

بررسی تاثیر فرصت رشد شرکت بر رابطه بین بیش اعتمادی مدیر عامل و بازده غیرعادی در شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران

امیر غفوریان شاگردی^{۱*}

رضا جهانشیری^۲

محمد سجاد غفوریان شاگردی^۳

محمد جعفر نقوی^۴

تاریخ دریافت: ۱۳۹۸/۰۹/۰۳ تاریخ چاپ: ۱۳۹۸/۰۹/۰۴

چکیده

پژوهش حاضر به بررسی تاثیر فرصت رشد شرکت بر رابطه بین بیش اعتمادی مدیر عامل و بازده غیرعادی در شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران می پردازد. این پژوهش از نظر هدف، پژوهشی کاربردی و به لحاظ روش انجام پژوهش، توصیفی-همبستگی می باشد. جامعه آماری پژوهش شامل تمامی شرکت های پذیرفته در بورس اوراق بهادار تهران که پس از نمونه گیری، بالغ بر ۱۰۹ شرکت و در یک دوره زمانی ۵ ساله از سال ۱۳۹۲ الی ۱۳۹۶ است، می باشد. جهت اندازه گیری متغیر بیش اعتمادی مدیر عامل از باقیمانده رگرسیون رشد دارایی کل بر رشد فروش برآورد شده و جهت برازش متغیر بازده غیر عادی از تفاوت بازده شرکت و بازده مورد انتظار شرکت استفاده شده است. روش آزمون فرضیات در مطالعه حاضر استفاده از رگرسیون معمولی چندگانه و با استفاده از نرم افزار Eviews نسخه ۹ بوده است. نتایج پژوهش نشان می دهد که بین بیش اعتمادی مدیر عامل و بازده غیرعادی رابطه معناداری وجود دارد، همچنین فرصت رشد شرکت بر رابطه بین بیش اعتمادی مدیر عامل و بازده غیرعادی تاثیر معناداری دارد.

واژگان کلیدی

فرصت رشد شرکت، بیش اعتمادی مدیر عامل، بازده غیرعادی، بورس اوراق بهادار تهران.

^۱ استادیار دانشکده مدیریت و حسابداری، گروه حسابداری، دانشگاه بین المللی امام رضا (ع)، مشهد، ایران (نویسنده مسئول):
(ghafourian@imamreza.ac.ir)

^۲ کارشناسی ارشد حسابداری-حسابرسی، دانشکده مدیریت و حسابداری، گروه حسابداری، دانشگاه بین المللی امام رضا(ع)، مشهد، ایران
(rezajahanshiri1372@gmail.com)

^۳ کارشناسی ارشد مدیریت بازرگانی-مدیریت استراتژیک، دانشکده مدیریت و حسابداری، گروه مدیریت، دانشگاه بین المللی امام رضا(ع)، مشهد، ایران
(sajjad.ghafourian@imamreza.ac.ir)

^۴ کارشناسی ارشد مدیریت صنعتی، مرکز آموزش خانه صنعت و معدن، ایران (hamkaran.acc@gmail.com)

۱. مقدمه

بازده سهام و یا پیش‌بینی بازار سهام یکی از موضوع‌های مهم مالی است که از دیرباز تاکنون مورد توجه محققان قرار گرفته است. این موضوع مبنی بر این فرض است که اطلاعات گذشته در دسترس عموم قرار می‌گیرد تا بتوان با استفاده از آنها بازده سهام را در آینده پیش‌بینی کرد (فاما و فرنچ^۱، ۱۹۸۸؛ جهانشیری ۱۳۹۷). متغیرهای اقتصادی مانند نرخ‌های بهره و نرخ‌های تسعیر ارز، اطلاعات خاص صنعت مانند نرخ‌های رشد تولیدات صنعتی و قیمت مصرف‌کننده، اطلاعات خاص شرکت مانند صورت سود و زیان، بازده و سود تقسیمی نمونه‌هایی از این اطلاعات هستند. با این وجود، تلاش برای پیش‌بینی بازده سهام، برخلاف درک عموم از کارایی بازار است. فرضیه بازار کارا بیان می‌کند که همه اطلاعات موجود قبل از این که افراد بتوانند بر اساس آن معامله کنند، در بازار کارا منعکس شده است. بنابراین، پیش‌بینی قیمت سهام برای پیش‌بینی بازده سهام غیرممکن است. زیرا بازارها تمام اطلاعات شناخته‌شده موجود در رابطه با سهام را به طور کامل منعکس می‌کنند. بازار کارا بلافاصله قیمت سهام را بر اساس خبری که می‌رسد، در بازار به طور تصادفی تنظیم می‌کند. با این حال، هنوز بحث‌های فراوانی مبنی بر عدم کارایی بازار وجود دارد و با تکیه بر این استدلال می‌توان قیمت سهام را برای پیش‌بینی بازده سهام در آینده به کاربرد (آستین و همکاران^۲، ۱۹۹۷؛ جهانشیری ۱۳۹۷). امروزه با توجه به اهمیت و گسترش روزافزون بازارهای سرمایه در تجهیز و جمع‌آوری سرمایه‌های کوچک فردی به سمت فعالیت‌های تولیدی، شناسایی رفتار سرمایه‌گذاران و متغیرهای تأثیرگذار بر قیمت و بازده سهام در این بازارها اهمیت بسیاری یافته است. بدیهی است که سرمایه‌گذاری در بورس بخش مهمی از اقتصاد کشور را تشکیل می‌دهد و بدون شک بیشترین میزان سرمایه از طریق بازارهای بورس در سرتاسر جهان مبادله می‌شود و اقتصاد ملی به شدت متأثر از عملکرد بازار بورس است. از سویی دیگر ویژگی‌های شخصیتی مدیران نیز جزء عوامل مهم در تصمیم‌گیری‌ها به حساب می‌آید (برتراند و اسکوار^۳، ۲۰۰۳). یکی از ویژگی‌های مهم شخصیتی، بیش‌اعتمادی است. بیش‌اعتمادی یا فرا اعتمادی، یکی از مهمترین مفاهیم مالی مدرن است که هم در تئوری‌های مالی و هم روانشناسی جایگاه ویژه‌ای دارد. بیش‌اعتمادی سبب می‌شود انسان دانش و مهارت خود را بیش‌ازحد و ریسک‌ها را کمتر از حد تخمین زده، احساس کند روی مسایل و رویدادها کنترل دارد، در حالی که ممکن است در واقع اینگونه نباشد. مدیران بیش‌اعتماد، احتمال و تأثیر رویدادهای مطلوب را بر جریان‌های نقدی شرکت بیش از واقع تخمین می‌زنند و احتمال و تأثیر رویدادهای منفی را کمتر از واقع ارزیابی می‌کنند (مالمندیر و تیت^۴، ۲۰۰۵). وجود ویژگی بیش‌اعتمادی در مدیران بر نحوه شناسایی سود و زیان و مبلغ دفتری دارایی‌ها و بدهی‌ها تأثیرگذار است. مدیران بیش‌اعتماد 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 همین راستا وجود تضاد منافع، موجب نگرانی مالکان و سهامداران گردیده تا آنجایی که برای اطمینان از تخصیص بهینه منابع از سوی مدیران اقدام به بررسی و ارزیابی عملکرد مدیران می‌کنند. بنابراین ارزیابی عملکرد مدیران از اهمیت بالایی برخوردار است. در این راستا از ابزارها و معیارهای متفاوتی استفاده می‌گردد. در هر برهه‌ای از زمان معیارها و ابزارهای خاصی مطرح شده است. اهمیت اندازه‌گیری عملیات مدیران یک شرکت، از دیر باز

