



## The Effect of CEO Optimism and Myopia on Dimensions of Corporate Risk Management Moderated by CEO Political Connection and Efficiency

Javad Zanganeh<sup>1</sup>, Majid Ashrafi<sup>2</sup>, Ebrahim Abbasi<sup>3</sup>, Arash Naderian<sup>4</sup>

Received: 2022/06/04  
Accepted: 2022/08/17

Research Paper

### Abstract

The CEO behavioral pattern is the most important factor in decisions regarding corporate financing and capital structure composition. With the increasing competitiveness and management difficulty in highly complex organizational environments, firms (companies/organizations) require CEOs who can identify and consider such inherent complexity in momentous decisions. Risk management constitutes a major part of this decision-making process. Therefore, this study seeks to address how CEO's optimism and myopia affect different dimensions of corporate risk management, including compliance, strategy, operation, and reporting, considering the moderating role of CEO's political connection and efficiency. To this end, the data are collected from 130 companies listed on Tehran Stock Exchange in the 2014–2018 timeframe. Pooled data multivariate regression model is employed for data analysis. Results of testin the research hypotheses show that CEO's optimism has a negative relationship with strategy and operation, but a positive one with reporting. It is also revealed that there is a negative, significant relationship between CEO's myopia and strategy and compliance. CEO's political connection turns negative the relationship between CEO's optimism and operation as well as the relationship between CEO's myopia and compliance. In addition, it has a positive effect on the relationship between CEO's optimism and compliance and strategy, and a negative one on (the relationship with) operation. The moderating role of CEO's efficiency is positive in the relationship between myopia and strategy and reporting, and it is negative in the relationship of myopia with operation.

**Keywords:** Dimensions of Risk Management, Optimism, Myopia, Efficiency, Political Connection.

**JEL classification:** G4, G39, G41, D23

1. PhD Student of Financial Engineering, Aliabad Katoul, Branch, Islamic Azad University, Aliabad katoul, Iran.

(Email: javadzang.106@gmail.com)

2. Assistant Professor of Accounting, Aliabad Katoul Branch, Islamic Azad University, Aliabad Katoul, Iran (Corresponding Author) (Email: mjd\_ashrafi@yahoo.com)

3. Professor of Management Department, Alzahra University, Tehran, Iran.

(Email: abbasiebrahim2000@alzahra.ac.ir)

4. Assistant Professor of Accounting, Aliabad Katoul Branch, Islamic Azad University, Aliabad Katoul, Iran.

(Email: arashnaderian@yahoo.com)





## تأثیر خوش‌بینی و کوتاه‌بینی مدیرعامل بر ابعاد مدیریت ریسک شرکت با توجه به نقش تعدیلی ارتباط سیاسی و کارایی مدیرعامل

جواد زنگانه<sup>۱</sup>، دکترمجید اشرفی<sup>۲</sup>، دکتر ابراهیم عباسی<sup>۳</sup>، دکتر آرش نادریان<sup>۴</sup>

مقاله پژوهشی

تاریخ دریافت: ۱۴۰۱/۰۳/۱۴

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۱/۰۵/۲۶

### چکیده

ویژگی‌های رفتاری مدیران یکی از مهمترین عوامل در تصمیم‌گیری درباره تأمین مالی و ترکیب ساختار سرمایه شرکت است. با افزایش رقابت و دشواری مدیریت در محیط‌های پیچیده سازمانی، سازمان‌ها نیازمند مدیرانی هستند که این پیچیدگی‌های ذاتی را در زمان تصمیم‌گیری‌های مهم لحاظ و تفکیک کنند. مدیریت ریسک بخش مهمی از این فرایند تصمیم‌گیری را تشکیل می‌دهد. از این رو پژوهش حاضر به بررسی تأثیر خوش‌بینی و کوتاه‌بینی مدیران عامل بر ابعاد مدیریت ریسک شرکت شامل انطباق، راهبرد، عملیات و گزارشگری شرکت با توجه به نقش تعدیلگری ارتباط سیاسی و کارایی مدیرعامل پرداخت و برای این منظور با داده‌های مربوط به ۱۳۰ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۳ الی ۱۳۹۷ با به‌کارگیری رگرسیون چندمتغیره با داده‌های ترکیبی بررسی شد. یافته‌های حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش نشان داد که بین خوش‌بینی مدیرعامل و راهبرد و عملیات شرکت رابطه منفی و با گزارشگری شرکت رابطه مثبت برقرار است و از طرفی میان کوتاه‌بینی مدیرعامل و راهبرد و انطباق شرکت رابطه منفی و معناداری وجود دارد. ارتباط سیاسی مدیرعامل رابطه بین خوش‌بینی مدیرعامل و عملیات شرکت و رابطه بین کوتاه‌بینی و انطباق شرکت را تعدیل منفی می‌کند و از سوی دیگر کارایی بر رابطه بین خوش‌بینی مدیرعامل و انطباق و راهبرد شرکت تأثیر مثبت و بر عملیات شرکت تأثیر منفی دارد و کارایی مدیرعامل نقش تعدیل‌گر مثبت بر رابطه بین کوتاه‌بینی و راهبرد و گزارشگری شرکت و نقش تعدیل‌گر منفی با عملیات شرکت دارد.

**واژگان کلیدی:** ابعاد مدیریت ریسک، خوش‌بینی، کوتاه‌بینی، کارایی، ارتباط سیاسی.

طبقه‌بندی موضوعی: G4, G39, G41, D23

۱. دانشجوی دکتری مهندسی مالی، واحد علی‌آبادکتول، دانشگاه آزاد اسلامی، علی‌آبادکتول، ایران (Email: javadzang.106@gmail.com)

۲. استادیار گروه حسابداری، واحد علی‌آبادکتول، دانشگاه آزاد اسلامی، علی‌آبادکتول، ایران (نویسنده مسئول)

(Email: mjd\_ashrafi@yahoo.com)

۳. استادیار گروه مدیریت، دانشگاه الزهراء (س)، تهران، ایران، (Email: abbasiebrahim2000@alzahra.ac.ir)

۴. استادیار گروه حسابداری، واحد علی‌آبادکتول، دانشگاه آزاد اسلامی، علی‌آبادکتول، ایران (Email: arashnaderian@yahoo.com)



## مقدمه

با رشد رقابت میان سازمان‌های امروزی و تهدیدها و فرصت‌هایی که گریبان‌گیر تمامی سازمان‌ها در سطوح مختلف داخلی و بین‌المللی است، مفهوم ریسک اهمیت بسیار زیادی پیدا کرده‌است. ریسک می‌تواند برای افراد مختلف، معانی متفاوتی داشته باشد. این کلمه، مواردی همچون شانس، عدم قطعیت، تهدید، خطر و زیان را به ذهن متبادر می‌سازد. این دلالت‌های ذهنی، شامل احتمال از بین رفتن، آسیب یا سایر وقایع و رخداد‌های منفی هستند. در یک چارچوب کسب‌وکار، ریسک علاوه بر معایب، مزایایی هم به همراه دارد. بدون ریسک، هیچ فرصتی برای بازدهی وجود نخواهد داشت.

ریسک متغیری است که می‌تواند به انحراف از یک خروجی مورد انتظار منجر شده و در نتیجه می‌تواند دستیابی به اهداف تجاری و عملکرد کلی سازمان را تحت تأثیر قرار دهد (لم<sup>۱</sup>، ۲۰۱۸). تهدیداتی که سازمان با آن مواجه است می‌تواند به حدی باشد که سازمان را با شکست مواجه نماید. از این‌رو مدیران برای رشد و بقای سازمان باید به فکر راه‌هایی برای کاهش ریسک‌های نامطلوب باشند (وال‌کر<sup>۲</sup>، ۲۰۰۳). استفاده از معیارهای مناسب برای اندازه‌گیری ریسک و برآورد آن، از اهمیت نظری و عملی در ارتباط با مدیریت ریسک برخوردار است. از طرف دیگر اندازه‌گیری اثربخشی مدیریت ریسک، اندازه‌گیری توانایی شرکت‌ها در کاهش ریسک نظام‌مند است. مزیت عمده پیاده‌سازی سیستم مدیریت ریسک، کاهش ریسک با مدیریت کردن ریسک منابع موجود از طریق اتخاذ سیاست پورتفولیو است (هویت و لیبنبرگ<sup>۳</sup>، ۲۰۰۹، نو کو و استولز<sup>۴</sup>، ۲۰۰۶).

شواهد عینی بیانگر آن است که مدیران از قابلیت‌های متفاوتی در اجرای وظایف مدیریتی خود برخوردارند. این تفاوت در قابلیت‌های مدیران می‌تواند یکی از عوامل توجیه‌کننده ویژگی‌های رفتاری آنان باشد (نیک‌بخت و همکاران<sup>۵</sup>، ۱۳۹۶). پژوهشگران تجربی بر این باورند برخی مواقع برای پیدا کردن پاسخ معماهای مالی، باید این احتمال را پذیرفت که ممکن است تصمیم‌گیرندگان به‌طور عقلایی رفتار نکنند، از عوامل مهم در تصمیم‌گیری مدیران می‌توان از ویژگی شخصیتی مدیران نام برد. (برتراند و اسکوار<sup>۶</sup>، ۲۰۰۳). از ویژگی‌های مهم شخصیتی و شاخص‌های مورد توجه در علوم رفتاری به‌ویژه روان‌شناسی، خوش‌بینی و کوتاه‌بینی مدیر می‌باشد که از مهمترین مفاهیم مالی مدرن نیز بوده و در نظریه‌های مالی و روان‌شناسی جایگاه ویژه‌ای دارند. مدیران شرکت، تمرکز خود را بر اهداف کوتاه‌مدت مانند سود جاری می‌گذارند و به اهداف بلندمدت و اصلی شرکت توجهی نمی‌نمایند که به آن کوتاه‌بینی مدیریت گفته می‌شود. مدیران کوتاه‌بین تمایل به افزایش قیمت جاری سهام با افزایش سودآوری جاری دارند (بوجراج و لیبی<sup>۷</sup>، ۲۰۰۵). خوش‌بینی یکی از ویژگی‌های مهم شخصیتی مدیران است که بر ریسک‌پذیری تأثیر می‌گذارد (دوتلمن و همکاران<sup>۸</sup>، ۲۰۱۵). خوش‌بینی سبب می‌شود، انسان ریسک‌ها و خطرات را کمتر از حد و علم و دانش و مهارت خود را بیش از حد برآورد کند و احساس کند مشکلات و رویدادها کنترل می‌شود، در حالی که ممکن است در واقع این‌گونه نباشد (مرادی و قدیریان<sup>۹</sup>، ۱۳۹۶).

- 
1. Lam
  2. Walker
  3. Hoyt & Liebenberg
  4. Nocco & Stulz
  5. Bertrand & Schoar
  6. Bhojraj & Libby
  7. Duellman et al.

اخیراً مطالعات مالی و مدیریتی به نقش مدیران در جهت چگونگی رفتار سازمانی و اعمال تصمیم‌های مدیریتی ایشان در شرکت‌ها معطوف شده است. ویژگی‌های رفتاری مدیران عامل و توجه به نقش مهم اجرای اثربخش مدیریت ریسک در رشد و بقای نهادهای مالی در محیط اقتصادی کشور، می‌تواند در اخذ راهبردهای سازمانی و تصمیم‌های مالی مدیران تأثیرگذار باشد. در این پژوهش به بررسی تأثیر خوش‌بینی و کوتاه‌بینی مدیران عامل بر ابعاد مدیریت ریسک شرکت شامل راهبرد، عملیات، گزارشگری و انطباق با توجه به نقش تعدیل‌گر ارتباط سیاسی و کارایی مدیرعامل خواهیم پرداخت.

در ادامه ساختار مقاله به این ترتیب خواهد بود، ابتدا مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش، فرضیه برگرفته از مبانی نظری، روش‌شناسی پژوهش، مدل آزمون فرضیه و متغیرهای پژوهش ارائه می‌شود و در بخش پایانی بیان نتایج پژوهش، نتیجه‌گیری و پیشنهادها خواهد آمد.

