference on Industrial Engineering and Engineering Management (IE&EM 2009), pp. 1496-1500
- ✓ Lin, K. J., Karim, E. K. & Carter, C. (2015).why does China's stock market have highly synchronous stock price movements? An information supply perspective Advances in Accounting, 31(1), 68-79.
- ✓ Pompian, M.M. (2006). Behavioral Finance and Wealth Management, translated by: Ahmad Badri, Kayhan Publishers.
- ✓ Richardson, S. (2006). Over-investment of free cash flow. Review of Accounting Studies, 11: 159-189.
- ✓ Schrand, C.M. and Zechman, S.L. (2012), Executive Overconfidence and The Slippery Slope to Financial Misreporting , Journal of Accounting and Economics, Vol. 53 No. 1, pp. 311-329.
- ✓ Verdi, R, S,(2006), Financial reporting quality and investment efficiency, working paper, Sloan School of Management, MIT.
- ✓ Wurgler, J. (2000). Financial markets and the allocation of capital. Journal of Financial Economics, 58 (1-2): 187-214.