¹ Fama and French

² Austin et al

³ Bertrand and Scouar

⁴ Malmandir and Tith

به ویژه قرن ۱۹، مورد توجه حسابداران بوده است. اخیراً نسبت کیو توین به عنوان تکنیکی مهم جهت ارزیابی عملیات مدیران مطرح شده است.

با عنایت به توضیحات گفته شده و با توجه به این که تاکنون پژوهش تجربی که به بررسی تاثیر فرصت رشد شرکت بر رابطه بین بیش اعتمادی مدیر عامل و بازده غیرعادی پرداخته شده باشد، انجام نشده است لذا پژوهش حاضر از این جنبه دارای نوآوری میباشد، در نهایت در این تحقیق به دنبال پاسخگویی به این سوال می باشیم که آیا بین بیش اعتمادی مدیر عامل و بازده غیرعادی رابطه معناداری وجود دارد؟ و همچنین آیا فرصت رشد شرکت بر رابطه بین بیش اعتمادی مدیر عامل و بازده غیرعادی تاثیر معناداری دارد؟

۲. مبانی نظری و ادبیات پژوهش

۲-۱. بیش اعتمادی مدیر عامل

بیش اعتمادی مدیران به این معناست که آن‌ها برآورد بیش از حدی راجع به جریان‌های نقدی و سودآوری آینده واحد تجاری داشته باشند. این روند می‌تواند بر تصمیمات آن‌ها، شامل تصمیم‌گیری در خصوص هموارسازی سود تأثیر بگذارد (بولو و حسنی‌القار، ۱۳۹۴). یکی از ریشه‌های وقوع بیش اعتمادی و اصلاح نشدن آن در نتیجه یادگیری، پدیده فرافکنی است. پس از تجربه شکست‌ها، فرد عامل آن را به دیگران نسبت می‌دهد تا کماکان با اعتماد به نفس راهش را ادامه دهد که همین موضوع به بیش اعتمادی دامن می‌زند. علت وجودی بیش اعتمادی آرامشی است که افراد از آن به دست می‌آورند. حتی پدیده فرافکنی نیز این است که فرد خود را تبرئه می‌کند تا از عذاب وجدان یا احساس ضرر به علل درونی خلاصی یابد. در عین حال افراد موفقیت‌ها را به خود نسبت می‌دهند که این تمایل، بیش اعتمادی را افزایش می‌دهد. ضمناً افراد به دنبال اثبات خود به دیگران نیز هستند تا تحسین آن‌ها را نسبت به خود جلب کنند، بنابراین گاهی در مورد موفقیت‌های قبلی خود در صحبت با دیگران اغراق می‌کنند و این خود از نظر درونی بر آن‌ها اثر گذاشته موجب تشدید پدیده بیش اعتمادی می‌شود. به عبارت دیگر در بیان اغراق‌آمیز موفقیت‌ها، خود فرد بیش از دیگران تحت تأثیر سخنان خود قرار می‌گیرد (چاوشی و همکاران، ۱۳۹۳).

۲-۲. بازده غیر عادی

بازده در فرآیند سرمایه گذران نیروی محرکی است که ایجاد انگیزه می‌کند و پاداشی برای سرمایه گذران محسوب می‌شود (کرمی و همکاران، ۱۳۸۵؛ دارابی، ۱۳۹۵). محققان پیشین مانند (شارپ^۵، ۱۹۶۴، فاما و فرنچ، ۱۹۹۱؛ نیهات و همکاران، ۲۰۱۸) همواره به دنبال تبیین عوامل تعیین کننده بازده سهام شرکت جهت انتخاب پورترفوی سرمایه گذاری بوده‌اند. در این راه محققان معمولاً از دو تئوری مشهور به نام‌های تئوری ارزش گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای و تئوری قیمت گذاری آربیتراژ استفاده می‌نمایند. همچنین، هدف اصلی گزارشگری مالی، بیان تأثیرات اقتصادی رویدادها و عملیات مالی بر وضعیت و عملکرد واحد تجاری برای کمک به استفاده کنندگان بالفعل و بالقوه برای اتخاذ تصمیمات مالی در ارتباط با واحد تجاری است. از آنجاکه سرمایه گذاران بالقوه بازار اوراق بهادار را طیف وسیعی از جامعه تشکیل می‌دهند، فراهم نمودن بستری مناسب برای حضور گسترده این طیف و جلب اعتماد آنها، تحکیم بازار سرمایه و عمق بخشیدن به این بازار، یکی از اساسی‌ترین ابزارهای توسعه اقتصادی را به ارمغان خواهد آورد. در این راستا انجام تحقیقات مختلف می‌تواند نقش بسزایی در جلب اعتماد سرمایه گذاران ایفا نماید. هدف از سرمایه گذاری در سهام کسب بازده

⁵ Sharp

مناسب می‌باشد و عموماً تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران بر مبنای ریسک و بازده سهام است. تحقیقات نشان می‌دهد که وقتی سرمایه‌گذاران پراکندگی سود بیشتری را پیش‌بینی کرده‌اند، نرخ بازده بالاتری را تقاضا می‌کنند. لذا شناخت این عوامل و روابط می‌تواند نقش مهمی در کمک به تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران و مدیران برای تحلیل عمیق‌تر و استفاده مؤثر و کاراتر از منابع ایفا نماید (بزرگ اصل و رضوی، ۱۳۸۸).