### مبانی نظری و پیشینه پژوهش

نقش ریسک و تمهیدات لازم در زمینه کنترل و کاهش آن به قدری اهمیت یافته که مدیریت ریسک از یک امر اختیاری، به امری الزامی و حیاتی مبدل شده است (بولو و اعرابی، ۱۳۹۸). نظام جامع ریسک، یک سیستم فراگیر مدیریت ریسک است که همه ریسک‌ها و علل و عوامل پیدایش و ارتباط آن‌ها با هم و تأثیر مؤلفه‌های اقتصادی بر فعالیت‌های سازمان را مورد بررسی قرار می‌دهد و راهکارهایی برای پیش‌بینی وقوع ریسک و مدیریت آن‌ها ارائه می‌کند. مهم‌ترین ویژگی‌های فرایند جامع مدیریت ریسک، لزوم توجه مستمر به آن در طول عمر سازمان‌ها است (کلارا پرز و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۱۹). در مقایسه با مدیریت ریسک سنتی که تلاش می‌نماید هر یک از ریسک‌ها را در مسیر خاص خود و جدا از فرایند مدیریت سایر ریسک‌ها، مدیریت نماید و به اصلاح مدیریت ریسک‌ها را سیلویی در نظر می‌گیرد، مدیریت ریسک یکپارچه (ERM)، مجموعه ریسک‌های یک شرکت را در کنار هم و به روشی جامع و یکپارچه، بررسی می‌کند (لاسون و همکاران<sup>۲</sup>، ۲۰۱۷). بر پایه مدل کوزو (COSO) که چهار هدف مدیریت ریسک‌های راهبردی، مدیریت ریسک‌های عملیاتی، مدیریت ریسک‌های گزارشگری و مدیریت ریسک‌های عدم رعایت قوانین و مقررات (انطباق)، برای ریسک شرکت تعریف کرده تعیین می‌گردد (مولر<sup>۳</sup>، ۲۰۰۷).

مدیریت ریسک‌های راهبردی اشاره به راهکارهای اتخاذی شرکت‌ها به‌منظور 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، حفظ راهبرد رقابتی موجب کاهش هزینه‌های شکست و افزایش ارزش شرکت خواهد شد (گوردون و همکاران<sup>۴</sup>، ۲۰۰۹).

مدیریت ریسک‌های عملیاتی (بهره‌وری)، مدیریت ریسک شرکت به دنبال کاهش ریسک‌های عملیاتی است که در نهایت باعث افزایش کارایی و عملکرد سازمان می‌گردد (بانکر و سیروهی<sup>۵</sup>، ۲۰۰۵). 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 و همکاران، ۲۰۰۹).

1 Clara Pérez

2. Lawson et al.

3. Moller

4. Gordon et al.

5. Banker & Sirohi

هدف از مدیریت ریسک‌های گزارشگری ارائه گزارش‌های مالی قابل‌اعتماد است. گزارشگری مالی ضعیف ریسک شرکت را بالا برده و باعث کاهش ارزش شرکت خواهد شد (جانسون و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۰۲).

مدیریت ریسک‌های عدم رعایت قوانین و مقررات (انطباق)، با ورود سازمان به محیط پیچیده و افزایش تعاملات سازمان با محیط بیرونی، سازمان چاره‌ای جز رعایت قوانین و مقررات حاکم بر این روابط با محیط خارجی ندارد به همین دلیل سازمان‌ها در معرض طیف گسترده‌ای از ریسک‌های عدم رعایت قوانین و مقررات قرار می‌گیرد. افزایش انطباق با قوانین و مقررات ریسک را کاهش داده و باعث افزایش ارزش شرکت خواهد شد.

مدیریت ریسک همچون دیگر عرصه‌های مدیریتی نیازمند برنامه‌ریزی دقیق و شناخت صحیح و جامع از مراحل پیش رو است. تدوین چارچوب مدیریت ریسک یکپارچه که موازین حداقلی مدیریت ریسک را در شرکت پیاده‌سازی نماید، مورد تأکید مدیران برجسته و توانا در شرکت‌های بزرگ و همچنین، مشاوران برتر مدیریت کسب‌وکارها در دنیای امروز است.

یکی از مهمترین و اصلی‌ترین عوامل بهبود عملکرد شرکت، رفتار مدیر و تصمیم‌گیری اوست. ویژگی‌های رفتاری مدیران تأثیر زیادی بر نحوه تصمیم‌گیری‌های آن‌ها درباره گزارشگری مالی و در نتیجه کیفیت این گزارش‌ها دارد. ممکن است تصمیم‌های راهبردی و اقدامات مدیریتی مدیران، تحت تأثیر دیدگاه‌های کوتاه‌بینانه آن‌ها قرار گیرد، مدیران کوتاه‌بین با تمرکز به افزایش منافع کوتاه‌مدت شرکت موجب از دست دادن منافع و سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت آن می‌گردند. از طرفی کارایی بازار باعث می‌شود سرمایه‌گذاران درک کنند که رفتار کوتاه‌بینانه مدیریت باعث کاهش سودآوری بلندمدت شرکت می‌شود (چن و همکاران<sup>۲</sup>، ۲۰۱۵).

خوش‌بینی یکی از ویژگی‌های رفتاری است که در پژوهش‌های انجام‌شده در این زمینه کمتر به آن توجه شده است (مرادی و قدیریان، ۱۳۹۶). مدیران خوش‌بین ابهام و ریسک‌های آتی شرکت را کمتر از واقع ارزیابی نموده و به همین دلیل اقدامات لازم برای پوشش ریسک را انجام نمی‌دهند (مک‌کارتی و همکاران<sup>۳</sup>، ۲۰۱۴).

مدیرانی که کیفیت کاری بیشتری داشته باشند نسبت به مدیرانی که کارشان از کیفیت اندکی برخوردار است، در رابطه با مقدار مشخصی داده، مقدار بیشتری ستاده تولید می‌کند. از طرفی مدیرانی که از توانایی بیشتری برخوردارند از قدرت درک و تحلیل بیشتری نسبت به شرایط داخلی و خارجی بهره‌مندند و نسبت به سایر مدیران سرمایه‌گذاری کارآمدتری دارند و در طرح‌هایی که ارزش فعلی خالص مثبت بالاتری دارند، سرمایه‌گذاری می‌کنند. (اندرو و همکاران<sup>۴</sup>، ۲۰۱۷). توانایی مدیریتی یک عامل تعیین‌کننده مهم در کارایی سرمایه‌گذاری است که منجر به کاهش سرمایه‌گذاری بیش یا کمتر از حد می‌شود (سانچز و مک‌کارتی<sup>۵</sup>، ۲۰۱۸). مدیران توانا با درک شرایط محیطی، ریسک تداوم فعالیت شرکت را کاهش داده (وانگ و همکاران<sup>۶</sup>، ۲۰۱۳)، و توانسته‌اند به‌منظور دستیابی به اهداف شرکت، ریسک‌های بیشتری را مدیریت نمایند. در واقع، مدیران توانا با گسترش ابزارهای مدیریت ریسک در شرکت، سطوح فراوان‌تری از ریسک را پذیرفته و مدیریت نموده‌اند (چن و همکاران<sup>۷</sup>، ۲۰۱۵). مدیران با توانایی بیشتر به نسبت مدیران با توانایی اندک‌تر، کمتر اقدام به ارائه گزارشگری مالی متقلبانه می‌کنند (وانگ و همکاران، ۲۰۱۷).

- 
1. Johnson et al.
  2. Chen et al.
  3. McCarthy et al.
  4. Andreou et al.
  5. Sanchez & Meca
  6. Wang et al.
  7. Chen et al.

منظور از برقراری ارتباطات سیاسی، میزان عملکرد مالی قابل ملاحظه با دولت است. اصطلاح روابط سیاسی به منظور بیان روابط نزدیک دولت و واحدهای تجاری استفاده می‌شود (رضایی و افروزی، ۱۳۹۴). ارتباطات سیاسی از عواملی است که بر سیاست‌های تأمین مالی شرکت‌ها تأثیر می‌گذارد و این موضوع در ادبیات پژوهشی اخیر، توجه چشم‌گیری را در سرتاسر جهان به خود معطوف کرده است (دینگ و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۱۴). شرکت‌های دارای حساسیت زیاد بازار سرمایه، دارای سطح بالایی از ارتباطات سیاسی شخصی هستند (کاپلان و زینگلاس<sup>۲</sup>، ۱۹۹۷). این بدین معنی است که ارتباطات سیاسی اثر حساسیت بازار را تضعیف می‌کند. در ادبیات موجود مستند شده است که ارتباطات سیاسی از طریق دسترسی آسان به منابع خارجی و قراردادهای مبتنی بر روابط، منابع ارزشمندی برای شرکت فراهم می‌کند و بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری اثر می‌گذارد (کلاسنس و همکاران<sup>۳</sup>، ۲۰۰۸؛ هوستن و همکاران<sup>۴</sup>، ۲۰۱۴؛ پیوتروسکی و ژانگ<sup>۵</sup>، ۲۰۱۴). برخورداری شرکت‌ها از روابط سیاسی می‌تواند منافعی از قبیل شرایط مناسب استقراض، کاهش هزینه‌های مالی، بهبود فرصت‌های رشد و کاهش احتمال وقوع ورشکستگی را به همراه داشته باشد (هوستون و همکاران<sup>۶</sup>، ۲۰۱۴). در ادامه به برخی پژوهش‌های انجام شده در این حوزه اشاره می‌شود.

جبران و همکاران<sup>۷</sup> (۲۰۲۰) در پژوهشی به بررسی اثر تنوع هیئت‌مدیره شرکت بر ریسک سقوط قیمت سهام پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد، تنوع هیئت‌مدیره شرکت (سن، تحصیلات و جنسیت) بر ریسک سقوط قیمت سهام مؤثر بوده است و در شرکت‌های با مالکیت نهادی کم، مؤثرتر.

کاشیف شاد<sup>۸</sup> (۲۰۱۹) در مطالعه‌ای به بررسی ادغام گزارشگری پایدار در مدیریت ریسک سازمانی و ارتباط آن با عملکرد تجاری پرداختند و نتایج پژوهش آن‌ها گویای آن است که به کارگیری مناسب مدیریت ریسک سازمانی تأثیر قابل توجهی بر عملکرد شرکت دارد و همچنین گزارش‌دهی پایدار می‌تواند بر عملکرد شرکت از طریق مدیریت ریسک سازمانی تأثیر بگذارد.

الکوردی و همکاران<sup>۹</sup> (۲۰۱۹) در پژوهشی به بررسی تأثیر راهبری شرکتی بر افزایش ریسک پرداختند. نمونه آنان شامل ۱۵ بانک در بین سال‌های ۲۰۰۸ تا ۲۰۱۵ بوده است. نتایج پژوهش آنان نشان داد ویژگی‌های راهبری شرکتی شامل اندازه هیئت‌مدیره، استقلال هیئت‌مدیره، مالکیت مدیریت، مالکیت نهادی و کمیته حسابرسی، تأثیر مثبت و معناداری بر افزایش ریسک در گزارشگری سالانه شرکت دارد.

تای و همکاران<sup>۱۰</sup> (۲۰۱۸) در پژوهشی به بررسی نقش هیئت‌مدیره شرکت و کمیته حسابرسی در مدیریت ریسک شرکت‌ها پرداختند. نتایج حاصل از پژوهش آنان نشان داد که هیئت‌مدیران به‌ویژه کمیته حسابرسی نقش مهمی در تصمیم‌های مقابله با ریسک شرکت‌ها شامل لزوم پوشش ریسک شرکت و میزان آن ایفا می‌کنند.

پیکولینا و همکاران<sup>۱۱</sup> (۲۰۱۷) در پژوهش خود به بررسی رابطه خوش‌بینی بیش‌ازحد مدیریت و انتخاب سرمایه‌گذاری پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد بین خوش‌بینی بیش‌ازحد و انتخاب سرمایه‌گذاری رابطه مستقیم و

1. Ding et al.
2. Kaplan & Zingales
3. Claessens et al.
4. Houston et al.
5. Piotroski & Zhang
6. Houston et al.
7. Jebran et al.
8. Kashif Shad
9. Alkurdi
10. Tai et al.
11. Pikulina et al.