۲-۳. فرصت رشد

مقصود از فرصتهای رشد، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام است (سینایی و رشیدی زاد، ۱۳۸۹). فرصت‌های رشد در قالب‌های مختلف دسته‌بندی شده است. هنگامی که ساختار سرمایه بهینه تعریف می‌شود شرکت‌ها در جهت رسیدن به آن تلاش می‌کنند (دولو و بسطامی، ۱۳۹۷). در همین راستا و در بخش فرصت‌های رشد و ساختار سرمایه، بدهی شرکت با فرض در دسترس بودن فرصت‌های رشد، می‌تواند یک نقش دو طرفه در ارزش شرکت ایفا کند که این نقش را می‌توان از طریق چهار دیدگاه نظریه کسر سرمایه‌گذاری، سرمایه‌گذاری اضافی، نظریه سلسله مراتبی و نظریه توازی توضیح داد. نظریه کسر سرمایه‌گذاری تأکید دارد که بالا بودن بدهی‌ها تأثیر منفی بر ارزش شرکت داشته، سبب تمایل مدیران به پروژه‌های سودآور سرمایه‌گذاری می‌شود (مایرز^۶، ۱۹۹۷). نظریه سرمایه‌گذاری اضافی بر نتایج منفی بالا بودن میزان جریان نقدی تحت کنترل مدیران تأکید دارد و بیان می‌کند، در این حالت بهتر است شرکت از طریق بدهی تأمین مالی کند تا محدودیت دسترسی به جریان نقدی برای مدیران شکل بگیرد. در این حالت بین بدهی و ارزش شرکت رابطه مثبتی وجود دارد (جنسن^۷، ۱۹۸۶). بر اساس نظریه سلسله مراتبی، شرکت‌ها در تأمین مالی مورد نیاز خود سلسله مراتبی را طی می‌کنند. به بیان دیگر، مدیران تأمین مالی از محل منابع داخلی، شرکت را به منابع خارجی شرکت ترجیح می‌دهند. براساس این نظریه، بین فرصت‌های رشد و نسبت بدهی شرکت‌ها رابطه مستقیم وجود دارد (لیانگ و همکاران^۸، ۲۰۰۹). همچنین در نظریه توازی می‌توان از طریق ایجاد توازن بین منافع تأمین مالی به وسیله بدهی و هزینه‌های ناشی از بدهی، به اهرم مالی بهینه‌ای دست یافت که ارزش شرکت را حداکثر کند.

۲-۴. پیشینه تجربی پژوهش

جهانشیری (۱۳۹۷) به پژوهشی تحت عنوان "بررسی تأثیر بیش اعتمادی مدیر عامل بر بازده غیرعادی شرکت با در نظر گرفتن محدودیت مالی و فرصت رشد شرکت" پرداخت و به این نتیجه رسید که بین بیش اعتمادی مدیر عامل و بازده غیرعادی رابطه معناداری وجود دارد، همچنین فرصت رشد شرکت رابطه بین بیش اعتمادی مدیر عامل و بازده غیرعادی را تعدیل می‌کند. داودی و جنانی (۱۳۹۵) به پژوهشی تحت عنوان "بررسی ارتباط میان بیش اطمینانی مدیریت و بازده غیرعادی سهام در بورس اوراق بهادار تهران" پرداختند. نتایج یافته‌ها نشان داد که بین اعتماد بیش از حد مدیران و بازده غیرعادی سهام رابطه معناداری وجود دارد. علیزاده (۱۳۹۴) به پژوهشی تحت عنوان "بررسی رابطه بین اطمینان بیش از حد مدیریت و بازده غیرعادی سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" پرداخت. نتایج نشان داد که اعتماد بیش از حد مدیریت با بازده غیرعادی سهام، دارای رابطه منفی و معناداری است. عرب صالحی و هاشمی (۱۳۹۴) به پژوهشی تحت عنوان "تأثیر اطمینان بیش از حد مدیریتی بر اجتناب مالیاتی" پرداختند. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد

⁶ Myres

⁷ Jensen

⁸ Liyang et al

که اثر اطمینان بیش از حد مدیریتی بر اجتناب مالیاتی، مثبت و معنادار است. به بیان دیگر، اطمینان بیش از حد به مدیران ارشد سبب افزایش اجتناب مالیاتی در فرایند گزارشگری مالی می‌شود. نیهات و همکاران^۹ (۲۰۱۸) در پژوهشی تحت عنوان "بیش اعتمادی مدیر عامل و ارزش دارایی های نقدی شرکتی" پرداختند. یافته ها نشان داد که هنگامی که شرکت ها توسط مدیران عامل بیش اعتماد مدیریت می شوند، دارایی های نقدی از ارزش بیشتری برخوردار است. همچنین در میان شرکت هایی که از فرصت های رشد بالایی برخوردار هستند، تاثیر مثبت بیش اعتمادی مدیر عامل بر ارزش دارایی های نقدی افزایش می یابد. دوئلمن و همکاران^{۱۰} (۲۰۱۶) در پژوهشی تحت عنوان "بیش اعتمادی مدیر عامل و بازده سهام" پرداختند و به این نتیجه رسیدند که بین بیش اعتمادی مدیر عامل و بازده سهام رابطه معناداری وجود دارد. مالمندیر و همکاران (۲۰۱۱) در پژوهشی تحت عنوان "اعتماد به نفس کاذب و تجربه اول چرخه عمر شرکت: اثر صفات مدیریتی در سیاست های مالی شرکت های بزرگ" به این نتیجه دست یافتند که حساسیت نقدینگی با تصمیمات سرمایه گذاری مدیران بیش اعتماد رابطه معنی دار مستقیمی دارد.

۲-۵. فرضیه های پژوهش

در نهایت و با توجه به مبانی نظری و تحقیقاتی که در فوق به آن اشاره شده است، بنابراین فرضیه های پژوهش به شرح ذیل می‌باشد:

فرضیه اول: بین بیش اعتمادی مدیر عامل و بازده غیرعادی رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه دوم: فرصت رشد شرکت بر رابطه بین بیش اعتمادی مدیر عامل و بازده غیرعادی تاثیر معناداری دارد.