معناداری برقرار است. به عبارت دقیق‌تر، خوش‌بینی بیش‌ازحد فراوان منجر به سرمایه‌گذاری بیشتر و خوش‌بینی اندک‌تر مدیریت منجر به سرمایه‌گذاری کمتر می‌شود. در حالی که خوش‌بینی متوسط مدیریت، به سرمایه‌گذاری دقیق منجر می‌شود.

**چن و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۱۶)** به مطالعه کوتاه‌بینی مدیران و کاهش سرمایه‌گذاری در طرح‌های تحقیق و توسعه در بازار در حال ظهور تایوان پرداختند و بررسی کردند که آیا سرمایه‌گذاران نهادی رفتار کوتاه‌بینانه مدیران را تشدید می‌کنند یا نه؟ نتایج نشان می‌دهد که مدیران شرکت‌های تایوانی به منظور رسیدن به اهداف کوتاه‌مدت عایدات، هزینه‌های تحقیق و توسعه را قطع می‌کنند؛ همچنین سرمایه‌گذاران نهادی داخل سازمانی کوتاه‌مدت‌گرا، کوتاه‌بینی مدیریتی را تشدید می‌کنند. در مقابل، سرمایه‌گذاران نهادی خارج سازمانی به عنوان یک سپر از کوتاه‌بینی مدیریتی و کاهش هزینه‌های تحقیق و توسعه جلوگیری می‌کنند.

**کاشیف و وون<sup>۲</sup> (۲۰۱۵)** در پژوهشی به بررسی تأثیر مدیریت ریسک بر عملکرد شرکت پرداختند. در این پژوهش، پژوهش، از متغیرهای ارزش‌افزوده اقتصادی به عنوان شاخص ارزیابی عملکرد شرکت استفاده شده است. نتایج حاصل از این پژوهش نشان داد که مدیریت ریسک شرکت بر عملکرد شرکت‌ها، اثر معنادار و مثبتی دارد.

**وانگ و همکاران (۲۰۱۳)** در پژوهشی به بررسی رابطه بین سوابق تحصیلی مدیران شرکت‌ها و ریسک‌پذیری شرکت‌ها در چین پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد بین سوابق تحصیلی مدیران و ریسک‌پذیری شرکت‌ها رابطه منفی و معناداری وجود داشته است. مطالعه اخیر، نشان داده است که در سال‌های مورد بررسی، مدیران با سوابق تحصیلی بیشتر نسبت به سایر مدیران، محتاطانه‌تر عمل نموده‌اند.

**هیرشلیفر و همکاران<sup>۳</sup> (۲۰۱۲)** در پژوهشی به این نتیجه رسیدند که اطمینان بیش‌ازحد مدیر باعث می‌شود تا وی در پروژه‌هایی با ریسک بیشتر سرمایه‌گذاری کند، همچنین یافته‌های پژوهش نشان داد شرکت‌هایی که مدیران فرااطمینانی آن‌ها را اداره می‌کنند، نوسانات بازدهی بیشتری دارند و سرمایه‌گذاری بیشتری در فعالیت‌های نوآورانه انجام می‌دهند.

**بشیری‌منش و اورج‌اوغلی (۱۴۰۰)** در پژوهشی به بررسی تأثیر بیش‌اطمینانی مدیران بر لحن گزارشگری مالی پرداختند. یافته‌های پژوهش نشان داد، بیش‌اطمینانی مدیران وقتی به صورت سرمایه‌گذاری بیش‌ازحد و افزایش مخارج سرمایه‌ای باشد، رابطه مثبت و معناداری با به‌کارگیری واژگان مثبت در صورت‌های مالی دارد؛ اما در صورتی که رفتار بیش‌اطمینانی مدیر به صورت افزایش میزان بدهی‌ها و دریافت تسهیلات بانکی بروز کند، رابطه منفی و معناداری با لحن ساده و غیرمنتظره گزارشگری مالی دارد.

**مرادی و همکاران (۱۴۰۰)** در پژوهشی به بررسی تأثیر ویژگی‌های فردی مدیران مالی و مشخصات شرکت‌ها بر عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران از طریق نقش تعدیلگر تورش‌های رفتاری پرداختند. نتایج نشان داد که ویژگی‌های فردی مدیران مالی تأثیر معنادار مثبتی بر عملکرد مالی شرکت‌های بررسی شده دارد.

**خوش‌خلق و وکیلی‌فرد (۱۴۰۰)** نتایج پژوهش ایشان نشان داد در میان ابعاد سیاسی و اخلاقی رفتارهای مدیریتی، رفتارهای خوش‌بینانه مدیران، رفتار نمایندگی مدیر، مدیریت سود و هزینه سیاسی ناشی از رفتار مدیریت با کاهش شفافیت محیط گزارشگری سبب کاهش افشای ریسک در گزارشگری مالی سالانه می‌شود. از سوی دیگر، نتایج مؤید آن است که رفتار کوتاه‌بینانه مدیران اثر معناداری بر سطح افشای ریسک در گزارشگری مالی سالانه ندارد.

1. Chen et al.

2. Kashif & Woon

3. Hirshleifer et al.

**دلشاد و تهرانی (۱۳۹۸)** در پژوهشی نشان دادند که از میان ویژگی‌های مختلف مدیریت، دو ویژگی کوتاه‌بینی مدیران و دقت پیش‌بینی مدیریت بیشترین تأثیرگذاری را بر ریزش قیمت سهام در شرکت‌های بررسی شده در بورس اوراق بهادار تهران داشته است. علاوه بر این، با افزایش کوتاه‌بینی مدیریت بر میزان ریزش قیمت سهام شرکت‌های بررسی شده به شکل معناداری افزوده شده و بدین ترتیب بازار سرمایه از طریق افزایش ریزش قیمت سهام شرکت واکنش معناداری نسبت به ویژگی کوتاه‌بینی مدیریت نشان داده است. سایر یافته‌ها نشان می‌دهد که ریزش قیمت سهام با افزایش دقت پیش‌بینی مدیریت کاهش یافته است؛ همچنین با افزایش خوش‌بینی مدیریت، بهبود ساختار مدیریت و افزایش توانایی مدیریت از میزان ریزش قیمت سهام شرکت‌های نمونه کاسته شده است و اعمال محافظه‌کاری بیشتر مدیران با افزایش ریسک ریزش قیمت سهام همراه بوده است.

**بشکوه و کشاورز (۱۳۹۷)** در پژوهشی به بررسی تأثیر بیش‌اعتمادی مدیران بر ریسک سقوط قیمت سهام پرداختند. در این پژوهش ریسک سقوط قیمت سهام با شاخص نوسان بالا به پایین و سیگمای حداکثری اندازه‌گیری شده است. براساس این پژوهش می‌توان این چنین نتیجه گرفت که شرکت‌ها با افزایش بیش‌اعتمادی مدیران ریسک بیشتری در سقوط قیمت سهام را تجربه خواهند نمود.

**دیدار و همکاران (۱۳۹۷)** در پژوهشی به بررسی تأثیر کوتاه‌بینی مدیریتی بر کارایی شرکت‌ها با نقش تعدیل‌کننده کیفیت حاکمیت شرکتی در شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران پرداختند، نتایج پژوهش بیانگر این است که کوتاه‌بینی مدیریتی بر کارایی شرکت‌ها، تأثیر منفی و معناداری دارد و همچنین کیفیت حاکمیت شرکتی نقشی تعدیل‌کننده بر تأثیر کوتاه‌بینی مدیریتی بر کارایی دارد. مدیران کوتاه‌بین با کاهش هزینه‌هایی که هدف از تحمل آن‌ها به دست آوردن منافع بلندمدت است باعث کاهش ارزش شرکت می‌شوند که با بالا بردن سطح نظارت بر مدیریت می‌توان این‌گونه رفتارهای مدیریت را کاهش داد.

**هدایتی و حاجی‌ها (۱۳۹۶)** در پژوهشی به بررسی رابطه بین ابعاد فرهنگی و رفتار (خوش‌بینی) با ریسک گزارشگری مالی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران نشان دادند بین فرهنگ شرکت و رفتار مدیریت با ریسک گزارشگری مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ارتباط مستقیم و معناداری وجود دارد. همچنین این نتایج حاکی از ارتباط معکوس بعد فرهنگی اجتناب از عدم اطمینان و نیز ارتباط مستقیم بعد فرهنگی فردگرایی با ریسک گزارشگری مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد.

**یحیی‌زاده‌فر و همکاران (۱۳۹۵)** در پژوهشی به بررسی رابطه خوش‌بینی مدیریتی و هموارسازی سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد مدیران خوش‌بین، بیش از مدیران منطقی، به هموارسازی سود توجه می‌کنند؛ به عبارت دیگر، صورت‌های مالی شرکت‌هایی که مدیران خوش‌بین اداره می‌کنند، سودهای هموار بیشتری را نشان می‌دهد.

### فرضیه‌های پژوهش

براساس آنچه در مبانی نظری و پیشینه پژوهش بررسی شد فرضیه‌های زیر در این پژوهش طرح گردید:

۱. خوش‌بینی مدیرعامل بر مدیریت ریسک شرکت تأثیر معناداری دارد.
۲. ارتباط سیاسی بر رابطه بین خوش‌بینی مدیرعامل و مدیریت ریسک شرکت تأثیر معناداری دارد.
۳. کارایی مدیریت بر ارتباط بین خوش‌بینی مدیرعامل و مدیریت ریسک شرکت تأثیر معناداری دارد.
۴. کوتاه‌بینی مدیرعامل بر مدیریت ریسک شرکت تأثیر معناداری دارد.



۵. ارتباط سیاسی بر رابطه بین کوتاه‌بینی مدیرعامل و مدیریت ریسک شرکت تأثیر معناداری دارد.
۶. کارایی مدیریت بر ارتباط بین کوتاه‌بینی مدیرعامل و مدیریت ریسک شرکت تأثیر معناداری دارد.
۷. خوش‌بینی مدیرعامل بر ابعاد مدیریت ریسک شرکت تأثیر معناداری دارد.
۸. ارتباط سیاسی بر رابطه بین خوش‌بینی مدیرعامل و ابعاد مدیریت ریسک شرکت تأثیر معناداری دارد.
۹. کارایی مدیریت بر ارتباط بین خوش‌بینی مدیرعامل و ابعاد مدیریت ریسک شرکت تأثیر معناداری دارد.
۱۰. کوتاه‌بینی مدیرعامل بر ابعاد مدیریت ریسک شرکت تأثیر معناداری دارد.
۱۱. ارتباط سیاسی بر رابطه بین کوتاه‌بینی مدیرعامل و ابعاد مدیریت ریسک شرکت تأثیر معناداری دارد.
۱۲. کارایی مدیریت بر ارتباط بین کوتاه‌بینی مدیرعامل و ابعاد مدیریت ریسک شرکت تأثیر معناداری دارد.

### روش‌شناسی پژوهش

این پژوهش از نظر هدف کاربردی و از منظر شیوه تحقیق، توصیفی است. در این پژوهش به منظور انجام آزمون فرضیه‌ها، از روش تحلیل همبستگی استفاده خواهد شد. تحلیل همبستگی شامل همه روش‌هایی است که در آن سعی می‌شود رابطه بین متغیرهای مختلف با استفاده از رگرسیون و رابطه همبستگی کشف یا تعیین شود. هدف روش تحلیل همبستگی، مطالعه همراهی (حدود) تغییرات یک یا چند متغیر با تغییرات یک یا چند متغیر دیگر است. داده‌ها از طریق مراجعه به صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران جمع‌آوری گردیده‌است. برای جمع‌آوری اطلاعات لازم جهت آزمون فرضیه تحقیق از اطلاعات موجود در سازمان بورس اوراق بهادار تهران، صورت‌های مالی شرکت‌های منتخب و بانک اطلاعاتی نرم‌افزارهای موجود در بازار همچون ره‌آورد نوین و تدبیرپرداز استفاده گردیده‌است.

در این پژوهش، جامعه آماری همه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۷ است. نمونه‌گیری در این تحقیق به صورت حذف نظام‌مند بوده که با شرایط زیر مقید گردیده است:

۱. قبل از سال ۱۳۹۳ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته‌شده باشد.
۲. سال مالی شرکت‌ها منتهی به پایان اسفندماه باشد.
۳. شرکت‌ها نایستی سال مالی خود را در طی دوره‌های مورد انتظار تغییر داده باشند.
۴. شرکت موردنظر طی دوره پژوهش فعالیت مستمر داشته و دچار وقفه معاملاتی بیش از سه ماه نشده باشد.
۵. اطلاعات مالی موردنیاز برای انجام این پژوهش را در دوره زمانی ۱۳۹۳ الی ۱۳۹۷ به‌طور کامل ارائه کرده باشند.

برای طبقه‌بندی، محاسبات و پردازش داده‌ها از نرم‌افزار صفحه گسترده و برای آزمون فرضیه‌ها از نرم‌افزار ایویوز استفاده گردید.

### مدل و متغیرهای پژوهش

برای سنجش فرضیه‌های پژوهش از مدل رگرسیون زیر استفاده کرده و برای آزمون فرضیه‌های ابعاد مدیریت ریسک (فرضیه‌های ۷ الی ۱۲) همین مدل با متغیرهای وابسته مختلف شامل راهبرد، عملیات، گزارشگری و انطباق تکرار می‌شود.

مدل (۱):

$$ERM_{it} = \beta_0 + \beta_1 optimism_{it} + \beta_2 myopia_{it} + \beta_3 political\ connection_{it} + \beta_4 efficiency_{it} + \beta_5 optimism_{it} * political\ connection_{it} + \beta_6 optimism_{it} * efficiency_{it} + \beta_7 myopia_{it} * political\ connection_{it} + \beta_8 myopia_{it} * efficiency_{it} + \beta_9 Grow_{it} + \beta_{10} Lev_{it} + \beta_{11} M/B_{it} + \beta_{12} Age_{it} + \beta_{13} size_{it} + \beta_{14} Roa_{it} + \varepsilon_{it}$$

متغیر وابسته:

مدیریت ریسک شرکت مجموعه تکنیک‌های مطرح شده کوزو جهت مدیریت ریسک می‌باشد.

مدیریت ریسک شرکت (ERM) که توسط کمیته سازمان‌های حامی (COSO) بر پایه مدل COSO(2004) Enterprise Risk Management که چهار هدف مدیریت ریسک راهبردی، مدیریت ریسک‌های عملیاتی، مدیریت ریسک‌های گزارشگری و مدیریت ریسک‌های عدم رعایت قوانین و مقررات برای ERM تعریف کرده تعیین می‌گردد (کیامز، ۲۰۰۶).

در این پژوهش جهت اندازه‌گیری ابعاد مدیریت ریسک از چهار عامل بهره گرفته شده است. این عوامل برگرفته از پژوهش (گوردون و همکاران، ۲۰۰۹) می‌باشد که براساس توانایی آن‌ها در نیل به اهداف تعیین شده شرکت‌ها شناسایی شده‌اند که تعریف هر یک از ابزارهای مدیریت ریسک به شرح ذیل می‌باشد:

رابطه (۲): Strategy+ Operation+ Reporting+ Compliance ERM=

راهبرد (رقابت): شرکت‌های فعال در یک صنعت سعی می‌کنند از فرصت‌های فروش به وجود آمده حداکثر استفاده را نمایند. فروش بیشتر شرکت  $i$  نسبت به میانگین فروش صنعت، نشان از حفظ راهبرد رقابتی خواهد بود (گوردون و همکاران، ۲۰۰۹).

رابطه (۲):  $strategy = \frac{sales_{i,t} - \mu_{sales}}{\sigma_{sales}}$

$sales_{i,t}$ : فروش شرکت  $i$  در سال  $t$ .

$\mu_{sales}$ : میانگین فروش صنعت.

$\sigma_{sales}$ : انحراف معیار فروش شرکت‌ها در صنعت.

عملیات (بهره‌وری):

بهره‌وری به‌عنوان ارتباط ورودی و خروجی‌های شرکت در فرایند عملیات شرکت اندازه‌گیری می‌شود.

رابطه (۳):  $Operation = \frac{Sales}{TotalAssets}$

Sales: فروش.

TotalAssets: کل دارایی‌ها.

جهت اندازه‌گیری ضعف در گزارشگری مالی از قدر مطلق اقلام تعهدی غیرواقعی استفاده گردیده است.

رابطه (۴):  $Reporting = \frac{|Normal - Accural|}{|Normal - Accural + AbnormalAccural|}$

Normal - Accural: اقلام تعهدی اختیاری است که جهت محاسبه آن از مدل جونز (۱۹۹۱) به شرح مدل (۲)

استفاده شده است.

مدل (۲):  $TA_t / A_{i,t-1} = \alpha_1 (1 / A_{i,t-1}) + \alpha_2 (\Delta REV_t - \Delta REC_t / A_{i,t-1}) + \alpha_3 (PPE_t / A_{i,t-1}) + \varepsilon_t$

Abnormal Accrual: اقلام تعهدی غیراختیاری که نحوه محاسبه آن به شرح رابطه (۵) است.

$$NDA_t = \alpha_1 \left( \frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_2 \left( \frac{\Delta REV_t - \Delta REC_t}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_3 \left( \frac{PPE_t}{A_{i,t-1}} \right) \quad \text{رابطه (۵)}$$

$TA_t$ : معرف مجموع کل اقلام تعهدی در سال  $t$  است که کل اقلام تعهدی عملیاتی نیز از طریق تفاوت سود عملیاتی و جریان نقد حاصل از عملیات محاسبه می‌شود.

$NDA_t$ : اقلام تعهدی غیراختیاری در سال  $t$ .

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

$\Delta REV_t$ : تفاوت فروش سال جاری نسبت به سال قبل.

$\Delta REC_t$ : تفاوت خالص حساب‌های دریافتی سال جاری نسبت به سال قبل.

$PPE_t$ : اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات ناخالص سال  $t$ .

$\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$ : عامل‌های متغیر خاص شرکت.

انطباق (رعایت قوانین و مقررات):

یکی از ابزارهای کارآمد در زمینه رعایت قوانین و مقررات، استانداردهای پذیرفته‌شده حسابرسی می‌باشد (آکیف و همکاران<sup>۱</sup>، ۱۹۹۴). حسابرس و فرایند حسابرسی نماینده محیط ناظر بیرونی محسوب می‌شود؛ بنابراین معیار برای اندازه‌گیری انطباق (رعایت قوانین و مقررات) استفاده‌شده در این پژوهش مطابق (گوردون و همکاران، ۲۰۰۹) نسبت حق الزحمه حسابرس به مجموع دارایی‌ها می‌باشد.

$$compliance = \frac{AuditorFees}{TotalAssets} \quad \text{رابطه (۶)}$$

$AuditorFees$ : حق الزحمه حسابرس (از صورت سود و زیان شرکت‌ها استخراج شده‌است).

جمع کل دارایی‌ها  $Total Assets$ :

### متغیر مستقل

خوش‌بینی (Optimism): یک متغیر مجازی است، اگر مدیرعامل به‌عنوان خوش‌بین تلقی شود، عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر می‌گیرد. در این پژوهش جهت تعیین خوش‌بینی مدیریت از پیش‌بینی فروش مدیریت استفاده می‌گردد. اگر پیش‌بینی مدیریت از فروش سال  $t+1$  بیشتر از فروش واقعی سال  $t$  باشد، مدیریت به‌عنوان خوش‌بین تلقی می‌گردد (صالحی و همکاران، ۱۳۹۶).

کوتاه‌بینی (Myopia): زمانی که مدیریت شرکت کوتاه‌بین باشد، با وجود داشتن فرصت جهت سرمایه‌گذاری بلندمدت و داشتن منابع لازم و کافی از این کار امتناع می‌کند. به احتمال زیاد شرکت‌هایی که سودآوری بیش‌ازحد مورد انتظار و به‌طور هم‌زمان هزینه تحقیق و توسعه و بازاریابی کمتر از حد معمول را گزارش می‌کنند دارای مدیریت کوتاه‌بین هستند. برای مشخص کردن شرکت‌های دارای مدیریت کوتاه‌بین نسبت به برآورد سطح مورد انتظار هزینه تحقیق و توسعه و بازاریابی و بازده دارایی در دوره زمانی پژوهش برای هر شرکت با استفاده از مدل‌های ۳، ۴ و ۵ پرداخته شده‌است (آندرسون و هسیائو<sup>۲</sup>، ۱۹۸۲)، سپس مقادیر واقعی با مقادیر مورد انتظار (برآوردی) محاسبه‌شده با استفاده از رابطه‌ها، مقایسه شده و با توجه به میزان تفاوت موجود  $\epsilon_{i,t}$  شرکت‌ها (باقیمانده‌های مدل‌ها) در ۴ گروه اصلی طبق جدول (۱) تقسیم‌بندی می‌شود.

1. O'Keefe et al.

2. Anderson & Hsiao

$$ROA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ROA_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \quad \text{مدل (۳)}$$

$$Mktg_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Mktg_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \quad \text{مدل (۴)}$$

$$R\&D_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 R\&D_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \quad \text{مدل (۵)}$$

در مدل‌های بالا  $ROA_{i,t}$  نرخ بازده دارایی‌ها است که براساس نسبت سود خالص به جمع دارایی‌ها سنجیده می‌شود؛  $Mktg_{i,t}$  نسبت هزینه‌های بازاریابی و فروش به جمع دارایی‌ها و  $R\&D_{i,t}$  نسبت هزینه‌های تحقیق و توسعه به جمع دارایی‌هاست.

جدول (۱) تفاوت موجود ( $\varepsilon_{i,t}$ )، بین بازده دارایی‌ها، هزینه بازاریابی و هزینه‌های تحقیق و توسعه

گروه ۱	گروه ۲	گروه ۳	گروه ۴
اختلاف مثبت بین بازده دارایی پیش‌بینی شده و واقعی	اختلاف مثبت بین بازده دارایی پیش‌بینی شده و واقعی	اختلاف مثبت بین بازده دارایی پیش‌بینی شده و واقعی	اختلاف منفی بین بازده دارایی پیش‌بینی شده و واقعی
اختلاف منفی هزینه‌های بازاریابی و تحقیق و توسعه پیش‌بینی شده و واقعی	فقط اختلاف یکی از هزینه‌های بازاریابی و تحقیق و توسعه منفی	اختلاف مثبت هزینه‌های بازاریابی و تحقیق و توسعه پیش‌بینی شده و واقعی	

بین این گروه‌ها، شرکت‌های حاضر در گروه ۱، دارای مدیریت کوتاه‌بین می‌باشند زیرا با وجود آن که بازده دارایی‌های شرکت افزایش پیدا کرده، هزینه‌های شرکت در زمینه بازاریابی و تحقیق و توسعه کاهش پیدا کرده است.

### متغیرهای کنترلی

اندازه شرکت (Size): این متغیر از طریق لگاریتم طبیعی کل دارایی‌های شرکت اندازه‌گیری می‌شود.  
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری (M/B): این متغیر از طریق تقسیم ارزش بازار سهام بر ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام اندازه‌گیری می‌شود.  
اهرم مالی (Lev): این متغیر از طریق تقسیم کل بدهی‌ها به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام اندازه‌گیری می‌شود.  
بازده دارایی‌ها (Roa): بازده دارایی‌ها از طریق تقسیم سود خالص سال جاری بر کل دارایی‌ها اندازه‌گیری می‌شود.  
رشد شرکت (Grow): فروش سال جاری منهای فروش سال قبل، تقسیم بر فروش سال قبل محاسبه می‌گردد.  
سن شرکت (Age): سال بررسی در صورت‌های مالی منهای سال تأسیس شرکت است.