۳. روش شناسی پژوهش

این پژوهش از لحاظ هدف پژوهشی کاربردی و از لحاظ نوع روش پژوهش، پژوهشی توصیفی - پیمایشی می‌باشد. به منظور جمع آوری داده ها و اطلاعات، از روش کتابخانه ای استفاده شده است. قسمت مبانی نظری از کتب، مجلات و سایت های تخصصی فارسی و لاتین، و داده های مالی مورد نیاز با استفاده از نرم افزار ره آورد نوین و سایت کدال، گردآوری شده اند. جامعه آماری مورد هدف در این تحقیق شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و از همه صنایع طی سال های ۱۳۹۲ الی ۱۳۹۶ می‌باشد. نمونه آماری به روش نمونه گیری حذفی (سیستماتیک) که در آن شرکت های انتخاب شده با توجه به محدودیت های ذکر شده در ذیل از بین مجموعه ای از شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد که دارای شرایط ذیل باشند:

- جزء شرکتهای مالی، بیمه، بانک ها و سرمایه گذاری ها که از لحاظ ماهیت، متفاوت با شرکت های تولیدی هستند، نباشند.

- از ابتدای سال ۱۳۹۲ تا سال ۱۳۹۶ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند.

- اطلاعات مربوط به متغیرهای تحقیق در بانک های اطلاعاتی مانند ره آورد نوین در دسترس باشند.

- پایان سال مالی ۲۹ اسفند ماه هر سال باشد.

با در نظر گرفتن شرایط فوق تعداد ۱۰۹ شرکت باقی ماند که در حقیقت نشان دهنده جامعه آماری واقعی مورد رسیدگی می‌باشد. بنابراین با استفاده از روش آماری رگرسیون چند گانه معمولی، فرضیات پژوهش که در قسمت قبل بیان گردید،

⁹ Nihat et al

¹⁰ Duelman et al

مورد بررسی قرار گرفته است. همچنین آزمون فرضیه پژوهش به کمک نرم افزار Eviews نسخه ۹، و به شرح طرح آزمون آماری فرضیه ها که در بخش های بعد ارائه می شود، صورت پذیرفته است.

در این پژوهش برای آزمون فرضیه پژوهش و به پیروی از مدل نیهات و همکاران (۲۰۱۸) از مدل رگرسیونی ذیل استفاده شده است:

$$r_{it} - R_{it} = \beta_0 + \beta_1 OVC_{it} + \beta_2 Growth + \beta_3 OVC_{it} * Growth + \beta_4 \Delta E_{it} / M_{it-1} + \beta_5 \Delta NA_{it} / M_{it-1} + \beta_6 \Delta R\&D_{it} / M_{it-1} + \beta_7 \Delta I_{it} / M_{it-1} + \beta_8 \Delta D_{it} / M_{it-1} + \beta_9 NF_{it} / M_{it-1} + \beta_{10} C_{it-1} / M_{it-1} + \varepsilon \quad (1)$$

که در آن:

$r_{it} - R_{it}$ = بازده غیر عادی سهام، OVC_{it} = بیش اعتمادی مدیر عامل، $Growth$ = فرصت رشد شرکت، $\Delta E_{it} / M_{it-1}$ = تغییر درآمد (همگن شده با ارزش بازار) نسبت به سال قبل، $\Delta NA_{it} / M_{it-1}$ = تغییر در خالص دارایی ها (کل دارایی ها منهای نقدینگی همگن شده با ارزش بازار) نسبت به سال قبل، $\Delta R\&D_{it} / M_{it-1}$ = تغییر هزینه های تحقیق و توسعه (همگن شده با ارزش بازار) نسبت به سال قبل، $\Delta I_{it} / M_{it-1}$ = تغییر هزینه بهره (همگن شده با ارزش بازار) نسبت به سال قبل، $\Delta D_{it} / M_{it-1}$ = تغییر سود تقسیمی (همگن شده با ارزش بازار) نسبت به سال قبل، NF_{it} / M_{it-1} = خالص تامین مالی برابر است با جمع تغییرات حقوق صاحبان سهام و تغییرات بدهی ها، C_{it-1} / M_{it-1} = مجموع نقدینگی سال قبل شرکت (همگن شده با ارزش بازار)، ε = باقی مانده مدل

۳-۱. متغیرهای پژوهش و نحوه اندازه گیری آن

بر اساس مبانی ارائه شده در این پژوهش متغیرها در چهار گروه مستقل، وابسته، تعدیل گر و کنترلی بیان شده اند، که در ادامه ارائه می شوند.

۳-۱-۱. متغیر مستقل

بیش اعتمادی مدیر عامل (OVC_{it})

متغیر مستقل این پژوهش، بیش اعتمادی مدیر عامل میباشد که به پیروی از شراند و زچمن^{۱۱} (۲۰۱۱) این شاخص میزان سرمایه گذاریهای مازاد در داراییها را نشان می دهد که از باقیمانده رگرسیون رشد دارایی کل بر رشد فروش برآورد شده، به دست می آید. استفاده از این شاخص بر این مبنا است که در شرکتهایی که داراییها با نرخ بالاتری نسبت به فروش رشد می کنند مدیران نسبت به همتای خود بیشتر در شرکت سرمایه گذاری می کنند.

بیش اعتمادی عبارتست از مفهوم مازاد سرمایه گذاری که از رگرسیون رشد دارایی به رشد فروش به شرح رابطه ذیل در هر صنعت به دست می آید و در صورتی که باقیمانده رابطه زیر برای شرکتی مثبت باشد به این معنی است که در آن سرمایه گذاری بیش از حد انجام شده است و آن را به عنوان شاخص بیش اعتمادی در نظر گرفته شد (بشکوه و کشاورز، ۱۳۹۷).

$$Asset.Gr_{j,t} = \beta_0 + \beta_1 \times Sale.Gr_{j,t} + \varepsilon_j$$

(۲)

¹¹ Scherand and Zechman

که در آن:

$$\text{Asset.Gr}_{j,t} = \frac{\text{assets}}{\text{assets}_{it-1}} \text{ رشد دارایی ها}$$

$$\text{Sale.Gr}_{j,t} = \frac{\text{sales}}{\text{sales}_{it-1}} \text{ رشد فروش}$$

ε_j : باقی مانده مدل

۲-۱-۳. متغیر وابسته

بازده غیر عادی سهام ($r_{it} - R_{it}$)

در این پژوهش بازده غیر عادی سهام، متغیر وابسته است که برابر است با تفاوت بازده شرکت و بازده مورد انتظار شرکت.