### متغیرهای تعدیلگر

ارتباط سیاسی (Political connection): روابط سیاسی شرکت یک متغیر مجازی است به طوری که اگر حداقل یکی از سهامداران عمده شرکت (با مالکیت ۱۰ درصد یا بیشتر) از شخصیت‌های وابسته به دولت باشد، مقدار یک و در غیراین صورت مقدار صفر اختصاص می‌یابد (حبیب و همکاران، ۲۰۱۷؛ مهربان‌پور و همکاران، ۱۳۹۶).

کارایی (Efficiency): برای اندازه‌گیری کارایی (توانایی) مدیریت از مدل ارائه‌شده (دمرجان و همکاران، ۲۰۱۲) استفاده شده است. این مدل یک شاخص کمی است که میزان توانایی مدیریت را در به‌کارگیری مؤثر و کارآمد منابع شرکت نشان می‌دهد. اساس مدل مذکور بر پایه بررسی نسبت ستاده‌ها به داده‌های شرکت است و در آن فرض

می‌شود که مدیران با توانایی بیشتر، می‌توانند درآمد بیشتری را با به‌کارگیری میزان معینی از منابع (از قبیل سرمایه، نیروی کار و دارایی‌های نامشهود) کسب نمایند؛ همچنین فرض می‌شود که این امر ناشی از نگرش مبتکرانه مدیر در استفاده از سیستم‌های تجاری برتر، فرایندهای تولیدی نوآورانه، سیستم پاداش کارکنان، زنجیره‌های تأمین مالی و ... است. بر این اساس، شاخص کارایی مدیریت به صورت ذیل محاسبه می‌شود:

$$\text{Efficiency} = \text{Sales} / (\text{COGS} + \text{SGA} + \text{PPE} + \text{R\&D} + \text{IA}) \quad \text{رابطه (۷):}$$

Sales: مبلغ درآمد فروش.

COGS: بهای تمام‌شده کالای فروش رفته.

SGA: هزینه‌های اداری و فروش.

PPE: مانده اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات.

R&D: اندوخته تحقیق و توسعه.

IA: دارایی‌های نامشهود.

شاخص کارایی فوق منعکس‌کننده عملکرد کلی شرکت است که ممکن است تحت تأثیر عوامل زیادی از جمله ویژگی‌های خاص هر شرکت و محیط عملیاتی آن باشد؛ بنابراین لازم است که اثر این‌گونه عوامل در شاخص فوق تعدیل شود تا بتوان آن را به‌عنوان معیار توانایی مدیریت استفاده کرد (دمرجان و همکاران، ۲۰۱۲). شاخص کارایی فوق تابعی از متغیرهایی است که منعکس‌کننده ویژگی‌های خاص شرکت‌ها است.

$$\text{Efficiency}_i = \beta_0 + \beta_1 \text{Ln Assets}_i + \beta_2 \text{MarketShare}_i + \beta_3 \text{CF}_i + \beta_4 \text{LnCash}_i + \varepsilon_i \quad \text{رابطه (۶):}$$

لگاریتم طبیعی ارزش دفتری دارایی‌های شرکت Ln Assets:

Share Market: سهم بازار محصول شرکت (نسبت فروش شرکت به جمع فروش کل شرکت‌های فعال در صنعت مربوط).

خالص جریان نقد شرکت تقسیم بر دارایی‌های شرکت CF:

لگاریتم طبیعی مانده وجوه نقد LnCash:

باقیمانده‌های حاصل از برازش الگوی رگرسیونی  $\varepsilon$  فوق به‌عنوان معیار توانایی مدیریت است.

## یافته‌های پژوهش

نتایج حاصل از یافته‌های تحقیق به صورت آمار توصیفی و آزمون فرضیه به شرح زیر ارائه می‌گردد:

جدول (۲) آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	نماد	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
مدیریت ریسک	ERM	۲/۰۲۳	۱/۷۵۹	۳۴/۳۶۸	-۰/۵۶۹	۱/۸۶۰	۱۰/۲۷۶	۱۷۴/۹۴۴
خوش‌بینی	OPTIMISM	۰/۶۵۷	۱/۰۰۰	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۴۷۴	-۰/۶۶۴	۱/۴۴۱
کوتاه‌بینی	MYOPIA	۰/۳۵۹	۰/۰۰۰	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۴۸۰	۰/۵۸۵	۱/۳۴۷
ارتباط سیاسی	POLITICAL	۰/۲۳۲	۰/۰۰۰	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۴۲۲	۱/۲۶۵	۲/۶۰۰
کارایی	EFFICIENCY	۰/۸۵۰	۰/۸۸۲	۵/۳۷۰	۰/۰۰۰	۰/۳۵۴	۳/۹۵۶	۵۲/۷۹۸
رشد	GROWTH	۰/۳۸۱	۰/۲۲۹	۷/۳۵۱	-۰/۹۹۷	۰/۶۹۰	۳/۴۴۱	۲۷/۵۶۴
اهرم	LEV	۱/۷۲۵	۱/۲۳۹	۶/۹۰۳	۰/۱۳۳	۱/۴۹۱	۱/۳۷۲	۱/۴۴۴
ارزش بازار به دفتری	MB	۴/۵۳۰	۳/۱۷۳	۲۲/۶۲۴	-۱/۶۲۲	۴/۶۶۷	۲/۱۰۷	۴/۶۱۵
سن	AGE	۳۵/۷۹۸	۳۳/۰۰۰	۶۷/۰۰۰	۱۲/۰۰۰	۱۲/۳۶۸	۰/۲۱۸	۲/۱۰۰
اندازه	SIZE	۱۳/۸۴۵	۱۴/۰۱۸	۱۴/۹۸۸	۱۱/۱۱۶	۰/۸۵۱	-۱/۱۷۵	۱/۰۹۴
بازده دارایی‌ها	ROA	۰/۱۳۰	۰/۱۰۱	۰/۷۹۰	-۰/۷۹۷	۰/۱۶۷	۰/۱۷۹	۲/۵۷۶

در جدول شماره (۲) آمار توصیفی متغیرهای پژوهش شامل میانگین، میانه، بیشینه، کمینه، انحراف معیار و ... آورده شده‌است. به‌عنوان مثال برای متغیر وابسته مسئولیت اجتماعی (ERM) میانگین، میانه، بیشینه، کمینه و انحراف معیار به ترتیب ۲/۰۲۳، ۱/۷۵۹، ۳۴/۲۶۸، ۰/۵۶۹- و ۱/۸۶۰، میانگین خوش‌بینی (OPTIMISM) ۰/۶۵۷ و میانه آن ۱/۰۰۰، میانگین کوتاه‌بینی (MYOPIA) ۰/۳۵۹ و میانه آن ۰/۰۰۰ است.

### آزمون‌های تشخیصی مدل

برای انتخاب مدل رگرسیونی مناسب جهت آزمون فرضیه‌های پژوهش، در ابتدا با استفاده از آزمون F لیمر به انتخاب روش تابلویی یا تلفیقی پرداخته، سپس اگر احتمال آماره مدل کمتر از ۰/۰۵ باشد، در نتیجه روش تابلویی پذیرفته شده‌است؛ بنابراین باید آزمون هاسمن را جهت انتخاب بین روش اثرات تصادفی یا ثابت به‌کار برد در غیر این صورت باید از روش تلفیقی استفاده کرد. نتایج آزمون F لیمر نشان داد، مدل رگرسیون مناسب جهت آنالیز داده‌های مدل مدیریت ریسک و ابعاد آن شامل راهبرد، عملیات و انطباق الگوی تابلویی و برای گزارشگری الگوی تلفیقی می‌باشد. نتایج آزمون هاسمن الگوی اثرات ثابت را تأیید می‌نماید. برای بررسی وجود مشکل ناهمسانی واریانس از آزمون بروش پاگان - کوک و ویسبرگ استفاده شده‌است. بنابر نتایج حاصل از این آزمون رگرسیون پژوهش، اگر احتمال یا p-value محاسبه‌شده کمتر از ۰/۰۵ باشد، مشکل ناهمسانی واریانس در مدل‌ها وجود دارد و اگر p-value محاسبه‌شده بیشتر از ۰/۰۵ باشد ناهمسانی واریانس وجود ندارد. نتایج آزمون نشان داد ناهمسانی واریانس وجود دارد.

نتایج حاصل از برآورد فرضیه‌های اول، دوم و سوم، چهارم، پنجم و ششم پژوهش به شرح زیر است:

جدول (۳) آزمون فرضیه ۱، ۲، ۳، ۴، ۵، ۶

ERM		مدل بدون تعدیلگر		مدل با تعدیلگر	
متغیر	نماد متغیر	ضریب	سطح معنی‌داری	ضریب	سطح معنی‌داری
عدد ثابت	C	۱۹/۳۸۳	۰/۰۰۰	۱۰/۵۳۹	۰/۰۰۰
خوش‌بینی	OPTIMISM	-۰/۱۴۲	۰/۱۱۲	-۰/۱۲۴	۰/۵۱۱
کوتاه‌بینی	MYOPIA	-۰/۲۱۰	۰/۰۴۴	۰/۰۳۱	۰/۷۹۸
ارتباط سیاسی	POLITICAL	-	-	۰/۴۶۵	۰/۰۰۲
کارایی	EFFICIENCY	-	-	۰/۱۲۸	۰/۳۷۳
خوش‌بینی*ارتباط سیاسی	OPTIMISM* POLITICAL	-	-	-۰/۱۷۴	۰/۰۰۸
خوش‌بینی*کارایی	OPTIMISM* EFFICIENCY	-	-	-۰/۰۵۹	۰/۸۰۳
کوتاه‌بینی*ارتباط سیاسی	MYOPIA * POLITICAL	-	-	-۰/۰۹۹	۰/۲۶۶
کوتاه‌بینی*کارایی	MYOPIA * EFFICIENCY	-	-	-۰/۱۱۵	۰/۲۲۹
رشد	GROWTH	۰/۰۰۵	۰/۰۴۱	۰/۰۰۳	۰/۰۰۰
اهرم	LEV	-۰/۰۰۶	۰/۲۰۴	-۰/۰۰۷	۰/۰۰۰
ارزش بازار به دفتر	MB	۰/۰۰۲	۰/۸۱۵	۰/۰۰۷	۰/۰۳۲
سن	AGE	۰/۲۱۲	۰/۰۰۰	۰/۰۶۱	۰/۰۰۰
اندازه	SIZE	-۴/۰۱۴	۰/۰۰۰	-۱/۷۴۷	۰/۰۰۰
بازده	ROA	۶/۴۴۶	۰/۰۰۰	۲/۸۵۹	۰/۰۰۰
ضریب تعیین		۰/۸۴۶	-	۰/۹۵۱	-
ضریب تعیین تعدیل‌شده		۰/۸۰۵	-	۰/۹۳۷	-
دوربین - واتسون		۲/۴۸۰	-	۲/۰۳۸	-
آماره F		۲۰/۳۴۲	-	۶۷/۵۲۵	-
احتمال		۰/۰۰۰	-	۰/۰۰۰	-

۱. خوش‌بینی مدیرعامل بر مدیریت ریسک شرکت تأثیر معناداری دارد.  
برای آزمون فرضیه اول ضریب متغیر خوش‌بینی بررسی گشت، ضریب برآوردی متغیر خوش‌بینی (OPTIMISM) در جدول بالا نشان می‌دهد که بین خوش‌بینی مدیرعامل و مدیریت ریسک شرکت رابطه منفی وجود دارد و این رابطه از نظر آماری معنادار نیست؛ زیرا میزان سطح معنی‌داری محاسبه‌شده برای ضریب این متغیر پژوهش، بیشتر از ۰/۰۵ به دست آمده است؛ بنابراین می‌توان گفت بین خوش‌بینی مدیرعامل و مدیریت ریسک شرکت در سطح اطمینان ۹۵٪ رابطه معنادار وجود ندارد.
۲. ارتباط سیاسی بر رابطه بین خوش‌بینی مدیرعامل و مدیریت ریسک شرکت تأثیر معناداری دارد.  
نتایج جدول بالا نشان می‌دهد که بین خوش‌بینی مدیرعامل و مدیریت ریسک شرکت با توجه به نقش تعدیلگر ارتباط سیاسی، رابطه منفی وجود دارد و این رابطه از نظر آماری معنادار است؛ زیرا میزان سطح معنی‌داری محاسبه‌شده برای ضریب این متغیر پژوهش، کمتر از ۰/۰۱ به دست آمده است؛ بنابراین می‌توان گفت ارتباط سیاسی، رابطه بین خوش‌بینی مدیرعامل و مدیریت ریسک شرکت را در سطح اطمینان ۹۹٪ تعدیل می‌کند.
۳. کارایی مدیریت بر ارتباط بین خوش‌بینی مدیرعامل و مدیریت ریسک شرکت تأثیر معناداری دارد.  
ضریب برآوردی متغیر OPTIMISM\*EFFECIENCY در جدول بالا نشان می‌دهد که بین خوش‌بینی مدیرعامل و مدیریت ریسک شرکت با توجه به نقش تعدیلگر کارایی مدیرعامل، رابطه منفی وجود دارد؛ ولی این رابطه از نظر آماری معنادار نیست زیرا میزان سطح معنی‌داری محاسبه‌شده برای ضریب این متغیر پژوهش، بیشتر از ۰/۰۵ به دست آمده است؛ بنابراین می‌توان گفت کارایی مدیرعامل، رابطه بین خوش‌بینی مدیرعامل و مدیریت ریسک شرکت را تعدیل نمی‌کند.
۴. کوتاه‌بینی مدیرعامل بر مدیریت ریسک شرکت تأثیر معناداری دارد.  
برای آزمون فرضیه ضریب متغیر کوتاه‌بینی بررسی می‌شود، ضریب برآوردی متغیر کوتاه‌بینی (MYOPIA) در جدول بالا نشان می‌دهد که بین کوتاه‌بینی و مدیریت ریسک شرکت رابطه منفی وجود دارد و این رابطه از نظر آماری معنادار است؛ زیرا میزان سطح معنی‌داری محاسبه‌شده برای ضریب این متغیر پژوهش، کمتر از ۰/۰۵ به دست آمده است؛ بنابراین می‌توان گفت بین کوتاه‌بینی مدیرعامل و مدیریت ریسک شرکت در سطح اطمینان ۹۵٪ رابطه معنادار وجود دارد.
۵. ارتباط سیاسی بر رابطه بین کوتاه‌بینی مدیرعامل و مدیریت ریسک شرکت تأثیر معناداری دارد.  
نتایج جدول بالا نشان می‌دهد که بین کوتاه‌بینی مدیرعامل و مدیریت ریسک شرکت با توجه به نقش تعدیلگر ارتباط سیاسی، رابطه منفی وجود دارد و این رابطه از نظر آماری معنادار نیست زیرا میزان سطح معنی‌داری محاسبه‌شده برای ضریب این متغیر پژوهش، بیشتر از ۰/۰۵ به دست آمده است؛ بنابراین می‌توان گفت ارتباط سیاسی رابطه بین کوتاه‌بینی مدیرعامل و مدیریت ریسک شرکت را در سطح اطمینان ۹۵٪ تعدیل نمی‌کند.
۶. کارایی مدیریت بر ارتباط بین کوتاه‌بینی مدیرعامل و مدیریت ریسک شرکت تأثیر معناداری دارد.  
نتایج جدول بالا نشان می‌دهد که بین کوتاه‌بینی مدیرعامل و مدیریت ریسک شرکت با توجه به نقش تعدیلگر کارایی مدیرعامل، رابطه منفی وجود دارد و این رابطه از نظر آماری معنادار نیست؛ زیرا میزان سطح معنی‌داری محاسبه‌شده برای ضریب این متغیر پژوهش، بیشتر از ۰/۰۵ به دست آمده است؛ بنابراین می‌توان گفت کارایی مدیرعامل، رابطه بین کوتاه‌بینی مدیرعامل و مدیریت ریسک شرکت را در سطح اطمینان ۹۵٪ تعدیل نمی‌کند.  
نتایج حاصل از برآورد فرضیه هفتم تا دوازدهم پژوهش به شرح زیر است:

جدول (۴) آزمون فرضیه‌های ۷، ۸، ۹، ۱۰، ۱۱، ۱۲

Operation				Strategy				ERM	
مدل با تعدیلگر		مدل بدون تعدیلگر		مدل با تعدیلگر		مدل بدون تعدیلگر		نماد متغیر	متغیر
سطح	ضریب	سطح	ضریب	سطح	ضریب	سطح	ضریب		
معنی داری	متغیر	معنی داری	متغیر	معنی داری	متغیر	معنی داری	متغیر		
۰/۰۰۰	۹/۹۲۵	۰/۰۰۰	۱۰/۹۱۷	۰/۸۴۵	-۰/۰۱۶	۰/۰۱۴	۰/۱۸۱-	C	عدد ثابت
۰/۰۴۲	۰/۱۱۶	۰/۰۰۰	۰/۱۴۱-	۰/۰۰۰	۰/۱۰۵-	۰/۰۰۰	۰/۰۴۱-	OPTIMISM	خوش بینی
۰/۰۸۴	۰/۱۵۵	۰/۰۹۷	۰/۰۵۸-	۰/۰۰۰	۰/۱۰۷-	۰/۰۱۹	۰/۰۲۰-	MYOPIA	کوتاه بینی
۰/۰۰۴	۰/۴۰۸	-	-	۰/۳۳۹	۰/۰۰۹	-	-	POLITICAL	ارتباط سیاسی
۰/۱۶۰	۰/۲۱۲	-	-	۰/۵۰۹	۰/۰۰۸	-	-	EFFICIENCY	کارایی
۰/۰۳۸	-۰/۱۶۸	-	-	۰/۶۱۱	۰/۰۰۲	-	-	OPTIMISM* POLITICAL	خوش بینی*ارتباط سیاسی
۰/۰۰۱	-۰/۲۴۹	-	-	۰/۰۰۰	۰/۰۸۰	-	-	OPTIMISM* EFFICIENCY	خوش بینی*کارایی
۰/۲۰۶	-۰/۰۹۳	-	-	۰/۸۰۱	-۰/۰۰۳	-	-	MYOPIA * POLITICAL	کوتاه بینی*ارتباط سیاسی
۰/۰۰۲	-۰/۲۴۲	-	-	۰/۰۰۰	۰/۱۱۳	-	-	MYOPIA * EFFICIENCY	کوتاه بینی*کارایی
۰/۰۰۰	۰/۰۰۳	۰/۰۰۰	۰/۰۰۵	۰/۰۲۲	۰/۰۰۰	۰/۱۱۵	۰/۰۰۰	GROWTH	رشد
۰/۰۰۰	-۰/۰۰۴	۰/۰۰۰	۰/۰۰۶-	۰/۰۰۰	-۰/۰۰۲	۰/۰۰۰	۰/۰۰۲-	LEV	اهرم
۰/۰۲۶	۰/۰۰۵	۰/۰۰۱	۰/۰۰۸	۰/۰۰۹	۰/۰۰۲	۰/۰۱۲	۰/۰۰۱	MB	ارزش بازار به دفتر
۰/۰۰۰	۰/۰۹۱	۰/۰۰۰	۰/۰۹۰	۰/۰۰۰	-۰/۰۱۶	۰/۰۰۰	۰/۰۱۶-	AGE	سن
۰/۰۰۰	-۱/۹۹۴	۰/۰۰۰	۲/۱۰۴-	۰/۰۰۰	۰/۰۹۹	۰/۰۰۰	۰/۱۲۹	SIZE	اندازه
۰/۰۰۰	۲/۶۹۲	۰/۰۰۰	۳/۰۳۷	۰/۰۰۱	۰/۰۴۱	۰/۰۰۰	۰/۰۷۱	ROA	بازده
-	۰/۹۲۲	-	۰/۹۱۷	-	۰/۹۸۸	-	۰/۹۹۲	R-squared	ضریب تعیین
-	۰/۹۰۰	-	۰/۸۹۴	-	۰/۹۸۵	-	۰/۹۹۰	Adjusted R-squared	ضریب تعیین تعدیل شده
-	۲/۰۸۳	-	۲/۰۳۴	-	۲/۱۴۰	-	۲/۱۳۷	Durbin-Watson	دوربین- واتسون
-	۴۱/۰۳۸	-	۴۰/۸۱۸	-	۲۹۵/۲۶۹	-	۵۰۵/۴۶۴	F-statistic	آماره F
-	۰/۰۰۰	-	۰/۰۰۰	-	۰/۰۰۰	-	۰/۰۰۰	Prob	احتمال

Reporting				Compliance				ERM	
مدل با تعدیلگر		مدل بدون تعدیلگر		مدل با تعدیلگر		مدل بدون تعدیلگر		نماد متغیر	متغیر
سطح	ضریب	سطح	ضریب	سطح	ضریب	سطح	ضریب		
معنی داری	متغیر	معنی داری	متغیر	معنی داری	متغیر	معنی داری	متغیر		
۰/۳۵۰	-	۰/۸۲۷	۰/۰۴۷-	۰/۰۰۰	۰/۰۰۷	۰/۰۰۰	۰/۰۰۵	C	عدد ثابت
۰/۳۸۵	۰/۲۲۳	۰/۰۰۰	۰/۲۰۵	۰/۰۶۱	۰/۰۰۰۳-	۰/۳۵۵	۰/۰۰۰۰۰۹-	OPTIMISM	خوش بینی
۰/۰۳۳	-	۰/۰۸۶	۰/۰۷۶	۰/۹۴۷	۰/۰۰۰۰۰۴-	۰/۰۴۶	۰/۰۰۰۰۰۲-	MYOPIA	کوتاه بینی
۰/۰۹۸	۰/۱۵۷	-	-	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	-	-	POLITICAL	ارتباط سیاسی
۰/۰۰۰	۰/۳۴۹	-	-	۰/۰۰۵	۰/۰۰۰	-	-	EFFICIENCY	کارایی



۰/۳۴۴	-	-	-	۰/۶۹۵	۰/۰۰۰۴	-	-	OPTIMISM* POLITICAL	خوش‌بینی*ارتباط سیاسی
۰/۸۰۹	۰/۰۶۰	-	-	۰/۰۳۷	۰/۰۰۰۲	-	-	OPTIMISM* EFFICIENCY	خوش‌بینی*کارایی
۰/۲۱۶	۰/۰۸۳	-	-	۰/۰۰۰	-۰/۰۰۰۰۲	-	-	MYOPIA * POLITICAL	کوتاه‌بینی*ارتباط سیاسی
۰/۰۰۰	۰/۳۱۵	-	-	۰/۹۷۸	۰/۰۰۰۰۰۱	-	-	MYOPIA * EFFICIENCY	کوتاه‌بینی*کارایی
۰/۶۴۵	۰/۰۰۰۲	۰/۰۰۴	۰/۹۹۹۹	۰/۰۴۱	۰/۰۰۰	۰/۳۵۵	۰/۰۰۰۰۰۰۷	GROWTH	رشد
۰/۰۷۲	۰/۰۰۹	۰/۰۳۰	۰/۰۰۴	۰/۰۱۰	-۰/۰۰۰۰۰۰۲	۰/۰۴۶	۰/۰۰۰۰۰۱	LEV	اهرم
۰/۰۰۰	۰/۰۱۳	۰/۰۰۰	۰/۰۱۰	۰/۳۴۳	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰۰۰۱	MB	ارزش بازار به دفتر
۰/۲۳۰	۰/۰۰۴	۰/۲۸۵	۰/۰۰۳	۰/۶۳۲	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰۰۰۰۷	AGE	سن
۰/۰۰۱	۰/۰۰۷	۰/۰۰۰	۰/۱۲۶	۰/۰۰۰	-۰/۰۰۱	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰۰۰۷	SIZE	اندازه
۰/۰۷۷	۰/۲۴۵	۰/۵۲۳	۰/۰۹۷	۰/۰۰۴	-۰/۰۰۰۰۳	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰۰۰۱	ROA	بازده
-	۰/۱۱۱	-	۰/۰۶۷	-	۰/۸۷۲	-	۰/۵۷۳		ضریب تعیین
-	۰/۰۸۶	-	۰/۰۵۲	-	۰/۸۳۵	-	۰/۵۶۳		ضریب تعیین تعدیل شده
-	۱/۸۲۰	-	۱/۷۹۹	-	۱/۹۲۲	-	۰/۸۴۰		دوربین - واتسون
-	۴/۵۲۵	-	۴/۶۲۴	-	۲۳/۴۷۷	-	۶۰/۴۶۴		آماره - F
-	۰/۰۰۰	-	۰/۰۰۰	-	۰/۰۰۰	-	۰/۰۰۰		احتمال

#### ۷. خوش‌بینی مدیرعامل بر ابعاد مدیریت ریسک شرکت تأثیر معناداری دارد.

ضریب برآوردی متغیر خوش‌بینی (OPTIMISM) در جدول بالا نشان می‌دهد که بین خوش‌بینی و راهبرد، عملیات و انطباق شرکت رابطه منفی و بین خوش‌بینی و گزارشگری شرکت رابطه مثبت وجود دارد. این رابطه از نظر آماری برای راهبرد، عملیات و گزارشگری شرکت معنادار است زیرا میزان سطح معنی‌داری محاسبه‌شده برای ضریب این متغیرهای پژوهش، کمتر از ۰/۰۵ به دست آمده است و برای انطباق شرکت این رابطه از نظر آماری معنادار نیست؛ بنابراین می‌توان گفت بین خوش‌بینی مدیرعامل و راهبرد، عملیات و گزارشگری شرکت در سطح اطمینان ۹۵٪ رابطه معنادار وجود دارد.