بازده سهام (r): عبارت است از مجموعه عایداتی که در طول یک دوره مالی از تغییر قیمت، سود نقدی هر سهم، مزایای ناشی از حق تقدم خرید سهام و مزایای ناشی از سود سهم یا سهام جایزه به دارنده سهم تعلق می‌گیرد (ودیدی و حسینی، ۱۳۹۱).

$$\text{بازده هر سهم} = \frac{\text{حق تقدم سهام} + \text{سود تقسیمی} + \text{پایه قیمت} - \text{روز قیمت}}{\text{پایه قیمت}} * 100$$

(۳)

بازده مورد انتظار سهام شرکت در سال مالی (R): بازده مورد انتظار بازدهی است که سرمایه گذران انتظار دستیابی به آن را برای این که احساس کنند به اندازه کافی پاداش دریافت نموده اند، دارند (نظری و دارایی، ۱۳۹۶).

$$R = r_f + B_i (r_m - r_f)$$

(۴)

که در آن:

$$r_f = \text{بازده بدون ریسک یک دارایی}$$

$$B_i = \text{ریسک نسبی اوراق بهادار شاخص: ریسک سیستماتیک برابر است با حساسیت بازده سهم نسبت به بازار}$$

$$B = \frac{\text{COV}(r_i, r_m)}{\sigma_{r_m}^2}$$

(۵)

r_m = نرخ بازده پرتفوی بازار: از مجموع تغییرات قیمت و سود نقدی تقسیمی با در نظر گرفتن مبلغی که به عنوان سرمایه پرداخت می‌شود، بدست می‌آید.

۳-۱-۳. متغیر تعدیل گر

فرصت رشد شرکت (Growth)

متغیر تعدیل گر این پژوهش بیانگر فرصتهای رشد شرکت است. برای اندازه گیری فرصتهای رشد، از نسبت کیو توبین استفاده می گردد که عبارت است از: مجموع ارزش بازار سهام عادی و بدهیهای شرکت تقسیم بر ارزش دفتری داراییها (جهانشیری، ۱۳۹۷).

۳-۱-۴. متغیرهای کنترلی

تغییر درآمد (همگن شده با ارزش بازار) نسبت به سال قبل (نیهای و همکاران، ۲۰۱۸).

$$\frac{\Delta E}{M_{it-1}}$$

 تغییر در خالص دارایی ها (کل دارایی ها منهای نقدینگی همگن شده با ارزش بازار) نسبت به سال قبل (نیهای و همکاران، ۲۰۱۸).

$$\frac{\Delta NA}{M_{it-1}}$$

تغییر هزینه بهره (همگن شده با ارزش بازار) نسبت به سال قبل (نیهای و همکاران، ۲۰۱۸).

$$\frac{\Delta I}{M_{it-1}}$$

 تغییر سود تقسیمی (همگن شده با ارزش بازار) نسبت به سال قبل (نیهای و همکاران، ۲۰۱۸).

$$\frac{\Delta D}{M_{it-1}}$$

 مجموع نقدینگی سال قبل شرکت (همگن شده با ارزش بازار) (نیهای و همکاران، ۲۰۱۸).

$$\frac{CT-1}{M_{it-1}}$$

 تغییر هزینه های تحقیق و توسعه (همگن شده با ارزش بازار) نسبت به سال قبل (نیهای و همکاران، ۲۰۱۸).

$$\frac{\Delta R\&D}{M_{it-1}}$$

خالص تامین مالی برابر است با جمع تغییرات حقوق صاحبان سهام و تغییرات بدهی ها (نیهای و همکاران، ۲۰۱۸).

$$NF = \frac{\Delta debt + \Delta Equity}{M_{it-1}}$$

: باقی مانده مدل

۴. یافته های پژوهش

در این بخش به آمار توصیفی و استنباطی در ارتباط با تحلیل داده های پژوهش پرداخته می شود.

۴-۱. آمار توصیفی

در بخش آمار توصیفی، تجزیه و تحلیل داده ها با استفاده از شاخص های مرکزی هم چون میانگین و شاخص های پراکندگی هم چون انحراف معیار، و همچنین حداقل و حداکثر انجام پذیرفته است. آمار توصیفی پژوهش نیز به شرح جدول (۱) میباشد:

جدول ۱. آمار توصیفی متغیرها

متغیر	میانگین	میانه	حداکثر	حداقل	انحراف معیار
بازده غیر عادی	۰/۱۸	-۰/۰۸	۷/۶۲	-۳/۳۵	۱/۱۴
بیش اعتمادی مدیر عامل	۰/۰۰۰۰۱	-۰/۰۹	۱۰/۳۱	-۰/۹۱	۰/۶۶
فرصت رشد	۱/۶۴	۱/۴۶	۱۱/۸۸	۰/۱۱	۰/۸۱
تغییر در آمد	۰/۳۰	۰/۱۰	۷/۲۳	-۵/۴۷	۰/۸۳
تغییر در خالص دارایی‌ها	۰/۳۳	۰/۱۳	۱۸/۹۵	-۲/۷۹	۱/۲۰
تغییر هزینه بهره	۰/۰۱	۰/۰۰۱	۰/۸۰	-۱/۶۲	۰/۱۱
تغییر سود تقسیمی	۰/۰۳	۰/۰۰۰	۱۲/۴۵	-۲/۰۵	۰/۵۶
مجموع نقدینگی	۰/۱۰	۰/۰۵	۱/۸۹	۰/۰۰۰۴	۰/۱۷
تغییر هزینه های تحقیق و توسعه	۰/۰۰۰۲	۰/۰۰۰	۰/۱۴	-۰/۰۵	۰/۰۱
خالص تامین مالی	۰/۳۴	۰/۱۳	۱۸/۹۴	-۲/۵۵	۱/۲۰

اصلی ترین شاخص مرکزی میانگین است که بیانگر نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده‌ها است و همچنین انحراف معیار یکی از مهمترین پارامترهای پراکندگی و معیاری برای میزان پراکندگی مشاهدات از میانگین است. حال با توجه به نتایج جدول (۱) میانگین متغیر بازده غیر عادی معادل ۰/۱۸ می‌باشد که نشان می‌دهد بیشتر داده‌ها حول این نقطه تمرکز یافته اند، و انحراف معیار آن معادل ۱/۱۴ است. به عبارت دیگر، مقدار انحراف معیار نشان می‌دهد، متوسط میزان پراکندگی مقادیر بازده غیر عادی حول میانگین برابر ۱/۱۴ است.