#### ۸. ارتباط سیاسی بر رابطه بین خوش‌بینی مدیرعامل و ابعاد مدیریت ریسک شرکت تأثیر معناداری دارد.

نتایج جدول بالا نشان می‌دهد که بین خوش‌بینی مدیرعامل و عملیات و گزارشگری شرکت رابطه منفی و بین خوش‌بینی و راهبرد و انطباق شرکت رابطه مثبت با توجه به نقش تعدیل‌گر ارتباط سیاسی وجود دارد، این رابطه از نظر آماری برای عملیات شرکت معنادار است؛ زیرا میزان سطح معنی‌داری محاسبه‌شده برای ضریب این متغیر پژوهش، کمتر از ۰/۰۵ به دست آمده است و برای سایر ابعاد مدیریت ریسک این رابطه از نظر آماری معنادار نیست بنابراین می‌توان گفت ارتباط سیاسی، رابطه بین خوش‌بینی مدیرعامل و عملیات شرکت را تعدیل می‌کند.

#### ۹. کارایی مدیریت بر ارتباط بین خوش‌بینی مدیرعامل و ابعاد مدیریت ریسک شرکت تأثیر معناداری دارد.

نتایج جدول بالا نشان می‌دهد که بین خوش‌بینی مدیرعامل و عملیات شرکت رابطه منفی و بین خوش‌بینی و راهبرد، انطباق و گزارشگری شرکت رابطه مثبت با توجه به نقش تعدیل‌گر کارایی مدیرعامل وجود دارد، این رابطه از نظر آماری برای ابعاد مدیریت ریسک شرکت شامل راهبرد، عملیات و انطباق معنادار است؛ زیرا میزان سطح معنی‌داری محاسبه‌شده برای ضریب این متغیر پژوهش، کمتر از ۰/۰۵ به دست آمده است؛ بنابراین می‌توان گفت

کارایی مدیرعامل، رابطه بین خوش‌بینی مدیرعامل و ابعاد مدیریت ریسک شرکت به جز گزارشگری را در سطح اطمینان ۹۵ درصد تعدیل می‌کند.

۱۰. کوتاه‌بینی مدیرعامل بر ابعاد مدیریت ریسک شرکت تأثیر معناداری دارد.

ضریب برآوردی متغیر کوتاه‌بینی (MYOPIA) در جدول بالا نشان می‌دهد که بین کوتاه‌بینی و راهبرد، عملیات و انطباق شرکت رابطه منفی و بین کوتاه‌بینی و گزارشگری شرکت رابطه مثبت وجود دارد و این رابطه از نظر آماری برای راهبرد و انطباق شرکت معنادار است؛ زیرا میزان سطح معنی‌داری محاسبه‌شده برای ضریب این متغیر پژوهش، کمتر از ۰/۰۵ به دست آمده است؛ بنابراین می‌توان گفت بین کوتاه‌بینی مدیرعامل و راهبرد و انطباق شرکت در سطح اطمینان ۹۵٪ رابطه معنادار وجود دارد ولی برای سایر ابعاد مدیریت ریسک این رابطه معنادار نیست.

۱۱. ارتباط سیاسی بر رابطه بین کوتاه‌بینی مدیرعامل و ابعاد مدیریت ریسک شرکت تأثیر معناداری دارد.

نتایج در جدول بالا نشان می‌دهد که بین کوتاه‌بینی و ابعاد مدیریت ریسک شرکت (راهبرد، عملیات و انطباق) رابطه منفی و بین کوتاه‌بینی و گزارشگری شرکت رابطه مثبت با توجه به نقش تعدیلگر ارتباط سیاسی وجود دارد و این رابطه از نظر آماری برای انطباق شرکت معنادار است؛ زیرا میزان سطح معنی‌داری محاسبه‌شده برای ضریب این متغیر پژوهش، کمتر از ۰/۰۵ به دست آمده است؛ بنابراین می‌توان گفت ارتباط سیاسی رابطه بین کوتاه‌بینی مدیرعامل و انطباق شرکت را تعدیل می‌کند ولی برای سایر ابعاد مدیریت ریسک شرکت نقش تعدیلگری ندارد.

۱۲. کارایی مدیریت بر ارتباط بین کوتاه‌بینی مدیرعامل و ابعاد مدیریت ریسک شرکت تأثیر معناداری دارد.

نتایج در جدول بالا نشان می‌دهد که بین کوتاه‌بینی و عملیات شرکت رابطه منفی و برای سایر ابعاد مدیریت ریسک شرکت با توجه به نقش تعدیلگر کارایی مدیرعامل، رابطه مثبت وجود دارد و این رابطه از نظر آماری برای راهبرد، عملیات و گزارشگری شرکت معنادار است؛ زیرا میزان سطح معنی‌داری محاسبه‌شده برای ضرایب این متغیرهای پژوهش، کمتر از ۰/۰۵ به دست آمده است؛ بنابراین می‌توان گفت کارایی مدیرعامل رابطه بین کوتاه‌بینی و راهبرد، عملیات و گزارشگری شرکت را تعدیل می‌کند؛ ولی برای انطباق شرکت نقش تعدیلگری ندارد.

## بحث و نتیجه‌گیری

یکی از مهمترین و اصلی‌ترین عوامل بهبود عملکرد شرکت، رفتار مدیر و تصمیم‌های مالی اوست. از طرفی با توجه به اهمیت اجرای اثربخش مدیریت ریسک در رشد و بقای نهادهای مالی در محیط اقتصادی کشور، در پژوهش حاضر به بررسی تأثیر ویژگی‌های رفتاری مدیران عامل شامل خوش‌بینی و کوتاه‌بینی بر ابعاد مدیریت ریسک شرکت شامل راهبرد، عملیات، انطباق و گزارشگری شرکت پرداخته شد، بدین منظور ابتدا مدیریت ریسک به‌عنوان یک متغیر کلی بررسی گشته، سپس ابعاد مدیریت ریسک مطالعه و بررسی گشت. یافته‌های پژوهش نشان داد بین خوش‌بینی مدیرعامل و مدیریت ریسک شرکت رابطه‌ای وجود ندارد و کارایی مدیرعامل نیز نقش تعدیلگری نخواهد داشت و مطابق انتظار مطرح‌شده، ارتباط سیاسی، رابطه میان خوش‌بینی مدیرعامل و مدیریت ریسک شرکت را تعدیل می‌کند و این تعدیلگری بر خوش‌بینی مدیرعامل بر مدیریت ریسک شرکت اثر منفی دارد و از طرفی کوتاه‌بینی مدیرعامل بر مدیریت ریسک شرکت مؤثر است و ارتباط سیاسی و کارایی مدیرعامل رابطه بین کوتاه‌بینی و مدیریت ریسک شرکت را تعدیل نمی‌کند.

از سوی دیگر یافته‌ها نشان داد که بین خوش‌بینی مدیرعامل و راهبرد، عملیات و گزارشگری شرکت رابطه‌ای وجود دارد و ارتباط سیاسی، رابطه بین خوش‌بینی مدیرعامل و عملیات شرکت را تعدیل می‌کند و این تعدیلگری اثر

منفی بر رابطه این دو متغیر دارد و برای سایر ابعاد مدیریت ریسک شرکت نقش تعدیلگری ندارد. از طرفی کارایی رابطه بین خوش‌بینی مدیرعامل و ابعاد مدیریت ریسک شرکت به جز گزارشگری را تعدیل می‌کند و برای انطباق و راهبرد شرکت نقش تعدیلگری مثبت و برای عملیات شرکت نقش تعدیلگری منفی دارد.

بین کوتاه‌بینی مدیرعامل و راهبرد و انطباق شرکت رابطه وجود دارد و ارتباط سیاسی، رابطه کوتاه‌بینی مدیرعامل و انطباق شرکت را تعدیل می‌کند و این تعدیلگری اثر منفی بر رابطه بین این دو متغیر دارد. کارایی بر رابطه میان کوتاه‌بینی مدیرعامل و راهبرد و گزارشگری شرکت نقش تعدیلگری مثبت و برای عملیات شرکت نقش تعدیلگری منفی دارد و این دو متغیر برای سایر ابعاد مدیریت ریسک شرکت نقش تعدیلگری ندارند.

وجود رابطه منفی بین خوش‌بینی مدیرعامل و عملیات و راهبرد شرکت بیانگر این است که با توجه به اینکه مدیران خوش‌بین به علت اینکه ریسک‌های آتی را کمتر برآورد می‌کنند تصمیمات و اقدامات آن‌ها باعث کاهش کارایی و عملکرد سازمان می‌گردد و شرکت در یافتن راهکارهای راهبردی برای ماندن در شرایط رقابتی بازار عملکرد مناسبی ندارد که منجر کاهش ارزش شرکت می‌گردد. وجود رابطه مثبت بین خوش‌بینی مدیرعامل و گزارشگری شرکت نشان‌دهنده این است که هرچه مدیران خوش‌بین‌تر باشند با گزارشگری مالی قابل اعتماد و شفاف باعث کاهش ریسک شرکت می‌گردند. وجود رابطه منفی بین کوتاه‌بینی مدیرعامل و راهبرد و انطباق (رعایت قوانین و مقررات) شرکت نشان می‌دهد که مدیران کوتاه‌بین به علت اینکه تمرکز خود را به افزایش قیمت جاری سهام می‌گذارند و کمتر به سرمایه‌گذاری و منافع بلندمدت سازمان می‌پردازند و توجه کمتری در خصوص تصمیم‌گیری راهبردی و انطباق قوانین و مقررات شرکت در جهت کاهش هزینه‌های شکست و مدیریت ریسک شرکت دارند.

نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش با یافته‌های کاشیف و وون (۲۰۱۵)، کاشیف شاد (۲۰۱۹)، تای و همکاران (۲۰۱۸)، هدایتی و حاجی‌ها (۱۳۹۶) و دلشاد و تهرانی (۱۳۹۸)، همسو است و با یافته‌های ال‌کوردی و همکاران (۲۰۱۹)، خوش‌خلق و وکیلی‌فرد (۱۴۰۰) و دیدار و همکاران (۱۳۹۷) مطابقت ندارد. با توجه به نتایج مطرح‌شده و اهمیت بحث خوش‌بینی و کوتاه‌بینی مدیران عامل و ابعاد مدیریت ریسک شرکت پیشنهاد می‌گردد که: سرمایه‌گذاران، هیئت‌مدیره و عوامل نظارتی باید نظارت بیشتری بر مدیران عامل اعمال نمایند تا به مدیریت ریسک همواره توجه شود و با تدوین چهارچوب‌های مدیریت ریسک یکپارچه، موازین مدیریت ریسک را در شرکت اجرا نمایند.

سرمایه‌گذاران در زمان سرمایه‌گذاری به ویژگی‌های رفتاری مدیران عامل از جمله خوش‌بینی و کوتاه‌بینی و مدیریت ریسک شرکت توجه نمایند و سازمان بورس و اوراق بهادار به‌عنوان نهاد ناظر، اطلاعات لازم در زمینه ابعاد مدیریت ریسک شرکت‌ها را افشا کنند و به‌صورت ادواری شرکت‌ها را از نظر مدیریت ریسک رتبه‌بندی نمایند و شرکت‌ها را ملزم به گزارش سالانه مجزا به‌منظور افشای اطلاعات مرتبط با ویژگی رفتاری مدیران عامل کنند تا بر شفافیت بازار افزوده گردد. هرچه بازار کارا باشد سرمایه‌گذاران می‌توانند با اتکا بر آن بهتر تصمیم‌گیری کنند.

با توجه به اهمیت موضوع، جهت پژوهش‌های آتی پیشنهاد می‌گردد بر تأثیر ویژگی‌های رفتاری مدیران عامل بر رتبه اعتباری شرکت پرداخته و تأثیر کارایی مدیرعامل بر ابعاد مدیریت ریسک شرکت نیز بررسی شود. مدل پیش‌بینی‌شده در این پژوهش یک فرض مسلم و قطعی برای اندازه‌گیری مدیریت ریسک و ابعاد مدیریت ریسک شرکت نیست و این از محدودیت‌های این پژوهش است.

## References

- Alkurdi, A., Hussainey, K., Tahat, Y., & Aladwan, M. (2019). The Impact of Corporate Governance on Risk Disclosure. Jordanian Evidence, *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 23(1), 1-16.
- Anderson, T. W., & Hsiao, C. (1982). Formulation and estimation of dynamic models using panel data. *Journal of econometrics*, 18(1), 47-82.
- Andreou, P. C., Karasamani, I., Louca, C., & Ehrlich, D. (2017). The impact of managerial ability on crisis-period corporate investment. *Journal of Business Research*, 79, 107-122.
- Bashirimanesh, N., Ourojoghli, N. (2021). The Effect of Managers' Overconfidence on Financial Reporting Tone. *Financial and Behavioral Researches in Accounting*, 1(2), 81-99. (In Persian)
- Bertrand, M., Schoar, A. (2003). Managing with style: The effect of managers on firm policies. *Quarterly journal of economics*, 118(4), 1169-1208.
- Beshkooch, M., Keshavarz, F. (2018). The relationship between the managerial overconfidence and stock price crash risk in firms listed in Tehran Stock Exchange. *Journal of Financial Management Strategy*, 6(2), 192-217. (In Persian)
- Bhojraj, S., Libby, R. (2005). Capital market pressure, disclosure frequency-induced earnings/cash flow conflict, and managerial myopia. *The Accounting Review*, 80(1), 1-20.
- Bulu, G., Aarabi, M. (2019). Identifying Effective Factors on Comprehensive Risk of Government-Owned Banks. *Journal of Governmental Accounting*, 5(2), 25-46.
- Chang, S. L., Hwang, L. J., Li, C. A., Jhou, C. T. (2018). Managerial overconfidence and earnings management. *International Journal of Organizational Innovation (Online)*, 10(3), 189-205.
- Chen, Y. F., Lin, F. L., Yang, S. Y. (2015). Does institutional short-termism matter with managerial myopia?. *Journal of Business Research*, 68(4), 845-850.
- Chen, Y., Podolski, E. J., Veeraraghavan, M. (2015). Does managerial ability facilitate corporate innovative success?. *Journal of empirical finance*, 34, 313-326.
- Claessens, S., Feijen, E., Laeven, L. (2008). Political connections and preferential access to finance: The role of campaign contributions. *Journal of financial economics*, 88(3), 554-580.
- Pérez-Cornejo, C., de Quevedo-Puente, E., & Delgado-García, J. B. (2019). How to Manage Corporate Reputation? The effect of Enterprise Risk Management Systems and Audit Committees on Corporate Reputation, *European Management Journal*, 37(4), 505-515.
- Coso, I. I. (2004). Enterprise risk management-integrated framework. *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission*, 2.
- Delshad, A., Tehrani, R. (2019). Investigating the Role of Management Characteristics On Stock Price Crash Risk in Companies Listed on Tehran Stock Exchange. *Financial Management Strategy*, 7(4), 82-102. (In Persian)
- Demerjian, P., Baruch, L., Lewis, M., McVay, S. (2013). Managerial Ability and Earnings Quality. *American Accounting Association*, 88(2), 463-498.
- Didar, H., Heydari, M., Poursad, S. (2018). Impact of Myopic Management on Efficiency of Companies with Moderating Role of Corporate Governance Quality in Companies in Tehran Stock Exchange. *Journal of Accounting Knowledge*, 9(1), 147-169. (In Persian)
- Ding, S., Jia, C., Wilson, C., Wu, Z. (2015). Political connections and agency conflicts: the roles of owner and manager political influence on executive compensation. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 45(2), 407-434.
- Duellman, S., Hurwitz, H., & Sun, Y. (2015). Managerial overconfidence and audit fees. *Journal of contemporary accounting & economics*, 11(2), 148-165.
- García-Sánchez, I. M., & García-Meca, E. (2018). Do talented managers invest more efficiently? The moderating role of corporate governance mechanisms. *Corporate Governance: An International Review*, 26(4), 238-254.
- Gordon, L. A., Loeb, M. P., & Tseng, C. Y. (2009). Enterprise risk management and firm performance: A contingency perspective. *Journal of accounting and public policy*, 28(4), 301-327.
- Habib, A., Muhammadi, A. H., & Jiang, H. (2017). Political connections and related party transactions: Evidence from Indonesia. *The International Journal of Accounting*, 52(1), 45-63.

- Hedayati, G., Hajiha, Z. (2017). The Relationship between Corporate Cultural Dimensions and Management Behavior (Optimism) with Financial Reporting Risk in Tehran Stock Exchange. *Financial Management Strategy*, 5(1), 115-133. ( In Persian)
- Hirshleifer, D., Low, A., & Teoh, S. H. (2012). Are overconfident CEOs better innovators?. *The journal of finance*, 67(4), 1457-1498.
- Houston, J. F., Jiang, L., Lin, C., & Ma, Y. (2014). Political connections and the cost of bank loans. *Journal of Accounting Research*, 52(1), 193-243.
- Hoyt, R. E., & Liebenberg, A. P. (2011). *The value of enterprise risk management. Journal of risk and insurance*, 78(4), 795-822.
- Jebran, K., Chen, S., & Zhang, R. (2020). Board diversity and stock price crash risk. *Research in International Business and Finance*, 51, 101122.
- Johnson, V. E., Khurana, I. K. Reynolds, J. K. (2002). Audit-Firm Tenure and the Quality of Financial Reports, *Contemporary Accounting Research*, 19 (4), 637–660.
- Kaplan, S. N., Zingales, L. (1997). Do investment-cash flow sensitivities provide useful measures of financing constraints? *The Quarterly Journal of Economics*, 112(1), 169-215.
- Keefe, T. B., King, R. D., & Gaver, K. M. (1994). Audit fees, industry specialization, and compliance with GAAS reporting standards. *Auditing*, 13(2), 41-55.
- khoshkholg, I., vakilifard, H. (2021). Explaining the effect of political and moral dimensions of management behaviors on the level of risk disclosure in annual financial reporting in companies listed on the Tehran Stock Exchange. *Journal of Management Accounting and Auditing Knowledge*, 10(38), 301-314. (In Persian)
- 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, 69–89.
- Lam, J. (2018). Implementation of Enterprise risk management: Methods to applications. Omid Capital Financing Company. *Tehran, Termeh Publications*, Orginal work Published 2018. (in Persian)
- Lawson, B. P., Muriel, L., Sanders, P. R. (2017). A survey on firms' implementation of COSO's 2013 Internal Control–Integrated Framework. *Research in accounting regulation*, 29(1), 30-43.
- McCarthy, S., Oliver, B. R., & Song, S. (2014). CEO overconfidence and corporate social responsibility. Available at SSRN 2400953.
- Mehrabanpour, M., Jandaghi Ghomi, M., & Mohammadi, M. (2017). Political Connections and Abnormal Transactions by Related Parties. *AAAPC*, 2 (3) , 147-168. (In Persian)
- Moller, R. (2007). COSO Enterprise Risk Management. Kohn Wilet & Sons, INC.
- Moradi, J., Ghadirian-Arani, M. (2017). Managerial Overconfidence and Financial Restatement: Evidence from Tehran Stock Exchange. *Journal of Accounting Advances*, 9(1), 169-192. (In Persian)
- Moradi, R., Ahmadi, F., Kordlouei, H. R., & Asadnia, J. (2021). Studying the Moderating Role of Financial Biases on Relationship between Financial Managers Individual Properties and Companies Circumstances on Financial Performance of Accepted Companies in Tehran Sock Exchange. *Financial and Behavioral Researches in Accounting*, 1(2), 123-127. (In Persian)
- Nikbakht, M., Dehgani, A., Gohestani, S. (2017). Investigating the Effects of Managerial Ability on Overconfidence and Attitude of Managers in Choosing Corporation's Strategy. *Journal of Accounting Advances*, 9(2), 151-178. (In Persian)
- Nocco, B. W., & Stulz, R. M. (2022). Enterprise Risk Management: Theory and Practice. *Journal of Applied Corporate Finance*, 34(1), 81-94.
- Pikulina, E., Renneboog, L., Tobler, P.N. (2017). Overconfidence and investment: An experimental approach. *Journal of Corporate Finance*, 43, 175-192.
- Piotroski, J. D., & Zhang, T. (2014). Politicians and the IPO decision: The impact of impending political promotions on IPO activity in China. *Journal of Financial Economics*, 111(1), 111-136.
- Rezaei, F., Afroozi, L. (2015). The relationship between cost of debt and corporate governance in firms with political connections. *Accounting Research*, 5(1), 85-112. (In Persian)

- Salehi, A., Mosavei, R., & Moradi, M. (2017). An investigate the effect managerial optimism on investment sensitivity to cash flow. *Financial Knowledge of Securities Analysis, 10*(33), 65-76. (In Persian).
- Shad, M. K., Lai, F. W., Fatt, C. L., Klemeš, J. J., & Bokhari, A. (2019). Integrating sustainability reporting into enterprise risk management and its relationship with business performance: A conceptual framework. *Journal of Cleaner production, 208*, 415-425.
- Shad, M. K., & Lai, F. W. (2015). Enterprise Risk Management and Firm Performance Validated Through Economic Value Added Factors. *International Journal of Economics and Statistics, 11*(3), 1-7.
- Stolza, B. T., Setman, N. E., Xu, J. (2018). Managerial Overconfidence and Earnings Management, Working paper, Department of Insurance, Legal Studies, and Real Estate, *University of Georgia, 10*(3), 189-205.
- Tai, V. W., Lai, Y. H., & Yang, T. H. (2020). The role of the board and the audit committee in corporate risk management. *The North American Journal of Economics and Finance, 54*, 100879.
- Walker P., S. W. (2003). Enterprise Risk Management. *Pilling it all together*.
- Wang, Y., Zhou, W., & Chang, K. C. (2013). Effect of decision makers' education level on their corporate risk taking. *Social Behavior and Personality: an international journal, 41*(7), 1225-1229.
- Wang, Z., Chen, M. H., Chin, C. L., & Zheng, Q. (2017). Managerial ability, political connections, and fraudulent financial reporting in China. *Journal of Accounting and Public Policy, 36*(2), 141-162.
- Wise, R., & Sirohi, N. (2005). Finding the best marketing mix. *Journal of business strategy, 26*(6), 1-11.
- Yahyazadeh Far, M., Shams, S., & Naderi, M. (2017). Investigating the Relationship between Managerial Optimism and Earnings Smoothing in Companies Listed in Tehran Stock Exchange. *Journal of Asset Management and Financing, 5*(3), 77-88. (In Persian)