۴-۲. آمار استنباطی

۴-۲-۱. آزمون چاو (F لیمر)

نتایج حاصل از آزمون چاو جهت انتخاب الگوی مناسب تخمین مدل پژوهش در جدول (۲) آمده است.

جدول ۲. نتایج آزمون چاو و هاسمن

آماره F	مقدار احتمال	نتیجه آزمون
۱/۲۲	۰/۰۷	پذیرش فرض مدلی پولینگ
		صفر

همانطور که در جدول (۲) مشاهده می‌شود و با توجه به نتایج آزمون چاو و P-Value آن (۰/۰۷) برای مدل فرضیه های تحقیق فرضیه آزمون در سطح اطمینان ۹۵٪ رد نشده و بیان‌گر این است که می‌توان از روش داده‌های پولینگ استفاده نمود لذا نیازی به آزمون هاسمن برای انتخاب بهترین روش تخمین از میان روش‌های اثرات ثابت و اثرات تصادفی نمی‌باشد.

۲-۲-۴. تجزیه و تحلیل نتایج

نتایج حاصل از تخمین مدل پژوهش در جدول (۳) ارائه شده است. با توجه به نتایج جدول (۳) مشاهده می‌شود که آماره F دارای مقدار ۲۵/۸۶ و معناداری آن نیز کمتر از ۰/۰۵ است. در نتیجه کلیت مدل رگرسیون پذیرفته می‌شود؛ به این معنی که بین متغیرهای مستقل و متغیر وابسته رابطه معناداری وجود دارد و حداقل یک متغیر مستقل با متغیر وابسته رابطه معنی داری دارد. خلاصه نتایج مدل رگرسیونی پژوهش در جدول (۳)، ارائه شده است:

جدول ۳. نتایج تخمین مدل پژوهش

متغیر	ضریب	انحراف استاندارد	T آماره	احتمال
عرض از مبدا	-۱/۰۶	۰/۲۱	-۴/۹۶	۰/۰۰۰
بیش اعتمادی مدیر عامل	-۱/۰۲	۰/۲۳	-۴/۳۴	۰/۰۰۰
فرصت رشد	۰/۵۴	۰/۱۳	۴/۰۰	۰/۰۰۰
بیش اعتمادی مدیر عامل*	۰/۶۲	۰/۱۲	۴/۷۹	۰/۰۰۰
فرصت رشد				
تغییر درآمد	۰/۱۹	۰/۰۸	۲/۳۲	۰/۰۲
تغییر در خالص دارایی	۳/۴۵	۵۴۸/۸۶	۰/۰۰۶	۰/۹۹
تغییر هزینه بهره	-۱/۰۸	۰/۵۷	-۱/۸۶	۰/۰۶
تغییر سود تقسیمی	۰/۰۱	۰/۰۷	۰/۱۴	۰/۸۸
مجموع نقدینگی	۱/۵۶	۰/۴۹	۳/۱۷	۰/۰۰۱
تغییر هزینه های تحقیق و توسعه	۳/۹۴	۲/۳۸	۱/۶۵	۰/۰۹
خالص تامین مالی	-۲/۹۱	۵۴۸/۸۶	-۰/۰۰۵	۰/۹۹
ضریب تعیین			۰/۴۰	
ضریب تعیین تعدیل شده			۰/۳۹	
آماره F			۲۵/۸۶	
سطح احتمال			۰/۰۰۰	
آماره دوربین واتسون			۲/۰۹	

با توجه به نتایج بدست آمده در جدول شماره (۳) از برآورد الگوی تحقیق، و با عنایت به آماره F (۲۵/۸۶) و سطح احتمال بدست آمده برای آن که برابر با (۰/۰۰۰) و کمتر از ۰/۰۵ می‌باشد، در نتیجه در سطح اطمینان ۹۵ درصد می‌توان بیان کرد که در کل الگوی تحقیق به خوبی برازش شده و از معناداری بالایی برخوردار است. همچنین با توجه به ضریب تعیین

تعدیل شده بدست آمده برای مدل که برابر ۰/۳۹ می‌باشد، می‌توان بیان کرد که متغیرهای مستقل بیش از ۳۹ درصد از میزان بازده غیرعادی شرکت‌ها را توضیح می‌دهند. همچنین با توجه به مقدار آماره دوربین واتسون بدست آمده، که برابر ۲/۰۹ است و چون در بازه ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد می‌توان بیان کرد که خود همبستگی سریالی میان جملات باقیمانده‌های الگوی تحقیق وجود ندارد. در ادامه به بررسی نتایج بدست آمده برای فرضیه‌های تحقیق پرداخته شده است.

۵. بحث و نتیجه‌گیری

فرضیه اول پژوهش بیان می‌کرد بین بیش اعتمادی مدیر عامل و بازده غیر عادی سهام رابطه معنی داری وجود دارد. همانطور که در تحلیل‌های رگرسیونی مشاهده شد سطح معنا داری متغیر بیش اعتمادی مدیر عامل در مدل پژوهش کمتر از ۵٪ است، بنابراین ضریب متغیر بیش اعتمادی مدیر عامل معنادار می‌باشد، بدین معنی که بین بیش اعتمادی مدیر عامل و بازده غیر عادی سهام رابطه منفی و معناداری وجود دارد و در نتیجه فرضیه اول پژوهش تایید می‌شود. در تبیین نتایج حاصل از این فرضیه می‌توان به این مسئله اشاره نمود که خوشبینی سبب می‌شود، انسان دانش و مهارت خود را بیش از حد و ریسک‌ها را کمتر از حد تخمین زده و احساس کند مسائل و رویدادها کنترل می‌شود. این موارد به وجود سطح مطلوبی از اعتماد به نفس نزد مدیریت اشاره دارد، اما درعین حال فراتر از این حد مطلوب اعتماد به نفس منجر به سرمایه گذاری ناکارآمد می‌شود و موجب کاهش بازده سهام می‌گردد. از سوی دیگر در ادبیات مالی، یک مدیر فرا اعتمادی مدیری است که به طور سیستماتیک بازده آینده‌ی شرکت و یا احتمال و تأثیر وقایع مطلوب بر جریان نقد شرکت را بالاتر از واقعیت و احتمال و تأثیر وقایع منفی و نامطلوب بر جریان نقدی شرکت را پایینتر از واقعیت تخمین می‌زند. خوش بینی مدیر نیز می‌تواند عاملی برای افزایش اطمینان بیش از حد باشد؛ زیرا باعث می‌شود مدیر قابلیت‌های خود و یا شرکت را برای رسیدن به اهداف، بیش از واقع در نظر بگیرد و احتمالاً منجر به افزایش بازده شود. نتایج حاصل از این فرضیه با نتایج پژوهش جهانشیری (۱۳۹۷)، داودی و جنانی (۱۳۹۵)، علیزاده (۱۳۹۴) و دو نلمن و همکاران (۲۰۱۶) در یک راستا می‌باشد. فرضیه دوم پژوهش بیان می‌کرد، فرصت رشد شرکت بر رابطه بین بیش اعتمادی مدیر عامل و بازده غیر عادی سهام تاثیر معنی داری دارد. همانطور که در تحلیل‌های رگرسیونی مشاهده شد سطح معنا داری اثر تعاملی در مدل پژوهش کمتر از ۵٪ است، بنابراین ضریب متغیر اثر تعاملی معنادار می‌باشد، بدین معنی که فرصت رشد شرکت بر رابطه بیش اعتمادی مدیر عامل و بازده غیر عادی سهام تاثیر معناداری دارد و در نتیجه فرضیه دوم پژوهش نیز تایید می‌شود. در تبیین نتایج حاصل از این فرضیه می‌توان به این مسئله اشاره نمود که فرصت‌های رشد شرکت می‌تواند سرمایه‌گذاری‌های جدید شرکت را توجیه کند. یک مدیر با اطمینان بیش از حد، بازده آتی از پروژه‌های سرمایه‌گذاری را بیش از حد تخمین زده، یا می‌توان گفت احتمال و اثر رویداد‌های مطلوب بر جریان‌های نقدی شرکت را بیش از حد و احتمال و اثر رویداد‌های نامطلوب بر جریان‌های نقدی شرکت را کمتر از حد تخمین می‌زند. لذا انتظار می‌رود مدیران با اطمینان بیش از حد، دارای مخارج سرمایه‌ای بالاتری بوده و سرمایه‌گذاری بیش از حد در پروژه‌های سرمایه‌گذاری انجام دهند. لذا این مقوله‌ای که شرکت دارای فرصت رشد است آن هم در شرایطی که روز به روز از ارزش و وجه نقد کاسته می‌شود منجر به افزایش بازده یا مازاد بازده شرکت می‌شود... نتایج حاصل از این فرضیه با نتایج پژوهش جهانشیری (۱۳۹۷)، عرب صالحی و هاشمی (۱۳۹۴)، نیهات و همکاران (۲۰۱۸) و مالمندیر و همکاران (۲۰۱۱) در یک راستا می‌باشد.

با توجه به نتایج مبتنی بر فرضیه‌های پژوهش پیشنهاد کاربردی بدین صورت ارائه می‌گردد: شناخت علل پدید آورنده فرصت رشد و درک کامل آن توسط مدیر مالی بسیار ضروری و با اهمیت است. لذا به مدیران پیشنهاد می‌گردد مدیری

که اعتماد به نفس کاذب دارد، به طور نظام مندی بازده آتی ناشی از پروژه های سرمایه گذاری را بیش از حد تخمین می زند. همین دیدگاه سرمایه گذاری وی را افزایش داده و احتمال و اثر رویدادهای نامطلوب بر جریانهای نقدی شرکت را کمتر از حد تخمین می زند افزایش سرمایه گذاری و به دنبال آن موجب رشد هزینه استهلاک می شود. این افزایش در هزینه های عملیاتی سبب می شود درآمد مشمول مالیات شرکت کمتر شود و در نهایت، هزینه مالیات شرکت کاهش یابد. اگر شرکت دارای فرصت های سرمایه گذاری باشد این رویداد منجر به افزایش ارزش شرکت و استقبال سرمایه گذار از خرید سهام می شود. لذا به مدیران شرکتهای بورسی پیشنهاد می گردد نسبت به فرصت های رشد شرکت دقت نظر داشته و اقدام به سرمایه گذاری کنند چرا که گاهی مدیران بیش اطمینان دست به سرمایه گذاری های ناکارآمد می زنند. همچنین به پژوهشگران جهت پژوهش های آتی نیز توصیه می گردد که به بررسی نقش بیش اعتمادی مدیران در مازاد بازده سهام با تاکید بر نوع صنعت در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پردازند. در نهایت نیز از جمله محدودیت های پژوهش نیز می توان به این مورد اشاره کرد که با توجه به این که برای انتخاب جامعه و نمونه از میان شرکت های عضو بورس اوراق بهادار تهران مبنا قرار داده شده است لذا تعمیم نتایج پژوهش به آن گروه از شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران که دارای ویژگی های متفاوتی با نمونه مورد نظر هستند باید با احتیاط صورت گیرد. همچنین با توجه به نوسانات اقتصادی تعمیم نتایج به سایر دوره ها با احتیاط صورت گیرد.

۶. منابع و مآخذ

۱. بزرگ اصل، موسی، رضوی، مهدی. (۱۳۸۸). رابطه بین بازده سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و برخی متغیرهای کلان اقتصادی. فصلنامه مطالعات حسابداری، (۲۲)، ۹۷-۱۱۷.
۲. بشکوه، مهدی، کشاورز، فاطمه. (۱۳۹۷). بررسی رابطه فرا اطمینانی مدیران و ریسک سقوط قیمت سهام در صنایع. راهبرد مدیریت مالی، سال ششم، شماره بیست و یکم، ۲۰۸-۱۸۳.
۳. بولو، قاسم، حسنی القار، مسعود. (۱۳۹۴). بررسی تأثیر بیش اطمینانی مدیریت بر هموارسازی سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. مجله دانش حسابداری، سال ششم، شماره ۲۱، ۵۳-۳۱.
۴. جهانگیری، رضا. (۱۳۹۷). بررسی تأثیر بیش اعتمادی مدیر عامل بر بازده غیرعادی شرکت با در نظر گرفتن محدودیت مالی و فرصت رشد شرکت. پایان نامه کارشناسی ارشد حسابداری. دانشگاه بین المللی امام رضا (ع). دانشکده مدیریت و حسابداری.
۵. چاوشی، کاظم، رستگار، محمد، میرزایی، محسن. (۱۳۹۳). بررسی رابطه اطمینان بیش از حد مدیران و انتخاب سیاست های تأمین مالی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه علمی پژوهشی دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، ۸(۲۵)، ۴۱-۲۹.
۶. دارابی، رویا. (۱۳۹۵). بررسی رابطه میان ساختار سرمایه و بازده غیرعادی (شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران). راهبرد مدیریت مالی، ۴(۱)، ۷۷-۱۰۲.
۷. داودی، فرشاد، محمدحسین جنانی، (۱۳۹۵). بررسی ارتباط میان بیش اطمینانی مدیریت و بازده غیرعادی سهام در بورس اوراق بهادار تهران، چهارمین کنفرانس بین المللی پژوهشهای کاربردی در مدیریت و حسابداری، تهران، دانشگاه شهید بهشتی.

۸. دولور، مریم، بسطامی، فاطمه. (۱۳۹۷). تأثیر فرصت رشد بر اهرم مالی. پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، ۱۰(۳۸)، ۶۷-۹۱.
۹. رامشه، منیژه، ملانظری، مهناز. (۱۳۹۳). بیش اطمینانی مدیریت و محافظه کاری حسابداری. دانش حسابداری، دوره ۵، شماره ۱۶، ۷۹-۵۵.
۱۰. سینایی، حسنعلی، رشیدی زاد، فاطمه. (۱۳۸۹). بررسی ارتباط بین تغییرات سهم بازار با ارزش گذاری عایدات و فرصت‌های رشد آتی شرکت‌ها. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۱۷(۱).
۱۱. عرب صالحی، مهدی، هاشمی، مجید. (۱۳۹۴). تأثیر اطمینان بیش از حد مدیریتی بر اجتناب مالیاتی. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۲۲، شماره ۱، ۱۰۴-۸۵.
۱۲. عزیززاده، ابوذر. (۱۳۹۴). بررسی رابطه بین اطمینان بیش از حد مدیریت و بازده غیرعادی سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پایان نامه کارشناسی ارشد. دانشگاه آزاد اسلامی واحد مرودشت. دانشکده ادبیات و علوم انسانی.
۱۳. کرمی، غلامرضا، کامران، تاجیک، مرادی، محمد تقی. (۱۳۸۵). بررسی رابطه بین کیفیت سود و افزایش سرمایه از محل مطالبات سهامداران در شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۷۱-۸۴.
۱۴. نظری، حمید، دارایی، محسن. (۱۳۹۶). بررسی رابطه بین معیارهای سودآوری، بازده مورد انتظار با کارایی سرمایه گذاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. دانش حسابرسی، سال هفدهم، شماره ۱۶، ۳۰۸-۲۸۳.
۱۵. ودیعی، محمد حسین، حسینی، سید محمد. (۱۳۹۱). رابطه معیارهای ارزیابی عملکرد و بازده غیر عادی سهام. پژوهش‌های تجربی حسابداری، شماره ۴، ۸۷-۷۳.

16. Austin, C; Looney, J; Zhuo;. (1997). «Security market timing using neural network models». *New Rev. Appl. Expert Systems*, Vol. 3, 3-14.
17. Bertrand, M and Schoar, A;. (2003). Managing with style: the effect of managers on firm policies. *Quarterly Journal of Economics*, 118(4), 301-330.
18. Fama, K. R; French;. (1988). «Dividend yields and expected stock returns» *J. Financial Econ*, Vol. 22, 3-25.
19. Jensen, M. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *American Economic Review*, 76 (2): 329-423.
20. Liang, H. and C. Bathala, (2009). Tradeoff or Pecking order: Capital Structure Policy Suitable for Financially Distressed Firms. *The IUP Journal of Applied Finance*, 15(10): 5-18.
21. Malmendier, U and Tate, G;. (2005). CEO overconfidence and corporate investment. *European Financial Management*, 11(5), 649-659.
22. Malmendier, U; Tate, G; Yan, J.O.N;. (2011). «Overconfidence and Early-Life Experiences: The Effect of Managerial Traits on Corporate Financial Policies». *Journal of Finance*, 66 (5), 1687-1733
23. Myers, S.C. (1997). Determinants of Corporate Borrowing. *Journal of Financial Economics*, 5(2): 147-175.
24. Nihat, Aktas; Christodoulos, Louca; Dimitris, Petmezas;. (2018). «CEO Overconfidence and the Value of Corporate Cash Holdings». Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2692324> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2692324>.
25. Rakesh Bharati, Thomas Doellman, Xudong Fu, (2016). CEO confidence and stock returns, *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, doi: 10.1016/j.jcae.2016.02.006.

Investigating the impact of growth opportunities on the relationship between CEO overconfidence and anomalous stock returns

Amir Ghafourian Shagerdi^{1*}

Reza Jahanshiri²

Mohammad Sajjad Ghafourian Shagerdi³

Mohammad Jafar Naghavi⁴

Date of Receipt: 2019/11/24 Date of Issue: 2019/11/25

Abstract

This study investigating the impact of growth opportunities on the relationship between CEO overconfidence and anomalous stock returns in companies that listed in the Tehran stock exchange. This research is objectively, applicable and through the method of collecting and analyzing in the field of descriptive, correlational. The statistic society population of this research includes the firms listed in the tehran stock exchange as 109 companies operating in various industries over the years 2012 to 2017. To measure CEO overconfidence variable of total asset growth residuals on estimated sales growth, and to measure the anomalous stock return variable, the difference between the return of the company and the expected return of the company. The test assumptions of this study are regular multiple regressions with and using the Eviews software version 9. According to the results of the mentioned test assumptions shows that: there is a significant relationship between CEO overconfidence and anomalous stock returns. Also growth opportunities had a significant impact on the relationship between CEO overconfidence and anomalous stock returns.

Keyword

Growth opportunities, CEO overconfidence, Anomalous stock returns, Tehran stock exchange.

1. Assistant Professor, Faculty of Management and Accounting, Department of Accounting, Imam Reza international university, Mashhad, Iran (*Corresponding Author: ghafourian@imamreza.ac.ir).
2. M.A. in Accounting -Auditing, Faculty of Management and Accounting, Department of Accounting, Imam Reza international university, Mashhad, Iran (rezajahanshiri1372@gmail.com).
3. M.A. in Business Management- Strategic Management, Faculty of Management and Accounting, Department of Management, Imam Reza international university, Mashhad, Iran (sajjad.ghafourian@imamreza.ac.ir).
4. M.A. in Business Management- Strategic Management, Faculty of Management and Accounting, M.A. in Industrial Management, Mining and Industry Training Center, Iran (hamkaran.acc@gmail.com).